

오이솔루션 (138080.KQ)

아직도 더딘 회복, 하반기를 기대하자

2021.05.21

Company Comment

투자의견: **BUY** (유지)목표주가: **51,000**원(하향)

현재주가: 39,850원(05/20)

시가총액: 423(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

1Q21 Review: 매출액 +21.9%yoy, 영업적자폭 감소yoy. 실적 회복세 전환

최근(5/17) 발표한 1분기 실적(연결기준)은 매출액 231억원, 영업손실 12억원으로 전년동기 대비 매출액은 21.9% 증가하였지만, 영업이익은 지난 분기에 이어 영업적자로 전환되었음. 시장 컨센서스(매출액 243억원, 영업손실 2억원) 대비 영업손실은 하회하였음.

1분기 실적에서 긍정적인 부문은 실적이 점차 회복세를 보이고 있다는 것임. 매출액이 전년 동기대비 회복되고 있는데, 5G 제품을 포함한 Wireless 제품이 전년동기대비 21.5% 증가하였고, 또한 FTTH, MSO 제품이 87.6% 증가하였음. 아직 5G 관련 투자가 활발하게 진행되고 있는 단계는 아니지만, 실적이 소폭이나마 점차 증가세로 전환되고 있다는 것임.

영업적자도 지속되기는 했지만, 전년동기대비 소폭이나마 영업손실 폭이 감소(1Q20 영업손실률 -7.4% → 1Q21 OPM -5.2%, +2.2%p)되는 추세로 전환되었음.

2Q21 Preview: 매출액 +8.2%yoy, 영업이익 소폭 개선 전망. 더딘 실적 회복세.

당사 추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 318억원, 영업이익 39억원을 달성할 것으로 전망하는데, 전년동기대비 매출액은 8.2% 증가하지만 영업이익은 6.2% 감소할 것으로 예상함. 여전히 국내 및 해외의 5G 인프라에 대한 본격적인 투자가 지연되고 있기 때문임.

목표주가 51,000 원으로 하향하지만, 투자의견은 BUY 를 유지함

목표주가를 기존 65,000원에서 21.5% 내린 51,000원으로 하향 조정하지만, 28.0%의 상승 여력(괴리율 22.4%)을 보유하고 있어 투자의견은 BUY 를 유지함. 목표주가 산정 근거는 동사의 2021년 예상 EPS(1,735 원)에 국내 동종 및 유사업체(케이엠더블유, 이노와이어리스, RFHIC)의 평균 PER 29.2 배를 적용한 것임.

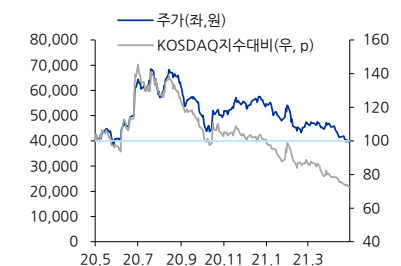
5G 인프라 투자에 대해 국내의 본격적인 투자가 지연되고 있고, 해외 투자도 제한적이어서 지난 6개월간 주가는 23.2% 하락하였음. 올해 하반기에 백신 보급 확대와 함께 미국 등 주요 국가의 5G 인프라 투자가 재개될 것으로 예상되어 주가의 추가 하락은 제한적이며, 수주 본격화와 함께 주가는 상승세 전환이 가능할 것으로 판단함.

발행주식수	10,624천주
52주 최고가	72,500원
최저가	38,100원
52주 일간 Beta	1.48
90일 일평균거래대금	32억원
외국인 지분율	5.6%
배당수익률(2021F)	1.0%

주주구성	
박찬 (외 5인)	29.1%
유준상 (외 1인)	1.4%

	1M	6M	12M
주가상승률	-14.1%	-23.2%	-0.7%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	51,000	65,000	하향
영업이익(21)	19.2	32.7	▼
영업이익(22)	32.0	39.8	▼



