



UAV(무인기,드론) Overweight

하늘 위의 블루칩



본 보고서의 내용은 미래산업팀의 연구원들이 수집한 자료와 분석을 바탕으로 작성되었습니다. 본 보고서의 내용은 미래산업팀의 연구원들이 수집한 자료와 분석을 바탕으로 작성되었습니다.

2025.09.24

2025.09.24 | 리서치센터 미래산업팀

Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com

Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com

하나증권

UAV(무인기,드론) Overweight

하늘 위의 블루칩

Summary

- ✓ 신무기의 탄생은 인류의 역사를 재편하는 변수
- ✓ UAV, 지능형 플랫폼으로 빠르게 진화
- ✓ 각국은 독자적으로 무인기 공급망 구축에 혈안
- ✓ Top Picks 및 관심종목: 에이릭스, 제노코, 인텔리안테크, 엠씨넥스

Top Picks 및 관심종목

기업명	투자의견	목표주가(12M)	현재주가(9월23일)
인텔리안테크(189300)	Not Rated	-	49,700원
엠씨넥스(097520)	Not Rated	-	29,100원
에이릭스(475580)	Not Rated	-	11,300원
제노코(361390)	Not Rated	-	16,790원
휴니드(005870)	Not Rated	-	8,340원
센서뷰(321370)	Not Rated	-	1,329원

목차

1. 전쟁의 역사로 읽는 UAV 미래 전략	3
1) UAV 시장의 급속한 부상	3
2) 전쟁의 역사에 항상 등장하는 신무기	3
3) 드론 전쟁의 촉매와 시장 재편	5
2. UAV 시장, 어디까지 성장할까	8
1) 기하급수적으로 성장할 UAV 시장과 변화될 4가지 요인	8
2) 전쟁의 장기화 추세와 국방비 증가의 상관관계	10
3. UAV 산업구조와 미래 기술 패러다임	12
1) 기술적 완성도 높아지면서 군사용+상업용 활용 확대	12
2) 단순 비행체에서 지능형 플랫폼으로 진화	14
4. 누가 UAV 시장을 지배하는가	16
1) 해외: 첨단 기술 리더로 수출 활발	16
2) 국내: 신흥 강자로 급부상	19
5. UAV 정책, 규제와 기회의 교차점	22
1) 하늘을 지배하는 규칙은 국가별로 달라	22
2) 트럼프 행정부, 공급망 재편을 위한 중국산 드론 제재 강화	24
6. Peer Valuation	27
1) 국내_대형	27
2) 국내_중소형	28
3) 해외	29
7. Appendix_용어 설명	30
8. 기업분석	31
인텔리안테크(189300)	32
엠씨넥스(097520)	38
에이릭스(475580)	43
제노코(361390)	48
휴니드(005870)	52
센서뷰(321370)	57

2025년 9월 24일 | 산업분석_Industry In-depth

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2024년 9월 23일

인텔리안테크 (189300)

Not Rated | CP 49,700원

엠씨넥스 (097520)

Not Rated | CP 29,100원

에이렉스 (475580)

Not Rated | CP 11,300원

제노코 (361390)

Not Rated | CP 16,790원

휴니드 (005870)

Not Rated | CP 8,340원

센서뷰 (321370)

Not Rated | CP 1,329원

UAV(무인기,드론)

하늘 위의 블루칩

신무기의 탄생은 인류의 역사를 재편하는 변수

2022년 러시아의 우크라이나 침공 이후 UAV는 『전쟁의 핵심 무기』로 부상하며 시장의 촉매 역할을 했으며, 기존의 전통적인 전쟁 방식의 판도를 바꿔 나가고 있다. 역사적으로 살펴보면 새로운 무기의 등장은 전쟁의 양상과 전술 및 전략을 뿐만 아니라 사회적, 정치적인 변화를 초래할 수 있다. 즉, 신무기의 탄생은 인류의 역사 자체를 재편하는 변수로 작용할 것이고 이번 전쟁에서 UAV는 첨병 역할을 톡톡히 해냈다. UAV는 군사용 외에도 산업 및 상업 전반에 걸쳐 빠르게 확대되고 있는 첨단기술 품목으로 급부상 중이며, 단순한 기술 혁신을 넘어 미래의 글로벌 안보와 경제 구조 재편에 상당한 영향을 미칠 것으로 예상된다.

UAV, 지능형 플랫폼으로 빠르게 진화

UAV는 20세기 초 제1차 세계대전에서 처음으로 개발됐으나, 고도의 작전 임무를 수행하기엔 역할이 제한적이었다. 그러나 최근 1) AI 및 자율비행 기술, 2) 에너지 효율 및 추진체계 발전, 3) 센서 및 정밀 네비게이션, 4) 5G/6G, 위성통신 기술 고도화로 인해 지능형 플랫폼으로 진화하고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 특히 민간 부문에서는 물류배송(사각지대 해소), 농업(스마트 농업), 도심항공모빌리티(UAM)로 영역이 확대되는 추세이며, 향후 UAV는 글로벌 방위 산업뿐만 아니라 미래 모빌리티 분야에 있어 중요한 성장동력 및 혁신적인 도구가 될 것으로 예상된다.

각국은 독자적으로 무인기 공급망 구축에 혈안

UAV 시장은 국가별로 1) 기술 초점, 2) 지정학적 전략, 3) 시장 포지셔닝, 4) 규제 환경에 따라 상당히 큰 차이를 나타낸다. 그러나 AI 기반의 자율성과 탄력적인 공급망 확보 및 군사용-상업용 응용에 중점을 두고 있는 부분은 각국이 공통적으로 바라보는 방향성이다. 전세계 UAV 시장은 우주항공, 방위 분야의 글로벌 리더인 미국이 시장을 선도하고 있다. 우수한 내구성과 정밀도 및 생태계 간의 상호 운용성에 중점을 두고 있는 반면, 중국은 국가 주도형 대량생산 체제 형태를 나타낸다. 정부의 지원에 힘입어 글로벌 시장 점유율을 크게 확대해 나가는 추세이다. 최근 트럼프 행정부는 국가 안보와 공급망 위협을 명분으로 중국산 드론에 대해 강력한 제재를 가하고 있으며, 자국 내 드론 생산 확대 및 투자를 촉진하고 있어 기술 패권 전쟁은 더욱 심화될 가능성이 높다.

Top Picks 및 관심종목: 에이렉스, 제노코, 인텔리안테크, 엠씨넥스

Top Picks 및 관심종목으로 에이렉스, 제노코, 인텔리안테크, 엠씨넥스, 센서뷰, 휴니드를 제시한다. 해당 기업은 차별화된 기술력을 바탕으로 무인기 밸류체인 내 포지션을 구축할 것으로 전망한다. 에이렉스는 동체 제조 및 부품 수직계열화의 강점이 있고 국내 방산업체와의 협력 및 수출 확대가 기대되며, 부품 단에서는 제노코, 인텔리안테크, 엠씨넥스가 1) MUM-T(한국형 유무인 복합체계), 2) 통신 안테나, 3) 광학 카메라 분야에 수혜가 예상된다.

1. 전쟁의 역사로 읽는 UAV 미래 전략

1) UAV 시장의 급속한 부상

러시아-우크라이나 전쟁
UAV 시장 폭발적 성장에 기인

UAV(Unmanned aerial vehicle, 무인항공기, 드론)는 조종사나 승객 없이 원격 또는 자율적으로 비행하는 항공기를 의미한다. UAV는 군사용 외에도 산업 및 상업 전반에 걸쳐 빠르게 확대되고 있는 첨단기술 품목으로 급부상 중이다. 오늘 날에는 항공 촬영이라는 1차원적인 촬영 도구를 넘어 정찰, 물류, 농업, 재난대응, 도시항공교통(UAM) 등 다양한 산업 생태계를 창출하고 있다. UAV 시장의 발전은 단순한 기술 혁신을 넘어 미래의 글로벌 안보와 경제 구조 재편에 상당한 영향을 미칠 것으로 예상된다. 군사용에서 민간 부문으로 기술 적용의 확대, AI와 센서 기술의 발전, 그리고 지정학적 긴장 고조가 UAV 수요 폭증에 기인한다. 특히 2022년 러시아의 우크라이나 침공 이후 UAV는 『전쟁의 핵심 무기』로 부상하며 시장의 촉매 역할을 했으며, 기존의 전통적인 전쟁 방식의 판도를 바꿔 나가고 있다. 즉, UAV 시장의 발전은 ① 군사적 수요, ② UAV의 민간 응용 확대, ③ 규제 및 정책변화, ④ 글로벌 공급망 재편이라는 역사적 흐름이 복합적으로 작용한 결과로 판단된다.

2) 전쟁의 역사에 항상 등장하는 신무기

새로운 무기 등장

역사적으로 새로운 무기의 등장은 전쟁의 양상과 전술, 그리고 전략을 완전히 뒤바꾸며 인류의 역사에 커다란 영향을 끼쳤다. 시대별로 새로운 기술이 적용된 무기의 탄생은 기존의 전쟁 방식을 무력화시키거나, 새로운 전술 혹은 전략을 요구하며, 이는 사회적, 정치적인 변화까지 초래할 수 있다. 시대별로 크게 『고대』 → 『중세』 → 『화약시대』 → 『1차 세계대전』 → 『2차 세계대전』 → 『현대』로 구분하여 살펴보면 변화의 흐름을 쉽게 파악할 수 있다.

비대칭 전략 무기가 강대국을 위협
하는 양상으로 확장

고대와 중세 시대에는 철제 검, 석궁, 투석기 등이 새로운 신무기로 등장, 청동보다 혼하고 단단해 대량 생산이 가능해졌으며 소규모 귀족 기병 중심에서 대규모 보병 부대 전쟁으로 양상이 바뀌었다. 이후 화약이 개발되면서 화포(대포)와 소총(소총)이 등장함에 따라 공성전의 패러다임에 큰 변화가 나타났으며, 병사의 숙련도 보다는 화력을 끌어 올리는데 중요도가 높아졌다. 제 1차, 2차 세계대전에서는 기관총이나 전차, 항공모함, 레이더 등이 신무기로 등장하며 산업 혁명으로 대량 생산된 무기들이 본격적으로 전장에 사용, 전례 없는 규모의 살상과 소모전 양상으로 이어졌다고 해도 무방하다. 전쟁의 스케일이 전 세계적으로 범위가 확대되었고, 제공권과 제해권의 중요성과 더불어 핵무기의 개발은 인류의 공멸을 의미하는 『상호 확증 파괴(MAD)』 시대를 초래했다. 최근 현대 전장의 범위는 지상과 해상, 공중을 넘어 우주와 사이버 공간까지 확대되었으며, 기술 발전에 따른 첨단 무기를 바탕으로 무인기, 드론, 인공위성, 탄도 미사일, 사이버 무기 등이 새롭게 등장하기 시작했다. UAV는 인간이 직접 나서지 않고 공격을 수행할 수 있고, 인공위성을 통한 정찰과 통신은 전 세계를 단일 전장으로 만들었다. 비대칭 전력의 상대적 강대국을 위협하는 양상으로도 확장 전개되고 있다.

신무기의 탄생, 인류 역사를 재편

결론적으로 말해 전쟁에서 신무기의 탄생은 단순히 전쟁의 도구가 아닌, 전쟁의 양상과 규칙을 바꾸고 인류의 역사 자체를 재편하는 변수로 작용할 것이다. 이번 러시아-우크라이나 전쟁에서 UAV는 첨병 역할을 톡톡히 해내면서 각국은 기술 개발 및 생산에 박차를 가하고 있다. 무인기의 활용도는 군사용에 그치지 않고 산업 분야에서도 다양하게 활용될 수 있기 때문에 우리도 적극적인 사업 개발과 프로젝트 진행에 민관이 협력하여 힘을 쏟아야 한다.

도표 1. 시대별 주요 신무기의 등장



[고대]

철기

- 철제 검, 창, 방패 등장
- 청동은 소수의 귀족이 독점
- 철은 대량 생산이 가능
- ※ 보병 중심의 대규모 전투 시대



[중세]

석궁, 투석기

- 석궁은 활보다 강력한 위력 보유
- 숙련 궁수 아니더라도 사용 편리
- 투석기는 공성전에 강력한 역할 무기
- ※ 기병 중심의 전투 양상을 바꾸는 계기



[화약 시대]

화포(대포), 소총(조총)

- 공성전 패러다임의 변화
- 대표적으로 오스만 제국 '우르반의 거포'
- 소총은 기존의 활과 창을 대체하는 화기
- 기병, 궁병 → 화포 소총 중심으로 변화
- ※ 무기 변화는 전술 전략에도 변화 불러와



[현대]

드론, 인공위성

- 정찰, 감시, 공격 등 무인 전투의 서막
- 통신, 항법(CPS) 등 우주기술로 새로운 전장으로 부상
- 물리적 파괴 없이 정보망, 인프라 마비시키는 새로운 형태의
- 사이버 무기가 탄생
- ※ 지상, 해상, 공중을 넘어 우주, 사이버 공간으로 전장 확대
- ※ 소규모 첨단 무기를 통한 위협 양상도 나타남



[2차 세계 대전]

핵무기, 레이더, 항공모함

- 핵무기는 인류 역사상 가장 파괴적인 무기
- 항공기, 함선 탐지에 혁신적 역할로 제공권, 제해권 확보
- 항공모함 해상전 해군 전략의 핵심으로 부상
- ※ 제공권, 제해권의 중요성 확대 및 '상호 확증 파괴시대' 도래



[1차 세계 대전]

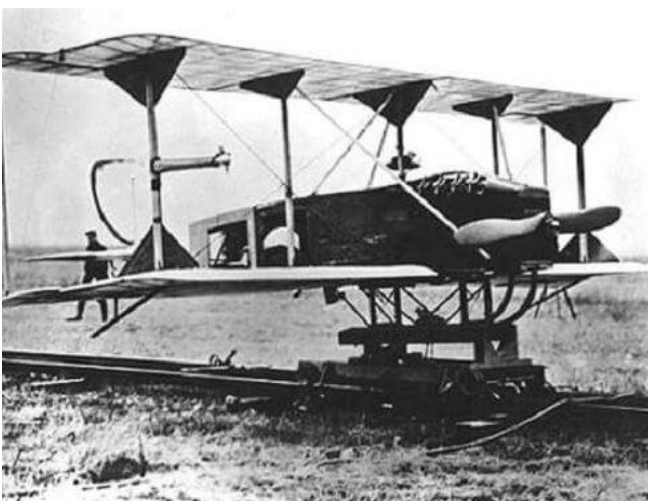
기관총, 전차, 독가스

- 빠른 연사력으로 참호전이라는 새로운 형태의 소모전
- 참호 돌파, 방어선 붕괴를 위해 전차 탄생
- 항공기는 초기에 정찰용에서 폭격기로 변화
- 전쟁의 영역이 지상에서 하늘로 확장
- ※ 산업 혁명으로 전례 없는 규모의 소모전 양상



자료: SIPRI, 언론, 하나증권

도표 2. 1세대 초기 무인기 형태



자료: wikipedia, 하나증권

도표 3. 현대 무인기 형태



자료: acc.af.mil, 하나증권

3) 드론 전쟁의 촉매와 시장 재편

평화협정 이후 오히려
러시아는 파상공세로 대응

9월 11일, 러시아의 무인기가 나토(NATO) 회원국인 폴란드 영공을 침범(10기 이상으로 추정)하여 폴란드군 전투기 F-16이 긴급 출격하는 사태가 벌어졌다. 고의적 침범인지 실수인지 명백한 확인이 되지는 않지만, 수차례에 걸쳐 침범한 점을 고려하면 다분히 의도적으로 보인다. 이렇듯 러시아의 2022년 우크라이나 침공은 UAV 시장의 성장을 가속화한 결정적 사건 임은 분명하다. 전쟁 초기, 러시아의 전차부대 등 화력에서 열세에 놓인 우크라이나는 드론을 활용하여 러시아 장갑차 부대를 효과적으로 정밀 타격하며 본격적인 『드론 전쟁』 시대가 열렸다. 통계 자료에 따르면 초기 6개월만에 러시아군은 약 20% 이상의 전차가 파괴되었으며, 전차, 장갑차를 포함한 장비 손실은 약 34,766대, 드론에 의한 사상자는 104만 417명으로 집계된다.

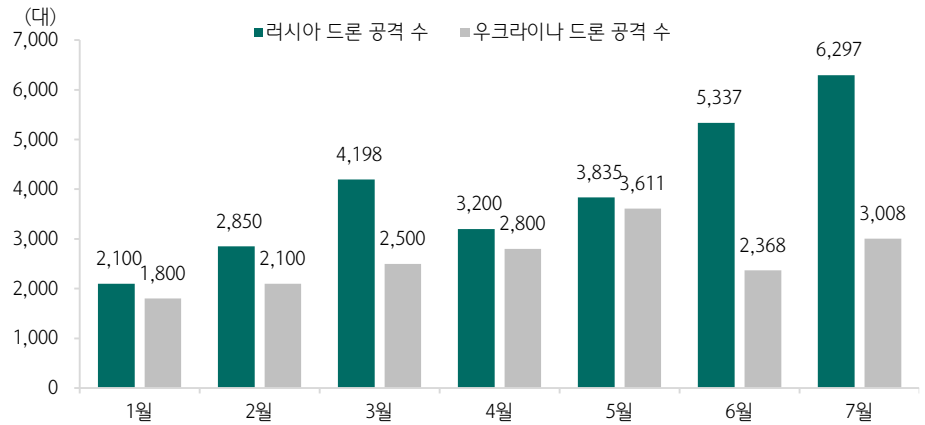
드론의 전장 기여율은
62~65%로 중추적 역할

2025년 7월 러시아는 약 6,297대의 드론을 출격 시키며 파상공세를 퍼붓고 있으며, 우크라이나는 3,008대로 재차 확대되고 있다. 일평균 러시아는 약 206회, 우크라이나는 97회로 러시아가 출격 횟수는 많지만, 1회 출격 시에 사용되는 드론은 평균 31대로 흡사 유사한 점은 특이점이다. 양측 모두 전장에서 드론의 기여 비율은 평균 62~65%로 중추적인 역할을 주도하고 있다고 봐도 무방하다.

UAV가 ‘대중화의 무기’로 변화

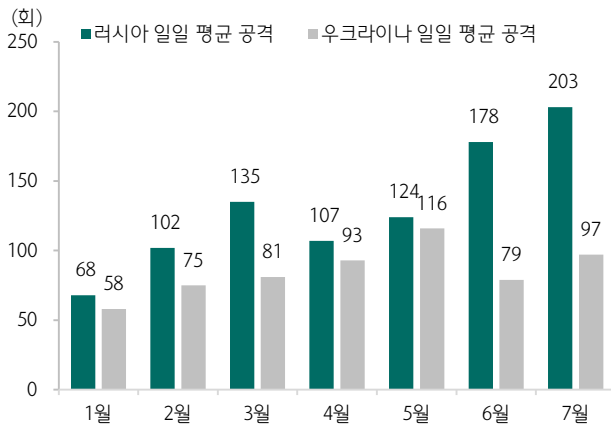
전쟁이 사실상 장기화됨에 따라 러시아, 우크라이나 모두 드론 사용은 대량화, 기종은 다양화 되고 있는 추세이다. 우크라이나는 터키의 Bayraktar TB2 모델이 주력 모델이고, 러시아는 이란의 Shahed 136 모델을 주력 기종으로 사용하다가 최근에는 개량형 ‘geran-2’ 생산을 본격적으로 시작한 것으로 파악된다. 2025년 우크라이나는 연간 약 1,000만대 드론 생산을 목표로 자국 산업을 육성 중이며, NATO의 지원과 결합되어 가속화될 전망이다. 러시아 역시 중국, 이란, 북한 등과 협력을 통해 공급망을 강화하여 생산 확대를 추진 중이다. 결국 UAV는 ‘대중화 무기’로 탈바꿈 되고 있고, 과거 에 고비용, 고기술 플랫폼이 저비용 FPV로 전환, 개발도상국 조차도 쉽게 접근이 가능해짐에 따라 안보의 불안을 증폭시키는 양면성을 동시에 띠고 있는 건 부정할 수 없는 현실이다.

도표 4. 러시아-우크라이나 드론 공격 수



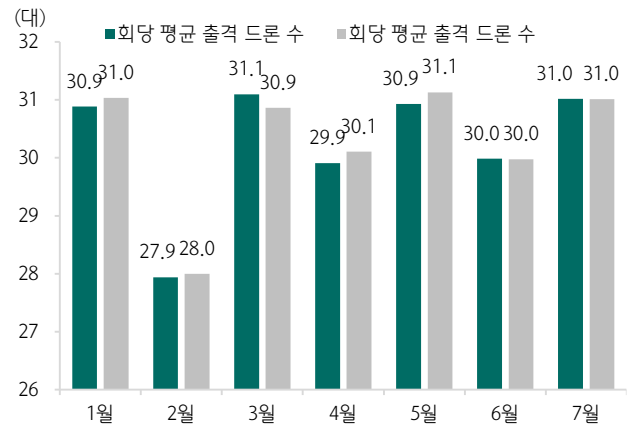
자료: Al Jazeera, ABC News, Kyiv Independent, Ukrainian Air Force, 하나증권

도표 5. 러시아-우크라이나 일일 평균 출격 횟수



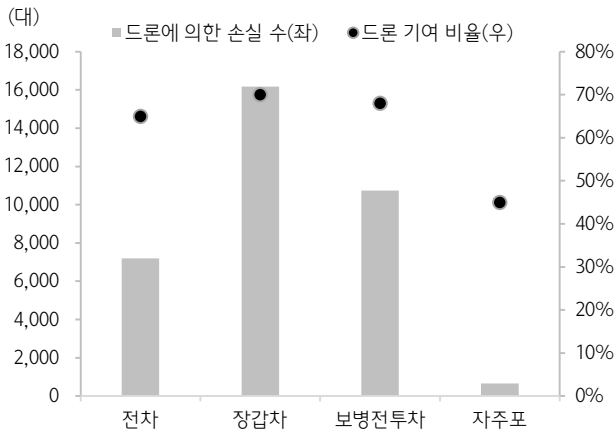
자료: 러시아 국방부, ABC News, 하나증권

도표 6. 러시아-우크라이나 일일 평균 출격 횟수



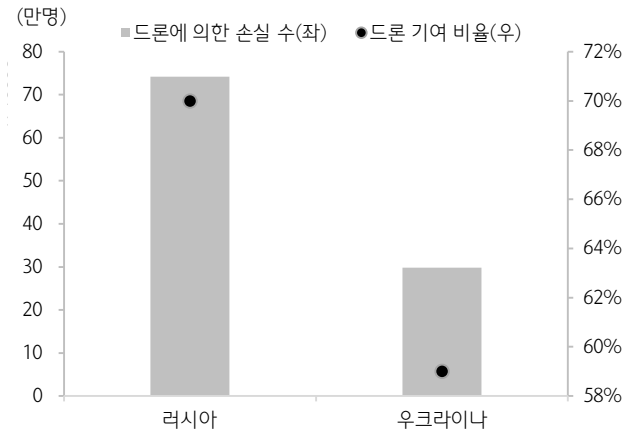
자료: 러시아 국방부, ABC News, 하나증권

도표 7. 드론에 의한 러시아 장비 피해



자료: Ukrainian Mod, CSIS, UK Intelligence, 하나증권

도표 8. 드론에 의한 군사 사상자



자료: Zelensky, CSIS, 하나증권

도표 9. 우크라이나 Bayraktar TB2



자료: Bayraktar, 하나증권

도표 10. 러시아 Shahed 136 드론



자료: Turbosquid, 하나증권

도표 11. 우크라이나-러시아 주요 드론 제원

구분	Bayraktar TB2	Shahed 136
제조	터키 Baykar Defense	이란 HESA
개발	2014년	2021년
최대 고도	7,600m	9,600m
최대 비행거리	300km	2,500km
최고 속도	시속 220km	시속 185km
길이	6.5m	3.5m
날개폭	12m	2.5m
무게	420kg	200kg
탄두 무게	150kg	30~50kg
무장	MAM-L 레이저 유도 폭탄 4발	GPS 신호 유도 가능
가격	대당 500만 달러	대당 2만 달러
발사 플랫폼	활주로, 유도로 등	JATO(Jet Assisted Take-Off) 등

자료: 미군, Army Recognition, BBC, 하나증권

2. UAV 시장, 어디까지 성장할까

1) 기하급수적으로 성장할 UAV 시장과 변화될 4가지 요인

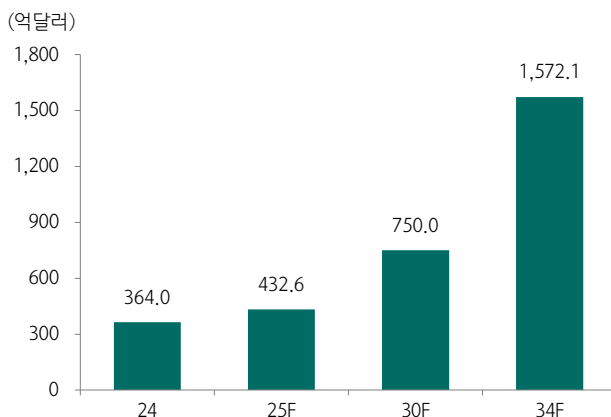
폭발적으로 성장할 UAV 시장

UAV 시장은 군사 및 상업용 애플리케이션이 급증함에 따라 큰 폭의 성장세를 기록할 전망이다. 주요 자료에 따르면 시장 규모는 2024년 약 364억 달러에서 2034년 1,572억 달러로 연평균 성장률은 15.8%에 이를 것으로 전망한다. 지역별로 살펴보면 2025년 기준 북미 지역이 34%로 가장 높은 비중을 차지하며, 그 뒤를 이어 유럽과 아시아 지역이 각각 28%, 25%로 유사한 비중을 나타낸다. 우리나라의 UAV 시장은 2024년 기준 약 5억 8,509만 달러이며, 2033년까지 약 14억 3,008만 달러로 연평균 성장률은 10.4%를 기록할 전망이다. 정부는 2026년까지 군용 UAV에 대한 역량 2배 확대를 계획하고 있고 미국의 중국산 드론에 대한 제재로 수출 기회가 증가할 것으로 예상된다.

기존의 전술, 공급, 수요, 가격 체계를 근본적으로 변화 시켜

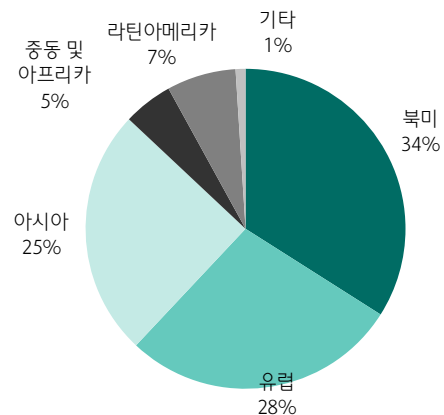
향후에도 시장 성장을 강하게 주도할 영역은 방산으로 이번 러시아-우크라이나 전쟁이 기존의 전술, 공급, 수요, 가격 구조를 근본적으로 변화시켰다 해도 과언이 아니다. 주요 영향 4가지에 대해 정리해 보면 다음과 같다. 첫째, 『새로운 대량 생산 체제의 부상』이다. 이번 전쟁을 통해 값비싼 대형 군사용 대신, 상대적으로 저렴한 드론을 개조하여 대량 생산하는 패러다임이 구축됐다. 둘째, 『새로운 군사 전략의 등장』으로 단순히 정찰, 감시, 표적 식별에 그치지 않고 군집(Swarms) 형태를 활용하여 방공망을 압도하는 새로운 공격 전술이 적극적으로 사용됐고, 이로 인해 대(對)드론 방어(C-UAV)-전자전 시장에 대한 투자는 크게 증가할 것으로 기대된다. 셋째는 『국방 예산의 재분배』로 많은 국가들은 드론의 군사적 효용성에 대해 높게 평가를 했고, 전체 국방 예산에서 관련 기술과 장비, 부품 조달에 비중이 크게 증가하고 있다. 즉 군용과 상용 무인기 기술의 컨버전스가 가속화 되며 시장 성장을 촉발하고 있다고 판단된다. 마지막은 『공급망 다변화』이다. 지정학적 긴장과 러시아에 대한 제재, 중국산 드론에 대한 수입 제한 등으로 인해 각국은 자국 생산 역량 강화를 위해 적극적인 투자를 하고 있다. 지역 공급망 구축을 위해 안정성을 확보하려는 움직임 확실히 전쟁 이후 두드러질 것으로 예상된다.

