



2019년 12월 4일 | Equity Research

네트워크장비

최악의 수급, 하지만 글로벌 통신사 5G CAPEX 전망에 집중할 때

투자 심리 급냉, 수급 악화되며 네트워크장비주 부진 지속

네트워크장비주의 주가 부진이 지속되고 있다. 1) 시장 기대치를 하회한 3Q 실적, 2) 일부 업체들의 4Q 실적 우려 심화, 3) 해외 통신사 5G 투자 불확실성, 4) 10억 이상 계좌 양도차액 과세 우려, 5) 외국인 공매도 심화 때문이다.

하지만 글로벌 통신사 CAPEX 전망에 집중할 시점

현 시점에서 한국/미국/중국/일본 등 전세계 주요 통신사들의 내년도 CAPEX 전망에 관심을 기울일 필요가 있다. 투자자들의 우려와 달리 2020년 글로벌 통신사 5G 투자가 큰 폭으로 증가할 가능성이 높기 때문이다. 중국은 차이나모바일이 60%에 달하는 M/S를 지키기 위한 전략으로 LTE 도입 당시와 마찬가지로 5G 조기 확산을 추진할 공산이 크다. 일본은 동경올림픽도 이벤트가 되겠지만 제 4 이동통신사업자인 라쿠텐 시장 진입에 따른 기존 통신 3사의 가입자 유지 전략이 5G 활성화를 촉진할 공산이 크다. 미국은 T-Mobile/스프린트간 합병에 따른 사업자간 우량 가입자 유지 경쟁 심화가 5G 투자를 이끌 전망이며 내년 6월로 예정된 3.5GHz 주파수 경매도 투자 증대 요인이다. 국내의 경우엔 트래픽 증가에 따른 3.5GHz 보완 투자 및 28GHz 투자 개시, 인빌딩 및 백홀/스위치 투자로 올해 수준인 8조원 규모의 CAPEX 집행이 예상된다.

2020년 1월 네트워크장비 주가 급등할 가능성 높아

올해 5G 장비주는 총 3번에 걸쳐 주가가 크게 올랐다. 1월 전세계 통신사들의 5G 로드맵 발표, 4월 국내 통신 3사 CAPEX 발표, 5~8월 1분기 및 2분기 통신장비 업체 실적 발표가 주가 상승의 계기가 되었다. 2020년에도 비슷한 패턴이 예상된다. 1월 미국/일본/한국 통신사들이 실적 발표 컨퍼런스를 통해 2020년 CAPEX를 발표할 계획인데, 미국/일본 통신사들의 경우 올해 대비 20% 이상 CAPEX가 증가할 전망이며, 국내 통신 3사의 경우 올해 수준의 CAPEX 집행이 유력하다. 2020년 1분기 비수기임에도 국내 네트워크장비 업체들의 실적은 좋을 것이며, 특히 2분기엔 놀랄만한 실적을 낼 것으로 판단된다. 내년 1월 통신사 투자 우려 해소에 따른 1차적인 5G 장비주 상승을 예상한 투자 전략 설정이 요구되는 시점이다.

연말 적극매수 추천, KMW/솔리드/다산네트웍/RFHIC 선호

국내 네트워크장비업종에 대해 비중확대 의견을 유지한다. 1) 수급 악화, 업황 우려로 단기 주가 낙폭이 너무 컸고, 2) 내년 해외 수주 물량 증대로 인한 높은 이익 성장이 유력한 상황이며, 3) 연말을 기점으로 수급 개선이 예상되기 때문이다. 업종 내에선 KMW/솔리드/다산네트웍스/RFHIC를 선호한다.

Update

Overweight

Top picks 및 관심종목

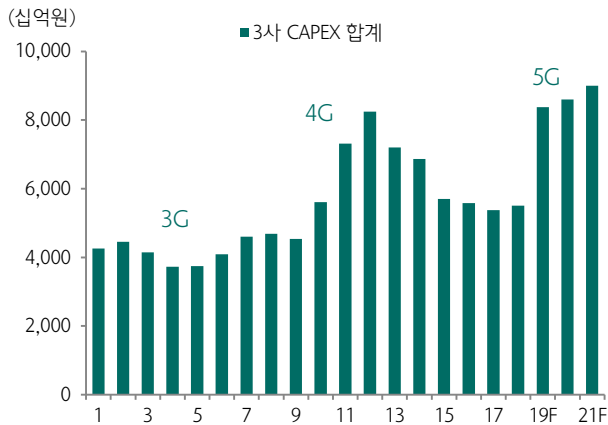
종목명	투자의견	TP(12M)	CP(12월 3일)
케이엠더블유(032500)	BUY	100,000원	48,900원
다산네트웍스(039560)	BUY	15,000원	7,140원
솔리드(050890)	BUY	8,000원	5,050원
알에프에이치아이씨(218410)	BUY	50,000원	32,900원



