



통신장비 overweight

양자에 피지컬 AI까지, X 테크베어가 온다 X



2026.3.4

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

하나증권

통신장비 Overweight

양자에 피지컬 AI까지, 텐베거가 온다

Summary

- ✓ 양자암호통신 탑재 다시 뜨거운 이슈, 통신 핵심 서비스로 부상할 것
- ✓ 피지컬 AI의 완성은 네트워크, 5G SA 시대 맞아해 장비 수요 급증 예상
- ✓ 2026~2028년 장기 상승 사이클 도래, 소섹터별 1등 업체 집중 투자 추천

Top Pick 및 관심종목

기업명	투자의견	목표주가(12M)	현재주가(2월 27일)
RFHIC(218410)	BUY	80,000원	56,800원
KMW(032500)	BUY	35,000원	18,700원
솔리드(050890)	BUY	15,000원	8,410원
이노와이어리스(073490)	BUY	60,000원(상향)	34,950원
오이솔루션(138080)	BUY	30,000원	19,650원
RF머트리얼즈(327260)	BUY	80,000원(상향)	42,800원
유비쿼스(264450)	BUY	22,000원	12,000원
우리넷(115440)	BUY	10,000원	7,180원
ICTK(456010)	BUY	28,000원	17,420원
Ericsson(ERICB SS)	N/A	N/A	104.5 SEK
Lumentum(LITE US)	N/A	N/A	700.9 USD
IonQ(IONQ US)	N/A	N/A	38.3 USD

목차

1. 양자암호통신이 통신산업에 미칠 영향	3
1) 양자암호통신은 이제 통신장비 필수 아이템	3
2) 20년 만에 다시 강력한 보안 이슈 생겨난다	5
3) 피지컬 AI의 발전을 위해선 양자암호통신이 필수	7
4) 이미 미국은 양자암호통신 선점에 나섰다 한국도 추격 중이다	9
2. 피지컬 AI가 통신산업에 미칠 영향	10
1) AI 소프트웨어 기반에 로봇/자율차 같은 하드웨어 활성화	10
2) 국내 Hyper AI 네트워크 전략 표명	13
3) 글로벌 SI 들의 5G SA 진화 필요성 강조	15
4) 각국 정부 주파수 공급 본격화, 인프라 투자 독려	17
3. 국내외 통신장비 텐베거 종목 다수 등장할 것	19
1) 20년만에 가장 혁명적인 네트워크로 진화 예상	19
2) 단기 이벤트 아닌 장기 혁명을 이끌 변화	20
3) 1등 업체 주력 매수 추천, 아직도 먹을게 많이 남았다	22
기업분석	24
RFHIC(218410)	25
KMW(032500)	28
솔리드(050890)	31
이노와이어리스(073490)	34
오이솔루션(138080)	37
RF머트리얼즈(327260)	40
유비쿼스(264450)	43
우리넷(115440)	46
ICTK(456010)	49
Ericsson(ERICB SS)	52
Lumentum(LITE US)	55
IonQ(IONQ US)	58

2026년 3월 4일 | 산업분석_Industry In-depth

Overweight

Top Pick 및 관심종목

*CP 2026년 2월 27일

RFHIC(218410)

BUY | TP 80,000원 | CP 56,800원

KMW(032500)

BUY | TP 35,000원 | CP 18,700원

솔리드(050890)

BUY | TP 15,000원 | CP 8,410원

이노와이어리스(073490)

BUY | TP 60,000원(상향) | CP 34,950원

오이솔루션(138080)

BUY | TP 30,000원 | CP 19,650원

RF머트리얼즈(327260)

BUY | TP 80,000원(상향) | CP 42,800원

유비쿼스(264450)

BUY | TP 22,000원 | CP 12,000원

우리넷(115440)

BUY | TP 22,000원 | CP 7,180원

ICTK(456010)

BUY | TP 28,000원 | CP 17,420원

Ericsson(ERICB SS)

NA | TP NA | CP 104.55 SEK

Lumentum(LITE US)

NA | TP NA | CP 700.91 USD

IONQ(IONQ US)

NA | TP NA | CP 38.37 USD



Analyst 김홍식 prol1@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

통신장비

양자에 피지컬 AI까지, 텐베거가 온다

양자암호통신 탑재 다시 뜨거운 이슈, 통신 핵심 서비스로 부상할 것

최근 들어 양자암호통신 조기 도입 필요성이 다시 부상 중이다. 2025년에는 개인정보유출 이슈가 거셌다면 최근엔 국가보안, 전자상거래, 암호 화폐 거래 이슈가 크다. 이러한 추세에 맞춰 국내외 통신장비 업체들은 AI와 더불어 양자암호통신을 탑재하는 방식으로 진화하고 있다. 전송 거리 문제 해결 및 정밀도 향상으로 유선에 이어 무선에도 적용이 가능해졌는데 전송장비에 이어 5G/6G에도 본격 적용될 전망이다. 향후 5G SA 시대에는 AI와 양자암호통신이 킬러 서비스 역할을 수행할 가능성이 높다. 결국 서비스 측면에서 볼 때 피지컬 AI와 양자암호통신은 20년전 초고속인터넷과 인터넷 보안 기술 관계처럼 실과 바늘과 같은 역할을 수행할 전망이다. 양자암호통신을 채택한 피지컬 AI 사업이 전개될 것인데 5G/6G의 궁극적 목표인 IoT로의 진화, 모빌리티 혁신을 실현한다고 보면 그렇다.

피지컬 AI의 완성은 네트워크, 5G SA 시대 맞아해 장비 수요 급증 예상

국내외 주식시장에서 피지컬 AI에 대한 관심이 뜨겁다. 물리적 작동 방식 기반으로 현재의 생성형 AI를 확장해 나가는 개념인데 AI 성공을 위해 좀 더 구체화된 것이라고 볼 수 있겠다. 다양한 산업 환경에 특화된 형태로 활용되는데 어찌 보면 10년전 운송용 IoT 개념과 비슷하다. 그런데 피지컬 AI 등장은 통신업계의 네트워크 고도화 이슈를 다시 소환하고 있다. 대규모 트래픽을 효율적으로 처리하는 가운데 온디바이스의 추론 한계와 중앙 클라우드의 지연 시간 한계를 극복하려면 새로운 엣지컴퓨팅 기반의 AI 기지국이 등장해야 한다는 주장이 설득력을 얻고 있어서다. AI 도입 이후 반도체, 데이터센터, 전력기기 산업이 관련 수혜주로 크게 주목받았는데 이제 통신장비 업종에 대한 관심이 높아질 전망이다. 광 인프라 확충과 더불어 5G/6G의 확산이 예상되기 때문이다. 연초부터 전세계 규제 기관들은 피지컬 AI 육성을 목적으로 5G SA 도입을 선포하고 있으며 이에 발맞춰 주파수 재할당 및 신규 주파수 경매에 나서는 양상이다. 통신장비 산업의 빅사이클 진입이 예상된다.

2026~2028년 장기 상승 사이클 도래, 소섹터별 1등 업체 집중 투자 추천

미국의 800MHz에 달하는 주파수 경매 로드맵과 미국/EU의 중국 장비/부품 규제 동향을 감안하면 2026~2028년 국내 통신장비 업종 장기 빅사이클 진입 가능성은 높다. 이에 따라 어떤 종목을 사야하나 고민이 커지는 상황인데 결론적으로 유/무선 1등 장비 업체 매수를 권한다. 현재 수준으로 보면 상승 폭의 차이일 뿐 선발에 이어 후발 사업자 역시 주가가 오를 상태라 차라리 첫번째 수주 공시가 나올 업체에 주목하는 것이 낫지 않을까 싶다. 광통신업체와 무선 장비 업체간 선택은 짧게 보면 광통신장비 업체가 낫고 1년 이상으로 길게 보면 무선 통신장비 선택이 유리할 수도 있겠다는 판단이다. 광통신은 당분간 좋은 국면이 진행될 것이며 무선통신은 2026년 하반기 이후에 개선 추세에 진입할 것임을 감안 시 그렇다.

1. 양자암호통신이 통신산업에 미칠 영향

1) 양자암호통신은 이제 통신장비 필수 아이템

이제 전송 장비의
양자암호통신 탑재 본격화,
무선으로 확장 본격화 예상

최근 국내외 통신장비 업체들이 양자암호통신 탑재를 본격화하는 양상이다. 현재는 전송장비 업체 위주로 탑재가 이루어지고 있지만 향후엔 무선 장비로의 확장이 예상된다. 5G SA로의 진화는 IoT 발전을 이끌 전망이며 양자암호통신을 곧 핀테크, 이커머스, 운송용 IoT에 접목시킬 것으로 보인다.

아직은 대다수 투자자들은 양자암호통신 자체적인 매출에 관심이 높다. 하지만 실제 양자암호통신은 새로운 솔루션을 장착한 통신장비 형태로 접목될 가능성이 높고 더불어 플랫폼 구축에 공조하는 형태로 발전할 것이다. 국내 업체 사례로 보면 우리넷이 전송장비에 QKD를 탑재한 것, ICTK가 미국 BTQ테크놀러지와 사업 협력을 한 사례가 대표적이다. 따라서 이젠 통신장비 업체들의 양자암호통신 탑재를 통한 제품 고사양화와 비즈니스 확장에 관심을 높일 필요가 있겠다.

양자암호통신은 양자컴퓨터처럼 떠들썩하지는 않지만 점진적 발전이 이루어지고 있다. 특히 해킹 기술이 발전하면서 양자암호통신을 통한 IoT/블록체인 서비스의 안정성 보장 가능성에 투자자들의 관심이 쏠리고 있다. 최근 성능이 개선된 양자컴퓨터 등장이 예고되면서 더욱 그렇다. VPN에선 양자암호통신이 적용되고 있지만 투자자들의 관심은 그리 높지 않았다. 양자암호통신이 적용된 VPN이라고 해도 통신사 매출 확대에 한계가 뚜렷했기 때문이다. 하지만 5G/6G는 전혀 다른 얘기가 될 것이다. B2C 과금 방식으로 볼 때 엄청난 매출 증가 요인이 될 수 있어 통신사들이 적극적일 수 밖에 없고 AI 기반의 IoT 시장이 열린다고 가정하면 P(ARPU)의 상승과 더불어 20년만의 Q(디바이스)의 증가도 기대할 수 있기 때문이다. 양자암호통신을 기반으로 IoT가 킬러서비스가 된다면 Pre 6G 시대가 빨리 도래함과 동시에 2026~2030년 통신장비주 빅 사이클이 도래할 가능성이 높아진다는 점에 주목할 필요가 있겠다.

도표 1. BTQ 테크놀로지 서비스 커버리지

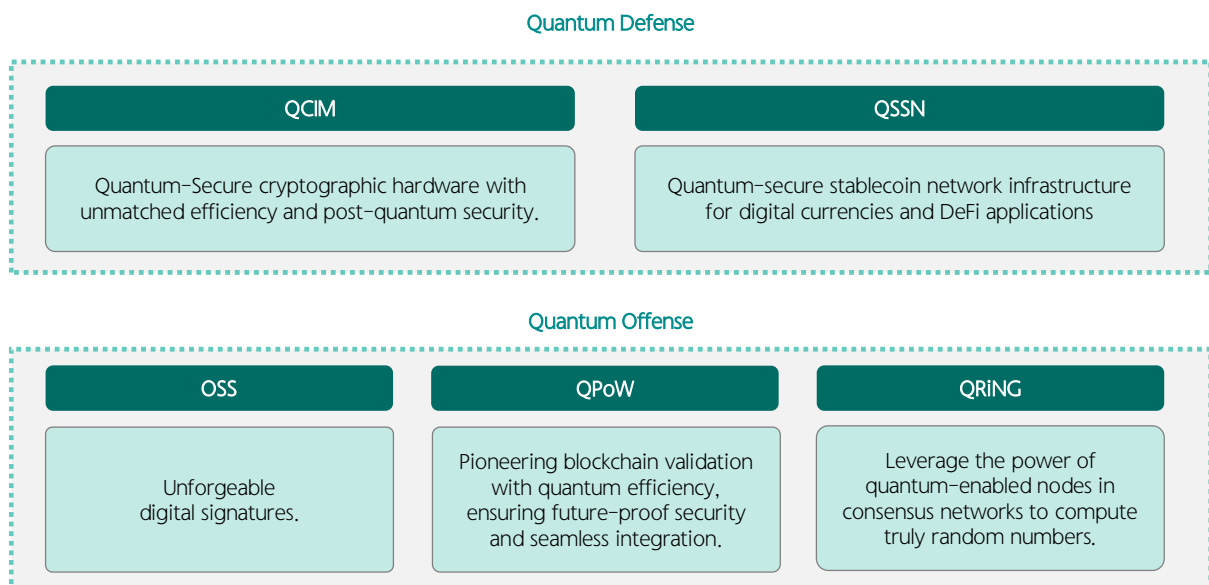
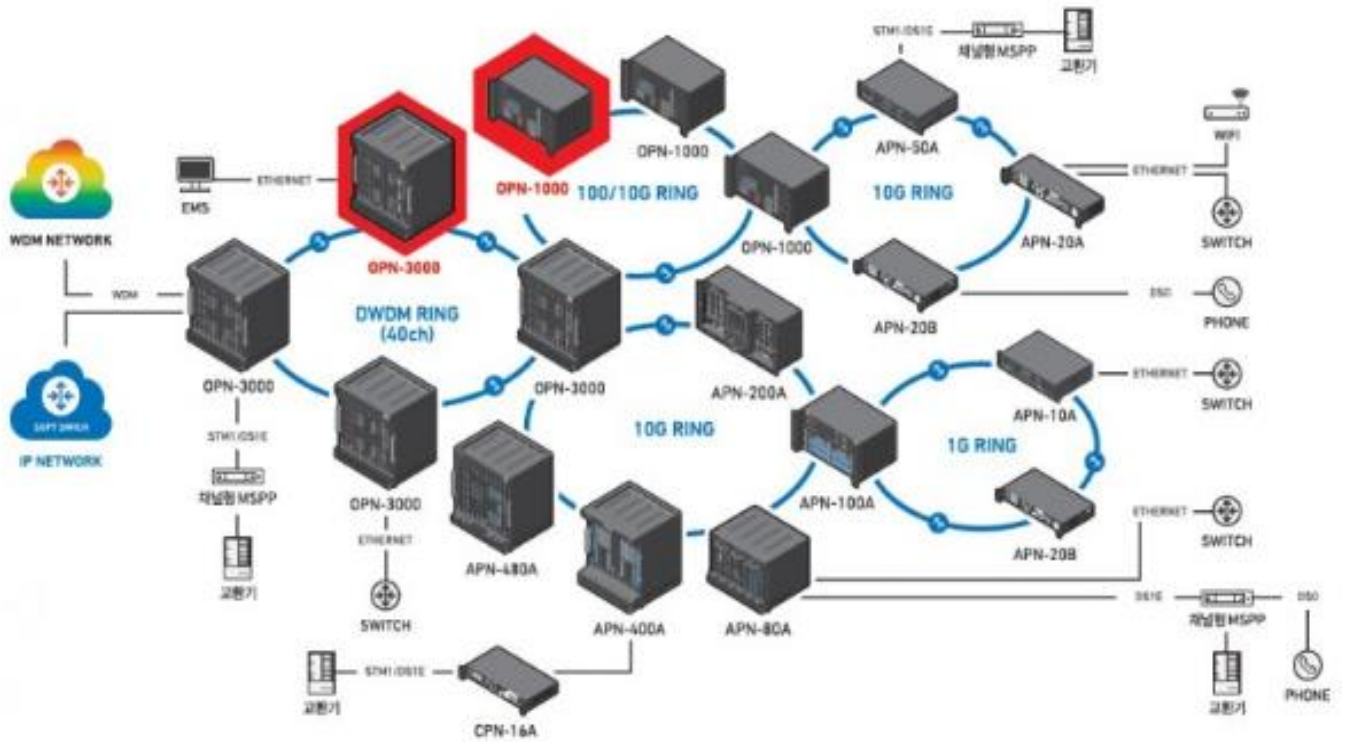


도표 2. 우리넷 QKD 탑재 유선 솔루션



자료: 우리넷, 하나증권

각종 보안 사고/이슈 발생 중,
곧 IoT/피지컬 AI에
대응하기 위해 양자암호통신
내장한 통신장비 수요
크게 늘 것

2) 20년만에 다시 강력한 보안 이슈가 생겨난다

최근 다시 통신 보안 이슈가 크게 부상하고 있다. 해킹 이슈 때문이다. 아직은 개인정보 유출 및 일부 소액의 피해 발생 정도이지만 점차 금전적 손실 발생 정도가 커질 수 있어 20년 만에 통신 보안 이슈가 크게 부상할 것으로 보인다. 특히 5G/6G의 킬러 서비스로 AI 기반의 IoT/블록체인이 급부상할 가능성이 있어 그렇다.

과거 초고속인터넷 보급 이후 통신보안 시장이 크게 확대되었다. 전자상거래, 온라인 금융 거래 등이 빠른 인터넷 속도를 기반으로 확산되었고, 3.5G 도입 이후엔 모바일까지 확장성을 나타냈기 때문이다. 초고속인터넷 도입 초기만 해도 통신 보안에 대한 관심이 높지 않았지만 해킹을 통한 금전적 손실이 큰 이슈로 부상하면서 통신 보안 기술이 인터넷 시대에 중요한 역할을 담당하게 되었다.

그런데 최근 해킹 기술의 발전과 각종 사건/사고는 양자암호통신 시장 확산을 이끌고 있다. 특히 양자컴퓨터 등장은 양자암호통신의 조기 상용화를 이끄는 양상이다. 당연한 얘기지만 양자컴퓨터 도입 이전에 양자암호통신이 범용화 되어 하기 때문이다. 만약 양자암호통신이 본격 도입되기 전 양자컴퓨터 상용화가 이루어진다면 그야말로 대재앙을 맞이 할 수 있다. 암호화폐 시장은 말할 것도 없고 군사용 드론, 홈 IoT 등도 상당한 타격 및 혼란에 빠진다.

그런데 다행히도 양자암호통신 서비스가 양자컴퓨터보다 시장에 늦게 도입, 확산될 가능성은 희박하다. 현재 기술 개발 상황, 가격 경쟁력 등을 감안하면 그렇다. 양자컴퓨터와 달리 양자암호통신은 이미 오류를 크게 줄인 데다가 오류 발생 시 제어하는 기술을 갖춘 상황이다. 여기에 유선에서 무선으로 적용 범위를 확장하고 있으며 전송 거리 역시 괄목할 만한 확대 양상을 기록 중이다. 또한 소프트웨어 기술에서 칩 형태 구현, 고용량의 하드웨어 장비까지 다양한 제품군을 보유 중이다. 이미 양자암호통신은 상용화에 성공했다고 봐야 하며 단가 인하, 경박단소화를 통해 서비스 범위 확산을 시도 중이라고 볼 수 있겠다. 현재 상황으로 양자암호통신이 제반 서비스에 두루 확산된 이후에나 고가의 양자컴퓨터 상용화가 이루어질 것이란 판단이다.

많은 투자자들이 아직은 양자암호통신 사업의 성공 가능성을 의심한다. 한마디로 오버 스펙이라는 입장이다. 물론 현재 네트워크 수준 및 해킹 발생 상황을 감안하면 전혀 틀린 말은 아니다. LTE 네트워크 기반에서 자율차/드론/UAM 등 운송용 IoT가 유의미한 발전을 이룬 것도 아니며, 블록 체인/핀테크 시장은 여전히 일부 참여자들로 시장이 국한된 상황이기 때문이다.

하지만 점차 다른 양상이 진행될 것이다. 양자컴퓨터와 같은 게임 체인저가 등장할 가능성이 높아지는 것도 빅 이슈지만 진짜 5G/6G를 기반으로 IoT/로봇/자율차/UAM이 태동할 것이며 신뢰 높은 보안 기술, 네트워크 안정성을 기반으로 블록체인 시장에 정부/금융 기관을 비롯한 다수가 참여할 가능성이 높아지고 있기 때문이다. 이제 양자암호통신은 미래 보안 산업이 아니라 현실적인 필수 서비스로 다가오고 있다.

도표 3. 5G/6G가 양자암호통신 확산을 이끌 것으로 예상하는 이유

1	운송용 IoT(자율차/UAM) 보급 확산
2	핀테크/블록체인 시장 확대
3	스마트시티 본격화
4	양자암호통신 무선에 적용 가능
5	양자암호통신 전송 거리 확대

자료: 하나증권

도표 4. 양자암호통신 서비스가 양자컴퓨터보다 늦게 도입/확산될 가능성이 희박한 이유

1	오류 적고 제어 가능해 양자암호통신 사실상 상용화 단계에 돌입
2	소프트웨어/칩/장비 형태로 양자암호통신 기술 확산 중
3	무선에도 적용/전송거리 확산 중, 서비스 영역 넓히는 중
4	양자컴퓨터 도입 이전 범용화 필수, 통신사/장비 업체 중심 개발 성과 다수

자료: 하나증권

3) 피지컬 AI의 발전을 위해선 양자암호통신이 필수

피지컬 AI의 성공을 위해선
양자암호통신 탑재가 필수,
5G/6G와 연결되면서
크게 성장할 듯

2026년 CES 개최 이후 피지컬 AI에 대한 관심이 뜨겁다. 피지컬AI는 사전적으로 로봇, 자율주행차, 스마트 공간 등 자율 시스템이 실제 물리 세계에서 사물을 인지/이해하며, 복잡한 행동을 수행할 수 있도록 해주는 기술을 말한다. 공간적 관계와 물리적 작동 방식 기반으로 현재의 생성형 AI를 확장해 나가는 것인데 AI 확산을 위해 좀 더 구체화된 것이라고 볼 수 있다. 주요 기술 수준과 형태에 따라 휴머노이드형, 자율주행차형, 드론형, AGV&AMR형으로 분류되어 다양한 산업 환경에 특화된 형태로 활용되는데 어찌 보면 10년전 운송용 IoT 개념과 비슷하다.

서비스 측면에서 볼 때 피지컬 AI와 양자암호통신은 20년전 초고속인터넷과 인터넷 보안 기술 관계처럼 실과 바늘과 같은 역할을 수행할 전망이다. 양자암호통신 없이 피지컬 AI 사업을 전개하는 것은 큰 위험이 수반되기 때문이다. 사고 발생 가능성을 감안할 때 그렇다. 과거 인터넷 상에서 해킹을 통해 금전적 피해를 주는 사례가 다수 발생했다면 이젠 인명 피해를 걱정해야 하는 수준이다. 피지컬 AI 시대에서 보안 이슈는 거세질 수밖에 없다.

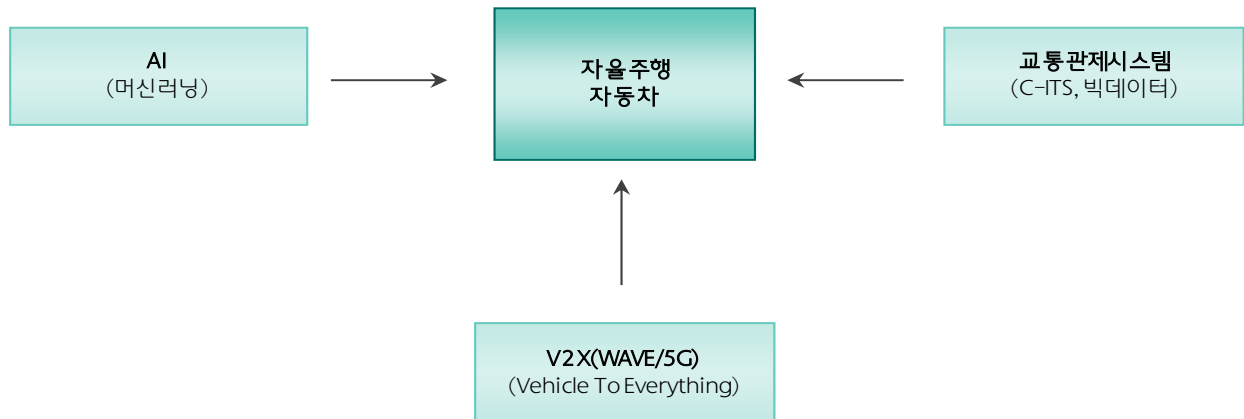
더불어 향후 5G/6G 확산에도 피지컬 AI는 중대한 이슈로 부상할 것이다. 사실상 5G/6G의 궁극적 목표인 IoT로의 진화, 모빌리티 혁신을 실현하는 것이기 때문이다. 이미 국내외 양자암호통신 기술과 자율차/UAM 분야의 글로벌 표준화 작업이 진행 중이며 전용회선으로 시작한 양자암호통신 기술은 5G/6G로 확장을 시도하고 있다. 그간 양자암호통신 분야에서 고민이자 과제였던 전송거리 문제 및 무선으로의 적용도 최근 큰 성과를 거두고 있어서다. 특히 초정밀 지향 기술 등장에 주목할 만한데 특정 지점을 정밀하게 지향하고 추적하는 초정밀 지향 기술을 통신에 접목하면서 무선 통신 분야에서 성과가 나타나고 있어 5G/6G로의 양자암호통신 탑재 본격화가 예상된다.

도표 5. 5G가 운송용 IoT(피지컬 AI)를 위한 네트워크라고 판단할 수 있는 핵심 기술 정리

mmWave 광대역 통신
차량간 직접 통신
빔간 고속 핸드오버
Short TTI(Time To Interact)
Ultra Dense Network

자료: 하나증권

도표 6. 자율주행자동차 구동 시스템 네트워크 체계



자료: 하나증권

4) 이미 미국은 양자암호통신 선점에 나섰고 한국도 추격 중이다

국내외 양자암호통신 경쟁 심화.
유선에서는 QKD 장비 대표업체,
무선에서는 PQC 및
PUF 업체 중 선도 업체가
주목받을 것

양자기술이 사회 전반의 패러다임을 바꿀 기술임이 널리 인지되면서 주요국간 양자 산업 육성 경쟁이 심화되고 있다. 미국은 지난 2025년 1월에는 행정명령 14144호 4조를 통해 연방 정부 보안 체계의 PQC 전환을 명확히 했다. 같은 해 9월 2027 회계연도 R&D 우선순위 첫 번째로 양자와 AI를 선정하며 양자컴퓨터/암호 정책을 향후 국가 전략 산업을 밀고 나가고 있다. 중국에서도 작년 10월 공산당 전체 회의에서 6대 미래 산업으로 양자를 채택하며 양자의 중요성을 천명했다.

국내에서는 “제1차 양자과학기술 및 양자산업 육성 종합계획”을 수립하여 양자컴퓨터/양자통신/양자센서 3대 분야에서 다양한 양자 경쟁력을 제고할 방침이다. 퍼지컬 AI 보안 관점에서 보면 그 중에서 특히 양자통신 육성 정책이 중요한데, 대체로 민간이 자생적으로 하기 어려운 초기 인프라 구축 및 수요 마중물 확보에 초점을 맞춘 정책이다. 우선은 행정이나 국방, 금융 시설과 이어지는 중요 유선 백본망을 양자보안 체계로 전환할 방침이다. 초기 테스트베드를 판교와 서울, 대전에 구축해 놓고 단계적으로 전국 주요도시로 확대하는 일정인 것으로 알려졌다. 당연히 현존 QKD 기술로 무선망을 커버할 수는 없어서 QKD-PQC 하이브리드 체계를 선보이는데, PQC 역시 양자통신망 주권을 위해 늦어도 2027년 상반기까지는 한국형 PQC 알고리즘 표준을 확립할 계획이다. 궁극적으로는 모든 통신망이 양자로 전환된 양자인터넷을 선보일 것이다. 지원책으로 대규모 양자 클러스터를 조성하고 양자 산업 펀드도 만들겠다고 밝혔는데, 이렇게 보면 유선에서는 QKD 장비 대표업체, 무선에서는 PQC 및 PUF 업체 중 경쟁력이 우수한 선도 업체가 향후 주목을 받을 것으로 기대한다.

