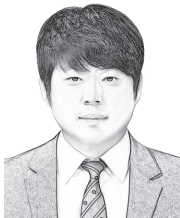


SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	26 억원
발행주식수	518 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	860 억원
주요주주	
박찬(외11)	40.89%

외국인지분률	2.90%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(17/04/20)	16,350 원
KOSDAQ	635.80 pt
52주 Beta	0.65
52주 최고가	17,900 원
52주 최저가	9,850 원
60일 평균 거래대금	10 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.6%	-6.1%
6개월	22.5%	27.4%
12개월	27.7%	40.9%

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

판이 커지고 있다

- 지난해 4 분기 미주 중심의 수출 증가가 전체 매출 성장을 견인
- 수출 중심의 매출 성장은 글로벌 광통신망 투자 확대를 반증
- 광통신망의 보급이 늘어날수록 신호 변환에 필요한 광트랜시버 수요 증가는 필연적
- 2020 년 5G 상용화를 앞두고 광트랜시버 시장 자체의 성장 속도가 빨라질 가능성 높음

고무적인 수출 증가

오이솔루션의 지난해 매출액은 약 797 억원으로 연간 최고 매출을 달성했다. 특히 지난해 4 분기 미주 중심의 수출 증가가 전체 매출 성장을 견인했다. 분기별 매출 추이를 살펴보면 지난해 4 분기 수출은 전년동기 대비 약 78% 상승한 219 억원을 기록했다. 이는 지난해부터 본격적으로 이뤄지고 있는 글로벌 광통신망 투자 확대를 반증한다.

반드시 필요한 광트랜시버

세계 각국의 광통신망 확충이 경쟁적으로 이뤄질수록 광트랜시버 수요 증가는 필연적이다. 광신호를 이용하면 더 많은 양의 데이터를 더욱 빠르게 전송할 수 있지만, 결국 디바이스에서 데이터를 이용하기 위해서는 전기신호로의 변환이 반드시 필요하기 때문이다. 데이터를 사용하는 새로운 디바이스의 출현은 계속되고 있지만, 광신호를 직접 사용하는 디바이스의 보편화까지는 시간이 더 필요해 보인다.

판이 커지고 있다

광트랜시버 시장은 2020 년 5G 의 상용화를 앞두고 있어 성장 속도가 더욱 빨라질 가능성이 크다. 동사는 25G, 100G 등 고부가가치 제품을 자체 개발함으로써 글로벌 기술 경쟁력을 인정받고 있기 때문에, 시장점유율 유지와 더불어 동반 매출 성장이 가능할 전망이다. 올해도 미주 중심의 수출 성장은 계속될 것으로 판단된다. 1 분기는 계절적 비수기에 해당되지만 전년동기 대비 약 28% 성장한 210 억원의 매출을 기록할 것으로 예상되며, 연간 1,000 억원대 매출 달성도 무난할 것으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	억원	720	594	797	1,004	1,177
yoy	%	19.0	-17.4	34.2	25.9	17.2
영업이익	억원	107	5	47	114	136
yoy	%	26.3	-95.3	833.7	141.5	19.3
EBITDA	억원	133	39	85	157	171
세전이익	억원	119	13	61	120	144
순이익(지배주주)	억원	117	19	61	91	109
영업이익률%	%	14.9	0.9	5.9	11.4	11.6
EBITDA%	%	18.5	6.6	10.6	15.7	14.5
순이익률	%	16.3	3.2	7.7	9.1	9.3
EPS	원	2,313	363	1,183	1,762	2,111
PER	배	8.3	31.8	12.7	9.4	7.9
PBR	배	2.0	1.2	1.4	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	7.6	16.1	11.1	6.3	5.5
ROE	%	35.4	3.8	11.7	15.3	15.8
순차입금	억원	-29	-26	99	71	14
부채비율	%	43.5	50.9	62.6	57.9	51.9

