



통신장비

비중확대 (유지)

기대감은 스멀스멀, 그러나 조심조심

 **신한금융투자**
기업분석부

고영민 책임연구원
☎ 02-3772-1595
✉ ym.ko@shinhan.com



신한 리서치
투자정보

업황 점검: 우려는 완화, 그러나 가파른 회복은 아직

반도체 칩 솟티지 점진적 개선 중

우려 요인들은 완화 중

- 1) 반도체 칩 솟티지 점진적 개선
- 2) 삼성전자 수주 확대

상반기 삼성전자 벤더들의 실적 부진의 배경 중 하나는 삼성전자 내 DU 기지국용 반도체 칩 솟티지였다. 관련 이슈는 점진적으로 개선되고 있는 것으로 파악된다. 실제로 3분기 벤더들의 삼성전자향 공급 물량은 2분기 대비 증가한 추세다.

수주 기대감은 확대, 그러나 장비 공급물량 동향 확인 가능 시점은 연말

23년 삼성전자 벤더들에게 가장 의미있는 지역은 미국과 인도가 될 것으로 예상된다. 20~21년 보여진 고객사의 계절성을 감안할 때, 버라이즌을 비롯한 Dish 등 북미 지역향 장비 공급은 23년 연초부터 의미있게 본격화될 가능성이 높다.

인도의 경우 주파수 경매가 8월 1일에 종료됐다. 삼성전자는 최근 인도 2위 통신사인 에어텔(Airtel)과의 수주에 성공했고, 1위 통신사인 릴라이언스 지오(Reliance Jio)는 과거 4G 공급 이력을 감안할 때 수주 기대감이 높다. 에어텔향 장비는 현재 개발이 진행되고 있으며 관련 벤더들의 공급은 22년 연말 초도물량 시작, 23년 1분기 중 본물량이 시작될 것으로 예상된다.

23년 공급 예정 지역 및 수주 프로젝트에 대한 규모 체크 필요

이 외에 수주에 성공한 베트남 1위 통신사 비엠텔(Viettel), 영국 3위 통신사 보다폰(Vodafone), 미국 1위 케이블 사업자 컴캐스트(Comcast) 등의 프로젝트도 장비 공급이 예정돼 있다. 다만 아직 장비 개발 진행 중인 단계로 PO가 확인될 시점은 23년 이후일 수밖에 없다. 23년 실제로 벤더들의 공급이 시작될 지역 및 고객사별 시기와 규모 파악이 필요하다.

23년 업황 회복에 대한 시그널 찾기가 중요

4분기와 연말 주목

투자 전략: 보수적 접근 속 업황 회복 시그널 찾기에 집중할 필요

신규 수주 등 기대감을 가질 수 있는 상황이나 고객사의 수주 시점과 벤더들의 실제 PO 시점 간의 괴리가 있을 수 있다는 점을 감안할 필요가 있다. 매크로 우려가 지속되는 상황에서 보수적 접근이 중요하다고 판단된다.

4분기, 연말 중에 확인될 벤더별 23년 공급 규모 및 시점에 대한 확인이 중요하다. 의미있는 반등의 필수 조건은 업황 회복에 대한 구체적인 시그널 확인이다. 단기적으로는 실적 가시성을 기반으로 한 차별적인 Valuation 매력도가 높은 종목을 압축적으로 선별하는 것이 중요하다.

1) 중장기 수주 잔고 확인 여부: 삼성전자 벤더들은 Spot Order 형태가 주를 이룬다. 장기적인 수주 흐름을 확인하기 어렵다. 통신사 직납 공급사들은 장기적인 수주 흐름이 확인이 가능하며 실적 가시성이 높다.

2) 해외 통신사향 수주를 통한 성장성 확보: 국내 통신3사향 장비 공급만 하는 경우 대비 해외 통신사향 장비 공급을 하는 장비사의 실적 성장률이 가파르다. 상대적 실적 매력도가 부각될 수 있다.

위 조건에 부합하는 에치에프알을 업종 내 당사 최선호주로 유지·제시한다. 삼성전자 내 동향과 달리 에치에프알의 실적 가시성과 성장성은 차별적이다.