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

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

그림 1. 국내 통신 3사 CAPEX 합계 전망



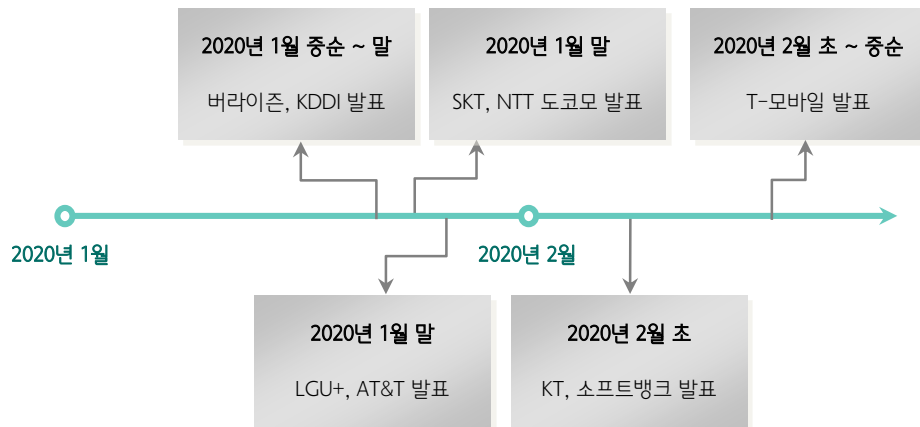
자료: 각사, 하나금융투자

그림 2. 2020년 중국/일본/미국/한국 5G 투자 이슈 점검

중국	→	차이나모바일 M/S 유지 위한 5G 보급 확산
일본	→	라쿠텐 시장 진입, 선발사업자 5G로 차별화
미국	→	스프린트/T모바일 합병, 우량가입자 유치 경쟁 심화
한국	→	트래픽 증가로 보완 투자, 인빌딩/유선 투자 본격화

