

## Company Brief

2020-11-05

## 오이솔루션(138080)

## 현실화되는 해외 5G 투자

Buy (Maintain)

|                |              |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M)      | 78,000 원(유지) |
| 증가(2020/11/04) | 52,000 원     |
| 상승여력           | 50.0 %       |

| Stock Indicator |                 |
|-----------------|-----------------|
| 자본금             | 5십억원            |
| 발행주식수           | 1,062만주         |
| 시가총액            | 552십억원          |
| 외국인지분율          | 7.3%            |
| 52주 주가          | 30,900~68,500 원 |
| 60일평균거래량        | 359,934 주       |
| 60일평균거래대금       | 22.2십억원         |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M    | 6M   | 12M  |
|----------|------|-------|------|------|
| 절대수익률    | -7.6 | -15.0 | 33.3 | 34.3 |
| 상대수익률    | -5.1 | -14.0 | 4.5  | 10.6 |



| FY           | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원)     | 210    | 110    | 208    | 229    |
| 영업이익(십억원)    | 58     | 12     | 53     | 60     |
| 순이익(십억원)     | 46     | 13     | 48     | 54     |
| EPS(원)       | 4,642  | 1,197  | 4,552  | 5,112  |
| BPS(원)       | 13,112 | 14,159 | 18,410 | 23,122 |
| PER(배)       | 10.5   | 43.5   | 11.4   | 10.2   |
| PBR(배)       | 3.7    | 3.7    | 2.8    | 2.2    |
| ROE(%)       | 44.4   | 8.8    | 28.0   | 24.6   |
| 배당수익률(%)     | 0.8    | 0.3    | 0.6    | 0.8    |
| EV/EBITDA(배) | 5.1    | 37.5   | 8.7    | 7.1    |

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 3Q20 Review: 미국향 고마진 제품 매출 호조 지속

3Q20 매출액은 302 억원(YoY -50.3%, QoQ +2.6%), 영업이익 50 억원(YoY -74.7%, QoQ +20.5%)으로 당사 추정치(296 억원, 33 억원)를 상회하는 실적을 시현했다. 2Q20 실적 호조의 원인이었던 미국 유선향 고마진 제품의 매출 호조가 3Q20 에도 지속됐다. 원가율이 50% 대를 유지한 것으로 추정되며 제품 믹스 개선으로 영업이익률은 16.7%로 상승했다. 코로나 19 장기화로 인해 미국의 유선향 제품 수요가 4Q20 에도 견조할 것으로 전망된다.

## 기대하라, 21 년 해외 5G 투자

1Q21 부터 미국향 트랜시버 매출이 본격화될 전망이다. 삼성전자의 Verizon 향 발주가 일부 시작된 것으로 파악된다. 그동안 해외향 5G 장비의 테스트 물량을 동사가 공급했었기 때문에 삼성전자 내 M/S 를 높게 가져갈 가능성이 높다. 추가적으로 12 월 Auction 107 을 앞두고 있어 21 년 미국의 5G 투자에 대한 가시성이 높아지고 있다. 이번 경매에 할당된 대역폭은 280MHz(Auction 105 는 70MHz)로 미국 통신사의 공격적인 입찰이 예상된다. 약 1-2 달간의 입찰 과정을 거쳐 21 년 1-2 월에 마무리되면 주요 통신사들의 Sub-6GHz 주파수가 확보돼 미국 통신사들의 커버리지 확대를 위한 5G 투자가 공격적으로 이루어질 것으로 예상된다.

장기적인 관점에서도 삼성전자 고객사 확대에 따른 수혜가 예상된다. 삼성전자는 캐나다 통신사인 TELUS 와 5G 장비 공급사로 선정되면서 고객사를 확대했다. 또한, 신규 고객사인 캐나다 Videotron, 베트남 MobiFone, 인도 Reliance Jio 등도 5G 상용화를 차려로 준비하고 있어 22 년까지 해외 통신사향 매출 기여도는 확대될 전망이다.

## 투자 의견 BUY, 목표주가 78,000 원 유지

동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 78,000 원을 유지한다. 19 년 국내 5G 투자에 따른 실적 고성장으로 동사의 주가는 큰 폭의 상승을 경험했다. 1Q21 부터 해외 통신사의 5G 투자가 본격화될 것으로 예상돼 주가 우상향에 무게를 둔다. 또한, 21 년 트랜시버 핵심 부품인 광소자 사업의 성장성도 유망하다. 매출 다변화와 원가 절감 측면에서 향후 동사의 Multiple 상승에 기여할 것으로 판단한다.

