



BUY (유지)

우리넷 (115440)

피지컬 SI 덕분에 실적과 주가 모두 향상될 겁니다

목표주가(12M) 10,000원
현재주가(2.27) 7,180원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,192.78
52주 최고/최저(원)	8,030/6,010
시가총액(십억원)	77.5
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	10,794.3
60일 평균 거래량(천주)	313.4
60일 평균 거래대금(십억원)	2.4
외국인지분율(%)	4.98
주요주주 지분율(%)	
넷슬루션즈홀딩스	26.31

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	105.0	123.8
영업이익(십억원)	9.0	18.7
순이익(십억원)	8.6	16.6
EPS(원)	797	1,538
BPS(원)	9,870	11,398

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	119.1	131.6	75.5	110.2
영업이익	8.5	20.1	1.9	7.8
세전이익	6.3	21.0	3.1	8.4
순이익	6.8	20.4	3.0	7.2
EPS	636	1,895	282	672
증감율	흑전	197.96	(85.12)	138.30
PER	11.19	4.62	25.71	10.68
PBR	1.01	0.98	0.80	0.74
EV/EBITDA	7.76	2.86	9.66	6.64
ROE	10.03	24.05	3.23	7.37
BPS	7,071	8,884	9,106	9,683
DPS	0	100	100	100

우리넷 투자의견 매수, 목표주가 10,000원 유지

우리넷 투자의견 매수, 12개월 목표주가 10,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 주파수 재할당 요건으로 5G SA 투자 및 실내 기지국 구축이 연계되어 있어서 관련 전송망 장비 수요가 증가할 것이고, 2) 향후 피지컬 SI 활성화에 따른 트래픽 급증을 감당하기 위해 대규모 전송망 장비가 신규 구축됨과 동시에 교체 수요도 영구적으로 커질 것이며, 3) 현재 주가가 PBR 1배 이하에서 횡보하고 있지만 업황이 개선되는데 언제까지고 주가가 눌려있을 순 없다는 판단이며, 4) 과거 기지국과 인빌딩 종목 주가 상승 후 유선/전송장비 주가도 순차적으로 올랐던 점을 감안했기 때문이다.

트래픽이 급증하면 전송장비 수요도 증가한다

과기부가 주파수 재할당 요건을 공개했다. 5G SA 전환 및 실내 기지국 구축에 연계하여 재할당 대가를 조정하는 방식으로 우리넷에 호재로 작용할 전망이다. 우선 5G SA로 전환 시 코어 교체 수요가 발생하면서 이에 맞춰 전송장비 구축 수요가 발생한다. 또한 2만국에 달하는 실내 기지국도 구축해야 됨에 따라 기지국 프론트홀용 전송장비 수요도 추가된다. 한편, 과기부가 밝혔듯 향후 피지컬 SI가 활성화되면 백분방 트래픽이 수십배 증가할 것으로 예상된다. 급증하는 트래픽에 맞춰 대규모 신규 전송장비가 구축될 것이고, 장기적으로는 과거보다 성장한 교체 수요가 영구적으로 확보 가능하다. 우리넷은 국내 전송장비 점유율 1위인 만큼, 향후 전송 장비 증가 수요는 우리넷에 집중될 것으로 기대한다.

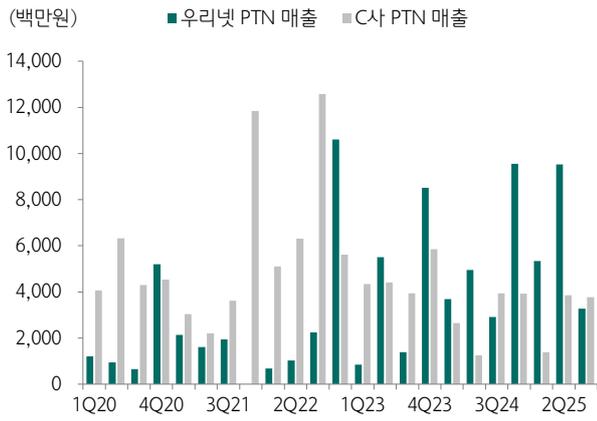
광과 RF 주가가 오르고 나면 전송장비 대표업체 우리넷 주가도 순차적으로 오를 것

