

(380540)

# 옵티코어

통신 이찬영

6167 / cylee@eugenefn.com

## K-AAOI의 가능성을 보다

“ 옵티코어의 매출 기반이 텔레콤에서 데이터콤으로 전환될 가능성에 주목. 해당 시나리오가 현실화된다면 펀더멘털 개선과 함께 밸류에이션 리레이팅도 기대해볼 수 있을 것

“ 지난 한 달간 광모듈 관련 종목 중 주가 상승률이 가장 높았던 것은 Applied Optoelectronics(AAOI)로, 한 달 새 120% 급등. 상승의 핵심 배경은 사업 포트폴리오의 전환에 있음. 텔레콤·케이블TV 등 레거시 사업에서 벗어나 성장성과 수익성이 높은 데이터콤으로 매출 구성이 재편되기 시작한 것. 800G·1.6T 광트랜시버를 하이퍼스케일러에게 공급하면서 데이터콤 비중은 '25년 43%에서 '26년 70%, '27년 82%로 확대될 전망이며, 영업이익률은 '25년 -12%에서 '26년 10%, '27년 23%로 개선이 기대됨

“ 옵티코어도 최근 국내 AI 데이터센터용 400G/800G 광트랜시버 공급을 시작했으며, 25년 말 3건의 수주 공시와 함께 누적 167억원의 수주를 확보. 연간 매출이 200억원대이고 대부분이 텔레콤용인 점을 감안하면 유의미한 숫자라고 판단. 후속 수주가 이어지며 데이터콤 비중이 높아진다면, AAOI의 사례처럼 펀더멘털 개선과 밸류에이션 리레이팅 기대 가능

“ 그간 국내 데이터센터들은 광트랜시버를 포함한 장비·부품 대부분을 수입에 의존해왔음. 다만 최근 업스트림 병목으로 광트랜시버 공급 부족 현상이 나타나고 있어, 수급 이슈와 비용 절감 필요성이 맞물리면 국산 제품에 대한 수요도 점진적으로 형성될 것으로 전망. 국내 업체 중 데이터센터용 400G/800G 광트랜시버를 개발·납품한 곳은 극소수인 것으로 파악됨. 동사는 24년 말 네이버에 데이터센터용 광트랜시버를 납품했을 것으로 추정됨. 민간·공공 양방향의 투자로 국내 데이터센터 증설이 활발히 진행되는 가운데, 광트랜시버 국산화 니즈가 본격화될 경우 레퍼런스를 보유한 옵티코어로 수주가 이어질 개연성은 충분하다고 판단

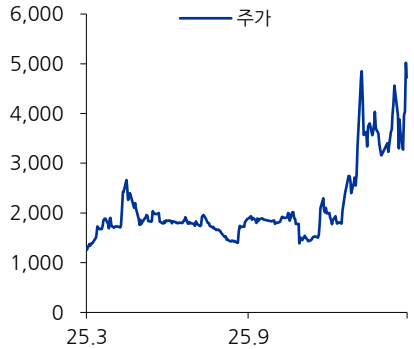
“ 통신사도 국내 AI 데이터센터 구축의 주요 축을 담당하고 있음. SK텔레콤은 AWS와 협력해 울산에 100MW 규모의 AI 데이터센터를 건설 중이며, LG유플러스도 파주에 같은 성격의 시설을 짓고 있음. 진행 중인 프로젝트 외에도 SK텔레콤-오픈AI, KT-미래에셋-SGC에너지, LG유플러스-구글 등 추가 프로젝트들이 논의 단계에 있음. 옵티코어는 통신 3사, 특히 SKT와 직납 거래 관계를 가지고 있어, 통신사들이 국산 광트랜시버를 검토하는 국면이 온다면 자연스럽게 후보군에 오를 수 있는 위치에 있다고 봄

“ 다만 최근의 수주 성과는 긍정적이거나, 최대주주 변경과 복수의 자본거래 이력을 감안하면 지배구조 및 자금조달 구조에 대한 점검은 필요함. 특히 전환사채 관련 잠재 희석과 오버행 부담은 변수로 작용할 수 있다는 점에 유의

투자의견  
목표주가  
현재주가

NR

4,720 원(3/13)



