



2019년 7월 16일 | Equity Research



5G 대장주 찾기

이젠 무선 네트워크 장비 1등주/통신주 집중 공략해야

- | 네트워크장비주 고점 논란은 때 이른 생각, 한참 더 오를 듯
- | 주가 차별화 심화 가능성, 이젠 선발 장비업체에 집중해야
- | 내수보단 수출 성과 중요, 부품업체보단 장비업체가 매력적
- | 통신사도 좋은 대안, 5G 대장주는 KMW/솔리드/RFHIC/SKT



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 성도훈
02-3771-7541
dohunsung@hanafn.com

Issue Focus

Top picks 및 관심종목

SK텔레콤(017670) | BUY | TP 400,000원 | CP(7월15일) 260,500원
KT(030200) | BUY | TP 40,000원 | CP(7월15일) 28,000원
LG유플러스(032640) | BUY | TP 23,000원 | CP(7월15일) 14,000원
케이엠더블유(032500) | BUY | TP 56,000원 | CP(7월15일) 48,900원
솔리드(050890) | BUY | TP 8,000원 | CP(7월15일) 6,050원
RFHIC(218410) | BUY | TP 40,000원 | CP(7월15일) 31,950원



CONTENTS

이슈 점검 – 5G 대장주 찾기	2
1) 5G 상용화 최대 수혜주는 기지국/인빌딩/스위칭 장비 및 통신서비스 업체	3
2) 최근 네트워크장비 고점 논란은 상당히 때 이른 생각, 아직 한참 더 오를 듯	7
3) 주가 차별화 심화 가능성 존재, 이젠 선발 네트워크장비 업체에 집중해야	9
4) 내수 전용 업체보단 해외 수출 성과 있는 네트워크장비 업체 투자가 안전	11
5) 5G 투자는 SA가 70%, 이젠 5G SA 대비한 투자 전략 설정 권고	13
6) 5G 부품업체보단 장비업체가 리스크 낮음, 쇼티지로 Multiple 확장 국면 기대	16
7) 무난히 장기 높은 주가 성과 거두려면 통신 3사를 선택하는 것도 좋은 방법	18
8) 5G 대장주는 KMW/솔리드/RFHIC/SKT로 평가	20

2019년 7월 16일 | Equity Research

5G 대장주 찾기

이젠 무선 네트워크 장비 1등주/통신주 집중 공략해야

네트워크장비주 고점 논란은 때 이른 생각, 한참 더 오를 듯

최근 네트워크장비주를 중심으로 5G 관련주에 대한 고점 논란이 지속되고 있지만 최소 향후 1~2년은 5G 관련주의 초강세 현상이 지속될 것으로 판단된다. 이제 막 5G 투자가 개시되고 일부 종목들을 중심으로 실적 개선 추세가 나타나기 시작했으며, 점진적으로 종목별 실적 호전세가 확산될 전망이다. 선발사업자 위주로 보면 아직 Multiple 부담이 없다는 점도 긍정적 요인이다.

주가 차별화 심화 가능성, 이젠 선발 장비업체에 집중해야

단 이제 네트워크장비 업종의 경우엔 후발업체를 선택하기 보단 선발업체에 치중할 것을 권고한다. 그 이유는 1) 비수기때와는 달리 성수기에 진입하면서 1등 업체와 2/3등 업체간 실적 차이가 실적으로 연결될 공산이 크고, 2) 1등 업체 위주로 수주가 몰리는 상황이며, 3) 개발/영업 인력 등 업체간 리소스 투입의 격차가 커진 상황이고, 4) 업종 특성상 1등 업체와 2/3등 업체간 매출 차이가 벌어지는 것보다 몇 배로 이익 격차가 확대될 수 있기 때문이다.

내수보단 수출 성과 중요, 부품업체보단 장비업체가 매력적

현재 5G 네트워크장비주 투자를 고려하는 투자자라면 해외 수주/매출 성과가 우수한 업체들로 투자를 한정하는 것을 적극 권고한다. 상대적으로 5G 수혜를 장기간 받을 수 있어 상투를 잡을 가능성이 희박하기 때문이다. 또 부품업체보다는 장비 업체에 대한 투자를 추천한다. 부품업체는 공급 과잉 현상 발생 가능성을 걱정하지 않을 수 없지만 5G 장비 업체의 경우엔 까다로운 통신사와의 거래 관계 때문에 신규로 시장 진입이 쉽지 않아 1등 업체의 경우 독과점적인 지위가 쉽게 흔들리지 않기 때문이다.

통신사도 좋은 대안, 5G 대장주는 KMW/솔리드/RFHIC/SKT

아직 5G 관련주 매수를 고민하는 투자자라면 통신주 매수도 좋은 대안이 될 것으로 판단한다. 3분기 이후 통신사 실적 호전이 본격화될 전망이어서 낮은 투자 리스크로 높은 주가 성과를 기대할 수 있을 것이기 때문이다. 5G 장비주 중에서는 확실한 5G 수혜를 받을 수 있는 기지국/인빌딩/스위칭 장비 업체이면서 레퍼런스를 쌓기가 까다롭고 해당 분야에서 1등이면서 미국/중국/일본 매출 비중이 높은 네트워크장비 업체를 5G 대장주의 자격을 갖춘 업체로 평가한다. 이러한 기준에서 평가할 때 하나금투에서는 KMW/솔리드/RFHIC/SKT를 5G 대장주로 꼽는다.

Issue Focus

Overweight

Top picks 및 관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(7월15일)
SK텔레콤(017670)	BUY	400,000원	260,500원
KT(030200)	BUY	40,000원	28,000원
LG유플러스(032640)	BUY	23,000원	14,000원
케이엠더블유(032500)	BUY	56,000원	48,900원
솔리드(050890)	BUY	8,000원	6,050원
RFHIC(218410)	BUY	40,000원	31,950원



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 성도훈
02-3771-7541
dohunsung@hanafn.com

무작정 5G 수혜 믿지 말고
진짜 핵심 5G 관련주에 집중해야

5G 핵심 수혜주는 뭐니뭐니해도
기지국 안테나 관련주

MIMO 기술은 공간다중화와
빔포밍을 지향,
전송속도 향상과
간섭 방지에 효율적

특히 고주파수 대역에선
빔포밍 기술 필수,
안테나 수요 폭증 예상

1) 5G 상용화 최대 수혜주는 기지국/인빌딩/스위칭 장비 및 통신서비스 업체

국내를 중심으로 5G 시대가 열렸다. 이에 따라 이미 일부 네트워크장비 업체를 중심으로 실제 5G 업체들의 수혜가 나타나고 있다. 기지국 장비(안테나/필터)업체들이 대표적이다.

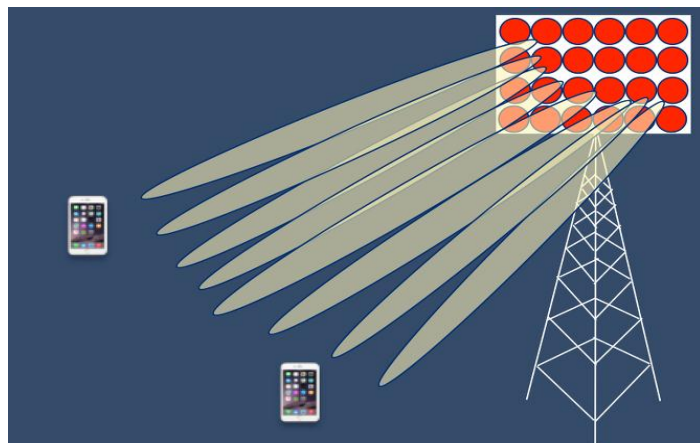
5G에서 MIMO는 핵심 기술이다. 안테나 수에 따라 전송용량, 전송속도를 향상시킬 수 있기 때문이다. 4G만해도 4개의 송신 안테나와 4개의 수신 안테나가 적용된 4 X 4 MIMO가 최고였다. 하지만 5G에서 적용될 Massive MIMO는 100개 이상의 안테나 사용을 목표로 하고 있다. 8 X 8 MIMO가 1Gbps의 전송속도를 보장한다고 알려져 있으니 현재 5G 목표인 10Gbps를 지원하기 위해선 이론적으로 80개 이상의 안테나가 필요하다고 볼 수 있다. 최근 5G에 64 X 64 MIMO 애기가 등장하는 이유도 사실상 이러한 기술적 특성 때문이다. Massive MIMO는 기지국에 수백개 이상의 안테나를 장착해 속도를 엄청나게 끌어 올리는 기술이다. 기지국에 장착된 수백개의 안테나들이 동시에 전파를 송수신하는 빔을 형성해 전파 도달 범위 내 이용자에게 데이터를 전달하는 방식인데 특정 사용자에게 전파를 집중시켜 초고속 서비스를 제공하는 기술이라고 볼 수 있다. 즉 빔포밍을 통해 네트워크 안정성 확보와 동시에 속도 향상을 추구한다고 볼 수 있다. 이미 국내에서도 32 X 32 MIMO가 5G에 채택 중이다. 관련업체들의 장기간에 걸친 큰 수혜가 예상된다.

표 1. MIMO 핵심 기술

구분	내용
공간다중화 (Spatial Multiplexing)	• 다수의 송신안테나를 통해 여러 개의 정보를 전송, 전송속도를 향상시키는 기술
공간다이버시티 (Spatial Diversity)	• 다수의 송신 안테나로 똑같은 정보를 여러 번 전송, 오류를 제거하는 기술
빔포밍 (Beamforming)	• 원하는 방향으로 전파를 쏘아 간섭을 줄이는 기술

자료: 하나금융투자

그림 1. Massive MIMO를 이용한 3D 빔포밍 기술



자료: 하나금융투자

5G에서는 전파 흡수 어려워
인빌딩 투자 급증할 수 밖에
없다는 점에 유의해야

여기에 최근 고주파수를 사용함에 따라 인빌딩 투자가 급증할 전망이다. 고주파수 특성상 직진성이 강해 건물 벽, 유리창 등을 통과하기가 쉽지 않기 때문인데, 7년 전 LTE 도입 당시에 3G/LTE 혼용 장비 기존 투자로 투자 부담이 크지 않았던 것과는 달리 5G의 경우 5G Ready 인빌딩 장비가 공급된 적이 없어 중계기 구매 급증 양상이 나타날 것으로 예상된다. 아직까지도 조용한 펌토셀의 경우엔 3.5GHz가 아닌 28GHz 투자 시점부터 수혜가 기대된다. 초고주파수를 사용하게 되면 커버리지가 협소해지는 관계로 셀룰러 방식 대신 펌토셀을 사용하는 권역이 늘어날 가능성이 존재하기 때문이다. 특히 인구 밀도가 낮은 미국/중국 등엔 펌토셀 활용도 증가가 예상된다.

