

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	39 억원
발행주식수	774 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,916 억원
주요주주	
박찬(외6)	29.85%
외국인지분률	22.0%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(19/09/02)	62,400 원
KOSDAQ	619.81 pt
52주 Beta	1.06
52주 최고가	70,000 원
52주 최저가	10,800 원
60일 평균 거래대금	288 억원

이보고서는
 『코스닥 시장 활성화를 통한
 자본시장 혁신 방안』의
 일환으로 작성된 보고서입니다.

오이솔루션 (138080/KQ | 매수(유지) | T.P 90,000 원(상향))

상반기보다 더 기대되는 하반기

- 2019년 상반기, 전년동기 대비 큰 폭의 실적 개선 + 분기별 성장 추세 유지 중
- 국내 5G 관련 투자 늘면서 주요 고객사의 광트랜시버 수요 증가했기 때문
- 국내 5G 기지국 수요는 하반기에도 탄탄할 것, 경쟁사 대비 우월한 기술력은 경쟁우위
- 주요 고객사의 글로벌 M/S 증가로 해외 시장 진출에 더욱 용이한 환경 조성
- 최근 단기간 조정 거치면서 성장성 + 밸류에이션 매력 함께 부각되는 시점

국내 매출 중심의 분기 성장세 지속

오이솔루션은 2019년 상반기 누적 매출액 994 억원(+177% YoY), 영업이익 263 억원(흑자전환)을 기록했다. 전년동기 대비 큰 폭의 실적 개선은 물론 올해 분기별 성장 추세(QoQ Growth)도 이어가는 중이다. 예년과 달리 국내 매출 비중이 크게 높아진 것을 확인할 수 있는데, 이는 ‘세계 최초 5G 상용화’라는 목표 달성을 위해 국내 이동통신사들의 5G 관련 투자가 크게 늘면서 주요 고객사의 광트랜시버 수요가 증가했기 때문이다

투자의견 매수 유지, 목표주가 90,000 원으로 상향

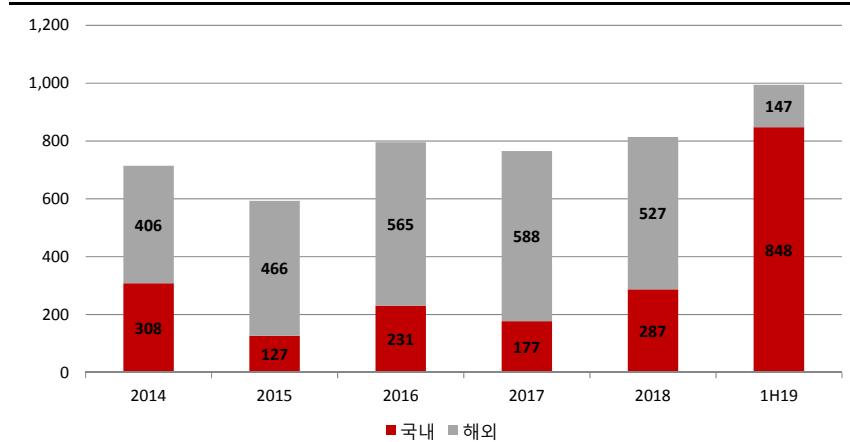
2019년 하반기에도 상반기와 같은 실적 성장세는 꾸준히 유지할 수 있을 것으로 예상한다. 첫째, 국내 5G 기지국 수요가 탄탄하다. 5G 디바이스 출시와 함께 5G 서비스 이용 고객이 늘어나는 상황에서 커버리지 확대를 위한 국내 이동통신사들의 기지국 수요는 점점 증가할 가능성이 크다. 둘째, 경쟁사 대비 우월한 기술력을 보유 중이다. 국내 광트랜시버 업체 중 25Gbps 이상급의 고사양 제품 기술력+양산능력을 보유한 기업은 오이솔루션이 유일한 것으로 판단한다. 따라서 5G 통신서비스의 고도화 과정에서 동사의 가장 큰 수혜가 예상된다.셋째, 해외 시장이 본격적으로 열리는 시점이다. 주요 거래처의 글로벌 통신장비 M/S 상승과 더불어 해외 시장 진출에 더욱 용이한 환경이 조성되고 있다. 투자의견 매수를 유지하고, 예상 실적 추정치를 상향 조정함에 따라 목표주가도 90,000 원으로 상향 조정한다. 현재 주가(8/20 기준)는 최근 단기간 조정을 거치면서 내년 예상 순이익 기준 P/E 8X 수준에 불과하다. 성장성과 더불어 밸류에이션 매력도 함께 부각되는 시점이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	797	766	815	2,147	2,611	3,140
yoY	%	34.2	-3.9	6.4	163.4	21.6	20.3
영업이익	억원	47	-19	2	593	705	823
yoY	%	833.7	적전	흑전	25,245.8	19.0	16.7
EBITDA	억원	85	27	50	639	746	856
세전이익	억원	61	-38	20	606	704	829
순이익(자배주주)	억원	61	-18	26	469	534	628
영업이익률%	%	5.9	-2.5	0.3	27.6	27.0	26.2
EBITDA%	%	10.6	3.5	6.2	29.8	28.6	27.3
순이익률	%	7.7	-2.3	3.2	21.9	20.5	20.0
EPS(계속사업)	원	959	-255	334	6,064	6,898	8,120
PER	배	12.3	N/A	50.9	8.3	7.3	6.2
PBR	배	1.4	1.3	1.9	3.4	2.3	1.7
EV/EBITDA	배	11.1	34.1	27.7	6.4	5.0	3.9
ROE	%	11.7	-2.9	3.8	51.5	37.9	31.6
순차입금	억원	99	-27	27	126	-251	-673
부채비율	%	62.6	43.5	45.7	36.6	27.0	21.5

