유진투자증권

2019. 06. 03

2019 하반기 산업전망 Series ①
미드스몰캡

5G, 이제 스타트 끊었다



미드스몰캡 팀장 박종선
Tel. 02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com



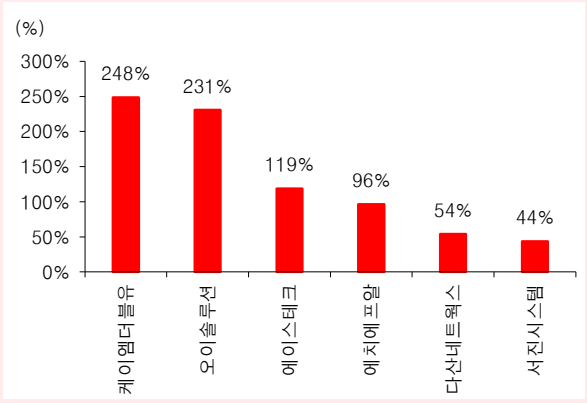
미드스몰캡 한병화
Tel. 02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com



Summary

수 년만에 다시 반복되는 통신시장의 빅사이클이 시작되고 있다. 지난 4월 한국이 세계 최초로 5G를 상용화하면서, 국내는 물론 해외 통신사업자의 5G 서비스 경쟁에 따른 투자가 확대되고 있다. 이에 따라 5G와 관련된 최근 이슈들을 살펴보고, 더 나아가 5G와 관련된 시장과 향후 기대되는 다양한 서비스들을 분석해 5G 상용화 단계별 투자 전략을 제시하고자 한다.

5G 관련주 연초 대비 주가 상승률



자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 2019.05.31 종가기준

- 5G 관련 기업들의 주가, 연초 대비 큰 폭 상승
- 5G 장비 관련종목 6개(케이엠더블유, 오이솔루션, 에이스테크, 에치에프알, 다산네트웍스, 서진시스템)의 **연초대비 평균 주가 상승률은 131.9%**를 기록

5G 국내 커버리지 현황: 아직 구축 초기단계



자료: KT, 유진투자증권

- 지난 **4월 3일, 국내에서 세계 최초로 5G 서비스 상용화**에 성공
- 세계 최초 타이틀 경쟁은 승리했지만 **아직 망구축도 초기 상태**
- 이동 통신 3사는 인구밀집지역을 중심으로 5G 서비스를 우선적으로 개시했으며, 정부는 올해 말까지 전국 85개 인구밀집지역에서 5G 서비스를 제공하는 것이 목표
- 사업 초기에 제시한 국내 통신 3사의 계획에 따르면 **2023년까지 약 18만 개의 5G 기지국이 건설될 것으로 예상**

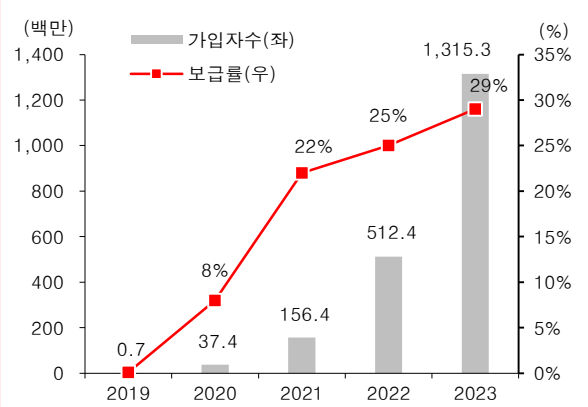
5G 기지국 설치 현황 (19.04.03 기준)

(단위: 개)	SKT	KT	LG U+	합계	비중
서울	4,124	6,995	6,818	17,937	40.9
경기	3,258	3,867	2,196	9,321	21.3
인천	722	909	1,758	3,389	7.7
기타	7,103	5,465	591	13,159	30.0
합계	**15,207**	**17,236**	**11,363**	**43,806**	**100**

자료: 언론보도, 유진투자증권

5G 상용화: 해외는 이제 시작 단계

글로벌 5G 가입자 수 및 보급률 전망



자료: Ovum, 국제전기통신연합, 유진투자증권

- 국내는 이제 상용화 초기이지만, **해외의 경우 아직 본격적으로 상용화가 진행되지 않은 국가들이 대다수**
- 현재까지 상용화에 성공한 국가는 한국과 미국, 단 두 곳
- 미국의 경우, 한국보다 두 시간 늦은 4월 4일 새벽 1시를 기점으로 5G 상용화를 시작, 한국과 비슷한 수준으로 진행 중
- 한국과 미국에 이어 세 번째 5G 상용화 국가가 될 곳은 영국. 영국의 최대 통신사업자 EE는 5월 30일 5G 네트워크를 상용화한다고 발표
- **국내 상용화에 이어 미국, 유럽까지 상용화 진행되며 글로벌 5G 투자 본격적으로 시작**

글로벌 5G 상용화 진행 현황

순위	국가	내용
1	한국	■ 2019년 4월 3일 통신 3사 상용화, 전국망 구축 진행 중
2	미국	■ Verizon: 지난해 12월 고정형 5G 서비스, 4월 모바일 5G 서비스 상용화 (4개 도시) ■ AT&T: 2018년 모바일 라우터를 통한 5G 서비스 시작, 19개 지역 서비스 중. 모바일서비스는 연내 상용화 ■ Sprint: 5월 애틀랜타, 댈러스, 시카고, 캔자스시티 등에서 상용화 ■ T-Mobile: 30개 도시 시범서비스 중, 2020년까지 전국 확대
3	영국	■ 영국 최대 통신사 EE, 5월 30일 6개 도시(런던, 카디프, 벨파스트, 에딘버러, 버밍엄, 맨체스터) 상용화, 연내 19개로 확장할 계획 ■ Vodafone 은 7월 7개 도시를 중심으로 상용화할 예정
4	일본	■ NTT 도코모, 9월 20일 사전 서비스를 시작으로 2020년 3월 정식서비스, 2024년까지 전국 상용화 목표 ■ 소프트뱅크, KDDI, 라쿠텐모바일은 2020년부터 사전서비스 시작
5	호주	■ 5G 모바일 기기 출시 10개 도시에서 시범 상용화 시작, 1년 내 35개 도시로 확장 계획
6	중국	■ 기존 2020년 상용화를 목표로 하고 있었으나 2019년 10월로 일정 변경 ■ 주요 통신사는 China Telecom, China Mobile, China Unicom
7	독일	■ 3월 중순부터 5G 주파수 경매 진행 중 ■ 주요 통신사는 Telekom Deutschland, T-Mobile, Vodafone
8	프랑스	■ 2020년까지 5G 상용화, 2025년까지 주요 지역 서비스 목표 ■ Orange S.A, 삼성 네트워크 장비 사용해 테스트 진행 중 ■ 주요 통신사는 Orange S.A., SFR, Free Mobile, Bouygues Telecom

자료: 언론보도, 유진투자증권

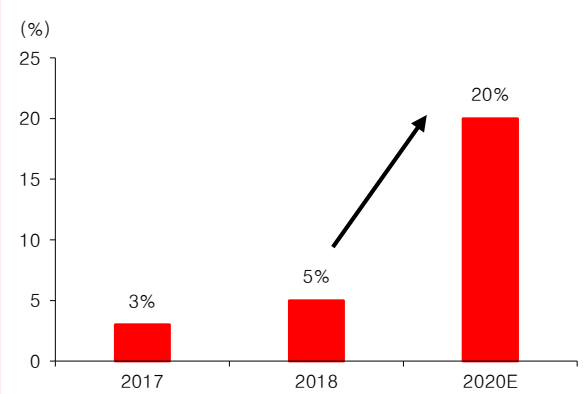
화웨이 vs 삼성전자: 화웨이 제재의 반사 이익, 삼성전자 점유율 확대

화웨이에 대한 공급 중단 기업과 영향

기업	내용	영향
구글	안드로이드 운영체제(OS) 기술 지원 중단, 앱(플레이스토어, 유튜브 등) 사용 금지	스마트폰 해외 판매 사실상 불가
퀄컴	스마트폰 모뎀, 프로세서	통신장비, 스마트폰용 반도체 수급 어려움
인텔	스마트폰 서버 칩	통신장비, 스마트폰용 반도체 수급 어려움
자일링스, 브로드컴	무선 통신 칩셋	통신장비, 스마트폰용 반도체 수급 어려움
MS	윈도 OS 라이선스 신규 발급 중단	화웨이제 PC 윈도우 지원 불가
파나소닉	스마트폰 부품 공급 중단	스마트폰 부품 수급 어려움
ARM	반도체 설계도 공급, 지원 중단	통신장비, 스마트폰용 반도체 설계 불가

자료: 언론보도, 유진투자증권

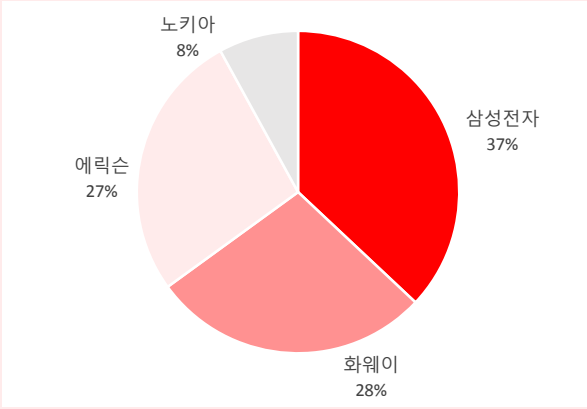
삼성전자 통신 장비시장 점유율 확대 목표



자료: 삼성전자, 유진투자증권

- 삼성전자는 통신 장비시장 전체 점유율로는 약 5%를 차지(2018년 IHS발표 기준), **2020년까지 20% 목표**
- 시장 점유율 1위를 차지하고 있는 **화웨이가 미중무역분쟁으로 인해 5G 장비시장에서 사실상 배제되면서 삼성전자가 공급업체 사업자로 선정이 확대**될 것으로 예상
- 국내 시장뿐 아니라, **미국 통신사업자 1,2,4위인 AT&T, 버라이즌, 스프린트의 5G 파트너로 선정, 장비를 공급**하게 된 것도 주요 요인. 시장규모가 큰 것은 물론 5G 통신장비의 시장을 선점함으로써 **여러 국가로 공급이 확대될 것**으로 예상

삼성전자 5G 통신장비 시장 점유율



자료: Dell'oro, 유진투자증권
주: 4Q18+1Q19 매출액 기준

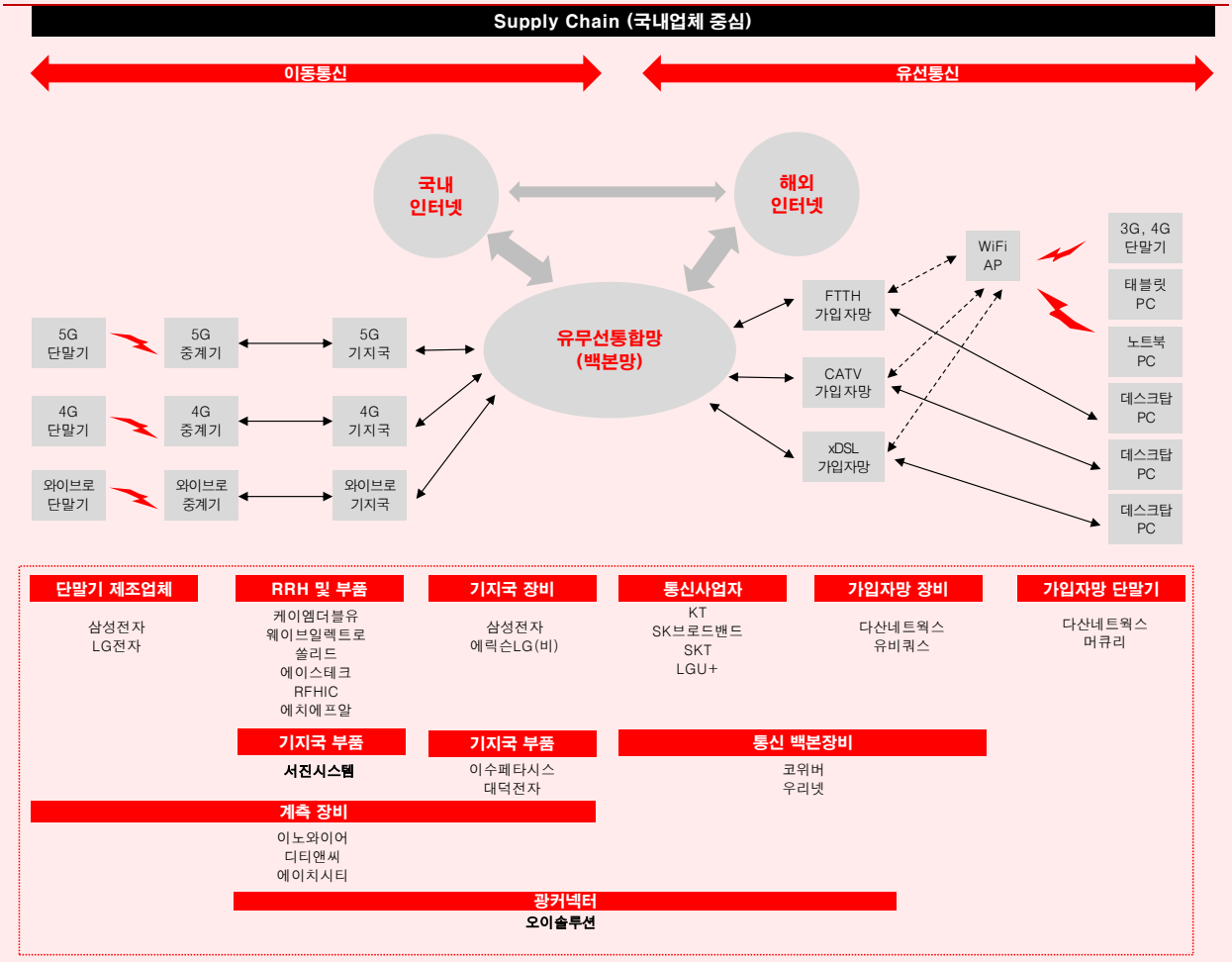
- 미국 시장분석업체 델오로는, 지난해 4분기와 올해 1분기의 **5G 통신장비 매출 점유율은 삼성전자가 37%를 기록, 1위**를 차지했다고 발표
- 이는 5G를 선점한 국내 통신 3사가 공격적 5G 투자를 하고 있기 때문으로 분석되는데, 이 추세라면 **5G 네트워크 시장 점유율 20% 달성은 그리 어렵지 않을 것으로 예상**

5G 투자전략

단계	5G 망 구축	단말기 보급 및 백본망 보완	5G 서비스 확대
주요서비스	상용 서비스 개시 기지국 단계별 설치	휴대폰 출시 개시 스마트기기 출시 백본망 고도화 사업 확대	5G 기반 다양한 서비스 5G 기반 플랫폼 확대
수혜산업	통신장비 제조업체 통신부품 제조업체	스마트폰 및 스마트기기 제조업체, 관련 부품 제조업체 네트워크 백본망 관련업체	5G 플랫폼 사업자 부가서비스 사업자
중소형주 수혜종목	**오이솔루션** **서진시스템** **케이엠더블유** **에이스테크** RFHIC **다산네트웍스** **에치에프알** 유비쿼스 쏠리드 대한광통신 이노와이어리스	**와이솔** **다산네트웍스** **대덕전자** 유비쿼스 쏠리드 이수페타시스 대덕GDS	한컴MDS 한글과컴퓨터 더존비즈온 포스코 케어랩스 유비케어 한컴시큐어 라온시큐어 소프트센 윈스 코콤

자료: 자료: 유진투자증권

5G 관련업체 Value chain(예상)



자료: 유진투자증권

Valuation Table

5G 유망종목 실적 및 밸류에이션 비교

		평균	서진시스템	오이솔루션	케이엠더블유	다산네트웍스	에이스테크
2019-05-31(원)			24,900	56,200	38,400	10,600	11,150
시가총액(십억원)			450.7	435.0	1,444.6	321.6	421.3
PER(배)							
	FY17A	39.9	39.9	-	-	-	-
	FY18A	37.7	9.3	50.9	-	-	53.0
	FY19F	**13.6**	**8.2**	**12.4**	**15.7**	**15.7**	**15.8**
	FY20F	**11.3**	**7.4**	**12.3**	**13.0**	**10.8**	**13.0**
PBR(배)							
	FY17A	3.0	1.8	1.3	8.3	1.3	2.3
	FY18A	2.4	1.4	1.9	4.8	1.6	2.2
	FY19F	**3.9**	**1.7**	**4.3**	**8.1**	**2.0**	**3.6**
	FY20F	**2.8**	**1.4**	**3.2**	**5.0**	**1.7**	**2.8**
매출액(십억원)							
	FY17A		237.9	76.6	203.7	306.8	351.6
	FY18A		324.6	81.5	296.3	356.9	377.3
	FY19F		430.5	187.2	560.4	454.3	478.5
	FY20F		527.5	215.3	735.3	518.2	560.5
영업이익(십억원)							
	FY17A		17.8	-1.9	-3.0	-0.1	-14.5
	FY18A		36.9	0.2	-26.2	10.2	13.2
	FY19F		61.3	38.7	107.4	20.5	36.7
	FY20F		71.8	40.2	129.5	25.3	45.6
영업이익률(%)							
	FY17A		7.5	-2.5	-1.5	0.0	-4.1
	FY18A		11.4	0.3	-8.9	2.9	3.5
	FY19F		14.2	20.7	19.2	4.5	7.7
	FY20F		13.6	18.7	17.6	4.9	8.1
순이익(십억원)							
	FY17A		6.3	-1.8	-8.7	-2.5	-55.6
	FY18A		32.3	2.6	-31.3	-24.8	1.2
	FY19F		56.6	35.2	92.0	19.5	25.9
	FY20F		63.0	35.5	110.7	27.8	32.1
EV/EBITDA(배)							
	FY17A	36.4	9.3	32.6	68.4	30.4	41.2
	FY18A	15.7	7.4	26.7	-	17.4	11.2
	FY19F	9.5	5.0	9.5	11.9	11.4	9.9
	FY20F	7.9	4.1	8.4	9.5	9.1	8.4
ROE(%)							
	FY17A		6.6	-2.9	-17.9	-2.1	-61.2
	FY18A		19.3	3.8	-45.5	-19.0	4.4
	FY19F		23.2	41.3	69.6	14.0	26.6
	FY20F		21.0	29.7	47.4	17.1	24.1

자료: 유진투자증권

주: 2019.05.31 종가기준, 당사추정치 기준

케이엠더블유는 무상증자 (1주당 1주 배정, 총 18,810,000주, 5월 31일 신주 상장) 반영

Contents

I. 5G, 이제 시작이다 8

1) 5G 관련주 주가, 추가 상승 가능한가

2) 국내 5G 상용화는 시작, 인프라 구축은 초기 단계

3) 해외는 아직 시작도 안했다.

II. 화웨이 vs 삼성전자.....24

1) 화웨이 '때리기' 가 아닌 화웨이 '죽이기'

2) 화웨이 제재의 반사 이익, 삼성전자 점유율 확대

III. 5G 서비스 Value chain 및 추천종목.....30

1) 5G 통신서비스 관련 투자전략

2) 국내는 물론 해외 공급확대 기업에 주목

3) 5G Value chain

4) 5G 관련 기업

5) 유망종목

기업분석 37

서진시스템(178320.KQ)

오이솔루션(138080.KQ)

케이엠더블유(032500.KQ)

다산네트웍스(039560.KQ)

에이스테크(088800.KQ)

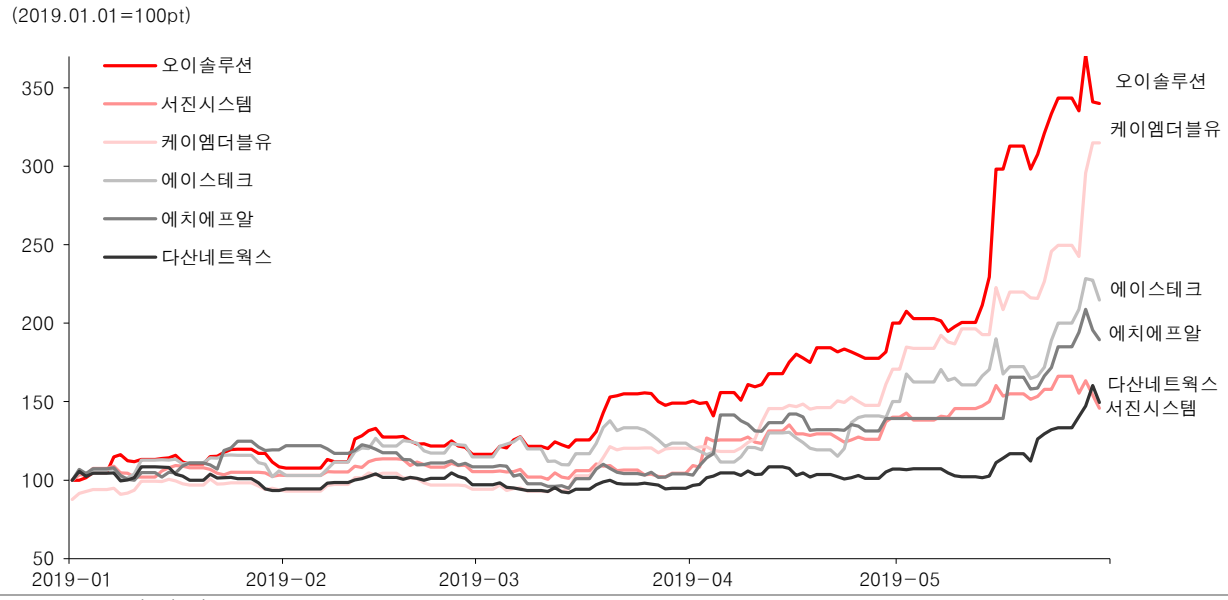
I. 5G, 이제 시작이다

1) 5G 관련주 주가, 추가 상승 가능한가

5G 관련 기업들의 주가가 연일 상승세를 보이고 있다. 5G 장비 관련종목 6개(케이엠더블유, 오이솔루션, 에이스테크, 에치에프알, 다산네트웍스, 서진시스템)의 **연초대비 평균 상승률은 약 131.9%를 기록**했다. 이렇게까지 주가가 올라도 될까, 지금 5G 산업에 투자를 해도 괜찮은가 싶다. 하지만 5G는, **이제 글로벌 빅사이클의 초입에 들어섰을 뿐이고, 주가의 추가 상승이 가능할 것으로 판단**한다.

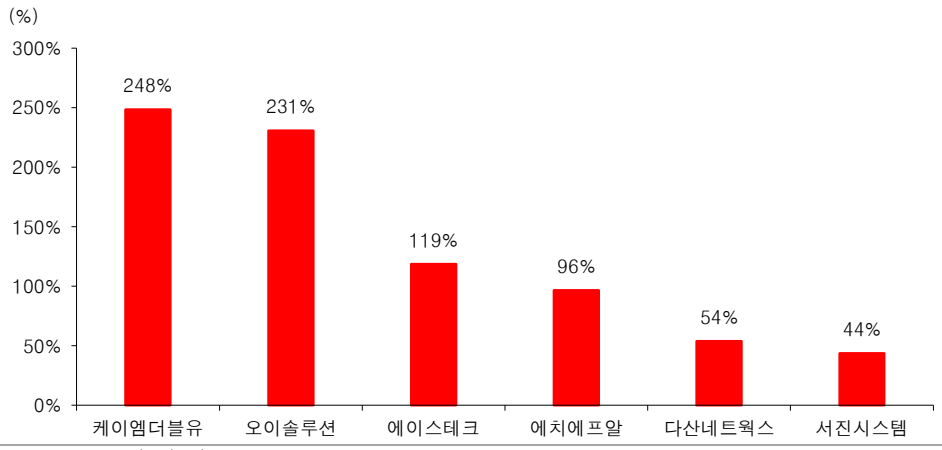
그 이유는 **① 관련 기업들의 분기별 실적이 최대 실적을 갱신**하고 있으며, ② 그에 따른 실적 추정치가 상향 조정되고 있어 **현재의 Valuation 부담이 해소될 것으로 판단**하기 때문이다.

