SK COMPANY Analysis

SK securities

2017-03-08

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

광(光)통신망 필수 모듈, 광트랜시버

- 지난해 매출액은 약 797 억원(YoY +34%)으로 연간 최고 매출 달성
- Wireless/FTTH 제품 위주의 미주 지역 수출 증가가 매출 성장을 견인
- 지난해부터 시작된 미국의 5G 및 Giga Internet 관련 투자는 올해도 이어질 전망
- 올해도 수출 중심 성장 지속 예상, 광통신망 확충에 따른 광트랜시버 수요 증가는 필연적

수출이 이끈 최대 실적

오이솔루션의 지난해 매출액은 약 797 억원으로 연간 최고 매출을 달성했다. 특히 지난해 4 분기 미국 중심의 수출 증가가 전체 매출 성장을 견인했다. 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.

광통신망 투자 확대 수혜

지난해부터 AT&T, Verizon 등을 중심으로 5G 및 Giga Internet 관련 투자가 활발히 진행 중이다. 동사의 미주향(向) 매출 증가 및 Wireless/FTTH 제품 매출 증가가 이를 대변한다. 스마트폰 등 IT 기기의 도입 증가와 함께 다양한 컨텐츠들이 지속적으로 출시됨에 따라 데이터 트래픽은 꾸준히 증가할 것으로 예상된다. 따라서 광통신망 확충 및 개선을 위한 투자는 당분간 지속될 것으로 판단되며, CISCO/AURORA/NOKIA 등 글로벌 네트워크/통신업체들을 주요 고객처로 확보하고 있는 동사의 수혜가 예상된다.

올해도 수출 중심의 성장 지속

올해도 미주 수출 중심의 성장이 지속될 것으로 판단됨에 따라 1,000 억원대 매출 달성도 무난할 것으로 보인다. 1 분기는 계절적 비수기지만 전년동기 대비 약 28% 성장한 210 억원의 매출을 기록할 것으로 예상된다. 이 중 수출은 약 39% 상승한 160 억원을 기록하며 매출 성장을 주도할 것으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	605	720	594	797	1,004	1,177
yoy	%	-9.2	19.0	-17.4	34.1	26.0	17.2
영업이익	억원	85	107	5	47	115	137
yoy	%	30.6	26.3	-95.3	825.4	145.3	19.3
EBITDA	억원	106	133	39	84	150	166
세전이익	억원	76	119	13	61	127	150
순이익(지배주주)	억원	76	117	19	61	97	114
영업이익률%	%	14.0	14.9	0.9	5.9	11.4	11.6
EBITDA%	%	17.5	18.5	6.6	10.5	15.0	14.1
순이익률	%	12.5	16.3	3.2	7.7	9.6	9.6
EPS	원	1,716	2,313	363	1,181	1,865	2,192
PER	배	0.0	8.3	31.8	12.8	8.0	6.8
PBR	배	0.0	2.0	1.2	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	배	0.0	7.6	16.1	11.1	6.0	5.1
ROE	%	54.6	35.4	3.8	11.8	16.3	16.4
순차입금	억원	141	-29	-26	87	61	10
부채비율	%	225.9	43.5	50.9	62.8	58.2	52.7

Analyst
나승두
nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data	
자본금	26 억원
발행주식수	518 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	782 억원
주요주주	
박찬(외11)	40.30%
신영자산운용	5.05%
외국인지분률	2.70%
배당수익률	0.70%

Stock Data	
주가(17/03/06)	15,100 원
KOSDAQ	600.73 pt
52주 Beta	0.63
52주 최고가	17,900 원
52주 최저가	9,850 원
60일 평균 거래대금	8 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.9%	-8.6%
6개월	23.8%	39.5%
12개월	15.7%	28.9%

광트랜시버 전문 기업

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

오이솔루션은 광트랜시버 제조 및 판매 전문 기업이다. '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.

