

KOSDAQ | 기술하드웨어와장비

웨이브일렉트로 (095270)

통신에서 방산으로 점진적 변화

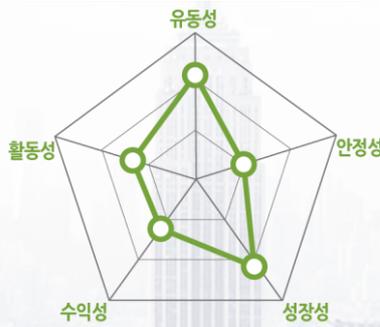
체크포인트

- 당사는 1999년에 설립되어 2007년에 KOSDAQ 시장에 상장한 이동통신장비 업체. 2015년 MTP의 방산사업 부문을 인수하여 방산 산업으로 사업을 다각화. 2022년 매출액 기준 매출 비중은 통신사업 67.8%, 방산사업 27.3%, 기타 4.9%를 기록
- 당사는 LG넥스원의 비공에 탐색기와 유도조종장치를 공급. 비공의 수출은 최근 빠르게 증가 추세. 사우디아라비아와 UAE에 수출되고 있으며 향후 미국 수출을 기대. 차세대 중거리 지대공 미사일항 부품 양산은 2024년부터 본격적으로 시작
- 2023년 매출액 748억원(+26.4% YoY), 영업이익 23억원(흑자전환 YoY)을 전망. 통신부문은 5G 인빌딩 등 음영지역 해소 투자가 이어지면서 자회사 텔라움의 열차 방송 표시기, CCTV, 연결기 매출이 증가. 방산부문은 비공 수출이 재개되었으며 아에나 실적이 온기로 반영

주가 및 주요이벤트



재무지표



벨류에이션 지표



웨이브일렉트로 (095270)

Analyst 박성순 sspark@kirs.or.kr
RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

KOSDAQ

기술하드웨어와장비

통신장비 및 방산 부품 공급 업체

동사는 1999년에 설립되어 2007년에 KOSDAQ 시장에 상장한 이동통신장비 업체. 2015년 MTT의 방산사업 부문을 인수하여 방산 산업으로 사업을 다각화. 2022년 매출액 기준 매출 비중은 통신사업 67.8%, 방산사업 27.3%, 기타 4.9%를 기록. 통신사업은 이동통신 기지국 및 중계기용 전력증폭기, 필터, RRH 등과 초고속통신망 전송장비, 철도차량 표시기 및 연결기를 공급. 방산사업은 유도무기용 신호처리장치, 위성SAR탐재체 및 통신탐재체, 군용 전원공급장치 등을 공급.

K-방산 수출 수혜 기대

글로벌 군비 경쟁 심화와 K-방산 수출 확대에 따른 동사의 수혜가 기대. 동사는 LIG넥스원의 비공에 탑재기와 유도조종장치를 공급. 비공의 수출은 최근 빠르게 증가 추세. 사우디아라비아와 UAE에 수출되고 있으며 미국 해외비교성능시험에서 요구조건을 모두 우수한 성적으로 충족하며 성능을 입증하며 향후 미국 수출을 기대감을 높임. 동사는 차세대 중거리 지대공 미사일에도 주요부품을 공급할 예정. 2021년 12월 UAE는 약 35억 달러 규모의 차세대 중거리 지대공 미사일 공급 계약을 체결. 향후 7~8년간 공급될 것으로 보이며 웨이브일렉트로의 부품 양산은 2024년부터 본격적으로 시작될 것.

2023년 방산 실적 증가로 성장 전망

2023년 매출액 748억원(+26.4% YoY), 영업이익 23억원(흑자전환 YoY)을 전망. 통신부문은 반도체 물류 이슈가 2H22에 해소되며 매출이 재개된 상황으로 5G 인빌딩 등 음영지역 해소 투자가 이어지고 자회사 텔라움의 열차 방송 표시기, CCTV, 연결기 매출이 증가하며 전년 대비 소폭 증가한 486억원을 예상. 방산부문은 비공 수출이 재개되었으며 아레나 실적이 온기로 반영됨에 따라 연간 매출액은 +55.2% YoY 증가할 것. 2024년 비공향 매출액은 더욱 확대될 것으로 보이며 차세대 중거리 지대공 미사일의 양산이 기대되어 방산 매출액은 꾸준한 성장을 이룰 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	373	394	475	592	748
YoY(%)	-22.4	5.7	20.4	24.7	26.4
영업이익(억원)	-245	-44	10	-59	23
OP 마진(%)	-65.7	-11.1	2.1	-10.0	3.1
지배주주순이익(억원)	-383	-246	605	-76	11
EPS(원)	-3,228	-1,946	4,072	-507	70
YoY(%)	적지	적지	흑전	적전	흑전
PER(배)	N/A	N/A	1.3	N/A	76.5
PSR(배)	6.2	1.8	1.7	1.1	1.1
EV/EBIDA(배)	N/A	66.2	12.5	N/A	5.2
PBR(배)	23.5	5.6	1.0	0.9	1.1
ROE(%)	-152.5	-196.8	128.9	-10.3	1.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (11/28)	5,380원
52주 최고가	7,400원
52주 최저가	3,845원
KOSDAQ (11/28)	816.44p
자본금	75억원
시가총액	805억원
액면가	500원
발행주식수	15백만주
일평균 거래량 (60일)	4만주
일평균 거래액 (60일)	2억원
외국인지분율	1.35%
주요주주	박천석 외 6인 19.25%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.5	-19.3	23.7
상대주가	-4.2	-16.7	8.8

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율(YoY)', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

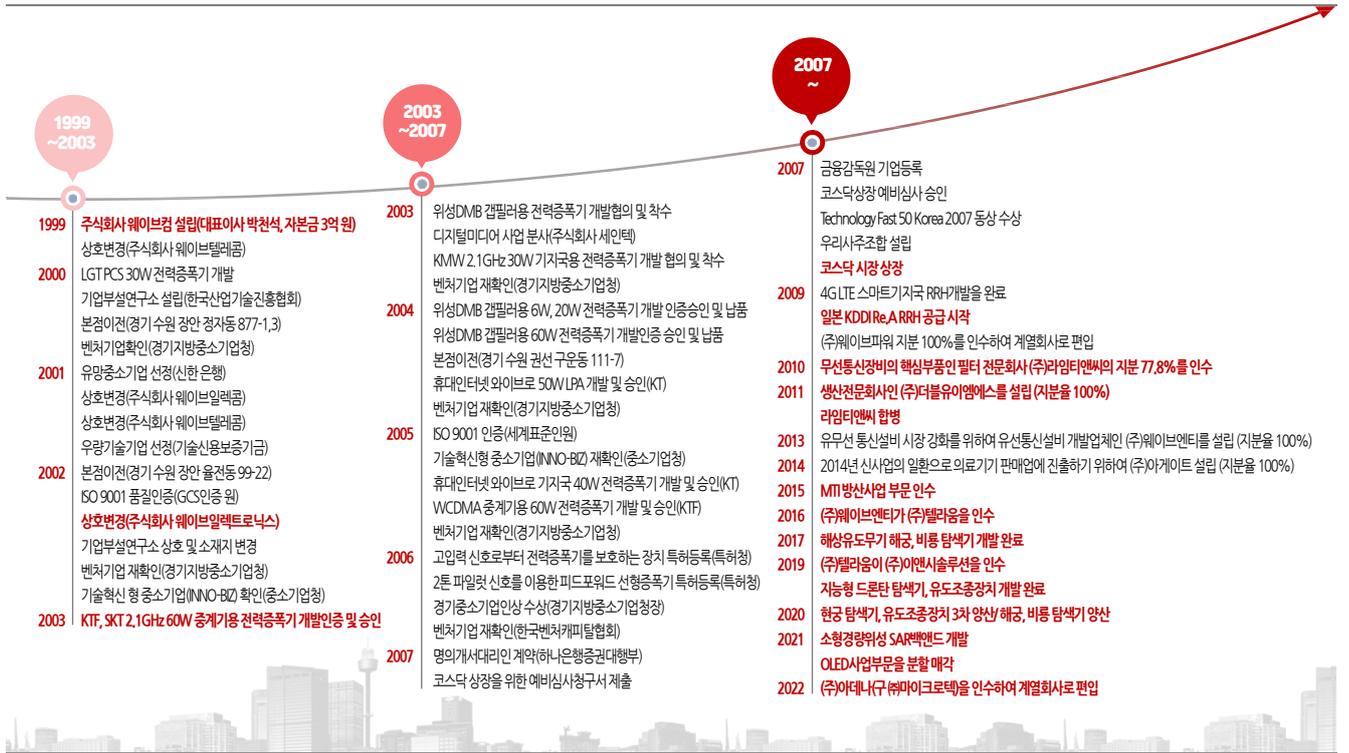
1 통신 전문 종합 방산 기업

동사는 1999년 (주)웨이브콤으로 설립되어 2007년 코스닥 시장에 상장

동사는 1999년 (주)웨이브콤으로 설립되었고, 2002년 (주)웨이브일렉트로닉스로 상호를 변경하였다. 동사는 이동통신장비인 전력증폭기 제조 및 판매 등 통신부품으로 사업을 본격화하며, 2007년 코스닥 시장에 상장하였다. 2009년에는 4G LTE 스마트기지국 RRH개발을 완료하여 일본 KDDI에 Re.A RRH 공급을 시작하였다. 2011년 동사는 (주)라임티엔씨와 합병하며 통신 사업부를 확대했으며, 2016년에는 광대역케이블 모듈 제조 기업 (주)텔라움(舊 넷웨이브)을 자회사로 편입했다.