도표 1 **5G 관련주 주가 추이**



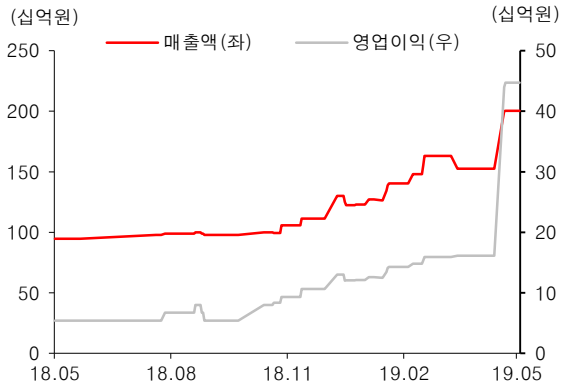
자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 2019.05.31 종가기준

도표 2 5G 관련주 연초대비 상승률



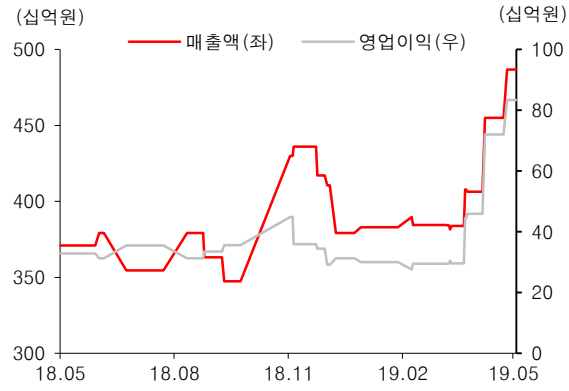
자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 2019.05.31 종가기준

도표 3 오이솔루션 컨센서스 추이



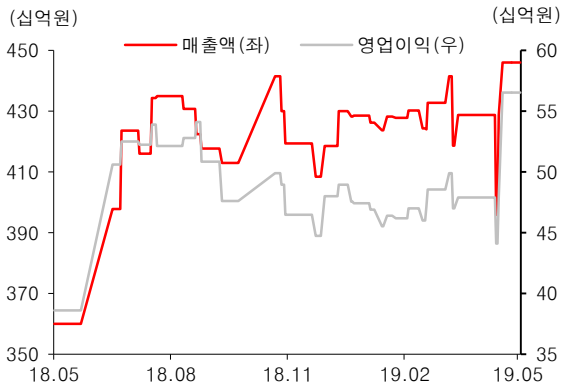
자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 2019년 연간 컨센서스 기준

도표 4 케이엠더블유 컨센서스 추이



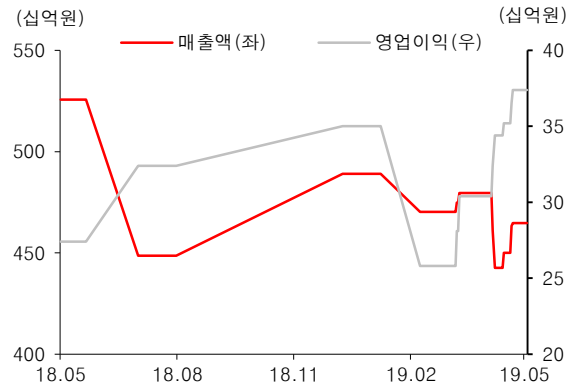
자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 2019년 연간 컨센서스 기준

도표 5 서진시스템 컨센서스 추이



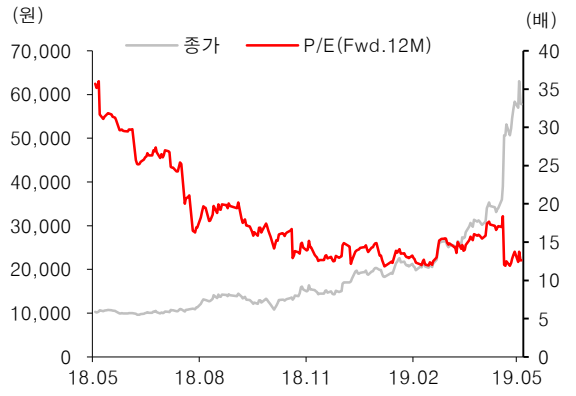
자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 2019년 연간 컨센서스 기준

도표 6 에이스테크 컨센서스 추이



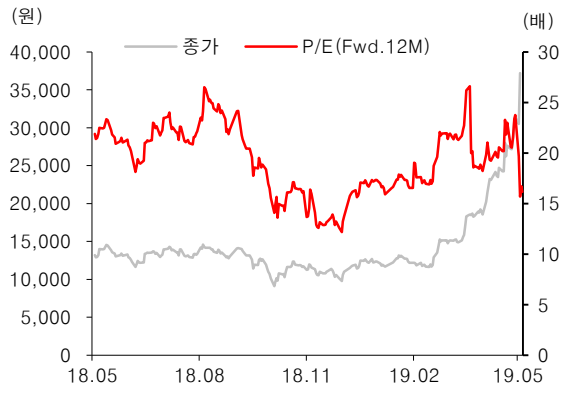
자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 2019년 연간 컨센서스 기준

도표 7 오이솔루션 주가 및 12M.Fwd PER 추이



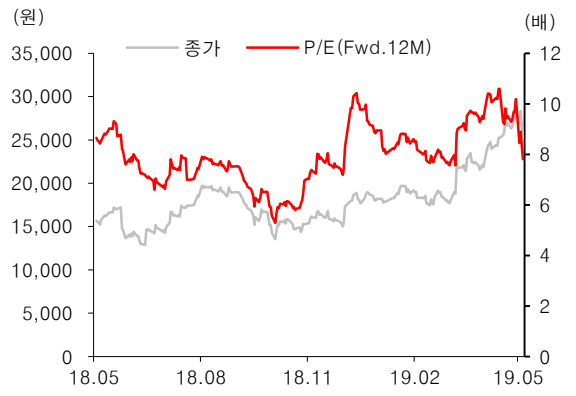
자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 2019.05.31 종가기준

도표 8 케이엠더블유 12M.Fwd PER 추이



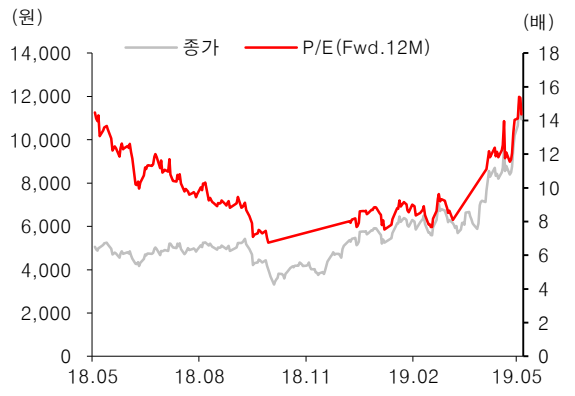
자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 2019.05.31 종가기준

도표 9 서진시스템 주가 및 12M.Fwd PER 추이



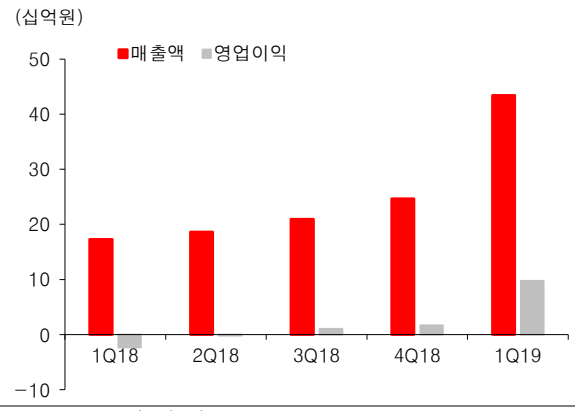
자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 2019.05.31 종가기준

도표 10 에이스테크 주가 및 12M.Fwd PER 추이



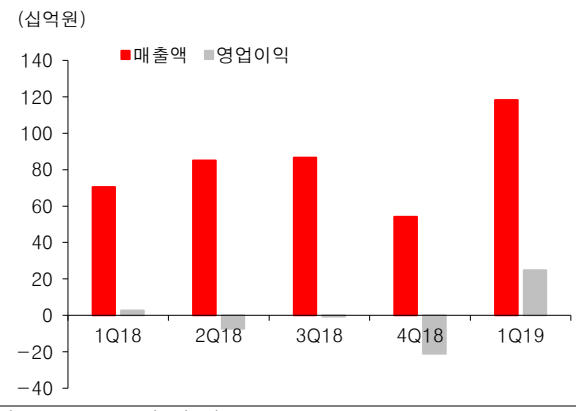
자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 2019.05.31 종가기준

도표 11 오이솔루션 실적 추이



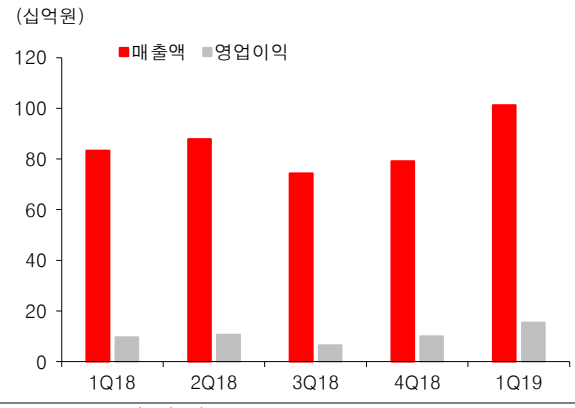
자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 12 케이엠더블유 실적 추이



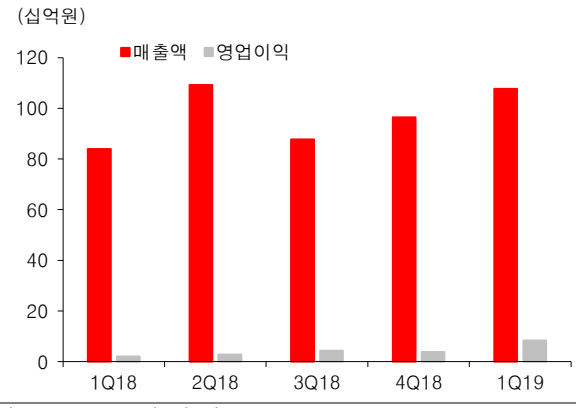
자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 13 서진시스템 실적 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 14 에이스테크 실적 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

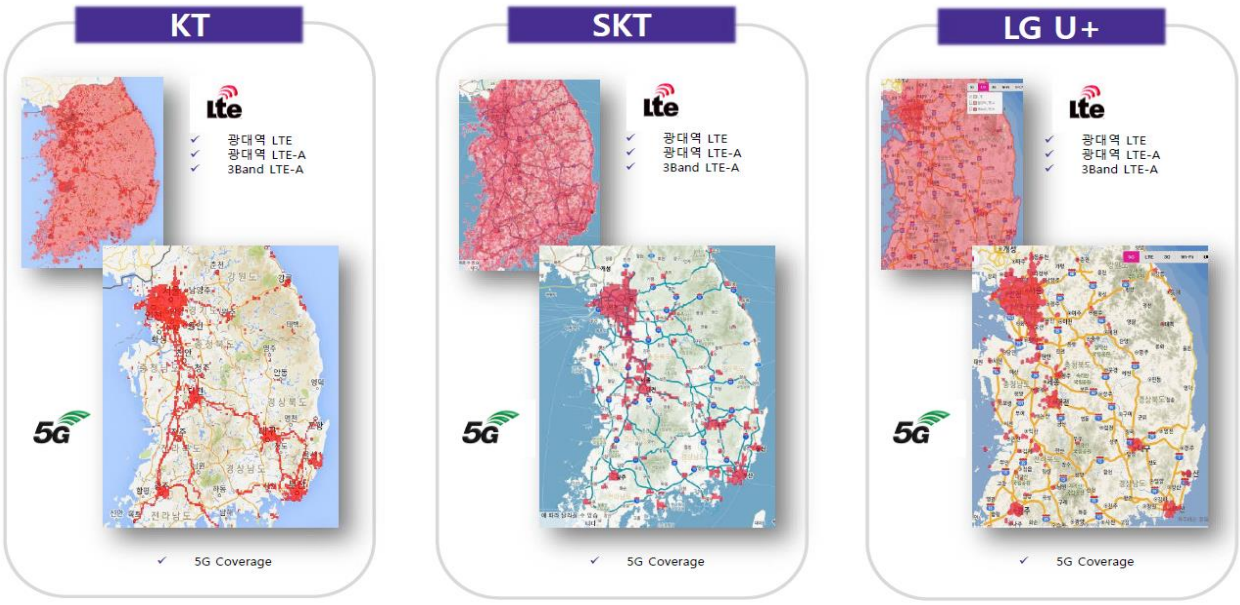
2) 국내 5G 상용화는 시작, 인프라 구축은 초기 단계

지난 4월 3일, **국내에서 세계 최초로 5G 서비스 상용화에 성공**했다. 미국과의 '세계 최초' 타이틀을 따내기 위한 경쟁에서 우리나라가 근소한 차이로 앞서긴 했지만, 완벽한 5G 네트워크를 위해서는 아직 가야 할 길이 멀다. 이동 통신 3사는 인구밀집지역을 중심으로 5G 서비스를 우선적으로 개시했으며, 정부는 올해 말까지 전국 85개 인구밀집지역에서 5G 서비스를 제공하는 것이 목표이다.

보도된 자료에 따르면, **4월 3일 기준 5G 기지국은 43,806개가 설치**되었다. 이 중 70%는 서울, 경기, 인천지역에 설치되었다. 5G 전국망 구축을 위한 최소 기지국 수가 12만개라는 점과 수도권 지역에 기지국이 밀집되어 있다는 점을 고려한다면, 아직 5G 상용화는 걸음마 수준에 불과한 것이다.

사업 초기의 기지국 건설 계획에 따르면 국내 통신 3사는 **2023년까지 약 18만 개의 5G 기지국이 건설할 것으로 예상**된다.

도표 15 **5G 국내 커버리지 현황: 아직 구축 초기단계 (2019.5.10일 기준)**



자료: 각 사, 유진투자증권

도표 16 5G 서비스 국내 상용화 일지

일시	내용
2018년 6월	5G 주파수, 통신 3사에 할당
2018년 9월	이통 3사, 5G 장비사 선정
2018년 11월	이통 3사, 망구축 공사 돌입
2018년 12월	이통 3사, 5G 상용화 선언
2019년 4월	이통 3사, 5G 서비스 개시

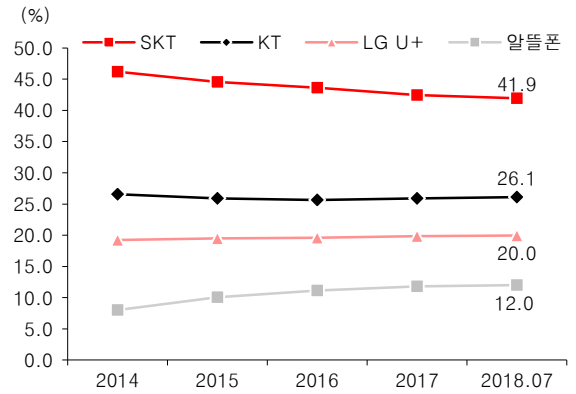
자료: 국회, 유진투자증권

도표 17 이통 3사 5G 장비 공급업체 선정

통신사	장비공급업체
SKT	삼성전자, 에릭슨LG, 노키아코리아
KT	삼성전자, 에릭슨LG, 노키아코리아
LG U+	삼성전자, 에릭슨LG, 노키아코리아, 화웨이

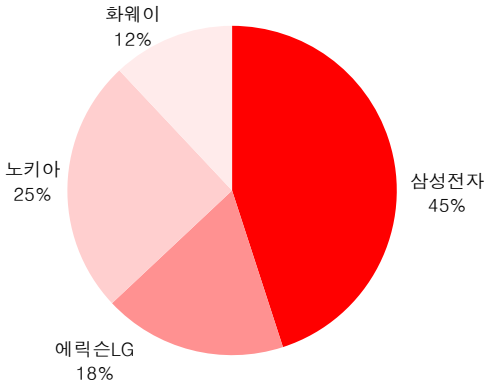
자료: 업계자료, 유진투자증권

도표 18 국내 통신 3사 및 알뜰폰 시장점유율



자료: 국회, 유진투자증권
주: 가입자 수 기준

도표 19 국내 5G 통신장비 시장점유율 (예상)



자료: 유진투자증권

도표 20 5G 기지국 설치 현황 (19.04.03 기준)

(단위: 개)	SKT	KT	LG U+	합계	비중
서울	4,124	6,995	6,818	17,937	40.9
경기	3,258	3,867	2,196	9,321	21.3
인천	722	909	1,758	3,389	7.7
부산	1,223	1,121	-	2,344	5.4
대구	1,026	755	-	1,781	4.1
광주	697	699	101	1,497	3.4
대전	767	797	490	2,054	4.7
울산	321	375	-	696	1.6
세종	194	47	-	241	0.6
강원	197	331	-	528	1.2
충북	362	150	-	512	1.2
충남	407	359	-	766	1.7
경북	513	134	-	647	1.5
경남	578	371	-	949	2.2
전북	370	181	-	551	1.3
전남	280	80	-	360	0.8
제주	168	65	-	233	0.5
합계	**15,207**	**17,236**	**11,363**	**43,806**	**100**

자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 21 5G 기지국 설치 현황 – 장비 수 기준 (19.04.03 기준)

(단위: 개)	SKT	KT	LG U+	합계
서울/수도권	21,203	22,645	11,051	54,899
5대광역시	9,344	8,007	733	18,084
그 외 지역	7,666	4,612	-	12,278
합계	**38,213**	**35,264**	**11,784**	**85,261**

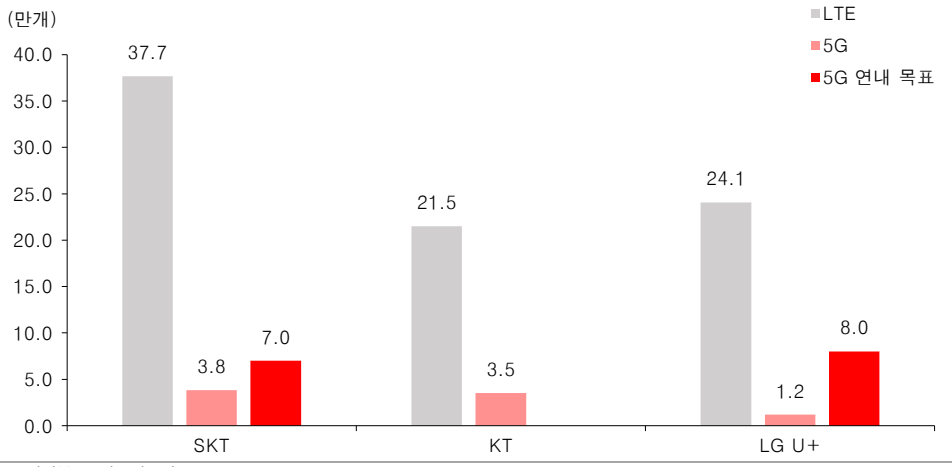
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 22 5G 기지국 설치 목표 (2018.10 기준)

	구분	2019	2020	2021	2022	2023	합계
SKT	3.5GHz	9,065	9,225	9,225	8,964	8,790	45,269
	28GHz	1,269	5,042	8,904	-	-	15,215
KT	3.5GHz	5,300	6,300	10,900	12,700	9,800	45,000
	28GHz	3,000	5,000	7,000	-	-	15,000
LG U+	3.5GHz	8,400	8,950	9,500	9,150	9,000	45,000
	28GHz	1,000	4,000	10,000	-	-	15,000
소계	3.5GHz	22,765	24,475	29,625	30,814	27,590	135,269
	28GHz	5,269	14,042	25,904	-	-	45,215
합계		**28,034**	**38,517**	**55,529**	**30,814**	**27,590**	**180,484**

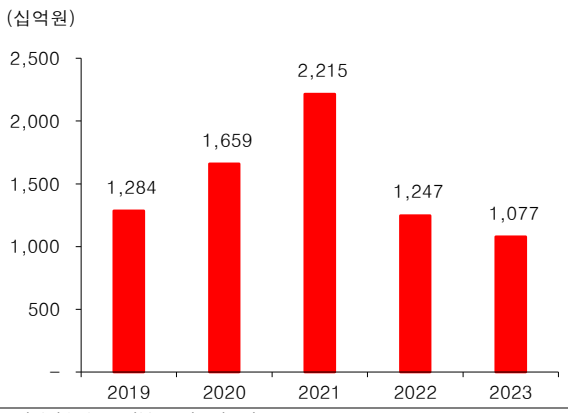
자료: 과기부, 유진투자증권

도표 23 통신사별 LTE/5G 기지국 설치 현황, 5G 기지국 설치 목표 (2019.04 기준)



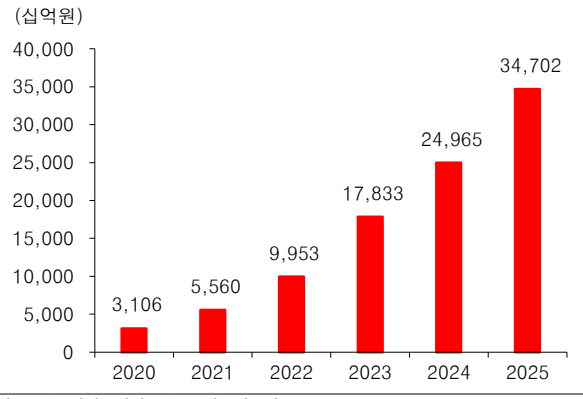
자료: 과기부, 유진투자증권
주: 기지국 장비 수 기준

도표 24 통신 3사, 5G 기지국 투자 계획



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 25 국내 5G 시장 규모 전망



자료: 한국전자통신연구원, 유진투자증권

3) 해외는 아직 시작도 안했다.

글로벌: 5월 영국이 세 번째 주자로 5G 상용화 시작

국내는 이제 상용화 초기이지만, **해외의 경우 아직 본격적으로 상용화가 진행되지 않은 국가들이 대다수**이다. 미국의 경우, 한국보다 두 시간 늦은 4월 4일 새벽 1시를 기점으로 5G 상용화를 시작, 한국과 비슷한 수준으로 진행되고 있다. **현재까지 상용화에 성공한 국가는 한국과 미국, 단 두 곳**뿐이다.

한국과 미국에 이어 **세 번째 5G 상용화 국가가 될 곳은 영국**이다. 영국의 최대 통신사업자 EE는 5월 30일 5G 네트워크를 상용화한다고 발표했다. 가장 먼저 5G가 개통될 곳은 런던과 에든버러, 카디프, 벨파스트, 버밍엄, 맨체스터 등 혼잡도가 높은 6개 도시다. EE는 6개의 도시를 먼저 상용화하고, 10개의 도시를 추가할 계획이다.

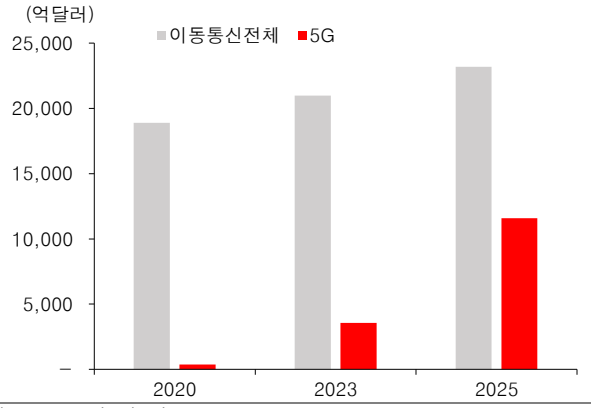
이후 영국의 또 다른 통신 사업자인 Vodafone은 7월달, 7개의 도시에서 시범적으로 5G 네트워크를 선보일 계획이다.

도표 26 **글로벌 5G 상용화 진행 현황**

순위	국가	내용
1	한국	■ 2019년 4월 3일 통신 3사 상용화, 전국망 구축 진행 중
2	미국	■ Verizon: 지난해 12월 고정형 5G 서비스, 4월 모바일 5G 서비스 상용화 (4개 도시) ■ AT&T: 2018년 모바일 라우터를 통한 5G 서비스 시작, 19개 지역 서비스 중. 모바일서비스는 연내 상용화 ■ Sprint: 5월 애틀랜타, 댈러스, 시카고, 캔자스시티 등에서 상용화 ■ T-Mobile: 30개 도시 시범서비스 중, 2020년까지 전국 확대
3	영국	■ 영국 최대 통신사 EE, 5월 30일 6개 도시(런던, 카디프, 벨파스트, 에딘버러, 버밍엄, 맨체스터) 상용화, 연내 19개로 확장할 계획 ■ Vodafone 은 7월 7개 도시를 중심으로 상용화할 예정
4	일본	■ NTT 도코모, 9월 20일 시전 서비스를 시작으로 2020년 3월 정식서비스, 2024년까지 전국 상용화 목표 ■ 소프트뱅크, KDDI, 라쿠텐모바일은 2020년부터 사전서비스 시작
5	호주	■ 5G 모바일 기기 출시 10개 도시에서 시범 상용화 시작, 1년 내 35개 도시로 확장 계획
6	중국	■ 기존 2020년 상용화를 목표로 하고 있었으나 2019년 10월로 일정 변경 ■ 주요 통신사는 China Telecom, China Mobile, China Unicom
7	독일	■ 3월 중순부터 5G 주파수 경매 진행 중 ■ 주요 통신사는 Telekom Deutschland, T-Mobile, Vodafone
8	프랑스	■ 2020년까지 5G 상용화, 2025년까지 주요 지역 서비스 목표 ■ Orange S.A, 삼성 네트워크 장비 사용해 테스트 진행 중 ■ 주요 통신사는 Orange S.A., SFR, Free Mobile, Bouygues Telecom

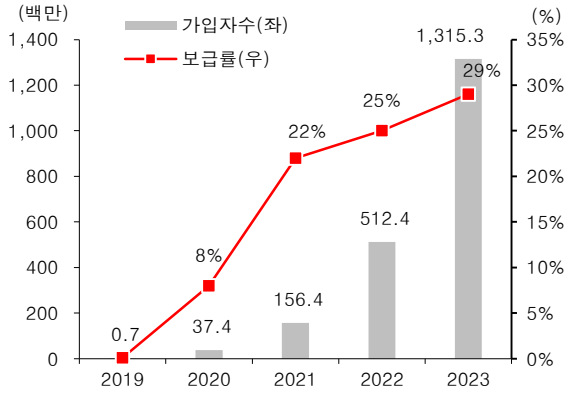
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 27 글로벌 5G 시장 전망



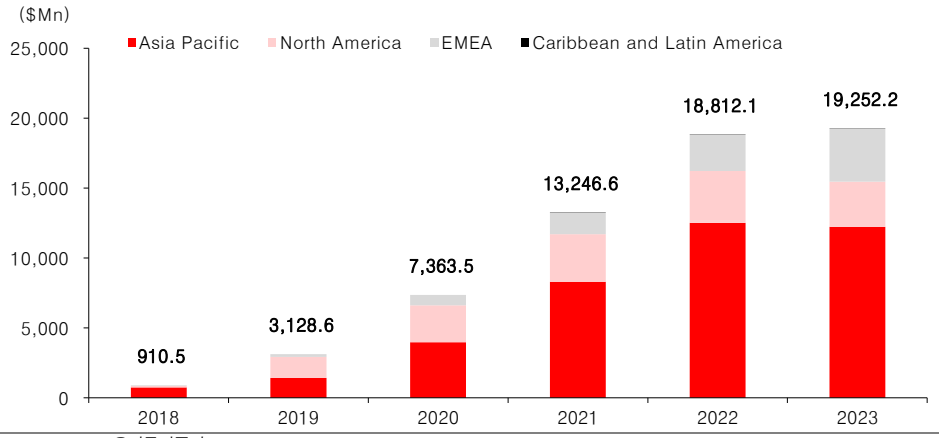
자료: ETRI, 유진투자증권

도표 28 글로벌 5G 가입자 수 보급률 전망



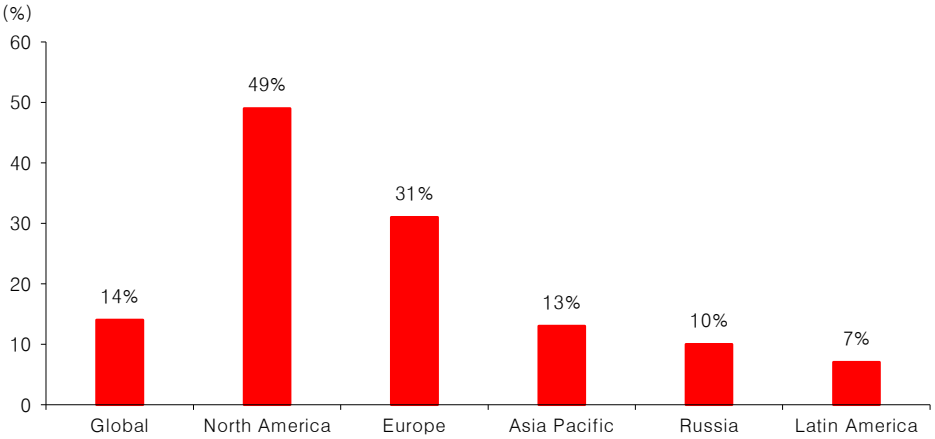
자료: Ovum, 국제전기통신연합, 유진투자증권

도표 29 지역별 5G 네트워크 시장 규모



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 30 지역별 5G 네트워크 비중 전망 (2025년)



자료: GSMA, 유진투자증권

미국: 5G 주도권을 잡기 위한 투자확대 예상

미국 이동통신사 Verizon이 세계 최초로 5G 상용 서비스를 지난해 10월 1일부로 시작한다고 전격 선언했다. 하지만 Verizon의 5G 상용화는 이동통신기기를 통한 5G 서비스의 형태가 아니라 고정형이었다. 진정한 의미의 5G는 아니라고 할 수 있지만, 이로 인해 5G 선점 경쟁은 더욱 심화되었고, 올해 4월, Verizon은 국내 5G 상용화에 2시간 늦게 상용화에 성공했다.

