★★★★ 2026년 ★★★★

통신 혁명의 원년될 것

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

하나증권

2025년 10월 21일 | Equity Research

통신 장비

2026년은 통신 혁명의 원년될 것

Summary

- ✓ 2026~30년 네트워크 진화 혁명 일어날 전망, AI/양자암호가 촉매제 될 것
- ✓ 통신장비 이익 턴어라운드 예상, 미국 투자 확대가 기회 요인
- ✓ 이벤트 감안하면 통신장비 매수 서둘러야 할 시점으로 평가

Top Pick 및 관심종목

기업명	투자의견	목표주가(12M)	현재주가(10월17일)
RFHIC(218410)	BUY	40,000원	28,050원
KMW(032500)	BUY	25,000원	13,130원
쏠리드(050890)	BUY	12,000원	6,790원
이노와이어리스(073490)	BUY	40,000원	21,550원
ICTK(456010)	BUY	28,000원	14,490원
우리넷(115440)	BUY	10,000원	6,940원
RF머트리얼즈(327260)	BUY	30,000원	18,890원

목차

1. 2026~2030년까지 네트워크 진화 혁명 일어날 것 3

1) 미/한 신규 주파수 공급 로드 맵 발표, 26년 본격 할당 전망 3

2) 현재 네트워크로는 혁신적인 통신서비스 구현 어려운 상황 8

3) 2026년부터 2030년까지 장기 투자 사이클 일어날 전망 10

4) 통신사 이익 성장 위해선 새로운 요금 출시 불가피 12

5) 정부 AI 육성 위해 네트워크 투자 독려할 것 14

2. AI와 양자암호통신은 차세대 네트워크 도입 촉진할 전망 16

1) AI로 인한 트래픽 증가는 이제부터가 시작하다 16

2) AI 신사업, 20년만의 통신사 Q 증가의 기회 19

3) 5G/6G 시대는 통신사 주도의 양자암호통신 구축이 필수 24

4) 통신사 AI/양자암호통신 활용해 요금제 개편 예상 27

3. 통신장비 투자 원년 맞이해 이익 턴어라운드 전망 29

1) 2026년부터 본격 네트워크 투자 증가 예상 29

2) 이미 미국에선 정부/통신사가 투자 증가를 암시 31

3) 중국 장비에 이어 부품 수입 규제 강화, 국내 장비사 수혜 예상 33

4) 2026~27년 국내 통신장비 대표 업체 이익 급성장 전망 35

4. 2026년 상승 랠리 감안한 통신장비 점진적 매수 추천 37

1) 통신장비 이미 주가 상승 개시, 초기 공략 추천 37

기업분석 39

RFHIC(218410) 40

KMW(032500) 42

쏠리드(050890) 44

이노와이어리스(073490) 46

ICTK(456010) 48

우리넷(115440) 50

RF머트리얼즈(327260) 52

2025년 10월 21일 I 산업분석_Industry In-depth

통신 장비

2026년은 새로운 통신 혁명의 원년 될 것

Overweight

Top Pick 및 관심종목

*CP 2025년 10월 17일

RFHIC(218410)
BUY I TP 40,000원 I CP 28,050원

KMW(032500)
BUY TP 25,000원 I CP 13,130원

쏠리드(050890)
BUY I TP 12,000원 I CP 6,790원

이노와이어리스(073490)
BUY I TP 40,000원 I CP 21,550원

ICTK(456010)
BUY I TP 28,000원 I CP 14,490원

우리넷(115440)
BUY I TP 10,000원 I CP 6,940원

RF머트리얼즈(327260)
BUY I TP 30,000원 I CP 18,890원

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

2026~30년 네트워크 진화 혁명 일어날 전망, AI/양자암호가 촉매제 될 것

2020년 이후 6년간 통신 인프라 투자는 부진했다. 큰 불만이 없었기 때문이다. 하지만 서서히 문제가 나타나고 있다. 트래픽이 폭증하고 속도가 느려지면서 서비스 품질이 저하되는 현상이 이미 발생 중이다. 통신사 매출도 정체 양상이다. 7년 동안 요금제 개편이 없었으니 어찌 보면 당연하다. 각국 규제 기관은 AI를 밀고 있는데 현실은 따라주지 못한다. 전력/네트워크 인프라는 고사하고 최근엔 보안까지 말썽이다. 더 이상 버틸 수 없는 지경에 이르렀다는 판단이다. 결국 AI와 양자암호통신을 장착한 통신장비를 기반으로 통신사들이 신규 주파수에 투자하고 요금제 개편에 나서면서 2026년부터 2030년까지 차세대 네트워크를 기반으로 한 통신 혁명이 나타날 수 있을 것이란 판단이다. 이미 토대는 갖추어지고 있다. 미국을 필두로 2025년 말부터 신규 주파수 할당이 이루어질 것이기 때문이다.

통신장비 이익 턴어라운드 예상, 미국 투자 확대가 기회 요인

여전히 부정적인 시각이 존재하는 상황이지만 2026년부터 미국/국내 통신사를 중심으로 본격적인 5G 네트워크 투자 재개가 예상된다. 규제 기관 입장에서 재원 확보의 필요성이 커지는 가운데 통신사들의 서비스 매출액 정체 양상이 심화되는 양상이며 5G 서비스 품질 저하로 네트워크 품질 개선에 대한 소비자들의 욕구가 커지는 상황이기 때문이다. 특히 미국 시장을 주목할만하다. 당초 예상보다 훨씬 큰 800MHz 대역 주파수 공급 방안이 나왔으며 네트워크 투자에 대한 세액 공제 혜택 부여 방안이 발표되었기 때문이다. 실제 AT&T/T-Mobile 등 미국 통신사들의 공격적인 CAPEX 집행 움직임이 포착되고 있으며 공격적인 5G SA 전국망 구축 및 5G Advanced 도입 움직임이 활발해지는 양상이다. 2026~2030년까지 미국 네트워크 투자 전망을 밝게 하고 있다. 전년대비 다소 개선된 흐름을 보였던 국내 통신장비 업체들은 2026년엔 전세계 최대 시장인 미국 시장 호전으로 2025년보다 대폭 개선된 실적 개선 양상을 나타낼 전망이다. 2026년부터 주파수 경매가 본격화될 것이란 점, 사업자간 네트워크 경쟁이 심화될 것이란 점에서 믿어 의심할 여지가 없다.

이벤트 감안하면 통신장비 매수 서둘러야 할 시점으로 평가, RFHIC/KMW 등 추천

과거 통신장비 업종은 주요 국가들의 신규 주파수 할당과 네트워크 투자 기대감으로 선행적인 주가 흐름을 나타냈다. 그렇다고 보면 통신장비 업종은 매수를 서두를 필요가 있겠다. 미국을 시작으로 2025년 말부터 주파수 경매가 시작될 것이며 AI와 양자암호통신을 무기로 새로운 5G Advanced 서비스가 등장할 전망이기 때문이다. 각 세부 업종 별로 대표성을 가진 종목들을 매수할 것을 권한다. RFHIC/KMW/쏠리드/이노와이어리스/ICTK/우리넷/RF머트리얼즈 등이 대표적이다.

1. 2026~2030년까지 네트워크 진화 혁명 일어날 것

1) 미/한 신규 주파수 공급 로드 맵 발표, 2026년 본격 할당 전망

미국/국내를 중심으로 주파수 공급 로드 맵 발표 본격화, 신규 네트워크 투자 기반 마련 중

미국과 더불어 국내 주파수 경매도 이제 본격화되는 양상이다. 미국의 경우엔 크고 아름다운 하나의 법안 통과 이후 향후 4년간 대규모 주파수 공급에 대한 기대감이 높아지는 양상이며 국내는 스펙트럼 플랜에 관심이 쏠리고 있다.

통신 서비스/장비 업체에 주파수 경매는 중요한 의미를 갖는다. 규제 당국으로부터 신규 주파수가 공급되거나 재배치되어야 통신사들의 네트워크 투자가 이루어지고 신규 요금제 출시 및 요금제 개편이 이루어질 수 있기 때문이다. 규제 상황을 감안 시 신규 주파수 투자 없이 통신 요금을 인상하는 것이 쉽지 않으며 신규 주파수 공급 시 통신사 네트워크 투자가 본격화될 수 있다. 따라서 신규 주파수 공급이 통신사 매출 증가로 이어질 수 있어 호재이며 통신장비 업체 입장에선 5G/6G와 같은 이동전화 세대 진화보다도 더 중요한 것이 바로 주파수 할당이라고 할 수 있겠다.

그런데 미국과 더불어 국내에서도 주파수 경매 이슈가 불거지고 있어 주목할 필요가 있다. 미국과 더불어 국내 역시 LTE 주파수 재할당 및 5G로의 용도 전환 사용이 본격화되면서 5G 재투자 및 5G Advanced 도입 이슈가 본격화될 전망이며 아마도 2026년 상반기까지 1차 주파수 경매가 진행될 가능성이 높아 보인다.

물론 미국에서 아직 총 800MHz에 달하는 주파수 경매 및 할당이 구체적으로 언제 이루어질지 확정되지는 않았다. 하지만 확실한 것은 미국도 국내와 같이 LTE 주파수 할당 기간이 만료되는 2026년 6월까지는 최악의 경우에라도 AWS3 50Mz를 재할당해야 하며, 현재 진행 중인 항공 주파수 간섭 현상 검증이 완료되면 4GHz 대역의 총 220MHz에 대한 경매가 이루어질 전망이라는 점이다. 더불어 AT&T는 에코스타로부터 인수한 총 50MHz에 대한 5G 투자를 예고한 상태이며 2025년~2026년 CAPEX 가이던스를 상향 조정한 상태다. 오랜만에 주파수 경매가 진행되고 5G 네트워크 투자가 재개될 가능성이 높아졌다.

국내의 경우에도 크게 다르지 않다. 과기부는 2026년 사용이 만료되는 3G/4G 370MHz폭 이동 통신 주파수 전량을 재할당하기로 결정했다. 추가로 2025년 연말까지 주파수별 이용 기간, 재할당대가 등을 담은 세부 정책방안을 마련할 계획이며, 5G 주파수 추가 공급 여부를 밝힐 예정이다. 상식적으로 보면 2026년 6월 LTE 주파수 일부가 사용 만료되므로 그 이전 주파수 경매가 이루어질 가능성이 높아 보인다. LTE 주파수 대가 산정과 더불어 5G 신규 주파수 할당을 하는 것이 흥행 여부가 걱정인 규제 기관 입장에서 부담이 없기 때문이다. 아마도 3.7GHz 대역 300MHz 할당이 이슈화될 것인데 국내의 경우 8년만의 주파수 경매라 이목이 집중될 전망이다.

도표 1. 통신 서비스/장비 업체에 주파수 경매가 호재인 이유

1	규제 상황 감안 시 네트워크 투자가 이루어져야 새로운 요금제 출시 가능
2	서비스 매출액 증가 기대로 과거 네트워크 투자 증가 시 통신사 주가 상승
3	주파수 달라지면 통신장비 투자 필수적
4	높은 경매 가격 감안 시 일반적으로 경매 직후 네트워크 투자 본격화

자료: 하나증권

도표 2. 3G/LTE 주파수 사용 기간 종료 시점

주파수 사용기간 종료 시점	
829~849(20MHz)	2026년 6월
874~894(20MHz)	
904~914(10MHz)	
949~959(10MHz)	
1715~1735(20MHz)	2026년 12월
1735~1755(20MHz)	2026년 6월
1755~1765(10MHz)	2026년 12월
1810~1830(20MHz)	
1830~1850(20MHz)	2026년 6월
1850~1860(10MHz)	2026년 12월
1920~1980(60MHz)	
2110~2170(60MHz)	
2500~2550(50MHz)	
2620~2670(50MHz)	

자료: 하나증권

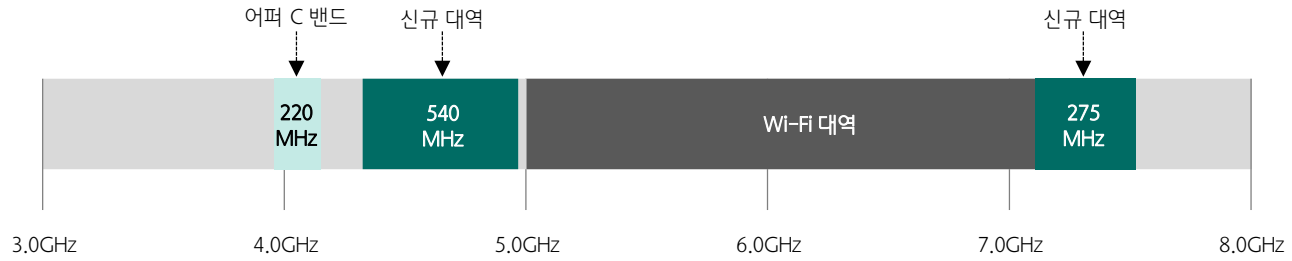
미국 신규 주파수 공급 본격화에 제 4 이통 등장 가능성 부각, 국내 통신 3사도 주파수 낙찰 받을 것

9월 이후 미국 주파수 경매 로드맵이 보다 구체화되는 양상이다. NTIA(미국 정보 통신국)가 연방 보유 주파수 500MHz를 경매용으로 지정하고 그 중 200MHz는 2027년 상반기 이내에 경매 지정 완료해야 하는 상황인데 첫번째 경매용 대역이 드디어 확정됐다. 기존 기상 위성용으로 사용하던 1.7GHz 대역에서 5MHz를 경매용으로 전환했으며 인접한 15MHz 대역도 곧 경매용으로 전환할 예정이다. 향후 전환 목표로 하는 주파수 대역도 공개됐는데 1.68~1.695GHz, 2.7~2.9GHz, 4.4~4.94GHz, 7.125~7.4GHz가 대상이다. 4GHz 이상 신규 대역에서 800MHz가 넘는 후보군이 선정된 셈이다. NTIA는 2026년 상반기 내 해당 4개 대역을 경매용으로 확정할 예정이다. 미국에서 예상대로 주파수 신규 공급이 본격화되고 있어 2026년 국내 통신장비 업종 실적 호전에 대한 기대감이 높아질 전망이다.

미국 제 4 이동통신산업자 설립 가능성이 부각되고 있는 점도 흥미롭다. 에코스타가 보유하던 주파수 95MHz(1~2GHz)를 각각 AT&T(50MHz)와 스페이스X(45MHz)에 매각했는데 스페이스 X의 주파수 취득 사유가 이슈가 되는 상황이기 때문이다. 이에 따라 스페이스X가 제 4 이동통신사업자가 될 것이란 전망이 나오고 있다. 스페이스X가 3GHz 이상 대역에서의 추가 주파수 확보 가능성을 언급하면서 의구심은 더욱 확대 양상이다. 이러한 스페이스X의 행보를 단순히 위성 사업 확장을 위한 것이라고 단정하긴 어렵다. 10GHz 미만 대역의 상용 주파수를 위성 사업만을 목적으로 170억달러를 주고 매입했다는 것이 이해가 안 되기 때문이다. 서비스 매출액과 주파수 관련 비용을 감안할 때 수익성 확보가 어려울 것이란 점에서 그렇다. 기존 미국 통신 3사 망 임대 비용 절감의 일환으로만 보기엔 무리가 있어 보인다. 결국 미국에서 새로운 제 4 이동통신사업자가 탄생할 가능성이 높아지는 상황인데 디쉬/에코스타로 이어지던 제 4 이동통신 계보가 스타링크로 이어진다면 통신장비 업종에겐 호재가 될 것으로 보인다. 자금력이 우수한 기업이 제 4 이동통신사업자로 부상할 경우 향후 5G 네트워크 투자에 대한 기대감이 올라올 수 있기 때문이다.

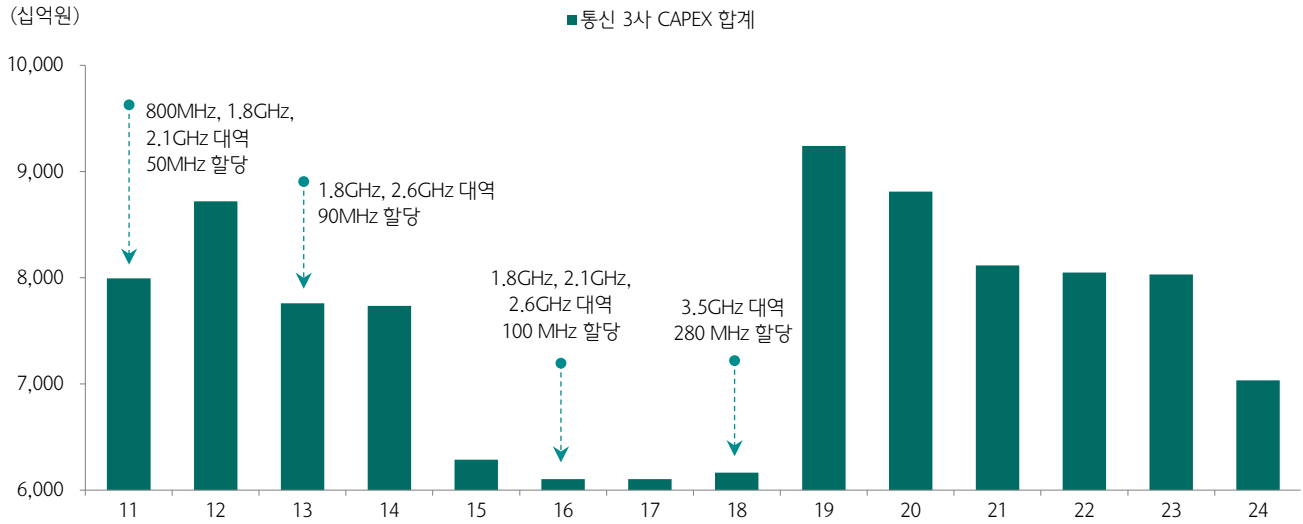
국내의 경우에도 미국과 사정은 비슷하다. LTE 주파수 재할당이 2026년 6월 만료됨에 따라 2025년 내 LTE 주파수 재할당과 더불어 3.7GHz 5G 추가 할당 작업이 이루어질 가능성이 높다. 아마도 LTE 주파수 재할당은 대가 할당 방식으로 이루어질 가능성이 높고 5G 추가 주파수 경매는 3.7GHz 대역을 중심으로 주파수 경매 진행이 예상된다. 할당 대역 폭은 3.7GHz 대역 기준 총 300MHz에 이를 전망이다. 소비자들이 체감하는 속도의 향상을 이루려면 사업자당 100MHz 정도는 되어야 할 것이고 ICT 기금 마련이라는 과제를 생각해도 주파수 낙찰 폭이 적으면 5G 추가 주파수 할당에 따른 의미가 퇴색되기 때문이다. 이런 가운데 최근 일부 투자가들 및 사업자들 사이에서 LTE 재할당은 원활히 이루어지겠지만 5G 추가 주파수 할당엔 통신사들이 소극적일 것이란 투자가들의 예측이 많다. 그럼에도 불구하고 신규 주파수가 나올 경우 기존 통신 3사가 5G 추가 주파수 경매에 참여하지 않을 가능성은 낮다. 경매 미참여 시 리스크가 너무 크기 때문이다. 특정 사업자가 경매에 미참여한 상황에서 경쟁사들이 신규 5G 주파수를 낮은 가격에 할당 받고 마케팅 공세에 나선다면 그 파장은 상상 이상일 수 있다. 실제 우량 가입자들이 이동하는 현상이 나타날 수 있어서다. 3G/LTE 보급 당시 큰 피해를 경험했던 국내 통신사들이 5G 주파수 경매에 소극적인 태도를 보일 가능성은 낮다는 판단이다.

도표 3. 미국 경매용 주파수 현황



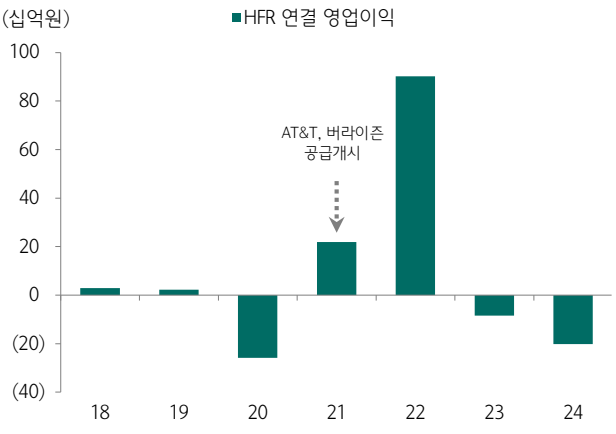
자료: NTIA, FCC, 하나증권

도표 4. 국내 주파수 경매 시점과 통신 3사 CAPEX 합계 추이



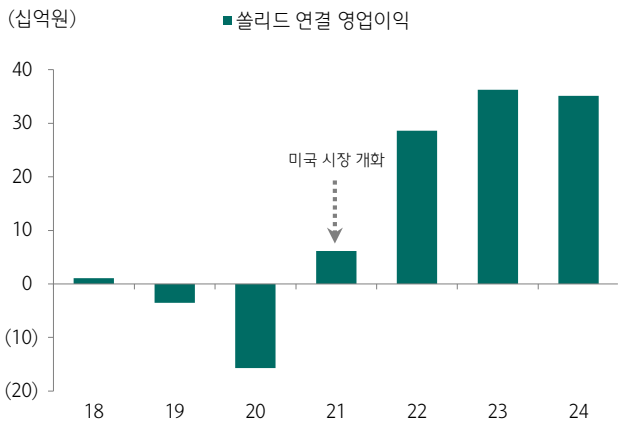
자료: 각사, 하나증권

도표 5. HFR AT&T/버라이즌 공급 당시 연결 영업이익 추이



자료: HFR, 하나증권

도표 6. 쏠리드 미국 시장 개화 이후 연간 영업이익 변화 추이



자료: 쏠리드, 하나증권

도표 7. 국내 통신사 신규 주파수 낙찰 가능성 높은 이유

1	경쟁사 주파수 경매 입찰 및 낙찰 위험 존재
2	네트워크 경쟁에서 뒤쳐질 시 큰 리스크 감내해야
3	3G/LTE 당시 LGU+/KT 큰 기회 상실한 경험
4	차기 주파수 경매 일정 예측 어려움

자료: 하나증권

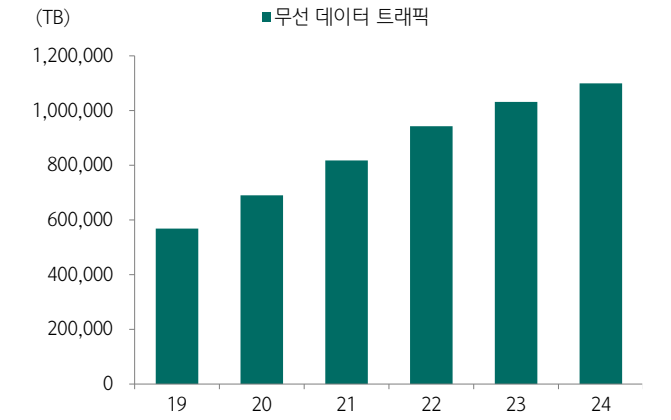
2) 현재 네트워크로는 혁신적인 통신서비스 구현 어려운 상황

5G 주파수 사용 폭 너무 적어 네트워크 품질 개선 어려운 상황, 미들밴드 주파수 사용 통해 획기적인 서비스 구현 가능할 것

당초 5G 도입이 4차산업 혁명을 이끌 것이란 기대가 컸지만 5G가 도입된 지 7년이 지난 현재 혁신적인 서비스가 상용화되지 못하고 있는 상황이다. 근본적인 이유는 당초 예상과 달리 5G 주파수 할당 폭이 LTE 수준에 그쳤고 이에 따라 유의미한 속도/네트워크 품질 향상이 이루어지지 못했기 때문이다. 적은 주파수로 많은 트래픽을 감당하다 보니 속도가 느려지는 부작용이 나타났으며 속도 저하 양상은 다시 트래픽 증가를 저하하는 악순환을 초래했다. 2021~2023년만해도 AI 보급 확대와 고사양 단말기 증가로 트래픽이 급증하는 현상이 나타났지만 2024년에는 네트워크 속도 저하와 더불어 국내 트래픽 증가 폭이 크게 둔화된 것이 대표적인 사례이다.

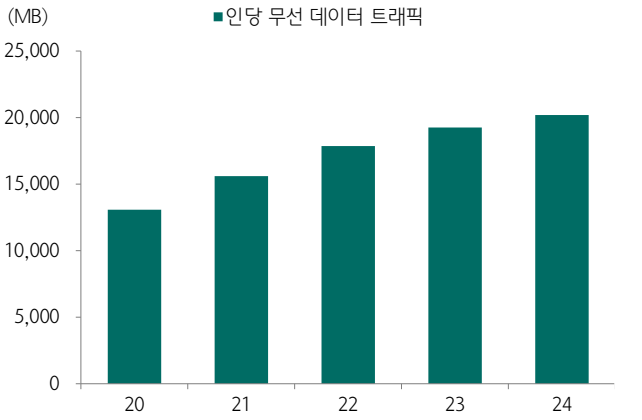
결국 4차산업 혁명에 대응하기 위해선 5G Advanced/6G로의 진화와 더불어 고주파수의 활용, 주파수 사용 폭의 증가가 불가피해 보인다. 그렇지 않으면 휴대폰 사용에도 부족한 주파수 자원을 커넥티드 자동차, UAM, IoT에 까지 할당할 여유가 없을 것이기 때문이다. 당연한 얘기지만 미들밴드 주파수 사용 본격화와 더불어 획기적인 5G/6G 주파수 사용 폭 확대가 나타나면서 혁신적인 통신 서비스 구현이 가능할 것이란 판단이다.

