

2020년 4월 8일 | Equity Research

5G 관련주 이젠 비대면 수혜주로 부상하나?

5G 관련주는 사실상 코로나 19를 피해갈 수 있는 탁월한 대안

- | 최근 광고 단가 하락에도 트래픽 폭증 양상에 유의
- | 5G 네트워크장비 업체 트래픽 증가에 따른 큰 수혜 예상
- | 화질 다운그레이드 본격화, 망중립성 큰 변화 예상
- | 장/단기 5G 장비 수혜, 통신사도 장기적으로 긍정적
- | SKT/KT/KMW/RHIC/다산네트웍스 장기 투자 유망 평가



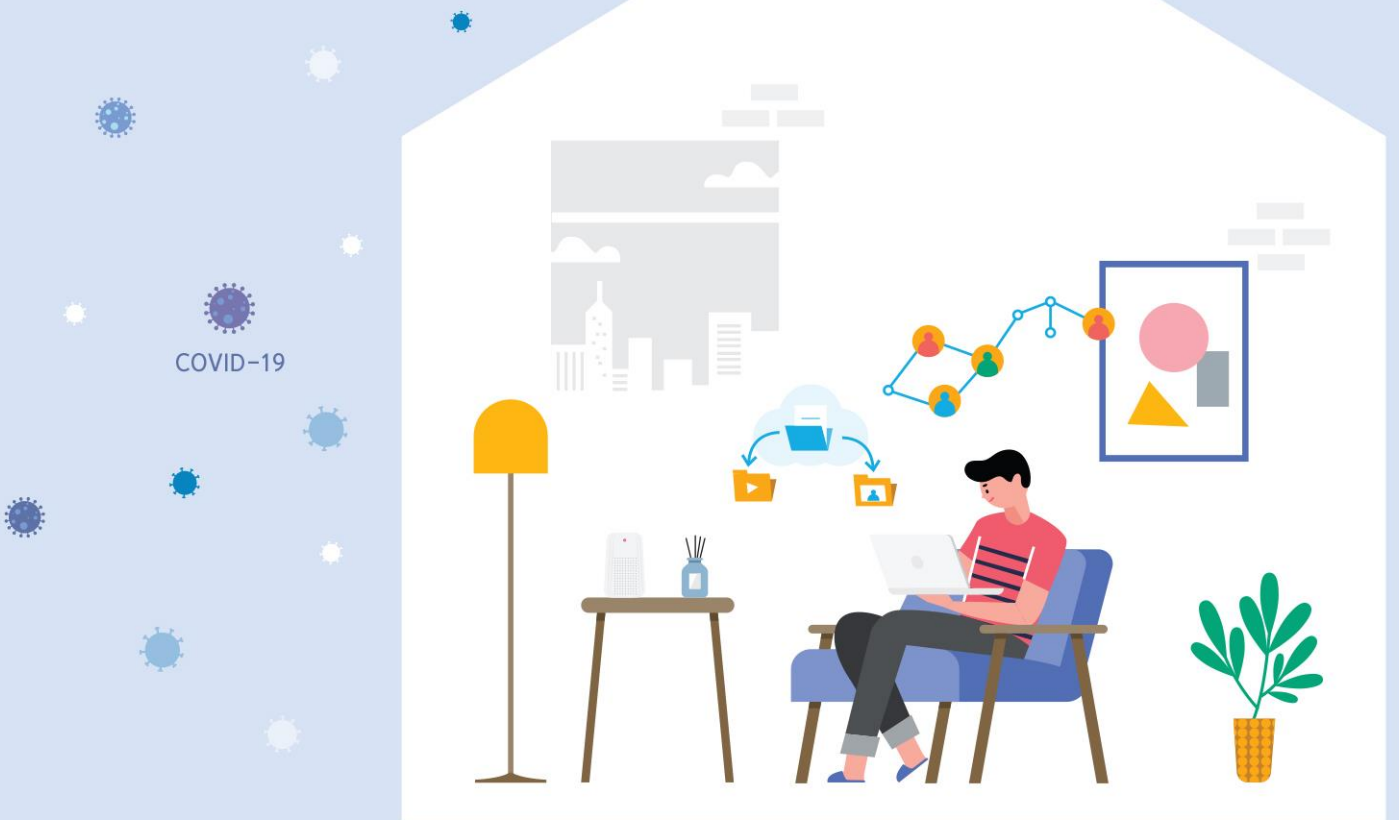
Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 이재서
02-3771-7541
jaeseo.lee@hanafn.com



Issue Focus
Top picks 및 관심종목

SK텔레콤(017670) | BUY | TP 330,000원 | CP(4월6일) 190,500원
KT(030200) | BUY | TP 35,000원 | CP(4월6일) 21,400원
케이엠더블유(032500) | BUY | TP 100,000원 | CP(4월6일) 58,400원
다산네트웍스(039560) | BUY | TP 9,000원 | CP(4월6일) 6,490원
알에프에이치아이씨(218410) | BUY | TP 50,000원 | CP(4월6일) 43,400원



CONTENTS

5G 관련주는 사실상 코로나 19를 피해갈 수 있는 탁월한 대안	2
1) 코로나 19 사태로 대면 기피 현상 심화, 트래픽 급증 양상	3
2) 트래픽 급증은 5G 장비 투자 급증을 초래하는 양상	6
3) 전세기 통신사 망패권 강화 양상 가속화, 이젠 5G 급행차선 논의까지	9
4) 5G 네트워크 장비주 어찌 보면 유일하게 코로나 19 피해 없는 업종일 수 있어	12
5) 5G 장비 공급 부족 지속, 통신사 장기 매출 성장 계기 만들 듯	15
6) 국내 네트워크장비주/통신 3사 비대면 관련주로 부상할 전망	19
 Top Picks 및 관심종목	
SK텔레콤 (017670)	22
케이엠더블유 (032500)	25

2020년 4월 8일 | Equity Research

5G 관련주 이젠 비대면 수혜주로 부상하나?

5G 관련주는 사실상 코로나 19를 피해갈 수 있는 탁월한 대안

최근 광고 단가 하락에도 트래픽 폭증 양상에 유의

코로나 19 사태 확산 이후 비대면(Untact) 관련 산업이 새로운 형태로 발전 중이다. 통신 네트워크를 통한 의사소통이 확산되고 있어 5G 관련주에 대한 관심이 요구된다. 특히 광고 단가 하락에도 불구하고 전세계 트래픽이 폭증 양상을 나타내고 있어 주목을 끈다. 통신 요금은 트래픽에 연동하는 체제로 바뀌었고 트래픽이 늘면 CAPEX가 증가하는 구조이기 때문이다.

5G 네트워크장비 업체 트래픽 증가에 따른 큰 수혜 예상

특히 5G 장비주는 코로나 19 대표 수혜주가 될 가능성이 높아지고 있다. 트래픽 증가가 주파수 사용량 및 네트워크장비 수요를 증가시키고 5G 조기 투자를 가속화시킬 것이기 때문이다. 국내 5G 보완 투자가 지속될 전망이며, 해외의 경우엔 5G 및 5G Ready 장비 수요 증가가 예상된다.

화질 다운그레이드 본격화, 망중립성 큰 변화 예상

코로나 19 사태는 망중립성의 변화를 추구하고 있다. 구글/넷플릭스가 통화 품질 다운그레이드 조치를 감행하면서 망중립성 폐지 논쟁이 유럽까지 번지는 양상이다. 전세계적으로 통신사 망패권 강화가 기대되며, 국내에선 올해 하반기 5G 급행차선 논의가 본격화될 전망이다. 허용될 경우 B2B 부문 성장 기대감 상승 및 통신사 Multiple 상향 조정이 예상된다.

장/단기 5G 장비 수혜, 통신사도 장기적으로 긍정적

5G 네트워크장비 업종은 어찌 보면 몇 안되는 코로나 19 수혜 업종이 될 수 있을 전망이다. 공급 문제 없고 수요는 오히려 증가할 가능성이 높기 때문이다. 국내 여타 섹터와는 달리 2분기/3분기 괄목할만한 실적 호전이 예상된다. 통신 3사는 단기적으로는 코로나 19로 인한 대리점 내방 고객 수 급감, 5G 가입자 순증 폭 둔화가 부정적일 수 있다. 하지만 장기적으로는 통신 3사의 경우에도 트래픽 증가에 따른 큰 수혜가 예상된다. 코로나 19 사태 장기화로 늘어난 트래픽이 경험상 다시 감소하기 어려워 요금제 업셀링에 따른 수혜가 예상된다.

SKT/KT/KMW/RHIC/다산네트웍스 장기 투자 유망 평가

코로나 19는 4차산업의 새로운 성장 계기가 될 듯하다. 5G 네트워크장비주는 비대면 관련주로 손색이 없을 전망이다. 통신 3사도 장기 수혜가 예상된다. 하나금융투자에서는 비대면 수혜주로 SKT/KT/KMW/RHIC/다산네트웍스를 추천한다.

Issue Focus

Overweight

Top picks 및 관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(4월 6일)
SK텔레콤(017670)	BUY	330,000원	190,500원
KT(030200)	BUY	35,000원	21,400원
케이엠더블유(032500)	BUY	100,000원	58,400원
다산네트웍스(039560)	BUY	9,000원	6,490원
알에프에이치아이씨(218410)	BUY	50,000원	43,400원



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

RA 이재서
02-3771-7541
jaeseo.lee@hanafn.com

언택트 관련 산업 코로나 19 사태 확산으로 인해 새로운 형태로 발전 중, 통신 네트워크를 통한 의사소통 확산되고 있어 5G 관련주에 대한 관심 높아야

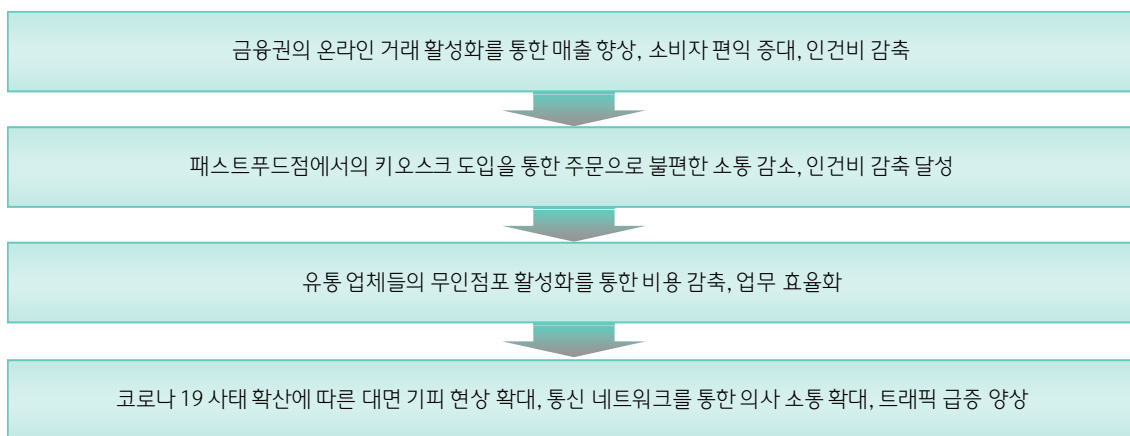
1) 코로나 19 사태로 대면 기피 현상 심화, 트래픽 급증 양상

최근 언택트(untact) 바람이 거세다. 지난해까지만 해도 언택트는 무인 서비스를 함축하는 개념으로 주로 통용이 되었지만 최근엔 코로나 19가 국내를 비롯해 세계적으로 빅 이슈로 부상하면서 언택트 유행을 불러일으키고 있다. 즉 콘택트(contact)를 꺼려하는 비대면 추세가 심해지면서 관련 산업에 대한 관심이 높아지는 상황이다.

얼마전까지 언택트 산업은 금융권에서 인터넷을 통해 거래함으로써 고객 편의성을 향상시키고 비용을 감축하는 용도, 패스트푸드점에서 키오스크를 이용해 메뉴를 주문하면서 불편한 소통을 없애고 인건비를 절감하는 방법 정도로 사용되었다. 여기에 일부 업체들이 대면 거래가 없는 무인 식품 매장을 도입하는 정도가 큰 파장을 불러일으킨 정도였다.

하지만 코로나 19 이후 언택트(비대면) 열풍은 기존 개념과는 또 다른 형태로 발전하고 있다. 어찌면 선택이 아닌 필수가 되어버린 상황이라고 볼 수 있다. 코로나 19 감염 우려로 일부 국가들이 아예 출입을 통제하는 형태로 발전하고 있으며 꼭 국가는 아니더라도 각 기업들이 재택 근무를 의무화하는 등 점점 대면 접촉이 어려워지고 있기 때문이다.

그림 1. 비대면(언택트) 유행의 흐름 양상



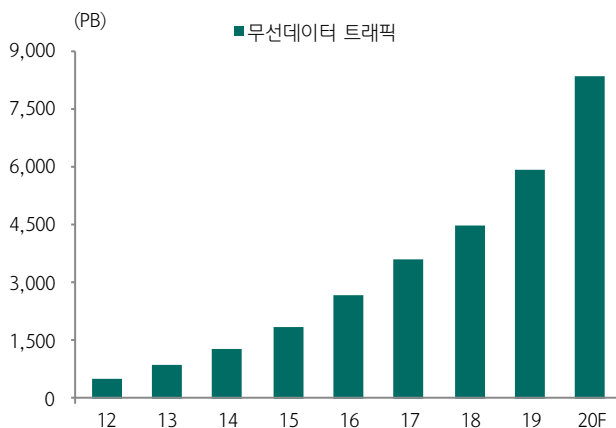
자료: 하나금융투자

코로나 19 사태 발생 이후 전세계 트래픽 증가 양상, 광고 단가 하락하고 있지만 트래픽은 급증하고 있다는 점에 주목

이러한 가운데 흥미로운 결과가 도출되고 있는데 코로나 19 사태 확산 이후 각 국가별로 트래픽이 급증하고 있다는 것이다. 중국에 이어 최근엔 미국, 유럽의 트래픽이 급증하면서 사회적 문제로까지 발전하고 있다. 이들 국가들의 경우 국내만큼 초고속인터넷이 시골 지역까지 발전하지 못한 상황이며 모바일 인터넷 품질도 국내와 큰 차이를 나타내고 있기 때문이다. 코로나 19 사태 이후 중국/유럽/미국까지 트래픽이 급증하면서 구글은 유튜브를 한 달간 SD급으로 동영상 품질을 낮춰 제공할 예정이며 넷플릭스 등 여타 업체들의 사정도 크게 다르지 않다. 글로벌 플랫폼 업체들이 인터넷 속도를 낮추는 작업에 한창이다. 아무래도 대면이 어렵다 보니 통신 네트워크를 통한 의사소통이 더 많아질 수 밖에 없고 동영상 시청이 증가할 수 밖에 없는데 네트워크 용량이 따라가지 못하여 발생하는 현상이라고 볼 수 있다.

