

오이솔루션 (138080.KQ)

NDR 후기: 레이저 기반 사업 다각화 및 고객 다변화로 바닥 탈출 중

투자의견

NR

목표주가

-

현재주가

13,990 원(09/04)

시가총액

149(십억원)

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

■ NDR 후기: 향후 수주 기대감과, LD 칩 내재화 진행 등으로 실적 성장 전환 기대

- **Wireless 사업의 실적 회복 가능성:** 과거 공급되었던 제품들의 재고 소진이 임박하고 있어 연말에 재고 보충 및 추후 설치 확대를 위한 수주가 가능할 것으로 예상. 또한, 글로벌 신규 고객 확대 가능성이 있어 긍정적임.
- **LD(Laser Diode) 칩 내재화 진행 상황:** 레이저를 기반으로 통신용 LD칩은 물론 AI 및 데이터센터용 LD 칩을 개발하고 있으며, 향후 자율주행에 사용되는 라이다(LiDAR)에 관련된 광원도 개발을 추진하고 있음.
- 3분기 예상 매출액은 110억원을 전망. 3분기 영업손실 폭은 전분기 대비 줄어들 것으로 예상함.
- 4분기 매출액은 150~200억원 사이를 보고 있음. 재고 해소되고 있어 추가 수주에 대한 기대를 하고 있음.

■ 투자전략: 턴어라운드 기대감으로 주가 추가 하락세는 제한적

- 고객 다변화가 진행되고 있고, LD 칩의 내재화를 통한 수익성 개선이 기대되고 있는 가운데, 주요 시장인 미국의 5G 재투자 추진 기대감 등으로 향후 주가의 추가 하락세는 제한적이고, 상승세 전환이 가능할 것으로 판단함.

주가(원, 09/04)	13,990
시가총액(십억원)	149

발행주식수	10,624천주
52주 최고가	25,500원
최저가	11,750원
52주 일간 Beta	1.05
60일 일평균거래대금	7억원
외국인 지분율	3.6%
배당수익률(2020F)	1.4%

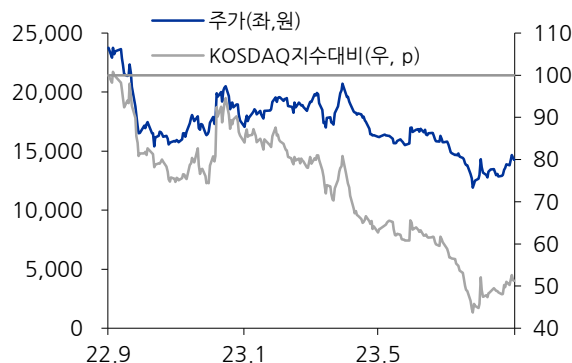
주주구성	
박찬 (외 5인)	27.6%
유준상 (외 1인)	1.4%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6.1%	-41.6%	-58.1%
절대기준	6.2%	-27.0%	-41.1%

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(23)	-23.5	-	-
영업이익(24)	0.5	-	-

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	98.7	77.0	54.3	78.8
영업이익	1.7	-8.7	-23.5	0.5
세전손익	12.0	-6.5	-20.9	0.5
당기순이익	14.4	-6.0	-24.3	0.8
EPS(원)	1,353	-563	-2,289	72
증감률(%)	16.4	적전	na	흑전
PER(배)	25.9	na	na	194.0
ROE(%)	9.4	-3.9	-18.1	0.6
PBR(배)	2.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	39.8	na	na	31.4

자료: 유진투자증권



I. NDR 후기 & 하반기 전망

NDR 후기: 최근(08/31) 동사는 약 3 년만에 유진투자증권과 NDR(Non-deal Roadshow)을 진행하였음. 2019 년 이후 지속적으로 연간 실적이 하락하고 있는 가운데, 점차 고객 다변화 및 제품 다양화를 추진하고 있어 저점을 통과하고 있을 것으로 예상되어 사업 현황 및 전망을 전하고자 한 것임. 주요 Q&A 를 정리한 것임.

1) 최근 4 년간 실적 부진 요인: 2019 년 최대 실적 달성 이후 2000 년부터 코로나 19 영향에 따라 통신사업자의 5G 투자가 지연되었던 것이 가장 큰 요인임. 이외에도 동사의 매출 비중이 높은 주요 고객의 글로벌 시장 점유율 하락 등도 영향에 의한 것임.