Sprint의 경우 5월 31일부터 상용화가 예정되어 있고, AT&T도 연내 상용화를 진행할 예정이다. AT&T는 지난해 연말부터 19개 도시에서 동글(핫스팟기기) 형태의 5G를 서비스하기 시작했다.

국내와 미국 Verizon의 5G 상용화 이후, 도널드 트럼프는 미국 대통령은 5G로 대표되는 통신 산업 **글로벌 주도권을 확보하기 위해 '5G 이니셔티브 계획'을 발표**, 역사상 최대 규모의 주파수 할당, 규제 해소, 5G 펀드 조성 등 승부수를 던졌다. 트럼프 대통령이 직접 나서 5G 서비스만큼은 한국, 중국, 일본 등 아시아 국가에 빼앗기지 않겠다는 의지를 과시한 만큼 **미국이 이 분야에서 매우 공격적으로 나올 것이고, 이에 따른 투자도 확대될 것으로 예상**된다.

도표 31 트럼프의 5G 이니셔티브 계획 및 효과

주요원칙	민간 투자 우선, 정부는 규제 해소
주파수 확보	5G 주파수 3개 대역 동시 경매 (미국 역사상 최대 규모)
5G 펀드 조성	외곽지역 5G망 구축에 10년간 204억달러 투자
규제 선진화	비즈니스 데이터 서비스 도입 등 5가지 규제 선진화
효과	일자리 300만개, 5,000억 달러 경제 효과 창출

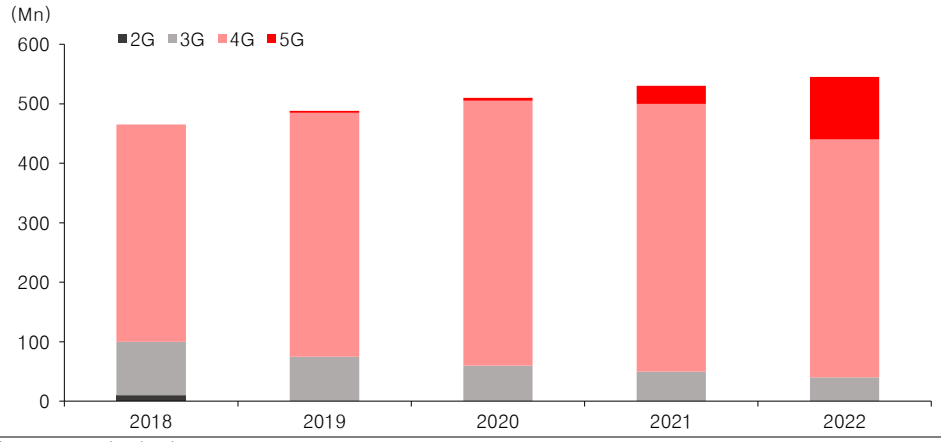
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 32 미국 통신사업자 5G 서비스 상용화 일정

Verizon	4월 모바일 5G 서비스 시작 (2개 지역)
AT&T	연내 모바일 5G 서비스 시작 (3개 지역)
Sprint	5월 31일 일부 지역 모바일 5G 상용화 예정
T-Mobile	30개 도시 시범서비스 중, 2020년까지 전국 확대

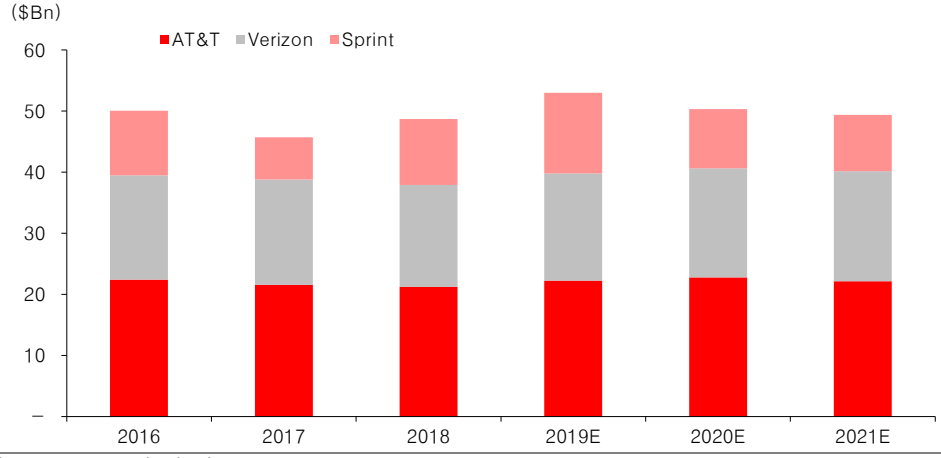
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 33 미국 네트워크별 가입자 수 전망



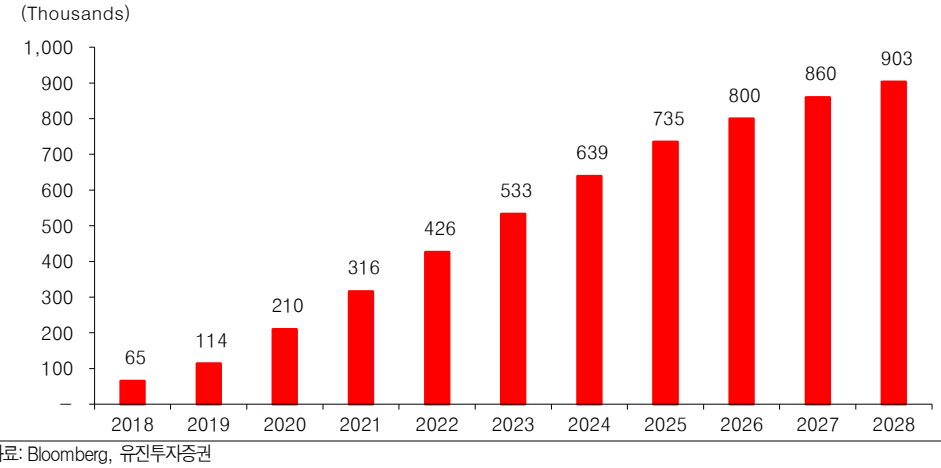
자료: Ovum, 유진투자증권

도표 34 미국 주요 통신사 Capex 전망



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 35 미국 스몰셀 기지국 구축 전망



자료: Bloomberg, 유진투자증권

일본 : 9월 5G 상용화 예정

일본 최대 통신업체인 **NTT도코모는 9월 일본에서 개최되는 2019 럭비월드컵 에서 사전 서비스를 시작할 계획**이다. 제한된 숫자의 단말기를 대여하는 방식으로 상용화에 앞서 테스트하는 형태이다.

NTT도코모 외에도 소프트뱅크, KDDI, 라쿠텐 모바일은 2020년 도쿄올림픽 기간에 맞춰 사전 서비스를 시작할 예정이다. **일본은 2024년까지 5G 서비스의 범위를 일본 전역으로 넓히는 것을 목표**로 하고 있다.

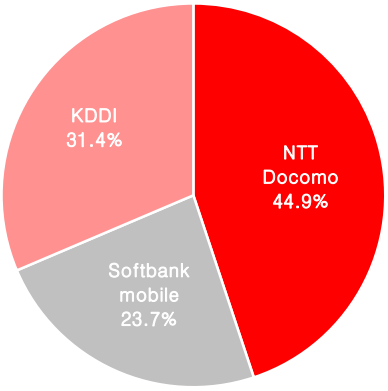
5G 상용화에서 한국에 한발 뒤진 일본 통신사들은, **향후 5년간 5G 인프라 확충에 3조엔(약 30조원)을 투자할 계획**이다. 3조엔 중 **기지국 등 설비 투자 금액은 1조 6천억엔**에 달한다. NTT도코모와 KDDI가 5년간 각각 1조엔을 투자할 계획이고, 소프트뱅크의 경우 5천억엔, 라쿠텐 모바일은 2~3천억엔을 투자할 예정이다.

도표 36 **일본 통신사 5G 상용화 현황 및 계획**

통신사	현황 및 계획
docomo	■ 9월 20일부터 5G 사전 서비스 시작
KDDI	■ 2019년 제한된 일부 지역에 대용량 서비스 제공 ■ 2020년 4G 와의 연계를 통해 (NSA) 대용량 서비스 제공 ■ 2020년 초고속 및 초저지연, 2021년부터 초저지연 및 다수기기 연결 가능한 인프라를 구축
SoftBank	■ 2019년 초고속 통신서비스 제공 후 ■ 2020년 VR/AR, 다수기기 연결, 초저지연 서비스, 교통 혼잡 완화, ■ 공사 현장 원격 조작 서비스 등을 제공할 계획
Rakuten Mobile	■ 2020년 초고속 서비스 제공을 목표로 하며, 이후 순차적으로 다수 기기 연결 및 ■ 초저지연 기능을 활용한 서비스 제공 예정

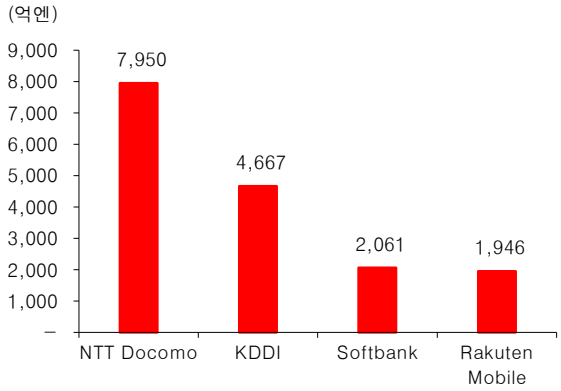
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 37 일본 통신사 시장 점유율(2018.12 기준)



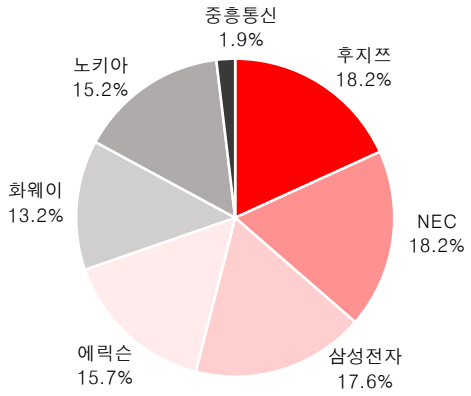
자료: KDDI, 유진투자증권
주: 가입자 수(3사 합산) 기준
Rakuten Mobile은 2018년 4월 이동통신사업 시작, 이전까지는 MVNO

도표 38 일본 통신사 5G 기지국 투자 계획 (2024년까지)



자료: 니혼게이자이신문, 유진투자증권
주: 전체 설비투자금액 중 기지국 투자 계획

도표 39 일본 통신 장비 시장 점유율(2017년 기준)



자료: MCA, 유진투자증권

중국 : 10월 5G 상용화 예정

중국의 5G 기지국은 화웨이와 ZTE, 에릭슨이 제공하는데, 당초 중국 정부는 상하이를 5G 우선 시범 도시로 선정, 2020년을 중국 5G 서비스의 원년으로 계획했다. 하지만 최근 미·중 무역 갈등으로 화웨이에 대한 압박이 거세지자, 일정을 앞당겼다. **10월까지 40개 도시에서 시범적으로 5G를 상용화할 것**으로 보이며, 조기상용화의 배경에는 미국의 제재로 인해 압박을 받고 있는 화웨이에게 숨통을 틔워주려는 의도가 어느 정도 있어 보인다.

또한 중국은 정부가 나서 5G 투자를 주도하고 있다. **중국 정부는 2020년까지 5G 기술 개발과 네트워크 구축 분야에 5,000억 위안(약 86조원) 이상을 투자**할 것으로 알려졌다. 중국의 이동통신사 차이나 모바일, 차이나유니콤, 차이나텔레콤 등은 **5G망 정비에 7년 동안 1,800억 달러(약 210조원)를 투자**할 예정이다.

도표 40 중국 통신사 5G 상용화 현황 및 계획

통신사	현황 및 계획
China Mobile	■ 2019년 상용화, 2020년 기지국 10,000개 이상 설치 목표로 진행중 ■ 1개 도시당 100개 기지국 설립 예정 ■ 20개 단말기 기업과 파트너 관계 구축
China Unicom	■ 2019년 상용화 목표로 '5G 선도자 계획'을 발표 ■ 5G 기반 시범사업 200개, 5G 오픈랩 50개, 5G 혁신 응용서비스 100개 추진, ■ 5G 활용기준 20개, 협력 파트너 1,000개 추가로 확보
China Telecom	■ 4G와 공존하는 Non-StandAlone 구조로 당분간 진행 ■ 상용화 테스트 진행 중

자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 41 중국 통신사별 5G 시범 선정 도시

통신사	선정도시
中国移动 China Mobile 차이나 모바일	상하이, 항저우, 광저우, 수저우, 우한
China unicom中国联通 차이나 유니콤	상하이, 베이징, 시옹안, 션양, 톈진, 칭다오, 난징, 항저우, 푸저우, 선전, 정저우, 청두, 우한, 구이양, 광저우
中国电信 CHINA TELECOM 차이나 텔레콤	상하이, 선전, 시옹안, 수저우, 청두

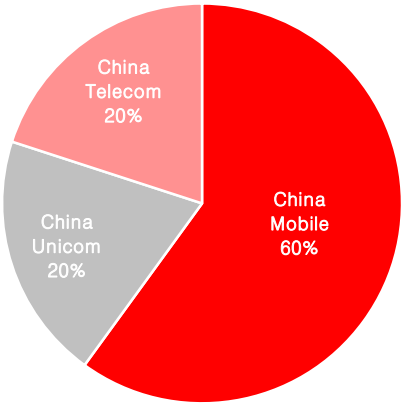
자료: 쥐푸차이징(聚富财经), 유진투자증권

도표 42 중국 지방정부의 5G 인프라 구축 계획

지역	주요 내용
상하이	■ 올 9월까지 화웨이와 손잡고 세계 최초로 홍차오 기차역에 5G 통신 구축 완료 계획 ■ 고화질 영상통화, 고속 인터넷 접속, 로봇 안내, 로봇 음식 배달 등 다양한 서비스 제공 예정
후베이	■ 중국 최초 5G 스마트 고속도로 프로젝트 추진 계획 ■ 빅데이터, IoT, 인공지능 등 차세대 인터넷 기술을 활용해 교통 상황 측정 및 자율주행 시행 ■ 우한 개발구, 차이나모바일과 '국가신에너지 및 IoT 자동차 기지' 구축 MOU 체결
광둥	■ 광저우와 선전 등 인구밀집 지역에 5G 네트워크 구축 계획 ■ 차이나모바일, 5G 네트워크 구축 위해 올해 10.8억 위안 투자해 2,702개 기지국 건설 예정

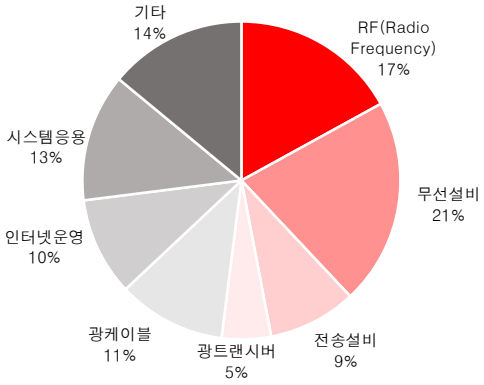
자료: KOTRA, 유진투자증권

도표 43 중국 통신사 시장 점유율 (2018.10)



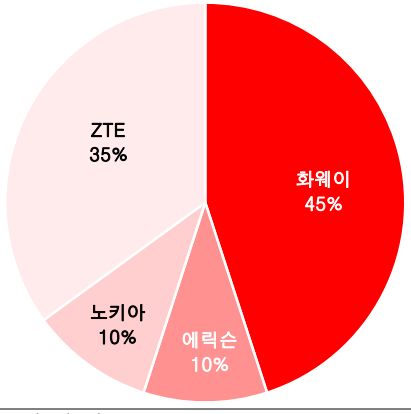
자료: 각 사, 유진투자증권
주: 가입자 수 기준

도표 44 중국 5G 투자 비중



자료: 중국정보통신연구원, 유진투자증권

도표 45 중국 통신장비 시장 점유율 (2017년 기준)



자료: CCID, 유진투자증권

II. 화웨이 vs 삼성전자

1) 화웨이 '때리기'가 아닌 화웨이 '죽이기'

주요 IT 기업들, 화웨이와 거래 중단

화웨이 사태가 연일 화제가 되고 있다. 구글, 인텔, 퀄컴, 자일링스, ARM까지 화웨이에 공급을 중단한다는 소식이 알려졌고, 각국 통신사들 또한 화웨이의 제품을 사용하지 않는다고 선언했다. **미국 정부로부터 국가 안보를 위협하는 것으로 의심받는 화웨이에게는 적지 않은 피해가 될 것으로 예상**된다.

화웨이는 구글의 공급중단이 마치 예견된 일이었듯 지난해 중반부터 독자적인 OS 개발에 나서고 있었고, 런정페이 회장도 최근 인터뷰에서 미국 기업들의 공급 중단이 큰 문제가 되지 않을 것이라는 발언을 했다.

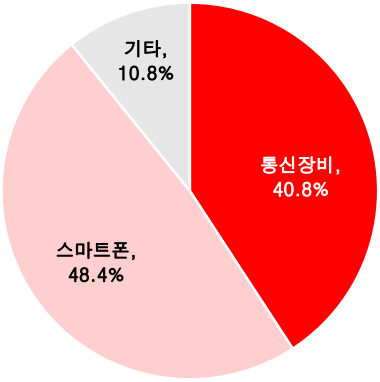
하지만 세계 최대 반도체 설계 회사(Chip-designer)인 **영국의 ARM이 거래 중단을 선언하며 화웨이는 사면초가의 상황**에 빠지게 되었다. ARM은 스마트폰의 두뇌가 되는 모바일 반도체(AP)를 설계하는 기업이다. 현재 경쟁자가 사실상 없는 원천 기술을 갖고 있어 ARM 없이는 스마트폰 핵심 반도체의 개발과 생산이 불가능할 정도다. **스마트폰 매출비중이 절반에 달하는 화웨이에게는 '때리기'가 아닌 '죽이기'가 된 것**이다.

도표 46 화웨이에 대한 공급 중단 기업과 영향

기업	내용	영향
구글	안드로이드 운영체제(OS) 기술 지원 중단, 앱(플레이스토어, 유튜브 등) 사용 금지	스마트폰 해외 판매 사실상 불가
퀄컴	스마트폰 모뎀, 프로세서	통신장비, 스마트폰용 반도체 수급 어려움
인텔	스마트폰 서버 칩	통신장비, 스마트폰용 반도체 수급 어려움
자일링스, 브로드컴	무선 통신 칩셋	통신장비, 스마트폰용 반도체 수급 어려움
MS	윈도 OS 라이선스 신규 발급 중단	화웨이제 PC 윈도우 지원 불가
파나소닉	스마트폰 부품 공급 중단	스마트폰 부품 수급 어려움
ARM	반도체 설계도 공급, 지원 중단	통신장비, 스마트폰용 반도체 설계 불가

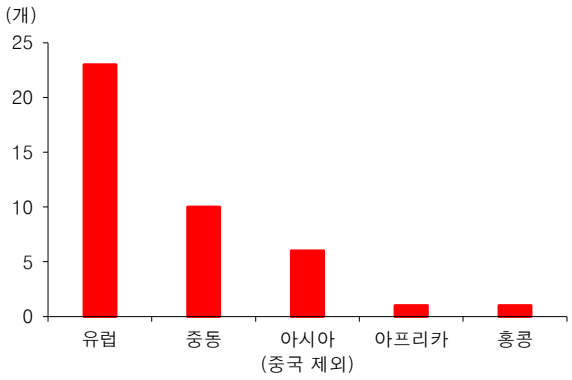
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 47 화웨이의 부문별 매출비중 (2018년 기준)



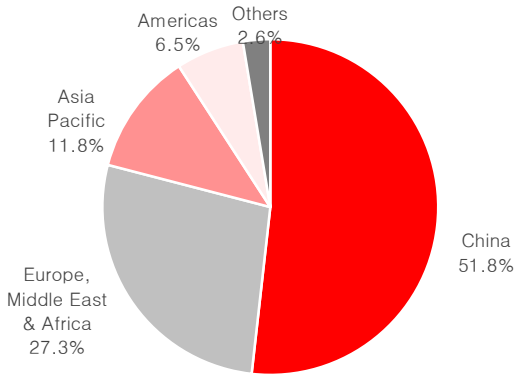
자료: 화웨이, 유진투자증권
주: 전체매출액 기준

도표 48 화웨이의 지역별 5G 장비 공급 통신사 수



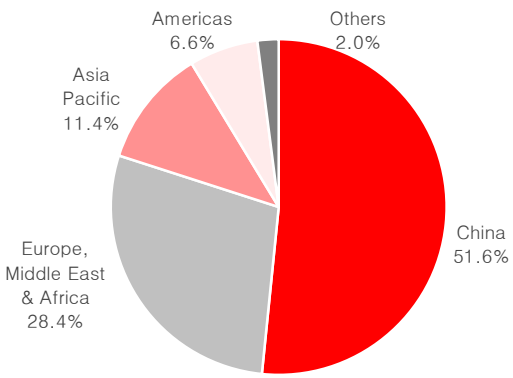
자료: 화웨이, 유진투자증권
주: 2019.04 기준

도표 49 화웨이의 지역별 매출액 비중(2017년 기준)



자료: 화웨이, 유진투자증권
주: 전체매출액 기준

도표 50 화웨이의 지역별 매출액 비중(2018년 기준)



자료: 화웨이, 유진투자증권
주: 전체매출액 기준

글로벌 통신사까지 화웨이 제재에 가세

최근 미국 정부의 화웨이에 대한 제재 속에 **영국과 일본, 대만 통신사가 화웨이 스마트폰 판매를 중단**키로 했다. 일본의 주요 통신사인 KDDI, 소프트뱅크는 기존 24일로 예정되어 있었던 화웨이의 신제품 발매를 무기한 연기하기로 발표했다. 특히 일본의 1위 통신사로 꼽히는 NTT도코모는 올해 여름 발매 예정이었던 화웨이의 스마트폰 예약접수를 중단할 것을 검토 중으로 알려졌다.

중화텔레콤, 타이완모바일, 파이스톤, 아시아퍼시픽텔레콤, 타이완스타텔레콤 등 대만의 5개 통신사 또한 화웨이의 신규 스마트폰 판매 중단을 발표했다.

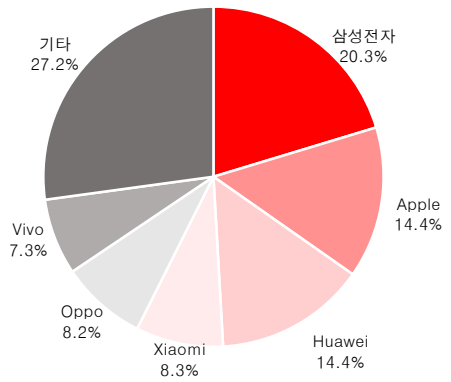
글로벌 업체들의 스마트폰 부품 공급 중단에 이어 **주요 통신사들의 화웨이 스마트폰 판매 중단으로 인해 화웨이는 궁지에 몰린 상황**이다. 2018년 기준 글로벌 스마트폰 시장의 14%를 차지하고 있는 화웨이의 입지 축소는 **타 스마트폰 메이커들의 시장 점유율을 확대의 기회로 작용할 것**이다.

