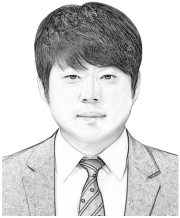


# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst  
남승두

nsdoo@sk.com.kr  
02-3773-8891

### Company Data

자본금	53 억원
발행주식수	1,062 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,940 억원
주요주주	
박찬(외4)	29.10%

외국인지분률	54.0%
배당수익률	0.90%

### Stock Data

주가(21/03/24)	47,450 원
KOSDAQ	953.82 pt
52주 Beta	0.96
52주 최고가	68,500 원
52주 최저가	34,900 원
60일 평균 거래대금	68 억원

#### 이 보고서는

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

## 오이솔루션 (138080/KQ | Not Rated)

### 올해 주목해야 하는 세 가지 이유

- 2020년 매출액 1,032 억원(YoY -50.9%), 영업이익 74 억원(YoY -87.4%) 시현
- 코로나19 글로벌 확산으로 국내외 5G 관련 투자 감소 영향
- 북미/유럽/일본 등 글로벌 주요 이동통신사 5G 통신 인프라 투자 재개
- 국내 대표 통신장비사의 신규 수주 소식 이어져, 하반기 실적 기대감 고조
- 통신장비 벤더들에 긍정적인 새로운 밑그림 그려지고 있는 점도 고무적

### 2020년 실적에서 찾는 희망

전기 신호와 광 신호를 서로 바꿔주는 매개체인 광트랜시버(Optical Transceiver) 전문 업체 오이솔루션은 2020년 매출액 1,032 억원(YoY -50.9%), 영업이익 74 억원(YoY -87.4%)을 기록했다. 코로나19의 글로벌 확산으로 국내외 5G 관련 투자가 대부분 이 연되면서 실적이 전년동기 대비 크게 감소한 듯 보이지만, 사실 실적 구성 면모를 살펴 보면 매우 고무적인 부분을 확인할 수 있다. 가장 대표적인 부분이 유선 FTTH 부분의 성장인데, 2020년 263 억원의 매출을 기록하면서 코로나19 펜데믹을 겪는 와중에도 전년동기 대비 +58.1% 매출이 성장하는 모습을 보였다. 북미 지역의 네트워크 인프라 투자가 증가했기 때문인데, 올해도 긍정적인 성적을 거둘 것으로 예상된다.

### 첫째. 미국 인프라 투자 기대감 고조

미국 바이든 행정부 출범 이후 두 번째 대규모 경기부양책 등장에 대한 기대감이 고조되고 있다. 약 3조 달러 이상이 될 것으로 언급되는 이번 경기부양책은 코로나19 극복을 위해 백신 접종/코로나19 검사/저소득 가구 임대료 지원 등이 중심이었던 1차 경기부양책과 달리, 인프라 정비 및 고성장 미래 산업에 대한 투자가 핵심이 될 것으로 예상된다. 그 중심에는 5G 통신망 구축이 자리할 것으로 예상하며, 특히 지난해부터 이어온 미국 유선 광(廣)대역 광(光)통신망 구축이 더욱 활발히 진행될 것으로 보인다. 현재 미국의 광통신 네트워크 구축 비율은 OECD 평균 수준인 30%에도 미치지 못하기 때문이다. 따라서 광트랜시버의 수요도 함께 증가할 가능성이 높다.

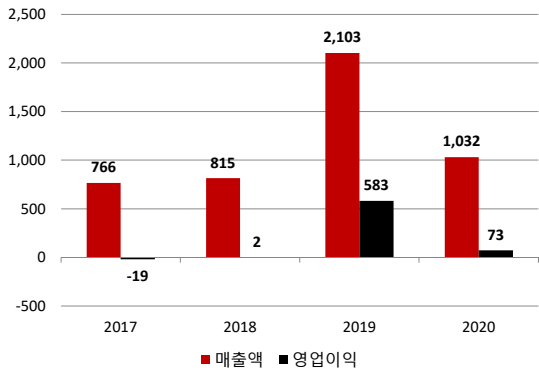
### 둘째. 5G와 데이터센터

북미/유럽/일본 등 글로벌 주요 이동통신사들이 5G 서비스 상용화를 서두르고 있는 점도 긍정적이다. 올해 초 주파수 경매와 할당을 마무리한 미국은 곧 본격적인 장비 발주가 이뤄질 전망이다. 한 해 미뤄진 올림픽을 준비하는 일본의 5G 통신망 구축도 속도감 있게 진행될 것으로 보인다. 이 과정에서 최근 동사의 고객사이자 국내 대표 통신장비사의 수주 소식이 이어지고 있는 점은 올 하반기 실적에 대한 기대감을 높이기 충분하다.