2) Wireless 사업의 실적 회복 가능성: 5G 에 대한 투자가 정체되어 있는 가운데, 과거 공급되었던 제품들의 재고 소진이 임박하고 있어 연말에 재고 보충 및 추후 설치 확대를 위한 수주가 가능할 것으로 예상. 특히 하반기에 미국 주요 통신사의 수주 재개 가능성이 발생할 것으로 업계에서는 기대하고 있음. 또한 기존 고객 이외에 글로벌 신규 고객 확대 가능성도 있어 긍정적임.

3) LD 칩 내재화 진행 상황: LD(Laser Diode) 칩의 내재화를 위한 제품 개발은 지속되고 있음. 통신용은 물론 AI 및 데이터센터용 LD 칩을 개발하고 있으며, 향후 자율주행에 사용되는 라이다(LiDAR)에 관련된 광원도 개발할 예정임.

4) 통신용 LD 칩 추진 현황: 통신용은 고객의 승인을 득해야 함. 현재 10Gbps 칩의 경우는 국내 주요 고객에 대해서는 내재화에 대한 승인을 받은 상태임. 이를 통해 타 고객에도 공급 가능성을 높인 것임. 현재 10Gbps 이외에도 25Gbps 에도 승인을 추진 중임. 기존에는 스미토모, 미쯔비시, 브로드컴 등의 칩을 사용해왔으나, 내재화를 추진해왔음.

5) 데이터센터용 LD 칩 추진 현황: 데이터센터용은 25Gbps, 50Gbps, 100Gbps 등이 사용됨. 동사는 50Gbps 까지 개발 완료하였고, 중국 고객사와 테스트를 진행 중임. 빠르면 올해 하반기에 승인에 대한 결과를 확보할 가능성이 있음. 100Gbps 는 ETRI 와 공동 개발 중으로 완료시 동사의 사업화가 가능.

6) 자율주행차용 라이다(LiDAR) 칩 개발 현황: 라이다에 들어가는 하이파워레이터를 개발 중임. 일부 광원을 개발에 성공, 한달 전에 보도자료 발표함. 국내 전장업체 및 라이다 개발 업체들과 협업을 진행을 진행 중임.



7) 레이저 칩 개발방향 및 전략: 현재 레이저를 기반으로 통신용 칩 개발을 통해 Coherent, Lumentum, Broadcom, Mitsubishi, Sumitomo 등의 업체들과 방향을 같이하고 있음. 기존에는 트랜시버를 만는 회사였다면, 향후에는 레이저를 기반으로 하는 종합 레이저 회사로 확장할 예정임.

7) LD 칩을 내재화 한다면 기대되는 매출과 수익성: 지난 상반기 LD 칩은 약 60억원 외부에서 매입함. 현재 주요 고객의 승인이 되었다고는 하지만, 시장 상황을 보면서 점차 내재화 비율을 확대할 예정임. 데이터센터용 LD 칩은 50Gbps를 개발 완료했는데, 이를 통해 50Gbps는 물론 100Gbps에도 공급 추진 가능함. ETRI와 공동개발하고 있는 100Gbps 개발 완료 시점은 2024년 중반기로 보고 있음.

상반기 실적은 부진 지속 상반기 실적은 통신 업황 부진 및 5G 매출 부진으로 매출액 255억원 수준 달성으로 부진했음. 영업이익은 매출 부진에 따라 147억원의 적자를 달성함.

네트워크 별로 보면 Wireless 제품이 80.3%를 차지하였으며, FTTH/MSO 제품이 12.3%, Telecom/Datacom 제품이 5.5%를 차지함.

지역별로 보면, 국내가 61.6%, 해외는 38.4%를 보였으나, 엔드유저 기준으로는 수출 비중이 더 컸음. 삼성전자 매출 비중이 50%를 차지하는데, 이를 통해서 미국 중심의 해외 고객으로 공급이 되었기 때문으로 파악됨.

