우리넷 (115440)

2026년 호재 넘쳐난다, 매수하고 기다리세요

BUY (유지)

목표주가(12M)	10,000원
현재주가(12.10)	7,190원

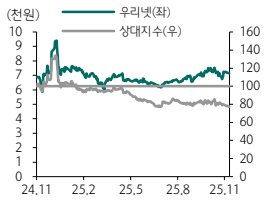
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	935.00
52주 최고/최저(원)	9,410/5,850
시가총액(십억원)	77.6
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	10,794.3
60일 평균 거래량(천주)	188.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	6.61
주요주주 지분율(%)	
넷솔루션즈홀딩스	26.31

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	105.5	123.8
영업이익(십억원)	8.0	18.7
순이익(십억원)	7.7	15.7
EPS(원)	713	1,454
BPS(원)	9,792	11,222

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	119.1	131.6	105.0	123.8
영업이익	8.5	20.1	9.0	18.7
세전이익	6.3	21.0	9.9	19.3
순이익	6.8	20.4	8.6	16.6
EPS	636	1,895	798	1,536
증감율	흑전	197.96	(57.89)	92.48
PER	11.19	4.62	9.01	4.68
PBR	1.01	0.98	0.75	0.65
EV/EBITDA	7.76	2.86	6.15	2.52
ROE	10.03	24.05	8.87	15.27
BPS	7,071	8,884	9,622	11,064
DPS	0	100	100	100

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

하나증권 리서치센터

우리넷 투자의견 매수, 목표주가 10,000원 유지. 연말까지 매수하고 기다리세요

우리넷에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 10,000원을 유지한다. 매수 추천 사유는 1) 주파수 재할당 대가 산정 방식이 공개됐는데 통신사 5G SA 투자 및 실내 기지국 구축과 연동되어 있어서 향후 전송망 장비 수요가 증가할 것이고, 2) 주력 전송망 장비(PTN) 시장 점유율 1위를 유지하고 있어서 수요 집중이 예상되며, 3) 코어 교체와 트래픽 증가에 힘입어 장기 실적 전망 견조한데 비해 PBR 0.7배로 역사적 저점이고, 4) 코어 교체 시점에 맞물려 양자암호 적용된 전송장비가 구축될 가능성이 높아서 2026년부터 양자암호 피어 수준으로 멀티플 리레이팅이 가능하기 때문이다. 주요 이벤트인 주파수 재할당과 양자암호 상용화가 모두 2026년에 집중된 만큼 올해 연말에 매수 후 기다리는 것을 추천한다.

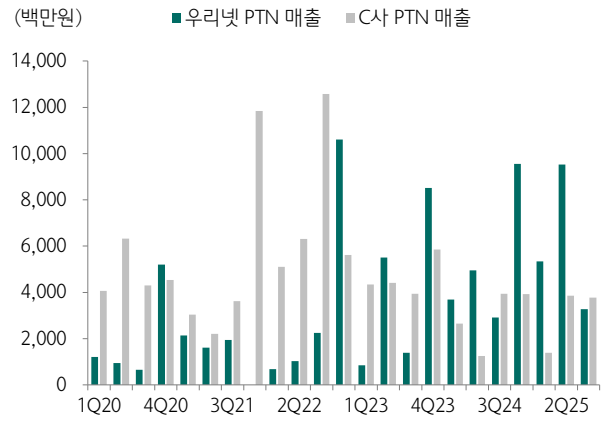
우리넷도 주파수 재할당 수혜주에요

과기부가 지난 1일 내년 이용기간이 만료되는 LTE 주파수 350MHz와 3G 주파수 20MHz 재할당 요건을 공개했다. 과거 주파수 경매가격을 기준으로 하되 5G SA 투자 및 실내 기지국 구축 수에 연계하여 재할당 대가를 조정하는 방식이어서 우리넷과 같은 전송망 장비 업체에 호재로 작용할 전망이다. 우선적으로 코어와 기지국을 연결하는 백본망 전송장비 수요가 증가하게 된다. 기존 5G NSA는 LTE 코어를 사용했기 때문에 5G SA 전환시 코어 교체 수요가 발생하고, 이에 맞춰 전송장비 구축 수요도 발생하기 때문이다. 또한 2031년까지 2만국에 달하는 실내 기지국 구축도 할인 요건에 포함됨에 따라 기지국 프론트홀 전송장비 수요도 추가로 확보 가능하다. 국내 전송장비 점유율 1위 업체인 우리넷에 수요가 집중될 것으로 예상한다.