그런데 특이한 점은 코로나 19로 인한 소비 침체/기대 매출 저하로 광고 단가가 하락하고 있는 상황에서 트래픽만 급증하고 있다는 것이다. 어쩌면 플랫폼 업체 입장에선 도움이 되지 않는 트래픽만 늘고 있는 셈이다.

그림 2. 국내 연간 데이터 트래픽 추이



자료: 과기부, 하나금융투자

그림 3. 코로나 19가 통신/플랫폼 업계에 불러온 변화

- 1 중국 2월 데이터 트래픽 전월대비 20% 이상 증가
- 2 구글 유튜브 SD급으로 전환
- 3 넷플릭스 유럽에서 화질 낮춰 전송

자료: 하나금융투자

이미 통신 요금은 트래픽에 연동하는
체제로 전환, 트래픽이 늘면
CAPEX 가 증가하는 구조, 5G 관련주
코로나 19 사태 확산으로 인한
수혜주로 부각될 가능성 높아

그러면 5G 관련업체라고 할 수 있는 네트워크장비 업체와 통신서비스 업체의 경우엔 어떠할
까? 당연히 트래픽 증가에 따른 큰 수혜가 예상된다. 통신서비스 요금은 이미 전세계 대다
수 국가가 트래픽에 연동한 요금제를 도입하고 있으며 트래픽이 증가하면 통화품질 저하 문
제를 해결하기 위해 통신사들이 네트워크 CAPEX 집행을 늘리는 것이 상식이기 때문이다.

일부 투자자들은 코로나 19 영향이 오래 지속되기 어렵고 코로나 19가 종식되면 다시 트래
픽이 급감하는 것이 아닌가 생각하기도 한다. 하지만 이러한 결과가 도출될 가능성은 사실상
희박하다. 과거 경험적으로 볼 때 트래픽이 한번 크게 늘면 감소하지 않고 유지되었다가 다
시 증가하는 속성을 나타냈기 때문이다. 어찌 보면 소비자들의 관성 때문인데 이러한 이유로
통신사들이 고가 요금제에 많은 기본 통화량을 제공하며 신규 가입자들에게 일정 기간만 높
은 요금제를 사용해줄 것을 요구하는 것이라고 볼 수 있다.

표 1. SKT 초기 5G 요금제 현황

	슬림	5GX 스탠다드	5GX 프라임	5GX 플래티넘
월 기본요금(원)	55,000	75,000	89,000	125,000
기본 데이터	8GB	150GB	무제한 (프로모션 종료 시 200GB)	무제한 (프로모션 종료 시 300GB)
디바이스	-	기어 VR + 콘텐츠 50% 할인	기어 VR + 콘텐츠 무료 세컨디바이스 1회선 무료	기어 VR + 콘텐츠 무료 세컨디바이스 2회선 무료
부가서비스	5GX클럽 10% 할인	5GX클럽 무료	5GX클럽 무료	5GX클럽 무료

주1: 프로모션 미적용 시 5GX 프라임 월 95,000원(200GB), 5GX 플래티넘 월 125,000원(300GB)

주2: 2019년 6/30일까지 5GX 프라임 가입 시 월 95,000원 -> 89,000원으로 2개월간 할인, 6/30일까지 5GX 프라임/플래티넘 가입 시 프로모션 혜택 2년간 제공

자료: SKT

2) 트래픽 급증은 5G 장비 투자 급증을 초래하는 양상

이미 국내외 트래픽 높은 수준,
트래픽 증가는 주파수 사용량 증가 및
네트워크장비 수요를 증가시키고
5G 조기 투자를 가속화시킬 것,
5G 장비주가 코로나 19 대표 수혜주
라고 판단

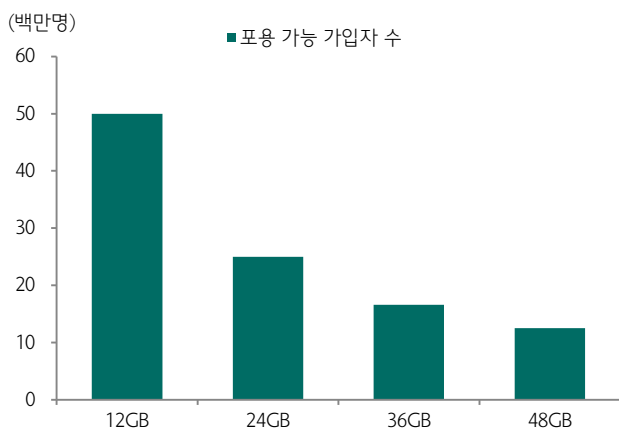
마냥 웃을 일만은 아니지만 최근 코로나 19 사태 확산으로 인한 전세계적인 트래픽 폭증 양상은 특히 네트워크장비 업체 입장에선 크게 반길 일이라고 볼 수 있다. 그렇지 않아도 5G 상용화로 전세계 통신사들이 네트워크 투자를 늘리는 상황에서 트래픽 증가는 5G 조기 투자 확대 및 백홀/스위치 등 제반 네트워크 장비의 투자를 증가시킬 수 있기 때문이다.

하나금융투자에서는 이전 자료를 통해 5G 도입을 통한 트래픽 증가는 주파수 사용량 증가, 네트워크장비 수요 증가로 이어질 것이라고 언급한 바 있다. 이러한 취지 하에 늦어도 2020년 내에는 한국을 필두로 미국 등 일부 국가에서 28GHz 대역 투자에 들어갈 것으로 예상하고 있다. 특히 제도 정비 사항 및 장비 개발 속도를 감안할 때 그렇다.

최근 5G 가입자들의 트래픽이 당초 예상치를 크게 상회하는 높은 수준으로 나타나고 있다. 커버리지가 협소하고 콘텐츠가 부족함에도 그러하다. 이미 국내 기준으로 5G 가입자들의 평균 인당 트래픽은 27GB에 달하고 있으며 LTE 가입자들의 월 평균 트래픽도 10GB 수준을 기록하여 당초 예상과 달리 떨어지지 않고 있다. 데이터 헤비 유저들이 5G 무제한 데이터 요금제로 상당히 빠져나갔음에도 그러하다. 그런데 코로나 19로 5G 뿐만 아니라 LTE 가입자들의 트래픽도 더 증가할 것으로 보인다. 국내에서 2월 이후 많은 기업들이 재택 근무를 시행하고 외부인들의 접촉을 금한 데다가 학교/학원들이 개학 연기, 동영상 수업 위주로 방향을 틀었음을 감안 시 그렇다. 조만간 5G 가입자들의 인당 트래픽은 30GB를 넘어설 공산이 크다.

현 시점에서는 최근 코로나 19 사태로 인한 트래픽 증가가 국내 네트워크장비 업체들에게 어떤 영향이 미칠지 냉정히 따져볼 필요가 있다. 현재 구축 장비 수준으로 산정해봤을 때 3.5GHz 대역에서는 5G 가입자들의 인당 월 평균 트래픽이 24GB이면 2,500만명 수용이 가능하고, 인당 월 평균 트래픽이 36GB이면 1,660만명 밖에 수용하지 못하기 때문이다.

그림 4. 인당 트래픽별 3.5GHz 대역 포용 가능 가입자수



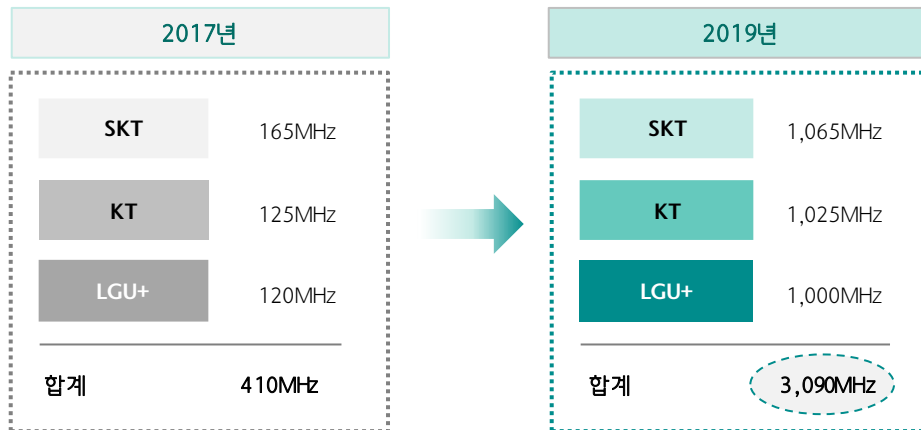
자료: 하나금융투자

그림 5. 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

그림 6. 통신사 주파수 보유 현황 변화



자료: 하나금융투자

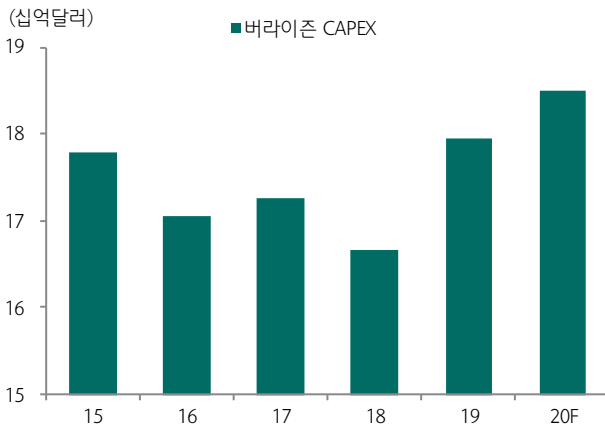
국내의 경우 이미 월간 5G 가입자 인당 트래픽 30GB에 육박, 5G 보완 투자 지속될 전망, 해외의 경우엔 5G 및 5G Ready 장비 수요 증가 전망

이미 5G 가입자들의 월 평균 트래픽이 30GB에 육박하고 있는 데다가 인빌딩 커버리지 확대, 코로나 19 영향 등을 고려하면 머지 않아 3.5GHz 대역 고도화 및 추가 주파수 확보가 필요할 것으로 보인다. 여기에 기존에 확보해 놓은 28GHz 대역에 대한 투자 집행도 예상된다. 해외에선 mmWave를 포함하여 다양한 주파수에 5G CAPEX를 집행할 전망이다. 이와 투자할 것이면 LTE 망 보완 투자보다는 5G를 겨냥한 투자가 통신사 입장에서 훨씬 더 효율적이기 때문이다.

어쨌든 코로나 19 사태로 인해 국내 네트워크장비 업체들은 큰 수혜를 받을 전망이다. 통신사들은 트래픽 증가로 요금제 업셀링에 대한 기대감이 높아지겠지만 네트워크장비 업체들은 통신사 투자 증대에 따른 수혜를 받을 것이기 때문이다. 이미 트래픽 증가에 따른 속도 저하 양상은 전 세계 이슈로 급부상 중이다. 28GHz 등 mmWave로의 조기 진화도 장기적인 이슈로 부상하겠지만 당장 3.5/2.6GHz 주파수 대역 신규 투자가 업계의 큰 화두로 떠오를 전망이다. 고주파수를 사용하면서 기지국 커버리지가 현격히 좁아지고 진보된 IoT 서비스를 지원하기 위해 초저지연 스위치가 필수 장비화되며 네트워크 안정성 확보를 위해 Massive MIMO 사용이 증가하는 것이 가장 큰 변화일 것이다.

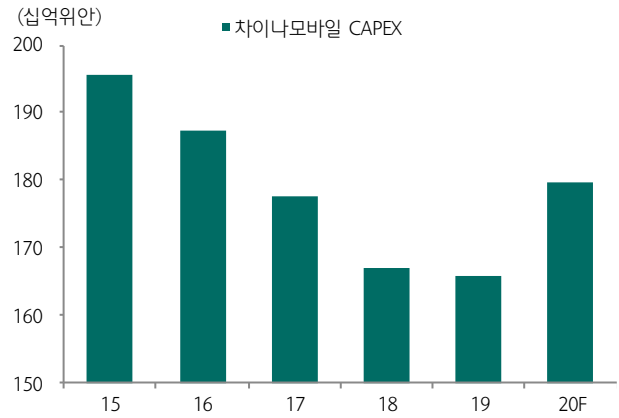
하지만 무엇보다 당장 가장 중요한 이슈는 이번 코로나 19 사태로 인해 통신사들이 5G 투자 증대를 더 가속화할 가능성이 높다는 점이다. 결국 국내 통신 3사 총 CAPEX 규모는 2019년 이후 2022년까지 8조원대를 유지할 것으로 보여 네트워크장비 시장의 장기 슈퍼사이클 도래가 예상된다. 미국/일본/중국도 별반 다르지 않다. 연초 올해 가이던스를 제시할 때만 해도 당장 크게 CAPEX를 늘리지 않을 것이라 언급했지만 이미 버라이즌이 5G CAPEX를 상향 조정해 발표하고 있으며 중국 통신 3사가 5G CAPEX 급증 가능성을 이미 공식화한 상황이다. 5G에 코로나 19 사태까지 겹치면서 국내 네트워크장비 업체들의 수혜 폭이 예상보다 더 커질 전망이다. 과거 2009년 아이폰 3GS를 국내에 도입하면서 뒤늦은 3G/LTE Ready 장비 투자 수혜를 받았던 것을 연상하게 한다.

