



BUY (유지)

목표주가(12M) 25,000원
현재주가(9.22) 9,330원

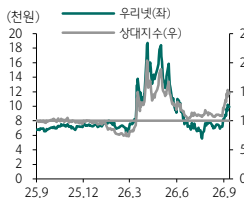
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	834.38
52주 최고/최저(원)	18,720/5,550
시가총액(십억원)	100.7
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	10,794.3
60일 평균 거래량(천주)	567.8
60일 평균 거래대금(십억원)	5.3
외국인지분율(%)	1.84
주요주주 지분율(%)	
넷솔루션즈홀딩스	26.31

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	131.6	75.5	81.1	135.3
영업이익	20.1	1.9	3.1	18.7
세전이익	21.0	3.8	3.8	19.4
순이익	20.4	3.7	5.6	23.8
EPS	1,895	340	520	2,206
증감율	197.96	(82.06)	52.94	324.23
PER	4.62	21.32	19.04	4.49
PBR	0.98	0.80	1.00	0.82
EV/EBITDA	2.86	17.77	13.31	3.87
ROE	24.05	3.91	5.69	20.75
BPS	8,884	9,091	9,920	12,078
DPS	100	50	50	50



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

하나증권 리서치센터

2026년 09월 23일 | 기업분석_기업분석(Report)

우리넷 (115440)

양자암호 주도주로서 진가가 드러날 것입니다

우리넷 투자의견 매수, 12개월 목표주가 25,000원 유지

우리넷에 대한 투자의견 매수, 목표주가 25,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) AI 발전으로 양자암호가 탑재된 전송장비가 중요해지고 있으며, 2) 전송장비 특성상 통신사 레퍼런스가 중요한데 우리넷은 전송장비 표준이 PTN으로 전환된 후 M/S 1위를 유지중이고, 3) 최근 국내외 양자주와 커플링 됨에 따라 양자 피어수준으로 멀티플 리레이팅 가능성이 현실화됐기 때문이다.

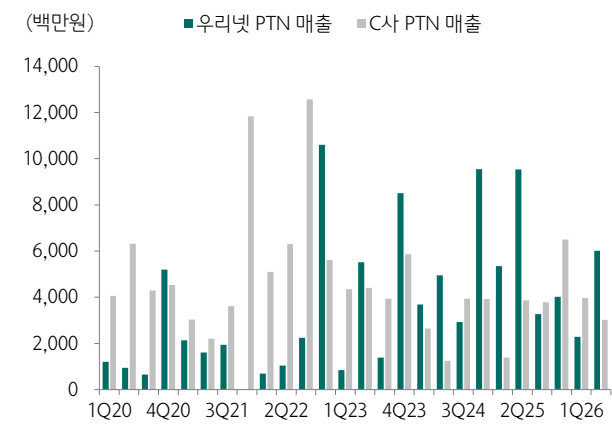
통신사 레퍼런스 덕분에 우리넷이 국내 양자암호 생태계의 주축이 되었습니다

최근 AI가 고도로 발전하면서 사이버보안이 AI의 다음 활용처로 급부상 중이다. 미국의 사이버보안 관련주인 클라우드플레어, 팔로알토 네트워크, 크라우드 스트라이크가 주목받고 있는데, 통신망의 구조를 고려하면 우리넷이 보안에서 차지하는 중요도가 현재 사이버보안 주도주 이상인 것으로 판단한다. 트래픽은 서버 - 유/무선 통신망 - 단말기로 이어지는데 현재 사이버보안주는 서버나 단말에 치중되어 있을뿐더러, SW기반이어서 양자 공격엔 대응하지 못하는 문제가 있다. 결국 QKD를 필두로 양자암호 솔루션을 갖춘 통신망이 완비되어야 진정한 의미의 보안이 가능해진다. 그런데 결국 일반망이든 기업망이든 통신사 주도로 구축된단 점을 염두에 두면 통신사 레퍼런스가 확고한 업체가 QKD 메인 플레이어가 될 수 밖에 없다. 우리넷은 과거 전송망 장비 표준이 MSPP에서 PTN으로 전환되는 시기에 국내 M/S 역전에 성공했고, 현재까지도 통신3사 중 2개사를 대상으로 레퍼런스를 확고히 유지하며 M/S 1위를 유지 중이다. 모든 산업이 그렇듯 향후 보안 위협이 심화될수록 투자자들의 관심은 보안 병목으로 쏠릴 것이고, 그 때 QKD-전송장비 메인 플레이어인 우리넷의 진가가 드러날 거라고 판단한다.

