



BUY(Maintain)

목표주가: 85,000원
주가(1/6): 55,300원
시가총액: 5,875억원

통신서비스/통신부품
Analyst 장민준
02) 3787-4740
minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(1/6)		981.39pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	68,500 원	30,900원
등락률	-17.7%	82.5%
수익률	절대	상대
1M	-1.2%	-7.1%
6M	21.4%	-6.5%
1Y	13.8%	-23.4%

Company Data

발행주식수	10,624 천주
일평균 거래량(3M)	170천주
외국인 지분율	5.9%
배당수익률(20E)	0.7%
BPS(20E)	13,705원
주요 주주	박찬 외 5 인 29.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	81.5	210.3	107.6	141.9
영업이익	0.2	58.3	12.2	26.2
EBITDA	5.0	63.7	18.0	32.3
세전이익	2.0	58.4	13.0	27.3
순이익	2.6	46.1	11.6	21.3
지배주주지분순이익	2.6	46.1	11.6	21.3
EPS(원)(*20년도 회석)	261	4,642	1,092	2,002
증감률(% YoY)	흑전	1,680.2	-76.5	83.3
PER(배)	51.0	10.7	51.2	28.2
PBR(배)	1.94	3.77	4.08	3.68
EV/EBITDA(배)	26.7	5.2	28.8	16.0
영업이익률(%)	0.2	27.7	11.3	18.5
ROE(%)	3.8	44.4	8.1	13.8
순차입금비율(%)	4.6	-35.8	-51.3	-49.5

Price Trend



기업 업데이트

오이솔루션 (138080)

실적 회복 기대감 긍정적



4분기 매출액 291억원(QoQ -3%, YoY -42%), 영업이익 44억원(QoQ -12%, YoY -63%)로 재고조정 영향은 불가피할 것으로 예상된다. 21년 매출액 1,419억원(YoY 32%), 영업이익 263억원(YoY 114%)를 예상한다. 여전히 5G 고사양 트랜시버의 수요는 견조한 것으로 판단된다. 목표주가 85,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

>>> 4분기까지 국내 재고조정 영향

우선 3분기를 돌아보면, 매출액 302억원(QoQ 3%, YoY -50%), 영업이익 50억원(QoQ 21%, YoY -75%) 영업이익률은 16.7%로 견조한 실적을 기록하였다. 5G관련 고사양 트랜시버뿐만 아니라 해외 유선망 관련 FTTH 매출이 성장하면서 전분 기대비 수익성이 향상되었다. 4분기 매출액 291억원(QoQ -3%, YoY -42%), 영업이익 44억원(QoQ -12%, YoY -63%)로 재고조정 영향은 불가피할 것으로 예상된다. 상반기보다는 실적 성장이 이루어졌으나, 국내 통신사의 5G투자가 크게 증가하지 않았다는 점과 주요 고객사의 재고조정 영향이 지속될 것으로 판단된다.

>>> 글로벌 투자 기대감 유효

글로벌 투자에 대한 기대감은 유효하다. 국내 주요고객사의 미국향 5G수주 관련 실적 성장은 21년 2분기부터 본격화될 것으로 예상된다. 현재 미국 중대역 주파수 경매가 끝나는 시점에 맞물려, 통신사 중심의 5G관련 수주 모멘텀을 기대할 수 있다. 국내의 경우 초고주파수 영역대의 활용으로 SA방식 투자가 기대되는 상황이고, 5G커버리지 확대에 대한 수요는 지속적으로 요구되고 있는 상황이기 때문에 업황은 긍정적으로 해석할 수 있다.