2026년에는 주파수 재할당과 양자암호 상용화 겹호재로 멀티플 급등할 것

코어 교체, 트래픽 증가, 국방부 프로젝트와 같은 성장동력에 힘입어 우리넷 장기 실적은 계속 우상향할 전망이다. 그런데 비해 우리넷 PBR은 0.7배 수준으로 여전히 역사적으로 낮은 수준이다. 대형 주파수 경매가 다가오면 통신장비 세부 부문별 주도주들은 멀티플이 크게 확장되는 경향이 있는데, 우리넷 역시 2019~2020년 그랬던 것처럼 이번 주파수 재할당을 기회로 멀티플 확장 전개될 것이다. 최근 잇따른 해킹사태로 양자암호 중요성이 부각되고 있는 점도 멀티플 리레이팅에 긍정적이다. 단말기와 기지국은 PQC가 적용되고 유선 전송망은 QKD가 탑재된 전송장비를 사용하여 보안을 강화하는 양상인데, 국내 양자암호 업체 PBR이 4배 수준인점을 감안하면 우리넷 멀티플은 저평가 되어있다. 내년에 전국적으로 코어를 교체하면서 양자암호솔루션이 적용된 전송망 장비들이 구축될 것이고, 본격적으로 우리넷이 양자암호 업체로 인식된다면 멀티플 추가상승도 가능하다. 주파수 재할당과 양자암호 상용화 2가지 매수 신호가 모두 2026년을 가리키고 있는 만큼 올해 연말이 확실한 매수 시점이라고 판단한다.

