Small-Cap

Optical Module

오이솔루션(138080.KQ)





미드스몰캡 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
미드스몰캡 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
	O	

NR

현재주가(5/14)	10,500원

Key Data (기준일: 2018.05.14)

KOSPI(pt)	2,476
KOSDAQ(pt)	859
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	81
52주 최고/최저(원)	17,700 / 8,440
52주 일간 Beta	0.53
발행주식수(천주)	7,740
평균거래량(3M,천주)	124
평균거래대금(3M,백만원)	1,423
배당수익률(18F, %)	1.0
외국인 지분율(%)	1.6
주요주주 지분율(%)	
박찬 외 14인	34.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.5	-15.0	17.2	-27.9
KOSPI대비상대수익률	-3.8	-16.2	3.7	-61.3

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018F	2019F
매출액(십억원)	76.6	79.3	94.5
영업이익(십억원)	(1.9)	0.2	5.4
세전계속사업손익(십억원)	(3.8)	0.5	5.3
당기순이익(십억원)	(1.8)	0.4	4.8
EPS(원)	(246)	53	620
증감률(%)	적전	흑전	1,080.3
PER(배)	n/a	199.8	16.9
ROE(%)	(2.9)	0.6	7.0
PBR(배)	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	32.6	17.5	8.5

자료: 유진투자증권

NDR후기: 하반기 실적 개선 시작, 내년 본격적 성장 기대

- **NDR후기: 하반기 국내외 실적 개선, 2019년은 5G투자에 따른 본격적인 성장 기대**

지난 5/14일 동사는 국내외 주요 기관 및 개인투자자를 대상으로 NDR(Non Deal Roadshow)과 기업설명회를 진행하였음. 주요 관심사는 ① 1분기 부진한 실적 요인, ② 2분기 실적 전망, ③ 2018년 기대되는 성장 모멘텀, ④ 5G 서비스 관련 매출이 발생하는 시점, ⑤ 핵심칩인 LD 내재화 진행 여부, ⑥ 스마트 트랜시버 실적성장세 지속 여부 등 이었음

1) 1분기 실적 부진한 요인: 1분기 실적(연결기준)은 매출액 173억원, 영업적자 23억원을 달성. 매출액은 전분기 수준이며, 영업적자가 지속됨. 실적 부진 이유는 ① 국내외 통신사업자의 투자가 정체되면서 수주가 감소된 가운데, ② 일본 FTTH 관련 매출이 하반기로 일부 이월되었고, ③ 미국 케이블방송사업자향 공급을 위한 일부 원재료비가 증가하였기 때문임

2) 올해 2분기 실적 전망: 5/11일 공시한 2분기 실적 전망치는 매출액 185억원을 제시함. 이는 지난해 4분기를 저점으로 점차 회복되는 수준임. 영업이익은 BEP 수준을 예상함

3) 2018년 기대되는 성장 모멘텀: ① 6/15일 국내 주파수경매가 이루어지면서 내년 3월 5G 상용 서비스를 위한 투자가 예상되고 있으며, ② 미국 망중립성 폐지 이후 주요 통신사의 하반기 및 내년 5G 서비스에 대한 투자가 진행될 것으로 예상됨. ③ 일본은 2020년 도쿄올림픽을 앞두고 주요 통신사의 초고속인터넷 구축이 지속적으로 추진될 것으로 예상되고 있어 올해는 물론 2019년에는 본격적인 성장이 진행될 것으로 전망함

4) 5G 서비스 관련 매출이 발생하는 시점: ① 국내는 6/15일 주파수 경매 이후, 내년 3월에 상용서비스를 시작한다고 한다면, 올해 10월부터는 동사의 관련장비 납품이 진행될 것으로 추정함. ② 해외는 아직 구체적인 계획이 나오지는 않았으나 AT&T, 버라이존은 올해 하반기부터, 스프린트는 내년 상반기 투자한다는 언론보도가 있어 연말경에 점차 실적으로 반영될 것으로 추정됨

5) 핵심칩인 LD(Laser Diode)칩 내재화 진행 여부: LD는 제품 원재료의 33%를 차지하는 주요 부품으로 전세계에 브로드컴을 비롯한 주요 3개사가 공급하고 있어 공급부족 가능성이 있음. 동사는 지속적으로 내재화를 추진했으나 10G 이하 제품으로 내재화를 해왔음. 25G칩의 LD칩 내재화를 지속적으로 진행하고 있으며, 40G, 100G 제품도 함께 개발을 진행하고 있으며 일부 샘플테스트를 진행하고 있음