도표 7. 양자전략위원회 양자통신 지원 정책 개요

전국 QKD망 확산	양자암호통신 상용화	PQC 전환
• ('27~) 핵심인프라 QKD-PQC 실증 추진 • ('26~) 양자통신 테스트베드 전국규모 확대 • (~'26) 공공분야 양자보안 적용 수요 발굴	• ('26~) QKD 조기 상용화 위한 실증 착수 • ('26~'32) 양자메모리 기반 양자중계기 원천기술 확보 • ('31~) 장거리 양자인터넷 실증	• ('26~'27) PQC 알고리즘 표준화 • ('26~) 산업별 양자기술 활용 방안 마련 • ('26~) 전문 인력 양성

자료: 양자전략위원회, 하나증권

2. 피지컬 AI가 통신산업에 미칠 영향

1) AI 소프트웨어 기반에 로봇/자율차 같은 하드웨어 활성화

AI 사업성 확보 위해
피지컬 AI로 진화 중,
서비스 안착을 위해 점차
네트워크 고도화 중요해질 전망

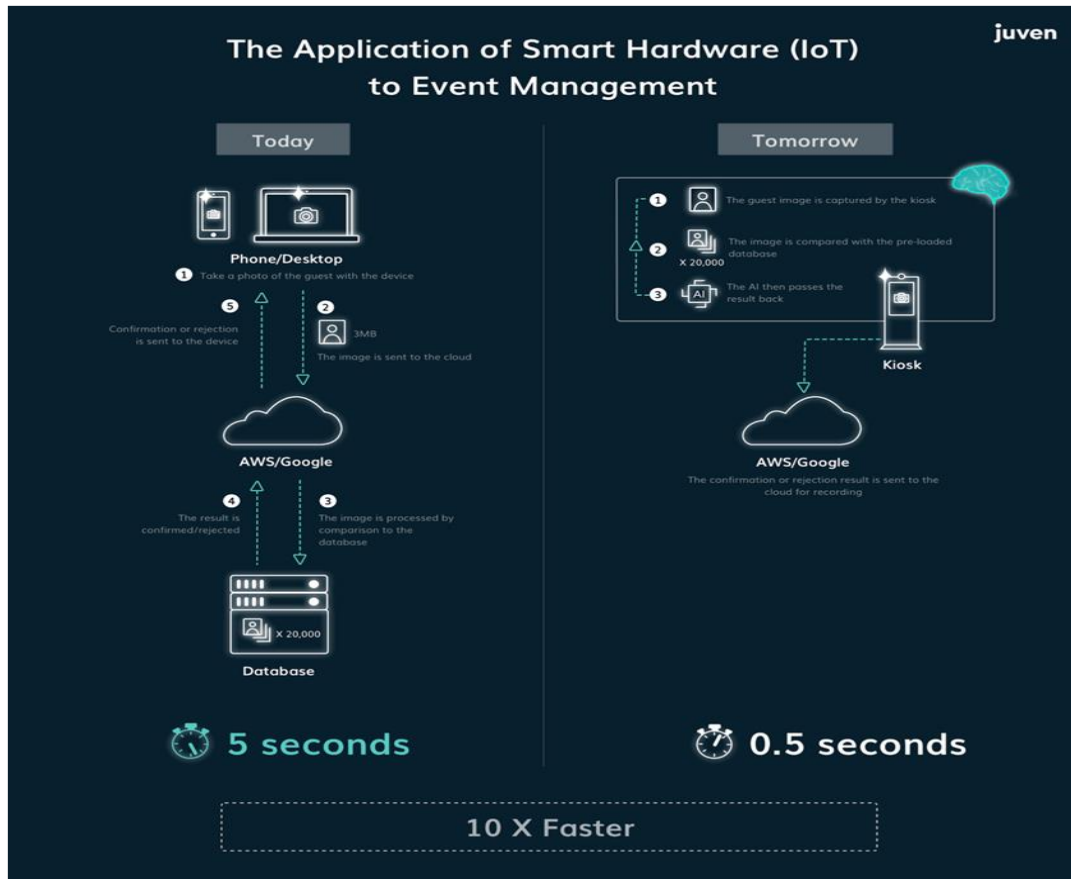
2026년 CES 개최 이후 피지컬 AI에 대한 관심이 뜨겁다. 피지컬 AI는 사전적으로 로봇, 자율주행차, UAM, 스마트 공간 등 자율 시스템이 실제 물리 세계에서 사물을 인지/이해하며, 복잡한 행동을 수행할 수 있도록 해주는 기술을 말한다. 물리적 작동 방식 기반으로 현재의 생성형 AI를 확장해 나가는 개념인데 AI 확산을 위해 좀 더 구체화된 것이라고 볼 수 있겠다. 주요 기술 수준과 형태에 따라 휴머노이드형, 자율주행차형, 드론형, AGV&AMR형으로 분류된다. 다양한 산업 환경에 특화된 형태로 활용되는데 어찌 보면 10년전 운송용 IoT 개념과 비슷하다.

국내 외 주요 국가들이 피지컬 AI 육성에 나서면서 2026년 들어 네트워크 진화에 대한 투자자들의 관심이 뜨겁다. 대규모 트래픽을 효율적으로 처리하는 가운데 온디바이스의 추론 한계와 중앙 클라우드의 지연 시간 한계를 극복하려면 새로운 엣지컴퓨팅 기반의 AI 기지국이 등장해야 한다는 주장이 설득력을 얻고 있다. AI 도입 이후 반도체, 데이터센터, 전력기기 산업이 관련 수혜주로 크게 주목받았는데 이제 통신장비 업종에 대한 관심이 높아질 전망이다. 광 인프라 확충과 더불어 5G/6G의 확산이 예상되기 때문이다.

AI를 통해서 소비자들이 무엇을 얻기를 원하는가를 생각해보면 의외로 답은 간단하다. 자료 검색, 문서/컨텐츠 작업 보조도 중요하지만 보다 근본적으로 가사 노동 해방, 공장 자동화, 자율차, UAM 등을 통해 편한 삶과 비용 감축을 추구하는 것이다. 그런데 초저지연과 양자암호통신 기술이 내장되지 않은 자율차와 UAM, 로봇이 과연 만족스러운 서비스를 제공할지는 미지수다. 각종 사고 가능성을 내포하기 때문이다. 이제 진짜 5G와 6G는 응답 속도를 크게 향상 시킨 가운데 사물과 사물간 신경망 역할을 수행하면서 양자암호통신 기반 하에 큰 시장 수요를 유발시킬 가능성이 높다는 판단이다.

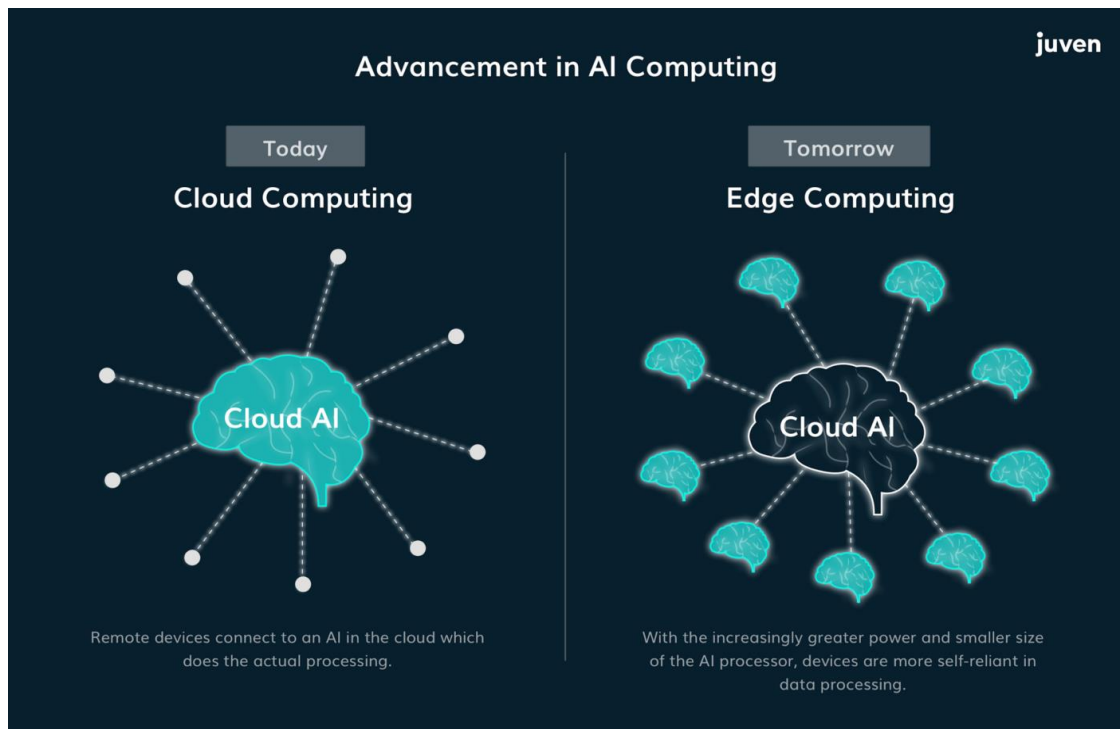
이미 통신장비 업체들은 초저지연과 양자암호를 탑재하기 시작했다. 초저지연 AI 기지국 구축이 본격화될 전망이며 전용회선으로 시작한 양자암호통신 기술은 5G/6G로의 확장을 시도하고 있다. 초정밀 지향 기술을 통신에 접목하면서 무선으로의 적용이 가능해졌기 때문이다. 초저지연/양자암호 기술을 지원하는 AI 네트워크는 5G SA 및 6G 상용화와 맞물려 본격 확산될 전망이다. 사실상 5G/6G는 피지컬 AI를 위한 네트워크라고 봐도 무방하기 때문이다. 이제 단말은 스마트폰에서 웨어러블/로봇/자율차/UAM 등으로 범위가 확산될 것이다. 진보된 5G/6G가 피지컬 AI라는 킬러 서비스를 갖게 되기 때문이다. 광케이블 투자가 오랜만에 활성화되는 가운데 초연결 시대를 위한 주파수 경매가 미국을 중심으로 곧 시작된다. 가장 먼저 성과를 낼 통신장비/보안 업체를 우선 매수할 것을 권한다.

도표 8. AI 컴퓨팅의 진화 방향



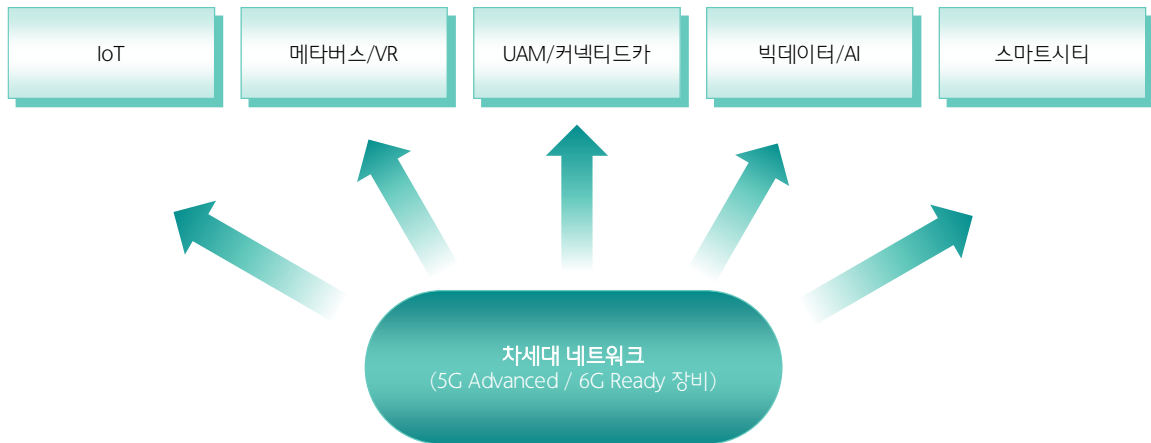
자료: juven, 하나증권

도표 9. 엣지컴퓨팅과 클라우드 컴퓨팅의 비교



자료: juven, 하나증권

도표 10. 차세대 네트워크 출현과 서비스 진화와의 관계



자료: 하나증권

2) 국내 Hyper AI 네트워크 전략 표명

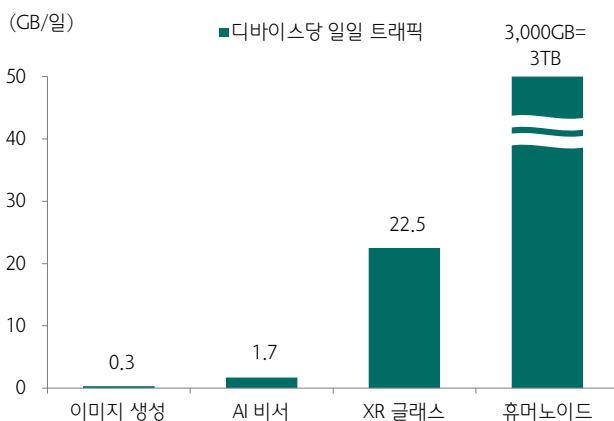
‘29년까지 신규 주파수 공급 및
‘30년까지 6G 서비스 개시.
‘30년까지 백본망 4배 확대 및
광케이블 보급률 98%로 확대.

전세계 주요 국가들이 피지컬 AI 육성에 나선 가운데 국내에서도 과기부가 “Hyper AI 네트워크 전략”을 발표했다. 무선통신망과 유선통신망을 피지컬 AI 수준에 맞게 고도화하는 “세계 최고 수준의 초지능·초성능 네트워크 구축”이 주요 내용이다. 휴머노이드나 자율주행 차량은 여러 개의 센서와 분당 수십 MB 이상의 영상 데이터를 송수신한다. 휴머노이드가 하루에 3TB에 달하는 트래픽을 생성할 것으로 예상되는데, 생성형 AI는 일 평균 트래픽이 0.3GB, 에이전트 AI는 1.7GB인 점을 감안하면 피지컬 AI로 발생하는 트래픽은 이전보다 수 천배 더 많아서 기존 망 용량으로는 감당이 안되기 때문이다. 이를 위해 2026년까지 5G-SA로 망을 전면 전환하고, 2028년 LA 올림픽과 연계하여 6G 시범 테스트를 거친 후 2030년까지는 6G 상용서비스를 개시할 계획이다. 따라서 2026년부터 2029년까지 5G·6G용 신규 주파수를 공급함과 동시에, 미국의 “크고 아름다운 하나의 법안”과 비슷하게 주요 네트워크 연구개발·투자에 대한 세제 혜택도 올해부터 확대될 예정이다.

한편 최전방에서 트래픽을 송수신할 기지국이 크게 증가하는 만큼 대동맥 역할을 하는 유선망도 고도화될 필요가 있다. 현재 백본망 용량으로 급증할 피지컬 AI 트래픽을 감당할 수 없기 때문이다. 과기부는 2030년까지 백본망을 최소 4배 이상 확대할 것으로 밝혔고, 광케이블 보급률 역시 현재 91%에서 98%로 확대 구축할 예정이다. 아무래도 피지컬 AI 시대 초저지연 실현을 위해선 국토 구석까지 망이 확보돼야 하는데, 기존 구리선은 광보다 지연 이슈에서 자유롭지 못해서이다.

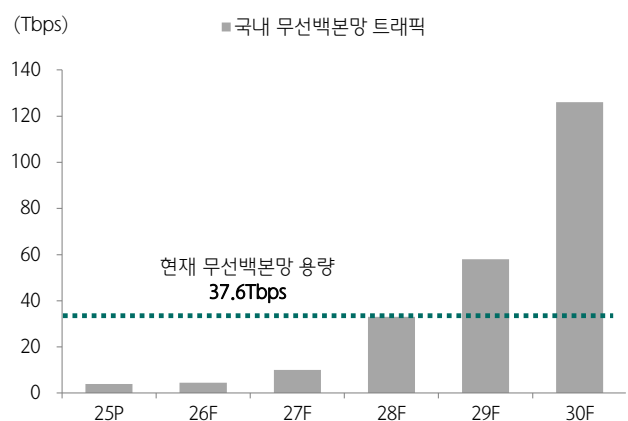
정책 내용을 살펴보면 무선과 유선을 막론하고 장비업체에 큰 호재이다. 광 케이블 보급률을 늘리고 백본망을 확충하는 만큼 직접적인 수혜주는 유선 업체와 전송장비 업체가 될 것이다. 하지만 기지국 업체 역시 막대한 수혜를 입을 것이다. 정부가 피지컬 AI를 위해 2030년까지 6G 서비스를 개시할 것이라고 못 박아 놓았으니 6G 주파수에 맞게 기지국이 새로 구축되어야 하기 때문이다. 그런데 6G용 주파수로 많이 논의되는 7GHz 대역은 5G용 3GHz 대역보다 커버리지가 많이 좁은 점을 염두에 뒀야 한다. 게다가 6G는 5G보다 3배 이상 대역폭이 더 필요하단 분석도 나왔다. 특히 피지컬 AI 초저지연성과 초연결성을 감안하면 5G 때와 달리 기지국을 LTE 겸용으로 하는 것도 불가능할 것이다. 그렇다면 6G망이 현실적으로 주요 도시에만 구축된다 하더라도 LTE나 5G보다 압도적으로 많은 기지국이 필요하다.

도표 11. 디바이스당 생성되는 일일 트래픽 비교



자료: 각사, 하나증권

도표 12. 국내 무선백본망 트래픽 전망



자료: 과기부, 하나증권

도표 13. Hyper AI 네트워크 전략 세부 내용

1. 세계 최고 수준의 초지능·초성능 네트워크 전면 구축		
이동통신망 고도화	유선통신망 고도화	해저케이블· 위성 등
① ('26) 5G SA 전면 전환 → ('28) 6G 시범서비스 → ('30) 6G 상용서비스 개시 ② ('26) AI-RAN 기지국 실증 → ('30) 전국 거점에 6G 기반 AI-RAN 500개 이상 구축	① ('30) 백본망 용량 4배 이상 확대 ② ('30) 광케이블 보급률 98% (현재 91%)로 확대	① 해저케이블 용량 2배 확대 (110Tbps → 220Tbps) ② 해저케이블 육양국 다변화 ③ 저궤도 위성통신 타당성 검토
2. 6G·AI 네트워크 1등 국가 도약		
기술력 확보	대규모 실증	제도적 뒷받침
① 6G 표준특허 선점, 점유율 30%(세계 1위)	① 5대 분야(교육/의료/제조/ 안전/미디어) 대규모 AI 선도 실증 수행('26~'31)	① '26부터 주요 네트워크 연구 개발·투자에 세제 혜택 확대 ② 6G 주파수 전략 수립 및 5G/6G 신규 주파수 공급 ③ 인재양성·신시장 진출 지원

자료: 하나증권

피지컬 AI 육성 위해
2026년 5G SA로의 진화
본격화하는 양상,
6G 이전 과도기적인
서비스로 자리잡을 듯

3) 글로벌 SI들의 5G SA 진화 필요성 강조

2025년 말/2026년 초 전세계 글로벌 IT 기업들을 중심으로 5G SA로의 네트워크 진화 필요성이 언급되고 있다. 가장 큰 이유는 피지컬 AI로의 진화가 이루어지려면 초저지연 기술이 필요하고 엣지 컴퓨팅과 더불어 통신 인프라 개선이 요구되기 때문이다.

에릭슨, 노키아 등 글로벌 SI 업체들은 공통적으로 2026년 5G NSA 방식에서 5G SA로의 진화와 더불어 6G 도입을 위한 과도기적인 형태의 네트워크 전환 필요성을 주장한다. 5G 네트워크 투자가 미진함에 따라 6G의 도입이 빨라질 수 밖에 없으며 과도기적으로 중간 단계인 5.5G 도입이 필요하다는 지적이다. 3.5G 도입 당시와 비슷한 환경이 전개되고 있다.

얼마전까지도 일부 업계 종사자들은 2026년 5G 추가 투자보다는 2028년 이후 6G 투자에 나서는 것이 낫지 않겠냐는 주장을 펴왔다. 하지만 이젠 2026년 투자 돌입 가능성이 좀 더 높아지는 양상이다. 이러한 논리의 배경엔 첫째 6G와 LTE가 연동되지 않는다는 점을 감안하면 2028년~2030년 CAPEX가 폭증할 수 밖에 없고, 둘째 2029년까지 현실적으로 통신사 요금 인상이 쉽지 않으며, 셋째 주파수 사용 면적 정제로 망품질 저하 현상이 나타날 수 있고, 넷째 5G 단독망 체제로 진화하지 않으면 네트워크 슬라이싱이 불가해 현실적으로 진정한 IoT로의 진화, 피지컬 AI 활성화가 어렵기 때문이다. 결국 요금을 올리고 투자 부담을 위해 2026년 5G SA로의 전환, 5G Advanced의 도입이 이루어질 가능성이 높아 보인다.

현재 투자자들은 AI 관련하여 데이터 센터에 집중하고 있지만 점차 초저지연 기술 적용을 위한 엣지컴퓨팅 투자에 관심이 높아질 전망이다. 5G SA로 네트워크가 진화해야만 네트워크 슬라이싱, 보안 강화, 초저지연 기술 적용이 적용될 수 있기 때문이다.

물론 5G Stand Alone이 Release 18라고 불리는 5G Advanced를 의미하지는 않는다. 그럼에도 불구하고 5G SA는 통신장비 투자를 촉진할 것이며 신규 5G 요금제 출시를 불려올 가능성이 높다. 충분하진 않지만 이미 5G 인프라가 확충된 지 수년이 지난 상황에서 기존 주파수에 추가 투자를 할 경우 CAPEX 효율성이 떨어지기 때문이다. 결국 2026년도엔 전세계 주요 국가들이 신규 주파수 경매 및 투자에 나서고 5G SA로 진화하는 가운데 차세대 서비스 도입 명분 하에 새로운 5G 요금제를 도입, 요금제 업셀링에 나설 공산이 크다. 단기적으로는 미국을 중심으로 투자가 본격화될 것이지만 장기적으로 국내 시장에도 진보된 네트워크 도입 압력 증대와 더불어 CAPEX 증가가 예상된다. 얼마전 퀄컴은 5G Advanced와 3GPP Release 18을 지원하는 스냅드래곤 8 엘리트 5세대(X85 5G 모뎀-RF 시스템)를 공개했다. 2026년 미국을 시작으로 5G 신규 주파수가 공급될 전망이며 2026년은 진정한 5G라 할 수 있는 5G Advanced가 전세계에 확산되는 원년이 될 것이란 판단이다.

도표 14. 4차 산업 혁명을 위해 네트워크 진화가 필요한 이유

1	현재 5G 주파수 총량으로 원활한 IoT 구현 불가능, 신규 주파수 할당 필요
2	2023년 이후 5G 속도 저하 현상 심각, 트래픽 증가 폭 둔화
3	AI 사용 확대에 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 15. 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) 각국 정부 주파수 공급 본격화, 인프라 투자 독려

2026년 상반기 미국에 이어
국내에서도 하반기엔
신규 주파수 공급 예상,
피지컬 AI 성공 위한
5G SA로의 진화 본격화될 듯

5G SA를 통한 피지컬 AI를 활성화하려면 트래픽 증가를 감당할만한 신규 주파수 공급이 본격화되어야 한다. 그런데 각국 규제 기관의 주파수 공급 로드맵이 구체화되고 있어 고무적이다. 2026년 상반기 미국을 시작으로 하반기엔 국내도 주파수 경매를 통한 신규 주파수 공급 가능성이 높아지고 있다.

미국은 2025년 7월 크고 아름다운 하나의 법안 제정 이후 파격적인 주파수 공급에 나서는 양상이다. 어퍼 C밴드 주파수 180MHz(3.98~4.2GHz 총 220MHz중 인접 주파수 40MHz 제외 기준)를 경매에 부치기로 결정하였다. 가장 먼저 AWS 3 대역으로 2026년 5월 모의 주파수 경매를 추진하고 6월에는 본경매에 부칠 예정이다.

더불어 미국은 6G용 주파수 대역 재분배 및 경매를 위한 사전 작업에 들어갔다. 미국 연방 기관과 산업계는 2026년 내 6G용 주파수 할당 계획을 제출해야 한다. 미국은 2028년 LA올림픽에서 6G 기술 시연에 나서고 2030년 이전 본격 상용화에 나설 예정이다. 관심이 높은 6G 사용 주파수 대역으로는 7.1~7.4GHz 대역과 더불어 4.4~4.9GHz 대역을 유력하게 검토하고 있는 것으로 알려졌다. 이런 미국 행정부 언급은 기존 크고 아름다운 하나의 법안에서 언급한 주파수 공급 로드맵과 거의 일치한다. 결국 5G Advanced와 6G에선 4GHz 대역과 더불어 7GHz 대역이 핵심 주파수로 떠오를 것인데 진정한 IoT, 피지컬 AI로 진화하는 과정이 펼쳐질 전망이어서 통신 업종 주가 상승에 대한 기대를 갖게 한다. 4GHz 대역 후반과 7GHz 대역은 커넥티드 자율주행차, UAM의 기반이 될 핵심 주파수로 주목받은 바 있기 때문이다.

지난해 LTE 주파수 재할당 당시 신규 5G 주파수 할당 관련해서 많은 아쉬움을 남겼던 국내의 경우에도 최근 5G SA로의 진화 본격화와 신규 주파수 공급 가능성을 언급하고 있어 기대감을 높이고 있다. 규제 당국이 2026년부터 5G NSA 방식에서 점차 5G SA로 전환해 네트워크 슬라이싱을 통한 새로운 서비스 확산에 나설 것이라고 밝힌 바 있기 때문이다. 투자를 독려하기 위해 LTE 재할당 가격을 5G SA 투자와 연계하고 6G 기지국 및 AI RAN 투자 세제 혜택 확대(2026년~), 주파수 재할당 및 5G/6G 신규 주파수 공급(2026~2029년) 계획을 밝혔다. 국내에서도 이제 5G SA로의 진화를 위한 준비 태세를 갖췄다는 판단이다.

