

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

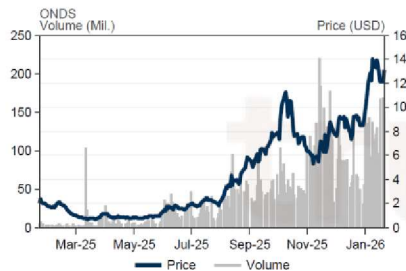
매수

목표주가 \$18

Stock Data

현재가(1/20/26)	\$13.13
52주 범위	\$15 - \$0.57
시가총액(백만)	\$4,837.9
발행주식수(백만)	368.5
평균 일일 거래량(3개월)	94,229,728
결산월	12월

주가추이



Investor Day 후기: 드론 산업 통합자로 부상하는 ONDS

기업개요

ONDS는 프라이빗 무선, 드론, 자동화 데이터 솔루션을 제공하는 선도 기업이다. Ondas Networks는 무선 연결 솔루션을 제공하며, Ondas Autonomous Solutions(OAS)는 Airobotics, Apeiro, American Robotics 등의 자회사를 통해 자율 비행체, 지상 로봇, 자동화 데이터 솔루션을 제공한다. 두 사업부는 국방, 국토안보, 핵심 인프라 시장을 대상으로 연결성, 데이터 수집, 정보 처리 역량을 강화하는 솔루션을 공급하고 있으며, 독립적인 사업 부문으로 운영되고 있다.

Summary

ONDS는 지난주 금요일 온라인 투자자 설명회를 열고, 자사의 자율시스템(Autonomous Systems) 포트폴리오와 최근 인수한 사업들의 내용을 중심으로 '교육형(teach-in) 발표'를 진행했다. 당사는 이번 행사에서 공유된 내용이 전반적으로 긍정적이었다고 평가한다. 회사가 제시한 주요 목표치가 당사 추정치를 의미 있게 상회했고, 군용 드론 시장에서 ONDS가 취하고 있는 차별화 전략에 대해서도 이해가 한층 높아졌기 때문이다. 물론 ONDS는 아직 비즈니스 모델을 본격적으로 실행하는 초기 단계에 있다. 그럼에도 최근에는 성장 선순환 구조를 빠르게 가속화하는 모습이 확인된다. 최근 6개월간 약 18억 달러의 자금을 조달했고, 유망 기술을 보유한 기업들을 인수하는 한편, 주요 위탁생산(계약 제조) 파트너와 협력 관계를 구축했으며, 업계 최상급 수준의 운영 인력도 갖춰가고 있다. 당사는 회사가 제시한 2026년 매출 가이드선 상향을 반영해 목표주가를 18달러로 상향하며, 올해 주가 흐름도 강화 것으로 예상한다.

Key points

2025년 말 실적 '서프라이즈'...2026년 전망도 자신감: ONDS는 4Q25(회계연도 4분기) 매출을 2,700만~2,900만 달러로 사전 발표했다. 이는 회사의 기존 가이드선과 시장 예상치(컨센서스) 1,850만 달러를 크게 웃도는 수준이다. 회사는 2026년 매출 전망도 1억7,000만~1억8,000만 달러로 상향 제시했는데, 2025년 대비 약 3.5배 규모다. 경영진은 인수·사업 결합 효과를 반영한 기준(프로포마)으로 보면 기존 사업의 유기적 성장률이 약 75% 수준이며, 수주도 3억 달러까지 늘어날 것으로 전망했다.

2030년 목표치, 기존 추정치(스티펠 모델) 크게 상회: ONDS는 2030년 재무 목표로 매출 15억 달러와 EBITDA 마진 30%를 제시했다. 당사는 앞선 목표주가 업데이트 노트(회사의 10억 달러 자본조달 이후)에서 2030년 이익 추정치를 기존 커버리지 개시 당시 전망 대비 약 30% 상향한 바 있다. 그럼에도 이번에 제시된 2030년 매출 15억 달러(마진 30%) 목표는 당사의 상향 추정치조차 약 60% 상회하는 수준으로, 회사가 제시한 성장 청사진이 예상보다 훨씬 공격적이라는 점을 보여준다.

(다음 페이지에 계속)

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 투자중개매입자(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.