도표 8. 국내 무선 데이터 트래픽 추이



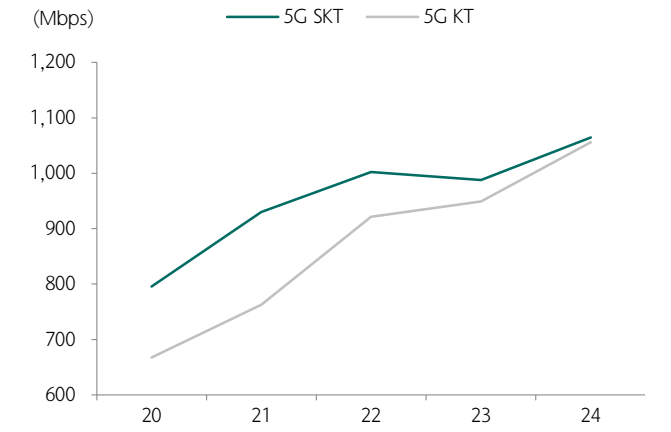
자료: 과기부, 하나증권

도표 9. 국내 인당 무선 데이터 트래픽 추이



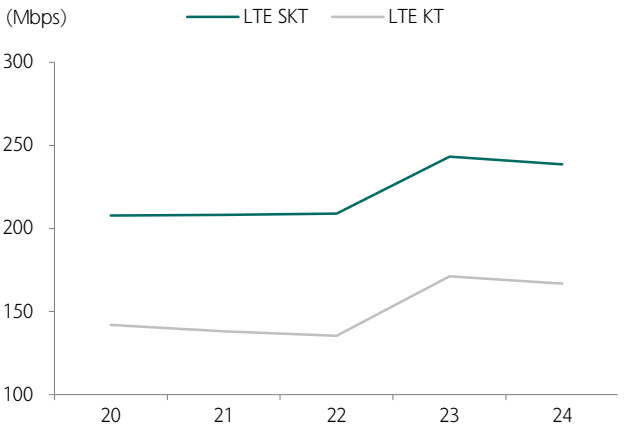
자료: 과기부, 하나증권

도표 10. 국내 연도별 SKT/KT 5G 속도 추이



주: 다운로드 기준(옥내/외 평균값)
자료: 과기부, 하나증권

도표 11. 국내 연도별 SKT/KT LTE 속도 추이



주: 다운로드 기준(옥내/외 평균값)
자료: 과기부, 하나증권

도표 12. 4차 산업 혁명을 위해 네트워크 진화가 필요한 이유

1	현재 5G 주파수 총량으론 원활한 IoT 구현 불가능, 신규 주파수 할당 필요
2	2023년 이후 5G 속도 저하 현상 심각, 트래픽 증가 폭 둔화
3	AI 사용 확대로 트래픽 증가, 고사양 단말기 보급 확대
4	네트워크 보안 문제 심각, 양자 암호 솔루션 채택한 5G 장비 출시 본격화
5	주파수 확장 위해선 고주파수 사용 필수, 미들 밴드 사용 본격화

자료: 하나증권

도표 13. 5G, 6G 사용 주파수 변화 예측

자료: 하나증권

3) 2026년부터 2030년까지 장기 투자 사이클 일어날 전망

주파수 공급 로드 맵, 통신사 매출 동향 감안하면 2026년 이후 장기 네트워크 투자 재개 전망

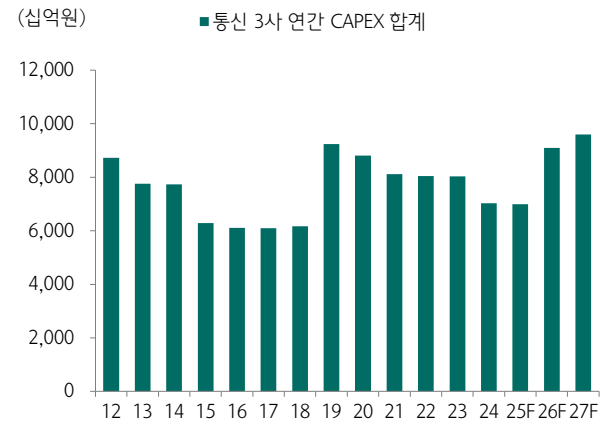
현재 정부 주파수 공급 로드 맵, 통신사 이동전화매출액 동향 및 CAPEX 전망, 트래픽 동향, 통신장비 업체들의 고용량 트래픽 처리 장비 출시 및 AI/양자암호통신 솔루션 탑재 양상 등을 감안하면 2026~2030년 차세대 네트워크 투자가 집중될 가능성이 높다. 미국을 비롯한 각국 정부가 LTE 주파수 재할당과 더불어 미들밴드 신규 주파수를 공급할 예정이며 5G 보급을 통한 이동전화 매출액 성장에 제동이 걸리기 시작했고 네트워크 속도 정체 현상과 더불어 통신장비 트래픽 처리 용량 증설 작업이 본격화될 것이기 때문이다. 여기에 AI와 양자암호를 탑재한 통신장비들이 등장하면서 통신사 투자 재개를 위한 제반 환경이 무르익고 있다.

일부에선 차라리 2029년 6G 투자로 바로 가는 것이 낫지 않겠냐고 의견을 피력하는데 냉정히 통신사 입장에서 보면 실익이 크지 않다. 현실적으로 대대적인 요금제 개편이 1번 밖에 없을 것이기 때문이다. 물론 AI를 입혀서 요금제 업그레이드를 추진할 수도 있고 양자암호통신을 얹어서 높은 요금제를 출시할 수도 있을 것이다. 하지만 신규 주파수에 대한 투자 없이 소비자/규제 당국이 요금 인상을 용인할 가능성은 낮다. 현재 요금제 출시가 사후 규제 방식이긴 하지만 현실적으로 대규모 네트워크 투자가 들어가지도 않았고 속도 측면에서 큰 차이가 없는 상품을 가격만 높였을 때 규제 당국이 용인하기가 어렵기 때문이다.

또 설사 요금제가 출시된다고 해도 소비자들이 외면할 공산이 크다. 본원적인 망 품질 향상에 의한 요금제 업그레이드가 아닌 단순 유통상 권유에 의한 요금제 가입이라면 해지율이 높게 나타날 수 있기 때문이다. 네트워크 투자 없는 전면적인 요금제 업그레이드는 현실적으로 이행 가능성이 낮다.

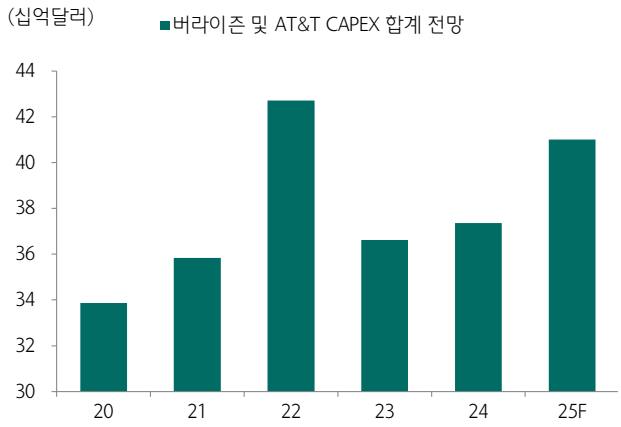
2019년 이후 6년간 국내 통신 3사는 유의미한 요금제 업그레이드가 이루어지지 않는 상황이다. 대규모 네트워크 투자가 없었기 때문이다. 과거 통신사의 획기적인 요금제 개편은 트래픽/무료 통화량 제공량/속도 등 품질의 향성에 의해 이루어졌다. 미디어/웨어러블/구독 서비스는 부수적인 영향을 미쳤을 뿐 본질적인 요금제 업그레이드 역할을 수행하지는 못했다. 5G에서 6G로 바로 진화하는 선택을 할 경우 통신사 입장에서 대대적인 요금제 개편 및 실질적인 요금 인상이 한 번 밖에 없을 것이라 통신사 입장에선 고민이 커질 수 있는 부분이다.

도표 14. 국내 통신 3사 연간 CAPEX 합계 전망



자료: 각사, 하나증권

도표 15. 미국 버라이즌+AT&T CAPEX 합계 전망



자료: 각사, 하나증권

도표 16. 2026~2030년 네트워크 투자 집중화가 예상되는 이유

1	전세계 미들밴드 주파수 공급/경매 본격화
2	통신사 5G 보급률 포화, 이동전화매출액 요금제 개편 통한 성장 필요
3	고용량 통신장비로의 업그레이드 및 AI/양자암호 탑재 본격화
4	5G Advanced 도입 통한 6G로의 점진적 진화가 통신사에 유리

자료: 하나증권

도표 17. 현실적으로 5.5G 거치지 않고 6G로 넘어가기가 어려운 이유

1	LTE와 6G와의 장비 연동 어려움
2	요금제 인상 1번 밖에 없을 것
3	5G 추가 주파수 경매 입찰 불가피
4	6G 장비 투자 부담 커짐

자료: 하나증권

4) 통신사 이익 성장 위해선 새로운 요금 출시 불가피

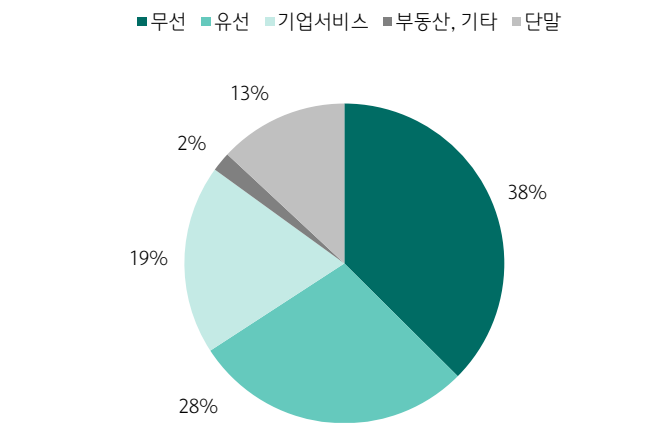
최근 주력인 이동전화 매출액 정체 현상 심각, 신규 주파수 투자 및 차세대 요금 출시 논의 불가피

최근 통신사 주력인 이동전화 매출액이 정체 양상을 나타내고 있다. 가장 큰 이유는 5G 가입자 포화로 인한 5G 순증 가입자수 둔화 현상 때문이다. 이에 따라 2025년 하반기부터는 뚜렷한 이동전화매출액 정체 현상이 예상된다. 이동전화매출액 정체는 통신사 이익 정체 또는 감소를 불러일으킬 것이다. 감가상각비 뿐만 아니라 이미 마케팅비용도 낮아진 상황이라 추가적인 인원 감축이 없다면 통신사 제반 영업비용 감소를 기대하기 어려울 전망이기 때문이다. 그런데 2024~2025년 통신 3사가 인력 구조조정에 나선 상태라 곧바로 추가적인 인력 감축에 나서긴 쉽지 않아 보인다. 결국 서비스 매출액 증가를 통해 이익 성장에 나설 수밖에 없다.

현실적으로 통신사 이익 성장을 위해선 요금제 업셀링을 위한 새로운 요금제 출시가 필요해 보인다. 규제 상황과 단위당 주파수 가격을 감안하면 단위당 통신 요금은 하락 수밖에 없는 구조이므로 통신사들은 더 많은 데이터와 서비스를 소비자에게 제공하는 대신 요금을 올리는 결정을 할 것이다. 더불어 통신사는 신규 주파수 확보와 더불어 차세대 네트워크 투자에 나설 수밖에 없다. 속도와 네트워크 품질이 높아져야 요금이 인상될 수 있어서 그렇다.

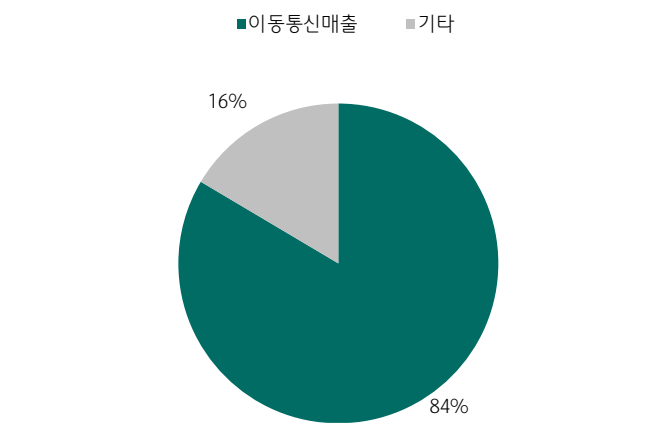
CAPEX 집행 없이 통신 요금을 올리긴 현실적으로 쉽지 않다. 규제 기관 및 소비자가 받아들이기 어렵고 설사 받아들인다고 해도 여러 사업자들이 경쟁적으로 뛰어들면서 요금 경쟁이 생겨날 수 있기 때문이다. 규제 기관 및 소비자들은 통신사 대규모 네트워크 투자에 대한 보상 차원에서 요금 인상을 허용하는 경우가 많았다. 규제 기관은 서비스 품질 향상, ICT 기금 확보 등이 요금 인상의 명분으로 작용했으며, 소비자들은 요금에 부담을 느끼면서도 설비투자에 대한 부담을 인정해 통신사 요금 인상을 받아들였다. 향후에도 이러한 통신사-소비자-규제 기관간 통신 요금 관련 힘겨루기는 지속될 수밖에 없다.

도표 18. KT 본사 주요 매출액 비중 현황



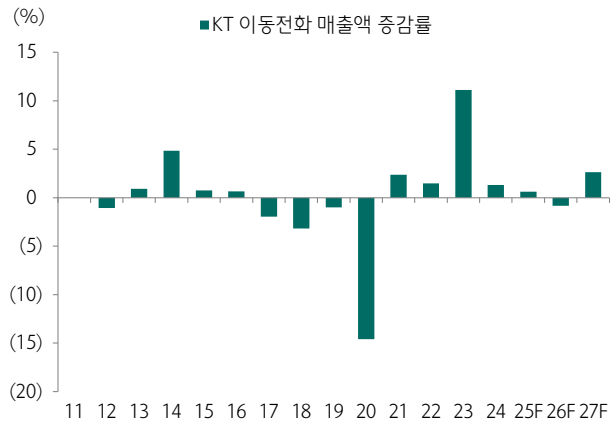
주: 2024년 기준
자료: KT

도표 19. SKT 본사 주요 매출액 비중 현황



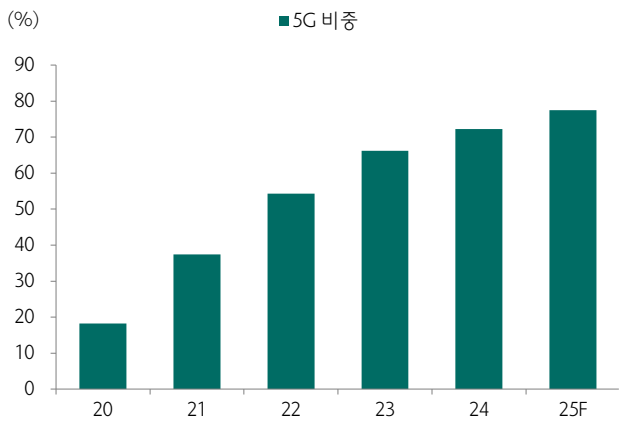
주: 2024년 기준
자료: SKT

도표 20. KT 연간 이동전화매출액 증감률 전망



자료: KT, 하나증권

도표 21. 연간 KT 5G 가입자 비중 추이



자료: KT, 하나증권

도표 22. 단위당 데이터 요금이 하락할 수 밖에 없는 이유

1	단위당 주파수 할당 가격 인하
2	요금 규제/인하 압력 지속
3	데이터 사용량 폭증
4	데이터 사용량에 연동한 요금 체제로 전환

자료: 하나증권

도표 23. 대규모 네트워크 설비 투자 없이 통신 요금 인상이 어려운 이유

1	규제 기관 입장에서 요금 인상 용인할 명분이 낮음
2	소비자 및 압력 단체 반발
3	사업자간 요금 경쟁 심화로 재차 요금 인하 압력에 노출

자료: 하나증권

5) 정부 AI 육성 위해 네트워크 투자 독려할 것

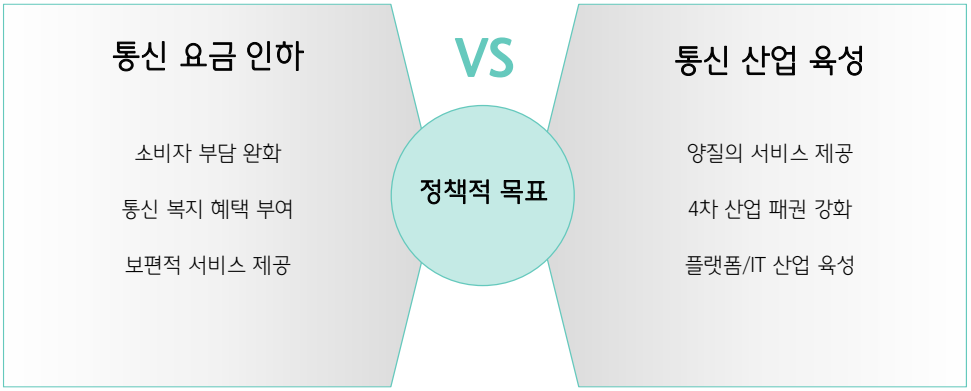
신정권 AI 육성 의지 큰 상황, 통신사 차세대 네트워크 투자 독려하고 요금제 인상 용인할 듯

최근 신정권 출범 이후 국내에서 AI 육성 정책에 큰 힘이 실리고 있다. 그런데 이런 상황이라고 보면 차세대 네트워크 투자 독려가 이루어질 수밖에 없어 보인다. 차세대 네트워크 투자가 이루어져야 AI 활성화가 이루어질 수 있기 때문이다. 2023년 이후 나타나고 있는 5G 속도 저하 현상, 2024년 국내 트래픽 정체, 통신사 매출 정체 양상 등을 감안하면 그렇다. 결국 속도가 보장되어야 AI 서비스가 확산되고 트래픽이 증가할 수 있어 신규 주파수 할당과 네트워크 고도화는 AI 보급 확산이라는 목표 하에 다시 이슈화될 수밖에 없다는 판단이다.

신정권 출범 이후 통신 규제 상황은 나쁘지 않다. 과거 정권 초 통신요금 인하를 주장하던 상황과는 많이 다른데 투자를 독려해야 하기 때문이다. 결국 통신사들은 AI 활성화라는 목표 하에 다시 네트워크 투자에 나설 공산이 커 보인다. 2023년까지만 해도 급증하던 국내 전체 트래픽이 2024년 들어 주춤해지는 경향이 나타나고 있다. 5G 중/저가 요금제로의 요금제 다운셀링이 나타나면서 데이터 소비량이 위축되는 경향을 보인 탓도 있지만 네트워크 품질 저하도 적지 않은 영향을 미친 것으로 파악된다. 트래픽 증가로 인한 속도 저하 현상이 역으로 트래픽 성장에 부정적 영향을 미치지 않았나 싶다. 통신사들의 고민이 커질 것인데 결국 AI와 5G Advanced를 연결한 요금제 출시를 통해 매출 성장을 도모할 가능성이 높다. 신규 주파수 경매와 투자를 통해 네트워크 품질을 향상하는 동시에 AI 서비스를 요금제에 투입하는 병행 전략 시도가 예상된다.

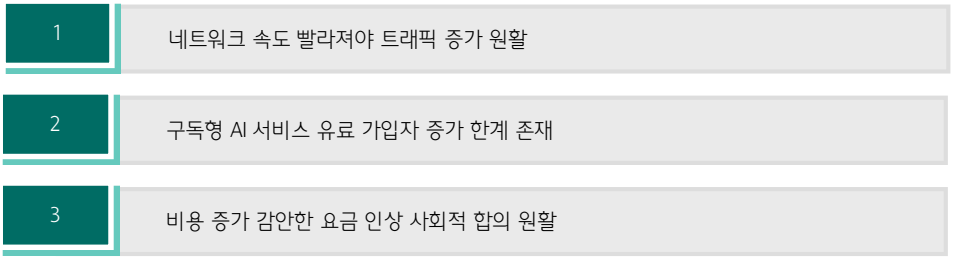
결국 요금 인상을 위해서 통신사들은 AI와 5G Advanced를 결합할 가능성이 높아 보인다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 네트워크 속도가 빨라져야 트래픽 증가가 원활히 이루어질 수 있고, 2) 구독형 AI 서비스 유료 가입자 증가에 분명한 한계가 존재하며, 3) 설비 투자 비용 증가 시 이를 감안한 요금 인상 명분이 설 수 있고 사회적 합의가 원활하게 이루어질 수 있기 때문이다. 트래픽 정체를 타파할 가장 좋은 방법은 AI 활성화를 위한 차세대 네트워크 서비스 개시 및 획기적인 망 품질 개선, 고가 요금제 위주로의 재편성 및 무료 데이터 제공량 확대이다. 결국 AI로 인한 트래픽 증가는 통신사 5G Advanced/6G 조기 도입을 촉진시킬 것이며 동시에 통신사들은 트래픽 증가를 유발하기 위해 AI 서비스를 육성할 가능성이 높다. 현재 AI 만큼 트래픽 증가에 탁월한 서비스가 없기 때문이다. 결국 AI가 5G/6G의 유력한 킬러서비스로 부상하는 가운데 AI 성공 및 트래픽 증가를 위해 5G Advanced와 6G가 조기 도입되는 상황이 펼쳐질 가능성이 높다.

도표 24. 규제 기관의 정책적 목표



자료: 하나증권

도표 25. 통신 요금 인상을 위해 AI와 5G Advanced가 결합할 가능성이 높은 이유



자료: 하나증권

2. AI/양자암호통신 차세대 네트워크 도입 촉진 전망

1) AI로 인한 트래픽 증가는 이제부터가 시작이다

AI로 인한 트래픽 급성장은 이제 초입 단계, 불과 몇 개의 AI 킬러앱이 통신사 매출 성장 견인할 것

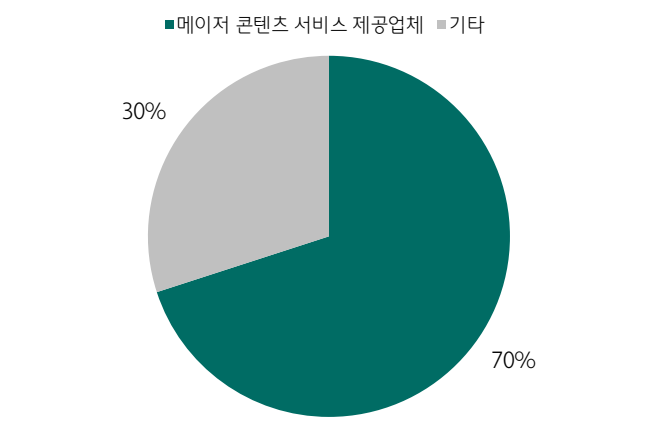
AI와 고사양 단말기의 증가로 20년대 초반 트래픽은 크게 증가했다. 2018년 인당 트래픽은 6GB였는데 2023년에는 18GB로 3배 증가했다. 특히 2022년 인당 트래픽 증가폭이 10%였던 반면 2023년에는 38%에 달했다. 단순히 5G 도입의 영향이라고 보기는 힘들다. 과거 3G와 LTE 도입때는 도입 초창기에 트래픽이 가장 큰 폭으로 증가했으며, 시간이 지나면서 트래픽 증가 폭이 둔화되는 양상을 보였기 때문이다. 결국 트래픽 증가세가 과거와 다른 것은 AI 때문이라고 밖에 설명하기 어렵다.

최근에는 네트워크 속도 저하로 인해 국내 트래픽 증가세가 둔화됐지만, AI로 인한 트래픽 증가는 이제부터가 시작이다. Chat GPT 와 같은 AI 앱이 트래픽을 증가시켰다지만 AI는 그 종류가 무궁무진하고, Chat GPT 와 같은 텍스트 기반의 생성형 AI는 여러 종류의 AI 중 트래픽을 가장 적게 유발하기 때문이다.

과거 유튜브나 페이스북과 같은 킬러앱의 등장은 모바일 트래픽을 급증시켰다. 쉽게 데이터로 전환 가능한 음성이나 문자보다는 많은 용량이 필요한 영상, 이미지 기반 앱에서 트래픽이 더 많이 발생하기 때문이다. 이렇게 보면 Chat GPT 로 인한 트래픽 증가는 시작에 불과하다. 완전 자율주행차를 생각해보면 쉽다. 자율주행차가 인식하는 수많은 음성, 영상, 행동 신호를 매우 빠른 속도로 AI가 처리해야 한다. Chat GPT 같은 LLM보다 트래픽이 방대할 수 밖에 없다. 지난 몇 년간 IT 기술 발전에 따른 트래픽 증가를 능가하는 질적으로 다른 성장세가 예상된다.

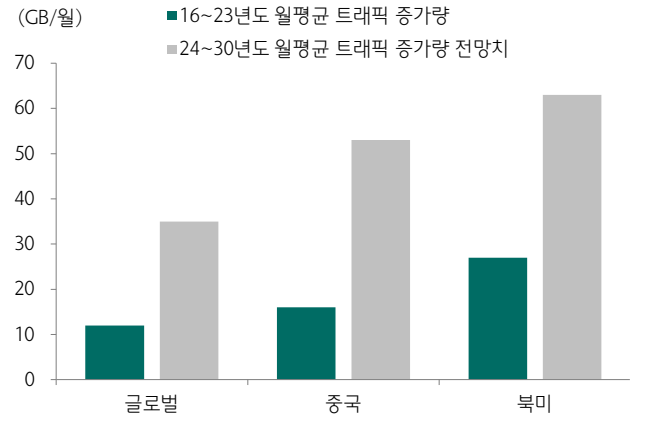
일부에서는 AI가 발전하더라도 트래픽이 급증하려면 수십~수백개의 대형 서비스가 필요한 것 아니냐고 반문한다. 하지만 불과 7개 글로벌 콘텐츠 업체가 유발하는 트래픽이 전체의 70%에 달한다. 따라서 AI 시대 트래픽이 급증하기 위해선 많은 수의 킬러 AI 앱이 필요한 것도 아니다. 10여개 남짓한 킬러 서비스의 등장이 트래픽 급성장을 야기할 것이고 이는 통신사 매출 성장으로 이어질 것이다.

도표 26. 메이저 콘텐츠 제공업체가 발생시키는 트래픽 비중



자료: GSMA, 하나증권

도표 27. 트래픽 증가 양상 비교



자료: GSMA, 하나증권

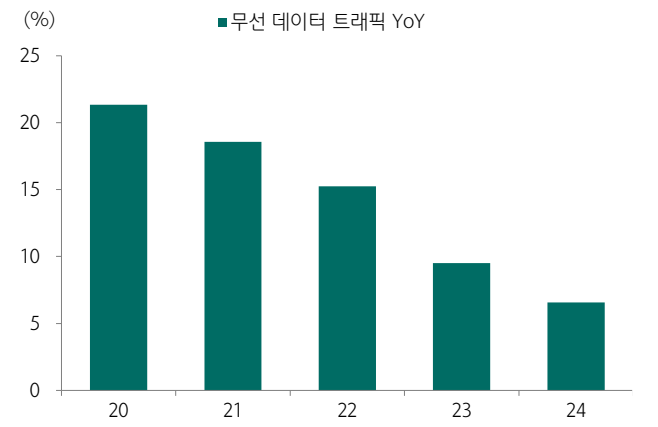
AI 트래픽 급증을 위해선 대규모 주파수 투자와 망 고도화가 선행되어야

하지만 AI를 통한 트래픽 급증을 위해선 신규 주파수 투자와 망 고도화를 통한 네트워크 속도/품질 개선이 반드시 선행되어야 한다. 엄청난 잠재 수요가 있더라도 공급 CAPA가 충분하지 않다면 병목 현상이 발생해서 트래픽을 통해 발생하는 매출을 제한할 것이다. 국내 무선 트래픽 성장률은 24년 6%대를 기록하며 정체기에 접어들었는데, 통신사 5G 속도 저하와 큰 관련이 있다. SKT와 KT의 트래픽 속도 증가율은 감소세가 뚜렷하며, 심지어 23년 SKT의 경우 역성장하기도 했다. 네트워크 속도가 느리니 시간당 제공 가능한 컨텐츠 양이 늘어나지 못하고, 트래픽도 증가하지 못하는 것이다.