(단위: 십억원, (%), %p)	1Q21A					2Q21E			2020A	2021E		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	23.1	25.2	-8.5	24.3	-5.1	31.8	37.8	8.2	103.2	142.8	38.4	160.3	12.3
영업이익	-1.2	2.8	적전	-0.2	적지	3.9	흑전	-6.2	7.3	19.2	161.3	32.0	67.0
세전이익	-0.4	2.8	적전	-	-	3.9	흑전	-5.8	6.7	19.7	193.4	31.4	59.6
순이익	2.6	2.2	17.0	-	-	3.1	18.6	-19.6	12.4	18.4	49.2	24.7	34.3
영업이익률	-5.2	11.2	-16.4	-0.8	-4.4	12.3	17.5	-1.9	7.1	13.4	6.3	20.0	6.5
순이익률	11.2	8.7	2.4	-	-	9.6	-1.6	-3.3	12.0	12.9	0.9	15.4	2.5
EPS(원)	969	828	17.0	-	-	1,149	18.6	-19.6	1,163	1,735	49.2	2,330	34.3
BPS(원)	13,777	13,590	1.4	13,835	-0.4	14,064	2.1	7.4	13,835	15,270	10.4	17,189	12.6
ROE(%)	7.0	6.1	0.9	na	-	8.2	1.1	-2.7	8.6	11.9	3.3	14.4	2.4
PER(X)	41.1	48.1	-	na	-	34.7	-	-	48.1	23.0	-	17.1	-
PBR(X)	2.9	2.9	-	2.9	-	2.8	-	-	4.0	2.6	-	2.3	-

자료: 오이솔루션, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

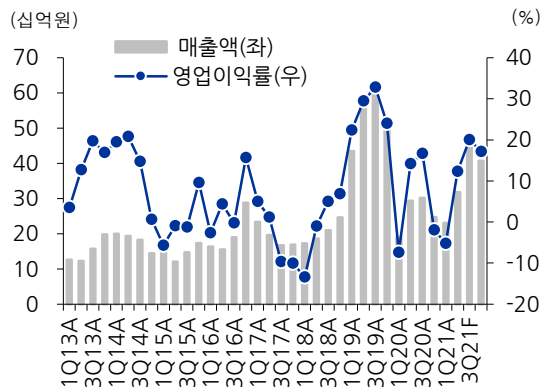
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	43.4	56.0	60.6	50.2	18.9	29.4	30.2	24.7	23.1	31.8	47.2	40.7
증가율(% , yoy)	151.6	200.4	189.6	103.6	-56.4	-47.6	-50.3	-50.8	21.9	8.2	56.7	64.6
증가율(% , qoq)	76.0	29.1	8.2	-17.2	-62.3	55.1	2.7	-18.1	-6.6	37.8	48.6	-13.9
제품별 매출액(십억원)												
Wireless	37.7	50.4	53.2	42.7	14.6	18.9	19.2	18.8	17.7	20.6	34.5	33.8
Telecom/Datacom	1.4	2.1	2.6	3.6	1.8	1.0	1.0	0.8	0.6	1.2	1.3	1.0
FTTH/MSO	4.3	3.5	4.9	3.9	2.6	9.6	10.0	5.2	4.8	10.0	11.5	6.0
제품별 비중(%)												
Wireless	86.9	90.0	87.7	85.1	77.0	64.2	63.6	75.9	76.8	64.7	73.1	83.0
Telecom/Datacom	3.2	3.7	4.3	7.1	9.6	3.3	3.3	3.2	2.5	3.8	2.7	2.4
FTTH/MSO	9.9	6.3	8.0	7.8	13.5	32.5	33.0	20.9	20.7	31.6	24.3	14.6
수익												
매출원가	26.7	32.4	33.6	30.2	12.4	16.7	16.8	16.7	14.7	18.4	28.1	24.2
매출총이익	16.7	23.7	27.1	20.0	6.5	12.6	13.4	8.0	8.3	13.4	19.2	16.5
판매관리비	7.0	7.1	7.1	7.9	7.9	8.5	8.3	8.5	9.5	9.5	9.7	9.5
영업이익	9.7	16.5	19.9	12.1	-1.4	4.2	5.0	-0.5	-1.2	3.9	9.5	7.0
세전이익	9.6	16.6	20.3	11.7	-0.2	4.1	5.1	-2.3	-0.4	3.9	9.3	6.9
당기순이익	9.6	11.3	15.6	9.4	0.2	3.8	4.5	3.9	2.6	3.1	7.4	5.4
자배기업 순이익	9.6	11.3	15.6	9.4	0.2	3.8	4.5	3.9	2.6	3.1	7.4	5.4
이익률(%)												
매출원가율	61.5	57.8	55.4	60.2	65.7	57.0	55.7	67.6	63.8	57.7	59.4	59.5
매출총이익률	38.5	42.2	44.6	39.8	34.3	43.0	44.3	32.4	36.2	42.3	40.6	40.5
판매관리비율	16.1	12.7	11.8	15.8	41.7	28.8	27.6	34.3	41.4	30.0	20.5	23.3
영업이익률	22.4	29.5	32.9	24.1	-7.4	14.2	16.7	-1.9	-5.2	12.3	20.0	17.2
세전이익률	22.2	29.6	33.5	23.4	-0.8	14.0	16.9	-9.5	-1.9	12.2	19.8	17.0
당기순이익률	22.2	20.1	25.8	18.7	0.9	12.9	15.0	15.7	11.2	9.6	15.6	13.4
자배기업 순이익률	22.2	20.1	25.8	18.7	0.9	12.9	15.0	15.7	11.2	9.6	15.6	13.4