그림 7. 버라이즌 CAPEX 추이 및 전망



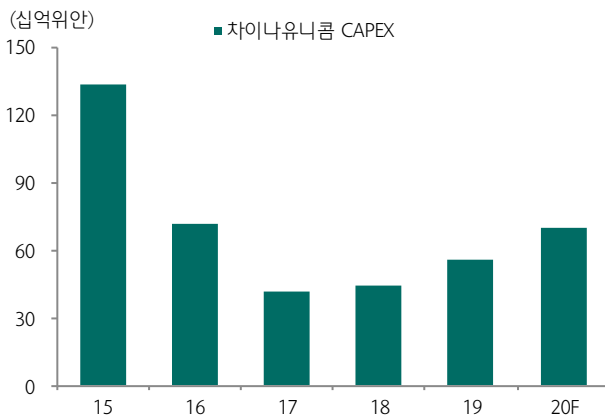
자료: 버라이즌, 하나금융투자

그림 8. 차이나모바일 CAPEX 추이 및 전망



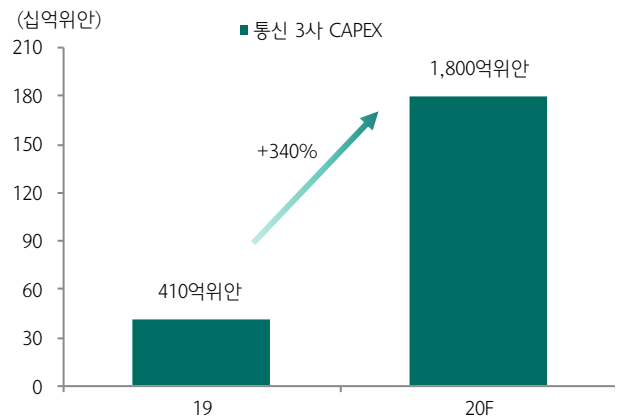
자료: 차이나모바일, 하나금융투자

그림 9. 차이나유니콤 CAPEX 추이 및 전망



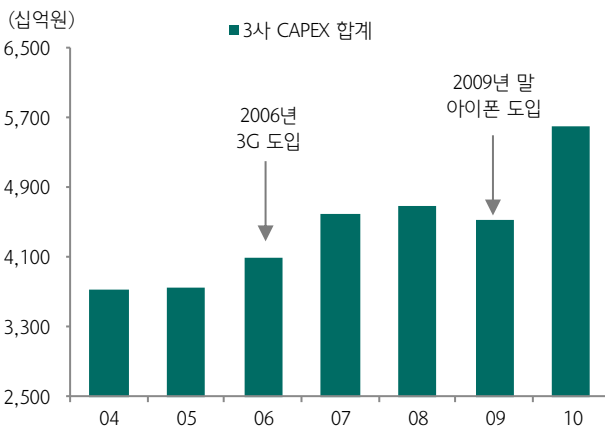
자료: 차이나유니콤, 하나금융투자

그림 10. 중국 통신 3사 2019/2020 5G CAPEX 전망



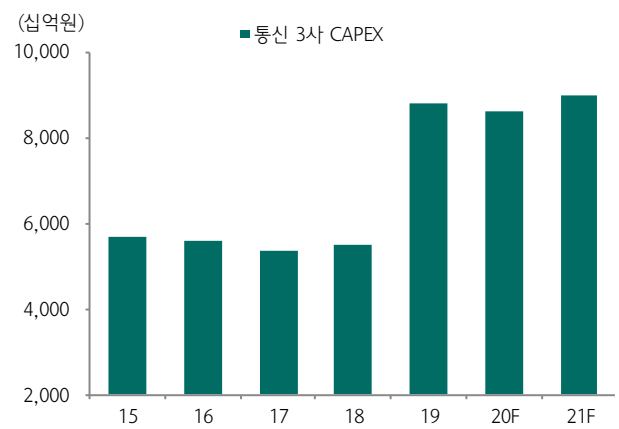
자료: 각사, 하나금융투자

그림 11. 아이폰 3GS 국내 도입 당시 통신 3사 CAPEX 합계 추이



자료: 통신 3사, 하나금융투자

그림 12. 국내 통신 3사 연간 CAPEX 추이 및 전망



자료: 각사, 하나금융투자

코로나 19 사태로 구글/넷플릭스
통화 품질 다운그레이드 조치 감행,
전세계적으로 망중립성 정책 변화
논의 시작, 통신사 망패권 강화 기대

3) 전세계 통신사 망패권 강화 양상 가속화, 이젠 5G 급행차선 논의까지

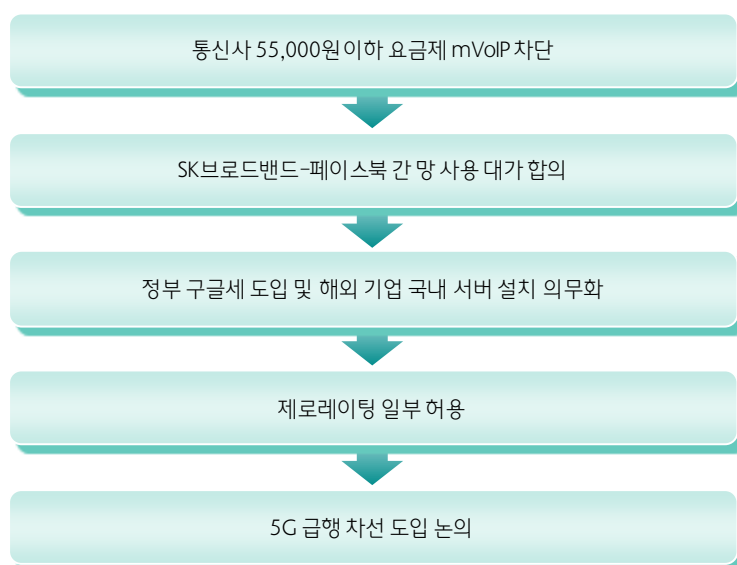
네트워크장비 업종 뿐만 아니라 국내 통신 3사도 코로나 19로 인해 장기적으로 큰 손해가 예상된다. 앞서 언급한 것처럼 트래픽에 연동한 요금제로 전환한 지 6년이 넘어가고 있어 트래픽이 증가하면 요금제 업셀링에 따른 서비스매출액 증가가 예상되는 데다가 한번 요금제를 올리고 데이터를 많이 쓰게 되면 쉽게 내려오기 쉽지 않다는 것이 입증된 바 있기 때문이다.

그런데 여기에 최근 코로나 19 확산으로 인해 흥미로운 글로벌 관심사로 부상한 핫 이슈가 있는데 그것은 바로 망중립성의 변화 가능성이다. 미국에 이어 코로나 19가 글로벌 망중립성 재정립 및 통신사 망패권에 큰 변화를 가져올 것으로 판단되기 때문이다.

얼마전 미국 법원이 사실상 망중립성 폐지를 인정하는 대형 사건이 발생하였다. 2020년 2월 미국 워싱턴 DC 연방항소법원 전원합의체가 콘텐츠제공사업자, 15개 주 정부 및 시민 단체 등이 신청한 망 중립성 폐지에 대한 재심 신청을 기각했기 때문이다. 법적인 분쟁 요소는 미국 FCC가 망중립성을 폐지할 수 있는 권한이 있는지를 따지는 것이었는데 항소법원이 FCC가 권한이 있음을 인정하면서 이제 미국에서 망중립성은 사실상 폐지되었다.

그런데 여기에 코로나 19 이슈는 활활 타오르는 망중립성 폐지 이슈에 기름을 붓는 역할을 수행 중이다. 인터넷 속도 저하가 전세계적인 빅 이슈로 부상하고 연일 보도되면서 미국에 이어 유럽에서 망중립성을 완화해야 한다는 목소리가 높아지고 있기 때문이다. 특히 구글의 유튜브와 넷플릭스가 결국 동영상 품질 다운그레이드를 결정하면서 망중립성 유지가 소비자들에게 어떠한 편익을 주는 것인지 회의적인 시각이 급부상 중이다. 전세계 통신 인프라를 확충하려면 사실상 통신사 망패권을 강화해주는 수 밖에 없다는 점에서 그렇다.

그림 13. 3G 스마트폰/LTE 도입 이후 통신사 망패권 강화 사례



자료: 하나금융투자

올해 하반기 5G 급행차선 논의 본격화 예상, 허용될 경우 망패권 강화 및 B2B 부문 성장 기대감 높아질 수 있어 통신사 Multiple 상향 조정될 전망

이러한 와중에 넷플릭스가 국내 방통위에 망이용대가 관련 1차 답변서를 전달하였다. 정부가 항의할 소지가 있으면 입장 표명을 하라는 것인데 현 추세를 감안하면 결국 넷플릭스도 페이스북과 함께 망이용대가 지불 원칙/절차를 논의한 후 망사용대가를 지불하게 될 공산이 커 보인다. 옹호해주던 미국 정부가 이미 망중립성을 폐지한 데다가 코로나 19 사태 발생에 따른 트래픽 폭증 상황에서 각국 정부들이 통신사 눈치만 봐야 하는 처지로 전락했기 때문이다. 정부가 대신 망투자를 해줄 수도 없고 결국 통신사에 망 투자를 권고하는 수 밖에 없는데 망중립성이 확보한 상황에서는 할 수 있는게 별로 없기 때문이다.

이미 미국에서의 망중립성 폐지는 국내뿐만 아니라 전세계적으로 엄청난 파장을 몰고 오고 있다. 1) 플랫폼 강국인 미국이 망중립성 폐지를 결정하였다는 점, 2) 5G 생태계 조성에 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상된다는 점, 3) 구글세 도입 및 해외 기업 국내 서버 설치 의무화가 가속화될 전망이다라는 점, 4) 과거 미국의 규제가 세계 각국에 미치는 영향이 컸다는 점 때문이다.

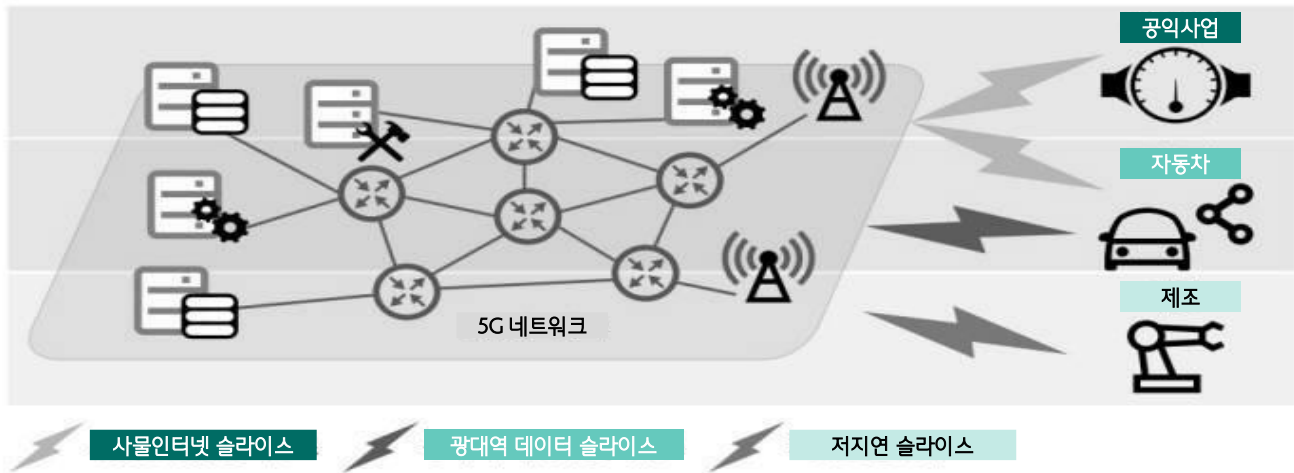
물론 대신 공약으로 망중립성 유지를 내건 현 정부가 당장 국내에서 망중립성을 공식적으로 폐지할 가능성은 낮다. 하지만 5G 육성 정책으로 선화하면서 이미 현 정부 스탠스가 어느 정도 통신사 망 패권을 인정해주는 방향으로 바뀌고 있어 관심을 높일 필요가 있다. 특히 진짜 5G를 도입하는 제도적 장치를 마련하는데 정부의 망중립성 정책 변화는 큰 도움이 될 전망이다. 하반기로 예상되는 5G 급행차선 도입 논의에서 네트워크 슬라이싱을 통한 5G 급행차선을 허용하자는 쪽으로 의견이 모아질 가능성이 높기 때문이다.

과연 5G 급행차선이 허용될 것인가에 대해 의아해하는 투자자들이 적지 않았지만 현실적으로 5G 급행차선은 허용될 가능성이 높다. 어찌 보면 정부가 공론화 과정을 거치는 셈인데 과거 사례를 보면 현 정부 출범 이후 공론화 과정을 거쳤을 때 대부분 시행된 경우가 많았기 때문이다. 여기에 5G 급행차선 허용이 오히려 소비자 혜택 증진에 도움이 될 가능성이 높고, 혁신성장의 주체인 4차산업 육성에도 큰 도움이 된다는 측면도 허용 가능성을 높여주는 대목이다. 사실상 5G가 IoT, AI, VR, 빅데이터 등 4차 산업의 핵심 인프라로 부각되는 양상이기 때문이다.

3G 스마트폰과 LTE를 거치면서 망중립성은 큰 변화를 겪고 있다. 10년 전 통신사들이 55,000원 이하 요금제 가입자들에 대해 mVoIP을 차단하면서 시작된 망 패권 강화 노력은 SK브로드밴드-페이스북 간 망 사용 대가 합의라는 엄청난 변화를 이끌어냈다. 여기에 5G가 도입되며 본격화된 망중립성 논쟁 및 국내외 기업간 역차별 이슈는 정부의 구글세 도입 및 해외 기업 국내 서버 설치 의무화로 귀결되었고 제로레이팅의 일부 허용과 더불어 이젠 2020년 하반기 5G 급행 차선 도입 논의를 앞두고 있는 상황이다.

