

# SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

## Company Data

자본금	26 억원
발행주식수	518 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	855 억원
주요주주	
박찬(외11)	41.16%
신영자산운용	5.04%
외국인지분률	22.0%
배당수익률	0.60%

## Stock Data

주가(17/01/18)	16,450 원
KOSDAQ	626.89 pt
52주 Beta	0.56
52주 최고가	16,500 원
52주 최저가	9,850 원
60일 평균 거래대금	4 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	20.4%	20.1%
6개월	50.0%	68.3%
12개월	53.5%	66.9%

오이솔루션 (138080/KQ | 매수(신규편입) | T.P 19,200 원(신규편입))

## 늘어나는 데이터 트래픽은 호재!

- 유/무선 데이터 트래픽 증가와 함께 동반 성장하는 광트랜시버 시장
- 미국(LTE-Advanced/Giga Internet), 일본(도쿄 올림픽) 중심의 광통신 투자 시작
- 규모의 경제 실현 및 해외 현지 법인 설립으로 인한 마진률 개선
- 전방산업 투자 확대에 따른 수주 증가, 안정적인 매출처 확보

## 광(光)통신망 필수모듈, 광트랜시버

오이솔루션은 광트랜시버 제조 및 판매 업체다. 광트랜시버란 광통신 장비에서 전기 신호는 광 신호로, 광 신호는 전기 신호로 변환해주는 모듈을 말한다. 국내 M/S는 약 22%로 1위지만, 지난해 기준 수출 약 68%, 내수 약 32%로 수출 중심 기업이다. 제품군은 크게 Wireless, Telecom/Datacom, FTTH 세 부류로 나뉘어 있으며, CISCO/NOKIA/FUJITSU 등 글로벌 네트워크/통신업체들을 주요 고객처로 확보하고 있다.

## 데이터 트래픽 증가와 미국, 일본의 투자

스마트폰 등 IT 기기의 도입 증가와 함께 다양한 컨텐츠들이 쏟아져나오면서 모바일 데이터 중심의 트래픽이 급증하고 있다. 때문에 데이터 전송량과 속도 측면에서의 업그레이드를 위한 광트랜시버의 중요성이 함께 부각되는 중이다. 실제로 미국은 지난해부터 LTE Advanced/Giga Internet 도입을 위한 본격적인 설비투자에 나섰고, 관련 수주도 증가 추세다. 일본도 2020년 도쿄 올림픽을 앞두고 고화질의 영상 서비스 제공을 위한 광통신 투자를 늘리고 있다.

## 투자의견 매수, 목표주가 19,200 원으로 신규편입

목표주가 19,200 원은 글로벌 경쟁사 대비 낮은 점유율을 반영하여 peer 그룹 평균 PER 13 배에서 20% 할인한 10 배를 적용하여 산출하였다. 데이터 트래픽의 증가, 광트랜시버 시장의 성장성, 안정적인 매출처 확보 등을 고려했을 때 잠재 가치는 충분하다는 판단이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	605	720	594	784	1,004	1,177
yoY	%	-9.2	19.0	-17.4	32.0	28.0	17.2
영업이익	억원	85	107	5	42	115	137
yoY	%	30.6	26.3	-95.3	729.0	173.9	191
EBITDA	억원	106	133	39	79	148	164
세전이익	억원	76	119	13	58	126	148
순이익(지배주주)	억원	76	117	19	48	99	112
영업이익률%	%	14.0	14.9	0.9	5.3	11.4	11.6
EBITDA%	%	17.5	18.5	6.6	10.0	14.7	14.0
순이익률	%	12.5	16.3	3.2	6.2	9.8	9.6
EPS	원	1,716	2,313	363	932	1,902	2,171
PER	배	0.0	8.3	31.8	16.1	8.7	7.6
PBR	배	0.0	2.0	1.2	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	0.0	7.6	16.1	11.8	6.7	5.7
ROE	%	54.6	35.4	3.8	9.4	17.0	16.5
순차입금	억원	141	-29	-26	87	74	21
부채비율	%	225.9	43.5	50.9	63.6	58.5	53.1

## 광(光)통신망 필수 모듈, 광트랜시버

'광트랜시버'는 광통신 장비에서 전기신호와 광신호를 서로 변환해주는 모듈이다.

