



BUY(Initiate)

목표주가: 70,000원
주가(6/11): 56,600원
시가총액: 4,318억원

통신서비스/통신부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(6/11)		728.79pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	63,100원	9,640원
등락률	-10.3%	487.1%
수익률	절대	상대
1W	66.0%	64.6%
1M	291.7%	255.3%
1Y	431.5%	539.2%

Company Data

발행주식수		7,740천주
일평균 거래량(3M)		540천주
외국인 지분율		4.5%
배당수익률(19E)		0.2%
BPS(19E)		13,320원
주요 주주	박찬 외 5 인	29.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018F	2019F
매출액	79.7	76.6	81.5	195.4
영업이익	4.7	-1.9	0.2	43.5
EBITDA	8.5	2.7	5.0	48.2
세전이익	6.1	-3.8	2.0	44.4
순이익	6.1	-1.8	2.6	36.8
지배주주지분순이익	6.1	-1.8	2.6	36.8
EPS(원)	928	-251	334	4,753
증감률(% YoY)	226.0	적전	흑전	1,323.6
PER(배)	12.7	-46.2	50.9	12.5
PBR(배)	1.41	1.34	1.93	4.44
EV/EBITDA(배)	10.4	32.8	27.7	9.4
영업이익률(%)	5.9	-2.5	0.2	22.3
ROE(%)	11.7	-2.9	3.8	43.0
순차입금비율(%)	18.6	-3.3	11.9	-4.6

Price Trend



오이솔루션 (138080)

조정은 짧고, 성장은 길다



2분기 매출액 540억원(YoY 187%, QoQ 24%), 영업이익 119억원(YoY 흑전, QoQ 22%)를 예상한다. 19년 매출액 1,954억원(YoY 140%), 영업이익 435억원(YoY 18,833%)를 예상한다. 19년 예상 EPS기준 통신장비사 평균 PER(15.2배)을 적용한 목표주가 70,000원, 투자 의견 BUY로 커버리지를 개시한다

>>> 2분기가 1분기보다 더 좋다

1분기 매출액 434억원(YoY 152%, QoQ 78%), 영업이익 97억원(YoY 흑전, QoQ 476%)를 기록하였다. 우선 작년 말부터 시작된 국내 5G 투자 Phase1으로부터 1분기 매출 대부분을 구성하였다고 판단한다. 5G 장비에 대한 비중이 늘어남에 따라 수익성 또한 큰 폭의 개선을 이루어내었다. 이러한 실적 추세는 2분기에도 지속될 것으로 예상된다. 다만, 기존의 수익성 성장에 역할을 했던, 스마트트랜시버 매출비중이 줄어들었고, 10G이하급 트랜시버의 재고조정은 지속되었던 것으로 확인된다.

공정공시를 통해서 2분기 매출액 540억원을 전망하였다. 당사는 2분기 매출액 540억원(YoY 187%, QoQ 24%), 영업이익 119억원(YoY 흑전, QoQ 22%)를 예상한다. 국내 장비사 수주 물량 증가에 따라, 2분기까지 매출의 80%이상을 5G신규장비로 채워짐에 따라 수익성이 더 향상될 것으로 기대하기 때문이다.

>>> 하반기 성장 추세 지속된다

19년 매출액 1,954억원(YoY 140%), 영업이익 435억원(YoY 18,833%)를 예상한다. 1) 우선 국내 통신장비 고객의 수주 확대가 지속될 것으로 판단된다. 국내 통신사의 1분기 실적 컨퍼런스를 통해서 국내 5G투자 Capex가 상향되었음을 확인하였고, 이러한 투자 사이클에서 동사의 수혜가 예상되기 때문이다. 2) 해외 수주가 하반기 말부터는 본격화될 것으로 예상된다. 일본의 경우, 20년 도쿄올림픽을 준비하는 상황에서 KDDI, Softbank, NTT-DoCoMo 3대 통신사업자가 NEC와 후지쯔 및 국내 장비사와 협업을 진행하고 있고, 동사의 기여가 클 것으로 확인된다. 뿐만 아니라, 국내 통신장비사의 복미 진출이 본격화됨에 따라 복미 지역 5G 투자에서 2nd 밴더 이상의 지위를 유지할 것으로 기대한다.