반면 미국 무선 트래픽은 증가세 유지 중이고, AT&T의 반기 트래픽 속도 증가율은 가파르다. 한국과 미국의 네트워크 속도 증가 양상이 다른 것은 다양한 이유가 있겠지만 주된 원인은 각국 통신사가 5G용으로 배정받은 주파수의 대역폭 때문인 것으로 사료된다. 국내 통신3사는 3.42GHz~3.7GHz 총 280MHz를 5G용 주파수로 할당 받았다. 미국은 AT&T와 버라이즌이 C-Band(3.7~3.98GHz)대부분을 5G용으로 배정받았고 T-Mobile은 Sprint가 사용하던 2.5GHz(2.496~2.69Ghz) 대역과 C-Band 일부를 사용 중이다. 그 외 공용 대역인 CBRS(3.55~3.7GHz)도 5G용으로 사용 가능하다. 미국은 600MHz가 넘는 대역폭을 5G용으로 사용할 수 있어 한국보다 2배 이상 트래픽 통로가 넓다. 당연히 트래픽이 더 원활해 진다. 미국은 국토가 넓어서 설비 투자가 완비되지 않은 초기에는 속도가 느리다. 하지만 국내보다 대역폭이 넓어서 자연스레 시간이 갈수록 속도가 개선되는 구조인 셈이다. 결국 트래픽 증가를 위해선 많은 양의 주파수를 할당 받아서 망 고도화 투자를 추진해야 하는 셈이다. 이런 이유로 5% 증가에 그쳤던 국내와 달리 미국은 2024년에도 높은 데이터 사용량 증가를 기록했다. CTIA에 따르면 2024년 미국 내 모바일 데이터 사용량은 132조MB로 사상 최고치를 기록했으며 전년 대비 35% 증가했다.

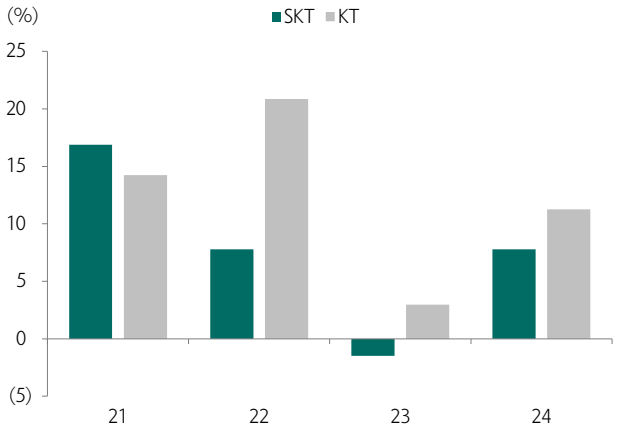
통신사 입장에서 막대한 자금이 투입되는 설비투자가 달갑지 않을 수 있다. AI나 킬러 서비스 등 뚜렷한 트래픽 증가 요인이 없는 상태라면 설비투자를 진행하지 않을 수도 있을 것이다. 하지만 AI를 통한 트래픽 증가라는 명백한 성장 기회가 있고, 설비투자를 통해 네트워크 품질 저하라는 병목 현상을 해결할 수 있다면 투자를 마다하지 않을 것이란 판단이다. 게다가 통신사는 설비투자 명목으로 요금제 인상도 추진가능하다. 5G 순증 가입자수 감소, 이동전화매출액 정체로 통신사 실적이 부진한 흐름을 나타내고 있는데, 현 국면을 해결할 유일한 방법은 차세대 네트워크 투자와 요금제 출시를 통한 요금제 업셀링 밖에 없다. AI 활성화는 트래픽 증가와 함께 통신사 차세대 네트워크 투자를 이끌 것이고 5G-SA 도입과 더불어 선순환 구조로 나아갈 것이다.

도표 28. 국내 무선 트래픽 증가율



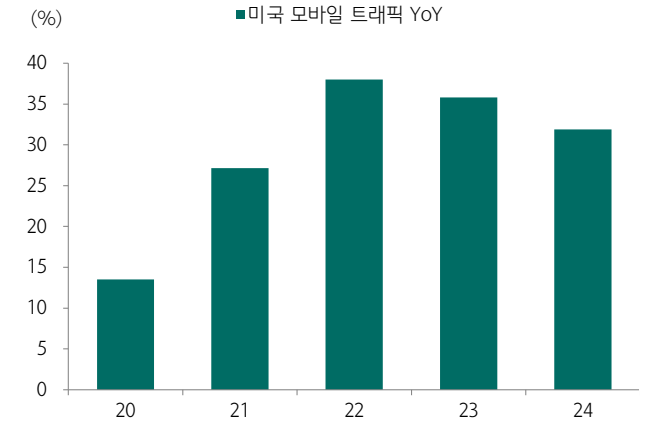
자료: 과기부, 하나증권

도표 29. SKT와 KT 5G 트래픽 속도 증가율



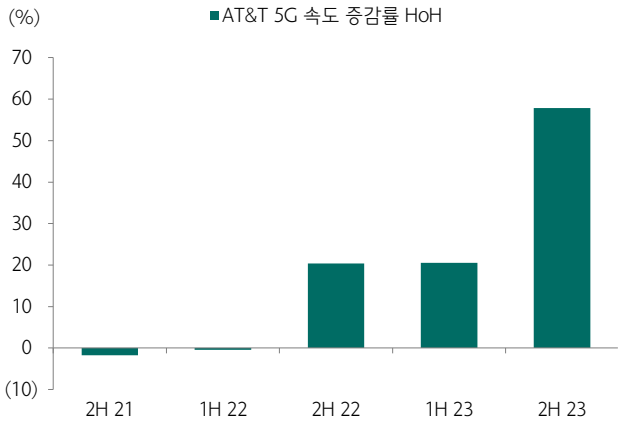
자료: 과기부, 하나증권

도표 30. 미국 무선 트래픽 증가율



자료: FCC, 하나증권

도표 31. 미국 AT&T 5G 트래픽 속도 증가율



자료: FCC, 하나증권

2) AI 신사업, 20년만의 통신사 Q 증가의 기회

AI로 새로운 단말기 도입 가능, 20년만의 통신사 Q 증가 기회

AI는 통신사에게 신사업 창출의 기회이다. 국내에는 더 이상 증가할 신규 무선전화 가입자가 없다시피 해서 통신사 매출액이 정체 중이다. 하지만 AI가 발전하며 AR/XR 디바이스, 휴머노이드, 드론, 웨어러블 디바이스와 같은 새로운 IT 기기들이 활성화된다면 20년 만의 통신사 Q(가입기기) 증가가 가능하다. 2023년 통신사가 자율주행 차량용 요금제를 출시했는데, 앞으로 통신망에 연결되는 새로운 IT 기기마다 과금 가능하다면 현재 통신사 본업 매출인 이동전화매출액을 넘어서는 새로운 매출 구조도 형성 가능하다. 로보틱스 파운데이션 모델(Robotics Foundation Model, RFM)을 통한 가정용 휴머노이드는 이 중 가장 강력한 단말기로 자리매김할 것이다.

로보틱스 파운데이션 모델은 최근 대두되고 있는 피지컬 AI의 하위 종류이다. Chat GPT처럼 인식한 데이터를 기반으로 스스로 학습하는 AI인데, 차이점은 RFM은 시각 데이터를 기반으로 인간의 행동을 모방 학습한다. 쉽게 말해 청소하는 법을 직접 학습시키지 않더라도 인간이 청소하는 행동을 스스로 관찰하여 청소할 수 있는 로봇이다.

RFM은 인간의 행동을 스스로 모방하여 학습한다는 점에서 기존의 로봇과는 파급력이 다른 매우 혁신적인 AI이다. 기존 로봇은 한번 학습하면 스스로 계속 강화학습하여 효율성이 높아지긴 하지만, 다른 작업을 수행하려면 새로 프로그래머가 학습시켜줘야 하는 문제점이 있었다. 요리 로봇은 설거지를 못하고, 물류 로봇은 청소를 못 하는 구조로써, 새로운 분야마다 계속 신규 R&D 지출이 발생하는 형국이다. 전체 로봇 산업은 클지언정 각각의 세부 로봇 산업이 매우 파편화된 산업이고 그렇다면 시장 규모가 제한되기 때문에 투입 대비 산출이 낮아질 수 밖에 없다. 결국 기업이나 소비자 입장에서 자동화 로봇을 도입할 유인이 떨어지게 된다.

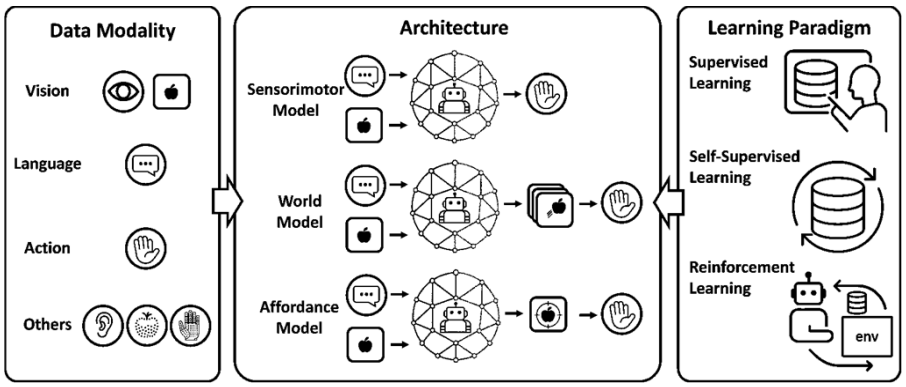
하지만 RFM이 도입된다면 로봇의 효율성이 급격히 향상된다. 하드웨어만 구현된다면 모든 작업을 스스로 관찰학습하여 수행할 수 있기 때문에 R&D에 별도의 지출과 시간이 들어갈 이유가 없어진다. 그렇다면 기업은 공급단가가 낮아지기 때문에 로봇 보급이 쉬워지고, 소비자는 과거 잡다한 기계들이 수행하던 작업을 하나의 로봇이 더 싼값에 수행할 수 있게 되기 때문에 만족도가 증가한다. 카메라, MP3, 전자사전 등이 스마트폰으로 대체된 것처럼, 각 가구마다 있는 “잉여” 가전제품들이 하는 일을 가정용 로봇 1개가 수행 가능한데 가격의 총합은 오히려 싸거나 비슷하다면 소비자는 로봇을 구입할 것이다. 각 로봇이 통신망에 연결되기 때문에 통신사 입장에선 장기적으로 우리나라 가구수만큼의 신규 가입자를 확보하는 구조다.

RFM이 상용화된다면 통신사 입장에서 기회요인은 B2B보다는 B2C에 있을 것이다. 우선 현재 통신사 기업고객이 대체로 전용회선을 통해 월 정액요금제를 지불하며 생각보다 통신사 매출에서 차지하는 비중이 크지 않단 점을 고려해야 한다. 또한 일반 소비자와 달리 기업들은 자사 데이터 유출에 민감하기 때문에 실제로 RFM 로봇을 현장에 적용하려면 네트워크 슬라이싱이나 프라이빗 랜이 구축되어야 할 것이다. 이렇게 보면 B2B는 B2C에 비해 준비해야 할 요건은 많은데 수익은 크지 않으니 통신사는 B2C 위주로 로봇을 보급하는 것이 합리적이다.

도표 32. 로보틱스 파운데이션 모델 도입시 경제적 효과

자료: 하나증권

도표 33. 로보틱스 파운데이션 모델 작동 원리



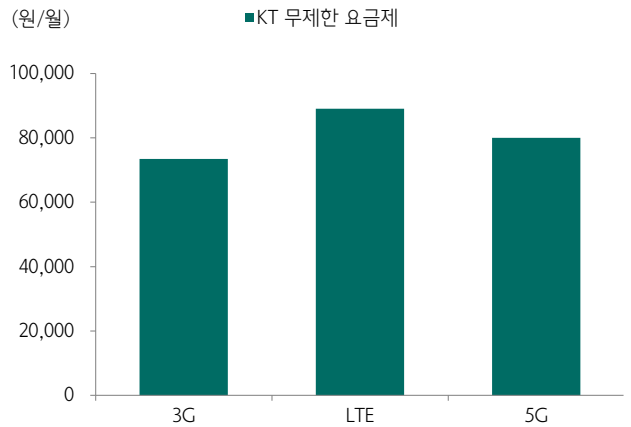
자료: 하나증권

가정용 휴머노이드 보급은 별도의 가입자가 있는 새로운 단말기 창출을 시사

B2C 보급이 이뤄진 RFM 휴머노이드는 단순한 가전제품이 아닌 독립적인 IT 단말기로서 새로운 통신사 주력 단말이 될 것이다. 과거 스마트폰을 이은 새로운 단말로서 노트북과 태블릿에 주목 했었지만 기대와 달리 트래픽을 증가시키지 못했다. 노트북과 태블릿은 이동하면서 사용하는 빈도가 높지 않아서 Wi-Fi에 연결하여 유선 통신을 사용하는 경우가 많아서 스마트폰과는 사용 환경 자체가 달랐기 때문이다. 소비자들은 굳이 노트북과 태블릿 사용을 위해 무선 요금제에 가입할 필요가 없었다. 하지만 휴머노이드 로봇은 기본적으로 이동을 전제로 만들어야 한다. 노트북이나 태블릿처럼 Wi-Fi에 연결하기엔 제약 요건이 너무 많아서 부적합하다. AP 하나가 커버할 수 있는 범위가 반경 30m 내외로 짧고, 반경 밖으로 벗어나면 타 AP에 끊김없이 연결되어야 하지만 실제로는 끊김 현상도 발생한다. 일반적인 주택 면적도 제대로 커버하지 못한다. 따라서 휴머노이드는 기본적으로 무선망 기반으로 설계될 것이고, 노트북이나 태블릿 같은 단순한 전자기기가 아닌 별도의 가입자가 있는 단말기로 독립하게 된다.

한편 휴머노이드 과금을 통해 통신사 매출은 큰 폭으로 늘어날 것이다. 구체적으로는 단위당 데이터 요금은 하락하겠지만 트래픽이 급증하기 때문에 인당 통신 요금은 증가하는 그림으로 갈 것이다. 또한 무제한 데이터 요금제를 초기에 출시하지 않고 요금제 업셀링을 유도할 것으로 전망한다. KT 사례를 보면 알 수 있다. 과거 KT는 5G 초기에 무제한 요금제를 도입했다. 통신사들이 LTE 초기에는 무제한 데이터 요금제를 출시하지 않고 요금제 업셀링을 유도했던 것과는 달랐다. 게다가 당시 5G 무제한 요금제를 80,000원으로 LTE 무제한 요금제보다 오히려 낮은 가격에 출시했다. 여러 이유가 있었겠지만 결론적으로 KT 이동전화매출액은 2020년 YoY 15% 감소하며 역대 최악의 실적을 기록했다. 이런 전례를 보면 휴머노이드 과금 초기에 통신사가 무제한 요금제를 도입하여 매출 상한을 스스로 만들 것 같지는 않다. 트래픽 총량을 기준으로 종량 요금제가 보편화될 가능성이 높다. 아마도 휴머노이드 개별 트래픽 요금제보다는 웨어러블 디바이스나 스마트폰 등 여러 단말기와 결합한 패키지 요금제를 도입하여 가입자들의 휴머노이드 사용을 유도하고 Q를 증대시킴과 동시에 ARPA를 상승시킬 전략을 사용할 것으로 예상한다.

도표 34. KT 무제한 요금제 비교



자료: KT, 하나증권

도표 35. 휴머노이드 도입시 패키지 요금제 예시

자료: 하나증권

AI 에이전트 개발을 통해 통신사 신사업 진출 가능

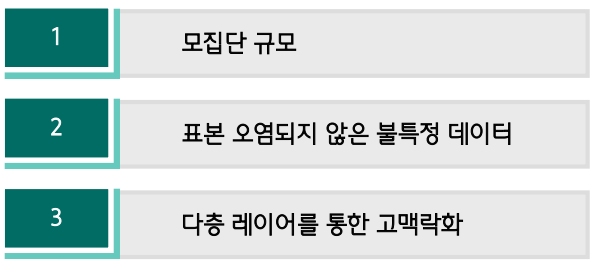
AI가 고도화되어 AI 에이전트가 상용화된다면 킬러앱 자체가 될 수도 있다. 그렇게 되면 통신사는 단순히 AI를 통한 트래픽 증가나 Q 증가에 멈추지 않고 AI를 새로운 플랫폼으로 사용 가능하다.

'회사에 출근하며 입구를 넘어서면 자동으로 엘리베이터가 도착하고 자리의 전등과 컴퓨터가 때 맞춰 켜진다. 점심시간이 되면 내 기호에 맞춰서 식당에 주문이 들어간다. 퇴근하며 볼일을 봐야 하는걸 잊지 않고 최적의 운전 경로를 설정하여 알아서 목적지에 도착한다.'

올해 CES 2025에서 화제가 된 AI 에이전트가 도입된 일상이다. 여태까지의 AI와는 달리 사용자의 개입없이 자율적으로 작동하여 환경을 인지하고 학습하여 목표를 달성하는 AI이다. 기존 IT/커머스 업체는 현재까지 AI 에이전트를 상용화하지 못했다. 온라인 쇼핑몰에서 자동으로 뜨는 추천 상품 광고도 결국 퍼포먼스 마케터들의 개입이 들어간 작업일 뿐이고 완전한 AI 에이전트가 절대 아니다. 결국에는 AI가 데이터를 수집하고 학습해야 하는데, 기존의 IT 서비스 업체는 태생적으로 확보 가능한 데이터에 한계가 있기 때문이다. 구체적으로는 AI가 충분히 학습할 수 있게끔 막대한 양의 모집단이 필요하고, 수집된 데이터가 특정 집단의 경향성에 오염되지 않아야 하며, 사용자가 언제, 누구와, 무엇을, 왜, 얼마나, 어떤 행동을 하는지 구체적으로 맥락을 이해해야지만 완전히 자율적인 AI에이전트라고 할 수 있다.

일반적인 시각에서 바라보면 생활 밀착형 AI 에이전트를 개발하기에 가장 유리한 주체는 쿠팡이나 네이버와 같은 IT 커머스 업체라 볼 수 있다. 하지만 IT 커머스 업체는 앞서 말한 데이터 확보 문제에서 결코 자유로울 수 없다. 오히려 국내 통신사야말로 AI에이전트 개발에 최적화되어있고, 이를 통해 신사업 진출이 가능하다. 우선 통신사는 수천만명에 달하는 가입자 정보를 보유하고 있다. 데이터 모집단으로는 국내 최대 규모이다. 대형 IT 업체들도 방대한 데이터를 보유하고 있지만 불특정한 데이터가 아니다. 예를 들어 배달 플랫폿이 보유한 데이터는 배달음식을 자주 시켜먹는 소비자의 음식 지출 관련 데이터이지 전국민의 식생활을 대표할 수 있는 종류의 데이터가 아니기 때문이다. 특정 사업 목적을 가지고 있는 기존 IT 커머스 업체들이 아무리 데이터를 많이 모아도 기존 데이터의 오염된 편향성에서 자유로울수 없다. 마치 계속해서 비슷한 종류의 동영상만을 추천하여 다른 컨텐츠는 인식하지도 못하게 만드는 요즘 유튜브의 추세처럼 기존 IT 커머스 업체들이 만들 AI 에이전트는 본질적으로 비슷한 경향을 강화시킬 뿐 범용적인 AI에이전트의 역할을 수행하기 어려울 것으로 판단한다.

도표 36. 완전한 수준의 AI에이전트가 나오기 위한 조건



자료: 하나증권

도표 37. 모집단 편향으로 인한 데이터 불균형 예시

자료: 하나증권

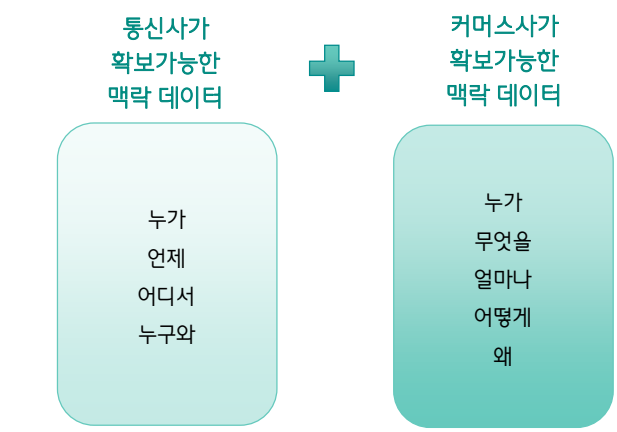
국내 최고의 AI 에이전트 개발 잠재력은 통신사가 보유 중. 광고매출, 수수료매출, 트래픽 등 다양한 사업 모델 확보 가능

설령 IT 커머스 업체들이 데이터의 편향성을 해결한다 하더라도 절대적으로 통신사에게 유리한 고지가 남아있다. AI 에이전트를 완벽하게 구현하려면 소비자가 어떤 맥락으로 행동을 하는지 알아야 한다. 문제는 일반적인 커머스사는 소비자가 무엇을 얼마나 구매했는지는 거래 데이터를 통해 알 수 있고 소비자 행동의 이유까지도 추론 가능하지만, 언제 어디서 소비자가 특정 행동을 하는지는 알 수 없다. 소비자의 위치, 시간 로그를 확보할 수 없기 때문이다. 전국 단위 통신망을 구축한 통신사가 압도적으로 유리한 영역이다.

통신사와 산하 계열사의 가입자 데이터를 결합하면 가장 완성도 높은 고맥락 AI에이전트를 만들 수 있을 것이다. 예컨데 통신사는 소비자가 언제, 어디서, 누구와 있는지 파악 가능하며, 계열사인 카드사나 커머스사는 결제 데이터를 통해 소비자가 어떤 제품을 얼마나, 왜 샀는지 구성 가능하다.

이렇듯 통신사는 AI에이전트 개발에 있어서 최고 수준의 경쟁력을 가지고 있다. 이를 통해 다양한 신사업 모델을 실현할 수 있다. 기본적으로 IT 커머스 업체들이 하듯 AI에이전트 앱을 만들고 광고매체에 노출시킬 수 있다. 혹은 온라인 쇼핑 AI를 만들어서 판매 수수료를 받을 수도 있다. 궁극적으로는 소비자의 모든 라이프 스타일을 자율적으로 충족시키는 킬러 앱으로 탈바꿈하여 통신사 트래픽을 또 한번 증대시킬 것이다.

도표 38. 통신사와 커머스사의 맥락 데이터 예시

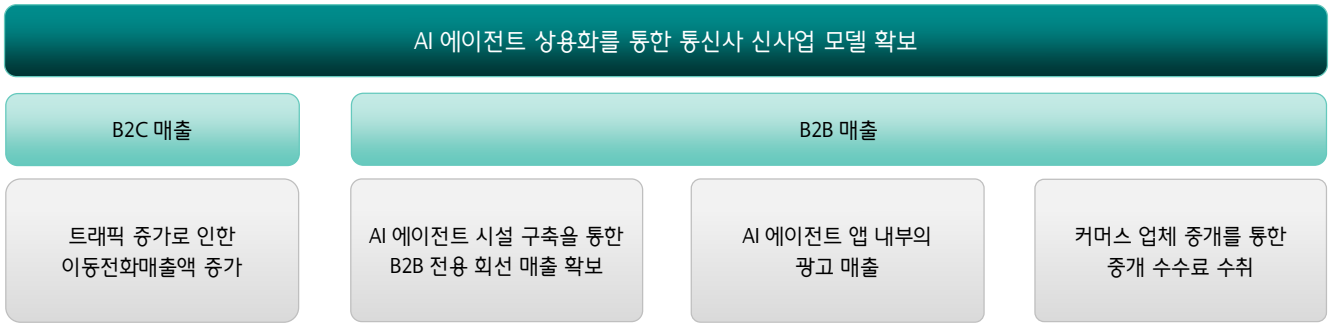


자료: 하나증권

도표 39. 통신사와 자회사 결합을 통한 AI 에이전트 시너지 효과

자료: 하나증권

도표 40. AI 에이전트로 창출 가능한 통신사 사업 모델



자료: 하나증권

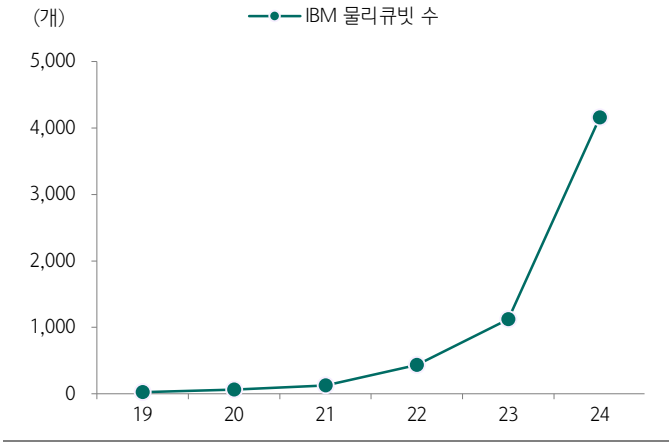
3) 5G/6G 시대는 통신사 주도의 양자암호통신 구축이 필수

통신사가 양자암호 생태계 활성화의 결정적인 역할 수행할 것

최근 양자컴퓨터 기술이 급격하게 발전하고 있다. 현재 업계 전망대로면 2035~2045년에는 RSA-2048과 같은 기존 보안 체계가 무력화된다. 보안 문제는 과거에도 중요했지만 앞으로 다가올 5G-SA, 6G 시대에는 더욱 치명적인 문제로 다가온다. 자율주행, 원격의료, 생산공정 완전 자동화 시스템 등이 해킹될 경우 생명이나 재산에 막대한 피해가 우려되기 때문이다. 따라서 각국 정부와 주요 대기업은 늦어도 2035년에는 양자암호 보안체계를 구축해야 한다. 보안망 재구축은 최소 수년은 걸리는 작업이기 때문에 2030년을 전후로는 국내외에서 양자암호 생태계가 활성화될 것으로 예상한다. 이 과정에서 통신사가 결정적인 역할을 할 것이다. 네트워크 망 관리 주체로서 정부나 기업이 보안 체계를 강화하더라도 통신사가 양자 암호 체계를 활성화하지 않으면 안되고, 통신사 역시 해킹의 최대 피해자로 대두될 것이기 때문이다.

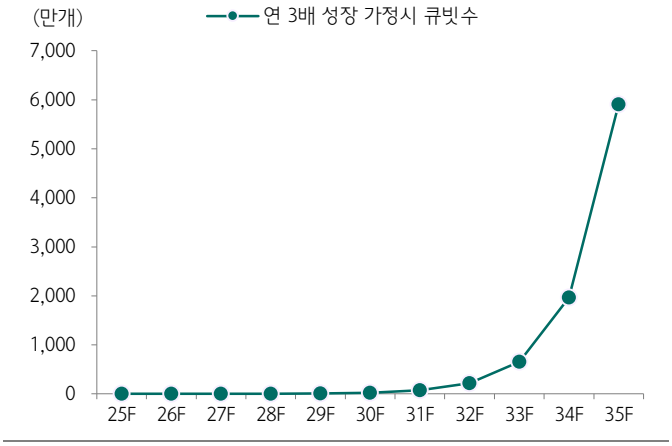
현재 대부분의 전산보안 체계는 RSA-2048이라는 암호화 알고리즘을 사용한다. 약 618자리, 2048비트에 달하는 정수를 소인수분해하는 원리이다. 현존 컴퓨터는 소인수분해 값을 일일이 대입하는 방식으로 암호를 풀기 때문에 천문학적인 계산 시간이 소요된다. 하지만 양자컴퓨터로 계산할 경우 걸리는 시간이 획기적으로 단축된다. 일부에서는 양자컴퓨터로 RSA-2048을 파훼하려면 최소 수십만에서 수천 만에 달하는 큐빗이 필요한데 반해 현재 구현된 큐빗수는 수천 개에 불과하여 상용화는 요원한 것 아니냐고 반문한다. 하지만 IBM을 비롯한 주요 양자컴퓨터 업체는 다양한 모듈화 전략으로 이 문제를 해소하고 있다. 아이온큐의 경우 2027년까지 엔비디아의 블랙웰 GPU를 구식으로 만들 1만 큐빗 양자칩을 개발할 것이라고 밝히기도 했다. 이를 감안하면 RSA-2048로 대변되는 보안망의 완전붕괴는 시간문제이고, 그 전에 양자컴퓨터로도 해킹할 수 없는 양자암호체계를 반드시 구축해야 한다.