동사는 통신 사업부를 확대하는 동시에 2015년 MTI의 방산사업 부문을 인수하며 사업을 다각화했다. 인수 이후 2017년 해상유도무기인 해공과 비룡 탐색기 개발을 완료(2020년 양산)하고, 2019년에는 지능형 드론 탐색기와 유도조종장치 개발을 완료했다. 뒤이어 2020년 동사는 현공 탐색기와 유도조종장치를 3차 양산하기 시작하고, 2021년에는 소형경량위성 SAR 백엔드를 개발했다. 2022년에는 기존 방산 사업에서 시너지를 확대하기 위해 군수용 SMPS를 제조하는 아테나(舊마이크로텍)를 인수하였다.

웨이브일렉트로 연혁



자료: 웨이브일렉트로, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주요 자회사

통신부문 종속회사

: (주)텔라움,

방산부문 종속회사

: (주)아데나

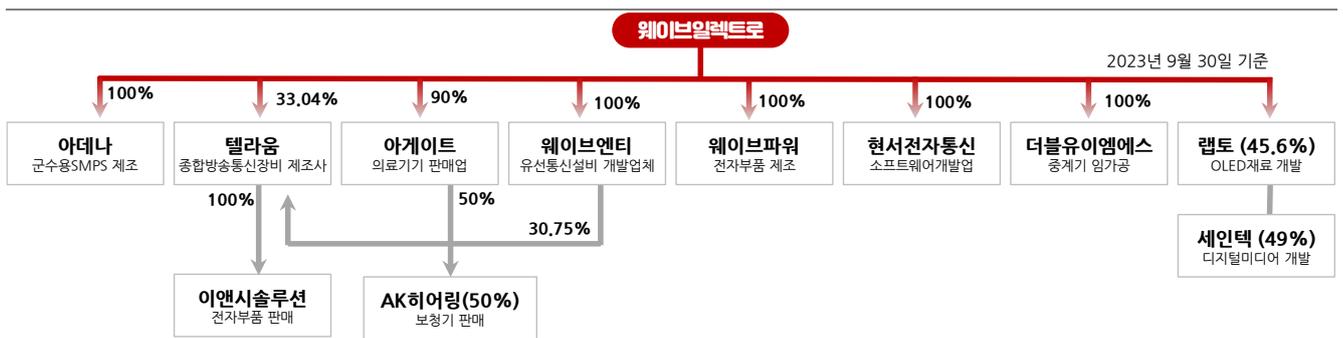
2023년 9월말 기준 통신부문 종속회사는 (주)텔라움(웨이브일렉트로33.04%+ 웨이브엔티30.75%), (주)웨이브엔티(100%), (주)웨이브파워(100%), (주)더블유이엠에스(100%), (주)현서전자통신(100%)이 있으며, 방산부문 종속회사로는 (주)아데나(100%)가 있다.

텔라움은 광대역 케이블 모뎀을 제조 및 판매하는 기업이다. 2016년 4월 동사의 종속기업인 웨이브엔티가 유선통신사업 영역 확장을 위해 (주)텔라움을 인수하면서 자회사로 편입되었다. 텔라움의 경우 동사가 직접 보유한 지분율 33.04%와 자회사 웨이브엔티가 보유한 지분율 30.75%를 합산하여 총 63.79%의 지분율을 보유하고 있으며, 텔라움은 통신관련 전자부품을 판매하는 (주)이앤시솔루션 지분 100%를 보유하고 있다. 웨이브엔티는 유선통신설비 개발업체로, 2013년 유무선 통신설비 부문 강화를 위해 설립되었다. 웨이브파워는 2009년 인수되어 계열회사로 편입되었으며 전자부품을 제조 및 판매한다. 더블유이엠에스는 중계기 임가공 업체로 2011년 설립되었다. 현서전자통신은 소프트웨어개발업을 영위하고 있는 기업이다.

아데나는 군사 통신 및 레이더 등에 사용되는 전원공급장치를 포함해 제어 장치, 시험 장비 등을 제조하고 있다. 동사는 OLED 마스크 사업부문 매각 자금을 활용하여 2022년 7월 아데나를 인수(100%)하였다.

이외에도 (주)아게이트는 2014년 신사업의 일환으로 의료기기 판매업 진출을 위해 설립되었으며 동사가 지분율 90%를 보유하고 있다. WAVE ELECTRONICS JAPAN은 해외시장 개척 일환으로 설립되었으나 당기 중 청산되었다. 그 외 관계기업으로는 (주)랩토(45.6%), (주)세인텍(49%), 공동기업으로는 AK히어링(주)(50%)가 있다. (주)랩토와 (주)세인텍은 각각 OLED재료와 디지털미디어를 개발하고 있다. AK히어링(주)은 동사의 종속기업인 (주)아게이트가 유한회사 케이지히어링과 공동 투자한 합작회사로 보청기를 판매한다.

웨이브일렉트로 주요 자회사



주: 2023년 9월말 기준

자료: 웨이브일렉트로, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 주요 사업 및 매출 구성

2022년 연결 매출액 기준 비중
: 통신(67.8%), 방산(27.3%),
기타(4.9%)

동사는 방산과 통신 사업을 주요 사업으로 영위하고 있다. 2022년 매출액 기준 매출 비중은 통신사업 67.8%, 방산사업 27.3%, 기타 4.9%이다.

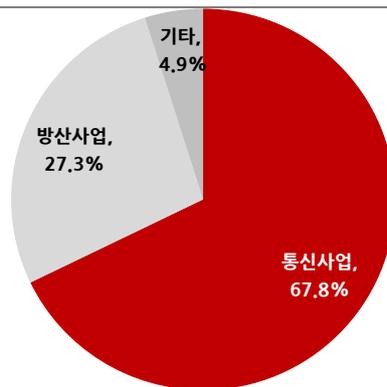
통신사업

동사는 이동통신 기지국 및 중계기용 전력증폭기, 필터, RRH 등과 초고속통신망 전송장비, 철도차량 표시 기 및 연결기를 공급한다. 전력증폭기(RF Power Amplifier)는 무선통신/방송전송시스템의 최종단에 위치해 낮은 입력신호를 원하는 수준의 높은 전력으로 증폭해 안테나에 전송시켜주는 핵심 모듈이다. 필터(Filter)는 기지국 및 중계기의 핵심 모듈로 서비스에 사용하는 주파수 이외의 불필요한 주파수를 차단하는 장비이다. RRH(Remote Radio Head)는 기지국의 제어부로부터 무선부(RF)를 분리한 제품으로 기존의 기지국에 비하여 무선부(RF)를 소량, 경량화 시켜 다양한 환경에서 유연한 설치와 운용을 가능케 하는 기지국 장비이다. 이 외에도 케이블모뎀, 광송수신기 옥외용송수신기, 옥외용증폭기, 동축전송 시스템 등의 초고속통신망 전송장비와 중속회사 텔라움에서 열차 방송 표시 시스템과 CCTV 등 주변기기, 그리고 열차 또는 차량 간 기계 및 전기를 자동으로 연결하는 연결기를 공급한다.

방산사업

동사의 방산사업은 유도무기용 신호처리장치, 위성SAR탑재체 및 통신탑재체, 군용 전원공급장치를 공급한다. 유도무기용 신호처리장치는 정밀타격용 유도무기(PGM; Precision-Guided Munition) 핵심부품인 탐색기, 유도조정장치와 점검장비이다. 위성SAR탑재체 및 통신탑재체는 차세대 중형위성에 탑재되는 SAR 백엔드(송수신보드, 제어/저장보드, 전원보드) 시스템, 5G 위성통신 탑재체인 모뎀 모듈, 스위치 모듈 등을 포함한다. 군용 전원공급장치는 중속회사 아데나는 군사 통신, 레이더, 항공 전자 장치 등에 사용되는 특정 출력, 특이 형태, 가혹 환경 조건을 충족하는 군용 및 산업용 전원공급장치와 그 제반 시스템인 제어장치, 시험장비를 제조한다.

