

하나금융투자 2021년 리서치 전망 포럼

통신서비스/네트워크장비 Overweight

통신주 본격 상승,
5G 장비주 4차 랠리 진입

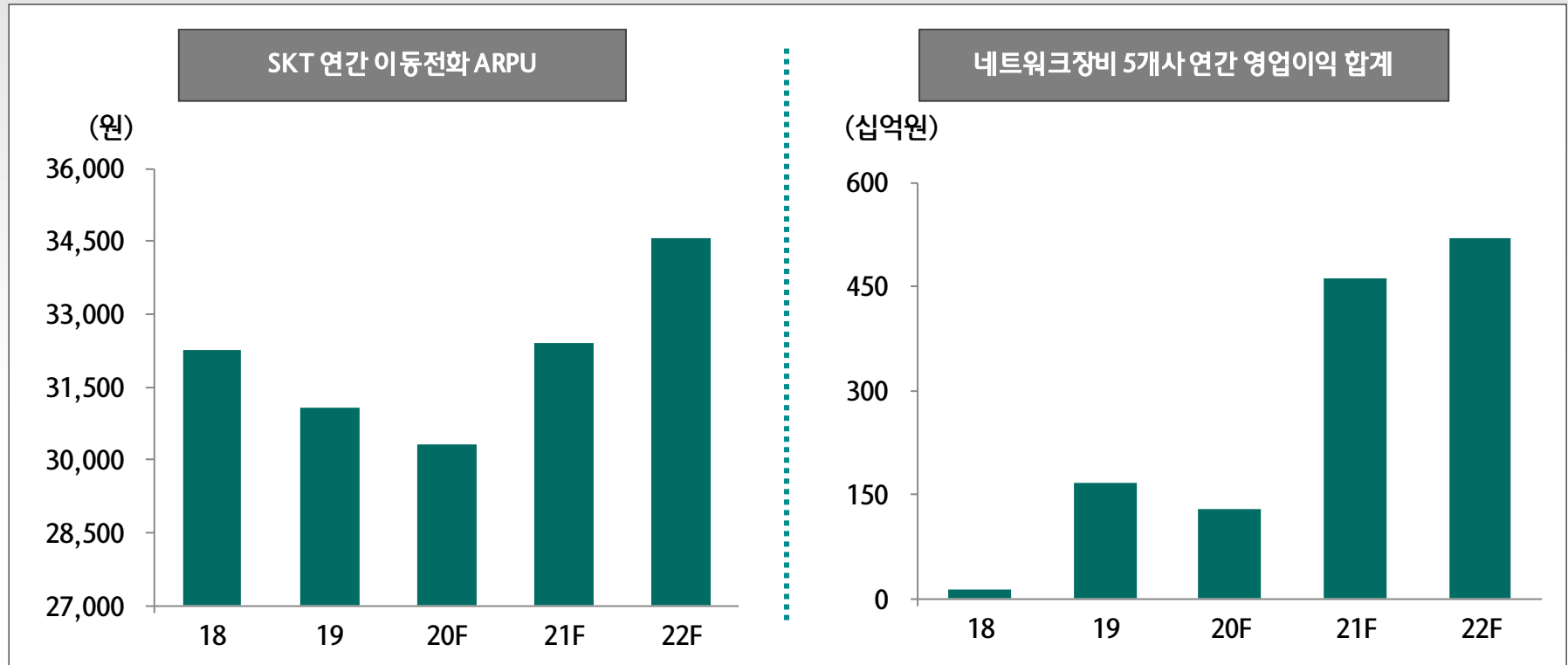
Analyst 김홍식
E-mail: pro11@hanafn.com
Tel : 3771-7505



Summary

통신사 ARPU 상승 반전, 5G 장비주 수출 물량 증가/이익 급증에 주목

- 2021년 통신사 ARPU 평균 6% 상승, 주파수 재할당 가격 인하 시 3사 영업이익 합계 19% 성장 전망
- 네트워크장비 업종 2021년은 수출을 통해 영업이익이 폭발적으로 성장하는 원년이 될 것
- 2021년엔 SKT/KMW/다산네트웍스/RFHIC/이노와이어리스/솔리드를 추천



주: 5개사는 KMW/RFHIC/솔리드/이노와이어리스/다산네트웍스임
자료: 하나금융투자

CONTENTS

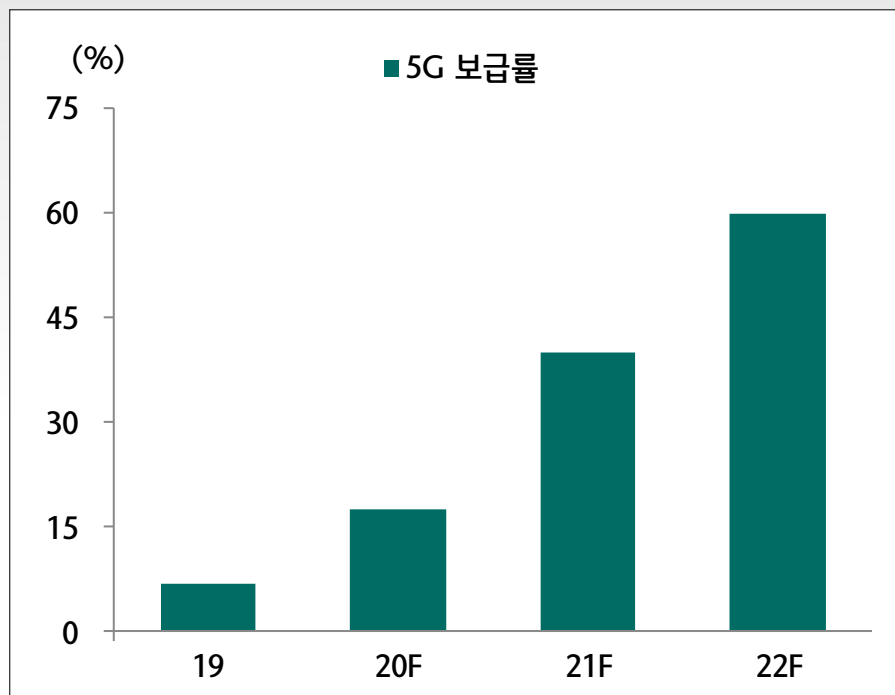
1. 통신서비스 ARPU 상승 전환에 주목	4
2. 2021년은 5G 장비주 수출 성과내는 첫 해 될 것	8
3. SKT/KMW/다산/RFHIC/솔리드/이노와이어 추천	12
4. Top picks	
SK텔레콤(017670) BUY TP 330,000원	13
KMW(032500) BUY TP 120,000원	15

