



BUY (유지)

목표주가(12M) 15,000원(상향)
현재주가(3.24) 9,900원

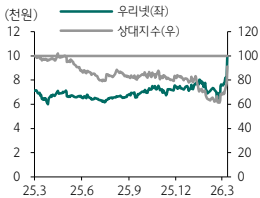
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,121.44
52주 최고/최저(원)	9,900/6,010
시가총액(십억원)	106.9
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	10,794.3
60일 평균 거래량(천주)	563.3
60일 평균 거래대금(십억원)	4.7
외국인지분율(%)	6.90
주요주주 지분율(%)	
넷슬루션즈홀딩스	26.31

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	105.0	110.2
영업이익(십억원)	9.0	7.8
순이익(십억원)	8.6	7.2
EPS(원)	797	667
BPS(원)	9,870	9,939

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	119.1	131.6	75.5	115.8
영업이익	8.5	20.1	1.9	8.5
세전이익	6.3	21.0	3.1	8.9
순이익	6.8	20.4	3.0	8.2
EPS	636	1,895	282	762
증감율	흑전	197.96	(85.12)	170.21
PER	11.19	4.62	25.71	12.99
PBR	1.01	0.98	0.80	1.01
EV/EBITDA	7.76	2.86	9.66	9.79
ROE	10.03	24.05	3.23	8.32
BPS	7,071	8,884	9,106	9,774
DPS	0	100	100	100



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

하나증권 리서치센터

2026년 03월 25일 | 기업분석_기업분석(Report)

우리넷 (115440)

올해 우리넷 주가는 오를 수 밖에 없습니다

우리넷 투자의견 매수 유지, 목표주가 15,000원으로 상향

우리넷에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 1) 피지컬 시로 급증하는 트래픽을 감당하기 위해 장기적으로 전송망 장비 신규/교체 수요 성장이 예상되고, 2) 당장 올해부터 과기부 주도로 5G-SA 망 전환을 추진함에 따라 백본망 전송장비 구축 수요가 발생할 것이며, 3) 2025년에도 주력 전송망 장비(PTN) 시장 점유율 1위를 유지하여 피지컬 AI/5G-SA 백본망 수요가 집중될 것이고, 4) 전술한 요인 감안시 빠르면 2026년 늦어도 2027년이면 일회성 실적 제외하더라도 역대 최고 실적을 경신할텐데 언제까지고 낮은 멀티플로 주가가 눌러있을 수는 없기 때문이다. 한편 2026년 FWD BPS에 타겟 PBR 1.5배를 적용하여 목표 주가를 15,000원으로 상향한다. 전송/유선장비는 무선장비 주도주가 상승한 후 후행적으로 움직이는 경향이 있는데, 이미 국내 무선장비 주도주 주가가 최대 5배 이상 상승한 것을 감안시 곧 전송/유선장비도 투자자들의 관심을 받을 것이라고 판단한다.

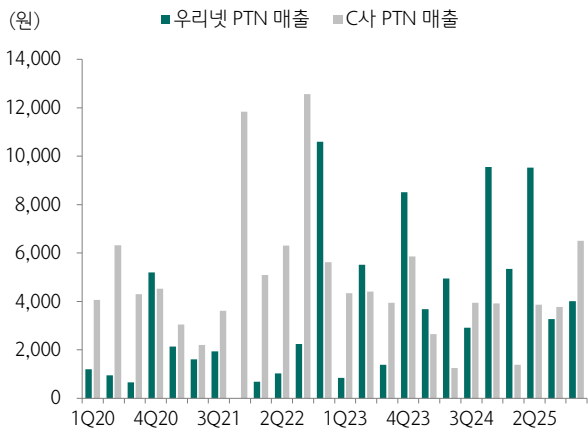
피지컬 AI와 5G-SA 감안시 우리넷 역대 최고 실적 경신은 시간문제입니다

2025년에는 국방부 프로젝트의 역기저효과로 인해 외견상 실적이 부진했다. 하지만 우리넷 장기 실적 전망은 매우 밝다. 피지컬 시로 인한 트래픽 증가와 시장 점유율을 감안시 그렇다. 익히 알려졌다시피 휴머노이드/자율주행차량에서 생성되는 트래픽은 LLM 트래픽보다 압도적으로 크다. 대규모 신규 전송장비가 필요한 것은 물론이고, 장비 부하가 증가할 테니 교체 수요도 큰 폭으로 증가한다. 장비 고사양화에 따라 단가 인상되는 것은 덤이다. 당장 올해부터 과기부가 5G-SA 전환을 추진함에 따라 기존 LTE 코어가 5G 단독 코어로 교체되며 전송망 장비 수요가 가시적으로 발생할 것이다. 한편 우리넷은 2025년에도 주력제품인 PTN 시장 점유율 1위를 유지한만큼 향후 신규·교체 수요 최대 수혜자가 될 것으로 예상된다. 결국 우리넷이 역대 최고 실적을 경신하는 것은 시간문제이다.