고무적인 수출 증가

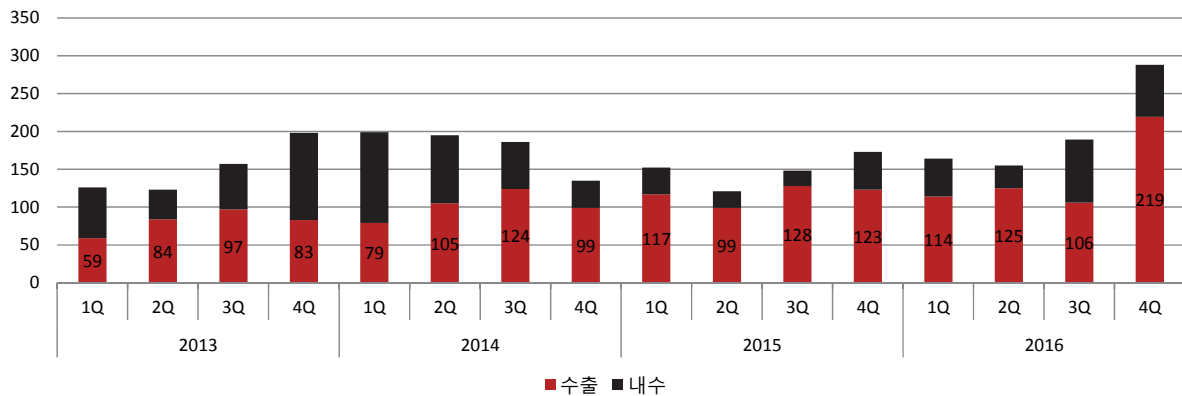
지난해 4 분기부터 이어진 수출의
증가는 글로벌 광통신망 투자
확대를 반증하고 있다.

지난해 매출액은 약 797 억원으로 연간 최고 매출을 달성했다. 특히 지난해 4 분기 미주 중심의 수출 증가가 전체 매출 성장을 견인했다. 분기별 매출 추이를 살펴보면 지난해 4 분기 수출은 전년동기 대비 약 78% 상승한 219 억원을 기록했다. 같은 기간 미주 지역 매출 비중은 약 34%에서 44%로 증가했으며, 제품별로는 Wireless 매출이 약 490 억원(YoY +35.7%), FTTH 매출이 약 191 억원(YoY +55.6%)을 기록했다.

지난해 4 분기부터 두드러진 수출 상승은 미국/중국 중심의 광통신망 투자 확대를 반증하고 있다. 동사는 CISCO/AURORA/NOKIA 등을 통한 미주 지역의 매출 비중이 높지만, 글로벌 통신사들의 중국 현지 법인을 통한 매출도 함께 늘어나는 추세다.

오이솔루션 분기별 매출 추이

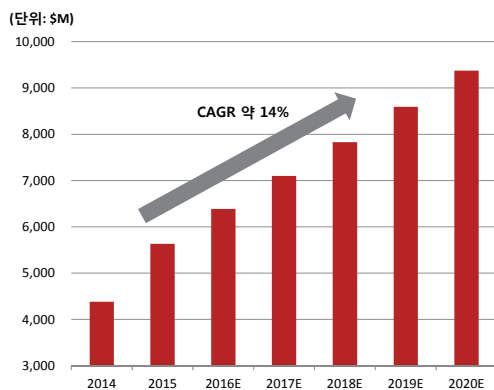
(단위: 억원)



자료 : 오이솔루션 SK 증권

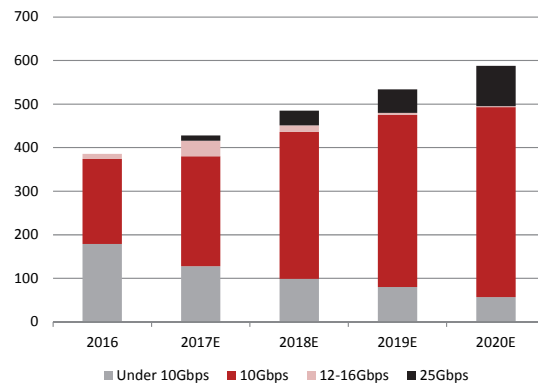
주 : 별도기준

글로벌 광트랜시버 시장 전망



자료 : LightCounting, 오이솔루션 SK 증권

무선통신 단위별 시장 전망



자료 : LightCounting, 오이솔루션 SK 증권

결국에는 신호 변환이 필요하다

결국에는 광신호를 전기신호로
변환하여 데이터를 사용하기 때문에
광트랜시버는 반드시 필요하다.