5G 급행차선이 허용될 경우 통신주는 한 단계 주가가 레벨업될 공산이 크다. 통신사 망패권 강화를 통한 B2B/B2G 사업 모델 강화에 결정적 영향을 줄 수 있어 Multiple 확장과 연결될 가능성이 높기 때문이다.

그림 14. 네트워크 슬라이싱을 통한 5G 비즈니스 모델



자료: 하나금융투자

그림 15. 5G 급행차선 허용이 5G 통신정책협의회에서 결정될 경우 통신사 주가에 미칠 영향

- 1 Q의 성장/B2B 시장 성장에 따른 통신사 실적 향상 기대감 확산으로 통신주 장기 상승 국면 전개 예상
- 2 5G가 IoT로 확산되는 분위기 확산 시 Multiple 확장으로 주가 큰 폭 상승 전망
- 3 IoT는 사실상 요금인가제 적용받지 않는 상황, 규제 탈피한 이익 성장 가능성에 투자가를 환호할 듯

자료: 하나금융투자

네트워크장비 업종 어찌 보면
몇 안되는 코로나 19 피해 없는 업종
일 것으로 평가, 현재 공급 문제 없고
수요는 오히려 증가할 가능성이 높기
때문

4) 5G 네트워크 장비주 어찌 보면 유일하게 코로나 19 피해 없는 업종일 수 있어

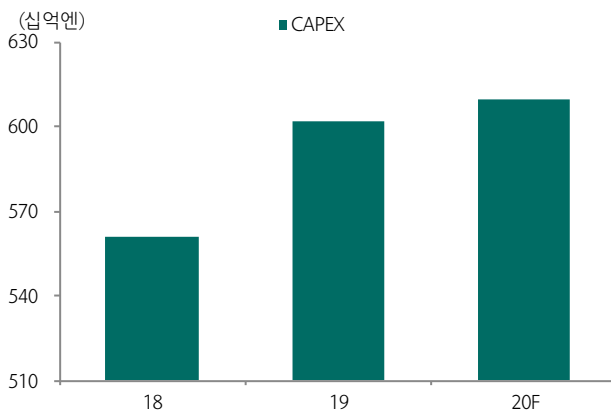
최근 코로나 19 사태로 인해 국내 네트워크장비 업종 피해에 대한 우려가 적지 않다. 실제 일부 중국에 생산 공장을 갖고 있는 업체들이 피해를 보는 사례가 발생 중이며 건물주들이 코로나 19 확산 우려로 기지국/중계기 투자를 꺼리는 등 투자 수요 위축 가능성이 존재하기 때문에 어찌 보면 합리적인 걱정이라고 볼 수 있다.

하지만 일반적인 시장 우려와는 달리 실제로 국내 네트워크장비 업체들이 코로나 19 사태 확산으로 인해 피해를 입을 가능성은 낮으며, 어찌 보면 국내에서 드물게 코로나 19로 인해 피해를 보지 않고 오히려 수혜를 얻는 업종이 될 수 있을 것으로 보인다. 트래픽 증가로 통신사들이 투자를 증가시킬 가능성이 높기 때문이다. 코로나 19가 국내 네트워크장비 업종에 미칠 영향을 수요/공급 측면에서 따져보면 다음과 같다.

먼저 수요 측면에서는 큰 차질이 빚어질 가능성이 낮다. 코로나 19 때문에 국내 및 중국 통신사들이 5G에 투자하지 않을 것으로 생각하기 어렵기 때문이다. 이미 한국 과기부와 중국 공업정보화부는 경기 부양 및 4차산업 육성 목적으로 중국 통신사에 5G 투자를 적극 권고하고 있다. 국내/중국 통신 3사간 경쟁도 치열하지만 최근 트래픽 증가 추세와 규제 상황을 감안하면 5G 투자를 멈추긴 쉽지 않아 보인다. 앞서 언급한 것처럼 중국 통신 3사는 이미 전년대비 3배에 달하는 5G CAPEX 계획을 발표하고 있으며, 국내 통신 3사는 지난해 공격적인 CAPEX 집행에도 불구하고 올해 상반기에만 4조원에 달하는 CAPEX 계획을 공식 발표한 바 있다. 따라서 올해 CAPEX 규모가 지난해와 비슷한 수준을 유지할 전망이다.

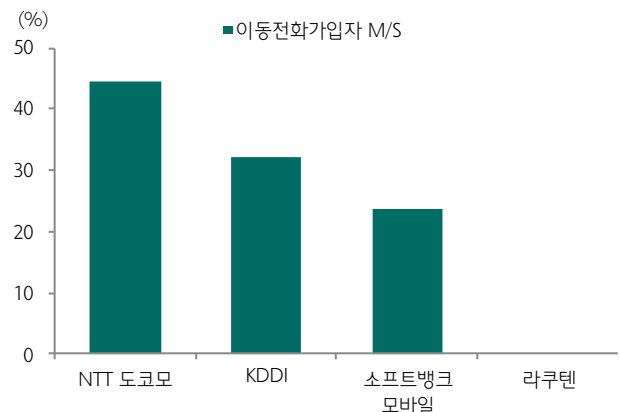
일본과 미국 역시 코로나 19가 통신사 CAPEX에 부정적인 영향을 미치지 않을 전망이다. 도쿄 올림픽이 연기될 상황으로 전개되고 있지만 사실상 일본 통신사 CAPEX에 영향을 미칠 중요한 변수는 올림픽이 아닌 라쿠텐(제 4 이동통신사업자) 시장 진입에 따른 통신사간 M/S 경쟁, 우량 가입자 유치전이기 때문이다. 라쿠텐이 4월 LTE 이동전화서비스, 6월 5G 상용화에 나설 계획임을 밝힘에 따라 기존 통신 3사(NTT Docomo, KDDI, 소프트뱅크)가 당초 예정대로 3월 5G 상용 서비스를 개시하였다. 일본 시장은 이미 사업자간 경쟁이 뜨거워지고 있다.

그림 16. KDDI CAPEX 전망



자료: KDDI, 하나금융투자

그림 17. 일본 통신사 M/S 현황



자료: 각사, 하나금융투자

그림 18. 2020년 중국/일본/미국/한국 5G 투자 이슈 점검



자료: 하나금융투자

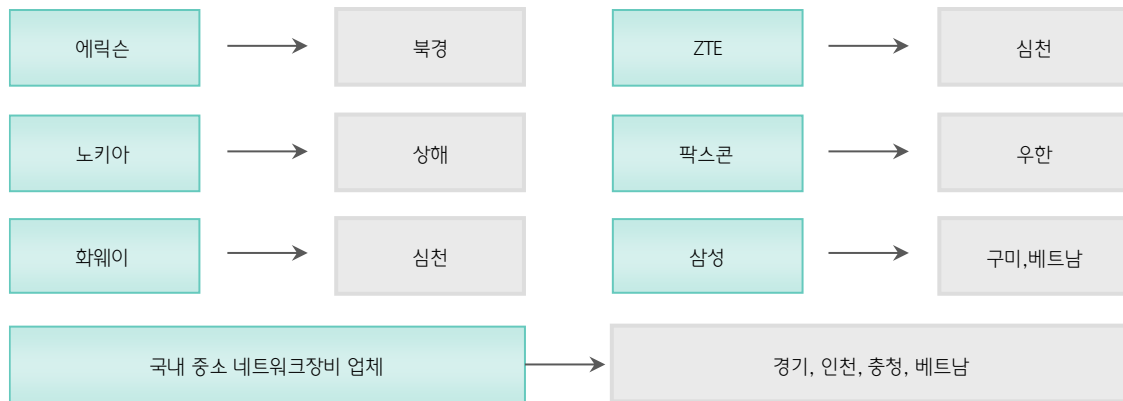
국내/중국/일본 코로나 19로 인한 장비 설치 문제점 발생 미미한 상황이고, 전세계적으로 네트워크 투자 증대 움직임 늘고 있어 고무적

미국은 아직 5G 장비 시장이 본격적으로 태동하지 않고 있고 코로나 19 여파가 전 세계 국가 중 가장 큰 상황이지만 당초 하나금융투자 예상인 6월 이후 투자 본격화엔 아직 큰 문제가 도출되지 않을 전망이다. 5G 아이폰 9월 출시, 최근의 트래픽 급증, 미국 정부의 강한 경기 부양 의지 등을 감안할 때 그렇다. 여름부터 코로나 19 신규 확진자 수가 정점을 찍고 내려온다면 5G 장비 설치 문제가 투자의 발목을 잡을 가능성은 낮다는 판단이다.

공급 측면에서도 코로나 19 발생으로 인한 큰 문제점은 발견되지 않고 있다. 아직까진 중국 우한에 공장을 둔 파스콘을 제외하곤 직접적인 코로나 19 영향이 없는 상황이기 때문이다. 국내 대다수 중소 네트워크장비 업체들의 경우엔 현재 국내/베트남에 생산 공정을 갖고 있다. 글로벌 SI 중 하나인 삼성 역시 베트남으로 공장을 이전한 상태이어서 국내 구미 공장 정도에서만 코로나 19 확산으로 인한 미미한 생산 차질이 예상된다.

비관적으로 봐도 중국 업체인 화웨이/ZTE의 심천, 노키아/에릭슨의 상해/북경 공장 정도가 코로나 19 사태 확산 시 미미한 영향을 받는데 그칠 것으로 예상된다. 국내 대구/경북 코로나 확진자 급증이 네트워크장비 공장 가동을 멈출 가능성도 낮다. 휴대폰/가전과 달리 일부 삼성전자를 제외하면 대다수의 네트워크장비 업체들이 수도권에 생산 공장을 갖고 있기 때문이다. 극단적으로 코로나 19가 후베이성이 아닌 기타 중국 전역으로 확산되거나 국내 수도권까지 확진자가 급증하는 사태가 발생되지 않는 한 국내 네트워크장비 업체가 피해를 볼 가능성은 희박하다는 판단이다.

그림 19. 네트워크장비 업체 중국/한국 생산 공장 분포



자료: 하나금융투자

그림 20. 국내 네트워크장비 업체들이 코로나 19 사태로 인해 피해볼 가능성이 희박한 이유

- 1 국내 및 베트남 등지로 생산 시설 이전, 중국 공장 생산 비중 미미
- 2 질병으로 인해 중국 통신사 투자 줄인 사례 없으며 5G 투자 지속 불가피
- 3 중국 내수 침체 시 오히려 데이터 트래픽은 더 급증할 공산이 큼
- 4 국내 네트워크장비 업체 중국 성과 아직 미미, 벤더 내 M/S 하락해도 매출 증가 폭 클 것

자료: 하나금융투자

5) 5G 장비 공급 부족 지속, 통신사 장기 매출 성장 계기 만들 듯

5G 장비 업종의 경우엔 전 세계적으로 공급 부족 상황 지속 중, 2분기 및 3분기 국내에서 유일하게 실적 좋은 섹터로 부상할 수도 있을 전망

국내 네트워크장비 업종은 코로나 19 사태에도 불구하고 그 어느 업종보다도 양호한 실적을 구가할 것으로 보인다. 먼저 수요는 그 어느 때보다도 양호한 상황이다. 국내 5G 가입자들의 트래픽이 당초 예상치를 크게 상회하는 높은 수준으로 나타나고 있으며, 중국/일본/미국이 5G 투자를 서서히 시작하는 단계이고 트래픽 급증 추세를 나타내고 있기 때문이다. 국내의 경우 이미 5G 가입자들의 월 평균 트래픽이 27GB에 달했으며 인빌딩 커버리지 확대 및 콘텐츠 증가 효과로 향후 트래픽이 가파르게 증가할 것이다. 따라서 당분간 5G 보완 투자는 불가피하다. 여기에 앞서 언급한 것처럼 그 어느 때보다 중국/일본/미국 시장에서 통신사간 우량 가입자 유치 경쟁이 심하게 전개될 수 있는 상황이다. T-모바일, 라쿠텐, 차이나모바일의 행보를 주목할 만하다.

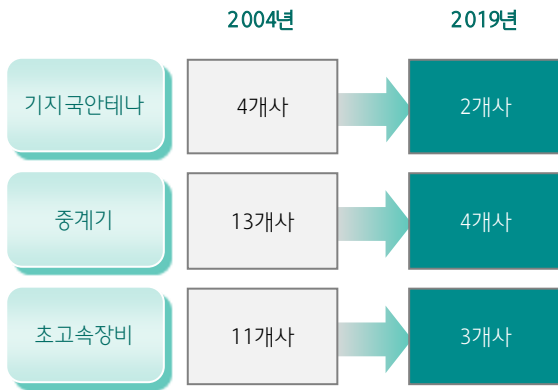
반면 공급 상황은 상당히 타이트한 편이다. 현 시점에서는 수요 변화도 중요하지만 공급 상황을 체크해볼 필요가 있는데, 글로벌 중소 네트워크장비 업체들의 경우 국내뿐 아니라 중국/미국 업체들 역시 심한 구조조정을 거친 상황이라는 점을 예민하게 바라볼 필요가 있다. 분야별로 15년전 6~7개 업체에서 현재 3~4개 업체로 업체수가 감소했기 때문이다. 이러한 이유로 글로벌 통신사/SI업체들이 파트너로부터 물량을 안정적으로 공급받을 만한 곳이 많지 않다. 따라서 국내 중소 네트워크장비 업체들의 매출처가 최근 급격히 확대되는 양상이 뚜렷한 편이다. 코로나 19 사태로 국내 대다수 업체들의 2분기 및 3분기 실적이 쇼크로 나타날 것이 우려되는 상황이지만 국내 네트워크장비 업체들의 실적은 지난해 2~3분기 실적을 뛰어넘는 역대 최고 수준의 실적 달성이 예상된다.