도표 41. IBM 양자컴퓨터 발전 속도



자료: IBM, 언론기사, 하나증권

도표 42. 양자컴퓨터 발전 전망



자료: 하나증권

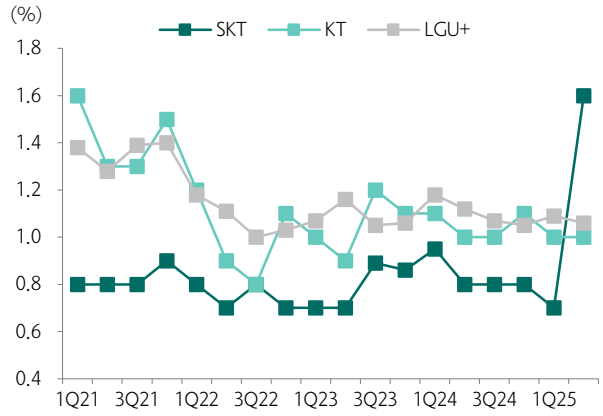
양자암호장비 구축하며 CAPEX 집행할 경우 요금 인상의 좋은 명분

최근 터진 여러 건의 통신사 보안 이슈를 보면 양자암호 체계 구축의 중요성을 더욱 잘 이해할 수 있다. 올해 통신 업종의 최대 이슈는 단언컨데 보안이다. 연초에는 SKT가 해킹 사태로 고역을 겪었다. SKT 해킹 사태 초반 불과 일주일 남짓한 기간 동안 20만명 이상 가입자가 해지했는데, 1%에 달하는 해지율이다. SKT는 19년 2분기 이후로 분기 해지율이 1% 이하였던 것을 고려하면 막대한 파장이다. 그 여파로 SKT는 1,400억원에 달하는 과징금과 유심 보상 비용 등 손해를 입었고, 대리점 영업 정지, 가입자 이탈, 브랜드 훼손 등을 감안하면 보이지 않는 손실은 더욱 클 것이다. 하반기 들어 SKT는 잠잠해졌지만 KT에서 해킹 이슈가 발생했다. KT 해킹 사태는 실제 가입자 피해금액이 발생했고, 해킹 취약범위가 가입자망 전반으로 확산됐단 점에서 SKT 해킹 사태보다 심각한 사안이다.

문제는 해킹 사태는 앞으로 더욱 빈번해질 것이란 점이다. AI가 발전하며 데이터의 중요성은 나날이 커지고 있는데 통신사는 전국에서 가장 방대한 규모의 가입자 데이터를 보유한 기업체이다. 향후 양자컴퓨터로 무장할 해커 집단 입장에서 보면 양자암호 체계가 완비되지 않은 통신사는 너무나도 쉽고 맛있는 먹잇감일 수 밖에 없다.

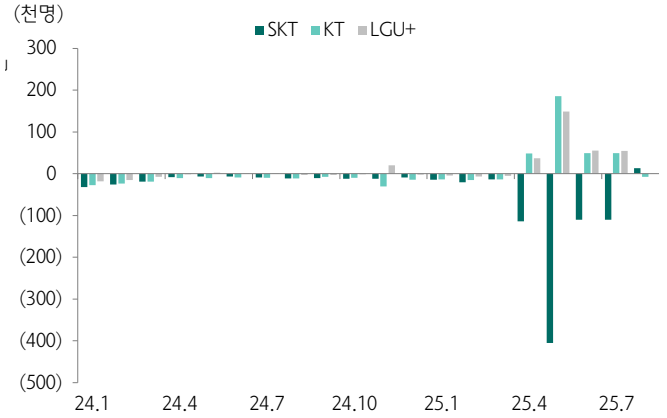
결국 앞으로 증가할 해킹 피해액을 최소화하기 위해서라도 5G/6G 주파수 경매 시점에 맞춰 양자암호 장비를 구축할 것이다. 양자암호가 적용된 장비는 기존 장비보다 단가가 높기 때문에 더 많은 CAPEX가 필요하다. 통신사에겐 CAPEX 증액에 따른 기회비용 보전을 위해 요금제를 인상할 수 있는 좋은 명분이 된다.

도표 43. 통신3사 분기별 해지율



자료: 각사, 하나증권

도표 44. 사업자별 MNP 순증(순감) 추이



자료: 과기부, 하나증권

미국 관공서 PQC 2030년 조기 전환 추진, 글로벌 통신보안장비 업체 큰 수혜 기대

현 시점에서는 미국의 사례를 주목할 필요가 있다. 최근 미국은 양자 시대 보안 강화를 위한 새로운 행정 명령을 준비 중이다. 연방 정부 전산망을 기존 공개키 암호 체계(RSA/ECC)에서 PQC(양자내성암호)로 2030년까지 전환하도록 하는 것이다. 그런데 이번 조치는 연방기관 뿐만 아니라 정부 계약업체까지 포함하는 전방위적 보안 강화로 이어질 전망이다. 미국 정부가 PQC 전환을 서두르는 이유는 사이버 범죄자들의 '수확 후 해독(harvest now, decrypt later)' 전략 때문이다. 이는 현재 암호화된 데이터를 탈취해 저장해 두었다가 미래에 양자컴퓨터가 상용화되면 한꺼번에 해독하는 공격 방식이다. 이런 이유로 트럼프 2기 행정부는 AI에 이어 양자 기술을 차세대 전략 축으로 본격 추진하고 있다. 기술 패권 경쟁에서 우위를 차지하겠다는 의도이다. 이런 이유로 최근 미국 시장에선 아이온큐 등 양자암호통신 관련주들이 급등하였다. 국내에서도 ICTK 등 양자암호통신 관련주들이 급등했는데 이는 통신사 해킹 영향이 컸다.

최근 통신장비 업체들은 용량 증대와 더불어 AI와 양자암호통신 솔루션을 내장한 차세대 장비 개발 및 보급에 한창이다. 트래픽 증가와 해킹에 대응하기 위한 포석이다. 그런데 미국의 PQC로의 전환은 국내 및 미국 친화적 국가들의 PQC 도입을 촉진할 가능성이 높아 보인다. 미국 조달 시장 규모를 감안할 때 정부 계약에 참여하는 해외 기업들도 새로운 암호 표준에 맞춰야 하고, 특히 금융/통신/국방 등 민간 핵심 산업은 사실상 미국의 로드맵이 글로벌 표준으로 작용할 가능성이 높기 때문이다. 통신장비 업체들이 2026년 차세대 네트워크 도입 및 신규 할당 주파수 투자를 앞두고 용량 증대 및 AI/보안 솔루션을 무기로 새로운 제품을 공급하려는 전략을 펼칠 것으로 예상되는 상황에서 이러한 미국에서의 새로운 규제는 반가운 소식이 아닐 수 없다. AI와 더불어 양자 암호 의무 탑재 움직임은 통신장비 업체들에겐 분명한 호재이다.

미국의 PQC 의무 탑재 명령은 국내 유선 및 보안 장비 업체는 물론 무선 장비업체 들에게도 기회 요인이 될 것으로 보인다. 공공은 물론 민간 기업들도 양자암호통신 채택이 활발해지는 가운데 신규 주파수 네트워크 투자 시 양자암호통신을 채택한 제품들이 대거 진입할 가능성이 높기 때문이다. 제품 단가 상승이 이루어질 수 있다는 점도 중요하지만 통신사 신규 투자를 유도할 수 있다는 점에서 관심을 높일 필요가 있겠다는 판단이다. 용량 증대, 속도 향상, 전력 소모 감축, 저지연 장비 도입과 더불어 보안 장비의 확충 필요성이 점점 더 사회적으로 이슈화되면서 통신 요금 인상의 명분을 제공할 것이기 때문이다. 전송망 장비 및 단말 보안 장비는 물론 5G Advanced 통신장비 업체들에게 집중할 필요가 있겠다.

4) 통신사 AI/양자암호통신 활용해 요금제 개편 예상

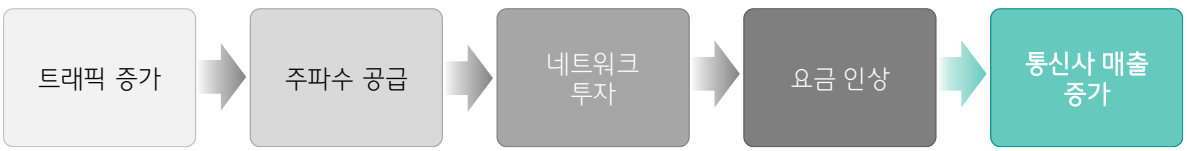
차세대 네트워크 서비스는 빠른 속도에 AI와 양자암호통신을 채택할 것, 이에 따른 통신사 요금제 업셀링 전망

결국 통신사들은 규제 기관과의 협력과 소비자 혜택 증진이라는 명분 하에 AI와 양자암호통신을 활용해 요금제를 개편하고 매출 성장을 시도할 가능성이 높아 보인다. 아마도 차세대 네트워크에 AI와 양자암호통신이 탑재된 형태가 될 터인데 속도 향상을 위한 신규 주파수 투자에 돈을 쓰는 대신 요금을 인상하는 형태가 될 것이 유력하다. AI와 양자암호통신까지 합쳐졌으니 빨라진 속도와 네트워크 품질을 감안하면 소비자들의 요금 인상에 대한 반감은 크지 않을 것이며, 규제 기관은 CAPEX 증가에 따른 보상으로 요금 인상을 용인할 가능성이 높다.

현재 AI 서비스를 단독 서비스로 유료화하거나 일부 프리미엄 요금제 형태로 개발하는 것이 쉽지 않은 상황이다. 따라서 서서히 AI를 IoT/5G Advanced와 연계하여 서비스하는 방식이 시도될 가능성인 높다. 가입자 모집뿐만 아니라 서비스 활성화 측면에서도 유리하기 때문이다. 디바이스 확산과 트래픽 증가 측면에서 시너지가 발생할 수 있어 긍정적이다. 결국 AI로 인한 트래픽 증가는 통신사 5G Advanced/6G 조기 도입을 촉진시킬 것이며 동시에 통신사들은 트래픽 증가를 유발하기 위해 AI 서비스를 육성할 가능성이 높다. 현재 AI 만큼 트래픽 증가에 탁월한 서비스가 없기 때문이다. AI는 통신사 트래픽을 증가시키는 역할을 수행하는 동시에 통신사 매출 정체를 타파할 주체가 될 가능성이 높다는 판단이다.

양자암호통신 역시 차세대 네트워크 서비스에 탑재될 가능성이 높다. 결합 요금제 형태라기보단 프리미엄 서비스로 기본 탑재될 가능성이 높아 보인다. 이미 국내 통신 3사는 양자암호통신에 대한 준비를 철저히 진행 중이다. SKT는 퀀텀팀을 중심으로 전용회선에서의 양자암호통신 채택은 물론 삼성전자 휴대폰에 양자암호통신 칩을 내장하였고, KT는 양자암호통신 전송 거리 확장 및 무선 서비스 구현 확장에 본격적이다. 현재 네트워크 상에서도 차별화 포인트가 될 수 있지만 향후 5G/6G에서의 양자암호통신의 역할에 큰 의미를 두고 있는 것으로 해석된다. 양자암호통신을 장착한 5G/6G 서비스가 사업 확장에 나선다면 IoT/블록체인을 중심으로 큰 파장을 일으킬 공산이 크고, B2B에선 전용회선, B2C의 경우 5G/6G가 크게 주목받을 전망이다. 당연히 5G/6G 과금제 변경이 이슈화될 것이며 신규 주파수 투자와 AI/양자암호통신을 장착한 5G/6G는 현재보다 비싼 요금을 징수하는 가운데 소비자들은 요금제 업셀링을 용인할 가능성이 높다.

도표 45. AI 활성화가 통신 산업에 미칠 영향



자료: 하나증권

도표 46. 본격 성장기 AI 요금제 형태 전망

1	주력 요금제 상향
2	무료 데이터 제공 용량 증대
3	AI 서비스 초기 무료 또는 할인 혜택 제공
4	고가 요금제 AI 서비스 무료 제공

자료: 하나증권

도표 47. 양자암호통신이 통신 서비스 업체에 미칠 영향

1	5G/6G 활성화, 프리미엄 전용회선 비즈니스 활대 계기될 전망
2	4차산업 생태계 확산되는 가운데 양자암호통신이 차세대 네트워크 핵심 역할 수행할 듯
3	양자암호통신 장착한 5G/6G가 IoT/블록체인 비즈니스 성공시킬 것

자료: 하나증권

3. 통신장비 투자 원년 맞이해 이익 턴어라운드 전망

1) 2026년부터 본격 네트워크 투자 증가 예상

규제 기관/통신사/소비자 입장 고려 시 2026년부터 5G 투자 재개 예상, 통신장비 업황 본격 호전 기대

여전히 부정적인 시각이 존재하는 상황이지만 2026년부터 미국/국내 통신사를 중심으로 본격적인 5G 네트워크 투자 재개가 예상된다. 규제 기관 입장에서 재원 확보의 필요성이 커지는 가운데 통신사들의 서비스 매출액 정체 양상이 심화되는 양상이며 5G 서비스 품질 저하로 네트워크 품질 개선에 대한 소비자들의 욕구가 커지는 상황이기 때문이다. 결국 자금이 고갈된 규제 기관이 LTE 주파수 재할당과 더불어 신규 주파수 경매에 나설 것이며 AI와 양자암호통신을 채택한 빠른 속도의 차세대 네트워크가 시장 진입에 나설 것이란 판단이다.

일부 투자가들은 5G Advanced 없이 2028년 말 6G 투자를 통해 2029년 6G로 넘어가는 것이 더 합리적이지 않냐고 지적하지만 그럴 경우 실제 이득이 없다. 5.5G를 거치지 않고 바로 6G로 진화할 경우 물리적/기술적 어려움도 크겠지만 자금 흐름 및 요금 전략 측면에서도 유리할 게 없기 때문이다. LTE와 6G와의 장비 연동의 어려움이 존재하고 5G 투자가 미미한 가운데 6G로 넘어갈 경우 6G 투자 부담이 더 커질 수 있다는 단점이 존재한다. 더불어 요금 전략에서도 불리할 수 있다. 5.5G를 거쳐 6G로 넘어갈 경우 대대적인 요금 인상을 2번 시도할 수 있지만 6G를 직행할 경우 요금제 인상이 1번 밖에 없을 것이기 때문이다.

2025년 통신사들이 갈림길에 서있다. 네트워크 투자를 단행하느냐 아니냐를 결정해야 한다. 그런데 결국 투자를 선택할 가능성이 높다. 이동전화매출액이 감소 전환하는데도 투자를 미룬다면 영업이익이 감소하고 또 다시 인력을 감축해야 하는 악순환을 초래할 수 있기 때문이다. 결국 2026년 신규 주파수 투자를 통해 속도 향상과 트래픽 증가를 꾀하고 신규 요금제 출시를 통해 매출액/영업이익 증가를 도모하는 전략을 펼 수 밖에 없을 것이란 판단이다.

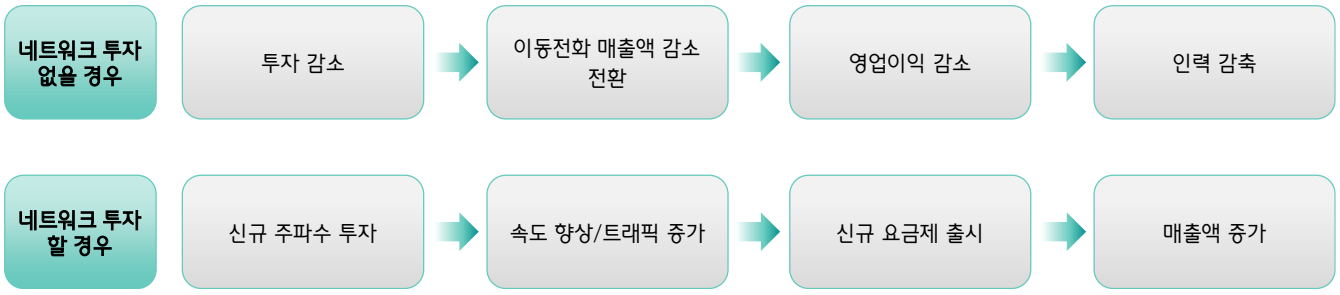
아마도 2026년 국내/미국 주파수 경매 이후 5.5G 서비스 개시 여부의 윤곽이 드러날 것이다. 2026년 신규 주파수에 투자하지 않고 2029년 대용량의 주파수 할당으로 6G로 진화한다면 국내 통신 3사 기준 연간 CAPEX 규모는 아마도 10조원 이상이 예상된다. 2026년 5G 추가 주파수 할당 및 투자를 통한 투자 배분이 적절해 보이며 통신사들이 이러한 결정을 내릴 가능성이 높다. 6G에 대비할 수 있는 5G/6G 혼용 장비 투자를 통해 2026년 신규 주파수에 투자하고 2029년 이후 6G SA 전용 장비 투자로 전환하는 것이 최상의 선택일 가능성이 높아 보인다.

도표 48. 2026년 네트워크 투자 재개를 예상하는 이유

1	규제 기관 운용 자금 고갈, 재원 확보 필요
2	LTE 주파수 재할당과 더불어 신규 주파수 경매에 나설 것
3	통신사 주력인 이동전화 매출 성장 정체 돌입
4	5G 속도 저하, 네트워크 품질 개선 요구 큰 상황
5	AI/양자암호통신 등 신규 서비스 장착 필요성 증대

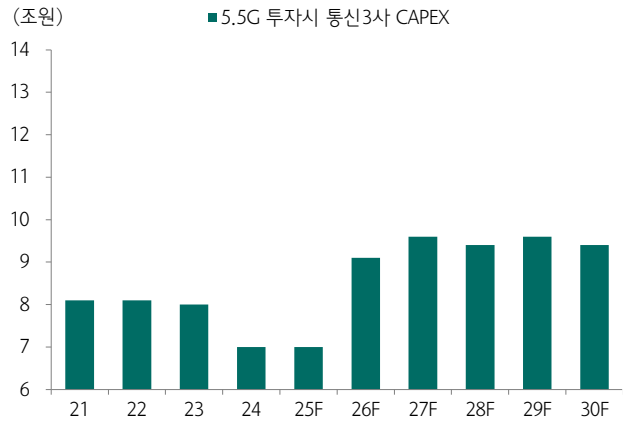
자료: 하나증권

도표 49. 차세대 네트워크 투자 여부 결정에 따른 통신사 영향



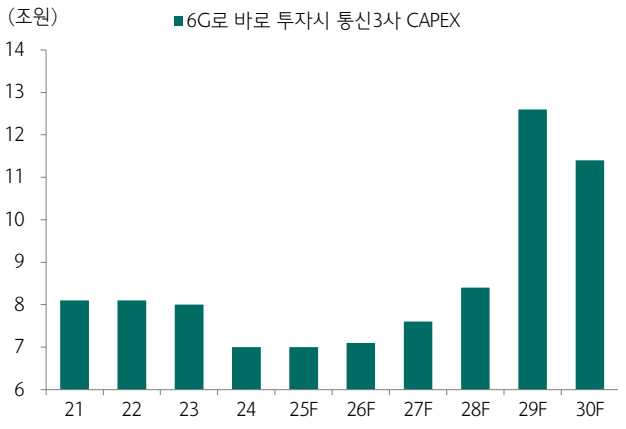
자료: 하나증권

도표 50. 5.5G/6G 투자 시 통신 3사 CAPEX 합계 전망



자료: 각사, 하나증권

도표 51. 5.5G 없이 6G로 갈 시 통신 3사 CAPEX 합계 전망



자료: 각사, 하나증권

2) 이미 미국에선 정부/통신사가 투자 증가를 암시

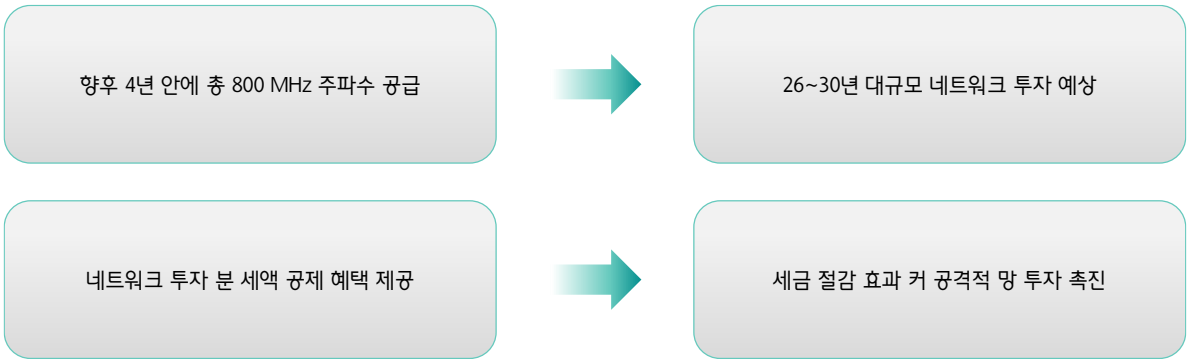
향후 800MHz 주파수 공급 및 세액 공제 혜택 명시, 26~30년 미국 대규모 투자 발생 예상

2025년 7월 미국에서 우여곡절 속에 크고 아름다운 하나의 법안이 통과되었다. 트럼프 대통령과 공화당 역할이 크게 작용하였다. 놀라운 것은 당초 예상보다 훨씬 큰 800MHz 대역 주파수 공급 방안이 나왔으며 네트워크 투자에 대한 세액 공제 혜택 부여 방안이 발표되었다는 점이다. 장기적인 얘기이긴 하지만 이러한 정치권의 움직임으로 인해 2026~2030년까지 미국 네트워크 투자 전망을 밝게 하고 있다.

실제 법안 통과 이후 AT&T 등 미국 통신사들의 공격적인 CAPEX 집행 움직임이 포착되고 있다. 설비투자와 연구개발에 대한 세액 감면 효과가 있어서 그렇다. 70301조에 따르면 투자 촉진 목적의 유형자산 취득의 경우 비용으로 인정해 세액공제를 받을 수가 있다. 이러한 이유로 최근 AT&T CEO가 본 법안 제정을 아주 큰 호재라고 평가했으며 2분기 컨퍼런스 콜에서 2025년 CAPEX 가이던스를 225억달러로 상향 조정하고 2024년 대비 11% 증가 계획을 밝혔다. 2026년에는 240억달러에 달하는 투자가 이루어질 전망이다. 버라이즌 역시 별반 다르지 않다. 버라이즌은 2025년 CAPEX 가이던스를 175~185억달러로 제시했다. 2024년 170억달러대비 3~9% 증가한 수치이다. 주파수 재배치 이후 CAPEX가 증가하는 흐름을 보일 가능성이 높고 특히 2025년 연말 이후 2026년에는 CAPEX 급증이 예상된다.

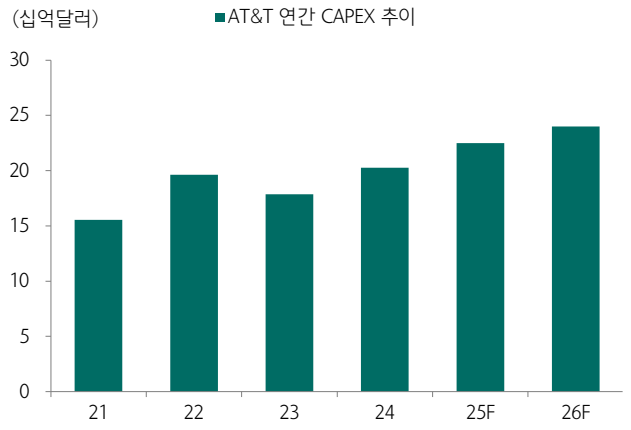
사실상 크고 아름다운 법안 통과로 FCC가 2034년까지 주파수 경매 권한을 획득한 상태이며 제반 절차에 나서고 있다. 2026년 통신사 CAPEX가 가파른 상승을 나타낼 가능성이 높아 보인다. 새로운 주파수 발굴을 통해 1~10GHz 대역 내에서 800MHz에 달하는 신규 주파수가 공급될 예정이며, 이미 확보된 4GHz 대역 220MHz는 2026년 경매에 나올 가능성이 높다는 판단이다. 물론 아직 총 800MHz에 달하는 주파수 경매 및 할당이 구체적으로 언제 이루어질지 확정되지는 않았다. 하지만 확실한 것은 미국도 국내와 같이 LTE 주파수 할당 기간이 만료되는 2026년 6월까지는 최악의 경우에라도 AWS3 50Mz를 재할당해야 한다는 점이다. 더불어 현재 진행 중인 항공 주파수 간섭 현상 검증이 완료되면 곧 4GHz 대역의 총 220MHz에 대한 경매가 이루어질 전망이다. 늦어도 2026년 상반기엔 투자에 돌입할 가능성이 높다. 최근 네트워크 투자에 공격적인 AT&T는 에코스타로부터 인수한 총 50MHz에 대한 5G 투자를 예고한 상태다. 통신장비 업체들의 2026년 실적 호전이 가시화되고 있다.

