오이솔루션 (138080)

아직 본 게임은 시작도 안했다

BUY (유지)

목표주가(12M)	60,000원(상향)
현재주가(3.25)	41,600원

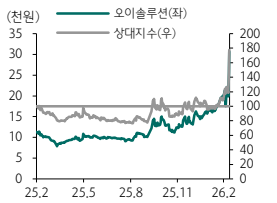
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,159.55
52주 최고/최저(원)	41,600/7,890
시가총액(십억원)	508.6
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	12,226.5
60일 평균 거래량(천주)	614.8
60일 평균 거래대금(십억원)	16.4
외국인지분율(%)	5.04
주요주주 지분율(%)	
박찬 외 3 인	22.76

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	57.3	95.1
영업이익(십억원)	(13.9)	4.3
순이익(십억원)	(15.1)	1.9
EPS(원)	(1,399)	(8)
BPS(원)	5,350	4,452

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	46.0	32.0	57.3	120.9
영업이익	(31.1)	(30.4)	(15.8)	7.7
세전이익	(29.5)	(32.0)	(27.2)	6.5
순이익	(33.8)	(33.1)	(27.3)	5.0
EPS	(3,183)	(3,118)	(2,526)	410
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(4.04)	(3.35)	(5.18)	101.46
PBR	1.19	1.34	2.76	8.43
EV/EBITDA	(5.72)	(5.55)	(17.69)	39.50
ROE	(26.11)	(35.71)	(45.05)	10.08
BPS	10,839	7,758	4,736	4,932
DPS	100	0	0	0

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

하나증권 리서치센터

오이솔루션 투자의견 매수 유지, 목표주가 60,000원으로 상향

오이솔루션 투자의견 매수를 유지한다. 1) 미국 주파수 경매와 AT&T 2,500억 달러 CAPEX 계획 등 통신 장비 투자 로드맵이 이미 구체화 됐고, 2) 국내외 주파수 경매와 장비 특성 감안시 대규모 프론트홀향 트랜시버 수요가 전망되며, 3) LD칩 내재화를 통해 역대 최고 수준 영업이익 달성이 가능하기 때문이다. 한편, 최근 국내외 장비주 동향과 업황, 광에서 RF로 이어지는 수급을 감안시 전반적인 멀티플 리레이팅이 필요할 것으로 판단한다. 타겟 PBR을 12배로 올리며 목표주가를 60,000원으로 상향한다.

주파수 경매와 LD칩 내재화 덕분에 역대 최고 영업이익 경신도 충분히 가능합니다

올해는 오이솔루션 흑자 전환이 예상된다. 주파수 경매와 LD칩 내재화를 통한 이익률 개선을 감안하면 그렇다. 2025년 매출은 5G 경매가 진행중이던 2019년 대비 1/5 수준으로 급감했다. 참고로 고대역폭으로 갈수록 커버리지 범위가 좁아져서 더 많은 기지국이 필요한데 비해 실제로 설치된 5G 전용 기지국은 LTE 대비 10~30%로 추정된다. 그런데 6G용 주파수는 커버리지가 5G보다도 좁다. 게다가 피지컬 AI에 필요한 초저지연성까지 감안하면 5G-SA/6G 전용 기지국을 새로 구축해야 한다. 결국 이번 주파수 경매 때는 2019년보다 더 많은 프론트홀향 트랜시버 수요가 발생하며 매출이 대폭 회복될 전망이다. 2019년에는 외부 매입한 LD칩을 사용했지만 지금은 내재화에 성공했다. LD칩의 원가 비중이 높은 만큼 자체 LD칩 사용시 마진율이 비약적으로 향상된다. 이렇게 보면 2026년 하반기부터 시작해서 역대 최고 수준의 영업이익을 경신하는 것도 무리는 아닐 것이다.