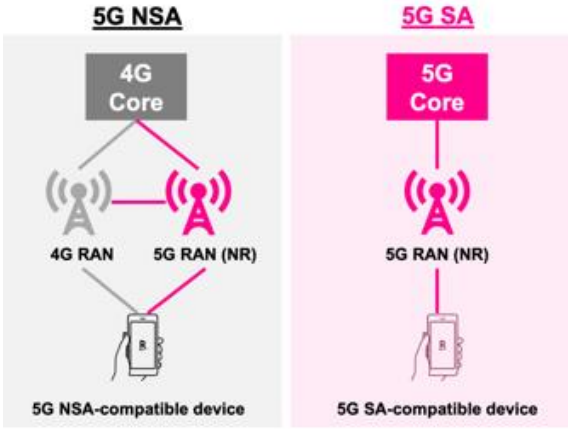
도표 1. 우리넷 및 주요 경쟁사 PTN 분기별 매출 추이



주: 우리넷은 제품 설치 용역 별도 매출로 인식. 설치 용역 포함시 우리넷 PTN 매출 상향

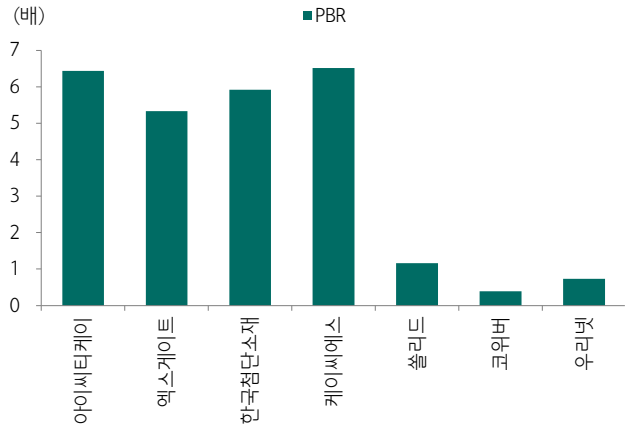
자료: DART, 하나증권

도표 2. 5G SA와 5G NSA 비교



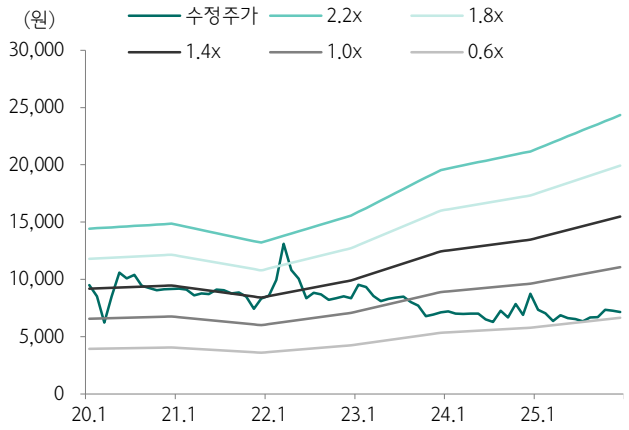
자료: Rakuten, 하나증권

도표 3. 국내 양자암호업체 PBR 현황



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 4. 우리넷 PBR 밴드



자료: FnGuide, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**119.1**	**131.6**	**105.0**	**123.8**	**137.9**
매출원가	85.8	85.9	74.7	78.9	87.2
매출총이익	33.3	45.7	30.3	44.9	50.7
판관비	24.8	25.6	21.3	26.3	30.1
영업이익	**8.5**	**20.1**	**9.0**	**18.7**	**20.6**
금융손익	1.0	(0.1)	0.8	0.7	1.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(3.3)	1.0	(0.0)	0.0	0.0
세전이익	**6.3**	**21.0**	**9.9**	**19.3**	**21.7**
법인세	0.6	0.9	1.2	2.8	3.1
계속사업이익	5.7	20.2	8.6	16.6	18.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**5.7**	**20.2**	**8.6**	**16.6**	**18.5**
비지배주주지분 순이익	(1.1)	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	**6.8**	**20.4**	**8.6**	**16.6**	**18.5**
지배주주지분포괄이익	6.9	19.6	8.6	16.6	18.5
NOPAT	7.7	19.2	7.9	16.0	17.6
EBITDA	11.3	22.8	10.8	20.6	22.7
성장성(%)					
매출액증가율	91.17	10.50	(20.21)	17.90	11.39
NOPAT증가율	흑전	149.35	(58.85)	102.53	10.00
EBITDA증가율	흑전	101.77	(52.63)	90.74	10.19
영업이익증가율	흑전	136.47	(55.22)	107.78	10.16
(지배주주)순익증가율	흑전	200.00	(57.84)	93.02	11.45
EPS증가율	흑전	197.96	(57.89)	92.48	11.72
수익성(%)					
매출총이익률	27.96	34.73	28.86	36.27	36.77
EBITDA이익률	9.49	17.33	10.29	16.64	16.46
영업이익률	7.14	15.27	8.57	15.11	14.94
계속사업이익률	4.79	15.35	8.19	13.41	13.42