도표 16. 크고 아름다운 하나의 법안이 통신산업에 미칠 영향

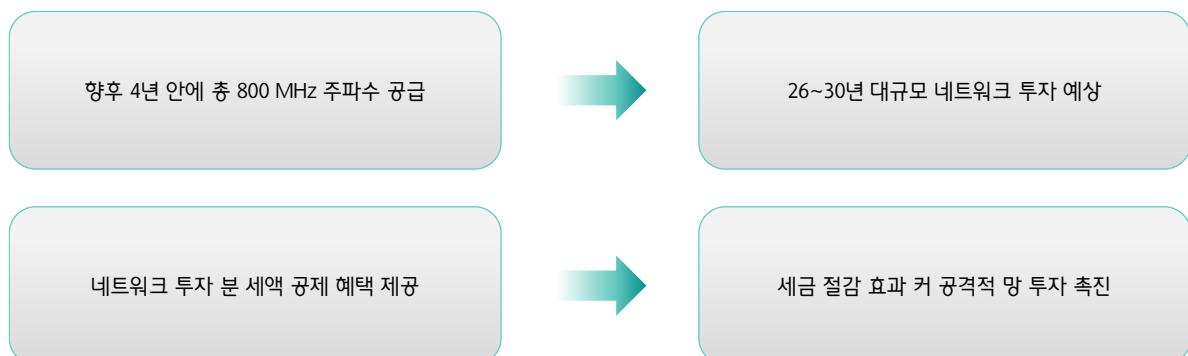
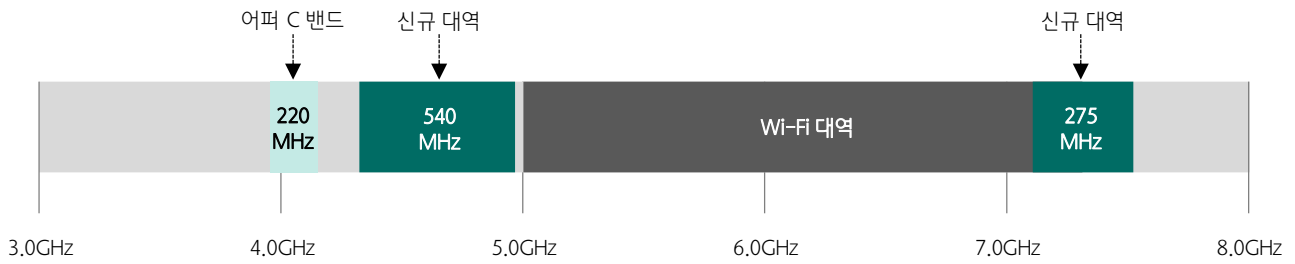
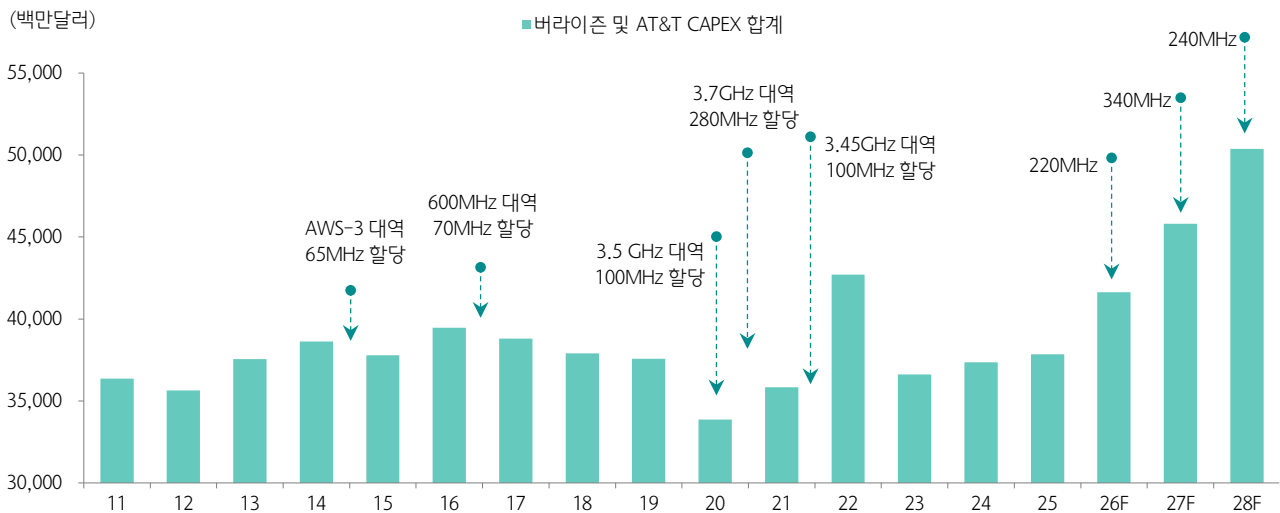


도표 17. 미국 경매용 주파수 현황



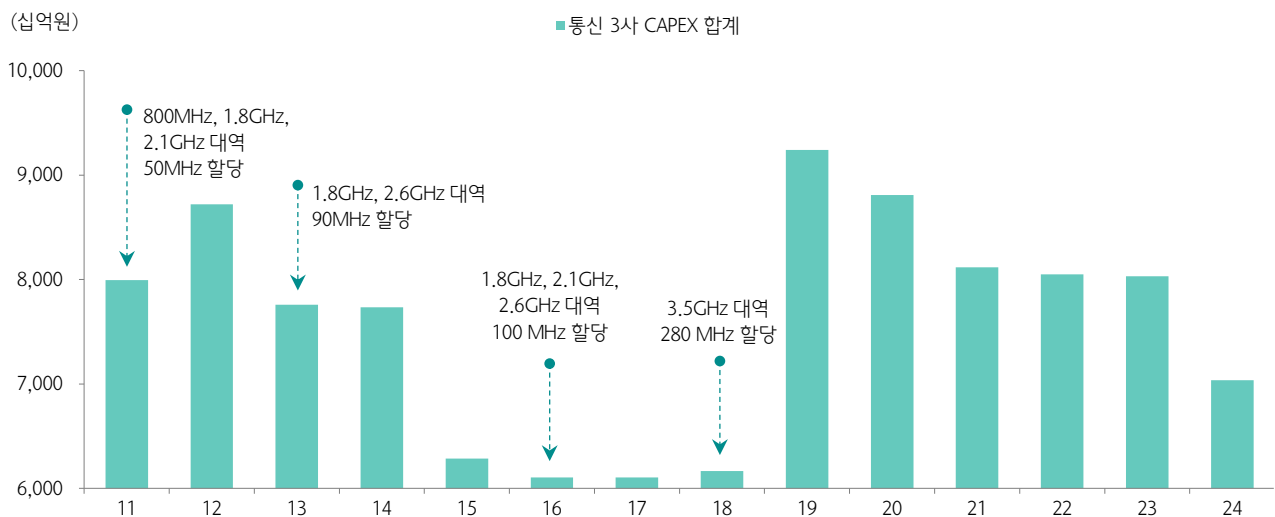
자료: NTIA, FCC, 하나증권

도표 18. 미국 주파수 할당 시점과 버라이즌+AT&T CAPEX 합계 추이



자료: 각사, 하나증권

도표 19. 국내 주파수 경매 시점과 통신 3사 CAPEX 합계 추이



자료: 각사, 하나증권

3. 국내외 통신장비 텐베거 종목 다수 등장할 것

1) 20년만에 가장 혁명적인 네트워크로 진화 예상

5G SA를 통해 이제 진짜 5G를
선보일 예정,
피지컬 AI/양자암호통신
탑재에 주목

과거 20년 동안 전세계 통신산업은 많은 발전을 해왔다. 3G가 도입되면서 본격적인 데이터 서비스 시장이 열렸는데 이젠 피지컬 AI로의 진화를 앞두고 있다. 물론 아직은 갈 길이 멀다. AI 산업 생태계 조성이 예상보다 잘 이루어지지 않고 있기 때문이다. 한마디로 돈 버는 AI 시대를 입증하지 못하고 있다. 과금제 또는 구독 정책이 정착하는 것도 아니고 서비스 또는 제품 판매가에 AI를 전가시키지도 못하는 상태이기 때문이다. 하지만 결국 AI 서비스는 피지컬 AI라는 구체적인 모습을 갖추면서 사업 확산에 나설 전망이다. 더불어 AI에 보안이 강화된 양자 암호 솔루션을 채택하면서 로봇/자율차/UAM과 더불어 핀테크를 통해 비즈니스 모델 구축에 나설 것이란 판단이다.

7년전 5G 도입 당시 3G 도입 이후 가장 혁명적인 네트워크 도입이 기대되었지만 초기 5G 서비스는 LTE와의 큰 차별성을 보여주지 못한 가운데 사실상 실패한 네트워크로 인식되었다. 가장 큰 이유는 예상보다 적은 주파수 사용 폭, LTE망에 의존하는 네트워크 구조, 차별적 서비스 제공의 어려움 때문이었다. 5G 도입 당시만 해도 5G는 발전된 IoT의 꿈을 이루어줄 차세대 서비스로 기대되었다. 하지만 고주파수 활용이 어려워 주파수 사용 폭이 LTE와 큰 차이가 없었고 속도/품질 상 우위를 확보하기 어려웠다. 또 5A 단독 망이 아닌 관계로 네트워크 슬라이싱과 같은 혁신적인 서비스 제공이 이루어지지 못했다. 즉 진짜 5G가 아니었던 셈이다.

하지만 우여곡절 속에 이제 5G는 6G를 준비하는 단계로 다시 새로운 시장의 평판을 준비하고 있다. 이미 6년이 지났으므로 초기 버전과는 다른 서비스를 보여 줄 태세다. 출력 증대, 발열 문제 개선, 전파 간섭 방지를 통해 효율적인 5G 서비스를 제공할 것으로 보이며 응답 속도의 개선과 광대역 주파수 사용을 통한 LTE와 차별적인 서비스 제공이 가능할 것으로 예상된다. 여기에 양자 암호 통신을 탑재함으로써 안전한 핀테크 및 IoT 서비스 구현이 가능할 전망이다. 2026년은 2G 이후 가장 혁명적인 네트워크인 5G SA로 진화하는 원년이 될 것이란 판단이다.

도표 20. 5G의 4가지 기술적 특성

1. 빠른 전송 속도

2. 초연결

3. 초저지연

4. 저전력

2) 단기 이벤트 아닌 장기 혁명을 이끌 변화

2026~2028년까지
장기 통신장비
투자 사이클에 돌입,
단기 투자에 그칠 가능성 낮아

일부에선 이번 5G SA로의 네트워크 진화 이벤트가 단기 투자를 이끄는 데 그칠까 봐 걱정한다. 하지만 그럴 가능성은 낮다. 2026년 5G 투자가 재개된다면 그것은 5G 서비스를 비로소 이제 시작하려는 움직임이 아니라 6G에 대비하기 위한 투자일 가능성이 높기 때문이다. 결국 5G 투자에 소극적이었던 통신사들이 6G로 넘어가기 위한 전략적 방안에서 과거 3G/LTE 도입 당시와 비슷한 선택을 강요 받고 있다고 볼 수 있다.

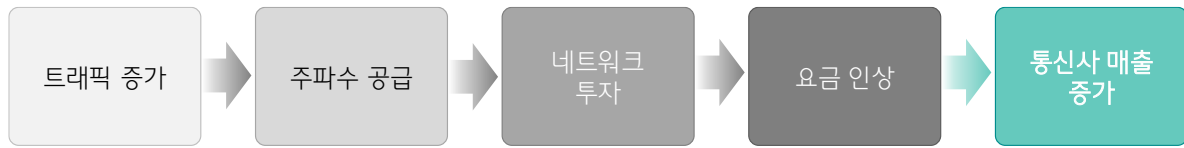
과거 2010년 당시 3G가 도입된 지 4년이나 지난 상황이었지만 3G 투자가 다시 본격화되는 양상을 보였다. 뒤늦게 3G의 진가를 발견하고 LTE에선 보다 발전된 서비스를 제공 받을 것으로 기대되면서 3G 투자에 나섰기 때문이었다. 이번에도 비슷한 상황이 펼쳐질 가능성이 높다. 아마도 6G에 대비한 5G SA 투자에 나선 뒤 본격적인 6G로의 진화에 나서는 양상이 예상된다.

최근 글로벌 IT 업체와 더불어 규제 기관들은 5G SA 투자에 본격 나설 것을 권고하고 있다. 4차 산업 혁명에 대응하기 위해선 5G SA/6G로의 진화와 더불어 고주파수의 활용, 주파수 사용 폭의 증가가 불가피하기 때문이다. 그렇지 않으면 휴대폰 사용에도 부족한 주파수 자원을 커넥티드 자동차, UAM, IoT에 까지 할당할 여유가 없다는 점이 가장 큰 이유다.

한편 일부에선 2026년에 투자하지 말고 2028년 말 이후에 서서히 통신장비 투자에 나서는 게 낫지 않겠냐고 질문하는데 냉정히 따져보면 서비스 주체인 통신사 입장에서 실익이 크지 않다. 현실적으로 대대적인 요금제 개편이 1번 밖에 없을 것이기 때문이다. 네트워크 투자 없는 전면적인 요금제 업그레이드가 현실적으로 쉽지 않다는 규제 상황을 감안하면 그렇다.

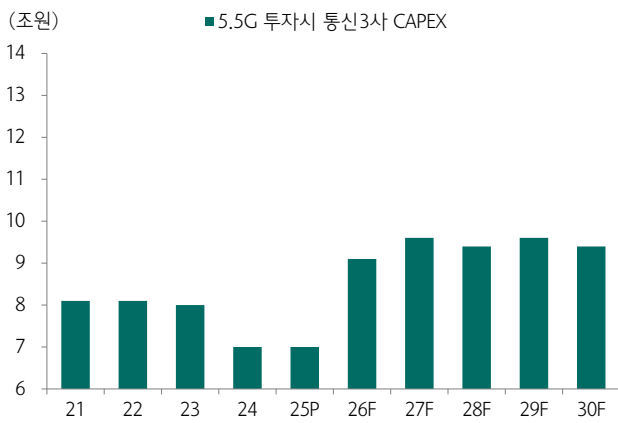
더불어 LTE와 6G가 연동하지 않는다는 것도 큰 문제이다. 2029년 이후 서서히 6G 커버리지를 확대하기 어려운 결정적 이유다. 만약 2026년~2028년 신규 주파수에 투자하지 않고 2028년 말 이후 대규모 주파수 할당과 CAPEX 집행에 나서면서 6G로 진화한다면 국내 통신 3사 기준 연간 CAPEX 규모는 아마도 10조원 이상이 예상된다. 5G라는 완충제가 없이 6G로 바로 가야하기 때문이다. 결국 2026년 이후 5G 추가 주파수 할당 및 투자를 통한 투자 배분이 적절해 보이며 현실적으로 통신사들이 이러한 결정을 내릴 가능성이 높다는 판단이다. 아마도 2026년 국내/미국 주파수 경매 이후 5G SA 서비스 개시 여부의 윤곽이 드러날 것이다. 5G 본격 투자가 재개될 날이 멀지 않았다.

도표 21. AI 활성화가 통신 산업에 미칠 영향



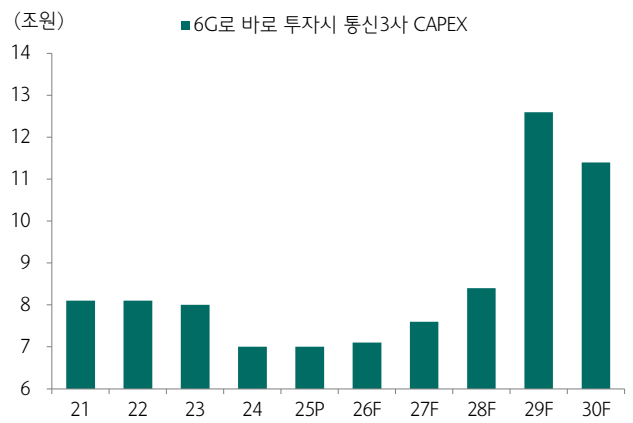
자료: 하나증권

도표 22. 5.5G/6G 투자 시 통신 3사 CAPEX 합계 전망



자료: 각사, 하나증권

도표 23. 5.5G 없이 6G로 갈 시 통신 3사 CAPEX 합계 전망



자료: 각사, 하나증권

3) 1등 업체 주력 매수 추천, 아직도 먹을게 많이 남았다

주가로 보면 유/무선 1등
장비 업체 매수가 정답,
첫번째 수주 공시 나올
업체에 주목해야

2025년 초 이후 통신장비 업종 주가가 큰 폭으로 상승했다. 대표 종목을 기준으로 보면 적게는 50%, 많게는 400% 상승을 기록하였다. RFHIC, RF머트리얼즈와 같은 선도 기업들의 실적이 개선되면서 점차 통신장비 업황 회복에 대한 기대감이 확산되었기 때문이다. 여기에 미국의 주파수 공급 및 글로벌 주요 국가들의 5G SA 진화 정책도 2026년 실적 기대감을 높여주면서 통신장비 주가 상승을 이끌었다.

그런데 현 시점에서는 최근 국내외 통신장비주들의 상승이 기존 광 통신업체 위주에서 무선 장비주로 확산되는 양상을 나타내고 있다는 점에 유의할 필요가 있겠다. 트래픽 동향을 감안하면 광 전송 장비 업체에서 무선 가입자 장비 업체로 수혜가 전이될 가능성이 높는데 이미 주가가 움직이고 있기 때문이다. 이제 광통신장비와 더불어 무선통신장비 업체에 대한 관심을 높일 필요가 있겠다.

한편 미국 FCC에서는 기존 3G/LTE 주파수 5G 재배치용 2GHz 전후 대역을 2026년 5월부터 모의 투자 경매에 돌입한다고 언급했다. 더불어 4.0GHz를 포함한 총 800MHz에 달하는 대규모 주파수 할당/경매가 2028년까지 계속 이어질 것이라고 밝힌 상태다. 미국을 비롯한 대다수 국가들의 5G 주파수 공급 정책이 본격화되고 있다는 점에 유의할 필요가 있다.

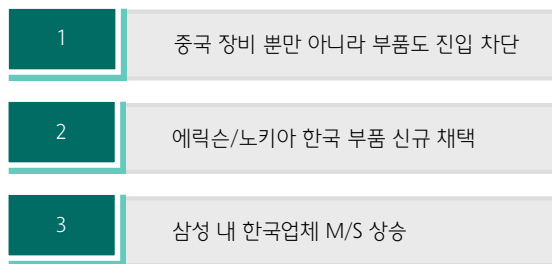
더불어 이번 4분기 에릭슨 컨퍼런스 콜에서는 경영진의 유의미한 언질이 있었다. 아직은 미국 통신사들이 다소 신중한 태도를 보이고 있지만 결국 트래픽 증가와 5G SA 구축 필요성 때문에 CAPEX 상향 조정이 있을 것이며 최근 들어 북미 시장에서 유의미한 투자 발생 분위기가 감지되고 있다는 내용이다. 더불어 미국과 EU의 중국 업체 퇴출 조치는 에릭슨의 미국 내 5G M/S는 물론 유럽 내 M/S에도 긍정적인 변화를 가져 올 것으로 예측했다. 특히 현재 40%에 달하는 EU 내 중국 장비 비중이 급락하면서 에릭슨의 수혜가 클 것으로 예상하였다.

그런데 이는 단순히 에릭슨의 수혜뿐만 아니라 국내 통신장비에도 대형 호재가 될 전망이다. 에릭슨 입장에서 중국 부품/장비 아웃소싱에 문제를 겪을 수 밖에 없으며 이 경우 국내 업체가 가장 좋은 대안이기에 때문이다. 2025년 RF머트리얼즈 실적 호전에는 루멘텀이 공급업체를 변경한 영향이 결정적이었다. 2026년에는 에릭슨이 공급업체 변경에 나설 가능성이 높아 보인다. NXP의 통신부분 사업 철수로 M/S 상승이 예상되는 RFHIC는 물론이고 에릭슨과의 협상에 진전을 보이고 있는 KMW에도 관심을 높일 것을 권한다.

현재 어느 업체를 살 것인지, 섹터 분류상 광통신업체, 전송장비 업체, 무선 장비 업체, 유선 가입자 장비 중 어느 쪽에 집중할 것인지 투자자들의 고민이 많은 상황이다. 어찌 보면 2018~2019년 상황과 비슷하다. 그런데 결론부터 말하자면 섹터별 1등 업체에 주력할 것을 권한다. 업황 회복 기대감으로 대다수 통신장비 업체 주가가 오른 상태라 후발업체들의 가격 매력도가 딱히 더 높지 않은 상태이기 때문이다.

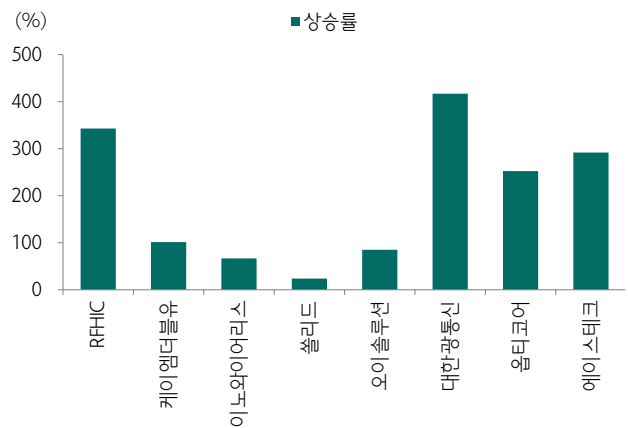
이미 광통신장비 업체들의 수주 및 실적은 역대급 최상이며 이에 따라 주가도 크게 올랐다. 하지만 2026년에도 지난해 이상의 이익 성장을 나타낼 것이라 갈 길이 멀다. 선발 사업자인 RF머트리얼즈 주가는 아직도 한참 더 오를 것이다. 무선 쪽으로 방향을 돌리면 당연한 얘기지만 미국에서 날라온 수주 소식은 1ST 벤더인 국내 기지국 장비/부품 업체에서 나올 것이며 이와 연결한 기지국 테스트 장비, 프론트홀 장비 등이 이슈가 될 것이다. 그렇다면 정답은 나와 있다. RFHIC가 가장 먼저 오를 것이며 이어서 KMW와 이노와이어리스, 오이솔루션/솔리드가 상승세에 가세할 가능성이 높다는 판단이다. 최근 주가 상승에도 불구하고 여전히 국내 통신장비 업체들의 Multiple은 해외 업체 대비 높지 않은 수준이다. 여전히 공격적인 매수에 가담할 필요가 있겠다.

도표 24. 미국/EU 중국 부품 제재가 국내 장비 업체에게 기회인 이유



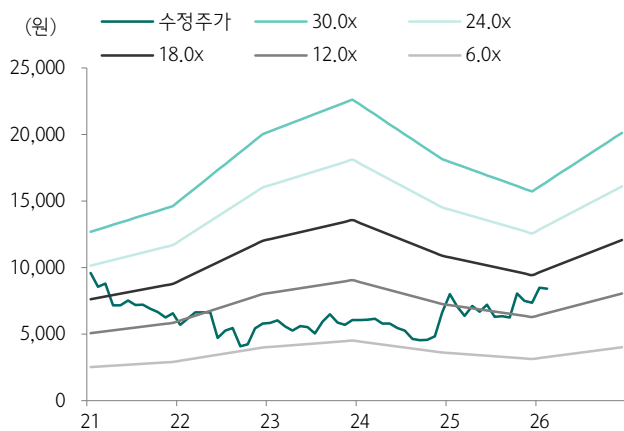
자료: 하나증권

도표 25. 최근 1년간 국내 통신장비 업체 주가 상승률



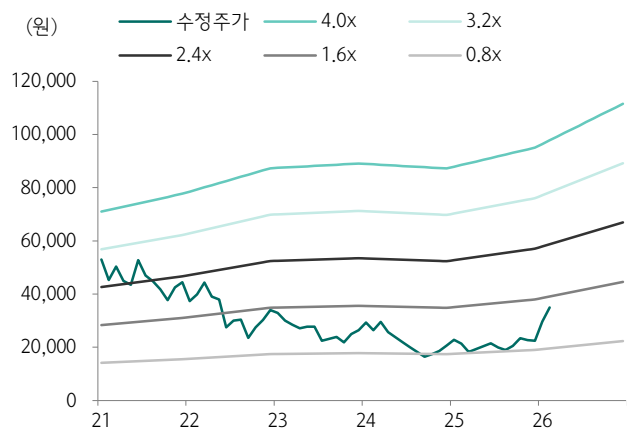
자료: 에프앤가이드, 하나증권

도표 26. 솔리드 PER 추이 및 전망



자료: 에프앤가이드, 하나증권

도표 27. 이노와이어리스 PBR 추이 및 전망



자료: 에프앤가이드, 하나증권

기업분석

RFHIC(218410)	25
KMW(032500)	28
솔리드(050890)	31
이노와이어리스(073490)	34
오이솔루션(138080)	37
RF머트리얼즈(327260)	40
유비쿼스(264450)	43
우리넷(115440)	46
ICTK(456010)	49
Ericsson(ERICB SS)	52
Lumentum(LITE US)	55
IonQ(IONQ US)	58

2026년 3월 4일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

목표주가(12M) 80,000원
현재주가(2.27) 56,800원

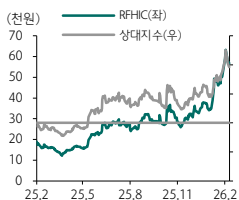
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,192.78
52주 최고/최저(원)	63,200/12,240
시가총액(십억원)	1,505.4
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	26,503.4
60일 평균 거래량(천주)	388.1
60일 평균 거래대금(십억원)	16.5
외국인지분율(%)	22.63
주요주주 지분율(%)	
조석수 외 20 인	33.53
국민연금공단	6.11

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	174.9	246.0
영업이익(십억원)	28.5	46.0
순이익(십억원)	28.7	42.2
EPS(원)	938	1,434
BPS(원)	12,865	14,226

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	111.4	114.9	185.6	254.5
영업이익	0.3	1.5	30.5	49.7
세전이익	7.4	25.0	37.2	52.4
순이익	17.4	25.7	28.7	43.5
EPS	652	969	1,084	1,641
증감율	526.92	48.62	11.87	51.38
PER	27.68	13.52	30.12	34.61
PBR	1.58	1.05	2.43	3.79
EV/EBITDA	52.08	24.94	21.50	25.28
ROE	6.24	8.60	8.93	12.27
BPS	11,423	12,453	13,429	14,974
DPS	100	100	100	100



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

RFHIC (218410)

5G SA로의 진화 시 새로운 주가 역사 쓸 것

투자의견 매수/12개월 목표가 8만원 유지, 장/단기 매수 전략 유효

RFHIC 12개월 목표주가를 80,000원으로 유지한다. 목표주가 8만원은 2026년 실적 기준 PER 47배, PBR 5배에 해당하는데 역사적 Multiple은 물론이고 향후 수요/공급 변화 가능성을 감안하면 보수적인 목표가 산정이라는 판단을 지속한다. RFHIC에 대한 투자의견을 매수로 유지하는데 추천 사유는 다음과 같다. 1) 피지컬 AI 활성화 목적으로 글로벌 주요 국가간 5G SA 도입 경쟁이 심화되는 양상이라 미국을 중심으로 수요 증가가 기대되고, 2) NXP의 통신 사업 부문 철수와 더불어 미국/EU의 중국 장비/부품 규제 강화로 공급 사이드에서 RFHIC에 우호적인 환경 조성이 예상되며, 3) 2026년도에도 에릭슨 신규 매출 가세로 괄목할만한 매출 성장의 기회를 맞이할 것이고, 4) 연결 자회사인 RF머트리얼즈의 가파른 이익 성장이 올해도 지속될 전망이다이며, 5) 높은 주가 상승에도 불구하고 역사적 Multiple 수준을 감안하면 여전히 저평가되어있기 때문이다. 아직은 주파수 경매, 에릭슨 공급 등 대형 호재가 노출된 상황이 아니므로 장기는 물론 단기 투자매력도 역시 높다는 판단이다.

2026년 이후 주요 국가 기지국 수요 폭증할 전망, 아직 보여줄게 너무 많다

최근 데이터 센터 증설에 따른 전력 장비 확충에 이어 이젠 광투자 중대 분위기가 확산 중이다. 그런데 이러한 수요는 결국 무선 투자 급증으로 이어질 전망이다. 트래픽 전이 속도로 보면 그렇다. 이젠 단말을 직접 움직이는 유/무선 가입자 장비 투자 붐이 다시 불 가능성이 높다. 각국의 규제 기관은 주파수 재할당 및 신규 공급을 통해 5G 사용 주파수 대역 확장에 나서고 있으며 사업자들은 과거와 달리 5G SA 도입에 적극적이다. 성장 정체를 겪고 있기 때문이다. 2025년 RFHIC는 예상외 호실적을 기록하였다. 방산이 효자 역할을 지속하는 가운데 자회사 실적이 크게 호전되었고 삼성전자 매출이 회복 양상을 나타냈기 때문이다. 그런데 아직도 RFHIC는 보여줄게 너무 많아 보인다. 어찌 보면 이제부터 수요가 증가하는 국면에 돌입하기 때문이다. 5G SA 도입은 RFHIC에겐 대형 호재이다.

