

본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.

매수

목표주가 \$36

연방통신위원회, 해외 생산 라우터에 대한 신규 승인 금지 결정

기업개요

넷기어(NETGEAR, NTGR)는 1996년에 설립돼 캘리포니아주 산호세에 본사를 두고 있으며, 소비자 및 기업 전반에 연결성 솔루션을 제공하는 고급 네트워크 기술 기업이다. 회사는 Business, Mobile, Home Networking 세 가지 주요 부문에서 사업을 운영한다. Business 부문은 Pro AV 스위치와 컨트롤러, 그리고 캠퍼스 Wi-Fi 시스템인 Total Network Solution 등 고성능 네트워크 솔루션을 제공한다. Mobile 부문은 소비자 및 기업을 대상으로 Wi-Fi 7 기반 제품과 4G/5G 모바일 핫스팟을 제공한다. Home 부문에서는 Wi-Fi 6 및 Wi-Fi 7 기반의 메시 시스템과 공유기 등 가정용 고성능 인터넷 장비를 제공한다. 또한 하드웨어를 보완하는 보안·프라이버시·지원 관련 구독형 소프트웨어 및 서비스도 제공하며, 다양한 환경에서 안정적이고 신뢰도 높은 연결성을 확보하는 데 주력하고 있다.

Summary

현지 시간으로 3월 23일, 미 연방통신위원회(Federal Communications Commission, FCC)는 '적용 대상 목록(Covered List)'을 업데이트하며 수입 신규 승인이 금지되는 항목에 해외에서 생산된 모든 소비자용 라우터를 포함시켰다. 국가 안보에 용납할 수 없는 위험을 초래한다는 것이 근거였다. 이번 결정은 공유기 제조업체인 TP-Link와 같은 특정 업체를 대상으로 한 금지 조치에 대한 기존 시장 전망보다 훨씬 광범위한 결정이며, 해외에서 생산된 모든 소비자용 라우팅 장비를 대상으로 영향을 줄 예정이다.

Key points

FCC 업데이트 개요: 2026년 3월 23일, 미 연방통신위원회(FCC)는 Covered List를 업데이트하며 해외에서 생산된 모든 소비자용 라우터를 포함시켰다. 해당 하드웨어가 국가 안보에 용납할 수 없는 위험을 초래한다는 판단에 따른 조치이다. 이번 결정은 TP-Link 등 특정 기업을 대상으로 한 제한적 금지 조치에 그칠 것이라는 기존 시장 예상보다 훨씬 광범위하며, 해외 생산 소비자용 라우팅 장비 전반을 포괄한다는 점에서 의미가 있다. 다만 금지 대상은 FCC 장비 인증을 신규로 신청하는 라우터 모델에 한정되며, 기존에 인증을 받은 레거시 라우터는 미국 내 판매, 수입 및 마케팅이 지속 가능하다. 새로운 규정 하에서 제조업체들은 국방부 또는 국토안보부를 통한 '조건부 승인(conditional approval)' 신청이 권장되며, 장비가 안전 기준을 충족하는 것으로 판단될 경우 인증을 지속적으로 받을 수 있다.

전략적 측면에서의 시사점: 이와 같은 규제 변화 속에 넷기어(NTGR)은 효과적으로 대응할 수 있는 입지에 있다고 판단한다. 이는 NTGR이 중국 내 생산을 하지 않고 있으며, 이미 수년 전부터 태국, 베트남, 인도네시아, 대만 등으로 생산 거점을 이전해왔기 때문이다. 현재 생산 거점이 해외에 위치해 있음에도 불구하고, NTGR은 미국에 기반을 둔 기업으로서 투명하고 비적대적인 공급망을 보유하고 있어 조건부 승인 획득 가능성이 높다고 판단한다.

이번 FCC 업데이트는 TP-Link에 대한 별도의 조사와는 독립적인 사안이다. TP-Link는 중국과의 연계를 유지하면서도 미국 기업인 것처럼 고객을 오도해 허위의 신뢰를 형성했을 가능성에 대해 조사를 받고 있다. 한편 NTGR 경영진은 이와 관련된 잠재적인 법적 손해 요인을 현재 매출 가이던스에 반영하지 않았다고 밝혔다. 이에 FCC 관련 뉴스가 현재 재무 추정치에 반영되지 않은 추가적인 상승 요인으로 작용할 수 있다고 판단하며, NTGR은 조건부 승인을 획득하는 반면 중국 경쟁사들은 그렇지 못할 가능성이 높다고 본다.

