



# BUY(Maintain)

목표주가: 60,000원  
주가(3/16): 30,900원  
시가총액: 3,283억원

## 통신서비스/통신부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjun@kiwoom.com

### Stock Data

|              |          |          |
|--------------|----------|----------|
| KOSDAQ(3/16) |          | 504.51pt |
| 52 주 주가동향    | 최고가      | 최저가      |
| 최고/최저가 대비    | 54,744 원 | 15,954원  |
| 등락률          | -36.9%   | 115.0%   |
| 수익률          | 절대       | 상대       |
| 1M           | -24.2%   | -4.5%    |
| 6M           | -23.0%   | -8.3%    |
| 1Y           | 98.6%    | 176.1%   |

### Company Data

|             |                |
|-------------|----------------|
| 발행주식수       | 10,624 천주      |
| 일평균 거래량(3M) | 305천주          |
| 외국인 지분율     | 2.6%           |
| 배당수익률(19P)  | 0.2%           |
| BPS(19P)    | 10,678원        |
| 주요 주주       | 박찬 외 5 인 29.1% |

### 투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2017  | 2018 | 2019P   | 2020F |
|----------------|-------|------|---------|-------|
| 매출액            | 76.6  | 81.5 | 210.2   | 215.0 |
| 영업이익           | -1.9  | 0.2  | 58.2    | 60.5  |
| EBITDA         | 2.7   | 5.0  | 62.9    | 65.3  |
| 세전이익           | -3.8  | 2.0  | 58.7    | 61.0  |
| 순이익            | -1.8  | 2.6  | 46.0    | 47.6  |
| 지배주주지분순이익      | -1.8  | 2.6  | 46.0    | 47.6  |
| EPS(원)*20년도 회계 | -196  | 261  | 4,618   | 3,757 |
| 증감률(% YoY)     | 적전    | 흑전   | 1,671.2 | -18.7 |
| PER(배)         | -46.2 | 51.0 | 10.7    | 8.2   |
| PBR(배)         | 1.34  | 1.94 | 4.63    | 2.68  |
| EV/EBITDA(배)   | 32.8  | 26.7 | 5.8     | 4.6   |
| 영업이익률(%)       | -2.5  | 0.2  | 27.7    | 28.1  |
| ROE(%)         | -2.9  | 3.8  | 50.7    | 35.0  |
| 순차입금비율(%)      | -3.3  | 4.6  | -17.6   | -33.0 |

### Price Trend



# 오이솔루션 (138080)

## 솔루션이 필요할 때 주목



1분기 매출액 217억원(YoY -50%, QoQ -57%), 영업이익 36억원(YoY 63% QoQ -70%)를 예상한다. 20년 매출액 2,150억원(YoY 2%), 영업이익 606억원(YoY 4%)를 예상한다. 목표주가 60,000원, 투자 의견 BUY를 제시한다.

### >>> 1분기 매출 감소 불가피

19년 4분기 매출액 501억원(YoY 105%, QoQ -17%), 영업이익 121억원(YoY 617% QoQ -39%)를 기록하였다. 사업별로 보면, Wireless 사업이 427억원으로 QoQ -19.7%, YoY 372.6%를 기록하였다. 전송속도별로 10Gbps급 300억원으로 QoQ -16.6%를, 25Gbps급 104억원 QoQ -36.9%를 기록하면서 국내 장비 투자 재고조정 영향을 받은 것으로 파악된다. 수익성 측면에서는 5Gbps급 제품의 매출 증가에 따른 영향으로 전분기대비 8.7%p 감소하였다.

1분기 매출액 217억원(YoY -50%, QoQ -57%), 영업이익 36억원(YoY 63% QoQ -70%)를 예상한다. 국내 5G인프라 초기 투자가 완료시점에 맞물려 재고조정이 지속될 것으로 파악되고, 기대했던 5G 해외투자가 연기됨에 따라 시장기대치를 충족시키지 못할 것으로 판단된다.