도표 51 화웨이 스마트폰 판매 중단 통신사

국가	통신사	내용
대만	중화텔레콤, 타이완모바일, 파이스톤, 아시아퍼시픽텔레콤, 타이완스타 텔레콤	신규 스마트폰 판매 중단
일본	KDDI, Y!모바일, NTT도코모, 라쿠텐 모바일	신규 스마트폰 발매 연기, 예약 접수 중단
영국	Vodafone	화웨이 제조 5G 스마트폰 사전 예약 중단
	EE	화웨이 장비 사용 단계적 감축, 메이트 20X 영국 출시 계획 중단

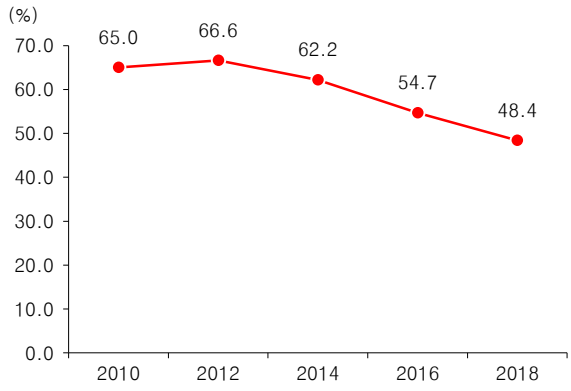
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 52 글로벌 스마트폰 시장 점유율(2018년 기준)



자료: SA, 유진투자증권
주: 출하량 기준

도표 53 화웨이의 해외 매출 비중 감소 추세



자료: 화웨이, 유진투자증권
주: 전체매출액 기준

도표 54 화웨이의 보안 논란 일지

연도	내용
2012년	■ 미국 의회, 화웨이 통신장비가 중국 정부 스파이 이용 가능성 제기
2012년	■ 호주 국유 통신사, 장비 입찰 공급에서 화웨이 제외 ■ 미국 하원, 화웨이 장비 사용 중단 권고
2015년	■ 영국 정부, 화웨이에 보안검증 요구, 검증 진행 후 영국 도입
2016년	■ 미국 출시 화웨이 스마트폰에서 백도어 발견
2018년	■ 호주 정부, 5G 장비 입찰에 화웨이 도입 반대입장 발표 ■ 멍완저우 화웨이 부회장, 캐나다에서 체포
2019년	■ 미국, 화웨이와 멍완저우 부회장 기소 ■ 5G망 사업에 화웨이 장비 배제 요구

자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 55 최근 미국의 화웨이 제재 일지

일자(현지시간)	내용
5월 15일	■ 도널드 트럼프, 미국 IT보호 행정명령 서명
5월 16일	■ 미국 상무부, 화웨이 거래제한 기업 지정
5월 19일	■ 구글, 인텔, 퀄컴 등 화웨이와 거래 중단
5월 20일	■ 미국 상무부 화웨이 제재 90일 동안 유예
5월 22일	■ 미국 정부 우리 정부에 '반(反) 화웨이 캠페인' 동참 요구

자료: 언론보도, 유진투자증권

2) 화웨이 제재의 반사 이익, 삼성전자 점유율 확대

삼성전자, 시장 점유율 확대 기대

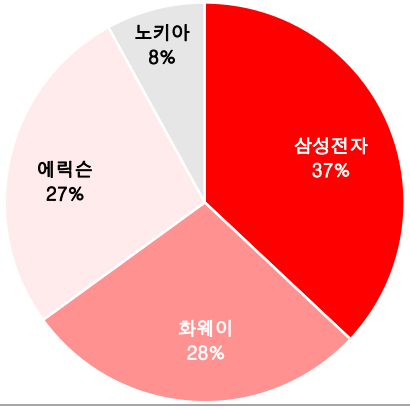
삼성전자는 통신 장비시장 전체 점유율로는 약 5%를 차지(2018년 IHS발표 기준)하고 있다. 삼성전자는 **향후 2020년까지 5G 네트워크 시장에서 점유율 20%를 확보, 확실한 시장 점유율을 기록한다는 방침**이다.

삼성전자의 5G 통신장비 시장점유율 20% 달성은 그리 어렵지 않을 것으로 판단한다. 그 이유는 시장점유율 1위를 차지하고 있는 **화웨이가 미중무역분쟁으로 인해 5G 장비시장에서 사실상 배제되면서 삼성전자가 공급업체 사업자로 선정이 확대될 것으로 예상**되기 때문이다.

또한, 국내 시장에서 50% 수준의 공급이 예상되고 있는 가운데, **미국시장의 통신사업자 1,2,4위인 AT&T, 버라이즌, 스프린트의 5G 파트너로 선정, 장비를 공급하게 된 것도 주요 요인**이다. 시장규모가 큰 미국을 기반으로 5G 통신장비의 시장을 선점함으로써 **여러 국가로 공급이 확대될 것으로 예상**하기 때문이다.

최근 미국 시장분석업체 델오로는, 지난해 4분기와 올해 1분기의 **5G 통신장비 매출 점유율은 삼성전자가 37%를 기록, 1위를 차지**했다고 발표했다. 이는 5G를 선점한 **국내 통신 3사가 공격적 5G 투자를 하고 있기 때문**으로 분석되는데, 이 추세라면 5G 네트워크 시장 점유율 20% 달성은 그리 어렵지 않을 것으로 예상된다.

도표 56 삼성전자 5G 통신장비 시장 점유율 (4Q18+1Q19 매출액 기준)



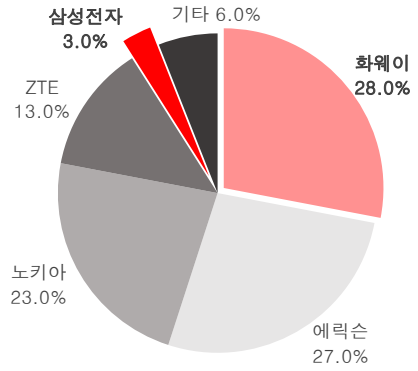
자료: Dell'oro, 유진투자증권

화웨이 장비의 대체재로 삼성전자 장비 보급

현재 미 통신 기업 중에는 자체 기술로 5G(5세대 이동통신) 통신망을 구축할 수 있는 회사는 없다. 5G 기술에 있어 **화웨이에 대적할 수 있는 회사는 한국 기업으로 특히 미국이 주목하는 기업은 삼성전자**다. 삼성전자는 **5G 반도체뿐만 아니라 스마트폰, 통신 장비까지 '풀 세트'를 갖추고 있기 때문**이다.

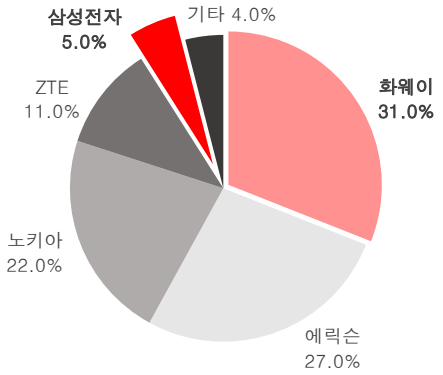
2018년 기준으로 삼성전자의 통신장비시장 점유율은 5% 수준이다. 화웨이의 제재가 심화되며 글로벌 통신장비시장에서 화웨이의 입지가 축소된다면, **삼성전자의 통신장비시장 점유율 확대는 시간문제**일 것으로 예상된다.

도표 57 2017년 기준 글로벌 통신장비시장 점유율



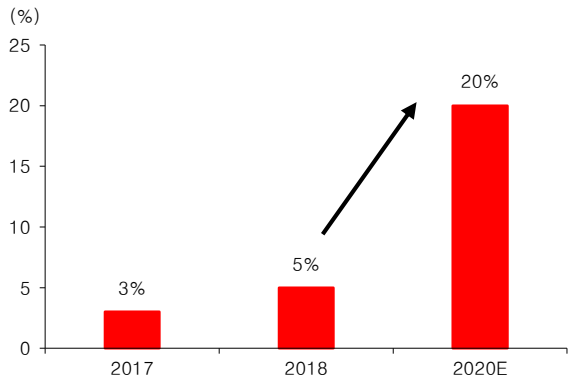
자료: IHS Market, 유진투자증권

도표 58 2018년 기준 글로벌 통신장비시장 점유율



자료: IHS Market, 유진투자증권

도표 59 삼성전자 통신 장비시장 점유율 확대



자료: 삼성전자, 유진투자증권

III. 5G 서비스 Value chain 및 추천종목

1) 5G 통신서비스 관련 투자전략

수 년만에 다시 반복되는 통신시장의 빅사이클이 시작되고 있다. 국내는 물론 해외 통신사업자의 5G 서비스 경쟁에 따른 투자전략은 그리 어렵지 않다. **초기에는 망구축 관련 통신장비 및 부품업체**에 투자하고, 이어서 단말기 보급이 이루어지는 시기에 관련업체 투자가 유효하다. 더 나아가 5G 플랫폼을 통한 다양한 서비스가 등장할 것으로 예상되어 서비스 확대시기에 맞추어 투자하는 전략을 제시한다.

현재 5G 투자 진행상황을 고려한다면, 망구축과 함께 단말기 보급, 백본망 보완의 단계이므로 관련 통신장비 및 부품 제조업체에 투자하는 것이 바람직할 것이다. 삼성전자, 노키아, 에릭슨의 세계 3강 업체에 관련된 장비 및 부품 공급업체에 투자하는 것이 바람직하다.

일부 5G 단말기 관련 기업에 대한 투자는 벌써 이루어지고 있지만, **단말기 보급이 활발하게 이루어지는 시기는 하반기 정도가 될 것으로 예상**되어 서서히 관심을 가져 볼만 하다.

다만, 5G 관련 다양한 서비스가 등장할 것으로 예상은 하지만, 아직 킬러컨텐츠로 자리잡을 것은 지켜봐야 할 것이며, 이를 위한 플랫폼 구축도 서서히 진행될 것으로 예상되어 시장의 흐름을 보고 투자를 하는 것이 바람직하다고 판단한다.

도표 60 5G 투자전략

단계	5G 망 구축	단말기 보급 및 백본망 보완	5G 서비스 확대
주요서비스	상용 서비스 개시 기지국 단계별 설치	휴대폰 출시 개시 스마트기기 출시 백본망 고도화 사업 확대	5G 기반 다양한 서비스 5G 기반 플랫폼 확대
수혜산업	통신장비 제조업체 통신부품 제조업체	스마트폰 및 스마트기기 제조업체, 관련 부품 제조업체 네트워크 백본망 관련업체	5G 플랫폼 사업자 부가서비스 사업자
중소형주 수혜종목	**오이솔루션** **서진시스템** **케이엠더블유** **에이스테크** RFHIC **다산네트웍스** **에치에프알** 유비쿼스 쏠리드 대한광통신 이노와이어리스	**와이솔** **다산네트웍스** **대덕전자** 유비쿼스 쏠리드 이수페타시스 대덕GDS	한컴MDS 한글과컴퓨터 더존비즈온 포스코 케어랩스 유비케어 한컴시큐어 라온시큐어 소프트센 윈스 코콤

자료: 유진투자증권

2) 국내는 물론 해외 공급확대 기업에 주목

국내에서 세계 최초로 상용화를 시작으로 **해외 통신사들도 하나 둘 상용화 계획을 발표**하고 있다. 특히 5G 선점 경쟁에서 한국에 1위 자리를 내준 해외국가들은 5G 경쟁에서 뒤쳐지지 않기 위해 투자를 아끼지 않고 있다. 그 예로 미국 연방 통신위원회에서는 5G 통신망 구축을 위해 10년간 204억 달러를 투자하겠다고 발표했으며, 중국은 정부가 나서서 2020년까지 약 86조원 이상을 투자할 것을 발표했다. 또한 일본 총무성에서는 일본 전역을 4,500개의 구역으로 나누고, 50%이상의 5G 기지국 설치를 의무화했다.

한국을 시작으로 북미, 아시아, 유럽 지역에서 5G에 대한 투자가 본격화되고 있는 상황에서, **국내 공급업체뿐만 아니라 해외를 중심으로 공급하고 있는 기업들의 실적 성장도 기대된다.**

도표 61 5G 관련기업 개요 및 공급사 현황 (당사 추정)

분류	중분류	종목	주요제품	공급사				
				삼성전자	노키아	화웨이	에릭슨	ZTE
광네트워크장비	교환장비+가입자망 장비	다산네트웍스	FTTx 장비, 이더넷 스위치 장비 등					
		유비쿼스	FTTx 장비, 스위치 장비 등					
		에치에프알	Fronthaul 장비, OLT/ONU 장비 등					
	광 모듈	오이솔루션	광트랜시버	●	●	●	●	
		쏠리드	광트랜시버					
		우리로	광트랜시버, 광분배기					
	광 소재 및 기타	대한광통신	광섬유, 광케이블	●				
		이노인스트루먼트	광융합 접속기					
이동통신장비	기지국(스몰셀)	케이엠더블유	안테나, RRH, RF부품, 스몰셀	●	●		●	●
		에이스테크	안테나, RRH, RF부품, 스몰셀	●			●	
		웨이브일렉트로	RRH, RF부품	●				
		서진시스템	RRH 케이스	●				
		RFHIC	RF부품	●	●	●	●	
		삼지전자	스몰셀					
네트워크 운영관리	계측장비	이노와이어리스	통신망 시험/계측기	●	●	●	●	
	검사장비	디티앤씨	검사장비	●				
보안 및 소프트웨어	보안장비	윈스	보안장비					
	소프트웨어	텔코웨어	HLR, SCSF					

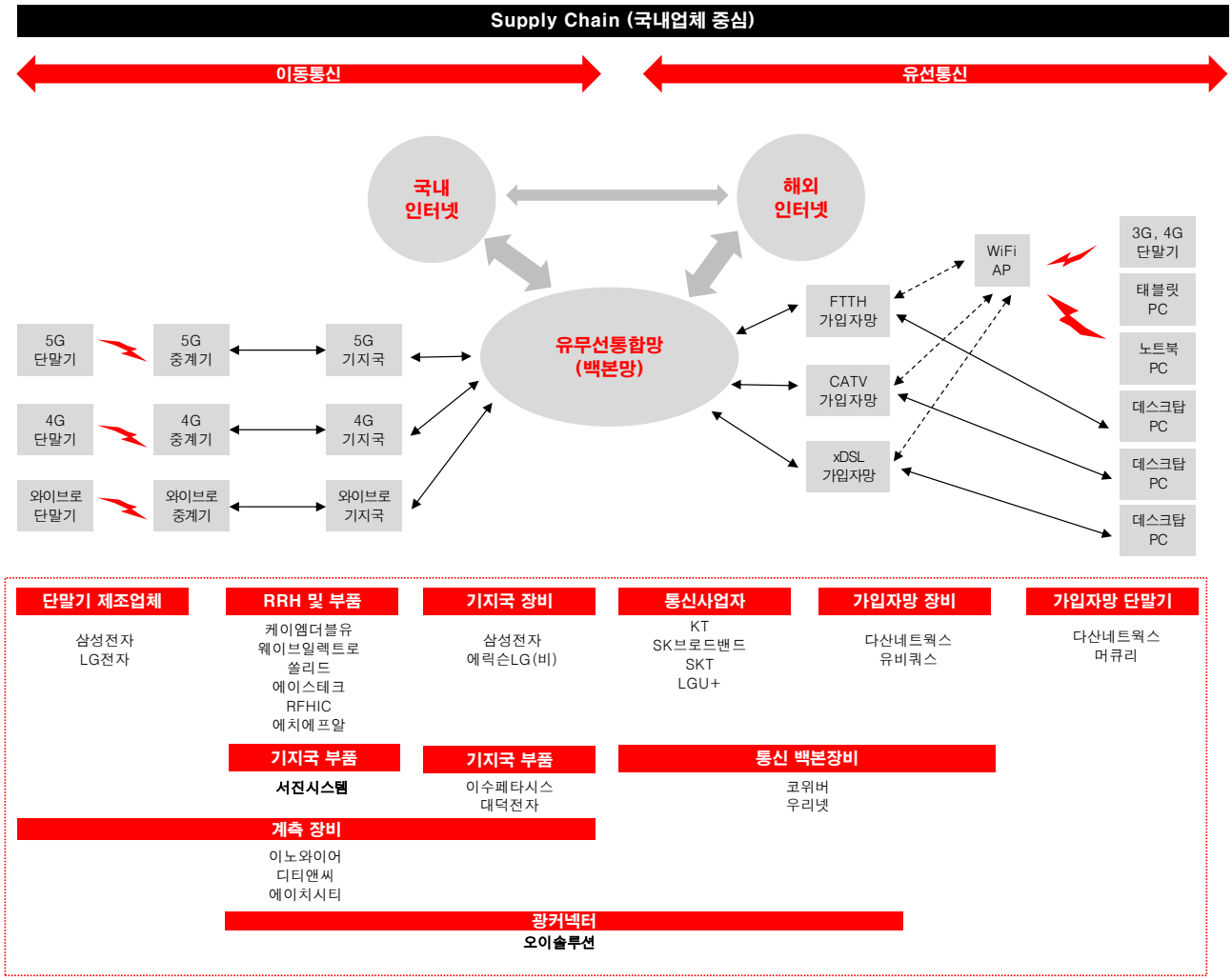
자료: 유진투자증권

3) 5G Value chain

항상 새로운 세대의 통신시스템이 구축될 때는 관련 장비업체의 실적 개선이 이루어지고, 점차 가입자가 증가하면서 다양한 컨텐츠 및 서비스 업체로 수혜가 확산된다. 마지막으로는 결국 어느 수준의 가입자가 확보되는 시점에 통신사업자의 수익이 개선되면서 수혜가 이어진다.

지난해 연말부터 시작된 5G 기지국은 **아직까지 초기단계로, 관련 장비 및 부품의 공급은 지속적으로 증가할 것으로 예상되어 관련 기업에 대한 관심이 필요하다.**

도표 62 5G 관련업체 Value chain(예상)



자료: 유진투자증권

4) 5G 관련 기업

5G 구축단계에서는 장비 및 부품업체에 관심을 가져야 하며, 인프라 구축이 확대되는 시기는 관련 서비스에 가입자 추이를 보면서 단말기업체에 관심을 가져야 한다. 더 나아가 단말기 보급이 늘어나고 소비자의 단말기 사용패턴의 변화에 맞는 킬러 컨텐츠를 공급하는 업체로 투자를 확대해야 할 것이다.

5G 장비에 대한 국내 기업의 입지는 좋지 않은 상태이다. 삼성전자를 제외하고는 대부분 외국업체가 시장을 장악하고 있어, **삼성전자에 부품을 공급하거나, 해외 통신장비업체에 부품을 공급하고 있는 업체에 관심이 필요**하다.

특히 **삼성전자는 국내 및 해외시장에서 시장점유율을 확대**하고 있고, **국내 이동통신 3사는 물론 해외 AT&T, Verizon, Sprint 등에 장비를 공급할 예정**이어서 **관련부품업체 수혜가 예상**된다.

도표 63 5G 관련 중소형주 종목 및 주요 사업 내용

분류	기업명	주요 사업 내용
기지국 & 중계기 & 부품	케이엠더블유	RRH, RF 필터 장비 제조
	오이솔루션	광송수신 모듈 전문 업체, 광트랜시버 생산. 전세계 주요 8대 통신장비업체 납품 중
	웨이브일렉트로	RRH, 전력증폭기(기지국용, 중계기용)
	에이스테크	RRH, 중계기, 기지국 안테나, RF필터 장비
	서진시스템	소형기지국인 RRH 함체 생산업체. 주로 삼성전자에 공급
	RFHIC	RRH 장비에 들어가는 전력증폭기 제조
	에치에프알	무선 Fronthaul 장비, RF 중계기, DAS 등 제조
	전파기지국	지상, 지하철 및 각종 터널 구간의 공용 무선기지국망
백홀장비	다산네트웍스	가상현실에 필요한 모바일백홀 기술과 기가급 통신속도 구현
	쏠리드	DAS 장비 및 통신 장비 납품 업체
	유비쿼스	네트워크장비 전문업체, 스위치, FTTH 장비 생산
	유비쿼스홀딩스	유비쿼스, 유비쿼스 인베스트먼트 등의 지주회사
광전송장비	코위버	유선 광전송장비 제조업체. KT, LG유플러스, SK브로드밴드 등에 공급
	우리넷	광전송장비(MSPP, AGW 등) 제조. KT, SK브로드밴드 등 SK그룹, LG U+ 등에 공급
계측장비	이노와이어리스	단말기 계측 장비 및 유무선망 통합시험장비 등 이동통신용 장비 개발
	에이치시티	통신장비 분야 계측 업체. 삼성, LG, 샤오미, 화웨이 등의 고객 확보
	디티앤씨	전자파 시험인증 사업. 정보통신기기, 의료기기, 자동차 전장기기 등
단말기	머큐리	옥내 광종단장치(ONT), 망 분리장치, 유선 공유기 등
	에치에프알	OLT/ONU/ONT/G-PON장비(유선), Wifi AP(유선) 등

자료: 유진투자증권

5) 유망종목

우선 5G 기지국 및 중계기 인프라 구축이 본격적으로 진행되고 있는 상황에서, 글로벌 기업인 노키아, 에릭슨, 삼성전자 등에 부품을 공급하는 기업에 관심이 필요하다. 기지국 장비 및 부품업체로 **서진시스템, 오이솔루션, 케이엠더블유** 등을 유망종목으로 선정하였다. 또한 국내는 물론 미국에서 백홀장비 공급이 크게 늘어날 것으로 예상되어 본사는 국내, 미국은 자회사를 통해 실적이 증가할 것으로 예상되는 **다산네트웍스**도 관심이 필요하다.

서진시스템은 다양한 **메탈케이스를 제조하는 국내 1위 업체**로 통신장비 관련 매출비중이 약 50%를 차지하고 있으며, 제품의 대부분이 삼성전자향으로 글로벌 기업의 시장점유율 확대로 실적 성장이 예상된다. **오이솔루션**은 **광커넥터 전문 제조업체**로 국내 1위 업체로 4G 통신장비 공급시 삼성전자향 매출이 50% 수준을 차지했었다. 5G 구축에 강세를 보이고 있는 삼성전자는 물론 기존 시장점유율이 높은 노키아, 에릭슨도 모두 고객으로 확보하고 있어 향후 실적 개선이 크게 일어날 것으로 판단한다.

서진시스템(178320.KQ): NR

- 투자포인트: 5G 통신장비로 날고, 자동차로 속도 낸다
- 2Q19 Preview: 매출액은 전년동기대비 18.6% 증가하며 최대 매출액 갱신 전망
- 2019년 기준 PER 8.2배 수준, 동종업계 대비 할인되어 거래 중

오이솔루션(138080.KQ): NR

- 5G매출 본격화로 실적 큰 폭 개선, 2분기 최대 실적 성장 달성 전망
- 2Q19 Preview: 5G 네트워크 구축 본격화로 분기 최대 실적을 달성 전망
- 분기실적 발표마다 낮아지는 Valuation. 아직도 상승여력 보유

케이엠더블유(032500.KQ): NR

- 투자포인트: 국내 5G 투자에 따른 매출 성장에 중국 ZTE 매출 급증
- 2Q19 Preview: 매출액 +39.5%yoy, 영업이익 흑자전환yoy. 높은 실적 성장 전망
- 2019년 본격 성장세로 전환, 2020년이 더 기대되는 주가

다산네트웍스(039560.KQ): NR

- 투자포인트: 미중무역분쟁 장기화 수혜 + 5G 투자 수혜
- 2Q19 Preview: 매출액 +16.1%yoy, 영업이익 전년수준, 하반기 실적 성장 기대
- 올해는 턴어라운드 본격화, 하반기 5G + 10기가인터넷 투자 매력

에이스테크(088800.KQ): NR

- 5G 투자 확대로 인한 RF부품과 기지국안테나 매출 성장세 지속 전망
- 2Q19 Preview: 5G 네트워크 구축 본격화로 분기 최대 실적을 달성 전망
- 5G 시장 확대에 따른 수익성 개선 지속 기대감으로 주가는 상승세 지속 중

도표 64 5G 추천종목 Peer Valuation 비교

		평균	서진시스템	오이솔루션	케이엠더블유	다산네트웍스	에이스테크
2019-05-31(원)			24,900	56,200	38,400	10,600	11,150
시가총액(십억원)			450.7	435.0	1,444.6	321.6	421.3
PER(배)							
	FY17A	39.9	39.9	-	-	-	-
	FY18A	37.7	9.3	50.9	-	-	53.0
	FY19F	**13.6**	**8.2**	**12.4**	**15.7**	**15.7**	**15.8**
	FY20F	**11.3**	**7.4**	**12.3**	**13.0**	**10.8**	**13.0**
PBR(배)							
	FY17A	3.0	1.8	1.3	8.3	1.3	2.3
	FY18A	2.4	1.4	1.9	4.8	1.6	2.2
	FY19F	**3.9**	**1.7**	**4.3**	**8.1**	**2.0**	**3.6**
	FY20F	**2.8**	**1.4**	**3.2**	**5.0**	**1.7**	**2.8**
매출액(십억원)							
	FY17A		237.9	76.6	203.7	306.8	351.6
	FY18A		324.6	81.5	296.3	356.9	377.3
	FY19F		430.5	187.2	560.4	454.3	478.5
	FY20F		527.5	215.3	735.3	518.2	560.5
영업이익(십억원)							
	FY17A		17.8	-1.9	-3.0	-0.1	-14.5
	FY18A		36.9	0.2	-26.2	10.2	13.2
	FY19F		61.3	38.7	107.4	20.5	36.7
	FY20F		71.8	40.2	129.5	25.3	45.6
영업이익률(%)							
	FY17A		7.5	-2.5	-1.5	0.0	-4.1
	FY18A		11.4	0.3	-8.9	2.9	3.5
	FY19F		14.2	20.7	19.2	4.5	7.7
	FY20F		13.6	18.7	17.6	4.9	8.1
순이익(십억원)							
	FY17A		6.3	-1.8	-8.7	-2.5	-55.6
	FY18A		32.3	2.6	-31.3	-24.8	1.2
	FY19F		56.6	35.2	92.0	19.5	25.9
	FY20F		63.0	35.5	110.7	27.8	32.1
EV/EBITDA(배)							
	FY17A	36.4	9.3	32.6	68.4	30.4	41.2
	FY18A	15.7	7.4	26.7	-	17.4	11.2
	FY19F	9.5	5.0	9.5	11.9	11.4	9.9
	FY20F	7.9	4.1	8.4	9.5	9.1	8.4
ROE(%)							
	FY17A		6.6	-2.9	-17.9	-2.1	-61.2
	FY18A		19.3	3.8	-45.5	-19.0	4.4
	FY19F		23.2	41.3	69.6	14.0	26.6
	FY20F		21.0	29.7	47.4	17.1	24.1

자료: 유진투자증권
주: 2019.05.31 종가기준, 당사추정치 기준
케이엠더블유는 무상증자 (1주당 1주 배정, 총 18,810,000주, 5월 31일 신주 상장) 반영