웨이브일렉트로 매출비중 (2022년)



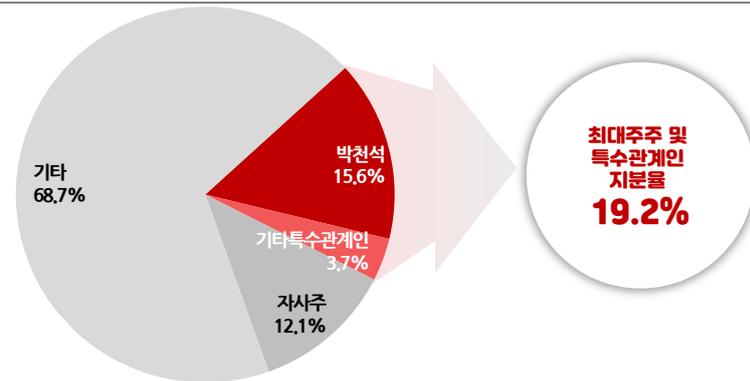
자료: 웨이브일렉트로, 한국IR협의회 기업리서치센터

4 주주 구성

최대주주 지분율 15.6%

2023년 9월말 기준 동사의 최대주주는 박천석 대표이사로 지분율 15.6%를 보유하고 있으며, 특수관계인을 포함하는 경우 지분율 19.2%를 보유하고 있다. 자사주는 12.1%(1,809,002주)를 차지하고 있다.

주주 구성



주: 2023년 9월말 기준
 자료: 웨이브일렉트로, 한국IR협의회 기업리서치센터

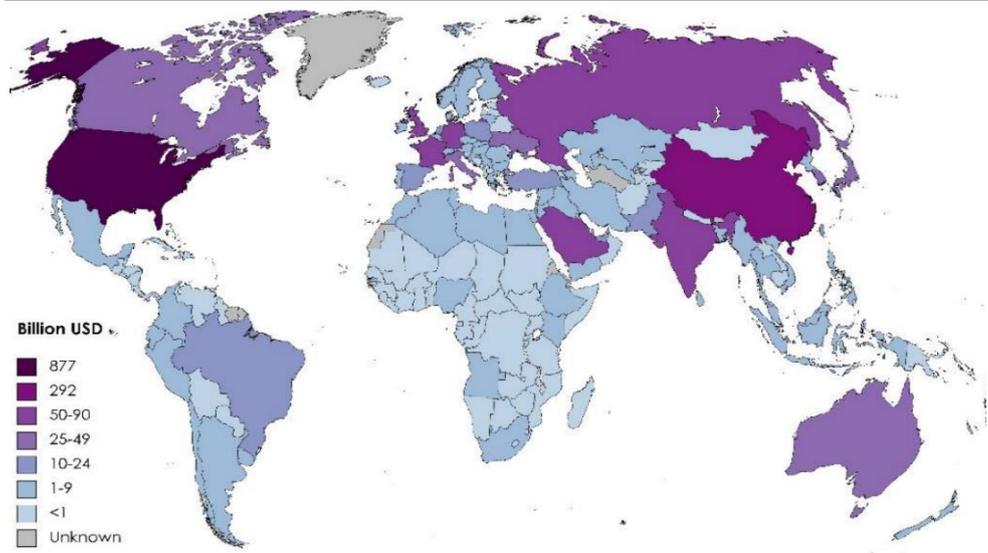
산업 현황

1 글로벌 군비 경쟁 심화

글로벌 분쟁 격화되면서
2022년 글로벌 군비지출액은
2.18조달러 기록(+3.7% YoY)

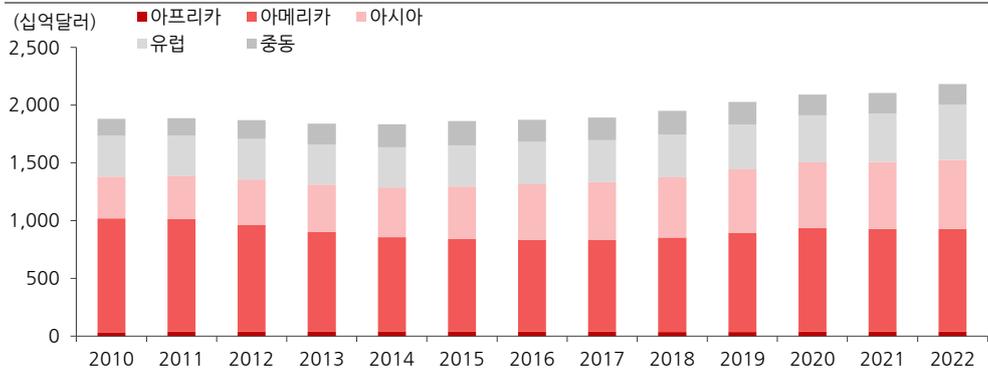
우크라이나-러시아 전쟁, 이스라엘-하마스 전쟁, 인도-태평양 지역 군사적 긴장 등 글로벌 분쟁 격화로 각국의 군비 경쟁은 심화되고 있다. 2022년 글로벌 군비지출은 사상 최대치인 2.18조 달러로 +3.7% YoY 증가하였는데, 이 중 유럽 지역은 우크라이나 전쟁의 영향으로 +13.4% YoY의 큰 폭의 증가세를 보였다. 향후 10년간 전세계 국방예상은 연간 2.5조 달러로 증가할 것으로 예상된다. 국방예산 증가와 함께 무기체계 개발과 생산, 운영유지를 포함하는 무기획득 예산도 빠르게 증가할 전망이다. 2021년 글로벌 무기획득 예산은 약 5,500억 달러로 전세계 국방예산의 약 28%를 차지하였다. 우크라이나-러시아 전쟁 이후 무기획득 예산은 크게 증가하고 있어 2023년에는 6,800억 달러, 2032년에는 7,500억 달러를 상회할 것으로 전망된다.

2022년 국가별 국방비 지출



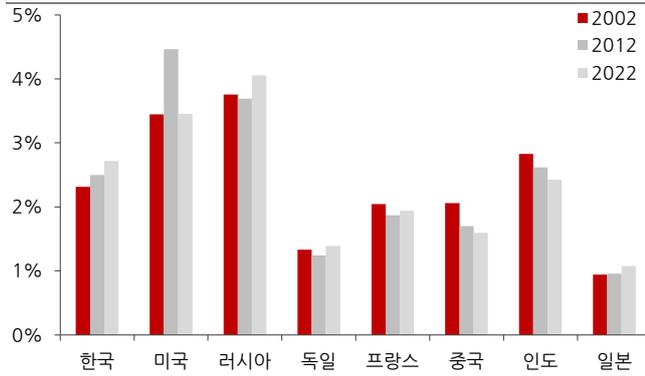
자료: SIPRI, 한국R협의회 기업리서치센터

지역별 국방비 지출 추이



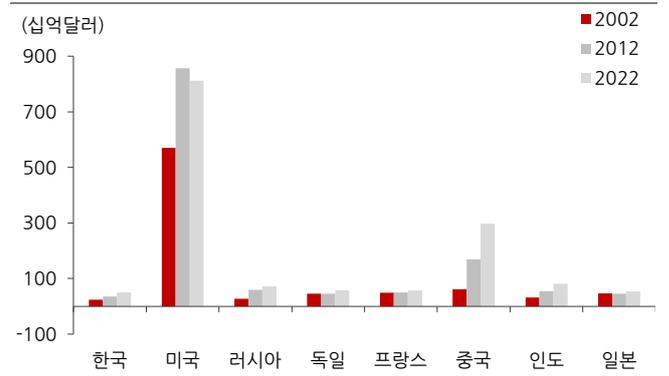
자료: SIPRI, 한국R협의회 기업리서치센터

국가별 GDP 대비 국방비 지출액 비중 추이



자료: SIPRI, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 국방비 지출액 추이

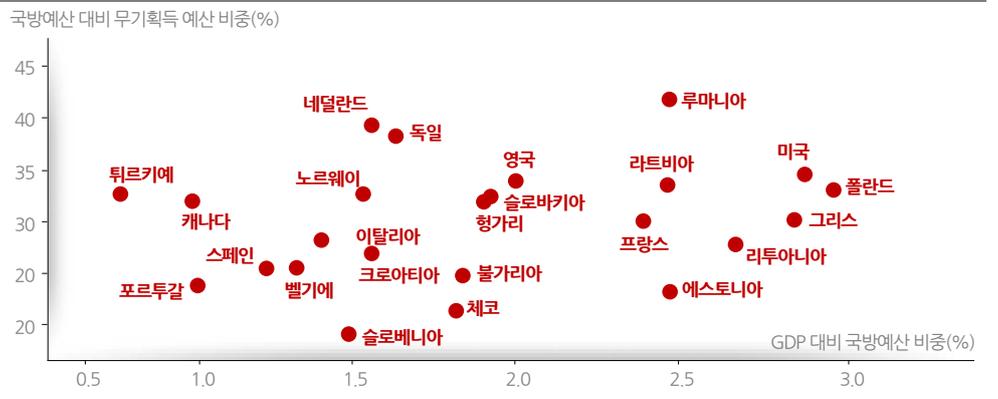


자료: SIPRI, 한국IR협의회 기업리서치센터

**글로벌 국방예산 증가는
주요 국가들의 무기수입 증가로
이어지는 중**

글로벌 국방예산과 무기획득 예산의 급증은 주요 구매국들의 무기수입 증가로 이어지고 있다. 특히 폴란드, 루마니아, 대만, 일본, 호주, 인도, 사우디아라비아, UAE, 이집트 등에서의 무기수요가 크게 확대되고 있다. 동유럽 및 북유럽 국가들은 우크라이나-러시아 전쟁 발발 이후 무기 구매를 주도하고 있다. 아시아, 태평양 지역에서는 중국의 군사 위협에 대응한 대만, 일본 등의 무기 수요가 증가하고 있다. 전통적 대규모 무기 수입국인 인도(세계 1위)와 사우디아라비아(세계 2위), 이집트(세계 3위) 등도 우크라이나 전쟁 이후 러시아 제재에 따라 기존 러시아제 무기 대신 무기 수입처를 다변화하는 추세이다.