공급 사이드 변화 감안 시 어닝 서프라이즈 연속으로 추가 주가 상승 가능할 전망

수요 확산과 더불어 공급 사이드의 변화도 흥미롭다. 미국에 이어 EU도 중국 장비/부품 제재에 나서고 있으며 경쟁업체인 NXP가 차량용에 집중하면서 사실상 통신분야에서 철수를 선언했기 때문이다. 이제 에릭슨/삼성의 글로벌 M/S가 높아지는 가운데 에릭슨/삼성 내 벤더 경쟁은 약화되는 국면에 돌입하고 있다. 그렇다고 보면 2026년에도 RFHIC의 실적은 시장 기대를 상회하는 양상이 지속될 것이며 주가는 신고가 행진이 예상된다. 수요가 팽창하는 가운데 공급업체는 감소하는 상황이 펼쳐질 것이기 때문이다. 과거 TR 쇼티지 상황이 재현된다고 보면 RFHIC의 PBR은 7배에서 10배까지도 높아질 수 있다. 아직은 갈 길이 멀다는 판단이다.

도표 1. RFHIC 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	31.9	44.6	40.5	68.6	41.1	57.0	69.0	87.4
영업이익	3.7	8.3	7.4	11.1	5.9	10.3	14.5	19.0
(영업이익률)	11.6	18.6	18.3	16.2	14.4	18.1	21.0	21.7
세전이익	5.0	9.6	10.1	12.4	6.5	10.9	15.2	19.8
순이익	3.9	7.1	5.7	12.0	5.4	9.0	12.6	16.4
(순이익률)	12.3	15.9	14.0	17.6	13.1	15.9	18.3	18.8

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: RFHIC, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	111.4	114.9	185.6	254.5	298.0
매출원가	74.6	79.2	115.9	156.4	183.2
매출총이익	36.8	35.7	69.7	98.1	114.8
판매비	36.5	34.1	39.2	48.4	49.4
영업이익	0.3	1.5	30.5	49.7	65.4
금융손익	5.3	7.2	6.6	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	37.2	52.4	68.1
법인세	(10.3)	5.3	2.1	8.9	11.6
계속사업이익	17.7	19.7	35.1	43.5	56.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.7	19.7	35.1	43.5	56.5
비지배주주지분 순이익	0.2	(6.0)	6.4	0.0	0.0
지배주주순이익	17.4	25.7	28.7	43.5	56.5
지배주주지분포괄이익	18.6	26.9	31.4	43.5	56.5
NOPAT	0.7	1.2	28.8	41.3	54.3
EBITDA	7.9	9.9	38.6	57.3	72.3
성장성(%)					
매출액증가율	3.15	3.14	61.53	37.12	17.09
NOPAT증가율	(30.00)	71.43	2,300.00	43.40	31.48
EBITDA증가율	1.28	25.32	289.90	48.45	26.18
영업이익증가율	(62.50)	400.00	1,933.33	62.95	31.59
(지배주주)순이익증가율	521.43	47.70	11.67	51.57	29.89
EPS증가율	526.92	48.62	11.87	51.38	29.98
수익성(%)					
매출총이익률	33.03	31.07	37.55	38.55	38.52
EBITDA이익률	7.09	8.62	20.80	22.51	24.26
영업이익률	0.27	1.31	16.43	19.53	21.95
계속사업이익률	15.89	17.15	18.91	17.09	18.96

투자지표	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	652	969	1,084	1,641	2,133
BPS	11,423	12,453	13,429	14,974	17,011
CFPS	474	660	1,524	1,858	2,558
EBITDAPS	296	372	1,457	2,163	2,729
SPS	4,166	4,337	7,006	9,603	11,244
DPS	100	100	100	100	100
주기지표(배)					
PER	27.68	13.52	30.12	34.61	26.63
PBR	1.58	1.05	2.43	3.79	3.34
PCR	38.08	19.85	21.42	30.57	22.20
EV/EBITDA	52.08	24.94	21.50	25.28	19.30
PSR	4.33	3.02	4.66	5.91	5.05
재무비율(%)					
ROE	6.24	8.60	8.93	12.27	14.06
ROA	3.55	5.17	5.62	7.62	8.91
ROIC	0.49	0.78	15.74	19.67	24.77
부채비율	55.17	34.92	38.72	40.60	37.86
순부채비율	(32.49)	(41.95)	(23.12)	(25.72)	(33.82)
이자보상배율(배)	0.05	0.31	17.09	40.31	52.55

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	332.9	317.9	326.6	399.1	468.7
금융자산	210.3	211.2	139.0	160.3	213.5
현금성자산	80.9	110.8	9.4	18.7	72.0
매출채권	15.3	20.5	36.4	46.4	49.5
재고자산	78.8	75.0	133.1	169.6	181.2
기타유동자산	28.5	11.2	18.1	22.8	24.5
비유동자산	176.5	165.1	211.8	204.2	197.3
투자자산	26.1	19.2	73.8	73.8	73.8
금융자산	26.1	19.2	73.8	73.8	73.8
유형자산	119.6	114.9	112.1	105.3	99.2
무형자산	7.1	6.9	6.7	5.8	5.1
기타비유동자산	23.7	24.1	19.2	19.3	19.2
자산총계	509.4	482.9	538.5	603.3	666.0
유동부채	168.0	95.0	107.2	126.8	134.2
금융부채	92.3	39.9	21.8	22.4	22.6
매입채무	4.5	6.5	11.5	14.6	15.6
기타유동부채	71.2	48.6	73.9	89.8	96.0
비유동부채	13.1	29.9	43.1	47.4	48.7
금융부채	11.3	21.2	27.5	27.5	27.5
기타비유동부채	1.8	8.7	15.6	19.9	21.2
부채총계	181.1	125.0	150.3	174.2	182.9
지배주주지분	287.6	309.0	334.0	374.9	428.9
자본금	13.4	13.4	13.4	13.4	13.4
자본잉여금	182.8	184.6	186.2	186.2	186.2
자본조정	(13.1)	(17.8)	(20.1)	(20.1)	(20.1)
기타포괄이익누계액	0.4	1.6	1.1	1.1	1.1
이익잉여금	104.1	127.2	153.3	194.3	248.3
비지배주주지분	40.7	49.0	54.2	54.2	54.2
자본총계	328.3	358.0	388.2	429.1	483.1
순금융부채	(106.7)	(150.2)	(89.7)	(110.4)	(163.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	16.0	32.4	25.2	24.8	57.8
당기순이익	17.7	19.7	35.1	43.5	56.5
조정	(2.2)	4.0	13.3	2.4	7.0
감가상각비	7.6	8.3	8.1	7.6	6.9
외환거래손익	0.2	(0.4)	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(10.0)	(3.9)	5.3	(5.2)	0.1
영업활동 자산부채변동	0.5	8.7	(23.2)	(21.1)	(5.7)
투자활동 현금흐름	(7.6)	59.5	(86.4)	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	(1.2)	6.9	(54.6)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(42.5)	(22.0)	(3.4)	0.0	0.0
기타	36.1	74.6	(28.4)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(10.5)	(62.9)	(17.2)	(1.9)	(2.3)
금융부채증가(감소)	(11.9)	(42.6)	(11.8)	0.6	0.2
자본증가(감소)	1.4	1.8	1.6	0.0	0.0
기타재무활동	3.1	(19.5)	(4.5)	0.0	0.0
배당지급	(3.1)	(2.6)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
현금의 증감	(2.1)	29.9	(102.6)	9.3	53.3
Unlevered CFO	12.7	17.5	40.4	49.3	67.8
Free Cash Flow	(26.6)	10.4	21.8	24.8	57.8

2026년 3월 4일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

목표주가(12M) 35,000원
현재주가(2.27) 18,700원

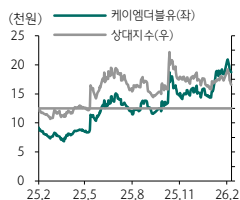
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,192.78
52주 최고/최저(원)	20,950/6,840
시가총액(십억원)	770.6
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	41,207.5
60일 평균 거래량(천주)	249.1
60일 평균 거래대금(십억원)	4.3
외국인지분율(%)	4.50
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 1인	31.15

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	104.6	176.0
영업이익(십억원)	(23.4)	13.0
순이익(십억원)	(30.3)	12.4
EPS(원)	(753)	301
BPS(원)	3,044	3,325

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	100.1	87.4	104.6	176.0
영업이익	(62.9)	(45.5)	(23.4)	13.0
세전이익	(53.0)	(37.4)	(28.9)	12.4
순이익	(65.3)	(38.6)	(30.3)	12.4
EPS	(1,640)	(969)	(753)	301
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(7.55)	(9.06)	(19.12)	62.13
PBR	2.82	2.43	4.73	5.62
EV/EBITDA	(9.86)	(11.15)	(45.59)	39.12
ROE	(31.45)	(24.24)	(22.56)	9.48
BPS	4,391	3,607	3,044	3,325
DPS	0	0	0	0



Analyst 김홍식 prol11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee01211@hanafn.com

KMW (032500)

업황 개선 기대감 증폭, 실적 선반영 효과 커질 시점

매수 투자 의견/12개월 목표가 35,000원 유지, 주가는 길게 보고 움직일 것

KMW에 대한 매수 투자 의견 및 12개월 목표주가 35,000원을 유지한다. 추천 사유는 다음과 같다. 1) 2026년 가을 이후에나 미국 주파수 경매 이후 실적 호전 양상이 본격화될 것이나 주가는 이를 선반영하여 지속적인 우상향 추세를 유지할 전망이다, 2) 미국/국내 5G SA 도입 본격화의 최대 수혜주이며, 3) 미국/EU의 중국 장비 제재에 따른 경쟁 완화가 예상되고, 4) 본격적인 실적 회복엔 다소 시간이 필요할 전망이다. 상대적으로 장기간의 기다림 만큼 주가 상승 폭이 크게 나타날 수 있을 것이기 때문이다. 아직 2025년 4분기 실적 발표 전이라 부정적인 주가 반응에 대한 우려가 존재한다. 하지만 4분기 실적 기대감이 낮은 데다가 통신장비 업종 특성상 단기 실적보단 장기 실적 전망을 기반으로 주가가 움직일 가능성이 높아 장/단기 투자 유망하다는 판단이다.

KMW 흑자 전환 시점은 4분기로 예상, 하지만 주가는 통신장비 업황에 연동할 것

드디어 미국을 시작으로 국내에서도 5G 주파수 사용 폭이 증가할 전망이다. 주파수 재할당을 통한 기존 LTE 사용 주파수의 5G로의 전환, 신규 주파수 할당이 예정되어 있다는 점에서 그렇다. 하지만 LTE 주파수 재할당 및 신규 주파수 경매로 인해 KMW 실적이 좋아지려면 다소 시간이 필요해 보인다. 2026년 4분기에나 관련 매출 발생이 예상되기 때문이다. 하지만 주가는 상당한 선행성을 가지며 미리 움직일 가능성이 높다. 이미 그런 상황이지만 통신장비 업황 개선 조짐이 뚜렷하며 일부 업체들을 중심으로 실적이 개선되는 양상이 나타나고 있기 때문이다. 투자자들은 과거 네트워크 투자 붐이 일부에서 시작되어 전반위적으로 확산되는 것을 다수 경험한 상태다. 최근의 광 투자 열기가 유/무선 가입자 장비 쪽으로 전위될 가능성이 높다는 것을 잘 인지하고 있으며 각국 규제 기관과 사업자들의 행태로 확신이 커진 상황이다. 통신장비 업황 기대감이 주가에 선반영되고 있어 KMW의 계단식 우상향 기조가 이어질 가능성이 높다는 판단이다.

상징성 높은 중목임을 감안하면 2026년 주가 상승 폭 클 전망

과거 이동전화 세대 진화가 이루어질 때마다 KMW 주가는 큰 폭으로 상승했다. 2026년에도 KMW 주가는 5G SA로의 진화를 바탕으로 크게 상승할 가능성이 높다. 통신장비 부문에서 위상이 여전하기 때문이다. 안테나/필터 부문에서 선발업체로서의 지위를 아직 갖추고 있으며 시스템장비 제조 기술력 역시 수준급이다. 피지컬 AI 활성화를 위해 5G SA로 진화가 본격화된다면 여전히 글로벌 대표 기지국 장비 업체로서 수혜가 집중될 전망이다. 그런데 단기 실적 부진 탓에 주가 상승 폭이 크지 않았다. 올해 연간으로 좀 더 길게 내다본다면 예상 외 높은 주가 상승 폭을 그릴 가능성이 높다는 판단이다.

도표 1. KMW 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	26.1	25.3	20.5	32.7	31.8	33.7	35.7	74.8
영업이익	(7.0)	(4.6)	(7.0)	(4.7)	(0.6)	(0.3)	(0.1)	14.0
(영업이익률)	(26.8)	(18.2)	(34.1)	(14.4)	12.2	17.7	20.2	23.3
세전이익	(5.8)	(13.7)	(5.4)	(4.0)	(0.8)	(0.5)	(0.4)	14.1
순이익	(5.7)	(14.4)	(6.1)	(4.0)	(0.8)	(0.5)	(0.4)	14.1
(순이익률)	(21.8)	(56.9)	(29.8)	(12.2)	13.5	18.8	21.3	24.2

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: KMW, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	100.1	87.4	104.6	176.0	390.6
매출원가	92.9	75.5	92.2	114.4	253.9
매출총이익	7.2	11.9	12.4	61.6	136.7
판매비	70.0	57.3	35.8	48.6	24.8
영업이익	(62.9)	(45.5)	(23.4)	13.0	111.9
금융손익	0.2	4.7	(10.9)	(0.5)	(0.5)
종속/관계기업손익	0.4	1.5	0.9	0.9	0.9
기타영업외손익	9.3	1.9	4.5	(1.0)	2.4
세전이익	(53.0)	(37.4)	(28.9)	12.4	114.7
법인세	12.2	1.2	1.3	0.0	0.0
계속사업이익	(65.3)	(38.6)	(30.3)	12.4	114.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(65.3)	(38.6)	(30.3)	12.4	114.7
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(65.3)	(38.6)	(30.3)	12.4	114.7
지배주주지분포괄이익	(65.4)	(31.2)	(31.6)	12.4	114.7
NOPAT	(77.4)	(46.9)	(24.4)	13.0	111.9
EBITDA	(47.7)	(33.6)	(14.0)	21.4	120.5
성장성(%)					
매출액증가율	(44.23)	(12.69)	19.68	68.26	121.93
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	760.77
EBITDA증가율	적지	적지	적지	흑전	463.08
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	760.77
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	825.00
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	824.58
수익성(%)					
매출총이익률	7.19	13.62	11.85	35.00	35.00
EBITDA이익률	(47.65)	(38.44)	(13.38)	12.16	30.85
영업이익률	(62.84)	(52.06)	(22.37)	7.39	28.65
계속사업이익률	(65.23)	(44.16)	(28.97)	7.05	29.37

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(1,640)	(969)	(753)	301	2,783
BPS	4,391	3,607	3,044	3,325	6,108
CFPS	(1,039)	(914)	(209)	541	3,023
EBITDAPS	(1,197)	(843)	(348)	519	2,923
SPS	2,513	2,194	2,602	4,273	9,479
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(7.55)	(9.06)	(19.12)	62.13	6.72
PBR	2.82	2.43	4.73	5.62	3.06
PCR	(11.92)	(9.61)	(68.90)	34.57	6.19
EV/EBITDA	(9.86)	(11.15)	(45.59)	39.12	6.24
PSR	4.93	4.00	5.53	4.38	1.97
재무비율(%)					
ROE	(31.45)	(24.24)	(22.56)	9.48	59.02
ROA	(21.00)	(14.17)	(11.63)	4.26	25.92
ROIC	(46.70)	(29.72)	(15.08)	7.59	60.74
부채비율	57.84	87.29	101.74	141.30	120.30
순부채비율	(13.23)	17.30	39.52	47.81	(7.63)
이자보상배율(배)	(25.15)	(10.25)	(5.52)	4.73	31.30

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	126.9	111.1	99.9	144.8	353.8
금융자산	77.7	62.9	37.2	35.9	146.3
현금성자산	77.2	45.9	20.2	18.9	113.9
매출채권	19.2	20.8	24.2	55.3	105.5
재고자산	25.0	21.2	33.6	42.7	81.5
기타유동자산	5.0	6.2	4.9	10.9	20.5
비유동자산	149.1	157.9	151.5	185.8	200.8
투자자산	9.3	9.8	11.5	26.1	49.6
금융자산	0.1	0.1	0.2	0.4	0.6
유형자산	130.4	139.7	131.8	149.6	142.4
무형자산	6.4	6.7	6.8	8.6	7.3
기타비유동자산	3.0	1.7	1.4	1.5	1.5
자산총계	276.0	269.0	251.4	330.6	554.5
유동부채	90.3	117.1	120.3	185.0	290.9
금융부채	44.9	80.8	81.5	96.5	122.3
매입채무	22.0	20.2	23.5	53.7	102.4
기타유동부채	23.4	16.1	15.3	34.8	66.2
비유동부채	10.8	8.3	6.5	8.6	11.9
금융부채	9.6	6.9	4.9	4.9	4.9
기타비유동부채	1.2	1.4	1.6	3.7	7.0
부채총계	101.1	125.4	126.8	193.6	302.8
지배주주지분	174.9	143.7	124.6	137.0	251.7
자본금	19.9	19.9	20.4	20.4	20.4
자본잉여금	132.0	132.0	144.2	144.2	144.2
자본조정	0.6	0.6	(3.2)	(3.2)	(3.2)
기타포괄이익누계액	21.7	29.1	28.2	28.2	28.2
이익잉여금	0.6	(38.0)	(65.0)	(52.6)	62.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	174.9	143.7	124.6	137.0	251.7
순금융부채	(23.1)	24.8	49.2	65.5	(19.2)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(33.4)	(27.0)	(21.6)	27.3	109.7
당기순이익	(65.3)	(38.6)	(30.3)	12.4	114.7
조정	20.5	(5.9)	14.5	8.4	8.5
감가상각비	15.2	11.9	9.4	8.4	8.6
외환거래손익	0.0	(1.1)	1.3	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(1.5)	(0.7)	0.0	0.0
기타	5.7	(15.2)	4.5	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	11.4	17.5	(5.8)	6.5	(13.5)
투자활동 현금흐름	0.7	(33.6)	0.9	(42.6)	(39.0)
투자자산감소(증가)	0.6	1.0	(1.0)	(14.6)	(23.5)
자본증가(감소)	2.8	(16.6)	(0.1)	(25.0)	0.0
기타	(2.7)	(18.0)	2.0	(3.0)	(15.5)
재무활동 현금흐름	3.1	33.0	2.9	15.0	25.7
금융부채증가(감소)	4.0	33.2	(1.3)	15.0	25.7
자본증가(감소)	0.0	0.0	12.6	0.0	0.0
기타재무활동	(0.9)	(0.2)	(8.4)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(29.8)	(31.3)	(42.7)	(1.3)	95.1
Unlevered CFO	(41.4)	(36.4)	(8.4)	22.3	124.6
Free Cash Flow	(53.9)	(43.7)	(26.3)	2.3	109.7

2026년 03월 04일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

목표주가(12M) 15,000원
현재주가(2.27) 8,410원

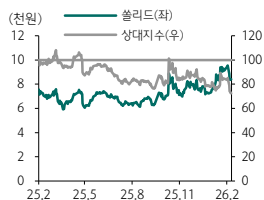
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,192.78
52주 최고/최저(원)	9,550/5,920
시가총액(십억원)	511.0
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	60,756.5
60일 평균 거래량(천주)	1,389.5
60일 평균 거래대금(십억원)	11.6
외국인지분율(%)	10.33
주요주주 지분율(%)	
정준 외 2인	10.52

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	286.1	298.8
영업이익(십억원)	19.3	23.9
순이익(십억원)	19.6	21.4
EPS(원)	323	352
BPS(원)	5,550	5,858

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	321.4	331.1	294.8	308.8
영업이익	36.3	35.1	33.4	35.9
세전이익	49.1	54.3	38.8	36.5
순이익	40.9	46.1	36.9	31.8
EPS	668	754	605	524
증감율	37.17	12.87	(19.76)	(13.39)
PER	9.07	8.81	12.18	16.05
PBR	1.35	1.25	1.26	1.33
EV/EBITDA	8.44	8.65	10.49	10.42
ROE	16.30	15.52	10.98	8.74
BPS	4,492	5,326	5,844	6,319
DPS	50	50	50	50



Analyst 김홍식 prol1@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

솔리드 (050890)

과거 솔리드 주가는 단기 실적 아닌 스토리로 움직였다

투자의견 매수/12개월 목표가 15,000원 유지, 장/단기 매수 적기 판단

솔리드에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 15,000원을 유지한다. 장/단기 매수 적기라고 판단하는데 그 이유는 다음과 같다. 1) 2025년 4분기 어닝 서프라이즈를 기록하면서 이익 감소에 대한 공포감에서 벗어나고 있는데 주가는 오르지 못했고, 2) 2025년엔 4분기 이익 급증에도 불구하고 연간 소폭 영업이익 감소를 기록했지만 2026년도엔 하반기 이후 영업이익 급증 패턴이 나타나면서 영업이익 증가 전환이 예상되며, 3) 주력인 미국/유럽 시장이 서서히 회복 국면을 나타낼 전망이고, 4) 2027년도엔 5G SA 전환 및 인빌딩 투자에 대한 수혜가 예상되며, 5) 밸류에이션상 매력도가 높기 때문이다.

전형적인 내러티브 주식, 2027년 실적 선반영해 나갈 가능성 높다

과거 솔리드 주가는 가파른 이익 성장이 시현된 2021~2023년이 아닌 2019~2020년에 큰 폭의 상승세를 나타냈다. 당시엔 다소 이해가 가지 않는 주가 움직임이었는데 지나고 나서 보니 통신장비 업종 움직임에 연동한 강한 주가 선행성 때문이었다. 즉 기지국 장비 업체들의 실적이 좋아졌으니 머지않아 인빌딩장비 업체인 솔리드의 실적도 개선될 것이란 강한 믿음이 작용했다고 볼 수 있겠다. 더불어 국내 시장에 이어 미국 시장이 개화될 것이란 투자자들의 기대도 컸는데 실제로 이러한 양상은 2021년 이후 현실화되었다. 그렇다고 보면 2026년도 역시 2020년과 마찬가지로 솔리드 주가가 높은 상승을 기록할 가능성이 높다는 판단이다. 결국 시간의 문제이지 솔리드 역시 5G SA로의 진화에 따른 수혜를 입을 것이기 때문이다. 미국/유럽에서 중소형 빌딩을 커버하는 VARS가 새롭게 매출에 가세하는 가운데 국내 시장에서의 수혜도 기대되어 2027년엔 다시 높은 이익 성장이 예상된다. 단 솔리드 주가는 이보다 빠른 2026년부터 본격 상승할 가능성이 높다는 판단이다.

PBR 감안하면 절호의 매수 기회, 올해 주가 상승 폭 크게 나타날 것

최근 실적 개선세가 가시화되고 있는 국내 통신장비 업체들을 중심으로 주가가 크게 오르면서 Multiple이 크게 높아졌다. 이제 PBR 평균이 3배에 달하며 일부 실적 개선주들의 경우엔 PBR이 5배가 넘는 경우도 있다. 그렇다고 보면 현 시점에서 솔리드의 상대 투자 매력도가 높다는 판단이다. 국내 대표 통신장비 업체임에도 불구하고 PBR이 1.5배 수준에 머물고 있기 때문이다. 이러한 저평가 양상은 아직 실적 개선세를 나타내기 위해 다소 시간이 필요하다는 투자자들의 견해가 많기 때문이다. 하지만 역으로 보면 그렇기 때문에 주가 상승 폭이 적었고 아직 실적 개선이 이루어지지 않았으므로 향후 오름 폭이 클 것이라고 판단할 수 있다. 어차피 기다리면 의외로 높은 주가 상승이 순환매 차원에서 발생할 가능성이 높기 때문이다. 특히 가격 부담을 토로하는 투자자라면 중/장기적 관점에서 솔리드 매수에 관심을 가질 필요가 있겠다는 판단이다.