'광트랜시버(光 Transceiver, Optical Transceiver)'는 광 송신기를 뜻하는 '트랜스미터(Transmitter)'와 수신기를 뜻하는 '리시버(Receiver)'의 합성어이다. 광통신 장비에서 전기 신호는 광 신호로, 광 신호는 전기 신호로 변환해주는 모듈을 말한다. 광케이블을 이용하여 전송된 데이터를 무선기기, 각종 전자기기, 서버, 데이터센터 등에서 활용하기 위해서는 반드시 필요한 장비이다. 최근 급증하고 있는 유무선 데이터 트래픽 문제를 해결하기 위한 광통신의 중요성과 함께 광트랜시버 산업의 중요성도 증가하는 추세다.

### 광트랜시버의 역할

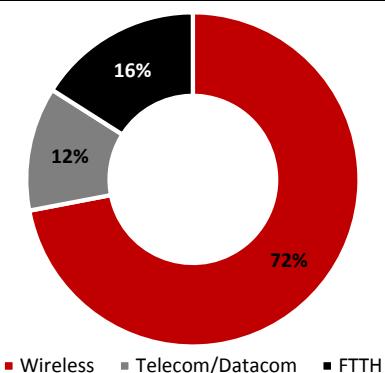


자료 : 오이솔루션, SK 증권

동사는 국내 M/S 1위 기업이자 글로벌 네트워크/통신업체에 주로 납품하는 수출 중심 기업니다.

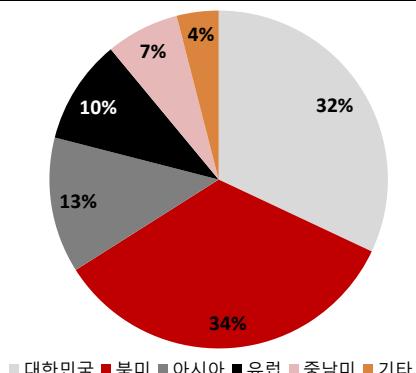
오이솔루션은 광트랜시버 제조 및 판매 업체다. 국내 M/S는 약 22%로 1위지만, 지난 해 기준 수출 약 68%, 내수 약 32%로 수출 중심 기업이다. 광트랜시버의 글로벌 시장 규모는 약 64 억달러(약 7조원)로 추산되며 동사의 글로벌 M/S는 약 1%로 추정된다. 주요 고객사로는 CISCO, NOKIA, FUJITSU 등 글로벌 네트워크/통신업체들이 있다. 제품군은 크게 Wireless, Telecom/Datacom, FTTH 세 부류로 나뉘어 있으며, 이중 Wireless 제품 비중이 약 72%를 차지하고 있어 무선이동통신 관련 매출 비중이 가장 높다.

### 2016년 제품별 매출 비중



자료 : 오이솔루션, SK 증권

### 2016년 지역별 매출 비중



자료 : 오이솔루션, SK 증권

## 데이터 트래픽 증가 → 광트랜시버 시장 성장

IT 기기 도입 증가와 고퀄리티 컨텐츠들의 등장으로 전세계적 데이터 트래픽 증가 현상이 나타나고 있다.

전세계적으로 유무선 데이터 트래픽이 증가하고 있다. 지난해 기준 전세계 트래픽 사용량은 약 53,351PB로 추정된다. 2020년에는 133,454PB(CAGR 26%)까지 늘어날 것으로 예상되는데, 특히 모바일 데이터 트래픽 증가가 눈에 띈다. 모바일 데이터 트래픽은 2016년 5,127PB에서 2020년 26,080PB로 연평균 54%의 증가세를 보일 것으로 예상된다. 유선 데이터 트래픽의 연평균 성장률 22%를 크게 웃도는 수치다. 모바일 트래픽이 늘어나는 이유는 스마트폰 등 IT 기기의 도입 증가와 함께 다양한 컨텐츠들이 쏟아지고 있기 때문으로 해석된다. 최근 전세계적으로 열풍을 끌었던 포켓몬고와 같은 모바일 게임, AR/VR 영상 등 고퀄리티 컨텐츠들이 등장하면서 데이터 사용량이 더 늘어나고 있다.