양자암호 주도주로서 본격적인 리레이팅이 시작되고 있습니다

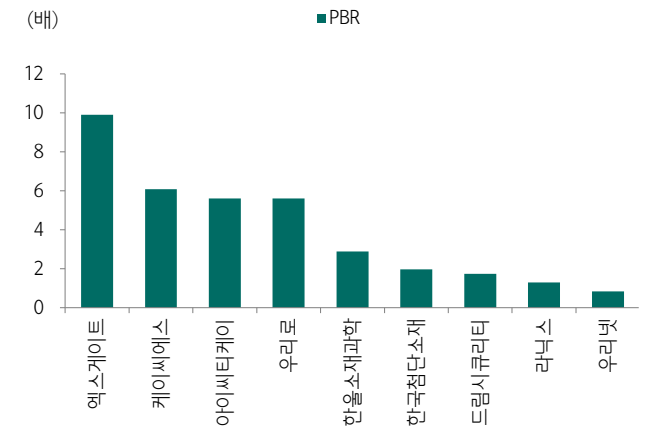
우리넷은 최근에도 SK브로드밴드와 협력하여 COT급 PTN 양자암호 전송장비 개발건을 공개하거나(25.12월), PTN 기반 QKD/PQC 하이브리드 전송장비를 공개하는(26.4월) 등 전송망의 양자암호화를 책임지는 선두 기업으로서 행보를 보이고 있다. 이에 따라 최근 시장에선 예전과 달리 우리넷을 본격적인 양자암호주로 인식하는 양상이다. 당장 2025년 양자섹터 수급 동향과 비교하면 차이를 확연히 알 수 있다. 연초에는 엔비디아가 기존과 달리 친양자컴퓨터적 발언을 하며 국내외 양자주가 급등했었고, 10월에는 정책/민간의 대규모 양자산업 자금지원이 이슈가 되며 주가 급등을 이끌었다. 반면 우리넷은 연초에만 주가가 올랐었는데, 당시 국방부 과제 덕분에 2024년말 연간 최대 실적을 기록한 직후였기 때문에 순수한 양자주 커플링 효과는 미미했다고 보겠다. 하지만 최근에는 양자주 수급과 강하게 커플링된 양상이다. 우리넷을 커버리지 개시한 당시부터 우리넷의 3가지 주가 상승 시나리오 중 하나로 양자암호 피어 수준으로 멀티플이 리레이팅되는 경우를 제시한 바 있는데, 이제는 시나리오가 충분히 현실화됐다고 판단한다. 일회성 제외한 실적이 지속 성장 중이어서 큰 재료 없이도 매수하기엔 부담없는 가격일 뿐더러, 현 PBR 수준 감안하면 주가 상방이 크다. 중장기 매수 전략을 추천한다.

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. 국내 양자 관련주 PBR 현황



자료: 에프앤가이드, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	131.6	75.5	81.1	135.3	145.7
매출원가	85.9	54.2	54.5	87.5	86.5
매출총이익	45.7	21.3	26.6	47.8	59.2
판매비	25.6	19.4	23.4	29.1	32.9
영업이익	20.1	1.9	3.1	18.7	26.4
금융손익	(0.1)	1.9	0.5	0.7	0.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.0	(0.1)	0.1	0.0	0.0
세전이익	21.0	3.8	3.8	19.4	27.0
법인세	0.9	0.1	0.6	0.7	1.0
계속사업이익	20.2	3.7	3.2	18.8	26.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.2	3.7	3.2	18.8	26.0
비지배주주지분 순이익	(0.2)	(0.0)	(2.4)	(5.0)	(7.0)
지배주주순이익	20.4	3.7	5.6	23.8	33.0
지배주주지분포괄이익	19.6	2.9	5.6	23.8	33.0
NOPAT	19.2	1.9	2.7	18.1	25.4
EBITDA	22.8	3.6	6.0	21.6	29.3
성장성(%)					
매출액증가율	10.50	(42.63)	7.42	66.83	7.69
NOPAT증가율	149.35	(90.10)	42.11	570.37	40.33
EBITDA증가율	101.77	(84.21)	66.67	260.00	35.65
영업이익증가율	136.47	(90.55)	63.16	503.23	41.18
(지배주주)순이익증가율	200.00	(81.86)	51.35	325.00	38.66
EPS증가율	197.96	(82.06)	52.94	324.23	38.58
수익성(%)					
매출총이익률	34.73	28.21	32.80	35.33	40.63
EBITDA이익률	17.33	4.77	7.40	15.96	20.11
영업이익률	15.27	2.52	3.82	13.82	18.12
계속사업이익률	15.35	4.90	3.95	13.90	17.84