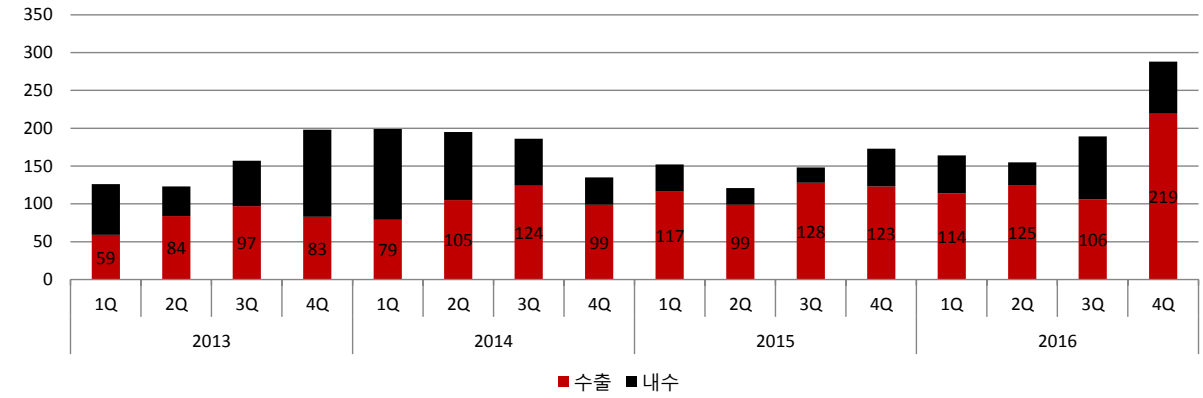
수출 비중이 큰 수출 중심 기업이지만, 내수 시장 또한 M/S 약 22%로 1 위를 기록 중이다.

지난해 기준 수출 약 71%, 내수 약 29%로 수출 중심 기업이지만, 내수 시장 또한 M/S 약 22%로 1 위를 기록 중이다. 광트랜시버의 글로벌 시장규모는 약 64 억달러(약 7 조원)로 추산되며 동사의 글로벌 M/S 는 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.

광트랜시버의 역할

자료 : 오이솔루션, SK 증권

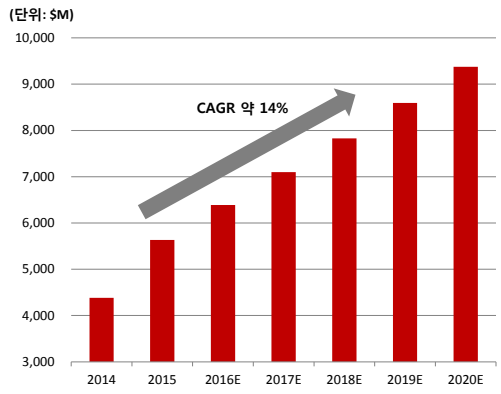
오이솔루션 분기별 매출 추이 (단위 : 억원)



자료 : 오이솔루션, SK 증권
주 : 별도기준

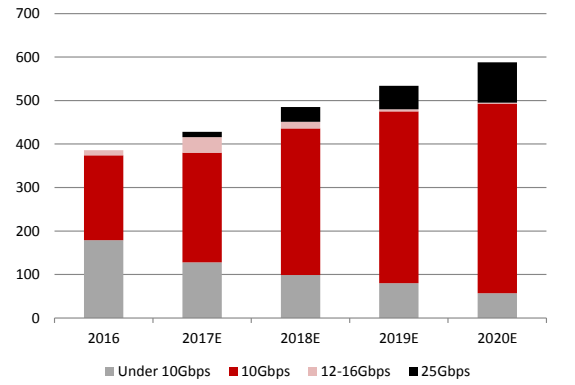
Analyst 나승두 nsdoo@sk.com / 02-3773-8891

글로벌 광트랜시버 시장 전망



자료 : LightCounting, 오이솔루션, SK 증권

무선통신 단위별 시장 전망



자료 : LightCounting, 오이솔루션, SK 증권

2015-2020 데이터 트래픽 전망(Condumer 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	30%
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%

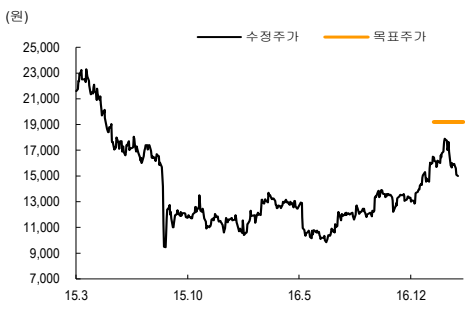
자료 : CISCO, SK 증권

수출 중심의 실적 성장 지속

2017 년에도 성장 지속, 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 26%, 145% 증가 예상

지난해 매출액은 약 797 억원으로 연간 최고 매출을 달성했다. 영업이익도 47 억원으로 큰 폭의 성장을 기록했다. 특히 지난해 4 분기 미국 중심의 수출 증가가 전체 매출 성장을 견인했다. 지난해 4 분기 수출은 전년동기 대비 약 78% 상승한 219 억원을 기록했다. 올해도 미주 수출 중심의 성장이 지속될 것으로 판단됨에 따라 1,000 억원대 매출 달성도 무난할 것(17 년 연간 매출액 1,004 억원, 영업이익 115 억원)으로 보인다. 1 분기는 계절적 비수기지만 전년동기 대비 약 28% 성장한 210 억원의 매출을 기록할 것으로 예상된다. 이 중 수출은 약 39% 상승한 160 억원을 기록하며 매출 성장을 주도할 것으로 판단된다.