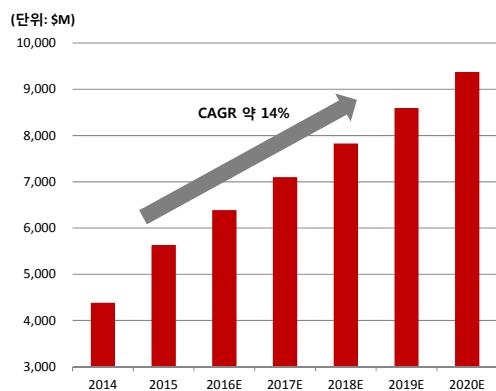
데이터의 전송량/속도 업그레이드를 위한 광통신 및 광트랜시버의 중요성은 점점 커질 것이다.

때문에 광트랜시버의 역할도 재조명되고 있다. 데이터의 전송량과 속도 측면에서의 업그레이드가 계속 이루어질 것이기 때문이다. 실제로 데이터 트래픽 증가 추세와 맞물려 광트랜시버 시장의 성장도 예상된다. 지난해 약 64억 달러(약 7조 원)으로 추산되는 글로벌 광트랜시버 시장은 2020년 약 94억 달러(약 10조 원)로 연평균 14%의 성장세를 보일 것으로 판단된다.

2015-2020 데이터 트래픽 전망(Consumer Internet Traffic, 2015-2020)							(단위 : PB/Month)
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	CAGR
Total	42,372	53,351	67,621	85,051	106,834	133,454	26%
Fixed	39,345	48,223	59,294	72,442	88,399	107,375	22%
Mobile	3,027	5,127	8,326	12,609	18,436	26,080	54%
By Subsegment							
Internet video	28,768	38,116	50,512	66,263	86,708	109,907	31%
Web, email, and data	7,558	9,170	11,061	12,752	14,060	17,006	18%
File sharing	5,965	5,938	5,858	5,742	5,645	5,974	0%
Online gaming	82	126	189	294	421	568	47%
By Geography							
Asia Pacific	14,534	18,052	22,955	29,193	37,012	46,709	26%
North America	13,097	16,659	20,793	25,520	30,720	36,780	23%
Western Europe	6,957	8,618	10,712	13,088	16,180	19,723	23%
Central and Eastern Europe	3,481	4,424	5,764	7,561	10,079	13,056	3%
Middle East and Africa	1,192	1,770	2,692	4,013	6,013	8,874	49%
Latin America	3,111	3,828	4,704	5,675	6,831	8,312	22%

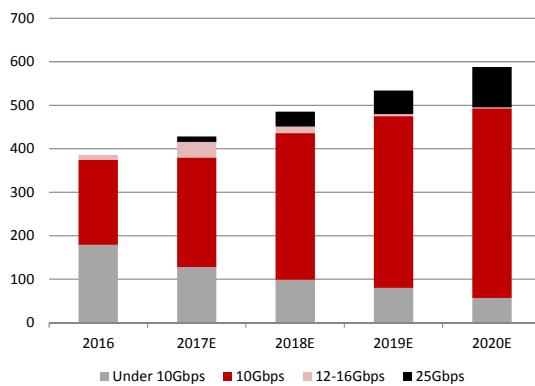
자료 : CISCO, SK 증권

## 글로벌 광트랜시버 시장 전망



자료 : LightCounting, 오이솔루션 SK 증권

## 무선통신 단위별 시장 전망



자료 : LightCounting, 오이솔루션 SK 증권

## 미국, 일본 중심의 투자 확대

## 미국 주요 통신업체들의 Giga

Internet 투자가 한창이다.

광트랜시버 수주 또한 늘어나고 있다.

지난해부터 Verizon, AT&T, Sprint 등을 중심으로 LTE Advanced/Giga Internet 투자가 한창이다. LTE Advanced/Giga Internet은 기존 데이터 전송속도(100Mbps)보다 10 배(1Gbps) 빠른 속도를 자랑한다. 5G로 넘어가기 위한 기반을 마련하는 단계로서의 투자가 진행되고 있는 것으로 보인다. 지난해 하반기부터 투자를 시작한 AT&T의 경우 올해부터 일부 지역을 대상으로 본격적인 1Gbps 속도 제공이 가능할 것으로 예상된다. Verizon과 T-Mobile도 1Gbps 제공을 목표로 업그레이드 작업을 진행 중이다. 5G의 도입이 약 2020년경으로 예상되는 만큼 향후 2~3년간 관련 투자는 지속될 것으로 판단되며 동사의 Wireless 제품 수주도 꾸준히 늘어날 것으로 판단된다. 지난해 약 260 억원 규모였던 북미향(向) 매출 규모는 올해는 약 350~400 억원을 기록할 것으로 예상된다.