### 셋째. 미래 먹거리

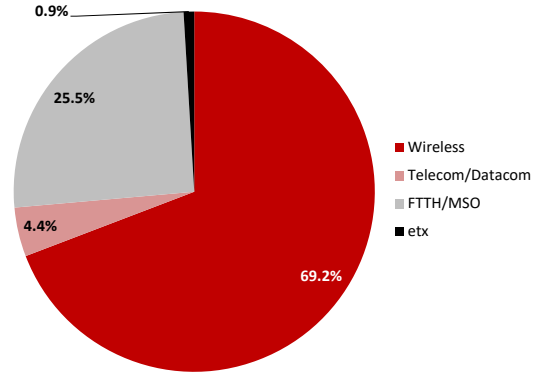
오픈 인터페이스를 활용하여 통신 네트워크를 구축하는 방식인 O-RAN(OPEN RAN)의 확대, 5G 특화망(Local 5G)의 도입 등은 통신장비 벤더들의 새로운 성장 기회가 될 전망이다. 일부 글로벌 통신사들을 중심으로 직접 장비나 모듈을 도입하고자 하는 움직임이 이미 나타나고 있고, 2018년에는 글로벌 통신사들과 장비사들이 함께 O-RAN 얼라이언스가 결성되기도 했다. 통신장비 벤더들에게는 거래처가 다양해짐을 의미하고, 중장기적 성장의 밑그림이 될 것으로 판단한다.

오이솔루션 실적 추이 (단위: 억원)



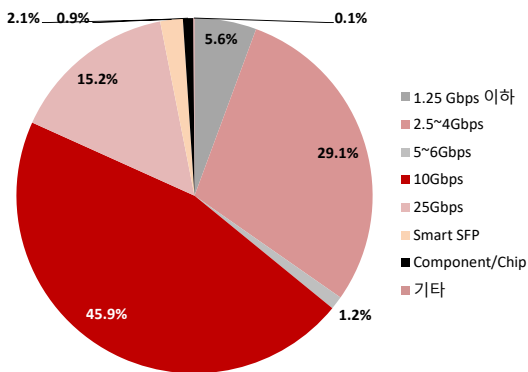
자료 : 오이솔루션 SK 증권

주요 분야별 매출 비중



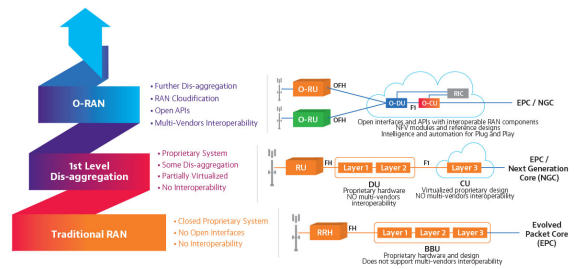
자료 : 오이솔루션 SK 증권

전송속도별 제품 매출 비중



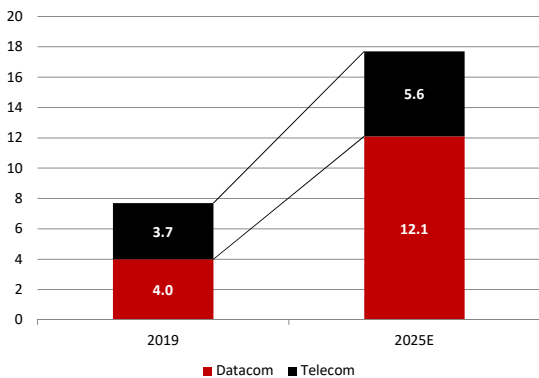
자료 : 오이솔루션 SK 증권

O-RAN의 기본 구조



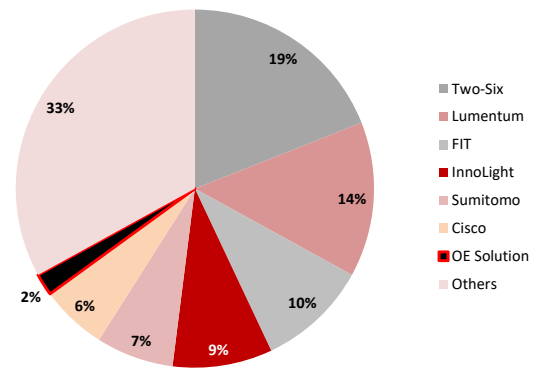
자료 : VIAVI, SK 증권

글로벌 광트랜시버 시장 전망 (단위: 십억달러)