표1. 오이솔루션 3Q20 실적 및 추정치 비교

| (단위: 십억원) | 3Q20P | 3Q19 | YoY % | 당사 추정치 | 차이 % | Cons. | 차이 %   |
|-----------|-------|------|-------|--------|------|-------|--------|
| 매출액       | 30.2  | 60.6 | -50.3 | 29.6   | 1.8  | 32.6  | (7.6)  |
| 영업이익      | 5.0   | 19.9 | -74.7 | 2.9    | 71.9 | 5.6   | (10.1) |
| 세전이익      | 5.1   | 20.3 | -75.0 | 3.3    | 55.7 | 6.3   | (18.6) |
| 지배순이익     | 4.5   | 15.6 | -71.1 | 2.6    | 73.6 | 4.8   | (5.4)  |

자료: 오이솔루션, 하이투자증권

표2. 오이솔루션 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원)       | 1Q19  | 2Q19    | 3Q19    | 4Q19  | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20E | 4Q20E | 2019     | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|
| 매출액             | 43.4  | 56.0    | 60.6    | 50.2  | 18.9  | 29.4  | 30.2  | 31.2  | 210.3    | 109.7 | 208.1 |
| Wireless        | 37.7  | 50.4    | 53.2    | 42.7  | 14.6  | 18.9  | 19.8  | 22.7  | 184.0    | 76.0  | 173.2 |
| Telecom/Datacom | 1.4   | 2.1     | 2.6     | 3.6   | 1.8   | 1.0   | 1.2   | 0.3   | 9.6      | 4.3   | 14.9  |
| FTTH/MSO        | 4.3   | 3.5     | 4.9     | 3.9   | 2.6   | 9.4   | 9.2   | 8.1   | 16.6     | 29.2  | 19.7  |
| 영업이익            | 9.7   | 16.5    | 19.9    | 12.1  | -1.4  | 4.2   | 5.0   | 4.5   | 58.3     | 12.3  | 53.1  |
| 세전이익            | 9.6   | 16.6    | 20.3    | 11.8  | -0.2  | 4.1   | 5.1   | 4.8   | 58.4     | 13.8  | 54.5  |
| 지배주주순이익         | 9.6   | 11.3    | 15.6    | 9.5   | 0.2   | 3.8   | 4.5   | 4.2   | 46.1     | 12.7  | 48.4  |
| YoY %           |       |         |         |       |       |       |       |       |          |       |       |
| 매출액             | 151.5 | 200.5   | 189.6   | 103.5 | -56.4 | -47.6 | -50.3 | -37.8 | 158.0    | -47.8 | 89.7  |
| Wireless        | 319.0 | 377.4   | 559.8   | 277.5 | -61.3 | -62.6 | -62.8 | -46.7 | 372.6    | -58.7 | 128.0 |
| Telecom/Datacom | -51.0 | -59.2   | -55.0   | -13.3 | 29.3  | -53.2 | -52.7 | -91.2 | -45.8    | -55.2 | 244.7 |
| FTTH/MSO        | -20.4 | 10.6    | -31.8   | -56.4 | -40.7 | 165.3 | 88.7  | 106.1 | -32.8    | 75.6  | -32.6 |
| 영업이익            | 흑전    | 흑전      | 1,816.3 | 614.2 | 적전    | -74.7 | -74.7 | -63.1 | 25,234.8 | -78.9 | 332.5 |
| 세전이익            | 흑전    | 1,830.2 | 1,730.6 | 497.5 | 적전    | -75.2 | -75.0 | -59.6 | 2,894.4  | -76.3 | 294.2 |
| 지배주주순이익         | 흑전    | 587.8   | 1,359.8 | 409.1 | -98.2 | -66.4 | -71.1 | -55.5 | 1,685.3  | -72.4 | 280.5 |
| OPM %           | 22.4  | 29.5    | 32.9    | 24.0  | -7.4  | 14.2  | 16.7  | 14.3  | 27.7     | 11.2  | 25.5  |

자료: 오이솔루션, 하이투자증권

표3. 미국 5G 주파수 경매 결과 및 일정

|        | Auction 101                 | Auction 102                      | Auction 103                                     | Auction 105                   | Auction 107  |
|--------|-----------------------------|----------------------------------|-------------------------------------------------|-------------------------------|--------------|
| 기간     | 18.11.14~19.01.24<br>(71 일) | 19.03.14~19.05.28<br>(75 일)      | 19.12.10~20.03.05<br>(86 일)                     | 2020.07.23~20.08.25<br>(33 일) | 2020.12.8 예정 |
| 주파수 대역 | 27.50-28.35GHz              | 24.25-24.45GHz<br>24.75-25.25GHz | 37.6-38.6GHz<br>38.6GHz-40.0GHz<br>47.2-48.2GHz | 3.55-3.65GHz                  | 3.70-3.98GHz |
| 라이선스   | 3,072                       | 2,909                            | 14,144                                          | 22,631                        | 5,684        |
| 총 라운드  | 176                         | 91                               | 104                                             | 76                            |              |
| 총 입찰가  | 7.0 억달러                     | 20.2 억달러                         | 75.6 억 달러                                       | 45.9 억달러                      |              |