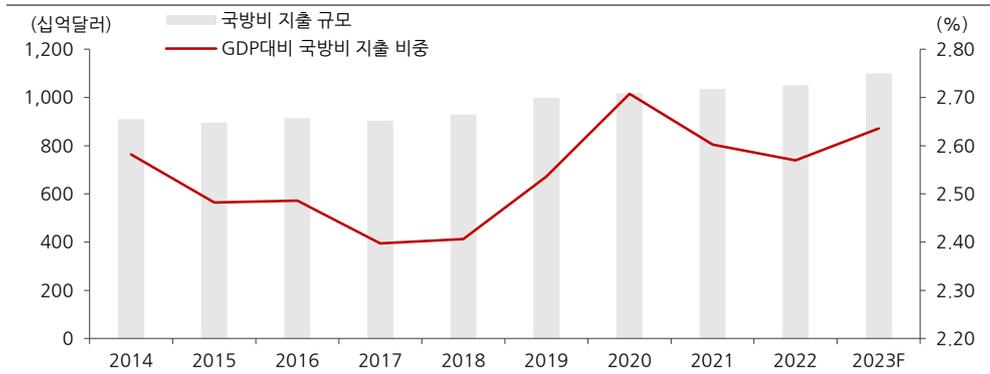
NATO 주요국 국방예산 대비 무기획득 예산 비중 전망(2025년)



자료: Jones, 산업연구원, 한국IR협의회 기업리서치센터

특히 최근 러시아와 NATO가 냉전 이후 핵심 군축 협정인 유럽재래식무기감축조약(CFE)에 대해 각각 탈퇴와 참여 중단을 선언하며 군비 경쟁은 더욱 심화될 것으로 보인다. 1990년에 체결된 CFE에 따라 NATO와 러시아는 대서양과 우랄산맥 사이에서 한쪽이 신속히 병력을 늘려 상대방을 공격하는 것을 막고자 재래식 무기를 전차(2만대), 전투기(6800기), 공격 헬기(2000기), 장갑차(3만대), 대포(2만문) 등 다섯 범주로 나눠 보유 수량에 제한을 두고, 상대 진영에 보내 보유 현황을 의무 검증하도록 하였다. 조약 중단으로 인해 미국과 NATO 동맹국들은 억제력과 방어 능력을 강화할 것이며 미국은 우크라이나 주변국인 루마니아와 불가리아 등에 군사력을 전개하기가 더욱 용이해질 것으로 보인다. 냉전 구도 속 군비 경쟁 심화는 불가피할 것으로 전망된다.

NATO 국가 국방비 지출 및 GDP 비중 추이



자료: SIPRI, 한국IR협의회 기업리서치센터

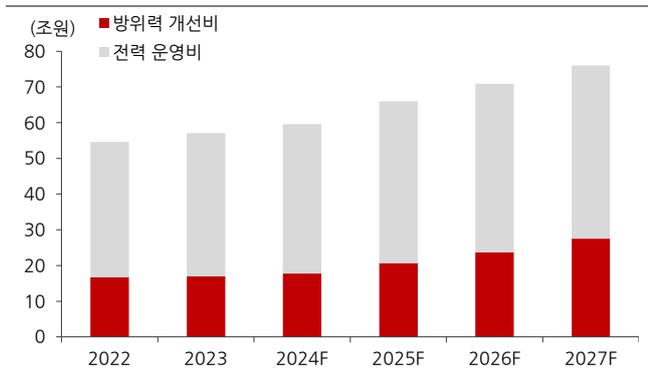
K-방산 수출 확대 중

2023년 기준 국내 국방예산은 57.1조원으로 책정

2023년 기준 국내 국방예산은 57.1조원으로 이 중 방위력 개선비 17조원, 전력 운영비 40.1조원으로 구성되어 있다. 전력 운영비는 현 전력을 유지하는 비용이며 방위력 개선비는 신규전력 확보를 위한 무기 구입 및 개발 비용 등이다. 2024년 국방예산은 +4.5% YoY 증가한 59.6조원으로 책정되었다. 방위력 개선비 17.8조원, 전력 운영비 41.8조원 수준이다.

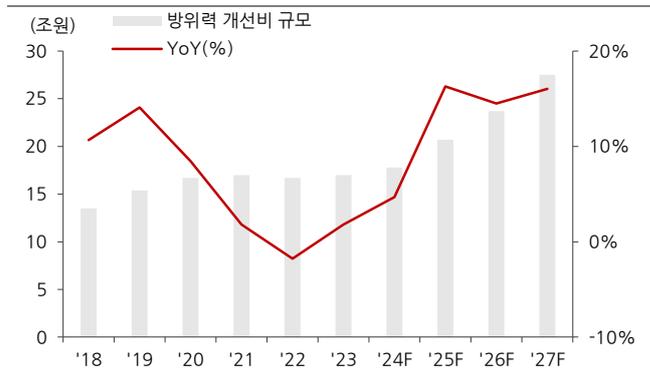
2024년 국방예산의 주요 내용은 킬체인 전력(F-X 2차 등 3.3조원), 복합다층미사일방어 전력(L-SAM 등 1.57조원), 대량응징보복 전력(고위력미사일, 특임여단 전력보강-II 등 7,483억원), 이를 지원하기 위한 감시정찰-지휘통제 기반전력(425사업 등 1.5조원) 등 한국형 3축체계 핵심전력 증강으로 북핵·WMD 대응체계를 최우선 구축하고, 미래 전장환경 변화에 대응하기 위한 AI기반 유무인 복합전투체계 구축(무인수색차량 등 2,136억원), 변화하는 전장환경에 포괄적으로 대응할 수 있는 고효율·최적화된 전력체계(K9A2지주포 등 7.77조원) 구축, 그리고 방위산업 국가전략산업화 기반조성과 방산수출 증대를 위한 지원(국제방산협력지원 등 2,069억원)강화 등으로 구성된다.

국내 국방예산 추이



자료: 국방부, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 방위력 개선비 추이

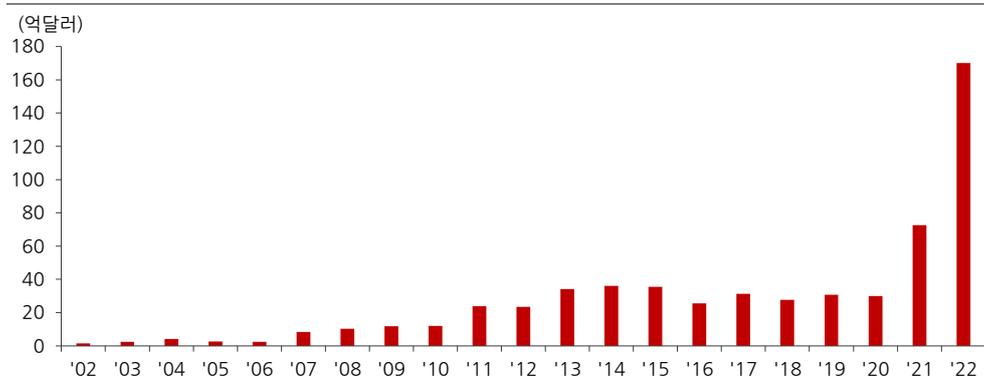


자료: 국방부, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 방산 산업은 내수 중심에서 수출 중심으로 변모 중

방산은 산업 특성상 정부가 주요 수요자로 방위사업청과의 조달계약을 통해 사업이 진행되고 있어 그동안 국내에서 매출의 대부분이 발생했다. 2020년 300억 달러 수준이던 방산 수출액은 2021년 725억원으로 증가한데 이어 2022년 1,700억원으로 폭발적으로 증가하였다. 한국 방산 수출은 기술 우위보다는 가격 경쟁력과 빠른 공급능력이 중요하다. 세계에서 성능이 가장 좋다고 평가받는 독일 자주포와 비교할 때, 비슷한 성능의 한국 자주포는 1문당 가격이 독일의 절반 수준으로 알려져 있다. 또한 2022년 2월 러시아의 침공을 받은 우크라이나에 무기를 지원한 후 무기 수입에 나선 폴란드가 한국 무기를 대량 수입하기로 결정한 것은 경쟁 상대인 독일 무기에 비해 한국 무기의 납품 기간이 훨씬 짧았기 때문이기도 하다. 이렇듯 국내 방위산업은 내수 중심에서 수출 중심으로 변모하고 있다. 현재 방산업체들이 폴란드는 물론 중동, 호주 등 다양한 국가와 계약 논의를 진행하고 있는 만큼 수출 성과는 더욱 늘어날 것으로 예상된다.