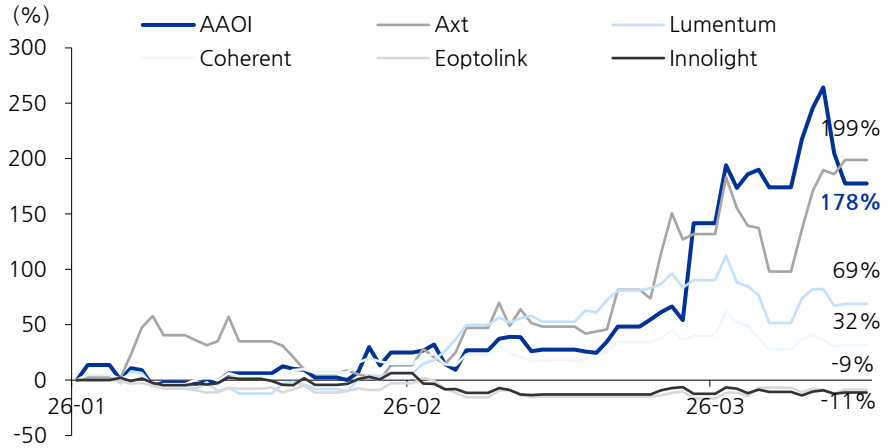
시가총액(십억원)	230
발행주식수(천주)	48,793
52 주 최고	5,550 원
최저	1,247 원
52 주 일단 Beta	1.22
60 일 평균 거래대금	152 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
블랙마운틴홀딩스 (외 1인)	17.9%
박경수 (외 1인)	1.1%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	48.7	152.1	226.9
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024A
매출액	24	26	23
영업이익	-3	-4	-7
세전손익	-11	-5	-7
당기순이익	-11	-5	-7
EPS(원)	-410	-153	-220
증감률(%)	na	na	na
PER(배)	na	na	na
ROE(%)	na	-21.7	-38.7
PBR(배)	28	20	9.5
EV/EBITDA(배)	na	na	na