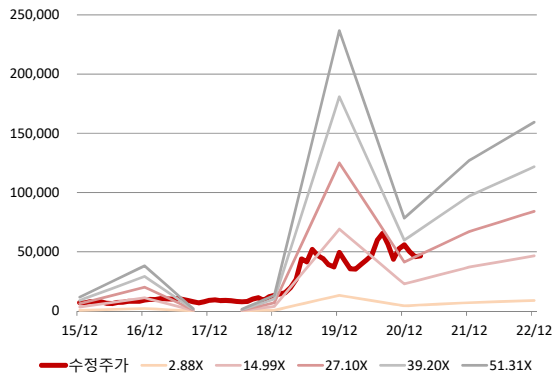
자료 : Yole Developement 2020, SK 증권

글로벌 주요 광트랜시버 업체 현황(2019 기준)



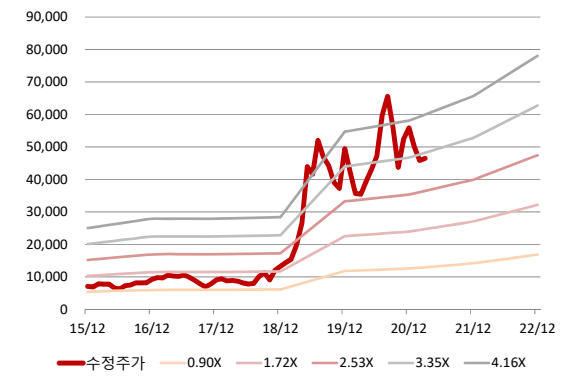
자료 : Yole Developement 2020, SK 증권

오이솔루션 P/E Band Chart



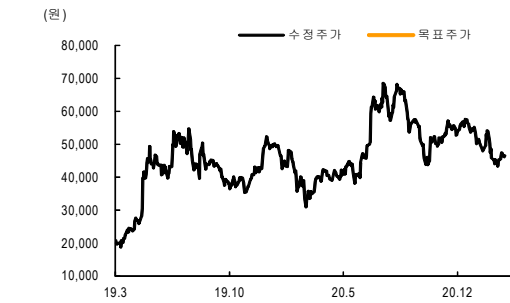
자료 : Quantwise, SK 증권

오이솔루션 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.03.25	Not Rated				
2020.10.20	Not Rated				
2020.06.29	Not Rated				
2019.09.03	매수	70,385원	6개월	-40.92%	-25.69%
2019.08.07	매수	63,346원	6개월	-27.00%	-13.58%
2019.05.30	매수	63,346원	6개월	-26.81%	-14.94%



**Compliance Notice**

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 (2021 년 3 월 25 일 기준)**

매수	90.15%	중립	9.85%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>	415	529	572	570	1,374
현금및현금성자산	151	93	219	111	443
매출채권및기타채권	119	230	146	191	332
재고자산	127	177	188	197	242
<b>비유동자산</b>	332	370	388	421	469
장기금융자산	1	0	0	13	107
유형자산	267	300	296	305	302
무형자산	7	8	8	8	7
<b>자산총계</b>	747	899	961	992	1,844
<b>유동부채</b>	186	284	248	254	428
단기금융부채	130	200	200	194	275
매입채무 및 기타채무	36	62	32	42	50
단기충당부채					2
<b>비유동부채</b>	65	62	43	57	22
장기금융부채				2	5
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	252	346	291	311	451
<b>지배주주지분</b>	495	553	669	680	1,393
자본금	26	26	39	39	53
자본잉여금	141	141	272	272	523
기타자본구성요소	23	23	23	23	19
자기주식			0	0	-4
이익잉여금	306	363	339	349	797
비지배주주지분					
<b>자본총계</b>	495	553	669	680	1,393
<b>부채외자본총계</b>	747	899	961	992	1,844

