Eugene Research
기업분석
2018.11.14

오이솔루션(138080.KQ)

Optical Module





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

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
O		

NR

현재주가(11/13)	13,650원

Key Data	(기준일: 2018.11.13)
KOSPI(pt)	2,071
KOSDAQ(pt)	671
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	105
52주 최고/최저(원)	14,700 / 8,650
52주 일간 Beta	1.06
발행주식수(천주)	7,740
평균거래량(3M,천주)	133
평균거래대금(3M,백만원)	1,717
배당수익률(18F, %)	0.7
외국인 지분율(%)	4.5
주요주주 지분율(%)	
박찬 외 5인	29.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.2	31.4	25.9	52.0
KOSPI대비상대수익률	17.5	42.6	48.5	61.5

3Q18 Review: 영업이익 흑자전환, 본격 실적 회복 시작

- **3Q18 Review: 매출액 +25.2%yoy, 영업이익 흑자전환, 컨센서스 상화하며 수익성 회복**

  전일(11/13) 발표한 3분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 209억원, 영업이익 10억원으로 매출액은 전년동기대비 25.2% 증가하였고, 영업이익은 흑자 전환하였음. 당사 추정치 및 시장 컨센서스(매출액 205억원, 영업이익 5억원)를 상회하며 본격 성장세로 전환함

  실적이 전년동기대비 증가한 것은 ① Telecom 및 Datacom 부문 매출이 전년동기대비 +73.2% 증가하였고, ② FTTH/MSO 매출도 27.4% 증가하면서 성장을 견인했기 때문

  실적이 긍정적인 것은 ① 매출액이 분기별로 보면 바닥을 다지고 상승하는 추세(3Q17 매출액 167억원 → 4Q17 169억원 → 1Q18 173억원 → 2Q18 187억원 → 3Q18 20.9억원)로 전환했다는 것과, ② 이와 함께 수익성이 개선되고 있다는 것임(3Q17 OPM -9.7% → 4Q17 -10.1% → 1Q18 -13.4% → 2Q18 -1.0% → 3Q18 +5.0%)

- **4Q18 Preview: 5G 상용화를 앞둔 투자 진행되며 매출이 반영될 것으로 전망**

  당사추정 4분기 예상실적(연결기준)은 매출액 230억원, 영업이익 16억원으로 전년동기대비 매출액은 36.0% 증가하고, 영업이익은 3분기에 이어 연속 흑자 전환할 것으로 전망함.

  1) 2018년 4분기 본격적으로 5G 관련 매출 반영 시작 예상: 11/13일 공시와 함께 매출액은 전년동기 36.0% 증가할 것으로 발표함. 특히 지난해부터 매출비중이 20~30%였던 내수 매출이 4분기에 50%에 가깝게 증가할 것으로 보고 있어 본격적인 국내 5G 투자에 대한 수혜가 반영될 것으로 판단함

  2) 향후 5G 서비스 관련 매출이 국내외에서 발생할 것으로 전망함: ① 국내는 삼성전자를 통한 공급이 본격적으로 시작되고, ② 해외는 노키아, 에릭슨, 삼성전자 등을 통해 AT&T, 버라이존, 스프린트 등에 공급이 점차 확대될 것으로 예상이 되어 본격적인 턴어라운드가 시작될 것으로 추정함

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

  현재주가는 2019년 당사 추정 EPS 기준 PER 12.3배 수준임

  본격적인 실적 턴어라운드가 시작되고 있고, 4분기부터 5G 관련 매출이 반영될 것이며, 내년부터 국내 및 해외 고객을 중심으로 본격적인 성장을 앞두고 있어 향후 주가는 상승세를 유지할 것으로 판단함