하반기 실적은 점차 회복 예상 3분기 예상 매출액은 110억원을 전망, 공시함. 2분기 대비 약 10억원 증가하는 것으로 전망. 2분기를 저점으로 보고 턴어라운드 기점으로 보고 있음. 2분기에 일부 일시적인 비용 부문을 반영한 것이 있어 3분기 영업손실 폭은 전분기 대비 줄어든 것으로 예상함.

4분기 매출액은 150~200억원 사이를 보고 있음. 2020년에 미국으로 나간 상당 공급 물량이 재고로 남아있다가 해소되고 있어 추가 물량에 대한 기대를 하고 있음

투자전략: 지난 2019년 최대 실적(매출액 2,103억원, 영업이익 583억원, 영업이익률 27.7%) 달성 이후 올해까지 4년간 지속 하락세를 보였고, 수익성도 하락하였음. 하지만, 고객 다변화가 진행되고 있고, LD 칩의 내재화를 통한 수익성 개선이 기대되고 있는 가운데, 주요 시장인 미국의 5G 재투자 추진 기대감 등으로 향후 주가의 추가 하락세는 제한적이고, 상승세 전환이 가능할 것으로 판단함.



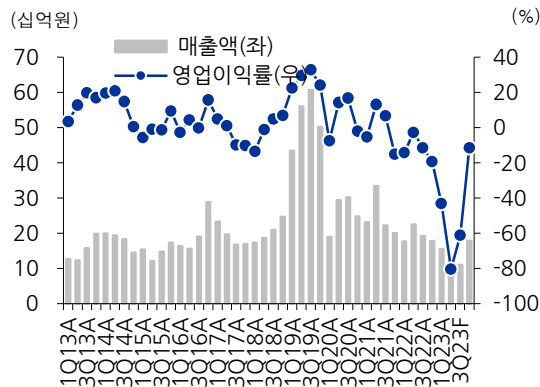
II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23F	4Q23F
매출액	23.1	33.4	22.2	20.0	17.6	22.4	19.1	17.8	15.5	10.0	11.0	17.8
증가율(% ,yoy)	21.8	13.7	-26.4	-19.0	-23.6	-32.9	-13.7	-11.3	-12.1	-55.4	-42.4	0.1
증가율(% ,qoq)	-6.6	44.8	-33.6	-9.8	-12.0	27.2	-14.6	-7.2	-12.8	-35.5	10.3	61.3
제품별 매출액(십억원)												
Wireless	18.0	27.8	19.1	14.4	14.8	17.0	11.9	11.4	12.8	7.7	8.9	11.1
Telecom/Datacom	0.6	0.8	1.0	1.6	1.1	0.6	5.3	2.0	1.0	0.4	0.5	2.2
FTTH/MSO	4.5	4.8	2.1	4.0	1.7	4.8	1.9	4.4	1.8	1.8	1.5	4.5
제품별 비중(%)												
Wireless	77.9	83.2	85.9	72.1	84.0	75.9	62.3	63.9	82.3	77.3	81.2	62.6
Telecom/Datacom	2.5	2.5	4.5	8.1	6.2	2.8	27.6	11.1	6.2	4.4	4.8	12.2
FTTH/MSO	19.7	14.3	9.6	19.7	9.8	21.4	10.1	25.0	11.5	18.3	14.0	25.2
수익												
매출원가	14.7	19.4	13.3	15.0	11.8	14.8	12.2	11.6	13.4	10.7	10.4	12.3
매출총이익	8.3	14.0	8.8	5.1	5.8	7.7	6.9	6.1	2.1	-0.7	0.7	5.5
판매관리비	9.5	9.6	7.3	8.1	8.3	8.2	9.1	9.0	8.7	7.3	7.4	7.6
영업이익	-1.2	4.4	1.5	-3.0	-2.5	-0.6	-2.2	-2.8	-6.7	-8.0	-6.7	-2.0
세전이익	-0.4	6.5	2.2	3.7	-1.7	-2.1	0.0	-1.4	-5.2	-6.1	-7.4	-2.2
당기순이익	2.6	6.1	2.5	3.2	-1.1	-0.5	0.8	-4.3	-5.2	-9.5	-7.4	-2.2
지배기업 순이익	2.6	6.1	2.5	3.2	-1.1	-0.5	0.8	-4.3	-5.2	-9.5	-7.4	-2.2
이익률(%)												
매출원가율	63.8	58.0	60.1	74.8	67.0	65.9	63.8	65.5	86.7	106.8	94.0	69.0
매출총이익률	36.2	42.0	39.9	25.2	33.0	34.1	36.2	34.5	13.3	-6.8	6.0	31.0
판매관리비율	41.4	28.9	33.0	40.4	47.2	36.8	47.6	50.5	56.4	73.5	67.0	42.5
영업이익률	-5.2	13.1	6.8	-15.1	-14.2	-2.6	-11.4	-16.0	-43.0	-80.3	-61.0	-11.5
세전이익률	-1.9	19.3	10.1	18.5	-9.8	-9.2	0.2	-8.0	-33.7	-60.6	-67.1	-12.6
당기순이익률	11.2	18.2	11.2	16.1	-6.2	-2.3	4.0	-24.2	-33.7	-94.6	-67.1	-12.6
지배기업 순이익률	11.2	18.2	11.2	16.1	-6.2	-2.3	4.0	-24.2	-33.7	-94.6	-67.1	-12.6