프론트홀향 트랜시버 실적 전망 감안하면 아직 주가 대세 상승 초입에 불과합니다

최근 오이솔루션이 서버용 1.6T 트랜시버 개발에 성공하며 AI-광 수급에 본격 노출됐다. 그 영향으로 주가가 급등한 탓에 부담감을 느끼는 투자가들이 일부 있을 수 있다. 하지만 통신장비 업체의 전형적인 주가 양상과 오이솔루션 실적 전망을 감안하면 아직 주가 상승 여력은 충분하다. 장비 업체는 실적을 확인하기 전에 주가가 급등한다. 오이솔루션은 19년 1분기에 실적이 크게 개선됐는데, 주가는 1분기 실적 발표 전에 이미 저점 대비 3배 이상 급등했던 것을 보면 확인된다. 그렇다면 현재 오이솔루션 주가가 저점 대비 3~4배 올랐고, PBR도 당시 고점보다 높은데 상승 여력이 없는 것 아닌지 의문이 있을 수 있겠다. 하지만 5G SA에서 6G로 연결되는 빅사이클 감안하면 2019년을 능가하는 호재란 판단이다. 즉, 지금은 주가 대세 상승의 초입 국면에 불과하고, 실적 불확실성이 해소될 때 쯤에는 주가가 급등할 가능성을 염두에 둬야 한다. 늦어도 올해말에는 국내외 신규 주파수 경매가 진행될테니 그 전에 대규모 프론트홀향 트랜시버 수주를 확보하고 하반기에는 흑자 전환할 것으로 예상한다. 그렇다면 상반기 중에는 매수할 것을 추천한다.

도표 1. 오이솔루션 분기별 수익 예상

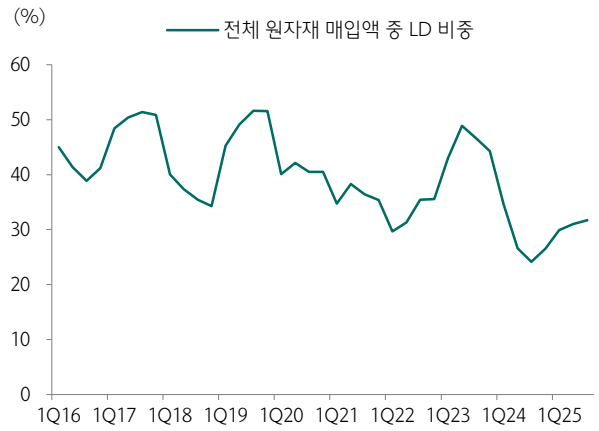
(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	**14.1**	**15.9**	**13.1**	**14.3**	**17.8**	**24.6**	**38.6**	**39.9**
영업이익	**(5.7)**	**(4.0)**	**(2.9)**	**(3.1)**	**(0.0)**	**2.3**	**2.9**	**2.5**
(영업이익률)	(40.4)	(25.3)	(22.3)	(22.0)	(0.0)	9.1	7.6	6.4
세전이익	(5.9)	(4.8)	(3.2)	(13.2)	(0.3)	1.9	2.6	2.2
순이익	**(5.9)**	**(4.8)**	**(3.2)**	**(13.3)**	**(0.3)**	**1.5**	**2.0**	**1.7**
(순이익률)	(41.8)	(30.5)	(24.5)	(93.0)	(1.8)	6.2	5.3	4.4