도쿄 올림픽을 앞둔 일본의 광통신 투자도 한창이다. 일본 현지법인을 통한 매출 및 이익 증가가 기대된다.

2020년 도쿄올림픽을 앞둔 일본에서도 광통신 투자가 진행되고 있다. 일본은 도쿄올림픽을 기점으로 4K/8K 영상 서비스 제공을 위한 준비가 한창이다. 올해부터 NTT, KDDI 등이 광통신 관련 투자에 나서며 따라 10G EPON FTTH 제품 수주 증가가 예상된다. 더불어 지난해 5월 일본 현지 법인을 설립하면서 본격적인 매출 증가 및 이익률 개선도 가능할 전망이다. 지난해 약 70 억원을 기록한 일본향(向) 매출은 올해 100 억원을 상회할 것으로 예상된다.

## 실적전망

오이솔루션의 4Q 16 매출액과 영업이익은 각각 277 억원(YoY +59.8%), 40 억원(YoY +140.5%)으로 전망된다. 지난해 하반기부터 시작된 미국 통신업체들의 Giga Internet 투자 확대로 북미향(向) 수출이 늘어나고, 10G EPON 의 일본 매출이 일부 발생하기 시작했기 때문이다.

올해도 미국과 일본 중심의 투자가 지속될 것으로 판단됨에 따라 수출 중심의 매출 성장을 이어갈 것으로 예상된다. 2017년 매출액과 영업이익은 각각 1,004 억원(YoY +27.9%), 115 억원(YoY +174.7%)을 기록할 것으로 예상된다. 매출 성장에 따른 규모의 경제 실현과, 일본 법인 설립 등 수출 확대에 따른 마진율 개선이 이익 성장을 견인할 것으로 보인다.

## 밸류에이션

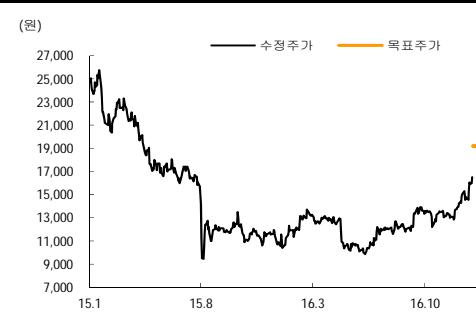
투자의견 매수, 목표주가 19,200 원을 제시하고 신규편입한다. 목표주가는 글로벌 경쟁사 대비 낮은 점유율을 반영하여 peer 그룹 평균 PER 13 배에서 20% 할인한 10 배를 적용하여 산출하였다. 데이터 트래픽의 증가, 광트랜시버 시장의 성장성, 안정적인 매출처 확보 등을 고려했을 때 잠재 가치는 충분하다는 판단이다.

오이솔루션 실적 전망

(단위 : 억원)

		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액		604.5	714.4	593.4	784.7	1,004.3	1,177.3
제품별	Wireless	396.6	462.4	361.4	488.8	625.4	733.2
	Telecom/Datacom	142.0	152.7	108.9	118.5	131.7	167.7
	FTTH	65.9	99.3	123.1	177.6	247.2	276.4
지역별	국내	281.8	308.1	127.0	247.9	260.1	250.2
	해외	322.7	406.3	466.4	536.6	744.2	927.1
영업이익		84.7	107.0	5.1	42.0	115.3	137.3
(OPM)		(14.0%)	(14.9%)	(0.8%)	(5.4%)	(11.4%)	(11.7%)

자료 : 오이솔루션 SK증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.01.19	매수	19,200원
			 <p>(원)</p> <p>수정 주가 (Black line)</p> <p>목표주가 (Orange line)</p>

### 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 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 1월 19일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	384	415	508	636	781
현금및현금성자산	130	151	89	102	155
매출채권및기타채권	88	119	189	243	284
재고자산	133	127	203	260	305
<b>비유동자산</b>	319	332	365	356	341
장기금융자산	1	1	2	2	2
유형자산	268	267	276	244	218
무형자산	2	7	8	8	9
<b>자산총계</b>	703	747	872	992	1,122
<b>유동부채</b>	161	186	268	293	313
단기금융부채	105	130	178	178	178
매입채무 및 기타채무	32	36	57	73	86
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	53	65	71	73	76
장기금융부채	0	0	3	3	3
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	213	252	339	366	389
<b>지배주주지분</b>	490	495	533	626	733
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	141	141	141	141	141
기타자본구성요소	23	23	23	23	23
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	301	306	351	449	562
비자매주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	490	495	533	626	733
<b>부채와자본총계</b>	703	747	872	992	1,122