3) 추가적으로 하반기부터 스마트 트랜시버의 매출이 회복될 것으로 예상된다. 하반기부터는 25Gbps 트랜시버의 LD칩을 내재화함에 따라 수익성 개선이 지속될 것이다.

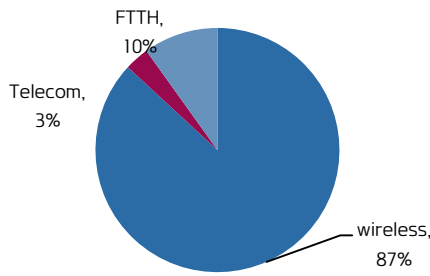
동사의 실적개선세가 가파르게 지속될 것으로 예상되고, 국내 통신사 및 해외 통신사의 5G투자가 본격화된다는 점에서 현재의 주가조정 수준은 과도하다고 판단된다. 우려보다는 성장에 초점을 맞춘다면 지금도 매수에 늦지 않은 시점이라고 생각한다. 19년 예상 EPS기준 통신장비사 평균 PER(15.2배)을 적용한 목표주가 70,000원, 투자 의견 BUY로 커버리지를 개시한다.

오이솔루션 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	173	188	209	244	434	540	461	519	765	814	1,954
YoY	-26%	-5%	25%	45%	152%	187%	120%	113%	-4%	6%	140%
QoQ	2%	9%	11%	17%	78%	24%	-15%	13%			
Wireless	90	106	81	113	377	471	377	415	392	389	1,640
Telecom	29	50	58	41	14	21	32	47	146	178	114
FTTH/MSO	54	32	71	90	43	47	52	57	228	247	200
영업이익	-23	-2	10	17	97	119	104	115	-19	2	435
YoY	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	904%	580%	적전	흑전	18833%
QoQ	적지	적지	흑전	63%	476%	22%	-12%	10%			
세전이익	-20	9	11	20	96	124	102	116	-38	20	438
순이익	-20	16	11	19	96	97	80	91	-18	26	363
영업이익률	-13.4%	-1.0%	5.0%	6.9%	22.4%	22.0%	22.7%	22.1%	-2.5%	0.3%	22.3%
세전이익률	-11.6%	4.6%	5.3%	8.1%	22.2%	23.0%	22.1%	22.3%	-5.0%	2.4%	22.4%
순이익률	-11.6%	8.7%	5.1%	7.7%	22.2%	17.9%	17.3%	17.4%	-2.4%	3.2%	18.6%
제품별 비중											
Wireless	52%	56%	39%	46%	87%	87%	82%	80%	51%	48%	84%
Telecom	17%	27%	27%	17%	3%	4%	7%	9%	19%	22%	6%
FTTH/MSO	31%	17%	34%	37%	10%	9%	11%	11%	30%	30%	10%

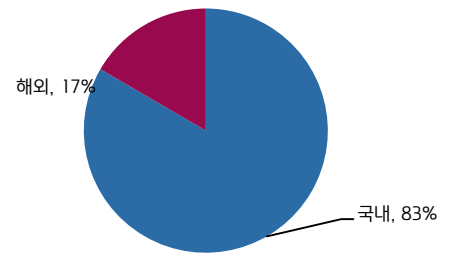
자료: 인탑스, DataGuide, 키움증권.

응용산업별 매출비중(19년 1분기 기준)



자료: 키움증권

지역별 매출비중(19년 1분기 기준)