6) 스마트 트랜시버의 실적성장세 지속 여부: 세계 최초로 개발한 스마트 트랜시버는 네덜란드 회사인 AimValley(지분 26.04% 보유) 소프트웨어에 동사의 제작기술이 접목됨. 수익성이 다른 제품에 비해 2배 높음. 시스코, 시에나, 에릭슨, 화웨이 등을 통해 꾸준히 매출이 증가(2014년 12억원 → 2015년 12억원 → 2016년 24억원 → 2017년 54억원)하고 있으며 2018년 올해는 약 88억원의 매출을 예상하고 있음

- **2018년은 실적 턴어라운드 시작, 2019년에 본격적인 성장 전망**

현재주가는 2019년 당사 추정 EPS 기준 PER 16.9배 수준으로 해외 유사업체의 2019년 평균 PER 17.5배 대비 유사한 수준에서 거래중

2018년에는 고객사들의 지연된 투자 재개 및 5G에 대한 선제적인 투자 확대가 이어지면서 실적 턴어라운드가 시작되고, 2019년부터 본격적인 실적 개선과 함께 성장이 이루어질 것으로 판단함. 하반기부터 시작되는 국내외 통신장비 시장의 투자가 기대되고 있어 중장기적 투자관점을 유지함

실적 전망

도표 1 1Q18 실적: 매출액 +26.0%yoy, 영업적자 지속

(십억원,%)	1Q18A 실적	1Q18A YoY (%,%p)	1Q18A QoQ (%,%p)	1Q17A 실적	4Q17A 실적
매출액	**17.3**	**-26.0**	**2.0**	**23.3**	**16.9**
수익					
영업이익	**-2.3**	**적자전환**	**적자지속**	**1.2**	**-1.7**
세전이익	**-2.0**	**적자전환**	**적자지속**	**0.1**	**-2.8**
당기순이익	**-2.0**	**적자전환**	**적자지속**	**0.1**	**-1.4**
지배기업 당기순이익	**-2.0**	**적자전환**	**적자지속**	**0.1**	**-1.4**
이익률(%)					
영업이익률	-13.4	-18.4	-3.3	5.0	-10.1
세전이익률	-11.6	-12.0	5.1	0.4	-16.6
당기순이익률	-11.6	-12.0	-3.1	0.4	-8.4
지배기업 당기순이익률	-11.6	-12.0	-3.1	0.4	-8.4

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 2 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	**23.3**	**19.6**	**16.7**	**16.9**	**17.3**	**18.5**	**20.9**	**22.6**	**79.7**	**76.6**	**79.3**	**94.5**
증가율(%,yoy)	*42.5*	*26.5*	*-11.9*	*-41.3*	*-26.0*	*-5.8*	*25.0*	*33.6*	*34.2*	*-3.9*	*3.5*	*19.2*
제품별 매출액(십억원)												
Wireless	12.8	10.3	8.4	8.7	9.0	9.1	10.9	12.2	49.1	40.2	41.2	49.4
Telecom/Datacom	4.5	4.1	3.3	3.1	5.4	4.1	4.0	4.1	11.3	15.0	17.6	21.1
FTTH/MSO	6.1	5.3	5.0	5.1	2.9	5.3	6.0	6.3	19.3	21.4	20.5	24.0
제품별 비중(%)												
Wireless	54.8	52.5	50.2	51.4	52.1	49.0	52.2	53.9	61.6	52.5	51.9	52.3
Telecom/Datacom	19.1	20.8	19.9	18.6	31.3	22.3	19.1	18.1	14.2	19.6	22.2	22.3
FTTH/MSO	26.1	26.7	29.9	30.0	16.6	28.7	28.7	28.0	24.2	28.0	25.9	25.4
수익												
영업이익	**1.2**	**0.2**	**-1.6**	**-1.7**	**-2.3**	**0.1**	**1.0**	**1.4**	**4.7**	**-1.9**	**0.2**	**5.4**
세전이익	**0.1**	**0.5**	**-1.6**	**-2.8**	**-2.0**	**0.1**	**1.0**	**1.4**	**6.1**	**-3.8**	**0.5**	**5.3**
당기순이익	**0.1**	**1.1**	**-1.6**	**-1.4**	**-2.0**	**0.1**	**0.9**	**1.4**	**6.1**	**-1.8**	**0.4**	**4.8**
지배기업 순이익	**0.1**	**1.1**	**-1.6**	**-1.4**	**-2.0**	**0.1**	**0.9**	**1.4**	**6.1**	**-1.8**	**0.4**	**4.8**
이익률(%)												
영업이익률	5.0	1.2	-9.7	-10.1	-13.4	0.5	4.7	6.2	5.9	-2.5	0.2	5.8
세전이익률	0.4	2.5	-9.4	-16.6	-11.6	0.5	4.8	6.3	7.6	-4.9	0.7	5.6
당기순이익률	0.4	5.7	-9.4	-8.4	-11.6	0.5	4.5	6.0	7.7	-2.3	0.5	5.1
지배기업 순이익률	0.4	5.7	-9.4	-8.4	-11.6	0.5	4.5	6.0	7.7	-2.3	0.5	5.1