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

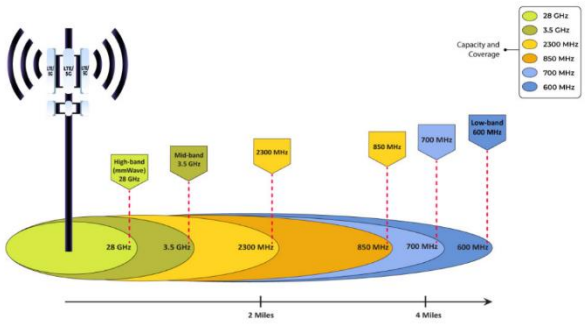
자료: 오이솔루션, 하나증권

도표 2. 오이솔루션 원자재 매입액 중 레이저 다이오드 매입 비중



자료: DART, 하나증권

도표 3. 주파수 대역폭에 따른 커버리지 범위 도식

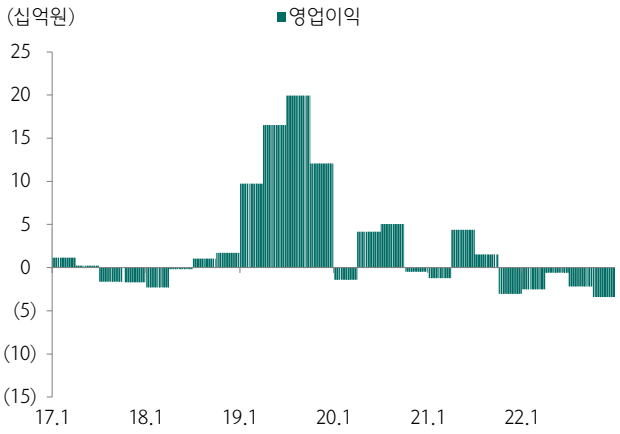


자료: Nybsys, 하나증권

도표 4. 5G 당시 오이솔루션 주가 추이

자료: 에프앤가이드, 하나증권

도표 5. 5G 당시 오이솔루션 분기별 영업이익 추이



자료: 에프앤가이드, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	**46.0**	**32.0**	**57.3**	**120.9**	**221.4**
매출원가	46.8	36.9	49.5	88.3	156.3
매출총이익	(0.8)	(4.9)	7.8	32.6	65.1
판관비	30.3	25.5	23.5	24.9	26.6
영업이익	**(31.1)**	**(30.4)**	**(15.8)**	**7.7**	**38.5**
금융손익	3.8	(0.7)	(1.0)	(1.2)	(1.2)
종속/관계기업손익	0.6	(1.7)	(10.3)	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.8)	0.8	(0.1)	0.0	0.0
세전이익	**(29.5)**	**(32.0)**	**(27.2)**	**6.5**	**37.2**
법인세	4.4	1.2	0.0	1.5	8.2
계속사업이익	(33.8)	(33.1)	(27.3)	5.0	29.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(33.8)**	**(33.1)**	**(27.3)**	**5.0**	**29.1**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**(33.8)**	**(33.1)**	**(27.3)**	**5.0**	**29.1**
지배주주지분포괄이익	(34.1)	(32.1)	(27.1)	5.0	29.1
NOPAT	(35.7)	(31.5)	(15.8)	5.9	30.0
EBITDA	(22.9)	(24.3)	(10.0)	13.7	44.4
성장성(%)					
매출액증가율	(40.26)	(30.43)	79.06	110.99	83.13
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	408.47
EBITDA증가율	적지	적지	적지	흑전	224.09
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	400.00
(지배주주)순익증가율	적지	적지	적지	흑전	482.00
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	479.51
수익성(%)					
매출총이익률	(1.74)	(15.31)	13.61	26.96	29.40
EBITDA이익률	(49.78)	(75.94)	(17.45)	11.33	20.05
영업이익률	(67.61)	(95.00)	(27.57)	6.37	17.39
계속사업이익률	(73.48)	(103.44)	(47.64)	4.14	13.14

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	**74.8**	**67.7**	**58.4**	**71.4**	**103.7**
금융자산	41.1	32.5	35.7	26.8	50.5
현금성자산	14.7	5.2	16.2	7.3	31.0
매출채권	4.6	6.7	8.2	17.7	21.1
재고자산	27.9	27.1	14.3	26.6	31.7
기타유동자산	1.2	1.4	0.2	0.3	0.4
비유동자산	**77.1**	**69.0**	**55.6**	**55.5**	**55.4**
투자자산	45.0	40.3	30.6	30.6	30.6
금융자산	41.3	38.3	28.6	28.6	28.6
유형자산	29.2	26.2	22.8	22.8	22.8
무형자산	**0.9**	**0.8**	**0.7**	**0.6**	**0.5**
기타비유동자산	**2.0**	**1.7**	**1.5**	**1.5**	**1.5**
자산총계	**152.0**	**136.6**	**114.0**	**127.0**	**159.1**
유동부채	**39.5**	**53.1**	**56.9**	**64.8**	**67.9**
금융부채	34.8	47.3	48.8	48.8	48.8
매입채무	1.0	2.2	5.7	8.0	9.5
기타유동부채	3.7	3.6	2.4	8.0	9.6
비유동부채	**1.1**	**9.4**	**10.1**	**10.1**	**10.1**
금융부채	**1.1**	**9.4**	**10.1**	**10.1**	**10.1**
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**40.5**	**62.5**	**67.0**	**74.9**	**78.0**
지배주주지분	**111.4**	**74.1**	**47.0**	**52.0**	**81.0**
자본금	**5.3**	**5.3**	**5.3**	**5.3**	**5.3**
자본잉여금	52.2	52.2	52.2	52.2	52.2
자본조정	(1.2)	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
기타포괄이익누계액	0.5	0.8	0.9	0.9	0.9
이익잉여금	54.6	21.5	(5.8)	(0.8)	28.2
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**111.4**	**74.1**	**47.0**	**52.0**	**81.0**
순금융부채	(5.2)	24.3	23.3	32.2	8.5