그림 2. 5G 시대 인빌딩 투자가 많을 수 밖에 없는 이유

- 1 주파수 대역 높아질수록 직진성 강하고 실내 전파 침투 어려움, 인빌딩 투자 수요 증가 불가피
- 2 5G의 경우 조기 상용화로 기존에 5G Ready 장비 투입 한 바 없음, 모두 신규로 투자해야 함
- 3 5G 가입자 유치 경쟁에서 네트워크 품질이 이슈로 급부상하는 상황

자료: 하나금융투자

스위칭 장비 업체도 금년도 연말
이후엔 본격적인 5G 수혜 입을 전망

백홀과 스위치 장비 업체는 가장 늦게 2019년 말 이후 수혜가 예상된다. 하지만 그 수혜 폭은 적지 않을 것으로 보인다. 먼저 모바일백홀은 트래픽 증가에 따른 수혜가 예상된다. 유선망이긴 하지만 현실적으로 모바일트래픽에 비례하여 투자가 진행되는 곳이 모바일백홀 구간이기 때문이다. 모바일백홀은 기지국 등 액세스단의 데이터를 모아 백본망으로 전송하는 시스템을 말하는데, 스마트폰이 대중화되고 이동통신에서 패킷 비중이 점차 늘어나면서 스마트폰 도입 이후 모바일백홀이 전세계적으로 이슈가 되고 있다. 더구나 5G시대엔 IoT 서비스가 진화하면서 스마트폰 도입 당시를 능가하는 트래픽 증가가 나타날 수 있으며, 2011년 이후 제대로 된 모바일백홀 투자가 없었다는 점에서 모바일 백홀 교체 수요 발생이 기대된다.

초저지연 스위치는 5G SA 시대가 본격화되면서 자율차/스마트시티 등 진짜 5G를 구현하는 데 가장 핵심적인 역할 수행이 기대된다. 여타 5G 장비가 단순한 고주파수 특성/트래픽 증가에 따른 새로운 장비 수요의 창출이라면 스위치는 사용 주파수/트래픽과 무관하게 Short TTI를 지원하는 필수 장비이기 때문이다. 한마디로 스위치의 업그레이드 없이 진보된 IoT를 지원하는 5G 시대는 도래하지 못한다. 2020년 하반기 이후 초저지연스위치 장비 업체들의 수혜가 기대된다.

그림 3. 2019~2020년 스위치 투자가 급증할 수 있는 이유

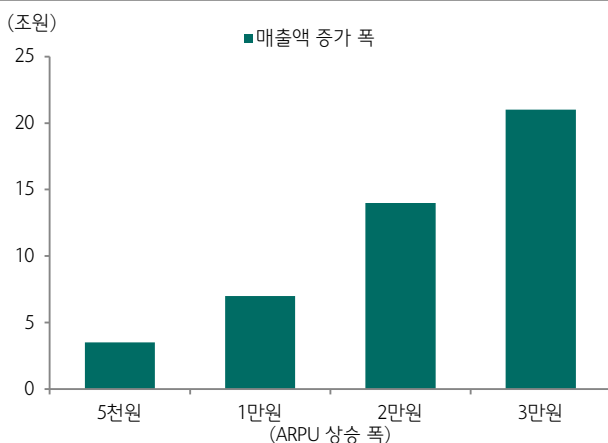
1	트래픽 급증으로 스위치장비 100기가급으로 용량 증설 본격화
2	일본에 이어 한국 통신 3사도 10G급 초고속인터넷 보급 본격화하는 양상
3	5G SA 서비스 2020년 말 조기 상용화 전망, 진보된 IoT 적용 위해선 초저지연 스위치 필수

자료: 하나금융투자

통신서비스 업체들은
당연한 5G 대표 수혜주,
가장 늦게 주가 움직이지만
대형주치곤 놀랄만한 수준의
높은 수익 창출할 전망

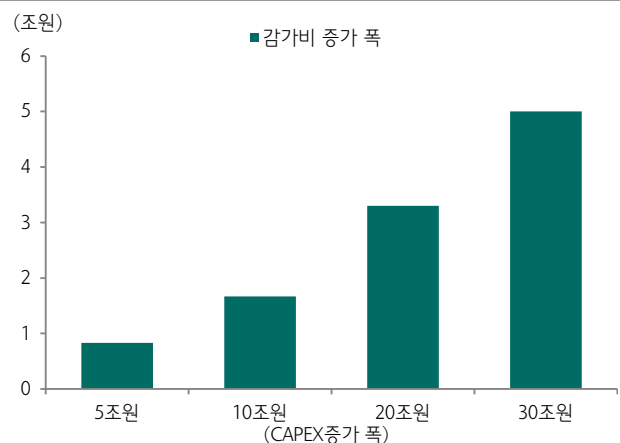
마지막으로 통신서비스 업체들은 상식적인 얘기이지만 네트워크장비 업체대비 수혜는 늦지만 가장 대표적인 수혜가 예상된다. 현재 요금제 채택 수준을 감안 시 5G 가입자가 100만 명 증가하면 이동전화 ARPU가 0.7% 상승하는 효과가 있기 때문이다. 통신산업은 대표적으로 매출액에 민감한 업종이다. 이동전화 ARPU가 1만원 상승하면 연간 7조원의 매출 증가가 가능하다. 향후 5G CAPEX 총 집행 분이 LTE대비 50%가 더 늘고 마케팅비용이 현재보다 40% 더 증가해도 이론적으로 영업이익이 60% 증가할 수 있다. 최근 연간 6조원 수준이던 통신산업 CAPEX가 2019~2023년까지 향후 5년간 8조원 이상의 CAPEX를 유지하고, 연간 7.5조원 수준인 통신사 마케팅비용이 말도 안 되는 가정이지만 10.5조원까지 증가한다고 해도 통신사 영업이익이 60% 늘 수 있다는 결론에 도달한다. 결국 5G로의 이동에 따른 트래픽 증가는 요금제 업셀링을 유도하고 통신사 이익을 급증시킬 수 있어 늦지만 가장 대표적인 5G 도입 수혜주로 평가된다.

그림 4. 이동전화 ARPU 상승 시 통신산업 매출액 증가 폭



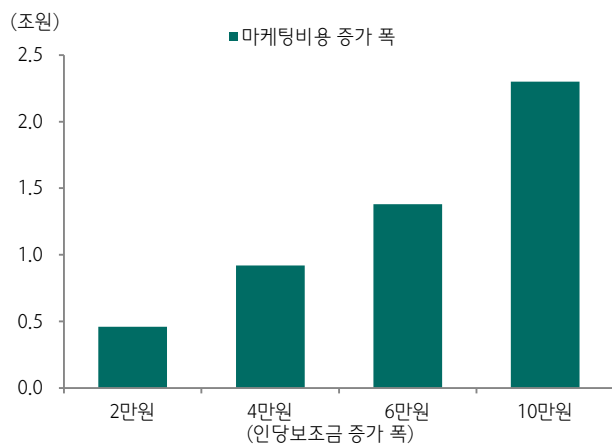
자료: 하나금융투자

그림 5. 5G CAPEX 증가에 따른 통신산업 감가비 증가 폭



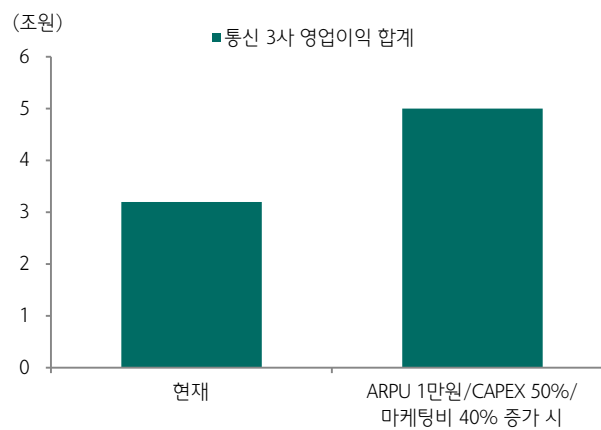
자료: 하나금융투자

그림 6. 인당보조금 증가에 따른 마케팅비용 증가 폭



자료: 하나금융투자

그림 7. ARPU 1만원/CAPEX 50%/마케팅비 40% 증가 시 이익 변화



주: 통신 3사 연결 영업이익 합계 기준

자료: 각사, 하나금융투자

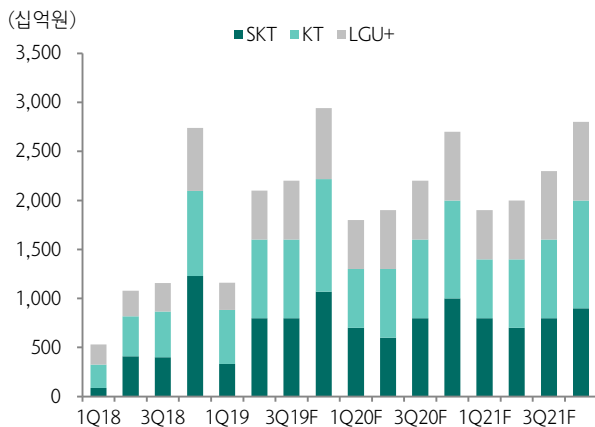
최소 5G 관련주 향후 1~2년은
주가 지속 상승 전망,
이제 막 5G 투자 개시되고
실적 개선 추세 나타나기
시작했다는 점에 주목해야

2) 최근 네트워크장비 고점 논란은 상당히 때 이른 생각, 아직 한참 더 오를 듯

네트워크장비 업종을 중심으로 5G 관련주가 연초 이후 급등함에 따라 주식 시장에서 5G 관련주의 고점 논란이 불거지는 상황이다. 하지만 이는 상당히 때 이른 불필요한 논쟁이라는 판단이다. 하나금융투자에서는 아직 5G 관련주는 향후 1~2년 동안 장기 랠리를 더 펼칠 것으로 전망하는 데 이러한 판단을 하는 이유는 다음과 같다.

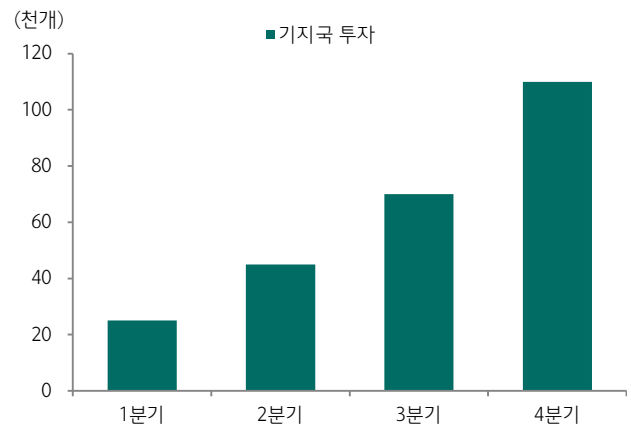
첫째 국내 기지국/인빌딩 투자 상황을 감안할 때 2분기가 네트워크장비 실적 정점일 가능성이 희박하다. 또 최근 트래픽 증가 추세를 감안 시 국내 통신 3사의 2020년 하반기 28GHz 투자가 불가피해 보여 장기간 네트워크장비 업종의 실적 호전세가 지속될 전망이다. 최소한 올해 4분기까지는 기지국 투자 규모가 급증 패턴을 나타낼 가능성이 높고 인빌딩 중계기 투자는 사실상 6월 말부터라 이제 막 시작한 상황이다. 여기에 5G 무제한 데이터 가입자 급증으로 3.5GHz대역 주파수 조기 소진이 예상되어 2020년 하반기엔 국내 28GHz 조기 CAPEX 집행이 전망된다. 유선업체의 경우엔 아직 5G 수혜가 나타나지도 않았다. 최근의 네트워크장비 업종에 대한 실적 피크 논란은 상당히 때 이른 측면이 강하다