편집상의 공백페이지입니다



기업분석

서진시스템(178320.KQ)
NR
5G 관련주로 가장 저평가, 최대 실적 갱신 전망

오이솔루션(138080.KQ)
NR
광커넥터 단가 상승으로 5G 관련 최대 수혜 전망

케이엠더블유(032500.KQ)
NR
5G 시장 개화로 인한 역대 최고 실적 갱신 퍼레이드

다산네트웍스(039560.KQ)
NR
미중무역분쟁 장기화로 통신장비 시장 확대 수혜 기대

에이스테크(088800.KQ)
NR
5G 투자확대로 국내는 물론 미국, 중국 진출 수혜 기대

서진시스템(178320.KQ)

스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

5G 관련주로 가장 저평가, 최대 실적 갱신 전망

NR

현재주가(5/31) **24,900원**

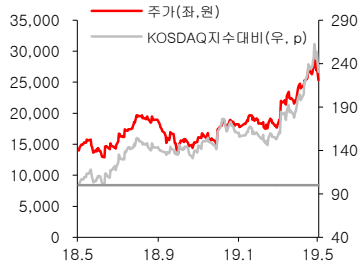
Key Data (기준일: 2019.05.31)

KOSPI(pt)	2,042
KOSDAQ(pt)	696
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	451
52주 최고/최저(원)	40,100 / 14,850
52주 일간 Beta	1.50
발행주식수(천주)	18,101
평균거래량(3M,천주)	809
평균거래대금(3M,백만원)	19,230
배당수익률(19F, %)	1.3
외국인 지분율(%)	5.4
주요주주 지분율(%)	2,042
전동규 외 18인	33.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.5	36.1	55.1	77.8
KOSPI 대비상대수익률	10.2	40.8	55.0	98.6

Company vs KOSPI composite



■ **투자포인트: 5G 통신장비로 날고, 자동차로 속도 낸다**

1) 2019년 5G 통신장비 매출 본격적 발생: 5G 투자 본격화와 함께 통신장비 부품의 매출의 실적 성장이 클 것으로 전망함. ① 이미 1분기에 통신장비 부품의 최고 매출을 달성하였고, 2분기도 이를 넘어서는 최고 매출을 달성할 것으로 예상됨. 이는 국내 5G 서비스 관련 투자가 본격적으로 진행되고 있기 때문임. ② 하반기에는 미국 주요 통신사인 버라이즌, AT&T, 스프린트 등에 장비 공급 가능성이 있고, ③ 2020년 도쿄올림픽을 앞두고 일본에서도 올해 하반기에 5G 서비스 상용화가 예상되어 수혜가 지속될 것으로 판단하기 때문임. ④ 이 외에도 인도 릴라이언스향 4G 장비도 전년대비 많은 수주가 발생하여 공급이 지속될 예정이기 때문임

2) 자동차 부품 매출 본격화로 기타 매출 큰 폭 증가 전망: 자동차부품을 포함한 기타 매출액이 올해는 전년대비 2배를 넘어설 것으로 전망함. ① 발리오향 승인 아이템 38종 중 28종을 양산 중이고, ② GENTEX에 룸밀러 브라켓을 올해 4월부터 공급하기 시작했으며, ③ 삼성SDI를 통해 전기모터사이클에 4월부터 배터리 함체를 공급 중임. ④ 또한 보그워너에 EGR밸브를 충주공장은 올해 8월부터, 멕시코 공장은 내년부터 공급 예정임

■ **2Q19 Preview: 매출액은 전년동기대비 18.6% 증가하며 최대 매출액 갱신 전망**

당사추정 올해 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,042억원, 영업이익 156억원으로 전년동기대비 각각 18.6%, 45.8% 증가 전망. 5G 관련 통신장비 부품이 매출 성장을 견인하며 최대 매출액을 달성했을 것으로 예상함

■ **2019년 기준 PER 8.2배 수준, 동종업계 대비 할인되어 거래 중**

현재주가는 2019년 예상실적 기준(EPS 1,868원) PER 8.2배 수준으로 국내 동종업계(오이솔루션, 케이엠더블유, KH바텍, 신흥에스이씨, 인탑스 등)의 평균 PER 13.0배 대비 할인되어 거래 중임

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	237.9	324.6	430.5	527.5	647.5
영업이익(십억원)	17.8	36.9	61.3	71.8	90.5
세전계속사업손익(십억원)	7.4	36.6	57.7	66.1	82.9
당기순이익(십억원)	6.3	32.3	56.6	63.0	77.6
EPS(원)	401	1,871	3,025	3,360	4,142
EPS 증감률(%)	(91.2)	367.2	61.6	11.1	23.3
PER(배)	39.9	9.3	8.2	7.4	6.0
ROE(%)	6.6	19.3	23.2	21.0	21.3
PBR(배)	1.8	1.4	1.7	1.4	1.1

자료: 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 65 2Q19 예상실적: 매출액 +18.6%yoy, 영업이익 +45.8%yoy

(십억원,%)	2Q19A			2Q18A	1Q19A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**104.2**	**18.6**	**2.8**	**87.8**	**101.3**
수익					
영업이익	**15.6**	**45.8**	**0.6**	**10.7**	**15.5**
세전이익	**14.7**	**-10.7**	**-8.9**	**16.5**	**16.2**
당기순이익	**14.7**	**-4.5**	**-10.1**	**15.4**	**16.3**
지배기업 당기순이익	**13.8**	**-5.5**	**-15.4**	**14.6**	**16.3**
이익률(%)					
영업이익률	14.9	2.8	-0.3	12.1	15.3
세전이익률	14.1	-4.6	-1.8	18.8	16.0
당기순이익률	14.1	-3.4	-2.0	17.5	16.1
지배기업 당기순이익률	13.3	-3.4	-2.8	16.6	16.1

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 66 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**83.3**	**87.8**	**74.3**	**79.2**	**101.3**	**104.2**	**106.1**	**119.0**	**237.9**	**324.6**	**430.5**	**527.5**
증가율(%,yoy)	*31.8*	*37.6*	*46.1*	*31.9*	*21.6*	*18.6*	*42.8*	*50.3*	*43.5*	*36.4*	*32.6*	*22.5*
제품별 매출액(십억원)												
통신장비 부품	52.0	42.1	40.9	26.1	63.4	64.0	65.1	60.0	98.8	161.1	252.4	315.5
모바일 부품	10.7	17.4	12.9	15.0	14.6	15.7	13.0	15.1	53.4	56.0	58.4	61.3
반도체장비 부품	12.3	9.1	3.6	4.6	3.6	3.7	4.5	7.0	45.2	29.6	18.8	22.3
ESS 부품	5.8	8.6	6.8	11.3	4.3	6.0	6.9	11.5	14.3	32.6	28.7	34.4
기타	2.5	10.6	10.0	22.1	15.3	14.8	16.6	25.5	27.3	45.3	72.2	93.9
제품별 비중(%)												
통신장비 부품	62.4	48.0	55.1	32.9	62.6	61.5	61.3	50.4	41.4	49.6	58.6	59.8
모바일 부품	12.9	19.8	17.3	18.9	14.4	15.0	12.3	12.7	22.4	17.2	13.6	11.6
반도체장비 부품	14.7	10.4	4.9	5.9	3.6	3.5	4.3	5.8	18.9	9.1	4.4	4.2
ESS 부품	7.0	9.8	9.2	14.3	4.3	5.8	6.5	9.6	6.0	10.0	6.7	6.5
기타	3.1	12.1	13.5	28.0	15.2	14.2	15.6	21.4	11.4	14.0	16.8	17.8
수익												
영업이익	**9.6**	**10.7**	**6.5**	**10.1**	**15.5**	**15.6**	**15.2**	**15.1**	**17.8**	**36.9**	**61.3**	**71.8**
세전이익	**8.6**	**16.5**	**1.7**	**9.9**	**16.2**	**14.7**	**13.5**	**13.4**	**7.4**	**36.6**	**57.7**	**66.1**
당기순이익	**8.6**	**15.4**	**1.7**	**6.6**	**16.3**	**14.7**	**13.0**	**12.5**	**6.3**	**32.3**	**56.6**	**63.0**
지배기업 순이익	**7.7**	**14.6**	**1.2**	**6.6**	**16.3**	**13.8**	**12.2**	**12.4**	**5.4**	**30.1**	**54.7**	**60.8**
이익률(%)												
영업이익률	11.5	12.1	8.8	12.7	15.3	14.9	14.3	12.7	7.5	11.4	14.2	13.6
세전이익률	10.3	18.8	2.3	12.4	16.0	14.1	12.7	11.3	3.1	11.3	13.4	12.5
당기순이익률	10.4	17.5	2.3	8.3	16.1	14.1	12.3	10.5	2.7	10.0	13.1	11.9
지배기업 순이익률	9.3	16.6	1.6	8.3	16.1	13.3	11.5	10.4	2.3	9.3	12.7	11.5

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 67 Peer Group 비교

		평균	오이솔루션	케이엠더블유	KH바텍	신흥에스이씨	인탑스
국가			한국	한국	한국	한국	한국
2019-05-31			56,200	38,400	8,570	35,600	16,100
통화			KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			435.0	1,444.6	176.6	233.2	276.9
PER(배)							
	FY17A	17.6	-	-	-	23.4	11.9
	FY18A	28.0	50.9	-	-	24.5	8.8
	FY19F	**13.0**	**13.0**	**15.3**	**-**	**-**	**10.6**
	FY20F	**11.0**	**11.0**	**12.1**	**-**	**-**	**10.0**
PBR(배)							
	FY17A	2.6	1.3	7.8	1.3	2.2	0.5
	FY18A	2.2	1.9	4.8	0.9	2.8	0.5
	FY19F	**4.3**	**4.3**	**7.9**	**-**	**-**	**0.6**
	FY20F	**2.8**	**3.1**	**4.8**	**-**	**-**	**0.6**
매출액(십억원)							
	FY17A		76.6	203.7	351.1	133.1	687.5
	FY18A		81.5	296.3	204.0	215.4	715.6
	FY19F		187.9	527.5	-	-	802.7
	FY20F		235.8	703.0	-	-	852.5
영업이익(십억원)							
	FY17A		-1.9	-3.0	-31.5	9.9	28.8
	FY18A		0.2	-26.2	-18.4	14.1	34.2
	FY19F		36.1	100.3	-	-	45.9
	FY20F		44.8	148.2	-	-	49.0
영업이익률(%)							
	FY17A		-2.5	-1.5	-9.0	7.5	4.2
	FY18A		0.3	-8.9	-9.0	6.6	4.8
	FY19F		19.2	19.0	-	-	5.7
	FY20F		19.0	21.1	-	-	5.7
순이익(십억원)							
	FY17A		-1.8	-8.7	-37.5	5.8	16.6
	FY18A		2.6	-31.3	-39.0	9.6	22.6
	FY19F		33.3	82.2	-	-	26.1
	FY20F		39.4	120.3	-	-	27.7
EV/EBITDA(배)							
	FY17A	27.4	32.6	65.1	-	10.1	1.8
	FY18A	13.8	26.7	-	-	13.1	1.6
	FY19F	8.2	10.5	11.6	-	-	2.5
	FY20F	6.7	8.6	9.2	-	-	2.4
ROE(%)							
	FY17A		-2.9	-17.9	-16.3	9.9	4.4
	FY18A		3.8	-45.5	-20.3	12.5	5.8
	FY19F		38.6	66.6	-	14.7	6.3
	FY20F		31.7	46.6	-	20.8	6.3

참고: 2019.05.31 종가기준
자료: 유진투자증권

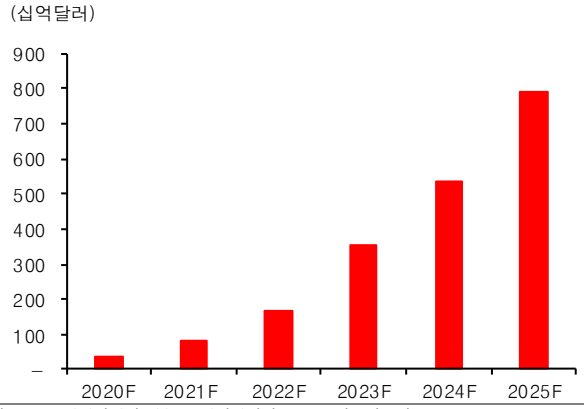
통신장비 부품: 5G 투자 확대 본격 수혜

도표 68 Value Chain: 엔드유저는 각 국의 주요 통신사



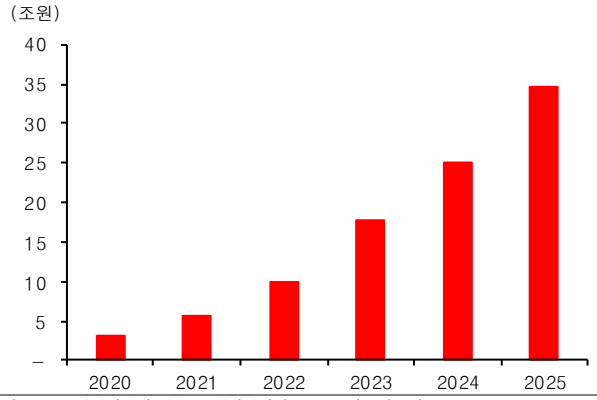
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 69 세계 5G 시장 규모 추이



자료: ETRI산업전략연구부, KT경제경영연구소, 유진투자증권

도표 70 국내 5G 시장 규모 추이



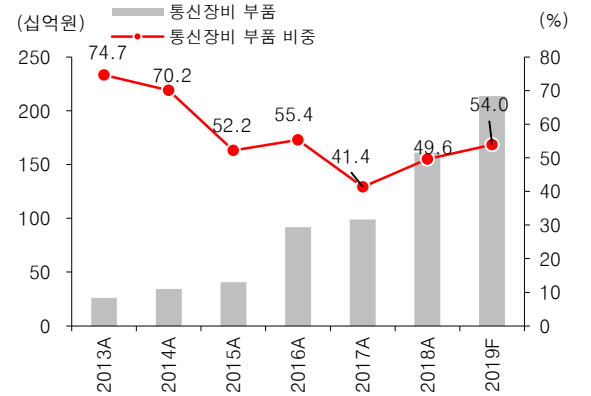
자료: ETRI산업전략연구부, KT경제경영연구소, 유진투자증권

도표 71 통신장비 부문 주요 제품 현황



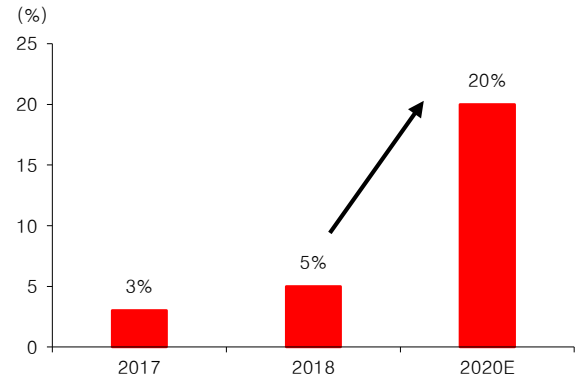
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 72 통신장비 매출액 및 매출비중 추이



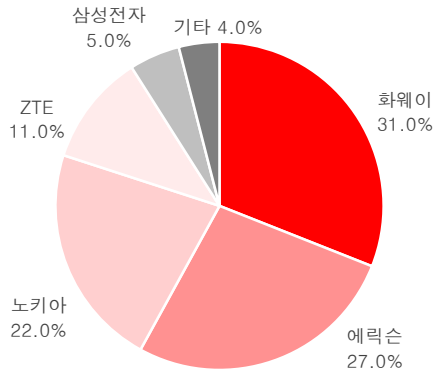
자료: 유진투자증권

도표 73 삼성전자 글로벌 통신장비시장 점유율 확대



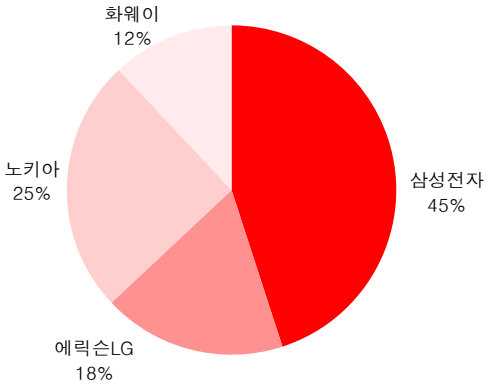
자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 74 2018년 기준 글로벌 통신장비시장 점유율



자료: HIS Market, 유진투자증권

도표 75 국내 4G LTE 통신장비 시장점유율



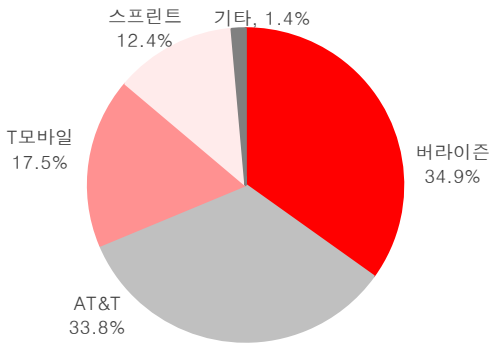
자료: 국회, 유진투자증권

도표 76 국내 통신사 장비 공급업체 선정

통신사	통신장비 공급업체
SK텔레콤	삼성전자, 노키아코리아, 에릭슨LG
KT	삼성전자, 노키아코리아, 에릭슨LG
LG유플러스	삼성전자, 노키아코리아, 에릭슨LG, 화웨이(잠정)

자료: 업계 자료, 유진투자증권

도표 77 미국 통신사 시장점유율



자료: IDC Korea, 유진투자증권

도표 78 미국 주요 통신사 장비 공급업체 선정

통신사	통신장비 공급업체
AT&T	삼성전자, 노키아, 에릭슨
Verizon	삼성전자, 노키아, 에릭슨
Sprint	삼성전자, 노키아, 에릭슨

자료: 업계 자료, 유진투자증권

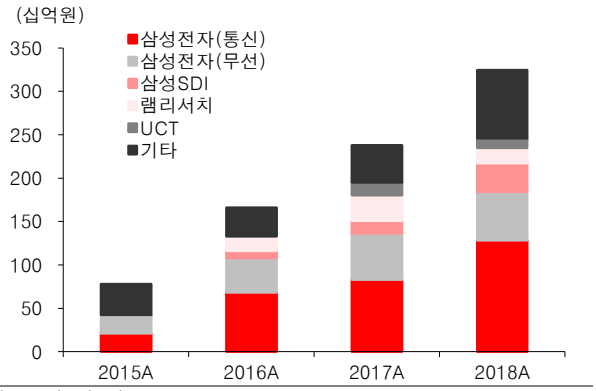
2019년은 통신장비, 자동차 등으로 모멘텀 확대

도표 79 2019년부터 통신, ESS, 자동차 등으로 모멘텀 확대



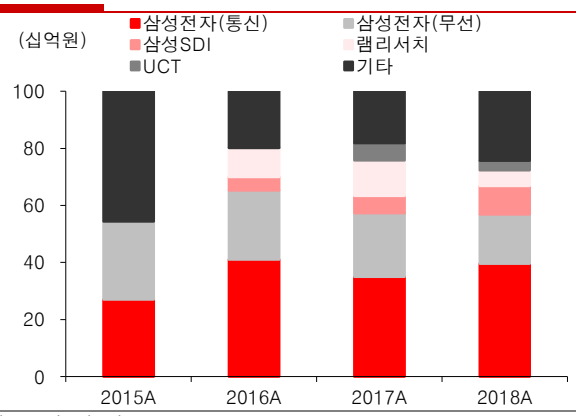
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 80 주요 고객별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 81 주요 거래처별 매출 비중 추이



자료: 유진투자증권

오이솔루션(138080.KQ)

스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

광커넥터 단가 상승으로 5G 관련 최대 수혜 전망

NR

현재주가(5/31) 56,200원

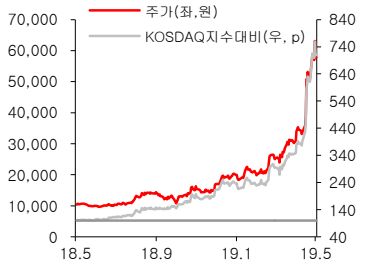
Key Data (기준일: 2019.05.31)

KOSPI(pt)	2,042
KOSDAQ(pt)	696
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	435
52주 최고/최저(원)	67,500 / 9,400
52주 일간 Beta	0.61
발행주식수(천주)	7,740
평균거래량(3M,천주)	497
평균거래대금(3M,백만원)	19,779
배당수익률(19F, %)	0.6
외국인 지분율(%)	4.3
주요주주 지분율(%)	
박찬 외 5인	29.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	65.3	183.8	264.9	440.4
KOSPI 대비상대수익률	73.0	188.6	264.8	461.2

Company vs KOSPI composite



▪ 5G매출 본격화로 실적 큰 폭 개선, 2분기 최대 실적 성장 달성 전망

1) 5G 본격 투자로 창사 이후 최대실적 달성 전망: 2분기도 1분기(매출액 434억원, 영업이익 97억원)에 이어 최대실적 달성 전망. 특히 창사 이후 최대 매출액과 함께 최고 영업이익률을 달성할 것으로 전망함. 수익성 개선의 이유는 수익성이 높은 5G용 10Gbps, 25Gbps의 매출비중이 높아지면서 수익성 개선에 기여할 것으로 예상하기 때문임

2) 2분기 공시한 매출액 540억원은 동사의 최대실적: 지난 공시(5/14)를 통해 2분기 매출액 540억원을 제시함. 이미 4월 수주잔액이 약 600억원에 달하고 있고, 동사의 수주 후 납품이 8~12주인 것을 감안하면 매출액 달성은 무난한 것임. 영업이익률은 최고 수익률을 보인 전분기 수준 이상도 가능할 것으로 예상함. 2분기 수주까지 기존 가격을 적용하고 있고, 1분기에 일시적인 비용을 반영한 것을 감안하면 2분기 영업이익률이 1분기보다 증가할 것으로 판단함

3) 국내외 5G 투자 현황 및 실적 반영: ① 국내 5G 투자 본격화가 1분기부터 시작되었음. KT 중심 매출에서 LG U+, SKT향 공급 확대를 추진하고 있어 국내 매출 성장은 지속될 것으로 예상함. ② 삼성전자는 해외 통신장비업체를 통해 미국 및 일본 시장에 동사 제품 공급을 추진하고 있음. 5G 관련 해외 매출은 빠르면 올해 말, 늦어도 내년 상반기에는 실적으로 반영될 것으로 예상됨

▪ 2Q19 Preview: 5G 네트워크 구축 본격화로 분기 최대 실적을 달성 전망

당사추정 올해 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 547억원, 영업이익 126억원 달성 전망. 매출액은 전년동기대비 193.2% 증가하고, 영업이익은 큰 폭으로 흑자전환하며 1분기에 이어 최대 실적을 달성할 것으로 예상함

▪ 분기실적 발표마다 낮아지는 Valuation. 아직도 상승여력 보유

현재주가는 2019년 당사추정 EPS 기준(4,546원, +1,261.7%yoy) PER 12.4배로 해외 유사기업 평균 PER 18.7배 대비 할인되어 거래중임

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	76.6	81.5	187.2	215.3	249.7
영업이익(십억원)	(1.9)	0.2	38.7	40.2	46.1
세전계속사업손익(십억원)	(3.8)	2.0	38.0	39.4	45.2
당기순이익(십억원)	(1.8)	2.6	35.2	35.5	40.7
EPS(원)	(246)	334	4,546	4,585	5,257
EPS 증감률(%)	적전	흑전	1,261.7	0.9	14.7
PER(배)	-	50.9	12.4	12.3	10.7
ROE(%)	(2.9)	3.8	41.3	29.7	26.1
PBR(배)	1.3	1.9	4.3	3.2	2.5

자료: 유진투자증권

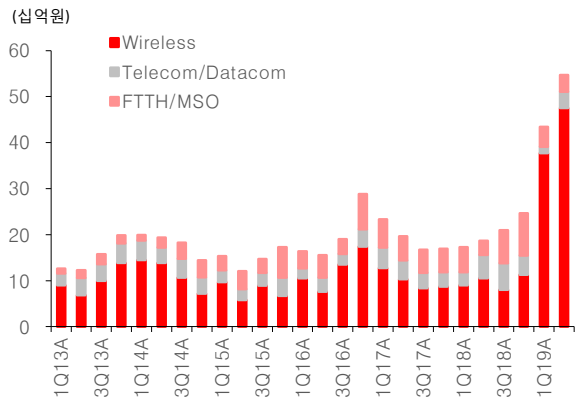
실적 분석 및 전망

도표 82 2Q19 예상 실적: 매출액 +193.2%yoy, 영업이익 큰 폭 흑자전환

(십억원,%)	2Q19F			2Q18A	1Q19A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**54.7**	**193.2**	**26.0**	**18.7**	**43.4**
제품별 매출액(십억원)					
Wireless	47.5	350.0	26.0	10.6	37.7
Telecom/Datacom	3.5	-30.0	151.0	5.0	1.4
FTTH/MSO	3.7	19.0	-15.0	3.1	4.3
제품별 비중(%)					
Wireless	86.9	30.3	0.0	56.6	86.9
Telecom/Datacom	6.4	-20.5	3.2	26.9	3.2
FTTH/MSO	6.7	-9.8	-3.2	16.5	9.9
수익					
영업이익	**12.6**	**흑자전환**	**29.5**	**-0.2**	**9.7**
세전이익	**12.4**	**1,342.9**	**28.1**	**0.9**	**9.6**
당기순이익	**11.1**	**577.4**	**15.3**	**1.6**	**9.6**
지배기업 당기순이익	**11.1**	**577.4**	**15.3**	**1.6**	**9.6**
이익률(%)					
영업이익률	23.0	24.1	0.6	-1.0	22.4
세전이익률	22.6	18.0	0.4	4.6	22.2
당기순이익률	20.3	11.5	-1.9	8.8	22.2
지배기업 당기순이익률	20.3	11.5	-1.9	8.8	22.2