1. 통신서비스 ARPU 상승 전환에 주목

2021년 5G 보급률 40%, 이동전화매출액 7% 성장 전망

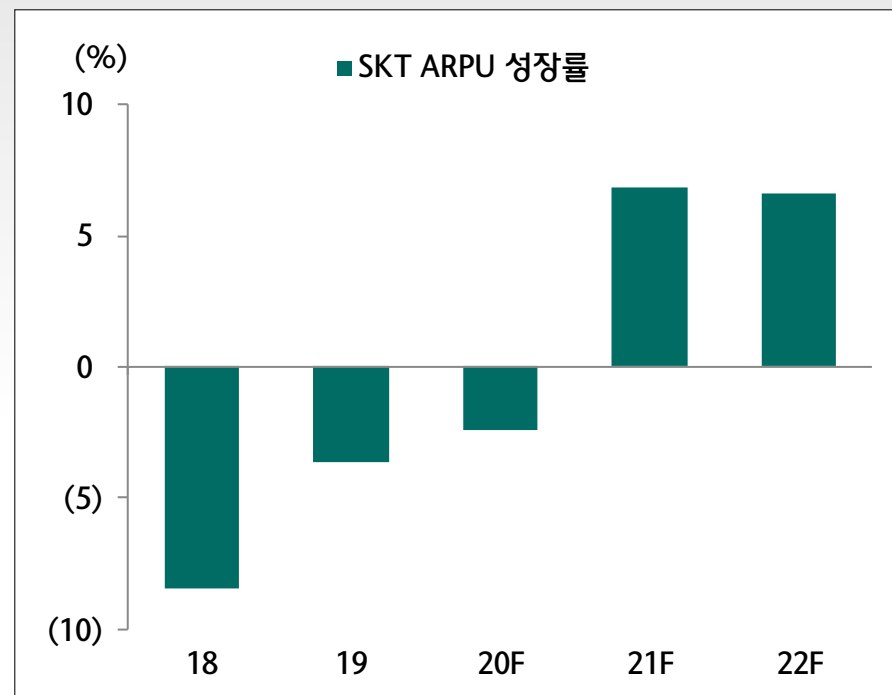
- 2021년 국내 5G 가입자 3,000만명, 보급률 40%에 달할 전망
- 5G 가입자 ARPU 연간 8% 하락 감안해도 2021년 이동전화 ARPU 평균 6% 성장 예상
- 5G 중저가 요금제 출시는 3G/4G 가입자들의 5G로의 이동을 촉진할 전망