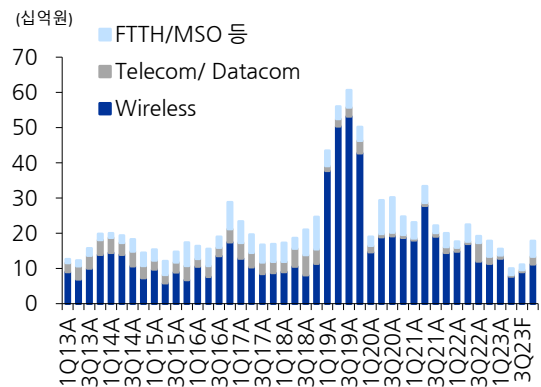
자료: 유진투자증권

도표 2. 올해 분기 실적은 여전히 부진



자료: 유진투자증권

도표 3. 5G 장비인 Wireless 제품의 성장 부진



자료: 유진투자증권

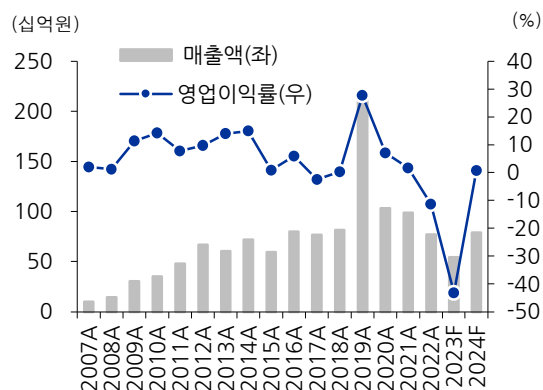


도표 4. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	60.5	72.0	59.4	79.7	76.6	81.5	210.3	103.2	98.7	77.0	54.3	78.8
증가율(% ,yoy)	-9.2	19.0	-17.4	34.2	-3.9	6.4	158.0	-50.9	-4.4	-22.0	-29.4	45.1
제품별 매출액(십억원)												
Wireless	39.7	46.2	31.1	49.1	40.2	38.9	184.0	71.4	79.3	55.1	40.6	56.1
Telecom/Datacom	14.2	15.3	11.7	11.3	15.0	17.8	9.6	4.6	4.0	9.0	4.1	10.2
FTTH/MSO	6.6	10.5	16.6	19.3	21.4	24.8	16.6	27.2	15.4	12.9	9.6	12.5
제품별 비중(%)												
Wireless	65.6	64.2	52.4	61.6	52.5	47.8	87.5	69.2	80.3	71.6	74.7	71.2
Telecom/Datacom	23.5	21.2	19.7	14.2	19.6	21.8	4.6	4.4	4.1	11.7	7.5	13.0
FTTH/MSO	10.9	14.6	27.9	24.2	28.0	30.4	7.9	26.4	15.6	16.7	17.7	15.9
수익												
매출원가	37.7	43.2	39.7	53.1	54.0	54.1	122.8	62.7	62.4	50.4	46.7	48.5
매출총이익	23.4	25.2	20.5	31.2	29.4	26.9	93.6	29.5	36.3	26.5	7.6	30.3
판매관리비	14.3	18.1	19.2	21.9	24.5	27.2	29.2	33.2	34.6	34.6	31.0	29.7
영업이익	8.5	10.7	0.5	4.7	-1.9	0.2	58.3	7.3	1.7	-8.1	-23.5	0.5
세전이익	7.6	11.9	1.3	6.1	-3.8	2.0	58.4	6.7	12.0	-5.2	-20.9	0.5
당기순이익	7.6	11.7	1.9	6.1	-1.8	2.6	46.1	12.4	14.4	-5.1	-24.3	0.8
지배기업 순이익	7.6	11.7	1.9	6.1	-1.8	2.6	46.1	12.4	14.4	-5.1	-24.3	0.8
이익률(%)												
매출원가율	62.3	60.1	66.8	66.6	70.5	66.4	58.4	60.8	63.3	65.5	86.1	61.5
매출총이익률	38.6	35.0	34.4	39.1	38.4	33.1	44.5	28.6	36.7	34.5	13.9	38.5
판매관리비율	23.7	25.1	32.4	27.5	32.0	33.3	13.9	32.1	35.1	45.0	57.1	37.8
영업이익률	14.0	14.9	0.9	5.9	-2.5	0.3	27.7	7.1	1.7	-10.6	-43.2	0.7
세전이익률	12.5	16.6	2.2	7.6	-4.9	2.4	27.8	6.5	12.1	-6.7	-38.5	0.7
당기순이익률	12.5	16.3	3.2	7.7	-2.3	3.2	21.9	12.0	14.6	-6.7	-44.8	1.0