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 3 Peer Group 비교

	평균	CISCO	FUJITSU	NEC	FINISAR	ADTRAN
국가		미국	일본	일본	미국	미국
2018-05-14(현지통화기준)		45.9	674.5	3,085.0	16.5	15.2
통화		USD	JPY	JPY	USD	USD
시가총액(백만달러)		221,268.6	12,748.6	7,337.1	1,893.6	725.9
PER(배)						
FY17A	20.6	15.2	15.9	25.5	17.9	28.7
FY18F	**17.7**	**17.7**	**11.1**	**24.1**	**17.7**	**N/A**
FY19F	**17.5**	**16.0**	**10.0**	**13.9**	**17.7**	**29.8**
PBR(배)	1.6	2.4	1.1	1.0	1.5	2.3
FY16A	1.7	2.4	1.6	0.8	1.6	1.9
FY17F	2.1	5.2	1.2	0.9	1.1	N/A
FY18F	2.4	6.7	1.1	0.8	1.1	N/A
매출액(백만달러)	22,841.2	49,247.0	39,509.7	23,549.5	1,263.2	636.8
FY16A	23,298.1	48,005.0	41,716.6	24,652.7	1,449.3	666.9
FY17F	22,705.5	49,176.7	36,129.2	26,363.8	1,316.6	541.3
FY18F	23,140.5	50,602.3	36,297.9	26,819.2	1,382.0	601.2
영업이익(백만달러)	2,900.7	12,660.0	1,005.5	762.1	41.0	34.7
FY16A	2,753.3	11,973.0	1,192.0	387.0	176.9	37.7
FY17F	3,515.9	15,328.9	1,597.5	569.8	106.3	-23.1
FY18F	3,756.3	15,976.9	1,756.1	915.6	113.6	19.3
영업이익률(%)	8.0	25.7	2.5	3.2	3.2	5.5
FY16A	9.4	24.9	2.9	1.6	12.2	5.7
FY17F	8.3	31.2	4.4	2.2	8.1	-4.3
FY18F	10.3	31.6	4.8	3.4	8.2	3.2
순이익(백만달러)	2,433.1	10,739.0	723.3	632.9	35.2	35.2
FY16A	2,190.7	9,609.0	818.6	252.6	249.3	23.8
FY17F	2,835.7	12,629.5	1,143.5	312.2	108.2	-14.9
FY18F	3,047.3	13,279.8	1,263.4	561.8	109.9	21.8
EV/EBITDA(배)	9.2	7.7	3.2	5.5	10.0	19.3
FY16A	8.9	7.9	4.6	8.8	7.3	16.1
FY17F	11.0	10.8	4.6	6.8	6.7	26.2
FY18F	11.4	10.5	4.4	5.8	6.3	30.2
ROE(%)	9.7	17.4	11.0	9.5	3.1	7.3
FY16A	10.4	14.8	10.6	3.4	18.3	4.9
FY17F	10.1	18.9	11.2	3.8	6.7	N/A
FY18F	11.4	22.1	10.9	6.3	6.3	N/A

참고: 2018.05.14 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

광트랜시버 국내 1위 업체

도표 4 광트랜시버: 트래픽 증가할 때 증설해야 할 광통신 핵심 제품



- 주요기능 : 광트랜시버 모듈은 전기신호를 빛신호로, 빛신호를 전기신호로 변환해주는 광통신 핵심모듈
- 장비기업 : Cisco, Huawei, ALU, ZTE, Fujitsu, Ericsson, NEC, NSN 등
- 참여기업 : 해외) Finisar, JDSU, Avago, Oclaro, Sumitomo, Accelink, Fujitsu Optical, Neo Photonics, Source Photonics 등
  국내) 오이솔루션, 빛과전자 등