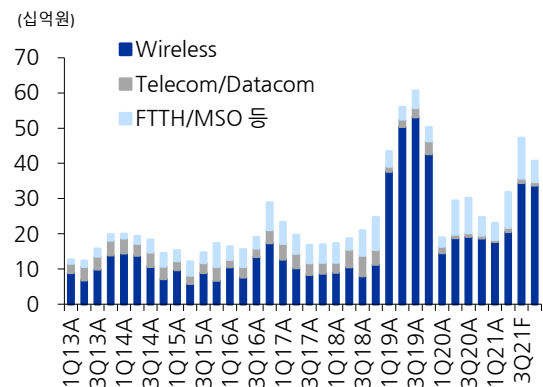
자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 2. 올해 1 분기를 저점으로 회복세로 전환 중



자료: 유진투자증권

도표 3. 5G 장비인 Wireless 제품이 성장을 견인



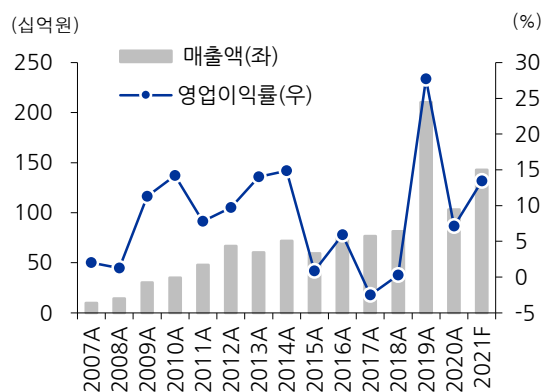
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	35.2	47.9	66.6	60.5	72.0	59.4	79.7	76.6	81.5	210.3	103.2	142.8
증가율(%yoy)	16.7	36.2	39.1	-9.2	19.0	-17.4	34.2	-3.9	6.4	158.0	-50.9	38.4
제품별 매출액(십억원)												
Wireless	18.8	31.0	51.7	39.7	46.2	31.1	49.1	40.2	38.9	184.0	71.4	106.5
Telecom/Datacom	10.7	11.1	10.2	14.2	15.3	11.7	11.3	15.0	17.8	9.6	4.6	4.0
FTTH/MSO	5.6	5.8	4.7	6.6	10.5	16.6	19.3	21.4	24.8	16.6	27.2	32.2
제품별 비중(%)												
Wireless	53.6	64.7	77.7	65.6	64.2	52.4	61.6	52.5	47.8	87.5	69.2	74.6
Telecom/Datacom	30.5	23.3	15.3	23.5	21.2	19.7	14.2	19.6	21.8	4.6	4.4	2.8
FTTH/MSO	15.9	12.0	7.1	10.9	14.6	27.9	24.2	28.0	30.4	7.9	26.4	22.6
수익												
매출원가	23.4	35.6	49.9	37.7	43.2	39.7	53.1	54.0	54.1	122.8	62.7	85.4
매출총이익	16.6	27.1	39.8	23.4	25.2	20.5	31.2	29.4	26.9	93.6	29.5	57.4
판매관리비	6.8	8.5	10.2	14.3	18.1	19.2	21.9	24.5	27.2	29.2	33.2	38.3
영업이익	5.0	3.7	6.5	8.5	10.7	0.5	4.7	-1.9	0.2	58.3	7.3	19.2
세전이익	3.2	3.5	5.3	7.6	11.9	1.3	6.1	-3.8	2.0	58.4	6.7	19.7
당기순이익	3.1	3.1	5.1	7.6	11.7	1.9	6.1	-1.8	2.6	46.1	12.4	18.4
지배기업 순이익	3.1	3.1	5.1	7.6	11.7	1.9	6.1	-1.8	2.6	46.1	12.4	18.4
이익률(%)												
매출원가율	66.6	74.4	75.0	62.3	60.1	66.8	66.6	70.5	66.4	58.4	60.8	59.8
매출총이익률	47.3	56.6	59.7	38.6	35.0	34.4	39.1	38.4	33.1	44.5	28.6	40.2
판매관리비율	19.3	17.8	15.3	23.7	25.1	32.4	27.5	32.0	33.3	13.9	32.1	26.8
영업이익률	14.2	7.8	9.7	14.0	14.9	0.9	5.9	-2.5	0.3	27.7	7.1	13.4
세전이익률	9.2	7.3	8.0	12.5	16.6	2.2	7.6	-4.9	2.4	27.8	6.5	13.8
당기순이익률	8.8	6.4	7.7	12.5	16.3	3.2	7.7	-2.3	3.2	21.9	12.0	12.9
지배기업 순이익률	8.8	6.4	7.7	12.5	16.3	3.2	7.7	-2.3	3.2	21.9	12.0	12.9

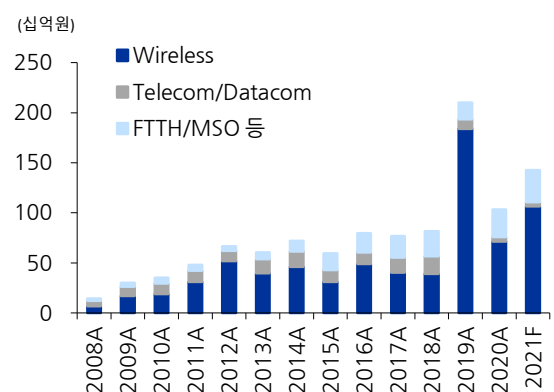
자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 5. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. COVID-19 이후 재성장세로 전환 전망