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.03.06	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 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 (2017 년 3 월 6 일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0%

Analyst **나승두** nsdoo@sk.com / 02-3773-8891

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	384	415	526	665	809
현금및현금성자산	130	151	89	115	166
매출채권및기타채권	88	119	198	249	292
재고자산	133	127	212	267	313
비유동자산	319	332	363	343	328
장기금융자산	1	1	2	2	2
유형자산	268	267	276	242	214
무형자산	2	7	8	8	9
자산총계	703	747	889	1,008	1,137
유동부채	161	186	272	296	316
단기금융부채	105	130	178	178	178
매입채무 및 기타채무	32	36	60	75	88
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	53	65	71	75	76
장기금융부채	0	0	3	3	3
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	213	252	343	371	392
지배주주지분	490	495	546	637	745
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	364	460	574
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	490	495	546	637	745
부채와자본총계	703	747	889	1,008	1,137

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	720	594	797	1,004	1,177
매출원가	432	397	552	681	809
매출총이익	288	197	245	323	368
매출총이익률 (%)	40.0	33.2	30.7	32.2	31.3
판매비와관리비	181	192	198	209	232
영업이익	107	5	47	115	137
영업이익률 (%)	14.9	0.9	5.9	11.4	11.6
비영업손익	12	8	15	13	13
순금융비용	0	2	3	4	4
외환관련손익	6	7	10	10	10
관계기업투자등 관련손익	2	-1	2	2	2
세전계속사업이익	119	13	61	127	150
세전계속사업이익률 (%)	16.6	2.2	7.7	12.7	12.7
계속사업법인세	2	-6	0	31	36
계속사업이익	117	19	61	97	114
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	117	19	61	97	114
순이익률 (%)	16.3	3.2	7.7	9.6	9.6
지배주주	117	19	61	97	114
지배주주귀속 순이익률(%)	16.3	3.16	7.68	9.62	9.64
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	115	16	56	91	108
지배주주	115	16	56	91	108
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	133	39	84	150	166

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	115	42	-34	33	57
당기순이익(손실)	117	19	61	97	114
비현금성항목등	51	48	53	53	52
유형자산감가상각비	26	33	36	34	28
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	26	13	23	-5	-5
운전자본감소(증가)	-49	-21	-134	-87	-73
매출채권및기타채권의 감소(증가)	28	-25	-86	-52	-43
재고자산감소(증가)	-51	1	-96	-55	-46
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	0	44	16	13
기타	-21	3	4	4	3
법인세납부	-5	-4	-14	-31	-36
투자활동현금흐름	-141	-34	-45	-1	-1
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
재무활동현금흐름	17	11	22	-5	-5
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	-5	-5
현금의 증가(감소)	-9	21	-62	27	51
기초현금	140	130	151	89	115
기말현금	130	151	89	115	166
FCF	-69	-10	-109	34	58

자료 : 오이솔루션, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	19.0	-17.4	34.1	26.0	17.2
영업이익	26.3	-95.3	825.4	145.3	19.3
세전계속사업이익	58.1	-88.9	364.5	107.7	17.5
EBITDA	25.7	-70.5	112.7	79.4	10.5
EPS(계속사업)	34.8	-84.3	225.4	58.0	17.5
수익성 (%)					
ROE	35.4	3.8	11.8	16.3	16.4
ROA	18.5	2.6	7.5	10.2	10.6
EBITDA마진	18.5	6.6	10.5	15.0	14.1
안정성 (%)					
유동비율	238.8	222.9	193.6	224.6	255.9
부채비율	43.5	50.9	62.8	58.2	52.7
순차입금/자기자본	-6.0	-5.2	16.0	9.5	1.3
EBITDA/이자비용(배)	49.4	11.3	22.5	28.9	32.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,313	363	1,181	1,865	2,192
BPS	9,453	9,561	10,545	12,302	14,385
CFPS	2,828	1,025	1,893	2,546	2,751
주당 현금배당금	200	100	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.1	71.0	12.8	9.6	8.2
PER(최저)	6.8	26.0	8.3	7.8	6.6
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	8.0	5.9	5.5
EV/EBITDA(최고)	9.3	34.8	11.1	7.0	6.0
EV/EBITDA(최저)	6.3	13.4	7.9	0.8	0.4