통신 3사 합계 기준 연간 5G 보급률 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

SKT 연간 이동전화 ARPU 상승률 전망



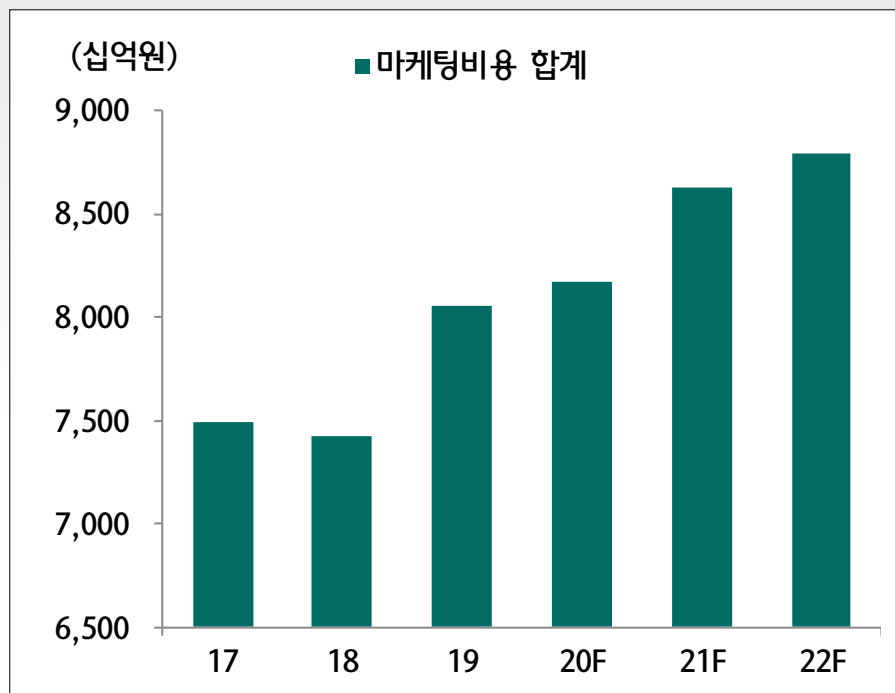
자료: SKT, 하나금융투자

1. 통신서비스 ARPU 상승 전환에 주목

통신사 마케팅비용 5% 증가 전망, 감가비 7% 증가에 그칠 듯

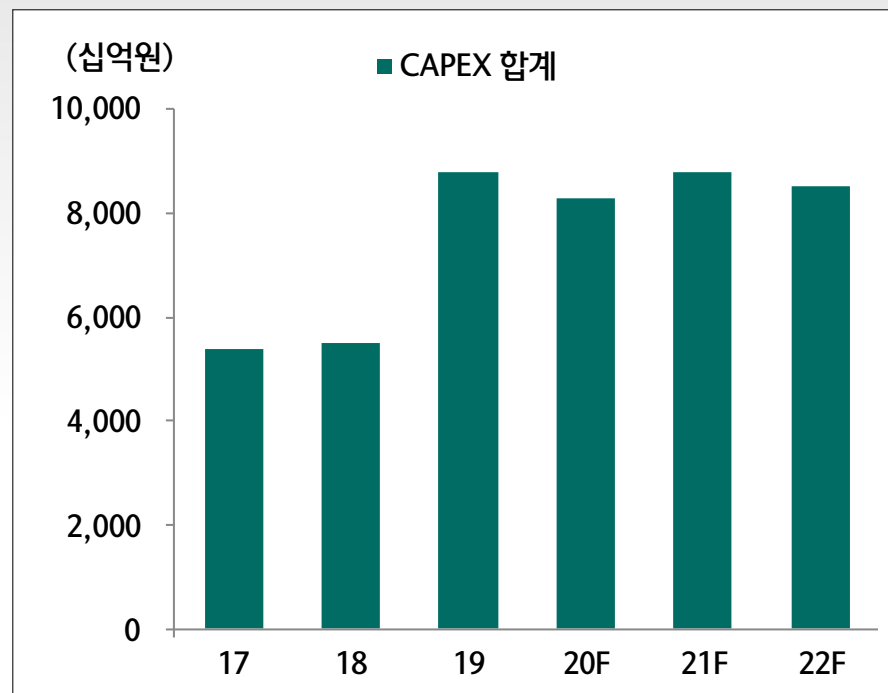
- 2021년 통신 3사 마케팅비용 합계 5% 증가에 그칠 듯, SAC/광고비 증가 요인 크지 않기 때문
- 2021년 통신 3사 CAPEX 합계 8조원 전망, 올해보단 5G 투자 증가할 것으로 예상
- 3G/4G 주파수 재할당 가격 인하 감안 시 감가상각비 증가 폭 7% 증가로 하향 조정 예상

통신 3사 연간 마케팅비용 합계 전망



자료: 각사, 하나금융투자

통신 3사 연간 CAPEX 합계 전망



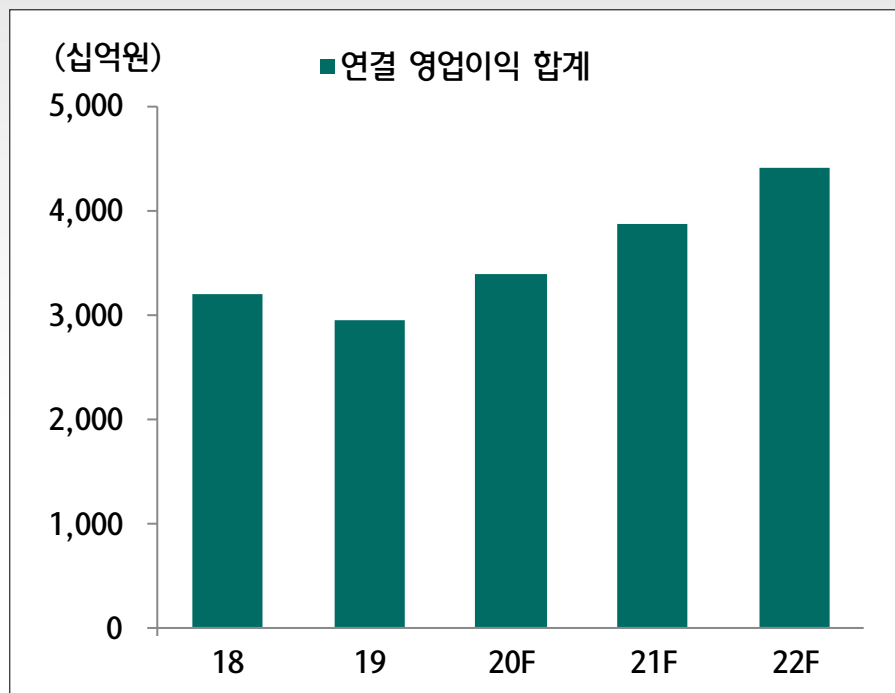
자료: 각사, 하나금융투자

1. 통신서비스 ARPU 상승 전환에 주목

주파수 재할당 감안 시 통신 3사 연결 영업이익 합계 19% 증가 전망

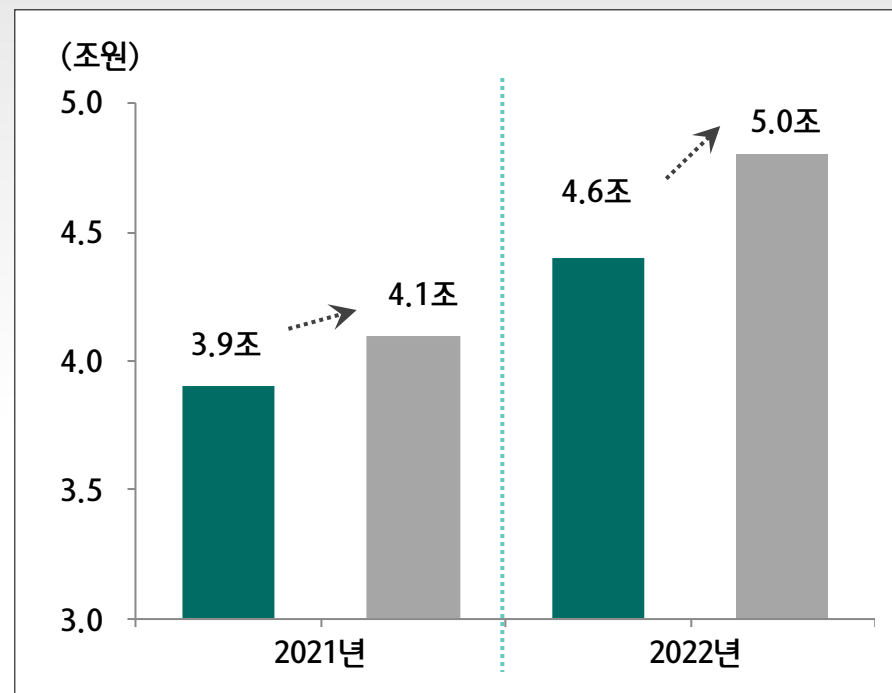
- 통신 3사 연결 영업이익 합계 14% 증가 예상, 3G/4G 재할당가격 인하 가정 시엔 19% 성장 전망
- 통신부문 본격 이익 성장 국면으로 진입, 비통신 자회사 안정적 이익 성장도 지속될 듯
- 2022년까지 통신산업 장기 실적 전망 낙관적, 이젠 빅사이클 도래 가능성에 대비해야