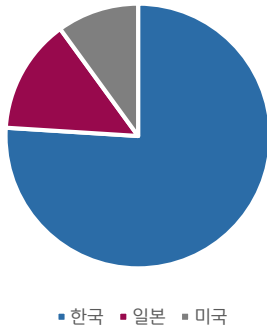
>>> 21년 실적 상저하고 예상

21년 매출액 1,419억원(YoY 32%), 영업이익 263억원(YoY 114%)를 예상한다. 여전히 5G 고사양 트랜시버의 수요는 견조한 것으로 판단된다. 국내 NSA방식 투자는 추가 투자가 예상되지만, 규모가 기존 수준일 가능성이 높다. 여기에 SA방식의 일부 지역 중심의 수요가 있을 것으로 판단한다. 경쟁강도 약화에 따른 국내 통신 3사에 유의미한 점유율은 지속될 것으로 기대한다.

수익성 측면에서는 초기시점보다는 평균판가가 계속 하락하고 있는 상황이지만, 글로벌 수주 성과에 따라 수익성은 변동될 것으로 예상된다. 여기에 스마트 트랜시버의 회복과 LD칩 내재화가 가능성이 긍정적이다. 글로벌 5G투자가 중장기적으로 지속될 것임을 감안하면 동사에 대해 여전히 비중확대할 때이다. 목표주가 85,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

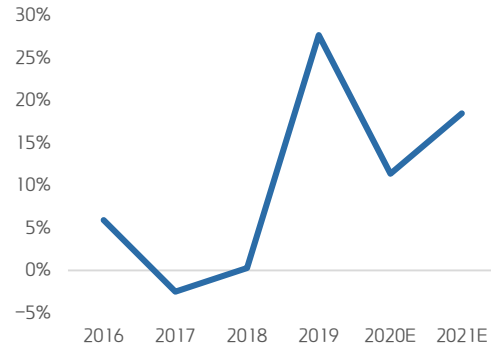
이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

5G관련 부품 국가별 비중(20년 3분기 누적 기준)



자료: 키움증권

영업이익률 추이



자료: 키움증권

오이솔루션 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	189	294	302	291	285	336	396	402	2,102	1,076	1,419
YoY	-56%	-48%	-50%	-42%	51%	14%	31%	38%	158%	-49%	32%
QoQ	-62%	55%	3%	-3%	-2%	18%	18%	1%			
Wireless	146	189	192	201	211	275	330	330	1,840	728	1,146
Telecom	18	10	10	10	10	10	10	10	96	48	40
FTTH/MSO	26	96	100	80	64	51	56	62	166	300	233
영업이익	-14	42	50	44	52	63	72	76	583	122	263
YoY	적진	-75%	-75%	-63%	흑진	51%	43%	71%	25235%	-79%	114%
QoQ	적진	흑진	21%	-12%	17%	22%	14%	5%			
세전이익	-2	41	51	41	58	67	75	74	584	131	273
순이익	2	38	45	32	45	52	58	58	461	116	213
영업이익률	-7.4%	14.2%	16.7%	15.2%	18.2%	18.8%	18.2%	18.8%	27.7%	11.4%	18.5%
세전이익률	-0.8%	14.0%	16.8%	14.0%	20.2%	19.9%	18.8%	18.5%	27.8%	12.2%	19.3%
순이익률	0.9%	12.9%	15.0%	10.9%	15.7%	15.5%	14.7%	14.4%	21.9%	10.8%	15.0%
제품별 비중											
Wireless	77%	64%	64%	69%	74%	82%	83%	82%	88%	68%	81%
Telecom	10%	3%	3%	3%	4%	3%	3%	3%	5%	4%	3%
FTTH/MSO	13%	33%	33%	27%	22%	15%	14%	15%	8%	28%	16%

자료: FnGuide, 키움증권.