인도 주파수 경매 일정 및 결과 정리

경매 주파수 대역	900MHz, 1.8GHz, 2.1GHz, 3.3GHz, 26GHz
총 입찰 규모	190억달러
경매 시작일	2022-07-26
경매 종료일	2022-08-01

기업별 세부 사항

	Reliance Jio	Bharti Airtel	Vodafone Idea	Adani Data Networks
주파수 획득 비용	110억달러	54억달러	24억달러	0.27억달러
입찰액 비중 (%)	57.9	28.4	12.6	0.1
5G 서비스 개시 예정일	10월	10월	미정	N/A
주요 수주 장비사	삼성전자, 노키아, 에릭슨	삼성전자, 노키아, 에릭슨	에릭슨, 노키아	N/A

자료: 언론 종합, 신한금융투자

22년 연초 이후 삼성전자 수주 소식 내용 정리

날짜	지역	고객사	세부사항
2022-04	영국	O2	3.5GHz 스펙트럼 지원 장비 공급
2022-05	미국	Dish Network	1조원 규모
2022-07	인도	Reliance Jio	-
2022-08	인도	Bharti Airtel	-
2022-09	미국	Comcast	23년 5G 상용 서비스 제공 예정

자료: 언론 종합, 신한금융투자

삼성전자 주요 수주 지역별 공급 스케줄 전망

지역	자국내 통신사 순위	공급 시기
미국(Verizon)	1위	4Q20~
일본(KDDI)	2위	4Q20~
캐나다(Telus)	1위	2Q21~
뉴질랜드(Spark)	2위	4Q21~
미국(Dish Network)	4위	3Q22~
인도(Bharti Airtel)	2위	-
인도(Reliance Jio)	1위	3Q22~
일본(NTT Docomo)	1위	2023~
영국(Vodafone)	3위	2023~
캐나다(SaskTel)	6위	2023~
영국(O2)	1위	-
미국(Comcast)	1위	-

자료: 신한금융투자 추정

주1: 통신사 순위는 가입자 점유율 기준

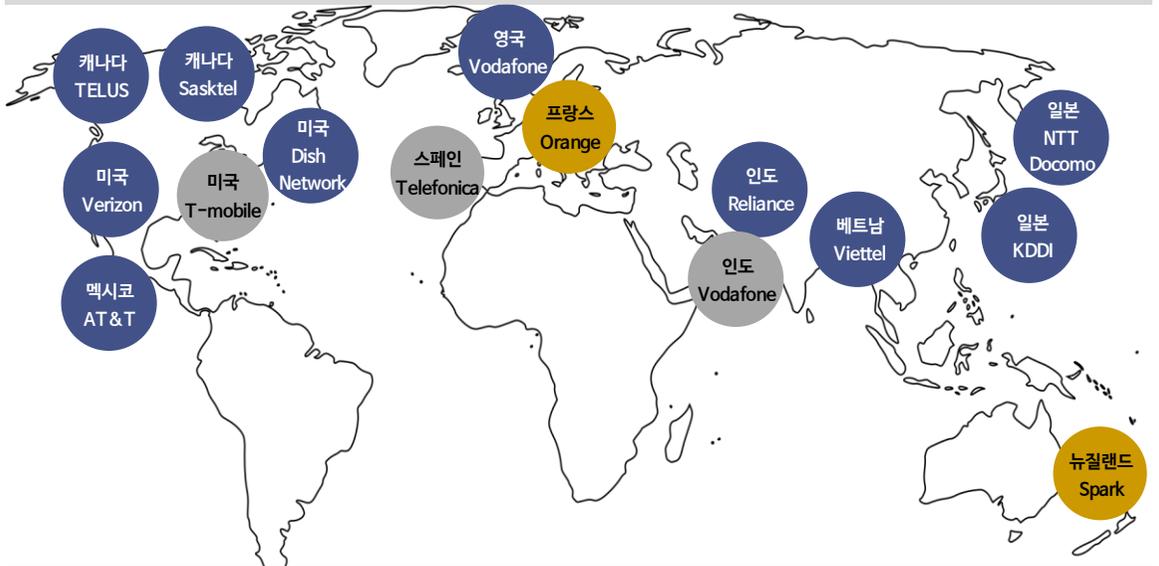
주2: Comcast는 미국 1위 케이블 사업자

에치에프알 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	15.3	37.9	57.2	95.9	45.4	96.8	107.4	58.1	206.4	307.7	378.3
YoY(%)	53.9	72.6	200.5	133.3	196.5	155.5	87.7	(39.5)	124.1	49.1	22.9
제품	11.1	35.4	53.8	85.2	41.5	93.0	100.4	51.5	185.4	286.3	350.3
상품	2.2	2.5	3.4	6.2	2.6	2.8	5.1	5.3	14.3	15.8	19.7
용역	1.9	0.0	0.0	4.6	1.3	1.0	1.9	1.2	6.5	5.5	8.1
기타	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
영업이익	(6.4)	(0.7)	12.7	16.2	5.3	26.7	27.1	7.8	21.8	66.8	92.3
OPM(%)	(41.6)	(1.9)	22.1	16.9	11.6	27.6	25.2	13.4	10.6	21.7	24.4
YoY(%)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	113.6	(52.2)	흑전	206.0	38.1