통신 3사 연간 연결 영업이익 합계 전망



자료: 각사, 하나금융투자

주파수 재할당 가격 하락 시 3사 영업이익 합계 변동



자료: 하나금융투자

1. 통신서비스 ARPU 상승 전환에 주목

어느 때보다 규제 환경 양호, 실적 개선되면서 통신사 리레이팅 기대

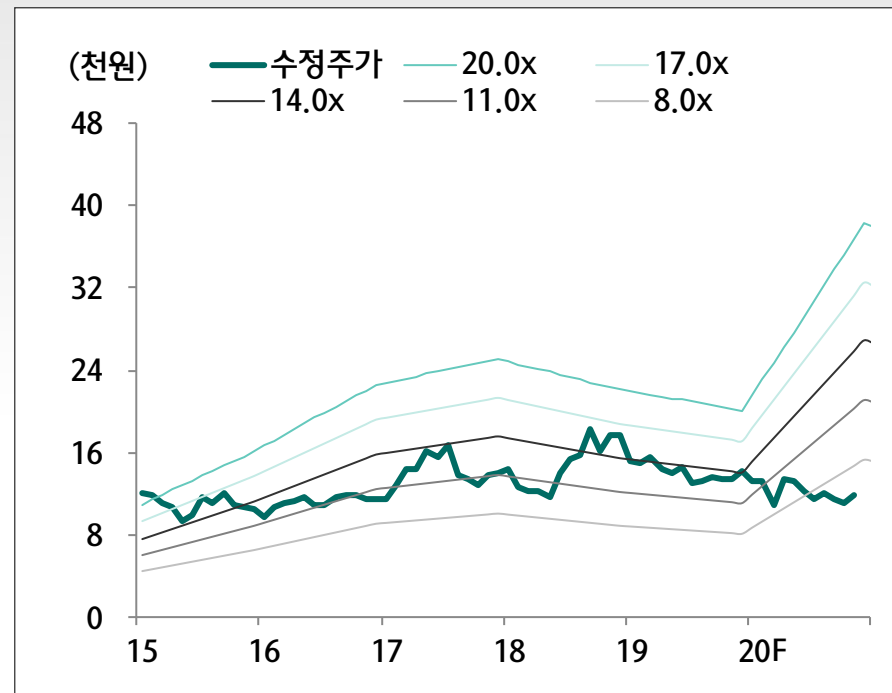
- 차기 대선 앞두고 요금인하 이슈 없는 상황, 뚜렷한 망패권 강화/유통 구조 개편 논의도 긍정적
- 정부 디지털 뉴딜 정책은 진짜 5G의 조기 도입에 큰 도움이 될 전망, B2B/B2G 부문 성장 기대
- 과거 통신사 실적이 좋아지면 규제 개선에 대한 주가 반영이 차후에 나타났다는 점에 주목

통신사 핵심 규제 변화 사항



자료: 하나금융투자

LGU+ PER 밴드 추이



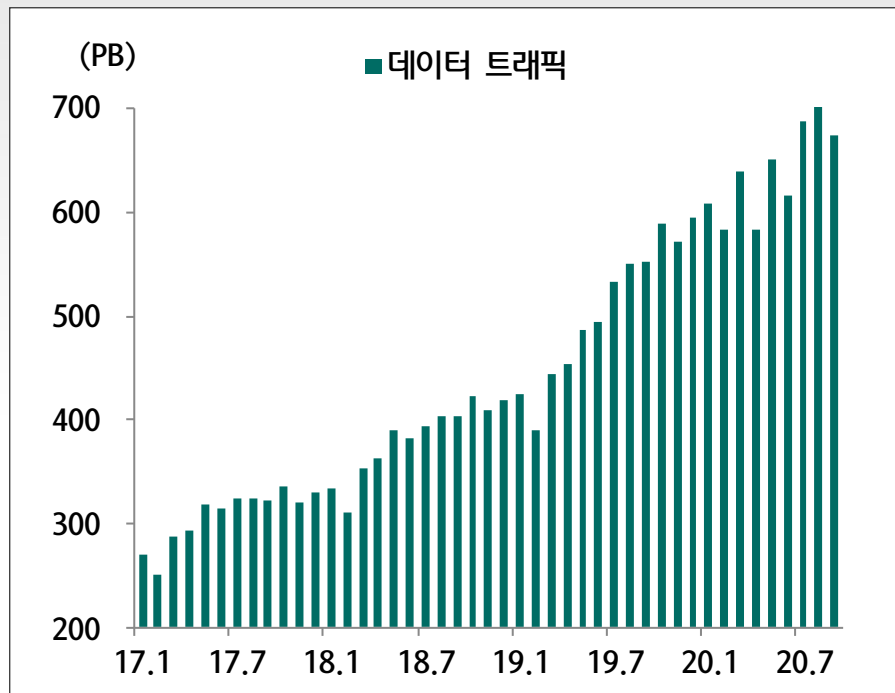
자료: 하나금융투자

2. 2021년은 5G 장비주 수출 성과내는 첫 해 될 것

5G보단 트래픽에 유의, 코로나 19로 인한 비대면 추세 강화에 주목

- 5G 장비주 투자자에게 중요한 것은 5G 킬러 서비스가 아니라 트래픽 추이라는 점에 유의
- 코로나 19 발생은 트래픽 증가를 초래, 글로벌 5G 조기 투자 필연적
- Untact 추세 확산, 트래픽 증가, 신규 주파수 투자로 2021년 네트워크장비 업체 큰 수혜 예상