도표 52. 크고 아름다운 하나의 법안이 통신산업에 미칠 영향



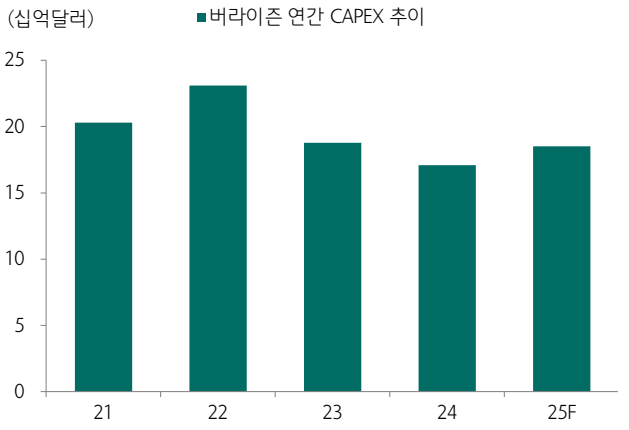
자료: 하나증권

도표 53. 미국 AT&T 연간 CAPEX 추이 및 가이던스 현황



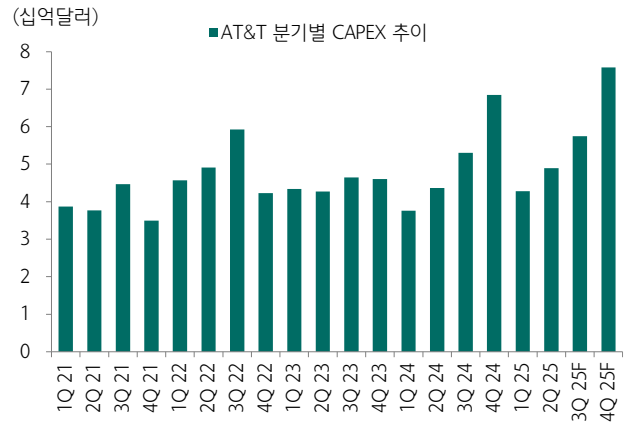
자료: AT&T, 하나증권

도표 54. 미국 버라이즌 연간 CAPEX 추이 및 가이던스 현황



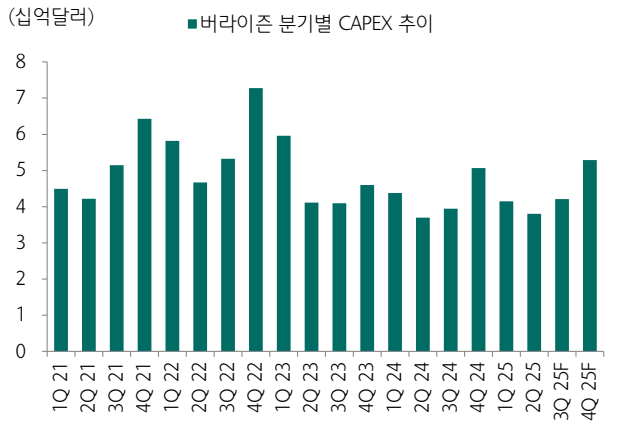
자료: 버라이즌, 하나증권

도표 55. 미국 AT&T 분기별 CAPEX 추이 및 전망



자료: AT&T, 하나증권

도표 56. 미국 버라이즌 분기별 CAPEX 추이 및 전망



자료: 버라이즌, 하나증권

3) 중국 장비에 이어 부품 수입 규제 강화, 국내 장비사 수혜 예상

미국 시장내 국내 중소 장비업체 M/S 크게 상승할 전망, 특히 에릭슨/노키아/후지쯔 진입 기대

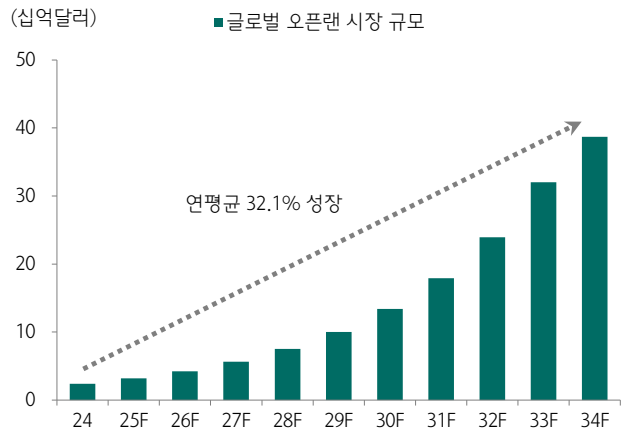
최근 미국 통신장비 시장에서 많은 변화가 포착되고 있다. 1) 오픈랜 활성화, 2) 중국산 통신 장비 및 부품 규제 본격화, 3) 글로벌 SI들의 2026년 미국 시장 진출 태세 강화 등이 대표적이다.

2025년 들어 미국을 중심으로 오픈랜 시장이 큰 폭의 성장을 나타내고 있다. 오픈랜 시장이 크게 확대될 것이란 전망은 많았지만 사실상 체감이 크지 않았는데 2025년엔 오픈랜 시장이 크게 확대되는 것이 느껴질 정도이다. 최근 미국 시장 오픈랜 확대 정책은 표면적으로 통신장비 업체간 경쟁 활성화 및 가격 하락, 통신사 CAPEX 부담 완화를 유도하기 위한 것으로 볼 수 있겠다. 하지만 좀 더 깊숙이 들여다보면 중국 장비 견제 목적이 깔려있다는 판단이다. 과거 트럼프 1기에서 직접적으로 화웨이, ZTE 등 중국 업체들의 통신 장비 수입을 제한하는 정책에 힘이 실렸다면 이번 트럼프 2기에서는 근원적으로 미국 시장에서 오픈랜 시장을 확대하는 정책에 힘이 실리고 있다고 볼 수 있겠다. 세계 통신장비 시장에서 절대 강자인 화웨이와의 장비 연동 이슈를 아예 없애자는 것이다. 즉 세계 통신장비 시장을 개방형 체계로 변화시켜 가격 경쟁 활성화 및 통신장비 가격 인하를 촉진하고 동시에 중국 통신장비 업체들의 지배력을 낮추려는 전략이다. 그런데 하드웨어 부분에서 강점을 보유한 국내 중소 아웃소싱 장비 업체들에게 큰 기회 요인이 될 전망이다.

갖은 목적으로 오픈랜 확산과 맞물려 중국 통신 장비/부품 수입에 대한 규제 강도 역시 한층 높아지는 양상이다. 이젠 세트가 아닌 중국산 부품으로까지 규제 범위가 확대되면서 시장이 요동치고 있다. 가장 주목할만한 점은 글로벌 SI 들의 납품 업체 변화이다. 에릭슨/노키아/삼성의 중국산 부품 수입 물량이 급감하고 있으며 필터/TR을 중심으로 국내산 통신부품 채용이 크게 늘고 있다. 미국에서 통신장비에 중국산 부품이 적용이 되었는지 꼼꼼히 살피면서 나타난 자연스러운 변화라고 볼 수 있다. 2025년 상반기 RFHIC와 HFR의 실적이 예상보다 양호하게 발표된 데에는 미국 시장 수출 물량 증가가 있었다. 비수기이긴 하지만 글로벌 SI 중심으로의 매출처 확대, 오픈랜 매출 물량 증가, M/S 상승이 결정적 원인이었다는 판단이다.

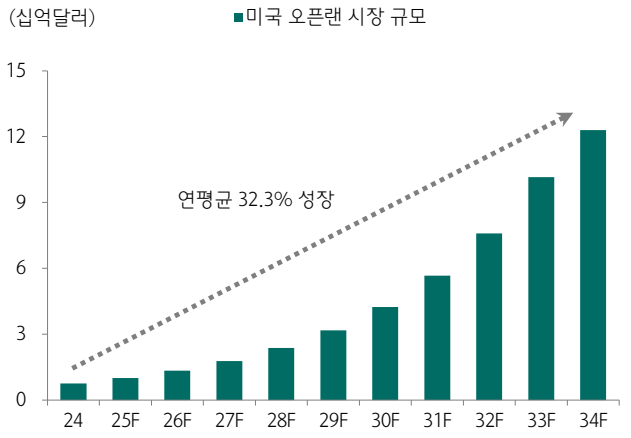
최근 글로벌 SI 들이 2026년 미국 시장 수출 전망치를 공격적으로 제시하는 모습이 관측되고 있다. 이러한 사업자들의 행보엔 미국 주파수 경매 성공 가능성 및 트럼프 행정부의 중국 장비/부품 수입 강화 움직임에 기인한다. 결국 국내 통신장비 업체들이 수혜를 입을 가능성이 높고 당초 예상대로 2025년 연말 이후 호황기로의 진입이 예상된다.

도표 57. 전세계 오픈 랜 통신 장비 시장 전망



자료: Precedence Research, 하나증권

도표 58. 미국 오픈 랜 통신 장비 시장 전망



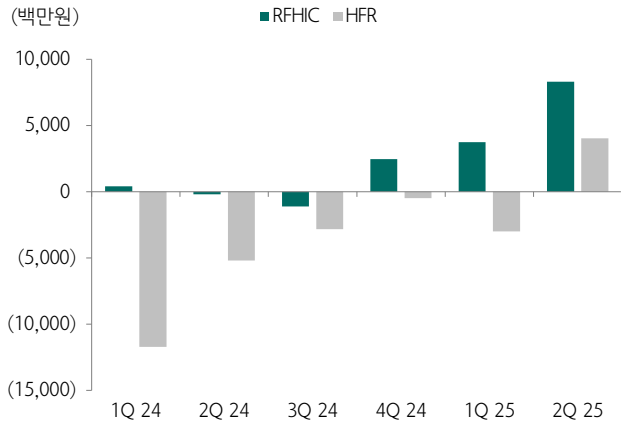
자료: Precedence Research, 하나증권

도표 59. 미국 중국산 부품 제재가 국내 장비 업체에게 기회인 이유

1	중국 장비 뿐만 아니라 부품도 진입 차단
2	에릭슨/노키아 한국 부품 신규 채택
3	삼성 내 한국업체 M/S 상승

자료: 하나증권

도표 60. RFHIC/HFR 분기별 연결 영업이익 추이



자료: 각사, 하나증권

4) 2026~27년 국내 통신장비 대표 업체 이익 급성장 전망

M/S 상승 통해 2025년 국내 통신장비 업체 실적 회복 추세, 2026년엔 미국/국내 시장 투자 재개로 큰 폭의 이익 성장 예상

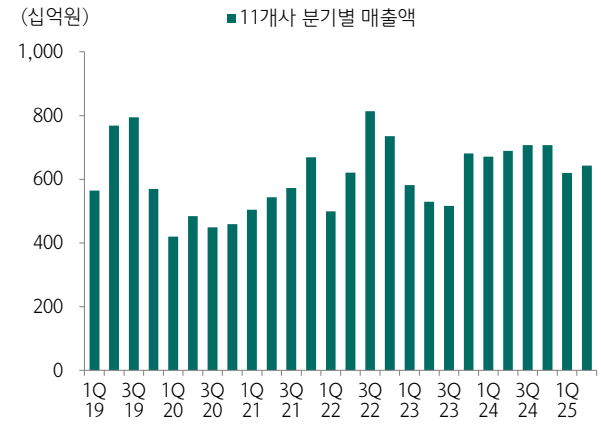
2025년 회복 양상을 나타냈던 통신장비 업황은 2026년부터 본격적인 이익 성장 국면으로의 진입이 예상된다. 본격적인 네트워크 투자가 예고되고 있기 때문이다. 미국/한국을 비롯한 주요 국가들의 주파수 경매 일정, 통신사들의 CAPEX 전망 등을 감안할 때 그렇다.

2025년 상반기 국내 통신장비 업체들의 실적은 예상보다 좋은 흐름을 보였다. 미국/국내 통신사들의 투자가 본격화된 것은 아니지만 매출처가 확대되고 시장 내 점유율이 상승하는 모습을 나타냈기 때문이었다. 오픈랜 시장의 확대 역시 도움이 되었다. 2025년 하반기엔 전년 동기대비 매출액 및 이익 성장을 나타내는 가운데 2026년엔 괄목할만한 이익 성장을 나타낼 전망이다. 본격적인 주파수 경매가 진행됨과 더불어 고주파수 투자가 본격화될 것이기 때문이다.

미국은 LTE 주파수 재할당 대역인 1~2GHz 대역과 더불어 신규 5G 주파수 광대역인 4GHz 대역 전후를 주목할 필요가 있으며 국내의 경우엔 3.7GHz 대역 투자를 기대할 만하다. 주파수 경매 일정과 할당 폭을 감안하면 2026년도엔 국내 통신장비 업체들의 실적은 대표 업체들을 중심으로 크게 호전될 가능성이 높다. 일부업체들의 경우엔 아마도 2019년을 뛰어넘는 실적을 달성할 것으로 예상되는데 무엇보다 미국 시장을 기대할 만하다. 주파수 경매가 이루어지고 나면 본격적인 네트워크 투자가 이루어질 것으로 예상되기 때문이다.

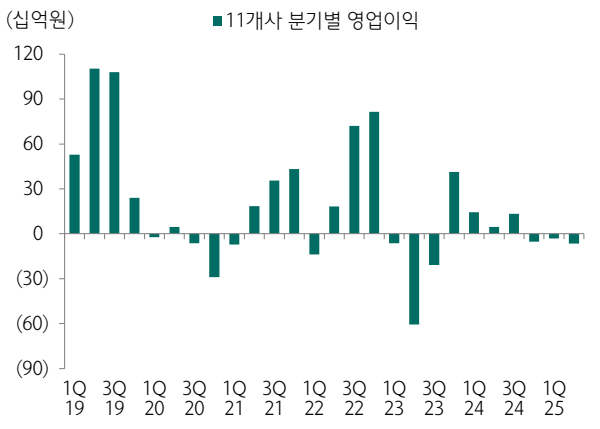
국내 역시 마찬가지다. 주파수 응찰에 미온적일 것이란 우려가 크지만 5G/LTE 속도 저하 현상 심화로 인해 2024년 국내 트래픽 증가율이 5% 그쳤다는 점을 감안 시 특별한 묘책이 강구될 가능성이 높아 보인다. 그렇지 않으면 이익 감소가 구조조정을 불러 일으키는 악순환이 되풀이 될 가능성이 높기 때문이다. 2026년 이후 통신산업은 신규 네트워크 투자를 통한 선순환 구조가 나타날 전망이다. 항상 주파수 경매는 투자를 알리는 신호탄이었고 침체되었던 장비 투자 분위기를 뜨겁게 만드는 동인이었다. 2026년엔 통신장비 업종이 빅사이클로 진입할 가능성이 높다는 판단이다.

그림 61. 국내 통신장비 상위 11개사 분기별 매출액 합계 추이



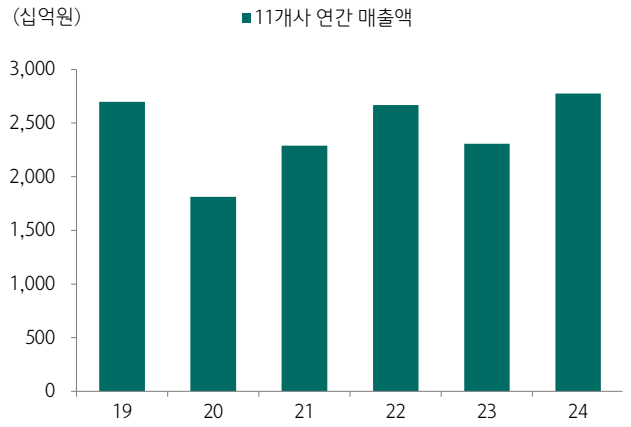
주: RFHIC/쏠리드/이노와이어리스/HFR/KMW/에이스테크/오이솔루션/유비쿼스/서진시스템/알에프텍/기가레인 합산 기준
자료: 각사, 하나증권

그림 62. 국내 통신장비 상위 11개사 분기별 영업이익 합계 추이



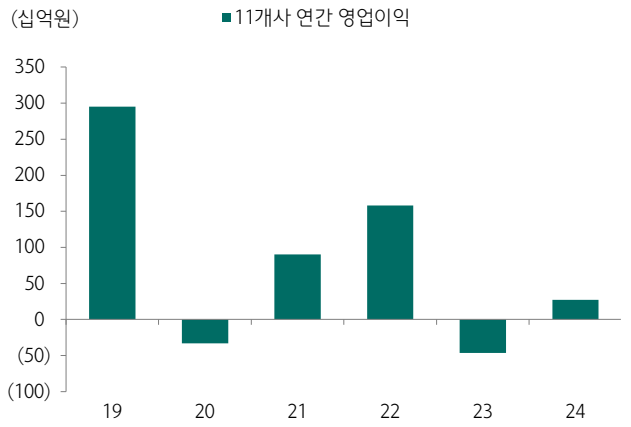
주: 주: RFHIC/쏠리드/이노와이어리스/HFR/KMW/에이스테크/오이솔루션/유비쿼스/서진시스템/알에프텍/기가레인 합산 기준
자료: 각사, 하나증권

그림 63. 국내 통신장비 상위 11개사 연간 매출액 합계 추이



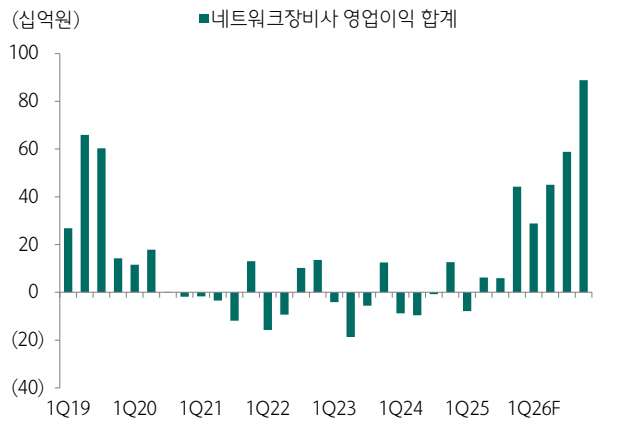
주: RFHIC/쏠리드/이노와이어리스/HFR/KMW/에이스테크/오이솔루션/
유비쿼스/서진시스템/알에프텍/기가레인 합산 기준
자료: 각사, 하나증권

그림 64. 국내 통신장비 상위 11개사 연간 영업이익 합계 추이



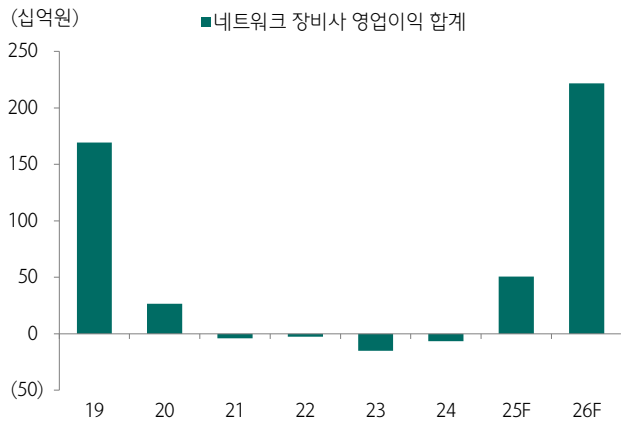
주: 주: RFHIC/쏠리드/이노와이어리스/HFR/KMW/에이스테크/오이솔루션/
유비쿼스/서진시스템/알에프텍/기가레인 합산 기준
자료: 각사, 하나증권

그림 65. 당사 통신장비 커버리지 4개사 분기별 영업이익 합계 전망



주: RFHIC/쏠리드/이노와이어리스/KMW 합산 기준
자료: 각사, 하나증권

그림 66. 당사 통신장비 커버리지 4개사 연간 영업이익 합계 전망



주: RFHIC/쏠리드/이노와이어리스/KMW 합산 기준
자료: 각사, 하나증권

그림 67. 2026년 국내 통신장비 업종 빅 사이클 진입을 예상하는 근거

1	한국/미국 2025년 하반기 주파수 경매 유력
2	화웨이/노키아 등 글로벌 통신장비업체 5G Advanced 장비 출시
3	전세계 통신사 3GHz 대역 이상의 고주파수 사용 본격화
4	2021~2025년 동안 무선 네트워크 투자 급감
5	한국/미국/중국/일본 간 네트워크 경쟁 재점화

자료: 하나증권

4. 2026년 상승 랠리 감안한 점진적 매수 추천

1) 통신장비 이미 주가 상승 개시, 초기 공략 추천

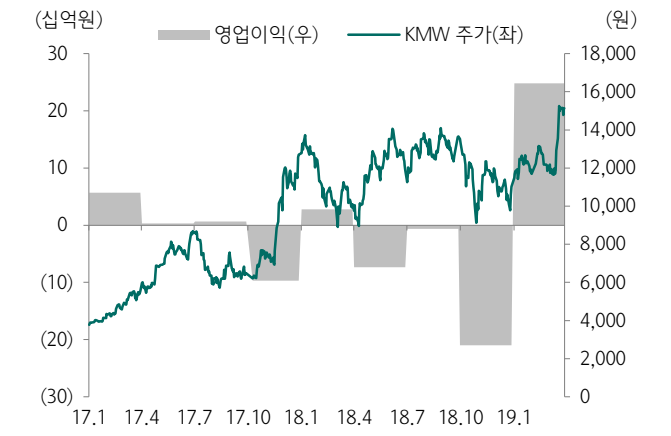
통신장비 이미 초기 주가 상승 사이클에 진입, 2026년 상반기 크게 오를 것 감안한 투자 전략 설정 추천

국내 통신장비 업체들의 주가는 이미 초기 상승 국면에 진입한 것으로 보인다. 2026년 미국을 중심으로 본격적인 주파수 공급이 이루어지고 통신사들의 5G 투자가 재개된다고 보면 그렇다. 2024년 초 5G 장비 업체들의 큰 폭의 주가 상승이 허망하게 끝나고 주가가 원점으로 돌아왔다. 하지만 올해 상승은 다르다. 최악의 경우를 감안해도 2026년도엔 미국/국내에서 5G 추가 주파수 경매 및 네트워크 투자가 유력하기 때문이다. 통신장비 업종의 주가 선행성을 감안하면 2025년 초부터 2026년 5G 투자 재개를 감안한 주가 상승이 시작되었을 가능성이 높다. 따라서 2025년 초 이후 현재까지 이어지고 있는 5G 장비 업체들의 주가 상승 흐름은 최대 2029년까지 이어질 가능성이 있다는 판단이다. 2026년 시작된 5G Advanced 투자 사이클이 2029년 6G 투자까지 이어질 수 있어서다.

물론 실적 흐름으로 본다면 일시적인 주가 하락을 경험할 수도 있을 것이다. 하지만 주가 하락 폭 보다는 주가 상승 폭이 훨씬 클 수 있으며 장기 상승 추세로 전환할 시점이라 이제는 큰 그림을 봐야할 시기라는 판단이다. 5G Advanced에서 6G까지의 투자를 기대한 주가 상승이 나타난다면 엄청난 주가 상승을 기대할 수 있기 때문이다.

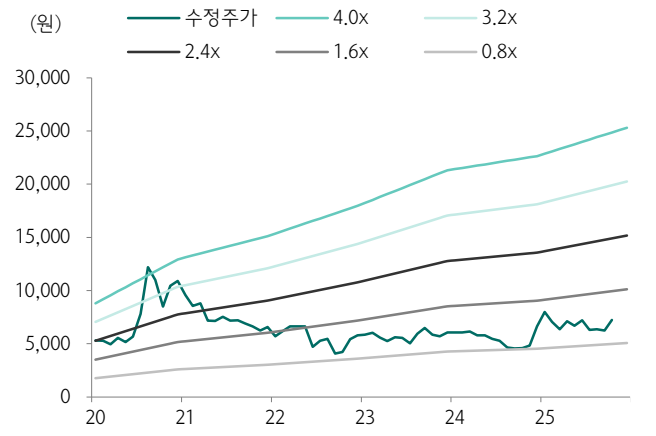
현 시점부터는 오히려 통신장비주 업 사이드 리스크를 고민해야 할 필요가 있겠다는 판단이다. 밸류에이션 측면에서 보면 그렇다. 과거 국내 통신장비 업체들의 역사적인 PBR 수준은 평균 3배를 기록한 바 있으며 3G/4G/5G 도입 시점에서는 PBR이 4~5배까지 높아진 바 있다. 2026년 국내 LTE 주파수 재할당과 더불어 5G 주파수 경매가 유력한 상황이라는 점을 감안하면 현재 PBR로 볼 때 통신장비 업체들이 과도한 저평가 상황 임에 틀림없다. 수급 부진으로 Multiple이 지난 20년 간 가장 낮아진 현 시점이 국내 통신장비 대표주를 저렴하게 매수할 수 있는 시점이다. 통신장비주 매수를 고민하는 투자가라면 일시적 손해를 감내한 매수, 매도 포지션에 있는 투자가라면 점진적 포지션 전환을 추천한다.

도표 68. KMW 주가 및 분기 영업이익 추이(17년 1월~19년 3월)



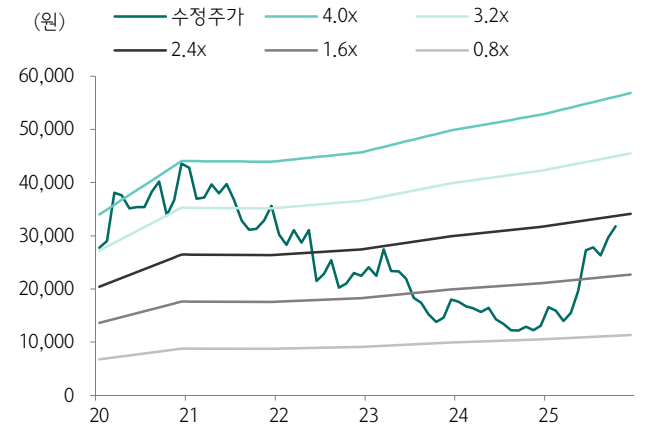
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 69. 쏠리드 PBR 밴드 추이



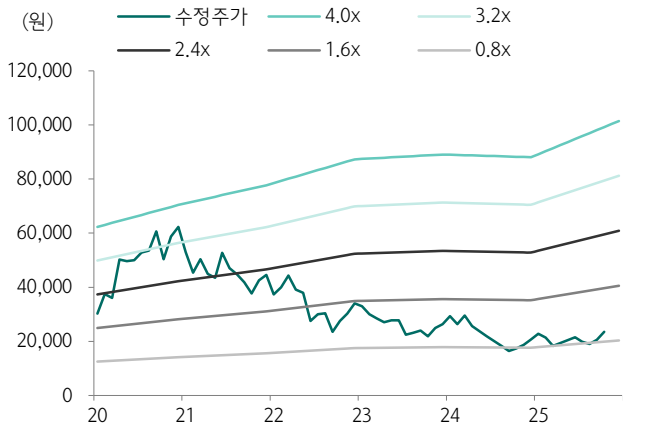
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 70. RFHIC PBR 밴드 추이



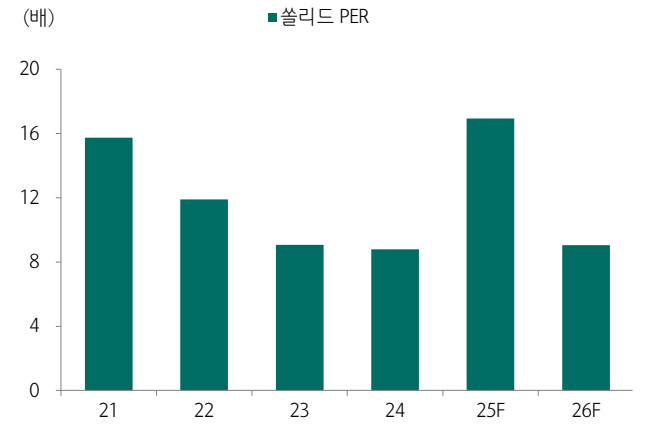
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 71. 이노와이어리스 PBR 밴드 추이



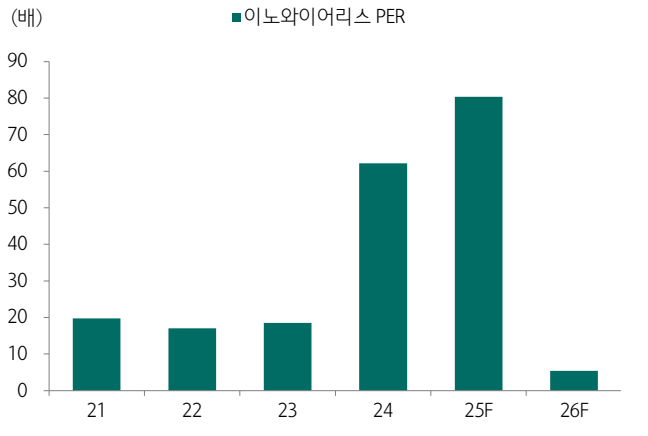
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 72. 쏠리드 PER 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 73. 이노와이어리스 PER 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 하나증권

기업분석

RFHIC(218410) 40

KMW(032500) 42

쏠리드(050890) 44

이노와이아리스(073490) 46

ICTK(456010) 48

우리넷(115440) 50

RF머트리얼즈(327260) 52

2025년 10월 21일 | 기업분석_Update

RFHIC (218410)

전 부문 호조 양상, 26년에도 실적 호전 이어질 전망

BUY (유지)

목표주가(12M)	40,000원
현재주가(10.17)	28,050원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	859.54
52주 최고/최저(원)	32,200/10,650
시가총액(십억원)	743.4
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	26,503.4
60일 평균 거래량(천주)	220.6
60일 평균 거래대금(십억원)	6.3
외국인지분율(%)	17.44
주요주주 지분율(%)	
조덕수 외 14 인	33.70

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	163.1	206.6
영업이익(십억원)	25.1	34.1
순이익(십억원)	26.0	32.7
EPS(원)	876	1,139
BPS(원)	12,784	13,699

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	111.4	114.9	167.4	202.5
영업이익	0.3	1.5	25.4	33.8
세전이익	7.4	25.0	29.4	36.5
순이익	17.4	25.7	23.1	29.6
EPS	652	969	871	1,117
증감율	526.92	48.62	(10.11)	28.24
PER	27.68	13.52	32.20	25.11
PBR	1.58	1.05	2.13	1.97
EV/EBITDA	52.08	24.94	22.39	17.72
ROE	6.24	8.60	7.25	8.68
BPS	11,423	12,453	13,189	14,210
DPS	100	100	100	100

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

매수/목표가 4만원 유지, 계단식 주가 상승 지속될 전망

RFHIC에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 40,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2025년 유의미한 턴어라운드에 성공했다면 2026년에는 안정적인 이익 성장 국면으로 진입이 예상되며, 2) 연결 기준으로 보면 주력인 무선 통신 부문과 더불어 광통신, 방산 부문까지 급격한 실적 향상 모습을 나타내고 있고, 3) 국내 통신장비 업황 호전에 따른 수급 개선이 예상되며, 4) 역사적 Multiple 추이, 현재 통신 장비 업황을 감안하면 현재 PBR/PER이 너무 낮은 수준에서 거래되고 있기 때문이다. 섹터 특성상 미래 실적을 주가에 반영해 나가는 속도가 빨라 2026년에도 높은 주가 상승이 예상된다.