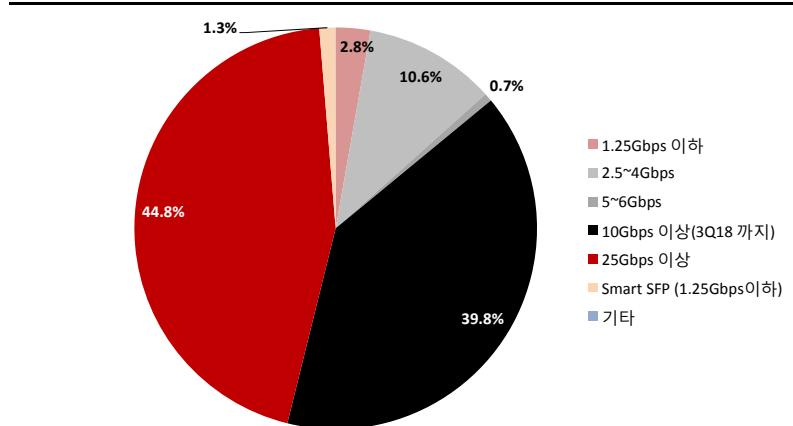
지역별 매출 추이(2019년 상반기 누적)

(단위 : 억원)

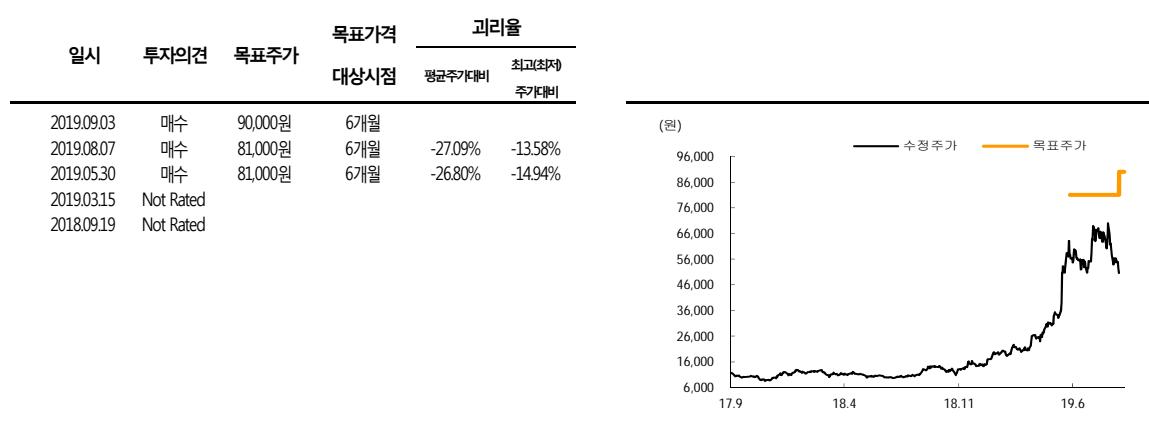


자료 : 오이솔루션, SK 증권

전송속도별 제품 매출 비중(2019년 상반기 누적)



자료 : 오이솔루션, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 9월 2일 기준)