국내 월간 데이터 트래픽 추이



자료: 과기부, 하나금융투자

코로나 19가 5G 조기 도입을 촉진하는 이유



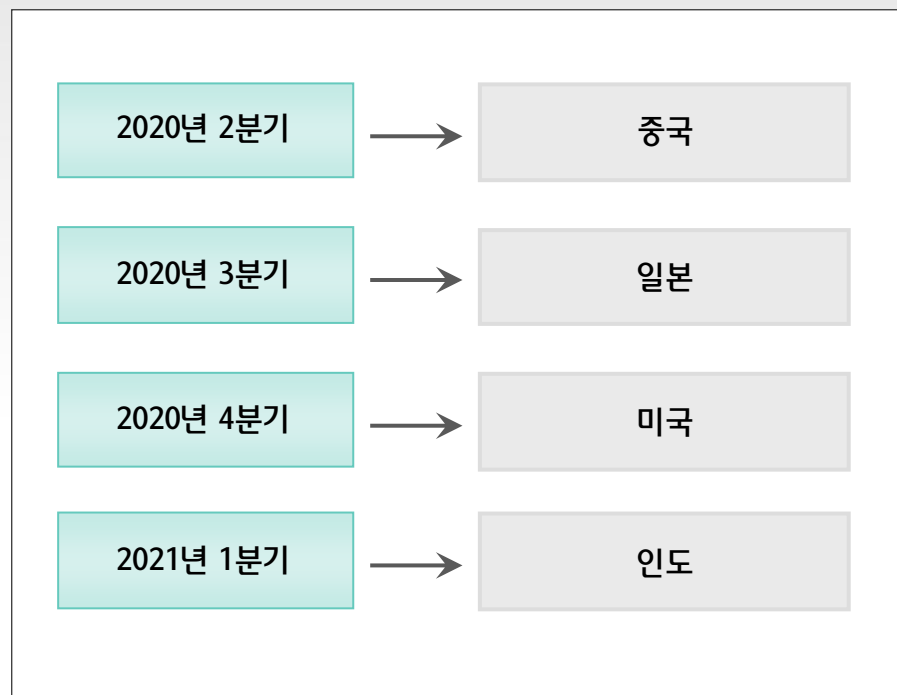
자료: 하나금융투자

2. 2021년은 5G 장비주 수출 성과내는 첫 해 될 것

미국/인도 수출 물량 증가할 것, 국내 5G 투자 다시 증가 예상

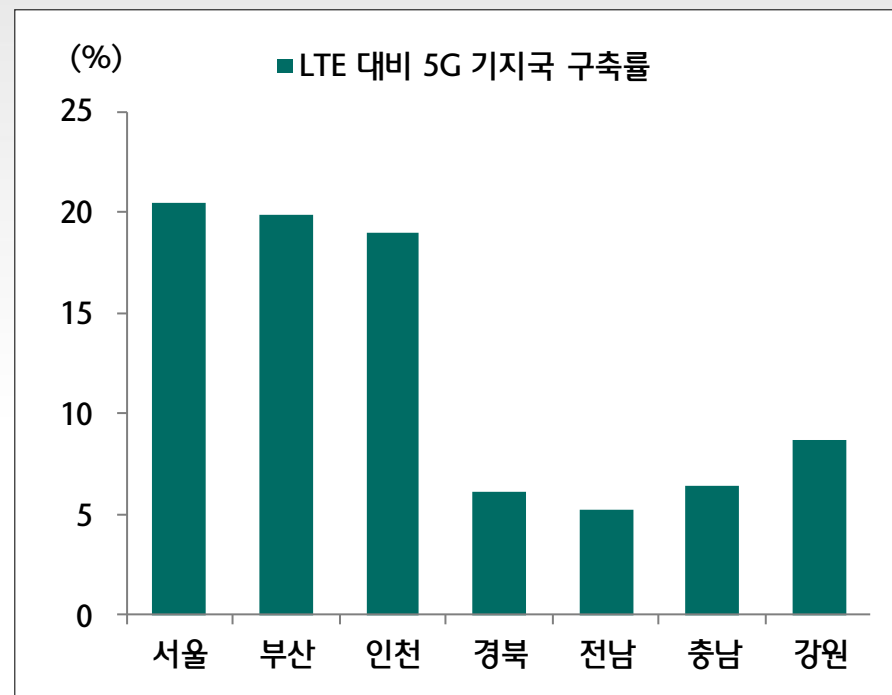
- 연내 미국 통신사 5G 투자 개시 필연적인 상황, 늦어지고 있지만 지나친 우려는 경계할 필요 있어
- 인도/유럽향 5G 매출은 2021년 1분기와 하반기로 예상, 5G 장비 업체 내년 수출 성과 두드러질 듯
- 최근 국내 통신사 CAPEX 부진, 하지만 5G 커버리지 이슈로 2021년 재차 5G 투자 본격화 전망

네트워크장비 업종 주요 국가 수출 발생 시점 예측



자료: 하나금융투자

국내 지역별 LTE 대비 5G 기지국 구축률



자료: 하나금융투자

2. 2021년은 5G 장비주 수출 성과내는 첫 해 될 것

미국 화웨이 제재 지속, 바이든 정권 오히려 5G 투자 강화할 것

- 미국 정권 교체에도 4차 산업 패권 강화 위해 화웨이 제재 지속할 것, 국내 장비 업체 수혜 예상
- 화웨이 네트워크장비 부품 2021년 2분기 소진으로 항복 선언 예상, 미국 로열티/보조금 문제 삼을 것
- 바이든 코로나 19 퇴치에 주력, 비대면 사회 전환을 위해 5G 및 인터넷 네트워크 투자 강화할 것

미국 화웨이 제재가 지속될 가능성이 높은 이유

- 1 공화당/민주당 모두 5G 인프라 투자 중요 판단
- 2 중국과의 4차 산업 패권 경쟁에 모두 관심 높음
- 3 화웨이 부품 재고 곧 소진, 머지 않아 항복할 것
- 4 이미 많은 미국 IT 회사들이 고통 분담한 상태