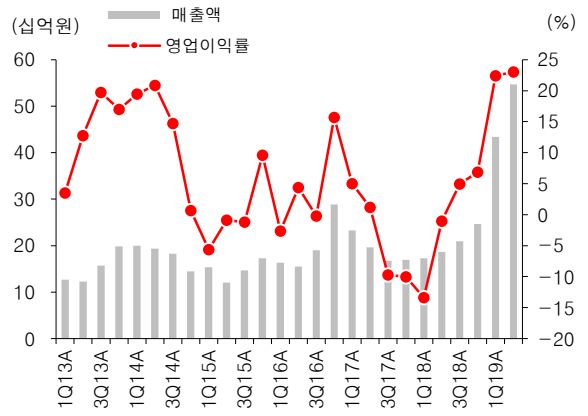
자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 83 1분기 매출 큰 폭 성장세 전환



자료: 유진투자증권

도표 84 수익성 큰 폭으로 개선



자료: 유진투자증권

도표 85 분기별 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	**17.3**	**18.7**	**20.9**	**24.7**	**43.4**	**54.7**	**46.2**	**43.0**	**51.9**	**60.6**	**53.3**	**49.4**
증가율(%,yoy)	*-26.0*	*-5.0*	*25.2*	*45.7*	*151.6*	*193.2*	*120.5*	*74.2*	*19.6*	*10.9*	*15.5*	*15.0*
제품별 매출액(십억원)												
Wireless	9.0	10.6	8.1	11.3	37.7	47.5	31.4	28.3	45.3	52.3	36.1	32.5
Telecom/Datacom	2.9	5.0	5.8	4.1	1.4	3.5	6.3	4.5	1.6	4.0	7.3	5.2
FTTH/MSO	5.4	3.1	7.1	9.2	4.3	3.7	8.4	10.1	5.1	4.3	9.9	11.7
제품별 비중(%)												
Wireless	52.2	56.6	38.5	45.9	86.9	86.9	68.1	65.8	87.1	86.2	67.8	65.8
Telecom/Datacom	16.6	26.9	27.5	16.7	3.2	6.4	13.7	10.6	3.1	6.7	13.6	10.6
FTTH/MSO	31.2	16.5	34.0	37.4	9.9	6.7	18.2	23.6	9.8	7.1	18.6	23.6
수익												
영업이익	**-2.3**	**-0.2**	**1.0**	**1.7**	**9.7**	**12.6**	**8.7**	**7.7**	**10.4**	**12.2**	**9.2**	**8.5**
세전이익	**-2.0**	**0.9**	**1.1**	**2.0**	**9.6**	**12.4**	**8.5**	**7.5**	**10.1**	**12.0**	**9.0**	**8.3**
당기순이익	**-2.0**	**1.6**	**1.1**	**1.9**	**9.6**	**11.1**	**7.6**	**6.8**	**9.1**	**10.8**	**8.1**	**7.5**
지배기업 순이익	**-2.0**	**1.6**	**1.1**	**1.9**	**9.6**	**11.1**	**7.6**	**6.8**	**9.1**	**10.8**	**8.1**	**7.5**
이익률(%)												
영업이익률	-13.4	-1.0	5.0	6.9	22.4	23.0	18.8	17.9	19.9	20.1	17.2	17.2
세전이익률	-11.6	4.6	5.3	8.0	22.2	22.6	18.4	17.5	19.5	19.7	16.9	16.8
당기순이익률	-11.6	8.8	5.1	7.6	22.2	20.3	16.6	15.8	17.6	17.8	15.2	15.1
지배기업 순이익률	-11.6	8.8	5.1	7.6	22.2	20.3	16.6	15.8	17.6	17.8	15.2	15.1

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 86 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**30.1**	**35.2**	**47.9**	**66.6**	**60.5**	**72.0**	**59.4**	**79.7**	**76.6**	**81.5**	**187.2**	**215.3**
증가율(%,yoy)	*110.3*	*16.7*	*36.2*	*39.1*	*-9.2*	*19.0*	*-17.4*	*34.2*	*-3.9*	*6.4*	*129.7*	*15.0*
제품별 매출액(십억원)												
Wireless	16.8	18.8	31.0	51.7	39.7	46.2	31.1	49.1	40.2	39.0	144.9	166.2
Telecom/Datacom	9.5	10.7	11.1	10.2	14.2	15.3	11.7	11.3	15.0	17.8	15.8	18.1
FTTH/MSO	3.8	5.6	5.8	4.7	6.6	10.5	16.6	19.3	21.4	24.8	26.5	31.0
제품별 비중(%)												
Wireless	55.8	53.6	64.7	77.7	65.6	64.2	52.4	61.6	52.5	47.8	77.4	77.2
Telecom/Datacom	31.7	30.5	23.3	15.3	23.5	21.2	19.7	14.2	19.6	21.8	8.4	8.4
FTTH/MSO	12.5	15.9	12.0	7.1	10.9	14.6	27.9	24.2	28.0	30.4	14.2	14.4
수익												
영업이익	**3.4**	**5.0**	**3.7**	**6.5**	**8.5**	**10.7**	**0.5**	**4.7**	**-1.9**	**0.2**	**38.7**	**40.2**
세전이익	**1.4**	**3.2**	**3.5**	**5.3**	**7.6**	**11.9**	**1.3**	**6.1**	**-3.8**	**2.0**	**38.0**	**39.4**
당기순이익	**1.4**	**3.1**	**3.1**	**5.1**	**7.6**	**11.7**	**1.9**	**6.1**	**-1.8**	**2.6**	**35.2**	**35.5**
지배기업 순이익	**0.0**	**3.1**	**3.1**	**5.1**	**7.6**	**11.7**	**1.9**	**6.1**	**-1.8**	**2.6**	**35.2**	**35.5**
이익률(%)												
영업이익률	11.3	14.2	7.8	9.7	14.0	14.9	0.9	5.9	-2.5	0.3	20.7	18.7
세전이익률	4.6	9.2	7.3	8.0	12.5	16.6	2.2	7.6	-4.9	2.4	20.3	18.3
당기순이익률	4.6	8.8	6.4	7.7	12.5	16.3	3.2	7.7	-2.3	3.2	18.8	16.5
지배기업 순이익률	0.0	8.8	6.4	7.7	12.5	16.3	3.2	7.7	-2.3	3.2	18.8	16.5

자료: 연결 기준, 유진투자증권

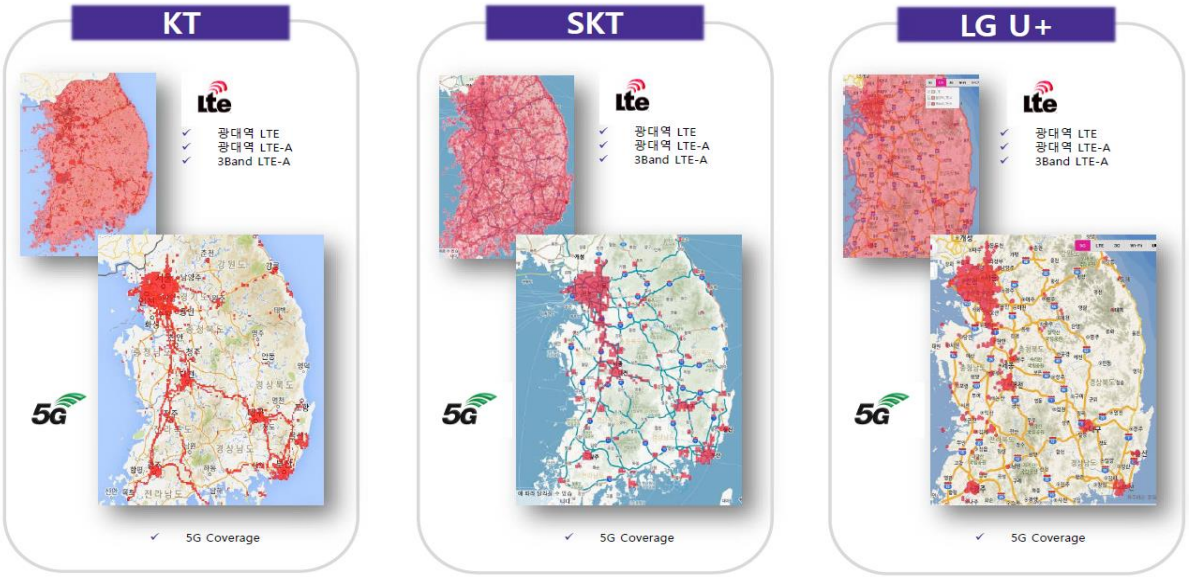
도표 87 Peer Group 비교

	평균	CISCO SYSTEMS INC	FUJITSU LTD	NEC CORP	FINISAR CORPORATION	ERICSSON LM-B SHS
국가		미국	일본	일본	미국	스웨덴
2019-05-31		53.6	7,355	4,025	21.5	91.0
통화		USD	JPY	JPY	USD	SEK
시가총액(백만달러)		229,318.9	13,983.3	9,629.0	2,531.4	31,791.5
PER(배)						
FY17A	18.6	15.2	15.9	25.5	17.9	-
FY18F	14.7	18.9	8.3	16.9	-	-
FY19F	**18.7**	**17.4**	**13.5**	**15.2**	**23.1**	**24.3**
FY20F	**15.0**	**15.8**	**11.3**	**13.2**	**16.6**	**18.3**
PBR(배)						
FY17A	1.6	2.4	1.6	0.8	1.6	1.8
FY18F	2.1	4.5	1.2	0.9	1.1	3.0
FY19F	**2.8**	**6.9**	**1.2**	**1.1**	**1.5**	**3.3**
FY20F	**3.1**	**8.7**	**1.1**	**1.0**	**1.4**	**3.0**
매출액(백만달러)						
FY17A		48,005.0	38,231.9	24,652.8	1,449.3	24,072.2
FY18F		49,330.0	36,991.3	25,673.5	1,316.5	24,291.2
FY19F		51,842.0	34,424.8	27,188.8	1,300.3	22,831.8
FY20F		53,746.9	34,373.6	27,685.8	1,420.3	23,334.4
영업이익(백만달러)						
FY17A		11,973.0	1,086.5	387.0	176.9	-4,075.0
FY18F		12,309.0	1,647.1	576.3	6.5	136.4
FY19F		16,609.4	1,348.8	1,037.6	112.3	2,087.6
FY20F		17,336.5	1,591.4	1,184.6	166.3	2,573.4
영업이익률(%)						
FY17A		24.9	2.8	1.6	12.2	-16.9
FY18F		25.0	4.5	2.2	0.5	0.6
FY19F		32.0	3.9	3.8	8.6	9.1
FY20F		32.3	4.6	4.3	11.7	11.0
순이익(백만달러)						
FY17A		9,609.0	818.6	252.6	249.3	-3,818.2
FY18F		110.0	1,528.4	414.0	-48.3	-752.3
FY19F		13,742.7	1,037.7	641.0	109.0	1,299.9
FY20F		14,416.9	1,220.4	743.4	153.8	1,708.8
EV/EBITDA(배)						
FY17A	7.1	7.9	4.6	8.8	7.3	-
FY18F	9.2	11.6	4.9	6.6	10.7	12.3
FY19F	8.7	11.9	5.8	6.9	9.2	9.7
FY20F	7.6	11.2	5.5	6.5	7.2	7.8
ROE(%)						
FY17A		14.8	10.6	3.4	18.3	-28.1
FY18F		0.2	17.2	5.3	-3.0	-7.1
FY19F		36.8	9.4	7.8	7.1	12.9
FY20F		50.9	10.5	8.2	10.2	16.0

참고: 2019.05.31 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

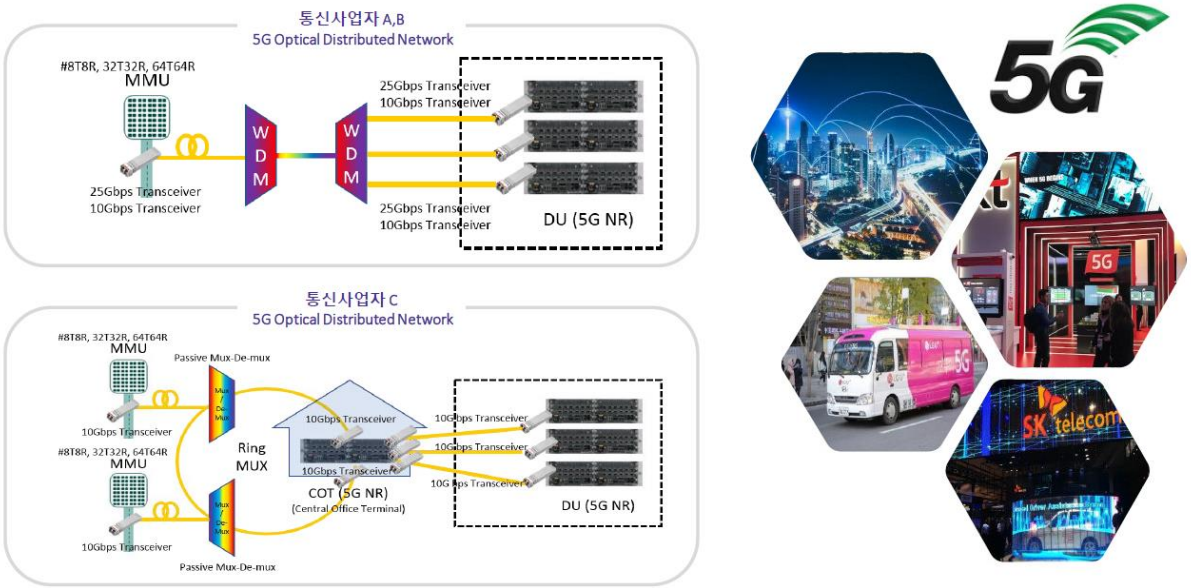
5G 투자 확대에 따른 수혜 지속

도표 88 국내 5G 커버리지 현황 (2019.05.10 기준)



자료: KT, SKT, LG U+, 유진투자증권

도표 89 5G Network 구축에 필수인 Optical Transceiver



자료: 회사 자료, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

케이엠더블유(032500.KQ)

스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

5G 시장 개화로 인한 역대 최고 실적 갱신 퍼레이드

NR

현재주가(5/31)	38,400원

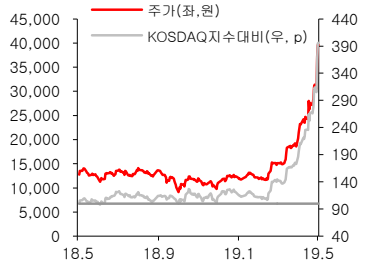
Key Data (기준일: 2019.05.31)

KOSPI(pt)	2,042
KOSDAQ(pt)	696
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,445
52주 최고/최저(원)	48,800 / 17,500
52주 일간 Beta	1.44
발행주식수(천주)	37,620
평균거래량(3M,천주)	491
평균거래대금(3M,백만원)	15,954
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	7.6
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 2인	36.7
미래에셋자산운용 외 2인	8.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	78.8	224.1	231.7	201.0
KOSPI 대비상대수익률	86.5	228.8	231.6	221.8

Company vs KOSPI composite



- **투자포인트: 국내 5G 투자에 따른 매출 성장에 중국 ZTE 매출 급증**

  1) 5G 투자 확대에 따른 시스템 제품의 매출 급증 지속: 국내 5G 투자 본격화로 노키아코리아 제품의 시스템 제품의 매출이 1분기에 이어 2분기에도 안정적으로 공급 예정임. 노키아와 공동 개발한 MMR (Massive MIMO[Multiple Input Multiple Output] Radio, 대용량 다중입출력장치) 장비의 국내 통신3사 공급이 지속될 예정이기 때문임. 특히 일부 기지국 안정화 문제로 주춤하던 공급이 2분기에 본격적으로 공급이 시작되면서 1분기 대비 더 많은 물량이 공급될 것으로 예상되어 1분기 매출액을 갱신할 것으로 예상함

  2) 안정적인 안테나 및 필터 매출액 꾸준히 증가 전망: 국내 커버리지 확대를 위한 투자가 지속되면서 삼성전자에 필터 및 안테나 제품을 지속적으로 공급할 것으로 전망함. 특히 하반기에 미국 및 일본 향으로도 공급이 예상되고 있어 향후 수년간 꾸준하게 안정적인 매출 성장을 이어갈 것으로 추정함

  3) 중국 ZTE향 매출 본격화 기대: 중국 통신사업자의 시범망에 공급을 위해 수주한 ZTE향 5G용 통신장비(MBF) 공급이 2분기에 본격적으로 반영될 것으로 예상함. 특히 공시한 두 개의 계약을 통해 2,3분기 실적 성장에 기여할 것으로 예상되며, 향후 중국이 본격적으로 투자가 집행될 경우 동사의 실적이 큰 폭으로 성장할 것으로 기대함

- **2Q19 Preview: 매출액 +70.2%yoy, 영업이익 흑자전환yoy. 높은 실적 성장 전망**

  당사추정 올해 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,446억원, 영업이익 283억원을 달성할 것으로 보임. 전년동기대비 매출액은 70.2% 증가하고, 영업이익은 흑자전환하면서 1분기에 이어 2분기도 매출 성장과 함께 높은 수익성 개선이 일어날 것으로 전망함

- **2019년 본격 성장세로 전환, 2020년이 더 기대되는 주가**

  현재주가는 2019년 예상실적 기준(EPS 2,444원) PER 15.7배 수준으로 국내 동종업계(서진시스템, 오이솔루션, 에이스테크, RFHIC, 에치에프알)의 평균 PER 14.4배 대비 소폭 할증되어 거래 중임

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	203.7	296.3	560.4	735.3	853.4
영업이익(십억원)	(3.0)	(26.2)	107.4	129.5	145.3
세전계속사업손익(십억원)	(7.6)	(29.8)	100.0	116.5	130.8
당기순이익(십억원)	(8.7)	(31.3)	92.0	110.7	117.7
EPS(원)	(521)	(1,831)	2,444	2,943	3,128
EPS 증감률(%)	적전	적지	흑전	20.4	6.3
PER(배)	-	-	15.7	13.0	12.3
ROE(%)	(17.9)	(45.5)	69.6	47.4	33.8
PBR(배)	8.3	4.8	8.1	5.0	3.6

자료: 유진투자증권

실적 분석 및 전망

도표 90 2Q19 실적: 매출액 +70.2% yoy, 영업이익 흑자전환yoy

(십억원,%)	2Q19A			2Q18A	1Q19A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**144.6**	**70.2**	**22.3**	**85.0**	**118.2**
제품별 매출액					
RF부품	137.2	77.2	22.0	77.4	112.5
시스템류	74.6	959.4	80.0	7.0	41.5
안테나류	30.0	1.0	-20.7	29.7	37.9
필터류	32.5	-20.0	-1.9	40.6	33.1
LED조명	7.4	-2.0	28.5	7.6	5.8
제품별 비중(%)					
RF부품	94.9	3.8	-0.2	91.1	95.1
시스템류	51.6	43.3	16.5	8.3	35.1
안테나류	20.8	-14.2	-11.3	35.0	32.0
필터류	22.5	-25.3	-5.5	47.8	28.0
LED조명	5.1	-3.8	0.2	8.9	4.9
수익					
매출원가	96.2	38.4	26.9	69.5	75.8
매출총이익	48.4	212.2	14.0	15.5	42.5
판매관리비	20.1	-12.0	14.0	22.9	17.7
영업이익	**28.3**	**흑자전환**	**14.1**	**-7.4**	**24.8**
RF부품	28.5	흑자전환	15.9	-6.4	24.6
LED조명	-0.2	흑자전환	-213.0	-1.1	0.2
세전이익	**25.5**	**흑자전환**	**-0.8**	**-7.2**	**25.7**
당기순이익	**24.2**	**흑자전환**	**13.2**	**-7.6**	**21.4**
지배주주 당기순이익	**24.2**	**흑자전환**	**13.2**	**-7.6**	**21.4**
이익률(%)					
매출원가율	81.3	-0.4	17.2	81.7	64.1
매출총이익률	41.0	22.7	5.0	18.3	35.9
판매관리비율	17.0	-9.9	2.1	26.9	14.9
영업이익률	**23.9**	**32.6**	**2.9**	**-8.7**	**21.0**
RF부품	20.8	28.3	-0.0	-7.5	20.8
LED조명	-0.3	1.0	-0.5	-1.2	0.2
세전이익률	**21.5**	**30.0**	**-0.2**	**-8.5**	**21.7**
당기순이익률	**20.5**	**29.4**	**2.4**	**-9.0**	**18.1**
지배주주 당기순이익률	**20.5**	**29.4**	**2.4**	**-9.0**	**18.1**

자료: 유진투자증권

도표 91 분기별 실적 전망

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	**70.4**	**85.0**	**86.7**	**54.2**	**118.2**	**144.6**	**146.4**	**151.1**	**163.4**	**186.4**	**190.0**	**195.6**
매출액 증가율(%)	*3.1*	*54.5*	*98.0*	*47.9*	*68.0*	*70.2*	*68.9*	*178.8*	*38.1*	*28.9*	*29.8*	*29.4*
사업별 매출												
RF부품	63.1	77.4	82.1	44.1	112.5	137.2	141.9	141.2	157.5	178.9	185.5	185.6
시스템류	*2.0*	*7.0*	*26.0*	*5.6*	*41.5*	*74.6*	*80.7*	*79.0*	*64.3*	*85.8*	*92.8*	*90.9*
안테나류	*22.6*	*29.7*	*18.0*	*14.7*	*37.9*	*30.0*	*27.0*	*26.5*	*43.6*	*34.5*	*31.1*	*30.5*
필터류	*38.5*	*40.6*	*38.1*	*23.8*	*33.1*	*32.5*	*34.2*	*35.7*	*49.7*	*58.5*	*61.6*	*64.2*
LED조명	7.3	7.6	4.6	10.1	5.8	7.4	4.5	9.9	5.8	7.5	4.6	10.0
매출비중(%)												
RF부품	89.6	91.1	94.7	81.4	95.1	94.9	96.9	93.5	96.4	96.0	97.6	94.9
시스템류	*2.8*	*8.3*	*30.0*	*10.4*	*35.1*	*51.6*	*55.1*	*52.3*	*39.3*	*46.1*	*48.8*	*46.5*
안테나류	*32.1*	*35.0*	*20.8*	*27.2*	*32.0*	*20.8*	*18.4*	*17.6*	*26.7*	*18.5*	*16.3*	*15.6*
필터류	*54.7*	*47.8*	*43.9*	*43.9*	*28.0*	*22.5*	*23.4*	*23.6*	*30.4*	*31.4*	*32.4*	*32.8*
LED조명	10.4	8.9	5.3	18.6	4.9	5.1	3.1	6.5	3.6	4.0	2.4	5.1
수익												
매출원가	51.0	69.5	66.8	48.8	75.8	96.2	98.1	103.2	107.5	124.7	127.3	131.0
매출총이익	19.4	15.5	19.9	5.4	42.5	48.4	48.3	47.9	55.9	61.7	62.7	64.5
판매관리비	16.7	22.9	20.6	26.3	17.7	20.1	20.4	21.5	26.6	28.7	28.9	31.1
영업이익	**2.8**	**-7.4**	**-0.7**	**-21.0**	**24.8**	**28.3**	**27.9**	**26.3**	**29.3**	**32.9**	**33.8**	**33.4**
RF부품	3.4	-6.4	1.4	-14.4	24.6	28.5	28.0	26.5	29.3	32.9	33.8	33.5
LED조명	-0.6	-1.1	-2.0	-6.6	0.2	-0.2	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0	-0.0
세전이익	**1.0**	**-7.2**	**-1.7**	**-21.8**	**25.7**	**25.5**	**25.1**	**23.7**	**26.3**	**29.6**	**30.4**	**30.1**
당기순이익	**0.7**	**-7.6**	**-2.6**	**-21.7**	**21.4**	**24.2**	**23.9**	**22.5**	**25.0**	**28.2**	**28.9**	**28.6**
지배기업 당기순이익	**0.7**	**-7.6**	**-2.6**	**-21.7**	**21.4**	**24.2**	**23.9**	**22.5**	**25.0**	**28.2**	**28.9**	**28.6**
이익률(%)												
매출원가율	72.4	81.7	77.0	90.1	64.1	66.5	67.0	68.3	65.8	66.9	67.0	67.0
매출총이익률	27.6	18.3	23.0	9.9	35.9	33.5	33.0	31.7	34.2	33.1	33.0	33.0
판매관리비율	23.7	26.9	23.7	48.6	14.9	13.9	14.0	14.2	16.3	15.4	15.2	15.9
영업이익률	**3.9**	**-8.7**	**-0.8**	**-38.7**	**21.0**	**19.6**	**19.1**	**17.4**	**17.9**	**17.7**	**17.8**	**17.1**
RF부품	5.3	-8.2	1.7	-32.6	21.9	20.8	19.8	18.8	18.6	18.4	18.2	18.0
LED조명	-8.2	-14.0	-44.1	-65.3	3.4	-3.0	-2.7	-1.7	0.2	0.5	0.8	-0.1
경상이익률	**1.4**	**-8.5**	**-2.0**	**-40.2**	**21.7**	**17.6**	**17.2**	**15.7**	**16.1**	**15.9**	**16.0**	**15.4**
당기순이익률	**0.9**	**-9.0**	**-3.0**	**-40.1**	**18.1**	**16.7**	**16.3**	**14.9**	**15.3**	**15.1**	**15.2**	**14.6**
지배주주당기순이익률	**0.9**	**-9.0**	**-3.0**	**-40.1**	**18.1**	**16.7**	**16.3**	**14.9**	**15.3**	**15.1**	**15.2**	**14.6**

