



BUY (유지)

목표주가(12M) 10,000원
현재주가(8.18) 6,570원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	798.05
52주 최고/최저(원)	9,410/5,850
시가총액(십억원)	70.9
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	10,794.3
60일 평균 거래량(천주)	76.4
60일 평균 거래대금(십억원)	0.5
외국인지분율(%)	3.54
주요주주 지분율(%)	
넷슬루션즈홀딩스	26.31

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	115.3	130.5
영업이익(십억원)	10.5	23.5
순이익(십억원)	8.9	19.2
EPS(원)	825	1,769
BPS(원)	9,779	11,518

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	119.1	131.6	105.5	123.8
영업이익	8.5	20.1	8.0	18.7
세전이익	6.3	21.0	9.0	19.6
순이익	6.8	20.4	7.8	15.8
EPS	636	1,895	718	1,459
증감율	흑전	197.96	(62.11)	103.20
PER	11.19	4.62	9.15	4.50
PBR	1.01	0.98	0.69	0.60
EV/EBITDA	7.76	2.86	6.07	2.16
ROE	10.03	24.05	8.01	14.66
BPS	7,071	8,884	9,507	10,870
DPS	0	100	100	100



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

하나증권 리서치센터

2025년 8월 19일 | 기업분석_기업분석(Report)

우리넷 (115440)

기초 튼튼하니까 매수하고 기다리면 주가 오를거예요

우리넷 투자의견 매수, 12개월 목표주가 10,000원 유지

우리넷에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 10,000원을 유지한다. 매수 추천 사유는 1) 트래픽이 증가함에 따라 교체 수요 중심으로 전송망 장비 시장이 꾸준히 성장할 전망이고, 2) 2분기에도 주력 부문(PTN)에서 경쟁사를 넘어서는 실적을 기록하여 경쟁력을 재차 입증했으며, 3) 일회성 매출 제외하고 보면 매출이 계속 성장 중이어서 '26~'27년 안에 '24년 달성한 최고 실적을 경신할 것으로 예상하고, 4) 코어 전진배치, 백본망 국산화, 공공부문 대규모 후속 프로젝트 등 추가 업사이드가 큰데도 불구하고, 멀티플은 0.7배 수준으로 역사적 저점이기 때문이다.

예상된 2분기 흑자전환, 일회성 요인 제외한 장기 실적은 계속 우상향 중

우리넷 2분기 매출액 251억원 (QoQ 65%, YoY -38%), 영업이익 27억원 (QoQ 흑전, YoY -77%)을 기록했다. 통신사 CAPEX에 영향을 많이 받는 통신장비주 특성상 1분기에서 4분기로 갈수록 실적이 향상되기 때문에 예상된 흑자 전환이었다. 하반기에는 매출과 영업이익 모두 큰 폭으로 개선될 텐데, 주주가 4분기로 대거 집중된다면 3분기에는 소규모로 적자 전환될 수도 있다. 다만 연간으로는 1천억원 안팎의 매출 달성이 예상된다. 영업이익은 '23년과 비슷한 수준을 기록할 전망이나, 고부가가치 제품인 PTN 장비 위주로 매출 믹스가 개선될 경우 더 우수한 이익 수준도 기대해볼만하다. 일각에서는 연간 실적이 하향세인 것을 염려하지만 800억원 규모 국방부 일회성 프로젝트를 제외하고 보면 매출은 여전히 성장하고 있다. 트래픽 증가에 따른 장비 교체 수요 덕분이다. 현 기초가 유지된다면 대규모 프로젝트 없이도 '26~'27년 경에는 역대 최고였던 '24년의 실적을 뛰어넘을 것으로 보인다.

펀더멘탈이 튼튼하니까 이벤트만 나오면 오버슈팅하지 않겠어요?