자료: 하나금융투자

바이든 당선이 5G 장비주에 호재라고 판단하는 이유

- 1 네트워크 인프라 투자가 중요해져 현 망중립성 체계를 변경하기 어려움
- 2 언택트 시대 강조로 5G 투자 및 광 인프라 투자는 여전히 강화될 공산이 큼
- 3 중국 화웨이 얼마 못 버틸 것, 제재 지속될 가능성 높음

자료: 하나금융투자

2. 2021년은 5G 장비주 수출 성과내는 첫 해 될 것

삼성/노키아 벤더, 인빌딩/유선 업체 선호, 1등 업체 늘려야할 시점

- 무선 장비주 미국/인도에서 의미 있는 성과를 낼 수 있는 삼성/노키아/에릭슨 벤더를 선호
- 인빌딩/스몰셀 업체 이제 수혜 볼 것, 각국 대규모 광 투자 예고/유선 가입자 장비업체 수혜 예상
- 1등 업체와 2~3등 업체간 시가총액 격차 줄어들었다는 점에 주목, 1등 업체 집중 공략해야

연도별 국내 네트워크장비 수혜군 전망

2019년	국내용 안테나/필터/프론트홀 관련주
2020년	일본/미국 수출 관련주, 삼성 관련주
2021년	미국/인도에서 성과 낼 업체, 스몰셀/인빌딩/유선 가입자 업체

자료: 하나금융투자

1등 업체 투자 성과가 우수할 것으로 판단하는 이유

1	1등 사업자와 2~3등 사업자간 시가총액 격차 축소
2	수출 시기/물량 측면에서 1등 사업자와 2~3등 사업자간 차이 발생 불가피
3	벤더 선정은 이미 주가에 반영, 물량 차이로 주가 결정될 것
4	투자자들은 매출이 아닌 이익 수준으로 적정 시가총액을 판단

자료: 하나금융투자

3. SKT/KMW/다산/RFHIC/솔리드/이노와이어 추천

통신주 탑픽은 SKT, 장비주는 KMW/다산/RFHIC/이노/솔리드 추천

- 2021년 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도를 SKT>LGU+>KT 순으로 제시
- 장비주는 1등 업체 위주로 선정, KMW/RFHIC/이노와이어/다산네트웍스/솔리드를 추천

통신업종 종목별 투자매력도 순위

순위	종목명	주가(11/12)	21년 예상 주가 밴드	P/E	P/B	평가 사유
1	SKT	230,000원	210,000~400,000원	9.7	0.7	주주이익환원 규모 증가/자회사 IPO 기대감 상승 중
2	LGU+	11,700원	11,000~20,000원	7.2	0.6	화웨이 이슈 감안해도 실적대비 주가 너무 낮은 상황
3	KT	23,600원	22,000~35,000원	6.9	0.4	신임 CEO 경영 정책 방향 긍정적, 단 자회사는 부담 요인

주: 2021년 예상 실적 기준
자료: 하나금융투자

네트워크장비 업종 투자 유망 종목

종목	투자의견	목표주가	PER (21년)	현재 시가총액	2021년 최대 시가총액	추천 사유
KMW	매수	120,000원	10.9	2.7조원	6.0조원	일본/미국/인도 수출 물량 증대로 재차 실적 호전 전망
다산네트웍스	매수	18,000원	10.0	0.4조원	0.7조원	일본 통신사 수출 물량 증대, 국내 공공부문 공급 증가 기대
RFHIC	매수	60,000원	25.2	0.9조원	1.6조원	삼성전자 통해 미국/인도 성과 기대, 고주파수 투자 수혜 예상
이노와이어리스	매수	90,000원	17.5	0.4조원	0.7조원	28GHz 시대 본격 도래, 일본/인도/국내 스몰셀 매출 본격화 전망
솔리드	매수	12,000원	23.2	0.5조원	0.8조원	KT에 이어 SKT 중계기 매출 본격화 전망, 미국 수출 전망 밝아