자료: Dart, 신한금융투자 추정

삼성전자 주요 수주 지역 및 고객사

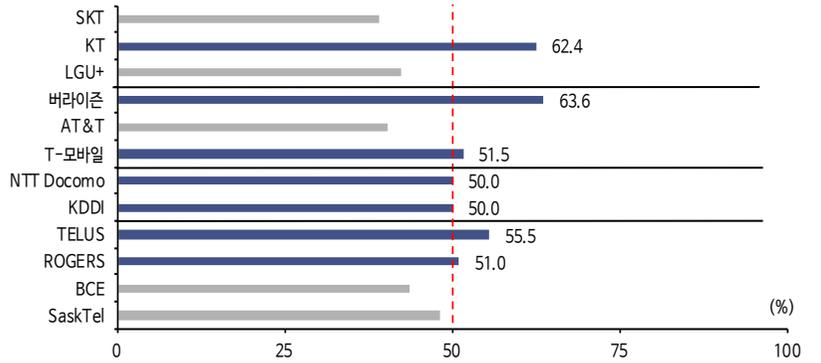


자료: 언론 종합, 신한금융투자 추정

주: 1) 수주 가시성 순서 - 남색 > 노랑색 > 회색

2) 회색은 단순 관계 회사 포함

연초 가이드언스 대비 2Q22 CapEx 달성률

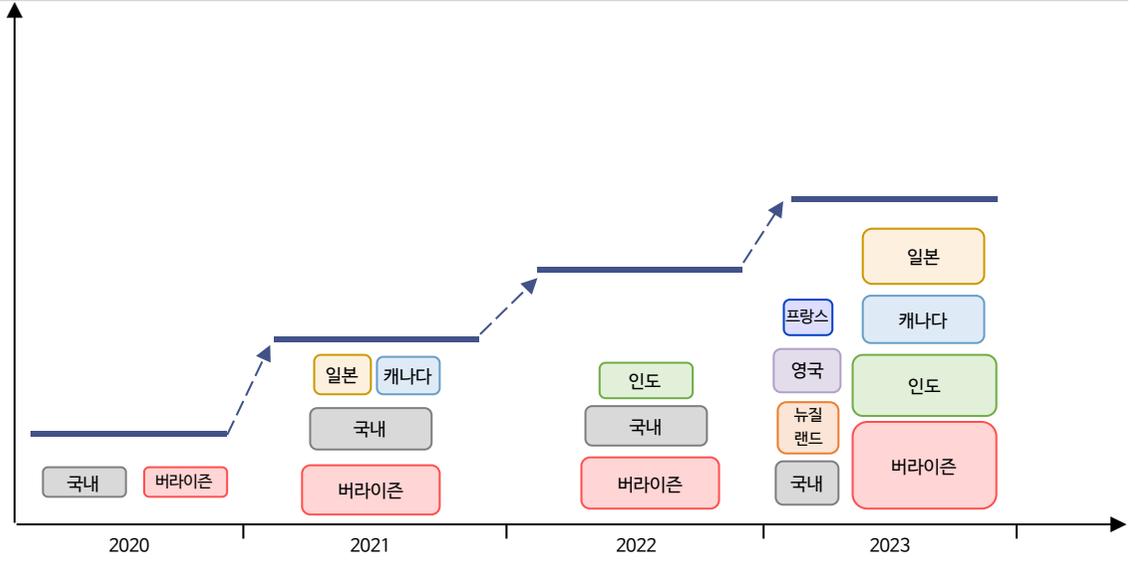


자료: 각 사, 신한금융투자

주1: 가이드언스는 발표 수치 범위의 최소치 기준

주2: 가이드언스 미발표 통신사의 경우, 2Q22 가이드언스 달성률은 2021년 CapEx를 기준으로 계산

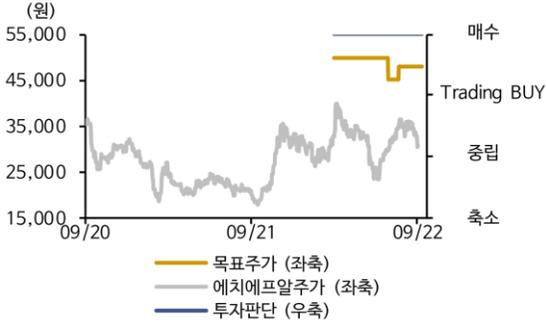
삼성전자 벤더들의 매출처 시기 및 규모 전망



자료: 신한금융투자 추정

투자 의견 및 목표주가 추이

에치에프알 (230240)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 03월 29일	매수	50,000	(36.9)	(20.5)
2022년 07월 25일	매수	45,000	(28.0)	(22.0)
2022년 08월 17일	매수	48,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 고영민)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2022년 9월 25일 기준)

매수 (매수)	96.31%	Trading BUY (중립)	1.23%	중립 (중립)	2.46%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------