그림 21. 2020~2021년 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

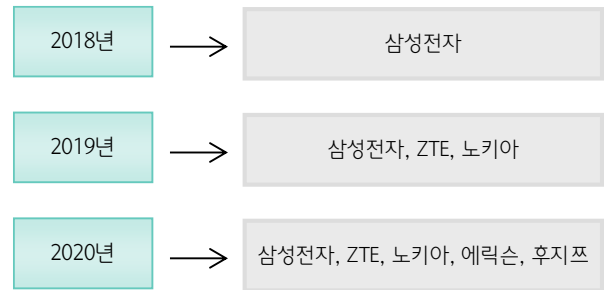
자료: 하나금융투자

그림 22. 최근 15년간 국내 네트워크장비 업체수 변화



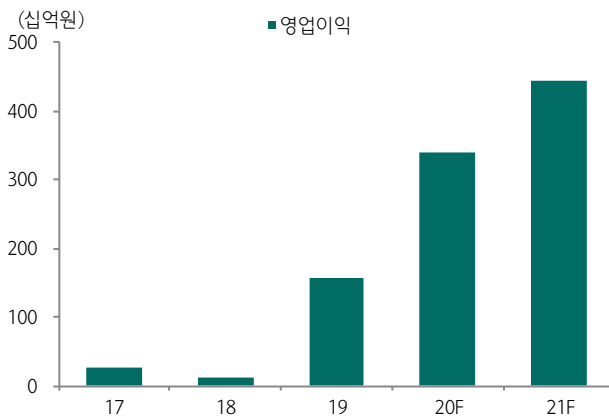
자료: 하나금융투자

그림 23. KMW 매출처 변화



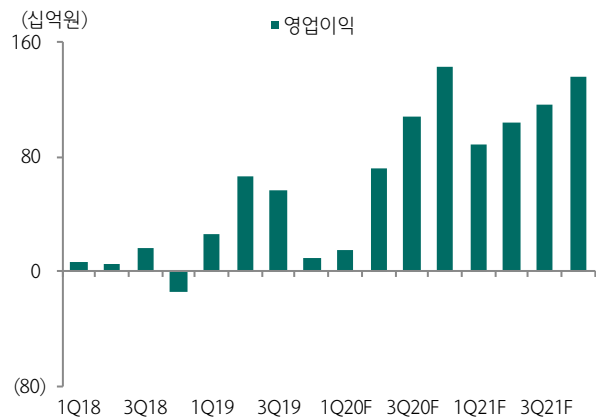
자료: 하나금융투자

그림 24. 국내 네트워크장비 업체 연간 영업이익 합계 추이 및 전망



자료: 각사, 하나금융투자

그림 25. 국내 네트워크장비 업체 분기별 영업이익 합계 추이 및 전망



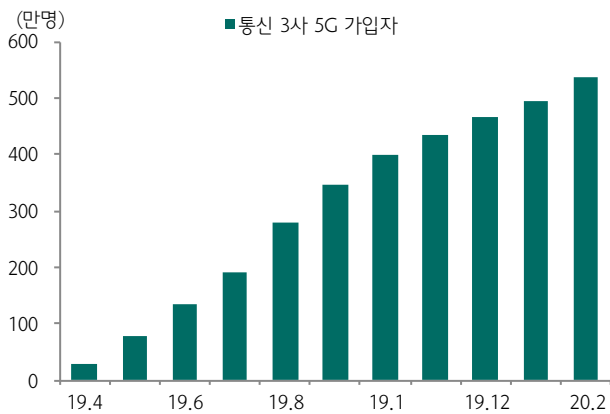
자료: 각사, 하나금융투자

국내 통신 3사의 경우엔 코로나 19로 인한 대리점 내방 고객 수 급감으로 5G 순증 가입자수 정체 등 단기적으로는 부정적 영향 입을 전망

통신사들의 경우엔 네트워크장비 업종과 달리 코로나 19로 인해 크진 않지만 약간의 피해가 예상된다. 코로나 19 사태로 내방 고객수가 급감하여 당초 예상보다 국내 5G 보급률이 저조하게 나타날 가능성이 높아지고 있기 때문이다.

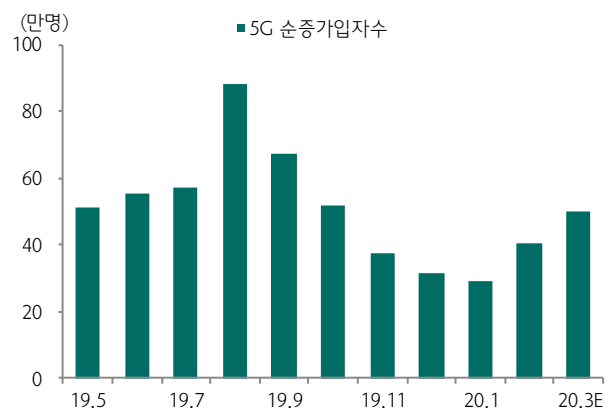
하나금융투자에서는 연초부터 2020년 상반기 국내 통신사 실적이 부진할 것이란 전망을 지속하고 있으며, 2020년 연간 통신 3사 통신부문 영업이익이 전년대비 1% 증가에 그칠 것이라고 예상하고 있다. 그런데 코로나 19 사태가 장기화될 경우 국내 5G 보급률을 당초 24%에서 17%로 하향 조정해야 할 것 같다. 그런데 5G 보급률을 17%로 하향 조정 시엔 통신 3사 영업이익 합계는 당초 전년대비 7% 증가에서 전년대비 14% 감소로 달라지게 된다. 대략 이전 대비 19% 영업이익 하향 조정이 예상된다. 통신 3사의 통신 부문만 따로 보면 미치는 영향은 더 심각하다. 5G 보급률을 24%로 가정 시 올해 통신부문 이익이 2%에 그칠 것인데, 향후 17%로 하향 조정하게 되면 전년대비 25% 통신 부문 영업이익 감소가 예상된다.

그림 26. 통신 3사 5G 가입자 합계 추이



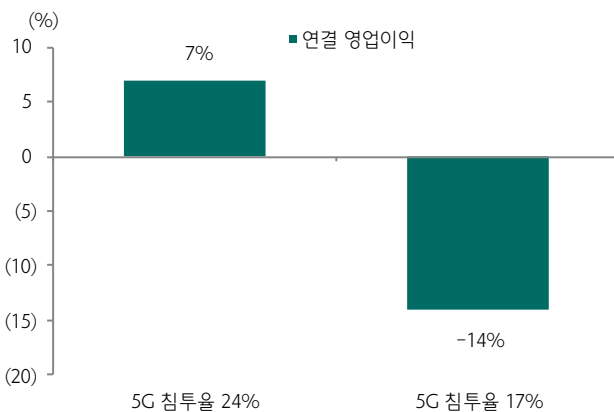
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 27. 국내 통신 3사 5G 순증 가입자 추이



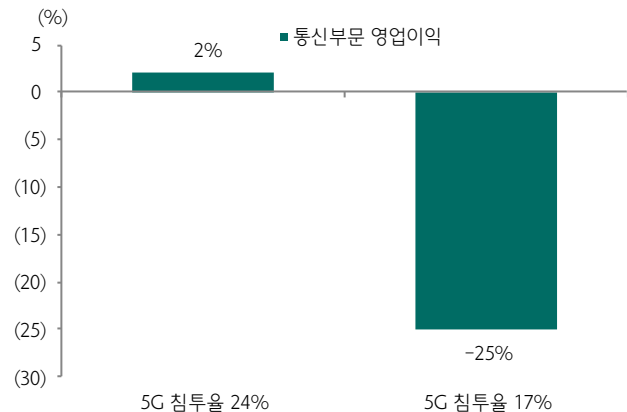
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 28. 5G 침투율에 따른 20년 통신사 연결 영업이익합계 증감률



자료: 하나금융투자

그림 29. 5G 침투율에 따른 20년 통신사 통신부문 영업이익 증감률



자료: 하나금융투자

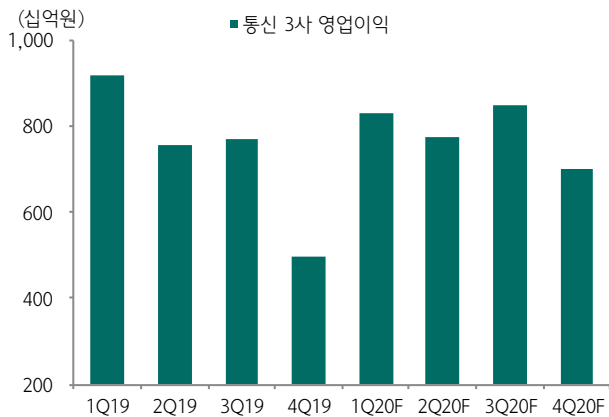
하지만 장기적으로는 통신 3사의 경우에도 트래픽 증가에 따른 큰 수혜 예상, 특히 코로나 19 사태 장기화로 한번 늘어난 트래픽이 다시 감소하기 어려워 결국 요금제 업셀링에 따른 수혜 예상

하지만 장기적으로는 트래픽 증가에 따른 요금제 업셀링, 5G로의 이동 본격화가 나타날 공산이 커 이젠 우울한 2020년 상반기 전망에서 벗어나 하반기 이후 내년도 통신사 실적 전망에 대한 관심을 높일 것을 권고한다. 이미 상반기 통신사 실적 우려에 대한 주가 반영이 충분한 상황이며, 기대배당수익률, 실질 기업 가치를 감안하면 주가 하방 경직성이 강하게 나타날 것으로 예상되는 데 하반기 이후 장기 실적 전망은 밝기 때문이다.

2020년 3분기엔 국내 통신사들의 실적 개선이 유력하다. 5G 가입자 증가에 따른 이동전화매출액 증가 효과가 3분기부터 재차 본격화될 것이며, IFRS 15 효과를 감안할 때 지난해 연말 이후 진행된 소극적인 마케팅 집행 효과가 올해 하반기부터 마케팅비용 정체로 나타날 공산이 크기 때문이다. 5G 가입자수를 감안한 이동전화매출액 추이와 IFRS 15 도입에 따른 가입자유치비용 이연 효과를 감안하면 이러한 결론에 도달한다.

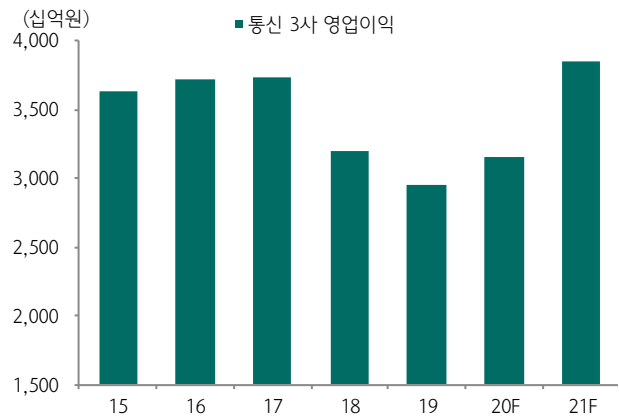
2021년 실적 전망은 더 낙관적이다. 신임 CEO가 부임 2년 차인 내년 실적 성과에 초점을 맞춘 경영 전략을 펼 가능성이 높기 때문이다. 이동전화매출액 성장률이 가파르게 나타나는 가운데 마케팅비용 증가 폭이 확실히 낮아지고 무형자산상각비 정체로 감가상각비 역시 증가폭이 줄어들 전망이어서 높은 이익 성장이 기대된다.

그림 30. 통신 3사 분기별 영업이익 합계 추이 및 전망



자료: 각사, 하나금융투자

그림 31. 통신 3사 연간 영업이익 합계 추이 및 전망



자료: 각사, 하나금융투자

6) 국내 네트워크장비주/통신 3사 비대면 관련주로 부상할 전망

코로나 19는 4차 산업의 새로운 성장 계기가 될 듯, 5G 네트워크장비주 비대면 관련주로 손색이 없을 전망, 통신 3사도 장기적으로는 수혜 기대

최근 주식 시장에서 비대면(언택트) 관련 수혜주에 대한 관심이 높다. 국내에서도 대면을 꺼려하는 분위기이지만 해외 일부 국가들의 경우 아예 특정 지역을 봉쇄하고 국가간 이동을 불허하거나 국가/지자체에서 직접 나서서 외출을 최소화하는 정책을 펴고 있기 때문이다. 기업/학교에서도 별반 다르지 않다.

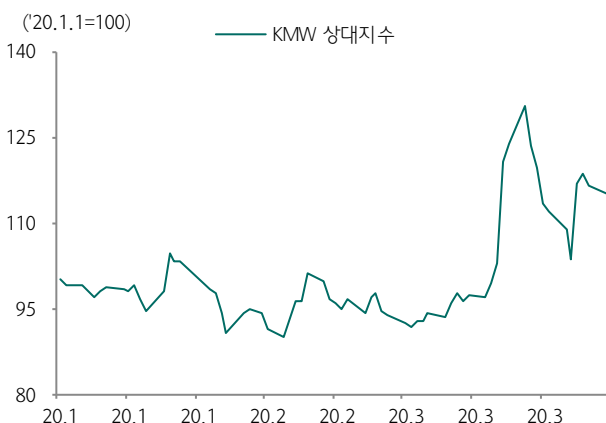
앞서 언급한 것처럼 비대면 사업 구조로의 전환은 일부 업체들의 업무 효율성 향상, 인건비 절감 목적으로 활성화 되었지만 최근엔 전혀 다른 형태로 변화하고 있다. 결국 통신 인프라 확충과 더불어 4차산업의 조기 활성화로 결론 날 가능성이 높아지는 형국이다.

이렇다고 볼 때 5G 관련주는 어느 섹터와 비교해도 코로나 19를 잘 이겨내고 장/단기 주가 상승을 기록할 유망주로 손색이 없어 보인다. 트래픽 증가는 투자를 촉진함과 동시에 초고파수 초기 사용 및 5G 커버리지 확대를 촉진할 공산이 크며 통신사들은 장기적으로 요금 상승에 따른 수혜가 기대되기 때문이다.