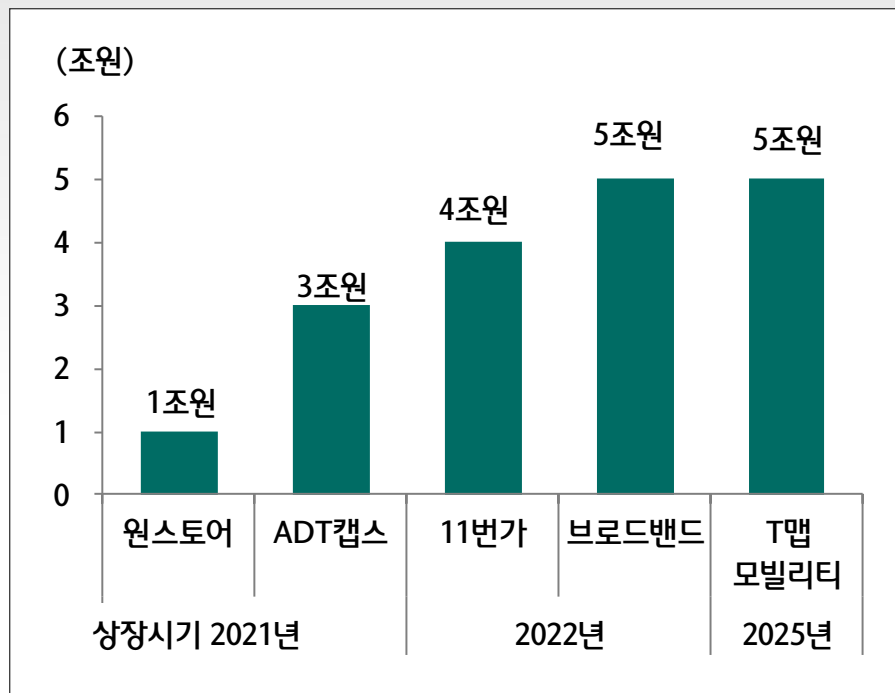
주: 11월 8일 종가 기준
자료: 하나금융투자

4. Top Picks

SK텔레콤(017670) | BUY | TP 330,000원 | CP(11월12일) 230,000원

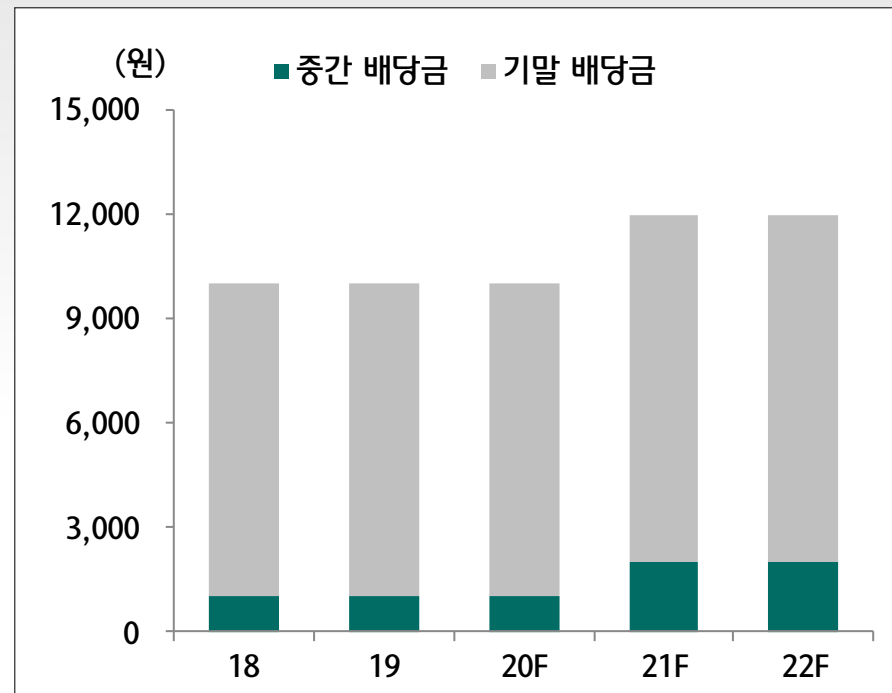
- 이익 턴어라운드 성공, 2021년엔 통신/비통신 부문 모두 높은 영업이익 증가 가능할 것
- 2021년 하반기 지배구조개편 추진 전망, 자회사 IPO 개시로 주가 재평가 받을 것
- 2021년엔 중간/기말 배당금 모두 증가할 가능성 높음, 장기 주가 우상향 전망

SKT 자회사 상장 시기 및 가격 전망



자료: 하나금융투자

SKT 중간 및 기말 배당금 전망



자료: SKT, 하나금융투자

4. Top Picks

SK텔레콤(017670) | BUY | TP 330,000원 | CP(11월12일) 230,000원

- 3G/4G 주파수 재할당가격 인하 감안하면 2021년 SKT 연결 영업이익 22% 증가도 가능할 전망
- 2021년 이동전화매출액은 8% 성장 전망, IFRS 15효과로 마케팅비용은 5% 증가에 그칠 전망
- 2021년 하반기 5G 신규 주파수 경매 감안해도 SKT 감가비 증가 부담 크지 않을 듯

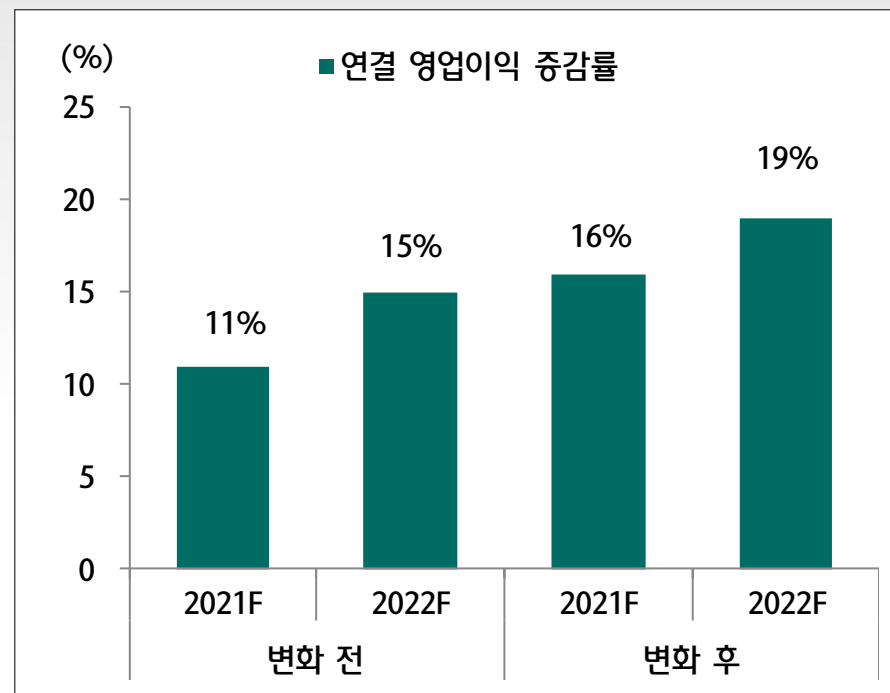
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	17,743.7	18,427.4	19,340.8	20,400.2
영업이익	1,110.0	1,272.8	1,416.7	1,633.1
순이익	889.9	1,370.4	1,882.3	2,324.2
증감률	(71.6)	54.0	37.4	23.5
PER	21.60	13.37	9.74	7.89
PBR	0.78	0.71	0.68	0.65
ROE	3.92	5.83	7.65	8.98
DPS	10,000	10,000	12,000	12,000

자료: 하나금융투자

주파수 재할당 가격 변화에 따른 SKT 영업이익 증감률



자료: SKT, 하나금융투자

4. Top Picks

KMW(032500) | BUY | TP 120,000원 | CP(11월12일) 69,000원

- 내년에는 수출 성과를 바탕으로 시가총액 6조원에 도전할 것, 수급 감안 시 PER 논쟁은 소모적
- 2021년 다시 놀라운 실적 기록할 전망, 미국/인도와 삼성/노키아에서 기회 올 것
- 다양한 매출처로 2~4등 업체와 실적 차별화 전망, 시가총액 격차 커질 것