도표 12. 글로벌 UAV 시장규모 및 전망



자료: Marketsandmarkets, 하나증권

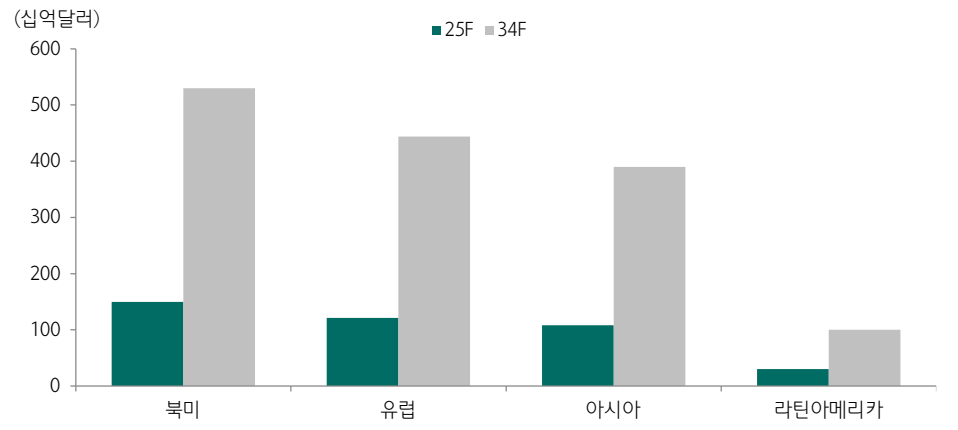
도표 13. 지역별 UAV 시장 비중



주: 2025년 기준

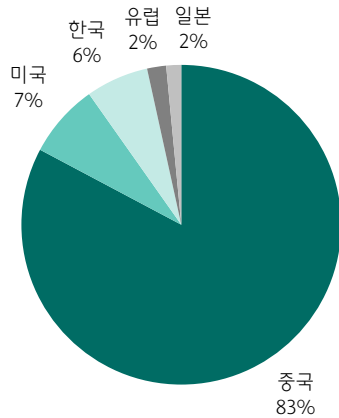
자료: Marketsandmarkets, 하나증권

도표 14. UAV 지역별 시장규모 전망



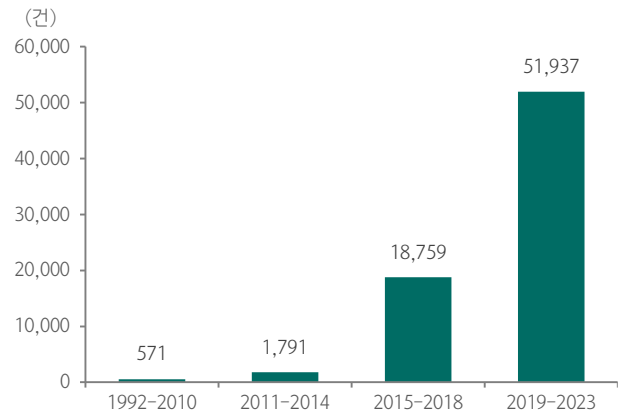
자료: Drone supply chain disruption, 하나증권

도표 15. 주요 국가별 특허 출원 동향



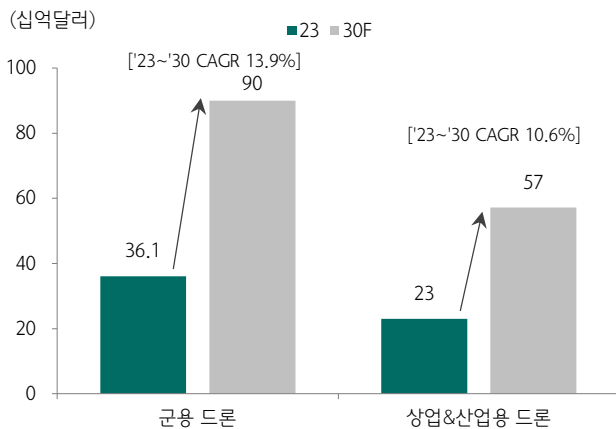
자료: Journal of the KNST, 하나증권

도표 16. 연도별 무인기 특허 출원 건수



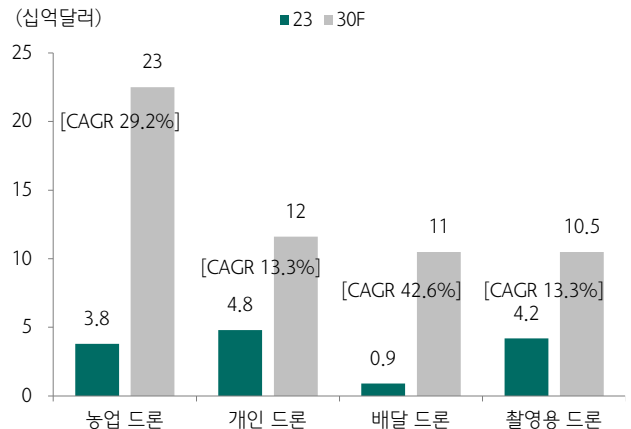
자료: Journal of the KNST, 하나증권

도표 17. 세그먼트별 드론 시장 전망(군용, 상업&산업)



자료: Drone Market Outlook 2025-2030, 하나증권

도표 18. 세그먼트별 드론 시장 전망(농업, 배달 드론 등)



자료: Drone Market Outlook 2025-2030, 하나증권

2) 전쟁의 장기화 추세와 국방비 증가의 상관관계

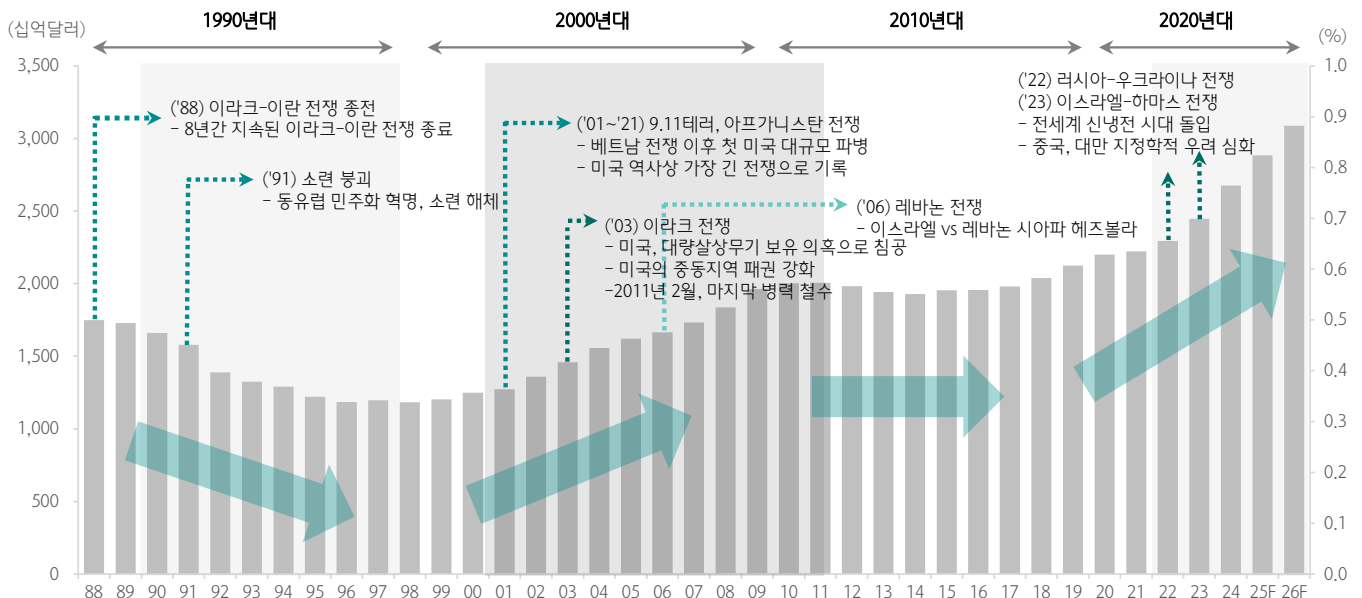
인류의 역사에 전쟁은 끊임없이
발생

UAV 시장의 폭발적 성장을 예상하는 이유 중에 하나는 인류 역사에 있어 끊임없이 일어나는 전쟁이다. 전쟁과 갈등을 유발하는 요인으로는 경제적인 요인과 사회 정치적 구조, 인간의 본성에 기인한다고 판단된다. 타 집단에 대한 두려움과 불신이 안보에 대한 딜레마로 작용, 평화적 해결이 쉽지 않게 만들 수 있고, 집단의 정체성 또한 민족, 국가, 종교에 따라 충돌하게 되기 때문이다. 특히 한정된 자원을 두고 경제적 이익을 위해 인위적으로 전쟁을 일으키는 강력한 동기로도 이어지곤 했다. 과거의 사례와 데이터를 살펴보면 향후 몇 년 간 국방비 지출은 추가적으로 증가할 가능성이 높다고 판단된다.

최근 들어 전쟁 기간
과거 대비 크게 늘어나

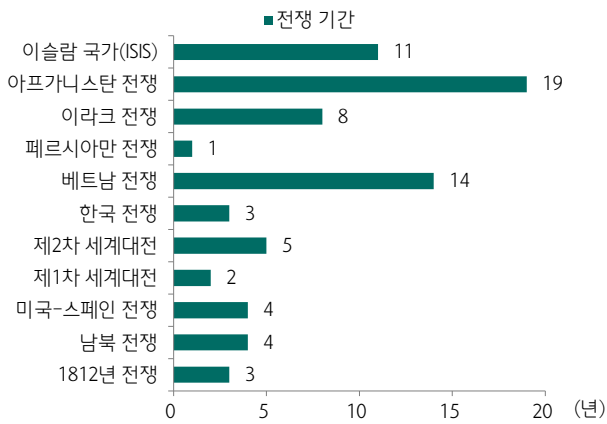
아래 도표는 88년 이후부터 최근까지 전세계 국방비 지출 추이를 나타내는 표이다. 88년부터 90년대 후반까지는 주요 전쟁의 종전으로 인해 감소했으나, 2000년 9.11 사건을 계기로 오사마 빈라덴이 사망한 2010년까지 국방비 지출은 큰 폭으로 증가했다. 2022년 러시아-우크라이나 전쟁을 기점으로 유럽, 아시아, 북미 지역의 방위비가 또다시 큰 폭으로 증가하고 있는 추세로 이어지고 있다. 또한 최근의 전쟁 양상은 과거와 달리 장기전으로 이어지고 있는 점도 특징적이다. 미국 참여 전쟁 기준으로 살펴보면 베트남 전쟁 이전 평균 전쟁 기간은 3.5년에 불과했으나, 이후로는 6.7년으로 2배 가까이 길어진 점 역시 국방 예산 증가를 뒷받침 할 수 있는 요인으로 판단된다.

도표 19. 전세계 국방비 지출 추이 및 주요 전쟁



자료: SIPRI, 하나증권

도표 20. 미국, 주요 전쟁별 기간



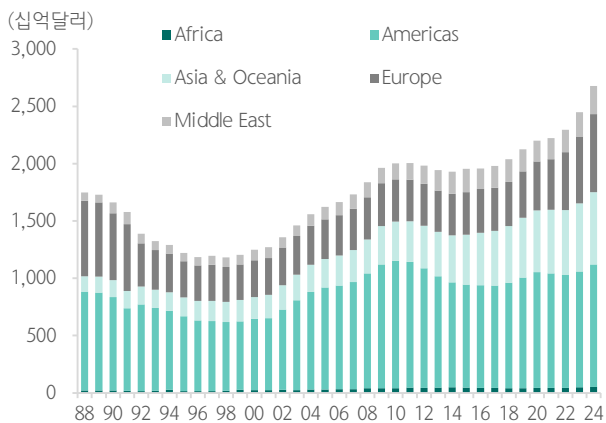
자료: Congressional research service, National Park service, National archives, Library of congress, CNN, 하나증권

도표 21. 미국, 아프가니스탄 전쟁 파병규모



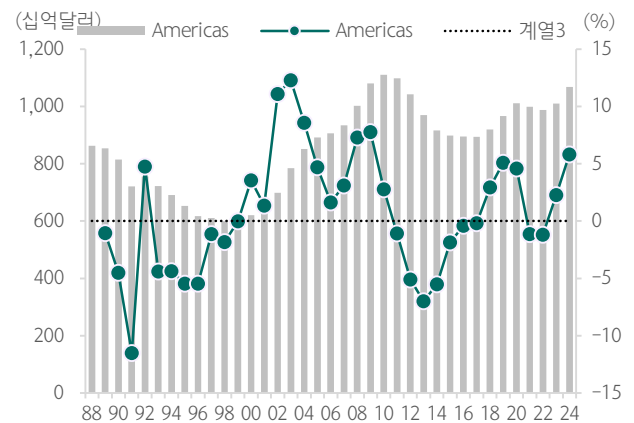
자료: Office of the Secretary of Defense and CNN Editorial Research, 하나증권

도표 22. 지역별 국방비 지출액 추이



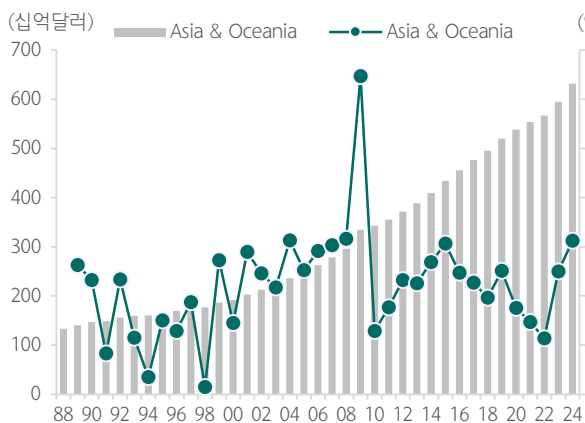
자료: SIPRI 2024, 하나증권

도표 23. 미국 국방비 지출액 및 증가율 추이



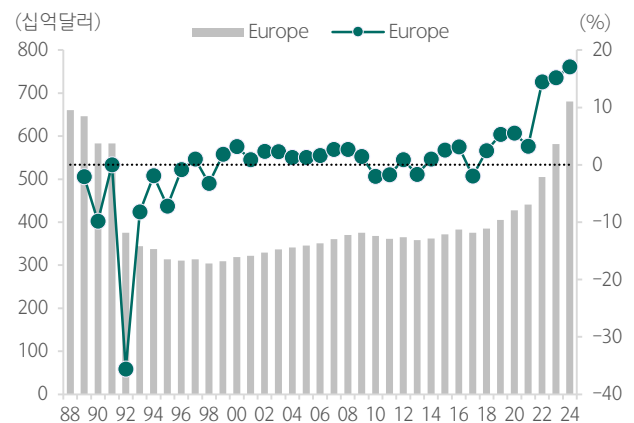
자료: SIPRI 2024, 하나증권

도표 24. 아시아 국방비 지출액 및 증가율 추이



자료: SIPRI 2024, 하나증권

도표 25. 유럽 국방비 지출액 및 증가율 추이



자료: SIPRI 2024, 하나증권

3. UAV 산업구조와 미래 기술 패러다임

1) 기술적 완성도 높아지면서 군사용+상업용 활용 확대

UAV 산업 시장구조

UAV 산업의 시장 구조는 통상적으로 1) 군사, 방위 부문과 2) 민간, 상업 부문으로 나뉘며, 세부적으로 유형, 운영모드, 응용별, 최종 사용자로 구분할 수 있다. 유형별로 드론은 ① 고정익(Fixed-Wing), ② 회전익(Rotary-Wing), ③ 하이브리드(Hybrid) 형태가 주를 이루고 있다. 고정익은 장거리 비행에 적합하며, 수직 이착륙과 호버링에 대한 장점이 있다. 美 국방부 기준, 크기나 무게 따라 그룹1(소형, 9kg 미만)부터 그룹5(대형, 고고도 장기 체공)로 분류된다. 운영 모드에 따라 원격 조종이 지배적이지만, AI 기술이 접목되면서 완전 자율 비행이 가장 큰 성장세를 나타내고 있다. 드론은 군사용(정찰, 전투 등)으로 가장 많이 활용되고 있으나, 기술적 완성도가 높아짐에 따라 농업, 재난 대응, 물류 등 상업용, 정부용 등으로 활용처가 큰 폭으로 확대가 예상된다.

지정학적 긴장과 규제로 공급망 다변화 추세

공급망은 제조사(OEM), 부품 공급자, 서비스 제공자, 규제 기관 등으로 구성되어 있다. 크게 업스트림과 다운스트림 영역으로 구분하자면 1) 부품, 기체 제조 등은 업스트림(H/W)에 해당하며, 2) 다운스트림(S/W)은 시스템 엔지니어링, 서비스, 운영 인프라, 규제/인증 부분이 이에 해당한다. UAV 주요 부품은 아시아, 북미, 유럽 지역에서 제조되는데, 특히 중국의 DJI는 전세계 1위 드론 업체로 저비용, 고효율 부품 공급에 핵심적인 역할을 담당하고 있다. 그러나 최근 지정학적 긴장과 무역규제로 인해 공급망은 다변화 중이며, 미국과 유럽은 자국 내 생산 역량 강화를 위해 투자를 확대하고 있다. 특히 지역 공급망의 안정성 확충을 위한 움직임이 러시아-우크라이나 전쟁 이후 두드러지게 나타나고 있다.

도표 26. 고정익 드론



자료: 언론, 하나증권

도표 27. 회전익 드론



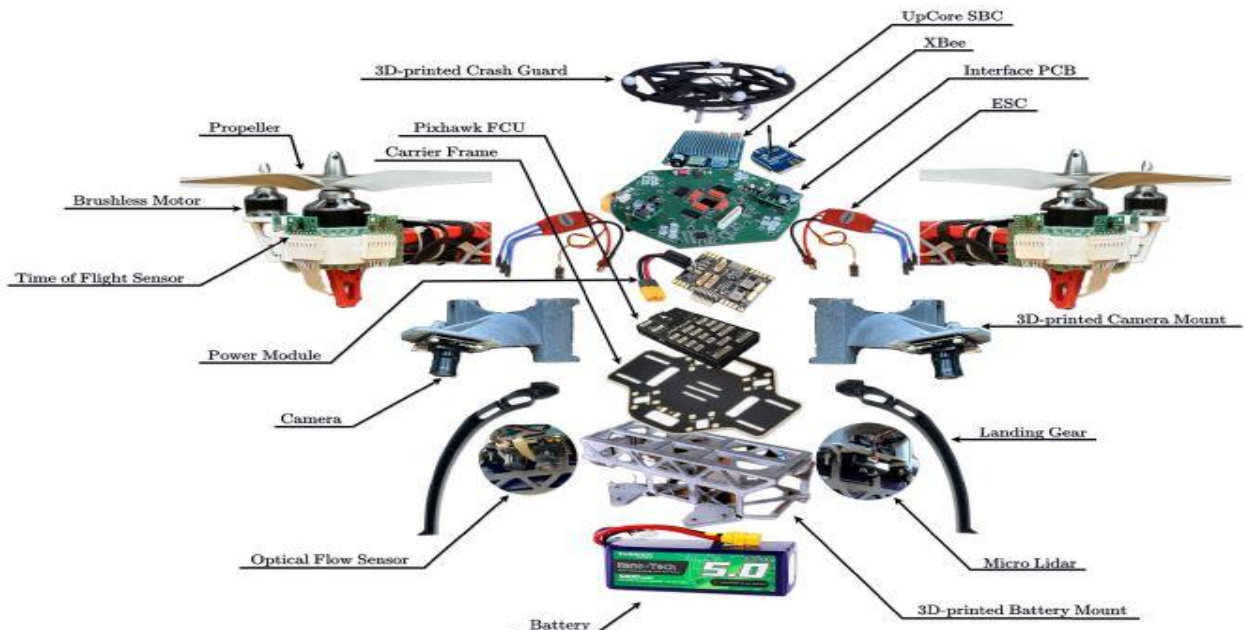
자료: DJI, 언론, 하나증권

도표 28. UAV Value Chain

구분	단계	수혜 업체	역할	특징 및 트렌드	주요 업체 및 기관
업스트림	부품 컴포넌트 공급	모터·배터리·센서 통신 모듈 업체	UAV 기체 제작에 필요한 핵심 하드웨어 제공	배터리 에너지밀도 향상, LiDAR-AI 센서 고도화, 공급망 다변화 이슈	Sony(센서), Panasonic(배터리), Velodyne(LiDAR)
	기체 제조 (OEM)	UAV 전문 제조사 항공기 OEM	플랫폼(고정익·멀티콥터·하이브리드) 설계 및 생산	민군 겸용 확대, 저가 소비자용~고가 군수용 라인업 분화	DJI(중국), General Atomics(미국), Turkish Baykar(터키)
	SW-플랫폼	소프트웨어 기업 클라우드 서비스 업체	자율비행 SW, 플릿관리, 데이터 분석 플랫폼 제공	AI 기반 자율화, 클라우드 연동, SaaS 비즈니스 모델 확산	AirMap, DroneDeploy, Skydio
다운스트림	시스템 통합 엔지니어링	방산기업 대형 SI 업체	고객 요구에 맞게 커스터마이징, 엔지니어링·통합 서비스 제공	군·공공기관 대상 맞춤 솔루션, 장기 유지보수 계약	Northrop Grumman, 한화시스템
	서비스 제공 (DaaS)	전문 서비스 사업자 스타트업	농업·물류·인프라 점검· 재난대응 등 드론 활용 서비스 제공	Drone-as-a-Service(DaaS), 정기 구독형·프로젝트형 확대	Zipline(물류), PrecisionHawk(농업)
	운영 인프라 규제·인증	정부·항공당국 통신사 보험사	UTM(무인기 교통관리), 비행 허가·인증, 보험·통신 인프라 제공	FAA-EASA 규제 정비, 5G/위성 통신 기반 BVLOS 실증 가속화	FAA(미국), EASA(유럽), K-UAM(한국)
	운영 인프라 규제·인증	정부·항공당국 통신사 보험사	UTM(무인기 교통관리), 비행 허가·인증, 보험·통신 인프라 제공	FAA-EASA 규제 정비, 5G/위성 통신 기반 BVLOS 실증 가속화	FAA(미국), EASA(유럽), K-UAM(한국)

자료: MarketsandMarkets, Fortune Business Insights, 하나증권

도표 29. UAV 핵심부품 구성 요소



자료: IEEE(UAV Platform for Swarm Robotics Research), 하나증권

2) 단순 비행체에서 지능형 플랫폼으로 진화

기술 고도화로 지능형 플랫폼으로 진화되기 시작

UAV 개념이 본격화 되기 시작한 시점은 20세기 초 제1차 세계대전이다. 당시에 훈련용 표적 기체로 무인기를 처음 개발했다. 그러나 개발 초기 단계로 고도의 작전 임무를 수행하기엔 역할이 제한적이었고, 단순 비행체에 불과했다. 그러나 최근에는 기술 고도화로 인해 지능형 플랫폼으로 진화하고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 최근에 핵심 기술 트렌드는 크게 5가지로 아래와 같다.

자율비행 기술 고도화

첫째, 『AI 및 자율비행 기술 고도화』이다. 드론은 주로 원격 조종에 의존했지만, 최근에는 AI 기반의 자율비행으로 기술 변화가 이루어지는 중이다. 장애물을 스스로 인식하여 회피하고, 최적의 비행 경로를 계산하여 특정 대상을 인식 및 추적하는 기능이 가능해졌다. 복잡한 환경에서도 안정적인 임무 수행이 가능함에 따라 운용 인력에 대한 부담도 줄어들어 고차원적인 임무 수행 능력도 과거대비 큰 폭으로 개선될 것으로 예상된다.

추진체계의 발전

둘째, 『에너지 효율 및 추진체계 발전』으로, 드론의 가장 큰 한계 중 하나가 바로 짧은 비행 시간이다. 장거리 및 장시간 임무 수행을 위해 에너지 밀도가 높은 전고체 배터리, 수소 연료전지 등 차세대 배터리 기술이 개발 중이며, 기체 또한 경량화 및 저피탐을 위한 탄소섬유(CFRP) 소재 사용과 저열 신호, 공기역학 설계 등 비행 효율을 높이는 기술이 개발되고 있다.

센서 및 정밀도 향상

셋째, 『센서 및 정밀 네비게이션』은 드론의 정확한 위치 정보와 안전에 필수적인 요소로 다음에 설명할 통신 기술의 결과와 상당히 연관이 높다. EO/IR, SAR, LiDAR 등 다양한 센서가 융합되어 고해상도 카메라와 연결, 3D 모델링뿐만 아니라 지형 분석 등 정밀한 측량 및 맵핑 작업을 통해 고부가가치의 임무 수행 능력이 급격히 향상될 것으로 전망한다.

통신 기술의 발달로 연결성 개선

넷째, 『5G/6G, 위성 통신 기술』 발전은 드론을 운용함에 있어 초고속, 초저지연, 초연결성을 제공하여 원격 조종 및 실시간 데이터 전송의 한계를 극복할 수 있다. 장거리에서도 끊김 없는 동체 제어와, 영상 데이터를 전송하여 정찰 임무 효율성을 극대화할 수 있기 때문이다. 특히 음역 지역의 경우에는 뉴스페이스 시대를 맞이하여 저궤도 위성과의 연계를 통해 전 세계 어디에서도 운용이 가능한 형태로 기반이 갖춰질 것으로 예상된다.

군사용 외 물류, 농업, UAM으로 미래 모빌리티 혁신 도구

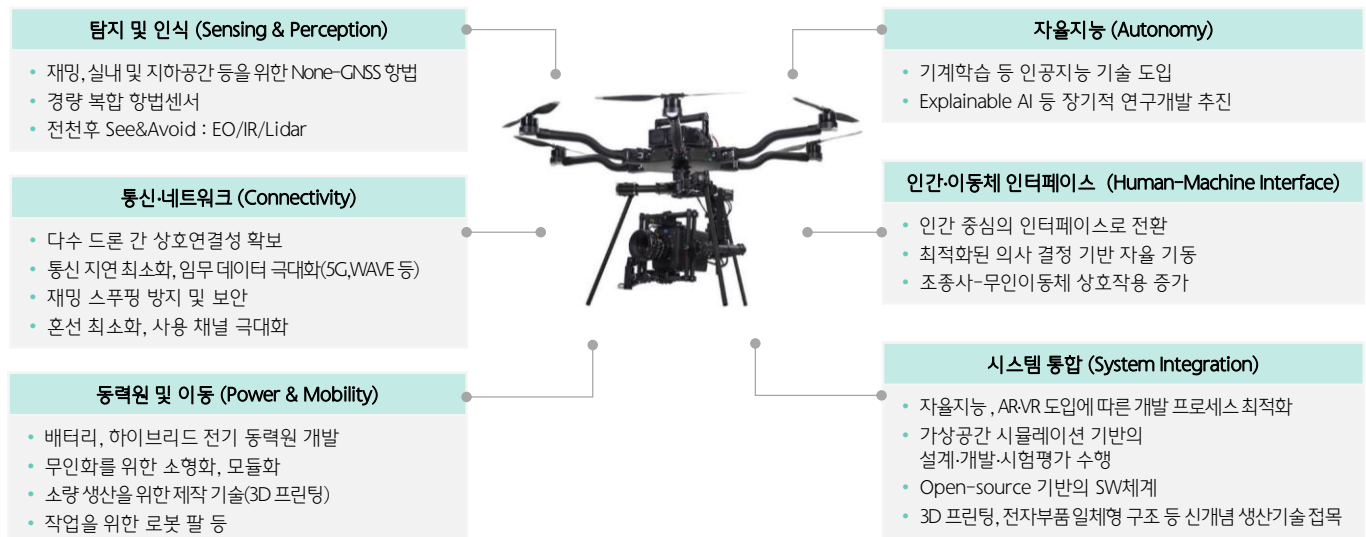
종합해보면, UAV는 AI, 통신, 센싱 기술과 융합을 통해 활용 스펙은 고도화 되고 활용 범위는 무한히 확장되고 있다. 특히 1) 자율성, 2) 정밀성, 3) 연결성이 강화된 ‘AI기반 드론’은 미래 산업의 핵심 아이템이 될 것으로 전망한다. 특히 응용 분야에서는 군사용과 민간 상업용이 동시에 확대 중인 점이 특징적이다. 민간 영역에서는 물류 배송(사각지대 해소), 농업(스마트 농업), 도심항공 모빌리티(UAM)까지 활용 범위가 확장되고 있다. 향후 UAV는 글로벌 방위 산업뿐만 아니라 미래 모빌리티 분야에 있어 중요한 성장 동력 및 혁신적인 도구가 될 것으로 판단된다.