최근 주가 흐름을 보면 코로나 19 확산 우려로 국내 주식 시장이 폭락 장세를 연출했을 당시에 국내 네트워크장비 업체 대표 종목들은 상대적 강세를 나타냈다. 어찌 보면 코로나 19를 잘 이겨내고 장기적으로 높은 주가 상승을 나타낼 것이란 기대감이 높았기 때문이었다. 특히 최근엔 일부 업체들의 해외 수주가 구체화되고 2분기 실적 호전 기대감이 높아지면서 상대적 주가 강세가 나타나고 있다. 올해 상반기 해외 수출 성과가 기대되는 KMW, 삼성전자 네트워크장비 분야 M/S 상승의 최대 수혜주가 될 RFHIC, 일본 수출이 본격화되고 있음에도 불구하고 단기 주가 하락 폭이 과다한 다산네트웍스 위주의 매수 전략을 적극 권고한다.

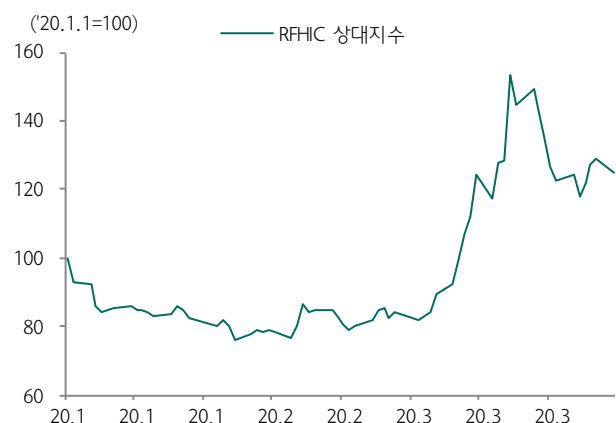
통신주의 경우엔 상반기 실적 악화 및 금년도 통신부문 이익 감소 가능성, 부진한 5G 가입자 등이 주가 상승을 가로막는 양상이다. 하지만 금년도 배당 감소에 대한 우려가 해소되고 3분기 이후엔 이동전화매출액 성장으로 영업이익의 턴어라운드 가능성이 가능할 것으로 보여 곧 5G 관련주들의 주가 상승 대열에 동참할 것이란 판단이다. 통신주의 경우 최소한 1분기 실적은 보고 매수에 들어가는 것이 맞지 않을까 싶지만 만약 SKT와 KT가 각각 17만원, 18,000원 수준에 근접한다면 적극적인 매수로 대응하여 중/장기 보유할 것을 추천한다.

그림 32. KMW 상대 주가 성과 추이



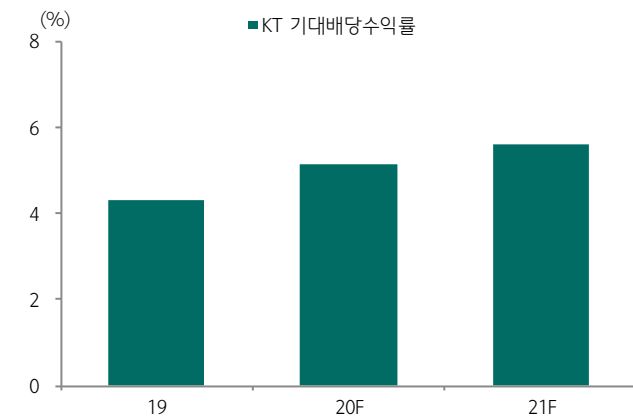
자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 33. RFHIC 상대 주가 성과 추이



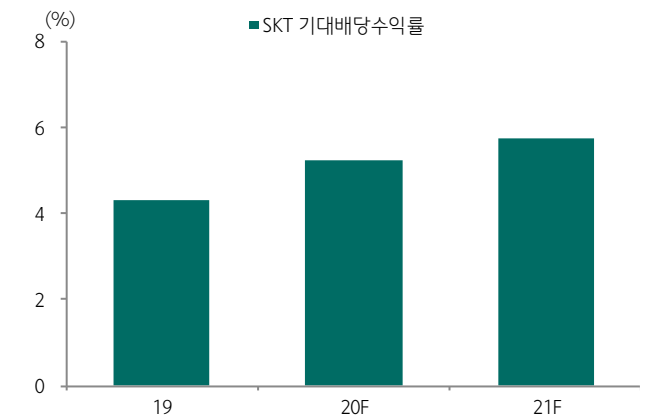
자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 34. KT 기대배당수익률 전망



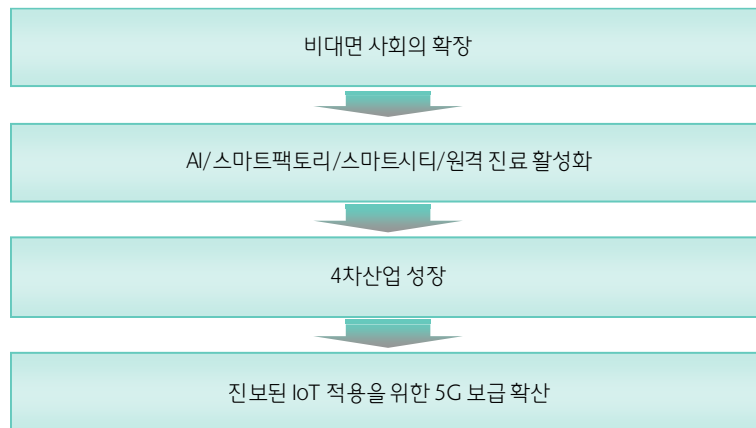
자료: KT, 하나금융투자

그림 35. SKT 기대배당수익률 전망



자료: SKT, 하나금융투자

그림 36. 코로나 19 사태가 4차산업에 미칠 영향



자료: 하나금융투자

표 2. 통신 서비스/네트워크장비 업종 투자 유망 종목

종목	투자이견	목표주가	PER(20년)	현재 시가총액	2020~2021년 최대 시가총액	추천 사유
SKT	매수	330,000원	9.9	15조원	30조원	• 높은 기대배당수익률, 3분기 이후 이익 턴어라운드 전망
KT	매수	35,000원	8.9	5조원	10조원	• 절대 저평가 상황, 신임 CEO 수익성/배당 채길 것
케이엠더블유	매수	100,000원	11.9	2조원	5조원	• 매출처 확대에 2020년에도 가파른 이익 성장 지속할 전망
RFHIC	매수	50,000원	32.1	1조원	1.5조원	• 삼성/노키아 공급 물량 증대 통한 실적 호전 예상
다산네트웍스	매수	9,000원	9.7	0.2조원	0.6조원	• 2020년 일본, 2021년 국내에서 큰 수혜 전망

주: 2020년 예상 실적 기준
자료: 하나금융투자

Top Picks 및 관심종목

SK텔레콤 (017670)

22

케이엠더블유 (032500)

25

2020년 4월 8일

SK텔레콤 (017670)

장기적으로 보면 대표적인 비대면 관련 수혜주로 부각될 것

저점 매수 후 보유하면 큰 수익 날 것, 매수/TP 33만원 유지

SKT에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 33만원을 유지한다. 하나금융투자에서는 SKT를 포함한 통신사에 대한 단기 투자 매력도를 높게 평가하지는 않지만 장기적으로 보면 가격 메리트가 높은 상황이므로 매수 후 3개월 이상 보유할 것을 추천한다. 그 이유는 1) 최근 투자자들 사이에서 코로나 19 사태로 인한 2분기 이후 실적 우려가 큰 상황인데 SKT는 오히려 3분기부터 영업이익이 턴어라운드하면서 본격 실적 호전 추세를 나타낼 것으로 예상되고, 2) 코로나 19 사태로 인한 트래픽 증가 양상이 장기적으로는 요금제 업셀링을 유도할 공산이 커 SKT의 수혜가 기대되며, 3) 자회사 가치 및 향후 통신부문 이익 흐름을 감안 시 과도한 저평가 상황이고, 4) 금년도 기대배당수익률이 5.2%에 달해 이제부터 강한 주가 하방 경직성 확보가 예상되기 때문이다.

6월부터는 투자 환경 개선될 것, 중장기 투자 매력적

현재 SKT 주가 부진 사유는 영업이익이 3분기는 되어야 증가 반전할 것으로 보이는 데다가 최근 5G 가입자 유치 부진으로 성장성에 대한 우려가 커졌기 때문이다. 하지만 늦어도 6월부터는 SKT 투자 환경이 다소 개선되지 않을까 싶다. 갤럭시 S 20 밀어내기가 시작될 것으로 예상되고 코로나 19 사태로 저조했던 대리점 내방 고객 수도 회복세를 나타낼 공산이 크기 때문이다. 결국 이동전화매출액 증가폭 확대와 더불어 장기 이익 성장 기대감 형성이 주가 상승을 이끌 것으로 예상된다. 여기에 3분기 28GHz 투자 개시, 요금인가제 폐지 등 5G 진화 및 규제 완화 기대감이 생겨날 수 있을 것으로 보여 주가에 긍정적 영향이 예상된다.

트래픽 증가 감안하면 장기 실적/주가 전망 낙관적

6년전 트래픽에 연동한 요금제로의 변경 후 통신사 매출액은 트래픽 증가와 더불어 증가 추세를 보였다. 선택약정요금할인 제도 도입에 따른 회계적 영향을 제거하고 평가하면 그렇다. 결국 단위당 요금인하 폭보다 트래픽이 더 증가했으므로 LTE 도입 이후 통신사 매출액은 장기적으로 증가 추세를 이어갔다. 최근의 트래픽 증가가 코로나 19로 인한 일시적 현상이라고 평가절하하는 투자자들이 적지 않지만 분명 현재의 트래픽 증가는 SKT 장기 실적 전망을 밝게 해줄 전망이다. 한번 늘어난 트래픽은 쉽게 내려오기 어렵다는 것이 과거 여러 사례를 통해 입증된 바 있기 때문이다.

Top Pick

BUY

I TP(12M): 330,000원 I CP(4월6일): 190,500원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	1,791.88		
52주 최고/최저(원)	264,000/165,500	매출액(십억원)	18,690.9
시가총액(십억원)	15,382.1	영업이익(십억원)	1,206.7
시가총액비중(%)	1.28	순이익(십억원)	1,398.3
발행주식수(천주)	80,745.7	EPS(원)	17,191
60일 평균 거래량(천주)	313.6	BPS(원)	320,586
60일 평균 거래대금(십억원)	63.8		
19년 배당금(예상, 원)	10,000	Stock Price	
19년 배당수익률(예상, %)	5.25		
외국인지분율(%)	37.43		
주요주주 지분율(%)			
SK 외 4인	26.78		
국민연금공단	10.58		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(14.4) (18.8) (22.7)		
상대	(2.5) (8.4) (4.7)		

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	16,874.0	17,743.7	17,987.8	18,898.1	19,998.3
영업이익	십억원	1,201.8	1,110.0	1,158.3	1,382.7	1,757.3
세전이익	십억원	3,976.0	1,162.7	1,750.4	2,749.7	3,288.5
순이익	십억원	3,127.9	889.9	1,353.3	2,122.8	2,537.7
EPS	원	38,738	11,021	16,761	26,290	31,428
증감률	%	20.3	(71.5)	52.1	56.9	19.5
PER	배	6.96	21.59	11.37	7.25	6.06
PBR	배	0.89	0.78	0.61	0.58	0.54
EV/EBITDA	배	6.45	5.57	4.72	4.47	3.71
ROE	%	15.52	3.92	5.82	8.74	9.82
BPS	원	302,806	305,327	313,030	330,262	351,726
DPS	원	10,000	10,000	10,000	11,000	11,000

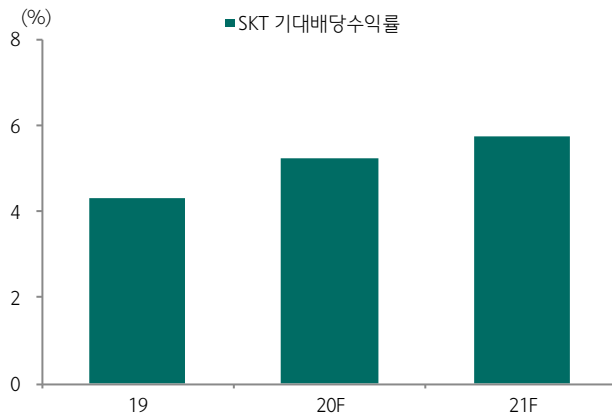
(2017년은 구 회계 기준, 2018년 이후는 IFRS 15 기준)



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

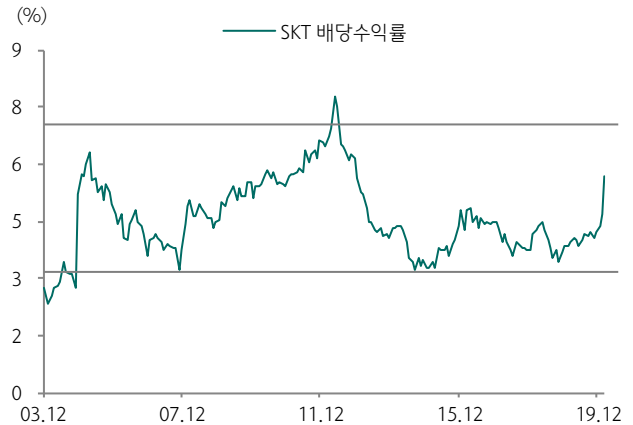
RA 이재서
02-3771-7541
jaeseo.lee@hanafn.com

그림 1. SKT 기대배당수익률 전망



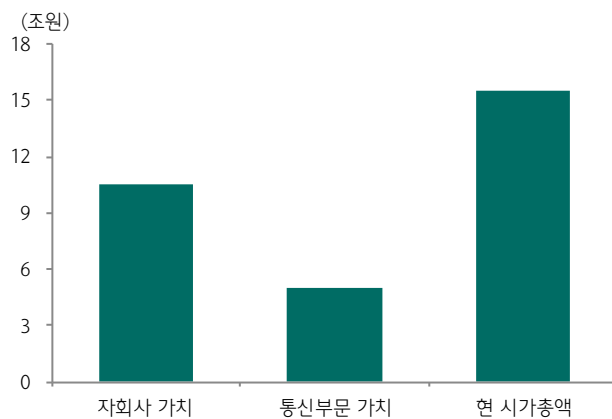
자료: SKT, 하나금융투자

그림 2. SKT 배당수익률 밴드 추이



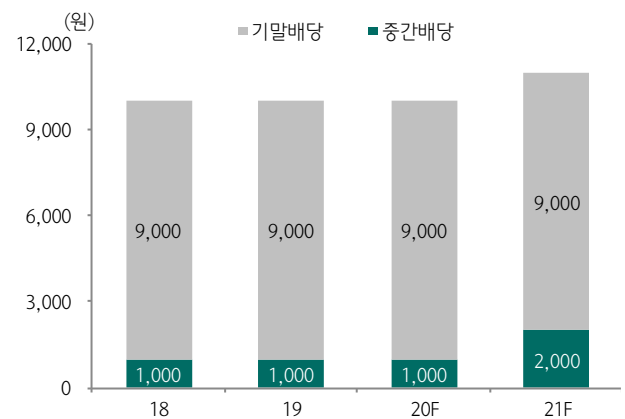
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 3. SKT 자회사 및 통신 부문(본사)의 현 시장 가치