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	3Q18A					4Q18F			2017	2018F		2019F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	20.9	20.5	2.2	20.5	2.1	23.0	9.8	35.9	76.6	79.8	4.2	98.7	23.6
영업이익	1.0	0.5	127.2	0.5	108.2	1.6	52.3	흑전	-1.9	0.1	흑전	8.7	6,838.4
세전이익	1.1	0.5	112.1	0.5	122.4	1.9	71.9	흑전	-3.8	1.9	흑전	9.5	405.2
순이익	1.1	0.5	114.3	0.5	113.4	1.8	70.2	흑전	-1.8	2.5	흑전	8.6	238.8
영업이익률	5.0	2.2	2.7	2.4	2.5	6.9	1.9	16.9	-2.5	0.2	2.7	8.8	8.6
순이익률	5.1	2.4	2.7	2.4	2.7	7.9	2.8	16.3	-2.3	3.2	5.5	8.7	5.5
EPS(원)	552	257	114.3	258	113.5	939	70.2	흑전	-246	327	흑전	1,107	238.8
BPS(원)	8,679	8,605	0.9	8,385	3.5	8,914	2.7	3.0	8,650	8,914	3.0	9,921	11.3
ROE(%)	6.4	3.0	3.4	3.1	3.3	10.5	4.2	19.1	-2.9	3.7	6.6	11.8	8.0
PER(X)	24.7	52.8	-	52.6	-	14.5	-	-	-	41.6	-	12.3	-
PBR(X)	1.6	1.6	-	1.6	-	1.5	-	-	1.3	1.5	-	1.4	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적 전망

도표 1 3Q18 실적: 매출액 +25.2%yoy, 영업이익 흑자전환

(십억원,%)	3Q18A			3Q17A	2Q18A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**20.9**	**25.2**	**12.3**	**16.7**	**18.7**
수익					
영업이익	**1.0**	**흑자전환**	**-644.6**	**-1.6**	**-0.2**
세전이익	**1.1**	**흑자전환**	**29.9**	**-1.6**	**0.9**
당기순이익	**1.1**	**흑자전환**	**-35.0**	**-1.6**	**1.6**
지배기업 당기순이익	**1.1**	**흑자전환**	**-35.0**	**-1.6**	**1.6**
이익률(%)					
영업이익률	5.0	14.7	6.0	-9.7	-1.0
세전이익률	5.3	14.8	0.7	-9.4	4.6
당기순이익률	5.1	14.5	-3.7	-9.4	8.8
지배기업 당기순이익률	5.1	14.5	-3.7	-9.4	8.8

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 2 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18F	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	**23.3**	**19.6**	**16.7**	**16.9**	**17.3**	**18.7**	**20.9**	**23.0**	**79.7**	**76.6**	**79.8**	**98.7**
증가율(%,yoy)	*42.5*	*26.5*	*-11.9*	*-41.3*	*-26.0*	*-5.0*	*25.2*	*35.9*	*34.2*	*-3.9*	*4.2*	*23.6*
제품별 매출액(십억원)												
Wireless	12.8	10.3	8.4	8.7	9.0	11.1	8.8	12.3	49.1	40.2	41.1	52.8
Telecom/Datacom	4.5	4.1	3.3	3.1	5.4	5.0	5.8	4.4	11.3	15.0	20.6	24.7
FTTH/MSO	6.1	5.3	5.0	5.1	2.9	2.6	6.4	6.3	19.3	21.4	18.2	21.2
제품별 비중(%)												
Wireless	54.8	52.5	50.2	51.4	52.2	59.2	42.1	53.3	61.6	52.5	51.5	53.6
Telecom/Datacom	19.1	20.8	19.9	18.6	31.3	26.9	27.5	19.1	14.2	19.6	25.7	25.0
FTTH/MSO	26.1	26.7	29.9	30.0	16.5	13.9	30.4	27.6	24.2	28.0	22.7	21.4
수익												
영업이익	**1.2**	**0.2**	**-1.6**	**-1.7**	**-2.3**	**-0.2**	**1.0**	**1.6**	**4.7**	**-1.9**	**0.1**	**8.7**
세전이익	**0.1**	**0.5**	**-1.6**	**-2.8**	**-2.0**	**0.9**	**1.1**	**1.9**	**6.1**	**-3.8**	**1.9**	**9.5**
당기순이익	**0.1**	**1.1**	**-1.6**	**-1.4**	**-2.0**	**1.6**	**1.1**	**1.8**	**6.1**	**-1.8**	**2.5**	**8.6**
지배기업 순이익	**0.1**	**1.1**	**-1.6**	**-1.4**	**-2.0**	**1.6**	**1.1**	**1.8**	**6.1**	**-1.8**	**2.5**	**8.6**
이익률(%)												
영업이익률	5.0	1.2	-9.7	-10.1	-13.4	-1.0	5.0	6.9	5.9	-2.5	0.2	8.8
세전이익률	0.4	2.5	-9.4	-16.6	-11.6	4.6	5.3	8.3	7.6	-4.9	2.4	9.6
당기순이익률	0.4	5.7	-9.4	-8.4	-11.6	8.8	5.1	7.9	7.7	-2.3	3.2	8.7
지배기업 순이익률	0.4	5.7	-9.4	-8.4	-11.6	8.8	5.1	7.9	7.7	-2.3	3.2	8.7