2020년 5G 상용화를 대비하여 세계 각국의 광통신망 확충이 경쟁적으로 이뤄지는 중이다. 특히 미국/유럽/중국 등 광통신망 보급률이 낮은 국가일수록 더욱 적극적이다. 광통신망의 보급이 늘어날수록 광트랜시버 시장의 성장은 필연적이라는 판단이다. 광신호를 이용하면 더 많은 양의 데이터를 더욱 빠르게 전송할 수 있지만, 결국 디바이스에서 데이터를 이용하기 위해서는 전기신호로의 변환이 반드시 필요하기 때문이다. 커넥티드카 등 데이터를 사용하는 새로운 디바이스의 출현은 계속되고 있지만, 아직까지 광신호를 직접 사용하는 디바이스의 등장까지는 시간이 더 필요해 보인다.

광트랜시버의 역할



자료 : 오이솔루션 SK 증권

수출 중심의 성장은 지속

광트랜시버 시장은 5G의 상용화에
발맞춰 더욱 빠르게 성장할
가능성이 높다.

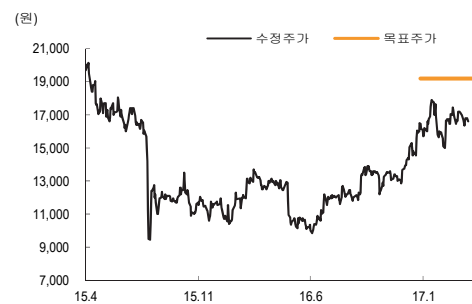
동사의 글로벌 시장점유율은 약 1%대로 크지 않다. 하지만 세계 여러 나라들의 경쟁적인 광통신망 투자 확대로 광트랜시버 시장 자체의 성장이 기대된다. 지난해 약 64억 달러(약 7조원) 규모였던 광트랜시버 시장은 2020년 약 94억 달러(약 10조원)까지 성장할 것으로 예상된다. 하지만 2020년 5G의 상용화를 앞두고 시장 규모 및 성장 속도는 더욱 빨라질 가능성이 크다. 동사는 25G, 100G 등 고부가가치 제품을 자체 개발함으로써 글로벌 기술경쟁력을 인정받고 있기 때문에 최소한의 시장점유율 유지가 가능할 전망이다.

수출 중심의 매출 성장으로
연간 최대 실적 갱신을 이어갈
전망이다.

올해는 미주 중심의 수출 성장이 지속될 것으로 판단되지만, 중국/일본 등 아시아 지역의 수출 증가도 두드러지게 나타날 것으로 기대된다. 1분기는 계절적 비수기에 해당되지만 전년동기 대비 약 28% 성장한 210억원의 매출을 기록할 것으로 예상된다. 이 중 수출은 약 40% 성장한 160억원을 상회할 것으로 판단된다. 연간으로도 1,000억원대 매출 달성은 무난해 보이며, 연간 최대 실적 갱신을 이어갈 것으로 전망한다.

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.04.24	매수	19,200원
2017.03.07	매수	19,200원
2017.01.19	매수	19,200원



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 24일 기준)

매수	95.1%	중립	4.9%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	384	415	529	668	818
현금및현금성자산	130	151	93	120	178
매출채권및기타채권	88	119	230	290	340
재고자산	133	127	177	222	261
비유동자산	319	332	370	341	320
장기금융자산	1	1	0	0	0
유형자산	268	267	300	258	224
무형자산	2	7	8	8	8
자산총계	703	747	899	1,009	1,138
유동부채	161	186	284	306	325
단기금융부채	105	130	200	200	200
매입채무 및 기타채무	32	36	62	78	91
단기충당부채		0	0	0	0
비유동부채	53	65	62	64	64
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무		0	0	0	0
장기충당부채		0	0	0	0
부채총계	213	252	346	370	389
지배주주지분	490	495	553	639	749
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	141	141	141	141	141
기타자본구성요소	23	23	23	23	23
자기주식		0	0	0	0
이익잉여금	301	306	363	448	557
비지배주주지분		0	0	0	0
자본총계	490	495	553	639	749
부채외자본총계	703	747	899	1,009	1,138