AAOI의 최근 주가  
급등 배경:  
800G/1.6T 트랜시버  
빅테크 납품 확대

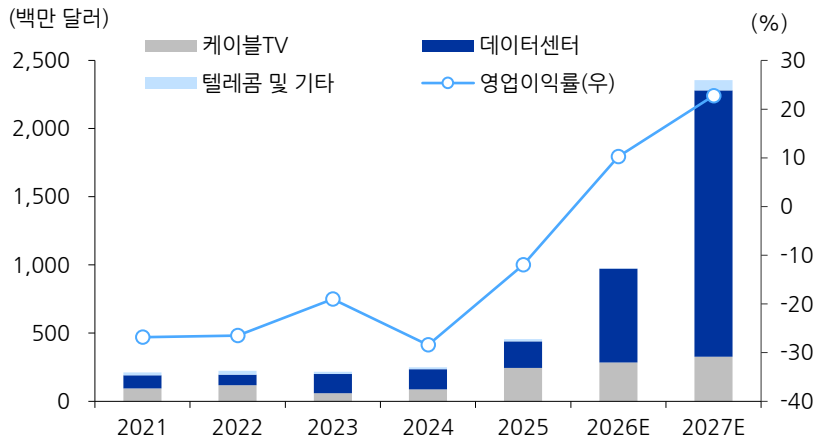
주요 광모듈 업체 YTD 추가수익률



자료: Bloomberg, 유진투자증권

레거시(케이블 TV, 통신사)  
사업자에서  
데이터센터 사업자로의  
정체성 전환  
→ 펀더 개선 및 밸류  
리레이팅의 핵심

어플라이드 옵토일렉트로닉스 사업부별 매출 및 영업이익률 추이

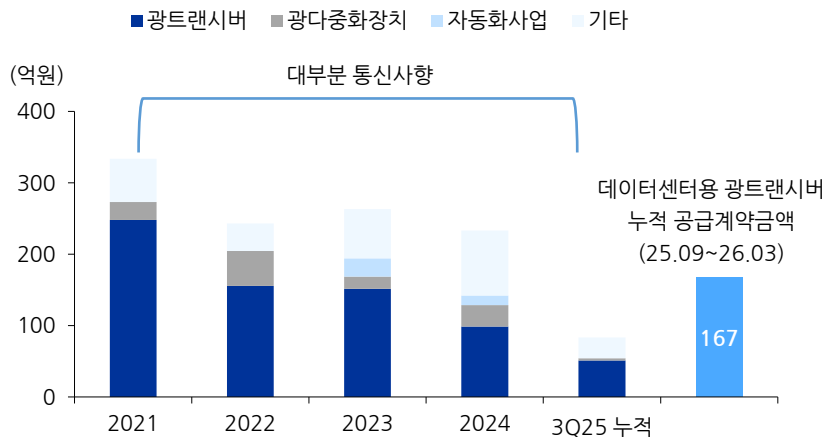


자료: AAOI, Bloomberg, 유진투자증권

주: 2026년, 2027년 추정치는 블룸버그 컨센서스 준용

200~300 억원대의  
연매출 기록  
대부분 통신서비스용

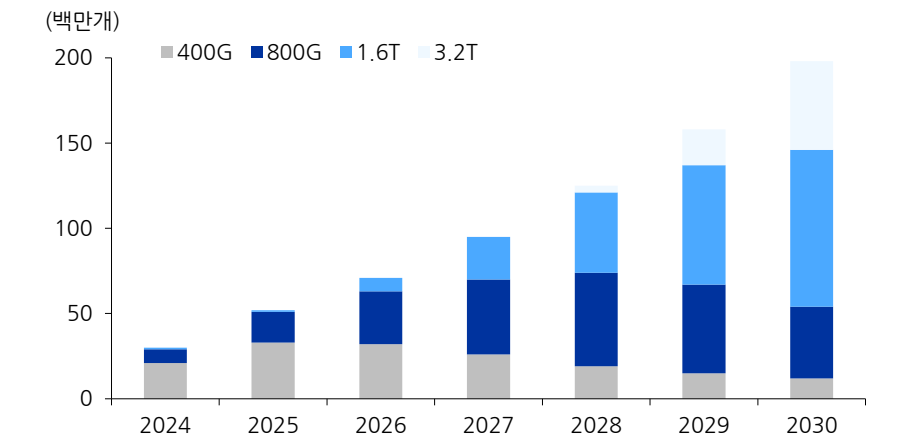
옵티코어 매출 추이



자료: 옵티코어, 유진투자증권

### 데이터센터용 광트랜시버 수요 전망

800G/1.6T 수요 증가,  
반면 레이저칩(EML)은  
쇼티지 발생  
→ 모듈 생산 차질



자료: LightCounting(2025.09), 스미토모전기

### 광트랜시버 공급 적정성 전망: 800G/1.6T 제품 다년간 타이트한 수급 전망

View of pluggable transceiver supply sufficiency, 2024–29, thousand units

제품	2024-2029					
	2024	2025	2026	2027	2028	2029
≤200 Gbps	1,500	1,300	3,200	5,000	3,500	1,000
400 Gbps	5,500	7,000	7,500	9,000	11,000	12,000
800 Gbps	-3,500	-5,000	-6,000	800	4,500	10,000
1.6 Tbps	-10	-200	-1,500	-7,000	-8,000	-8,000
Total	3,490	3,100	3,200	7,800	11,000	15,000

자료: 맥킨지&컴퍼니

### Fabrinet 컨콜 내용 발췌: 업스트림 공급 병목 언급

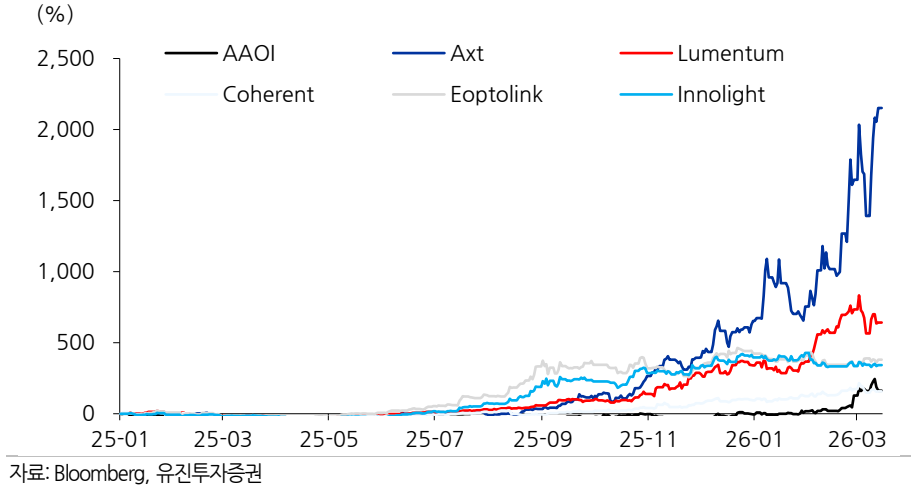
Q. 데이터컴 쪽 대형 고객사의 노드 진행 상황은 현재 어느 정도인가요?