장비주 주가 동향 감안하면 올해 우리넷 주가 상승이 기대된다

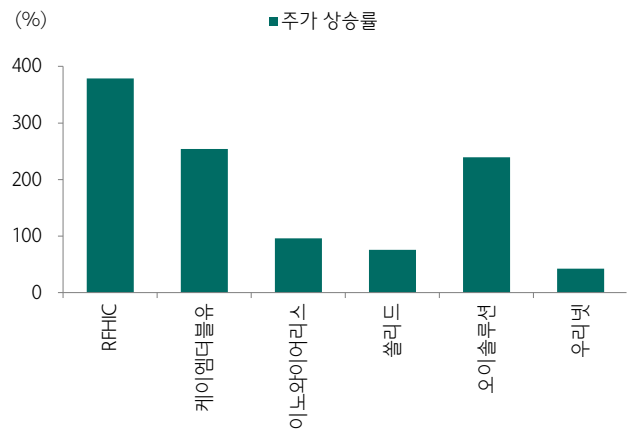
현재 우리넷 PBR은 1배 수준이다. 일부 투자자들은 2019년 당시 우리넷 PBR 고점이 1.5~2배였으니 적정 멀티플인 것 아니냐고 반문할 수 있겠다. 하지만 당시에는 코어망을 교체하지 않아서 전송망 장비 업체에게는 반쪽짜리 호황이었고, 피지컬 시로 인한 트래픽 급증 감안시 멀티플 확장이 가능할 것으로 본다. 이렇게 보면 우리넷은 여전히 저평가된 종목이고, 언제까지고 멀티플이 눌러있을 순 없단 판단이다. 문제는 주가 상승 시점인데, 통신장비 주가 동향을 감안하면 올해는 주가 상승이 기대된다. 통상적으로 유선/전송장비는 기지국, 인빌딩 주가가 오른 후 순차적으로 오르는데, 이미 무선 장비 주도주 위주로 3~5배 이상 상승했기 때문이다. 양자암호 멀티플 리레이팅, AI 서버향 전용망 구축 등 추가 업사이드도 충분하니 견조한 주가 상승이 기대된다. 매수 후 기다리는 것을 권한다.

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. 최근 1년간 주요 통신장비 업체 추가 상승률 비교



자료: 에프앤가이드, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	119.1	131.6	75.5	115.8	136.6
매출원가	85.8	85.9	53.5	81.3	94.8
매출총이익	33.3	45.7	22.0	34.5	41.8
판매비	24.8	25.6	20.0	26.0	30.0
영업이익	8.5	20.1	1.9	8.5	11.8
금융손익	1.0	(0.1)	1.0	0.5	0.8
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	8.9	12.6
법인세	0.6	0.9	(0.2)	0.7	0.7
계속사업이익	5.7	20.2	3.3	8.2	11.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.7	20.2	3.0	8.2	11.9
비배주주지분 순이익	(1.1)	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	6.8	20.4	3.0	8.2	11.9
지배주주지분포괄이익	6.9	19.6	3.0	8.2	11.9
NOPAT	7.7	19.2	2.1	7.8	11.2
EBITDA	11.3	22.8	3.7	10.4	13.9
성장성(%)					
매출액증가율	91.17	10.50	(42.63)	53.38	17.96
NOPAT증가율	흑전	149.35	(89.06)	271.43	43.59
EBITDA증가율	흑전	101.77	(83.77)	181.08	33.65
영업이익증가율	흑전	136.47	(90.55)	347.37	38.82
(지배주주)순이익증가율	흑전	200.00	(85.29)	173.33	45.12
EPS증가율	흑전	197.96	(85.12)	170.21	44.36
수익성(%)					
매출총이익률	27.96	34.73	29.14	29.79	30.60
EBITDA이익률	9.49	17.33	4.90	8.98	10.18
영업이익률	7.14	15.27	2.52	7.34	8.64
계속사업이익률	4.79	15.35	4.37	7.08	8.71