주요 시사점: 현재 NTGR의 실적 추정치 모델에는 관련 규제 강화에 따른 잠재적 수해를 반영하지 않고 있다. 다만 NTGR은 1) TP-Link의 미국 내 판매 금지 가능성, 2) 신뢰할 수 있는 미국 기반 공급업체로서의 위상에 따른 수요 증가라는 두 가지 측면에서 수해를 입을 수 있으며, 이는 시장 점유율 확대 및 가격 결정력 강화로 이어질 가능성이 있다.

STIFEL

본 리서치 보고서는 Stifel, Nicolaus & Company, Inc. (이하 "Stifel")가 한국투자증권(이하 "한국투자증권")과 체결한 계약에 따라 제공한 리서치 자료를 기초로 한 것입니다. Stifel은 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록된 투자중개매매업자(broker-dealer)로서 미국 금융산업규제 기구(FINRA)의 회원이며, 미국 미주리주 세인트루이스에 본사를 둔 금융서비스 지주회사인 Stifel Financial Corp. (NYSE: SF)의 자회사입니다. Stifel은 한국 금융위원회에 등록되어 있지 않으며, 본 보고서는 Stifel에 의한 투자권유 또는 투자자문에 해당하지 않습니다. 또한, 본건 보고서에서 언급된 어떠한 증권 매수 또는 매도에 대한 청약을 하는 것으로 볼 수 없습니다. Stifel과 한국투자증권 사이의 계약에 따라, 한국투자증권은 본 보고서 및 그 번역본의 내용에 대하여 전적인 책임을 부담합니다. 본 보고서에 대한 질문이 있는 고객은 자신의 한국투자증권 담당자에게 연락을 하시기 바랍니다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

투자 의견 제시 근거

NTGR이 두 번째 변곡점에 진입했다고 판단하며, 이는 사업부 포트폴리오 전반의 효율적 관리 등을 통해 지속적인 매출 성장과 수익성 개선을 뒷받침할 것으로 본다. 2024년 1분기 CJ Prober CEO 취임 이후 회사는 의미 있는 운영 효율화 성과를 내고 있다. 매출은 안정화됐고, 총마진은 1,000bp 이상 확대됐다. Non-GAAP EPS 역시 2024년 1분기(1Q24) -0.28달러에서 가장 최근 분기에 0.26달러로 크게 개선되며 실행력과 재무 통제력을 입증했다.

향후 NTGR은 고마진 사업인 기업 대상 사업(Enterprise) 부문의 기여 확대로 매출 성장세를 재가속하고 매출총이익률을 40% 중반대(4Q25 41.2%)로 더욱 끌어올릴 수 있을 것으로 본다. 또한 소프트웨어, 서비스 매출 비중 확대가 수익성 개선을 지속적으로 뒷받침할 전망이다. 소비자 대상 사업(Consumer)부문 역시 Wi-Fi 7 등 제품 사이클 진입과 시장 세분화를 통한 포트폴리오 확장으로 매출총이익률 개선에 지속 기여할 것으로 예상된다.

밸류에이션 측면에서 NTGR은 2027년 예상 기준 EV/매출 배수와 순현금 대비 추가 지표 모두에서 여전히 매력적인 수준에 위치해 있다. 주요 경쟁사들이 EV/매출 멀티플 1.5~2배에서 거래되고 있다는 점을 감안하면, NTGR의 현 주가는 자사 과거 밸류에이션과 비교하더라도 여전히 할인 구간에 머물러 있다고 판단한다. 기본 펀더멘털이 점진적으로 개선되는 흐름을 고려하면, 향후 주가 상승 여력은 충분하다고 본다.

목표주가 산출 방법 및 위험 요인

12개월 목표주가 36달러는 2027년(CY27) 예상 매출 기준 EV/매출 배수 1배를 적용해 산정한다.

NTGR은 전자산업 전반에서 공통적으로 나타나는 리스크-높은 경기 민감도, 기술 변화, 가격 압력, 재고 수준, 제품 사이클-에 노출돼 있으며, 네트워킹 시장은 시장 요구가 빠르게 바뀌는 역동적인 산업이라는 특성을 가진다. 따라서 회사는 기술 변화 흐름을 지속적으로 따라가고, 수요 변동에 대응할 수 있는 생산·운영 역량을 유지하며, 시장에서 예상치 못한 트렌드를 포착할 수 있도록 엔지니어링 역량을 지속적으로 강화해야 한다고 본다. NETGEAR 고유의 리스크로는 1) 높은 고객·매출 집중도, 2) 공급망 리스크, 3) 더 규모가 큰 경쟁사들과의 경쟁, 4) Exium 및 VAAG 인수와 관련된 통합 리스크 등이 있다.

■ Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 AI번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 자료 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성사의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.