자료: 유진투자증권

도표 92 연간 실적 전망

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**122.7**	**159.0**	**151.0**	**292.5**	**317.9**	**210.7**	**219.8**	**210.5**	**203.7**	**296.3**	**560.4**	**735.3**
매출액 증가율(%)	*-23.2*	*29.6*	*-5.0*	*93.7*	*8.7*	*-33.7*	*4.3*	*-4.2*	*-3.2*	*45.4*	*89.1*	*31.2*
사업별 매출												
RF부품	122.7	159.0	151.0	290.9	311.7	193.9	189.6	170.4	178.2	266.7	532.8	707.5
시스템류	-	-	-	-	*75.0*	*42.3*	*49.9*	*41.0*	*34.6*	*40.7*	*275.8*	*333.8*
안테나류	-	-	-	-	*37.6*	*50.4*	*16.7*	*24.2*	*51.0*	*85.1*	*121.5*	*139.7*
필터류	-	-	-	-	*199.1*	*101.3*	*123.0*	*105.1*	*92.5*	*140.9*	*135.5*	*234.0*
LED조명	-	-	-	1.6	6.2	16.8	30.2	40.1	25.5	29.6	27.6	27.9
매출비중(%)												
RF부품	100.0	100.0	100.0	99.5	98.1	92.0	86.2	80.9	87.5	90.0	93.8	94.6
시스템류	-	-	-	-	23.6	20.1	22.7	19.5	17.0	13.7	39.5	39.3
안테나류	-	-	-	-	11.8	23.9	7.6	11.5	25.1	28.7	27.2	27.1
필터류	-	-	-	-	62.6	48.1	56.0	49.9	45.4	47.6	27.1	28.1
LED조명	-	-	-	0.5	1.9	8.0	13.8	19.1	12.5	10.0	6.2	5.4
수익												
매출원가	81.2	104.9	115.2	187.7	209.2	160.3	190.0	161.5	142.6	236.0	373.3	490.6
매출총이익	41.5	54.2	35.8	104.8	108.7	50.4	29.8	49.0	61.1	60.2	187.1	244.8
판매관리비	43.7	49.7	50.9	63.2	65.2	69.3	74.7	63.5	64.2	86.5	79.8	115.3
영업이익	**-2.1**	**4.5**	**-15.1**	**41.7**	**43.5**	**-18.9**	**-44.9**	**-14.5**	**-3.0**	**-26.2**	**107.4**	**129.5**
RF부품	-	-	-	-	*55.3*	*6.2*	*0.3*	*2.3*	*11.2*	*-16.0*	*107.7*	*129.4*
LED조명	-	-	-	-	*-11.8*	*-25.1*	*-45.2*	*-16.8*	*-14.2*	*-10.3*	*-0.3*	*0.1*
세전이익	**-7.9**	**-3.1**	**-25.6**	**40.8**	**47.8**	**-19.7**	**-49.8**	**-11.6**	**-7.6**	**-29.8**	**100.0**	**116.5**
당기순이익	**-5.8**	**-5.7**	**-34.6**	**37.5**	**39.9**	**-12.5**	**-47.8**	**3.7**	**-8.7**	**-31.3**	**92.0**	**110.7**
지배기업 당기순이익	**-5.9**	**-6.2**	**-35.0**	**36.5**	**39.2**	**-13.3**	**-47.9**	**3.9**	**-8.7**	**-31.3**	**92.0**	**110.7**
이익률(%)												
매출원가율	66.1	65.9	76.3	64.2	65.8	76.1	86.4	76.7	70.0	79.7	66.6	66.7
매출총이익률	33.9	34.1	23.7	35.8	34.2	23.9	13.6	23.3	30.0	20.3	33.4	33.3
판매관리비율	35.6	31.2	33.7	21.6	20.5	32.9	34.0	30.2	31.5	29.2	14.2	15.7
영업이익률	**-1.7**	**2.8**	**-10.0**	**14.2**	**13.7**	**-9.0**	**-20.4**	**-6.9**	**-1.5**	**-8.9**	**19.2**	**17.6**
RF부품	-	-	-	-	*17.7*	*3.2*	*0.2*	*1.4*	*6.3*	*-6.0*	*20.2*	*18.3*
LED조명	-	-	-	-	*-190.6*	*-149.7*	*-149.5*	*-42.0*	*-55.6*	*-34.7*	*-1.1*	*0.3*
경상이익률	**-6.4**	**-2.0**	**-16.9**	**14.0**	**15.0**	**-9.4**	**-22.7**	**-5.5**	**-3.7**	**-10.0**	**17.8**	**15.8**
당기순이익률	**-4.7**	**-3.6**	**-22.9**	**12.8**	**12.6**	**-5.9**	**-21.8**	**1.8**	**-4.3**	**-10.6**	**16.4**	**15.1**
지배주주당기순이익률	**-4.8**	**-3.9**	**-23.2**	**12.5**	**12.3**	**-6.3**	**-21.8**	**1.9**	**-4.3**	**-10.6**	**16.4**	**15.1**

자료: 유진투자증권

도표 93 Peer Group 비교

	평균	서진시스템	오이솔루션	에이스테크	RFHIC	에치에프알
2019-05-31		24,900	56,200	11,150	26,150	22,300
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		450.7	435.0	421.3	613.0	267.2
PER(배)						
FY17A	66.7	31.9	-	-	57.3	110.8
FY18A	32.6	4.2	50.9	52.6	22.7	-
FY19F	**14.4**	**8.1**	**13.0**	**16.4**	**19.9**	**14.3**
FY20F	**10.6**	**6.8**	**11.0**	**12.2**	**15.3**	**7.8**
PBR(배)						
FY17A	1.9	1.8	1.3	2.3	3.0	1.1
FY18A	2.2	1.4	1.9	2.2	3.5	1.7
FY19F	**3.2**	**1.7**	**4.3**	**3.9**	**3.3**	**2.8**
FY20F	**2.4**	**1.3**	**3.1**	**2.9**	**2.8**	**2.1**
매출액(십억원)						
FY17A		237.9	76.6	351.6	62.1	0.0
FY18A		324.6	81.5	377.3	108.1	135.0
FY19F		456.4	187.9	470.7	144.4	203.7
FY20F		567.4	235.8	543.8	184.4	270.7
영업이익(십억원)						
FY17A		17.8	-1.9	-14.5	8.1	0.0
FY18A		36.9	0.2	13.2	26.7	2.9
FY19F		60.4	36.1	34.7	33.9	23.7
FY20F		75.5	44.8	45.1	46.0	43.9
영업이익률(%)						
FY17A		7.5	-2.5	-4.1	13.0	-
FY18A		11.4	0.3	3.5	24.7	2.1
FY19F		13.2	19.2	7.4	23.5	11.6
FY20F		13.3	19.0	8.3	25.0	16.2
순이익(십억원)						
FY17A		5.4	-1.8	-54.7	6.1	0.1
FY18A		30.1	2.6	3.1	24.1	-0.9
FY19F		55.6	33.3	23.2	30.2	19.0
FY20F		66.3	39.4	34.2	39.5	34.5
EV/EBITDA(배)						
FY17A	28.7	9.2	32.6	41.5	31.4	-
FY18A	16.0	7.4	26.7	11.3	16.2	18.4
FY19F	10.4	6.4	10.5	11.2	14.5	9.2
FY20F	8.0	5.5	8.6	9.9	10.6	5.4
ROE(%)						
FY17A		6.6	-2.9	-61.2	9.0	1.0
FY18A		19.3	3.8	4.4	17.2	-2.0
FY19F		23.0	38.6	26.9	17.9	21.5
FY20F		22.1	31.7	27.4	19.8	30.2

참고: 2019.05.31 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

ZTE향 5G용 통신장비(MBF) 공급계약

도표 94 단일판매・공급계약체결 (4/2)

1. 판매・공급계약 내용		ZTE향 5G용 통신장비(MBF) 공급계약
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액(원)	26,703,277,266
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	26,703,277,266
	최근 매출액(원)	296,267,920,471
	매출액 대비(%)	9.0
3. 계약상대방		ZTE kangxun Telecom Co. Ltd.
-최근 매출액(원)		-
-주요사업		무선통신장비제조 및 판매
-회사와의 관계		관계없음
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		미해당
4. 판매・공급지역		중국
5. 계약기간	시작일	2019-04-01
	종료일	2019-09-26
6. 주요 계약조건		-
7. 판매・공급방식	자체생산	미해당
	외주생산	해당
	기타	-
8. 계약(수주)일자		2019-04-01
9. 공시유보 관련내용	유보기한	-
	유보사유	-
10. 기타 투자판단에 참고할 사항		

1) 본 제품은 당사의 중국 자회사인 XIAN HUATIAN TELECOM에서 생산하여 ZTE로 공급되며, ZTE는 중국 내 5G 시범망구축에 사용할 예정입니다.
2) 상기 계약금액은 $23,504,337.00 입니다. (적용 환율 1,136.10원/$, 19-04-01 최초고시환율)
3) 상기 계약종료일은 최종 수금예정일 기준입니다.
4) 최근매출액은 2018년 연결기준 매출액입니다.

자료: Dart, 유진투자증권

도표 95 단일판매 • 공급계약체결 (4/12)

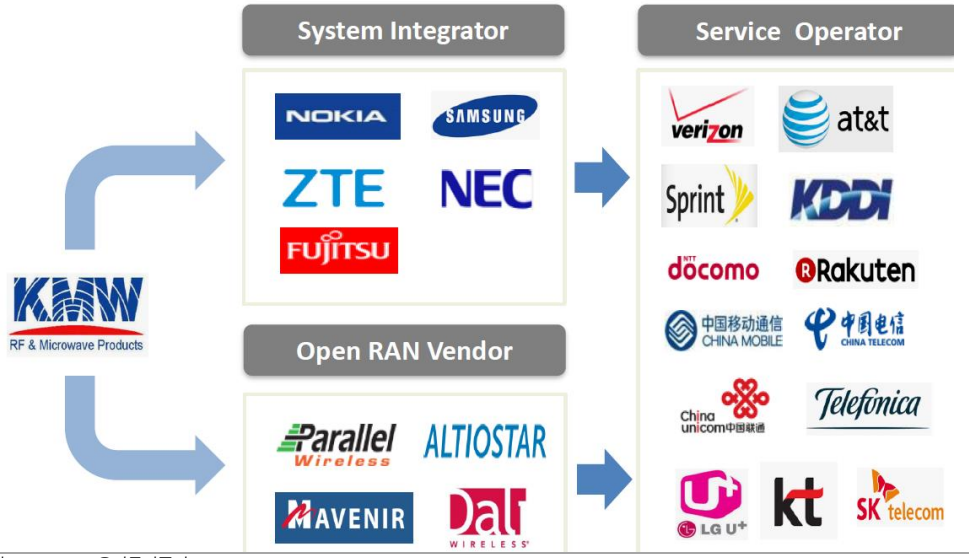
1. 판매 • 공급계약 내용		**ZTE향 5G용 통신장비(MBF) 공급계약**
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액(원)	**38,798,190,080**
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	38,798,190,080
	최근 매출액(원)	296,267,920,471
	매출액 대비(%)	13.1
3. 계약상대방		ZTE kangxun Telecom Co. Ltd.
-최근 매출액(원)		-
-주요사업		무선통신장비제조 및 판매
-회사와의 관계		관계없음
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		해당
4. 판매 • 공급지역		중국
5. 계약기간	시작일	2019-04-12
	종료일	2019-09-26
6. 주요 계약조건		-
7. 판매 • 공급방식	자체생산	미해당
	외주생산	해당
	기타	-
8. 계약(수주)일자		2019-04-12
9. 공시유보 관련내용	유보기한	-
	유보사유	-
10. 기타 투자판단에 참고할 사항		

1) 본 제품은 당사의 중국 자회사인 XIAN HUATIAN TELECOM에서 생산하여 ZTE로 공급되며, ZTE는 중국 내 5G 시범망구축에 사용할 예정입니다.
2) 상기 계약금액은 $34,057,400.00 입니다. (적용 환율 1,139.20원/$, 19-04-12 최초고시환율)
3) 상기 계약종료일은 최종 수금예정일 기준입니다.
4) 최근매출액은 2018년 연결기준 매출액입니다

자료: Dart, 유진투자증권

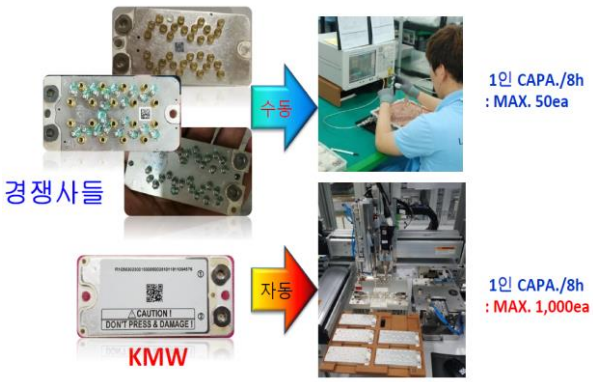
시스템 및 RF부품, 5G 수혜 지속 전망

도표 96 동사의 주요고객 및 Value Chain



자료: IR book, 유진투자증권

도표 97 MBF (초소형 경량 필터)



참고: MBF(Micro Bellows Filter)
자료: 유진투자증권

도표 98 노키아와 공동개발한 MMR(시스템)



참고: MMR(Massive MIMO Radio), MIMO(Multiple Input Multiple Output)
자료: 유진투자증권

도표 99 5G 도입으로 초소형 필터의 수요 증가

MIMO	1 X 2	2 X 2 2 X 4	4 X 4	8 X 8	32 X 32	64 X 64
Number of Filter	3	4 6	4 or 8	8	32	64
Filter Size (1T1R) (Liters)	2.99 (900MHz)	1.65 (2.1GHz)	1.19 (2.6GHz)	0.87 (2.6GHz)	0.05 (3.5GHz)	0.05 (3.5GHz)
System	2G GSM CDMA	3G W-CDMA EV-DO	4G LTE	4G LTE TD-LTE	5G	5G

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 100 현재 동사가 진행 중인 MBF 관련 프로젝트: 총 32종, 개발완료 22종, 검토중 10종 (2018년말 기준)

Project Name	SO	SI	개발완료	초도생산	금형제작	양산시점	비고
M86FLA35E	China Mobile	Z	O	O	O	O	64ea
M86FLA26A	China Mobile	Z	O	O	O	19년 1월	64ea
M86FLA37B	ITALY	Z	O	O		초도 생산중	64ea
M86FLA49A	China Mobile	Z	O	O		초도 생산중	64ea
M87FLA35A	China Mobile	Z	O	O		초도 생산중	16ea
3.6G MBF	SKT	S	O	O	O	O	32ea
3.5G MBF	KT	S	O	O	O	O	32ea
3.4G MBF	LGU+	S	O	O	O	O	32ea
2.3G MBF	인도 Reliance	S	O	O	O		64ea
2.5G MBF	Sprint	S	O	O	O	O	64ea
3.5G MBF	KDDI	S	O	O	O	초도 생산중	32ea
3.5G MBF	AT&T	S	O	O	O	초도 생산중	32ea
3.5G MBF(FULL)	SKT/KT/LGU+	N	O	O	O	O	32ea
3.7G MBF	DOCOMO	F	O	O		초도 생산중	32ea
4.5G MBF	DOCOMO	F	O	O		초도 생산중	32ea
M86FLA45A	Softbank	Z	O	O			64ea
M66FLB18A	China Telecom	Z	O	O			64ea
R56FLA36A	Google	Z	O	O			64ea
M7CFLB35A	China Mobile	Z	O	O			8ea
2.6G MBF	일본 UQ com	S	O	O			32ea
2C OS B3 MBF	GLOBAL	S	O	O			8ea
2.5G MBF	GLOBAL	N	O	O			64ea

자료: IR Book, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

다산네트웍스(039560.KQ)

스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

미중무역분쟁 장기화로 통신장비 시장 확대 수혜 기대

NR

현재주가(5/31)	10,600원

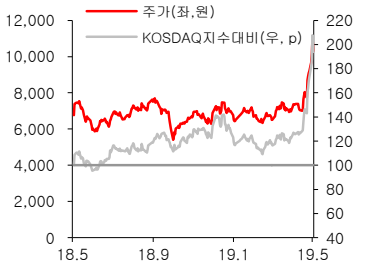
Key Data (기준일: 2019.05.31)

KOSPI(pt)	2,042
KOSDAQ(pt)	696
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	322
52주 최고/최저(원)	11,500 / 5,050
52주 일간 Beta	1.13
발행주식수(천주)	30,330
평균거래량(3M,천주)	863
평균거래대금(3M,백만원)	7,315
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	6.4
주요주주 지분율(%)	
다산인베스트 외 4인	26.4
신영자산운용	5.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	43.8	58.7	52.5	56.6
KOSPI 대비상대수익률	51.5	63.4	52.4	77.4

Company vs KOSPI composite



■ **투자포인트: 미중무역분쟁 장기화 수혜 + 5G 투자 수혜**

1) 미중무역분쟁 장기화로 자회사 다산존솔루션즈(DZSI)의 글로벌 성장 전망: 주요 종속회사인 다산존솔루션즈(나스닥 상장기업, 미국 소재)의 글로벌 진출은 물론 올해 1월 인수한 KEYMILE의 시장이 유럽에 강점을 가지고 있음. 따라서 미중무역분쟁 지속화로 유럽에서의 화웨이 장비 대신에 다산네트웍스 장비의 수요가 상대적으로 늘어날 것으로 예상하기 때문임

2) 키마일 인수 효과는 점차 확대될 전망: 자회사 다산존솔루션즈의 KEYMILE 인수효과는 이미 1분기에 반영(+24.5%)되기 시작하였음. 화웨이의 유럽 매출 비중이 점차 하락세를 보일 것으로 예상되며 이 빈자리를 동사가 차지할 수 있을 것으로 추정됨

3) 국내를 중심으로 5G는 물론 10기가인터넷 확산 중: 현재 국내는 5G 투자가 본격화되고 있고, 지난해부터 10기가인터넷 확대도 본격화되고 있음. 무선과 유선 서비스의 통합을 통한 시너지 효과가 부각되고 있는 가운데, 상대적으로 4G 대비 단가가 3~5배 증가한 5G 부품 확대는 실적 성장에 긍정적임

■ **2Q19 Preview: 매출액 +16.1%yoy, 영업이익 전년수준, 하반기 실적 성장 기대**

당사추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,091억원, 영업이익은 37억원을 달성 전망. 전년동기대비 매출액은 16.1% 증가하지만, 영업이익은 전년동기 수준을 예상함. 하반기 본격 성장을 기대하는 이유는 ① 1분기 KEYMILE 인수 완료에 따른 효과가 반영, ② 국내외 5G 투자에 따른 모바일 백홀 장비 발주가 시작되고 있고, ③ 일본 및 국내 통신사가 진행중인 10기가 초고속인터넷 보급에 따른 10G급 PON 장비 공급이 확대되고 있기 때문임

■ **올해는 턴어라운드 본격화, 하반기 5G + 10기가인터넷 투자 매력**

당사추정 예상실적(연결기준) 기준, 2019년 PER은 15.7배 수준으로 국내 동종업계(케이엠더블유, 대한광통신, 이노인스트루먼트, 이노와이어리스, 서진시스템 등)의 평균 PER 19.1배 대비 할인되어 거래 중임

Financial Data (별도기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액(십억원)	306.8	356.9	454.3	518.2	591.4
영업이익(십억원)	(0.1)	10.2	20.5	25.3	30.3
세전계속사업손익(십억원)	(5.0)	(24.0)	25.5	35.7	42.0
당기순이익(십억원)	(2.5)	(24.8)	19.5	27.8	32.7
EPS(원)	(72)	(919)	676	985	1,157
EPS 증감률(%)	적지	적지	흑전	45.8	17.4
PER(배)	-	-	15.7	10.8	9.2
ROE(%)	(2.1)	(19.0)	14.0	17.1	16.9
PBR(배)	1.3	1.6	2.0	1.7	1.4

자료: 유진투자증권

실적 전망

도표 101 연간 실적 전망

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**140.5**	**207.5**	**144.1**	**133.9**	**142.7**	**164.0**	**180.6**	**188.9**	**306.8**	**356.9**	**454.3**	**518.2**
매출액 증가율(%)	*9.4*	*47.7*	*-30.5*	*-7.1*	*6.5*	*14.9*	*10.1*	*4.6*	*62.4*	*16.3*	*27.3*	*14.1*
사업별 매출												
네트워크사업		193.9	130.6	122.7	130.8	154.9	153.5	209.8	322.2	318.8	419.2	482.1
기타(경영서비스,임대)		17.7	13.9	13.1	10.0	7.2	7.4	46.1	41.6	38.2	48.4	50.6
연결조정(기타사업)		-4.1	-0.4	-1.9	1.8	1.9	19.7	-67.0	-57.0	-0.0	-13.3	-14.4
매출비중(%)												
네트워크사업		93.5	90.7	91.6	91.7	94.4	85.0	111.1	105.0	89.3	92.3	93.0
기타(경영서비스,임대)		8.5	9.6	9.8	7.0	4.4	4.1	24.4	13.6	10.7	10.7	9.8
연결조정(기타사업)		-2.0	-0.3	-1.4	1.3	1.2	10.9	-35.5	-18.6	-0.0	-2.9	-2.8
수익												
매출원가	94.7	129.8	96.4	81.4	94.4	115.0	134.6	130.9	202.2	236.0	293.9	335.6
매출총이익	45.8	77.6	47.7	52.5	48.3	49.0	46.0	58.1	104.6	120.9	160.5	182.6
판매관리비	35.6	50.3	46.6	46.5	42.6	46.6	50.1	72.0	104.7	110.7	139.9	157.3
영업이익	**10.2**	**27.3**	**1.1**	**6.0**	**5.7**	**2.4**	**-4.1**	**-13.9**	**-0.1**	**10.2**	**20.5**	**25.3**
세전이익	**10.4**	**28.8**	**-5.3**	**-11.5**	**4.2**	**-2.9**	**-7.4**	**-42.1**	**-5.0**	**-24.0**	**25.5**	**35.7**
당기순이익	**7.9**	**22.7**	**-3.4**	**-11.5**	**3.2**	**-2.7**	**-3.3**	**-41.2**	**-2.5**	**-24.8**	**19.5**	**27.8**
지배기업 당기순이익	**-**	**23.0**	**-2.7**	**-9.9**	**1.4**	**-2.7**	**-5.1**	**-34.7**	**-1.6**	**-26.1**	**19.7**	**27.6**
이익률(%)												
매출원가율	67.4	62.6	66.9	60.8	66.1	70.1	74.5	69.3	65.9	66.1	64.7	64.8
매출총이익률	32.6	37.4	33.1	39.2	33.9	29.9	25.5	30.7	34.1	33.9	35.3	35.2
판매관리비율	25.4	24.2	32.3	34.7	29.8	28.4	27.7	38.1	34.1	31.0	30.8	30.4
(영업이익률)	7.3	13.2	0.8	4.5	4.0	1.4	-2.3	-7.4	-0.0	2.9	4.5	4.9
(경상이익률)	7.4	13.9	-3.7	-8.6	3.0	-1.8	-4.1	-22.3	-1.6	-6.7	5.6	6.9
(당기순이익률)	5.6	10.9	-2.4	-8.6	2.3	-1.7	-1.8	-21.8	-0.8	-6.9	4.3	5.4
(지배주주당기순이익률)	-	11.1	-1.8	-7.4	1.0	-1.7	-2.8	-18.4	-0.5	-7.3	4.3	5.3

자료: 유진투자증권

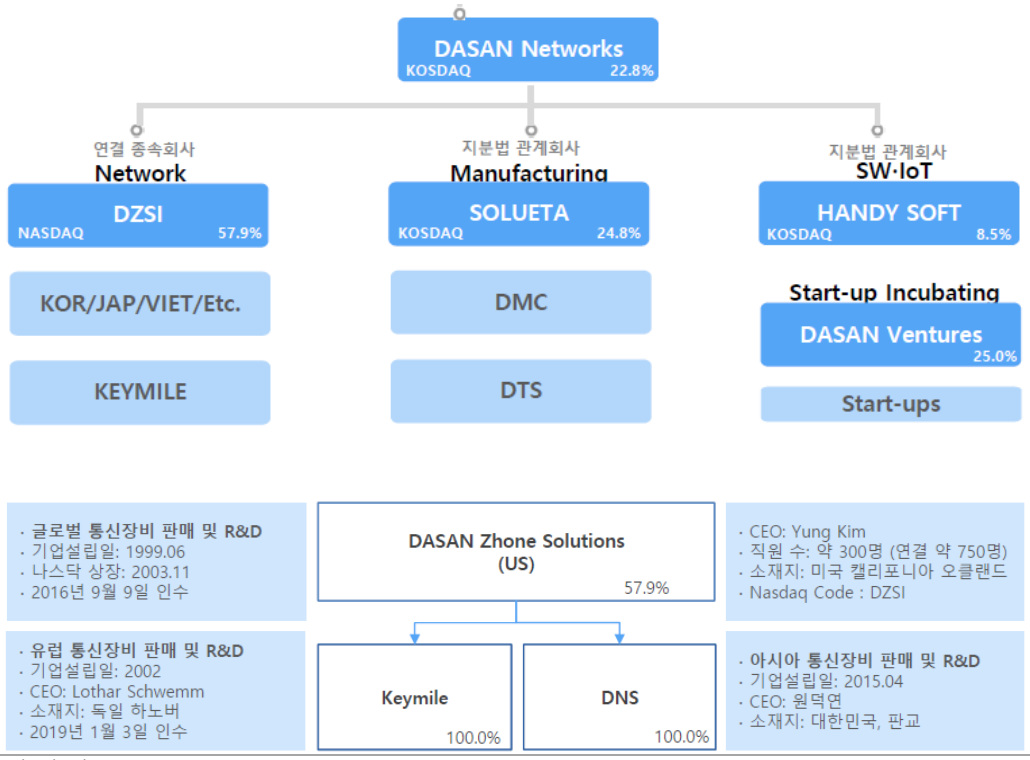
도표 102 Peer Valuation 비교

		평균	케이엠더블유	대한광통신	이노인스트루먼트	이노와이어리스	서진시스템
2019-05-31(원)			38,400	4,380	5,370	26,150	22,300
시가총액(십억원)			1,444.6	323.0	108.9	613.0	267.2
PER(배)							
	FY17A	59.4	-	24.6	44.9	57.3	110.8
	FY18A	19.4	-	16.0	-	22.7	-
	FY19F	**19.1**	**15.3**	**26.7**	**-**	**19.9**	**14.3**
	FY20F	**13.9**	**12.1**	**20.4**	**-**	**15.3**	**7.8**
PBR(배)							
	FY17A	3.8	7.8	4.1	3.3	3.0	1.1
	FY18A	2.7	4.8	2.0	1.6	3.5	1.7
	FY19F	**3.9**	**7.9**	**1.6**	**-**	**3.3**	**2.8**
	FY20F	**2.8**	**4.8**	**1.5**	**-**	**2.8**	**2.1**
매출액(십억원)							
	FY17A		203.7	139.7	68.5	62.1	0.0
	FY18A		296.3	167.1	49.9	108.1	135.0
	FY19F		527.5	197.6	-	144.4	203.7
	FY20F		703.0	245.4	-	184.4	270.7
영업이익(십억원)							
	FY17A		-3.0	15.0	7.8	8.1	0.0
	FY18A		-26.2	15.5	-4.9	26.7	2.9
	FY19F		100.3	12.8	-	33.9	23.7
	FY20F		148.2	16.7	-	46.0	43.9
영업이익률(%)							
	FY17A		-1.5	10.8	11.4	13.0	-
	FY18A		-8.9	9.3	-9.8	24.7	2.1
	FY19F		19.0	6.5	-	23.5	11.6
	FY20F		21.1	6.8	-	25.0	16.2
순이익(십억원)							
	FY17A		-8.7	13.3	4.3	6.1	0.1
	FY18A		-31.3	21.5	-4.2	24.1	-0.9
	FY19F		82.2	12.1	-	30.2	19.0
	FY20F		120.3	15.8	-	39.5	34.5
EV/EBITDA(배)							
	FY17A	33.8	65.1	19.6	19.2	31.4	-
	FY18A	17.2	-	17.1	-	16.2	18.4
	FY19F	12.4	11.6	14.4	-	14.5	9.2
	FY20F	9.5	9.2	12.7	-	10.6	5.4
ROE(%)							
	FY17A		-17.9	16.9	11.6	9.0	1.0
	FY18A		-45.5	15.0	-7.0	17.2	-2.0
	FY19F		66.6	6.1	-	17.9	21.5
	FY20F		46.6	7.5	-	19.8	30.2