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	636	1,895	282	762	1,100
BPS	7,071	8,884	9,106	9,774	10,779
CFPS	1,119	2,370	337	963	1,288
EBITDAPS	1,060	2,117	346	963	1,288
SPS	11,198	12,237	6,995	10,727	12,659
DPS	0	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	11.19	4.62	25.71	12.99	9.00
PBR	1.01	0.98	0.80	1.01	0.92
PCFR	6.36	3.69	21.51	10.28	7.69
EV/EBITDA	7.76	2.86	9.66	9.79	6.81
PSR	0.64	0.72	1.04	0.92	0.78
재무비율(%)					
ROE	10.03	24.05	3.23	8.32	11.01
ROA	5.76	15.64	2.29	6.01	7.61
ROIC	13.36	36.22	5.55	14.82	15.73
부채비율	60.48	48.08	33.76	43.10	46.25
순부채비율	13.84	(30.82)	(44.26)	(4.97)	(10.71)
이자보상배율(배)	5.08	13.45	3.37	16.11	19.31

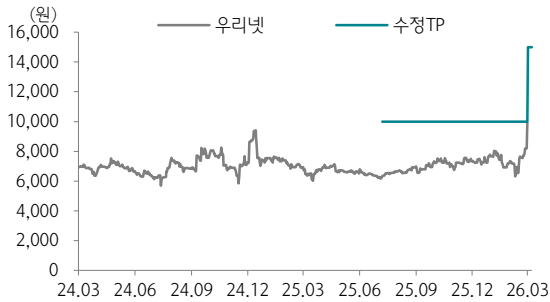
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	90.0	107.8	90.6	108.3	125.7
금융자산	14.3	54.8	59.1	25.4	33.7
현금성자산	8.8	53.1	25.4	5.4	10.6
매출채권	24.3	23.8	12.0	26.6	28.7
재고자산	49.9	28.3	17.0	53.3	59.5
기타유동자산	1.5	0.9	2.5	3.0	3.8
비유동자산	32.6	30.2	36.8	38.3	40.0
투자자산	6.3	4.8	5.4	5.9	6.1
금융자산	6.3	4.8	5.4	5.9	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	146.6	165.7
유동부채	41.9	43.8	26.0	34.7	41.8
금융부채	21.4	25.4	11.0	11.4	11.6
매입채무	11.5	5.2	3.1	6.4	8.9
기타유동부채	9.0	13.2	11.9	16.9	21.3
비유동부채	4.3	1.0	6.2	9.4	10.6
금융부채	3.4	0.7	5.9	8.9	9.9
기타비유동부채	0.9	0.3	0.3	0.5	0.7
부채총계	46.2	44.8	32.2	44.2	52.4
지배주주지분	76.1	93.4	95.3	102.5	113.3
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	59.2	70.1
비배주주지분	0.3	(0.2)	0.0	0.0	0.0
자본총계	76.4	93.2	95.3	102.5	113.3
순금융부채	10.6	(28.7)	(42.2)	(5.1)	(12.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(14.8)	43.0	25.1	(21.5)	11.6
당기순이익	5.7	20.2	3.0	8.2	11.9
조정	5.7	4.1	1.2	1.9	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)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(26.2)	18.7	20.9	(31.6)	(2.4)
투자활동 현금흐름	12.9	(3.0)	(39.5)	10.3	(6.9)
투자자산감소(증가)	0.7	1.5	(0.6)	(0.5)	(0.2)
자본증가(감소)	(1.9)	(6.3)	(6.5)	(2.3)	(2.9)
기타	14.1	1.8	(32.4)	13.1	(3.8)
재무활동 현금흐름	2.1	(1.5)	(11.0)	2.4	0.2
금융부채증가(감소)	(8.2)	1.2	(9.1)	3.4	1.2
자본증가(감소)	10.3	(0.5)	0.6	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(2.2)	(1.5)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(1.0)	(1.0)	(1.0)
현금의 증감	0.2	38.6	(27.9)	(20.0)	5.2
Unlevered CFO	11.9	25.5	3.6	10.4	13.9
Free Cash Flow	(16.7)	36.7	18.6	(23.8)	8.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

우리넷



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.25	BUY	15,000		
25.7.31	BUY	10,000	-28.48%	-1.00%
25.2.17	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 25일 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 25일 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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 22일