현재 우리넷 PBR은 0.7배 수준이다. 주파수 재할당, 피지컬 SI 같은 성장 동력에 힘입어 우리넷 장기 실적 전망이 밝은 점을 감안하면 언제까지고 우리넷 주가가 눌려있을 순 없다 의견이다. 특히, 과거 주파수 경매가 다가오면 통신장비 부문별 주도주들은 멀티플이 크게 확장되는 경향을 보였다. 통상적으로 유선/전송장비 업체는 기지국, 인빌딩 주가가 오른 후 순차적으로 주가가 오르는 경향이 있는데, 이미 기지국 부문에서 주도주인 RFHC와 KMW 주가가 크게 오른 상황이다. 우리넷도 2019년 그랬던 것처럼 이번 주파수 재할당과 신규 경매를 거치며 멀티플이 확장될 것으로 예상된다. 한편으로 이번 주파수 경매부터 양자암호솔루션이 본격 적용될텐데, QKD 솔루션을 공급하는 우리넷이 양자암호업체로서 멀티플 리레이팅 될 수 있단 점도 긍정적이다. 재료는 충분한 상황이고 인내하면 조만간 주가는 오를 것이다.



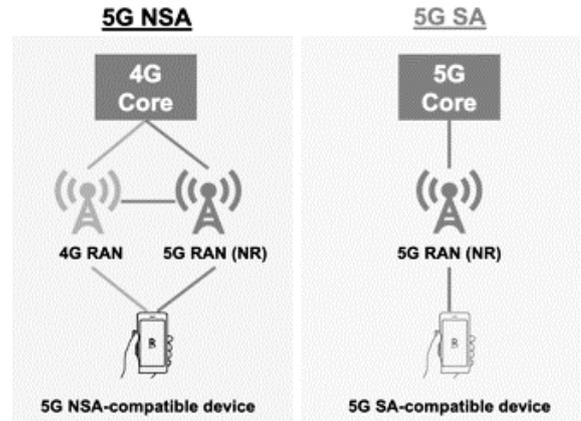
Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

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

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	119.1	131.6	75.5	110.2	136.6
매출원가	85.8	85.9	53.5	76.6	87.0
매출총이익	33.3	45.7	22.0	33.6	49.6
판매비	24.8	25.6	20.0	25.9	30.0
영업이익	8.5	20.1	1.9	7.8	19.6
금융손익	1.0	(0.1)	1.0	0.6	0.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
기타영업외손익	(3.3)	1.0	(0.0)	0.0	0.0
세전이익	6.3	21.0	3.1	8.4	20.2
법인세	0.6	0.9	(0.2)	1.1	2.9
계속사업이익	5.7	20.2	3.3	7.2	17.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.7	20.2	3.0	7.2	17.3
비배주주지분 순이익	(1.1)	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	6.8	20.4	3.0	7.2	17.3
지배주주지분포괄이익	6.9	19.6	3.0	7.2	17.3
NOPAT	7.7	19.2	2.1	6.7	16.8
EBITDA	11.3	22.8	3.7	9.7	21.7
성장성(%)					
매출액증가율	91.17	10.50	(42.63)	45.96	23.96
NOPAT증가율	흑전	149.35	(89.06)	219.05	150.75
EBITDA증가율	흑전	101.77	(83.77)	162.16	123.71
영업이익증가율	흑전	136.47	(90.55)	310.53	151.28
(지배주주)순이익증가율	흑전	200.00	(85.29)	140.00	140.28
EPS증가율	흑전	197.96	(85.12)	138.30	138.39
수익성(%)					
매출총이익률	27.96	34.73	29.14	30.49	36.31
EBITDA이익률	9.49	17.33	4.90	8.80	15.89
영업이익률	7.14	15.27	2.52	7.08	14.35
계속사업이익률	4.79	15.35	4.37	6.53	12.66