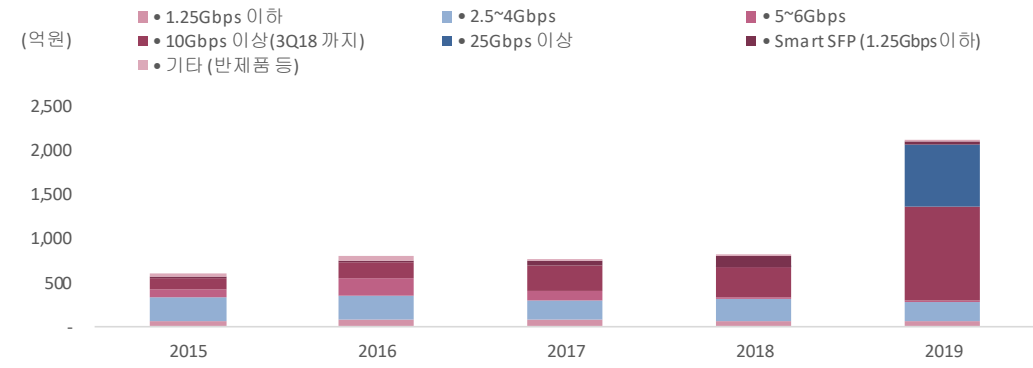
### >>> 업황은 나쁘지 않다

5G투자의 업황은 나쁘지 않다고 판단된다. 1) 국내 5G 투자 수준이 유지될 것으로 예상되고, 2) 해외 5G 투자도 본격화될 것이기 때문이다. 우선 국내는 초고주파수 영역대의 활용으로 SA방식 투자가 기대되는 상황이고, 기존 NSA투자 또한 작년과 비슷한 수준이 될 것으로 기대한다. 5G커버리지 확대에 대한 수요는 지속적으로 요구되고 있는 상황이기 때문에 장비수요도 견조하다고 판단한다.

해외 5G투자 확대에 따라 지속될 것으로 예상함에 따라 통신장비 고객향 수주 확대가 기대된다. 특히, T Mobile- Sprint 합병 승인으로 미국 통신시장 재편됨에 따라, 5G투자에 대한 경쟁은 본격화될 것으로 보인다. 미국 법무부가 양사 합병 조건으로 6년 이내 미국 인구의 99%를 감당할 수 있는 5G망을 구축하는 것을 요구함에 따라, 미국 지역 5G 투자 본격화 예상되며 국내 통신장비 업체 및 부품 업체 업황 긍정적 영향을 기대할 수 있기 때문이다.

20년 매출액 2,150억원(YoY 2%), 영업이익 605억원(YoY 4%)를 예상한다. 1분기 저점으로 2분기부터는 본격 실적 회복이 예상되고, 매출 성장과 수익성 회복이 기대된다. 국내 투자와 해외 투자 기대감과 국내 시장에서의 점유율 변화가 유의미할 것으로 예상된다. 국내 통신 3사 트랜시버 공급이 가능할 것이기 때문이다. 수익성 측면에서는 스마트 트랜시버의 비중 회복과 LD칩 내재화가 긍정적이다. 글로벌 5G투자가 중장기적으로 지속될 것임을 감안하면 동사에 대해 비중확대할 때이다. 다만 1분기 실적감소를 감안해 목표주가 60,000원(추정EPS 업종 평균 PER 배수)으로 제시하고, 투자 의견 BUY를 유지한다.