국내 방위산업 수출액 추이



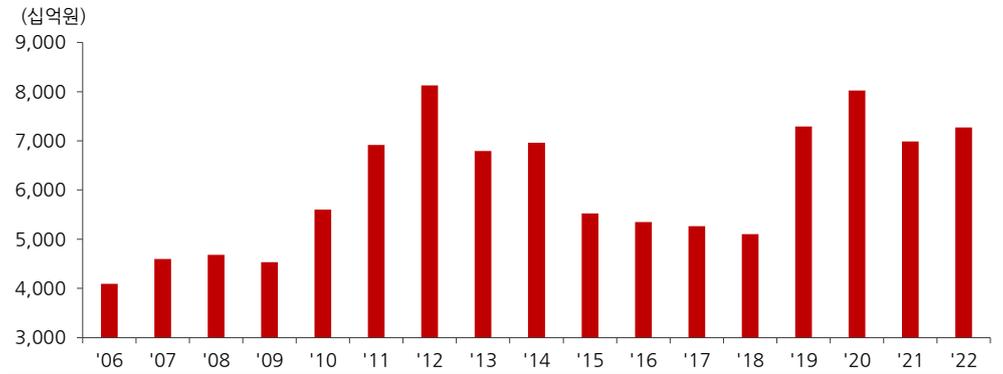
자료: 방위사업청, KIET, 방위산업진흥회, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 5G 투자는 일단락

이동통신사 3사의 CAPEX는 2020년 최대치를 기록한 이후 하락세

국내 통신사는 약 5년 주기로 대규모 네트워크 투자를 집행한다. 2007년 3G, 2012년 4G, 2019년 5G 서비스와 함께 CAPEX도 증가했다. 통신 3사 CAPEX는 2020년 최대치를 기록한 이후 하락세를 보였다. 국내 5G 시장의 경우, 지난 2018년 이동통신 3사가 5G 통신 주파수를 묶음(3.5GHz, 28GHz)으로 할당 받았으나 ROI가 훼손된다는 우려로 초고주파 대역인 28GHz 사업에는 미온적인 입장을 보여왔고, 그 결과 2022년 11월 과학기술정보통신부는 기할당된 5G 28GHz 주파수 대역 회수를 결정한 바 있다(KT, LG유플러스: 28GHz 주파수 할당 취소, SK텔레콤: 주파수 이용기간 단축 처분). 3사는 3.5GHz 주파수 기반 전국망 구축은 마무리되었다. 투자 중심을 살내(인빌딩) 등 품질 개선에 집중하고 있다. 2024년에는 3.7GHz, 28GHz, 5GHz, 7GHz, 12GHz 주파수 경매가 진행될 가능성이 있다.

통신 3사 CAPEX 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

이러한 국내 환경과는 달리, 28GHz 대역의 경우 3.5GHz 대역에 비해 '보다 크고 넓은 통신 도로'로 초고속, 저지연(지연이 낮은)의 서비스를 제공할 수 있다는 장점이 있어 미국과 일본 등 해외에서는 빠르게 5G 기지국이 확대되고 있다. 과학기술정보통신부의 현지조사에 따르면, 미국 Verizon은 mmWave 기지국을 2022년 3월 기준으로 33,000대 구축하였고, 2022년 말까지 45,000대까지 확대하며 향후 4년간 이런 확장세를 이어갈 것이라고 밝혔다. 일본의 경우에는 통신 4사가 2022년 7월 기준으로 20,000대 이상의 기지국을 구축하였으며 NTT Docomo의 경우 당초 계획보다 더 빠르게 구축할 것임을 시사했다.



투자포인트

1 국산 유도무기 수출 확대에 따른 수혜 기대

글로벌 군비 경쟁 심화와 K-방산 수출 확대에 따른 수혜 기대

글로벌 군비 경쟁 심화와 K-방산 수출 확대에 따른 동사의 수혜가 기대된다. 동사는 LIG넥스원의 현궁(보병용 중거리 대전차 유도무기), 비궁(지대함 70mm 유도무기), 해궁(함대공 유도탄 방어 유도무기), 비룡(130mm 함대함 유도무기) 등에 적외선 영상 탐색기, 유도조종장치를 공급하고 유도조종장치에는 자회사 아데나가 전원공급장치를 공급한다. 특히 비궁에는 탐색기와 유도조종장치가 모두 탑재된다.

미사일 구조와 웨이브일렉트로 부품

적외선 영상(IIR)탐색기와 유도조종장치 공급



- 탐색기신호처리기: 적외선, CCD 이미지로 이동표적 식별 추적하는 신호 생성 장치 (열영상 탐색기/RF탐색기/적외선 탐색기로 구분되며, 적용 무기에 따라 다른 탐색기 공급)
- 점검장비: 유도무기 제조용 점검장비

자료: 웨이브일렉트로, 한국IR협의회 기업리서치센터

비궁의 수출은 최근 빠르게 증가 추세에 있다. 사우디아라비아는 2022년 10월 도입한 신형 고속초계정 2200 함정에 소형 공격정 대응용으로 비궁을 탑재하였다. 사우디아라비아는 프랑스 Couach로부터 고속초계정 12척을 도입하고 이미 7척 이상을 인도받았다. 또한 비궁은 UAE가 도입하는 Falaj-3 연안 순찰선에 도 탑재되고 있다. 비궁은 해외비교성능시험(Foreign Comparative Test, FCT)에서 미국 국방부 평가단의 참관 아래 진행된 비행·사격 시험을 비롯해 현장실사 등 다수 검증 과정의 요구조건을 모두 우수한 성적으로 충족하여 성능을 입증하며 향후 미국 수출을 기대감을 높였다.

비공



자료: IIG넥스원, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사는 차세대 중거리 지대공 미사일의 주요부품을 공급할 예정이다. 차세대 중거리 지대공 미사일은 THAAD 및 L-SAM 등 장거리 요격 미사일이 커버하지 못하는 고도 10~40km의 미사일을 요격한다. 2021년 12월 UAE는 약 35억 달러 규모의 차세대 중거리 지대공 미사일 공급 계약을 체결하였다. 향후 7~8년간 공급될 것으로 보이며 웨이브일렉트로의 부품 양산은 2024년부터 본격적으로 시작될 것으로 예상된다. 더욱이 사우디아라비아도 차세대 중거리 지대공 미사일 도입 협상 막바지에 이른 것으로 알려져 있다. 예멘 후티 반군의 탄도미사일과 드론 공격을 받은 사우디는 요격 무기가 절실하기 때문이다. 비공의 미국 수출과 차세대 중거리 지대공 미사일 사우디아라비아 수출 성사 시 유도조종장치와 탐색기를 공급하고 있는 동사의 수혜가 기대된다.