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,895	340	520	2,206	3,057
BPS	8,884	9,091	9,920	12,078	15,088
CFPS	2,370	351	578	2,000	2,712
EBITDAPS	2,117	337	555	2,000	2,712
SPS	12,237	6,995	7,510	12,534	13,502
DPS	100	50	50	50	50
주가지표(배)					
PER	4.62	21.32	19.04	4.49	3.24
PBR	0.98	0.80	1.00	0.82	0.66
PCFR	3.69	20.66	17.13	4.95	3.65
EV/EBITDA	2.86	17.77	13.31	3.87	2.77
PSR	0.72	1.04	1.32	0.79	0.73
재무비율(%)					
ROE	24.05	3.91	5.69	20.75	23.13
ROA	15.64	2.69	3.94	14.00	15.90
ROIC	36.22	3.82	4.94	31.13	31.92
부채비율	48.08	34.99	41.70	53.32	50.46
순부채비율	(30.82)	(19.36)	(28.23)	(16.87)	(10.93)
이자보상배율(배)					
	13.45	3.42	4.16	21.57	29.20

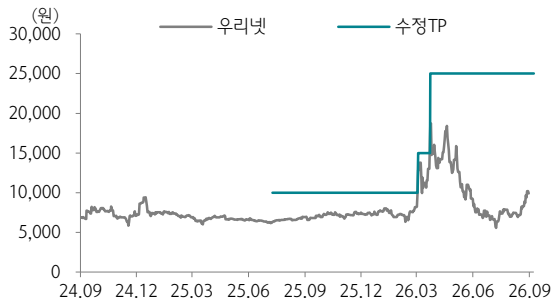
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	107.8	76.7	87.1	123.7	157.8	
금융자산	54.8	41.0	55.5	48.2	43.8	
현금성자산	53.1	12.2	35.1	25.2	26.4	
매출채권	23.8	11.7	10.1	26.8	37.2	
재고자산	28.3	23.1	20.4	47.1	74.5	
기타유동자산	0.9	0.9	1.1	1.6	2.3	
비유동자산	30.2	58.2	62.8	66.4	67.1	
투자자산	4.8	13.0	13.8	16.7	17.3	
금융자산	4.8	12.4	13.0	15.0	15.5	
유형자산	22.3	32.6	31.2	32.2	33.3	
무형자산	1.2	8.9	8.4	8.1	7.1	
기타비유동자산	1.9	3.7	9.4	9.4	9.4	
자산총계	138.0	134.9	149.9	190.2	225.0	
유동부채	43.8	27.1	29.6	47.3	55.9	
금융부채	25.4	16.1	14.4	15.0	15.1	
매입채무	5.2	4.2	4.5	10.3	16.3	
기타유동부채	13.2	6.8	10.7	22.0	24.5	
비유동부채	1.0	7.9	14.5	18.8	19.5	
금융부채	0.7	5.6	11.3	12.3	12.3	
기타비유동부채	0.3	2.3	3.2	6.5	7.2	
부채총계	44.8	35.0	44.1	66.1	75.4	
지배주주지분	93.4	94.1	103.1	126.4	158.8	
자본금	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	
자본잉여금	42.0	42.5	46.6	46.6	46.6	
자본조정	(1.9)	(3.8)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	
기타포괄이익누계액	(1.8)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	
이익잉여금	49.8	52.6	57.7	81.0	113.5	
비지배주주지분	(0.2)	5.8	2.7	(2.4)	(9.3)	
자본총계	93.2	99.9	105.8	124.0	149.5	
순금융부채	(28.7)	(19.3)	(29.9)	(20.9)	(16.3)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	43.0	16.6	16.9	9.0	4.0
당기순이익	20.2	3.7	3.2	18.8	26.0
조정	4.1	0.5	3.0	2.9	2.9
감가상각비	2.7	1.7	2.8	2.9	2.9
외환거래손익	(0.2)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
지분법손익	(0.7)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
기타	2.3	(1.2)	0.2	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	18.7	12.4	10.7	(12.7)	(24.9)
투자활동 현금흐름	(3.0)	(44.4)	1.4	(9.1)	2.0
투자자산감소(증가)	1.5	(8.2)	(0.8)	(2.9)	(0.6)
자본증가(감소)	(6.3)	(4.7)	(5.4)	(2.9)	(3.0)
기타	1.8	(31.5)	7.6	(3.3)	5.6
재무활동 현금흐름	(1.5)	(13.2)	6.2	1.1	(0.4)
금융부채증가(감소)	1.2	(4.4)	4.0	1.6	0.1
자본증가(감소)	(0.5)	0.6	4.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.2)	(8.4)	(1.3)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(1.0)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
현금의 증감	38.6	(40.9)	22.8	(10.0)	1.1
Unlevered CFO	25.5	3.8	6.2	21.6	29.3
Free Cash Flow	36.7	11.9	11.6	6.1	1.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

우리넷



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.14	BUY	25,000		
26.3.25	BUY	15,000	-19.48%	12.67%
25.7.31	BUY	10,000	-28.48%	-1.00%
25.2.17	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 9월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이상훈,김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이상훈,김홍식)는 2026년 9월 23일 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 하시기를 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 09월 20일