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**90.0**	**107.8**	**109.7**	**120.0**	**145.7**
금융자산	14.3	54.8	28.0	45.4	39.7
현금성자산	8.8	53.1	21.3	38.7	32.9
매출채권	24.3	23.8	32.1	24.1	33.9
재고자산	49.9	28.3	46.1	47.7	68.4
기타유동자산	1.5	0.9	3.5	2.8	3.7
비유동자산	**32.6**	**30.2**	**37.5**	**38.2**	**40.0**
투자자산	6.3	4.8	6.0	5.8	6.1
금융자산	6.3	4.8	6.0	5.8	6.1
유형자산	22.5	22.3	27.9	28.6	29.7
무형자산	**1.7**	**1.2**	**1.3**	**1.5**	**1.9**
기타비유동자산	**2.1**	**1.9**	**2.3**	**2.3**	**2.3**
자산총계	**122.6**	**138.0**	**147.3**	**158.2**	**185.8**
유동부채	**41.9**	**43.8**	**39.9**	**32.5**	**41.4**
금융부채	21.4	25.4	11.6	11.3	11.6
매입채무	11.5	5.2	8.3	5.7	8.2
기타유동부채	9.0	13.2	20.0	15.5	21.6
비유동부채	**4.3**	**1.0**	**6.5**	**9.4**	**10.6**
금융부채	**3.4**	**0.7**	**5.9**	**8.9**	**9.9**
기타비유동부채	0.9	0.3	0.6	0.5	0.7
부채총계	**46.2**	**44.8**	**46.4**	**41.8**	**51.9**
지배주주지분	**76.1**	**93.4**	**100.8**	**116.4**	**133.9**
자본금	**5.4**	**5.4**	**5.4**	**5.4**	**5.4**
자본잉여금	42.5	42.0	42.5	42.5	42.5
자본조정	0.2	(1.9)	(2.8)	(2.8)	(2.8)
기타포괄이익누계액	(1.0)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
이익잉여금	29.0	49.8	57.6	73.1	90.6
비지배주주지분	**0.3**	**(0.2)**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**76.4**	**93.2**	**100.8**	**116.4**	**133.9**
순금융부채	10.6	(28.7)	(10.6)	(25.1)	(18.1)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	636	1,895	798	1,536	1,716
BPS	7,071	8,884	9,622	11,064	12,685
CFPS	1,119	2,370	1,001	1,908	2,107
EBITDAPS	1,060	2,117	1,001	1,908	2,107
SPS	11,198	12,237	9,725	11,472	12,777
DPS	0	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	11.19	4.62	9.01	4.68	4.19
PBR	1.01	0.98	0.75	0.65	0.57
PCFR	6.36	3.69	7.13	3.74	3.39
EV/EBITDA	7.76	2.86	6.15	2.52	2.59
PSR	0.64	0.72	0.73	0.62	0.56
재무비율(%)					
ROE	10.03	24.05	8.87	15.27	14.80
ROA	5.76	15.64	6.04	10.86	10.77
ROIC	13.36	36.22	16.11	26.07	24.13
부채비율	60.48	48.08	46.05	35.95	38.80
순부채비율	13.84	(30.82)	(10.47)	(21.58)	(13.52)
이자보상배율(배)	5.08	13.45	15.57	35.27	33.76

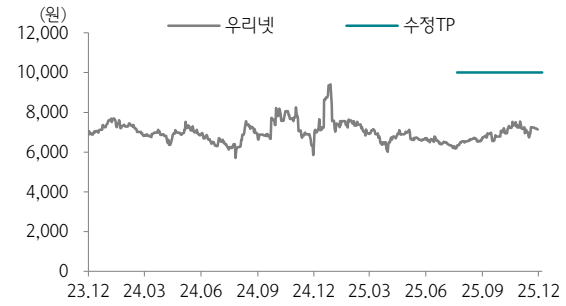
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**(14.8)**	**43.0**	**8.9**	**12.8**	**5.3**
당기순이익	5.7	20.2	8.6	16.6	18.5
조정	5.7	4.1	1.1	1.9	2.2
감가상각비	2.8	2.7	1.8	1.9	2.1
외환거래손익	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.7)	0.0	0.0	0.0
기타	2.9	2.3	(0.7)	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(26.2)	18.7	(0.8)	(5.7)	(15.4)
투자활동 현금흐름	**12.9**	**(3.0)**	**(13.2)**	**(2.6)**	**(4.0)**
투자자산감소(증가)	0.7	1.5	(1.2)	0.3	(0.3)
자본증가(감소)	(1.9)	(6.3)	(6.5)	(2.3)	(2.9)
기타	14.1	1.8	(5.5)	(0.6)	(0.8)
재무활동 현금흐름	**2.1**	**(1.5)**	**(10.4)**	**1.8**	**0.2**
금융부채증가(감소)	(8.2)	1.2	(8.6)	2.8	1.3
자본증가(감소)	10.3	(0.5)	0.6	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(2.2)	(1.4)	0.0	(0.1)
배당지급	0.0	0.0	(1.0)	(1.0)	(1.0)
현금의 증감	**0.2**	**38.6**	**(32.0)**	**17.3**	**(5.6)**
Unlevered CFO	11.9	25.5	10.8	20.6	22.7
Free Cash Flow	(16.7)	36.7	2.4	10.5	2.4

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

우리넷



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.31	BUY	10,000		
25.2.17	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2025년 12월 11일 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 2025년 12월 11일 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	95.75%	4.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 12월 08일