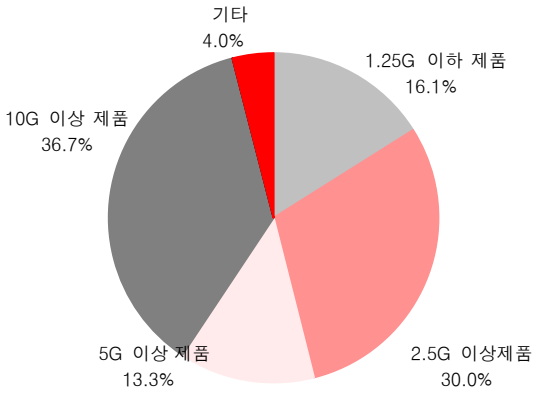
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 5 주요 연혁

연도	내용
2003.08	㈜오이솔루션 설립
2003.10	한국광기술원 공동기술개발추진확약서 체결
2003.12	2.5G SFP TRx 국산화 개발
2004.10	OE Solutions America, Inc. 설립 (미국 캘리포니아)
2007.12	전환사채 전환 후 최대주주 변동 (박찬 → 성신양회(주))
2010.11	ASPA Awards 2010 Grand Prize 수상
2011.05	최대주주 변동 (성신양회(주) → 박찬)
2012.06	제100호 첨단기술기업 지정 (지식경제부)
2012.11	World Class 300 기업 선정 공로패 수상
2013.10	글로벌 전문기업 육성 프로그램 후보기업 선정
2013.12	코스닥시장 상장(2.27)

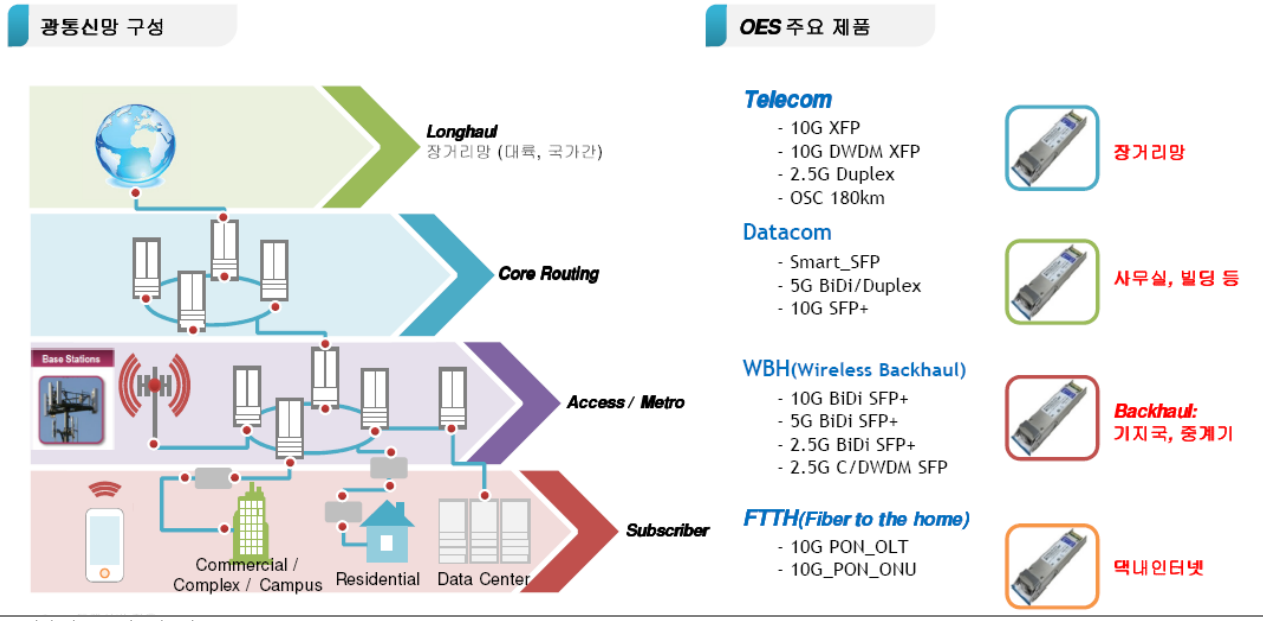
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 6 응용산업별 매출비중 (2017년 기준)