도표 30. UAV 핵심 기술 트렌드

구분	적용 분야	핵심 기술	주요 내용
플랫폼 및 추진체계	동력원 기체 설계	전동화, 연료전지 경량화, 저피탐	전고체 배터리, 수소 연료전지, 하이브리드 탄소복합재 활용(CFRP), 소음/열 신호 최소화
탑재체 및 센서	센서 기술 데이터 처리	고성능 센서 AI 영상분석	EO/IR, SAR, LiDAR, 하이퍼스펙트럼 센서 실시간 표적 탐지, 정밀지도 제작
통신 및 네트워크	지상/공중 통신 장거리 통신 군집 운용	초저지연 통신 장거리 연동 Swarm 네트워크	5G, 6G 기반, 실시간 데이터 전송 위성통신, 해양/산악 지형 지원 군집 네트워크, 협업 비행
자율비행 및 AI	내비게이션 안전성 지능화	GPS(INS, SLAM, 비전) 충돌 회피 자율 의사결정	GPS 재밍 환경 대응 AI 및 센서 융합, 다중 UAV 운용 미션 계획, 수행 자동화
응용 및 운용 분야	군사 민간 차세대 모빌리티	정밀타격, 전자전, ISR 민간 산업 확장 eVTOL, UAM	정밀타격, 전자전, ISR 물류배송, 농업, 재난 대응, 인프라 점검 도심 항공 모빌리티 확장

자료: DoD, DARPA, EASA, ICAO, Boeing, 노키아, 에릭슨, 하나증권

도표 31. UAV 핵심 기능별 구조도



자료: 하나증권

도표 32. 물류배송용 드론



자료: Amazon, 하나증권

도표 33. 농업용 드론



자료: 충청일보, 하나증권

4. 누가 UAV 시장을 지배하는가

1) 해외: 첨단 기술 리더로 수출 활발

시장 환경에 따라 각국의 포지션
큰 차이를 나타내

UAV 시장은 국가별로 1) 기술 초점, 2) 지정학적 전략, 3) 시장 포지셔닝, 4) 규제 환경에 따라 상당히 큰 차이를 나타내는 것으로 파악된다. 그러나 AI 기반의 자율성과 탄력적인 공급망 확보 및 군사용-상업용 응용에 중점을 두고 있는 부분은 모든 업체들이 공통적으로 바라보는 방향성이다. 해외 국가는 대표적으로 미국, 유럽(터키, 영국, 프랑스), 중국, 이스라엘 등이 있다. 각국의 산업 특징과 주요 업체별 특징을 정리하면 아래와 같다.

미국, 전세계 UAV 시장 리더

미국은 우주항공, 방위 분야의 글로벌 리더로 AI 통합 군사용 UAV 시장을 선도한다. 대표적으로 제너럴 아토믹스, 록히드마틴, 노스롭그루먼 등 Top-Tier 글로벌 방산 업체 및 에어로바이론먼트, 온다스 홀딩스, 레드 캣 홀딩스, 언유주얼 머신 등의 있다. 주요 모델은 고고도·장기체공(HAL/MALE) UAV MQ-9 리퍼, RQ-4 글로벌호크 등이 있으며, 위성통신 기반의 작전 능력과 정밀 타격 기능을 갖춘 점이 특징이다. 우수한 내구성과 정밀도 및 관련 생태계 간의 상호 운용성에 중점을 두고 있고, 중국의 대량 생산 중심과 다르게 공급망 위험 완화를 위한 자국 제조에 대규모 투자를 확대해 나가고 있는 추세이다.

중국은 국가 주도형의 대량생산
체제의 특징 나타내

이에 반해 중국은 국가 주도형 대량생산 체제의 형태를 나타낸다. AVIC, CASC 등 국영 방산 업체가 ‘윙룽(Wing Loong) 시리즈’를 생산해 아시아-중동-아프리카에 적극 수출하고 있으며, 상업용으로는 DJI의 ‘Mavic’이 대표적이다. 미국의 무인기와 비교하면 센서, 항전 장비의 정밀도 등 성능적인 측면에서 떨어지는 것으로 평가되지만, 저렴한 가격과 짧은 납기, 정부의 지원을 통해 글로벌 시장 점유율을 크게 확대해 나가고 있다. 특히 상업용 분야에서는 ‘DJI’가 상업용 드론의 과반을 점유하며 민간 드론의 글로벌 표준을 사실상 주도하고 있다. 다만, 미국의 강력한 제재로 수출이 제한되기 시작하면서 중국은 우방국(러시아, 이란, 북한, 남미 일부 국가)을 대상으로 수출 비중이 증가할 가능성이 높을 것으로 전망한다.

유럽은 저비용 중심의 방향 추구

유럽은 이스라엘, 터키, 프랑스 등이 대표적인데 각국 모두 차별화된 특징이 있다. 이스라엘은 전술 UAV 설계 검증에 강점이 있으며, ISR에 초점을 두고 있다. 제재 회피를 위해 미국 내 생산을 확대해 나가고 있으며 터키의 저비용 중심 모델과는 차별화된 방향을 추구한다. 그럼에도 불구하고 터키는 이번 러시아-우크라이나 전쟁에서 Baykar ‘TB2’ 모델을 통해 전투 UAV 기준 글로벌 수출 약 65%를 기록했다. 빠른 생산 능력과 전장에 신속 투입이 가능하기 때문에 개발도상국을 대상으로 수출 전개가 활발히 전개되고 있다.

도표 34. 제너럴아토믹스(MQ-1 프레데터)



자료: 제너럴아토믹스, 하나증권

도표 35. 노스럽그루먼(RQ-4 글로벌호크)



자료: 노스럽그루먼, 하나증권

도표 36. 레드캣 홀딩스(블랙위도우)



자료: 레드캣 홀딩스, 하나증권

도표 37. AVIC(왕룡)



자료: 남방도시보(南方都市报), 하나증권

도표 38. 중국 DJI(매빅 시리즈)



자료: DJI, 하나증권

도표 39. 이스라엘 IAI(헤론)



자료: CNews, 하나증권

도표 40. 국가별 UAV 주요 플레이어

업체명(국가)	주요 모델	주요 기능	생산능력	수출 국가	최근 동향
General Atomics	MQ-9 Reaper MQ-1 Predator	장시간 비행(최대 40시간), ISR(정보, 감시, 정찰) 헬파이어 미사일로 정밀 타격 자율 내비게이션용 AI	연간 50~100대 추정 (군사 중심)	영국, 이탈리아, 프랑스, 인도, UAE, 호주	AI 군집 기능 업그레이드 대드론 기술 파트너십, 태평양 지역에 초점('25)
Northrop Grumman	RQ-4 Global Hawk, MQ-4C Triton	고고도(60,000피트), 지속적 감시 레이더/EO/IR 센서, 자율 비행 경로	연간 20~30대	일본, 한국, NATO 동맹국	데이터 분석용 AI 통합 중국 긴장 속 해상 감시 계약(25년 수출 15% 증가)
AeroVironment	Raven, Puma Switchblade(자폭 드론)	휴대용, 단거리 ISR 체공형 탄약, AI 타겟 추적	연간 1,000대 이상 (소형 중심)	우크라이나, 폴란드, 대만, NATO 여러 국가	비대칭 전쟁용 체공형 탄약 생산 급증 25년 하이브리드 전기 추진으로 범위 확장
Skydio	X2D, X10 (자율 엔터프라이즈 드론)	AI 기반 장애물 회피, 3D 매핑, 점검/배송용 열화상	연간 5,000대 이상 (상업적 확장)	미국 내, 캐나다, 영국 등 제한적 동맹국	중국 부품 탈피 25년 물류용 완전 자율 플릿 AI 강화
Ondas Holdings	Iron Drone Raider, Optimus Aerial System	NDAA 준수 counter-UAS 시스 템, 자율 데이터 수집 및 광섬유 통신(Apeiro), 적대 드론 방어	생산 인프라 확장 중 (25 Q2 매출 500% YoY 성장)	미국 국내 중심, 유럽(Rift Dynamics 통해)	\$2.7M 국방 주문 확보, Rift Dynamics 투자로 유럽 진출 및 저비용 드론 배포 강화(25년 8월)
Red Cat Holdings	Black Widow, USV(무인 수상함)	소형 ISR 드론, 모듈러 ISR/EW/키네틱 미션, NATO 승인 시스템	제조 시설 확장 (25 Q3 생산 시작) 연간 \$80~120M 매출 목표.	미국 육군/네이비, NATO 동맹국	\$150M 공모 완료; 미 육군 드론 주문 및 USV 네이비 계약 추진, 2025 매출 가이던스 상향 (25년 9월)
Unusual Machines	Aura 카메라, HDO+ 고글, Rotor Lab 모터	NDAA 준수 FPV 드론 부품, 고해상도 카메라 전자식 고글, 전기 모터	올랜드 시설 25년 9월 운영 Rotor Lab 인수로 생산 가속	미국 국내 중심, 호주 (Rotor Lab 통해)	\$1.6M 국방 주문 (Aura/HDO+ 납품 9~12월), Rotor Lab 인수 완료 및 Russell Microcap 지수 편입(25년 9월)
DJI	Mavic 3 Phantom 시리즈(상업용) Matrice(엔터프라이즈)	4K/8K 카메라, AI 장애물 회피 최대 45분 비행, 정밀 농업/매핑	연간 수백만 대 (세계 최대).	미국(금지 전), 유럽, 아프리카 등 100개국 이상.	미국 금지로 대만 가속화, 25년 자율 배송 AI 강화, 아시아/ 아프리카로 수출 전환
AVIC	Wing Loong (프테로다кти) 시리즈(I/II)	MALE(중고도 장시간 비행) 무장 타격, ISR(정보, 감시, 정찰) 20시간 이상 비행	연간 100대 이상	사우디아라비아, UAE, 파키스탄, 이집트, 나이지리아	군집 작전용 AI 강화 25년 중동 수요 증가, 신형 스텔스 변형
CASC	CH(레인보우) 시리즈 (CH-4/5)	무장 정찰, 정밀 유도 탄약, 위성 통신	연간 200대 이상 추정	이라크, 미얀마, 알제리, 에티오피아	정밀 디지털 서보 통합 25년 글로벌 감시에도 불구 군사 수출 증가
IAI	Heron TP, Harop(체공형 탄약)	MALE, 36시간 이상 비행 EO/IR 센서, 자폭 타격	연간 50~100대	인도, 독일, 아제르바이잔, 브라질	24년 기록적 수출 달성 25년 인도와 현지 생산 JV 도시 전투용 AI 업그레이드
Elbit Systems	Hermes 900, Skylark	다중 페이로드 ISR, 항재밍, 자율 착륙	연간 100대 이상	필리핀, 칠레, 유럽	글로벌 상위 5위 진입 25년 지역 분쟁 속 대드론 시스템 확장
Xtend	드론 운영체제 (다양한 모델)	AI 기반 실내/실외 내비게이션 군집 조정	연간 수천 대 (미국 신규 공장).	미국, 우크라이나	25년 Tampa에 신규 공장 오픈 미군 통합에 초점

자료: Statista, Flightglobal, Soldrones, Satellitetoday, Deloitte, 하나증권

2) 국내: 신흥 강자로 급부상

국내 드론 산업 폭발적 성장 초입

국내 드론 산업은 군사용 중심으로 성장해 왔으며, 최근 시장에서 떠오르는 신흥 강자로 급부상하고 있다. 미국과 유사한 형태로 국내 대표 방산 기업이 한화에어로스페이스, 한국항공우주, LG넥스원, 대한항공 등이 적극적으로 시장 개발에 참여 중이고, 뒤를 이어 제노코, 인텔리안테크, 휴니드, 엠씨넥스 등 무인기에 필요한 핵심 센서 및 부품 공급을 위한 중견, 중소 업체들의 수혜가 예상된다. 대표적으로 한국항공우주의 RQ-101, 군단급 무인기와 대한항공의 KUS-9, KUS-X, KUS-RP, MUAV, LG넥스원의 하이브리드 수송 드론과 안티드론 시스템이 있다.

유무인 복합체계 프로젝트 국내 무인기 시장 단계별 성장 견인의 중추적 역할 기대

한국항공우주는 항모 기반의 UCAV(Unmanned Combat Aerial Vehicle) 모델로 스텔스 기능이 탑재될 전망이며 해군 작전에 초점을 둔 모델을 개발 중인 것으로 파악된다. 대한항공의 KUS-X(차세대 무인 전투기)는 국방과학연구소(ADD)와 개발 중인 스텔스 무인 전투기로 F-15K, KF-21 등 유인 전투기와 함께 협동 작전 수행이 가능한 『유무인 복합체계(MUM-T)』의 핵심적인 역할을 할 것으로 기대된다. 최근 UAV 글로벌 업체 Anduril과 파트너십을 맺고 AI 기반 임무 및 비행 자율화 기술을 2026년까지 적용 완료할 예정이다.

한국은 무인기 공급망 구축에 전략적 요충지

한국은 무인기 공급망을 구축하는데 있어 매력적인 전략적 요충지이다. 제조에 대한 역량은 탁월하고, 부품 수급에도 어려움이 없다. 또한 글로벌 기업과 협력을 통해 기술 고도화가 빠르게 이루어지고 있기 때문이다. 비록 국내 시장은 아직까지 수출보다는 자주국방과 정찰, 경계 감시 등 군사용 내수 시장에 초점이 맞춰져 있으나, 시험 발사를 앞둔 소형 무인기 ‘AAP’ 등은 미사일과 무인기가 결합한 혁신적인 무기 체계로 향후 새로운 수출 길을 만들어 질 것으로 기대된다. 기술 자립 이후에는 향후 도심항공교통(UAM)과 산업용 및 상업용으로 생태계 확장은 더욱 빠르게 이루어질 전망이다.

도표 41. 사단급 무인기 KUS-9



자료: 대한항공, 하나증권

도표 42. MUAV 시제기



자료: 방사청, 하나증권

도표 43. 한국항공우주 UCAV



자료: 한국항공우주, 하나증권

도표 44. UAM 시장으로 생태계 확장



자료: 조비, 하나증권

도표 45. MUM-T 프로젝트(유무인 복합체계 사업)

단계	내용	기술 세부 사항	예상 완료 시점
1단계	헬리콥터와 소형 무인기 연동 기술 개발	고속 대용량 데이터 링크 AI 개념 입증	2025년
2단계	FA-50 기반 AAP 4대 동시 제어	AAP의 전자전, ISR, 타격 임무	2028년
3단계	KF-21로 기술 이식 UCAV 엔지니어링	KF-21, 1대가 UCAV 4대 제어 총 20대 무인기 확장	2030년
4단계	시스템 복합체계 완성	로열윙맨 UCAV AAP 통제 무무인 복합 발전	2030년
[임무 수행 개념 및 핵심 기술]	• 저피탐지 침투 지원(전자기 공격), 전투기 소탕, 조기경보, 폭격기 호위 등		
[핵심 기술]	• HAS-DM: 상황 인지, 경로 생성, 자율 협력 • IME: 변화 대응 시스템 구조 • MSAD/MOSA: 개방형 구조로 재사용성 강화 • SUMIT: 모의환경 시나리오 평가 • SAINT: 네트워킹화 위협 대응 • MMA: 장애물 자동 회피		

자료: KKMD, Defensetoday, 하나증권

도표 46. 국가별 UAV 주요 플레이어

업체명(국가)	주요 모델	주요 기능	생산능력	수출 국가	최근 동향
Baykar	Bayraktar TB2, Akinci, Kizilelma (무인 전투기)	무장 ISR, 24시간 이상 비행, 레이저 유도 폭탄, AI 타겟팅	TB2 250대 + Akinci 50대/년	우크라이나, 폴란드, 리비아, 에티오피아, 알바니아 등	세계 최대 수출 드론(TB2) 25년 스텔스 Kizilelma, 아프리카/유럽 수출 급증
TAI	Anka 시리즈	MALE, 위성 제어, 페이로드 다양성	연간 50대 이상	튀니지, 카자흐스탄, 인도네시아	공동 생산 계약 25년 수출 성장 위한 AI 강화
Airbus	Eurodrone(MALE) Zephyr(HALE 태양광)	장시간 ISR, 친환경 태양광, AI 분석	연간 20~50대 (확장 중)	EU 회원국, 잠재적 NATO 수출	25년 Eurodrone 생산 시작 기후 규제 속 친환경 UAV 강조
Parrot	Anafi 시리즈	4K 영상, 열화상 센서, 점검용 휴대성	연간 수천 대 (상업용)	미국, 아시아, 아프리카	자율성 위한 AI 통합, 25년 배송 시험 확대
BAE Systems	Watchkeeper WK450	전술 ISR, 전천후 운용, 자율 모드	연간 50대 이상	영국 국내, 호주 등 동맹국	AI 군집 업그레이드 25년 NATO 상호 운용성 초점
한화 에어로스페이스	Carrier-based UCAV (해군용 무인 전투 항공기), 제트 추진 드론	스텔스 기능, 모듈러 센서, 장거리 공대공 미사일 탑재 항공모함 운용 가능	연간 수십 대 추정 (군사 중심, 확장 중)	인도네시아, 폴란드 등 (기존 항공기 수출 기반)	25년 해군용 UCAV 개발 착수 공군 제트 드론의 해군 버전, 글로벌 경쟁력 강화
대한항공	AI-powered UAV (Anduril 협력 모델)	AI 기반 자율 임무 수행, 정찰 및 감시 시스템 무인 항공기 통합	한국 내 라이선스 생산 연간 50~100대 추정	아시아-태평양 지역 (라이선스 수출 권한)	25년 Anduril과 파트너십으로 '한국형' UAV 개발 AI 감시 시스템 통합, 지역 수출 확대
한화시스템	대형 UAV용 터보프롭 엔진 통합 모델, Milkor 380 (SAR 레이더 통합)	AESA SAR 레이더, 장시간 비행, 정찰/감시 모듈러 미사일 시스템	연간 100대 이상 (엔진/시스템 중심 확장)	글로벌 수출 (Milkor 파트너십 통해 아프리카/중동), 미국 (General Atomics 협력)	25년 터보프롭 엔진 개발 Milkor와 AESA SAR 레이더 통합으로 수출용 솔루션 General Atomics와 군용 드론 공동 개발
LIG넥스원	Sea Sword-X (USV지만 UAV 연계), 모듈러 미사일 통합 UAV	지상/공중 발사 미사일, 무인 시스템 통합 정찰/타격 기능	연간 수십 대 (방산 중심)	말레이시아, 동남아시아 (LIMA 2025 쇼케이스)	25년 모듈러 미사일 개발 (25~29 지상, 32 공중) KAI와 전자전 항공기 협력 USV/UAV 통합 솔루션 확대
파블로 항공	FireBird 4 (FB04), 스웜 드론	장거리 배송 (57.5km), 군집 비행, AI 통합 엔터테인먼트/교육용 라이트 쇼	대량 생산 (FireBird 4 첫 모델), 연간 수천 대	사우디아라비아, 스페인, 오만, 미국	25년 CES에서 방산 드론 쇼케이스 중동 드론 라이트 쇼 확장, KOSDAQ 상장 준비
두산 모빌리티	DS30W (수소 연료전지 드론)	2시간 비행 시간, 옥토크터 설계 추력 효율성, 고고도 제어	대량 생산 (세계 최초 수소 드론)	미국, 유럽 (산업용)	수소 기술 혁신으로 장시간 임무 지원.
UVify	스웜 드론 시스템	군집 라이트 쇼, 전문 드론 디스플레이 턴키 시스템	R&D 및 한국 제조, 연간 수천 대	글로벌 (기네스 기록 쇼)	24년 5,293대 동시 비행 기네스 기록 25년 XPONENTIAL 참가로 국제 확장
Preneu	VTOL 고정익 UAV, 헬리콥터 UAV 휴대용 멀티콥터	전문 응용 분야, VTOL 기능, 상업용 매핑/감시	연간 수백 대	아시아, 글로벌 전시회	XPONENTIAL 25 참가 UAV 기술 발전을 위한 주요 전시회 참여
제노코	UAV 센서 및 컴포넌트 모듈	정밀 센싱, AI 통합 데이터 처리, 드론 안정화 시스템	연간 수천 유닛 (컴포넌트 중심)	아시아, 유럽 (XPONENTIAL 25 참가)	25년 Drone Show Korea (DSK) 전시 수출 260% 증가 추세 속 컴포넌트 공급 확대, 글로벌 파트너십 강화
인텔 리안테크	v100/v240 UAV 안테나 시리즈	위성 통신 안테나, LEO 네트워크 통합 고속 데이터 전송, 드론 원격 제어	신규 공장 가동으로 연간 수만 유닛 (25 생산 확대)	글로벌 (미국, 유럽, 아시아), Eutelsat OneWeb 파트너십	25년 Eutelsat OneWeb LEO 라이선스 획득 한국 내 터미널 배포 IonQ와 양자 통신 MoU로 UAV 커넥티비티
엠씨넥스	MC-X 드론 액추에이터 및 전자 컴포넌트	정밀 모터/액추에이터, UAV 제어 시스템 하이브리드 전원 모듈	연간 수십만 유닛 (컴포넌트 생산, 2035 MC-X 양산 준비)	미국, 아시아 (General Atomics 협력 기반)	25년 UAV 컴포넌트 시장 15.3억 달러 성장 기대; MC-X 무인 전투기 부품 공급, XPONENTIAL 2025 전시 참가
휴니드	AI 기반 UAV 네비게이션 시스템	자율 항법 소프트웨어, 실시간 경로 최적화 다중 드론 통합	소프트웨어 라이선스 중심 연간 수백 시스템	동남아시아, 중동 (Anduril 파트너십 통해)	25년 Korean Air-Anduril UAV 프로젝트 참여MUM-T (유인-무인 팀) 플릿 개발 지원 드론 캐리어 컨셉 통합
에이릭스	드론 인하우스 컴포넌트 (모터, 배터리 등)	90% 이상 내부 생산, 고효율 모터, 경량화 설계, NDAA 준수	연간 50만 유닛 (25 매출 500억 원 규모).	글로벌 (아시아, 미국, 유럽)	25년 국내 유일 인하우스 드론 부품 생산 달성 생산 용량 확대, XPONENTIAL 25 국제 마케팅 강화

자료: Statista, Flightglobal, Soldrones, Satellitetoday, Deloitte, 하나증권

5. UAV 정책, 규제와 기회의 교차점

1) 하늘을 지배하는 규칙은 국가별로 달라

국가별로 안보와 안전 수칙
차이 나타내

UAV 시장 성장과 기술 발전으로 인해 주요 국가들은 안보와 안전 및 산업 성장을 목표로 다양한 정책을 수립하고 있다. 미국, 중국, 유럽, 한국 등 각 국가의 항공기관 (FAA, CAAC, EASA, MOUT)에 통제를 받으며 비행 규제, 고도 제한, 등록, 자격에 관한 기준을 설정하고 있다. 고유의 산업적 환경과 국가 안보를 고려하여 육성 정책과 규제를 병행하고 있는데 국가별로 정책 지향점은 조금씩 차이가 있다.

미국은 규제 완화를 통해
UAV 시장 상업화 독려

미국은 FAA를 중심으로 군사용과 상업적 활용을 적극적으로 확대하고 있다. 『파괴적 혁신』이라는 컨셉에 걸맞게 이번 트럼프 행정부에서는 야간 비행, 비가시권 비행에 대한 규제를 완화하여 농업과 물류 분야에 드론 상용화를 독려하고 있다. 이러한 정책적 지원은 아마존과, 월마트 등 글로벌 유통 기업의 배달 서비스에 긍정적 영향으로 작용할 것으로 예상되며, 상품이 고객에게 전달되는 마지막 단계인 라스트마일의 완성도를 더욱 높여줄 것으로 기대된다. 이와 더불어 eVTOL과 같은 차세대 항공 모빌리티 기술을 육성하여 미래 항공 산업의 주도권을 확보 중인 것으로 파악된다.

중국은 제재에 따른
기술 자립도 높이는 전략에 집중

이에 반해 중국은 국가 주도로 산업을 육성하는 정책을 펼치고 있다. 『국가 주도형』의 생태계를 구축하는데 정부의 역할이 상당하며, 공산주의 국가답게 엄격한 통제와 규제를 받는다. CAAC는 실명 등록제를 통해 안전을 관리하고 있으며, 최근에는 저고도 경제 개념을 도입하여 물류, 관광, 도시 관리 등 새로운 형태의 경제 창출로 확대되고 있는 추세이다. 미국의 기술 제재로 인해 중국은 자국의 기술 자립도를 높이는 전략을 취할 것으로 예상된다.

규제의 통일성을 나타내는
EU의 드론 시스템

유럽은 2021년 1월부터 EASA 규제를 모든 회원국에 적용하고 있다. 다른 지역 및 국가와 달리 드론의 위험도에 따라 1) 저위험(OPEN), 2) 중위험(Specific), 3) 고위험(Certified) 등 세가지 카테고리 나뉘어 규제를 하는 점이 특징적이다. 2024년부터는 CE 라벨이 의무화됨에 따라 미라벨 드론은 운용이 제한된다. 이 규제는 회원국 간에 드론 운용의 통일성을 확보하여 지역 내 성장을 촉진하는 역할을 담당하는 것으로 판단된다. 또한 U-Space 개념을 통해 저고도 공역에 안전한 ‘드론 교통 관리 시스템’을 구축하고 있다.

한국, 글로벌 기업과 협력을 통해
기술 고도화 추진

한국은 국토교통부와 국토교통부 산하의 항공안전기관 및 과기정통부(통신 주파수 등) 규제를 따르는데, 최근 ‘드론 특별 자유화구역’을 지정하여 야간 비행 및 비가시권 비행 등 상용화를 위한 정책 추진이 이어지고 있다. 규제 완화를 통해 시장 확대를 궁극적인 목표로 하며, 군사용을 기반으로 농업, 물류, 건설 분야로 활용을 확대할 방침이다. 또한 자율비행 및 도심항공교통(UAM) 분야에 핵심 기술을 개발하여 신시장 창출 기초는 미국의 방향성과 유사한 흐름이다. 이를 위해 정부와 기업은 글로벌 기업과 국제 협력을 적극적으로 추진하고 있고 기술 고도화를 위한 노력을 지속 중이다.