유도무기 탐색기, 유도조종장치 개발 및 양산 현황

적용 무기체계		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
현공 (대전차 유도무기)	탐색기	●	→	→	→	→	→	→	→	→	→
비공 (지대함 유도무기)	탐색기, 유도조종장치		양산 ●	→	→	→	→	→	→	→	→
해공 (함정방어 유도무기)	탐색기						●	→	→	→	→
비공 (함대함 유도무기)	탐색기						●	→	→	→	→
천검 등 4개 사업	탐색기, 유도조종장치								체계 개발 ●	→	→
F2, F3 사업 등 10개 사업	탐색기, 유도조종장치, 근접신관센서 위성탐재체									체계 개발 ●	→
C 유도무기 사업	유도조종장치										양산 ● →
기타 사업	탐색기, 유도조종장치, RF모듈, 위성탐재체										체계 개발 ● →

30여개 사업의 체계개발 및 양산 진행

자료: 웨이브일렉트로, 한국IR협의회 기업리서치센터

**정밀유도무기 수요의 지속적
증가는 동사 방산사업에도
성장기회가 될 것**

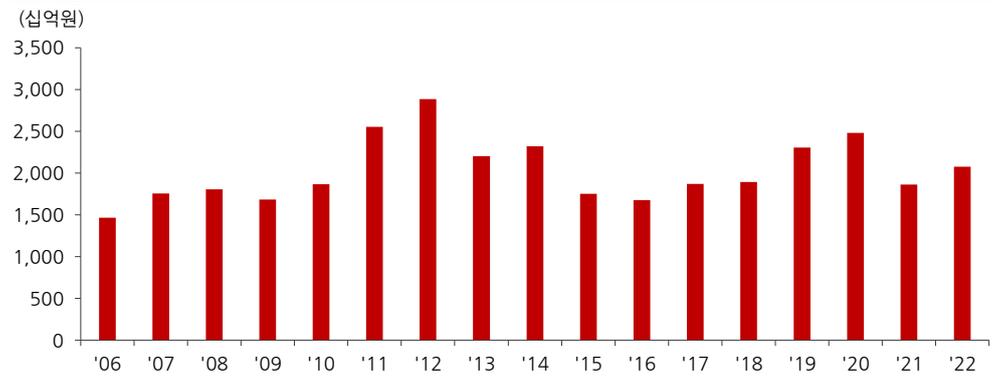
전쟁은 결국 비용과의 싸움이다. 우크라이나-러시아 전쟁에서 FGM-148 재블린이 주목을 받은 이유도 약 1억원의 미사일로 40억원의 러시아 T-80BW 전차를 무력화시켰기 때문이다. 따라서 상대적으로 낮은 가격으로 한번에 적의 무기를 무력화시킬 수 있는 정밀유도무기의 수요는 지속적으로 증가할 것으로 보인다. 한국 정밀유도무기는 가격 경쟁력과 빠른 공급능력으로 수출을 확대하고 있고 이는 동사의 방산사업에도 중장기적인 성장 기회가 될 것으로 판단된다.

**5G 품질 개선 및 음영 지역
해소에 대한 투자는 동사의
통신 부문 실적에 긍정적**

2 통신사 CAPEX 감소에도 음영지역해소 투자는 증가

동사는 SK텔레콤향으로 이동통신 기지국 및 증계기용 전력증폭기, 필터, RRH 등을 공급한다. SK텔레콤의 통신 인프라 투자가 중요한 요소이나 고객사의 CAPEX 추이와 동사의 실적이 연동하지는 않는다. 동사는 백분망 투자보다는 스몰셀, 인빌딩 투자 등에 더 많은 영향을 받는다. 통신 3사는 3.5GHz 주파수 기반 전국망 구축은 마무리하고 투자 중심을 실내(인빌딩) 등 품질 개선과 음영 지역 해소에 집중하고 있다.

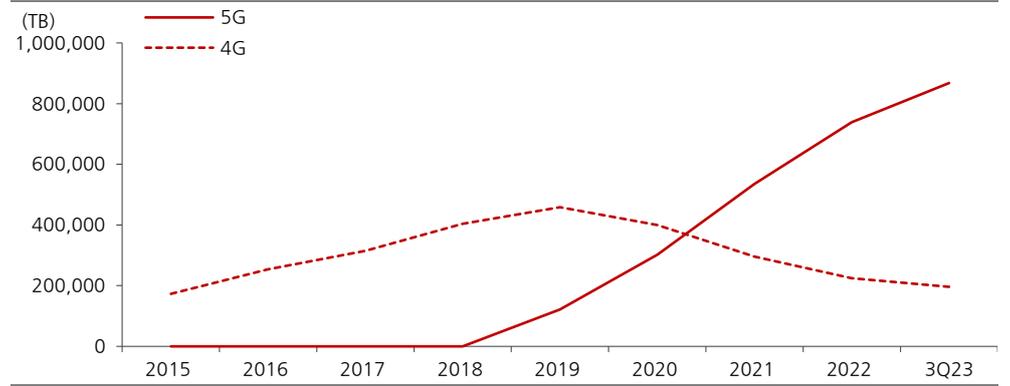
SK텔레콤 CAPEX 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

5G의 특성상 건물 내부에서 유리 등 내장재를 관통하는 능력이 부족하기 때문에 실외에서 실내로 전파를 투과할 경우 5G가 사용하는 높은 대역의 주파수의 손실이 크다. 따라서 통신사들은 실내 5G 품질 개선을 위해 투자를 진행 중이다. SK텔레콤은 5G 인빌딩 전용 장비 설치를 통해 품질 개선을 꾀하고 있다. 이 같은 투자는 2025년까지 이어질 것으로 예상된다. 2025~2026년 5G/6G 투자가 집행될 경우 동사의 실적은 백분망 투자와 시차를 두고 후행적으로 증가할 것으로 전망된다.

국내 4G 및 5G 트래픽 추이



자료: 과학기술정보통신부, 한국IR협의회 기업리서치센터

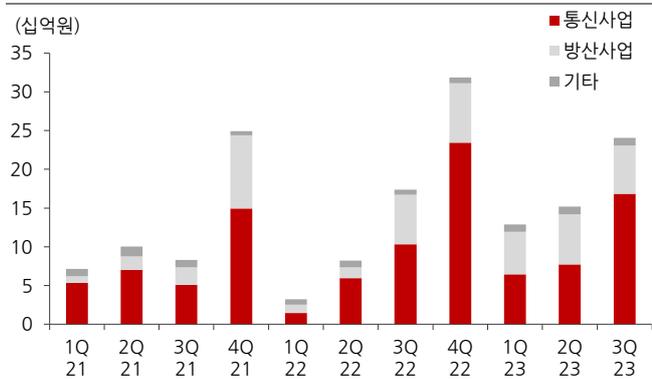
실적 추이 및 전망

1 비용 증가로 적자 전환한 2022년

2022년 기준
매출액
 592억원(+24.7% YoY),
영업손실
 59억원(적자전환 YoY) 기록

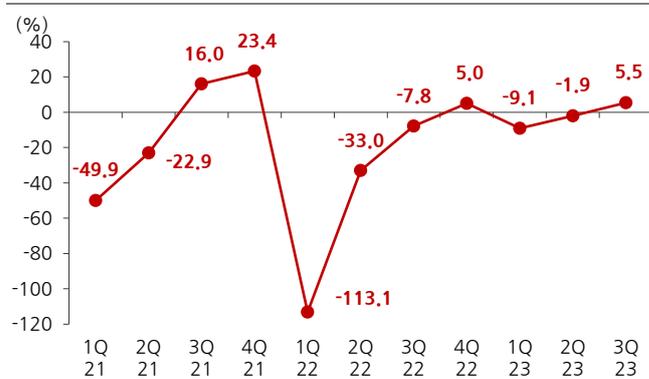
2022년 동사는 매출액 592억원(+24.7% YoY), 영업손실 59억원(적자전환 YoY)을 기록하였다. 통신부문은 상반기 반도체 물류 이슈로 고객사 발주 지연에도 불구하고 하반기 매출 재개되며 매출액은 411억원(+27.1% YoY) 증가하였다. 방산부문은 165억원으로 +15.6% YoY 성장하였다. 하반기부터 아테나의 연결 실적이 반영되었으나, 당초 예정되어 있던 비공의 수출이 1년간 유예되며 방산부문의 실적은 기대치를 하회하였다. 비공의 수출 유예는 타사의 일부 부품의 품질 이슈로 인해 제품 수정 과정을 거쳤기 때문이다. 수익성 측면에서는 반도체 쇼티지로 인한 원재료 수급 이슈로 원가 상승과 함께 저마진의 통신 매출이 증가했고 회사 이전에 따른 비용이 발생하며 적자전환하였다.

웨이브일렉트로 부문별 분기 매출액 추이



자료: 웨이브일렉트로, 한국IR협회의 기업리서치센터

웨이브일렉트로 분기 OPM 추이



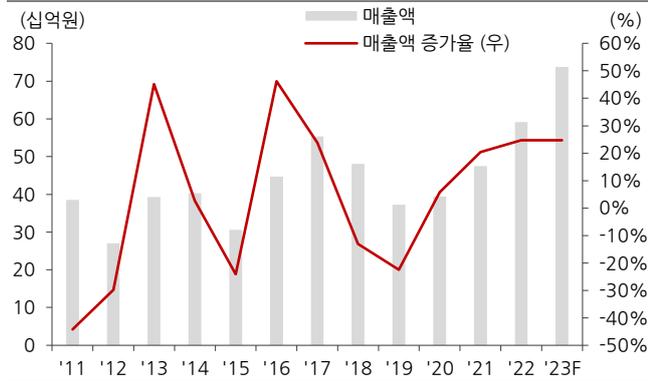
자료: 웨이브일렉트로, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 방산이 이끄는 2023년 실적 성장