그림 8. 국내 통신 3사 분기별 CAPEX 전망



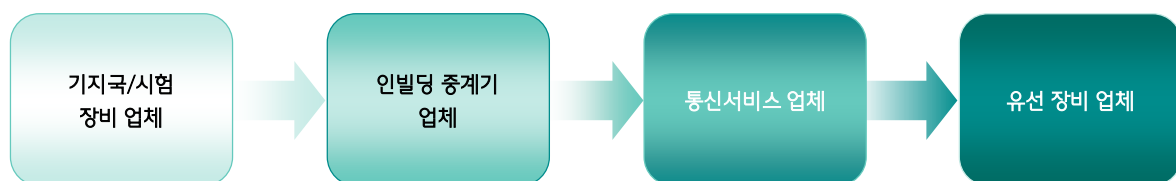
자료: 각사, 하나금융투자

그림 9. 국내 통신 3사 2019년 분기별 기지국 투자 전망



자료: 언론보도, 하나금융투자

그림 10. 5G 관련주 실적 개선 순서 예측



자료: 하나금융투자

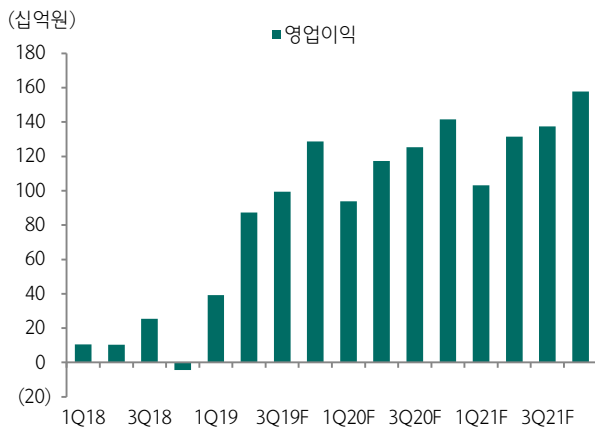
당분간 신규 등장이 예상되는
네트워크장비 업체
눈에 띄지 않는 상황이며,
한국 외 매출처 많아
5G 투자 수혜 기간
오래 지속될 것이란 점에 주목

둘째 국내 상위권 네트워크장비 업체들의 경우 대부분 수출 비중이 50%를 초과하는 양상인데 수출 물량은 사실상 2019년 하반기부터 증가할 것으로 예상된다. 5G는 과거 3G/LTE와는 달리 한국/미국/일본/중국에 9개월 미만의 격차를 두고 투자를 진행 중이다. 한국이 지난해 연말부터 5G 투자를 시작한 데 이어 미국/일본/중국에 2019년 하반기부터 본격적인 5G 투자를 예고한 상황이다. 사실상 전세계 70% 네트워크장비 시장에서 5G 투자가 시작되고 있어 국내가 아닌 전세계로 보면 이제 막 5G 투자가 시작되었다고 볼 수 있다.

셋째 한국/중국/대만에서 신설 5G 네트워크 장비 업체가 두각을 나타낼 가능성이 사실상 희박하다. 일반적으로 네트워크장비 업체들이 레퍼런스를 쌓아서 글로벌 통신사에 장비를 공급하는데 최소한 3년 이상이 경과하는데 아직 거론되고 있는 업체들이 없기 때문이다. 최소한 5G 투자가 종료되기 전까진 의미 있는 신규 업체들이 등장할 가능성이 희박해 선발 5G 관련주의 장기 랠리가 지속될 것으로 판단된다.

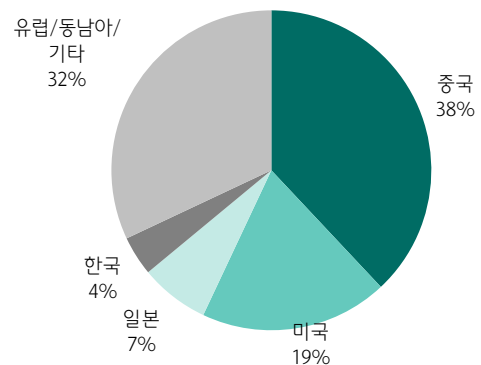
넷째 네트워크장비 업종만 봐도 아직 Multiple이 높지 않다. 주가가 급등했지만 실적은 더 가까운 개선 양상을 나타냈기 때문이다. 사상 최대의 호황이 예상되고 있는 데에도 불구하고 현재 KMW/솔리드의 PER은 역사적 저점 수준에 머물러 있다. 아직 갈 길이 멀어 보인다.

그림 11. 네트워크장비 7개사 분기별 영업이익 합계 전망



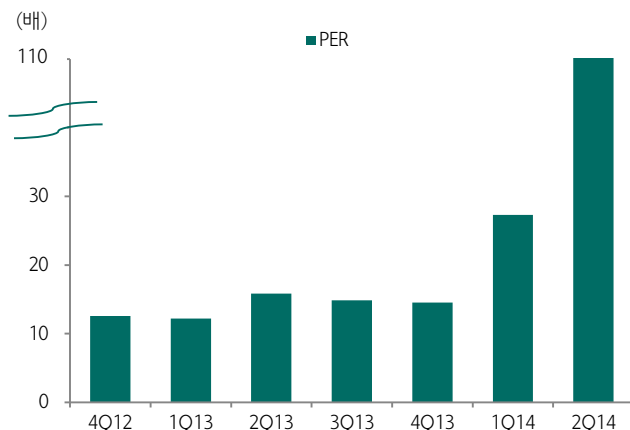
주: KMW, 에이스테크, 솔리드, 다산네트웍스, 유비쿼스, 이노와이어리스, RFHIC 합산 기준
자료: 하나금융투자

그림 12. 전세계 통신사 네트워크장비 시장 비중



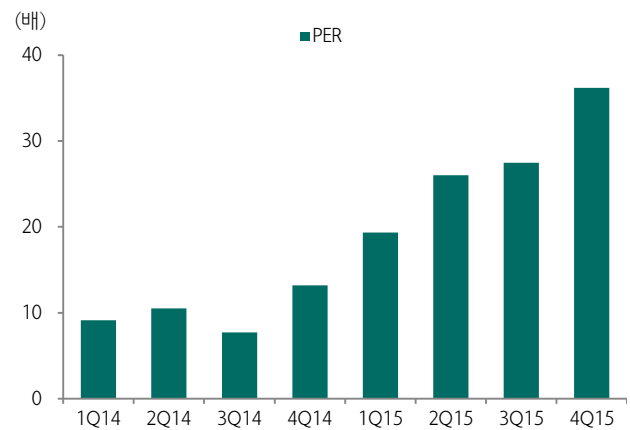
자료: 각사, 하나금융투자

그림 13. KMW 흑자기간 분기별 PER 추이



자료: WISEFN, 하나금융투자

그림 14. 솔리드 흑자기간 분기별 PER 추이



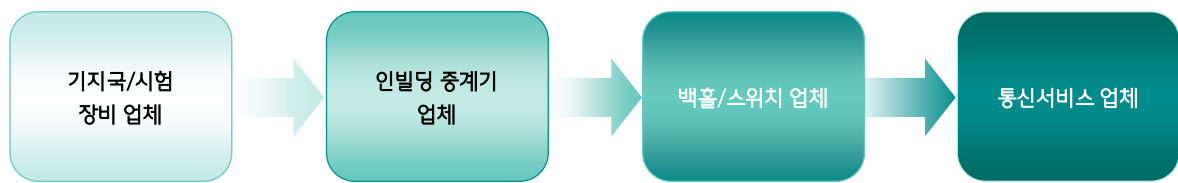
자료: WISEFN, 하나금융투자

3) 주가 차별화 심화 가능성 존재, 이젠 선발 네트워크장비 업체에 집중해야

다만 5G 관련주 주가 차별화
가능성에 대비해야,
이젠 실적 가시성 높은 회사로
매수 집중할 것을 추천

단 이제 네트워크장비 업종의 경우엔 후발업체를 선택하기 보단 선발업체에 치중할 것을 권한다. 5G 관련주의 경우 통신 3사를 제외하면 대다수 업체들이 실적과 상관없이 이미 2배 이상의 주가 상승을 이루었는데 사실상 선발 네트워크장비 업체를 제외하면 뚜렷한 성과가 없는 상태이기 때문이다.

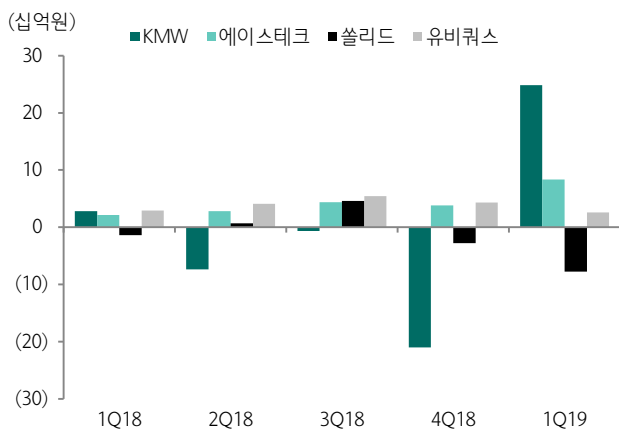
그림 15. 5G 관련주 순환매 추이



자료: 하나금융투자

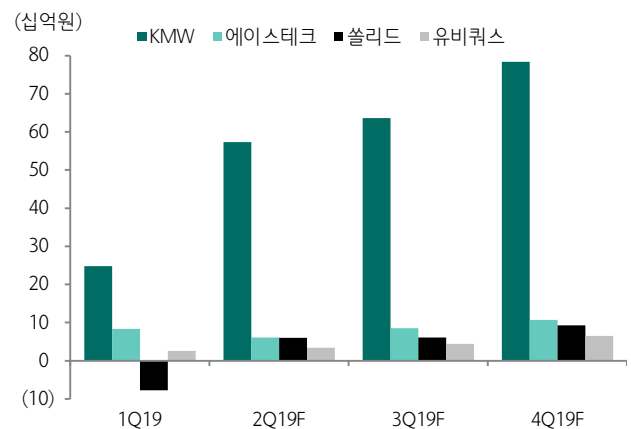
국내 기지국/시험 장비, 인빌딩 중계기, 백홀/스위치 업체들은 실적과 상관없이 이미 큰 주가 상승을 나타냈다. 이중에서 1분기에 의미 있는 실적 개선을 나타낸 업체는 기지국 장비 업체인 KMW, 에이스테크 정도에 불과하다. 인빌딩 및 스위치 장비 업체들의 경우엔 주가만 올랐을 뿐 실적 호전을 아직 보여주진 못하고 있다. 따라서 주가가 오른 만큼 향후 실적이 따라주지 않는다면 주가 차별화가 나타날 가능성을 배제하지 못할 것인데 그렇다고 보면 확실히 1등 업체 투자가 안전해 보인다.