자료: 유진투자증권

II. Valuation

도표 7. 국내 유사기업 Valuation 비교

구분	오이솔루션	평균	케이엠더블유	이노와이어리스	RFHC	에이스테크	에치에프알
주가(원)	39,850		48,750	40,750	37,900	15,000	20,500
시가총액(십억원)	423.4		1,941.3	274.6	903.8	614.4	264.1
PER(배)							
FY19A	10.7	76.6	19.1	15.2	43.0	-32.9	338.6
FY20A	48.1	130.3	120.6	31.6	526.6	-13.7	-13.7
FY21F	23.0	29.2	28.6	19.7	39.3	-	-
FY22F	17.1	18.1	16.1	13.2	24.9	-	-
PBR(배)							
FY19A	3.8	4.8	9.3	2.5	4.4	3.5	4.3
FY20A	4.0	9.1	13.2	4.1	5.4	17.2	5.5
FY21F	2.6	4.3	6.3	2.4	4.1	-	-
FY22F	2.3	3.4	4.5	2.0	3.6	-	-
매출액(십억원)							
FY19A	210.3		682.9	96.9	107.8	378.6	156.7
FY20A	103.2		338.5	93.0	70.5	210.8	92.1
FY21F	142.8		515.7	106.3	155.9	470.6	-
FY22F	160.3		731.9	139.7	206.4	-	-
영업이익(십억원)							
FY19A	58.3		137.8	15.4	17.9	2.7	2.2
FY20A	7.3		32.7	13.8	-3.0	-61.4	-25.9
FY21F	19.2		83.7	15.7	23.7	30.8	-
FY22F	32.0		151.1	23.3	38.0	-	-
영업이익률(%)							
FY19A	27.7	11.0	20.2	15.9	16.6	0.7	1.4
FY20A	7.1	-7.4	9.7	14.8	-4.3	-29.1	-28.1
FY21F	13.4	13.2	16.2	14.8	15.2	6.6	-
FY22F	20.0	18.6	20.6	16.7	18.4	-	-
순이익(십억원)							
FY19A	46.1		103.7	13.2	20.2	-9.7	0.4
FY20A	12.4		26.6	13.1	1.6	-83.1	-29.0
FY21F	18.4		67.8	13.9	25.5	31.3	-
FY22F	24.7		120.7	21.3	37.6	-	-
EV/EBITDA(배)							
FY19A	7.4	28.3	14.4	8.8	31.8	26.0	60.6
FY20A	42.3	50.4	81.5	20.3	194.3	-26.3	-18.0
FY21F	13.6	19.6	19.8	11.3	27.6	-	-
FY22F	8.6	12.3	11.1	7.5	18.2	-	-
ROE(%)							
FY19A	44.4	17.2	68.3	17.8	10.6	-11.4	0.5
FY20A	8.6	-22.9	11.5	14.2	0.7	-103.5	-37.3
FY21F	11.9	16.1	24.6	12.6	11.2	-	-
FY22F	14.4	21.5	32.8	16.9	14.8	-	-