도표 47. 주요국 UAV 관련 기본 정책 현황

구분	미국	중국	유럽	한국
정책 방향	상업용 시장 활성화 항공 안전 증진	드론 산업 육성 기술 자립 강화	유럽 전역의 통일된 체계 구축	드론 산업 지원 국민 안전 확보
규제 기관	연방항공청(FAA)	중국민용항공국(CAAC)	유럽항공안전청(EASA)	국토교통부, 한국교통안전공단
드론 등록 (기준 무게)	드론 온라인 등록 의무화 (250g 이상)	드론 실명 등록제 시행 (250g 이상)	모든 드론의 전자적 등록 의무화 (무제한)	드론 등록 의무화 (최대이륙중량 2kg 초과)
조종자 자격	드론 조종사 자격증(Part 107) 취득 의무 (상업용)	드론 조종사 자격증 취득 의무 (상업용)	위험도에 따라 훈련 자격증명 요건 상이	기체 무게 및 목적에 따라 4단계로 구분된 조종자격 취득
비행 규제	비가시권 비행(BVLOS) 규제 완화 야간 비행 등 허용	고도 120m 이하 비행 비행 제한구역 설정 저고도 경제 활성화 정책 추진	위험도에 따라 3단계로 규제	150m 이상 고도 비행 제한 야간 비행, 비가시권 비행은 특별 비행승인 필요
특이 사항	eVTOL(전기 수직 이착륙기) 통합 시범사업 신설 및 상용화 적극 지원	정부 주도로 드론 산업 전반에 대한 전폭적인 지원과 함께 기술 표준을 마련	회원국 간 통합 규제 체계 드론 운용의 통일성 확보 드론 교통 시스템 개발	드론 특별 자유화구역 지정 규제 완화, 신기술 상용화 촉진

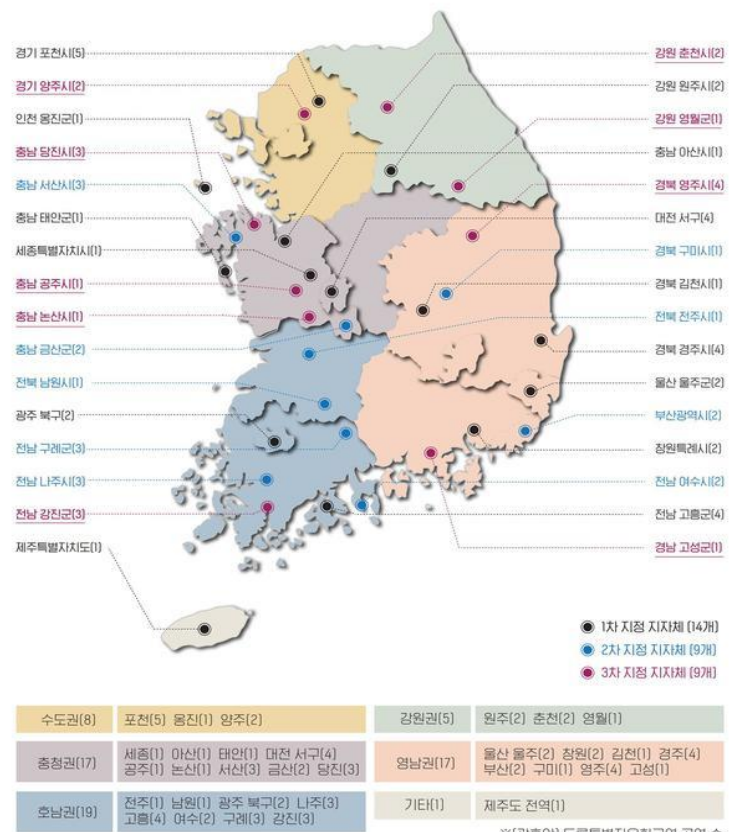
자료: 연방항공청, 중국민간항공국, EASA, 국토교통부, CAA, 하나증권

도표 48. 국내 드론평별자유화구역 지정 현황

국토교통부

KIAIST 항공안전기술원

드론평별자유화구역 지정 현황



자료: 국토부, 하나증권

2) 트럼프 행정부, 공급망 재편을 위한 중국산 드론 제재 강화

미국 정부의 중국산 드론에 대해
강력한 제재 이어져

트럼프 행정부는 중국산 드론(특히 DJI 등 주요 제조사)에 대해 강한 제재를 취하고 있다. 이는 국가 안보와 공급망 위협을 명분으로 중국 기술을 견제하고, 자국 드론 산업을 보호하기 위한 일환으로 판단된다. 기저에는 분명 ‘미국 우선주의’ 기조가 깔려 있지만, 미중 무역 분쟁 이후 중국에 대한 기술 패권 경쟁의 연장선으로 해석된다. 그리고 이번 러시아-우크라이나 전쟁을 통해 드론 기술이 군사적으로나 경제적으로 핵심 자원으로 부상한 점을 확인하면서 더욱더 견제와 제재 수위를 높이고 있다.

무선통신 기능 장비에 대한
제재는 2018년을 기점으로 시작

미국이 중국 드론에 대한 제재는 최근의 일은 아니다. 2018년 미 국방부가 군사용으로 중국산 드론 사용을 전면 금지한 바 있다. 데이터 유출이나 감시 가능성에 대한 우려가 꾸준히 제기되었기 때문이다. 2021년 3월에는 미국에 무선통신 기능이 있는 드론, 휴대폰, IoT 장치는 연방통신위원회(FCC) 인증을 받아야 시장에 출시 및 판매가 가능한데 화웨이, ZTE 같은 통신장비가 그 대상이고 ‘국가안보 위협 장비 목록’에 등재되어 있어 사실상 미국 내 판매/유통이 원천 차단된 점도 연장선의 일환이다.

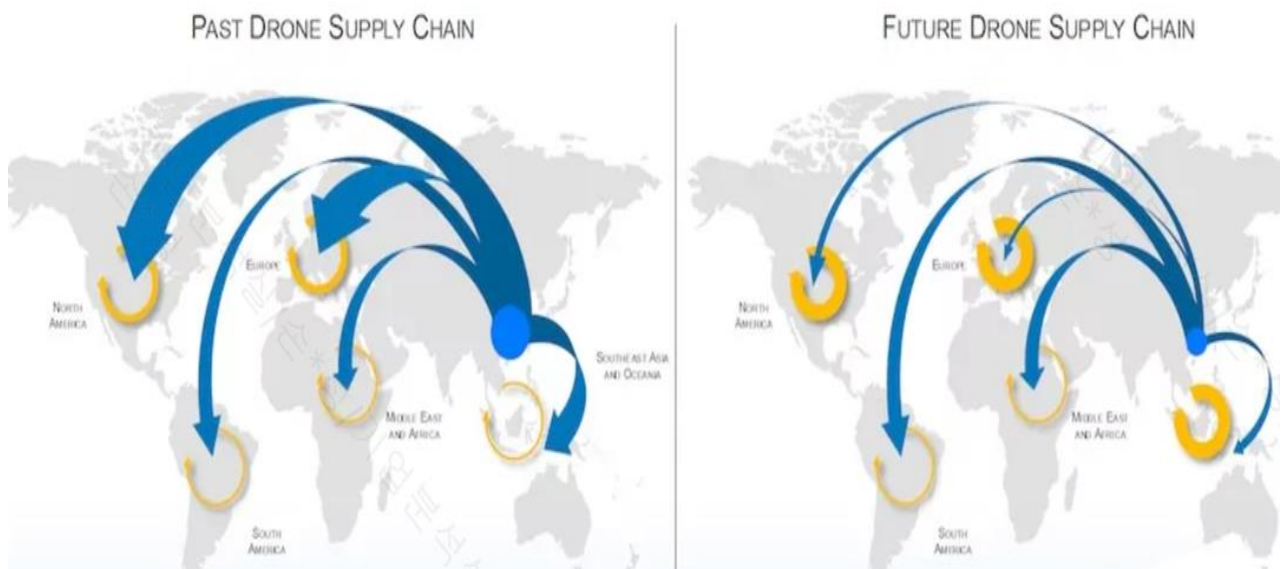
올해 들어서 강력한 규제 발표

2025년 6월 6일, 트럼프 행정부는 1) Unleashing American Drone Dominance, 2) Restoring American Airspace Sovereignty, 9월에는 3) 상무부의 수입 제한 조치 등 3건의 제재가 내려졌다. 이번 행정명령이 뜻하는 바는 간접 제재를 강화하여 중국 드론 기업의 미국 시장 진입을 제한하는 스크리닝 프로세스와 공급망 보호 조치로 판단된다. 드론과 관련된 정보통신 기술인 온보드 컴퓨터, 비행 제어 시스템, S/W, 데이터 저장 및 포괄적 공급망이 수입 제한 대상 품목에 해당한다.

자국 내 드론 생산 확대와
투자 촉진을 위한 행정 규제

결국 이번 제재가 뜻하는 바는 국가 안보와 공급망 위협을 명분으로 1) 중국 기술을 견제하여 중국산 드론의 시장 점유율을 줄이고, 2) 자국 내 드론 생산을 확대하여 3) 투자를 촉진함과 동시에 4) 기술 표준을 강화하기 위함이 목적이다. 행정과 규제의 연쇄적 효과를 고려하면 사실상 중국 드론의 미국 시장 접근이 차단되었음을 시사하며, 중국 역시 자국 드론 산업 보호 및 기술 자립을 위한 정책 대응으로 기술 경쟁은 더욱 심화될 가능성이 높다고 예상된다.

도표 49. 미국, 중국 드론 규제 감시 강화(중국 드론 수출 감소)



자료: Drone supply chain disruption, 하나증권

도표 50. 미국의 중국 드론 제재 현황(타임라인)

연도	정책/조치	배경	목적·의도
'17~'18	DoD 'DIUX' 프로젝트 → 국방용 소형 UAS 국산화 시동	소비자/산업용 시장을 DJI가 장악 미군도 중국산 상용드론(DJI) 사용 중	군용·정부용 드론의 안보 리스크 제거 토종 스타트업 육성
'19	ASD Act (American Security Drone Act) 발의	미 연방기관이 대량으로 DJI 드론을 구매 데이터 유출·사이버보안 우려	연방정부의 중국산 드론 구매·운용 금지 국산 대체 촉진
'20	NDAA (국방수권법) 에 '중국산 부품 포함 드론' 금지 조항 삽입	ASD Act 통과 지연 → 행정부 차원의 강제 필요성	중국산 부품 포함 드론의 DoD 조달 전면 금지, 공급망 분리 시작
'20	DJI를 군 관련 블랙리스트(Entity List) 등재	DJI의 데이터 수집·중국 군 민용합 전략 연계 우려	미국인 투자 금지, 정부기관 구매 제한
'20~'21	Blue sUAS 프로그램 (DIU 주도)	조달 공백, DJI 대체재가 부족	국산 드론 기술 검증·인증 정부기관이 사용 가능한 모델 리스트 구축
'22	DoD Replicator Program 기획 착수	중국과 양적 격차 심화 대만해협 유사시 드론 대량 소요	수천 기의 자율드론을 신속·저비용으로 조달하는 체계 구축
'23	FAA BVLOS 규제 개정 시범사업	산업용·물류 드론 상용화 지연 규제완화 요구 고조	안전 확보 전제로 산업용 BVLOS 상용화 추진
'25.06	백악관 행정명령 'Unleashing American Drone Dominance'	중국산 배제 이후 공급망·생산 역량 부족	국산 부품·완제품 생산 인센티브, 조달규정 간소화, 상업·군수 시장 확대
'25.07	LEAD Act 통과	미국 군수용 드론 수출도 과도한 ITAR 규제로 묶여 있음	동맹국 대상 군용드론 수출 규제 완화 → 생산규모 확대, 동맹 공급망 구축
'25.09	상무부 수입 제한 조치	국가 안보 우려로 중국 드론 및 중형/중량 차량 수입 제한 또는 금지 규칙 제정	점진적 제한을 통해 궁극적으로 DJI 등 중국 제조사의 미국 시장 퇴출

자료: Whitehouse, Reuters, NYtimes, 하나증권

도표 51. 2025년 6월 행정명령 세부 내용(색선별)

색선	세부 내용	타임라인	중국 드론 제재 관련 영향
Unleashing American Drone Dominance('25.06)			
Section 7(a) Strengthening the American Drone Industrial Base	연방 기관들은 법적으로 허용되는 최대 범위 내에서 미국 제조 UAS(무인 항공 시스템)를 우선적으로 통합·사용하도록 지시 외국 제조 UAS(중국산 포함)는 후순위	명령 발행 즉시 적용 (25년 6월 6일)	중국 드론(DJI 등)의 연방 정부 구매 및 계약 제한 상업 시장으로 확대될 수 있음 공급망 위험 평가를 통해 중국 제조사 배제
Section 7(b) Covered Foreign Entity List	Federal Acquisition Security Council 공급망 위협 초래 외국 기업 목록을 공개 NDAA FY2024(Section 1822)에 정의된 기준 적용 (외국 정부 통제 기업 포함)	명령 발행 후 30일 이내 (20년 7월 6일까지)	중국 기업(DJI, Autel Robotics 등)이 목록에 포함될 가능성 높음 연방 구매 금지로 이어지며, FCC의 Covered List 추가 추천 (판매 금지)
Section 7(c) 공급망 보호 조치	드론 공급망을 외국 통제·착취로부터 보호하기 위한 규칙 제안 및 조사 실시 무역 관련 조사 포함 (예: 관세 인상)	명령 발행 후 90일 이내 (25년 9월 4일까지)	25년 7월 개시된 드론 수입 조사와 연계 중국산 드론 부품 (온보드 컴퓨터, 통신 시스템 등)에 대한 제한 가능 9월 수입 금지 규칙으로 이어짐
Restoring American Airspace Sovereignty('25.06)			
공간 제한 프로세스 개발	연방항공청(FAA)이 민감 시설(파이프라인, 대형 공항, 연방 시설) 상공 비행을 제한하는 새로운 프로세스 개발 중국 국적자 관련 드론 비행 사건 대응	명령 발행 후 즉시 시작 구체적 타임라인 미지정	중국산 드론의 국내 비행 제한 강화 군사 기지 등에서 중국 드론 감지 시 즉시 대응(예: 추적·격추)
카운터-드론 조치 및 보조금	법무장관 및 국토안보부 장관이 지방·주 정부에 UAS 탐지·추적 장비 구매 보조금 발급 우크라이나 사례(드론 공격) 참고	명령 발행 후 즉시 시작 보조금 발급 프로세스 개발	중국 드론의 잠재적 위협 (데이터 추출, 스파이 활동) 대응 FCC가 DJI를 Covered List에 추가하면 국내 판매 금지
상무부 수입 조치 제한('25.09)			
수입 제한 조치	국가 안보 우려로 중국 드론 수입 제한 또는 금지 규칙 제정	9월 초 규칙 발행 NDAA에 DJI 보안 검토 진행	궁극적으로 DJI 등 중국 제조사의 미국 시장 퇴출 촉진

자료: Whitehouse, Reuters, NYTimes, 하나증권

6. Peer Valuation

1) 국내_대형

도표 52. 국내 Peer Valuation Table

(단위: 십억원, 배, %)

		한화에어로스페이스	LIG넥스원	한화시스템	한국항공우주	대한항공
Code		A012450	A079550	A272210	A047810	A003490
시가총액		52,697.8	11,286.0	11,259.6	10,712.5	8,505.9
매출액	24	11,240.1	3,276.3	2,803.7	3,633.7	17,870.7
	25F	27,173.2	4,029.6	3,512.8	4,018.9	24,901.6
	26F	30,038.3	4,776.7	4,247.1	5,332.8	25,536.0
영업이익	24	1,731.9	229.8	219.4	240.7	2,110.2
	25F	3,524.4	352.5	206.9	346.1	2,009.4
	26F	4,344.9	476.4	343.5	504.6	2,322.0
순이익	24	2,299.0	221.7	454.3	172.1	1,317.3
	25F	1,551.1	318.4	187.0	260.2	1,368.3
	26F	2,322.1	407.8	292.4	393.0	1,404.2
영업이익률	24	15.4	7.0	7.8	6.6	11.8
	25F	13.0	8.7	5.9	8.6	8.1
	26F	14.5	10.0	8.1	9.5	9.1
순이익률	24	20.5	6.8	16.2	4.7	7.4
	25F	5.7	7.9	5.3	6.5	5.5
	26F	7.7	8.5	6.9	7.4	5.5
P/E	24	5.4	18.4	7.9	30.5	6.3
	25F	32.4	35.5	60.2	41.2	6.2
	26F	22.7	27.7	38.5	27.3	6.1
P/B	24	2.3	3.4	1.4	3.1	0.8
	25F	6.1	7.7	3.9	5.6	0.7
	26F	4.9	6.2	3.6	4.8	0.7
EV/EBITDA	24	7.1	16.3	6.3	19.4	5.5
	25F	14.1	24.0	31.0	24.8	4.4
	26F	11.4	18.2	21.3	18.1	3.9
ROE	24	31.7	18.9	19.5	10.2	13.3
	25F	16.3	22.7	7.3	14.2	12.9
	26F	18.6	23.9	9.9	18.6	12.1

자료: Quantwise, 하나증권

2) 국내_중소형

도표 53. 국내 Peer Valuation Table

(단위: 억원, 배, %)

		인텔리안테크	엠씨넥스	에이력스	제노코	휴니드
Code		A189300	A097520	A475580	A361390	A005870
시가총액		5,559.9	5,267.5	1,547.8	1,522.5	1,194.2
매출액	24	257.8	1,057.1	55.0	56.8	230.8
	25F	328.4	1,304.5	70.0	65.5	0.0
	26F	433.0	1,424.7	0.0	0.0	0.0
영업이익	24	-19.4	44.4	3.0	-2.2	9.1
	25F	10.9	68.6	6.5	-0.1	0.0
	26F	37.3	79.1	0.0	0.0	0.0
순이익	24	-3.0	63.6	2.8	-3.1	10.7
	25F	4.0	59.1	5.2	-0.3	0.0
	26F	33.9	67.2	0.0	0.0	0.0
영업이익률	24	-7.5	4.2	5.5	-3.8	4.0
	25F	3.3	5.3	9.3	-0.2	-
	26F	8.6	5.5	-	-	-
순이익률	24	-1.2	6.0	5.1	-5.4	4.7
	25F	1.2	4.5	7.4	-0.5	-
	26F	7.8	4.7	-	-	-
P/E	24	-196.9	6.3	41.5	-38.5	9.6
	25F	140.4	8.9	29.7	-470.3	0.0
	26F	16.4	7.8	0.0	0.0	0.0
P/B	24	2.2	1.0	2.3	3.5	0.6
	25F	2.0	1.2	0.0	4.5	0.0
	26F	1.8	1.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	24	20.4	3.3	21.1	-85.3	3.1
	25F	16.6	4.7	0.0	75.9	0.0
	26F	9.3	4.4	0.0	0.0	0.0
ROE	24	-1.1	18.3	6.6	-8.9	6.5
	25F	1.0	15.0	0.0	-0.9	0.0
	26F	11.9	15.1	0.0	0.0	0.0

자료: Quantiwise, 하나증권

3) 해외

도표 54. 해외 Peer Valuation Table

(단위: 백만달러, 배, %)

		NORTHROP GRUMMAN	AEROVIRONMENT	ONDAS HOLDINGS	RED CAT HOLDINGS	UNUSUAL MACHINES
Ticker		NOC US Equity	AVAV US Equity	ONDS US Equity	RCAT US Equity	UMAC US Equity
시가총액		82,048.1	13,908.6	2,156.7	1,234.4	398.9
매출액	24	41,033.0	820.6	7.2	17.8	5.6
	25F	42,186.2	787.1	25.8	43.1	9.7
	26F	44,319.9	1,993.1	66.6	155.5	17.8
영업이익	24	4,370.0	78.8	(34.6)	(17.5)	(6.9)
	25F	4,443.9	61.3	(37.5)	(25.9)	(15.3)
	26F	4,879.4	(12.7)	(29.2)	3.0	(8.7)
순이익	24	3,842.0	73.5	(38.0)	(12.2)	(23.2)
	25F	3,649.0	59.0	(43.1)	(38.4)	(15.2)
	26F	4,058.0	67.4	(25.9)	3.5	(8.7)
영업이익률	24	10.6	9.6	(480.9)	(97.9)	(124.3)
	25F	10.5	7.8	(145.4)	(60.0)	(157.3)
	26F	11.0	(0.6)	(43.9)	1.9	(48.6)
순이익률	24	9.4	9.0	(528.2)	(68.6)	(416.3)
	25F	8.6	7.5	(167.1)	(89.0)	(156.3)
	26F	9.2	3.4	(38.8)	2.2	(48.6)
P/E	24	18.0	66.0	-	-	-
	25F	22.6	58.6	-	-	-
	26F	19.9	76.4	-	-	-
P/B	24	4.5	5.5	15.3	2.6	17.2
	25F	5.2	4.8	-	21.3	-
	26F	4.9	3.1	-	-	-
EV/EBITDA	24	14.0	36.3	14.4	-	-
	25F	16.4	30.5	-	-	-
	26F	15.1	45.3	-	-	-
ROE	24	25.5	-	-	-	-
	25F	23.6	-	-	-	-
	26F	25.5	-	-	-	-

자료: Bloomberg, 하나증권

8. Appendix_용어 설명

도표 55. 주요 용어

용어	내용
UAV	• 조종사나 승객 없이 원격 조종 또는 자율 비행이 가능한 항공기를 의미
UCAV	• 공격 기능이 있는 무인 항공. 일명 무인 전투기로 분류
Shahed 136	• 이란의 항공기 제조 회사인 HESA(Hesa Aircraft Manufacturing Industrial Company)가 개발한 자폭형 드론
군집 드론	• 여러 대의 드론이 서로 연결되어 자율적으로 비행하며 협력하는 시스템을 의미
고정익	• 일반적인 비행기처럼 고정된 날개를 가진 항공기로 엔진 추력을 이용해 앞으로 나아가며 비행
회전익	• 헬리콥터처럼 회전하는 날개(로터)를 가진 항공기로 날개가 양력을 발생시켜 기체를 띄움
호버링(Hovering)	• 항공기가 공중에서 정지 상태를 유지하는 비행 기술로 무게와 양력이 정확하게 균형을 이룰 때 가능
MUM-T	• 유무인 복합전투체계를 의미하며, 유인 플랫폼과 무인 플랫폼을 하나로 묶어 운용하는 것을 뜻함
AAP	• 군사용 무기체계의 방어 및 보호 능력을 의미하며, 공중(Air)과 기갑(Armor) 자산 모두의 방호 능력을 포괄
MSAD	• 임무 체계 구조 결정으로 방산 분야에서 무기체계의 H/W, S/W 아키텍처를 어떻게 구성할지 결정하는 프로세스
MOSA	• 특정 제조사의 시스템에 종속되지 않고, 다양한 부품과 S/W를 자유롭게 결합하여 사용하는 모듈형 개방형 시스템 아키텍처
LAH	• 소형 무장 헬기를 의미하며, 대한민국 육군의 노후화된 헬기를 대체하기 위해 한국항공우주산업(KAI)이 개발한 국산 헬기
UTM	• 무인 항공기 시스템 교통 관리를 의미
FAA	• 미국 연방항공국으로, 미국 내 모든 민간 항공의 안전을 담당하는 정부 기관
EASA	• 유럽 연합 항공 안전청으로, 유럽 내 민간 항공의 안전을 규제하고 관리하는 기관
CFRP	• 탄소섬유강화플라스틱을 의미하며, 탄소섬유를 플라스틱(고분자) 수지와 결합하여 만든 복합 재료
SAR	• 합성개구레이더는 레이더 기술의 일종으로, 드론이나 위성에 탑재되어 고해상도의 영상을 얻는 데 사용
EO/IR	• 전자광학/적외선 센서는 가시광선(EO)과 적외선(IR)을 모두 감지하는 복합 센서 시스템
LiDAR	• 라이다는 빛 감지 및 거리 측정의 약자. 레이저 펄스를 발사하고 반사되어 돌아오는 시간을 측정하여 거리를 정밀하게 계산
INS	• 관성항법장치는 외부 신호(GPS 등)의 도움 없이 자체적으로 위치, 속도, 자세를 계산하는 자립형 항법 시스템
SLAM	• 동시적 위치 추정 및 지도 작성 기술. 로봇이나 드론이 자신의 위치를 추정하는 동시에 주변 지도를 실시간으로 생성
eVTOL	• 전기 수직 이착륙기를 의미하며, 전기로 구동되는 수직 이착륙 항공기
NDAA	• 국방수권법은 미 의회가 매년 통과시키는 법안으로, 미 국방부의 예산과 정책을 결정
MALE	• 중고도 장시간 체공을 의미. 중고도 상공에서 수 십 시간 이상 비행할 수 있는 무인항공기를 분류하는 용어
ISR	• 정보, 감시, 정찰을 의미
항재밍	• 전파방해 대응 기술로 적이 GPS 신호나 통신 신호를 교란할 경우 이에 맞서 통신과 항법 유지하는 기술
AESA	• 능동 전자 주사식 위상 배열 레이더로
ASD Act	• 미국의 안보 법안으로 잠재적 적대국에 대한 억지력을 강화하기 위해 군사력, 기술력 향상에 초점
BVLOS	• 가시권 밖 비행을 의미. 드론 조종사가 드론을 눈으로 직접 볼 수 없는 상태에서 비행하는 것을 뜻함
FCC	• 미국 연방통신위원회를 의미하는 미국의 독립적인 정부 기관

자료: 하나증권

기업분석

인텔리안테크(189300)	32
엠씨넥스(097520)	38
에이릭스(475580)	43
제노코(361390)	48
휴니드(005870)	52
센서뷰(321370)	57

2025년 9월 24일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(9.23) 49,700원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	872.21
52주 최고/최저(원)	56,600/31,050
시가총액(십억원)	5,334.5
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	10,733.3
60일 평균 거래량(천주)	61.7
60일 평균 거래대금(십억원)	30.3
외국인지분율(%)	15.49
주요주주 지분율(%)	
성장업 외 5인	22.88

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	3,284	4,330
영업이익(억원)	109	373
순이익(억원)	26	338
EPS(원)	369	3,157
BPS(원)	25,953	29,082

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	1,380	2,395	3,050	2,578
영업이익	22	153	107	(194)
세전이익	66	168	72	(22)
순이익	60	160	55	(30)
EPS	687	1,689	550	(281)
증감율	881.4	145.9	(67.4)	적전
PER	129.6	39.0	131.8	(133.5)
PBR	5.1	3.4	2.8	1.5
EV/EBITDA	6.0	5.1	2.6	30.8
ROE	3.7	9.0	2.0	(1.1)
BPS	17,509	19,278	25,993	25,642
DPS	100	100	100	100



Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

인텔리안테크 (189300)

하늘의 통신망과 지상의 거점을 모두 확보

위성통신 안테나 전문 제조기업

인텔리안테크는 위성통신 안테나 전문 제조기업이다. 인텔리안USA, B.V 등 총 7개의 해외 종속법인을 보유하고 있으며, 주요 제품은 글로벌 해상, 우주항공, 육상 등 전 영역에 활용되는 위성 통신용 안테나와 지상 게이트웨이 안테나이다. 당사는 글로벌 위성통신 사업자 Inmarsat, OneWeb, SES, Telesat, Marlink, Maersk 등 북미·유럽 지역 방산 업체를 비롯하여 글로벌 해운·크루즈 선사가 주요 고객사이다. 1H25 실적 기준 부문별 매출 비중은 해상용 위성통신 61.2%, 지상용 위성통신 38.8%이다. 저궤도 위성통신 시장 변화를 당사는 기회 요인으로 판단하여 우주항공용 안테나 시장 진출을 적극적으로 확대하고 있고, LEO/MEO 평판형 안테나를 개발하여 시장을 선도하고 있다.

지상 게이트웨이 안테나 내년에도 30% 이상 공급 확대

인텔리안테크의 지상 게이트웨이 안테나가 올해에 이어 내년 탑라인 성장을 견인할 효자 품목으로 판단된다. 북미의 Company A사로부터 제품에 대한 퀄리티 테스트 통과 후, 제품에 대한 신뢰성 확보와 더불어 대규모 공급계약을 체결하여 매년 안정적으로 공급 중이다. 2025년 Company A사향 게이트웨이 안테나 매출액은 약 1,100억원 수준으로 예상되며, 2026년에는 사이트 확대에 따른 추가 공급으로 1,300~1,500억원까지 달성 가능할 전망이다. 증가하는 Company A사향 물량에 민첩한 대응을 위해 당사는 북미 지역에 생산 거점을 추가로 마련하여 신규 공급을 준비 중에 있으며, 2026년 하반기 본격적인 북미 생산이 진행될 예정이다. 아마존에 이어 8월 11일에는 우주통신 전문 글로벌 기업인 AST스페이스모바일과 280억원 규모의 D2D(Direct to Device) 게이트웨이 안테나 계약을 체결했다. 저궤도 게이트웨이 안테나 개발 물량의 견으로 2025년 4분기부터 매출 인식이 진행될 것으로 예상된다. ASP스페이스모바일 또한 향후 약 300~400여개의 사이트 신규 설치를 목표로 하는 만큼 개발 물량 공급 이후 후속 계약 또한 충분히 가능하다.