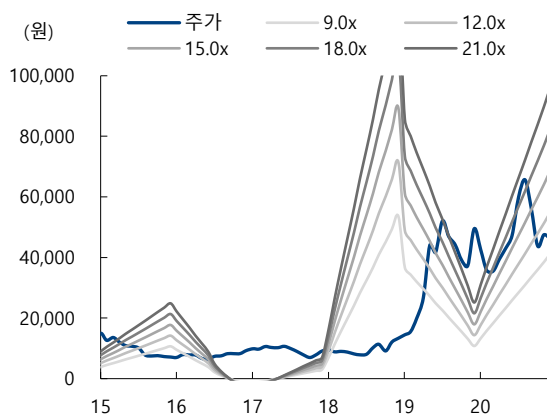
자료: FCC, 하이투자증권

표4. 미국 통신사별 5G 주파수 보유 현황

|                  | Low-Band | Mid-Band     | mmWave                   |
|------------------|----------|--------------|--------------------------|
| Verizon          |          | 3.55-3.65GHz | 24GHz, 28GHz<br>37-40GHz |
| AT&T             | 850MHz   |              | 24GHz<br>37-40GHz        |
| T-Mobile(Sprint) | 600MHz   | 2.5GHz       | 24GHz, 28GHz<br>37-40GHz |

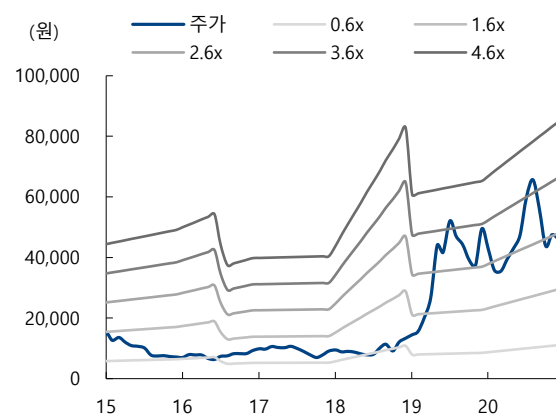
자료: FCC, 하이투자증권

그림1. 오이솔루션 12M Fwd PER 밴드



자료: Quantiwise, 하이투자증권

그림2. 오이솔루션 12M Fwd PBR 밴드



자료: Quantiwise, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 재무상태표

| (단위:십억원)   | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산       | 137  | 142   | 184   | 230   |
| 현금 및 현금성자산 | 44   | 68    | 78    | 119   |
| 단기금융자산     | 34   | 31    | 28    | 25    |
| 매출채권       | 33   | 24    | 46    | 50    |
| 재고자산       | 24   | 16    | 29    | 32    |
| 비유동자산      | 47   | 52    | 55    | 57    |
| 유형자산       | 30   | 35    | 37    | 39    |
| 무형자산       | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 자산총계       | 184  | 194   | 238   | 287   |
| 유동부채       | 43   | 41    | 40    | 39    |
| 매입채무       | 2    | 2     | 4     | 5     |
| 단기차입금      | 27   | 25    | 22    | 20    |
| 유동성장기부채    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채      | 2    | 2     | 2     | 2     |
| 사채         | -    | -     | -     | -     |
| 장기차입금      | -    | -     | -     | -     |
| 부채총계       | 45   | 43    | 42    | 41    |
| 자배주주지분     | 139  | 150   | 196   | 246   |
| 자본금        | 5    | 5     | 5     | 5     |
| 자본잉여금      | 52   | 52    | 52    | 52    |
| 이익잉여금      | 80   | 91    | 136   | 186   |
| 기타자본항목     | 2    | 2     | 2     | 2     |
| 비자배주주지분    | -    | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계       | 139  | 151   | 196   | 246   |

## 포괄손익계산서

| (단위:십억원,%)  | 2019     | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|----------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 210      | 110   | 208   | 229   |
| 증가율(%)      | 158.0    | -47.8 | 89.7  | 10.0  |
| 매출원가        | 123      | 64    | 118   | 130   |
| 매출총이익       | 87       | 46    | 90    | 99    |
| 판매비와관리비     | 29       | 34    | 37    | 40    |
| 연구개발비       | 18       | 23    | 23    | 24    |
| 기타영업수익      | -        | -     | -     | -     |
| 기타영업비용      | -        | -     | -     | -     |
| 영업이익        | 58       | 12    | 53    | 60    |
| 증가율(%)      | 24,820.2 | -78.9 | 331.8 | 12.7  |
| 영업이익률(%)    | 27.7     | 11.2  | 25.5  | 26.1  |
| 이자수익        | 0        | 0     | 0     | 1     |
| 이자비용        | 1        | 0     | 0     | 0     |
| 지분법이익(손실)   | 0        | 0     | 0     | 0     |
| 기타영업외손익     | 0        | 1     | 1     | 1     |
| 세전계속사업이익    | 58       | 14    | 54    | 61    |
| 법인세비용       | 12       | 1     | 6     | 7     |
| 세전계속이익률(%)  | 27.8     | 12.9  | 26.2  | 26.7  |
| 당기순이익       | 46       | 13    | 48    | 54    |
| 순이익률(%)     | 21.9     | 11.9  | 23.2  | 23.7  |
| 지배주주귀속 순이익  | 46       | 13    | 48    | 54    |
| 기타포괄이익      | 0        | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익       | 46       | 13    | 48    | 54    |
| 지배주주귀속총포괄이익 | 46       | 13    | 48    | 54    |