도표 1. 쉘리드 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	55.8	56.2	70.0	112.8	56.3	57.2	77.3	118.0
영업이익	0.3	4.1	2.8	26.2	1.4	4.3	9.2	21.0
(영업이익률)	0.5	7.3	4.0	23.2	2.5	7.5	11.9	17.8
세전이익	2.3	(0.5)	5.3	31.7	1.6	4.5	9.4	21.0
순이익	3.1	1.0	5.3	27.6	1.4	4.1	8.5	17.9
(순이익률)	5.6	1.8	7.6	24.4	2.6	7.1	10.9	15.1

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 쉘리드, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	321.4	331.1	294.8	308.8	379.8
매출원가	200.3	207.2	168.9	177.0	217.4
매출총이익	121.1	123.9	125.9	131.8	162.4
판매비	84.8	88.7	92.5	95.9	117.0
영업이익	36.3	35.1	33.4	35.9	45.4
금융손익	0.8	9.3	(0.1)	2.3	2.7
종속/관계기업손익	0.1	(0.6)	5.0	(1.8)	(1.8)
기타영업외손익	11.9	10.5	0.5	0.1	0.0
세전이익	49.1	54.3	38.8	36.5	46.3
법인세	8.3	8.1	2.0	4.7	5.6
계속사업이익	40.9	46.2	36.8	31.8	40.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	40.9	46.2	36.8	31.8	40.8
비지배주주지분 순이익	0.0	0.1	(0.1)	0.0	0.0
지배주주순이익	40.9	46.1	36.9	31.8	40.8
지배주주지분포괄이익	46.7	54.6	34.9	31.9	40.9
NOPAT	30.2	29.9	31.7	31.3	40.0
EBITDA	46.4	44.1	42.1	46.6	55.6
성장성(%)					
매출액증가율	14.87	3.02	(10.96)	4.75	22.99
NOPAT증가율	28.51	(0.99)	6.02	(1.26)	27.80
EBITDA증가율	20.83	(4.96)	(4.54)	10.69	19.31
영업이익증가율	26.92	(3.31)	(4.84)	7.49	26.46
(지배주주)순이익증가율	37.25	12.71	(19.96)	(13.82)	28.30
EPS증가율	37.17	12.87	(19.76)	(13.39)	28.05
수익성(%)					
매출총이익률	37.68	37.42	42.71	42.68	42.76
EBITDA이익률	14.44	13.32	14.28	15.09	14.64
영업이익률	11.29	10.60	11.33	11.63	11.95
계속사업이익률	12.73	13.95	12.48	10.30	10.74

투자지표	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	668	754	605	524	671
BPS	4,492	5,326	5,844	6,319	6,940
CFPS	975	947	682	740	886
EBITDAPS	758	720	690	767	916
SPS	5,249	5,412	4,832	5,083	6,251
DPS	50	50	50	50	50
주가지표(배)					
PER	9.07	8.81	12.18	16.05	12.53
PBR	1.35	1.25	1.26	1.33	1.21
PCR	6.22	7.01	10.81	11.36	9.49
EV/EBITDA	8.44	8.65	10.49	10.42	7.94
PSR	1.15	1.23	1.53	1.65	1.35
재무비율(%)					
ROE	16.30	15.52	10.98	8.74	10.25
ROA	9.17	9.67	7.19	5.84	6.99
ROIC	19.21	16.71	18.23	16.65	21.29
부채비율	67.47	53.89	51.19	48.04	45.09
순부채비율	7.32	(7.74)	(1.82)	(6.85)	(16.64)
이자보상배율(배)	7.99	7.29	9.73	35.90	34.92

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	217.5	240.0	244.0	269.1	322.6
금융자산	86.5	127.7	102.9	121.6	165.1
현금성자산	63.7	100.6	69.1	86.2	127.3
매출채권	54.8	60.6	75.9	79.4	84.8
재고자산	68.5	43.8	54.8	57.3	61.2
기타유동자산	7.7	7.9	10.4	10.8	11.5
비유동자산	239.7	256.8	285.7	292.2	282.3
투자자산	8.1	16.3	30.6	30.8	31.2
금융자산	7.7	14.0	27.7	27.8	28.0
유형자산	96.5	100.0	112.0	114.8	106.6
무형자산	37.6	36.3	38.1	41.5	39.5
기타비유동자산	97.5	104.2	105.0	105.1	105.0
자산총계	457.2	496.8	529.6	561.3	604.9
유동부채	134.6	146.3	149.8	151.4	155.4
금융부채	80.2	95.4	92.6	91.6	91.7
매입채무	30.8	15.0	18.8	19.7	21.0
기타유동부채	23.6	35.9	38.4	40.1	42.7
비유동부채	49.6	27.7	29.6	30.7	32.5
금융부채	26.3	7.2	4.0	4.0	4.0
기타비유동부채	23.3	20.5	25.6	26.7	28.5
부채총계	184.2	174.0	179.3	182.1	188.0
지배주주지분	272.5	322.2	349.8	378.7	416.4
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)	(13.7)	(13.7)	(13.7)
기타포괄이익누계액	33.2	41.6	39.6	39.6	39.6
이익잉여금	106.0	148.3	180.1	208.9	246.7
비지배주주지분	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
자본총계	273.0	322.8	350.3	379.2	416.9
순금융부채	20.0	(25.0)	(6.4)	(26.0)	(69.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	54.8	56.9	77.2	42.5	50.8
당기순이익	40.9	46.2	36.8	31.8	40.8
조정	13.6	5.2	(4.7)	10.8	10.2
감가상각비	10.1	8.9	8.7	10.7	10.2
외환거래손익	0.9	(7.5)	0.8	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	0.6	(0.5)	0.0	0.0
기타	2.7	3.2	(13.7)	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	0.3	5.5	45.1	(0.1)	(0.2)
투자활동 현금흐름	(27.7)	(9.0)	(43.7)	(18.8)	(2.8)
투자자산감소(증가)	9.1	(5.4)	(14.3)	(0.2)	(0.4)
자본증가(감소)	(4.5)	(6.5)	(17.5)	(12.0)	0.0
기타	(32.3)	2.9	(11.9)	(6.6)	(2.4)
재무활동 현금흐름	(36.1)	(14.6)	(14.9)	(3.9)	(2.9)
금융부채증가(감소)	13.4	(3.8)	(6.1)	(0.9)	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(46.5)	(7.8)	(5.8)	0.0	0.0
배당지급	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
현금의 증감	(8.4)	36.9	(27.0)	17.1	41.1
Unlevered CFO	59.7	57.9	41.6	44.9	53.8
Free Cash Flow	50.2	50.3	59.4	30.5	50.8

2026년 3월 4일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

목표주가(12M) 60,000원(상향)
현재주가(3.03) 33,900원

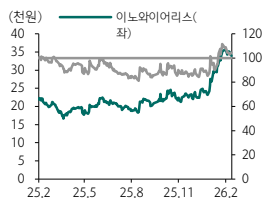
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,137.70
52주 최고/최저(원)	35,800/16,690
시가총액(십억원)	257.8
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	7,603.8
60일 평균 거래량(천주)	118.5
60일 평균 거래대금(십억원)	3.5
외국인지분율(%)	4.57
주요주주 지분율(%)	
엘이이지 외 4인	30.18

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	196.3	229.0
영업이익(십억원)	0.3	22.0
순이익(십억원)	(0.9)	17.6
EPS(원)	39	2,315
BPS(원)	21,831	N/A

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	137.4	189.7	186.1	233.0
영업이익	10.3	2.4	(1.1)	16.9
세전이익	13.3	5.9	(1.4)	18.6
순이익	10.8	2.5	(1.0)	15.8
EPS	1,430	333	(128)	2,079
증감율	(28.36)	(76.71)	적전	흑전
PER	18.46	62.16	(175.00)	16.81
PBR	1.21	0.93	1.03	1.47
EV/EBITDA	7.60	12.78	27.51	9.36
ROE	7.30	1.51	(0.58)	9.12
BPS	21,824	22,269	21,806	23,766
DPS	350	120	120	120



Analyst 김홍식 prol11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee01211@hanafn.com

이노와이어리스 (073490)

5G SA 시대에도 큰 수혜 예상됩니다

12개월 목표가 60,000원으로 상향, 실적/주가/이벤트 감안 시 매수 적기 판단

이노와이어리스의 12개월 목표주가를 60,000원으로 50% 상향 조정한다. 최근 국내 통신장비 업체들의 주가 상승으로 인해 Target PBR을 3배로 높여서 제시한데 따른 결과이다. 이미 분기별 실적 개선 양상이 나타나고 있는 데다가 2026년 하반기 이후 5G SA 진화에 따른 수혜가 본격화될 것이란 점을 감안 시 여전히 보수적인 목표가 산정이라는 판단이다. 장/단기 투자 유망하다고 평가하는 데 추천 사유는 1) 방산 부문 매출 증가, 스몰셀 매출 정상화가 나타나고 있고, 2) 2026년엔 이익 턴어라운드와 더불어 유의미한 이익 성장이 예상되며, 3) 통신장비 업종 내에서 상대적으로 오름 폭이 적은 상태라 밸류에이션 매력도가 높다고 평가 되기 때문이다.

5G SA 시대 맞이해 시험장비/스몰셀 매출 크게 증가할 전망

5G SA 시대를 맞이하여 이노와이어리스 실적 전망은 밝다. 시험장비와 더불어 스몰셀 매출액이 크게 증가할 것이기 때문이다. 미국/일본과 더불어 국내에서도 큰 기회를 맞이할 것으로 예상된다. 더불어 고마진 사업인 시험장비 매출이 증가하는 가운데 방산 매출이 신규로 가세할 것으로 보여 특히 이익 측면에서의 개선 효과가 크게 나타날 전망이다. 이미 미국에서 주파수 경매를 예고한 상태이며 올해 하반기부터는 본격적인 투자에 나설 것으로 보인다. 국내의 경우에도 5G SA로의 전환이 본격화되면서 시험 장비 수요 증가가 서서히 나타날 전망이다. 2026년 하반기 이후엔 시험장비 매출 증가가 예상된다. 여기에 해킹 이슈로 잠정 중단된 스몰셀 국내 공급이 재개될 것이며 해외 공급 물량도 증가가 예상된다. 매출처 다변화 때문이다. 이연 수요를 감안하면 특히 2026년 공급 물량이 클 수 있어 다시 주력 매출군으로 부상이 기대된다.

역대급 낮은 PBR, 주가 상승 폭 크게 나타날 수 있어 장기 투자 적극 추천

2026년 실적 개선 가능성이 높다는 점도 긍정적이지만 현 시점에서 이노와이어리스 투자 매력도가 높다고 평가하는 결정적 요인은 낮은 Multiple이다. 2026년 추정 실적 기준 PBR이 2배, PER이 15배 수준에 불과한 상태이기 때문이다. 아마도 이러한 원인은 단기 실적 부진에 기인한 바가 큰데 과거 사례를 보면 통신장비 업황 호전과 더불어 급격한 키 맞추기 장세가 펼쳐진 바가 있어 이노와이어리스에 주목할 필요가 있겠다는 판단이다. 순환매 발생 가능성을 감안하면 이노와이어리스 장기 상승 폭은 크게 나타날 가능성이 높다는 판단이다.

도표 1. 이노와이어리스 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	37.9	44.9	41.6	61.7	45.2	51.3	60.4	76.1
영업이익	(4.8)	(1.6)	(2.5)	7.8	0.3	2.1	5.5	9.0
(영업이익률)	(12.7)	(3.6)	(6.0)	12.6	0.7	4.1	9.1	11.8
세전이익	(4.4)	(2.7)	(2.0)	7.7	0.4	2.6	6.0	9.6
순이익	(4.4)	(2.7)	(2.2)	8.3	0.3	2.2	5.1	8.2
(순이익률)	(11.6)	(6.0)	(5.3)	13.5	0.7	4.3	8.4	10.8

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 이노와이어리스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	137.4	189.7	186.1	233.0	311.7
매출원가	88.1	143.8	143.4	179.6	241.9
매출총이익	49.3	45.9	42.7	53.4	69.8
판매비	39.0	43.5	43.8	36.5	34.1
영업이익	10.3	2.4	(1.1)	16.9	35.7
금융손익	2.3	2.6	0.3	1.6	1.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.7	0.8	(0.6)	0.1	0.3
세전이익	13.3	5.9	(1.4)	18.6	37.9
법인세	2.4	3.0	(0.4)	2.8	5.7
계속사업이익	10.8	2.9	(1.0)	15.8	32.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.8	2.9	(1.0)	15.8	32.2
비지배주주지분 손이익	0.0	0.4	(0.1)	0.0	0.0
지배주주순이익	10.8	2.5	(1.0)	15.8	32.2
지배주주지분포괄이익	11.0	6.0	(1.1)	16.7	34.1
NOPAT	8.4	1.2	(0.8)	14.4	30.3
EBITDA	14.9	8.1	4.6	22.5	40.5
성장성(%)					
매출액증가율	3.39	38.06	(1.90)	25.20	33.78
NOPAT증가율	(36.36)	(85.71)	적전	흑전	110.42
EBITDA증가율	(17.68)	(45.64)	(43.21)	389.13	80.00
영업이익증가율	(27.97)	(76.70)	적전	흑전	111.24
(지배주주)순이익증가율	(20.00)	(76.85)	적전	흑전	103.80
EPS증가율	(28.36)	(76.71)	적전	흑전	103.80
수익성(%)					
매출총이익률	35.88	24.20	22.94	22.92	22.39
EBITDA이익률	10.84	4.27	2.47	9.66	12.99
영업이익률	7.50	1.27	(0.59)	7.25	11.45
계속사업이익률	7.86	1.53	(0.54)	6.78	10.33

투자지표

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,430	333	(128)	2,079	4,237
BPS	21,824	22,269	21,806	23,766	27,882
CFPS	2,153	1,595	548	3,153	5,557
EBITDAPS	1,970	1,071	608	2,954	5,322
SPS	18,117	24,951	24,476	30,642	40,992
DPS	350	120	120	120	120
주가지표(배)					
PER	18.46	62.16	(175.00)	16.81	8.25
PBR	1.21	0.93	1.03	1.47	1.25
PCR	12.26	12.98	40.88	11.08	6.29
EV/EBITDA	7.60	12.78	27.51	9.36	4.48
PSR	1.46	0.83	0.92	1.14	0.85
재무비율(%)					
ROE	7.30	1.51	(0.58)	9.12	16.41
ROA	5.36	1.12	(0.42)	6.69	12.02
ROIC	23.81	1.93	(0.93)	17.04	36.97
부채비율	31.91	35.70	35.19	37.38	35.60
순부채비율	(52.56)	(33.12)	(26.07)	(30.76)	(39.94)
이자보상배율(배)	76.50	1.80	(1.39)	21.39	44.34

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	160.5	150.0	135.9	165.5	209.4
금융자산	89.2	80.9	62.7	75.3	104.6
현금성자산	89.0	69.1	51.0	61.7	89.5
매출채권	48.2	34.3	36.2	44.7	51.9
재고자산	13.5	29.1	30.8	37.9	44.1
기타유동자산	9.6	5.7	6.2	7.6	8.8
비유동자산	58.4	85.4	88.4	82.9	78.2
투자자산	2.8	3.8	5.1	5.2	5.3
금융자산	2.8	3.8	5.1	5.2	5.3
유형자산	37.5	47.9	50.1	46.6	43.6
무형자산	5.2	21.7	20.9	18.9	17.2
기타비유동자산	12.9	12.0	12.3	12.2	12.1
자산총계	218.9	235.4	224.3	248.4	287.6
유동부채	50.0	55.6	51.9	59.7	66.4
금융부채	0.9	22.8	19.0	19.2	19.4
매입채무	19.3	8.8	9.3	11.5	13.4
기타유동부채	29.8	24.0	23.6	29.0	33.6
비유동부채	2.9	6.3	6.5	7.9	9.1
금융부채	1.1	0.7	0.5	0.5	0.5
기타비유동부채	1.8	5.6	6.0	7.4	8.6
부채총계	53.0	61.9	58.4	67.6	75.5
지배주주지분	165.9	169.4	165.8	180.7	212.0
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)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
기타포괄이익누계액	0.2	3.9	3.3	3.3	3.3
이익잉여금	110.0	109.7	107.8	122.7	154.0
비지배주주지분	0.0	4.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	165.9	173.5	165.9	180.8	212.1
순금융부채	(87.2)	(57.5)	(43.2)	(55.6)	(84.7)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4.7	18.0	7.8	19.7	35.5
당기순이익	10.8	2.9	(1.0)	15.8	32.2
조정	5.9	5.8	2.9	5.6	4.8
감가상각비	4.7	5.7	5.7	5.6	4.8
외환거래손익	0.3	(0.8)	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.9	0.9	(2.7)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(12.0)	9.3	5.9	(1.7)	(1.5)
투자활동 현금흐름	(0.0)	(42.4)	(9.5)	(1.9)	(1.6)
투자자산감소(증가)	(2.4)	(1.0)	(1.4)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(2.2)	(3.7)	(5.5)	0.0	0.0
기타	4.6	(37.7)	(2.6)	(1.8)	(1.5)
재무활동 현금흐름	23.2	0.7	(9.2)	(0.7)	(0.7)
금융부채증가(감소)	0.4	20.7	(3.2)	0.2	0.2
자본증가(감소)	26.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.2)	(17.3)	(5.1)	0.0	0.0
배당지급	(2.4)	(2.7)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
현금의 증감	28.8	(19.9)	(13.7)	10.8	27.7
Unlevered CFO	16.3	12.1	4.2	24.0	42.3
Free Cash Flow	2.5	11.0	2.2	19.7	35.5

2026년 3월 4일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

목표주가(12M) 30,000원
현재주가(2.27) 19,650원

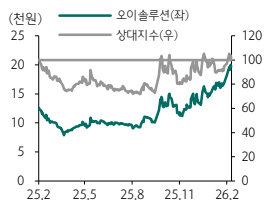
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,192.78
52주 최고/최저(원)	19,990/7,890
시가총액(십억원)	236.0
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	12,010.2
60일 평균 거래량(천주)	239.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.9
외국인지분율(%)	6.12
주요주주 지분율(%)	
박찬 외 3인	23.26

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	57.3	120.9
영업이익(십억원)	(13.9)	7.7
순이익(십억원)	(15.1)	5.0
EPS(원)	(1,399)	417
BPS(원)	5,350	5,653

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	46.0	32.0	57.3	120.9
영업이익	(31.1)	(30.4)	(15.8)	7.7
세전이익	(29.5)	(32.0)	(27.2)	6.5
순이익	(33.8)	(33.1)	(27.3)	5.0
EPS	(3,183)	(3,118)	(2,526)	416
증감율	적지	적지	적지	흑전
PER	(4.04)	(3.35)	(5.18)	47.24
PBR	1.19	1.34	2.76	3.91
EV/EBITDA	(5.72)	(5.55)	(17.69)	19.59
ROE	(26.11)	(35.71)	(45.05)	10.08
BPS	10,839	7,758	4,736	5,021
DPS	100	0	0	0



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

OI솔루션 (138080)

2019년 이상의 주가 상승을 경험할 겁니다

OI솔루션 투자의견 매수, 12개월 목표주가 30,000원 유지

OI솔루션 투자의견 매수, 목표주가 30,000원을 유지한다. 매수 추천 사유는 1) 5G SA로 전환하며 5G 주파수에 맞는 기지국을 전국에 대량 설치함에 따라 무선용 광 트랜시버 매출이 크게 증가할 전망이며, 2) 광 트랜시버 핵심 부품인 레이저 다이오드(LD) 내재화에 성공하여 이익률과 원가 경쟁력 개선 중이고, 3) 5G 장비 수요가 급증한 2019년에 LD 칩 소팅기가 발생하여 트랜시버를 없어서 못 팔았는데 이번에는 자체적으로 칩 조달이 가능한 OI솔루션이 장비 수요를 독점할 가능성도 높으며, 4) 현재 PBR 2~3배 수준으로 과거 고점 5배 대비 현저히 낮은 것은 물론이고 LD칩 내재화까지 감안하면 더욱 높은 PBR도 적용 가능하고, 5) 통신장비 주도주 주가 양상을 볼 때 광과 RF에 걸쳐 있는 OI솔루션을 매수하기에 적절한 시점이기 때문이다.

5G SA 신규 주파수 경매 시작하면 역대 최고 매출 경신할 것

국내에서도 자율주행차, 휴머노이드와 같은 피지컬 AI 구현을 위해 5G SA로 망 전환을 추진 중이다. 그런데 단순히 코어만 교체하는 것이 아니라 전방의 RAN도 대규모로 교체할 필요가 있는데, 현재 기지국은 5G단독용이 아닌 LTE 겸용이며, 5G 주파수 커버리지를 감안하면 LTE보다 훨씬 많은 수가 구축돼야 함에도 불구하고 오히려 LTE 기지국의 절반에도 못 미치는 수준만 설치됐기 때문이다. 따라서 5G SA 기지국을 전국에 대량 설치해야 하고 OI솔루션의 무선용 광트랜시버 매출이 크게 증가할 전망이다. 한편 OI솔루션은 광 트랜시버 핵심 부품인 레이저 다이오드(LD칩) 내재화에 성공했는데, LD칩은 전체 원자재 매입액의 40%를 차지하는 고가 부품이어서 원가 경쟁력에 큰 영향을 미친다. 게다가 5G 장비 수요가 급증한 2019년에는 LD칩이 부족하여 장비 수요가 공급을 초과했었다. OI솔루션은 당 시에는 LD칩을 외부 조달했지만 이제는 자체 조달이 가능한만큼 다가올 주파수 경매와 피지컬 AI용 광트랜시버 수요를 독점하며 역대 최고 매출을 경신할 것으로 예상된다.

OI솔루션 주가는 이미 상승 궤도에 진입, 지금이라도 매수하세요

OI솔루션 PBR은 2~3배 수준으로 5G 당시 고점이었던 5배 대비 낮은 수준이다. LD칩 내재화에 따른 여러 업사이드까지 감안하면 더 높은 멀티플도 적용 가능하다. 과거 주파수 경매 시기 통신장비 주도주의 주가 추이를 보면 기지국 부문에서 주도주가 가장 먼저 움직이고 가장 큰 상승폭을 보였다. 당시 OI솔루션 역시 무선용 트랜시버 매출이 크게 늘어나며 주가가 급등했다. 서버 부문에서 광 수요가 급증했고 망을 타고 RF 수요가 급증하는 구조를 그린다면 광과 RF에 걸쳐있는 OI솔루션이 지금 수혜를 입을 시점이다. 이렇게 보면 최근 주가가 저점 대비 2배 가까이 상승했다지만 아직 주가 상승 여력은 충분히 남아있다.

도표 1. 오이솔루션 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	14.1	15.9	13.1	14.3	17.8	24.6	38.6	39.9
영업이익	(5.7)	(4.0)	(2.9)	(3.1)	(0.0)	2.3	2.9	2.5
(영업이익률)	(40.4)	(25.3)	(22.3)	(22.0)	(0.0)	9.1	7.6	6.4
세전이익	(5.9)	(4.8)	(3.2)	(13.2)	(0.3)	1.9	2.6	2.2
순이익	(5.9)	(4.8)	(3.2)	(13.3)	(0.3)	1.5	2.0	1.7
(순이익률)	(41.8)	(30.5)	(24.5)	(93.0)	(1.8)	6.2	5.3	4.4

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 오이솔루션, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	46.0	32.0	57.3	120.9	221.4
매출원가	46.8	36.9	49.5	88.3	156.3
매출총이익	(0.8)	(4.9)	7.8	32.6	65.1
판매비	30.3	25.5	23.5	24.9	26.6
영업이익	(31.1)	(30.4)	(15.8)	7.7	38.5
금융손익	3.8	(0.7)	(1.0)	(1.2)	(1.2)
종속/관계기업손익	0.6	(1.7)	(10.3)	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.8)	0.8	(0.1)	0.0	0.0
세전이익	(29.5)	(32.0)	(27.2)	6.5	37.2
법인세	4.4	1.2	0.0	1.5	8.2
계속사업이익	(33.8)	(33.1)	(27.3)	5.0	29.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(33.8)	(33.1)	(27.3)	5.0	29.1
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(33.8)	(33.1)	(27.3)	5.0	29.1
지배주주지분포괄이익	(34.1)	(32.1)	(27.1)	5.0	29.1
NOPAT	(35.7)	(31.5)	(15.8)	5.9	30.0
EBITDA	(22.9)	(24.3)	(10.0)	13.7	44.4
성장성(%)					
매출액증가율	(40.26)	(30.43)	79.06	110.99	83.13
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	408.47
EBITDA증가율	적지	적지	적지	흑전	224.09
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	400.00
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	482.00
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	481.49
수익성(%)					
매출총이익률	(1.74)	(15.31)	13.61	26.96	29.40
EBITDA이익률	(49.78)	(75.94)	(17.45)	11.33	20.05
영업이익률	(67.61)	(95.00)	(27.57)	6.37	17.39
계속사업이익률	(73.48)	(103.44)	(47.64)	4.14	13.14

투자지표	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(3,183)	(3,118)	(2,526)	416	2,419
BPS	10,839	7,758	4,736	5,021	7,440
CFPS	(1,837)	(1,602)	(1,382)	1,292	3,851
EBITDAPS	(2,160)	(2,290)	(923)	1,141	3,700
SPS	4,330	3,015	5,309	10,078	18,435
DPS	100	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(4.04)	(3.35)	(5.18)	47.24	8.12
PBR	1.19	1.34	2.76	3.91	2.64
PCFR	(7.00)	(6.51)	(9.47)	15.21	5.10
EV/EBITDA	(5.72)	(5.55)	(17.69)	19.59	5.50
PSR	2.97	3.46	2.47	1.95	1.07
재무비율(%)					
ROE	(26.11)	(35.71)	(45.05)	10.08	43.68
ROA	(19.90)	(22.96)	(21.76)	4.14	20.31
ROIC	(53.91)	(57.26)	(35.17)	15.04	67.28
부채비율	36.39	84.40	142.59	144.17	96.27
순부채비율	(4.66)	32.78	49.66	61.90	10.51
이자보상배율(배)	(19.06)	(12.95)	(4.76)	2.29	11.41

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	74.8	67.7	58.4	71.4	103.7
금융자산	41.1	32.5	35.7	26.8	50.5
현금성자산	14.7	5.2	16.2	7.3	31.0
매출채권	4.6	6.7	8.2	17.7	21.1
재고자산	27.9	27.1	14.3	26.6	31.7
기타유동자산	1.2	1.4	0.2	0.3	0.4
비유동자산	77.1	69.0	55.6	55.5	55.4
투자자산	45.0	40.3	30.6	30.6	30.6
금융자산	41.3	38.3	28.6	28.6	28.6
유형자산	29.2	26.2	22.8	22.8	22.8
무형자산	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
기타비유동자산	2.0	1.7	1.5	1.5	1.5
자산총계	152.0	136.6	114.0	127.0	159.1
유동부채	39.5	53.1	56.9	64.8	67.9
금융부채	34.8	47.3	48.8	48.8	48.8
매입채무	1.0	2.2	5.7	8.0	9.5
기타유동부채	3.7	3.6	2.4	8.0	9.6
비유동부채	1.1	9.4	10.1	10.1	10.1
금융부채	1.1	9.4	10.1	10.1	10.1
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	40.5	62.5	67.0	74.9	78.0
지배주주지분	111.4	74.1	47.0	52.0	81.0
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	52.2	52.2	52.2	52.2	52.2
자본조정	(1.2)	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
기타포괄이익누계액	0.5	0.8	0.9	0.9	0.9
이익잉여금	54.6	21.5	(5.8)	(0.8)	28.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	111.4	74.1	47.0	52.0	81.0
순금융부채	(5.2)	24.3	23.3	32.2	8.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(7.4)	(24.9)	(11.7)	4.3	31.4
당기순이익	(33.8)	(33.1)	(27.3)	5.0	29.1
조정	18.2	16.6	11.2	5.9	5.9
감가상각비	8.1	6.0	5.8	6.0	6.0
외환거래손익	0.1	(0.5)	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	(0.6)	1.7	0.4	0.0	0.0
기타	10.6	9.4	5.1	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채변동	8.2	(8.4)	4.4	(6.6)	(3.6)
투자활동 현금흐름	1.5	(0.0)	19.2	(5.9)	(5.9)
투자자산감소(증가)	(1.0)	6.7	10.2	0.0	0.0
자본증가(감소)	(1.8)	(2.5)	(2.2)	(5.9)	(5.9)
기타	4.3	(4.2)	11.2	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(2.1)	15.7	0.6	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	0.1	20.9	2.2	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.2)	(4.4)	(1.6)	0.0	0.0
배당지급	(2.0)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(7.9)	(9.2)	10.7	(8.7)	23.7
Unlevered CFO	(19.5)	(17.0)	(14.9)	15.5	46.3
Free Cash Flow	(9.1)	(27.3)	(13.9)	(1.5)	25.5

2026년 3월 4일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

목표주가(12M) 80,000원(상향)
현재주가(3.03) 51,500원

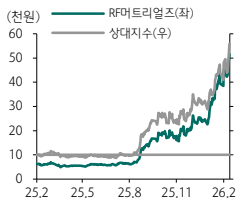
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,137.70
52주 최고/최저(원)	51,500/4,840
시가총액(십억원)	434.7
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	8,441.1
60일 평균 거래량(천주)	267.8
60일 평균 거래대금(십억원)	8.3
외국인지분율(%)	9.11
주요주주 지분율(%)	
알에프에이차이이씨 외 9인	50.63

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	60.2	92.7
영업이익(십억원)	6.7	14.5
순이익(십억원)	7.0	12.8
EPS(원)	611	1,516
BPS(원)	5,521	7,287

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	47.9	44.5	63.9	92.7
영업이익	(0.0)	(1.5)	7.3	14.5
세전이익	0.4	(7.5)	8.2	16.4
순이익	(0.7)	(4.8)	7.0	12.8
EPS	(80)	(568)	833	1,515
증감율	적전	적지	흑전	81.87
PER	(133.00)	(8.41)	27.43	28.25
PBR	2.02	0.94	3.80	5.69
EV/EBITDA	25.76	19.96	17.24	19.27
ROE	(1.53)	(11.22)	15.65	23.20
BPS	5,259	5,102	6,009	7,519
DPS	0	0	0	0



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

RF머트리얼즈 (327260)

텐베거 너머를 향하여

RF머트리얼즈 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 80,000원으로 상향

RF머트리얼즈 투자 의견을 매수 유지한다. 추천 사유는 1) 데이터센터향 펌프 레이저 수주 증가하며 신규 시설 투자를 추진 중이고, 2) 미국과 유럽의 중국산 통신 부품 퇴출이 강화되고 있으며, 3) NXP가 통신 부문에서 철수함과 동시에 모회사 RFHIC가 에릭슨과 신규 공급을 논의하고 있어서 통신용 패키지 매출 성장도 전망되는데 비해, 4) PBR은 26년 FWD 기준 4~5배 수준에 그쳐서 글로벌 광모듈 업체들에 비해 현저히 낮은 수준이기 때문이다. 한편 목표주가를 80,000원으로 상향하는데, 최근 루멘텀 등 광모듈 피어그룹 주가가 급등한 점을 감안하여 타겟 PBR을 10배로 높였기 때문이다.