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 3 Peer Group 비교

	평균	CISCO	FUJITSU	NEC	FINISAR	ADTRAN
국가		미국	일본	일본	미국	미국
2018-11-13		45.6	6,890.0	3,280.0	20.9	13.5
통화		USD	JPY	JPY	USD	USD
시가총액(백만달러, 십억원)		206,667.1	12,505.4	7,491.0	2,456.9	640.9
PER(배)						
FY17A	21.0	15.2	15.9	25.5	17.9	28.7
FY18F	**16.4**	**15.2**	**11.2**	**24.6**	**23.6**	**-**
FY19F	**18.3**	**13.9**	**11.1**	**13.7**	**13.7**	**50.9**
PBR(배)						
FY17A	1.9	2.4	1.6	0.8	1.6	1.9
FY18F	2.3	6.7	1.2	1.0	1.4	-
FY19F	2.1	6.2	1.1	0.9	1.3	-
매출액(백만달러)						
FY17A	22,811.5	48,005.0	38,231.9	24,652.8	1,449.3	666.9
FY18F	23,233.2	51,620.3	34,221.7	25,292.5	1,320.0	524.0
FY19F	23,607.9	53,173.8	33,693.4	25,714.5	1,499.6	577.3
영업이익(백만달러)						
FY17A	2,355.3	11,973.0	1,086.5	387.0	176.9	37.7
FY18F	3,156.5	16,089.0	1,434.2	519.7	100.1	-38.5
FY19F	3,419.8	16,993.0	1,506.1	937.7	179.1	2.6
영업이익률(%)						
FY17A	8.2	24.9	2.8	1.6	12.2	5.7
FY18F	6.8	31.2	4.2	2.1	7.6	-7.3
FY19F	9.3	32.0	4.5	3.6	11.9	0.4
순이익(백만달러)						
FY17A	1,878.8	9,609.0	818.6	252.6	249.3	23.8
FY18F	2,615.2	13,589.0	1,126.0	301.7	104.6	-11.3
FY19F	2,782.1	14,182.8	1,122.3	552.0	174.4	13.2
EV/EBITDA(배)						
FY17A	8.9	7.9	4.6	8.8	7.3	16.1
FY18F	7.6	10.3	4.9	8.8	9.9	-
FY19F	10.6	9.6	4.9	6.4	7.4	31.4
ROE(%)						
FY17A	10.7	14.8	10.6	3.4	18.3	4.9
FY18F	14.6	33.6	11.3	3.7	6.4	-
FY19F	17.4	41.8	9.9	6.9	9.5	-