항공기용 안테나 시스템 밸류체인 진입 성공

지상 게이트웨이에 이어 당사는 항공기용 저궤도 위성 안테나 시스템 개발 관련 파나소닉 에이비오닉스와 약 410억원의 공급 계약을 체결하며, 유무인 항공기 분야 안테나 밸류체인 진입에 성공했다. IFC(In Flight Connectivity) 시장은 전통적인 GEO(정지궤도) 위성 기술 기반에서 LEO(저궤도)로 대전환점에 놓여 있다. 항공기 IFC 시장 침투율은 2018년 말 기준 32%에서 2028년 50%에 이를 것으로 전망하며, 스타링크 예비이션과 시장을 양분하여 성장할 것으로 예상된다. 항공기 안전과 직결된 만큼 이번 계약을 통해 글로벌 고객으로부터 기술 검증에 성공했고, 향후 국내 유무인 항공기 부품 국산화 관련하여 인텔리안테크의 시장 진입 또한 기대되는 포인트이다. 게이트웨이의 안정적 공급과 더불어 해상용 평판 안테나 공급도 선사 수요 회복에 따라 증가세를 나타냄에 따라 2025년 (K-IFRS 연결) 예상 매출액은 3,171억원(YoY+23%), 2026년 매출액 3,646억원(YoY+15.0%), 영업이익 41.8억원(YoY 흑자전환)에 성공할 전망이다.

1. 실적 추정 및 Valuation

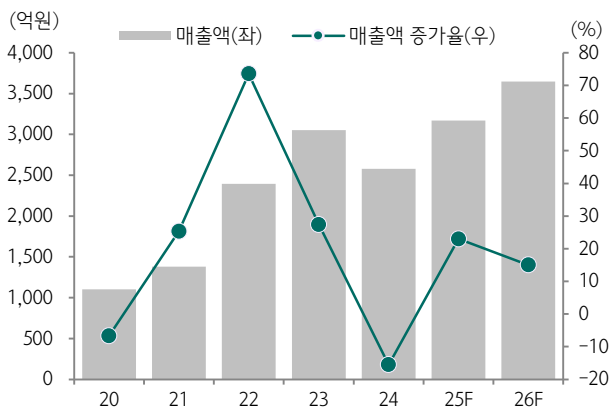
도표 1. 인텔리안테크 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	24	25F	26F
매출액	467.0	717.0	623.6	770.1	433.5	747.4	824.3	1,165.5	2,577.7	3,170.6	3,646.2
YoY, %	-27.5	-18.1	-6.6	-10.7	-7.2	4.2	32.2	51.3	-15.5	23.0	15.0
VSAT	286.0	473.9	442.7	549.7	280.3	674.7	611.7	850.9	1,752.3	2,417.6	2,638.6
FBB	24.8	20.4	28.3	19.3	14.7	15.1	24.7	29.6	92.8	84.1	113.1
TVRO	29.5	32.3	24.0	27.7	39.1	36.7	30.3	34.6	113.5	140.7	162.9
기타	126.7	190.4	128.6	173.4	99.3	21.0	157.3	250.4	619.1	528.0	731.4
매출원가	291.9	414.1	381.9	495.6	254.1	467.7	509.6	699.3	1,583.4	1,930.7	2,191.7
매출원가율, %	62.5	57.8	61.2	64.3	58.6	62.6	61.8	60.0	61.4	60.9	60.1
매출총이익	175.1	302.9	241.7	274.6	179.4	279.7	314.7	466.2	994.3	1,239.9	1,454.4
매출총이익률, %	37.5	42.2	38.8	35.7	41.4	37.4	38.2	40.0	38.6	39.1	39.9
판매비	268.6	293.8	299.1	327.3	299.8	262.0	305.0	407.9	1,188.7	1,274.8	1,412.6
판매비율, %	57.5	41.0	48.0	42.5	69.2	35.1	37.0	35.0	46.1	40.2	38.7
영업이익	-93.5	9.1	-57.4	-52.7	-120.4	17.6	9.7	58.3	-194.4	-34.9	41.8
YoY, %	적전	-88.3	적지	적전	적지	93.7	흑전	흑전	적전	적지	흑전
OPM	-20.0%	1.3%	-9.2%	-6.8%	-27.8%	2.4%	1.2%	5.0%	-7.5	-1.1	1.1
지배순이익	-48.7	26.6	-121.2	113.2	-141.3	-40.7	27.5	32.7	-30.1	107.2	100.2
YoY, %	적전	-53.2	적전	흑전	적지	적전	110	-31.1	적전	35.5	-6.5
NPM	-10.4%	3.7%	-19.4%	14.7%	-32.6%	-5.4%	5.6%	5.3%	-1.2	5.5	4.3

자료: 인텔리안테크, 하나증권 추정

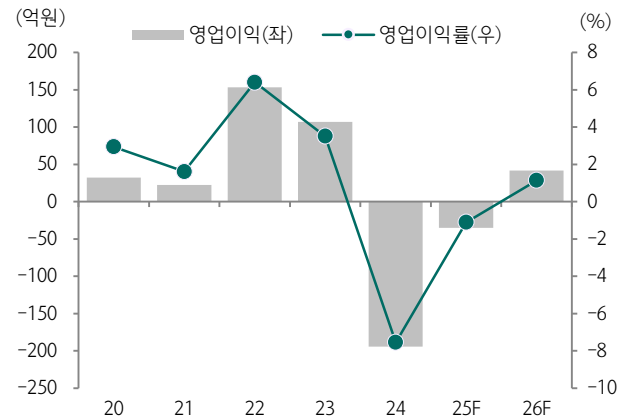
도표 2. 매출액 및 매출액 증가율



주: 연결기준

자료: 인텔리안테크, 하나증권 추정

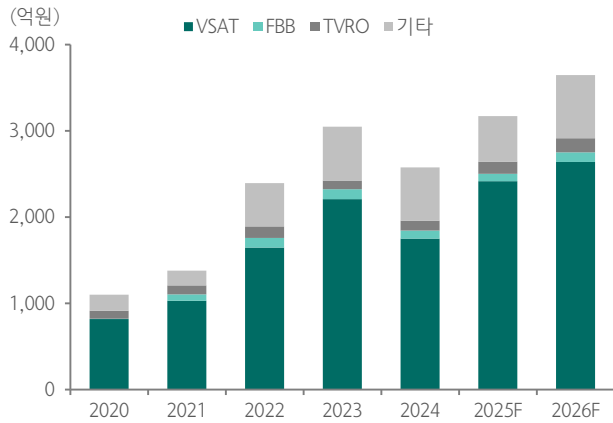
도표 3. 영업이익 및 영업이익률



주: 연결기준

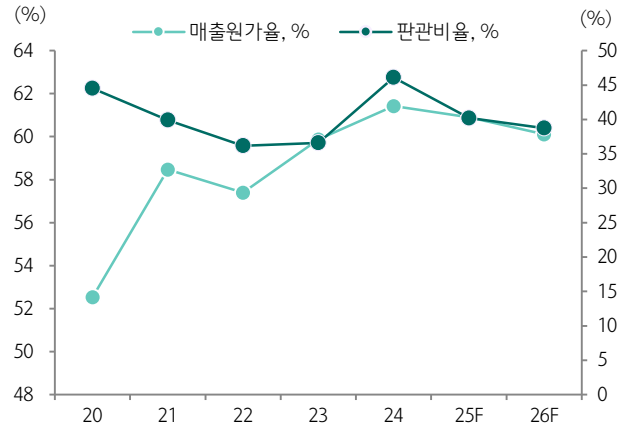
자료: 인텔리안테크, 하나증권 추정

도표 4. 부문별 매출 추이 및 전망



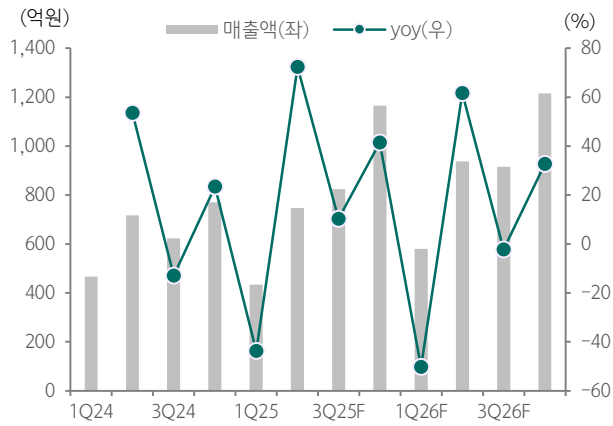
자료: 인텔리안테크, 하나증권 추정

도표 5. 매출원가 및 판관비 비율 감소



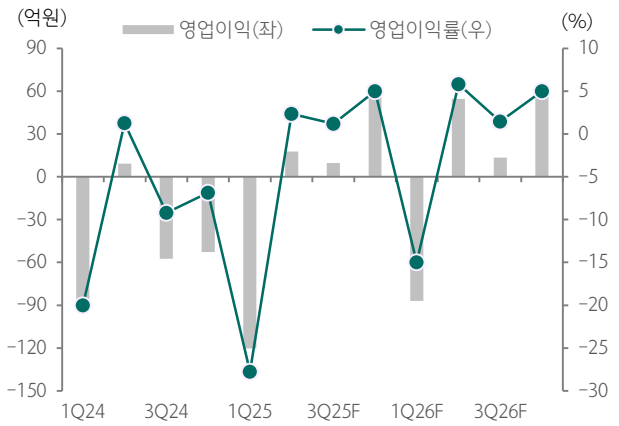
자료: 인텔리안테크, 하나증권 추정

도표 6. 매출액 및 증가율 추이 및 전망(분기별)



자료: 인텔리안테크, 하나증권 추정

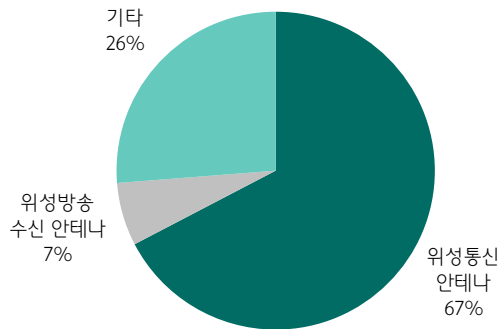
도표 7. 영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망(분기별)



자료: 인텔리안테크, 하나증권 추정

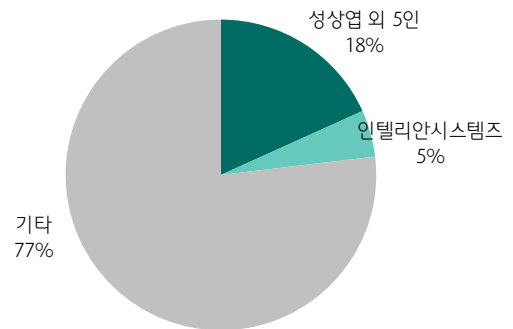
2. 기업 개요 및 비즈니스 모델

도표 8. 부분별 매출 구성 (연결)



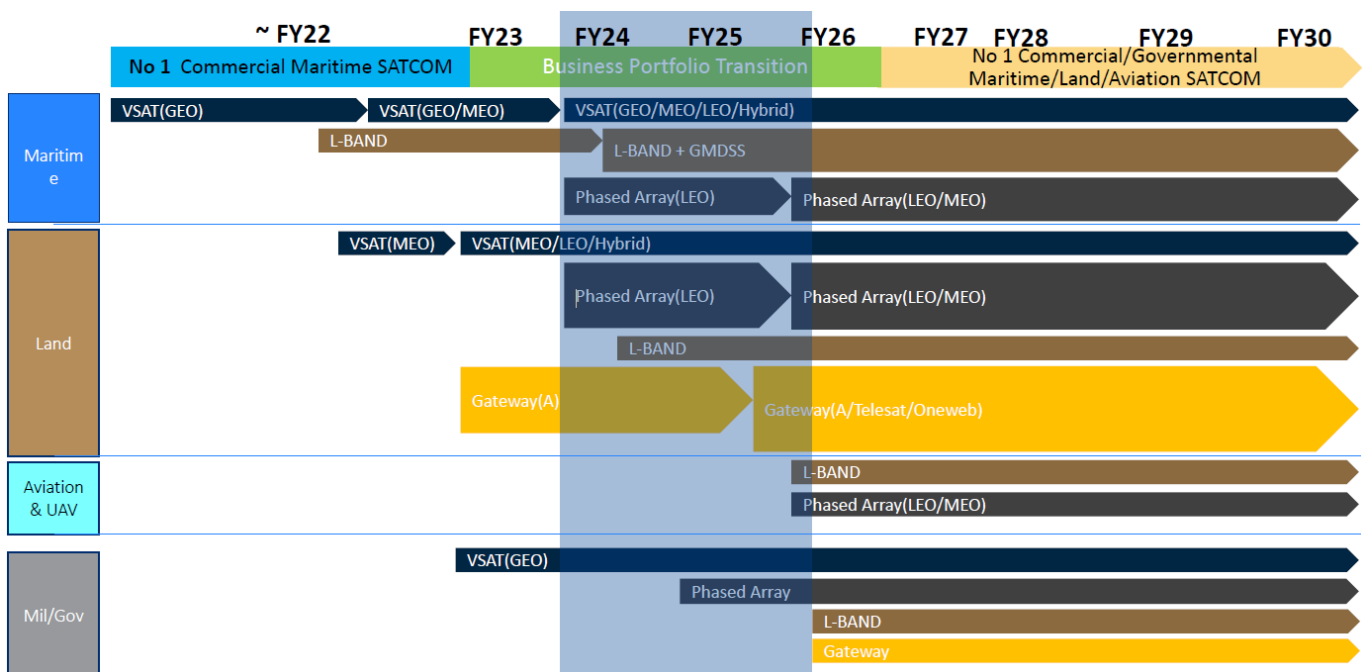
주: 2025년 2분기 기준
자료: 인텔리안테크, 하나증권

도표 9. 주주 구성



주: 2025년 2분기 기준
자료: 인텔리안테크, 하나증권

도표 10. 인텔리안테크 주요 사업 및 포트폴리오



자료: 인텔리안테크, 하나증권

도표 11. 지상 게이트웨이 안테나



자료: 인텔리안테크, 하나증권

도표 12. 평판형 안테나 주요 매출처



자료: 인텔리안테크, 하나증권

도표 13. 주요 경쟁사 보유 제품 라인업

	 VSAT	 Flat Panel	 L-Band/GMDSS	 Gateway	 WGS Certi
Intellian	 GEO/MEO/LEO	 FD/HD			
COBHAM	 Only GEO				
STARLINK		 Only HD			
HUGHES		 Only HD			

자료: 인텔리안테크, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	1,101	1,380	2,395	3,050	2,578
매출원가	578	807	1,375	1,827	1,583
매출총이익	523	573	1,020	1,223	995
판매비	490	551	867	1,117	1,189
영업이익	32	22	153	107	(194)
금융손익	(11)	2	(31)	(26)	42
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(41)	41	45	(9)	130
세전이익	(20)	66	168	72	(22)
법인세	(26)	6	8	16	8
계속사업이익	6	60	160	55	(30)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	60	160	55	(30)
비배주주지분 손익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	6	60	160	55	(30)
지배주주지분포괄이익	6	58	165	58	(38)
NOPAT	(9)	20	146	83	(262)
EBITDA	126	129	284	297	34
성장성(%)					
매출액증가율	(6.7)	25.3	73.6	27.3	(15.5)
NOPAT증가율	적전	흑전	630.0	(43.2)	적전
EBITDA증가율	(16.6)	2.4	120.2	4.6	(88.6)
영업이익증가율	(54.9)	(31.3)	595.5	(30.1)	적전
(지배주주)순이익증가율	(91.7)	900.0	166.7	(65.6)	적전
EPS증가율	(92.2)	881.4	145.9	(67.4)	적전
수익성(%)					
매출총이익률	47.5	41.5	42.6	40.1	38.6
EBITDA이익률	11.4	9.3	11.9	9.7	1.3
영업이익률	2.9	1.6	6.4	3.5	(7.5)
계속사업이익률	0.5	4.3	6.7	1.8	(1.2)

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	70	687	1,689	550	(281)
BPS	9,847	17,509	19,278	25,993	25,642
CFPS	2,187	2,322	4,805	4,130	2,256
EBITDAPS	1,535	1,479	2,997	2,957	318
SPS	13,412	15,829	25,231	30,331	24,016
DPS	100	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	690.2	129.6	39.0	131.8	(133.5)
PBR	4.9	5.1	3.4	2.8	1.5
PCFR	22.1	38.4	13.7	17.6	16.6
EV/EBITDA	5.3	6.0	5.1	2.6	30.8
PSR	3.6	5.6	2.6	2.4	1.6
재무비율(%)					
ROE	0.8	3.7	9.0	2.0	(1.1)
ROA	0.4	2.3	4.3	1.2	(0.7)
ROIC	(1.2)	1.7	6.7	3.8	(11.4)
부채비율	99.3	61.4	107.3	65.0	66.5
순부채비율	35.2	(4.4)	46.1	0.1	24.5
이자보상배율(배)	3.4	2.8	9.9	1.8	(3.3)

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	732	1,553	2,143	2,833	2,253
금융자산	151	579	318	1,235	600
현금성자산	129	225	244	559	215
매출채권	261	432	617	659	687
재고자산	285	471	1,073	827	872
기타유동자산	35	71	135	112	94
비유동자산	796	1,062	1,561	1,704	2,154
투자자산	100	107	187	156	494
금융자산	100	107	187	156	494
유형자산	397	646	1,016	1,135	1,149
무형자산	173	170	197	270	382
기타비유동자산	126	139	161	143	129
자산총계	1,528	2,615	3,704	4,537	4,407
유동부채	496	674	1,347	1,017	917
금융부채	269	314	715	641	582
매입채무	96	149	338	166	123
기타유동부채	131	211	294	210	212
비유동부채	265	321	570	769	844
금융부채	151	193	427	596	666
기타비유동부채	114	128	143	173	178
부채총계	761	995	1,917	1,787	1,761
지배주주지분	767	1,620	1,787	2,750	2,646
자본금	38	46	46	54	54
자본잉여금	417	1,194	1,204	2,098	2,104
자본조정	(42)	(24)	(23)	(11)	(72)
기타포괄이익누계액	(9)	(10)	(7)	(3)	9
이익잉여금	363	414	567	613	552
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	767	1,620	1,787	2,750	2,646
순금융부채	270	(72)	824	2	648

현금흐름표

(단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	117	(97)	(261)	298	40
당기순이익	6	60	160	55	(30)
조정	168	128	282	302	249
감가상각비	94	107	131	190	229
외환거래손익	73	56	99	32	91
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	1	(35)	52	80	(71)
영업활동 자산부채변동	(57)	(285)	(703)	(59)	(179)
투자활동 현금흐름	(280)	(657)	(276)	(876)	(265)
투자자산감소(증가)	(60)	(8)	(79)	31	(339)
자본증가(감소)	(143)	(277)	(376)	(166)	(89)
기타	(77)	(372)	179	(741)	163
재무활동 현금흐름	59	843	559	890	(135)
금융부채증가(감소)	88	87	620	95	11
자본증가(감소)	(0)	786	10	902	6
기타재무활동	(22)	(23)	(62)	(98)	(141)
배당지급	(7)	(7)	(9)	(9)	(11)
현금의 증감	(119)	96	19	315	(345)
Unlevered CFO	180	202	456	415	242
Free Cash Flow	(26)	(374)	(637)	132	(61)

2025년 9월 24일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(9.23) 29,100원

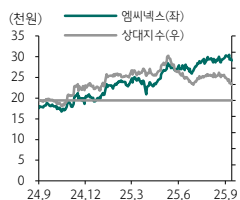
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,486.19
52주 최고/최저(원)	30,450/16,760
시가총액(억원)	5,231.5
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	17,977.7
60일 평균 거래량(천주)	42.5
60일 평균 거래대금(억원)	12.3
외국인지분율(%)	15.47
주요주주 지분율(%)	
민동욱 외 6 인	29.43

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	13,045	14,247
영업이익(억원)	686	791
순이익(억원)	593	672
EPS(원)	3,287	3,735
BPS(원)	25,587	28,902

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	10,093	11,086	9,325	10,571
영업이익	239	107	182	444
세전이익	503	292	278	591
순이익	395	230	279	636
EPS	2,206	1,278	1,553	3,538
증감율	2.5	(42.1)	21.5	127.8
PER	26.1	21.8	19.5	5.4
PBR	3.4	1.6	1.6	0.9
EV/EBITDA	1.9	1.3	1.3	0.5
ROE	13.2	7.4	8.6	17.1
BPS	16,737	17,573	18,503	22,078
DPS	500	500	600	800



Analyst 한유권 hyg0619@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

엠씨넥스 (097520)

전세계를 무대로 시야를 넓혀가는 중

카메라 모듈 및 영상인식 솔루션 전문기업

엠씨넥스는 카메라 모듈 및 영상인식 솔루션 전문기업으로, 스마트폰, 자동차, 보안, 로봇 등 다양한 산업에 광학 모듈을 공급 중이다. 모바일용 카메라 모듈은 AF(자동초점), OIS(손떨림 보정) 액츄에이터, 줌 카메라 등의 기능을 탑재하고 있으며, 차량용 모듈은 센싱카메라 기술이 접목된 전방카메라(ADAS), 서라운드뷰(SVM), 내장형 운전자 모니터링(DMS) ADMR(첨단 운전자 보조 시스템) 등에 활용된다. 엠씨넥스는 모바일 -> 자율주행 -> 산업용 카메라(로봇, 보안, 스마트시티, 드론, 자동화)로 전방산업 확장을 지속하고 있으며, 주요 고객사는 삼성전자, 현대/기아차, 현대모비스, LG전자 등으로 파악된다. 2025년 반기 기준 매출 비중은 모바일 카메라모듈 57%, 모바일 구동계 15%, 자동차 카메라모듈 23%, 자동차 생체인식 5%이다.

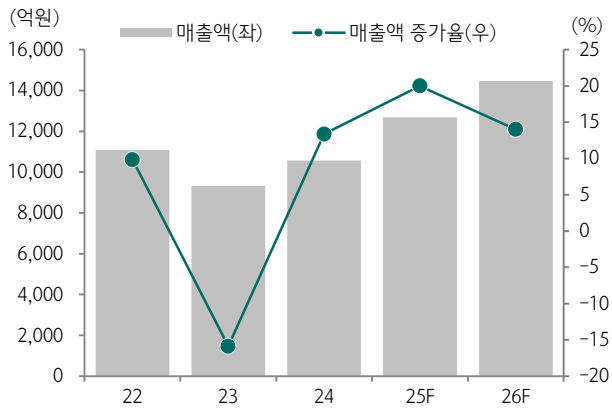
하반기에도 전년대비 실적 성장은 유효

최근 모바일 시장의 성숙화 되면서 카메라에 대한 기술 혁신이 요구되고 있다. 고화소에 고성능 기능과 더불어 초 슬림화 추세로 렌즈와 이미지센서 사이즈는 커졌지만 반대로 모듈의 크기는 얇아지는 추세이다. 즉, 슬림화 기술이 필요한데, 엠씨넥스는 구동계 기술을 내재화 하면서 설계 및 생산까지 가능한 경쟁우위를 확보하고 있다. 이에 따라 올해 갤럭시 S시리즈 판매량 증가에 따른 시장 점유율 확대와 수익성 개선으로 이어지고 있다. 하반기는 통상적으로 비수기에 해당하나, S시리즈 공급 물량 감소분은 A시리즈로 충분히 상쇄가 가능할 것으로 예상된다. 전장 부문은 자율주행차 확산에 따른 고성능, 저전력 SiP 수요가 크게 증가할 것으로 예상된다. 동사는 차량용 반도체 PKG 사업에 신규로 진출, 2026년 44억 달러의 매출을 달성할 것으로 판단된다.

로봇, 드론 등 신사업 부문에서 가시적 성과 기대

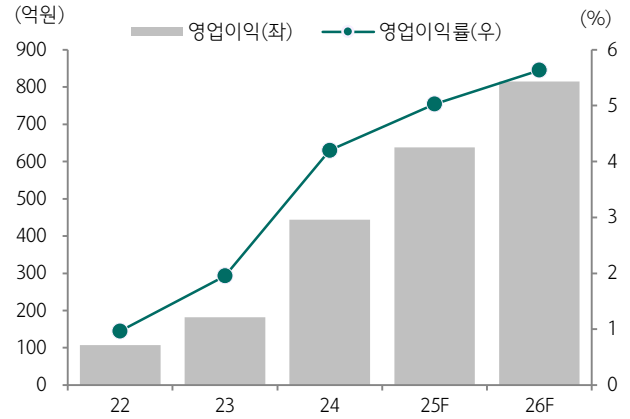
최근 로봇 및 드론 시장의 발전으로 초경량, 초소형 카메라 등 정밀 영상 인식 기술 수요가 빠르게 증가하고 있다. 동사도 급변하는 시장 환경에 발맞춰 포트폴리오 다변화를 시도 중에 있는 것으로 파악된다. 특히 동사는 근거리/원거리 3D 공간 인식용 ToF 카메라 모듈 개발을 완료했으며, 폭발적으로 성장하기 시작하는 휴머노이드 로봇 시장 부품 밸류체인 진입이 예상된다. 전세계적으로 UAV 시장 수요는 군사용, 제조용, 농업 분야에서 가파르게 증가하고 있고 고화소 카메라 제조 기술을 보유한 동사의 글로벌 업체를 대상으로한 신규 매출 발생 또한 충분히 기대해볼만하다. 기존 사업의 실적 성장이 뒷받침 되고 있고, 신규사업에 대한 가시적 성과들이 나타나면서 올해 동사의 예상 매출액은 1조 2,685억원(YoY+20.0%), 영업이익 638억원(YoY+43.6%, OPM 5.0%)을 기록할 전망이다.