2023년
매출액
 748억원(+26.4% YoY),
영업이익
 23억원(흑자전환 YoY) 전망

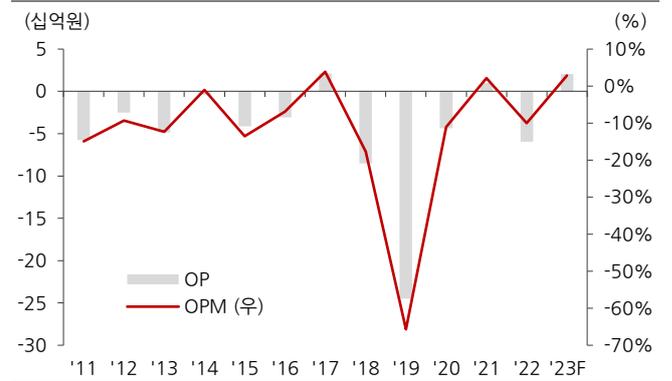
동사의 2023년 매출액 748억원(+26.4% YoY), 영업이익 23억원(흑자전환 YoY)을 전망한다. 3Q23 누적 실적은 매출액 513억원(+24.8% YoY), 영업손실 1.5억원(적자지속 YoY)을 하였다. 통신부문은 통상적으로 통신사의 4분기 투자가 집중되며 동사의 실적도 4분기가 가장 양호하다. 통신부문은 반도체 물류 이슈가 2H22에 해소되며 매출이 재개된 상황으로 5G 인빌딩 등 음영지역 해소 투자가 이어지고 자회사 텔라움의 열차 방송 표시기, CCTV, 연결기 매출이 증가하며 전년대비 소폭 증가한 486억원을 전망한다. 방산부문은 비공 수출이 재개되었으며 아테나 실적이 온기로 반영됨에 따라 연간 매출액은 +55.2% YoY 증가할 것으로 예상된다. 비공의 발주가 당초 예상보다는 다소 늦어졌다. 따라서 2024년 비공향 매출액은 더욱 확대될 것으로 보이며 차세대 중거리 지대공 미사일의 양산이 기대되어 방산 매출액은 향후 7~8년간 꾸준한 성장을 이룰 것으로 기대된다.

웨이브일렉트로 매출액 및 매출액 증가율 추이



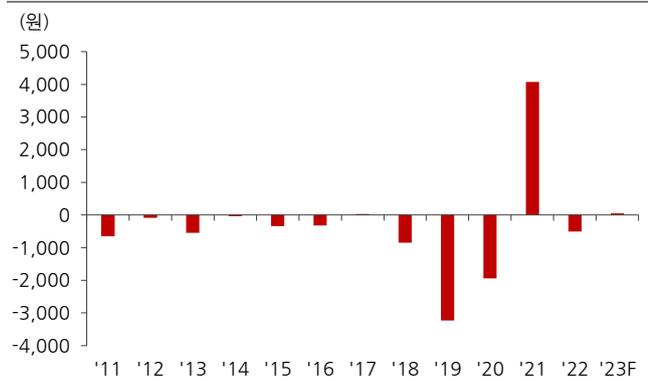
자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

웨이브일렉트로 영업이익 및 영업이익률 추이



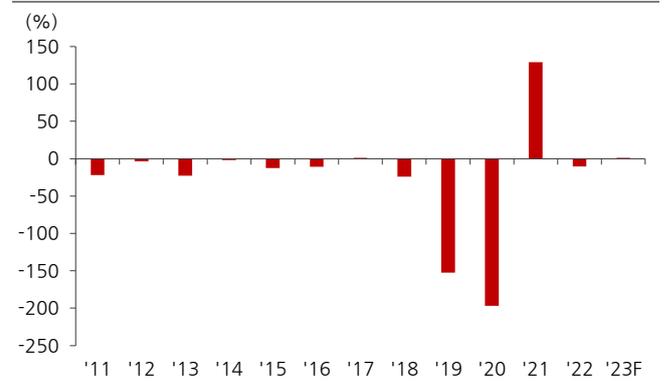
자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

웨이브일렉트로 EPS 추이



자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

웨이브일렉트로 ROE 추이



자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

웨이브일렉트로 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	2021	2022	2023F
매출액	6.8	9.7	8.3	22.6	3.1	8.1	17.3	30.8	12.9	14.6	23.8	47.5	59.2	74.8
통신사업	5.3	7.0	5.1	14.9	1.4	5.9	10.3	23.4	6.5	7.7	16.8	32.4	41.1	48.6
방산사업	0.8	1.7	2.3	9.4	1.1	1.4	6.4	7.7	5.5	6.5	6.2	14.3	16.5	24.5
기타	1.0	1.3	0.9	0.6	0.7	0.9	0.7	0.7	0.9	1.0	1.0	3.8	3.0	3.7
영업이익	-3.4	-2.2	1.3	5.3	-3.5	-2.7	-1.4	1.5	-1.2	-0.3	1.3	1.0	-5.9	2.3
지배주주순이익	-2.3	-1.0	57.3	6.5	-3.7	-1.8	-2.2	0.1	-0.9	-1.0	1.3	60.5	-7.6	1.1
Margin(%)														
영업이익률	-49.9	-22.9	16.0	23.4	-113.1	-33.0	-7.8	5.0	-9.1	-1.9	5.5	2.1	-10.0	3.1
지배주주순이익률	-33.8	-10.7	691.7	28.7	-120.0	-22.3	-12.7	0.3	-7.2	-7.0	5.6	127.4	-12.8	1.4
YoY Growth(%)														
매출액	-31.2	5.5	-14.5	113.1	-54.8	-17.2	108.2	35.9	319.8	81.6	38.0	20.4	24.7	26.4
통신사업	-31.0	35.3	-13.8	84.7	-73.1	-15.4	103.9	56.7	350.5	30.1	63.1	20.4	27.1	18.1
방산사업	-66.6	-42.4	-25.3	425.0	25.9	-18.9	177.3	-18.3	414.8	363.2	-2.4	37.6	15.6	48.2
기타	17.3	11.7	-2.2	-49.9	-28.0	-33.9	-27.8	35.3	31.3	14.8	45.3	-7.2	-20.7	23.3
영업이익	적지	적지	흑전	4.3	적지	적지	적전	-70.8	적지	적지	흑전	흑전	적전	흑전
지배주주순이익	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적전	-98.6	적지	적지	흑전	흑전	적전	흑전
QoQ Growth(%)														
매출액	-36.1	43.6	-15.0	173.2	-86.5	163.2	113.9	78.4	-58.2	13.8	62.6			
통신사업	-34.1	31.8	-27.9	195.2	-90.4	315.1	73.7	126.8	-72.4	19.8	117.8			
방산사업	-52.8	103.3	33.3	310.9	-88.7	30.9	355.8	21.0	-28.7	17.8	-4.0			
기타	-11.2	31.8	-27.2	-41.2	27.6	21.2	-20.6	10.2	23.9	6.0	0.5			
영업이익	적전	적지	흑전	298.3	적전	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전			
지배주주순이익	적지	적지	흑전	-88.7	적전	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전			

자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 2023F PBR 1.1x 수준

현재 동사의 2023F PBR은 1.1x수준.
향후 방산 부문 성장과 함께 동사의 Valuation도 재평가될 것으로 판단

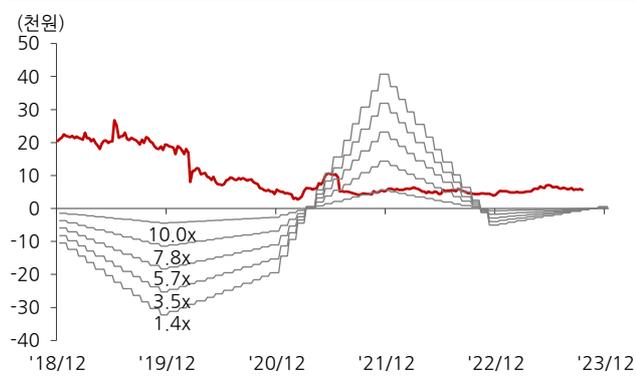
동사의 주가는 2023F PBR 1.1x 수준이다. 현주가는 2020년 이후 Historical PBR Band 평균 수준이다. 통신 장비 업체들의 2023F PBR은 2.7x 수준이며 방산 업체들의 2023F PBR은 2.0x 수준이다. 방산업체 완제품을 만드는 업체들로 사업의 규모 등에서 동사와 단순한 비교는 다소 어렵다고 판단한다. 동사는 그간 OLED FMM 개발 기대감이 존재하는 가운데 FMM 개발에 따른 실적 부진이 이어지며 실적 대비 높은 Valuation을 보여왔다. 동사는 2021년 한화솔루션에 FMM 사업을 매각하며 흑자전환에 성공하였다. 2022년은 원재료 가격 상승, 회사 이전에 따른 비용이 발생하며 다시 적자 전환하였으나 2023년은 방산사업 매출액 증가 등으로 재차 소폭 흑자로 돌아설 것으로 예상된다. 향후 방산부문의 성장과 함께 동사 실적에서 차지하는 비중이 확대될수록 동사의 Valuation도 재평가될 것으로 판단한다.