참고: 2018.11.13 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

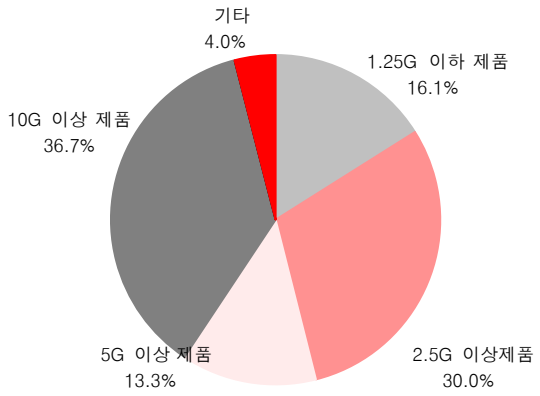
자료: 회사 자료, 유진투자증권

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)

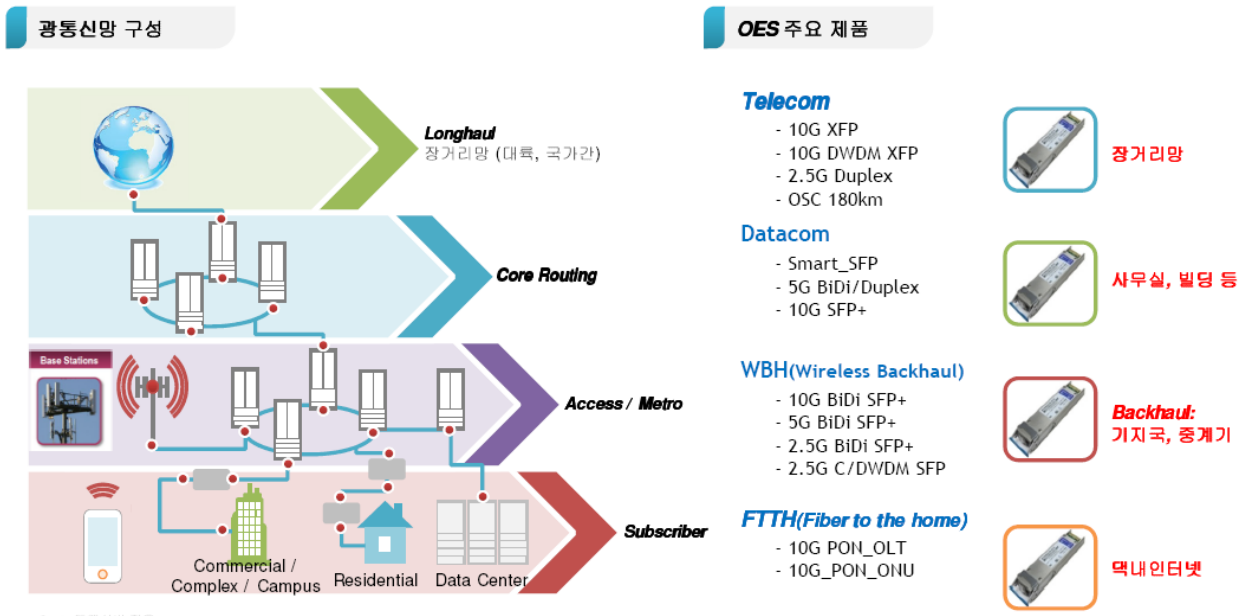
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 6 응용산업별 매출비중 (2017년 기준)