그림 16. 최근 국내 네트워크장비 업체 분기별 영업이익 추이



자료: 각사 하나금융투자

그림 17. 국내 네트워크장비 업체 2019년 분기별 영업이익 전망



자료: 각사, 하나금융투자

2/3등 업체 뒤늦은 키 맞추기 식
주가 상승에 편승하기 보다는
1등 사업자에 대한 매수 집중
전략 지속할 것을 권고

네트워크장비 업종의 경우 오랜만에 성수기로 진입하면서 1등 업체와 2/3등 업체간 제품 개발 및 생산 능력 차이가 크게 벌어지는 상황이 연출되고 있다. 비수기일 때는 다 좋지 않으니 큰 차이를 몰랐는데 성수기로 들어서면서 수주금액에서 큰 차이가 발생하고 있다. 또 이익 측면에서는 더 큰 차이를 나타낼 전망이다. 5G 투자가 본격화되면서 지난해와는 달리 올 해는 국내 1등 업체 위주로 수주가 몰리고 있으며, 1등 업체와 2/3등 업체간 매출 격차가 벌어지면서 향후엔 이익이 몇 배 차이 나는 경우가 발생할 것으로 예상된다. 특히 네트워크 장비 업체 들의 경우엔 업종 특성상 BEP 매출액이 넘어갈 경우 매출 증가에 따른 이익 증가 폭이 가파르게 나타날 수 있어 더욱 1등 업체로 투자를 집중할 필요가 있다는 판단이다.

그림 18. 1등 업체와 2/3등 네트워크장비 업체간 시가총액 격차가 벌어질 수 있다고 판단하는 이유

1	1등 업체와 2/3등 업체간 제품 개발 및 생산 능력 차이 큰 상황, 성수기 진입하면서 실력 차이 발생
2	통신사 국내 1등 업체 위주로 수주 몰리는 상황
3	개발/영업 인력 등 업체간 리소스 투입 차이 크게 벌어진 상황
4	업종 특성상 매출 증가에 따른 이익 증가 폭 크게 나타나는 상황, 1등 업체와 2/3등 업체간 이익 큰 폭 격차 예상

자료: 하나금융투자

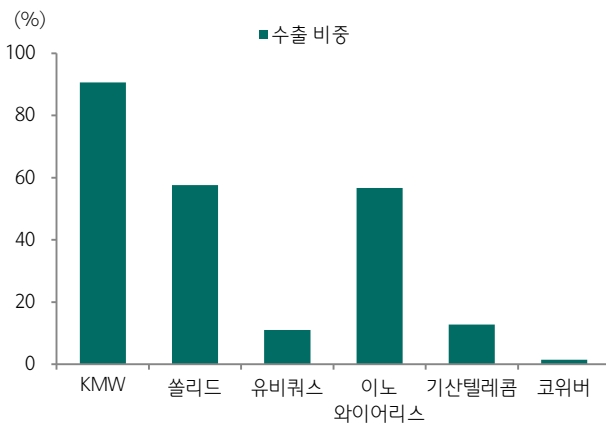
해외 성과 우수한 업체들의 경우
5G 수혜 장기간 이어질 전망,
주가 상투 잡을 가능성 낮아 선호

4) 내수 전용 업체보단 해외 수출 성과 있는 네트워크장비 업체 투자가 안전

앞서 언급한 것처럼 현재 네트워크장비 업종 실적 피크를 걱정할 필요는 없다. 가장 큰 이유는 국내 네트워크 투자 증가 폭이 낮아진다고 해도 해외 매출이 있기 때문이다. 특히 5G는 과거 3G/LTE 도입 당시와는 달리 한국/미국/일본/중국이 9개월 미만의 격차를 두고 동시에 다발적으로 투자를 진행 중이다. 국내 매출 증가 폭이 주춤해질 2019년 연말부터는 중국/일본/미국 매출이 급증 패턴을 나타낼 수 있다는 점에 주목할 필요가 있겠다.

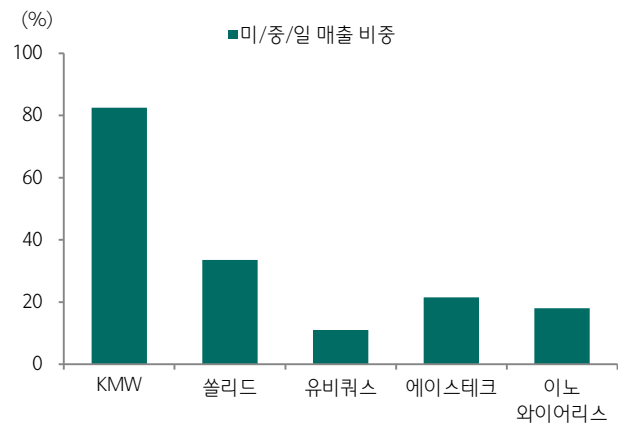
하지만 모든 네트워크장비 업체들이 해외 수출 증가로 인한 수혜를 받을 수 있는 것은 아니다. 국내 네트워크장비 업종의 경우 업체별로 매출 지역, 매출처가 상이하기 때문이다. 어떤 업체는 미국/일본/중국을 모두 매출처로 확보한 반면, 어떤 업체는 중국/인도만 각각 수출처로 갖고 있으며, 후발 업체들의 경우엔 수출이 미미하고 전체 매출의 대부분을 국내에 의존하는 경우가 많다. 따라서 높은 레퍼런스를 바탕으로 전세계적으로 많은 매출처를 확보하고 있는 선발업체 위주로 투자하는 것이 향후 네트워크장비 업종 투자 리스크를 줄이는 것이라고 볼 수 있다. 또 수출 비중이 높더라도 중국/일본/미국 지역 매출 비중이 높은 업체를 선택하는 것이 유리하다. 2019년 연말 이후 매출이 급증하여 2020년 말까지는 5G 투자 수혜가 이어질 공산이 크기 때문이다. 이러한 측면에서 보면 국내 상장업체 중에서는 한국/미국/일본/중국에 모두 매출처를 확보하고 있는 KMW, RFHIC가 투자 시 가장 안전하고, 국내/미국/일본에서 높은 위상을 나타내고 있는 쉐리드 역시 투자 리스크가 낮다는 판단이다.

그림 19. 국내 네트워크장비 업체 수출 비중 비교



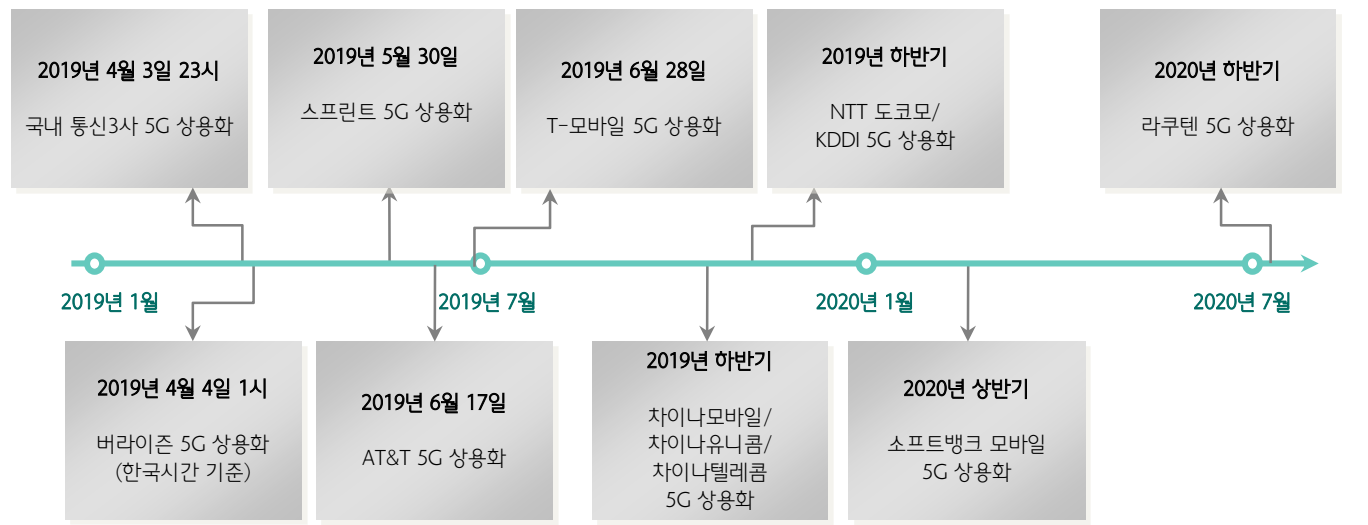
주: 2018년 기준
자료: 각사 하나금융투자

그림 20. 전체 매출액 대비 중국+일본+미국 매출액 비중 비교



주: 2018년 기준
자료: 각사 하나금융투자

그림 21. 전세계 주요 통신사 5G 상용화 일정



자료: 하나금융투자

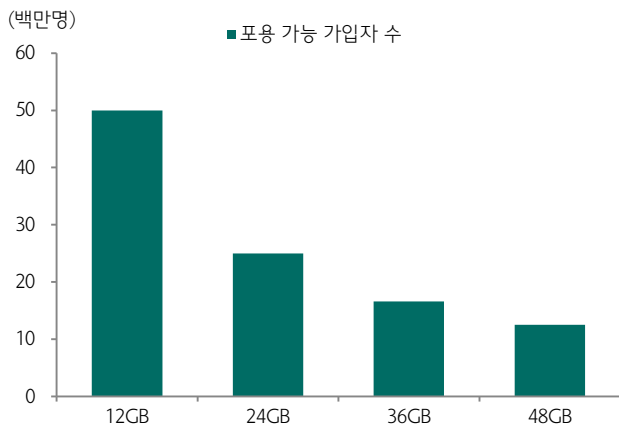
5G 트래픽 동향 감안하면
28GHz 대역 폭 사용은
멀지 않은 미래,
이젠 5G SA 시대 28GHz 사용
염두에 둔 투자 전략 설정 필요,
국내 2단계에 걸친 5G 장기 투자
믿어 의심치 않아야

5) 5G 투자는 SA가 70%, 이젠 5G SA 대비한 투자 전략 설정 권고

많은 투자자들이 2020년 이후 네트워크장비 투자 감소를 우려하는 가장 큰 이유는 해외 수출에 대한 불확실성과 더불어 28GHz 대역을 사용하는 5G SA 시대의 도래를 아직 확신하지 않기 때문이다. 하지만 하나금융투자에서는 트래픽 추이를 감안할 때 늦어도 2020년 하반기 28GHz 대역 투자에 들어갈 것으로 예상되며 제도 정비 사항 및 장비 개발 속도를 감안할 때 2021년 상반기엔 자율차/스마트시티 구현이 가능한 5G SA 시대가 열릴 것으로 전망한다. 따라서 현 시점부터는 5G SA 시대 개막을 대비한 투자 전략 설정을 권고한다.