지배기업 순이익률	12.5	16.3	3.2	7.7	-2.3	3.2	21.9	12.0	14.6	-6.7	-44.8	1.0

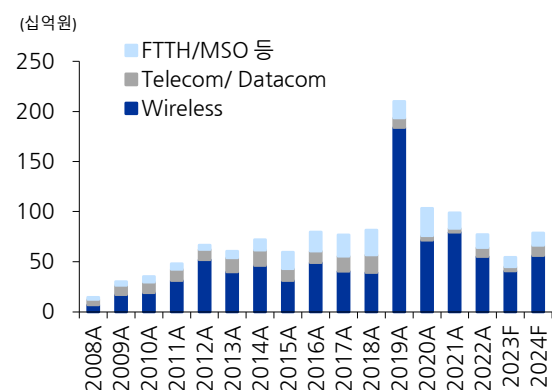
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 연간 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



III. Valuation

도표 7. 국내 유사기업 Valuation 비교

구분	오이솔루션	평균	케이엠더블유	이노와이어리	RFHC	에이스테크	에치에프알
주가(원)	13,990		11,340	23,500	17,430	2,075	24,150
시가총액(십억원)	148.6		451.6	178.7	466.9	93.2	325.8
PER(배)							
FY21A	25.9	64.4	-	19.8	150.5	-	23.1
FY22A	-	80.0	-	17.0	215.8	-	7.2
FY23F	-	21.9	-	8.1	28.3	-	29.4
FY24F	194.0	8.3	-	6.1	13.8	-	5.0
PBR(배)							
FY21A	2.3	5.5	6.5	2.5	3.3	10.3	4.6
FY22A	1.3	3.2	4.4	1.8	2.2	4.8	2.8
FY23F	1.2	1.4	-	1.0	1.6	-	1.7
FY24F	1.2	1.2	-	0.9	1.4	-	1.3
매출액(십억원)							
FY21A	98.7		205.2	90.7	101.6	232.8	206.4
FY22A	77.0		179.5	132.9	108.0	240.4	366.3
FY23F	54.3		-	157.6	131.4	-	179.4
FY24F	78.8		-	170.1	206.3	-	383.2
영업이익(십억원)							
FY21A	1.7		-27.9	13.4	4.4	-35.5	21.8
FY22A	-8.7		-45.0	14.3	0.8	-20.1	90.2
FY23F	-23.5		-	22.5	14.2	-	8.6
FY24F	0.5		-	32.1	38.0	-	84.3
영업이익률(%)							
FY21A	1.7	0.2	-13.6	14.8	4.3	-15.2	10.6
FY22A	-11.3	0.5	-25.1	10.8	0.7	-8.3	24.6
FY23F	-43.2	9.9	-	14.3	10.8	-	4.8
FY24F	0.7	19.8	-	18.9	18.4	-	22.0
순이익(십억원)							
FY21A	14.4		-3.7	15.2	5.9	-31.8	18.6
FY22A	-6.0		-26.7	13.5	4.9	-30.2	68.6
FY23F	-24.3		-	22.2	16.6	-	11.1
FY24F	0.8		-	29.5	34.0	-	64.6
EV/EBITDA(배)							
FY21A	39.8	56.4	138.7	12.7	58.9	-	15.5
FY22A	-	19.9	-	8.9	46.5	-	4.3
FY23F	-	11.4	-	2.7	15.3	-	16.1
FY24F	31.4	3.8	-	1.3	7.8	-	2.3
ROE(%)							
FY21A	9.4	-1.6	-1.5	13.6	2.2	-44.8	22.4
FY22A	-3.9	1.7	-10.9	10.8	1.6	-43.7	50.7
FY23F	-18.1	8.6	-	14.4	5.3	-	6.0
FY24F	0.6	18.2	-	15.4	10.1	-	29.1