### 전송속도별 매출비중



자료: 오이솔루션, 키움증권

포괄손익계산서

| 12월 결산, IFRS 연결      | (단위: 십억원) |        |        |          |       |
|----------------------|-----------|--------|--------|----------|-------|
|                      | 2016A     | 2017A  | 2018A  | 2019P    | 2020F |
| <b>매출액</b>           | 79.7      | 76.6   | 81.5   | 210.2    | 215.0 |
| 매출원가                 | 53.1      | 54.0   | 54.1   | 120.4    | 119.0 |
| 매출총이익                | 26.6      | 22.6   | 27.4   | 89.8     | 96.0  |
| 판매비                  | 21.9      | 24.5   | 27.2   | 31.6     | 35.5  |
| <b>영업이익</b>          | 4.7       | -1.9   | 0.2    | 58.2     | 60.5  |
| <b>EBITDA</b>        | 8.5       | 2.7    | 5.0    | 62.9     | 65.3  |
| 영업외손익                | 1.4       | -1.9   | 1.7    | 0.5      | 0.5   |
| 이자수익                 | 0.1       | 0.1    | 0.2    | 0.4      | 0.7   |
| 이자비용                 | 0.4       | 0.5    | 0.5    | 0.5      | 0.5   |
| 외환관련이익               | 3.3       | 0.8    | 1.8    | 1.6      | 1.6   |
| 외환관련손실               | 2.2       | 3.0    | 0.4    | 0.3      | 0.3   |
| 종속 및 관계기업손익          | 0.1       | 0.1    | 0.2    | 0.2      | 0.2   |
| 기타                   | 0.5       | 0.6    | 0.4    | -0.9     | -1.2  |
| <b>법인세차감이익</b>       | 6.1       | -3.8   | 2.0    | 58.7     | 61.0  |
| 법인세비용                | -0.1      | -2.0   | -0.6   | 12.7     | 13.4  |
| 계속사업손익               | 6.1       | -1.8   | 2.6    | 46.0     | 47.6  |
| <b>당기순이익</b>         | 6.1       | -1.8   | 2.6    | 46.0     | 47.6  |
| <b>지배주주순이익</b>       | 6.1       | -1.8   | 2.6    | 46.0     | 47.6  |
| <b>증감율 및 수익성 (%)</b> |           |        |        |          |       |
| 매출액 증감율              | 34.1      | -3.9   | 6.4    | 157.9    | 2.3   |
| 영업이익 증감율             | 829.5     | -140.4 | -110.5 | 29,000.0 | 4.0   |
| EBITDA 증감율           | 116.1     | -68.2  | 85.2   | 1,158.0  | 3.8   |
| 지배주주순이익 증감율          | 224.5     | -129.5 | -244.4 | 1,669.2  | 3.5   |
| EPS 증감율              | 226.0     | 적전     | 흑전     | 1,671.2  | -18.7 |
| 매출총이익율(%)            | 33.4      | 29.5   | 33.6   | 42.7     | 44.7  |
| 영업이익률(%)             | 5.9       | -2.5   | 0.2    | 27.7     | 28.1  |
| EBITDA Margin(%)     | 10.7      | 3.5    | 6.1    | 29.9     | 30.4  |
| 지배주주순이익률(%)          | 7.7       | -2.3   | 3.2    | 21.9     | 22.1  |

재무상태표

| 12월 결산, IFRS 연결 | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-----------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|                 | 2016A     | 2017A | 2018A | 2019P | 2020F |
| <b>유동자산</b>     | 52.9      | 57.2  | 57.0  | 104.4 | 149.0 |
| 현금 및 현금성자산      | 9.3       | 21.9  | 11.1  | 34.1  | 63.5  |
| 단기금융자산          | 0.9       | 0.8   | 5.8   | 5.9   | 8.9   |
| 매출채권 및 기타채권     | 23.0      | 14.6  | 19.1  | 31.5  | 32.3  |
| 재고자산            | 17.7      | 18.8  | 19.7  | 31.5  | 43.0  |
| 기타유동자산          | 2.0       | 1.1   | 1.3   | 1.4   | 1.3   |
| <b>비유동자산</b>    | 37.0      | 38.8  | 42.1  | 43.2  | 44.3  |
| 투자자산            | 3.3       | 3.4   | 4.9   | 5.2   | 5.4   |
| 유형자산            | 30.0      | 29.6  | 30.5  | 31.4  | 32.4  |
| 무형자산            | 0.8       | 0.8   | 0.8   | 0.7   | 0.6   |
| 기타비유동자산         | 2.9       | 5.0   | 5.9   | 5.9   | 5.9   |
| <b>자산총계</b>     | 89.9      | 96.1  | 99.2  | 147.7 | 193.4 |
| <b>유동부채</b>     | 28.4      | 24.8  | 25.4  | 28.5  | 29.0  |
| 매입채무 및 기타채무     | 7.6       | 4.2   | 5.3   | 8.4   | 8.9   |
| 단기금융부채          | 20.2      | 20.3  | 19.6  | 19.6  | 19.6  |
| 기타유동부채          | 0.6       | 0.3   | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| <b>비유동부채</b>    | 6.2       | 4.3   | 5.7   | 5.7   | 5.7   |
| 장기금융부채          | 0.2       | 0.2   | 0.4   | 0.4   | 0.4   |
| 기타비유동부채         | 6.0       | 4.1   | 5.3   | 5.3   | 5.3   |
| <b>부채총계</b>     | 34.6      | 29.1  | 31.1  | 34.2  | 34.7  |
| <b>지배지분</b>     | 55.3      | 66.9  | 68.0  | 113.4 | 158.7 |
| 자본금             | 2.6       | 3.9   | 3.9   | 5.3   | 6.4   |
| 자본잉여금           | 14.1      | 27.2  | 27.2  | 27.2  | 26.1  |
| 기타자본            | 2.3       | 2.3   | 2.3   | 2.3   | 2.3   |
| 기타포괄손익누계액       | 0.0       | -0.4  | -0.2  | -1.0  | -1.8  |
| 이익잉여금           | 36.3      | 33.9  | 34.9  | 79.6  | 125.7 |
| 비지배지분           | 0.0       | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| <b>자본총계</b>     | 55.3      | 66.9  | 68.0  | 113.4 | 158.7 |