도표 1. 매출액 및 매출액 증가율 추이 및 전망



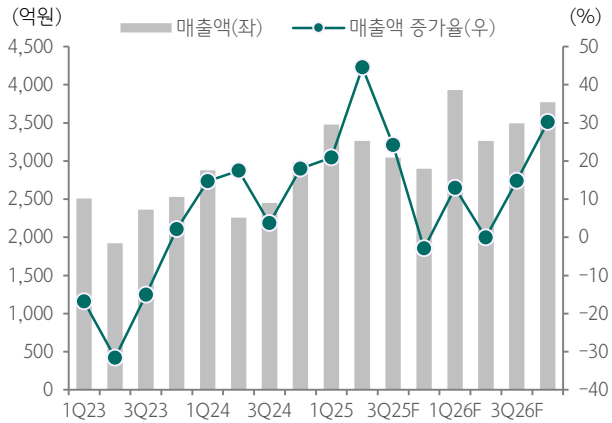
자료: 엠씨넥스, 하나증권 추정

도표 2. 영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망



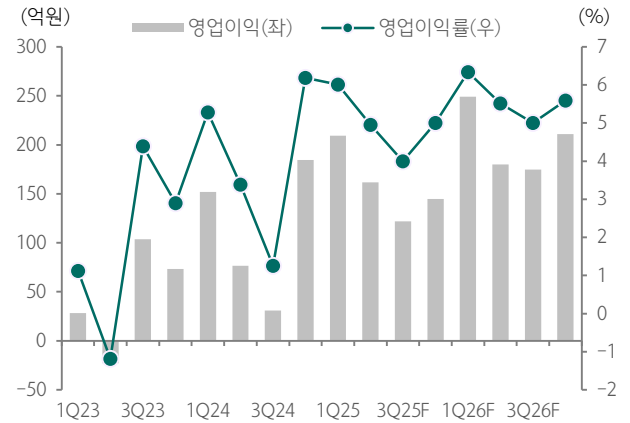
자료: 엠씨넥스, 하나증권 추정

도표 3. 매출액 및 매출액 증가율 추이 및 전망 (분기별)



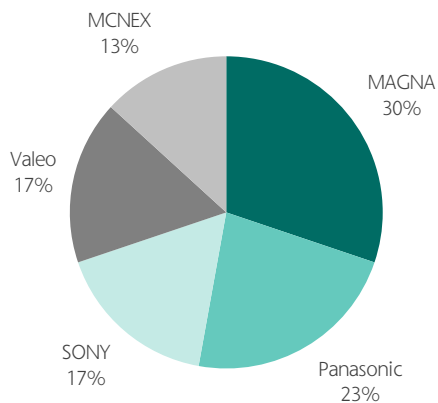
자료: 엠씨넥스, 하나증권 추정

도표 4. 영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망(분기별)



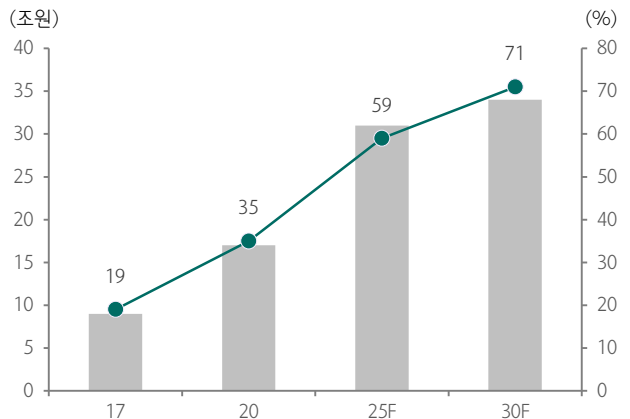
자료: 엠씨넥스, 하나증권 추정

도표 5. 업체별 차량용 카메라 시장 점유율



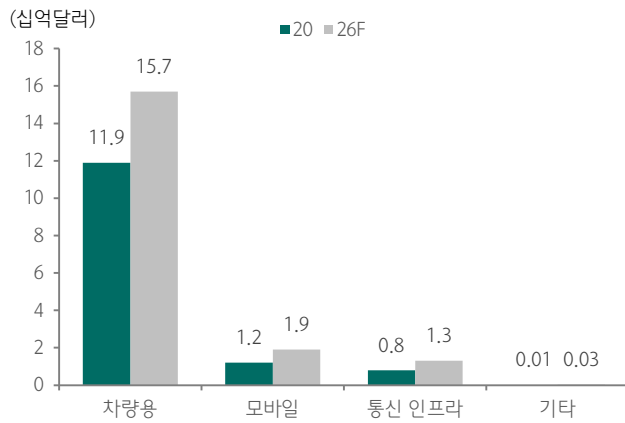
자료: TSR, 엠씨넥스, 하나증권

도표 6. 글로벌 자율주행 센서 시장규모 및 ADAS 보급률



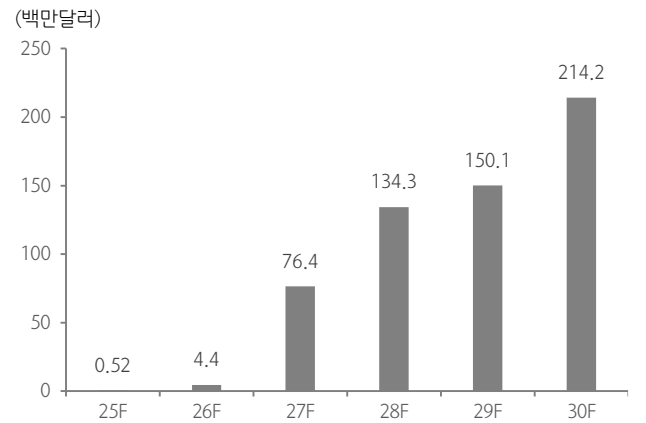
자료: Yole Developpement, 엠씨넥스, 하나증권

도표 7. SiP(System in Package) 시장규모 및 전망



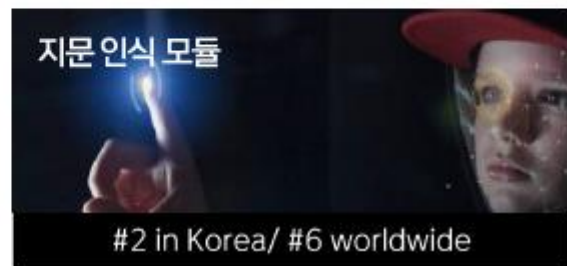
자료: 엠씨넥스, 하나증권

도표 8. 엠씨넥스 차량용 반도체 PKG 예상 매출액



자료: 엠씨넥스 가이드선, 하나증권

도표 9. 엠씨넥스 주요 제품



자료: 엠씨넥스, 하나증권

도표 10. 차량용 주요 고객사

KOREA	CHINA	JAPAN	VIETNAM	ETC
HYUNDAI	기아	DAEWOO	HYUNDAI	Mercedes-Benz
LG Electronics	Mando	KIA	HYUNDAI	molex
HI Klemove	HYUNDAI MOBIS	DAEWOO	HYUNDAI MOBIS	DAEWOO
LS	DOOSAN	Hisense	MARELLI	core photonics
SGS	X NUPA	HEMI Electronics	HI Klemove	
myungghwa			LG Electronics	

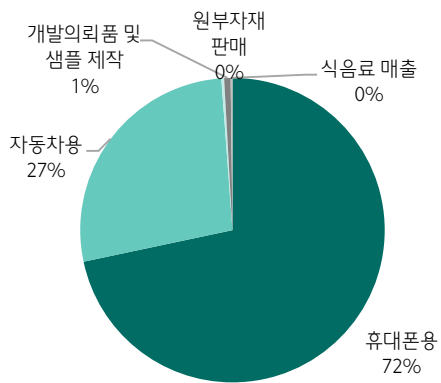
자료: 엠씨넥스, 하나증권

도표 11. 모바일 주요 고객사

KOREA	JAPAN	VIETNAM	EU	U.S.A
SAMSUNG ELECTRONICS	SHARP	SAMSUNG ELECTRONICS	Parrot	hellocore
	KYOCERA	SHARP		
	FUJITSU	KYOCERA		
		FUJITSU		

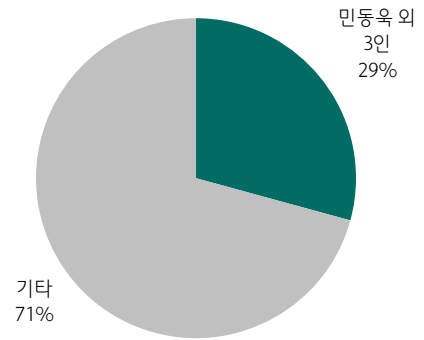
자료: 엠씨넥스, 하나증권

도표 12. 부분별 매출 구성



주: 2025년 2분기 기준
자료: 엠씨넥스, 하나증권

도표 13. 주주 구성



주: 2025년 2분기 기준
자료: 엠씨넥스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	13,113	10,093	11,086	9,325	10,571
매출원가	11,834	9,206	10,340	8,548	9,432
매출총이익	1,279	887	746	777	1,139
판매비	687	648	639	595	695
영업이익	592	239	107	182	444
금융손익	(29)	(12)	(39)	(29)	(40)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(36)	276	224	125	187
세전이익	526	503	292	278	591
법인세	142	108	62	(1)	(45)
계속사업이익	384	395	230	279	636
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	384	395	230	279	636
비지배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	384	395	230	279	636
지배주주지분포괄이익	364	483	257	257	750
NOPAT	432	188	84	183	478
EBITDA	1,180	787	646	706	908
성장성(%)					
매출액증가율	3.4	(23.0)	9.8	(15.9)	13.4
NOPAT증가율	(45.1)	(56.5)	(55.3)	117.9	161.2
EBITDA증가율	(27.0)	(33.3)	(17.9)	9.3	28.6
영업이익증가율	(47.7)	(59.6)	(55.2)	70.1	144.0
(지배주주)순이익증가율	(54.6)	2.9	(41.8)	21.3	128.0
EPS증가율	(55.0)	2.5	(42.1)	21.5	127.8
수익성(%)					
매출총이익률	9.8	8.8	6.7	8.3	10.8
EBITDA이익률	9.0	7.8	5.8	7.6	8.6
영업이익률	4.5	2.4	1.0	2.0	4.2
계속사업이익률	2.9	3.9	2.1	3.0	6.0

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	2,152	2,206	1,278	1,553	3,538
BPS	14,327	16,737	17,573	18,503	22,078
CFPS	6,796	5,864	5,504	4,996	6,518
EBITDAPS	6,606	4,395	3,593	3,930	5,053
SPS	73,409	56,362	61,671	51,869	58,798
DPS	500	500	500	600	800
주기지표(배)					
PER	18.8	26.1	21.8	19.5	5.4
PBR	2.8	3.4	1.6	1.6	0.9
PCFR	5.9	9.8	5.1	6.1	2.9
EV/EBITDA	1.1	1.9	1.3	1.3	0.5
PSR	0.6	1.0	0.5	0.6	0.3
재무비율(%)					
ROE	15.2	13.2	7.4	8.6	17.1
ROA	8.5	7.5	4.3	5.2	11.1
ROIC	15.8	5.8	2.6	5.8	15.2
부채비율	79.3	75.8	74.4	65.5	54.2
순부채비율	23.3	15.1	11.2	11.5	2.7
이자보상배율(배)	16.2	15.9	2.6	6.0	13.6

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	2,382	2,772	2,476	2,626	3,140
금융자산	237	215	436	117	365
현금성자산	178	203	435	92	359
매출채권	1,276	1,520	1,026	1,449	1,619
재고자산	792	957	933	963	1,066
기타유동자산	77	80	81	97	90
비유동자산	2,152	2,483	2,913	2,731	2,601
투자자산	33	30	76	76	64
금융자산	33	30	76	76	64
유형자산	1,982	1,989	2,343	2,172	2,048
무형자산	39	40	47	90	93
기타비유동자산	98	424	447	393	396
자산총계	4,534	5,255	5,389	5,357	5,741
유동부채	1,805	2,095	1,980	2,096	1,973
금융부채	631	502	484	487	444
매입채무	920	1,366	1,243	1,377	1,235
기타유동부채	254	227	253	232	294
비유동부채	200	171	319	25	46
금융부채	194	166	298	4	20
기타비유동부채	6	5	21	21	26
부채총계	2,005	2,266	2,298	2,121	2,019
지배주주지분	2,529	2,990	3,091	3,236	3,722
자본금	89	90	90	90	90
자본잉여금	525	586	569	569	567
자본조정	(17)	(13)	(63)	(87)	(243)
기타포괄이익누계액	(33)	48	76	61	178
이익잉여금	1,966	2,280	2,419	2,603	3,130
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,529	2,990	3,091	3,236	3,722
순금융부채	588	453	346	373	99

현금흐름표

(단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	195	928	1,223	467	825
당기순이익	384	395	230	279	636
조정	439	514	717	595	605
감가상각비	588	548	539	524	465
외환거래손익	127	26	245	58	80
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(276)	(60)	(67)	13	60
영업활동 자산부채변동	(628)	19	276	(407)	(416)
투자활동 현금흐름	(373)	(675)	(935)	(381)	(241)
투자자산감소(증가)	(5)	3	(46)	0	11
자본증가(감소)	(437)	(365)	(1,149)	(341)	(251)
기타	69	(313)	260	(40)	(1)
재무활동 현금흐름	(120)	(238)	(54)	(434)	(335)
금융부채증가(감소)	(8)	(161)	111	(298)	(27)
자본증가(감소)	0	62	(17)	(0)	(1)
기타재무활동	(24)	(51)	(59)	(48)	(201)
배당지급	(88)	(88)	(89)	(88)	(106)
현금의 증감	(306)	25	232	(343)	267
Unlevered CFO	1,214	1,050	989	898	1,172
Free Cash Flow	(245)	539	67	118	459

2025년 9월 24일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(9.23)

11,300원

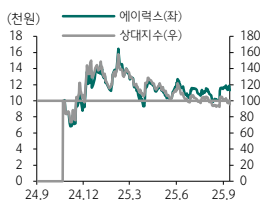
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	872.21
52주 최고/최저(원)	16,450/6,820
시가총액(억원)	1,539.6
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	13,624.9
60일 평균 거래량(천주)	438.3
60일 평균 거래대금(억원)	50.3
외국인지분율(%)	2.34
주요주주 지분율(%)	
이치현 외 7인	45.81

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	700	N/A
영업이익(억원)	65	N/A
순이익(억원)	52	N/A
EPS(원)	382	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

(억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	260	372	548	550
영업이익	27	12	50	30
세전이익	7	24	49	31
순이익	4	19	40	28
EPS	43	164	346	236
증감율	N/A	281.4	111.0	(31.8)
PER	0.0	0.0	0.0	50.8
PBR	0.0	0.0	0.0	2.8
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	23.5
ROE	(73.2)	102.0	13.8	5.0
BPS	(51)	161	2,459	4,208
DPS	0	0	0	0



Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

에이릭스 (475580)

교실에서 전장으로 필드 확장

드론 토탈 솔루션 전문기업

에이릭스는 드론 및 로봇 제조 전문 기업으로, 교육용 드론 및 로봇 제조 기반을 바탕으로 교육 콘텐츠, 플랫폼, 서비스까지 비즈니스 영역을 확장하고 있다. 최근 드론 시장의 급격한 성장 가능성에 당사는 1) 기체 설계, 2) 비행제어, 3) S/W 통합 기술 내재화에 성공했다. 현재는 교육용 소형드론, 자율비행 경로 최적화, 군집비행 알고리즘, 센서 기반 제어 및 통신 기술 등을 활용하여 드론 플랫폼 개발을 진행 중이다. 2025년 반기 기준 매출 비중은 로봇 15%, 드론 10%, 교구 6%, 교육운영 사업 47%, B2C교육 사업 16%, 기타 6%이다.

교육용 → 방산/경찰 분야로 비즈니스 포트폴리오 다변화

에이릭스는 최근 무인 항공기 부품 및 기체 제조업체 'VORASKY' 지분을 인수하며 방산 분야로 비즈니스 영역을 확장했다. 러시아-우크라이나 전쟁에서 무인기의 전술적 가치가 확인됨에 따라 대응 전략의 일환으로 인수를 결정한 것으로 판단된다. VORASKY는 기체 설계 및 핵심부품, 비행제어 S/W까지 독자적 개발이 가능하다. 주요 제품은 수송드론(X-CARRIER)와 경찰드론(X-MAZE)로 전투에 적합 판정을 받은 제품으로 파악된다. 이번 인수를 통해 당사는 중장기 전략적 관점에서 국내 방산 업체와의 기술협력 및 양산 체제를 구축하여 무인기 공급망 구축에도 상당한 역할이 기대된다. 또한 에이릭스는 북미의 NDAA(국방수권법) 요건을 충족시킨 업체이며, 검증된 제품을 바탕으로 해외수출이 가파르게 증가할 것으로 예상된다.

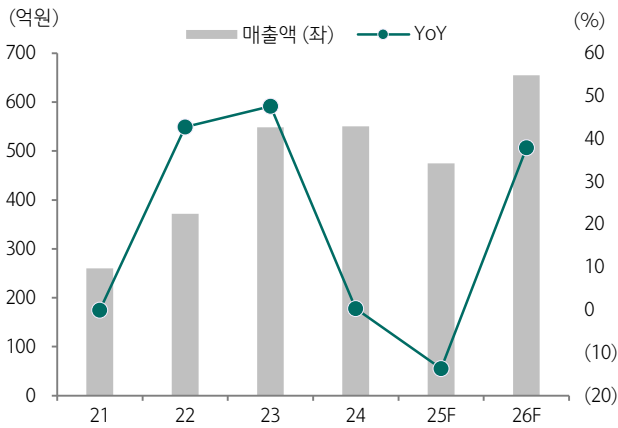
해외생산 인프라 대규모 확충

당사는 최근 베트남 현지 카메라 및 광학 부품 공장을 인수하여 이미지 센서 하우징, 광학 필터, 고정밀 카메라 등의 핵심 부품을 직접 제조할 수 있는 인프라를 구축했다. 기존 생산 CAPA도 50만대에서 200만대 수준으로 크게 확대됐다. 에이릭스는 드론 핵심 기술 중 하나인 FC 기술 내재화를 완료함에 따라 경쟁사 대비 1) 무게, 2) 성능, 2) 가격 측면에 있어 충분히 차별화된 경쟁력 확보가 가능할 것으로 판단된다. 경쟁사의 플랫폼형 FC는 보편화된 모델에는 호환성이 높으나, FC 무게로 인해 경량드론에 사용하기에는 제한적이며, 커스텀이 필요할 경우 추가 센서가 필요한 단점이 있기 때문이다.

Next Chapter는 방산과 글로벌 시장

올해 대규모 투자 집행, 인력 채용 등 고정비 증가로 인해 2025년 예상 매출액은 475억원(YoY-13.7%), 영업손실 28.5억원(YoY 적자전환)을 기록할 것으로 예상된다. 하지만 VORASKY와 베트남 공장 인수로 4배 가까이 CAPA가 증가했고, 방산 분야로 신규 진출을 통해 2026년 매출액은 665억원에 흑자전환이 예상된다. 특히 중국산 드론에 대한 미국의 제재가 심화되고 있어 북미 지역에 공급 레퍼런스를 보유한 당사의 반사수혜 가능성도 충분히 열려 있다. 국내 또한 국산화 수요 증가가 예상됨에 따라 탄탄한 양산 체제를 구축한 당사에 대해 당장의 숫자가 아닌 퀄리티 측면에서 접근 가능한 시점으로 판단된다.

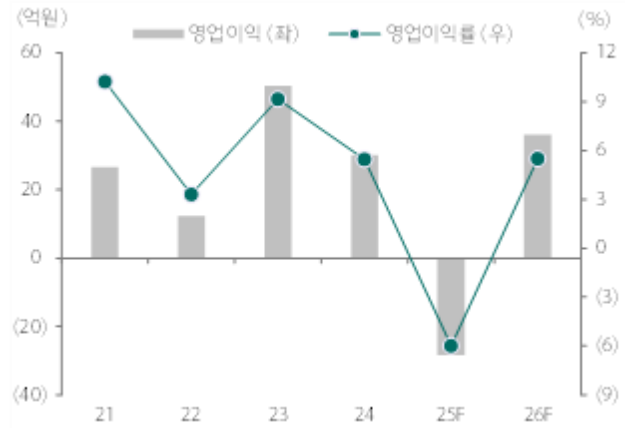
도표 1. 매출액 및 매출액 증가율



주: 연결기준

자료: 에이릭스, 하나증권 추정

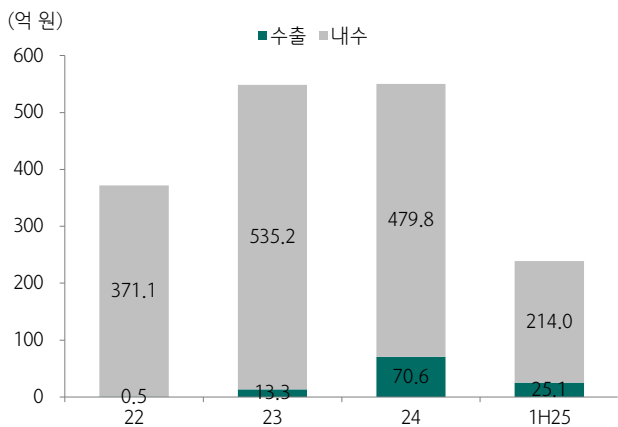
도표 2. 영업이익 및 영업이익률



주: 연결기준

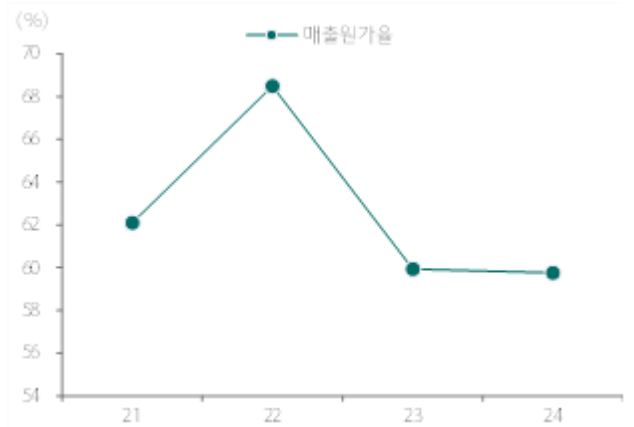
자료: 에이릭스, 하나증권 추정

도표 3. 수출 및 내수 매출 추이



자료: 에이릭스, 하나증권

도표 4. 연도별 매출원가율 추이



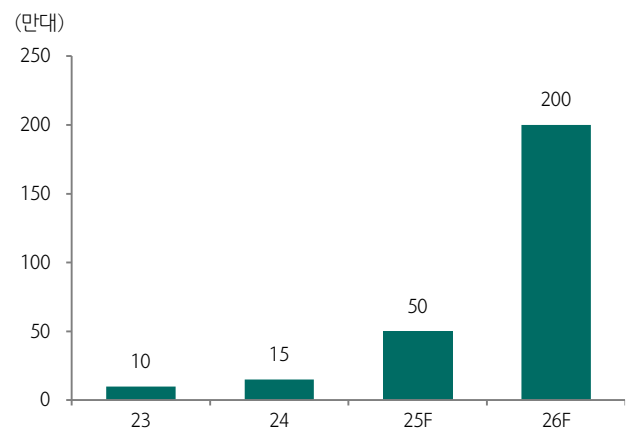
자료: 에이릭스, 하나증권 추정

도표 5. 전세계 경량드론 시장규모



자료: The Business Research Company, 에이릭스, 하나증권

도표 6. 에이릭스 연간 생산능력



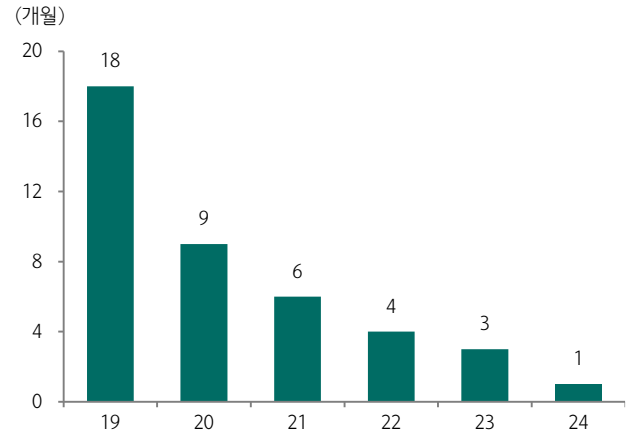
자료: 에이릭스, 하나증권

도표 7. 연도별 수요처 추이



자료: 에이릭스, 하나증권

도표 8. 연도별 시장 랜딩 기간 추이



주: 초도 생산 소진 기간(5,000개)

자료: 에이릭스, 하나증권

도표 9. 에이릭스 주요 사업분야



자료: 에이릭스, 하나증권

도표 10. 드론 전문기업 보라스카이 인수



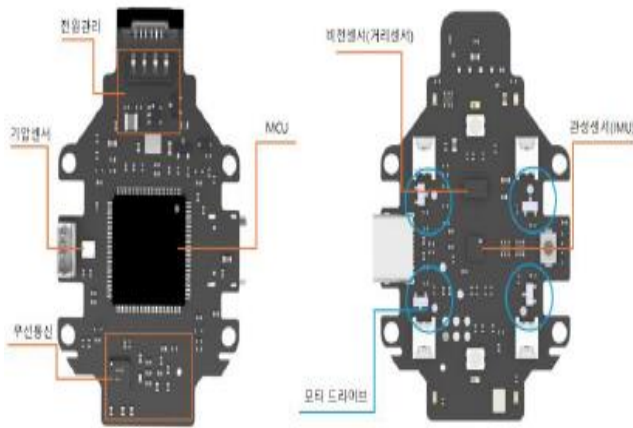
자료: 에이릭스, 하나증권

도표 11. 소재 및 전자부품 기업 ER VINA 인수



자료: 에이릭스, 하나증권

도표 12. 에이릭스 핵심부품 FC 내재화



자료: 에이릭스, 하나증권

도표 13. 글로벌 경쟁사 드론 스펙 비교

항목	글로벌 경쟁사 (DJI / 픽스호크)	ALUX	비고
무게	40~50g	4.5g	90%
성능	MCU, IMU, 기압	MCU, IMU, 기압, RF, 지자기, 모터/파워 드라이버	All in One
제조 원가	\$150~400	\$7~25	83~98%

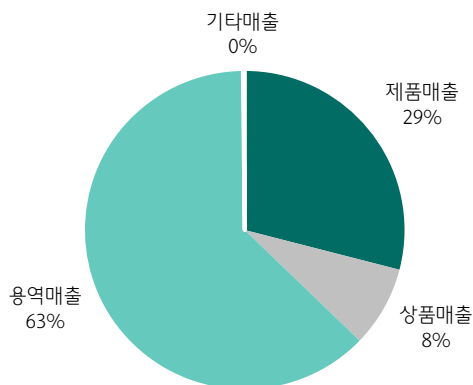
자료: 에이릭스, 하나증권

도표 14. 에이릭스 드론 기술 경쟁력

요소기술	~250g	250g~1kg	>1kg	비고
비행 제어기술 (FC: Flight Control)	●	●	●	비행중 자세 제어 기술 배터리·모터 제어
센서융합 기술	●	●	●	다양한 센서를 융합하여 정확한 포지셔닝을 추출하는 알고리즘 기술
동체디자인 기술	●	●	○	항공역학을 고려한 디자인 기술 내구성 높은 디자인 기술
무선통신 기술	●	●	○	다양한 대역대의 주파수 호핑 기술을 통한 통신 간섭 최소화 기술
통합관제 기술	○	○	-	여러 대의 드론을 지상 관제소에서 자동으로 제어하는 기술
자율비행 기술	불필요	○	-	목표의 속도와 위치에 도달하는 기술
비전 기술	불필요	-	-	카메라를 통해 사물을 인식·촬영·운영에 활용하는 기술

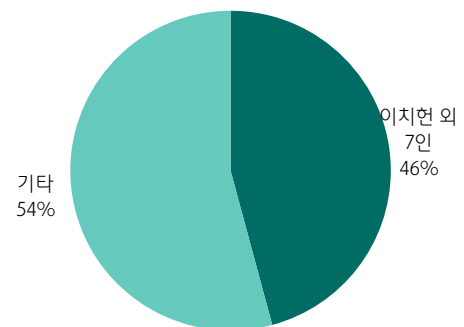
주: ●: 글로벌 경쟁력 확보/○국내 경쟁력 확보/- 개발 예정
자료: 하나증권

도표 15. 부분별 매출 구성



주: 2025년 2분기 연결기준
자료: 에이릭스, 하나증권

도표 16. 주주 구성



주: 2025년 2분기 연결기준
자료: 에이릭스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	0	260	372	548	550
매출원가	0	162	255	329	329
매출총이익	0	98	117	219	221
판매비	0	72	105	169	191
영업이익	0	27	12	50	30
금융손익	0	(21)	8	1	2
종속/관계기업손익	0	0	0	0	(0)
기타영업외손익	0	1	4	(2)	(1)
세전이익	0	7	24	49	31
법인세	0	2	5	9	3
계속사업이익	0	5	19	40	28
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	5	19	40	28
비지배주주지분 손이익	0	0	1	0	0
지배주주순이익	0	4	19	40	28
지배주주지분포괄이익	0	4	19	40	28
NOPAT	0	18	10	41	27
EBITDA	0	31	20	65	60
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	43.1	47.3	0.4
NOPAT증가율	N/A	N/A	(44.4)	310.0	(34.1)
EBITDA증가율	N/A	N/A	(35.5)	225.0	(7.7)
영업이익증가율	N/A	N/A	(55.6)	316.7	(40.0)
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	375.0	110.5	(30.0)
EPS증가율	N/A	N/A	281.4	111.0	(31.8)
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	37.7	31.5	40.0	40.2
EBITDA이익률	N/A	11.9	5.4	11.9	10.9
영업이익률	N/A	10.4	3.2	9.1	5.5
계속사업이익률	N/A	1.9	5.1	7.3	5.1

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	0	43	164	346	236
BPS	0	(51)	161	2,459	4,208
CFPS	0	348	252	655	511
EBITDAPS	0	315	178	569	499
SPS	0	2,664	3,282	4,799	4,595
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	50.8
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	2.8
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	23.5
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	2.6
재무비율(%)					
ROE	0.0	(73.2)	102.0	13.8	5.0
ROA	0.0	1.6	6.0	10.7	4.5
ROIC	0.0	45.7	15.2	39.3	14.3
부채비율	0.0	(8,593.5)	1,455.6	29.3	10.5
순부채비율	0.0	(3,091.5)	446.2	(48.0)	(53.8)
이자보상배율(배)	0.0	4.5	0.9	3.2	10.7

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	0	212	220	278	466
금융자산	0	135	134	164	337
현금성자산	0	128	94	124	327
매출채권	0	53	44	47	52
재고자산	0	21	34	51	57
기타유동자산	0	3	8	16	20
비유동자산	0	50	87	93	162
투자자산	0	0	0	0	0
금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	20	30	34	45
무형자산	0	14	29	24	34
기타비유동자산	0	16	28	35	83
자산총계	0	262	307	371	628
유동부채	0	60	90	76	44
금융부채	0	27	26	20	18
매입채무	0	8	8	2	2
기타유동부채	0	25	56	54	24
비유동부채	0	205	198	8	16
금융부채	0	203	197	7	14
기타비유동부채	0	2	1	1	2
부채총계	0	265	287	84	59
지배주주지분	0	(6)	18	287	569
자본금	0	15	15	23	27
자본잉여금	0	21	21	233	480
자본조정	0	0	5	14	16
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	(42)	(23)	16	45
비지배주주지분	0	3	2	0	0
자본총계	0	(3)	20	287	569
순금융부채	0	95	88	(138)	(306)

현금흐름표

(단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	0	(2)	44	31	13
당기순이익	0	5	19	40	28
조정	0	29	6	33	26
감가상각비	0	4	8	15	30
외환거래손익	0	0	0	0	2
지분법손익	0	0	0	0	(0)
기타	0	25	(2)	18	(6)
영업활동 자산부채변동	0	(36)	19	(42)	(41)
투자활동 현금흐름	0	(3)	(64)	(15)	(27)
투자자산감소(증가)	0	(0)	0	0	(0)
자본증가(감소)	0	(4)	(13)	(10)	(19)
기타	0	1	(51)	(5)	(8)
재무활동 현금흐름	0	106	(14)	15	216
금융부채증가(감소)	0	224	(24)	(211)	5
자본증가(감소)	0	36	0	220	251
기타재무활동	0	(154)	10	6	(40)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	100	(34)	30	203
Unlevered CFO	0	34	29	75	61
Free Cash Flow	0	(6)	30	21	(6)

2025년 9월 24일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(9.23)

16,790원

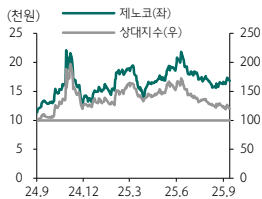
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	872.21
52주 최고/최저(원)	22,100/12,060
시가총액(억원)	1,477.7
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	8,800.8
60일 평균 거래량(천주)	25.7
60일 평균 거래대금(억원)	4.4
외국인지분율(%)	20.68
주요주주 지분율(%)	
한국항공우주 외 1인	50.22
안동명	7.01

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	655	N/A
영업이익(억원)	(1)	N/A
순이익(억원)	(3)	N/A
EPS(원)	(37)	N/A
BPS(원)	3,863	N/A

Stock Price



Financial Data

(억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	456	507	551	568
영업이익	43	32	12	(22)
세전이익	44	33	14	(34)
순이익	58	27	17	(31)
EPS	832	362	221	(412)
증감율	160.0	(56.5)	(39.0)	적전
PER	35.1	55.1	75.5	(35.3)
PBR	7.0	4.4	3.6	3.2
EV/EBITDA	3.5	0.7	2.1	0.0
ROE	18.7	8.0	4.7	(9.0)
BPS	4,160	4,508	4,645	4,575
DPS	50	50	50	0



Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

제노코 (361390)

드론 전쟁 시대의 숨겨진 병기

우주항공, 방산 핵심부품 전문 제조기업

제노코는 위성통신 부품 전문 제조기업으로 군 전술정보통신체계 (TICN)에 핵심부품인 광전 케이블을 주력으로 공급하고 있으며, 국가우주개발사업에 참여하여 위성탑재체 및 항공전자 장비를 주력 사업으로 영위하고 있다. 주요 제품은 1) 위성탑재체, 2) 위성운용국, 3) 항공전자, 4) EGSE 점검장비, 5) 방산 핵심부품 등이다. 1H25 실적 기준 부문별 매출 비중은 위성 통신 35%, 핵심부품 30%, EGSE/점검장비 28%, 항공전자 7%이다.