자료: 키움증권

KT 5G 커버리지 현황



SKT 5G 커버리지 현황

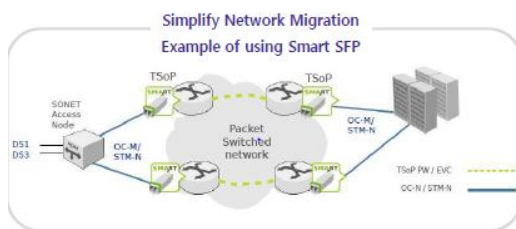


LG U+ 5G 커버리지 현황



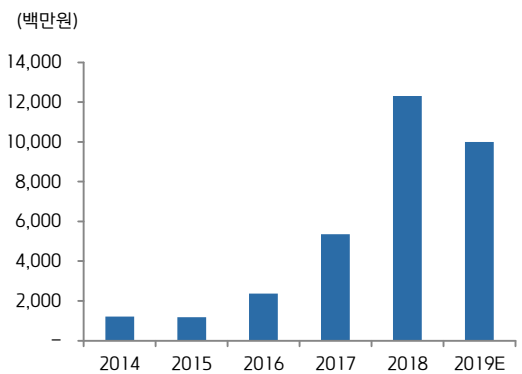
자료: 키움증권

스마트 트랜시버 구성도



자료: 키움증권

스마트 트랜시버 매출 추이



자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	59.4	79.7	76.6	81.5	195.4
매출원가	39.7	53.1	54.0	54.1	120.1
매출총이익	19.7	26.6	22.6	27.4	75.3
판관비	19.2	21.9	24.5	27.2	31.8
영업이익	0.5	4.7	-1.9	0.2	43.5
EBITDA	3.9	8.5	2.7	5.0	48.2
영업외손익	0.8	1.4	-1.9	1.7	0.9
이자수익	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3
이자비용	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
외환관련이익	2.0	3.3	0.8	1.8	1.6
외환관련손실	1.3	2.2	3.0	0.4	0.3
중속 및 관계기업손익	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
기타	0.4	0.5	0.6	0.4	-0.4
법인세차감전이익	1.3	6.1	-3.8	2.0	44.4
법인세비용	-0.6	-0.1	-2.0	-0.6	7.6
계속사업순손익	1.9	6.1	-1.8	2.6	36.8
당기순이익	1.9	6.1	-1.8	2.6	36.8
지배주주순이익	1.9	6.1	-1.8	2.6	36.8
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-17.5	34.2	-3.9	6.4	139.8
영업이익 증감율	-95.3	840.0	-140.4	-110.5	21,650.0
EBITDA 증감율	-70.7	117.9	-68.2	85.2	864.0
지배주주순이익 증감율	-83.8	221.1	-129.5	-244.4	1,315.4
EPS 증감율	-84.3	226.0	적전	흑전	1,323.6
매출총이익율(%)	33.2	33.4	29.5	33.6	38.5
영업이익률(%)	0.8	5.9	-2.5	0.2	22.3
EBITDA Margin(%)	6.6	10.7	3.5	6.1	24.7
지배주주순이익률(%)	3.2	7.7	-2.3	3.2	18.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
유동자산	41.5	52.9	57.2	57.0	95.5
현금 및 현금성자산	15.1	9.3	21.9	11.1	23.8
단기금융자산	0.5	0.9	0.8	0.8	0.8
매출채권 및 기타채권	11.9	23.0	14.6	19.1	35.2
채고자산	12.7	17.7	18.8	19.7	29.3
기타유동자산	1.8	2.9	1.9	7.1	7.2
비유동자산	33.2	37.0	38.8	42.1	41.5
투자자산	3.3	3.3	3.4	4.9	3.9
유형자산	26.7	30.0	29.6	30.5	30.9
무형자산	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
기타비유동자산	2.5	2.9	5.0	5.9	6.0
자산총계	74.7	89.9	96.1	99.2	137.0
유동부채	18.6	28.4	24.8	25.4	28.2
매입채무 및 기타채무	4.4	7.6	4.2	5.3	8.1
단기금융부채	13.3	20.2	20.3	19.6	19.6
기타유동부채	0.9	0.6	0.3	0.5	0.5
비유동부채	6.5	6.2	4.3	5.7	5.7
장기금융부채	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4
기타비유동부채	6.3	6.0	4.1	5.3	5.3
부채총계	25.2	34.6	29.1	31.1	33.9
자본지분	49.5	55.3	66.9	68.0	103.1
자본금	2.6	2.6	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	14.1	14.1	27.2	27.2	27.2
기타자본	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
기타포괄손익누계액	-0.1	0.0	-0.4	-0.2	-1.0
이익잉여금	30.6	36.3	33.9	34.9	70.7
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	49.5	55.3	66.9	68.0	103.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