A. 우리는 레인당 200G EML 을 사용해 1.6T 와 800G 트랜시버를 생산하고 있습니다. 요새 100G 제품은 거의 생산하지 않습니다. 이미 상당한 물량을 생산하고 있지만, 부품만 더 있었다면 훨씬 더 많이 생산할 수 있었을 것입니다. 현재 몇 가지 부품에 제약을 받고 있습니다. 부품만 충분했다면 생산량을 크게 늘릴 수 있었을 텐데, 어쨌든 수요는 매우 강력합니다

자료: Barclays 23rd Annual Global Technology Conference

주요 광모듈 업체 증가수익률

업스트림 비중이 높은 Axt, Lumentum의 증가수익률이 피어를 압도적으로 상회



옵티코어 과거 데이터센터용 광트랜시버 수주 공시: 국내 최대 IT 포털 기업 납품 레퍼런스

단일판매 · 공급계약 체결 (자율공시)

1. 판매 · 공급계약 내용	AI 데이터센터용 광트랜시버 공급계약(4006,8006)	
2. 계약내역	-조건부 계약여부	미해당
	-확정 계약금액	2,002,661,000
	-조건부 계약금액	-
	-계약금액 총액(원)	2,002,661,000
3. 계약상대방	-최근 매출액(원)	26,392,441,090
	-매출액 대비(%)	7.6
	-주요사업	컴퓨터 및 주변장치, 소프트웨어 도매업
4. 판매 · 공급지역	-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부	미해당
	-회사와의 관계	-
5. 계약기간	-시작일	2024-09-12
	-종료일	2024-11-30

디에스엔지, 데이터센터 초고속 광트랜시버 수주

발행일: 2024-09-12 14:47

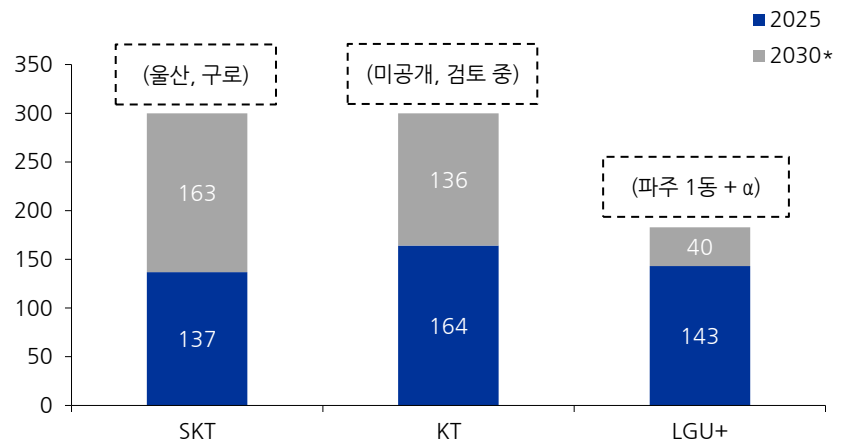
< □ 가 □

인공지능(AI) 플랫폼 전문기업 디에스엔지(대표 서정열)가 국내 유수 기업에 광트랜시버를 공급하며 포트폴리오 확장을 가속화하고 있다.

디에스엔지는 12일 국내 최대 IT 포털 기업에 AI 데이터센터용 광트랜시버를 공급하는 계약 수주에 성공했다고 12일 밝혔다.

자료: 전자공시시스템, 전자신문

### 통신 3사 데이터센터 증설 계획



자료: 유진투자증권

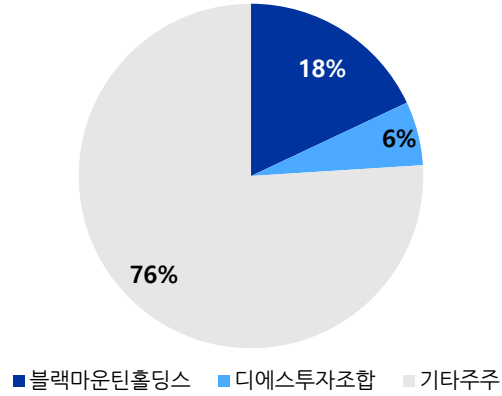
주: SK-오픈 AI, KT-SGC 에너지-미래에셋증권, LG 유플러스-구글 등의 사업은 미반영