AI서버향 광모듈 생산 시설 확충, 없어서 못 팔고 있습니다

RF머트리얼즈가 올해 2월 약 100억원 규모 토지 매입을 공시했다. 루멘텀향 펌프 레이저 수주가 급증하여 생산 설비를 확충하는 것이다. 상장 당시 RF머트리얼즈의 통신용 패키지 생산시설 가동률이 30%대였다. 그런데 자회사 RF시스템즈를 제외한 RF머트리얼즈의 별도 재무상태표상 유형자산이 98억원(3Q 기준)으로 상장 당시 73억원과 큰 차이가 나지 않는다. 아마도 지금보다 생산량이 최소 2~3배 이상 늘어날 계획이거나, 현재 시설로는 목표 생산량 확보에 차질이 있기 때문인 것으로 예상된다. 업황을 감안하면 펌프 레이저 생산량은 급증할 수 밖에 없다. 아직 CPO가 도입 초기 단계여서 루멘텀향 실적 성장세는 제대로 반영되지도 않았다. 기존에 글로벌 광 모듈 시장을 장악했던 중국 업체들이 미국에서 퇴출 중이어서 RF머트리얼즈에 반사 수혜가 돌아올 점도 감안해야 한다. 당분간은 수요가 공급을 초과하는 상황이 지속되며 연일 어닝 서프라이즈를 기록할 전망이다. 향후 신규 시설을 통한 생산량 증가가 확인되면 실적 추정치를 조정하고 추가적으로 목표주가를 상향할 방침임을 미리 밝혀둔다.

광 호재 다음에는 5G SA가 있다. 멀티플 높다고 볼 근거는 전혀 없다

피지컬 AI가 활성화되면 광 수요도 증가하지만 RF 수요도 증가한다. 광에서 RF로 이어지는 통신망은 한 몸이기 때문에 한 쪽만 강화해서는 병목이 해소되지 않기 때문이다. 5G SA에 이어 6G 시대에서는 5G보다 3배 이상 많은 대역폭이 필요한 것으로 전망된다. 또한 6G용 주파수 커버리지는 5G보다도 좁을 것이니 더 많은 기지국이 필요하다. 마침 모회사 RFHIC가 에릭슨과 공급 논의를 활발히 진행하고 있고 경쟁사 NXP가 통신 부문에서 철수했다. 결국 광에 이어 RF에서도 유리하게 사업 환경이 재편되며 통신용 광모듈 매출이 크게 성장할 전망이다. 이렇게 보면 RF머트리얼즈 타겟 PBR은 전혀 높지 않다. 글로벌 광모듈 피어 PBR 20배보다 현저히 낮은 PBR이고, 아직 CPO 시장이 극초기 단계이며, 미국과 국내에서 주파수 경매가 예정된 점을 보면 그렇다. 과거 재료가 한정적이던 시절의 PBR 논리로 여전히 RF머트리얼즈의 잠재력을 한정지으면 안된다. 멀티플 높다고 볼 근거는 없다.

도표 1. RF머트리얼즈 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	11.8	16.6	14.6	20.9	17.6	24.1	22.2	28.9
영업이익	0.8	1.9	1.9	2.7	2.0	3.9	3.3	5.4
(영업이익률)	7.1	11.3	13.0	13.0	11.1	16.3	14.8	18.6
세전이익	0.9	2.0	2.4	2.9	2.4	4.4	3.7	5.9
순이익	0.3	0.9	1.7	4.0	1.9	3.4	2.9	4.6
(순이익률)	2.7	5.6	11.9	19.3	10.7	14.2	13.1	15.8

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: RF머트리얼즈, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	47.9	44.5	63.9	92.7	131.7
매출원가	37.3	35.0	45.9	65.5	92.0
매출총이익	10.6	9.5	18.0	27.2	39.7
판매비	10.6	10.9	10.7	12.7	13.8
영업이익	(0.0)	(1.5)	7.3	14.5	25.8
금융손익	(0.5)	0.5	0.9	1.5	2.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.1)	0.4	0.4
기타영업외손익	0.9	(6.6)	0.1	0.0	0.0
세전이익	0.4	(7.5)	8.2	16.4	28.2
법인세	(0.3)	0.1	(2.1)	3.6	6.2
계속사업이익	0.7	(7.6)	10.2	12.8	22.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	(7.6)	10.2	12.8	22.0
비배주주지분 순이익	1.4	(2.8)	3.2	0.0	0.0
지배주주순이익	(0.7)	(4.8)	7.0	12.8	22.0
지배주주지분포괄이익	(0.6)	(4.8)	6.9	9.6	16.6
NOPAT	(0.1)	(1.5)	9.2	11.3	20.2
EBITDA	3.1	1.7	10.4	17.3	28.3
성장성(%)					
매출액증가율	(4.96)	(7.10)	43.60	45.07	42.07
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	22.83	78.76
EBITDA증가율	(41.51)	(45.16)	511.76	66.35	63.58
영업이익증가율	(100.00)	N/A	흑전	98.63	77.93
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	82.86	71.88
EPS증가율	적전	적지	흑전	81.87	72.28
수익성(%)					
매출총이익률	22.13	21.35	28.17	29.34	30.14
EBITDA이익률	6.47	3.82	16.28	18.66	21.49
영업이익률	0.00	(3.37)	11.42	15.64	19.59
계속사업이익률	1.46	(17.08)	15.96	13.81	16.70

투자지표	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(80)	(568)	833	1,515	2,610
BPS	5,259	5,102	6,009	7,519	10,128
CFPS	472	457	1,283	2,115	3,413
EBITDAPS	369	198	1,239	2,055	3,352
SPS	5,728	5,276	7,578	10,987	15,598
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(133.00)	(8.41)	27.43	28.25	16.40
PBR	2.02	0.94	3.80	5.69	4.23
PCFR	22.54	10.45	17.81	20.24	12.54
EV/EBITDA	25.76	19.96	17.24	19.27	10.99
PSR	1.86	0.91	3.02	3.90	2.74
재무비율(%)					
ROE	(1.53)	(11.22)	15.65	23.20	30.37
ROA	(0.69)	(4.55)	5.82	9.10	12.97
ROIC	(0.21)	(5.36)	36.75	52.94	119.02
부채비율	61.92	62.54	55.76	60.72	59.56
순부채비율	(43.17)	(51.10)	(56.17)	(63.80)	(71.68)
이자보상배율(배)	(0.02)	(0.80)	8.37	25.18	44.15

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	64.1	81.8	95.1	122.5	159.0
금융자산	44.8	57.6	61.2	75.8	99.2
현금성자산	21.5	38.9	32.2	46.8	70.3
매출채권	6.7	10.5	14.8	20.4	26.2
채고자산	11.3	11.9	16.8	23.2	29.7
기타유동자산	1.3	1.8	2.3	3.1	3.9
비유동자산	32.9	31.7	33.1	30.2	27.8
투자자산	2.0	1.5	3.5	3.5	3.5
금융자산	2.0	1.5	3.5	3.5	3.5
유형자산	27.5	25.9	25.2	22.7	20.6
무형자산	2.3	2.5	2.7	2.3	2.0
기타비유동자산	1.1	1.8	1.7	1.7	1.7
자산총계	97.0	113.5	128.1	152.8	186.8
유동부채	25.8	32.5	32.1	43.7	55.4
금융부채	7.7	11.2	2.0	2.1	2.3
매입채무	2.8	3.9	5.5	7.6	9.7
기타유동부채	15.3	17.4	24.6	34.0	43.4
비유동부채	11.3	11.2	13.7	14.0	14.3
금융부채	11.2	10.7	13.0	13.0	13.0
기타비유동부채	0.1	0.5	0.7	1.0	1.3
부채총계	37.1	43.7	45.9	57.7	69.7
지배주주지분	44.3	41.0	48.8	61.5	83.6
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	14.4	27.2	49.2
비지배주주지분	15.6	28.8	33.5	33.5	33.5
자본총계	59.9	69.8	82.3	95.0	117.1
순금융부채	(25.9)	(35.7)	(46.2)	(60.6)	(83.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5.2	2.0	15.2	18.0	26.9
당기순이익	0.7	(7.6)	10.2	12.8	22.0
조정	4.3	12.8	4.2	2.8	2.5
감가상각비	3.1	3.1	3.1	2.8	2.5
외환거래손익	0.0	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.2	9.8	1.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	0.2	(3.2)	0.8	2.4	2.4
투자활동 현금흐름	(4.8)	16.9	(14.3)	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	14.6	32.0	(2.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(3.8)	(1.2)	(1.7)	0.0	0.0
기타	(15.6)	(13.9)	(10.6)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(7.3)	4.3	(5.7)	0.2	0.2
금융부채증가(감소)	(9.4)	2.9	(6.9)	0.2	0.2
자본증가(감소)	2.8	3.1	0.6	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	(1.7)	0.6	0.0	0.0
배당지급	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(6.9)	23.2	(7.8)	14.6	23.4
Unlevered CFO	4.0	3.9	10.8	17.9	28.8
Free Cash Flow	1.3	0.8	13.5	18.0	26.9

2026년 3월 4일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

목표주가(12M) 22,000원
현재주가(2.27) 12,000원

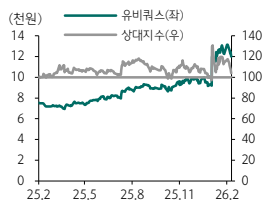
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,192.78
52주 최고/최저(원)	13,140/6,930
시가총액(십억원)	176.0
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	14,665.5
60일 평균 거래량(천주)	132.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
외국인지분율(%)	5.20
주요주주 지분율(%)	
유비쿼스홀딩스 외 5인	43.26
국민연금공단	5.00

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	115.1	138.5
영업이익(십억원)	23.1	34.3
순이익(십억원)	22.9	31.2
EPS(원)	1,540	2,127
BPS(원)	13,297	15,253

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	150.3	103.8	116.4	138.5
영업이익	29.0	12.4	23.1	34.3
세전이익	32.8	17.9	28.8	39.9
순이익	25.9	21.3	24.0	31.1
EPS	1,685	1,392	1,617	2,120
증감율	20.53	(17.39)	16.16	31.11
PER	6.43	5.75	6.00	5.66
PBR	1.01	0.68	0.72	0.79
EV/EBITDA	1.72	(0.92)	(0.33)	0.15
ROE	16.81	12.45	12.90	14.94
BPS	10,742	11,841	13,508	15,158
DPS	340	170	470	470



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

유비쿼스 (264450)

피지컬 AI 시대 국가 대동맥

유비쿼스 투자의견 매수, 목표주가 22,000원 유지

유비쿼스에 대한 투자의견 매수, 목표주가 22,000원을 유지한다. 매수 추천 사유는 1) 과거 부가 광케이블 보급률을 현재 91%에서 2030년까지 98% 수준으로 확대함에 따라 매출 2/3을 차지하는 FTTH 매출이 크게 회복될 것이고, 2) 급증하는 백본망 트래픽을 감당하기 위해 스위치 교체·신규 수요가 대량 발생할 것으로 예상하며, 3) 주요 유선장비 업체중 가장 주주친화적이어서 향후 정책 수혜가 온전히 주주에게 환원될 것으로 기대하고, 4) 26년 FWD PBR 기준 0.7배로 역사적 저점이며, 5) 보유현금이 많고 장비 업체 중 재무 건전성이 가장 우수하여 이를 토대로 공격적인 M&A를 추진할 수 있기 때문이다

피지컬 AI 망 지원정책 최대 수혜주는 명실상부 유비쿼스

피지컬 AI가 발전하려면 서버 부문 광 수요와 기지국 RF 수요 못지않게 중간을 이어주는 광 전송장비도 뒷받침되어야 한다. 서버에서 기지국까지 트래픽이 끊기지 않고 원활히 이어져야 하기 때문이다. 특히 휴머노이드는 1대당 일일 트래픽 예상치가 3TB로 생성형 AI 대비 1만배 이상 크기 때문에 현재 백본망 용량으로 트래픽을 감당할 수가 없다. 이를 대비하기 위해 과거부는 2030년까지 백본망을 4배 확충하고, 광케이블 보급률도 현재 91%에서 98%로 확대할 전망이다. 유비쿼스는 국내 최대 유선업체이고 전 사업부가 정책에 직접 노출되어 있어서 대표적인 수혜주가 될 전망이다. 우선적으로 광케이블 보급률이 늘어나며 매출 2/3를 차지하는 FTTH 매출이 크게 회복될 것이다. 최대 30배까지 증가하는 백본망 트래픽을 처리하기 위해 스위치 매출 역시 증가할 것으로 예상된다.

유선장비 업체 중에선 유비쿼스가 매수하기에 가장 부담이 없습니다

망 지원정책이 본격화되면 유비쿼스를 비롯한 상위 2~3개 업체 위주로 실적이 향상될 것이다. 그런데 주가 관점에서 보면 유비쿼스가 그 중 매수하기엔 가장 부담이 적다는 판단이다. 유선장비 매출로만 보면 유비쿼스 시장 점유율이 가장 높고, 밸류에이션도 저평가되어 있기 때문이다. 유비쿼스의 26년 FWD PBR은 0.7배 수준으로 고점인 2.6배 수준에 한참 못 미치는 역사적 저점이다. 단순 PBR로 보면 주요 경쟁사 대비 높다고 볼 수도 있겠으나 유비쿼스의 주요 경쟁사들은 잦은 CB/BW 발행과 증자로 발행주식수가 10년 사이에 약 2배 증가한 점을 고려해야 한다. 아무래도 실적이 개선되더라도 주주 지분율이 희석되며 온전히 정책의 수혜가 기존 주주에 환원되지 못 할 가능성이 크다. 유비쿼스는 거버넌스 문제에선 자유로우며 최근에는 주주환원율을 40%로 상향하기도 했다. 실적과 기업가치가 개선되더라도 주가는 눌린 많은 케이스를 감안하면 현재 저평가 국면인 유비쿼스를 매수하여 기다리는 것도 좋은 전략일 것으로 판단한다.

도표 1. 유비쿼스 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	21.5	31.8	28.2	34.9	25.4	38.1	34.2	40.8
영업이익	2.9	5.6	5.6	9.1	4.5	9.4	8.2	12.2
(영업이익률)	13.4	17.5	19.8	26.1	17.9	24.6	23.9	30.0
세전이익	3.9	6.6	7.4	11.0	5.9	10.7	9.6	13.8
순이익	3.4	5.4	6.0	9.3	4.6	8.3	7.5	10.8
(순이익률)	15.7	17.0	21.1	26.7	18.1	21.9	21.9	26.3

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 유비쿼스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	150.3	103.8	116.4	138.5	157.5
매출원가	90.6	66.1	66.8	81.0	93.9
매출총이익	59.7	37.7	49.6	57.5	63.6
판매비	30.6	25.4	26.4	23.1	24.4
영업이익	29.0	12.4	23.1	34.3	39.2
금융손익	4.2	4.8	5.5	5.5	6.3
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.5)	0.8	(0.3)	0.0	0.0
세전이익	32.8	17.9	28.8	39.9	45.5
법인세	6.9	(3.3)	4.8	8.8	10.0
계속사업이익	25.9	21.3	24.0	31.1	35.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.9	21.3	24.0	31.1	35.5
비지배주주지분 순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	25.9	21.3	24.0	31.1	35.5
지배주주지분포괄이익	26.4	21.7	24.0	31.1	35.5
NOPAT	22.9	14.7	19.3	26.8	30.6
EBITDA	32.6	16.0	26.4	37.6	42.7
성장성(%)					
매출액증가율	12.42	(30.94)	12.14	18.99	13.72
NOPAT증가율	21.81	(35.81)	31.29	38.86	14.18
EBITDA증가율	18.55	(50.92)	65.00	42.42	13.56
영업이익증가율	18.37	(57.24)	86.29	48.48	14.29
(지배주주)순이익증가율	20.47	(17.76)	12.68	29.58	14.15
EPS증가율	20.53	(17.39)	16.16	31.11	14.20
수익성(%)					
매출총이익률	39.72	36.32	42.61	41.52	40.38
EBITDA이익률	21.69	15.41	22.68	27.15	27.11
영업이익률	19.29	11.95	19.85	24.77	24.89
계속사업이익률	17.23	20.52	20.62	22.45	22.54

투자지표

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,685	1,392	1,617	2,120	2,421
BPS	10,742	11,841	13,508	15,158	17,110
CFPS	2,630	1,326	1,975	2,576	2,921
EBITDAPS	2,122	1,044	1,776	2,567	2,912
SPS	9,778	6,788	7,826	9,445	10,739
DPS	340	170	470	470	470
주가지표(배)					
PER	6.43	5.75	6.00	5.66	4.96
PBR	1.01	0.68	0.72	0.79	0.70
PCR	4.12	6.03	4.91	4.66	4.11
EV/EBITDA	1.72	(0.92)	(0.33)	0.15	(0.43)
PSR	1.11	1.18	1.24	1.27	1.12
재무비율(%)					
ROE	16.81	12.45	12.90	14.94	15.14
ROA	13.42	10.46	11.18	12.86	13.03
ROIC	47.04	36.05	56.57	71.06	73.06
부채비율	23.67	14.71	15.94	16.23	16.11
순부채비율	(66.93)	(75.90)	(77.05)	(77.30)	(78.02)
이자보상배율(배)	44.16	48.19	155.35	115.95	124.18

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	178.1	174.8	198.5	225.3	256.6
금융자산	124.2	138.1	155.6	175.2	199.5
현금성자산	30.9	84.8	96.8	116.4	140.7
매출채권	8.8	7.7	8.9	10.5	11.9
재고자산	43.7	28.3	33.0	38.6	44.1
기타유동자산	1.4	0.7	1.0	1.0	1.1
비유동자산	26.0	27.9	28.9	30.8	32.5
투자자산	12.0	13.8	15.1	16.8	18.4
금융자산	12.0	13.8	15.1	16.8	18.4
유형자산	7.1	6.6	6.5	7.0	7.3
무형자산	2.7	2.0	1.4	1.1	0.9
기타비유동자산	4.2	5.5	5.9	5.9	5.9
자산총계	204.2	202.7	227.4	256.1	289.1
유동부채	32.8	19.5	23.5	26.9	30.2
금융부채	13.5	2.9	3.1	3.5	3.9
매입채무	7.4	7.2	8.4	9.8	11.2
기타유동부채	11.9	9.4	12.0	13.6	15.1
비유동부채	6.3	6.5	7.8	8.8	9.9
금융부채	0.2	1.0	1.4	1.4	1.4
기타비유동부채	6.1	5.5	6.4	7.4	8.5
부채총계	39.1	26.0	31.3	35.8	40.1
지배주주지분	165.1	176.7	196.1	220.3	249.0
자본금	5.1	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	50.7	48.2	48.2	48.2	48.2
자본조정	0.0	(0.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
기타포괄이익누계액	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	109.1	120.3	141.8	166.0	194.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	165.1	176.7	196.1	220.3	249.0
순금융부채	(110.5)	(134.1)	(151.1)	(170.3)	(194.2)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	30.5	38.4	22.3	31.4	36.0
당기순이익	25.9	21.3	24.0	31.1	35.5
조정	11.7	4.6	6.0	3.4	3.5
감가상각비	3.6	3.6	3.3	3.3	3.5
외환거래손익	(0.2)	(0.3)	0.3	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.3	1.3	2.4	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(7.1)	12.5	(7.7)	(3.1)	(3.0)
투자활동 현금흐름	(40.7)	38.6	(7.1)	(5.2)	(5.1)
투자자산감소(증가)	0.5	(1.8)	(1.3)	(1.7)	(1.6)
자본증가(감소)	(0.1)	(0.2)	(1.1)	(3.5)	(3.5)
기타	(41.1)	40.6	(4.7)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	0.1	(15.0)	(5.4)	(6.5)	(6.5)
금융부채증가(감소)	4.3	(9.8)	0.6	0.4	0.4
자본증가(감소)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	(3.5)	0.0	0.0
배당지급	(4.3)	(5.2)	(2.5)	(6.9)	(6.9)
현금의 증감	(10.1)	62.0	42.8	19.5	24.2
Unlevered CFO	40.4	20.3	29.4	37.8	42.8
Free Cash Flow	30.4	38.2	21.2	27.9	32.5

2026년 3월 4일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

목표주가(12M) 10,000원
현재주가(2.27) 7,180원

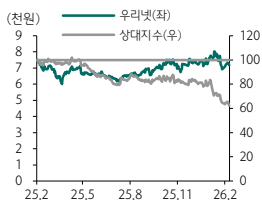
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,192.78
52주 최고/최저(원)	8,030/6,010
시가총액(십억원)	77.5
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	10,794.3
60일 평균 거래량(천주)	313.4
60일 평균 거래대금(십억원)	2.4
외국인지분율(%)	4.98
주요주주 지분율(%)	
넷슬루션즈홀딩스	26.31

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	105.0	123.8
영업이익(십억원)	9.0	18.7
순이익(십억원)	8.6	16.6
EPS(원)	797	1,538
BPS(원)	9,870	11,398

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	119.1	131.6	75.5	110.2
영업이익	8.5	20.1	1.9	7.8
세전이익	6.3	21.0	3.1	8.4
순이익	6.8	20.4	3.0	7.2
EPS	636	1,895	282	672
증감율	흑전	197.96	(85.12)	138.30
PER	11.19	4.62	25.71	10.68
PBR	1.01	0.98	0.80	0.74
EV/EBITDA	7.76	2.86	9.66	6.64
ROE	10.03	24.05	3.23	7.37
BPS	7,071	8,884	9,106	9,683
DPS	0	100	100	100



Analyst 김홍식 prol1@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

우리넷 (115440)

피지컬 AI 덕분에 실적과 주가 모두 향상될 겁니다

우리넷 투자의견 매수, 목표주가 10,000원 유지

우리넷 투자의견 매수, 12개월 목표주가 10,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 주파수 재할당 요건으로 5G SA 투자 및 실내 기지국 구축이 연계되어 있어서 관련 전송망 장비 수요가 증가할 것이고, 2) 향후 피지컬 AI 활성화에 따른 트래픽 급증을 감당하기 위해 대규모 전송망 장비가 신규 구축됨과 동시에 교체 수요도 영구적으로 커질 것이며, 3) 현재 주가가 PBR 1배 이하에서 횡보하고 있지만 업황이 개선되는데 언제까지고 주가가 눌려있을 순 없다는 판단이며, 4) 과거 기지국과 인빌딩 종목 주가 상승 후 유선/전송장비 주가도 순차적으로 올랐던 점을 감안했기 때문이다.

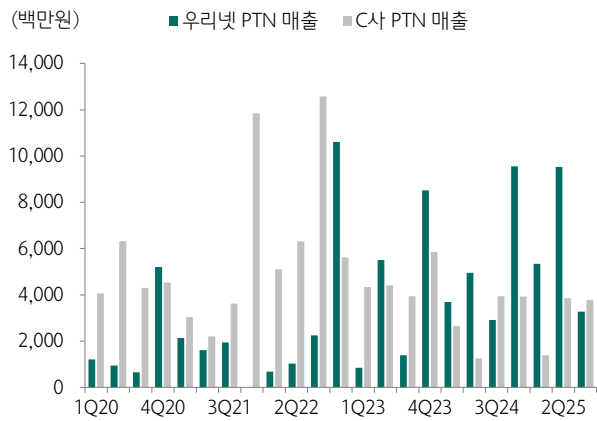
트래픽이 급증하면 전송장비 수요도 증가한다

과기부가 주파수 재할당 요건을 공개했다. 5G SA 전환 및 실내 기지국 구축에 연계하여 재할당 대가를 조정하는 방식으로 우리넷에 호재로 작용할 전망이다. 우선 5G SA로 전환시 코어 교체 수요가 발생하면서 이에 맞춰 전송장비 구축 수요가 발생한다. 또한 2만국에 달하는 실내 기지국도 구축해야 됨에 따라 기지국 프론트홀용 전송장비 수요도 추가된다. 한편, 과기부가 밝혔듯 향후 피지컬 AI가 활성화되면 백본망 트래픽이 수십배 증가할 것으로 예상된다. 급증하는 트래픽에 맞춰 대규모 신규 전송장비가 구축될 것이고, 장기적으로는 과거보다 성장한 교체 수요가 영구적으로 확보 가능하다. 우리넷은 국내 전송장비 점유율 1위인 만큼, 향후 전송 장비 증가 수요는 우리넷에 집중될 것으로 기대한다.

광과 RF 주가가 오르고 나면 전송장비 대표업체 우리넷 주가도 순차적으로 오를 것

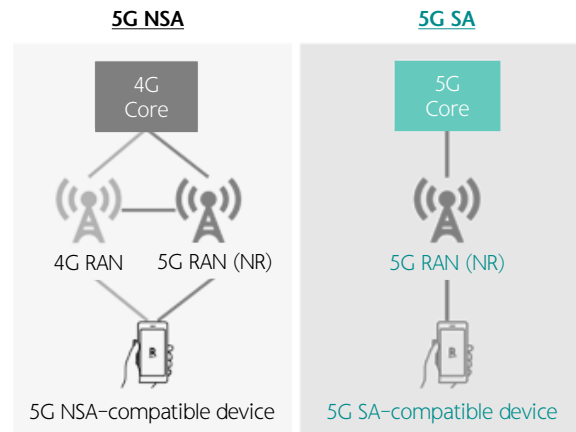
현재 우리넷 PBR은 0.7배 수준이다. 주파수 재할당, 피지컬 AI 같은 성장 동력에 힘입어 우리넷 장기 실적 전망이 밝은 점을 감안하면 언제까지고 우리넷 주가가 눌려있을 순 없단 의견이다. 특히, 과거 주파수 경매가 다가오면 통신장비 부문별 주도주들은 멀티플이 크게 확장되는 경향을 보였다. 통상적으로 유선/전송장비 업체는 기지국, 인빌딩 주가가 오른 후 순차적으로 주가가 오르는 경향이 있는데, 이미 기지국 부문에서 주도주인 RFHIC와 KMW 주가가 크게 오른 상황이다. 우리넷도 2019년 그랬던 것처럼 이번 주파수 재할당과 신규 경매를 거치며 멀티플이 확장될 것으로 예상한다. 한편으로 이번 주파수 경매부터 양자암호솔루션이 본격 적용될텐데, QKD 솔루션을 공급하는 우리넷이 양자암호체로서 멀티플 리레이팅 될 수 있단 점도 긍정적이다. 재료는 충분한 상황이고 인내하면 조만간 주가는 오를 것이다.