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	114	42	-45	39	62
당기순이익(손실)	117	19	61	91	109
비현금성항목등	51	48	63	66	62
유형자산감가상각비	26	33	37	42	34
무형자산감가상각비	0	1	1	1	1
기타	25	13	30	-4	-5
운전자본감소(증가)	-49	-21	-165	-89	-75
매출채권및기타채권의 감소(증가)	28	-25	-102	-60	-50
재고자산감소(증가)	-51	1	-66	-46	-38
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	0	22	16	13
기타	35	3	-19	0	0
법인세납부	-5	-4	-4	-29	-35
투자활동현금흐름	-144	-34	-78	0	0
금융자산감소(증가)	-1	0	-3	0	0
유형자산감소(증가)	-143	-32	-70	0	0
무형자산감소(증가)		-6	-1	-1	-1
기타	33	4	-4	1	1
재무활동현금흐름	20	11	62	-11	-4
단기금융부채증가(감소)	-47	25	70	0	0
장기금융부채증가(감소)		0	0	0	0
자본의증가(감소)	74	0	0	0	0
배당금의 지급	7	-10	-5	-6	0
기타		-4	-4	-4	-4
현금의 증가(감소)	-9	21	-59	28	57
기초현금	140	130	151	93	120
기말현금	130	151	93	120	178
FCF	-46	-10	-139	39	63

자료 : 오이솔루션 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	720	594	797	1,004	1,177
매출원가	432	397	531	681	809
매출총이익	288	197	266	323	368
매출총이익률 (%)	40.0	33.2	33.4	32.2	31.3
판매비와관리비	181	192	219	209	232
영업이익	107	5	47	114	136
영업이익률 (%)	14.9	0.9	5.9	11.4	11.6
비영업손익	12	8	14	6	8
순금융비용	0	2	3	4	3
외환관련손익	6	7	11	5	6
관계기업투자등 관련손익	2	-1	1	1	1
세전계속사업이익	119	13	61	120	144
세전계속사업이익률 (%)	16.6	2.2	7.6	12.0	12.3
계속사업법인세	2	-6	-1	29	35
계속사업이익	117	19	61	91	109
중단사업이익		0	0	0	0
*법인세효과		0	0	0	0
당기순이익	117	19	61	91	109
순이익률 (%)	16.3	3.2	7.7	9.1	9.3
지배주주	117	19	61	91	109
지배주주귀속 순이익률(%)	16.3	3.16	7.69	9.09	9.29
비지배주주		0	0	0	0
총포괄이익	115	16	62	92	110
지배주주	115	16	62	92	110
비지배주주		0	0	0	0
EBITDA	133	39	85	157	171

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	19.0	-17.4	34.2	25.9	17.2
영업이익	26.3	-95.3	833.7	141.5	19.3
세전계속사업이익	58.1	-88.9	359.9	98.2	19.8
EBITDA	25.7	-70.5	115.3	85.7	8.9
EPS(계속사업)	34.8	-84.3	226.0	49.0	19.8
수익성 (%)					
ROE	35.4	3.8	11.7	15.3	15.8
ROA	18.5	2.6	7.4	9.6	10.2
EBITDA마진	18.5	6.6	10.6	15.7	14.5
안정성 (%)					
유동비율	238.8	222.9	186.1	218.1	252.1
부채비율	43.5	50.9	62.6	57.9	51.9
순차입금/자기자본	-6.0	-5.2	17.8	11.1	1.8
EBITDA/이자비용(배)	49.4	11.3	23.7	36.3	39.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,313	363	1,183	1,762	2,111
BPS	9,453	9,561	10,676	12,332	14,464
CFPS	2,828	1,025	1,906	2,596	2,791
주당 현금배당금	200	100	125	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.1	71.0	12.7	10.2	8.5
PER(최저)	6.8	26.0	8.3	8.3	6.9
PBR(최고)	2.5	2.7	1.4	1.5	1.2
PBR(최저)	1.7	1.0	0.9	1.2	1.0
PCR	6.8	11.3	7.9	6.4	6.0
EV/EBITDA(최고)	9.3	34.8	11.1	6.7	5.8
EV/EBITDA(최저)	6.3	13.4	7.9	0.8	0.4