2026년에도 이익 성장 유력해지는 상황, 주요 매출처 동향 양호하기 때문

RFHIC는 2025년 상반기에만 연결 매출액 765억원, 연결 영업이익 120억원으로 전년동기비 연결 매출액이 48% 증가하고 연결 영업이익이 60배 성장하는 기염을 토했다. 전 부문이 좋아지는 모습이 나타났는데 삼성전자향 미국 수출이 회복되는 가운데 방산 부문이 2024년에 이어 2025년 상반기에도 당초 예상치를 상회하는 실적을 달성했기 때문이었다. 여기에 자회사 실적도 한 몫 했다. 40%의 지분을 보유한 RF머트리얼즈가 2025년 상반기 연결 매출액 284억원/연결 영업이익 27억원을 기록해 매출액이 전년동기비 30% 증가했으며 연결 영업이익은 흑자 전환한 것이 대표적이다. 2026년에도 RFHIC는 높은 연결 영업이익 성장을 지속할 것으로 보인다. 본사 실적 전망도 밝지만 RF머트리얼즈 실적 전망이 예상보다도 더 좋기 때문이다. 본사는 높아진 기저에도 불구하고 미국 신규 주파수 공급 영향, RF머트리얼즈는 루멘텀향 광통신 매출 증가 영향이 클 전망이다. 이미 미국 FCC에서 2025년 내 20MHz 신규 주파수 공급을 언급하고 있고 엔비디아가 광통신 투자 규모 확대를 언급하고 있어 RFHIC의 2026년 실적 호전 가능성은 높다. 2026년 RF머트리얼즈 연결 영업이익이 60억원을 상회할 것임을 감안하면 2026년 RFHIC 연결 영업이익은 340억원 이상이 예상된다.

Multiple 높게 유지될 전망, 아직도 갈 길이 멀다

올해 3배 이상의 주가 상승을 기록하다 보니 RFHIC 가격 부담을 토로하는 투자가들이 적지 않다. 하지만 본원적인 지표와 역사적 주가 흐름을 감안하면 여전히 RFHIC 주가는 싸다. GAN TR 개발/생산 능력을 갖춘 업체가 전세계적으로 소수 업체에 불과하며 초고주파수 사용 증가에 따른 공급 부족 현상이 심화될 경우 상상 이상의 Multiple을 형성할 가능성이 높기 때문이다. 과거 프리스케일(현 NXP) 사례로 보면 그렇다. 아직도 주가 업 사이드가 큰 상황이라 매수를 서두를 필요가 있겠다.

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**111.4**	**114.9**	**167.4**	**202.5**	**226.0**
매출원가	74.6	79.2	106.9	129.4	144.4
매출총이익	36.8	35.7	60.5	73.1	81.6
판관비	36.5	34.1	35.1	39.3	41.1
영업이익	**0.3**	**1.5**	**25.4**	**33.8**	**40.5**
금융손익	5.3	7.2	3.9	2.7	2.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.7	16.3	0.1	0.0	0.0
세전이익	**7.4**	**25.0**	**29.4**	**36.5**	**43.2**
법인세	(10.3)	5.3	4.2	6.2	7.3
계속사업이익	17.7	19.7	25.2	30.3	35.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**17.7**	**19.7**	**25.2**	**30.3**	**35.9**
비지배주주지분 순이익	0.2	(6.0)	2.1	0.7	1.0
지배주주순이익	**17.4**	**25.7**	**23.1**	**29.6**	**34.9**
지배주주지분포괄이익	18.6	26.9	22.3	29.7	35.1
NOPAT	0.7	1.2	21.8	28.1	33.6
EBITDA	7.9	9.9	33.4	41.1	47.2
성장성(%)					
매출액증가율	3.15	3.14	45.69	20.97	11.60
NOPAT증가율	(30.00)	71.43	1,716.67	28.90	19.57
EBITDA증가율	1.28	25.32	237.37	23.05	14.84
영업이익증가율	(62.50)	400.00	1,593.33	33.07	19.82
(지배주주)순익증가율	521.43	47.70	(10.12)	28.14	17.91
EPS증가율	526.92	48.62	(10.11)	28.24	17.82
수익성(%)					
매출총이익률	33.03	31.07	36.14	36.10	36.11
EBITDA이익률	7.09	8.62	19.95	20.30	20.88
영업이익률	0.27	1.31	15.17	16.69	17.92
계속사업이익률	15.89	17.15	15.05	14.96	15.88

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**332.9**	**317.9**	**309.7**	**358.5**	**407.7**
금융자산	210.3	211.2	171.3	190.7	223.5
현금성자산	80.9	110.8	38.8	44.6	77.4
매출채권	15.3	20.5	26.8	32.6	35.8
재고자산	78.8	75.0	98.2	119.2	130.8
기타유동자산	28.5	11.2	13.4	16.0	17.6
비유동자산	**176.5**	**165.1**	**197.3**	**189.9**	**183.2**
투자자산	26.1	19.2	57.8	57.8	57.8
금융자산	26.1	19.2	57.8	57.8	57.8
유형자산	119.6	114.9	110.9	104.4	98.4
무형자산	**7.1**	**6.9**	**6.4**	**5.6**	**4.9**
기타비유동자산	**23.7**	**24.1**	**22.2**	**22.1**	**22.1**
자산총계	**509.4**	**482.9**	**507.0**	**548.5**	**590.9**
유동부채	**168.0**	**95.0**	**90.9**	**102.1**	**109.9**
금융부채	92.3	39.9	23.9	24.3	24.5
매입채무	4.5	6.5	8.5	10.3	11.3
기타유동부채	71.2	48.6	58.5	67.5	74.1
비유동부채	**13.1**	**29.9**	**38.5**	**40.9**	**42.3**
금융부채	**11.3**	**21.2**	**27.0**	**27.0**	**27.0**
기타비유동부채	1.8	8.7	11.5	13.9	15.3
부채총계	**181.1**	**125.0**	**129.3**	**143.1**	**152.2**
지배주주지분	**287.6**	**309.0**	**327.5**	**354.6**	**387.0**
자본금	**13.4**	**13.4**	**13.4**	**13.4**	**13.4**
자본잉여금	182.8	184.6	185.8	185.8	185.8
자본조정	(13.1)	(17.8)	(20.2)	(20.2)	(20.2)
기타포괄이익누계액	0.4	1.6	0.8	0.8	0.8
이익잉여금	104.1	127.2	147.7	174.8	207.1
비지배주주지분	**40.7**	**49.0**	**50.1**	**50.8**	**51.7**
자본총계	**328.3**	**358.0**	**377.6**	**405.4**	**438.7**
순금융부채	(106.7)	(150.2)	(120.3)	(139.4)	(172.0)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	652	969	871	1,117	1,316
BPS	11,423	12,453	13,189	14,210	15,430
CFPS	474	660	1,286	1,252	1,622
EBITDAPS	296	372	1,260	1,553	1,781
SPS	4,166	4,337	6,319	7,641	8,527
DPS	100	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	27.68	13.52	32.20	25.11	21.31
PBR	1.58	1.05	2.13	1.97	1.82
PCFR	38.08	19.85	21.81	22.40	17.29
EV/EBITDA	52.08	24.94	22.39	17.72	14.77
PSR	4.33	3.02	4.44	3.67	3.29
재무비율(%)					
ROE	6.24	8.60	7.25	8.68	9.41
ROA	3.55	5.17	4.66	5.61	6.12
ROIC	0.49	0.78	12.83	15.67	18.35
부채비율	55.17	34.92	34.25	35.30	34.70
순부채비율	(32.49)	(41.95)	(31.87)	(34.38)	(39.20)
이자보상배율(배)	0.05	0.31	12.63	19.93	23.76

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**16.0**	**32.4**	**21.5**	**20.6**	**37.3**
당기순이익	17.7	19.7	25.2	30.3	35.9
조정	(2.2)	4.0	12.0	2.4	6.6
감가상각비	7.6	8.3	7.9	7.3	6.7
외환거래손익	0.2	(0.4)	0.2	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(10.0)	(3.9)	3.9	(4.9)	(0.1)
영업활동자산부채변동	0.5	8.7	(15.7)	(12.1)	(5.2)
투자활동 현금흐름	**(7.6)**	**59.5**	**(72.7)**	**0.0**	**0.0**
투자자산감소(증가)	(1.2)	6.9	(38.7)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(42.5)	(22.0)	(2.3)	0.0	0.0
기타	36.1	74.6	(31.7)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**(10.5)**	**(62.9)**	**(15.5)**	**(2.2)**	**(2.3)**
금융부채증가(감소)	(11.9)	(42.6)	(10.1)	0.4	0.2
자본증가(감소)	1.4	1.8	1.2	0.0	0.0
기타재무활동	3.1	(19.5)	(4.1)	(0.1)	0.0
배당지급	(3.1)	(2.6)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
현금의 증감	**(2.1)**	**29.9**	**(73.2)**	**5.8**	**32.8**
Unlevered CFO	12.7	17.5	34.1	33.2	43.0
Free Cash Flow	(26.6)	10.4	19.2	20.6	37.3

자료: 하나증권

2025년 10월 21일 | 기업분석_Update

KMW (032500)

2026년엔 르네상스를 기대할 만하다

BUY (유지)

목표주가(12M)	25,000원
현재주가(10.17)	13,130원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	859.54
52주 최고/최저(원)	15,090/6,840
시가총액(십억원)	535.0
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	40,744.5
60일 평균 거래량(천주)	106.9
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
외국인지분율(%)	6.86
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 1 인	31.51

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	119.1	215.3
영업이익(십억원)	(13.0)	34.9
순이익(십억원)	(16.0)	34.7
EPS(원)	(398)	852
BPS(원)	3,023	3,725

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	100.1	87.4	131.3	390.9
영업이익	(62.9)	(45.5)	(5.9)	109.6
세전이익	(53.0)	(37.4)	(12.6)	112.4
순이익	(65.3)	(38.6)	(13.2)	112.4
EPS	(1,640)	(969)	(329)	2,759
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(7.55)	(9.06)	(39.91)	4.76
PBR	2.82	2.43	4.25	2.24
EV/EBITDA	(9.86)	(11.15)	163.00	4.50
ROE	(31.45)	(24.24)	(9.81)	61.71
BPS	4,391	3,607	3,091	5,850
DPS	0	0	0	0

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

매수 의견 및 12개월 목표가 25,000원 유지, 단기 숫자 보단 이벤트에 주목

KMW에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 25,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 미국과 더불어 국내에서도 수개월 내 신규 주파수 할당 공고 및 경매가 이루어질 전망이고, 2) 이미 미국의 중국산 장비/부품 수입 규제 강화, 오픈랜 시장 확대가 본격화되고 있으며, 3) KMW의 Massive MIMO 장비 기술 향상으로 높은 셀 용량과 넓은 커버리지를 제공할 수 있게 되었고, 4) 저점 대비 2배 이상 주가가 오른 상태이지만 과거 Multiple 추이로 보면 여전히 저평가된 상황이기 때문이다. 올해까진 단순 실적보다는 5G 네트워크 투자 재개 시점을 체크하면서 예민하게 주가 추이를 살펴볼 필요하다는 판단이다.

수주 한 개만 나와도 분기 흑자 전환 가능, 26년 실적 호전 가능성 높아

현재 투자가들의 관심은 언제 KMW가 연결 영업이익 흑자 전환할 것이며 2026~2027년 드라마틱한 실적 변화가 나타날 수 있을지에 집중되고 있다. 아무대로 흑자 전환하는 시점에 가장 괄목할만한 주가 상승이 나타날 수 있을 것으로 예측되기 때문이다. 결론부터 말하자면 빠르면 2025년 4분기 늦어도 2026년 1분기엔 KMW 이익 턴어라운드 가능성이 높아 보인다. 이젠 현실적으로 신규 수주 1건만 나와도 분기 흑자 전환이 가능한 상황이기 때문이다. 삼성에 이어 에릭슨도 KMW 공급처로 부상하고 있고 오픈랜 사업 확장을 통해 매출처가 확대되는 양상이다. 2020년 아쉽게 AT&T 벤더에 선정되지 못한 삼성전자가 5G Advanced 투자 시점을 맞이하여 AT&T 공급업체로 선정된다면 KMW의 수혜 폭은 더 커질 수 있다. 이미 분기별 300억원에 육박하는 연결 매출액이 나오고 있으며 본사 영업이익은 흑자로 전환한 상태이다. 이제 100~200억원 규모의 수주 1건만 터져주어도 분기 흑자 전환은 가능해 보인다. 2026~2027년 실적 전망은 장밋빛이다. 이미 미국 FCC에서 20MHz 신규 주파수 공급 가능성을 언급한 데다가 추가 주파수 공급을 위한 작업에 한창이기 때문이다. 여기에 AT&T는 2026년 CAPEX 증가 가능성을 공식적으로 언급하고 있다. 아직은 조용한 국내 과기부 역시 주파수 경매를 추진할 가능성이 높다. 예산 문제도 있고 AI 성공을 위해선 네트워크 투자가 중요하기 때문이다. 2026년 투자 환경은 어느 때보다도 낙관적이다.

어차피 내러티브가 중요, 주가 미리 오르고 실적 후행적으로 입증할 가능성 높아

과거 KMW 주가는 실적을 1년 이상 선행하는 모습을 나타냈다. 그렇다고 보면 올해 연초 이후 KMW 주가 상승은 당연한 흐름이며 현 시점에서 중요한 건 2027년 실적일 것이다. 그렇다고 보면 하루라도 빨리 KMW 주식을 매수하고 이후 실적 성과를 점검하는 전략이 유리해 보인다. 2026년이 되면 2027년 실적을 주가가 선반영할 것인데 전세계적으로 신규 주파수 공급과 더불어 네트워크 투자가 활발해질 시점이기 때문이다.

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**100.1**	**87.4**	**131.3**	**390.9**	**466.3**
매출원가	92.9	75.5	111.0	254.1	303.1
매출총이익	7.2	11.9	20.3	136.8	163.2
판관비	70.0	57.3	26.3	27.2	25.6
영업이익	**(62.9)**	**(45.5)**	**(5.9)**	**109.6**	**137.6**
금융손익	0.2	4.7	(11.3)	(0.5)	(0.5)
종속/관계기업손익	0.4	1.5	0.9	0.9	0.9
기타영업외손익	9.3	1.9	3.8	2.4	2.4
세전이익	**(53.0)**	**(37.4)**	**(12.6)**	**112.4**	**140.4**
법인세	12.2	1.2	0.6	0.0	0.0
계속사업이익	(65.3)	(38.6)	(13.2)	112.4	140.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(65.3)**	**(38.6)**	**(13.2)**	**112.4**	**140.4**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**(65.3)**	**(38.6)**	**(13.2)**	**112.4**	**140.4**
지배주주지분포괄이익	(65.4)	(31.2)	(17.7)	112.4	140.4
NOPAT	(77.4)	(46.9)	(6.2)	109.6	137.6
EBITDA	(47.7)	(33.6)	3.7	118.4	146.6
성장성(%)					
매출액증가율	(44.23)	(12.69)	50.23	197.72	19.29
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	25.55
EBITDA증가율	적지	적지	흑전	3,100.00	23.82
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	25.55
(지배주주)순익증가율	적지	적지	적지	흑전	24.91
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	24.90
수익성(%)					
매출총이익률	7.19	13.62	15.46	35.00	35.00
EBITDA이익률	(47.65)	(38.44)	2.82	30.29	31.44
영업이익률	(62.84)	(52.06)	(4.49)	28.04	29.51
계속사업이익률	(65.23)	(44.16)	(10.05)	28.75	30.11

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**126.9**	**111.1**	**132.7**	**325.5**	**495.5**
금융자산	77.7	62.9	32.6	118.2	264.5
현금성자산	77.2	45.9	15.5	72.1	213.1
매출채권	19.2	20.8	39.0	105.5	117.6
재고자산	25.0	21.2	53.5	81.5	90.8
기타유동자산	5.0	6.2	7.6	20.3	22.6
비유동자산	**149.1**	**157.9**	**154.7**	**205.1**	**201.8**
투자자산	9.3	9.8	18.4	49.6	55.3
금융자산	0.1	0.1	0.3	0.6	0.7
유형자산	130.4	139.7	128.5	145.8	138.2
무형자산	**6.4**	**6.7**	**6.3**	**8.2**	**6.8**
기타비유동자산	**3.0**	**1.7**	**1.5**	**1.5**	**1.5**
자산총계	**276.0**	**269.0**	**287.4**	**530.6**	**697.2**
유동부채	**90.3**	**117.1**	**153.3**	**282.7**	**308.1**
금융부채	44.9	80.8	90.9	114.0	120.2
매입채무	22.0	20.2	37.9	102.4	114.1
기타유동부채	23.4	16.1	24.5	66.3	73.8
비유동부채	**10.8**	**8.3**	**8.1**	**9.6**	**10.4**
금융부채	**9.6**	**6.9**	**5.5**	**2.5**	**2.5**
기타비유동부채	1.2	1.4	2.6	7.1	7.9
부채총계	**101.1**	**125.4**	**161.4**	**292.2**	**318.5**
지배주주지분	**174.9**	**143.7**	**125.9**	**238.3**	**378.7**
자본금	**19.9**	**19.9**	**19.9**	**19.9**	**19.9**
자본잉여금	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0
자본조정	0.6	0.6	(3.2)	(3.2)	(3.2)
기타포괄이익누계액	21.7	29.1	25.2	25.2	25.2
이익잉여금	0.6	(38.0)	(47.9)	64.5	204.9
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**174.9**	**143.7**	**125.9**	**238.3**	**378.7**
순금융부채	(23.1)	24.8	63.9	(1.6)	(141.7)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(1,640)	(969)	(329)	2,759	3,446
BPS	4,391	3,607	3,091	5,850	9,296
CFPS	(1,039)	(914)	238	3,123	3,762
EBITDAPS	(1,197)	(843)	91	2,906	3,597
SPS	2,513	2,194	3,268	9,594	11,444
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(7.55)	(9.06)	(39.91)	4.76	3.81
PBR	2.82	2.43	4.25	2.24	1.41
PCFR	(11.92)	(9.61)	55.17	4.20	3.49
EV/EBITDA	(9.86)	(11.15)	163.00	4.50	2.68
PSR	4.93	4.00	4.02	1.37	1.15
재무비율(%)					
ROE	(31.45)	(24.24)	(9.81)	61.71	45.50
ROA	(21.00)	(14.17)	(4.75)	27.48	22.87
ROIC	(46.70)	(29.72)	(3.72)	59.71	71.86
부채비율	57.84	87.29	128.17	122.61	84.09
순부채비율	(13.23)	17.30	50.75	(0.68)	(37.41)
이자보상배율(배)	(25.15)	(10.25)	(0.97)	12.95	15.97

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**(33.4)**	**(27.0)**	**(16.6)**	**126.7**	**146.1**
당기순이익	(65.3)	(38.6)	(13.2)	112.4	140.4
조정	20.5	(5.9)	14.1	8.8	9.0
감가상각비	15.2	11.9	9.6	8.8	9.0
외환거래손익	0.0	(1.1)	2.1	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(1.5)	(0.7)	0.0	0.0
기타	5.7	(15.2)	3.1	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	11.4	17.5	(17.5)	5.5	(3.3)
투자활동 현금흐름	**0.7**	**(33.6)**	**(6.6)**	**(88.3)**	**(10.9)**
투자자산감소(증가)	0.6	1.0	(8.0)	(31.2)	(5.7)
자본증가(감소)	2.8	(16.6)	(1.0)	(25.0)	0.0
기타	(2.7)	(18.0)	2.4	(32.1)	(5.2)
재무활동 현금흐름	**3.1**	**33.0**	**1.0**	**20.1**	**6.2**
금융부채증가(감소)	4.0	33.2	8.8	20.1	6.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.9)	(0.2)	(7.8)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**(29.8)**	**(31.3)**	**(47.3)**	**56.5**	**141.1**
Unlevered CFO	(41.4)	(36.4)	9.5	127.2	153.3
Free Cash Flow	(53.9)	(43.7)	(20.1)	101.7	146.1

자료: 하나증권

2025년 10월 21일 | 기업분석_Update

쏠리드 (050890)

2026년도엔 실적보다 주가가 먼저 반응할 것입니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	12,000원
현재주가(10.17)	6,790원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	859.54
52주 최고/최저(원)	8,090/4,295
시가총액(십억원)	414.8
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	60,756.5
60일 평균 거래량(천주)	425.3
60일 평균 거래대금(십억원)	2.9
외국인지분율(%)	9.62
주요주주 지분율(%)	
정준 외 2 인	10.47

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	299.5	346.5
영업이익(십억원)	24.0	39.8
순이익(십억원)	22.4	36.0
EPS(원)	367	594
BPS(원)	5,728	6,273

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	321.4	331.1	298.7	379.3
영업이익	36.3	35.1	26.5	49.2
세전이익	49.1	54.3	24.2	49.8
순이익	40.9	46.1	23.3	43.6
EPS	668	754	382	718
증감율	37.17	12.87	(49.34)	87.96
PER	9.07	8.81	17.77	9.46
PBR	1.35	1.25	1.20	1.08
EV/EBITDA	8.44	8.65	11.78	6.52
ROE	16.30	15.52	7.07	12.20
BPS	4,492	5,326	5,635	6,304
DPS	50	50	50	50

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

투자의견 매수/목표가 12,000원 유지, 업황 종고 주가 저렴, 장/단기 매수 유망

쏠리드에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 12,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 올해 연말 이후 미국 시장 회복과 더불어 유럽/미주 관공서 매출이 증가 양상을 나타날 것이며, 2) 2025년에는 연결 자회사인 윈텍 매출이 급감함에 따른 역기저 효과가 컸지만 2026~2027년에는 다시 윈텍의 매출 증가세가 예상되고, 3) 2022~2024년 실적 호전에도 불구하고 국내 통신장비 업황 부진에 따른 동반 주가 부진 양상이 나타났지만 2026년도엔 국내 통신장비 업황 개선 기대감으로 쏠리드 주가가 상승하는 현상이 나타날 공산이 크며, 4) 트래픽 증가, 신규 주파수 공급에 따른 통신장비 수혜 기대감이 커질 시점이고, 5) 인빌딩 시장에서의 위치, 역사적 PER 및 PBR추이, 최근 실적 흐름, 향후 이익 전망을 토대로 보면 과도한 저평가 상황이 지속되고 있기 때문이다. 4분기 실적 개선이 예상되고 최근 제품 개발 상황과 매출처 동향을 감안하면 장기 실적 전망이 긍정적으로 변화하는 상황이며 통신장비 업황 회복 기대감이 커지고 있어 장/단기 투자 유망하다는 판단이다.

26년 실적 전망 낙관적, 주력 매출처 회복되며 연결 영업이익 다시 증가 전환 예상

2025년 쏠리드는 전년대비 매출 및 이익 감소가 불가피해 보인다. 2024년 큰 폭의 매출 성장을 나타냈던 윈텍 매출이 감소할 전망이고 주력 시장인 미국 시장이 투자 감소 양상을 나타내고 있기 때문이다. 4분기 다시 주력 매출처의 회복 양상이 예상되나 이미 상반기 매출액 및 연결 영업이익이 전년동기비 크게 감소한 상황이라 실적 회복엔 한계가 있어 보인다. 하지만 2026년 실적 전망은 밝다. 쏠리드의 경우 최근 신규 장비 개발 및 납품 준비에 한창이기 때문이다. 최근의 트래픽 증가 상황을 감안하여 트래픽 처리 용량이 큰 장비로의 교체 납품을 진행하거나 중소형 인빌딩 장비 공급을 위한 제품 개발이 대표적이다. 유럽 관공서 장비 공급이 2025년 연말 이후 재차 증가세를 나타낼 전망이며 일본 매출도 2026년 본격 매출 증가가 예상된다.

22~24년 실적 호전에도 주가 부진, 26년엔 실적보다 주가 상승 폭이 더 빠를 것

쏠리드는 2022~2024년 가파른 실적 호전 양상에도 불구하고 주가 부진 양상을 나타냈다. 일부 국내 통신장비 업체들이 2020년 실적 개선이 없었음에도 주가가 크게 오른 경우, 2019년 적자에도 불구하고 쏠리드 주가가 크게 올랐던 경우와 크게 대조된다. 가장 큰 이유는 국내 통신장비 업황 부진 및 동종 업체 주가 하락 때문이었다. 하지만 2026년도엔 약간의 실적 개선에도 쏠리드 주가가 크게 오를 가능성이 높아 보인다. 2026년도에는 미국 시장 태동을 바탕으로 국내 통신장비 업체들이 큰 폭의 실적 호전을 나타낼 전망이기 때문이다. 2026년도엔 실적보다 주가가 빠른 반응을 나타낼 공산이 크다.