참고: 2021.05.20 종가 기준, 컨센서스 적용. 오이솔루션은 당사 추정치
 자료: QuantWise, 유진투자증권

오이솔루션(138080.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	184.4	195.2	209.6	230.7	255.6
유동자산	137.4	129.8	133.7	143.7	157.3
현금성자산	78.3	88.4	92.3	100.6	114.2
매출채권	33.2	15.0	19.0	18.9	18.9
재고자산	24.2	22.5	18.4	20.3	20.2
비유동자산	46.9	65.4	75.9	86.9	98.3
투자자산	16.0	25.4	26.4	27.5	28.6
유형자산	30.2	39.3	48.8	58.8	69.1
기타	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
부채총계	45.1	48.2	47.4	48.0	48.8
유동부채	42.8	45.7	44.8	45.4	46.0
매입채무	5.0	6.1	5.2	5.7	6.3
유동성이자부채	27.5	36.3	36.3	36.3	36.3
기타	10.4	3.4	3.4	3.4	3.5
비유동부채	2.2	2.5	2.5	2.6	2.7
비유동이자부채	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
기타	1.7	2.2	2.3	2.4	2.5
자본총계	139.3	147.0	162.2	182.6	206.8
지배지분	139.3	147.0	162.2	182.6	206.8
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	52.3	52.2	52.2	52.2	52.2
이익잉여금	79.7	87.5	102.8	123.2	147.4
기타	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	139.3	147.0	162.2	182.6	206.8
충차입금	27.9	36.5	36.5	36.5	36.5
순차입금	(50.4)	(51.9)	(55.8)	(64.1)	(77.7)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	42.7	25.8	31.8	39.5	48.5
당기순이익	58.4	6.7	18.4	24.7	30.1
자산상각비	5.5	5.9	7.9	9.6	11.4
기타비현금성손익	0.2	0.6	6.4	6.4	6.4
운전자본증감	(26.1)	16.3	(0.9)	(1.2)	0.7
매출채권감소(증가)	(12.8)	17.9	(4.0)	0.1	0.0
재고자산감소(증가)	(7.5)	0.1	4.1	(1.9)	0.0
매입채무증가(감소)	(1.0)	(0.6)	(1.0)	0.5	0.6
기타	(4.9)	(1.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
투자현금	(42.4)	(33.7)	(26.7)	(28.9)	(31.1)
단기투자자산감소	(37.3)	(20.3)	(2.0)	(2.0)	(2.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(6.4)	(6.4)	(6.4)
설비투자	(4.1)	(12.5)	(17.4)	(19.5)	(21.6)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	32.9	4.2	(3.2)	(4.4)	(5.8)
차입금증가	7.4	8.5	0.0	0.0	0.0
자본증가	25.6	(4.2)	(3.2)	(4.4)	(5.8)
배당금지급	0.9	4.2	3.2	4.4	5.8
현금 증감	33.2	(4.2)	1.9	6.2	11.5
기초현금	11.1	44.3	40.1	42.0	48.2
기말현금	44.3	40.1	42.0	48.2	59.7
Gross Cash flow	69.1	17.3	32.7	40.7	47.8
Gross Investment	31.2	(3.0)	25.6	28.1	28.3