최근 5G 가입자들의 트래픽이 당초 예상치를 크게 상회하는 높은 수준으로 나타나고 있다. 커버리지가 협소하고 콘텐츠가 부족함에도 그러하다. 현재 3.5GHz 대역에서는 5G 가입자들의 인당 월 평균 트래픽이 24GB이면 2,500만명 수용이 가능하고, 인당 월 평균 트래픽이 36GB이면 1,660만명 밖에 수용하지 못한다. 이미 5G 가입자들의 월 평균 트래픽이 20GB를 훌쩍 넘어섰다는 점과 인빌딩 커버리지 확대 및 콘텐츠 증가로 향후 트래픽이 가파르게 증가할 수 있다는 점을 고려하면 현실적으로 2020년 말만 되어도 3.5GHz 가동만으론 주파수 부족 현상이 나타날 수 있어 이슈가 될 만하다. 일부에선 LTE 주파수의 5G 전환을 예상하는 데 정부가 허가할 리 만무하다. LTE 가입자들의 거센 반발이 불을 보듯 뻔하기 때문이다. 결국 28GHz 대역의 조기 사용은 불가피해 보인다.

그림 22. 인당 트래픽별 3.5GHz 대역 포용 가능 가입자수



자료: 하나금융투자

그림 23. 국내 통신 3사 세대별/대역별 주파수 보유량 비교

	4G(LTE)	5G(3.5GHz)	5G(28GHz)
SKT	145MHz	100MHz	800MHz
KT	115MHz	100MHz	800MHz
LGU+	100MHz	80MHz	800MHz

자료: 과기부, 하나금융투자

여기에 네트워크장비 업체들의 기술 개발 동향이 순탄한 편이다. 무엇보다 국내/미국 통신사들이 5G 조기 상용화에 나서고 IT업체들의 성장 동력이 마땅히 보이지 않는 상황에서 3.5GHz대역 장비 개발에 뒤흔친 업체들이 28GHz대역 장비 조기 출시를 통한 주도권 장악에 나서는 상황이라는 점은 고무적이다. 대표적으로는 삼성전자를 들 수 있다. 2018년 11월 삼성전자는 자율차(V2X)/스마트팩토리/스마트시티에 적용 가능한 5G Release-16 장비를 2019년 말 출시하겠다는 계획을 발표한 바 있으며 2019년 6월 추가로 28/37GHz 대역을 지원하는 5G 장비를 올 하반기 출시한다고 예고하였다. 화웨이는 저주파수대역이긴 하지만 Short TTI를 지원하는 5G SA 장비를 이미 출시함으로써 삼성전자보다 더 빠른 행보를 나타내고 있으며, 에릭슨 역시 올해 말 28GHz 대역 5G 장비 출시를 예고하였다. 28GHz 대역을 지원하는 5G SA 장비 출시가 예상보다 빨라지고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

그림 24. 네트워크장비 업체들이 5G SA 도입을 서두르는 이유

1	국내/미국 통신사들이 5G 조기 상용화에 나서는 상황
2	IT업체들의 차세대 성장 동력이 마땅히 보이지 않는 현실
3	3.5GHz대역 장비 개발에 뒤처진 업체들이 28GHz대역 장비 조기 출시를 계획 중
4	미국의 화웨이 장비 제재 상황, 5G 초기 장비 부진 만회하기 위한 절호의 기회

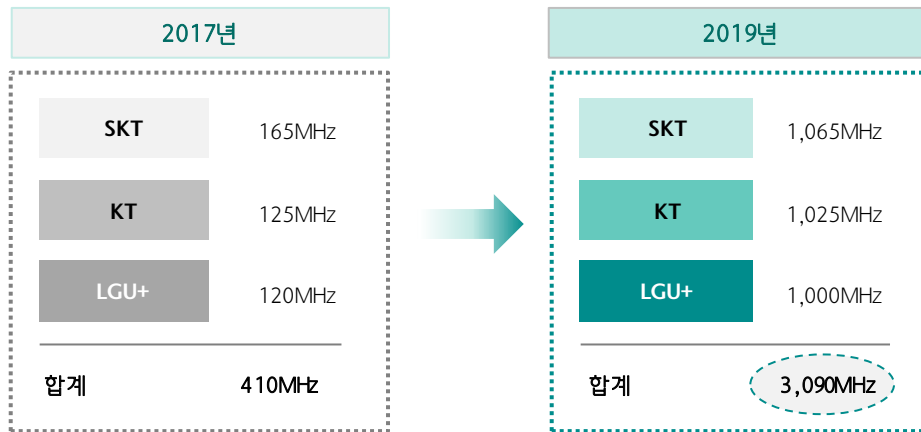
자료: 하나금융투자

네트워크장비 업체 동향으로 보면
28GHz대역 2020년 하반기 조기
투자 전망, 5G 투자 중대로
네트워크장비 장기 수혜 예상되지만
통신사 매출액 증가 기대감
동시에 높아질 듯

결국 트래픽 증가와 더불어 초고주파수를 지원하는 네트워크장비의 등장, 정부 제도 정비는 5G SA 시대를 앞당길 전망이다. 28GHz대역 CAPEX 증대 및 이동전화 매출액 증대로 네트워크장비 업체 및 통신사들의 큰 수혜가 예상된다.

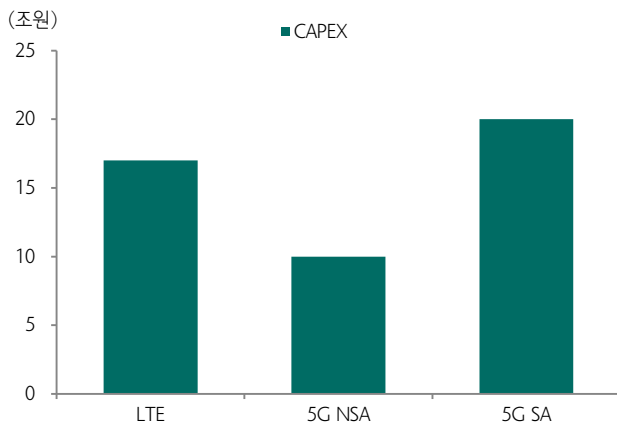
28GHz 대역 사용을 통한 5G SA 시대의 개화는 통신사 이동전화 매출액을 늘려 큰 추가 상승의 계기가 될 전망이지만 네트워크장비 업체들의 경우에도 통신사 못지 않은 수혜가 예상된다. 28GHz를 지원하는 네트워크장비가 핵심 장비로 등장하면서 엄청난 변화를 겪을 것이기 때문이다. 초고주파수를 사용하면서 기지국 커버리지가 현격히 좁아지고 진보된 IoT 서비스를 지원하기 위해 초저지연 스위치가 필수 장비화되며 네트워크 안정성이 중요해지면서 Massive MIMO가 보편화될 것으로 보인다. 가장 중요한 초고주파수 사용으로 통신사 CAPEX가 크게 증가할 것이라 점이다. 셀 반경이 좁아지고 스위칭 장비의 변화가 나타나는 것도 중요하지만 주파수 활용 폭이 크게 커질 것이기 때문이다. 국내 통신 3사 주파수 활용 폭은 2017년 410MHz → 2019년 690MHz → 2021년 3,090MHz으로 진정한 5G 시대로 돌입하면서 과거 LTE대비 8배 많은 주파수 활용이 예상된다. 당연히 통신사 투자 규모는 늘 수 밖에 없는데 28GHz 대역 총 CAPEX는 3.5GHz대비 2배 많은 수준이 될 것으로 보이며 2020년 하반기에 투자에 돌입하면서 2022년까지 투자가 지속될 전망이다. 결국 국내 통신 3사 총 CAPEX 규모는 2019년 이후 2022년까지 8조원대를 유지할 것으로 보여 네트워크장비 시장의 장기 슈퍼사이클 도래가 예상된다.

그림 25. 통신사 주파수 보유 현황 변화



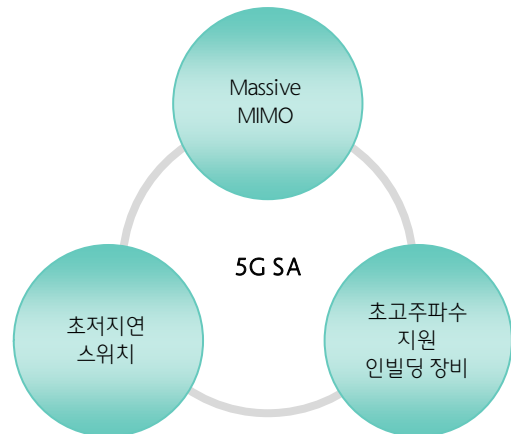
자료: 하나금융투자

그림 26. 세대별 국내 통신 3사 CAPEX 전망



자료: 각사, 하나금융투자

그림 27. 5G SA 시대 필수 네트워크 장비



자료: 하나금융투자

5G 장비 업체의 경우
진입 장벽 높아 공급부족 양상
지속될 전망,
공급변수 존재하는 부품업체보단
장비 업체 투자 선호

6) 5G 부품업체보단 장비업체가 리스크 낮음, 쇼티지로 Multiple 확장 국면 기대

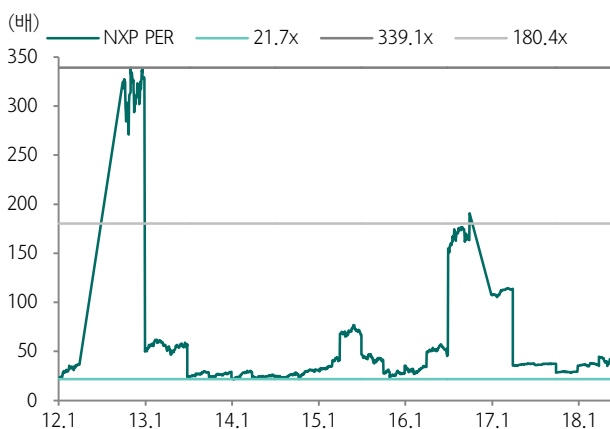
금년 들어 5G 관련주들이 장비/부품업체 모두 동반 상승하면서 이젠 서서히 옥석 가리기에 들어갈 공산이 커 보인다. 결국 향후엔 업체간 주가 상승률 격차가 벌어질 전망이다. 전반적으로 부품업체를 선택하기 보다는 5G 장비업체를 선택하는 것이 투자 리스크를 줄이는 방법이 될 전망이다. 특히 1등 네트워크장비 업체 및 일부 핵심 부품 업체들의 경우엔 공급 부족 사태 발생에 따른 Multiple 확장 국면 전개가 예상되므로 투자 유망해 보인다.

현 시점에서는 수요 변화도 중요하지만 공급 상황을 체크해볼 필요가 있는데 장비 업체들의 경우 심한 구조조정을 거친 상황에서 향후 3년간 신규 진입이 예상되는 업체가 드물어 공급 부족 사태가 발생할 소지가 높다는 점에 주목할 필요가 있겠다. 반면 TR을 제외한 일반 5G 부품업체들의 경우엔 중국/대만 업체들의 신규 시장 진입 가능성이 항상 도사리고 있어 공급 증가에 따른 수급 불안 가능성이 존재한다는 점을 감안한 투자 결정이 필요하다는 판단이다. 결론적으로 볼 때 공급 측면에서의 변화 가능성이 존재하는 5G 부품업체를 선택하기 보다는 수요가 폭증하고 있고 당분간 공급 측면에서의 변화 가능성이 낮은 장비 업체를 선택하는 것이 바람직해 보인다.