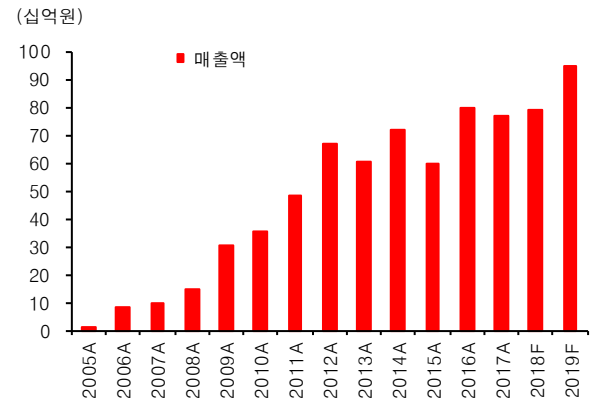
자료: 유진투자증권

도표 7 이동통신에서 초고속인터넷까지 폭넓은 제품 보유



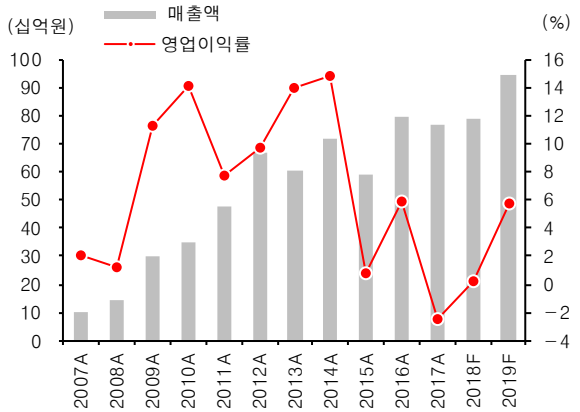
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 8 2018년 매출 성장세 전환 예상



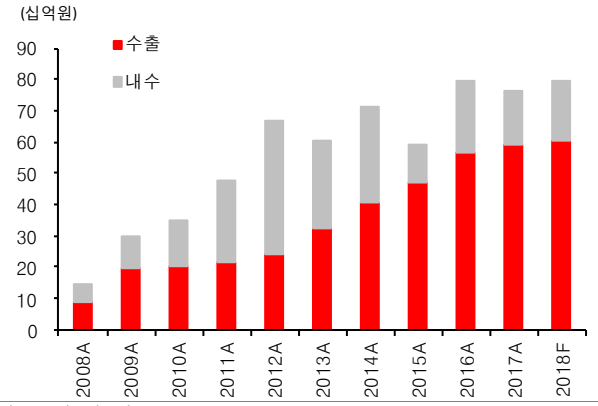
자료: 유진투자증권

도표 9 2018년 수익성 회복 기대



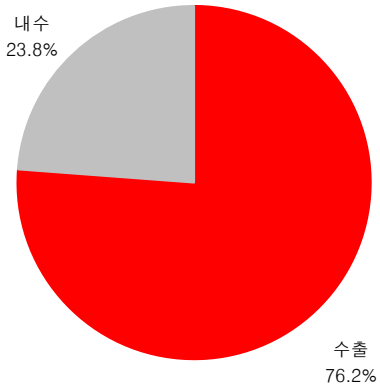
자료: 유진투자증권

도표 10 해외고객확대로 수출액 지속 증가



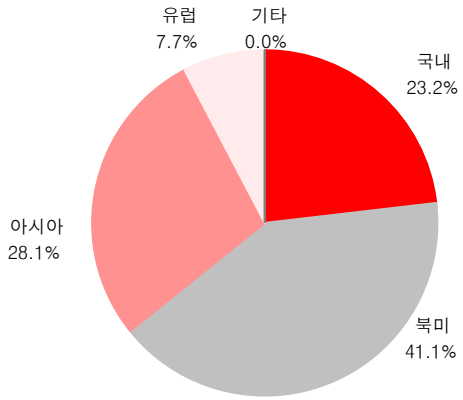
자료: 유진투자증권

도표 11 수출비중 70% 이상 돌파



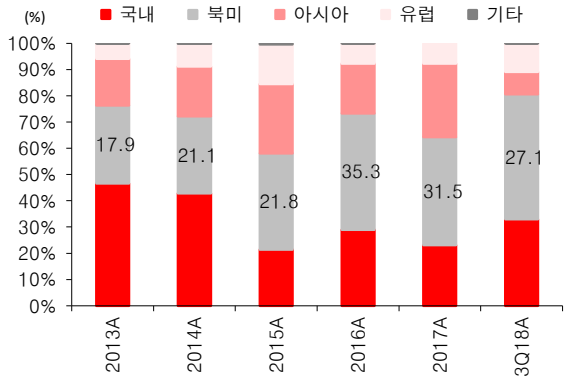
자료: 유진투자증권

도표 12 지역별 매출비중 (2017년 기준)