현금흐름표

| 12월 결산, IFRS 연결        | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|------------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|                        | 2016A     | 2017A | 2018A | 2019P | 2020F |
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | -4.7      | 4.1   | 1.1   | 31.3  | 42.5  |
| 당기순이익                  | 6.1       | -1.8  | 2.6   | 46.0  | 47.6  |
| 비현금항목의 가감              | 6.3       | 6.7   | 6.7   | 19.5  | 20.1  |
| 유형자산감가상각비              | 3.7       | 4.5   | 4.7   | 4.6   | 4.8   |
| 무형자산감가상각비              | 0.1       | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1   |
| 지분법평가손익                | -0.1      | -0.1  | -0.2  | -0.2  | -0.2  |
| 기타                     | 2.6       | 2.2   | 2.1   | 15.0  | 15.4  |
| 영업활동자산부채증감             | -16.5     | -0.3  | -7.7  | -21.5 | -12.0 |
| 매출채권및기타채권의감소           | -10.2     | 4.3   | -3.5  | -12.5 | -0.7  |
| 재고자산의감소                | -6.6      | -2.7  | -2.4  | -11.8 | -11.5 |
| 매입채무및기타채무의증가           | 2.2       | 0.5   | 0.0   | 3.1   | 0.5   |
| 기타                     | -1.9      | -2.4  | -1.8  | -0.3  | -0.3  |
| 기타현금흐름                 | -0.6      | -0.5  | -0.5  | -12.7 | -13.2 |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -7.9      | -4.3  | -11.1 | -4.9  | -8.0  |
| 유형자산의 취득               | -7.0      | -4.2  | -5.4  | -5.5  | -5.7  |
| 유형자산의 처분               | 0.0       | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 무형자산의 순취득              | -0.1      | -0.1  | -0.1  | 0.0   | 0.0   |
| 투자자산의감소(증가)            | 0.0       | 0.0   | -1.3  | -0.1  | -0.1  |
| 단기금융자산의감소(증가)          | -0.4      | 0.1   | -5.1  | -0.1  | -3.0  |
| 기타                     | -0.4      | -0.1  | 0.8   | 0.8   | 0.8   |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | 6.5       | 13.7  | -1.0  | 0.5   | -1.3  |
| 차입금의 증가(감소)            | 7.0       | 0.0   | -0.4  | 0.0   | 0.0   |
| 자본금, 자본잉여금의 증가         | 0.0       | 14.3  | 0.0   | 1.4   | 0.0   |
| 자기주식처분(취득)             | 0.0       | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 배당금지급                  | -0.5      | -0.6  | -0.6  | -0.9  | -1.3  |
| 기타                     | 0.0       | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타현금흐름                 | 0.2       | -0.8  | 0.1   | -3.8  | -3.8  |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | -5.9      | 12.7  | -10.9 | 23.0  | 29.4  |
| 기초현금 및 현금성자산           | 15.1      | 9.3   | 21.9  | 11.1  | 34.1  |
| 기말현금 및 현금성자산           | 9.3       | 21.9  | 11.1  | 34.1  | 63.5  |