C-UAS(드론 대응) 계약 파이프라인 다변화...DHS ‘월드컵’ 계약이 핵심 기회: 회사는 향후 집중하고 있는 C-UAS(드론 탐지·무력화) 계약 가운데, 미국 국토안보부(DHS) FIFA 월드컵 관련 계약을 주요 타겟으로 언급했다. 해당 계약 규모는 5억 달러로, 2026년 월드컵 개최 11개 주에 2억5,000만 달러가 배분되고, 2027년에는 나머지 2억5,000만 달러가 미국 전 주 및 자치령으로 확대 배분되는 구조다. 당사 판단으로 이 계약은 ONDS에 매우 매력적인 기회다. 이미 구축된 C-UAS 인프라가 있는 곳에는 기존 체계와 연동할 수 있고, 필요 시에는 전체 방호 체계를 통째로 제공할 수도 있기 때문이다. 특히 ONDS 시스템의 강점으로는 ‘부수 피해를 최소화’하는 점이 강조됐다. 즉, 경기장 상공에서 드론을 요격할 때 미사일 폭발 등으로 2차 피해가 발생할 수 있는 방식이 아니라는 의미다. 이러한 기회는 최근 유럽 지역에서 확인된 성과와도 이어진다. 회사는 4Q25에 유럽 국제공항항 주문 2건(각 820만 달러, 합산 1,640만 달러)을 확보했다고 밝혔는데, 이번 4Q25 매출의 강한 흐름에는 Iron Drone Raider와 Sentrycs 부문의 실행력이 주요하게 기여했다는 설명이다. 경영진은 이를 자사 솔루션이 “동급 최고”라는 주장에 힘을 실어주는 근거로 제시했다. 한편 회사는 현재 자사가 실제로 공략 가능한 시장 규모를 약 75억 달러로 추정했으며, 이 중 50억 달러가 C-UAS 분야라고 밝혔다.

UAS(공격·정찰 드론) 쪽도 추가 성장 여지...이스라엘 국경사업 및 美 국방부 프로그램 언급: C-UAS뿐 아니라 UAS(드론 자체) 영역에서도 신규 계약과 추가 기회가 함께 제시됐다. 특히 이스라엘 국경 보호 계약인 ‘프로젝트 하이브스(Project Hives)’ 관련 업데이트가 눈에 띄었다. 회사는 프로젝트 초기 1~2년 동안 1억 달러 이상의 주문이 발생할 것으로 기대한다고 밝혔는데, ‘시스템-오브-시스템(System-of-Systems)’ 구조 안에서 24시간 국경 감시·보호를 위해 자율형(치명적) 드론 스웜을 제공한다는 구상이다. 또한 ONDS는 자사 WASP 플랫폼이 미 국방부의 ‘드론 우위 프로그램(DDP, Drone Dominance Program)’에 적합하다고 강조했다. DDP는 10억 달러 규모의 이니셔티브로, 향후 2년간 미국의 드론 산업 기반을 구축하고 최대 34만 대의 드론을 현장에 배치하는 것을 목표로 한다. 회사는 DDP 관련 초기 발주가 이르면 2월 발표될 수 있다고 기대했으며, WASP를 DDP에 제출했다고 밝혔다. 이 과정에서 NDAA(미국 국방수권법) 준수, 저가 포지셔닝, 실전(또는 실제 현장) 배치 이력, 그리고 산업용 위탁생산을 통한 대량 생산 확장성을 차별화 요인으로 제시했다.

목표주가 18달러로 상향...마진은 보수적으로 20% 유지: 당사는 2026년 매출 ‘베이스’가 높아졌다는 점을 반영해 목표주가를 18달러로 상향한다. 마진 가정은 기존과 동일하게 20%로 유지하되, 회사가 제시한 30% 마진 목표를 그대로 적용하면 목표주가 산출은 27달러까지 높아질 수 있다. 다만 아직 성장 궤도의 초기 국면이라는 점을 감안해, 당사는 마진 가정에 대해서는 보수적 접근이 합리적이라고 판단한다.

ONDS Current Base Revenue (2026)	\$175	<i>Revised higher from \$150m prior \$1,250m deployed at 5.0x EV/Revenue</i>
Unannounced Acquisitions	<u>\$250</u>	
Total Revenue	\$425	

Assumed CAGR	35%	
2030 Revenue (\$m)	\$1,417	
Assumed EBITDA%	20%	<i>Blend of hardware/software margins</i>
EBITDA (\$m)	\$283	

OAS EBITDA Multiple	35.x	<i>Middle of ~10-year penetration cycle</i>
OAS EV (\$b)	\$9.9	
Ondas Networks	<u>\$0.3</u>	
Total ONDS EV	\$10.2	

Current Shares (m)	429.3	<i>incl. \$1b raised (incl. warrant dilution)</i>
Assumed Incremental Shares	<u>0.0</u>	
Total	429.3	

ONDS Share Price	\$23.8	
Discounted back 2 years	\$18.0	<i>15% discount rate</i>
Upside	37%	

Source: Stifel estimates

전략적 파이프라인: 여전히 견조한 M&A 기회군: 이번 Investor Day에서 ONDS는 신규 M&A 발표를 하지는 않았지만, 향후 방향성에 대해 상당히 자신감 있는 발언을 내놓았다는 점이 인상적이었다. 경영진에 따르면 현재 M&A 파이프라인에는 20개 이상의 기업이 포함돼 있으며, 이들이 창출할 수 있는 잠재 매출 규모는 5억 달러를 상회한다. 이 중 7개 이상의 기업은 이미 실사 등 구체적인 협의 단계에 진입한 상태다. 회사는 또한 1) 방산·보안 기술 분야에서 다수의 기업들이 ONDS 플랫폼에 합류하고 싶다는 문의를 먼저 해오고 있으며, 2) 최근에는 매출 규모가 더 크고 이미 수익성을 갖춘 ‘성숙한’ 인수 후보들이 파이프라인에 유입되고 있다는 점을 강조했다.