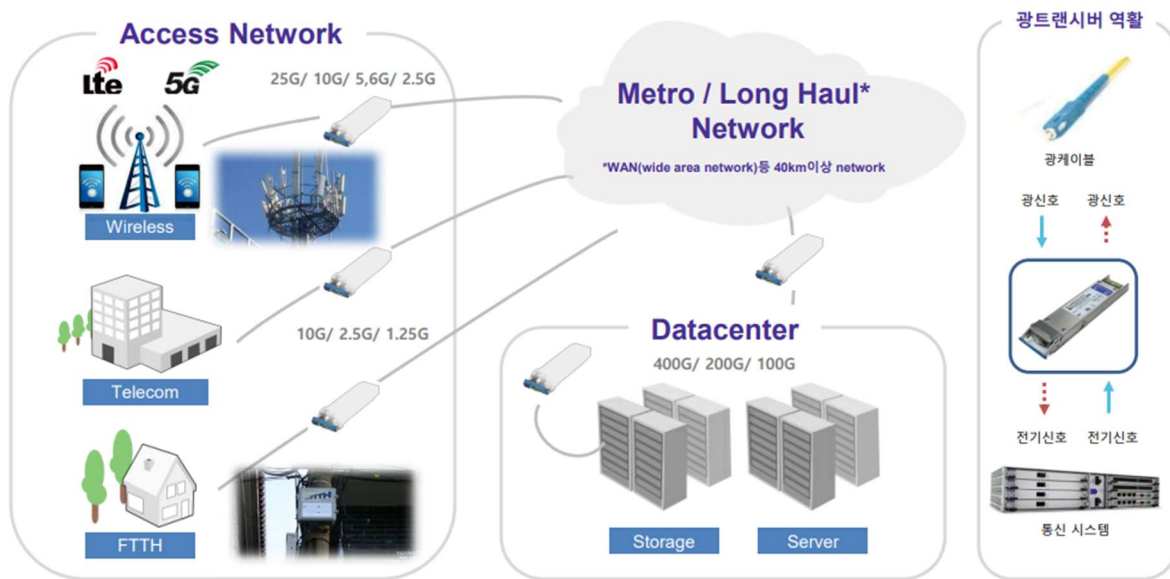
참고: 2023.09.04 종가 기준, 컨센서스 적용. 오이솔루션은 당사 추정치
 자료: QuantWise, 유진투자증권