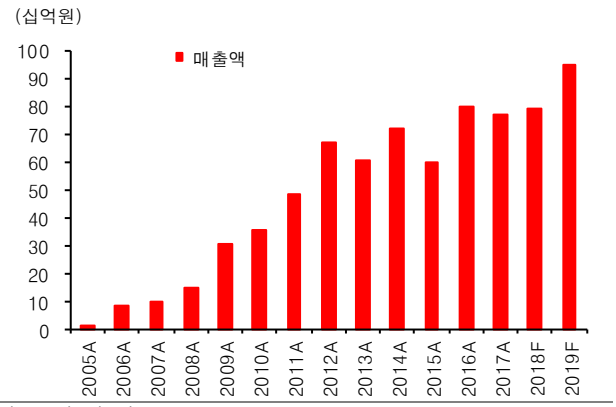
자료: 유진투자증권

도표 7 이동통신에서 초고속인터넷까지 폭넓은 제품 보유



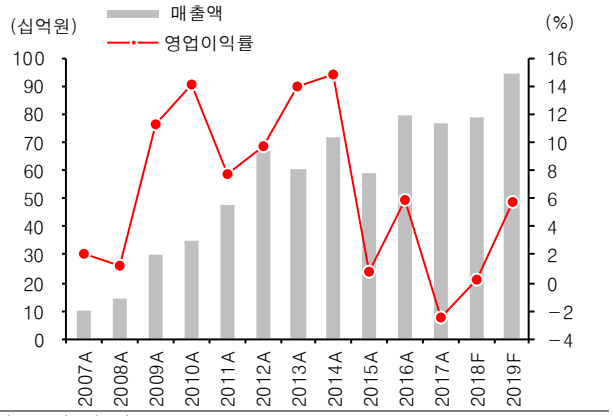
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 8 2018년 매출 성장세 전환 예상