자료: SKT, 하나금융투자

그림 4. SKT DPS 전망



자료: SKT, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	16,874.0	17,743.7	17,987.8	18,898.1	19,998.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	16,874.0	17,743.7	17,987.8	18,898.1	19,998.3
판매비	15,672.2	16,633.7	16,829.4	17,515.4	18,241.0
영업이익	1,201.8	1,110.0	1,158.3	1,382.7	1,757.3
금융손익	(128.8)	(287.8)	(128.3)	(107.9)	(107.9)
종속/관계기업손익	3,270.9	449.5	905.0	1,643.2	1,807.4
기타영업외손익	(367.9)	(109.1)	(184.6)	(168.3)	(168.3)
세전이익	3,976.0	1,162.7	1,750.4	2,749.7	3,288.5
법인세	844.0	300.7	402.6	632.4	756.4
계속사업이익	3,132.0	861.9	1,347.8	2,117.3	2,532.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,132.0	861.9	1,347.8	2,117.3	2,532.2
비지배주주지분 손이익	4.1	(28.0)	(5.5)	(5.5)	(5.5)
지배주주순이익	3,127.9	889.9	1,353.3	2,122.8	2,537.7
지배주주지분포괄이익	3,000.5	892.3	1,176.7	1,848.5	2,210.7
NOPAT	946.7	822.9	891.9	1,064.7	1,353.1
EBITDA	4,486.1	5,045.8	5,274.2	5,498.5	5,873.1
성장성(%)					
매출액증가율	(3.7)	5.2	1.4	5.1	5.8
NOPAT증가율	(21.1)	(13.1)	8.4	19.4	27.1
EBITDA증가율	(6.2)	12.5	4.5	4.3	6.8
영업이익증가율	(21.8)	(7.6)	4.4	19.4	27.1
(지배주주)순이익증가율	20.3	(71.5)	52.1	56.9	19.5
EPS증가율	20.3	(71.5)	52.1	56.9	19.5
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	26.6	28.4	29.3	29.1	29.4
영업이익률	7.1	6.3	6.4	7.3	8.8
계속사업이익률	18.6	4.9	7.5	11.2	12.7

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	38,738	11,021	16,761	26,290	31,428
BPS	302,806	305,327	313,030	330,262	351,726
CFPS	58,219	64,560	74,240	86,363	93,036
EBITDAPS	55,558	62,490	65,318	68,097	72,736
SPS	208,977	219,748	222,771	234,045	247,671
DPS	10,000	10,000	10,000	11,000	11,000
주가지표(배)					
PER	7.0	21.6	11.4	7.2	6.1
PBR	0.9	0.8	0.6	0.6	0.5
PCFR	4.6	3.7	2.6	2.2	2.0
EV/EBITDA	6.4	5.6	4.7	4.5	3.7
PSR	1.3	1.1	0.9	0.8	0.8
재무비율(%)					
ROE	15.5	3.9	5.8	8.7	9.8
ROA	8.3	2.0	3.1	5.0	5.7
ROIC	5.2	3.9	4.3	5.3	6.7
부채비율	89.6	95.5	80.6	76.7	73.5
순부채비율	32.5	39.6	41.6	38.7	26.0
이자보상배율(배)	3.9	2.8	6.9	9.3	11.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,958.8	8,102.3	6,241.4	6,988.5	9,503.3
금융자산	2,806.6	2,360.5	1,703.6	1,898.1	4,620.2
현금성자산	1,506.7	1,270.8	936.9	1,131.4	3,853.5
매출채권 등	2,955.3	3,285.3	3,756.6	3,951.3	4,162.2
재고자산	288.1	162.9	367.4	386.4	407.1
기타유동자산	1,908.8	2,293.6	413.8	752.7	313.8
비유동자산	34,410.3	36,509.3	35,948.9	36,580.9	36,125.1
투자자산	13,562.2	14,401.9	14,392.3	14,392.3	14,392.3
금융자산	85.7	159.5	149.8	149.8	149.8
유형자산	10,718.4	12,334.3	11,878.5	12,462.6	12,006.8
무형자산	8,452.1	7,815.6	7,815.6	7,815.6	7,815.6
기타비유동자산	1,677.6	1,957.5	1,862.5	1,910.4	1,910.4
자산총계	42,369.1	44,611.6	42,190.3	43,569.5	45,628.4
유동부채	6,847.6	7,787.7	7,957.9	8,034.7	8,450.5
금융부채	1,488.5	1,766.0	1,778.6	1,795.0	1,812.8
매입채무 등	4,948.0	5,735.3	5,745.1	6,042.8	6,365.4
기타유동부채	411.1	286.4	434.2	196.9	272.3
비유동부채	13,172.3	14,000.4	10,877.0	10,878.0	10,878.1
금융부채	8,591.8	9,635.6	9,635.6	9,635.6	9,635.6
기타비유동부채	4,580.5	4,364.8	1,241.4	1,242.4	1,242.5
부채총계	20,019.9	21,788.1	18,834.9	18,912.7	19,328.6
지배주주지분	22,470.9	22,956.8	23,578.8	24,970.2	26,703.4
자본금	44.6	44.6	44.6	44.6	44.6
자본잉여금	2,915.9	2,915.9	2,915.9	2,915.9	2,915.9
자본조정	(2,260.8)	(1,909.4)	(1,909.4)	(1,909.4)	(1,909.4)
기타포괄이익누계액	(373.4)	(329.6)	(329.6)	(329.6)	(329.6)
이익잉여금	22,144.5	22,235.3	22,857.3	24,248.7	25,981.8
비지배주주지분	(121.6)	(133.3)	(223.4)	(313.5)	(403.6)
자본총계	22,349.3	22,823.5	23,355.4	24,656.7	26,299.8
순금융부채	7,273.7	9,041.1	9,710.5	9,532.5	6,828.1

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,332.6	3,986.1	3,708.8	5,747.9	7,259.5
당기순이익	3,132.0	861.9	1,347.8	2,117.3	2,532.2
조정	1,174.7	3,960.5	4,122.7	4,121.9	4,121.8
감가상각비	3,284.3	3,935.8	4,115.8	4,115.8	4,115.8
외환거래손익	(0.4)	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(3,270.9)	(449.5)	0.0	0.0	0.0
기타	1,161.7	473.8	6.9	6.1	6.0
영업활동 자산부채 변동	25.9	(836.3)	(1,761.7)	(491.3)	605.5
투자활동 현금흐름	(4,047.7)	(3,582.5)	(3,317.0)	(4,832.4)	(3,744.6)
투자자산감소(증가)	(2,831.4)	(839.7)	9.7	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(2,734.1)	(3,357.4)	(3,660.0)	(4,700.0)	(3,660.0)
기타	1,517.8	614.6	333.3	(132.4)	(84.6)
재무활동 현금흐름	(238.3)	(636.8)	(725.7)	(721.0)	(792.8)
금융부채증가(감소)	2,269.1	1,321.3	12.6	16.4	17.8
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,801.3)	(1,239.4)	(6.9)	(6.0)	(6.1)
배당지급	(706.1)	(718.7)	(731.4)	(731.4)	(804.5)
현금의 증감	49.0	(235.9)	(333.9)	194.5	2,722.1
Unlevered CFO	4,700.9	5,213.0	5,994.6	6,973.4	7,512.2
Free Cash Flow	1,540.2	610.2	48.8	1,047.9	3,599.5

2020년 4월 8일

케이엠더블유 (032500)

코로나 19 사태는 오히려 네트워크 투자를 증가시킬 전망

매수/12개월 목표가 10만원 유지, 올해 주가 전망도 밝아

KMW 투자의견 매수, 목표가 10만원, 네트워크장비 업종 내 Top Picks 의견을 유지한다. 추천 사유는 1) 최근 코로나 19 사태 확산 이후 트래픽이 폭증하는 양상을 나타내고 있어 향후 통신사 네트워크장비 CAPEX 증가에 따른 KMW의 수혜가 예상되고, 2) 코로나 19 사태로 인한 공급 차질 가능성이 낮으며, 3) 일본 라쿠텐 및 노키아 장비 공급 계약 공시가 이루어짐에 따라 올해 한 단계 실적 레벨업을 위한 기반이 대부분 마련된 상황이고, 4) 올해 불확실성이 컸던 중국 시장이 예상보다 양호한 모습을 나타내고 있으며, 5) 현재 주주 상황을 감안할 때 2분기엔 사상 최대 실적에 육박하는 호실적을 기대해볼 수 있을 전망이다기 때문이다.

B2B 사업이라는 특징, 트래픽 증가 추세 고민해야

KMW의 매출은 안테나/필터/시스템장비로 구성되어 있다. B2C가 아닌 B2B가 대부분이며 사업 특성상 코로나 19 영향이 크진 않다. 사태가 심각하다면 건물주들이 기지국 설치를 뒤로 미루는 경향을 보일 수 있지만 현재 국내/일본/중국 상황을 감안할 때 큰 이슈가 될 것 같지는 않다. 미국의 경우에도 올 여름까지 코로나 19 사태가 심각한 상황을 나타내진 않는 한 큰 문제가 되지는 않을 전망이다. 현 시점에서는 오히려 미국/유럽에서의 트래픽 폭증 사태가 불러올 파장을 걱정해야 할 것으로 보인다. 트래픽이 한번 급증하면 다시 감소하기 어렵다는 것이 경험적으로 입증된 바 있기 때문이다. 결국 코로나 19 사태로 증가한 트래픽 증가의 수혜를 KMW가 직접적으로 받을 가능성이 높다는 판단이다. 후행적으로 통신사 망투자 증가가 예상되어서다.

지금이라도 편하게 살 수 있는 마지막 시점일 수도 있어

전략상 현 시점에서는 다가올 2Q 실적에 집중할 필요가 있다. 당초 하나금융투자 예상대로 올해 2Q에는 작년 2분기 실적을 뛰어넘는 호실적이 예상되기 때문이다. 라쿠텐을 비롯한 일본 통신 4개사로의 공급 물량 본격화, 3월 국내 통신 3사로의 매출 재개, 중국 통신 3사의 장비 입찰 공고 이후 ZTE의 최근 필터 공급 물량 증대 요구 등을 감안할 때 그렇다. 과거에도 KMW 주가는 실적에 확실히 선행하는 모습을 나타냈다. 막상 2Q 실적을 발표할 8월엔 전고점에 도전하는 주가 흐름이 나타날 가능성이 높다는 판단이다.

관심종목

BUY

| TP(12M): 100,000원 | CP(4월6일): 58,400원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	597.21
52주 최고/최저(원)	77,700/14,875
시가총액(십억원)	2,325.5
시가총액비중(%)	1.06
발행주식수(천주)	39,820.9
60일 평균 거래량(천주)	1,463.6
60일 평균 거래대금(십억원)	77.7
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	9.44
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 1인	35.48
미래에셋자산운용 외 5인	6.50
주가상승률	1M 6M 12M
절대	13.4 (18.7) 292.6
상대	22.0 (15.3) 394.2

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)		992.0
영업이익(십억원)		204.3
순이익(십억원)		160.8
EPS(원)		3,996
BPS(원)		9,468

Stock Price



Financial Data

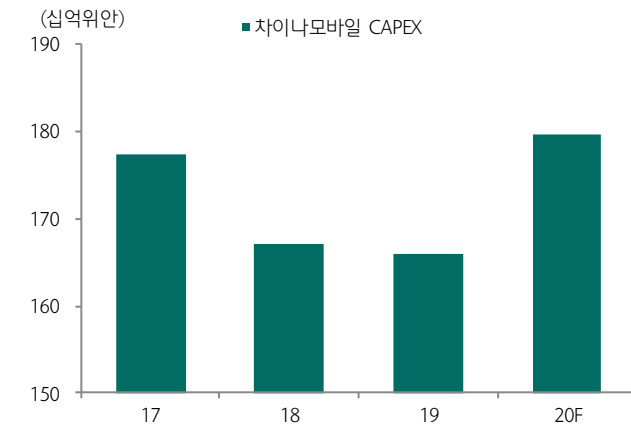
투자지표	단위	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	십억원	203.7	296.3	682.9	1,199.1	1,578.9
영업이익	십억원	(3.0)	(26.2)	136.7	253.4	318.1
세전이익	십억원	(7.6)	(29.8)	129.4	250.6	318.7
순이익	십억원	(8.7)	(31.3)	102.7	195.5	248.6
EPS	원	(259)	(927)	2,652	4,909	6,243
증감률	%	적전	적지	흑전	85.1	27.2
PER	배	N/A	N/A	22.02	11.90	9.36
PBR	배	6.44	22.11	10.65	5.62	3.51
EV/EBITDA	배	67.19	N/A	15.16	8.57	6.17
ROE	%	(17.94)	(45.51)	67.42	61.84	46.20
BPS	원	1,713	2,311	5,483	10,392	16,634
DPS	원	0	0	0	0	0