우리넷 주가에 미칠 변수로 1) PTN 및 장비 실적, 2) 통신사 양자암호 도입, 3) 국내 5G-SA 개화가 있다. 현재 우리넷 주가가 PBR 0.7배 이하에서 횡보하고 있는 이유는 국방부 프로젝트의 기저효과로 실적이 부진해 보이는 탓이다. 하지만 앞서 언급한대로 일회성 실적 제외한 우리넷 매출은 계속 우상향 중이고 장기 실적 전망은 유효하다. 앞으로 교체 수요 위주로 장비 산업이 계속 성장할텐데, 경쟁사는 영업손실을 기록하는 상황에서 우리넷은 PTN 점유 우세를 지속하고 있단 점을 보면 그렇다. 실적은 개선되는데 주가가 언제까지고 눌려 있을 순 없다는 판단이다. 특히 향후 양자암호, 5G-6G가 개화되면 전송망 장비 산업 매력도 급증한다. 우리넷의 과거 주가 동향을 봤을 때 수급이 몰리면 PBR 1~2배 수준으로 확장될 것으로 기대한다. 이 때, 통신3사가 '26~'27년부터 양자암호 솔루션 장비를 구축할 것으로 예상되고, 양자암호 피어 멀티플이 4배임을 고려해야 한다. 실적 뒷받침되는 상황에서 내년 초까지 PBR 1~2배 수준으로 성장하며 주가 오르는 시나리오는 충분히 합리적인 기대이다.

표 1. 우리넷 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2025F				2026F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	105.5	115.3	(9.8)	(8.5)	123.8	130.5	(6.7)	(5.1)
영업이익	8.0	10.5	(2.5)	(23.8)	18.7	23.5	(4.8)	(20.5)
순이익	7.8	8.9	(1.1)	(12.4)	15.8	19.1	(3.3)	(17.3)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나증권

표 2. 우리넷 분기별 수익 예상

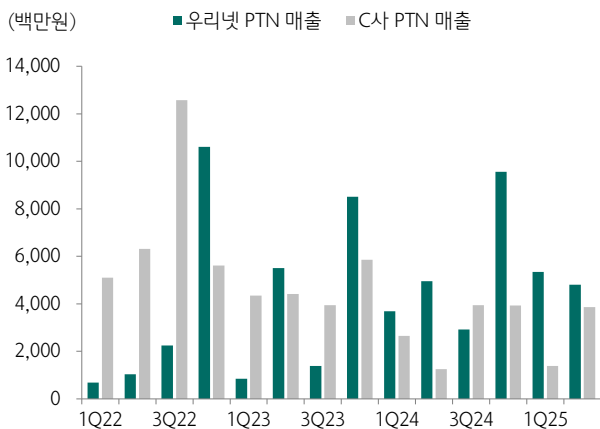
(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F
매출액	41.8	40.9	21.0	28.1	15.2	25.1	18.1	47.2
영업이익	10.0	12.4	(2.5)	0.2	(0.9)	2.7	(0.5)	6.8
(영업이익률)	24.0	30.0	(12.0)	0.7	(6.1)	10.8	(3.0)	14.3
세전이익	10.0	11.9	(2.5)	1.6	(0.7)	2.9	(0.2)	7.0
순이익	10.1	10.1	(2.4)	2.5	(0.6)	3.2	(0.2)	5.4
(순이익률)	24.1	24.8	(11.2)	9.0	(4.3)	12.6	(1.0)	11.5