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동현금흐름</b>	40	-47	41	11	427
당기순이익(손실)	19	61	-18	20	584
비현금성항목등	48	63	67	74	107
유형자산감가상각비	33	37	45	47	54
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	14	26	21	25	52
운전자본감소(증가)	-21	-165	-3	-77	-261
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-25	-102	43	-35	-128
재고자산감소(증가)	1	-66	-27	-24	-75
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	22	5	0	-10
기타	-46	-224	62	-88	-304
법인세납부	-4	-4	-3	-2	0
<b>투자활동현금흐름</b>	-35	-79	-43	-111	-424
금융자산감소(증가)	0	-3	1	-61	-373
유형자산감소(증가)	-32	-70	-42	-54	-41
무형자산감소(증가)	-6	-1	-1	-1	0
기타	45	36	31	34	37
<b>재무활동현금흐름</b>	15	65	137	-10	329
단기금융부채증가(감소)	25	70		-6	76
장기금융부채증가(감소)				2	-2
자본의증가(감소)			143		265
배당금의 지급	10	5	6	6	9
기타					
<b>현금의 증가(감소)</b>	21	-59	127	-109	332
기초현금	130	151	93	219	111
기말현금	151	93	219	111	443
FCF	-7	-127	41	-49	363

자료 : 오이솔루션, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>	594	797	766	815	2,103
<b>매출원가</b>	397	531	540	541	1,228
<b>매출총이익</b>	197	266	226	274	874
매출총이익률 (%)	33.2	33.4	29.5	33.6	41.6
<b>판매비와관리비</b>	192	219	245	272	292
<b>영업이익</b>	5	47	-19	2	583
영업이익률 (%)	0.9	5.9	-2.5	0.3	27.7
<b>비영업손익</b>	8	14	-19	17	1
순금융비용	2	3	4	3	2
외환관련손익	7	11	-21	13	2
관계기업투자등 관련손익	-1	1	1	2	-4
<b>세전계속사업이익</b>	13	61	-38	20	584
세전계속사업이익률 (%)	2.2	7.6	-5.0	2.4	27.8
<b>계속사업법인세</b>	-6	-1	-20	-6	123
<b>계속사업이익</b>	19	61	-18	26	461
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	19	61	-18	26	461
순이익률 (%)	3.2	7.7	-2.3	3.2	21.9
<b>지배주주</b>	19	61	-18	26	461
지배주주귀속 순이익률(%)	3.16	7.69	-2.33	3.17	21.91
<b>비지배주주</b>					
총포괄이익	16	62	-20	18	461
지배주주	16	62	-20	18	461
비지배주주					
<b>EBITDA</b>	39	85	27	50	637

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-17.4	34.2	-3.9	6.4	158.0
영업이익	-95.3	833.7	적전	후전	24,820.2
세전계속사업이익	-88.9	359.9	적전	후전	2,893.1
EBITDA	-70.5	115.3	-68.4	88.5	1,165.5
EPS(계속사업)	-84.3	226.0	적전	후전	1,680.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.8	11.7	-2.9	3.8	44.4
ROA	2.6	7.4	-1.9	2.7	32.5
EBITDA마진	6.6	10.6	3.5	6.2	30.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	222.9	186.1	230.8	224.8	320.7
부채비율	50.9	62.6	43.5	45.7	32.3
순차입금/자기자본	-5.2	17.8	-4.0	4.0	-36.2
EBITDA/이자비용(배)	11.3	23.7	5.5	10.6	121.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	228	745	-198	259	4,614
BPS	6,018	6,720	6,715	6,825	13,149
CFPS	645	1,200	310	741	5,162
주당 현금배당금	100	125	100	120	400
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	69.2	12.4	N/A	51.3	11.9
PER(최저)	25.4	8.1	N/A	29.1	2.9
PBR(최고)	2.6	1.4	1.7	2.0	4.2
PBR(최저)	1.0	0.9	1.0	1.1	1.0
PCR	11.0	7.7	29.3	18.0	9.6
EV/EBITDA(최고)	34.8	11.1	41.2	27.7	7.7
EV/EBITDA(최저)	13.4	7.9	25.4	16.4	1.3