포괄손익계산서

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
12월 결산, IFRS 연결					
매출액	76.6	81.5	210.3	107.6	141.9
매출원가	54.0	54.1	122.8	62.2	79.1
매출총이익	22.6	27.4	87.4	45.4	62.8
판매비	24.5	27.2	29.2	33.2	36.6
영업이익	-1.9	0.2	58.3	12.2	26.2
EBITDA	2.7	5.0	63.7	18.0	32.3
영업외손익	-1.9	1.7	0.1	0.9	1.1
이자수익	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5
이자비용	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
외환관련이익	0.8	1.8	1.2	1.1	1.1
외환관련손실	3.0	0.4	0.9	0.6	0.6
중속 및 관계기업손익	0.1	0.2	-0.4	-0.4	-0.4
기타	0.6	0.4	0.4	0.9	1.0
법인세차감전이익	-3.8	2.0	58.4	13.0	27.3
법인세비용	-2.0	-0.6	12.3	1.4	6.0
계속사업순손익	-1.8	2.6	46.1	11.6	21.3
당기순이익	-1.8	2.6	46.1	11.6	21.3
지배주주순이익	-1.8	2.6	46.1	11.6	21.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.9	6.4	158.0	-48.8	31.9
영업이익 증감율	-140.2	-110.5	29,050.0	-79.1	114.8
EBITDA 증감율	-68.1	85.2	1,174.0	-71.7	79.4
지배주주순이익 증감율	-129.4	-244.4	1,673.1	-74.8	83.6
EPS 증감율	적전	흑전	1,680.2	-76.5	83.3
매출총이익율(%)	29.5	33.6	41.6	42.2	44.3
영업이익률(%)	-2.5	0.2	27.7	11.3	18.5
EBITDA Margin(%)	3.5	6.1	30.3	16.7	22.8
지배주주순이익률(%)	-2.3	3.2	21.9	10.8	15.0

(단위: 십억원) **재무상태표**

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
12월 결산, IFRS 연결					
유동자산	57.2	57.0	137.4	143.7	162.4
현금 및 현금성자산	21.9	11.1	44.3	65.7	67.7
단기금융자산	0.8	5.8	34.1	37.5	41.2
매출채권 및 기타채권	14.6	19.1	33.2	17.0	22.4
재고자산	18.8	19.7	24.2	21.5	28.4
기타유동자산	1.1	1.3	1.6	2.0	2.7
비유동자산	38.8	42.1	46.9	48.1	50.0
투자자산	3.4	4.9	14.8	14.8	14.8
유형자산	29.6	30.5	30.2	31.4	33.4
무형자산	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
기타비유동자산	5.0	5.9	1.2	1.2	1.2
자산총계	96.1	99.2	184.4	191.9	212.4
유동부채	24.8	25.4	42.8	44.1	47.5
매입채무 및 기타채무	4.2	5.3	7.1	8.4	11.8
단기금융부채	20.3	19.6	27.9	27.9	27.9
기타유동부채	0.3	0.5	7.8	7.8	7.8
비유동부채	4.3	5.7	2.2	2.2	2.2
장기금융부채	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5
기타비유동부채	4.1	5.3	1.7	1.7	1.7
부채총계	29.1	31.1	45.1	46.3	49.8
지배지분	66.9	68.0	139.3	145.6	162.6
자본금	3.9	3.9	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	27.2	27.2	52.3	51.2	51.2
기타자본	2.3	2.3	1.9	1.9	1.9
기타포괄손익누계액	-0.4	-0.2	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	33.9	34.9	79.7	87.1	104.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	66.9	68.0	139.3	145.6	162.6