Free Cash Flow	37.9	20.3	7.1	12.6	19.5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	210.3	103.2	142.8	160.3	177.4
증가율(%)	158.0	(50.9)	38.4	12.3	10.7
매출원가	122.8	62.7	85.4	94.6	105.3
매출총이익	87.4	40.5	57.4	65.7	72.1
판매 및 일반관리비	29.2	33.2	38.3	33.7	33.2
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	58.3	7.3	19.2	32.0	38.9
증가율(%)	24,820.2	(87.4)	161.3	67.0	21.5
EBITDA	63.7	13.3	27.0	41.6	50.2
증가율(%)	1,165.5	(79.2)	103.9	53.8	20.8
영업외손익	0.1	(0.6)	0.5	(0.6)	(0.8)
이자수익	0.3	0.5	0.0	0.0	0.0
이자비용	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
지분법손익	(0.4)	(1.9)	(6.3)	(6.3)	(6.3)
기타영업외손익	0.7	1.4	7.5	6.3	6.2
세전순이익	58.4	6.7	19.7	31.4	38.1
증가율(%)	2,893.1	(88.5)	193.4	59.6	21.5
법인세비용	12.3	(5.7)	1.2	6.6	8.0
당기순이익	46.1	12.4	18.4	24.7	30.1
증가율(%)	1,682.9	(73.2)	49.2	34.3	21.5
지배주주지분	46.1	12.4	18.4	24.7	30.1
증가율(%)	1,682.9	(73.2)	49.2	34.3	21.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	4,607	1,163	1,735	2,330	2,830
증가율(%)	1,664.6	(74.8)	49.2	34.3	21.5
수정EPS(원)	4,607	1,163	1,735	2,330	2,830
증가율(%)	1,664.6	(74.8)	49.2	34.3	21.5

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,607	1,163	1,735	2,330	2,830
BPS	13,112	13,835	15,270	17,189	19,469
DPS	400	300	410	550	670
밸류에이션(배,%)					
PER	10.7	48.1	23.0	17.1	14.1
PBR	3.8	4.0	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	7.5	40.9	13.6	8.6	6.9
배당수익률	0.8	0.5	1.0	1.4	1.7
PCR	7.2	34.4	13.0	10.4	8.9
수익성(%)					
영업이익률	27.7	7.1	13.4	20.0	21.9
EBITDA이익률	30.3	12.9	18.9	26.0	28.3
순이익률	21.9	12.0	12.9	15.4	16.9
ROE	44.4	8.6	11.9	14.4	15.4
ROIC	61.0	6.1	18.5	23.3	25.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	320.7	283.7	298.2	316.6	341.7
이자보상배율	318.0	43.0	27.4	45.8	55.7
활동성 (회)					
총자산회전율	1.5	0.5	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	8.1	4.3	8.4	8.5	9.4
재고자산회전율	9.6	4.4	7.0	8.3	8.8
매입채무회전율	45.7	18.5	25.3	29.5	29.5

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 기관투자자 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 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	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)