동맹국을 위한 신뢰 가능한 대서양 횡단 민간 자본 통합자: Ondas Capital은 향후 수년간 총 1억5,000만 달러를 투입해, 우크라이나와 이스라엘에서 실전 검증된 무인·이중용도 기술을 미국과 유럽의 신뢰 가능한 생산 기반으로 이전·확대하는 것을 목표로 한 전략적 플랫폼이다. 이 플랫폼은 최근 발표된 우크라이나 드론 기업 Drone Fight Group(DFG)에 대한 1,100만 달러 투자 계획의 배경이기도 하다. Ondas Capital의 핵심 미션은 기술성숙도(TRL) 7 이상 단계에 도달한, 이미 검증된 무인·AI·이중용도 기술을 대규모로 확산시키는 데 있다. 현재 이 플랫폼에는 300건 이상의 투자 기회가 파이프라인에 올라와 있으며, 이 중 9건은 적극적인 실사 단계에 있다.

10억 달러 조달과 ‘자본 플라이휠’: ONDS는 2025년 1월 9일에 마감된 10억 달러 규모의 직접 주식 발행을 통해, “이길 수 있는” 재무구조를 구축했다고 강조했다. 고성장·통합 국면에 있는 이 산업 내에서 상당수 경쟁사들이 여전히 자본 제약을 받고 있는 것과 대비된다. 유상증자 반영 기준(프로포마) 현금은 15억달러를 상회하며, 행사가격 20달러와 28달러의 워런트로부터 최대 49억 달러의 추가 유동성을 확보할 수 있는 잠재력도 갖추고 있다. 이를 통해 ONDS는 유동성 → 공급망 안정화 및 제조 규모 확대 → 더 큰 프로그램 수주 → 비유기적 성장 가속화로 이어지는 ‘자본 플라이휠’을 본격적으로 돌릴 수 있는 구조를 갖추게 됐다. 동시에, 업계 내에서의 신뢰도 역시 크게 제고됐으며, 회사는 더 이상 ‘레이더 아래에 있는’ 플레이어가 아니라는 점을 강조했다.

true friend

[illegible]

투자 의견 제시 근거

당사는 ONDS가 새로운 미국 드론 생태계를 묶는 ‘접착제’ 역할을 할 수 있는 위치에 있다고 본다. 미 국방부는 대규모 드론 도입을 원하고 있지만, 기존 방산업체들이 익숙한 수십 년짜리 장기 조달 프로그램 방식은 지양하고 있다. 이는 전통적인 방산 산업 기반에 구조적 도전 과제를 던진다. ONDS는 자본 접근성과 산업 네트워크에서의 우위를 활용해, 혁신적인 신생 기업과 해외 드론 기술을 미국 내 대규모 제조 인프라와 연결하는 운영 플랫폼을 구축하고 있다. 이 플랫폼은 기술 개발을 가속화하는 동시에 대량 생산 단계에서의 리스크를 낮추는 역할을 한다. 현재 ONDS는 프리미엄 밸류에이션, 높아진 신뢰도, 가속화되는 성장이라는 선순환 구조가 본격적으로 작동하기 시작한 초기 국면에 있다. 이는 고객, 인재, 파트너를 동시에 끌어들이는 효과를 내고 있다. ONDS의 인수 대상 기업들은 자본 접근성, 계약 제조 네트워크 편입, 다른 플랫폼과의 시너지, 글로벌 시장 접근성 확대라는 측면에서 실질적인 이점을 얻게 된다.

목표주가 산출 방법 및 위험 요인

당사의 목표주가 18달러는 2030년 매출 14억 달러, EBITDA 마진 20%를 가정한 것이다. 이 추정치에는 유기적 성장과 인수 효과를 각각 37%, 63% 비중으로 반영했다. 밸류에이션에는 35배의 EBITDA 멀티플을 적용한 뒤 2년 할인했다.

주요 리스크로는 ONDS가 현재 적자 기업이라는 점, 기술 리스크, 경쟁 심화, 희석 가능성, 고객 집중도 리스크 등이 있다. 당사 추정치는 ONDS가 성공적인 인수 전략을 지속적으로 실행할 수 있다는 전제에 기반한다.

true friend

■ Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 세번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 2026년 1월 22일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 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.