일부에선 중국을 중심으로 다시 중소 네트워크 장비 업체들이 득세할 수 있지 않을까라는 걱정을 하지만 현실적으로 향후 3년간 그러한 현상이 발생할 가능성은 낮다. 보수적인 글로벌 통신사들이 레퍼런스가 전혀 없는 시장에서 검증되지도 않은 무명 회사의 네트워크 장비를 사용해 줄리 만무하기 때문이다. 그런데 아직까지도 딱히 업계에서 부상되는 신생 네트워크장비 업체가 눈에 띄지 않는다는 점을 감안하면 5G 투자 수혜를 받을 신생 기업의 탄생 가능성은 현실적으로 낮다는 판단이다. 결국 수급상으로만 본다면 국내 네트워크장비 상위권 회사들의 경우엔 과거 20년간 경험하지 못했던 상상 초월의 사상 최대 실적 달성이 기대된다.

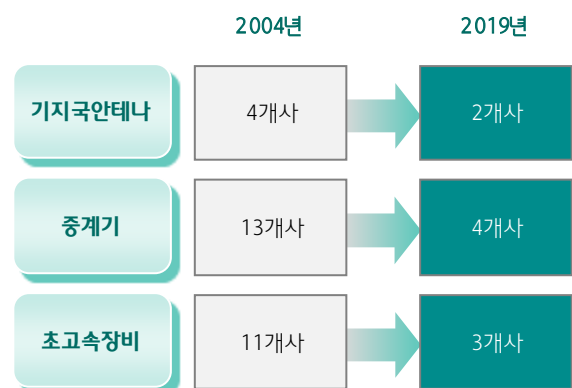
구체적으로는 KMW/솔리드/RFHIC에 관심을 높일 필요가 있다. KMW와 솔리드는 심한 업계 구조조정 이후 딱히 새롭게 부상하는 업체가 보이지 않는 상황인데 반해 5G 투자 수요는 폭증하는 양상이고 RFHIC의 경우엔 중국 투자 본격화로 금년도 연말 이후 TR 공급 부족 현상이 현실화될 가능성이 높기 때문이다. 3개사 모두 실적 개선과 더불어 Multiple 확장 국면이 나타날 공산이 커 향후 주가 상승에 대한 큰 기대를 갖게 한다.

그림 28. RFHIC의 경쟁사인 미국 NXP의 과거 PER 추이



자료: 블룸버그, 하나금융투자

그림 29. 최근 15년간 국내 네트워크장비 업체수 변화



자료: 하나금융투자

그림 30. 2019~2022년 5G 장비 공급 부족 발생 가능성이 높은 이유

- 1 미국/일본/중국 동시 5G CAPEX 집행, 특히 중국 통신 3사 조기 투자에 주목
- 2 글로벌 SI 수 감소, 국내 중소 네트워크장비 업체 수 급감
- 3 레퍼런스가 중요한 산업이라 검증되지 않은 업체는 1~2년 안에 시장 진입이 어려움

자료: 하나금융투자

7) 무난히 장기 높은 주가 성과 거두려면 통신 3사를 선택하는 것도 좋은 방법

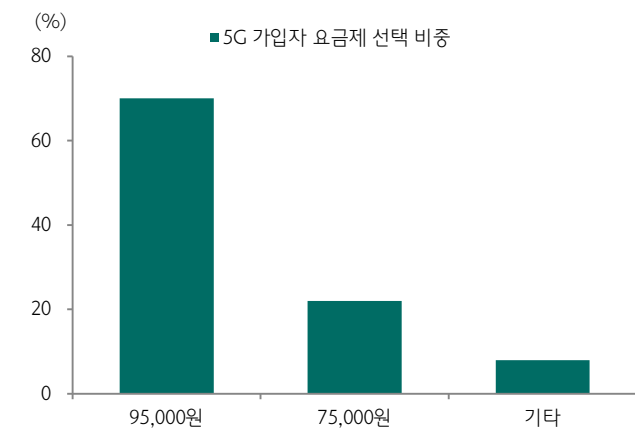
장기적으로 리스크 없이
높은 주가 성과 기대한다면
국내 통신 3사 매수하는 것도
훌륭한 대안 될 전망

만약 큰 고민 없이 향후 2년 간에 걸쳐 안정적 수익을 내고 싶다면 통신주를 선택하는 것도 좋은 대안이 될 듯 하다. 특히 변동성을 싫어하는 투자자라면 더욱 그렇다.

8월 이후 통신사 주가 전망은 대단히 낙관적이다. 월별로 보면 6월 이동전화 ARPU가 상승 반전할 것으로 예상되는데 8월 2분기 실적 발표를 통해 일부 공개될 가능성이 존재하며 3분기 이동전화 ARPU 상승 반전이 유력한 상황이기 때문이다. 여기에 2분기 실적 바닥론이 득세할 것으로 보여 2분기 실적 발표를 계기로 실적 우려 제거가 예상된다.

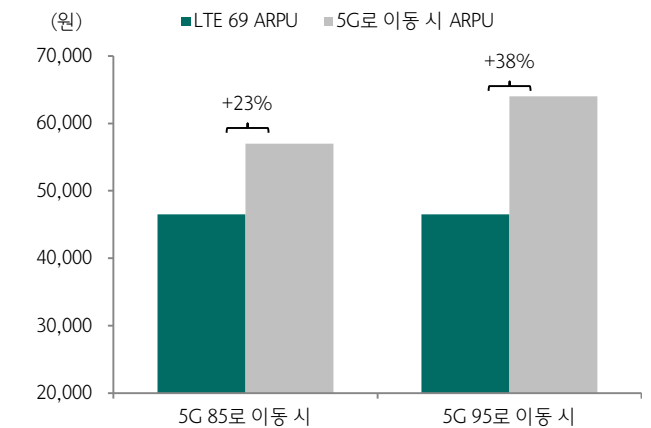
과거에도 통신사 주가는 단기 이익보다는 ARPU 흐름에 훨씬 더 예민하게 반응하였다. 특히 차세대 네트워크를 도입하거나 요금제가 변경되었을 당시엔 더욱 그러하였다. 2분기 실적보다는 이동전화매출액 추세 반전에 집중할 필요가 있다는 판단이다.

그림 31. SKT 5G 가입자 요금제 선택 비중 현황



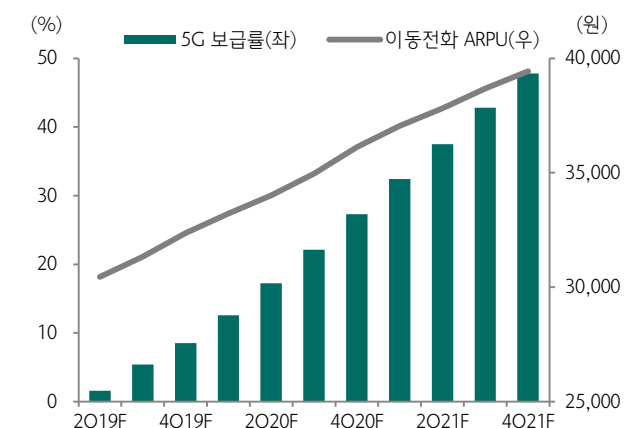
자료: SKT, 하나금융투자

그림 32. LTE 69에서 5G 85/95로 각각 이동 시 통신사 ARPU 변화



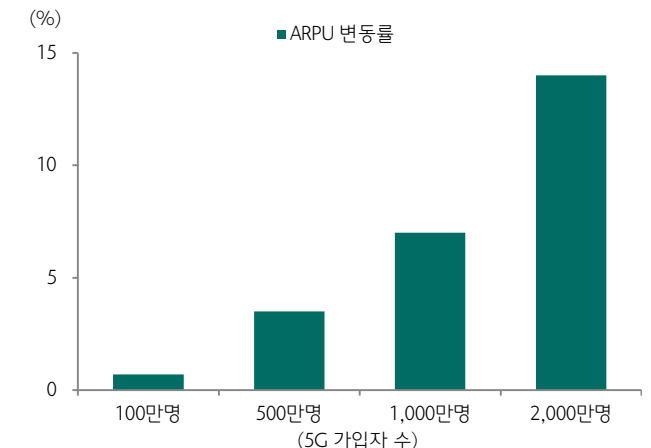
자료: 하나금융투자

그림 33. SKT 분기별 5G 보급률 및 이동전화 ARPU 전망



자료: SKT, 하나금융투자

그림 34. 5G 가입자 증가에 따른 통신산업 ARPU 변동률 추정



자료: 하나금융투자

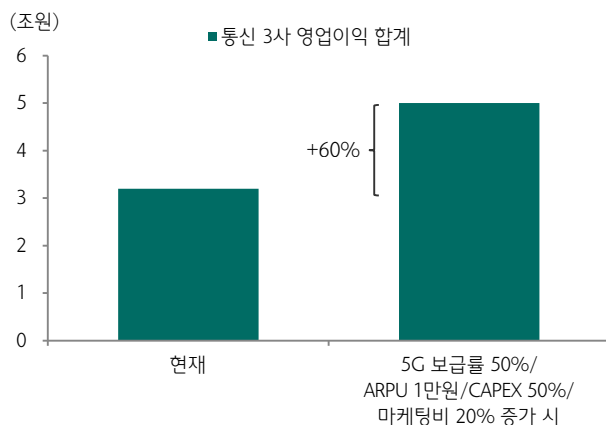
3분기 이후 통신사 실적 호전
본격화 예상,
8월 이후 내다본 통신주
매수 유망해

5G 무제한 데이터 요금제 출시 이후 투자자들의 통신사 비용 증가에 대한 우려가 크지만 극단적인 상황을 가정해도 향후 3년간 통신사들은 높은 이익 성장을 지속할 전망이다. 당장 올해 실적만 해도 비관적이지 않다. 3분기부터 이동전화 ARPU가 상승 전환이 예상되어 가입자 증가 추세를 감안하면 이동전화서비스 매출액이 전년 수준은 유지할 것이며, 유선/미디어 매출액은 높은 증가 추세가 예상되기 때문이다.

반면 영업비용은 증가하겠지만 당초 우려처럼 큰 폭의 증가는 아닐 것으로 보인다. 올해 CAPEX가 큰 폭으로 증가하지만 최근 3년간 CAPEX 하향 안정화로 감가상각대상자산을 감안하면 유형자산감가상각비는 전년 수준을 유지하거나 증가한다고 해도 그 폭은 미미할 전망이다. 또 마케팅비용의 경우엔 구 회계 기준으로 보면 큰 폭의 증가가 예상되지만 가입자 유치비용을 약정 기간 동안 안분하는 IFRS 15 특성을 감안하면 전년대비 소폭 증가에 그칠 전망이다. 따라서 올해 3.5GHz 주파수상각비용 증가를 감안해도 올해 통신 3사 통신부문 이익은 전년수준 기록이 예상된다. 여기에 자회사 영업이익 기여도 증가를 감안하면 2019년 IFRS 15 연결 기준 통신사 영업이익은 사실상 증가가 유력하다는 판단이다.