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

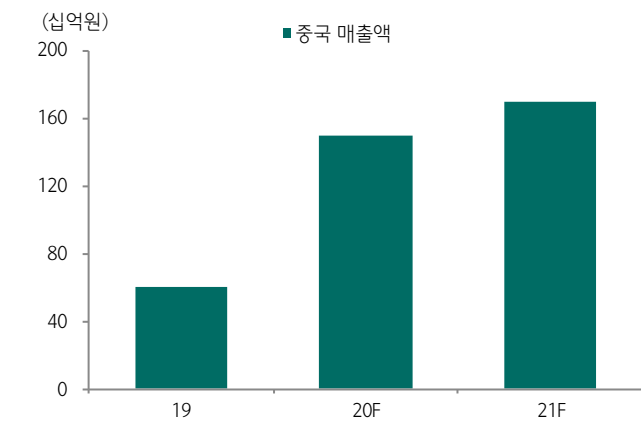
RA 이재서
02-3771-7541
jaeseo.lee@hanafn.com

그림 1. 차이나모바일 CAPEX 전망



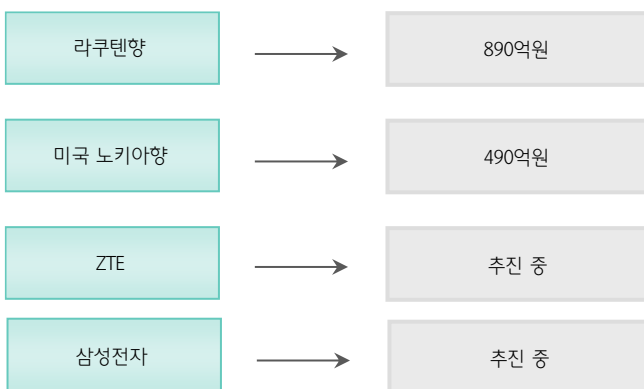
자료: 차이나모바일, 하나금융투자

그림 2. KMW 중국 매출액 전망



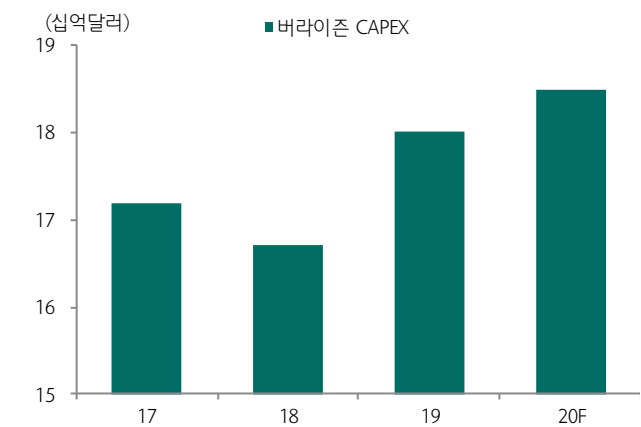
자료: KMW, 하나금융투자

그림 3. 최근 KMW 수주 계약 및 전망



자료: KMW, 하나금융투자

그림 4. 버라이즌 CAPEX 전망



자료: 버라이즌, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	203.7	296.3	682.9	1,199.1	1,578.9
매출원가	142.6	236.0	502.5	1,041.4	1,281.9
매출총이익	61.1	60.3	180.4	157.7	297.0
판관비	64.2	86.5	43.6	(95.7)	(21.1)
영업이익	(3.0)	(26.2)	136.7	253.4	318.1
금융손익	(8.2)	(3.4)	(1.9)	(3.6)	0.4
중속/관계기업손익	0.1	0.1	0.0	0.3	0.3
기타영업외손익	3.5	(0.2)	(5.4)	0.5	(0.1)
세전이익	(7.6)	(29.8)	129.4	250.6	318.7
법인세	1.1	1.5	26.7	55.1	70.1
계속사업이익	(8.7)	(31.3)	102.8	195.5	248.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(8.7)	(31.3)	102.7	195.5	248.6
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(8.7)	(31.3)	102.7	195.5	248.6
지배주주지분포괄이익	(13.6)	(30.2)	106.7	195.5	248.6
NOPAT	(3.5)	(27.6)	108.5	197.7	248.1
EBITDA	6.9	(16.6)	148.1	263.9	331.0
성장성(%)					
매출액증가율	(3.2)	45.5	130.5	75.6	31.7
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	82.2	25.5
EBITDA증가율	2,200.0	적전	흑전	78.2	25.4
영업이익증가율	적지	적지	흑전	85.4	25.5
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	90.4	27.2
EPS증가율	적전	적지	흑전	85.1	27.2
수익성(%)					
매출총이익률	30.0	20.4	26.4	13.2	18.8
EBITDA이익률	3.4	(5.6)	21.7	22.0	21.0
영업이익률	(1.5)	(8.8)	20.0	21.1	20.1
계속사업이익률	(4.3)	(10.6)	15.1	16.3	15.7

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	123.8	173.1	392.4	1,242.2	1,432.2
금융자산	22.7	54.1	200.9	225.7	442.5
현금성자산	22.5	53.6	200.1	221.5	438.3
매출채권 등	45.4	63.4	102.2	542.6	528.3
채고자산	53.3	52.3	84.3	447.7	435.9
기타유동자산	2.4	3.3	5.0	26.2	25.5
비유동자산	89.5	100.4	109.7	150.0	186.1
투자자산	5.8	5.1	7.8	38.6	37.6
금융자산	0.7	0.1	0.1	0.5	0.5
유형자산	73.7	88.0	94.1	104.2	141.8
무형자산	4.0	3.1	3.3	2.7	2.2
기타비유동자산	6.0	4.2	4.5	4.5	4.5
자산총계	213.4	273.5	502.1	1,392.2	1,618.3
유동부채	140.8	163.0	243.6	777.2	759.9
금융부채	66.2	90.8	118.2	159.2	157.8
매입채무 등	60.5	66.1	106.5	565.7	550.8
기타유동부채	14.1	6.1	18.9	52.3	51.3
비유동부채	21.3	24.3	40.2	201.2	195.9
금융부채	7.9	1.1	2.8	2.8	2.8
기타비유동부채	13.4	23.2	37.4	198.4	193.1
부채총계	162.1	187.3	283.8	978.4	955.9
지배주주지분	51.3	86.2	218.3	413.8	662.4
자본금	8.1	9.4	19.9	19.9	19.9
자본잉여금	58.8	117.1	131.3	131.3	131.3
자본조정	(5.5)	(0.1)	0.6	0.6	0.6
기타포괄이익누계액	0.1	1.2	5.2	5.2	5.2
이익잉여금	(10.1)	(41.4)	61.3	256.8	505.3
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	51.3	86.2	218.3	413.8	662.4
순금융부채	51.3	37.8	(80.0)	(63.8)	(281.8)

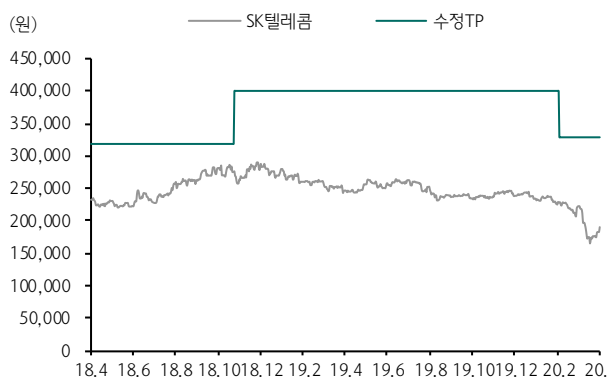
투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(259)	(927)	2,652	4,909	6,243
BPS	1,713	2,311	5,483	10,392	16,634
CFPS	464	(229)	3,974	6,666	8,396
EBITDAPS	207	(492)	3,827	6,627	8,313
SPS	6,073	8,781	17,641	30,112	39,650
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	22.0	11.9	9.4
PBR	6.4	22.1	10.7	5.6	3.5
PCFR	23.8	N/A	14.7	8.8	7.0
EV/EBITDA	67.2	N/A	15.2	8.6	6.2
PSR	1.8	5.8	3.3	1.9	1.5
재무비율(%)					
ROE	(17.9)	(45.5)	67.4	61.8	46.2
ROA	(4.1)	(12.9)	26.5	20.6	16.5
ROIC	(3.1)	(21.8)	67.3	56.3	46.3
부채비율	315.9	217.2	130.0	236.4	144.3
순부채비율	100.0	43.8	(36.6)	(15.4)	(42.5)
이자보상배율(배)	(0.5)	(4.1)	23.9	37.7	42.5

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(7.9)	(37.4)	119.8	34.6	267.1
당기순이익	(8.7)	(31.3)	102.7	195.5	248.6
조정	17.4	18.0	33.3	10.5	12.9
감가상각비	10.0	9.6	11.4	10.5	12.9
외환거래손익	1.3	(3.4)	(0.8)	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	0.7	(0.1)	0.0	0.0
기타	6.2	11.1	22.8	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(16.6)	(24.1)	(16.2)	(171.4)	5.6
투자활동 현금흐름	(0.5)	(21.9)	(17.5)	(54.2)	(48.9)
투자자산감소(증가)	(0.1)	0.7	(2.7)	(30.8)	1.0
유형자산감소(증가)	0.7	(20.4)	(13.2)	(20.0)	(50.0)
기타	(1.1)	(2.2)	(1.6)	(3.4)	0.1
재무활동 현금흐름	7.2	90.1	42.3	41.0	(1.3)
금융부채증가(감소)	(13.6)	17.8	29.1	41.0	(1.3)
자본증가(감소)	10.5	59.6	24.7	0.0	0.0
기타재무활동	10.3	12.7	(11.5)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(1.6)	31.1	146.3	21.4	216.8
Unlevered CFO	15.6	(7.7)	153.8	265.4	334.3
Free Cash Flow	(13.7)	(58.3)	106.1	14.6	217.1

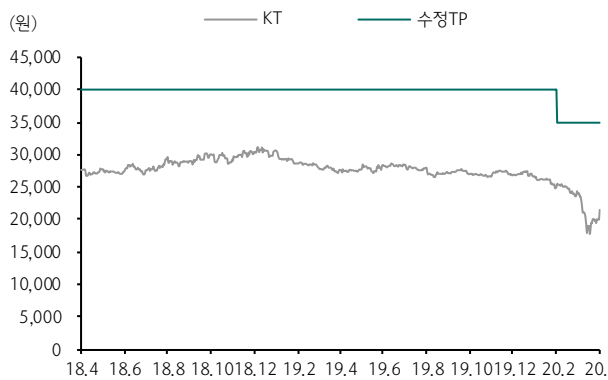
투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



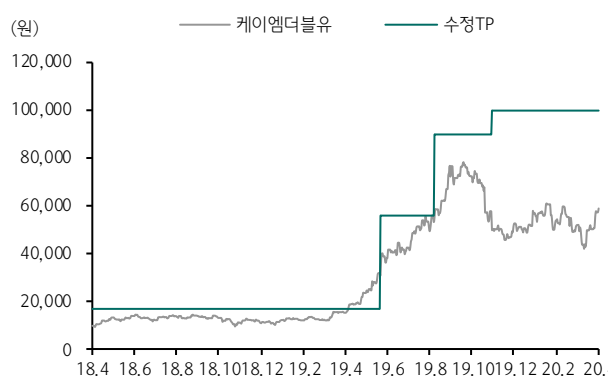
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.9	BUY	330,000		
18.10.30	BUY	400,000	-37.04%	-27.63%
18.2.27	BUY	320,000	-23.64%	-10.63%
17.6.29	BUY	280,000	-6.33%	1.25%

KT



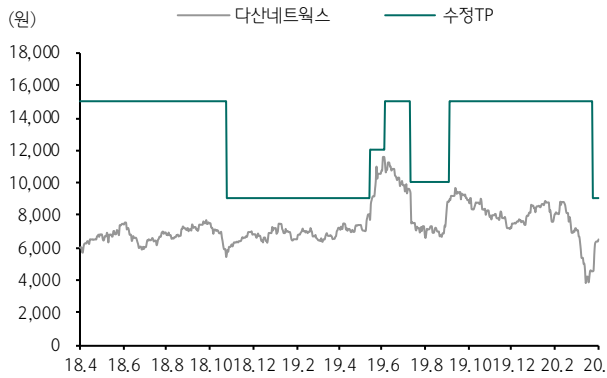
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.7	BUY	35,000		
18.2.27	BUY	40,000	-30.04%	-22.13%

케이엠더블유



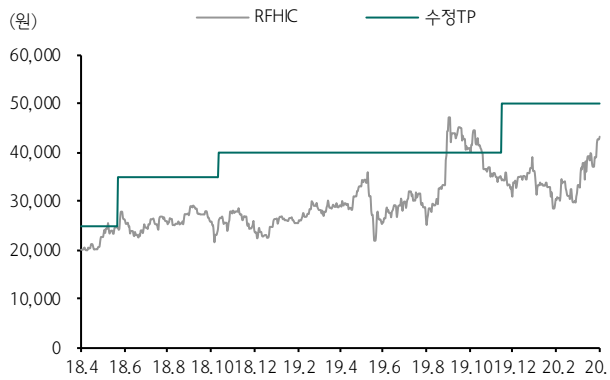
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.5	BUY	100,000		
19.8.14	BUY	90,000	-25.12%	-13.67%
19.5.28	BUY	56,000	-20.01%	-1.07%
18.3.14	BUY	16,912	-21.46%	85.67%
17.12.11	BUY	9,664	19.39%	42.00%

다산네트웍스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.31	BUY	9,000		
19.9.10	BUY	15,000	-47.52%	-35.33%
19.7.17	Neutral	10,000	-27.99%	-11.50%
19.6.11	BUY	15,000	-31.29%	-24.67%
19.5.21	BUY	12,000	-15.81%	-2.92%
18.10.31	BUY	9,000	-24.19%	-10.56%
18.4.4	BUY	15,000	-55.21%	-48.67%

RFHIC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.21	BUY	50,000		
18.10.18	BUY	40,000	-24.23%	18.50%
18.5.29	BUY	35,000	-26.99%	-17.00%
18.4.4	BUY	25,000	-13.67%	1.60%
18.1.2	BUY	16,000	18.83%	33.75%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	89.5%	10.5%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 8일

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 2020년 4월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 4월 8일 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.