주: 연결기준, 순이익은 지배주주귀속분

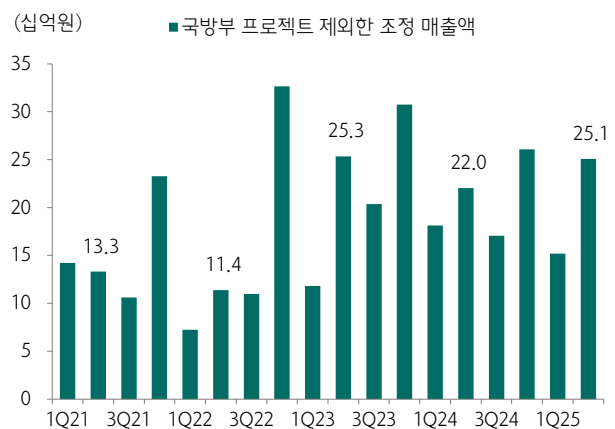
자료: 우리넷, 하나증권

표 3. 우리넷 및 주요 경쟁사 PTN 분기별 매출 추이



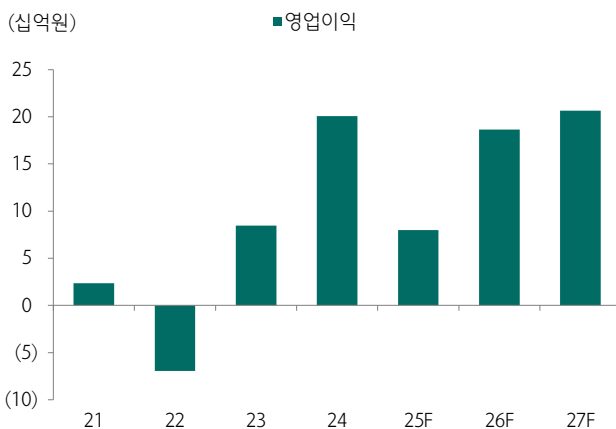
자료: DART, 하나증권

표 4. 국방부 프로젝트 제외한 분기별 매출 추이



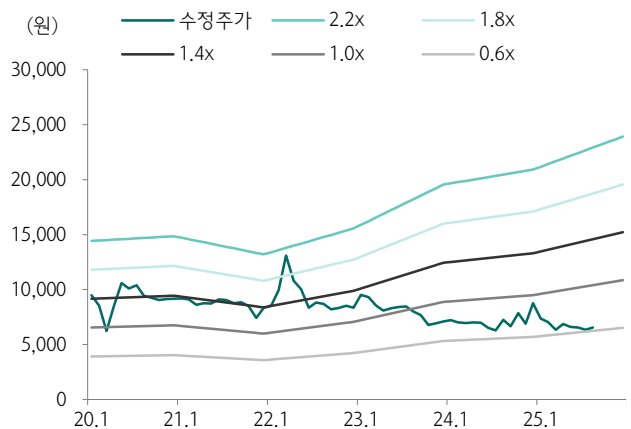
자료: DART, 하나증권

표 5. 우리넷 연간 영업이익 전망



자료: DART, 하나증권

표 6. 우리넷 PBR 밴드



자료: Quantiverse, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	119.1	131.6	105.5	123.8	137.9
매출원가	85.8	85.9	75.9	78.9	87.2
매출총이익	33.3	45.7	29.6	44.9	50.7
판매비	24.8	25.6	21.7	26.3	30.1
영업이익	8.5	20.1	8.0	18.7	20.6
금융손익	1.0	(0.1)	1.1	0.9	1.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	(3.3)	1.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	6.3	21.0	9.0	19.6	21.8
법인세	0.6	0.9	1.2	3.8	4.3
계속사업이익	5.7	20.2	7.8	15.8	17.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.7	20.2	7.8	15.8	17.5
비배주주지분 순이익	(1.1)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	6.8	20.4	7.8	15.8	17.5
지배주주지분포괄이익	6.9	19.6	7.7	15.7	17.4
NOPAT	7.7	19.2	6.9	15.0	16.6
EBITDA	11.3	22.8	9.7	20.4	22.6
성장성(%)					
매출액증가율	91.17	10.50	(19.83)	17.35	11.39
NOPAT증가율	흑전	149.35	(64.06)	117.39	10.67
EBITDA증가율	흑전	101.77	(57.46)	110.31	10.78
영업이익증가율	흑전	136.47	(60.20)	133.75	10.16
(지배주주)순이익증가율	흑전	200.00	(61.76)	102.56	10.76
EPS증가율	흑전	197.96	(62.11)	103.20	11.10
수익성(%)					
매출총이익률	27.96	34.73	28.06	36.27	36.77
EBITDA이익률	9.49	17.33	9.19	16.48	16.39
영업이익률	7.14	15.27	7.58	15.11	14.94
계속사업이익률	4.79	15.35	7.39	12.76	12.69