IV. 회사 소개

국내 시장점유율 1 위 광트랜시버 제조업체

도표 8. 사업 영역: 네트워크 연결 시 필수인 광 트랜시버



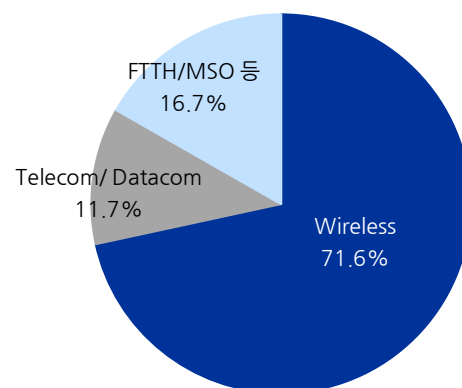
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2003.08	쥬오이솔루션 설립
2003.10	한국광기술원 공동기술개발추진협약서 체결
2003.12	2.5G SFP TRx 국산화 개발
2004.10	OE Solutions America, Inc. 설립 (미국 캘리포니아)
2010.11	ASPA Awards 2010 Grand Prize 수상
2012.06	제 100 호 첨단기술기업 지정 (지식경제부)
2012.11	World Class 300 기업 선정 공로패 수상(광주테크노파크)
2013.10	글로벌 전문기업 육성 프로그램의 후보기업 선정
2013.12	코스닥시장 상장(2.27)
2019.12	소재·부품·장비 강소기업 100 선정(중소벤처기업부장관)
2021.03	벤처기업 확인서 재인증 (벤처기업확인기관장)

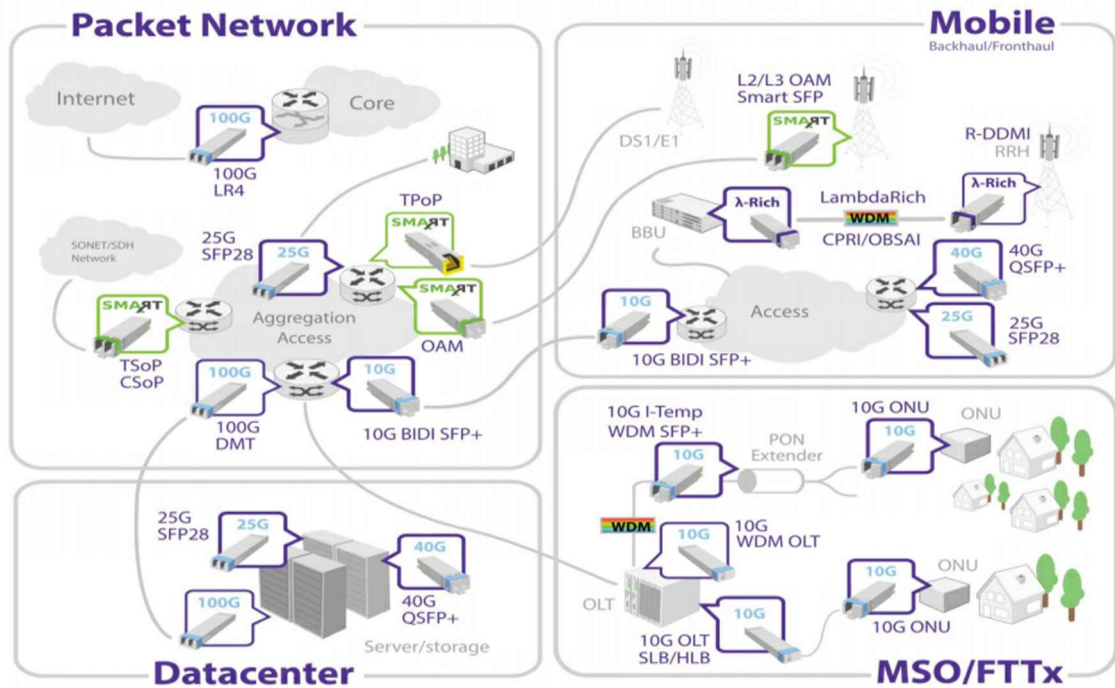
자료: 유진투자증권

도표 10. 제품별 매출 비중 (2022 년 실적 기준)