투자지표

| 12월 결산, IFRS 연결   | (단위: 원, 배, %) |       |       |        |        |
|-------------------|---------------|-------|-------|--------|--------|
|                   | 2016A         | 2017A | 2018A | 2019P  | 2020F  |
| <b>주당지표(원)</b>    |               |       |       |        |        |
| EPS               | 725           | -196  | 261   | 4,618  | 3,757  |
| BPS               | 6,539         | 6,757 | 6,868 | 10,678 | 12,446 |
| CFPS              | 1,470         | 539   | 939   | 6,570  | 5,342  |
| DPS               | 125           | 100   | 120   | 120    | 120    |
| <b>주가배수(배)</b>    |               |       |       |        |        |
| PER               | 12.8          | -46.2 | 51.0  | 10.7   | 8.2    |
| PER(최고)           | 12.9          | -59.1 | 53.4  |        |        |
| PER(최저)           | 8.2           | -33.6 | 28.2  |        |        |
| PBR               | 1.41          | 1.34  | 1.94  | 4.63   | 2.68   |
| PBR(최고)           | 1.43          | 1.72  | 2.03  |        |        |
| PBR(최저)           | 0.90          | 0.98  | 1.07  |        |        |
| PSR               | 0.98          | 1.08  | 1.62  | 2.35   | 1.97   |
| PCFR              | 6.3           | 16.8  | 14.2  | 7.5    | 6.3    |
| EV/EBITDA         | 10.4          | 32.8  | 26.7  | 5.8    | 4.6    |
| <b>주요비율(%)</b>    |               |       |       |        |        |
| 배당성향(%), 보통주, 현금  | 10.6          | -35.1 | 35.9  | 2.8    | 3.2    |
| 배당수익률(%), 보통주, 현금 | 0.8           | 0.9   | 0.7   | 0.2    | 0.4    |
| ROA               | 7.4           | -1.9  | 2.6   | 37.3   | 27.9   |
| ROE               | 11.7          | -2.9  | 3.8   | 50.7   | 35.0   |
| ROIC              | 7.5           | -4.9  | -1.1  | 59.6   | 50.3   |
| 매출채권회전율           | 4.6           | 4.1   | 4.8   | 8.3    | 6.7    |
| 재고자산회전율           | 5.2           | 4.2   | 4.2   | 8.2    | 5.8    |
| 부채비율              | 62.6          | 43.5  | 45.7  | 30.2   | 21.9   |
| 순차입금비율            | 18.6          | -3.3  | 4.6   | -17.6  | -33.0  |
| 이자보상배율            | 13.2          | -4.0  | 0.5   | 122.0  | 126.7  |
| 총차입금              | 20.4          | 20.5  | 20.0  | 20.0   | 20.0   |
| 순차입금              | 10.3          | -2.2  | 3.1   | -20.0  | -52.4  |
| NOPLAT            | 8.5           | 2.7   | 5.0   | 62.9   | 65.3   |
| FCF               | -15.6         | -3.0  | -9.1  | 23.3   | 34.4   |

자료 :Dataguide, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 3월 16일 현재 '오이솔루션' 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.

고지사항

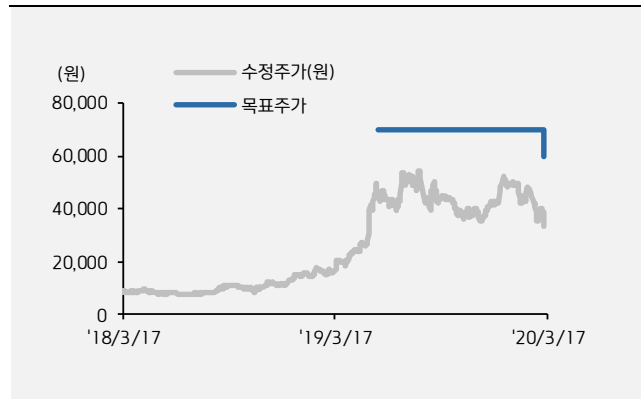
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명               | 일자         | 투자의견          | 목표주가    | 목표가격<br>대상<br>시점 | 과리율(%)     |            |
|-------------------|------------|---------------|---------|------------------|------------|------------|
|                   |            |               |         |                  | 평균<br>주가대비 | 최고<br>주가대비 |
| 오이솔루션<br>(138080) | 2019-06-12 | BUY(Initiate) | 70,000원 | 6개월              | -37.82     | -21.79     |
|                   | 2019-12-10 | BUY(Maintain) | 70,000원 | 6개월              | -37.84     | -21.79     |
|                   | 2020-01-30 | BUY(Maintain) | 70,000원 | 6개월              | -35.71     | -31.21     |
|                   | 2020-02-18 | BUY(Maintain) | 70,000원 | 6개월              | -39.48     | -31.21     |
|                   | 2020-03-17 | BUY(Maintain) | 60,000원 | 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 (2019/01/01~2019/12/31)

| 매수     | 중립    | 매도    |
|--------|-------|-------|
| 97.33% | 2.00% | 0.67% |