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	636	1,895	718	1,459	1,621
BPS	7,071	8,884	9,507	10,870	12,395
CFPS	1,119	2,370	898	1,893	2,093
EBITDAPS	1,060	2,117	896	1,893	2,093
SPS	11,198	12,237	9,776	11,472	12,777
DPS	0	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	11.19	4.62	9.15	4.50	4.05
PBR	1.01	0.98	0.69	0.60	0.53
PCFR	6.36	3.69	7.29	3.46	3.13
EV/EBITDA	7.76	2.86	6.07	2.16	2.69
PSR	0.64	0.72	0.67	0.57	0.51
재무비율(%)					
ROE	10.03	24.05	8.01	14.66	14.22
ROA	5.76	15.64	5.20	9.63	9.60
ROIC	13.36	36.22	12.92	21.89	19.70
부채비율	60.48	48.08	60.39	45.60	50.63
순부채비율	13.84	(30.82)	(11.86)	(23.06)	(7.46)
이자보상배율(배)	5.08	13.45	12.55	28.61	27.58

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	90.0	107.8	123.6	129.4	158.0
금융자산	14.3	54.8	30.3	47.7	32.3
현금성자산	8.8	53.1	27.5	45.5	29.3
매출채권	24.3	23.8	33.7	25.9	36.3
채고자산	49.9	28.3	56.0	53.1	85.5
기타유동자산	1.5	0.9	3.6	2.7	3.9
비유동자산	32.6	30.2	36.7	37.5	39.5
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	27.4	28.3	29.5
무형자산	1.7	1.2	1.3	1.5	1.9
기타비유동자산	2.1	1.9	2.0	1.9	2.0
자산총계	122.6	138.0	160.3	166.9	197.5
유동부채	41.9	43.8	53.8	42.9	55.8
금융부채	21.4	25.4	12.6	12.3	12.6
매입채무	11.5	5.2	21.0	14.9	21.4
기타유동부채	9.0	13.2	20.2	15.7	21.8
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	60.3	52.3	66.4
지배주주지분	76.1	93.4	100.1	114.8	131.3
자본금	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	42.5	42.0	42.3	42.3	42.3
자본조정	0.2	(1.9)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
기타포괄이익누계액	(1.0)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
이익잉여금	29.0	49.8	56.5	71.3	87.7
비지배주주지분	0.3	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
자본총계	76.4	93.2	99.9	114.6	131.1
순금융부채	10.6	(28.7)	(11.9)	(26.4)	(9.8)

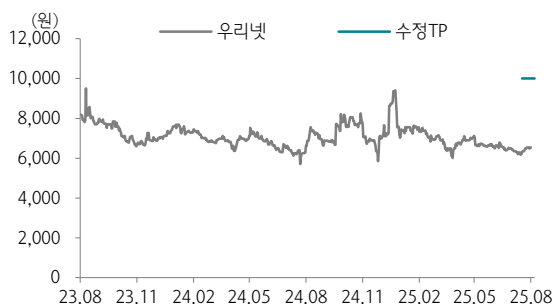
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(14.8)	43.0	(1.5)	16.4	(7.7)
당기순이익	5.7	20.2	7.8	15.8	17.5
조정	5.7	4.1	1.7	1.7	2.0
감가상각비	2.8	2.7	1.7	1.8	1.9
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	0.0	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채변동	(26.2)	18.7	(11.0)	(1.1)	(27.2)
투자활동 현금흐름	12.9	(3.0)	(8.9)	(1.9)	(4.8)
투자자산감소(증가)	0.7	1.5	(1.2)	0.3	(0.3)
자본증가(감소)	(1.9)	(6.3)	(6.2)	(2.3)	(2.9)
기타	14.1	1.8	(1.5)	0.1	(1.6)
재무활동 현금흐름	2.1	(1.5)	(8.0)	1.8	0.2
금융부채증가(감소)	(8.2)	1.2	(7.6)	2.8	1.3
자본증가(감소)	10.3	(0.5)	0.4	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(2.2)	0.2	0.0	(0.1)
배당지급	0.0	0.0	(1.0)	(1.0)	(1.0)
현금의 증감	0.2	38.6	(25.8)	18.0	(16.3)
Unlevered CFO	11.9	25.5	9.7	20.4	22.6
Free Cash Flow	(16.7)	36.7	(7.7)	14.1	(10.6)

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 8월 19일 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 2025년 8월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	95.89%	4.11%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 16일