2026년, 한국항공우주와 협력 강화로 강력한 시너지 발생 예상

한국항공우주는 2024년 11월, 제노코의 최대주주인 유태삼 대표 보유 주식 50%와 2대 주주 주식 100%를 인수하고, 제3자 배정 신주를 발행하여 약 37.95%의 지분을 확보하며 최대주주에 올라섰다. 이번 인수를 통해 제노코는 조직 개편을 진행 중인데 막바지 단계로 파악된다. 위성통신 분야와 항공전자 수직계열화가 완성됨에 따라 1) 부품 수급, 2) 원재료비 절감, 3) 우주항공, 방산 분야 핵심부품 개발 역량 강화 등으로 사업 시너지는 2026년부터 폭발적으로 강화될 것으로 기대된다. 특히 우주항공 분야에 있어 한국항공우주는 중대형 위성을, 제노코는 초소형 위성 제조를 담당할 것으로 예상됨에 따라 지상국 설계 및 지상국 구축 등으로 인해 Value Chain 확장이 예상된다.

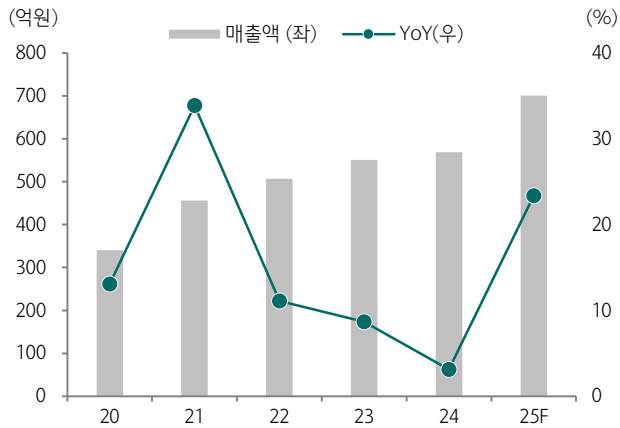
한국형 MUM-T 프로젝트에 중추적 역할 기대

미래 전쟁의 핵심이 될 한국형 MUM-T(유무인 복합운용체계 개발) 사업에 한국항공우주와 제노코가 중추적인 역할을 담당할 것으로 기대된다. MUM-T 프로젝트는 전투기와 헬기 등 유인 항공기와 UAV를 하나의 팀으로 구성하여 작전을 수행하는 미래 전장을 견인할 핵심 기술이다. 체계 개발이 완료될 경우 우리 군의 1) 생존성 강화, 2) 작전 능력의 극대화, 3) 전력 효율성 증대는 극대화될 것으로 전망한다. 현재 한국항공우주를 중심으로 소형무장헬기(LAH)에 MUM-T를 적용하는 기술 개발이 진행되고 있고, LAH가 직접 UAV를 운용하고 통제하는 방식이 될 것으로 예상된다. 이와 더불어 KF-21 보라매 'Block III' 단계에서도 자체 운용하는 체계가 구현될 것으로 기대된다. 한국항공우주와 제노코는 데이터 링크 시스템을 준비 중으로 파악되며, 무인기 시스템 개발에 필요한 AI 알고리즘 구축에 필요한 투자도 병행 중이다.

하반기 신규수주 확대되며 2026년 성장 모드로 전환

상반기 개발 제품의 스펙 변경 등으로 인해 총당금 설정 등으로 다소 아쉬운 실적은 기록했지만, 하반기 신규수주 확보를 통해 연말 수주잔고는 1,200억원에 이를 전망이다. 1) 독자 통신위성 ANASIS 프로젝트, 2) FA50, T-50, 보라매 혼선방지기 및 IBU, 3) UAV 양산 물량 등 다수의 영역에서 발주가 예상된다. 특히 제노코는 저가 수주를 지양하고 선별 수주를 위한 심의위원회를 설립 및 운영 예정으로 2026년 경영 효율화에 따른 중장기 실적 개선이 예상된다. 동사의 올해 예상 매출액은 701억원(YoY+23.3%), 영업이익 22.4억원(YoY흑자전환, OPM 3.2%)으로 하반기부터 본격적인 실적 턴어라운드가 기대된다.

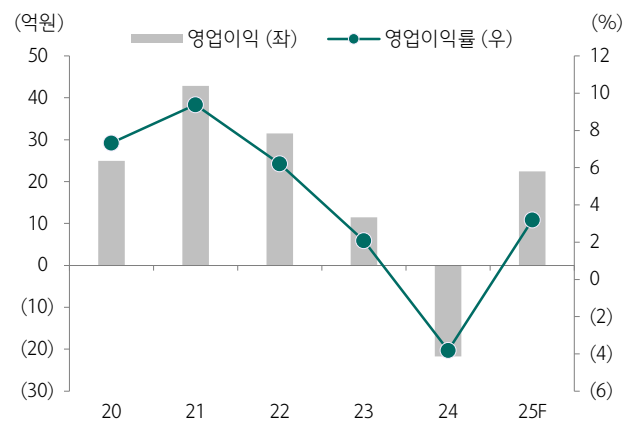
도표 1. 매출액 및 매출액 증가율



주: 별도 기준

자료: 제노코, 하나증권 추정

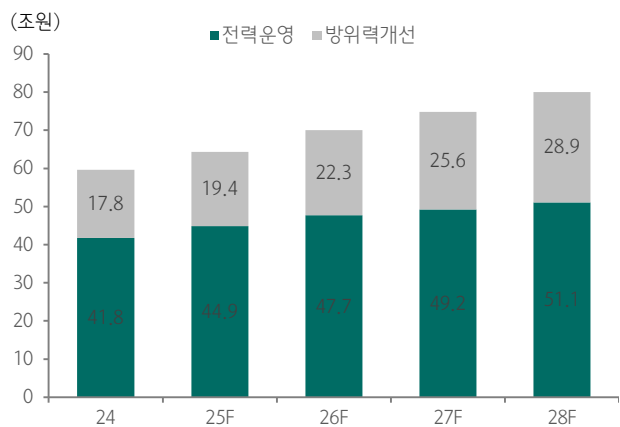
도표 2. 영업이익 및 영업이익률



주: 별도 기준

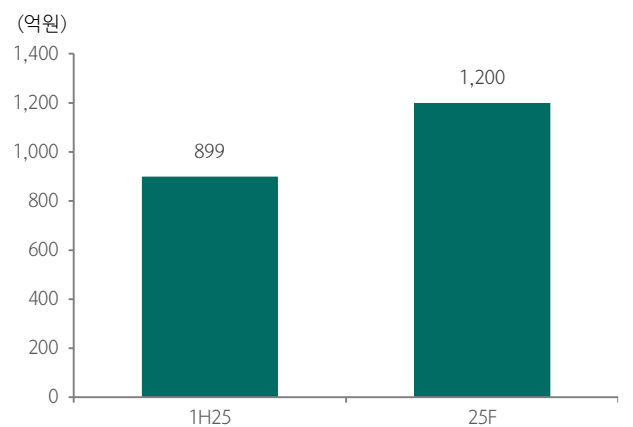
자료: 제노코, 하나증권 추정

도표 3. '24~'28 국방중기 투자계획



자료: 국방부, 제노코, 하나증권

도표 4. 제노코 수주잔고 추이 및 전망



자료: 제노코, 하나증권 추정

도표 5. KF21 보라매 BlockIII + UAV 편대



자료: 위키피디아, 하나증권

도표 6. 한국항공우주 베회 드론 목업



자료: 디펜스투데이, 하나증권

도표 7. 드론의 목표 탐지(EO/IR)



자료: 디펜스투데이, 하나증권

도표 8. 드론 컨트롤 영상



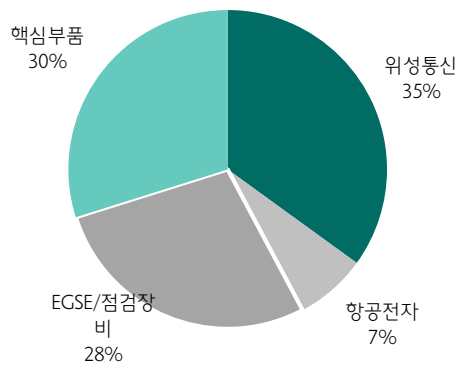
자료: 디펜스투데이, 하나증권

도표 9. 제노코 주요 사업분야



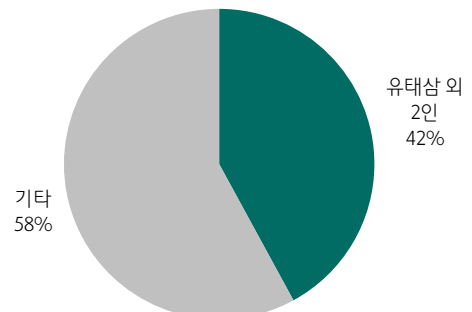
자료: 제노코, 하나증권

도표 10. 부분별 매출 구성



주: 2025년 2분기 기준(별도)
자료: 제노코, 하나증권

도표 11. 주주 구성



주: 2025년 2분기 기준
자료: 제노코, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	341	456	507	551	568
매출원가	286	381	433	497	548
매출총이익	55	75	74	54	20
판매비	30	32	42	42	42
영업이익	25	43	32	12	(22)
금융손익	(2)	1	(1)	2	(5)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(2)	0	2	0	(7)
세전이익	21	44	33	14	(34)
법인세	4	(15)	5	(3)	(3)
계속사업이익	17	58	27	17	(31)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	58	27	17	(31)
비배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	17	58	27	17	(31)
지배주주지분포괄이익	16	54	29	15	(29)
NOPAT	20	57	26	14	(20)
EBITDA	33	51	44	26	(5)
성장성(%)					
매출액증가율	13.3	33.7	11.2	8.7	3.1
NOPAT증가율	흑전	185.0	(54.4)	(46.2)	적전
EBITDA증가율	흑전	54.5	(13.7)	(40.9)	적전
영업이익증가율	흑전	72.0	(25.6)	(62.5)	적전
(지배주주)순이익증가율	흑전	241.2	(53.4)	(37.0)	적전
EPS증가율	흑전	160.0	(56.5)	(39.0)	적전
수익성(%)					
매출총이익률	16.1	16.4	14.6	9.8	3.5
EBITDA이익률	9.7	11.2	8.7	4.7	(0.9)
영업이익률	7.3	9.4	6.3	2.2	(3.9)
계속사업이익률	5.0	12.7	5.3	3.1	(5.5)

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	320	832	362	221	(412)
BPS	1,411	4,160	4,508	4,645	4,575
CFPS	767	862	903	465	339
EBITDAPS	629	719	587	347	(62)
SPS	6,443	6,495	6,760	7,348	7,577
DPS	0	50	50	50	0
주기지표(배)					
PER	0.0	35.1	55.1	75.5	(35.3)
PBR	0.0	7.0	4.4	3.6	3.2
PCFR	0.0	33.9	22.1	35.9	42.9
EV/EBITDA	0.0	3.5	0.7	2.1	0.0
PSR	0.0	4.5	3.0	2.3	1.9
재무비율(%)					
ROE	20.6	18.7	8.0	4.7	(9.0)
ROA	5.9	9.3	4.3	2.5	(3.5)
ROIC	614.2	24.7	12.4	5.6	(20.9)
부채비율	249.7	102.3	87.3	90.2	154.4
순부채비율	(98.6)	(14.0)	(34.7)	(19.9)	(43.9)
이자보상배율(배)	9.6	30.1	13.6	4.7	(2.8)

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	243	371	366	397	568
금융자산	109	171	173	152	323
현금성자산	108	111	173	142	323
매출채권	37	46	30	73	95
재고자산	55	87	91	116	97
기타유동자산	42	67	72	56	53
비유동자산	44	260	268	265	305
투자자산	21	22	24	29	54
금융자산	21	22	24	29	54
유형자산	5	208	211	202	223
무형자산	6	7	14	12	7
기타비유동자산	12	23	19	22	21
자산총계	287	631	633	663	873
유동부채	195	212	249	279	350
금융부채	28	23	12	52	1
매입채무	46	44	41	82	32
기타유동부채	121	145	196	145	317
비유동부채	9	108	47	35	179
금융부채	0	104	43	31	172
기타비유동부채	9	4	4	4	7
부채총계	205	319	295	314	530
지배주주지분	82	312	338	348	343
자본금	10	38	38	38	38
자본잉여금	45	193	193	193	193
자본조정	1	1	1	0	28
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	26	80	106	117	84
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	82	312	338	348	343
순금융부채	(81)	(44)	(117)	(69)	(151)

현금흐름표

(단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	64	0	102	(36)	122
당기순이익	17	58	27	17	(31)
조정	23	(2)	41	17	56
감가상각비	8	8	13	14	17
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	15	(10)	28	3	39
영업활동 자산부채변동	24	(56)	34	(70)	97
투자활동 현금흐름	(6)	(266)	37	(19)	(55)
투자자산감소(증가)	(4)	(1)	(2)	(5)	(24)
자본증가(감소)	(4)	(206)	(24)	(5)	(38)
기타	2	(59)	63	(9)	7
재무활동 현금흐름	(6)	269	(77)	24	114
금융부채증가(감소)	(0)	99	(72)	28	89
자본증가(감소)	17	177	0	0	0
기타재무활동	(23)	(7)	(1)	0	29
배당지급	0	0	(4)	(4)	(4)
현금의 증감	53	3	62	(30)	181
Unlevered CFO	41	61	68	35	25
Free Cash Flow	60	(206)	78	(41)	84

2025년 9월 24일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(9.23)

8,340원

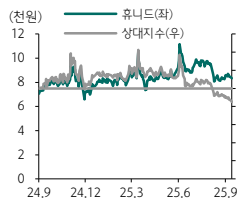
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,486.19
52주 최고/최저(원)	11,150/6,580
시가총액(억원)	1,177.3
시가총액비중(%)	0.00
발행주식수(천주)	14,116.0
60일 평균 거래량(천주)	152.8
60일 평균 거래대금(억원)	14.4
외국인지분율(%)	28.60
주요주주 지분율(%)	
김유진 외 3 인	22.83
Allianz Global Investors Fund 외 2 인	13.64

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	N/A	N/A
영업이익(억원)	N/A	N/A
순이익(억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

(억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	2,277	2,225	2,288	2,308
영업이익	133	127	174	91
세전이익	175	130	229	137
순이익	130	93	179	107
EPS	922	656	1,266	761
증감율	105.3	(28.9)	93.0	(39.9)
PER	9.3	9.2	4.9	10.1
PBR	0.9	0.6	0.5	0.6
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	9.8	6.4	11.1	6.3
BPS	10,040	10,830	12,051	12,774
DPS	0	0	0	0



Analyst 한유건 hug0619@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

휴니드 (005870)

전방 고객사 투자 재개 조짐 포착!

항공전자 시스템과 군 전술통신 전문 기업

휴니드는 항공전자 시스템과 군 전술통신을 개발 및 생산하는 방산 업체이다. 전술통신, 전술시스템, 피아식별장비 등으로 구성된 방산사업 부문과 항전시스템, 와이어링하네스 등을 포함하는 수출 사업인 해외사업으로 구분된다. 방산사업은 차세대 통신 기술 기반 연구개발을 통해 성장해왔으며, 해외사업은 글로벌 기업과 제휴를 통해 항공전자 시스템 수출 사업을 영위하고 있다. 휴니드는 2016년 미국 대형 방위/항공사의 2만여개의 공급업체들 중 10대 협력사에 선정되는 등 높은 수준의 전술통신 및 항공 특수장비 기술력을 보유하고 있으며, 기술력을 기반으로 국방 사업들을 진행하며 다양한 항공전자장비 기술 국산화에도 기여하고 있다. 2025년 반기 기준 고객사별 매출 비중은 방위사업청 38%, 한화시스템 외 35%, 보잉 22%, General Atomics 외 기타 5%이다.

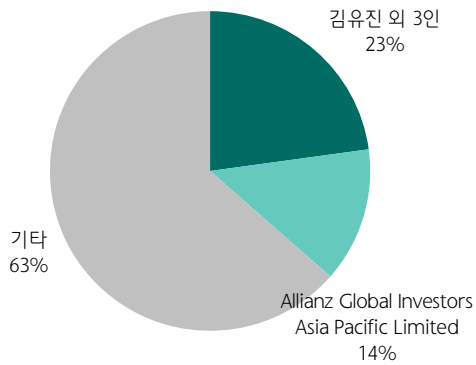
새로운 성장 동력 준비 완료

휴니드는 개화하는 드론 시대에 맞춰 기체 개발과 통신 네트워크에 핵심적인 기술이 될 FANET을 개발 중이다. FANET (Flying Ad-hoc Network)은 드론 간 자율적 네트워크 형성(Ad-hoc)을 통해 BLOS(Beyond LOS) 환경에서도 안정적인 통신이 가능하게 한다. 군집 비행과 자율 운용의 기반이 될 통신 네트워크 기술로, 향후 군사용-재난 대응-대규모 상업 드론의 본격적인 운용 시 드론-드론-지상 통합 통신망 플랫폼을 구현하여 고차원적인 임무 수행에 핵심 기술이 될 전망이다. 신규 성장 동력인 드론 사업은 기체 개발과 FANET 시스템이 고도화되는 2026년 하반기 본격적으로 확대될 것으로 전망되며, 이에 맞춰 영업망을 확대해 나갈 전망이다. 자체 개발 외에도 제너럴아토믹스를 비롯한 UAV 기체 생산 업체에 부품 납품을 진행하고 있으며, 향후 납품 품목 수 확대 및 고객사 추가 확보가 예상된다. 국내 드론 시장이 글로벌 시장 트렌드에 맞춰 본격적인 성장 궤도에 진입한다면, 안정적인 기술력을 보유하며, TICN(전술정보통신체계), LCH/LUH 전술 통신 같은 국방 통신 솔루션 제공 경험을 보유한 휴니드는 국방 및 항공 분야에서 또 다른 전환점을 맞이할 것으로 기대된다.

신규 수주 통해 2026년 다시금 성장

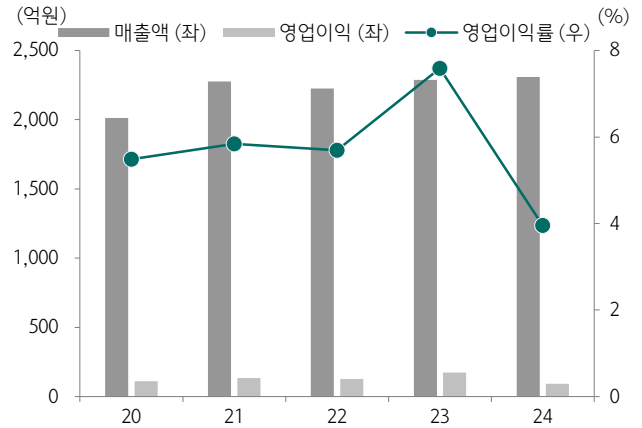
올해 동사의 예상 실적은 방산형 TICN 수주 물량 상당부분 소화로 인해 1,550억원 수준에 그칠 것으로 예상된다. MANET 시스템 다수의 수주가 기대되지만 탑라인 전체를 견인하기에는 규모가 작고 차기 대규모 프로젝트 수주까지 수주 공백 및 실적 부담이 있을 전망이다. 다만, 코로나19의 타격으로 불황 및 투자 지연을 겪었던 항공사 업황은 회복 국면에 진입한 것으로 파악된다. 이에 따른 전방 고객사의 투자가 본격 재개됨에 따라 해외항공 사업 부문의 대규모 신규 수주 가능성이 높다. 이는 대형 항공사를 주요 고객사로 보유하고 있는 동사에게 큰 기대 요인으로 연내 예상되는 신규수주 가능 규모는 1억 달러 이상으로 기대된다. 매출 인식 리드 타임을 고려할 때 2026년부터 동사의 실적에 반영되기 시작하며 2027년까지 탑라인 성장이 이어질 것으로 예상되며, 항공 부문과 신사업 무인기 부문이 핵심 역할을 담당할 것으로 판단된다. 2025년 실적을 바탕으로 동사의 2026년 예상 매출액은 2,100억원을 기록할 전망이다.

도표 1. 주주 구성



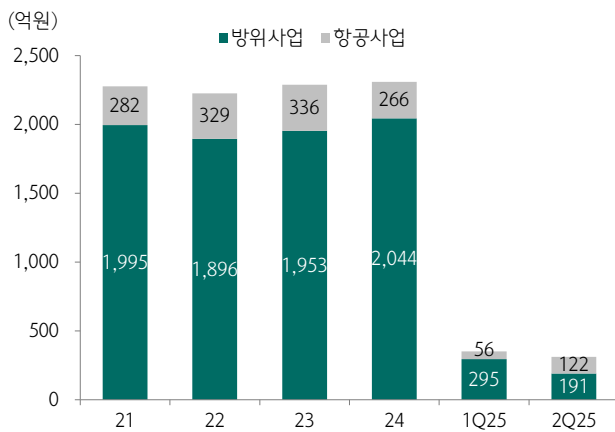
주: 2025년 2분기 기준
자료: 휴니드, 하나증권

도표 2. 연간 실적 추이



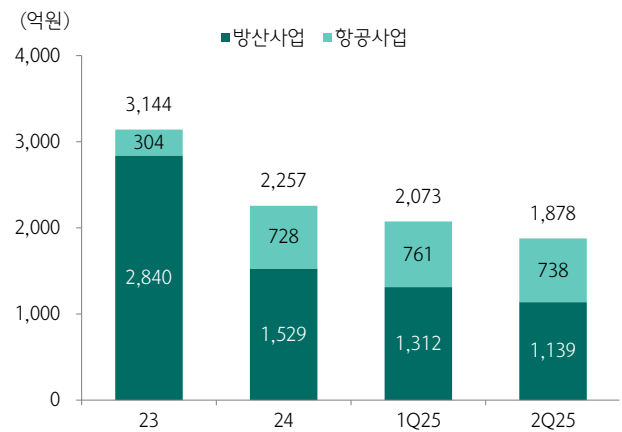
주: 2025년 2분기 기준
자료: 휴니드, 하나증권

도표 3. 부문별 실적 추이



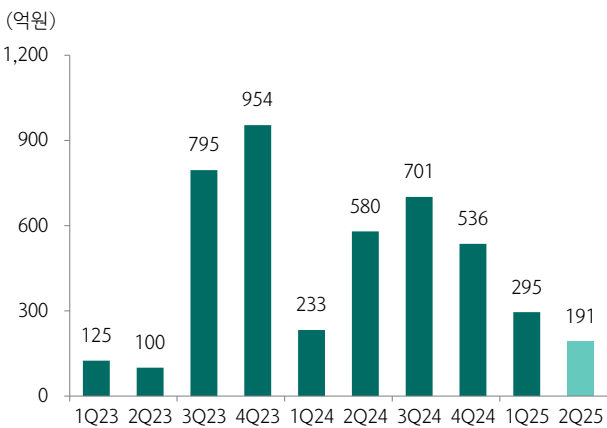
자료: 휴니드, 하나증권

도표 4. 수주잔고 추이



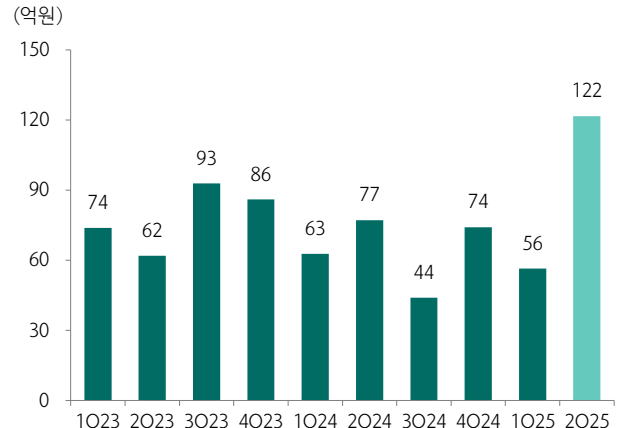
자료: 휴니드, 하나증권

도표 5. 방산 부문 분기별 매출액 추이



자료: 휴니드, 하나증권

도표 6. 해외 항공 부문 분기별 매출액 추이



자료: 휴니드, 하나증권

도표 7. 글로벌 항공전자장비 국산화 및 R&D 추진



- Flight Control Computer (FCC)
- 기술협력 : **SAFRAN**



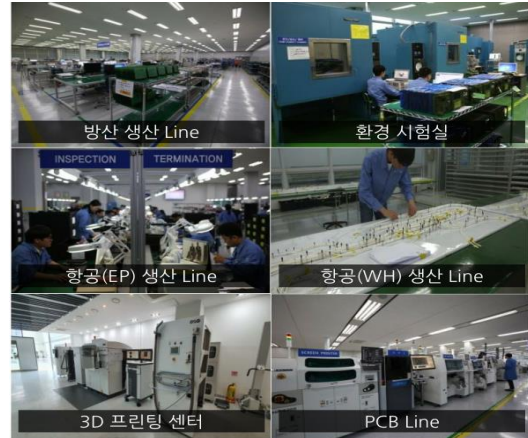
- Missile Launch Detection System(MILDS)
- 기술협력 : **HENSOLDT**