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	636	1,895	282	672	1,602
BPS	7,071	8,884	9,106	9,683	11,190
CFPS	1,119	2,370	337	901	2,012
EBITDAPS	1,060	2,117	346	901	2,012
SPS	11,198	12,237	6,995	10,213	12,659
DPS	0	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	11.19	4.62	25.71	10.68	4.48
PBR	1.01	0.98	0.80	0.74	0.64
PCFR	6.36	3.69	21.51	7.97	3.57
EV/EBITDA	7.76	2.86	9.66	6.64	3.46
PSR	0.64	0.72	1.04	0.70	0.57
재무비율(%)					
ROE	10.03	24.05	3.23	7.37	15.77
ROA	5.76	15.64	2.29	5.40	11.13
ROIC	13.36	36.22	5.55	13.38	22.92
부채비율	60.48	48.08	33.76	39.10	43.88
순부채비율	13.84	(30.82)	(44.26)	(12.75)	(1.99)
이자보상배율(배)	5.08	13.45	3.37	14.84	32.11

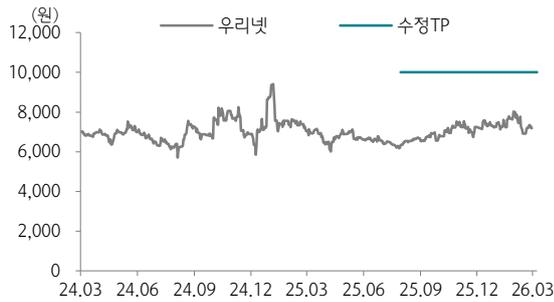
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	90.0	107.8	90.6	103.1	129.4
금융자산	14.3	54.8	59.1	33.1	23.9
현금성자산	8.8	53.1	52.4	26.4	17.2
매출채권	24.3	23.8	12.0	21.2	33.5
재고자산	49.9	28.3	17.0	46.3	68.2
기타유동자산	1.5	0.9	2.5	2.5	3.8
비유동자산	32.6	30.2	36.8	38.1	40.0
투자자산	6.3	4.8	5.4	5.7	6.1
금융자산	6.3	4.8	5.4	5.7	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	2.2	2.3	2.3
자산총계	122.6	138.0	127.4	141.2	169.4
유동부채	41.9	43.8	26.0	30.3	41.1
금융부채	21.4	25.4	11.0	11.3	11.6
매입채무	11.5	5.2	3.1	5.5	8.1
기타유동부채	9.0	13.2	11.9	13.5	21.4
비유동부채	4.3	1.0	6.2	9.3	10.6
금융부채	3.4	0.7	5.9	8.9	9.9
기타비유동부채	0.9	0.3	0.3	0.4	0.7
부채총계	46.2	44.8	32.2	39.7	51.7
지배주주지분	76.1	93.4	95.3	101.5	117.7
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	52.0	58.2	74.5
비배주주지분	0.3	(0.2)	0.0	0.0	0.0
자본총계	76.4	93.2	95.3	101.5	117.7
순금융부채	10.6	(28.7)	(42.2)	(12.9)	(2.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(14.8)	43.0	25.1	(18.3)	4.1
당기순이익	5.7	20.2	3.0	7.2	17.3
조정	5.7	4.1	1.2	2.0	2.1
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	(0.6)	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(26.2)	18.7	20.9	(27.5)	(15.3)
투자활동 현금흐름	12.9	(3.0)	(12.5)	(3.2)	(4.0)
투자자산감소(증가)	0.7	1.5	(0.6)	(0.3)	(0.4)
자본증가(감소)	(1.9)	(6.3)	(6.5)	(2.3)	(2.9)
기타	14.1	1.8	(5.4)	(0.6)	(0.7)
재무활동 현금흐름	2.1	(1.5)	(11.0)	2.2	0.3
금융부채증가(감소)	(8.2)	1.2	(9.1)	3.3	1.3
자본증가(감소)	10.3	(0.5)	0.6	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(2.2)	(1.5)	(0.1)	0.0
배당지급	0.0	0.0	(1.0)	(1.0)	(1.0)
현금의 증감	0.2	38.6	(1.0)	(26.0)	(9.2)
Unlevered CFO	11.9	25.5	3.6	9.7	21.7
Free Cash Flow	(16.7)	36.7	18.6	(20.6)	1.3

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 2026년 3월 1일 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2026년 3월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 신뢰 할 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	96.79%	3.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 26일