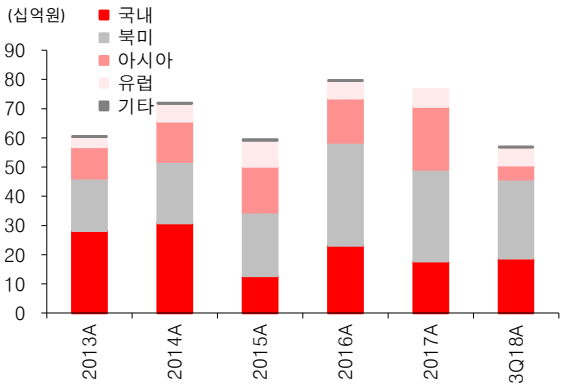
자료: 유진투자증권

도표 13 북미 수출이 가장 큰 비중 차지



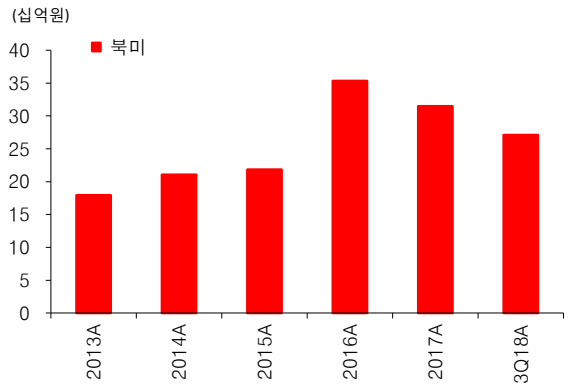
자료: 유진투자증권

도표 14 지역별 매출 추이



자료: 유진투자증권

도표 15 북미 매출 추이



자료: 유진투자증권

오이솔루션(138080.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	**89.9**	**96.1**	**100.6**	**109.7**	**122.3**
유동자산	52.9	57.2	60.4	68.5	78.9
현금성자산	10.2	22.7	22.5	24.7	30.0
매출채권	23.0	14.6	15.5	16.9	18.9
재고자산	17.7	18.8	21.3	25.8	28.8
비유동자산	37.0	38.8	40.2	41.3	43.4
투자자산	6.2	8.4	9.5	9.8	10.2
유형자산	30.0	29.6	29.9	30.6	32.4
기타	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
부채총계	**34.6**	**29.1**	**31.6**	**33.0**	**34.8**
유동부채	28.4	24.8	27.1	28.3	29.9
매입채무	6.2	3.2	5.5	6.6	8.2
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**	**69.0**	**76.8**	**87.5**
지배지분	55.3	66.9	69.0	76.8	87.5
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	35.8	43.6	54.3
기타	2.3	1.9	2.1	2.1	2.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**55.3**	**66.9**	**69.0**	**76.8**	**87.5**
총차입금	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
순차입금	9.9	(2.7)	(2.5)	(4.7)	(10.0)