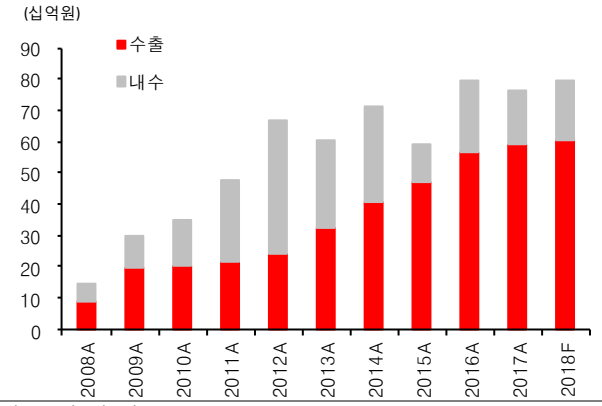
자료: 유진투자증권

도표 9 2018년 수익성 회복 기대



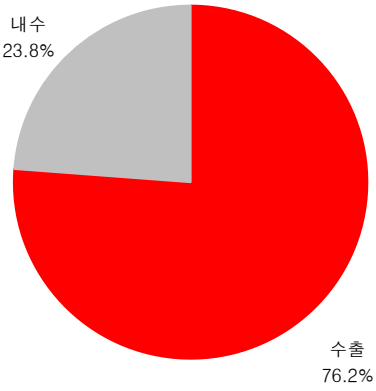
자료: 유진투자증권

도표 10 해외고객확대로 수출액 지속 증가



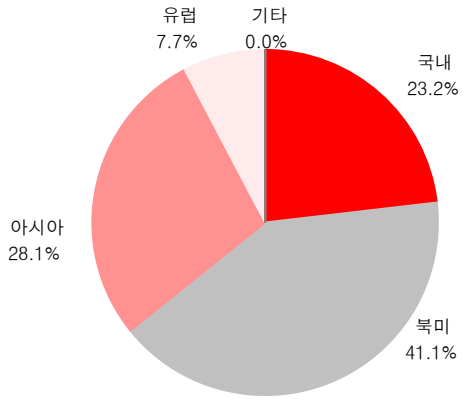
자료: 유진투자증권

도표 11 수출비중 70% 이상 돌파 예상



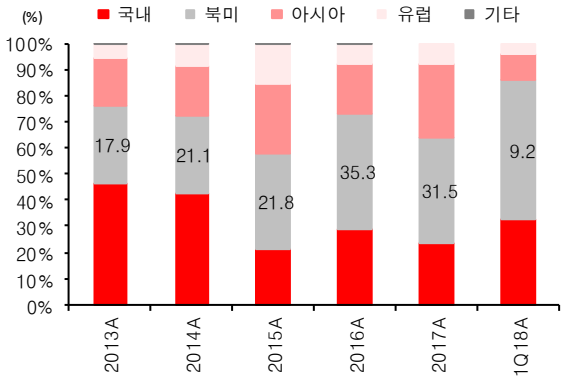
자료: 유진투자증권

도표 12 지역별 매출비중 (2017년 기준)



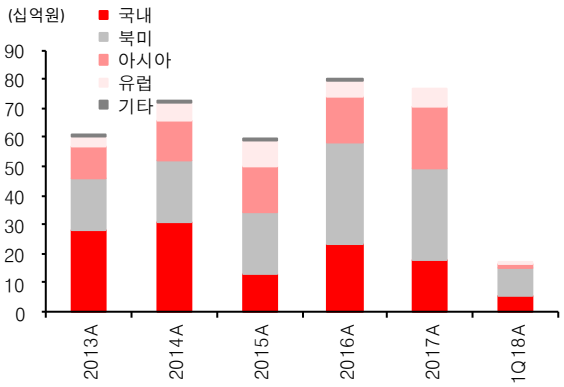
자료: 유진투자증권

도표 13 북미 수출이 가장 큰 비중 차지



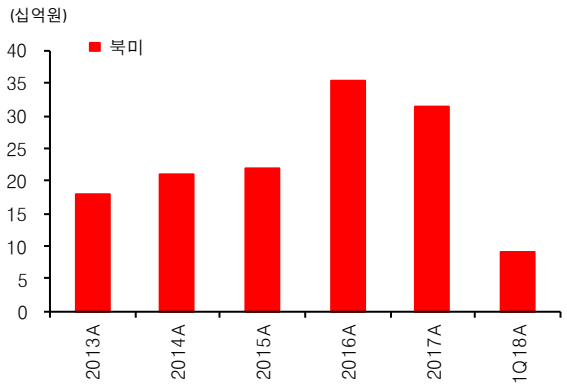
자료: 유진투자증권

도표 14 지역별 매출 추이



자료: 유진투자증권

도표 15 북미, 2017년 매출액 감소



자료: 유진투자증권

오이솔루션(138080.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	**89.9**	**96.1**	**97.2**	**102.2**	**111.0**
유동자산	52.9	57.2	58.4	62.6	69.5
현금성자산	10.2	22.7	16.6	15.4	16.9
매출채권	23.0	14.6	18.2	19.4	21.6
재고자산	17.7	18.8	22.6	26.8	29.9
비유동자산	37.0	38.8	38.8	39.6	41.4
투자자산	6.2	8.4	8.8	9.1	9.5
유형자산	30.0	29.6	29.4	29.9	31.5
기타	0.8	0.8	0.6	0.5	0.4
부채총계	**34.6**	**29.1**	**30.5**	**31.5**	**32.9**
유동부채	28.4	24.8	26.0	26.8	28.1
매입채무	6.2	3.2	4.3	5.1	6.4
유동성이자부채	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
기타	2.3	1.6	1.7	1.7	1.7
비유동부채	6.2	4.3	4.5	4.7	4.8
비유동기타부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	6.2	4.3	4.5	4.7	4.8
자본총계	**55.3**	**66.9**	**66.7**	**70.7**	**78.1**
지배지분	55.3	66.9	66.7	70.7	78.1
자본금	2.6	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	14.1	27.2	27.2	27.2	27.2
이익잉여금	36.3	33.9	33.7	37.7	45.1
기타	2.3	1.9	1.9	1.9	1.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**55.3**	**66.9**	**66.7**	**70.7**	**78.1**
총차입금	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
순차입금	9.9	(2.7)	3.4	4.6	3.1