동종 업종 밸류에이션

기업명	종가(원)	시가총액(십억원)	매출액(십억원)			PER(배)			PBR(배)		
			2021	2022	2023F	2021	2022	2023F	2021	2022	2023F
코스피	2,522	1,952,152	2,920,598	3,676,804	2,714,734	-	-	15.7	-	-	0.9
코스닥	816	402,136	272,094	328,765	122,250	-	-	34.2	-	-	2.7
웨이브일렉트로	5,380	81	47	59	75	1.3	N/A	76.5	1.0	0.9	1.1
케이엠더블유	12,050	480	205	179	156	-439.4	-39.5	-8.9	6.5	4.4	2.7
에이스테크	1,773	124	233	240	-	-24.2	-11.7	-	11.1	5.2	-
통신 평균	-	-	-	-	-	-	-	-	8.8	4.8	2.7
LIG넥스원	95,000	2,090	1,822	2,221	2,459	14.4	16.5	1.9	2.0	2.2	1.9
퍼스텍	3,360	164	137	160	-	34.7	87.9	-	3.1	2.8	-
한화에어로스페이스	119,500	6,050	5,541	6,540	8,773	9.6	18.6	1.7	0.8	1.3	1.7
한국항공우주	46,400	4,523	2,562	2,787	3,740	49.5	41.9	2.8	2.5	3.5	2.8
현대로템	25,800	2,816	2,873	3,163	3,442	34.1	15.7	1.7	1.8	2.0	1.7
방산 평균	-	-	-	-	-	28.5	36.1	15.3	2.0	2.3	2.0

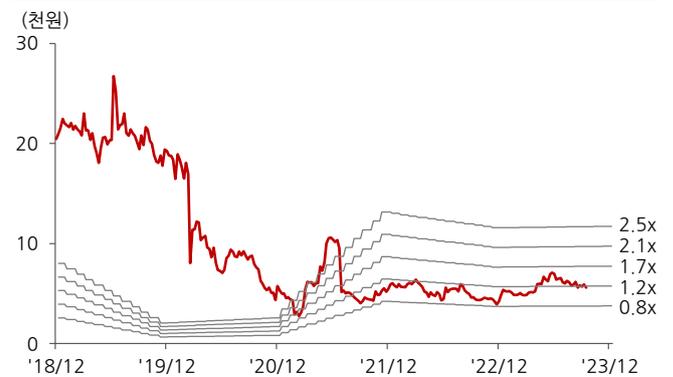
주: 2023년 11월 28일 종가기준, 웨이브일렉트로의 경우 당사 추정치 적용, 그 외 기업들은 시장 컨센서스 적용, 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

PER Band



자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Band



자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터


리스크 요인
**방산 수출 확대에 따른
실적 변동성은 리스크 요인**
1 방산 수출에 따른 실적 변동성

동사의 리스크는 비공 등 유도무기의 수출의 변동성이다. 그동안 동사의 가장 큰 리스크였던 FMM은 2021년 매각을 통해 해소된 상황에서 동사는 점진적으로 방산 사업의 비중을 확대하고 있다. 아테나의 인수도 방산 사업을 강화하기 위함이다. 다만 방위산업의 특성상 고객사와 국가 차원에서의 협이가 무기 수출에 절대적인 영향을 끼치는 만큼 동사가 주체적으로 매출의 방향성을 만들 수 없다. 수출 확대 여부에 따라 동사의 실적의 변동성이 생길 것으로 예상된다.

**이동통신사의 CAPEX
투자 감소는 동사 실적에
부정적 영향**
2 감소 중인 통신사 CAPEX

동사의 통신사업은 통신사의 투자에 따라 실적 방향성이 결정된다. 통신사들은 2020년 이후 CAPEX를 축소하고 있으며 특히 동사의 주요 고객사인 SK텔레콤은 네트워크 투자보다 AI 투자에 집중을 하고 있는 상황이다. 현재는 인빌딩 투자 등 음영 지역 해소 등에 투자하고 있으며 5.5G/6G 투자는 늦어질 가능성도 충분하다고 생각된다. 다만 2024년의 신규 주파수 할당이 이루어질 경우 해당 주파수에 대한 투자는 발생할 것으로 기대된다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	373	394	475	592	748
증가율(%)	-22.4	5.7	20.4	24.7	26.4
매출원가	275	278	327	477	546
매출원가율(%)	73.7	70.6	68.8	80.6	73.0
매출총이익	98	116	148	114	202
매출이익률(%)	26.3	29.4	31.1	19.3	27.0
판매관리비	343	159	138	174	179
판매비율(%)	92.0	40.4	29.1	29.4	23.9
EBITDA	-130	15	27	-44	97
EBITDA 이익률(%)	-34.9	3.8	5.7	-7.4	13.0
증가율(%)	적지	흑전	78.6	적전	흑전
영업이익	-245	-44	10	-59	23
영업이익률(%)	-65.7	-11.1	2.1	-10.0	3.1
증가율(%)	적지	적지	흑전	적전	흑전
영업외손익	-185	-42	4	-22	-5
금융수익	3	4	2	5	11
금융비용	34	28	17	18	6
기타영업외손익	-155	-18	19	-8	-9
종속/관계기업관련손익	-10	13	22	-6	-6
세전계속사업이익	-440	-73	37	-87	13
증가율(%)	적지	적지	흑전	적전	흑전
법인세비용	-46	36	1	1	3
계속사업이익	-394	-86	46	-89	10
중단사업이익	0	-144	545	0	0
당기순이익	-394	-253	580	-89	10
당기순이익률(%)	-105.6	-64.3	122.2	-15.0	1.3
증가율(%)	적지	적지	흑전	적전	흑전
지배주주지분 순이익	-383	-246	605	-76	11

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-113	-39	-155	-94	75
당기순이익	-394	-253	580	-89	10
유형자산 상각비	45	37	15	15	72
무형자산 상각비	70	22	2	1	2
외환손익	0	1	1	1	0
운전자본의감소(증가)	13	40	-136	-40	-2
기타	153	114	-617	18	-7
투자활동으로인한현금흐름	-40	44	725	-102	-30
투자자산의 감소(증가)	-10	43	572	-34	-16
유형자산의 감소	0	0	185	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-9	-5	-14	-14
기타	-19	10	-27	-54	0
재무활동으로인한현금흐름	176	5	-158	-13	3
차입금의 증가(감소)	-9	-115	-92	-4	3
사채의증가(감소)	190	41	-62	0	0
자본의 증가	0	79	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-5	0	-4	-9	0
기타현금흐름	0	-1	0	-0	0
현금의증가(감소)	23	9	411	-209	48
기초현금	75	98	107	519	310
기말현금	98	107	519	310	358

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	297	290	812	738	808
현금성자산	98	107	519	310	358
단기투자자산	19	14	9	10	11
매출채권	93	80	201	204	249
재고자산	70	74	66	180	147
기타유동자산	16	15	18	34	43
비유동자산	436	307	170	221	183
유형자산	229	231	8	39	-19
무형자산	98	5	13	24	22
투자자산	39	55	112	121	144
기타비유동자산	70	16	37	37	36
자산총계	732	597	982	959	991
유동부채	517	381	190	238	253
단기차입금	91	102	32	36	36
매입채무	54	32	43	96	88
기타유동부채	372	247	115	106	129
비유동부채	101	57	19	35	41
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	75	34	4	1	1
기타비유동부채	26	23	15	34	40
부채총계	618	438	209	272	294
지배주주지분	99	151	787	693	704
자본금	55	74	75	75	75
자본잉여금	608	821	840	516	516
자본조정 등	-11	-11	-11	-6	-6
기타포괄이익누계액	35	99	42	47	47
이익잉여금	-588	-831	-159	61	72
자본총계	114	159	773	687	697

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	N/A	N/A	1.3	N/A	76.5
P/B(배)	23.5	5.6	1.0	0.9	1.1
P/S(배)	6.2	1.8	1.7	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	N/A	66.2	12.5	N/A	5.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-3,228	-1,946	4,072	-507	70
BPS(원)	823	1,028	5,256	4,631	4,702
SPS(원)	3,141	3,117	3,196	3,953	4,996
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-152.5	-196.8	128.9	-10.3	1.5
ROA	-47.4	-38.1	73.5	-9.1	1.0
ROIC	-47.5	-2.0	5.9	-26.0	6.7
안정성(%)					
유동비율	57.4	76.0	428.1	310.9	319.0
부채비율	539.5	275.2	27.0	39.7	42.2
순차입금비율	321.7	90.4	-60.2	-36.1	-42.1
이자보상배율	-7.2	-1.5	1.0	-11.3	3.6
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.6	0.6	0.6	0.8
매출채권회전율	3.8	4.6	3.4	2.9	3.3
재고자산회전율	5.0	5.5	6.8	4.8	4.6

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국에탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.