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**79.7**	**76.6**	**79.8**	**98.7**	**122.8**
증가율(%)	34.2	(3.9)	4.2	23.6	24.5
매출원가	53.1	54.0	53.9	63.8	79.3
매출총이익	**26.6**	**22.6**	**25.9**	**34.9**	**43.5**
판매 및 일반관리비	21.9	24.5	25.8	26.2	30.4
기타영업손익	(0.0)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**4.7**	**(1.9)**	**0.1**	**8.7**	**13.1**
증가율(%)	833.7	적전	흑전	6,838.4	51.0
EBITDA	**8.5**	**2.7**	**4.9**	**13.5**	**18.1**
증가율(%)	115.3	(68.4)	82.1	177.3	34.3
영업외손익	**1.4**	**(1.9)**	**1.8**	**0.9**	**(0.3)**
이자수익	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
이자비용	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
지분법손익	0.1	0.1	0.3	0.4	0.4
기타영업손익	1.6	(1.6)	1.9	0.9	(0.2)
세전순이익	**6.1**	**(3.8)**	**1.9**	**9.5**	**12.8**
증가율(%)	359.9	적전	흑전	405.2	34.6
법인세비용	(0.1)	(2.0)	(0.6)	1.0	1.3
당기순이익	**6.1**	**(1.8)**	**2.5**	**8.6**	**11.5**
증가율 (%)	226.0	적전	흑전	238.8	34.6
지배주주지분	6.1	(1.8)	2.5	8.6	11.5
증가율(%)	226.0	적전	흑전	238.8	34.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	**929**	**(246)**	**327**	**1,107**	**1,490**
증가율 (%)	226.0	적전	흑전	238.8	34.6
수정EPS	929	(246)	327	1,107	1,490
증가율 (%)	226.0	적전	흑전	238.8	34.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	**(4.7)**	**4.1**	**4.7**	**8.4**	**12.9**
당기순이익	6.1	(1.8)	2.5	8.6	11.5
자산상각비	3.7	4.6	4.7	4.8	5.1
기타비현금성손익	(0.4)	0.2	(0.0)	(0.2)	(0.2)
운전자본증감	(16.5)	(0.3)	(2.3)	(4.8)	(3.4)
매출채권감소(증가)	(10.2)	4.3	1.4	(1.4)	(2.0)
재고자산감소(증가)	(6.6)	(2.7)	(3.3)	(4.5)	(3.0)
매입채무증가(감소)	2.2	0.5	0.3	1.2	1.6
기타	(1.9)	(2.4)	(0.8)	0.0	0.0
투자활동현금흐름	**(7.9)**	**(4.3)**	**(10.9)**	**(5.8)**	**(7.1)**
단기투자자산감소	(0.4)	0.1	(6.2)	(0.3)	(0.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.1	0.3	0.3
설비투자	(7.0)	(4.2)	(5.0)	(5.4)	(6.7)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
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**	**(6.4)**	**1.8**	**5.1**
기초현금	15.1	9.3	21.9	15.5	17.3
기말현금	9.3	21.9	15.5	17.3	22.4
Gross cash flow	12.4	4.9	7.2	13.2	16.4
Gross investment	24.0	4.7	7.0	10.3	10.2
Free cash flow	**(11.6)**	**0.2**	**0.3**	**2.9**	**6.1**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	929	(246)	327	1,107	1,490
BPS	8,385	8,650	8,914	9,921	11,310
DPS	125	100	100	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	12.7	-	41.6	12.3	9.1
PBR	1.4	1.3	1.5	1.4	1.2
EV/ EBITDA	10.4	32.6	21.1	7.5	5.3
배당수익율	1.1	0.9	0.7	0.7	0.7
PCR	6.3	17.2	14.6	8.0	6.4
수익성 (%)					
영업이익율	5.9	(2.5)	0.2	8.8	10.6
EBITDA이익율	10.6	3.5	6.1	13.7	14.8
순이익율	7.7	(2.3)	3.2	8.7	9.4
ROE	11.7	(2.9)	3.7	11.8	14.0
ROIC	6.5	(2.3)	0.1	11.8	16.5
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	17.8	-	-	-	-
유동비율	186.1	230.8	222.6	242.0	263.6
이자보상배율	18.4	-	0.3	19.2	29.1
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.8	0.8	0.9	1.1
매출채권회전율	4.6	4.1	5.3	6.1	6.9
재고자산회전율	5.2	4.2	4.0	4.2	4.5
매입채무회전율	16.3	16.4	18.5	16.3	16.5

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	90%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.09.30 기준)