매수	91.6%	중립	8.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	572	570	1,132	1,737	2,419
현금및현금성자산	219	111	21	398	820
매출채권및기타채권	146	191	502	611	734
재고자산	188	197	520	632	760
비유동자산	388	421	428	394	373
장기금융자산	0	13	43	43	43
유형자산	296	305	265	225	193
무형자산	8	8	8	8	8
자산총계	961	992	1,560	2,131	2,792
유동부채	248	254	353	387	426
단기금융부채	200	194	196	196	196
매입채무 및 기타채무	32	42	111	135	162
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	43	57	64	66	67
장기금융부채	0	2	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	291	311	418	453	493
지배주주지분	669	680	1,142	1,678	2,298
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	272	272	272	272	272
기타자본구성요소	23	23	23	23	23
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	339	349	809	1,343	1,962
비자본주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	669	680	1,142	1,678	2,298
부채와자본총계	961	992	1,560	2,131	2,792

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	44	14	-52	382	433
당기순이익(순실)	-18	26	523	534	628
비현금성항목등	67	67	152	213	227
유형자산감가상각비	45	47	46	40	32
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	19	22	32	0	0
운전자본감소(증가)	-3	-77	-604	-194	-221
매출채권및기타채권의 감소증가)	43	-35	-299	-109	-124
재고자산감소(증가)	-27	-24	-346	-112	-128
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	5	0	56	24	27
기타	-24	-18	-16	3	3
법인세납부	-3	-2	-122	-170	-201
투자활동현금흐름	-42	-109	-22	0	3
금융자산감소(증가)	1	-61	-24	0	0
유형자산감소(증가)	-42	-54	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1
기타	0	7	3	1	4
재무활동현금흐름	132	-15	-15	-5	-14
단기금융부채증가(감소)	0	-6	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	2	-1	0	0
자본의증가(감소)	143	0	0	0	0
배당금의 지급	-6	-6	-9	0	-9
기타	-5	-5	-5	-5	-5
현금의 증가(감소)	127	-109	-89	377	422
기초현금	93	219	111	21	398
기말현금	219	111	21	398	820
FCF	34	-48	-63	381	434

자료 : 오이솔루션, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	766	815	2,147	2,611	3,140
매출원가	540	541	1,217	1,467	1,780
매출총이익	226	274	930	1,144	1,360
매출총이익률 (%)	29.5	33.6	43.3	43.8	43.3
판매비와관리비	245	272	337	439	537
영업이익	-19	2	593	705	823
영업이익률 (%)	-2.5	0.3	27.6	27.0	26.2
비영업손익	-19	17	13	-1	6
순금융비용	4	3	3	4	1
외환관련손익	-21	13	19	6	10
관계기업투자등 관련손익	1	2	-3	-3	-3
세전계속사업이익	-38	20	606	704	829
세전계속사업이익률 (%)	-5.0	24	28.2	27.0	26.4
계속사업법인세	-20	-6	136	170	201
계속사업이익	-18	26	469	534	628
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-18	26	469	534	628
순이익률 (%)	-2.3	3.2	21.9	20.5	20.0
지배주주	-18	26	469	534	628
지배주주구속 순이익률(%)	-23.3	3.17	21.86	20.45	20.01
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-20	18	471	535	630
지배주주	-20	18	471	535	630
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	27	50	639	746	856

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-3.9	6.4	163.4	21.6	20.3
영업이익	적전	흑전	25,245.8	19.0	16.7
세전계속사업이익	적전	흑전	3,004.7	16.3	17.7
EBITDA	-68.4	88.5	1,168.8	16.8	14.6
EPS(계속사업)	적전	흑전	1,716.5	13.8	17.7
수익성 (%)					
ROE	-2.9	3.8	51.5	37.9	31.6
ROA	-1.9	2.7	36.8	28.9	25.5
EBITDA/마진	3.5	6.2	29.8	28.6	27.3
안정성 (%)					
유동비율	230.8	224.8	320.2	448.4	567.8
부채비율	43.5	45.7	36.6	27.0	21.5
순차입금/자기자본	-4.0	4.0	11.0	-14.9	-29.3
EBITDA/이자비용(배)	5.5	10.6	135.2	154.3	176.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-255	334	6,064	6,898	8,120
BPS	8,650	8,792	14,757	21,676	29,697
CFPS	400	954	6,665	7,434	8,544
주당 현금배당금	100	120	0	120	120
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	50.9	11.5	10.2	8.6
PER(최저)	N/A	28.9	2.8	2.5	2.1
PBR(최고)	1.7	1.9	4.7	3.2	2.4
PBR(최저)	1.0	1.1	1.2	0.8	0.6
PCR	29.0	17.8	7.6	6.8	5.9
EV/EBITDA(최고)	41.2	27.7	8.8	7.0	5.6
EV/EBITDA(최저)	0.5	16.4	2.3	1.5	0.8