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	115	42	-35	17	58
당기순이익(순실)	117	19	48	99	112
비현금성항목등	51	48	61	49	52
유형자산감가상각비	26	33	36	32	26
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	26	13	23	-5	-5
운전자본감소(증가)	-49	-21	-120	-89	-70
매출채권및기타채권의 감소증가)	28	-25	-78	-53	-42
재고자산감소(증가)	-51	1	-87	-57	-45
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	0	41	16	13
기타	-21	3	3	5	4
법인세납부	-5	-4	-24	-41	-36
<b>투자활동현금흐름</b>	-141	-34	-45	-1	0
금융자산감소(증가)	-1	0	0	0	0
유형자산감소(증가)	-143	-32	-45	0	0
무형자산감소(증가)	0	-6	-2	-2	-2
기타	4	4	1	1	1
<b>재무활동현금흐름</b>	17	11	22	-4	-4
단기금융부채증가(감소)	-47	25	30	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	74	0	0	0	0
배당금의 지급	-7	-10	-5	0	0
기타	-3	-4	-4	-4	-4
<b>현금의 증가(감소)</b>	-9	21	-63	13	54
<b>기초현금</b>	140	130	151	89	102
<b>기말현금</b>	130	151	89	102	155
<b>FCF</b>	-69	-10	-98	31	59

자료 : 오이솔루션, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	720	594	784	1,004	1,177
<b>매출원가</b>	432	397	535	681	809
<b>매출총이익</b>	288	197	250	324	369
매출총이익률 (%)	40.0	33.2	31.9	32.2	31.3
<b>판매비와관리비</b>	181	192	208	209	232
영업이익	107	5	42	115	137
영업이익률 (%)	14.9	0.9	5.3	11.4	11.6
비영업손익	12	8	16	11	12
<b>순금융비용</b>	0	2	3	3	3
외환관련손익	6	7	9	5	5
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	2	-1	5	5	5
세전계속사업이익	119	13	58	126	148
세전계속사업이익률 (%)	16.6	22	7.4	12.6	12.6
계속사업법인세	2	-6	10	28	36
<b>계속사업이익</b>	117	19	48	99	112
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	117	19	48	99	112
순이익률 (%)	16.3	3.2	6.2	9.8	9.6
지배주주	117	19	48	99	112
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	16.3	3.16	6.16	9.81	9.55
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	115	16	43	93	107
<b>지배주주</b>	115	16	43	93	107
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	133	39	79	148	164

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	19.0	-17.4	32.0	28.0	17.2
영업이익	26.3	-95.3	729.0	173.9	191
세전계속사업이익	58.1	-88.9	339.4	117.6	17.5
EBITDA	25.7	-70.5	100.3	87.5	11.2
EPS(계속사업)	34.8	-84.3	156.9	104.0	14.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	354	3.8	9.4	17.0	16.5
ROA	18.5	2.6	6.0	10.6	10.6
EBITDA/마진	18.5	6.6	10.0	14.7	14.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	238.8	222.9	189.6	217.3	249.9
부채비율	43.5	50.9	63.6	58.5	53.1
순차입금/자기자본	-6.0	-5.2	16.4	11.9	2.8
EBITDA/이자비용(배)	49.4	11.3	21.2	36.7	40.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,313	363	932	1,902	2,171
BPS	9,453	9,561	10,296	12,090	14,152
CFPS	2,828	1,025	1,644	2,537	2,701
주당 현금배당금	200	100	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	10.1	71.0	16.1	8.7	7.6
PER(최저)	6.8	26.0	10.6	7.7	6.7
PBR(최고)	2.5	2.7	1.5	1.4	1.2
PBR(최저)	1.7	1.0	1.0	1.2	1.0
PCR	6.8	11.3	9.2	6.5	6.1
EV/EBITDA(최고)	9.3	34.8	11.8	6.7	5.7
EV/EBITDA(최저)	6.3	13.4	8.4	6.0	5.1