투자지표

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(3,183)	(3,118)	(2,526)	410	2,376
BPS	10,839	7,758	4,736	4,932	7,308
CFPS	(1,837)	(1,602)	(1,382)	1,273	3,783
EBITDAPS	(2,160)	(2,290)	(923)	1,124	3,635
SPS	4,330	3,015	5,309	9,928	18,109
DPS	100	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(4.04)	(3.35)	(5.18)	101.46	17.51
PBR	1.19	1.34	2.76	8.43	5.69
PCFR	(7.00)	(6.51)	(9.47)	32.68	11.00
EV/EBITDA	(5.72)	(5.55)	(17.69)	39.50	11.64
PSR	2.97	3.46	2.47	4.19	2.30
재무비율(%)					
ROE	(26.11)	(35.71)	(45.05)	10.08	43.68
ROA	(19.90)	(22.96)	(21.76)	4.14	20.31
ROIC	(53.91)	(57.26)	(35.17)	15.04	67.28
부채비율	36.39	84.40	142.59	144.17	96.27
순부채비율	(4.66)	32.78	49.66	61.90	10.51
이자보상배율(배)	(19.06)	(12.95)	(4.76)	2.29	11.41

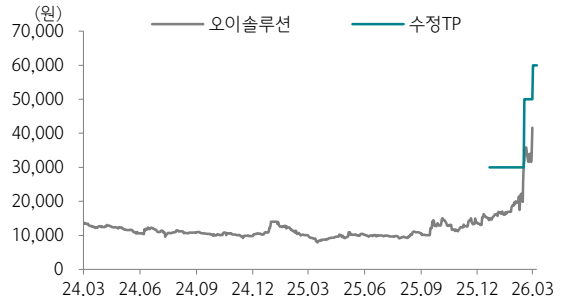
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**(7.4)**	**(24.9)**	**(11.7)**	**4.3**	**31.4**
당기순이익	(33.8)	(33.1)	(27.3)	5.0	29.1
조정	18.2	16.6	11.2	5.9	5.9
감가상각비	8.1	6.0	5.8	6.0	6.0
외환거래손익	0.1	(0.5)	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	(0.6)	1.7	0.4	0.0	0.0
기타	10.6	9.4	5.1	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	8.2	(8.4)	4.4	(6.6)	(3.6)
투자활동 현금흐름	**1.5**	**(0.0)**	**19.2**	**(5.9)**	**(5.9)**
투자자산감소(증가)	(1.0)	6.7	10.2	0.0	0.0
자본증가(감소)	(1.8)	(2.5)	(2.2)	(5.9)	(5.9)
기타	4.3	(4.2)	11.2	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**(2.1)**	**15.7**	**0.6**	**0.0**	**0.0**
금융부채증가(감소)	0.1	20.9	2.2	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.2)	(4.4)	(1.6)	0.0	0.0
배당지급	(2.0)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**(7.9)**	**(9.2)**	**10.7**	**(8.7)**	**23.7**
Unlevered CFO	(19.5)	(17.0)	(14.9)	15.5	46.3
Free Cash Flow	(9.1)	(27.3)	(13.9)	(1.5)	25.5

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

오이솔루션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.26	BUY	60,000		
26.3.12	BUY	50,000	-31.70%	-16.80%
26.1.14	BUY	30,000	-39.98%	2.17%
26.1.9	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2026년 3월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 03월 23일