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**321.4**	**331.1**	**298.7**	**379.3**	**417.4**
매출원가	200.3	207.2	174.5	222.1	244.3
매출총이익	121.1	123.9	124.2	157.2	173.1
판관비	84.8	88.7	97.6	108.0	113.2
영업이익	**36.3**	**35.1**	**26.5**	**49.2**	**59.9**
금융손익	0.8	9.3	(2.1)	3.9	5.0
종속/관계기업손익	0.1	(0.6)	(1.1)	(3.4)	(4.0)
기타영업외손익	11.9	10.5	0.8	0.1	0.0
세전이익	**49.1**	**54.3**	**24.2**	**49.8**	**60.9**
법인세	8.3	8.1	0.9	6.2	7.3
계속사업이익	40.9	46.2	23.2	43.6	53.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**40.9**	**46.2**	**23.2**	**43.6**	**53.6**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.1	(0.1)	0.0	0.0
지배주주순이익	**40.9**	**46.1**	**23.3**	**43.6**	**53.6**
지배주주지분포괄이익	46.7	54.6	19.7	42.9	52.8
NOPAT	30.2	29.9	25.5	43.1	52.7
EBITDA	46.4	44.1	34.4	58.4	68.9
성장성(%)					
매출액증가율	14.87	3.02	(9.79)	26.98	10.04
NOPAT증가율	28.51	(0.99)	(14.72)	69.02	22.27
EBITDA증가율	20.83	(4.96)	(22.00)	69.77	17.98
영업이익증가율	26.92	(3.31)	(24.50)	85.66	21.75
(지배주주)순익증가율	37.25	12.71	(49.46)	87.12	22.94
EPS증가율	37.17	12.87	(49.34)	87.96	22.84
수익성(%)					
매출총이익률	37.68	37.42	41.58	41.44	41.47
EBITDA이익률	14.44	13.32	11.52	15.40	16.51
영업이익률	11.29	10.60	8.87	12.97	14.35
계속사업이익률	12.73	13.95	7.77	11.49	12.84

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**217.5**	**240.0**	**253.5**	**294.9**	**361.1**
금융자산	86.5	127.7	111.0	135.0	189.3
현금성자산	63.7	100.6	76.7	96.6	148.0
매출채권	54.8	60.6	76.8	86.2	92.6
재고자산	68.5	43.8	55.4	62.2	66.8
기타유동자산	7.7	7.9	10.3	11.5	12.4
비유동자산	**239.7**	**256.8**	**267.5**	**276.0**	**267.4**
투자자산	8.1	16.3	19.6	20.2	20.7
금융자산	7.7	14.0	16.7	17.0	17.2
유형자산	96.5	100.0	108.1	112.5	105.5
무형자산	**37.6**	**36.3**	**36.4**	**39.8**	**37.8**
기타비유동자산	**97.5**	**104.2**	**103.4**	**103.5**	**103.4**
자산총계	**457.2**	**496.8**	**521.1**	**570.9**	**628.5**
유동부채	**134.6**	**146.3**	**153.2**	**159.3**	**164.1**
금융부채	80.2	95.4	96.9	96.0	96.2
매입채무	30.8	15.0	19.1	21.4	23.0
기타유동부채	23.6	35.9	37.2	41.9	44.9
비유동부채	**49.6**	**27.7**	**30.1**	**33.2**	**35.4**
금융부채	**26.3**	**7.2**	**4.2**	**4.2**	**4.2**
기타비유동부채	23.3	20.5	25.9	29.0	31.2
부채총계	**184.2**	**174.0**	**183.3**	**192.5**	**199.5**
지배주주지분	**272.5**	**322.2**	**337.3**	**377.9**	**428.6**
자본금	**30.6**	**30.6**	**30.6**	**30.6**	**30.6**
자본잉여금	113.3	113.3	113.3	113.3	113.3
자본조정	(10.6)	(11.6)	(13.5)	(13.5)	(13.5)
기타포괄이익누계액	33.2	41.6	38.3	38.3	38.3
이익잉여금	106.0	148.3	168.6	209.2	259.9
비지배주주지분	**0.5**	**0.6**	**0.5**	**0.5**	**0.5**
자본총계	**273.0**	**322.8**	**337.8**	**378.4**	**429.1**
순금융부채	20.0	(25.0)	(9.9)	(34.8)	(88.9)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	668	754	382	718	882
BPS	4,492	5,326	5,635	6,304	7,137
CFPS	975	947	484	908	1,069
EBITDAPS	758	720	564	961	1,135
SPS	5,249	5,412	4,896	6,243	6,870
DPS	50	50	50	50	50
주가지표(배)					
PER	9.07	8.81	17.77	9.46	7.70
PBR	1.35	1.25	1.20	1.08	0.95
PCFR	6.22	7.01	14.03	7.48	6.35
EV/EBITDA	8.44	8.65	11.78	6.52	4.74
PSR	1.15	1.23	1.39	1.09	0.99
재무비율(%)					
ROE	16.30	15.52	7.07	12.20	13.30
ROA	9.17	9.67	4.58	7.99	8.94
ROIC	19.21	16.71	14.94	23.51	28.33
부채비율	67.47	53.89	54.26	50.86	46.49
순부채비율	7.32	(7.74)	(2.92)	(9.18)	(20.72)
이자보상배율(배)	7.99	7.29	10.24	49.20	46.08

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**54.8**	**56.9**	**54.3**	**52.5**	**62.4**
당기순이익	40.9	46.2	23.2	43.6	53.6
조정	13.6	5.2	(0.9)	9.2	9.0
감가상각비	10.1	8.9	7.9	9.2	9.0
외환거래손익	0.9	(7.5)	5.5	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	0.6	(0.7)	0.0	0.0
기타	2.7	3.2	(13.6)	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	0.3	5.5	32.0	(0.3)	(0.2)
투자활동 현금흐름	**(27.7)**	**(9.0)**	**(26.9)**	**(21.8)**	**(3.3)**
투자자산감소(증가)	9.1	(5.4)	(3.3)	(0.6)	(0.4)
자본증가(감소)	(4.5)	(6.5)	(13.7)	(12.0)	0.0
기타	(32.3)	2.9	(9.9)	(9.2)	(2.9)
재무활동 현금흐름	**(36.1)**	**(14.6)**	**(7.0)**	**(3.8)**	**(2.9)**
금융부채증가(감소)	13.4	(3.8)	(1.6)	(0.8)	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(46.5)	(7.8)	(2.4)	0.0	0.0
배당지급	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
현금의 증감	**(8.4)**	**36.9**	**(19.4)**	**19.9**	**51.4**
Unlevered CFO	59.7	57.9	29.6	55.2	65.0
Free Cash Flow	50.2	50.3	40.2	40.5	62.4

자료: 하나증권

2025년 10월 21일 | 기업분석_Update

이노와이어리스 (073490)

KT 해킹 이슈와 무관, 26년부터 이익 정상화 시동 걸 것

BUY (유지)

목표주가(12M)	40,000원
현재주가(10.17)	21,550원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	859.54
52주 최고/최저(원)	23,500/16,320
시가총액(십억원)	163.9
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	7,603.8
60일 평균 거래량(천주)	25.8
60일 평균 거래대금(십억원)	0.5
외국인지분율(%)	4.79
주요주주 지분율(%)	
엘아이지 외 4 인	30.18

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	207.9	245.6
영업이익(십억원)	6.7	23.1
순이익(십억원)	6.5	21.5
EPS(원)	881	2,834
BPS(원)	22,844	25,559

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	137.4	189.7	204.0	265.0
영업이익	10.3	2.4	2.6	29.0
세전이익	13.3	5.9	2.9	31.0
순이익	10.8	2.5	1.8	26.4
EPS	1,430	333	232	3,465
증감율	(28.36)	(76.71)	(30.33)	1,393.53
PER	18.46	62.16	92.89	6.22
PBR	1.21	0.93	0.98	0.85
EV/EBITDA	7.60	12.78	15.04	2.74
ROE	7.30	1.51	1.05	14.63
BPS	21,824	22,269	22,018	25,364
DPS	350	120	120	120

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

매수 투자 의견/12개월 목표주가 40,000원 유지, 장/단기 매수 유망 평가

이노와이어리스에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 40,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) KT 해킹 여파로 이노와이어리스 피해를 우려하나 사실상 이번 사건은 이노와이어리스와는 무관하고, 2) 이노와이어리스 스몰셀 부문의 경우 일본 등 해외 비중이 절대적으로 높은 상황이며, 3) 보안 이슈 발생으로 인해 향후 장비 교체 시기가 빨라질 수 있고, 4) 2025년 4분기부터 매출 증가가 본격화되면서 2026년 예년 수준을 크게 뛰어넘은 실적을 기록할 전망이며, 5) LIG 그룹 편입으로 2026년부터 본격적인 방산 매출 증가가 예상되고, 6) PBR 수준으로 보면 여전히 과도한 저평가 상황이기 때문이다.

2025년에도 흑자 기록 예상, 2026~2027년도엔 큰 폭의 이익 성장 전망

이노와이어리스는 2024년에 이어 2025년에도 연결 영업이익 흑자 기조를 유지해 나갈 것으로 보인다. 올해의 경우 전사업부문 매출이 4분기에 집중되는 경향을 나타낼 것이기 때문이다. 3분기까지 누적 적자가 불가피해 보이지만 4분기 대규모 흑자로 연간 흑자 기록이 예상된다. 2026년 이노와이어리스 연결 영업이익은 가파른 증가 양상을 나타낼 가능성이 높다. 주력인 일본과 스몰셀 매출이 살아나는 가운데 방산 매출이 가세할 것이기 때문이다. 마진이 높은 시험장비 매출도 본격 증가 양상을 나타낼 전망이다. 미국을 중심으로 새로운 주파수 투자가 본격화될 것이며 관련된 신규 단말 출시도 봇물을 이룰 것이기 때문이다. 글로벌 신규 투자 활성화를 감안하면 2026년부터 본격화되는 시험장비 매출 증가는 2027년까지 이어질 공산이 크고 방산 매출까지 더해지면서 2027년까지 가파른 이익 증가 흐름이 지속될 가능성이 높다는 판단이다.

향후 실적 개선 가능성에 대한 주가 반영 미미, 업사이드 클 수 있을 듯

이노와이어리스 주가가 좀처럼 탄력적인 반등을 시현하지 못하고 있다. 명성라이픽스 인수에 따른 이익 증가 효과가 인건비 및 제반 비용 증가, M&A 관련 코스트 증가, 통신 부문 실적 부진으로 나타나지 못했고 LIG 그룹 편입에 따른 방산 매출 증가도 본격화되지 않고 있기 때문이다. 최근엔 KT 해킹 이슈가 일부 부정적인 영향을 미치는 양상이다. 하지만 2026~2027년엔 2019~2020년도와 같은 가파른 주가 상승이 나타날 수 있어 보인다. 무엇보다 2026년 글로벌 신규 주파수 경매 및 단말기 출시가 이노와이어리스에게 큰 수혜를 안겨줄 것이란 기대감 팽창이 예상되기 때문이다. 통신장비 업황 개선에 따른 주가 상승 기대감이 큰 상황에서 1배 수준의 낮은 PBR을 기록하고 있어 주가 상승 업사이드가 클 것이란 판단이다.

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**137.4**	**189.7**	**204.0**	**265.0**	**311.7**
매출원가	88.1	143.8	152.1	199.5	234.8
매출총이익	49.3	45.9	51.9	65.5	76.9
판관비	39.0	43.5	49.3	36.5	41.2
영업이익	**10.3**	**2.4**	**2.6**	**29.0**	**35.7**
금융손익	2.3	2.6	0.2	1.6	1.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.7	0.8	0.1	0.4	0.3
세전이익	**13.3**	**5.9**	**2.9**	**31.0**	**37.9**
법인세	2.4	3.0	1.2	4.7	5.7
계속사업이익	10.8	2.9	1.6	26.4	32.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**10.8**	**2.9**	**1.6**	**26.4**	**32.2**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.4	(0.1)	0.0	0.0
지배주주순이익	**10.8**	**2.5**	**1.8**	**26.4**	**32.2**
지배주주지분포괄이익	11.0	6.0	(0.1)	26.1	31.9
NOPAT	8.4	1.2	1.5	24.7	30.3
EBITDA	14.9	8.1	8.3	34.5	40.4
성장성(%)					
매출액증가율	3.39	38.06	7.54	29.90	17.62
NOPAT증가율	(36.36)	(85.71)	25.00	1,546.67	22.67
EBITDA증가율	(17.68)	(45.64)	2.47	315.66	17.10
영업이익증가율	(27.97)	(76.70)	8.33	1,015.38	23.10
(지배주주)순익증가율	(20.00)	(76.85)	(28.00)	1,366.67	21.97
EPS증가율	(28.36)	(76.71)	(30.33)	1,393.53	22.28
수익성(%)					
매출총이익률	35.88	24.20	25.44	24.72	24.67
EBITDA이익률	10.84	4.27	4.07	13.02	12.96
영업이익률	7.50	1.27	1.27	10.94	11.45
계속사업이익률	7.86	1.53	0.78	9.96	10.33

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**160.5**	**150.0**	**145.7**	**177.1**	**221.0**
금융자산	89.2	80.9	56.5	87.1	116.4
현금성자산	89.0	69.1	42.7	73.2	101.0
매출채권	48.2	34.3	44.3	44.7	51.9
재고자산	13.5	29.1	37.6	37.9	44.1
기타유동자산	9.6	5.7	7.3	7.4	8.6
비유동자산	**58.4**	**85.4**	**87.3**	**81.8**	**77.1**
투자자산	2.8	3.8	4.5	4.5	4.6
금융자산	2.8	3.8	4.5	4.5	4.6
유형자산	37.5	47.9	49.8	46.2	43.2
무형자산	**5.2**	**21.7**	**20.9**	**18.9**	**17.2**
기타비유동자산	**12.9**	**12.0**	**12.1**	**12.2**	**12.1**
자산총계	**218.9**	**235.4**	**233.0**	**258.9**	**298.1**
유동부채	**50.0**	**55.6**	**57.6**	**58.0**	**64.7**
금융부채	0.9	22.8	17.2	17.2	17.4
매입채무	19.3	8.8	11.4	11.5	13.4
기타유동부채	29.8	24.0	29.0	29.3	33.9
비유동부채	**2.9**	**6.3**	**7.9**	**8.0**	**9.2**
금융부채	**1.1**	**0.7**	**0.6**	**0.6**	**0.6**
기타비유동부채	1.8	5.6	7.3	7.4	8.6
부채총계	**53.0**	**61.9**	**65.5**	**65.9**	**73.9**
지배주주지분	**165.9**	**169.4**	**167.4**	**192.9**	**224.2**
자본금	**3.8**	**3.8**	**3.8**	**3.8**	**3.8**
자본잉여금	52.0	52.0	52.0	52.0	52.0
자본조정	(0.1)	(0.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
기타포괄이익누계액	0.2	3.9	2.2	2.2	2.2
이익잉여금	110.0	109.7	110.5	136.0	167.3
비지배주주지분	**0.0**	**4.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**
자본총계	**165.9**	**173.5**	**167.5**	**193.0**	**224.3**
순금융부채	(87.2)	(57.5)	(38.7)	(69.3)	(98.3)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,430	333	232	3,465	4,237
BPS	21,824	22,269	22,018	25,364	29,480
CFPS	2,153	1,595	1,221	4,771	5,522
EBITDAPS	1,970	1,071	1,096	4,542	5,319
SPS	18,117	24,951	26,831	34,851	40,992
DPS	350	120	120	120	120
주가지표(배)					
PER	18.46	62.16	92.89	6.22	5.09
PBR	1.21	0.93	0.98	0.85	0.73
PCFR	12.26	12.98	17.65	4.52	3.90
EV/EBITDA	7.60	12.78	15.04	2.74	1.62
PSR	1.46	0.83	0.80	0.62	0.53
재무비율(%)					
ROE	7.30	1.51	1.05	14.63	15.45
ROA	5.36	1.12	0.75	10.71	11.57
ROIC	23.81	1.93	1.72	28.65	36.83
부채비율	31.91	35.70	39.09	34.17	32.93
순부채비율	(52.56)	(33.12)	(23.09)	(35.90)	(43.85)
이자보상배율(배)	76.50	1.80	3.37	38.80	47.26

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**4.7**	**18.0**	**8.1**	**31.8**	**35.5**
당기순이익	10.8	2.9	1.6	26.4	32.2
조정	5.9	5.8	4.7	5.5	4.8
감가상각비	4.7	5.7	5.7	5.5	4.7
외환거래손익	0.3	(0.8)	0.4	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.9	0.9	(1.4)	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	(12.0)	9.3	1.8	(0.1)	(1.5)
투자활동 현금흐름	**(0.0)**	**(42.4)**	**(10.6)**	**(0.1)**	**(1.6)**
투자자산감소(증가)	(2.4)	(1.0)	(0.7)	(0.0)	(0.1)
자본증가(감소)	(2.2)	(3.7)	(5.3)	0.0	0.0
기타	4.6	(37.7)	(4.6)	(0.1)	(1.5)
재무활동 현금흐름	**23.2**	**0.7**	**(10.7)**	**(0.9)**	**(0.7)**
금융부채증가(감소)	0.4	20.7	(4.9)	0.0	0.2
자본증가(감소)	26.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.2)	(17.3)	(4.9)	0.0	0.0
배당지급	(2.4)	(2.7)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
현금의 증감	**28.8**	**(19.9)**	**(22.0)**	**30.5**	**27.8**
Unlevered CFO	16.3	12.1	9.3	36.3	42.0
Free Cash Flow	2.5	11.0	2.8	31.8	35.5

자료: 하나증권

2025년 10월 21일 | 기업분석_Update

ICTK (456010)

보안 이슈 덕에 26년은 실적과 주가 모두 청신호 기대

BUY (유지)

목표주가(12M)	28,000원
현재주가(10.17)	14,490원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	859.54
52주 최고/최저(원)	19,760/4,810
시가총액(십억원)	194.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	13,420.7
60일 평균 거래량(천주)	790.4
60일 평균 거래대금(십억원)	12.6
외국인지분율(%)	0.80
주요주주 지분율(%)	
이정원 외 17 인	28.54

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	6.2	24.1
영업이익(십억원)	(6.9)	7.1
순이익(십억원)	(7.6)	6.3
EPS(원)	(568)	469
BPS(원)	2,653	3,122

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6.2	6.7	6.2	24.1
영업이익	(2.4)	(6.7)	(6.9)	7.1
세전이익	(9.0)	(5.8)	(7.6)	7.8
순이익	(9.0)	(5.8)	(7.6)	6.3
EPS	(902)	(467)	(571)	467
증감율	N/A	적지	적지	흑전
PER	0.00	(20.99)	(25.38)	31.03
PBR	0.00	3.02	5.46	4.64
EV/EBITDA	2.31	(18.32)	(30.43)	22.54
ROE	(95.99)	(22.20)	(19.43)	16.17
BPS	847	3,240	2,654	3,121
DPS	0	0	0	0

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

ICTK 투자의견 매수, 목표주가 28,000원 유지

ICTK에 대한 투자의견 매수, 목표주가 28,000원을 유지한다. 1) LG유플러스를 기반으로 26년부터는 통신사 및 카드사에 USIM 칩을 본격적으로 공급 예정이고, 2) 이번 KT 해킹 사태의 원인이 무허가 펨토셀로 밝혀짐에 따라 26년 국내 주파수 경매에 맞춰 신규 장비에 PUF 칩 탑재될 가능성이 높아졌으며, 3) 글로벌 빅테크사향 PUF칩 공급 논의가 막바지에 접어들어 내년 공급이 가시권에 들어왔고, 4) 미국이 연방정부 전산망 PQC 전환 목표 시점을 기존 35년에서 30년으로 앞당기는 등 양자컴퓨터 상용화에 따른 글로벌 보안 리스크가 더욱 가속화되고 있기 때문이다.

2026년부터는 국내와 해외 모두 본격적인 수주 나올 것으로 전망

ICTK는 26년부터 국내와 해외 모두 본격적인 실적 성장 국면에 접어들 것으로 예상된다. 우선 SKT에 이어 KT, 롯데카드까지 대규모 해킹 이슈가 연이어 발생함에 따라 보안 중요성이 강화됐다. 국내 유일의 복제 불가능한 VIA-PUF 제조 업체로서 향후 USIM이나 카드에 들어가는 보안칩을 독점할 가능성이 높아졌다. 더욱이 이번 KT 해킹 사태의 원인으로 무허가 펨토셀이 지목된만큼 PUF칩의 적용처가 가입자망 전체로 확대될 것으로 보인다. 26년 국내 주파수 경매가 진행된다면 대규모 장비 수주가 발생할텐데 이때 PUF칩도 같이 탑재될 것으로 기대한다. 한편 글로벌 빅테크사향 공급도 가시권에 들어왔다. IT 악세서리에 들어가는 PUF 칩인데, LG유플러스 AP에 탑재된 칩의 업데이트 버전이다. 현재 계약 체결에 앞서 최종 테스트를 진행 중으로 4분기 중 결과가 나올 것으로 알려졌다. 이를 레퍼런스 삼아 다른 글로벌 빅테크 및 미국과 유럽의 통신사로도 공급 논의가 급물살을 탈 것으로 기대 중이다.

양자암호 내러티브 예상보다 더 빨리 진행되는 중, 서둘러 매수할 타이밍

보이지 않는 보안 리스크는 지금 이 시각에도 더욱 심화되고 있다. 양자컴퓨터 발전 속도가 예상보다 빠른 탓이다. 아이온큐 CEO는 2027년까지 10,000개 큐빗을 구현해 엔비디아 블랙웰 GPU를 구식으로 만들고, 2030년까지 2백만개 큐빗을 구현하는 로드맵을 공개했다. 이런 상황에서 미국은 2027회계연도 5대 중점 R&D 과제의 첫번째 현안으로 양자와 AI를 선정했다. 연방 정부 전산망 PQC 전환 목표 시점을 기존 2035년에서 2030년으로 앞당기는 행정명령도 준비 중이다. 양자암호를 도입해야 하는 시점이 더욱 빨라진 셈이다. 보안 체계 전환은 짧아도 1~2년 길면 5년이 넘게 걸리는 대규모 프로젝트이다. 이렇게 보면 올해 이미 글로벌 양자암호 구축 수요가 물꼬를 튼 것으로 보인다. 2026년이 본격적인 양자암호 관련주 주가 상승 스토리의 시작일 것으로 보는 이유이다.

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**6.2**	**6.7**	**6.2**	**24.1**	**30.1**
매출원가	2.8	3.7	2.3	5.7	7.2
매출총이익	3.4	3.0	3.9	18.4	22.9
판관비	5.7	9.7	10.7	11.3	12.3
영업이익	**(2.4)**	**(6.7)**	**(6.9)**	**7.1**	**10.6**
금융손익	(6.7)	0.7	(1.0)	0.7	0.7
종속/관계기업손익	0.1	0.2	0.2	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
세전이익	**(9.0)**	**(5.8)**	**(7.6)**	**7.8**	**11.4**
법인세	0.0	0.0	0.0	1.6	2.3
계속사업이익	(9.0)	(5.8)	(7.6)	6.3	9.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(9.0)**	**(5.8)**	**(7.6)**	**6.3**	**9.1**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**(9.0)**	**(5.8)**	**(7.6)**	**6.3**	**9.1**
지배주주지분포괄이익	(9.1)	(5.8)	(7.7)	6.3	9.1
NOPAT	(2.4)	(6.7)	(6.9)	5.7	8.5
EBITDA	(1.8)	(5.7)	(5.8)	7.8	11.1
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	8.06	(7.46)	288.71	24.90
NOPAT증가율	N/A	적지	적지	흑전	49.12
EBITDA증가율	N/A	적지	적지	흑전	42.31
영업이익증가율	N/A	적지	적지	흑전	49.30
(지배주주)순익증가율	N/A	적지	적지	흑전	44.44
EPS증가율	N/A	적지	적지	흑전	45.18
수익성(%)					
매출총이익률	54.84	44.78	62.90	76.35	76.08
EBITDA이익률	(29.03)	(85.07)	(93.55)	32.37	36.88
영업이익률	(38.71)	(100.00)	(111.29)	29.46	35.22
계속사업이익률	(145.16)	(86.57)	(122.58)	26.14	30.23

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**8.0**	**33.5**	**50.7**	**59.4**	**69.7**
금융자산	4.2	28.3	45.4	48.8	56.8
현금성자산	1.5	5.8	20.6	24.0	26.6
매출채권	1.0	2.5	2.6	6.3	7.8
재고자산	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6
기타유동자산	1.4	1.2	1.1	2.7	3.5
비유동자산	**2.4**	**12.3**	**14.5**	**14.1**	**13.8**
투자자산	0.4	5.0	8.1	8.3	8.4
금융자산	0.4	4.9	7.9	7.9	7.9
유형자산	0.7	1.8	1.3	0.7	0.4
무형자산	**0.9**	**3.3**	**3.6**	**3.4**	**3.3**
기타비유동자산	**0.4**	**2.2**	**1.5**	**1.7**	**1.7**
자산총계	**10.4**	**45.8**	**65.2**	**73.5**	**83.4**
유동부채	**0.8**	**1.1**	**28.1**	**29.6**	**30.2**
금융부채	0.1	0.5	27.5	28.3	28.6
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	0.7	0.6	0.6	1.3	1.6
비유동부채	**0.2**	**1.7**	**1.5**	**2.0**	**2.2**
금융부채	**0.0**	**1.3**	**1.1**	**1.1**	**1.1**
기타비유동부채	0.2	0.4	0.4	0.9	1.1
부채총계	**1.0**	**2.8**	**29.6**	**31.6**	**32.4**
지배주주지분	**9.4**	**43.0**	**35.6**	**41.9**	**51.0**
자본금	**5.6**	**6.6**	**6.7**	**6.7**	**6.7**
자본잉여금	48.6	86.6	87.3	87.3	87.3
자본조정	(12.4)	(12.1)	(12.6)	(12.6)	(12.6)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	(32.4)	(38.2)	(45.8)	(39.5)	(30.4)
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**9.4**	**43.0**	**35.6**	**41.9**	**51.0**
순금융부채	(4.1)	(26.5)	(16.7)	(19.3)	(27.1)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(902)	(467)	(571)	467	678
BPS	847	3,240	2,654	3,121	3,799
CFPS	(94)	(366)	(452)	524	750
EBITDAPS	(179)	(454)	(437)	579	826
SPS	618	536	461	1,795	2,242
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	(20.99)	(25.38)	31.03	21.37
PBR	0.00	3.02	5.46	4.64	3.81
PCFR	0.00	(26.78)	(32.06)	27.65	19.32
EV/EBITDA	2.31	(18.32)	(30.43)	22.54	15.10
PSR	0.00	18.28	31.43	8.07	6.46
재무비율(%)					
ROE	(95.99)	(22.20)	(19.43)	16.17	19.60
ROA	(86.73)	(20.70)	(13.77)	9.04	11.60
ROIC	(55.40)	(97.95)	(77.81)	67.83	101.13
부채비율	10.68	6.47	83.08	75.41	63.59
순부채비율	(43.79)	(61.57)	(46.94)	(46.14)	(53.06)
이자보상배율(배)	(1.55)	(30.76)	(24.15)	17.53	25.57

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**(1.2)**	**(5.9)**	**(2.7)**	**7.0**	**9.8**
당기순이익	(9.0)	(5.8)	(7.6)	6.3	9.1
조정	8.0	1.6	3.0	1.1	0.9
감가상각비	0.6	1.0	1.0	0.7	0.4
외환거래손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0
기타	7.5	0.8	2.2	0.4	0.5
영업활동자산부채변동	(0.2)	(1.7)	1.9	(0.4)	(0.2)
투자활동 현금흐름	**(2.1)**	**(27.6)**	**(1.2)**	**(0.2)**	**(5.6)**
투자자산감소(증가)	(0.4)	(4.5)	(2.9)	(0.2)	(0.1)
자본증가(감소)	(0.3)	(1.3)	(0.1)	0.0	0.0
기타	(1.4)	(21.8)	1.8	0.0	(5.5)
재무활동 현금흐름	**40.3**	**41.0**	**20.7**	**0.4**	**(0.1)**
금융부채증가(감소)	0.1	1.8	(0.2)	0.8	0.3
자본증가(감소)	54.2	39.1	0.8	0.0	0.0
기타재무활동	(14.0)	0.1	20.1	(0.4)	(0.4)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**37.0**	**7.4**	**10.2**	**3.4**	**2.6**
Unlevered CFO	(0.9)	(4.6)	(6.0)	7.0	10.1
Free Cash Flow	(1.5)	(7.3)	(2.8)	7.0	9.8

자료: 하나증권

2025년 10월 21일 | 기업분석_Update

우리넷 (115440)

2026년이 멀티플 리레이팅의 원년이 될 겁니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	10,000원
현재주가(10.17)	6,940원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	859.54
52주 최고/최저(원)	9,410/5,850
시가총액(십억원)	74.9
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	10,794.3
60일 평균 거래량(천주)	166.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
외국인지분율(%)	4.88
주요주주 지분율(%)	
넷솔루션즈홀딩스	26.31

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	105.5	123.8
영업이익(십억원)	8.0	18.7
순이익(십억원)	7.8	15.8
EPS(원)	723	1,464
BPS(원)	9,691	11,115

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	119.1	131.6	105.5	123.8
영업이익	8.5	20.1	8.0	18.7
세전이익	6.3	21.0	8.9	19.2
순이익	6.8	20.4	7.7	15.7
EPS	636	1,895	712	1,452
증감율	흑전	197.96	(62.43)	103.93
PER	11.19	4.62	9.75	4.78
PBR	1.01	0.98	0.73	0.64
EV/EBITDA	7.76	2.86	4.69	2.47
ROE	10.03	24.05	7.95	14.61
BPS	7,071	8,884	9,536	10,892
DPS	0	100	100	100

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

우리넷 투자의견 매수, 목표주가 10,000원 유지

우리넷에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 10,000원을 유지한다. 매수 추천 사유는 1) 향후 트래픽이 계속 증가할 전망이라 전송망 장비 수요도 계속 창출 중이며, 2) 26년 주파수 경매가 진행되면 5G-SA 망투자가 이뤄질 가능성이 높아 전송망 장비에 호재로 작용하고, 3) 우리넷은 주력 제품 점유율을 23년 역전한 후 계속 유지 중이어서 전송망 장비 수요를 온전히 확보할 수 있으며, 4) 제품 믹스 개선되어 이익률도 향상 중이어서 26~27년에는 대규모 프로젝트 없더라도 역대 최고 실적을 경신할 것으로 예상하는데 반해, 5) PBR은 0.7배 수준으로 역사적 저평가 상황이고, 6) 26년부터 양자암호솔루션 장비 공급이 본격화된다면 양자암호 피어에 걸맞게 멀티플 리레이팅이 이뤄질 것으로 기대하기 때문이다.