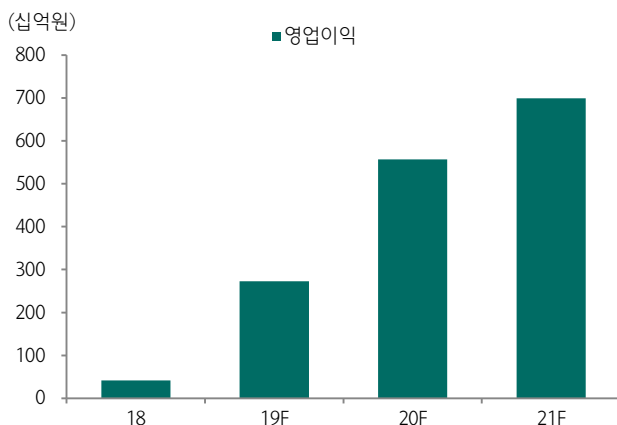
자료: 하나금융투자

그림 3. 전세계 주요 통신사 2020년 CAPEX 발표 시점 예측



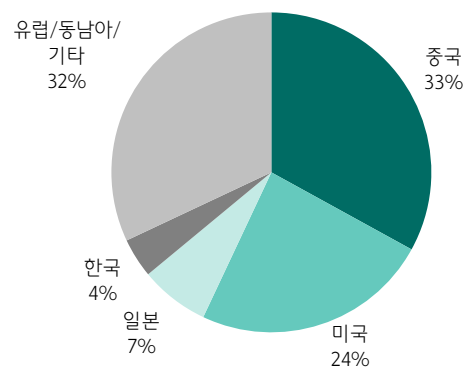
자료: 언론보도, 각사, 하나금융투자

그림 4. 네트워크장비 7개사 영업이익 합계 전망



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

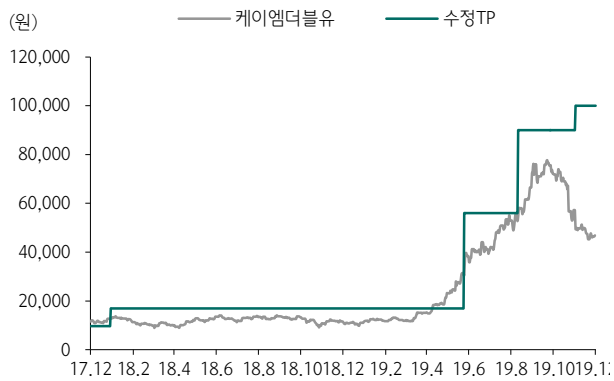
그림 5. 전세계 통신사 네트워크장비 시장 비중



자료: 각사, 하나금융투자

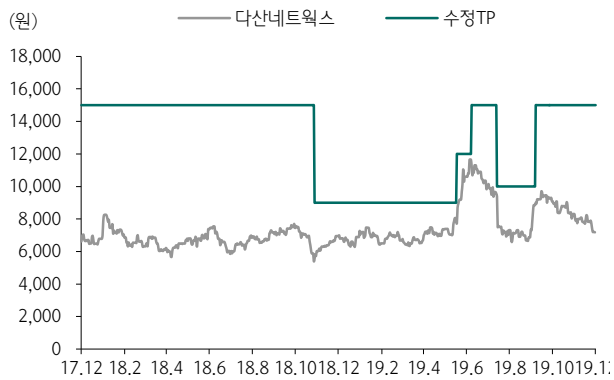
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠더블유



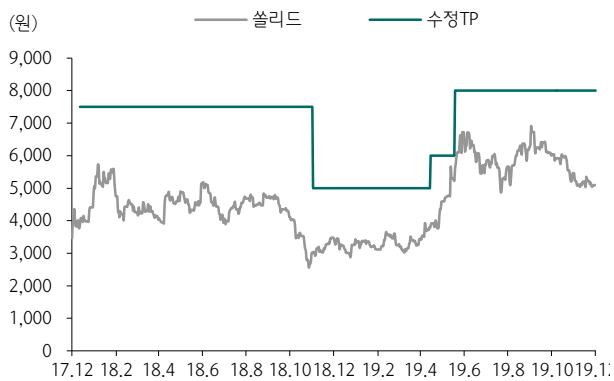
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.5	BUY	100,000	-25.12%	-13.67%
19.8.14	BUY	90,000	-20.01%	-1.07%
19.5.28	BUY	56,000	-22.93%	85.67%
18.1.2	BUY	16,912	19.81%	31.50%
17.12.11	BUY	9,664	-9.68%	46.47%

다산네트웍스



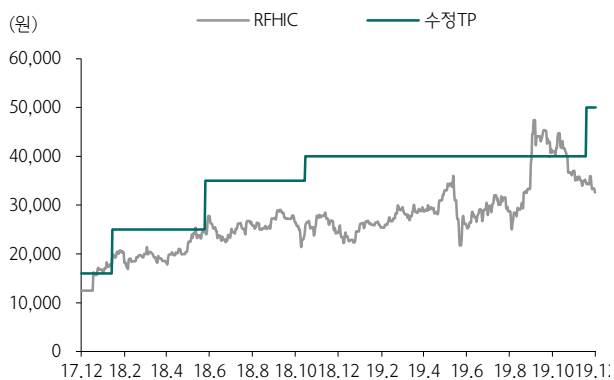
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.9.10	BUY	15,000	-27.99%	-11.50%
19.7.17	Neutral	10,000	-31.29%	-24.67%
19.6.11	BUY	15,000	-15.81%	-2.92%
19.5.21	BUY	12,000	-24.19%	-10.56%
18.10.31	BUY	9,000	-54.97%	-44.93%
17.12.11	BUY	15,000		

솔리드



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

알에프에이치아이씨



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.21	BUY	50,000	-24.23%	18.50%
18.10.18	BUY	40,000	-26.99%	-17.00%
18.5.29	BUY	35,000	-19.04%	1.60%
18.1.17	BUY	25,000	-2.79%	14.38%
17.12.11	BUY	16,000		

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%	10.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 12월 2일

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 12월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 12월 4일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

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.