자료: 유진투자증권

도표 11. 적용 영역: 광트랜시버 제품 다양화



자료: IR Book, 유진투자증권

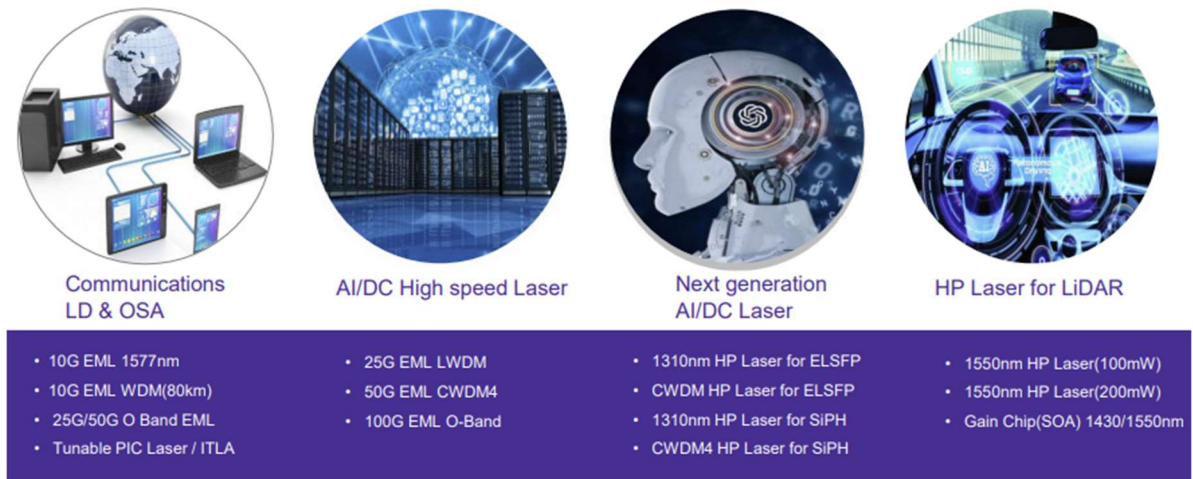
도표 12. 동사의 주요 글로벌 고객: 고객 다변화 지속 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

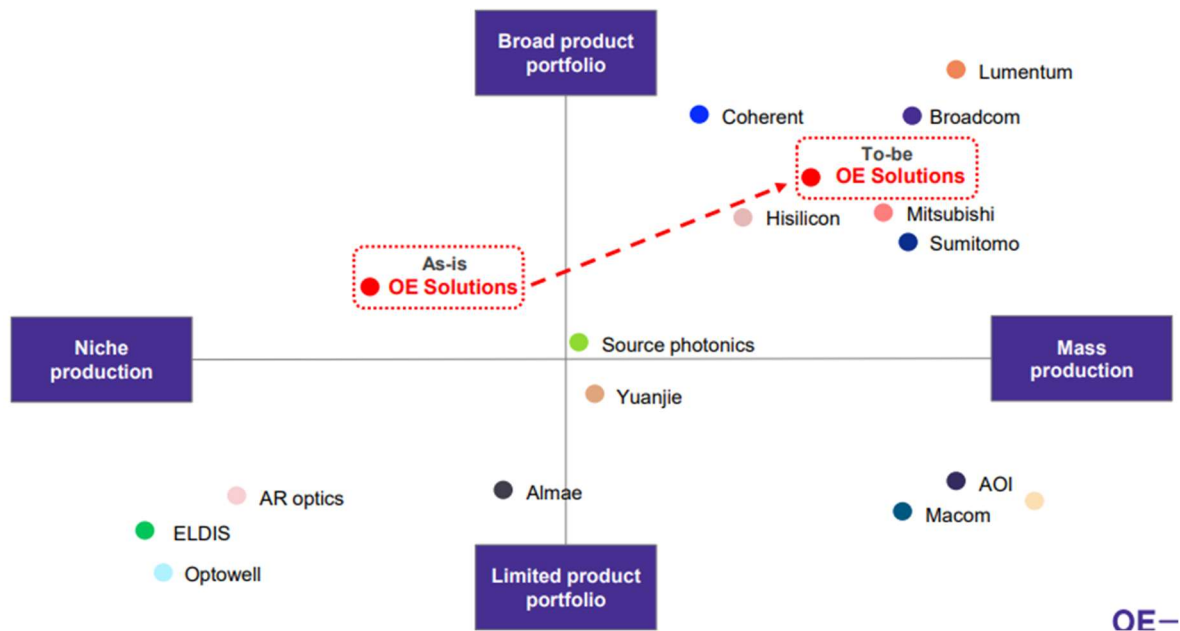


도표 13. 동사의 레이저칩이 사용되는 시장과 응용제품



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 동사의 레이저칩의 현재와 미래



자료: IR Book, 유진투자증권



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 제 3자에게 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 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.06.30 기준)