현금흐름표

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
12월 결산, IFRS 연결					
영업활동 현금흐름	4.1	1.1	42.7	99.7	80.6
당기순이익	-1.8	0.0	0.0	11.6	21.3
비현금항목의 가감	6.7	7.4	10.7	11.5	16.3
유형자산감가상각비	4.5	4.7	5.4	5.7	6.1
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4
기타	2.2	2.8	5.6	6.1	10.5
영업활동자산부채증감	-0.3	-7.7	-26.1	19.7	-9.3
매출채권및기타채권의감소	4.3	-3.5	-12.8	16.2	-5.4
재고자산의감소	-2.7	-2.4	-7.5	2.7	-6.9
매입채무및기타채무의증가	0.5	0.0	-1.0	1.2	3.5
기타	-2.4	-1.8	-4.8	-0.4	-0.5
기타현금흐름	-0.5	1.4	58.1	56.9	52.3
투자활동 현금흐름	-4.3	-11.1	-42.4	-10.5	-11.9
유형자산의 취득	-4.2	-5.4	-4.1	-7.0	-8.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	0.0	-1.3	-10.3	-0.4	-0.4
단기금융자산의감소(증가)	0.1	-5.1	-28.3	-3.4	-3.7
기타	-0.1	0.8	0.3	0.3	0.2
재무활동 현금흐름	13.7	-1.0	32.9	-5.6	-4.5
차입금의 증가(감소)	0.0	-0.4	7.6	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가	14.3	0.0	26.5	-1.1	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-0.6	-0.6	-0.9	-4.2	-4.2
기타	0.0	0.0	-0.3	-0.3	-0.3
기타현금흐름	-0.8	0.1	-0.1	-62.2	-62.2
현금 및 현금성자산의 순증가	12.7	-10.9	33.2	21.4	2.1
기초현금 및 현금성자산	9.3	21.9	11.1	44.3	65.7
기말현금 및 현금성자산	21.9	11.1	44.3	65.7	67.7

(단위: 십억원) **투자지표**

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
12월 결산, IFRS 연결					
주당지표(원)					
EPS	-196	261	4,642	1,092	2,002
BPS	6,757	6,868	13,112	13,705	15,306
CFPS	539	1,003	5,721	2,175	3,541
DPS	100	120	400	400	400
주가배수(배)					
PER	-46.2	51.0	10.7	51.2	28.2
PER(최고)	-59.1	53.4	12.2		
PER(최저)	-33.6	28.2	2.8		
PBR	1.34	1.94	3.77	4.08	3.68
PBR(최고)	1.72	2.03	4.31		
PBR(최저)	0.98	1.07	1.00		
PSR	1.08	1.62	2.33	5.52	4.22
PCFR	16.8	13.3	8.6	25.7	15.9
EV/EBITDA	32.8	26.7	5.2	28.8	16.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-35.1	35.9	9.2	36.6	20.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
ROA	-1.9	2.6	32.5	6.2	10.5
ROE	-2.9	3.8	44.4	8.1	13.8
ROIC	-4.9	-1.1	72.1	16.5	32.9
매출채권회전율	4.1	4.8	8.0	4.3	7.2
재고자산회전율	4.2	4.2	9.6	4.7	5.7
부채비율	43.5	45.7	32.3	31.8	30.6
순차입금비율	-3.3	4.6	-35.8	-51.3	-49.5
이자보상배율	-4.0	0.5	111.4	23.3	50.1
총차입금	20.5	20.0	28.4	28.4	28.4
순차입금	-2.2	3.1	-49.9	-74.7	-80.5
NOPLAT	-3.1	-0.7	50.7	10.8	20.4
FCF	-3.0	-9.1	25.9	29.4	9.2

자료 : Fnguide, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 1월 6일 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

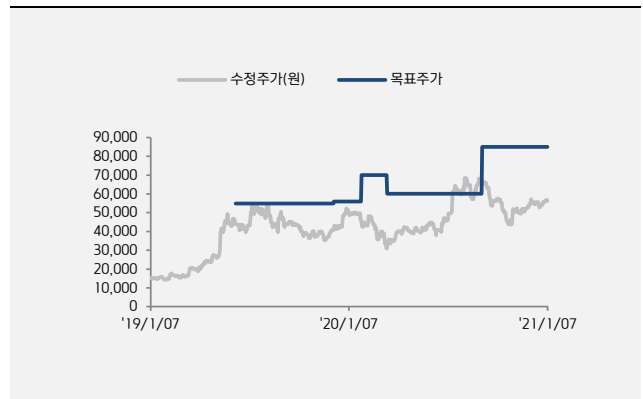
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
오이솔루션 (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	-19.93	14.17
	2020-09-08	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-36.26	-21.65
	2021-01-07	BUY(Maintain)	85,000원	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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%