도표 1. 우리넷 및 주요 경쟁사 PTN 분기별 매출 추이



주: 우리넷은 제품 설치 용역 별도 매출로 인식. 설치 용역 포함시 우리넷 PTN 매출 상향
자료: DART, 하나증권

도표 2. 5G SA와 5G NSA 비교



자료: Rakuten, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	119.1	131.6	75.5	110.2	136.6
매출원가	85.8	85.9	53.5	76.6	87.0
매출총이익	33.3	45.7	22.0	33.6	49.6
판매비	24.8	25.6	20.0	25.9	30.0
영업이익	8.5	20.1	1.9	7.8	19.6
금융손익	1.0	(0.1)	1.0	0.6	0.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
기타영업외손익	(3.3)	1.0	(0.0)	0.0	0.0
세전이익	6.3	21.0	3.1	8.4	20.2
법인세	0.6	0.9	(0.2)	1.1	2.9
계속사업이익	5.7	20.2	3.3	7.2	17.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.7	20.2	3.0	7.2	17.3
비지배주주지분 순이익	(1.1)	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	6.8	20.4	3.0	7.2	17.3
지배주주지분포괄이익	6.9	19.6	3.0	7.2	17.3
NOPAT	7.7	19.2	2.1	6.7	16.8
EBITDA	11.3	22.8	3.7	9.7	21.7
성장성(%)					
매출액증가율	91.17	10.50	(42.63)	45.96	23.96
NOPAT증가율	흑전	149.35	(89.06)	219.05	150.75
EBITDA증가율	흑전	101.77	(83.77)	162.16	123.71
영업이익증가율	흑전	136.47	(90.55)	310.53	151.28
(지배주주)순이익증가율	흑전	200.00	(85.29)	140.00	140.28
EPS증가율	흑전	197.96	(85.12)	138.30	138.39
수익성(%)					
매출총이익률	27.96	34.73	29.14	30.49	36.31
EBITDA이익률	9.49	17.33	4.90	8.80	15.89
영업이익률	7.14	15.27	2.52	7.08	14.35
계속사업이익률	4.79	15.35	4.37	6.53	12.66

투자지표

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	636	1,895	282	672	1,602
BPS	7,071	8,884	9,106	9,683	11,190
CFPS	1,119	2,370	337	901	2,012
EBITDAPS	1,060	2,117	346	901	2,012
SPS	11,198	12,237	6,995	10,213	12,659
DPS	0	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	11.19	4.62	25.71	10.68	4.48
PBR	1.01	0.98	0.80	0.74	0.64
PCR	6.36	3.69	21.51	7.97	3.57
EV/EBITDA	7.76	2.86	9.66	6.64	3.46
PSR	0.64	0.72	1.04	0.70	0.57
재무비율(%)					
ROE	10.03	24.05	3.23	7.37	15.77
ROA	5.76	15.64	2.29	5.40	11.13
ROIC	13.36	36.22	5.55	13.38	22.92
부채비율	60.48	48.08	33.76	39.10	43.88
순부채비율	13.84	(30.82)	(44.26)	(12.75)	(1.99)
이자보상배율(배)	5.08	13.45	3.37	14.84	32.11

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	90.0	107.8	90.6	103.1	129.4
금융자산	14.3	54.8	59.1	33.1	23.9
현금성자산	8.8	53.1	52.4	26.4	17.2
매출채권	24.3	23.8	12.0	21.2	33.5
재고자산	49.9	28.3	17.0	46.3	68.2
기타유동자산	1.5	0.9	2.5	2.5	3.8
비유동자산	32.6	30.2	36.8	38.1	40.0
투자자산	6.3	4.8	5.4	5.7	6.1
금융자산	6.3	4.8	5.4	5.7	6.1
유형자산	22.5	22.3	27.9	28.6	29.7
무형자산	1.7	1.2	1.3	1.5	1.9
기타비유동자산	2.1	1.9	2.2	2.3	2.3
자산총계	122.6	138.0	127.4	141.2	169.4
유동부채	41.9	43.8	26.0	30.3	41.1
금융부채	21.4	25.4	11.0	11.3	11.6
매입채무	11.5	5.2	3.1	5.5	8.1
기타유동부채	9.0	13.2	11.9	13.5	21.4
비유동부채	4.3	1.0	6.2	9.3	10.6
금융부채	3.4	0.7	5.9	8.9	9.9
기타비유동부채	0.9	0.3	0.3	0.4	0.7
부채총계	46.2	44.8	32.2	39.7	51.7
지배주주지분	76.1	93.4	95.3	101.5	117.7
자본금	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	42.5	42.0	42.5	42.5	42.5
자본조정	0.2	(1.9)	(2.8)	(2.8)	(2.8)
기타포괄이익누계액	(1.0)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
이익잉여금	29.0	49.8	52.0	58.2	74.5
비지배주주지분	0.3	(0.2)	0.0	0.0	0.0
자본총계	76.4	93.2	95.3	101.5	117.7
순금융부채	10.6	(28.7)	(42.2)	(12.9)	(2.3)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(14.8)	43.0	25.1	(18.3)	4.1
당기순이익	5.7	20.2	3.0	7.2	17.3
조정	5.7	4.1	1.2	2.0	2.1
감가상각비	2.8	2.7	1.8	1.9	2.1
외환거래손익	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.7)	0.0	0.0	0.0
기타	2.9	2.3	(0.6)	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(26.2)	18.7	20.9	(27.5)	(15.3)
투자활동 현금흐름	12.9	(3.0)	(12.5)	(3.2)	(4.0)
투자자산감소(증가)	0.7	1.5	(0.6)	(0.3)	(0.4)
자본증가(감소)	(1.9)	(6.3)	(6.5)	(2.3)	(2.9)
기타	14.1	1.8	(5.4)	(0.6)	(0.7)
재무활동 현금흐름	2.1	(1.5)	(11.0)	2.2	0.3
금융부채증가(감소)	(8.2)	1.2	(9.1)	3.3	1.3
자본증가(감소)	10.3	(0.5)	0.6	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(2.2)	(1.5)	(0.1)	0.0
배당지급	0.0	0.0	(1.0)	(1.0)	(1.0)
현금의 증감	0.2	38.6	(1.0)	(26.0)	(9.2)
Unlevered CFO	11.9	25.5	3.6	9.7	21.7
Free Cash Flow	(16.7)	36.7	18.6	(20.6)	1.3

2026년 3월 4일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

목표주가(12M) 28,000원
현재주가(2.27) 17,420원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,192.78
52주 최고/최저(원)	20,350/8,100
시가총액(십억원)	242.2
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	13,901.9
60일 평균 거래량(천주)	598.9
60일 평균 거래대금(십억원)	10.0
외국인지분율(%)	2.75
주요주주 지분율(%)	
이정원 외 16 인	27.59

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3.2	18.8
영업이익(십억원)	(9.0)	2.5
순이익(십억원)	(9.5)	4.8
EPS(원)	(620)	266
BPS(원)	2,949	3,295

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	6.2	6.7	4.0	23.7
영업이익	(2.4)	(6.7)	(8.8)	5.2
세전이익	(9.0)	(5.8)	(6.7)	6.0
순이익	(9.0)	(5.8)	(6.7)	4.8
EPS	(902)	(467)	(504)	344
종감율	N/A	적지	적지	흑전
PER	0.00	(20.99)	(32.80)	50.64
PBR	0.00	3.02	5.25	4.99
EV/EBITDA	2.31	(18.32)	(25.79)	36.26
ROE	(95.99)	(22.20)	(15.54)	10.35
BPS	847	3,240	3,149	3,493
DPS	0	0	0	0



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

ICTK (456010)

5G SA 시대에는 ICTK의 진면목이 드러날 것

투자의견 매수, 12개월 목표주가 28,000원 유지

ICTK에 대한 투자의견 매수, 목표주가 28,000원을 유지한다. 1) 징벌적 과징금이 포함된 개인정보보호법 개정안이 통과하며 보안칩 매출이 본격화될 것이고, 2) 지난번 KT 펌토셀 해킹을 감안하면 무선망 보안을 완벽하기 위해선 기지국에도 보안칩을 탑재해야 할 필요성이 커졌으며, 3) 휴머노이드나 자율주행 차량이 피지컬 AI 시대 새로운 디바이스 역할을 하며 보안칩이 적용될 Q가 급격히 성장할 것이고, 4) 전력 소모가 적고 외부 환경에 덜 취약한 VIA-PUF칩이 피지컬 AI 보안에 가장 적합한 만큼 ICTK가 무선용 양자보안솔루션 시장에서 주도권을 질 것이기 때문이다.

개인정보보호법 개정안 통과, 양자컴퓨터 해킹 위협 막으려면 보안칩이 필수

개인정보보호법 개정안이 2/12일 국회 본회의를 통과했다. 고의 또는 중대한 과실로 3년내 반복 위반을 했거나, 1천만명 이상 대규모 피해가 발생했거나, 시정명령에 따르지 않아 유출이 발생한 경우 전체 매출액의 10% 범위 내에서 과징금을 부과할 수 있다. 그런데 양자컴퓨터 정확도와 큐비트 규모가 급격히 발전하고 있어서 수년내 해킹 사고가 급증할 것이 불보듯 뻔하다. 결국 통신사는 통신망 전체에 양자암호솔루션을 완벽해야 하고, QKD를 적용할 수 없는 무선망은 PUF 기술이 적용될 것이다. 특히 작년 KT 펌토셀이 해킹된 점을 떠올리면 모바일 뿐만 아니라 기지국 장비에도 PUF칩이 탑재되어야 한다. 아마도 올해 주파수 재할당을 시작으로 통신장비에도 PUF칩이 탑재될 가능성이 크다. 이렇게 보면 올해부터 모바일과 기지국 위주로 통신사향 매출이 유의미하게 발생할 것으로 전망한다.

피지컬 AI 활성화되면 ICTK의 VIA PUF 칩 수요가 크게 증가할 것입니다

피지컬 AI가 활성화되면 보안칩 수요가 이전보다 몇 배 이상 크게 성장할 전망이다. 휴머노이드나 자율주행 차량이 새로운 통신 디바이스로 자리 잡으며 20년 만에 막대한 양의 Q가 새롭게 창출된다. 그런데 QKD는 유선 보안만 가능하고 기지국과 모바일 사이 무선 보안을 담당할 수 없단 점을 상기해야 한다. 무선 보안을 담당하기 위해 PQC, PUF 칩 등 기술이 개발됐는데, 결국 휴머노이드와 자율주행 차량도 무선 디바이스인만큼 PUF칩이 탑재되어야 한다. 자율주행차량이나 휴머노이드 특성상 전력 소모가 적어야 하고, 외부 영향에 덜 민감해야 하는데, ICTK의 VIA-PUF은 전력이 필요없는 수동소자여서 현재 상용화된 PUF칩 중에선 가장 적합하다. 애초에 PUF를 상용화한 곳이 전세계에 몇 곳 없지만, 그 중 ICTK가 무선용 양자보안솔루션 시장을 장악할 것으로 기대하는 이유이다.

도표 1. PUF 기술 비교

	VIA PUF	SRAM PUF	RO PUF	Optical PUF
복제방지 원리	CMOS 공정의 via 홀 형성 원리	SRAM 전원 가동시 랜덤으로 0,1의 메모리 비트 초기값 구현되는 원리	링 오실레이터 주파수 진동 속도가 다른 원리	빛의 산란 패턴을 이용하는 원리
전력 사용	X, 수동소자	O, 능동소자	O, 능동소자	X, 수동소자
보안성	수동소자여서 외부환경 영향 낮음	상대적으로 낮음. 온습도 등 외부 요인으로 전류 간섭이 발생하면 난수 발생하지 않고 암호 생성이 경향성을 띠	-	이론상 복제 난이도 가장 높음
재현성	최초 생성된 via 홀, 암호값 항상 고정	최초 형성된 무작위한 메모리 비트(0,1)값이 전원 초기화 시에는 일부 달라질 수 있음	주파수 진동 차이가 매우 미세하여, 온습도 등 외부 요인의 변화로 재현성 낮아질 수 있음	높음, 전용 소재와 설비 필요
메모리 필요성	없음	상기 이유로 최초 형성된 메모리 비트를 기억하고 보정해주는 단계 필요함	최초 진동 속도 구현 위해 일부 필요함	없음
비용	낮음, 기존 CMOS 공정 사용	낮음, 기존 SRAM 사용	오실레이터 수와 간격으로 인해 단위당 가격 높아짐	높음, 전용 소재와 설비 필요
공간 효율성	높음	높음	낮음(오실레이터 간격 필요함, 안정성을 위해선 많은 오실레이터 필요)	낮음, 전용 설비 필요함
상용화	ICTK	Intrinsic ID	일부 연구소	일부 연구소

자료: 산업자료. 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	6.2	6.7	4.0	23.7	29.6
매출원가	2.8	3.7	0.9	7.1	8.7
매출총이익	3.4	3.0	3.1	16.6	20.9
판매비	5.7	9.7	11.9	11.3	12.3
영업이익	(2.4)	(6.7)	(8.8)	5.2	8.7
금융손익	(6.7)	0.7	(0.8)	0.7	0.7
종속/관계기업손익	0.1	0.2	2.8	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
세전이익	(9.0)	(5.8)	(6.7)	6.0	9.4
법인세	0.0	0.0	0.0	1.2	1.9
계속사업이익	(9.0)	(5.8)	(6.7)	4.8	7.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(9.0)	(5.8)	(6.7)	4.8	7.5
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(9.0)	(5.8)	(6.7)	4.8	7.5
지배주주지분포괄이익	(9.1)	(5.8)	(6.8)	4.8	7.5
NOPAT	(2.4)	(6.7)	(8.8)	4.2	6.9
EBITDA	(1.8)	(5.7)	(7.7)	6.0	9.2
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	8.06	(40.30)	492.50	24.89
NOPAT증가율	N/A	적지	적지	흑전	64.29
EBITDA증가율	N/A	적지	적지	흑전	53.33
영업이익증가율	N/A	적지	적지	흑전	67.31
(지배주주)순이익증가율	N/A	적지	적지	흑전	56.25
EPS증가율	N/A	적지	적지	흑전	57.56
수익성(%)					
매출총이익률	54.84	44.78	77.50	70.04	70.61
EBITDA이익률	(29.03)	(85.07)	(192.50)	25.32	31.08
영업이익률	(38.71)	(100.00)	(220.00)	21.94	29.39
계속사업이익률	(145.16)	(86.57)	(167.50)	20.25	25.34

투자지표

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(902)	(467)	(504)	344	542
BPS	847	3,240	3,149	3,493	4,035
CFPS	(94)	(366)	(358)	262	437
EBITDAPS	(179)	(454)	(573)	430	659
SPS	618	536	302	1,705	2,129
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	(20.99)	(32.80)	50.64	32.14
PBR	0.00	3.02	5.25	4.99	4.32
PCR	0.00	(26.78)	(46.17)	66.49	39.86
EV/EBITDA	2.31	(18.32)	(25.79)	36.26	22.97
PSR	0.00	18.28	54.74	10.22	8.18
재무비율(%)					
ROE	(95.99)	(22.20)	(15.54)	10.35	14.40
ROA	(86.73)	(20.70)	(14.65)	9.63	13.17
ROIC	(55.40)	(97.95)	(99.12)	50.30	83.74
부채비율	10.68	6.47	5.75	9.25	9.47
순부채비율	(43.79)	(61.57)	(55.56)	(52.59)	(56.70)
이자보상배율(배)	(1.55)	(30.76)	(50.83)	7.47	9.94

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	8.0	33.5	31.1	38.4	47.1
금융자산	4.2	28.3	25.9	27.9	34.5
현금성자산	1.5	5.8	20.2	22.2	28.8
매출채권	1.0	2.5	2.5	6.2	7.7
재고자산	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
기타유동자산	1.4	1.2	1.2	2.8	3.4
비유동자산	2.4	12.3	15.1	14.6	14.3
투자자산	0.4	5.0	8.6	8.8	8.9
금융자산	0.4	4.9	8.4	8.4	8.4
유형자산	0.7	1.8	1.4	0.8	0.5
무형자산	0.9	3.3	3.7	3.5	3.4
기타비유동자산	0.4	2.2	1.4	1.5	1.5
자산총계	10.4	45.8	46.3	53.0	61.4
유동부채	0.8	1.1	1.1	2.6	3.3
금융부채	0.1	0.5	0.5	1.3	1.6
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	0.7	0.6	0.6	1.3	1.7
비유동부채	0.2	1.7	1.4	1.9	2.1
금융부채	0.0	1.3	1.0	1.0	1.0
기타비유동부채	0.2	0.4	0.4	0.9	1.1
부채총계	1.0	2.8	2.5	4.5	5.3
지배주주지분	9.4	43.0	43.8	48.6	56.1
자본금	5.6	6.6	6.9	6.9	6.9
자본잉여금	48.6	86.6	94.3	94.3	94.3
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)	(44.9)	(40.1)	(32.6)
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9.4	43.0	43.8	48.6	56.1
순금융부채	(4.1)	(26.5)	(24.3)	(25.5)	(31.8)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(1.2)	(5.9)	(1.3)	5.8	8.7
당기순이익	(9.0)	(5.8)	(6.7)	4.8	7.5
조정	8.0	1.6	2.9	1.4	1.4
감가상각비	0.6	1.0	1.1	0.7	0.5
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	2.0	0.7	0.9
영업활동 자산부채변동	(0.2)	(1.7)	2.5	(0.4)	(0.2)
투자활동 현금흐름	(2.1)	(27.6)	17.3	(0.2)	(0.1)
투자자산감소(증가)	(0.4)	(4.5)	(3.4)	(0.2)	(0.1)
자본증가(감소)	(0.3)	(1.3)	(0.1)	0.0	0.0
기타	(1.4)	(21.8)	20.8	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	40.3	41.0	0.7	0.1	(0.5)
금융부채증가(감소)	0.1	1.8	(0.3)	0.8	0.3
자본증가(감소)	54.2	39.1	8.0	0.0	0.0
기타재무활동	(14.0)	0.1	(7.0)	(0.7)	(0.8)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	37.0	7.4	15.9	2.0	6.5
Unlevered CFO	(0.9)	(4.6)	(4.8)	3.6	6.1
Free Cash Flow	(1.5)	(7.3)	(1.4)	5.8	8.7

2026년 3월 4일 | Global Equity

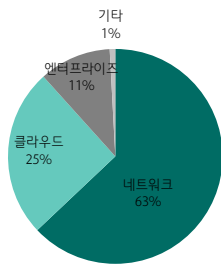
스웨덴

TP(컨센서스) 94.54 SEK
CP(2.27) 104.55 SEK

Key Data

국가	Sweden
상장거래소	Stockholm
산업 분류	정보기술
주요 영업	통신 장비
홈페이지	www.ericsson.com
시가총액(십억SEK)	352.6
시가총액(조원)	56.3
52주최고/최저(SEK)	105.05/65.94
주요주주 지분율(%)	
도이치 은행 트러스트	8.59
인베스토르	6.87
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.6 38.8 18.6
상대	1.2 16.9 0.3

매출구성



Financial Data

(백만 SEK)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	247,880	236,681	231,384	235,141
영업이익	4,559	38,580	28,735	31,504
순이익	20	28,428	20,437	22,149
EPS	5.0	9.0	7.0	7.3
EPS(YOY, %)	214.2	81.1	(22.7)	4.9
ROE(%)	0.0	27.9	19.8	20.3
PER(배)	8,988.0	10.6	15.0	14.3
PBR(배)	3.2	2.8	3.1	2.8
배당률(%)	3.2	3.3	3.0	3.2

자료: Bloomberg, 마나증권



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

에릭슨(ERICB.SS)

에릭슨이 글로벌 5G SA 전환을 이끌고 있습니다

5G SA 시대 맞아서 재료 넘쳐나는 상황, 주가 상승에도 불구하고 매력적인 투자처

2025년 하반기 이후 에릭슨 주가가 약 50% 상승했다. 에릭슨이 대형주여서 향후 추가 상승 가능성을 보수적으로 보는 일부 투자자들의 시선도 있다. 하지만 여전히 에릭슨 투자 매력도는 높다고 판단한다. 1) 미국에서 올해 6월 AWS-3 주파수 재경매를 시작으로 800MHz에 달하는 역대 최대 규모 주파수 경매가 연이어 진행되고, 2) 북미 통신사가 CAPEX 증액하는 기류가 형성 중이며, 3) 5G-NSA에서 5G SA로 전환하며 코어 매출이 증가할 것이고, 4) 6G용 주파수 커버리지가 LTE/5G 주파수보다 좁은 것을 감안하면 RAN 수요가 크게 증가할 것이며, 5) 미국내 중국 통신 장비 퇴출이 연일 강화 중이고, 6) 본국인 유럽에서도 중국산 장비 퇴출을 겨냥한 사이버보안법이 통과돼서 경쟁 환경이 매우 유리하게 조성 중이기 때문이다. 이렇듯 5G SA 시대를 맞아 주가 상승 재료는 많은 상황임에도 PBR은 2배 수준으로 전고점 4~5배보다 저평가되어 있다. 주가 상승 동력은 충분하다.

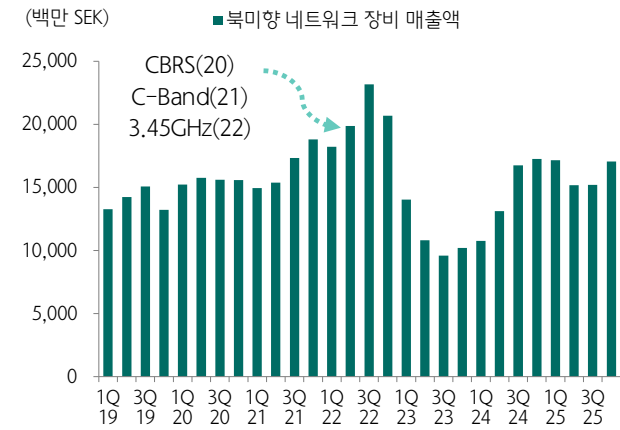
피지컬 AI 트래픽 감당하려면 지금보다 훨씬 더 많은 RAN 구축 필요

피지컬 AI 시대 급증하는 트래픽을 감당하기 위해 각국에서는 신규 주파수 경매를 추진 중이다. 미국에서는 올해 6월 AWS-3 재경매를 시작으로 800MHz에 달하는 역대 최대 주파수 경매가 연이어 예정되어 있다. 이에 맞춰 에릭슨 CEO도 이번 컨퍼런스콜에서 언급했듯이 북미 통신사가 CAPEX 증액하는 추세이기도 하다. 그런데 통신망 특성을 감안하면 에릭슨 장비 매출은 크게 증가할 전망이다. 우선 5G SA로 망을 전환하면서 코어 장비 매출이 발생한다. 6G용 주파수는 LTE나 5G용 주파수보다 훨씬 커버리지가 좁아서 그 만큼 더 많은 RAN 수요도 필요하다. 6G까지 가지 않고 5G SA만하더라도 대규모 RAN 수요가 발생할텐데, 미국의 경우 전체 5G 기지국의 30% 남짓만이 SA이고 나머지는 LTE 겸용이기 때문이다. 이 과정에서 대규모로 RAN 신규 수요가 발생하고, 향후 피지컬 AI가 활성화되면서 신규 주파수가 할당되면 도심지에 훨씬 더 촘촘하게 기지국이 설치될 것으로 전망한다.

미국과 유럽에서 중국산 장비가 퇴출되고 있다

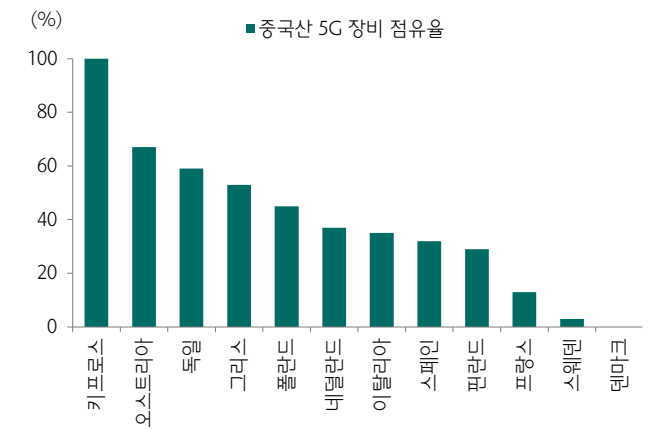
최근 미국과 유럽에서 중국산 장비 퇴출이 강화되고 있다. 작년 4분기에는 미 국방부가 Innolight와 Eoptolink같은 중국 주요 광모듈 업체를 국방부 제재리스트에 추가하는 것을 검토했고, 올해초에는 텍사스 주정부가 세계 최대 Wi-Fi 기기 제조사인 중국 TP-Link를 제소했다. 이미 화웨이와 ZTE 퇴출에 이어 중국업체의 미국 진입이 원천 차단되고 있다. 유럽에서도 고위험 공급업체 퇴출 법안이 통과됐는데, 사실상 중국 업체를 특정했다. 2020년에도 중국산 장비 퇴출을 추진했으나 강제성이 없어서 효력이 미미했던 반면, 이번 법안은 제재 위반 회원국에게 과징금을 부과할 수 있어서 효과가 클 것이란 의견이 지배적이다. 에릭슨은 미국내 대규모 5G RAN 생산시설을 갖추고 있으며 유럽이 본국인 만큼 중국 업체 퇴출에 따른 대표 수혜주가 될 것으로 전망한다.

도표 1. 에릭슨 북미향 네트워크 장비 매출액 추이



자료: 에릭슨, FCC, 하나증권

도표 2. 유럽 국가별 중국산 5G 장비 시장 점유율



자료: Strand Consult, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 백만SEK)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	263,351	247,880	236,681	231,384	235,141
매출총이익	101,602	109,365	112,668	110,352	112,160
판매비	123,046	108,035	74,088		
영업이익	(20,450)	4,559	38,580	28,735	31,504
이자 비용	3,263	3,554	3,554		
기타영업손익	(1,414)	(1,939)	513		
세전이익	(23,319)	2,589	38,302		
법인세	2,785	2,215	9,588		
소수주주이익	342	354	286		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	(26,446)	20	28,428	20,437	22,149
성장율(YoY)					
매출	(3.0)	(5.9)	(4.5)	(2.2)	1.6
영업이익	(175.7)	(122.3)	746.2	(25.5)	9.6
순이익	(241.2)	(100.1)	142,040.0	(28.1)	8.4
수익성(%)					
매출총이익률	38.6	44.1	47.6	47.7	47.7
영업이익률	(7.8)	1.8	16.3	12.4	13.4
순이익률	(10.0)	0.0	12.0	8.8	9.4

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표	(단위: 백만SEK)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	174,805	173,803	154,988	154,307	143,554
현금성자산	54,050	38,349	35,190	43,885	43,926
매출채권	48,118	53,368	47,785	48,483	41,179
비유동자산	130,809	175,734	142,048	138,067	135,669
투자자산	33,452	18,492	19,719	26,820	45,405
유형자산	21,528	22,106	18,515	17,032	15,527
자산총계	305,614	349,537	297,036	292,374	279,223
유동부채	126,952	145,620	129,399	110,937	110,937
비유동부채	71,563	70,613	70,229	67,517	58,022
부채총계	198,515	216,233	199,628	199,391	168,959
자본금	41,403	41,403	41,453	41,474	41,474
이익잉여금	67,372	93,411	57,220	52,810	109,535
자본총계	107,099	133,304	97,408	92,983	110,264

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(SEK)					
EPS	1.6	5.0	9.0	7.0	7.3
BPS	29.7	28.3	32.9	34.1	37.2
SPS	79.1	74.4	71.0	78.8	77.5
DPS	2.7	2.9	3.0	3.1	3.3
주가지표(배)					
PER		8,988.0	10.6	15.0	14.3
PBR	2.1	3.2	2.8	3.1	2.8
EV/EBITDA		18.4	5.2	8.3	8.1
PSR	0.8	1.2	1.3	1.5	1.5
배당수익률(%)	4.3	3.2	3.3	3.0	3.2
재무비율(%)					
ROE	(22.7)	0.0	27.9	19.8	20.3
ROA	(8.2)	0.0	9.9	7.4	7.6
ROIC	(13.4)	3.5	29.9	-	-
부채비율	55.8	49.0	36.5	-	-
유동비율	1.2	1.2	1.3	-	-
이자보상배율(배)	(6.3)	1.3	10.9	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표	(단위: 백만SEK)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	39,065	30,863	7,177	46,261	32,954
감가/무형상각비	8,969	10,142	11,157	10,020	9,241
비현금자본증감	4,120	(1,720)	(13,307)	22,870	1,813
투자활동 현금흐름	(19,883)	(34,397)	(8,713)	(15,952)	(11,437)
유형자산처분	115	249	163	116	192
유형자산취득	(4,625)	(6,197)	(5,470)	(3,640)	(3,768)
투자자산증감	(15,301)	26,959	(3,565)	(8,375)	(22,070)
재무활동 현금흐름	(8,744)	(12,167)	(1,623)	(21,614)	(21,476)
배당금	(6,889)	(8,415)	(9,104)	(9,233)	(9,545)
단기부채증감					
장기부채증감	(277)	(7,867)	8,987	(14,794)	(5,255)
자본금증감	42	0	0	0	6
잉여현금흐름	34,440	24,666	1,707	42,621	29,186

2026년 3월 4일 | Global Equity

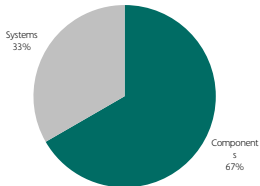
미국

TP(컨센서스) 592.79 USD
CP(2.27) 700.91 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	정보기술
주요 영업	통신 장비
홈페이지	www.lumentum.com
시총(십억USD)	50.0
시총(조원)	72.0
52주최고/최저	765/45.65
주요주주 지분율(%)	
FMR	13.07
블랙록	11.69
주가상승률	1M 6M 12M
절대	82.1 417.1 896.6
상대	83.5 411.3 881.1

매출구성



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	1,359	1,645	2,906	4,688
영업이익	(434)	(180)	782	1,576
순이익	(547)	26	413	1,046
EPS	(6.4)	0.4	7.7	14.1
EPS(YOY, %)	(2,182.7)	(106.9)	1,662.6	83.4
ROE(%)	(47.3)	2.5	54.2	66.9
PER(배)		217.2	91.1	49.7
PBR(배)	3.5	5.8	38.5	19.5
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg, 마나증권



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

루멘텀(LITE US)

광통신 대세 성장 감안하면 아직도 주가는 싼니다

루멘텀 투자매력도 높음, 재료 소진될 때까지 주가 상승 계속 될 겁니다

루멘텀 투자매력도 높다고 평가한다. 1) 이번 4분기에도 영업이익이 컨센서스를 상회했는데, 엔비디아향 UHP가 본격적으로 공급되면 당분간 어닝 서프라이즈가 지속될 전망이고, 2) 피지컬 AI가 활성화됨에 따라 더 많은 서버가 필요해지고 서버를 망에 연결하는 광 모듈 수요도 증가할 것이며, 3) 피지컬 AI의 경우 초저지연성 이슈가 더욱 중요해질 것이라 늘어난 대역폭을 감당하기 위해 광 모듈 내부에 더 많은 광 소자가 탑재될 것이고, 4) 미국과 유럽에서 중국 장비부품 업체들이 퇴출되는 추세여서 루멘텀에 막대한 반사 수혜로 돌아올 것이기 때문이다. 당분간은 주가 상승 재료가 넘쳐난다는 판단이다.