영업활동 현금흐름	4.0	-4.7	4.1	1.1	20.6
당기순이익	1.9	6.1	-1.8	2.6	36.8
비현금항목의 가감	4.8	6.3	6.7	6.7	14.4
유형자산감가상각비	3.3	3.7	4.5	4.7	4.6
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
기타	1.5	2.6	2.2	2.1	9.9
영업활동자산부채증감	-2.1	-16.5	-0.3	-7.7	-22.9
매출채권및기타채권의감소	-2.5	-10.2	4.3	-3.5	-16.1
채고자산의감소	0.1	-6.6	-2.7	-2.4	-9.6
매입채무및기타채무의증가	0.0	2.2	0.5	0.0	2.8
기타	0.3	-1.9	-2.4	-1.8	0.0
기타현금흐름	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-7.7
투자활동 현금흐름	-3.5	-7.9	-4.3	-11.1	-8.1
유형자산의 취득	-3.2	-7.0	-4.2	-5.4	-5.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.6	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	0.0	0.0	-1.3	1.2
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-0.4	0.1	0.0	0.0
기타	0.2	-0.4	-0.1	-4.3	-4.3
재무활동 현금흐름	1.5	6.5	13.7	-1.0	-0.9
차입금의 증가(감소)	2.5	7.0	0.0	-0.4	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가	0.0	0.0	14.3	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1.0	-0.5	-0.6	-0.6	-0.9
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.2	0.2	-0.8	0.1	1.1
현금 및 현금성자산의 순증가	2.1	-5.9	12.7	-10.9	12.7
기초현금 및 현금성자산	13.0	15.1	9.3	21.9	11.1
기말현금 및 현금성자산	15.1	9.3	21.9	11.1	23.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
주당지표(원)					
EPS	285	928	-251	334	4,753
BPS	7,497	8,371	8,650	8,792	13,320
CFPS	1,013	1,882	690	1,202	6,618
DPS	100	125	100	120	120
주당배수(배)					
PER	31.9	12.7	-46.2	50.9	12.5
PER(최고)	72.6	12.9	-59.1		
PER(최저)	24.6	8.1	-33.6		
PBR	1.21	1.41	1.34	1.93	4.44
PBR(최고)	2.76	1.43	1.72		
PBR(최저)	0.94	0.90	0.98		
PSR	1.01	0.98	1.08	1.61	2.35
PCFR	9.0	6.3	16.8	14.1	8.9
EV/EBITDA	14.7	10.4	32.8	27.7	9.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	24.3	10.6	-35.1	35.9	2.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.8	0.9	0.7	0.2
ROA	2.6	7.4	-1.9	2.6	31.2
ROE	3.8	11.7	-2.9	3.8	43.0
ROIC	-1.2	7.5	-4.9	-1.0	43.8
매출채권회전율	5.7	4.6	4.1	4.8	7.2
채고자산회전율	4.6	5.2	4.2	4.2	8.0
부채비율	50.9	62.6	43.5	45.7	32.9
순차입금비율	-4.2	18.6	-3.3	11.9	-4.6
이자보상배율	1.5	13.2	-4.0	0.5	91.1
총차입금	13.5	20.4	20.5	20.0	20.0
순차입금	-2.1	10.3	-2.2	8.1	-4.7
NOPLAT	3.9	8.5	2.7	5.0	48.2
FCF	-3.1	-15.6	-3.0	-9.1	12.8

Compliance Notice

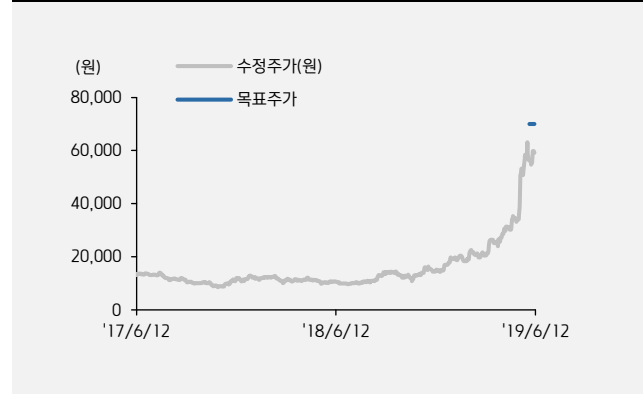
- 당사는 6월 11일 현재 '오이솔루션 (138080)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
오이솔루션 (138080)	2019-06-12	BUY(Initiate)	70,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%