### 옵티코어 통신 3사향 매출 (2021년)

(백만원)		SKT		KT		LGU+		합계
		직접	간접	직접	간접	직접	간접	
제품	광트랜시버	17,058	99	-	890	-	6,728	24,775
	광다중화장치	-	1,818	-	733	-	-	2,551
상품		18	1,029	-	836	-	-	1,883
총 합계		17,075	2,946	-	2,460	-	6,728	29,209

자료: 옵티코어, 투자설명서

옵티코어 주주 구성



자료: 분기보고서(3Q25 기준)

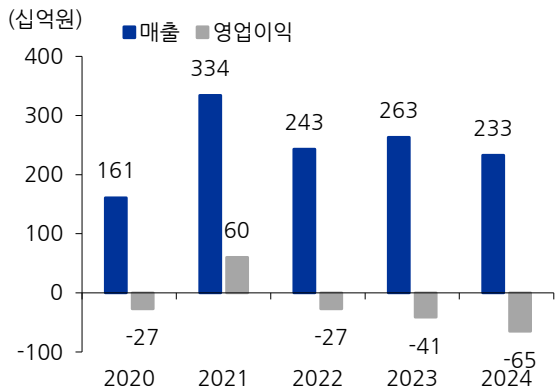
옵티코어 미상환 전환사채 현황

오버행 리스크에 유의:  
다소 높은 전환가능물량비중

구분	종류	잔액 (억원)	전환가액 (원)	전환가능 주식수(주)	전환(행사) 가능기간	비고
전환가능 주식	제 2 회 무기명식 이권부 무보증 사모	3.9	1,501	259,826	25.02.28 ~29.01. 28	-
	제 3 회 무기명식 이권부 무보증 사모	100	1,341	7,457,121	26.04.08 ~30.03. 08	-
	제 4 회 무기명식 이권부 무보증 사모	80	1,934	4,136,504	26.05. 21~30. 04.21	-
	제 5 회 무기명식 이권부 무보증 사모	37	1,714	2,158,693	26.09.17 ~28.08. 17	-
	제 6 회 무기명식 이권부 무보증 사모	90	1,847	4,872,766	26.10.13 ~28.09. 13	-
	합계		311	-	19,687,024	-
기발행주식 총수(주)				48,433,341		
기발행주식총수 대비 비율(%)				39		

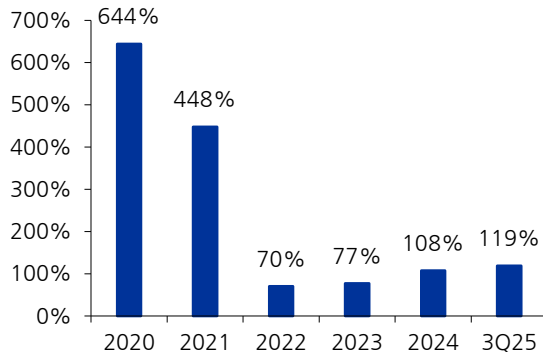
자료: 전자공시시스템, 유진투자증권

옵티코어 연간 실적 추이



자료: 사업보고서, 유진투자증권

옵티코어 부채비율 추이



자료: 사업보고서, 유진투자증권

옵티코어 데이터센터용 광트랜시버



자료: 옵티코어

옵티코어 자회사



자료: 사업보고서

옵티코어 연혁

연도	주요 내용
2016년	회사 설립
2017년	SK 텔레콤 MPO 납품 업체 선정 및 공급 시작
2019년	SK 텔레콤 5G Smart 집중국 공급사 선정 및 공급 시작
	SK 텔레콤 5G-PON 관련 가입자 및 감시용 광트랜시버 공급 시작
	SK 텔레콤 S-MUX 광다중화장치 공급 시작
2020년	KT 광중계기용 광트랜시버 공급 시작
	SK 텔레콤 통합 광트랜시버 공급사 선정 및 공급 시작
	LG 유플러스 10G EPON 광트랜시버 공급 시작
2021년	SK 텔레콤 C-MUX 광다중화장치, L-MUX 용 광트랜시버 공급사 선정 및 공급 시작
2022년	SK 텔레콤 L-MUX 광다중화장치 공급사 선정 및 공급 시작
2022년	SKT 광모듈 LMUX, CMUX 공급사 선정(3년)
	합병으로 인한 신주 발행으로 코스닥시장 상장
2023년	중국법인(무한오보극광통과기 유한공사) 설립
2024년	중국법인(무한오보극광통과기 유한공사) 자본금 증가