- 민항기용 NFS(네트워크파일서버) 개발
- 기술협력 : **BOEING**

자료: 휴니드, 하나증권

도표 8. 글로벌 표준의 생산 및 시험 설비



자료: 휴니드, 하나증권

도표 9. 글로벌 품질 경쟁력



Boeing Nomination (2016)

Boeing社の20,000여 개의
Supplier 중 최우수 품질을 보유한
10여 개 협력사 선정 시 Nomination

자료: 휴니드, 하나증권

도표 10. 품질 검증 프로세스

✓ 검증된 프로세스 기반 품질활동 수행

- 국방품질경영시스템 (DQMS)
- 항공품질경영시스템 (AS9100)
- 항공정비품질경영시스템 (AS9110)
- 환경경영시스템 (ISO14001)
- 프랑스 항전분야 선두기업 Safran 스페셜 품질 인증



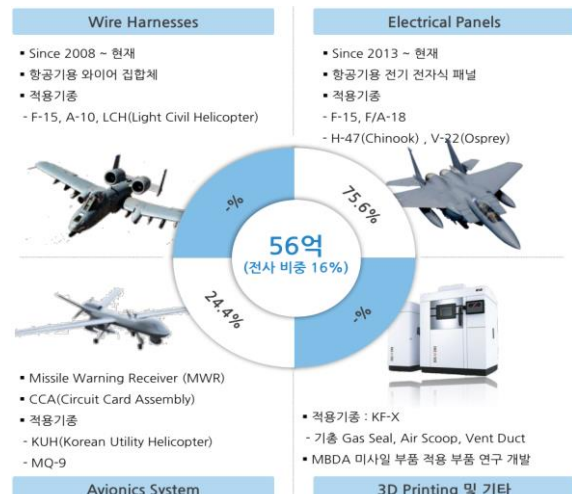
자료: 휴니드, 하나증권

도표 11. 주요 사업 분야 / 방산 부문



자료: 휴니드, 하나증권

도표 12. 주요 사업 분야 / 항공 부문



자료: 휴니드, 하나증권

도표 13. 항공 부문 주요 제품

Electrical System

■ Wire Harnesses (W/H)



- Since 2008 ~ 현재
- 항공기에 장착 가능하도록 이루어진 와이어 집합체

■ Electrical Panels (E/P)



- Since 2013 ~ 현재
- 항공기 동체 및 조종석에 장착되는 전기 전자식 패널

Avionics System

■ Flight Control Computer (FCC)



- Since 2017 ~ 현재
- 멀티컴퓨터에 장착되는 저동력형 조종 컴퓨터

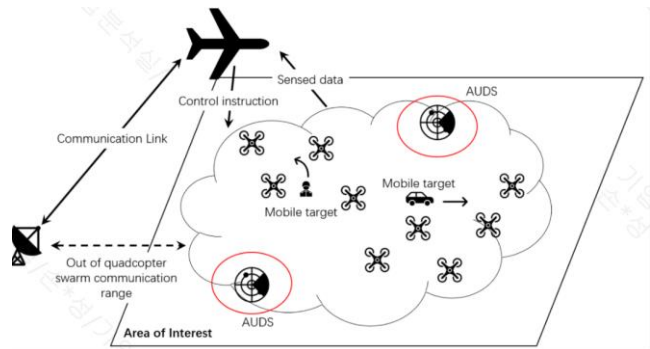
■ Circuit Card Assembly (CCA)



- Since 2021 ~ 현재
- 무인기 주요 항공전자부품에 적용되는 PCB(SMT) 부품

자료: 휴니드, 하나증권

도표 14. FANET 기반 통신 시스템 예시



자료: ResearchGate, 하나증권

도표 15. 휴니드 항공 주요 제품 적용 기체

적용기종							
적용제품	[F-15]	[F/A-18]	[H-47]	[V-22]	[A-10]	[MQ-9]	[KUH]
W/H	●	-	-	-	●	-	-
E/P	●	●	●	●	-	-	-
FCC	-	-	-	-	-	-	●
CCA	-	-	-	-	-	●	-
MRO	-	-	-	-	-	-	●
사업방식	수출 / 절충교역					수출	절충교역
고객	Boeing					GA-ASI	Hensoldt / Safran

주: Wire Harnesses (W/H), Electrical Panels (E/P), Flight Control Computer (FCC), Circuit Card Assembly (CCA)

자료: 휴니드, 하나증권

도표 16. 국내 주요 고객사



자료: 휴니드, 하나증권

도표 17. 글로벌 주요 고객사



자료: 휴니드, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	2,013	2,277	2,225	2,288	2,308
매출원가	1,723	1,972	1,898	1,882	1,941
매출총이익	290	305	327	406	367
판매비	179	173	200	232	276
영업이익	110	133	127	174	91
금융손익	(0)	1	5	25	22
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(31)	41	(1)	30	23
세전이익	79	175	130	229	137
법인세	16	45	38	50	29
계속사업이익	63	130	93	179	107
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	63	130	93	179	107
비지배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	63	130	93	179	107
지배주주지분포괄이익	61	133	112	172	102
NOPAT	89	99	90	136	72
EBITDA	152	175	163	213	129
성장성(%)					
매출액증가율	3.4	13.1	(2.3)	2.8	0.9
NOPAT증가율	18.7	11.2	(9.1)	51.1	(47.1)
EBITDA증가율	16.0	15.1	(6.9)	30.7	(39.4)
영업이익증가율	25.0	20.9	(4.5)	37.0	(47.7)
(지배주주)순이익증가율	(21.3)	106.3	(28.5)	92.5	(40.2)
EPS증가율	(20.4)	105.3	(28.9)	93.0	(39.9)
수익성(%)					
매출총이익률	14.4	13.4	14.7	17.7	15.9
EBITDA이익률	7.6	7.7	7.3	9.3	5.6
영업이익률	5.5	5.8	5.7	7.6	3.9
계속사업이익률	3.1	5.7	4.2	7.8	4.6

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	449	922	656	1,266	761
BPS	9,101	10,040	10,830	12,051	12,774
CFPS	1,208	1,529	1,159	1,820	1,192
EBITDAPS	1,076	1,238	1,157	1,506	913
SPS	14,258	16,131	15,760	16,212	16,350
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	12.7	9.3	9.2	4.9	10.1
PBR	0.6	0.9	0.6	0.5	0.6
PCFR	4.7	5.6	5.2	3.4	6.5
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5
재무비율(%)					
ROE	5.3	9.8	6.4	11.1	6.3
ROA	2.6	4.9	3.0	6.0	4.5
ROIC	9.8	9.0	13.9	15.1	6.2
부채비율	106.7	100.7	110.7	85.3	40.3
순부채비율	(42.8)	(23.7)	(54.6)	(59.3)	(36.0)
이자보상배율(배)	58.0	77.3	67.5	124.2	75.9

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	1,724	1,923	2,291	2,266	1,722
금융자산	654	431	815	976	632
현금성자산	654	431	503	550	332
매출채권	61	71	82	68	51
재고자산	897	959	899	989	955
기타유동자산	112	462	495	233	84
비유동자산	755	751	750	727	688
투자자산	37	42	43	43	42
금융자산	37	42	43	43	42
유형자산	697	685	684	661	643
무형자산	20	24	24	24	4
기타비유동자산	1	0	(1)	(1)	(1)
자산총계	2,479	2,673	3,041	2,993	2,410
유동부채	1,194	1,273	1,548	1,323	655
금융부채	107	109	8	3	11
매입채무	240	92	62	268	96
기타유동부채	847	1,072	1,478	1,052	548
비유동부채	86	69	50	54	37
금융부채	33	6	20	15	2
기타비유동부채	53	63	30	39	35
부채총계	1,280	1,342	1,598	1,378	692
지배주주지분	1,199	1,332	1,443	1,616	1,718
자본금	706	706	706	706	706
자본잉여금	144	144	144	144	144
자본조정	(85)	(85)	(85)	(85)	(85)
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	435	568	679	852	954
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,199	1,332	1,443	1,616	1,718
순금융부채	(513)	(316)	(788)	(958)	(618)

현금흐름표

(단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	354	(183)	481	175	(345)
당기순이익	63	130	93	179	107
조정	92	70	20	75	32
감가상각비	41	42	37	39	38
외환거래손익	1	3	17	13	8
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	50	25	(34)	23	(14)
영업활동 자산부채변동	199	(383)	368	(79)	(484)
투자활동 현금흐름	36	(33)	(339)	(122)	133
투자자산감소(증가)	55	(4)	(1)	0	1
자본증가(감소)	(19)	(28)	(50)	(9)	(13)
기타	0	(1)	(288)	(113)	145
재무활동 현금흐름	(8)	(9)	(68)	(7)	(8)
금융부채증가(감소)	14	(32)	(88)	(15)	(27)
자본증가(감소)	0	(0)	0	0	0
기타재무활동	(22)	23	20	8	19
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	381	(223)	72	47	(218)
Unlevered CFO	170	216	164	257	168
Free Cash Flow	335	(211)	431	166	(357)

2025년 9월 24일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(9.23)

1,329원

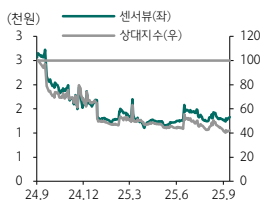
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	872.21
52주 최고/최저(원)	2,724/1,102
시가총액(억원)	583.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	43,922.4
60일 평균 거래량(천주)	473.7
60일 평균 거래대금(억원)	6.5
외국인지분율(%)	4.36
주요주주 지분율(%)	
감병남 외 8인	13.86

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	N/A	N/A
영업이익(억원)	N/A	N/A
순이익(억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

(억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	38	56	83	96
영업이익	(96)	(145)	(166)	(150)
세전이익	(152)	(119)	(168)	(193)
순이익	(152)	(119)	(171)	(193)
EPS	(716)	(497)	(602)	(614)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	0.0	0.0	(5.8)	(2.6)
PBR	0.0	0.0	6.7	3.3
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	86.7	(78.5)	(105.4)	(96.3)
BPS	(742)	582	522	485
DPS	0	0	0	0



Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

센서뷰 (321370)

방산, 민수 쌍끌이 성장! 온기 흑자전환에 청신호

국내 유일 유/무선 초고속 RF 연결 솔루션 기업

센서뷰는 국내 유일 유/무선 초고속 RF 연결 솔루션을 보유한 기업이다. 주요 제품은 mmWave 대역 케이블, 커넥터, 안테나를 개발 제작하는 소부장 업체이다. 동사가 보유한 RF 연결 솔루션은 고주파 신호를 정확하고 빠르게 전송하는 핵심 기술로 우주항공, 방산을 비롯하여 통신 산업 및 반도체 산업까지 폭넓게 활용되고 있다. 사업 부분은 1) 민수와 2) 방산 부문으로 구성되어 있다. 주요 고객사는 록히드마틴, L3HARRIS, 현대로템, 한국항공우주 등 국내외 방산 업체를 비롯하여 엔비디아, 브로드컴, 퀄컴, 삼성전자 등이 있다. 2025년 반기 기준 사업부문별 매출 비중은 민수 86%, 방산 13%, 반도체 1%이다.

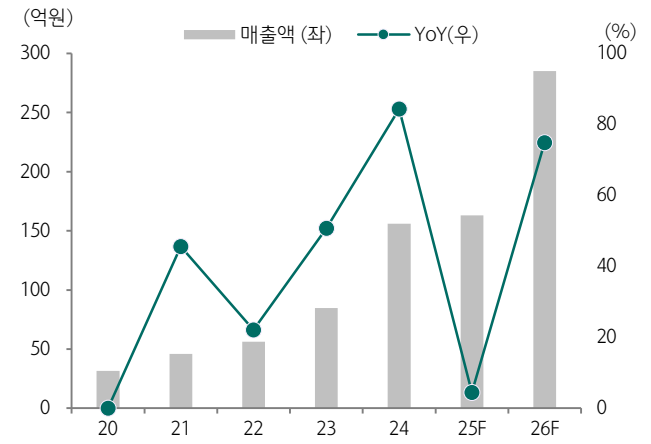
하반기 실적 성장은 방산 부문이 견인

하반기 센서뷰 실적 성장은 방산 부문이 견인할 것으로 판단된다. 동사가 보유한 나노 소재 기술 바탕의 독보적인 차폐 기술은 우주항공, 방산 부문의 전장 고사양 추세에 적용 확대가 예상되기 때문이다. 하반기 방산 부문은 신규 수주를 바탕으로 수주잔고는 연말 기준 100억 → 400억원으로 크게 증가할 전망이다. 발주가 예상되는 주요 프로젝트로는 첫째, M-SAM(중고도 방호체계)로 UAE, 사우디아라비아로 일부 계약을 완료했고, 하반기 추가 수주와 더불어 유럽, 이라크향으로 수출 확대가 예상된다. 둘째, LAMD(장사정포 요격체계) 또한 MRO 계약으로 연계될 것으로 기대되며, 양산 매출의 약 3배 규모로 추정된다. 특히 APS(능동 방호체계) 부문은 개발 시제 계약 체결이 완료됐고, 유럽 수출용 K2 전차에 2026년부터 우선 적용되어 출하될 것으로 전망한다. TRM은 동사가 세계 최초로 개발중인 전차 상부 방호용 레이더 시스템으로, 최근 부각되고 있는 드론의 전차 공격에 대비하기 위한 탐지 및 요격 시스템이다. 드론의 위협으로 인해 옵션에 대한 수요가 확대되면서 수출용 장갑차 및 국내 운용 전차/장갑차 개량에 본격적인 공급을 앞두고 있다. 하반기 신규 발주와 기수주 잔고 인식으로 방산 부문 매출 비중은 기존 13%에서 50%로 크게 증가할 것으로 판단된다.

4분기부터 BEP 달성도 충분히 가능

2026년에는 민수 부문의 성장도 충분히 기대 해볼만하다. 센서뷰는 저손실 고주파 RF 부품 사업에 핵심적인 기술과 특화된 mmWave 솔루션으로 Keysight, SpaceX, 엔비디아, 퀄컴, 구글 등 다수의 고객사를 확보하고 있다. 또한 동사의 고주파 케이블, 통신용 수신 모듈 및 안테나는 탁월한 제품 경쟁력과 더불어 납기와 가격 경쟁력 측면에서도 차별화된 강점을 보유하고 있다. 모바일 자동화 라인 개량 프로젝트에서는 4분기 고객사 공급이 본격화 될 것으로 예상된다. 안정적으로 장기 공급이 가능할 전망이다. 또한 과기부가 주관한 6G 통신위성 사업에 선정되어 위성 탑재체에 들어갈 통신용 수신 모듈 공급도 빠른 시일내 이루어질 전망이다. 올해 하반기부터 방산 부문의 성장으로 인해 4분기 BEP 달성이 가능하며, 2025년 예상 매출액은 163억원(YoY+4.5%), 2026년은 285억원(YoY+74.8%)으로 온기 흑자전환 달성이 기대된다.

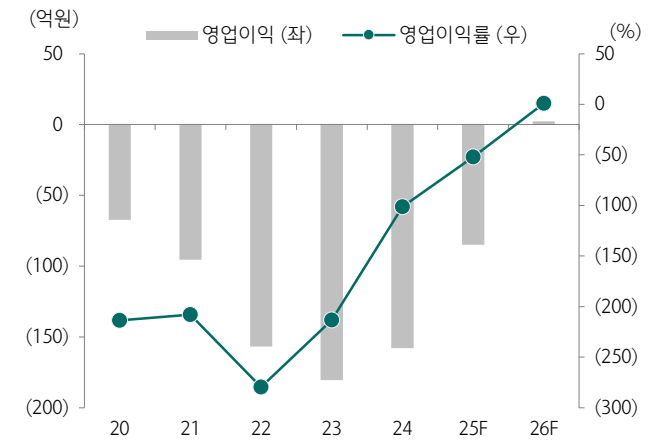
도표 1. 매출액 및 매출액 증가율 추이 및 전망



주: 연결기준

자료: 센서뷰, 하나증권 추정

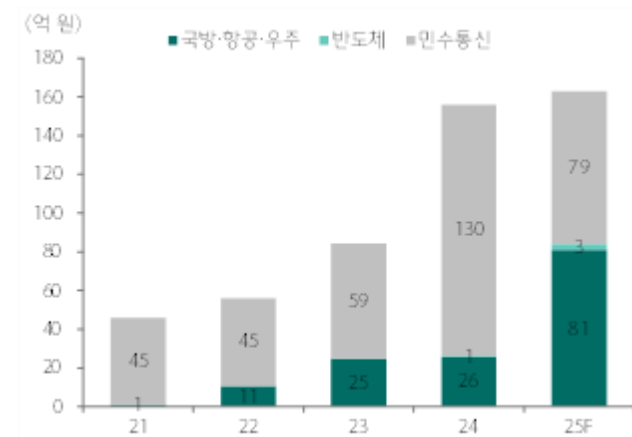
도표 2. 영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망



주: 연결기준

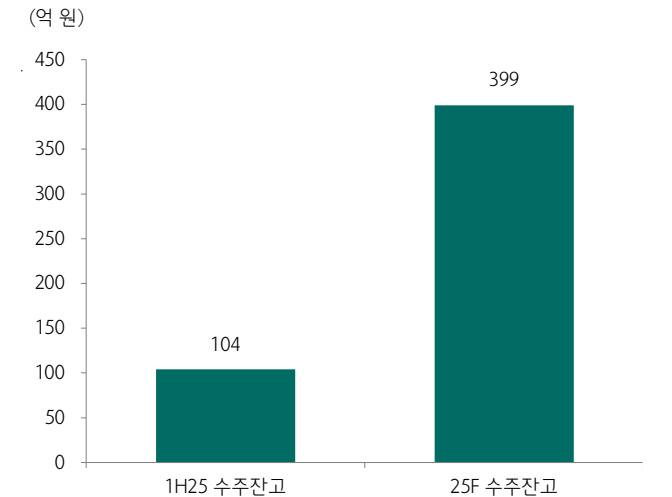
자료: 센서뷰, 하나증권 추정

도표 3. 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 센서뷰, 하나증권 추정

도표 4. 센서뷰 수주잔고 전망



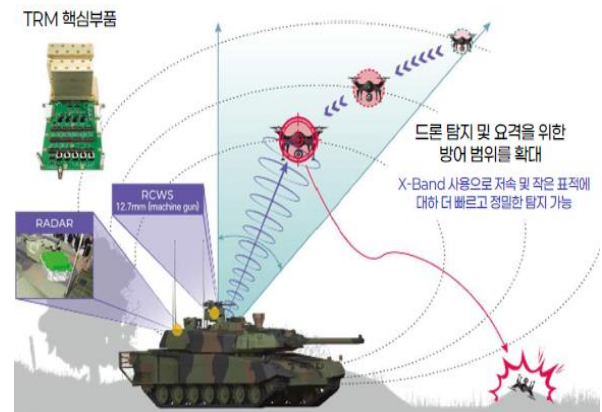
자료: 센서뷰, 하나증권 추정

도표 5. APS 통합 솔루션(탱크/장갑차 능동 방호 시스템)



자료: 센서뷰, 하나증권

도표 6. TRM+안테나 유무선 토달 솔루션



자료: 센서뷰, 하나증권

도표 7. 센서뷰 주요 사업분야



자료: 센서뷰, 하나증권

도표 8. 민수 부문 주요 고객사



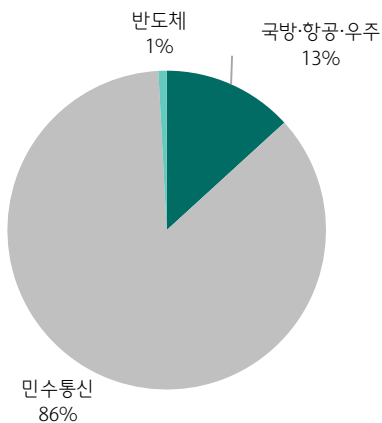
자료: 센서뷰, 하나증권

도표 9. 방산 부문 주요 고객사



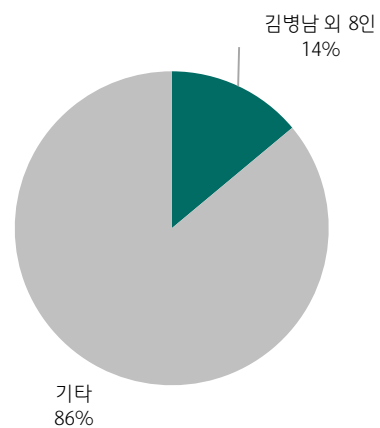
자료: 센서뷰, 하나증권

도표 10. 부분별 매출 구성 (연결)



주: 2025년 2분기 기준
 자료: 센서뷰, 하나증권

도표 11. 주주 구성



주: 2025년 2분기 기준
 자료: 센서뷰, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	24	38	56	83	96
매출원가	28	49	78	92	100
매출총이익	(4)	(11)	(22)	(9)	(4)
판매비	62	85	124	157	145
영업이익	(66)	(96)	(145)	(166)	(150)
금융손익	(21)	(58)	31	(1)	(4)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	2	(5)	(2)	(40)
세전이익	(87)	(152)	(119)	(168)	(193)
법인세	0	(0)	(1)	2	0
계속사업이익	(87)	(152)	(119)	(171)	(193)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(87)	(152)	(119)	(171)	(193)
비지배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	(87)	(152)	(119)	(171)	(193)
지배주주지분포괄이익	(87)	(151)	(117)	(179)	(193)
NOPAT	(66)	(95)	(144)	(168)	(150)
EBITDA	(53)	(79)	(123)	(145)	(128)
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	58.3	47.4	48.2	15.7
NOPAT증가율	N/A	적지	적지	적지	적지
EBITDA증가율	N/A	적지	적지	적지	적지
영업이익증가율	N/A	적지	적지	적지	적지
(지배주주)순이익증가율	N/A	적지	적지	적지	적지
EPS증가율	N/A	적지	적지	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	(16.7)	(28.9)	(39.3)	(10.8)	(4.2)
EBITDA이익률	(220.8)	(207.9)	(219.6)	(174.7)	(133.3)
영업이익률	(275.0)	(252.6)	(258.9)	(200.0)	(156.3)
계속사업이익률	(362.5)	(400.0)	(212.5)	(206.0)	(201.0)

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	(541)	(716)	(497)	(602)	(614)
BPS	(308)	(742)	582	522	485
CFPS	(282)	(304)	(357)	(442)	(336)
EBITDAPS	(334)	(371)	(513)	(510)	(408)
SPS	151	180	236	294	304
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	(5.8)	(2.6)
PBR	0.0	0.0	0.0	6.7	3.3
PCFR	0.0	0.0	0.0	(8.0)	(4.8)
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	12.0	5.3
재무비율(%)					
ROE	147.1	86.7	(78.5)	(105.4)	(96.3)
ROA	(47.9)	(44.6)	(43.6)	(56.2)	(44.4)
ROIC	(76.7)	(57.5)	(89.9)	(102.8)	(71.1)
부채비율	(407.3)	(294.5)	79.9	87.6	117.0
순부채비율	(258.1)	(202.8)	25.6	33.5	16.2
이자보상배율(배)	(7.7)	(6.3)	(6.5)	(44.0)	(11.2)

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	102	182	98	103	215
금융자산	72	138	59	55	161
현금성자산	72	137	59	5	140
매출채권	8	13	24	19	16
재고자산	18	24	10	11	25
기타유동자산	4	7	5	18	13
비유동자산	79	159	175	201	219
투자자산	7	9	15	44	26
금융자산	4	5	9	18	14
유형자산	49	130	132	133	153
무형자산	13	14	16	16	31
기타비유동자산	10	6	12	8	9
자산총계	181	341	273	304	434
유동부채	77	244	59	86	89
금융부채	67	226	42	62	57
매입채무	2	4	3	2	11
기타유동부채	8	14	14	22	21
비유동부채	163	272	62	56	145
금융부채	156	268	56	48	136
기타비유동부채	7	4	6	8	9
부채총계	240	516	121	142	234
지배주주지분	(59)	(175)	152	162	200
자본금	13	13	110	131	206
자본잉여금	107	134	468	627	784
자본조정	0	7	20	30	28
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	(178)	(329)	(446)	(625)	(818)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	(59)	(175)	152	162	200
순금융부채	152	355	39	54	32

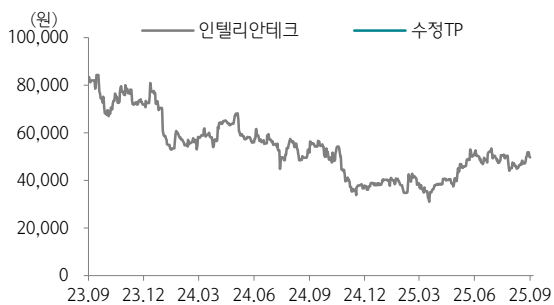
현금흐름표

(단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	5	62	(108)	(140)	(124)
당기순이익	(87)	(152)	(119)	(171)	(193)
조정	40	87	33	44	87
감가상각비	13	17	22	21	21
외환거래손익	0	0	0	1	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	27	70	11	22	64
영업활동 자산부채변동	52	127	(22)	(13)	(18)
투자활동 현금흐름	(33)	(96)	(26)	(97)	(22)
투자자산감소(증가)	(7)	(2)	(6)	(29)	18
자본증가(감소)	(27)	(90)	(12)	(13)	(46)
기타	1	(4)	(8)	(55)	6
재무활동 현금흐름	60	100	56	184	280
금융부채증가(감소)	120	(154)	(395)	12	39
자본증가(감소)	119	28	431	179	233
기타재무활동	(179)	226	20	(7)	8
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	32	65	(79)	(53)	135
Unlevered CFO	(45)	(65)	(85)	(125)	(105)
Free Cash Flow	(25)	(29)	(120)	(155)	(170)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

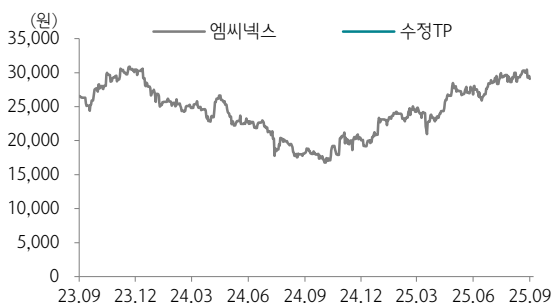
인텔리안테크



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.23	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

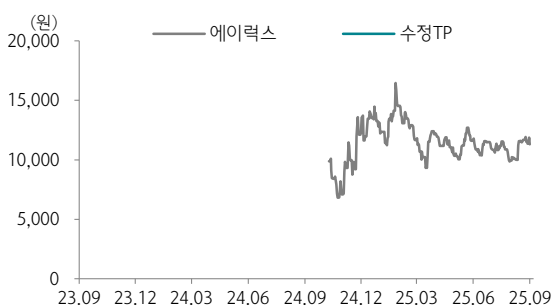
엠씨넥스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.23	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에이릭스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.23	Not Rated	-		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

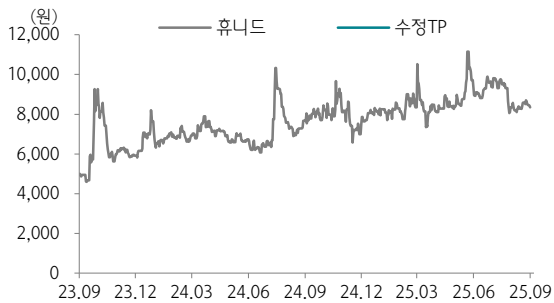
제노코



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.14	Not Rated	-		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

휴니드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.23	Not Rated	-		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

센서뷰



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.23	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2025년 9월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한유건)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(한유건)는 2025년 9월 23일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 09월 20일