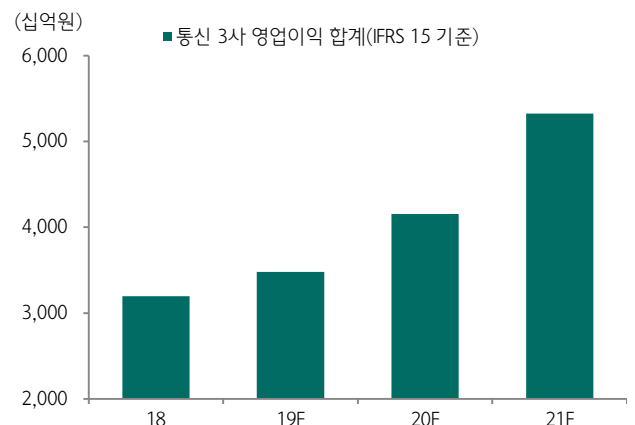
2020년 이후 장기적으로는 더욱 낙관적인 실적 전망이 가능하다. 통신산업의 경우 매출액 변동에 따른 이익 민감도가 높은 편이라 높은 매출액 증가가 수반되면 아무리 비용이 증가해도 이익이 급증하는 패턴을 나타내기 때문이다. LTE 도입 당시 마케팅 강도보다 더 높아 지기는 어렵고 현실적으로 5G 가입자 비중이 50%만 달한다고 가정해도 통신사 ARPU가 향후 3년간 30% 성장한다면 통신산업 영업이익은 2018년 3.2조원에서 2021년 이후 5조원 이상이 충분히 가능한 상황이다. IoT/B2B 부문의 매출 발생을 가정하지 않고도 그렇다. 따라서 조기 28GHz대역 투자 발생과 우량 가입자 유치 마케팅 격전을 감안해도 통신사 2020~2022년 높은 이익 성장은 불가피하다는 판단이다.

그림 35. 5G 보급률 50%, ARPU 1만원 상승, CAPEX/마케팅비 각각 50%, 20% 증가 시 통신사 이익 변화



자료: 하나금융투자

그림 36. 통신 3사 연간 영업이익 합계 전망



자료: 각사, 하나금융투자

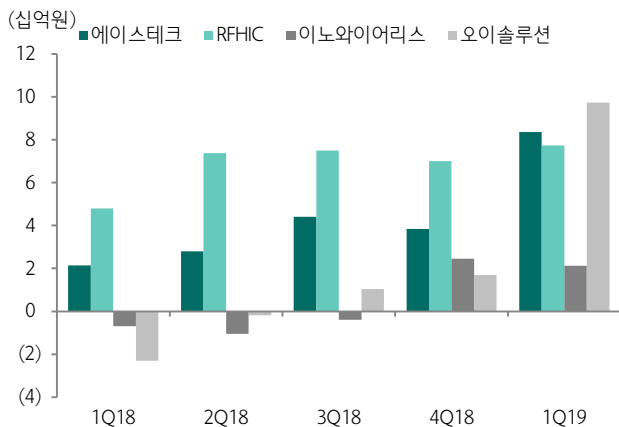
8) 5G 대장주는 KMW/쏠리드/RFHIC/SKT로 평가

아직까지 실적 성과 기대되는
5G 관련 업체는 소수에 불과한 상황,
진정한 5G 대장주 찾기에 주력해야

최근 2년간 무차별적인 5G 관련주의 상승으로 인해 옥석을 가리려는 시도가 진행 중이다. 일부 업체들의 경우엔 아직 의미 있는 실적 개선이 나타날지 확신이 부족한 상황임에도 불구하고 막연한 5G 수혜 기대로 주가가 큰 폭 상승하였기 때문이다.

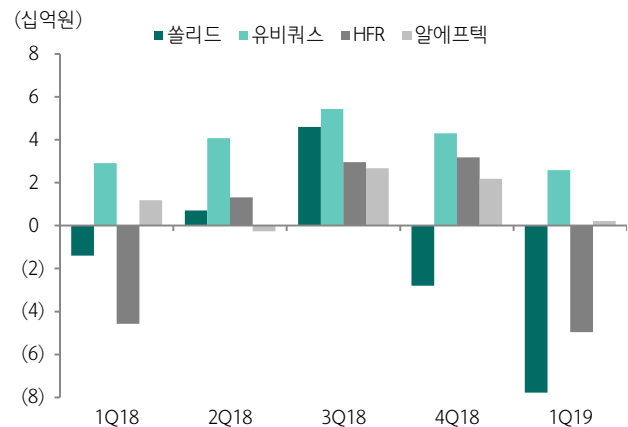
냉정히 따져볼 때 5G 관련주 중 실제 이익 개선이 나타난 업체는 1분기까지 KMW, 에이스테크, RFHIC, 다산네트웍스, 이노와이어리스, 오이솔루션 정도 밖에 없다. 여기에 추가로 2분기에 인빌딩 업체인 쏠리드 실적 개선이 유력하며 통신 3사 3분기 영업이익이 개선 추세를 나타낼 전망이다라는 것이 현재까지 나타난 전부이다. 물론 향후 상당수의 5G 관련업체들이 실적 개선 추세를 나타내겠지만 명쾌하게 꼭 그렇다고 얘기할 수 있는 업체는 제한적이라고 볼 수 있다. 따라서 이제부터는 진정한 5G 수혜주 찾기에 주력하고 5G 도입의 수혜를 최대에 받을 수 있는 5G 대장주로 투자를 집중할 것을 권한다. 그래야 수익을 최대로 낼 수 있고 원활한 출구 전략을 구사할 수 있기 때문이다.

그림 37. 에이스테크/RFHIC/이노와이어/오이솔루션 분기 영업이익 추이



자료: 각사, 하나금융투자

그림 38. 쏠리드/유비쿼스/HFR/알에프텍 분기 영업이익 추이



자료: 각사, 하나금융투자

5G 대장주는 기지국/인빌딩/스위칭
장비/통신사이면서
시장 진입장벽 높고
1등 업체이어야 할 것,
장비 업체의 경우엔
다양한 매출처 확보가 필수

이러한 관점에서 하나금투에선 5G 대장주를 찾기 위한 방편으로 총 4가지 방안을 제시한다.
첫째 확실한 5G 수혜를 받을 수 있는 업종을 선택해야 한다. 하나금투에서는 앞에서 기지국 안테나, 인빌딩, 스위칭장비, 통신사를 대표 수혜 업종으로 언급한 바 있다. 물론 유선 전송 장비 업체도 수혜가 예상된다. 하지만 트래픽 증가에 의한 것이지 5G와 직접적인 연관성은 높지 않다. 부품/케이스/단말기 업체들의 경우엔 수혜가 예상되지만 수혜의 폭은 분명히 차이가 있어 보인다.

둘째 부품업체보다 장비 업체가 좋다. 부품업체의 경우엔 공급 과잉 이슈가 언제든지 발생할 소지가 있지만 장비업체의 경우엔 냉정히 따져볼 때 향후 3년간 발생할 가능성이 희박하기 때문이다. 현재 네트워크장비 업체수가 급감했다는 점과 글로벌 통신사와의 레퍼런스를 쌓는 데만 해도 3~5년 소요된다는 점에서 그렇다. 글로벌 통신사들은 결코 시장에서 입증되지 않은 아무 장비나 사용하지 않는다. 물론 대부분 노키아, 에릭슨과 같은 SI(장비 제안) 업체들을 통해 제품을 공급받지만 어느 회사 제품을 아웃소싱하는지 당연히 잘 알고 있으며 직접 물건을 공급받는 경우도 많다. 과거 국내 네트워크장비 업체들은 3년 이상의 공을 들인 결과 미국/일본 시장에 진출하는 성과를 거두었다. 당분간 장비 업체에서 공급 과잉 이슈가 생겨날 가능성은 사실상 희박하다.

셋째 1등 업체에 투자하는 것이 여러모로 유리하다. 설사 주가가 많이 올랐다고 해도 그렇다. 최근 투자자들 중에서는 이미 네트워크장비 1등 업체 주가가 많이 올랐으므로 후발업체를 매수하는 것이 더 낫지 않겠냐는 의견을 제시하는 분들이 적지 않다. 하지만 이러한 투자 방식은 현재 적합하지 않다. 결국 시가총액은 향후 기대 이익을 기반으로 형성되는데 1등 업체와 2/3등 업체간 이익이 크게 벌어질 수 있기 때문이다. 네트워크장비 업종은 BEP 매출액을 돌파하면 이익이 급증하는 패턴을 보인다. GP마진(매출액총이익률)이 높기 때문이다. 1등 업체와 2/3등 업체간 이익 격차 확대로 시가총액 격차가 지속적으로 벌어질 수 있음을 생각해볼 필요가 있다.

통신사의 경우에도 과거와 달리 SKT가 후발사업자대비 오히려 유리할 수 있다. 가입자질(가입자당매출액 : ARPU) 평준화로 향후 이동전화 매출액 증가 폭 측면에서 불리할 이유가 없으며 요금인가제 폐지, 유통구조 개편, CATV M&A 등 규제 환경이 SKT에 유리하게 돌아가고 있기 때문이다. 이동전화매출액 비중이 높다는 점도 장점으로 꼽힌다.

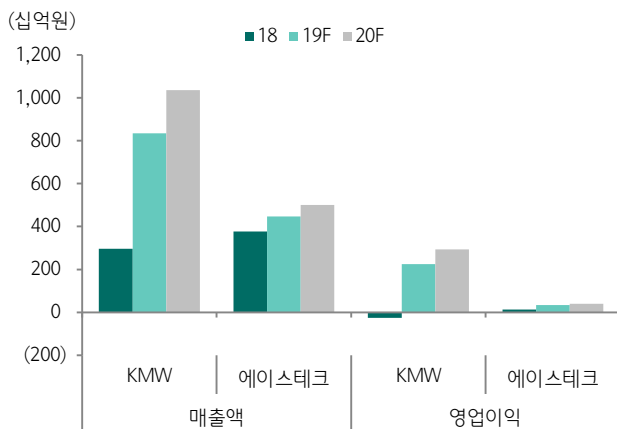
넷째 수출 비중이 높은 회사에 투자해야 투자 리스크를 줄일 수 있다. 특히 미국/중국/일본 매출 비중이 더 높다면 금상첨화이다. 하나금투에서는 지속적으로 5G 투자가 한국에 이어 일본/미국/중국 순으로 본격 발생할 것으로 예상하고 있다. 그런데 국내에 매출이 집중된 회사라면 이번 5G 수혜가 내년에 조기 종료될 가능성이 존재한다. 특히 28GHz 대역 투자에서 수혜를 보기 어렵다면 그렇다. 하지만 수출 비중이 높은 회사라면 사정이 다르다. 일본/미국/중국은 3.5GHz 대역만 가지고도 2021년까지 수혜가 예상되기 때문이다. 수출 비중이 높은 업체를 선택하는 것이 높은 투자 수익률과 더불어 조기 주가 하락 위험을 줄이는 방안이 될 것으로 판단된다.