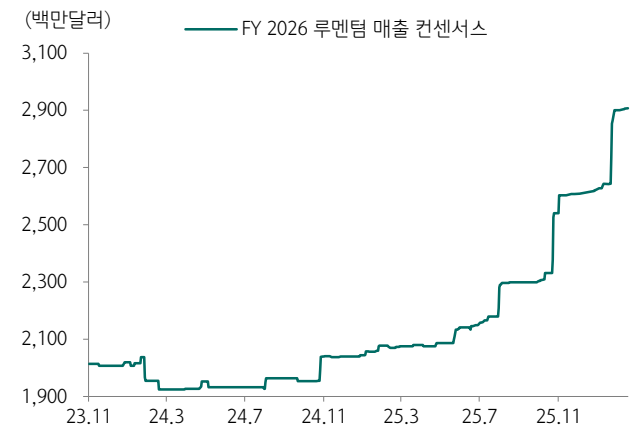
시장이 루멘텀의 잠재력을 지나치게 저평가하고 있습니다

루멘텀이 엔비디아 CPO에 사용되는 UHP 레이저 주요 공급업체로 선정된 이후 주가가 크게 상승했다. 실적 전망 대비 주가 상승이 과도하단 우려가 있으나, 아직 엔비디아향 UHP는 본격적으로 공급되지 않았단 점을 상기해야 한다. 2026년부터 CPO 방식이 기존 서버 광통신 방식을 대체할 것이고, 루멘텀은 UHP 주요 공급업체인 만큼 실적이 계속 우상향할 것이다. 게다가 피지컬 AI는 LLM보다 압도적으로 더 많은 데이터와 트랙픽을 생성한단 점도 중요하다. 여태껏 집행된 것보다 더 많은 서버 투자가 이뤄질 것이고, 서버를 망에 연결하기 위해 광 모듈 수요도 비례하여 증가할 것이다. 또한 급증하는 트랙픽을 소화하기 위해선 광 모듈 내부에 현재보다 더 많은 양의 광 소자 Lane이 탑재될 것으로 예상한다. FY2026 회사 실적 컨센서스는 YoY 70% 증가한 약 27~30억달러인데, UHP 주요 공급업체로 선정되기 전인 20억달러와 큰 차이가 없다. 현재 시장 전망치에는 UHP 매출 전망은 물론 피지컬 AI 업사이드도 반영되지 않은 것으로 판단하며, 당분간은 어닝 서프라이즈가 지속될 것으로 기대한다.

중국 광모듈 업체 퇴출 본격화, 글로벌 M/S 확대될 전망

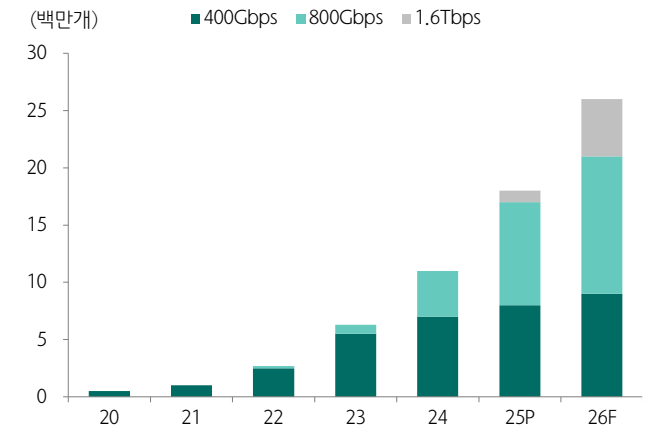
시장의 경쟁 환경도 루멘텀에 유리하게 재편되고 있다. 작년 10월부터 미국에서 중국 광모듈 업체인 이오토크와 이노라이트를 국방부 제재 리스트에 추가하는 것을 검토 중인 것으로 알려졌으며, 텍사스 주 정부는 세계 최대 Wi-Fi 기기 제조업체인 중국 TP-Link를 제소했다. 유럽에서도 고위험 공급업체 퇴출 법안이 통과됐는데 사실상 중국 업체를 특정한 법안이다. 2020년에도 중국산 장비 퇴출 정책이 추진됐으나 법적 강제성이 없어서 효력은 미미했던 반면, 이번 법안은 제재 위반 국가에게 과징금을 부과할 수 있어서 차별화된다. 북미와 유럽의 AI 서버 시장 점유율이 60%에 달하고, 이노라이트 같은 중국 광모듈 업체 매출의 80%가 수출이며 시장 점유율이 큰 상황인 점을 고려하면 중국 업체 퇴출이 루멘텀에 큰 반사 수혜로 돌아올 것이다. 중국업체의 광소자 수입 의존도가 높고 루멘텀이 광소자를 개발할 수 있는 몇 안되는 업체인 점도 중요하다. 결국 루멘텀은 중국 퇴출 수혜는 누리면서 중국내 점유율은 유지하며 엄청난 시장 점유율 확대를 누릴 것이다.

도표 1. 루멘텀 FY 2026 매출 컨센서스 추이



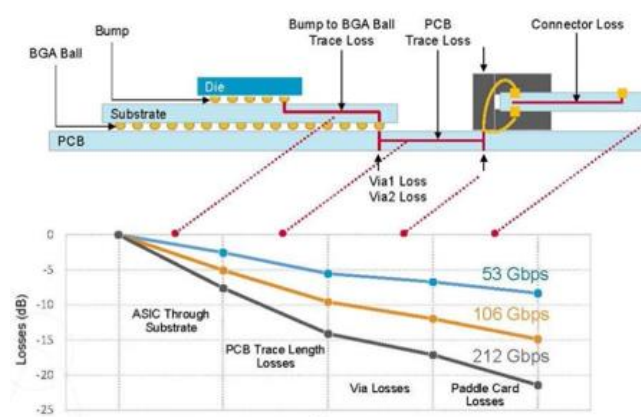
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 대역폭별 광모듈 출하량 추이 및 전망



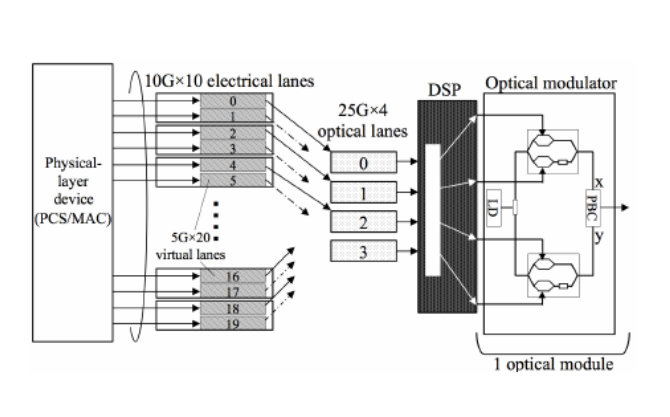
자료: Dell'Oro Group('22), 하나증권

도표 3. ASIC - 광모듈 간 전기 신호 손실 도식도



자료: Broadcom, 하나증권

도표 4. 광 모듈 내부 광 레인(Lane) 도식도



자료: Research Gate, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 백만USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	1,767	1,359	1,645	2,906	4,688
매출총이익	569	252	460	1,257	2,167
판매비	685	686	640		
영업이익	(116)	(434)	(180)	782	1,576
이자 비용	36	34	22		
기타영업손익	(42)	(61)	(34)		
세전이익	(102)	(406)	(172)		
법인세	29	141	(198)		
소수주주이익	0	0	0		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	(132)	(547)	26	413	1,046
성장율(YoY)					
매출	3.2	(23.1)	21.0	76.7	61.3
영업이익	(138.1)	275.1	(58.5)	(534.5)	101.4
순이익	(166.2)	315.3	(104.7)	1,495.7	153.0
수익성(%)					
매출총이익률	32.2	18.5	28.0	43.2	46.2
영업이익률	(6.5)	(31.9)	(10.9)	26.9	33.6
순이익률	(7.4)	(40.2)	1.6	14.2	22.3

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표

(단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	2,437	3,139	2,778	1,590	1,717
현금성자산	774	1,290	859	437	521
매출채권	213	262	246	195	250
비유동자산	1,115	1,023	1,854	2,342	2,501
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	429	434	567	645	754
자산총계	3,552	4,162	4,632	3,932	4,219
유동부채	665	717	634	393	393
비유동부채	914	1,571	2,643	2,705	2,691
부채총계	1,579	2,287	3,276	2,975	3,084
자본금	1,744	2,004	1,692	1,835	1,987
이익잉여금	229	(129)	(337)	(878)	(852)
자본총계	1,973	1,875	1,356	957	1,135

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(SBK)					
EPS	0.3	(6.4)	0.4	7.7	14.1
BPS	20.4	14.4	16.3	18.2	35.9
SPS	25.9	20.2	23.8	54.1	63.2
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주가지표(배)					
PER	185.6		217.2	91.1	49.7
PBR	2.8	3.5	5.8	38.5	19.5
EV/EBITDA	30.5		93.7	57.1	29.9
PSR	2.2	2.5	4.0	17.2	10.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	(8.1)	(47.3)	2.5	54.2	66.9
ROA	(3.0)	(12.8)	0.6	14.3	21.5
ROIC	(2.9)	(11.2)	(5.0)	-	-
부채비율	212.0	267.4	229.9	-	-
유동비율	4.4	5.9	4.4	-	-
이자보상배율(배)	(3.3)	(12.8)	(8.1)	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표

(단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	739	459	180	25	126
감가/무형상각비	177	167	256	290	257
비현금자본증감	(1)	(85)	(136)	140	(314)
투자활동 현금흐름	1	(226)	(874)	(114)	(84)
유형자산처분	25	6	0	1	0
유형자산취득	(95)	(91)	(129)	(133)	(231)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	(263)	283	263	(333)	42
배당금	0	0	0	0	0
단기부채증감	0	0	0	0	0
장기부채증감	(1)	852	(139)	(323)	(8)
자본금증감	(223)	(530)	(198)	(10)	(26)
잉여현금흐름	644	368	51	(108)	(105)

2026년 3월 4일 | Global Equity

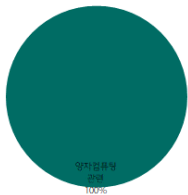
미국

TP(컨센서스) 64.00 USD
CP(2.27) 38.37 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
거래소	New York
산업	정보기술
제품/서비스	기술 하드웨어, 스토리
홈페이지	www.ionq.com
시총(십억USD)	14.1
시총(조원)	20.3
52주최고/최저	84.64/17.88
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	9.48
모간스탠리	7.57
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(16.2) (11.4) 56.2
상대	(14.8) (17.2) 40.6

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	43	130	236	351
영업이익	(232)	(634)	(611)	(598)
순이익	(332)	(510)	(679)	(685)
EPS	(1.6)	(1.7)	(0.9)	(0.8)
EPS(YOY, %)	100.0	7.1	(45.3)	(15.4)
ROE(%)	(76.3)	(24.4)	(7.5)	(8.4)
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	24.1	4.3	3.9	4.2
배당률(%)	0.0	0.0		

자료: Bloomberg, 하나증권



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

아이온큐(IONQ US)

단기 변동성이 아닌 본질적인 잠재력에 집중할 때

장기적인 관점으로 보면 아이온큐 투자매력도는 여전히 높다

작년 전세계적인 양자컴퓨터 수급에 힘입어 아이온큐 주가가 80불까지 상승했었다. 현재는 고점에 비해 많이 하락했으나 장기적인 관점으로 보면 아이온큐 투자 매력도는 여전히 매우 높다고 판단한다. 1) 미국이 2027 회계연도 R&D 제1과제로 양자컴퓨터를 선정하며 양자산업을 전략 무기화하고 있으며, 2) 양자컴퓨터 뿐만 아니라 양자암호통신, 양자센서 등 양자기술 전부문에 걸친 특성을 활용하여 새로운 통신망인 양자인터넷 구축이 가능하고, 3) 미국방부 골든돔 프로젝트 참여 업체 중 유일한 양자 업체이자 경쟁사들과 달리 DARPA 2단계 프로젝트 진출에 성공하는 등 그 기술력이 차원이 다르며, 4) 다양한 포트폴리오와 기술력을 기반으로 양자 업체 중 최초로 1억 달러 매출 달성에 성공하며 실적 성장 가능성을 증명했기 때문이다.

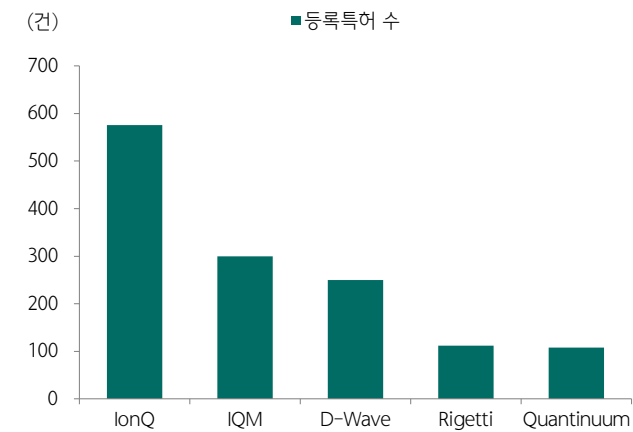
양자보안을 넘어 새로운 통신 인프라인 양자인터넷을 향하여

2/26일 아이온큐가 루마니아에 유럽 최대 규모 QKD 네트워크를 구축했다. 1,500KM 이상에 걸쳐 루마니아 내 6개 주요 도시를 연결하는 네트워크이다. 그런데 이번 QKD 망 구축이 단순히 보안망에 그치지 않고 향후 새로운 개념의 통신망인 양자인터넷을 여는 초석이 될 것 같다. 아이온큐는 양자컴퓨터, 양자센서, 양자암호 등 다양한 양자 포트폴리오를 보유 중인데, 각 기술들을 조합하면 해킹 불가능하고 속도가 매우 빠르고 동시에 정확성이 높은 양자적 통신망인 소위 양자 인터넷을 구축할 수 있기 때문이다. 아이온큐는 양자컴퓨터로 하드웨어에서도 혁신을 불러오겠지만 통신 인프라에서도 새로운 패러다임을 제시할 수 있어서 잠재력이 매우 높다.

아이온큐 성장 가능성 입증, 길게 보면 지금이 매수 시점입니다

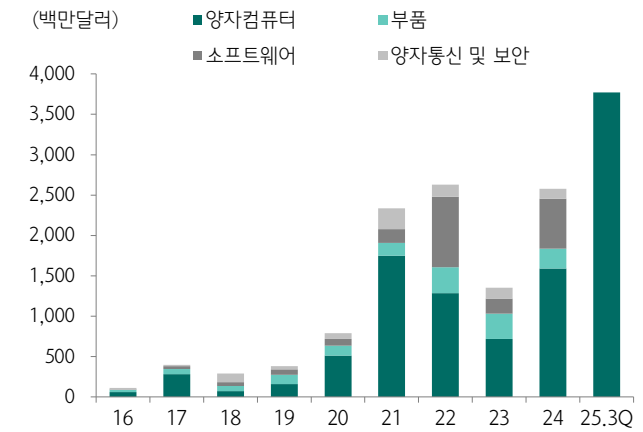
최근 들어서 아이온큐 주가가 고점 대비 크게 하락한 것은 사실이다. 하지만 양자컴퓨터가 전략 기술이고 아이온큐 경쟁력이 가장 뛰어나다면 결국 텐배거 이상으로 성장하는 것은 시간 문제일 것이다. 이미 미국과 중국 등 세계 각국이 양자 기술의 전략적 중요성을 인지하고 있다. 타 양자 경쟁사와 달리 미 국방부 골든돔 프로젝트에 참여하거나 DARPA 2단계 프로젝트 진출에 성공한 것을 보면 그 기술경쟁력이 독보적인 것은 분명하다. 단순히 기술력만 좋은 것이 아니라 이번 4분기에는 양자 업체 중 최초로 1억 달러 매출을 기록하며 실적 성장 가능성을 증명했다. 향후 아이온큐가 양자우위를 입증하며 본격적인 상용화에 성공하고, 이후 흑자전환에 성공한다면 주가는 폭발적으로 상승할 것으로 전망한다.

도표 1. 양자 전문 업체 특허 등록 현황



자료: 각사, 언론기사, 하나증권

도표 2. 세부 양자 산업별 펀딩 추이 및 25년 3Q 누적 투자액 현황



주: 25년 3Q는 부문 구분없이 합산된 연간 누적 투자액

자료: MIT, SpinQ, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 백만USD)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	22	43	130	236	351
매출총이익	14	22	53	128	202
판매비	172	255	686		
영업이익	(158)	(232)	(634)	(611)	(598)
이자 비용	0	0	0		
기타영업손익	(0)	99	(77)		
세전이익	(158)	(332)	(557)		
법인세	0	0	(45)		
소수주주이익	0	0	(2)		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	(158)	(332)	(510)	(679)	(685)
성장율(YoY)					
매출	98.0	95.4	201.9	81.4	49.0
영업이익	84.0	47.4	172.6	(3.6)	(2.0)
순이익	225.2	110.2	53.9	33.0	0.9
수익성(%)					
매출총이익률	63.2	52.2	40.4	54.2	57.4
영업이익률	(715.7)	(539.7)	(487.4)	(258.9)	(170.3)
순이익률	(715.8)	(770.0)	(392.6)	(287.9)	(195.0)

주: GAAP 기준, 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표	(단위: 백만USD)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	530	372	390	379	2,586
현금성자산	399	44	36	54	1,031
매출채권	1	3	11	10	67
비유동자산	112	226	164	130	3,984
투자자산	80	182	100	24	945
유형자산	23	30	42	62	143
자산총계	642	598	554	508	6,570
유동부채	10	20	37	167	167
비유동부채	41	10	31	88	2,590
부채총계	51	30	69	125	2,757
자본금	737	770	839	1,067	5,006
이익잉여금	(146)	(202)	(354)	(684)	(1,207)
자본총계	591	568	485	384	3,814

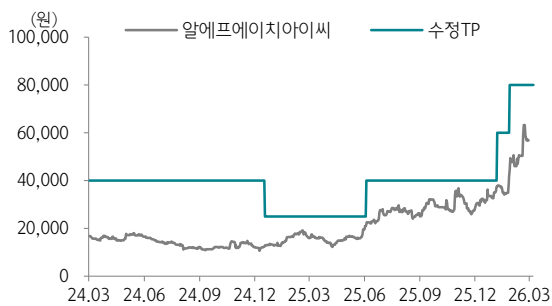
투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(USD)					
EPS	(0.8)	(1.6)	(1.7)	(0.9)	(0.8)
BPS	2.3	1.7	10.5	10.0	9.2
SPS	0.1	0.2	0.5	0.3	0.4
DPS	0.0	0.0	0.0		
주가지표(배)					
PER	-	-	-	-	-
PBR	5.3	24.1	4.3	3.9	4.2
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
PSR	113.9	206.6	96.8	59.7	40.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0		
재무비율(%)					
ROE	(30.0)	(76.3)	(24.4)	(7.5)	(8.4)
ROA	(27.4)	(62.5)	(14.4)	(5.3)	(6.0)
ROIC	(29.5)	(51.7)	(29.8)	-	-
부채비율	1.7	4.6	0.8	-	-
유동비율	10.5	10.5	15.5	-	-
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표	(단위: 백만USD)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(27)	(45)	(79)	(106)	(283)
감가/무형상각비	3	6	10	19	82
비현금자본증감	2	(2)	(14)	(16)	(101)
투자활동 현금흐름	(214)	(309)	69	83	(2,095)
유형자산처분	0	0	0	0	0
유형자산취득	(8)	(9)	(14)	(22)	(16)
투자자산증감	0	310	387	0	0
재무활동 현금흐름	603	1	2	42	3,359
배당금	0	0	0	0	0
단기부채증감	0	0	0	0	0
장기부채증감	0	0	0	0	0
자본금증감	4	(1)	2	41	3,351
잉여현금흐름	(34)	(54)	(93)	(128)	(300)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

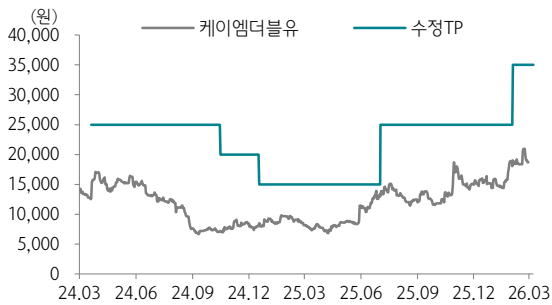
알에프에이치아이씨



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.28	BUY	80,000	-38.91%	-30.33%
26.1.7	BUY	60,000	-28.47%	-6.25%
25.6.4	BUY	40,000	-37.88%	-16.40%
24.12.18	BUY	25,000	-	-
24.7.20	1년 경과	-	-	-
23.7.20	BUY	40,000	-59.12%	-50.73%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

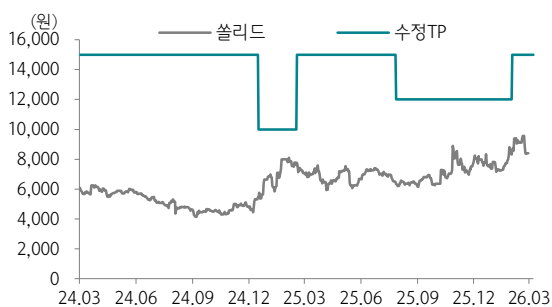
케이엠더블유



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.3	BUY	35,000	-42.82%	-24.32%
25.7.3	BUY	25,000	-39.86%	-7.40%
24.12.18	BUY	15,000	-60.02%	-54.75%
24.10.16	BUY	20,000	-50.47%	-31.60%
24.3.20	BUY	25,000	-	-
23.3.29	Not Rated	-	-	-

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

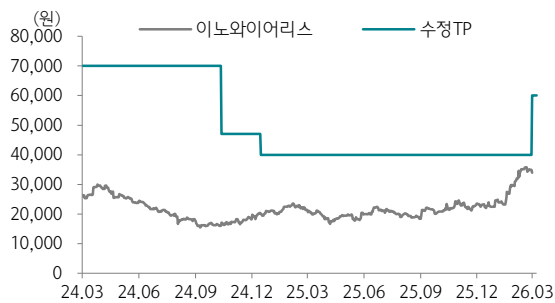
솔리드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.3	BUY	15,000	-39.92%	-25.92%
25.7.29	BUY	12,000	-54.06%	-49.47%
25.2.18	BUY	15,000	-30.82%	-19.10%
24.12.18	BUY	10,000	-	-
24.3.3	1년 경과	-	-	-
23.3.3	BUY	15,000	-61.81%	-52.80%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

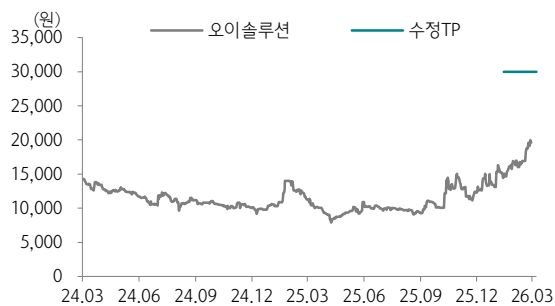
이노와이어리스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.4	BUY	60,000		
25.12.18	1년 경과		-	-
24.12.18	BUY	40,000	-47.99%	-38.50%
24.10.15	BUY	47,000	-61.76%	-56.49%
24.7.24	1년 경과		-	-
23.7.24	BUY	70,000	-64.35%	-55.14%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

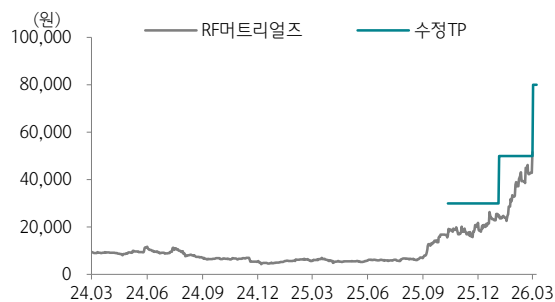
오이솔루션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.14	BUY	30,000		
26.1.9	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

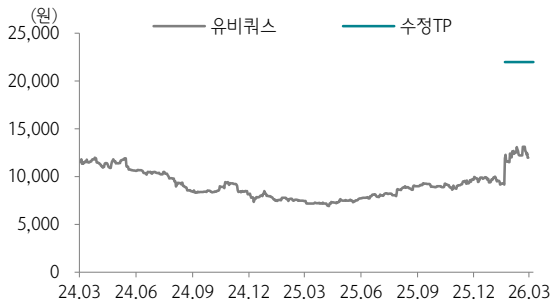
RF머트리얼즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.4	BUY	80,000		
26.1.7	BUY	50,000	-31.62%	3.00%
25.10.14	BUY	30,000	-34.52%	-12.33%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

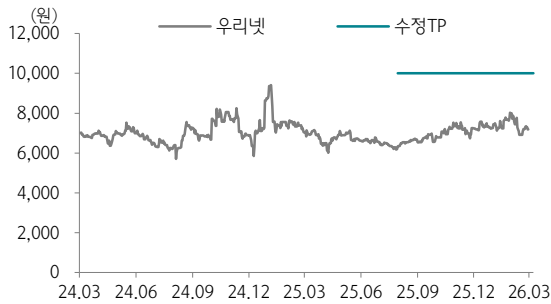
유비쿼스



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
26.1.21	BUY	22,000		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

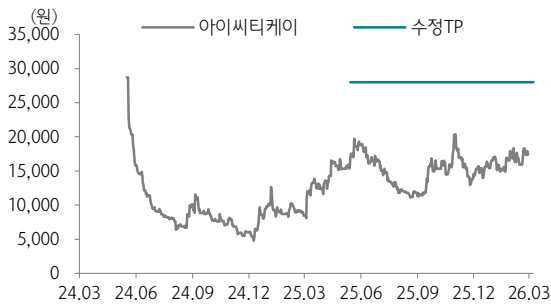
우리넷



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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

아이씨티케이



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

Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 솔리드,이노와이어리스,알에프에이,지아이씨,RF머트리얼즈 온/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 중목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등에) 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.79%	3.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 26일