## 현금흐름표

| (단위:십억원)     | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름    | 43   | 95    | 77    | 109   |
| 당기순이익        | 46   | 13    | 48    | 54    |
| 유형자산감가상각비    | 5    | 0     | 1     | 1     |
| 무형자산감가상각비    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 지분법관련손실(이익)  | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 투자활동 현금흐름    | -42  | -3    | 0     | 0     |
| 유형자산의 처분(취득) | -4   | -5    | -3    | -3    |
| 무형자산의 처분(취득) | 0    | -     | -     | -     |
| 금융상품의 증감     | -28  | 3     | 3     | 3     |
| 재무활동 현금흐름    | 33   | -6    | -5    | -5    |
| 단기금융부채의증감    | -    | -     | -     | -     |
| 장기금융부채의증감    | -    | -     | -     | -     |
| 자본의증감        | 27   | -     | -     | -     |
| 배당금지급        | -1   | -4    | -2    | -3    |
| 현금및현금성자산의증감  | 33   | 24    | 10    | 41    |
| 기초현금및현금성자산   | 11   | 44    | 68    | 78    |
| 기말현금및현금성자산   | 44   | 68    | 78    | 119   |

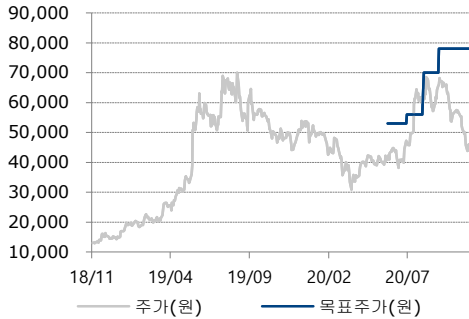
## 주요투자지표

|                        | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)                |        |        |        |        |
| EPS                    | 4,642  | 1,197  | 4,552  | 5,112  |
| BPS                    | 13,112 | 14,159 | 18,410 | 23,122 |
| CFPS                   | 5,194  | 1,241  | 4,628  | 5,193  |
| DPS                    | 400    | 150    | 300    | 400    |
| Valuation(배)           |        |        |        |        |
| PER                    | 10.5   | 43.5   | 11.4   | 10.2   |
| PBR                    | 3.7    | 3.7    | 2.8    | 2.2    |
| PCR                    | 9.4    | 41.9   | 11.2   | 10.0   |
| EV/EBITDA              | 5.1    | 37.5   | 8.7    | 7.1    |
| Key Financial Ratio(%) |        |        |        |        |
| ROE                    | 44.4   | 8.8    | 28.0   | 24.6   |
| EBITDA 이익률             | 30.3   | 11.6   | 25.9   | 26.5   |
| 부채비율                   | 32.3   | 28.7   | 21.6   | 16.6   |
| 순부채비율                  | -36.7  | -48.8  | -42.7  | -50.4  |
| 매출채권회전율(x)             | 8.0    | 3.8    | 6.0    | 4.8    |
| 재고자산회전율(x)             | 9.6    | 5.4    | 9.1    | 7.5    |

자료 : 오이솔루션, 하이투자증권

## 오이솔루션

최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



| 일자                | 투자이전 | 목표주가<br>(원) | 목표주가<br>대상시점 | 과리율        |                |
|-------------------|------|-------------|--------------|------------|----------------|
|                   |      |             |              | 평균<br>주가대비 | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2020-05-25(담당자변경) | Buy  | 53,000      | 1년           | -19.9%     | -10.9%         |
| 2020-07-01        | Buy  | 56,000      | 1년           | 0.1%       | 15.0%          |
| 2020-08-03        | Buy  | 70,000      | 1년           | -10.6%     | -2.1%          |
| 2020-09-01        | Buy  | 78,000      | 1년           |            |                |

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이승웅)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-09-30 기준

| 구분         | 매수    | 중립(보유) | 매도 |
|------------|-------|--------|----|
| 투자이전 비율(%) | 90.2% | 9.8%   | -  |