그림 39. 5G 대장주의 자격 요건

- 1 확실한 5G 수혜를 받을 수 있는 기지국, 인빌딩, 스위칭, 통신서비스 업체 일 것
- 2 5G 부품 업체보단 5G 네트워크 장비 업체일 것
- 3 주가가 많이 올랐어도 해당 분야에서 1등 업체일 것
- 4 내수 의존도가 높지 않고 수출 비중이 높은 회사일 것, 특히 미국/중국/일본 비중이 높을 것

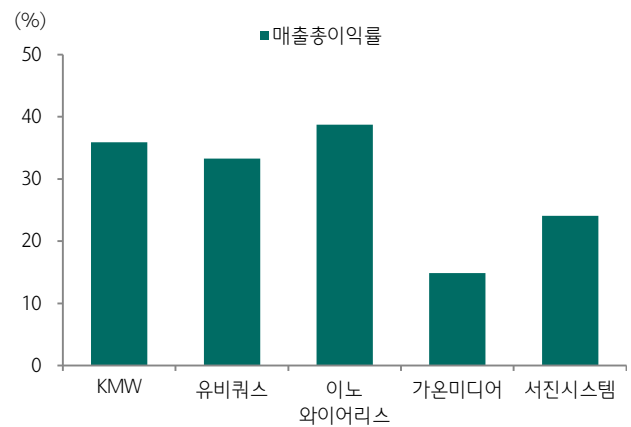
자료: 하나금융투자

그림 40. KMW/에이스테크 매출액/영업이익 추이 및 전망



자료: 각사, 하나금융투자

그림 41. 국내 방송 네트워크장비 업체 매출액총이익률 비교



주: 2019년 1분기 실적 기준
자료: 각사, 하나금융투자

하나금융투어 5G 대장주의 자격을 갖춘 업체를 KMW/솔리드 /RFHIC/SKT로 평가

이러한 방편 하에 하나금융투자에서 5G 대장주의 자격을 갖춘 업체를 열거하자면 KMW/솔리드/RFHIC/SKT를 들 수 있다.

먼저 KMW는 5G의 핵심인 Massive MIMO 대표주인 데다가 한국/미국/일본/중국 5G 투자의 고른 수혜가 예상되며 기존 삼성전자에서 노키아, ZTE로 납품처를 확대하고 있어 5G 대장주로서 전혀 손색이 없어 보인다. 가파른 주가 상승에도 향후 영업실적을 감안하면 여전히 저평가되어 있다는 판단이다.

솔리드는 7월부터 국내를 중심으로 증가하고 있는 인빌딩중계기 투자 최대 수혜주인 데다가 미국/일본에서의 중계기 및 프론트홀 투자 증가 수혜가 예상되어 특히 3분기 5G 대장주 역할을 수행해 줄 것으로 보인다. 중계기 업종의 경우엔 통신사와의 협업 관계가 중요한 관계로 진입장벽이 높아 신규 진입 업체 등장이 쉽지 않은 상황인데 최근 15년간 심각한 구조조정 속에 살아남은 1등 중계기 업체라 5G 수혜가 집중될 것이라는 판단이다.

RFHIC의 경우엔 미국의 화웨이 제재로 5~6월 투자 심리가 급랭하였지만 미중 무역 마찰 강도가 정점을 찍고 내려오고 있는 데다가 중국 차이나모바일이 구체적인 5G 투자 계획을 발표하면서 발주에 나서고 있어 주가 상승에 대한 기대를 갖게 한다. 특히 RFHIC의 경우엔 2019년 말 과거 2014년과 같은 TR 공급 부족 발생 가능성이 높아 4분기 투자유망주로 꼽을 수 있겠다. 전세계 기지국/중계기 TR 시장은 RFHIC, NXP 등 4~5개 업체가 과점 양상을 나타내고 있는데 현재 추세대로라면 과거 LTE 투자 당시 중국발 쇼티지 재현 가능성이 높기 때문이다. 5년 전에도 중국이 네트워크투자에 본격적으로 나서면서 전세계적으로 심각한 TR부족 현상이 나타난 바 있는데 현재 TR 업체들은 여러 가지 이유로 중국이 공격적인 5G 투자에 나설 것이라고 확신하지 못하는 상황이다. TR 공급 부족 현상이 2019년 4분기 이후 재발할 공산이 커 보이며 이 경우 RFHIC의 Multiple이 크게 확장될 공산이 높다는 판단이다. 4분기 주식 시장을 리드할 5G 대장주임에 틀림없다.

대형주 중에서는 SKT가 5G 대장주 역할을 수행할 가능성이 높다. 3분기 이동전화 ARPU 상승 반전에 따른 이익 성장 기대감이 높아질 것이고 과거와 달리 선발업체인 SKT에 대한 선호도 상승이 예상되기 때문이다. 가입자질 평균화를 걱정할 이유가 없으며 높은 이동전화 매출액 비중으로 요금제 업셀링에 따른 영업이익 증가율이 높게 나타날 것이고 규제 측면에서도 유리한 환경 조성이 예상되어 긍정적이라는 판단이다.

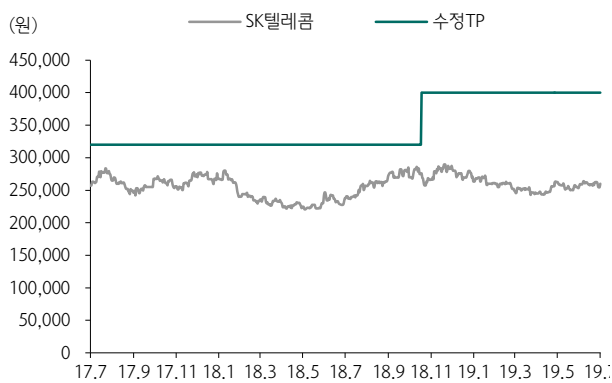
표 2. 통신/네트워크장비 업종 투자 유망 종목

종목	투자 의견	목표주가	PER(20년)	현재 시가총액	2020~2021년 최대 시가총액	추천 사유
SK텔레콤	매수	400,000	13.8	21조원	50조원	• 통신/비통신 동시 실적 개선 전망, 규제 환경 유리
KMW	매수	56,000	8.0	1.9조원	5조원	• 가파른 실적 개선 추세 감안하면 아직도 절대 저평가 상황
솔리드	매수	8,000	14.3	0.3조원	0.9조원	• 국내 통신 3사/일본/미국/영국에서 수주 쏟아질 전망
RFHIC	매수	40,000	19.6	0.7조원	2조원	• 중국 5G 투자 본격화로 TR 쇼티지 발생 가능성 부각 중

주: 2020년 예상 실적 기준
자료: 하나금융투자

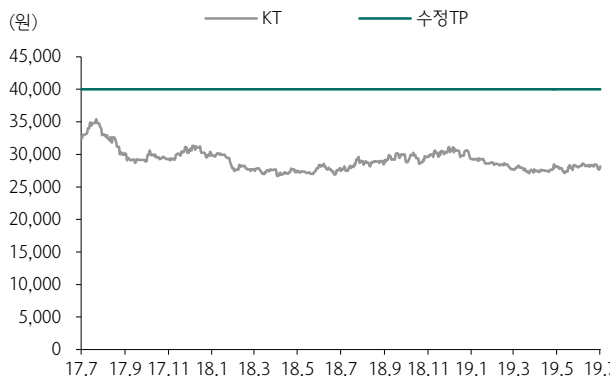
투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



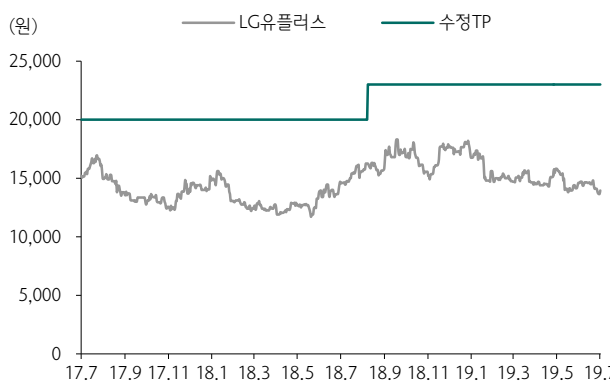
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.30	BUY	400,000	-20.96%	-10.63%
17.7.13	BUY	320,000		
17.6.29	BUY	280,000	-6.23%	-1.96%

KT



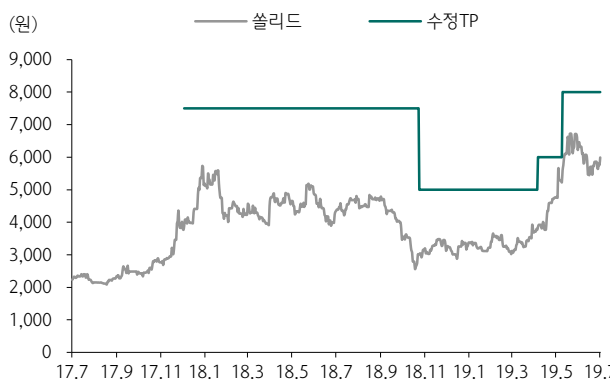
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.7.13	BUY	40,000		

LG유플러스



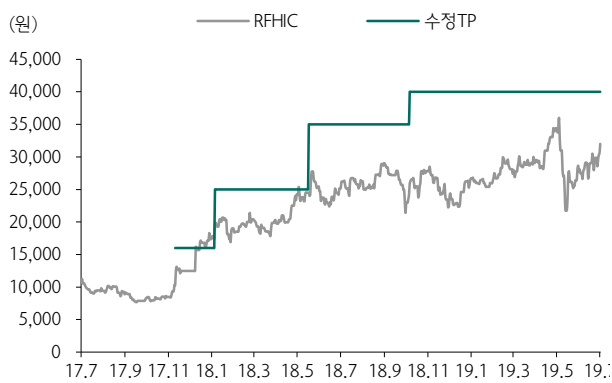
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.20	BUY	23,000	-31.09%	-15.25%
17.7.13	BUY	20,000		
17.6.8	BUY	18,000	-10.59%	-5.56%

솔리드



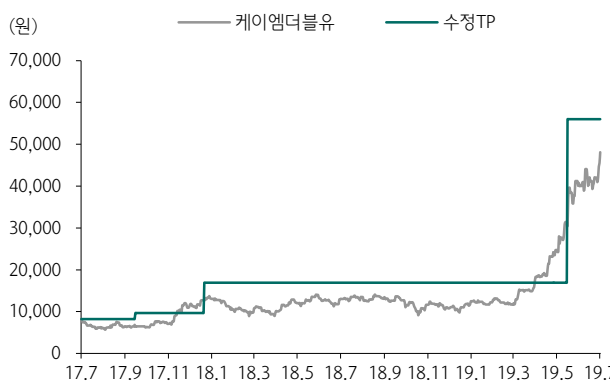
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.22	BUY	8,000		
19.4.18	BUY	6,000	-24.79%	-5.83%
18.11.5	BUY	5,000	-33.95%	-21.70%
17.12.15	BUY	7,500	-40.92%	-23.60%

RFHIC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.18	BUY	40,000		
18.5.29	BUY	35,000	-26.99%	-17.00%
18.1.17	BUY	25,000	-19.04%	1.60%
17.11.22	BUY	16,000	-9.60%	14.38%

케이엠더블유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.28	BUY	56,000		
18.1.2	BUY	16,912	-22.93%	85.67%
17.9.27	BUY	9,664	-8.05%	31.50%
17.6.28	BUY	8,214	-16.05%	5.88%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류

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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.0%	9.3%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 7월 14일

Compliance Notice

- 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.
- 당사는 2019년 7월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 7월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.