자료: 사업보고서

## 옵티코어(380540.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A
<b>자산총계</b>	36	34	30
유동자산	25	20	18
현금성자산	11	6	6
매출채권	5	6	6
재고자산	9	6	4
비유동자산	11	14	13
투자자산	0	1	1
유형자산	10	12	12
기타	1	0	0
<b>부채총계</b>	15	15	16
유동부채	8	9	11
매입채무	5	4	5
유동성이자부채	3	4	5
기타	0	0	1
비유동부채	7	6	5
비유동이자부채	6	5	4
기타	0	1	1
<b>자본총계</b>	21	19	15
지배지분	21	19	15
자본금	3	3	3
자본잉여금	26	28	31
이익잉여금	(9)	(13)	(20)
기타	1	1	1
비지배지분	0	0	(0)
<b>자본총계</b>	21	19	15
총차입금	10	10	9
순차입금	(1)	4	3

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A
<b>영업현금</b>	2	(1)	(1)
당기순이익	(11)	(5)	(7)
자산상각비	1	1	1
기타비현금성손익	10	5	2
운전자본증감	2	(2)	2
매출채권감소(증가)	2	(1)	(0)
재고자산감소(증가)	(2)	1	1
매입채무증가(감소)	2	(1)	1
기타	0	(1)	0
<b>투자현금</b>	(3)	1	4
단기투자자산감소	(0)	6	3
장기투자증권감소	0	0	2
설비투자	3	2	1
유형자산처분	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)
<b>재무현금</b>	(1)	1	1
차입금증가	(1)	1	(1)
자본증가	0	(0)	2
배당금지급	0	0	0
<b>현금 증감</b>	(3)	1	4
기초현금	3	1	2
기말현금	1	2	6
Gross Cash flow	(0)	1	(4)
Gross Investment	0	7	(3)
<b>Free Cash Flow</b>	(1)	(5)	(0)

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A
<b>매출액</b>	24	26	23
증가율(%)	#N/A	8.3	(11.5)
매출원가	21	24	23
<b>매출총이익</b>	3	2	0
판매 및 일반관리비	6	6	7
기타영업손익	#N/A	4	15
<b>영업이익</b>	(3)	(4)	(7)
증가율(%)	#N/A	적지	적지
<b>EBITDA</b>	(2)	(3)	(5)
증가율(%)	#N/A	적지	적지
<b>영업외손익</b>	(9)	(0)	(0)
이자수익	0	0	0
이자비용	1	0	1
지분법손익	0	0	0
기타영업외손익	(8)	(0)	0
<b>세전순이익</b>	(11)	(5)	(7)
증가율(%)	#N/A	적지	적지
법인세비용	(0)	0	0
<b>당기순이익</b>	(11)	(5)	(7)
증가율(%)	#N/A	적지	적지
지배주주지분	(11)	(4)	(7)
증가율(%)	#N/A	적지	적지
비지배지분	(0)	(0)	(0)
<b>EPS(원)</b>	(410)	(153)	(220)
증가율(%)	#N/A	적지	적지
수정EPS(원)	(410)	(153)	(220)
증가율(%)	#N/A	적지	적지

### 주요투자지표

	2022A	2023A	2024A
<b>주당지표(원)</b>			
EPS	(410)	(153)	(220)
BPS	812	668	495
DPS	0	0	0
<b>밸류에이션(배, %)</b>			
PER	n/a	n/a	n/a
PBR	5.8	7.1	9.5
EV/ EBITDA	n/a	n/a	n/a
배당수익률	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	106.4	n/a
<b>수익성(%)</b>			
영업이익률	(11.0)	(15.4)	(28.0)
EBITDA이익률	(8.9)	(12.4)	(23.6)
순이익률	(44.4)	(17.2)	(28.8)
ROE	n/a	(21.7)	(38.7)
ROIC	n/a	(13.7)	(23.5)
<b>안정성 (배, %)</b>			
순차입금/자기자본	(4.7)	20.9	19.4
유동비율	304.9	227.6	156.4
이자보상배율	(5.2)	(11.9)	(6.5)
<b>활동성 (회)</b>			
총자산회전율	n/a	0.8	0.7
매출채권회전율	n/a	4.8	3.8
재고자산회전율	n/a	3.6	4.5
매입채무회전율	n/a	6.0	5.3

**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 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 제작물로서 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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)