KMW 매출처 현황

삼성전자	시스템 장비, 필터
노키아	시스템 장비, 필터
ZTE	필터
에릭슨	필터

자료: KMW, 하나금융투자

에이스테크 대비 KMW 시가총액 비율 추이



자료: Fnguide, 하나금융투자

4. Top Picks

KMW(032500) | BUY | TP 120,000원 | CP(11월12일) 69,000원

- 2020년 말 미국 수출 개시될 전망, 부품 수출 동향, 3.7GHz 경매 일정/트래픽 동향에 주목
- 2021년엔 상반기 인도, 하반기 유럽에서 수출 성과 나올 것, 내년도 국내 5G 투자 증가세로 전환할 듯
- 2021년엔 분기/연간 사상 최고 실적을 달성할 가능성이 높은 상황, 내년도로 빨리 시각 전환해야

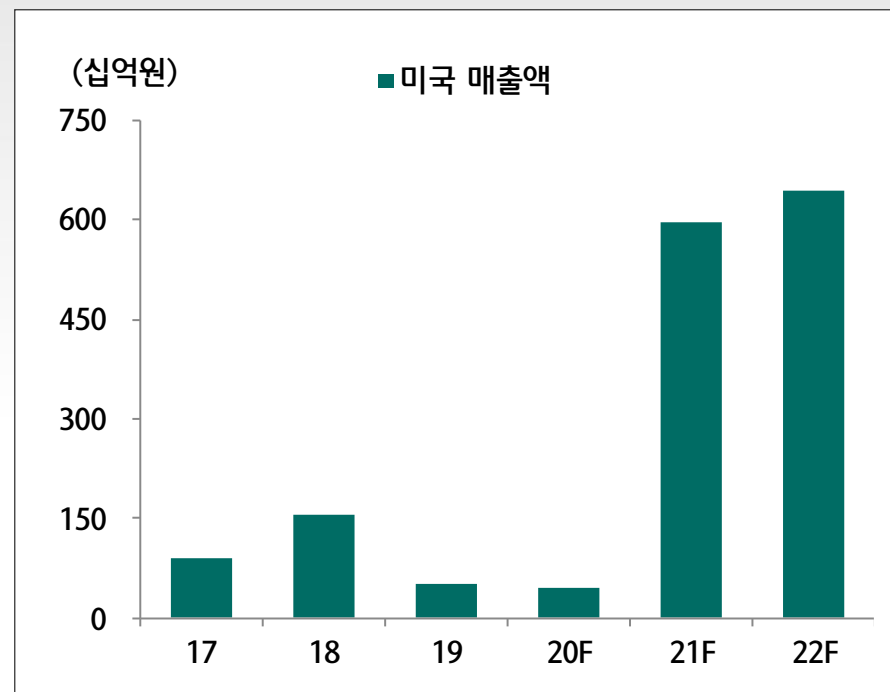
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	682.9	573.4	1,578.9	1,731.6
영업이익	136.7	102.0	318.1	354.5
순이익	102.7	83.1	248.6	277.4
증감률	흑전	(21.3)	199.1	11.6
PER	19.27	32.73	10.94	9.81
PBR	9.39	8.99	4.94	3.28
ROE	67.76	32.01	58.25	40.21
DPS	0	0	0	0

자료: 하나금융투자

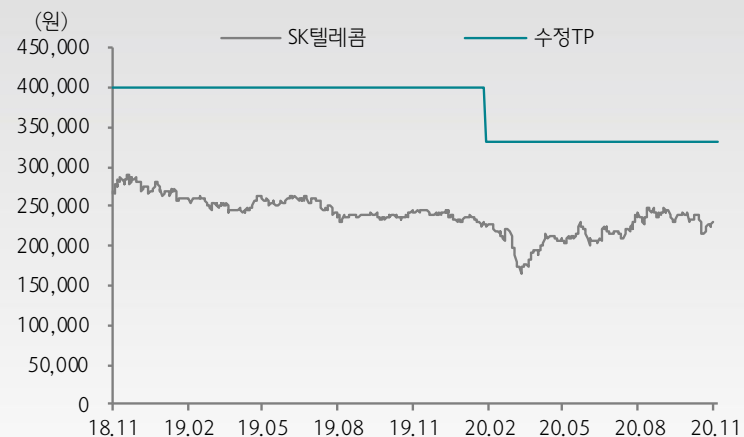
KMW 연간 미국 매출액 전망



자료: KMW, 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
20.2.9	BUY	330,000	-	-
19.10.30	1년 경과		-	-
18.10.30	BUY	400,000	-36.11%	-27.63%

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

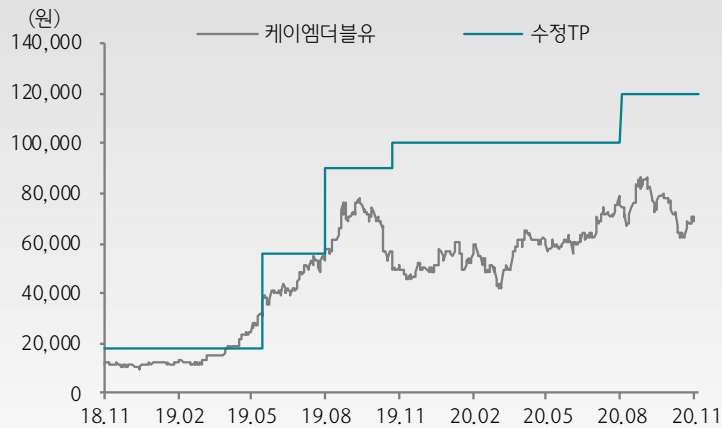
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 13일

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠더블유



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.14	BUY	120,000		
19.11.5	BUY	100,000	-42.74%	-20.70%
19.8.14	BUY	90,000	-25.31%	-13.67%
19.5.28	BUY	56,000	-19.44%	-1.07%
18.11.15	BUY	17,500	-14.57%	79.43%
18.1.2	BUY	16,912	-29.26%	-16.71%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 13일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 11월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 11월 13일 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.