우리넷 장기 실적은 구조적으로 우상향 할 수 밖에 없다

우리넷은 25년 상반기 매출액 403억원, 영업이익 18억원을 기록했는데, 일회성 국방부 프로젝트를 제외하면 매출액은 오히려 전년비 0.3% 증가하며 역대 최고치를 달성했다. 26년 실적은 이보다 더 개선될 것으로 보인다. 우선 트래픽이 계속 증가세여서 교체용이든 신규든 전송 장비가 더 필요한 상황이다. 그리고 26년 국내 주파수 경매 진행된다면 전송망 장비 수요도 급증할 것으로 예상한다. 5G-SA에서는 코어 전진배치가 이뤄지며 통로 역할을 하는 전송망 장비가 더 많이 필요한데, 통신사와 정부 입장에선 요금제 인상 및 IT 경쟁력 제고를 위해 이번에 5G-SA 망투자에 나설 가능성이 높다고 본다. 이런 상황에서 우리넷은 주력 제품인 PTN 점유율을 23년 역전한 이래 계속 유지 중이어서 전송장비 수요를 오롯이 확보할 수 있다. 이익률 양상도 긍정적인데, 저수익 사업을 청산한데 이어 마진율이 낮은 OLED 상품 매출을 최소화하고 고마진 제품인 PTN과 SPN에 집중함에 따라 마진율이 향상 중이다. 현 기조가 유지된다면 대규모 프로젝트가 없더라도 늦어도 27년에는 역대 최고 실적을 경신할 것으로 전망한다.

실적 개선되는데 주가가 언제까지 눌려 있을 수 만은 없다

26년 우리넷 주가 전망은 밝다. 우선 우리넷의 실적은 일회성 제외하곤 계속 우상향중이다. 현재 PBR 0.7배 수준에 불과한데, 실적 개선됨에도 계속 멀티플이 눌려있을 순 없다. 더욱이 양자암호솔루션이 탑재된 장비를 통신사에 본격적으로 납품한다면 멀티플 리레이팅이 이뤄질 것이다. 최근 통신사 해킹 이슈가 심각해지고 있고, 내년 주파수 경매도 예정되어 있다. 아마도 양자암호장비가 예상보다 빨리 보급될 가능성도 크다. 이렇게 보면 내년이 본격적인 양자암호 장비업체로서 멀티플 리레이팅의 원년이라고도 판단된다. 양자암호 피어 PBR이 4배 수준임을 고려하면 내년 실적 성장과 함께 PBR 1~2배 수준으로 상승하기만 해도 주가 오르는 시나리오는 충분하다.

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**119.1**	**131.6**	**105.5**	**123.8**	**137.9**
매출원가	85.8	85.9	75.9	78.9	87.2
매출총이익	33.3	45.7	29.6	44.9	50.7
판관비	24.8	25.6	21.7	26.3	30.1
영업이익	**8.5**	**20.1**	**8.0**	**18.7**	**20.6**
금융손익	1.0	(0.1)	0.9	0.6	0.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(3.3)	1.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	**6.3**	**21.0**	**8.9**	**19.2**	**21.3**
법인세	0.6	0.9	1.2	3.6	4.0
계속사업이익	5.7	20.2	7.7	15.7	17.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**5.7**	**20.2**	**7.7**	**15.7**	**17.3**
비지배주주지분 순이익	(1.1)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	**6.8**	**20.4**	**7.7**	**15.7**	**17.3**
지배주주지분포괄이익	6.9	19.6	7.7	15.7	17.3
NOPAT	7.7	19.2	6.9	15.2	16.7
EBITDA	11.3	22.8	9.7	20.5	22.7
성장성(%)					
매출액증가율	91.17	10.50	(19.83)	17.35	11.39
NOPAT증가율	흑전	149.35	(64.06)	120.29	9.87
EBITDA증가율	흑전	101.77	(57.46)	111.34	10.73
영업이익증가율	흑전	136.47	(60.20)	133.75	10.16
(지배주주)순익증가율	흑전	200.00	(62.25)	103.90	10.19
EPS증가율	흑전	197.96	(62.43)	103.93	10.47
수익성(%)					
매출총이익률	27.96	34.73	28.06	36.27	36.77
EBITDA이익률	9.49	17.33	9.19	16.56	16.46
영업이익률	7.14	15.27	7.58	15.11	14.94
계속사업이익률	4.79	15.35	7.30	12.68	12.55

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**90.0**	**107.8**	**107.7**	**117.8**	**141.7**
금융자산	14.3	54.8	47.4	45.2	28.8
현금성자산	8.8	53.1	39.6	38.0	20.7
매출채권	24.3	23.8	22.0	16.9	23.6
재고자산	49.9	28.3	34.8	53.1	85.5
기타유동자산	1.5	0.9	3.5	2.6	3.8
비유동자산	**32.6**	**30.2**	**37.4**	**38.2**	**40.1**
투자자산	6.3	4.8	6.0	5.8	6.1
금융자산	6.3	4.8	6.0	5.8	6.1
유형자산	22.5	22.3	27.8	28.6	29.8
무형자산	**1.7**	**1.2**	**1.3**	**1.5**	**1.9**
기타비유동자산	**2.1**	**1.9**	**2.3**	**2.3**	**2.3**
자산총계	**122.6**	**138.0**	**145.2**	**156.0**	**181.8**
유동부채	**41.9**	**43.8**	**38.6**	**31.9**	**40.3**
금융부채	21.4	25.4	12.3	12.1	12.4
매입채무	11.5	5.2	6.2	4.4	6.3
기타유동부채	9.0	13.2	20.1	15.4	21.6
비유동부채	**4.3**	**1.0**	**6.6**	**9.5**	**10.6**
금융부채	**3.4**	**0.7**	**6.0**	**9.0**	**10.0**
기타비유동부채	0.9	0.3	0.6	0.5	0.6
부채총계	**46.2**	**44.8**	**45.2**	**41.4**	**50.9**
지배주주지분	**76.1**	**93.4**	**100.0**	**114.6**	**130.9**
자본금	**5.4**	**5.4**	**5.4**	**5.4**	**5.4**
자본잉여금	42.5	42.0	42.5	42.5	42.5
자본조정	0.2	(1.9)	(2.8)	(2.8)	(2.8)
기타포괄이익누계액	(1.0)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
이익잉여금	29.0	49.8	56.7	71.3	87.6
비지배주주지분	**0.3**	**(0.2)**	**(0.0)**	**(0.0)**	**(0.0)**
자본총계	**76.4**	**93.2**	**100.0**	**114.6**	**130.9**
순금융부채	10.6	(28.7)	(29.1)	(24.1)	(6.5)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	636	1,895	712	1,452	1,604
BPS	7,071	8,884	9,536	10,892	12,400
CFPS	1,119	2,370	961	1,902	2,101
EBITDAPS	1,060	2,117	903	1,902	2,101
SPS	11,198	12,237	9,776	11,472	12,777
DPS	0	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	11.19	4.62	9.75	4.78	4.33
PBR	1.01	0.98	0.73	0.64	0.56
PCFR	6.36	3.69	7.22	3.65	3.30
EV/EBITDA	7.76	2.86	4.69	2.47	3.02
PSR	0.64	0.72	0.71	0.60	0.54
재무비율(%)					
ROE	10.03	24.05	7.95	14.61	14.10
ROA	5.76	15.64	5.43	10.41	10.25
ROIC	13.36	36.22	16.02	25.98	19.82
부채비율	60.48	48.08	45.20	36.12	38.92
순부채비율	13.84	(30.82)	(29.15)	(21.05)	(4.93)
이자보상배율(배)	5.08	13.45	12.67	28.96	27.83

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**(14.8)**	**43.0**	**17.5**	**(4.7)**	**(7.8)**
당기순이익	5.7	20.2	7.7	15.7	17.3
조정	5.7	4.1	1.8	1.8	2.1
감가상각비	2.8	2.7	1.8	1.9	2.0
외환거래손익	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.7)	0.0	0.0	0.0
기타	2.9	2.3	0.0	(0.1)	0.1
영업활동자산부채변동	(26.2)	18.7	8.0	(22.2)	(27.2)
투자활동 현금흐름	**12.9**	**(3.0)**	**(14.2)**	**(1.9)**	**(4.8)**
투자자산감소(증가)	0.7	1.5	(1.2)	0.3	(0.3)
자본증가(감소)	(1.9)	(6.3)	(6.4)	(2.3)	(2.9)
기타	14.1	1.8	(6.6)	0.1	(1.6)
재무활동 현금흐름	**2.1**	**(1.5)**	**(9.5)**	**1.8**	**0.2**
금융부채증가(감소)	(8.2)	1.2	(7.8)	2.8	1.3
자본증가(감소)	10.3	(0.5)	0.6	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(2.2)	(1.3)	0.0	(0.1)
배당지급	0.0	0.0	(1.0)	(1.0)	(1.0)
현금의 증감	**0.2**	**38.6**	**(13.8)**	**(1.5)**	**(17.3)**
Unlevered CFO	11.9	25.5	10.4	20.5	22.7
Free Cash Flow	(16.7)	36.7	11.1	(7.0)	(10.7)

자료: 하나증권

2025년 10월 21일 | 기업분석_Update

RF머트리얼즈 (327260)

엔비디아와 주파수 경매 덕에 내년 실적은 든든하다

BUY (유지)

목표주가(12M)	30,000원
현재주가(10.17)	18,890원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	859.54
52주 최고/최저(원)	19,150/4,245
시가총액(십억원)	159.3
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	8,433.2
60일 평균 거래량(천주)	283.6
60일 평균 거래대금(십억원)	3.0
외국인지분율(%)	3.82
주요주주 지분율(%)	
알에프에이치아이씨 외 9 인	53.40

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	58.0	79.2
영업이익(십억원)	2.8	6.9
순이익(십억원)	3.3	6.5
EPS(원)	213	771
BPS(원)	5,302	6,108

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	47.9	44.5	58.0	79.2
영업이익	(0.0)	(1.5)	2.8	6.9
세전이익	0.4	(7.5)	3.6	8.4
순이익	(0.7)	(4.8)	1.8	6.5
EPS	(80)	(568)	210	775
증감율	적전	적지	흑전	269.05
PER	(133.00)	(8.41)	89.95	24.37
PBR	2.02	0.94	3.51	3.07
EV/EBITDA	25.76	19.96	26.30	15.05
ROE	(1.53)	(11.22)	4.19	14.00
BPS	5,259	5,102	5,382	6,158
DPS	0	0	0	0

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

RF머트리얼즈 투자의견 매수, 목표주가 30,000원 유지

RF머트리얼즈에 대한 투자의견 매수, 목표주가 30,000원을 유지한다. 1) 트럼프 행정부가 내년도 국가 R&D 제1과제로 AI를 선정한 만큼 AI서버 수요는 앞으로도 폭발적으로 성장할 것이며, 2) IT 산업 전반에 걸친 미국의 중국 견제의 파급 효과로 AI서버향 광 패키지 관련 매출이 크게 성장할 것이고, 3) 내년부터 미국발 주파수 경매가 본격화되며 광 패키지 매출 뿐만 아니라 RF 패키지 매출도 큰 폭으로 늘어날 것으로 전망하며, 4) 현 PBR 3배 수준으로 역사적 PBR 5.2배나 피어 평균 4.5배 대비 낮은 상황인데 광 패키지와 RF 패키지 호재가 겹치면 역사적 멀티플 이상으로 멀티플 확장이 가능하기 때문이다.

미국의 중국 견제 덕분에 엔비디아향 광 패키지 매출은 급격히 성장할 것

AI산업이 발전하며 광 증폭기용 패키지 수요는 계속 성장할 것이다. 그런데 당분간은 RF머트리얼즈의 광 패키지 매출이 실제 수요 이상으로 급격히 증가할 것이다. 미국의 중국 견제 파급 효과로 기존 중국산 광 모듈 관련 업체들이 퇴출되고 그 빈자리를 RF머트리얼즈를 비롯한 국산/서구권 벤더사들이 채울 것이기 때문이다. 글로벌 AI 서버 시장의 52%가 북미 기반인 반면, 광 모듈은 중국산 위주로 공급과 수요 사이에 괴리가 있다. 화웨이와 ZTE 같은 중국 장비 업체들이 미국에서 퇴출되며 국산 업체들이 수혜를 본 것 같이, 미국의 중국 견제가 심화될 경우 그만큼 국내 광 관련 업체에게 반사효과로 돌아올 수 있다. 트럼프 행정부가 AI R&D 정책에 집중하고 있는 만큼 중국산 부품 퇴출로 인한 공급망 재편 수혜는 더욱 분명해지고 있다.

내년부터 주파수 경매 시작되면 실적과 멀티플 모두 추가 성장 가능

AI 서버향 광 패키지 매출 뿐 만 아니라 RF 패키지 매출 전망도 밝다. 현재 AI 투자 대부분이 데이터 센터에 집중되고 있다. 하지만 AI가 활성화되려면 초저지연 기술이 필요하고, 엣지컴퓨팅이 적용되며 5G-A 망이 구축되어야 한다. 당연히 무선 투자도 늘어날 수 밖에 없다. 에릭슨을 비롯한 글로벌 업체들은 2~3년안에 5G-A 구축이 시작될 것으로 전망하고 있다. 특히 올해말~내년부터 미국에서 “크고 아름다운 하나의 법안”에 따른 대규모 주파수 경매가 연이어 진행되는 만큼, 내년을 기점으로 수년간 RF향 패키지 매출은 우상향할 것으로 전망한다. 이 때 단순히 실적만 늘어나는게 아니라 멀티플 겹호재도 가능할 것으로 본다. 국내 무선장비업체들은 19년에 최대 실적을 기록했으나, RF머트리얼즈는 19년 연말 상장했다. 그런만큼 5G 멀티플 수혜에서 빗겨 나갔던 것으로 판단한다. AI서버향 수혜 덕에 멀티플이 올랐던 것처럼, 이번에는 5G-A/주파수 경매발 실적 상승과 멀티플 확장도 가능할 것으로 본다. 장기적으로는 PBR 5배 이상으로 멀티플 리레이팅이 이뤄질 수 있다. 주가 대세 상승이 기대된다.

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**47.9**	**44.5**	**58.0**	**79.2**	**93.1**
매출원가	37.3	35.0	44.3	60.8	71.1
매출총이익	10.6	9.5	13.7	18.4	22.0
판관비	10.6	10.9	11.0	11.5	12.1
영업이익	**(0.0)**	**(1.5)**	**2.8**	**6.9**	**9.9**
금융손익	(0.5)	0.5	0.8	1.5	1.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.9	(6.6)	0.1	0.0	0.0
세전이익	**0.4**	**(7.5)**	**3.6**	**8.4**	**11.8**
법인세	(0.3)	0.1	0.4	1.8	2.6
계속사업이익	0.7	(7.6)	3.3	6.5	9.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**0.7**	**(7.6)**	**3.3**	**6.5**	**9.2**
비지배주주지분 순이익	1.4	(2.8)	1.5	0.0	0.0
지배주주순이익	**(0.7)**	**(4.8)**	**1.8**	**6.5**	**9.2**
지배주주지분포괄이익	(0.6)	(4.8)	1.5	2.8	3.9
NOPAT	(0.1)	(1.5)	2.5	5.4	7.7
EBITDA	3.1	1.7	5.8	9.6	12.3
성장성(%)					
매출액증가율	(4.96)	(7.10)	30.34	36.55	17.55
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	116.00	42.59
EBITDA증가율	(41.51)	(45.16)	241.18	65.52	28.13
영업이익증가율	(100.00)	N/A	흑전	146.43	43.48
(지배주주)순익증가율	적전	적지	흑전	261.11	41.54
EPS증가율	적전	적지	흑전	269.05	41.03
수익성(%)					
매출총이익률	22.13	21.35	23.62	23.23	23.63
EBITDA이익률	6.47	3.82	10.00	12.12	13.21
영업이익률	0.00	(3.37)	4.83	8.71	10.63
계속사업이익률	1.46	(17.08)	5.69	8.21	9.88

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**64.1**	**81.8**	**78.6**	**94.7**	**110.8**
금융자산	44.8	57.6	48.6	57.2	68.4
현금성자산	21.5	38.9	16.2	24.8	36.0
매출채권	6.7	10.5	13.1	16.4	18.6
재고자산	11.3	11.9	14.9	18.6	21.1
기타유동자산	1.3	1.8	2.0	2.5	2.7
비유동자산	**32.9**	**31.7**	**34.1**	**31.4**	**29.0**
투자자산	2.0	1.5	5.4	5.4	5.4
금융자산	2.0	1.5	5.4	5.4	5.4
유형자산	27.5	25.9	24.5	22.1	20.1
무형자산	**2.3**	**2.5**	**2.5**	**2.1**	**1.9**
기타비유동자산	**1.1**	**1.8**	**1.7**	**1.8**	**1.6**
자산총계	**97.0**	**113.5**	**112.7**	**126.1**	**139.8**
유동부채	**25.8**	**32.5**	**27.6**	**34.4**	**38.8**
금융부채	7.7	11.2	0.9	1.0	1.1
매입채무	2.8	3.9	4.9	6.1	6.9
기타유동부채	15.3	17.4	21.8	27.3	30.8
비유동부채	**11.3**	**11.2**	**10.0**	**10.2**	**10.3**
금융부채	**11.2**	**10.7**	**9.4**	**9.4**	**9.4**
기타비유동부채	0.1	0.5	0.6	0.8	0.9
부채총계	**37.1**	**43.7**	**37.7**	**44.6**	**49.1**
지배주주지분	**44.3**	**41.0**	**43.4**	**50.0**	**59.2**
자본금	**4.2**	**4.2**	**4.2**	**4.2**	**4.2**
자본잉여금	27.7	30.8	31.4	31.4	31.4
자본조정	0.5	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	12.0	7.4	9.1	15.7	24.9
비지배주주지분	**15.6**	**28.8**	**31.6**	**31.6**	**31.6**
자본총계	**59.9**	**69.8**	**75.0**	**81.6**	**90.8**
순금융부채	(25.9)	(35.7)	(38.3)	(46.8)	(57.9)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(80)	(568)	210	775	1,093
BPS	5,259	5,102	5,382	6,158	7,250
CFPS	472	457	823	1,141	1,461
EBITDAPS	369	198	688	1,135	1,456
SPS	5,728	5,276	6,877	9,395	11,042
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(133.00)	(8.41)	89.95	24.37	17.28
PBR	2.02	0.94	3.51	3.07	2.61
PCFR	22.54	10.45	22.95	16.56	12.93
EV/EBITDA	25.76	19.96	26.30	15.05	10.83
PSR	1.86	0.91	2.75	2.01	1.71
재무비율(%)					
ROE	(1.53)	(11.22)	4.19	14.00	16.88
ROA	(0.69)	(4.55)	1.57	5.48	6.93
ROIC	(0.21)	(5.36)	9.96	24.77	42.30
부채비율	61.92	62.54	50.17	54.61	54.02
순부채비율	(43.17)	(51.10)	(50.99)	(57.38)	(63.79)
이자보상배율(배)	(0.02)	(0.80)	3.16	13.08	18.71

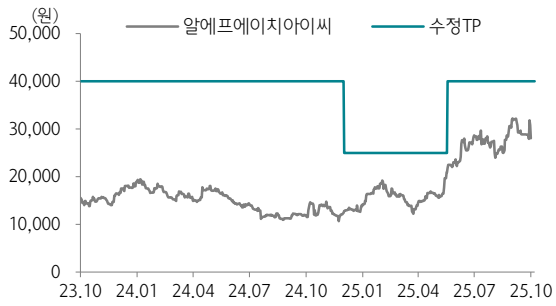
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**5.2**	**2.0**	**7.2**	**10.6**	**12.5**
당기순이익	0.7	(7.6)	3.3	6.5	9.2
조정	4.3	12.8	4.8	2.7	2.4
감가상각비	3.1	3.1	3.0	2.7	2.3
외환거래손익	0.0	(0.1)	0.1	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.2	9.8	1.7	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	0.2	(3.2)	(0.9)	1.4	0.9
투자활동 현금흐름	**(4.8)**	**16.9**	**(18.6)**	**0.0**	**0.0**
투자자산감소(증가)	14.6	32.0	(3.9)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(3.8)	(1.2)	(1.0)	0.0	0.0
기타	(15.6)	(13.9)	(13.7)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**(7.3)**	**4.3**	**(10.6)**	**0.1**	**0.1**
금융부채증가(감소)	(9.4)	2.9	(11.6)	0.1	0.1
자본증가(감소)	2.8	3.1	0.6	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	(1.7)	0.4	0.0	0.0
배당지급	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**(6.9)**	**23.2**	**(23.8)**	**8.6**	**11.2**
Unlevered CFO	4.0	3.9	6.9	9.6	12.3
Free Cash Flow	1.3	0.8	6.2	10.6	12.5

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

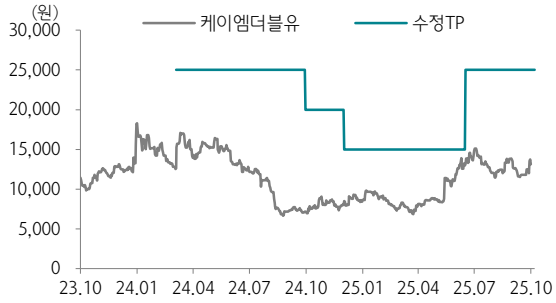
알에프에이치아이씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.6.4	BUY	40,000		
24.12.18	BUY	25,000	-37.88%	-16.40%
24.7.20	1 년 경과		-	-
23.7.20	BUY	40,000	-59.12%	-50.73%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

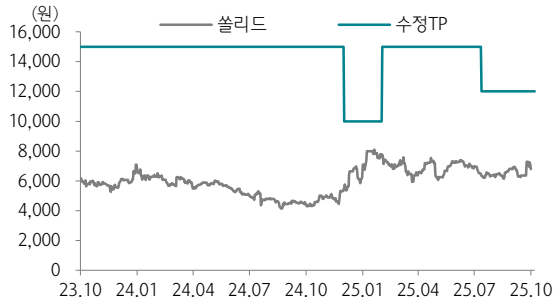
케이엠더블유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.3	BUY	25,000		
24.12.18	BUY	15,000	-39.86%	-7.40%
24.10.16	BUY	20,000	-60.02%	-54.75%
24.3.20	BUY	25,000	-50.47%	-31.60%
23.3.29	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

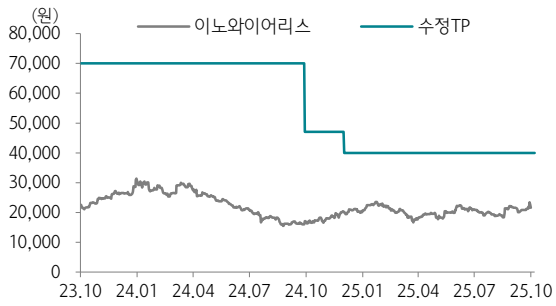
쏠리드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.29	BUY	12,000		
25.2.18	BUY	15,000	-54.06%	-49.47%
24.12.18	BUY	10,000	-30.82%	-19.10%
23.10.18	1 년 경과		-	-
22.10.18	BUY	15,000	-62.79%	-53.13%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

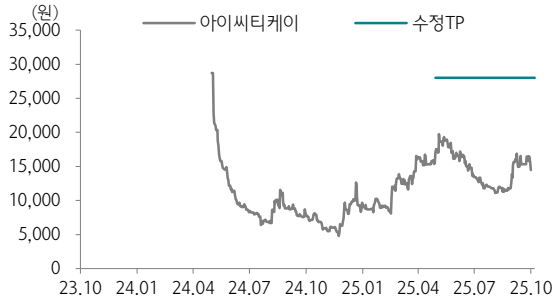
이노와이어리스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.12.18	BUY	40,000		
24.10.15	BUY	47,000	-61.76%	-56.49%
24.7.24	1 년 경과		-	-
23.7.24	BUY	70,000	-64.35%	-55.14%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

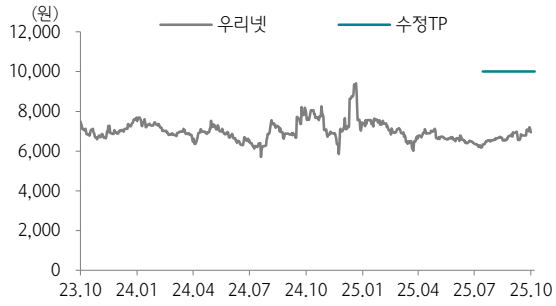
아이씨티케이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.15	BUY	28,000		
25.2.18	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

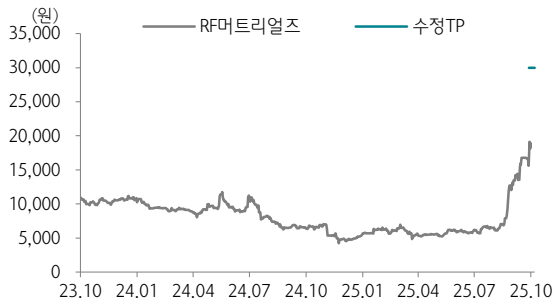
우리넷



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.31	BUY	10,000		
25.2.17	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

RFM머트리얼즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.14	BUY	30,000		

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 10월 21일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 알에프에이치아이씨 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 18일