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**79.7**	**76.6**	**79.3**	**94.5**	**117.3**
증가율(%)	34.2	(3.9)	3.5	19.2	24.1
매출원가	53.1	54.0	55.0	64.3	79.6
매출총이익	**26.6**	**22.6**	**24.3**	**30.2**	**37.7**
판매 및 일반관리비	21.9	24.5	24.1	24.8	28.5
기타영업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**4.7**	**(1.9)**	**0.2**	**5.4**	**9.2**
증가율(%)	833.7	적전	흑전	3,128.0	68.8
EBITDA	**8.5**	**2.7**	**4.8**	**10.1**	**14.1**
증가율(%)	115.3	(68.4)	81.4	109.2	38.6
영업외손익	**1.4**	**(1.9)**	**0.4**	**(0.1)**	**(0.2)**
이자수익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
이자비용	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
지분법손익	0.1	0.1	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타영업손익	1.6	(1.6)	1.0	0.6	0.5
세전순이익	**6.1**	**(3.8)**	**0.5**	**5.3**	**9.0**
증가율(%)	359.9	적전	흑전	900.0	68.8
법인세비용	(0.1)	(2.0)	0.1	0.5	0.9
당기순이익	**6.1**	**(1.8)**	**0.4**	**4.8**	**8.1**
증가율 (%)	226.0	적전	흑전	1,080.3	68.8
지배주주지분	6.1	(1.8)	0.4	4.8	8.1
증가율(%)	226.0	적전	흑전	1,080.3	68.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	**929**	**(246)**	**53**	**620**	**1,047**
증가율 (%)	226.0	적전	흑전	1,080.3	68.8
수정EPS	929	(246)	53	620	1,047
증가율 (%)	226.0	적전	흑전	1,080.3	68.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	**(4.7)**	**4.1**	**(0.6)**	**5.3**	**9.2**
당기순이익	6.1	(1.8)	0.4	4.8	8.1
자산상각비	3.7	4.6	4.7	4.7	4.9
기타비현금성손익	(0.4)	0.2	0.4	0.4	0.4
운전자본증감	(16.5)	(0.3)	(6.1)	(4.6)	(4.2)
매출채권감소(증가)	(10.2)	4.3	(3.5)	(1.2)	(2.3)
재고자산감소(증가)	(6.6)	(2.7)	(3.8)	(4.2)	(3.1)
매입채무증가(감소)	2.2	0.5	1.2	0.8	1.2
기타	(1.9)	(2.4)	0.0	0.0	0.0
투자활동현금흐름	**(7.9)**	**(4.3)**	**(4.9)**	**(5.7)**	**(7.0)**
단기투자자산감소	(0.4)	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.3)
설비투자	(7.0)	(4.2)	(4.3)	(5.2)	(6.4)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
재무활동현금흐름	**6.5**	**13.7**	**(0.6)**	**(0.8)**	**(0.8)**
차입금증가	7.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	(0.5)	13.7	(0.6)	(0.8)	(0.8)
배당금지급	0.5	0.6	0.6	0.8	0.8
현금 증감	**(5.9)**	**12.7**	**(6.1)**	**(1.2)**	**1.5**
기초현금	15.1	9.3	21.9	15.8	14.5
기말현금	9.3	21.9	15.8	14.5	16.0
Gross cash flow	12.4	4.9	5.4	9.9	13.3
Gross investment	24.0	4.7	10.9	10.3	11.1
Free cash flow	**(11.6)**	**0.2**	**(5.5)**	**(0.4)**	**2.3**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	929	(246)	53	620	1,047
BPS	8,385	8,650	8,619	9,139	10,086
DPS	125	0	100	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	12.7	n/a	199.8	16.9	10.0
PBR	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/ EBITDA	10.4	32.6	17.5	8.5	6.0
배당수익율	1.1	0.0	1.0	1.0	1.0
PCR	6.3	17.2	14.9	8.2	6.1
수익성 (%)					
영업이익율	5.9	(2.5)	0.2	5.8	7.8
EBITDA이익율	10.6	3.5	6.1	10.7	12.0
순이익율	7.7	(2.3)	0.5	5.1	6.9
ROE	11.7	(2.9)	0.6	7.0	10.9
ROIC	6.5	(2.3)	0.2	7.1	11.1
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	17.8	n/a	5.1	6.5	4.0
유동비율	186.1	230.8	224.6	233.5	247.6
이자보상배율	18.4	n/a	0.4	11.4	19.2
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.8	0.8	0.9	1.1
매출채권회전율	4.6	4.1	4.8	5.0	5.7
재고자산회전율	5.2	4.2	3.8	3.8	4.1
매입채무회전율	16.3	16.4	21.1	19.9	20.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.03.31 기준)