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2019.05.31 종가기준, 컨센서스 기준

국내 네트워크장비 강자

도표 103 사업 영역: 사업지주회사 역할



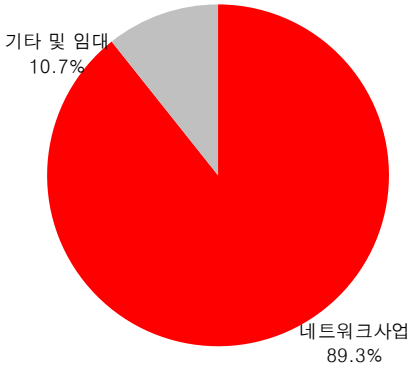
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 104 주요 연혁

연도	내용
1993	다산기연 설립
1999	사명변경(다산기연→ 다산인터네트)
2000	코스닥 상장
2002	사명변경(다산인터네트→다산네트웍스)
2004	SIEMENS 투자 유치
2008	최대주주변경(SIEMENS Networks → 다산인베스트)
2009	일본Mobile 사업자向 Mobile Backhaul Solution 공급
2011	핸디소프트 인수(다산에스엠씨 흡수합병)
2015	솔루에타 인수(최대주주)
2016	美 나스닥 상장기업 ZHONE 인수
2018	KEYMILE 인수

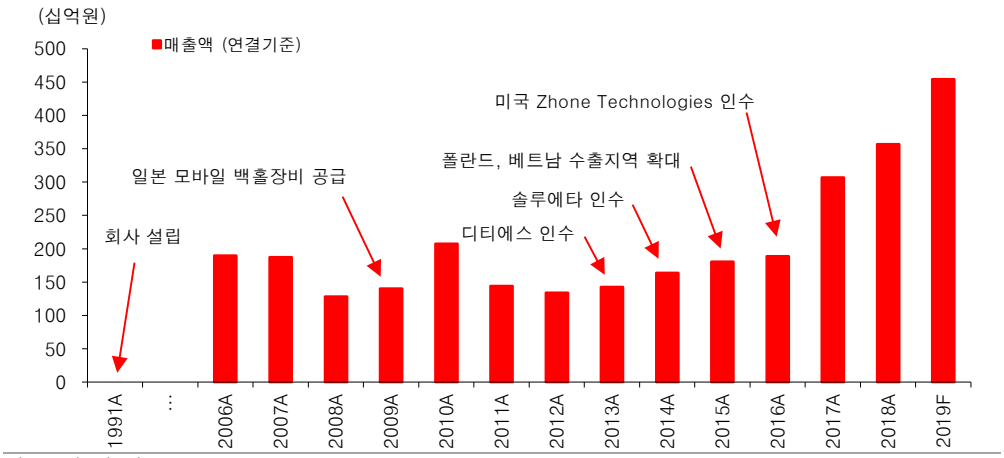
자료: 유진투자증권

도표 105 매출 비중 (2018년 기준)



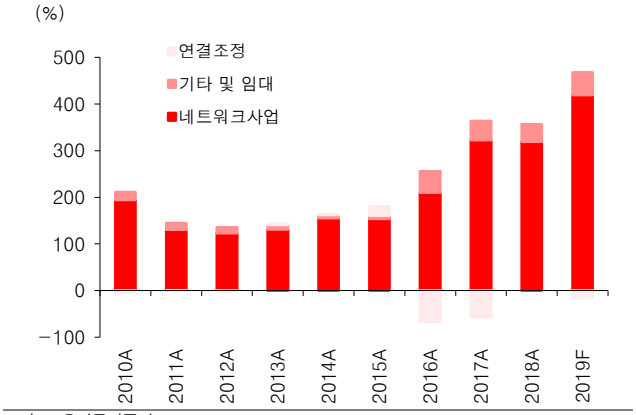
자료: 유진투자증권

도표 106 사업다각화를 위한 인수 활발, 2017년부터 미국 Zhone 인수 효과 반영



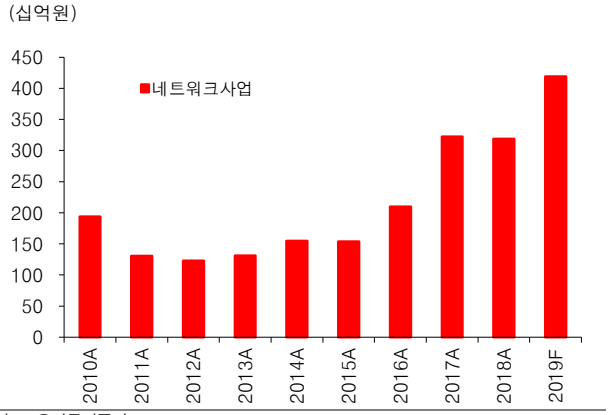
자료: 유진투자증권

도표 107 2015년을 저점으로 매출액은 성장 지속



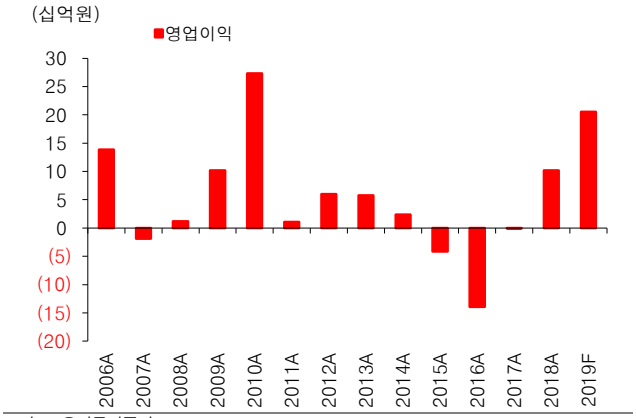
자료: 유진투자증권

도표 108 네트워크사업 부문이 성장을 견인



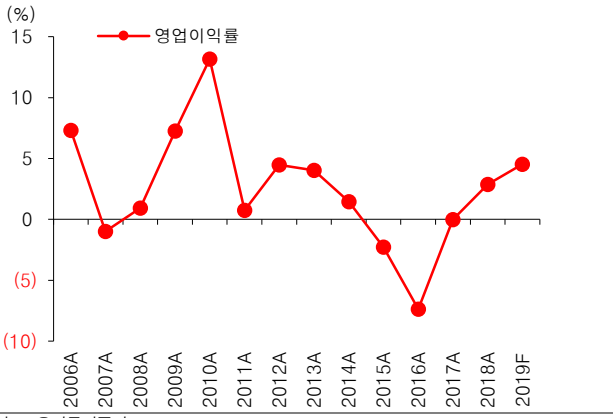
자료: 유진투자증권

도표 109 2017년 흑자 전환 후 수익성 확대



자료: 유진투자증권

도표 110 매출액 성장과 함께 영업이익률 개선 전망



자료: 유진투자증권

국내외 5G 투자는 동사의 성장에 기회

도표 111 국내외 5G 추진 동향

한국	2019.04.03	이통통신 3사 세계 첫 상용화 (4/5 5G 스마트폰 출시)
미국	2019.04.04	버라이즌. 이어 AT&T 5월 상용화
영국	2019년	런던, 에든버러 등 6개 도시에서 서비스 시작
일본	2020년	NTT도코모, 도쿄올림픽에 맞춰 상용서비스 개시 예정
중국	2020년	올해말 5G 면허 발급. 2020년 베이징 상하이 등에서 상용화
독일	2020년	도이티텔레콤 등을 대상으로 주파수 할당 중

자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 112 동사의 종속회사를 포함한 해외 사업 현황



자료: IR Book, 유진투자증권

에이스테크(088800.KQ)

스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

5G 투자확대로 국내는 물론 미국, 중국 진출 수혜 기대

NR

현재주가(5/31) **11,500원**

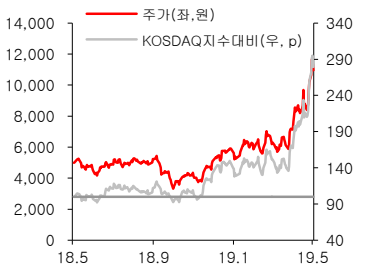
Key Data (기준일: 2019.05.31)

KOSPI(pt)	2,042
KOSDAQ(pt)	696
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	421
52주 최고/최저(원)	12,200 / 3,120
52주 일간 Beta	1.09
발행주식수(천주)	37,783
평균거래량(3M,천주)	2,242
평균거래대금(3M,백만원)	17,507
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	1.8
주요주주 지분율(%)	
구관영 외 7인	24.2
토러스투자자문 외 3인	6.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	45.6	90.6	177.0	123.0
KOSPI 대비상대수익률	53.3	95.4	176.9	143.8

Company vs KOSPI composite



▪ 5G 투자 확대로 인한 RF부품과 기지국안테나 매출 성장세 지속 전망

1) 기지국 안테나 사업으로 고객확대와 함께 큰 폭의 매출 성장 전망: ① 국내 이동통신사 3사에 점차 공급확대 예정. 지난해 10월부터 국내 기지국 안테나 공급 시작하여 확대 중. ② 인도 지오(릴라이언스 자회사)내 점유율 42%로 2014년부터 공급 시작. 2018년 매출액은 약 1,300억원으로 올해도 4G관련 매출이 전년수준 유지 전망. ③ 미국 AT&T는 삼성전자를 통해 5G 관련 통합형에 공급하고 있으며, 2020년에는 분리형 중심으로 공급이 예상됨. 2019년에 기지국 안테나는 전년대비 약 44.3% 성장하며 동사의 실적 성장 견인할 것으로 전망

2) RF필터 사업은 삼성전자와 에릭슨을 중심으로 성장 전망: ① 삼성전자를 통해 Jio, Verizon, AT&T, Sprint, KDDI 등에 기존 4G 부품은 물론 5G 부품 공급을 확대할 예정임. ② 에릭슨을 통해 미국 AT&T, Verizon, T-Mobile 등은 물론 중국 통신 3사를 비롯, Singtel, Vodafone, DT 등에 공급을 지속 확대할 전망. 삼성전자와 에릭슨의 세계시장점유율 확대가 지속되고 있어 RF필터 사업은 지속 성장 가능할 것으로 판단함

3) 5G 국내외 투자 본격화로 인한 실적 성장세 확대 예상: ① 국내 통신3사의 본격적인 5G 투자 확대로 인한 기지국안테나 및 RF필터 관련 매출이 지난해 4분기부터 점차 확대되고 있어 매출 성장은 물론 수익성 개선에 기여함. ② 하반기 미국 및 일본을 중심으로 5G 투자 확대시 삼성전자 및 에릭슨을 통한 RF필터의 공급이 급속히 확대될 것으로 예상됨

▪ 2Q19 Preview: 5G 네트워크 구축 본격화로 분기 최대 실적을 달성 전망

당사추정 올해 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,301억원, 영업이익 108억원 예상. 전년동기대비 매출액은 19.1% 증가하고, 영업이익은 287.9% 증가할 것으로 전망함

▪ 5G 시장 확대에 따른 수익성 개선 지속 기대감으로 주가는 상승세 지속 중

당사추정 동사의 2019년 예상 EPS 기준, PER은 15.8배 수준으로 국내 유사업체(케이엠더블유, 서진시스템, 오이솔루션, 다산네트웍스, 에치에프알 등) 평균 PER 14.1배 대비 소폭 할증되어 거래 중임

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	351.6	377.3	478.5	560.5	653.8
영업이익(십억원)	(14.5)	13.2	36.7	45.6	52.3
세전계속사업손익(십억원)	(55.5)	1.8	25.9	33.8	40.3
당기순이익(십억원)	(55.6)	1.2	25.9	32.1	36.2
EPS(원)	(1,928)	96	706	857	968
EPS 증감률(%)	적지	흑전	633.2	21.4	13.0
PER(배)	-	53.0	15.8	13.0	11.5
ROE(%)	(61.2)	4.4	26.6	24.1	21.7
PBR(배)	2.3	2.2	3.6	2.8	2.2

자료: 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 113 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	**109.9**	**107.3**	**84.4**	**50.0**	**83.9**	**109.2**	**87.7**	**96.4**	**107.7**	**130.1**	**114.1**	**126.6**
매출액 증가율(%)	*10.9*	*90.5*	*61.1*	*-56.3*	*-23.6*	*1.8*	*3.9*	*92.9*	*28.3*	*19.1*	*30.1*	*31.2*
사업별 매출												
RF부품(필터)	41.7	38.6	25.0	20.1	31.7	66.3	37.5	43.1	46.2	67.0	43.1	49.5
기지국안테나	55.5	59.9	45.0	17.8	41.2	30.6	37.9	44.7	50.0	49.0	56.8	67.0
RRH	2.2	1.5	3.5	2.3	1.1	2.2	2.1	0.3	2.2	2.5	2.5	0.3
모바일안테나	6.5	3.7	6.8	6.1	6.5	5.1	5.9	3.7	4.8	5.9	6.8	4.2
차량용안테나	4.0	3.5	4.2	3.6	3.4	5.0	4.3	4.7	4.5	5.7	4.9	5.4
매출비중(%)												
RF부품(필터)	38.0	36.0	29.6	40.3	37.8	60.7	42.7	44.7	42.9	51.5	37.8	39.2
기지국안테나	50.5	55.8	53.3	35.7	49.1	28.0	43.2	46.3	46.4	37.7	49.8	53.0
RRH	2.0	1.4	4.1	4.7	1.3	2.0	2.4	0.3	2.0	1.9	2.2	0.3
모바일안테나	5.9	3.5	8.1	12.2	7.8	4.7	6.8	3.8	4.5	4.5	6.0	3.3
차량용안테나	3.6	3.3	4.9	7.2	4.1	4.6	4.9	4.9	4.2	4.4	4.3	4.3
수익												
매출원가	80.6	86.2	69.0	53.8	64.9	88.6	63.9	71.4	78.8	94.6	83.7	90.8
매출총이익	29.3	21.1	15.5	-3.8	19.1	20.6	23.8	25.0	28.9	35.5	30.5	35.7
판매관리비	19.0	19.9	19.4	18.2	16.9	17.8	19.4	21.2	20.5	24.7	22.3	26.4
영업이익	**10.3**	**1.2**	**-3.9**	**-22.0**	**2.1**	**2.8**	**4.4**	**3.8**	**8.4**	**10.8**	**8.2**	**9.3**
세전이익	**3.3**	**1.5**	**-5.0**	**-55.2**	**0.2**	**2.7**	**0.7**	**-1.9**	**1.8**	**9.2**	**7.0**	**7.9**
당기순이익	**3.6**	**1.3**	**-5.4**	**-55.1**	**0.2**	**2.8**	**0.3**	**-2.1**	**1.8**	**9.2**	**7.0**	**7.9**
지배기업 당기순이익	**3.6**	**1.2**	**-5.1**	**-54.4**	**0.5**	**3.2**	**0.7**	**-1.2**	**1.8**	**9.3**	**7.0**	**8.0**
이익률(%)												
매출원가율	73.3	80.3	81.7	107.7	77.3	81.1	72.9	74.1	73.2	72.7	73.3	71.8
매출총이익률	26.7	19.7	18.3	-7.7	22.7	18.9	27.1	25.9	26.8	27.3	26.7	28.2
판매관리비율	17.3	18.6	22.9	36.4	20.1	16.3	22.1	21.9	19.0	19.0	19.5	20.9
(영업이익률)	9.4	1.1	-4.6	-44.1	2.6	2.6	5.0	4.0	7.8	8.3	7.2	7.4
(경상이익률)	3.0	1.4	-6.0	-110.5	0.3	2.5	0.8	-2.0	1.6	7.1	6.1	6.3
(당기순이익률)	3.3	1.2	-6.4	-110.2	0.2	2.6	0.4	-2.2	1.7	7.1	6.1	6.3
(지배주주당기순이익률)	3.3	1.1	-6.1	-108.7	0.6	2.9	0.8	-1.3	1.7	7.1	6.2	6.3

자료: 유진투자증권

도표 114 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**66.9**	**134.5**	**154.6**	**285.3**	**315.6**	**427.5**	**421.9**	**322.1**	**351.6**	**377.3**	**478.5**	**560.5**
매출액 증가율(%)	*-0.6*	*100.9*	*15.0*	*84.5*	*10.6*	*35.5*	*-1.3*	*-23.7*	*9.2*	*7.3*	*26.8*	*17.1*
사업별 매출												
RF부품(필터)				181.8	143.2	198.1	187.1	142.9	125.4	178.6	205.8	240.3
기지국안테나				66.7	72.6	158.9	159.7	117.6	178.2	154.4	222.8	262.9
RRH				24.1	71.4	36.7	43.7	22.1	9.6	5.7	7.5	8.6
모바일안테나				12.8	28.5	33.8	31.3	28.0	23.1	21.3	21.8	25.1
차량용안테나				0.0	0.0	0.0	0.0	11.5	15.3	17.4	20.6	23.7
매출비중(%)												
RF부품(필터)				63.7	45.4	46.3	44.4	44.4	35.7	47.3	43.0	42.9
기지국안테나				23.4	23.0	37.2	37.9	36.5	50.7	40.9	46.6	46.9
RRH				8.4	22.6	8.6	10.4	6.9	2.7	1.5	1.6	1.5
모바일안테나				4.5	9.0	7.9	7.4	8.7	6.6	5.6	4.6	4.5
차량용안테나				0.0	0.0	0.0	0.0	3.6	4.3	4.6	4.3	4.2
수익												
매출원가	53.8	116.8	141.9	230.8	243.2	339.3	339.6	270.1	289.6	288.9	347.9	397.1
매출총이익	13.1	17.7	12.7	54.5	72.4	88.2	82.3	52.0	62.1	88.4	130.6	163.4
판매관리비	9.7	22.1	26.9	64.4	52.4	63.1	67.2	65.8	76.5	75.2	93.9	117.8
영업이익	**3.4**	**-4.5**	**-14.2**	**-9.8**	**20.0**	**25.1**	**15.1**	**-13.8**	**-14.5**	**13.2**	**36.7**	**45.6**
세전이익	**1.3**	**6.4**	**16.4**	**-21.3**	**11.9**	**17.6**	**10.8**	**-33.6**	**-55.5**	**1.8**	**25.9**	**33.8**
당기순이익	**4.5**	**9.5**	**21.7**	**-21.4**	**10.4**	**12.2**	**10.8**	**-32.2**	**-55.6**	**1.2**	**25.9**	**32.1**
지배기업 당기순이익	**0.0**	**9.7**	**22.6**	**-22.2**	**10.1**	**11.6**	**10.0**	**-32.3**	**-54.7**	**3.1**	**26.1**	**32.7**
이익률(%)												
매출원가율	80.4	86.8	91.8	80.9	77.0	79.4	80.5	83.8	82.4	76.6	72.7	70.8
매출총이익률	19.6	13.2	8.2	19.1	23.0	20.6	19.5	16.2	17.6	23.4	27.3	29.2
판매관리비율	14.5	16.5	17.4	22.6	16.6	14.8	15.9	20.4	21.8	19.9	19.6	21.0
(영업이익률)	5.1	-3.3	-9.2	-3.4	6.4	5.9	3.6	-4.3	-4.1	3.5	7.7	8.1
(경상이익률)	1.9	4.7	10.6	-7.5	3.8	4.1	2.6	-10.4	-15.8	0.5	5.4	6.0
(당기순이익률)	6.7	7.1	14.0	-7.5	3.3	2.8	2.6	-10.0	-15.8	0.3	5.4	5.7
(지배주주당기순이익률)	0.0	7.2	14.6	-7.8	3.2	2.7	2.4	-10.0	-15.6	0.8	5.5	5.8

자료: 유진투자증권

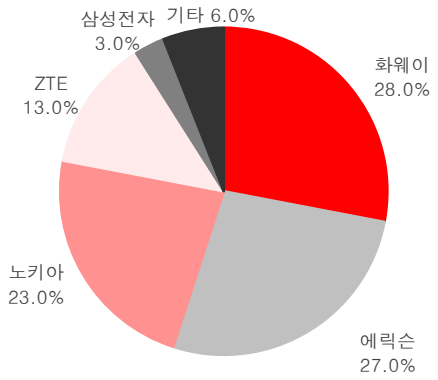
도표 115 Peer Valuation 비교

		평균	케이엠더블유	서진시스템	오이솔루션	다산네트웍스	에치에프알
2019-05-31(원)			38,400	24,900	56,200	26,150	22,300
시가총액(십억원)			1,444.6	450.7	435.0	613.0	267.2
PER(배)							
	FY17A	66.7	-	31.9	-	57.3	110.8
	FY18A	25.9	-	4.2	50.9	22.7	-
	FY19F	**14.1**	**15.3**	**8.1**	**13.0**	**19.9**	**14.3**
	FY20F	**10.6**	**12.1**	**6.8**	**11.0**	**15.3**	**7.8**
PBR(배)							
	FY17A	3.0	7.8	1.8	1.3	3.0	1.1
	FY18A	2.7	4.8	1.4	1.9	3.5	1.7
	FY19F	**4.0**	**7.9**	**1.7**	**4.3**	**3.3**	**2.8**
	FY20F	**2.8**	**4.8**	**1.3**	**3.1**	**2.8**	**2.1**
매출액(십억원)							
	FY17A		203.7	237.9	76.6	62.1	0.0
	FY18A		296.3	324.6	81.5	108.1	135.0
	FY19F		527.5	456.4	187.9	144.4	203.7
	FY20F		703.0	567.4	235.8	184.4	270.7
영업이익(십억원)							
	FY17A		-3.0	17.8	-1.9	8.1	0.0
	FY18A		-26.2	36.9	0.2	26.7	2.9
	FY19F		100.3	60.4	36.1	33.9	23.7
	FY20F		148.2	75.5	44.8	46.0	43.9
영업이익률(%)							
	FY17A		-1.5	7.5	-2.5	13.0	-
	FY18A		-8.9	11.4	0.3	24.7	2.1
	FY19F		19.0	13.2	19.2	23.5	11.6
	FY20F		21.1	13.3	19.0	25.0	16.2
순이익(십억원)							
	FY17A		-8.7	5.4	-1.8	6.1	0.1
	FY18A		-31.3	30.1	2.6	24.1	-0.9
	FY19F		82.2	55.6	33.3	30.2	19.0
	FY20F		120.3	66.3	39.4	39.5	34.5
EV/EBITDA(배)							
	FY17A	34.6	65.1	9.2	32.6	31.4	-
	FY18A	17.2	-	7.4	26.7	16.2	18.4
	FY19F	10.5	11.6	6.4	10.5	14.5	9.2
	FY20F	7.9	9.2	5.5	8.6	10.6	5.4
ROE(%)							
	FY17A		-17.9	6.6	-2.9	9.0	1.0
	FY18A		-45.5	19.3	3.8	17.2	-2.0
	FY19F		66.6	23.0	38.6	17.9	21.5
	FY20F		46.6	22.1	31.7	19.8	30.2

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2019.05.31 종가기준, 컨센서스 기준
케이엠더블유는 무상증자 (1주당 1주 배정, 총 18,810,000주, 5월 31일 신주 상장 예정) 반영

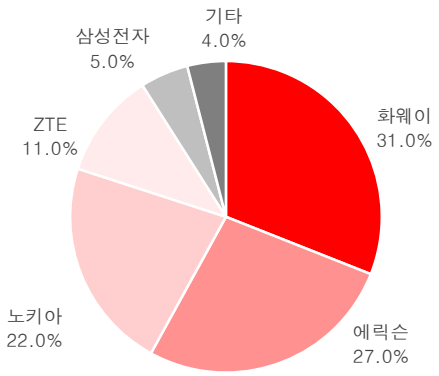
5G 투자 확대는 동사 실적 성장에 기여

도표 116 세계 통신장비시장 점유율(2017년 기준)



자료: IHS Market, 유진투자증권

도표 117 세계 통신장비시장 점유율(2018년 기준)



자료: IHS Market, 유진투자증권

도표 118 글로벌 기지국 안테나 시장 점유율 순위

2016 Rank	Vendor	2017 Rank	Vendor
1	Huawei Technologies	1	Huawei Technologies
2	Comba Telecom	2	Comba Telecom
3	Commscope	3	Commscope
4	Mobi Antenna Technologies	4	Mobi Antenna Technologies
5	Kathrein	**5**	**Ace Technologies**
6	Tongyu Communications	6	Tongyu Communications
7	**Ace Technologies**	7	Kathrein
⋮		⋮	
16	Gamma Nu	16	Gamma Nu
17	KMW	17	KMW

자료: EJL Wireless Research, 유진투자증권

도표 119 글로벌 기지국 필터 시장 점유율 순위

2016 Rank	Vendor	2017 Rank	Vendor
1	Wuhan Fingu Electronoic Technology	1	Grentech
2	Tatfook	**2**	**Ace Technologies**
3	Mitech	3	Tatfook
4	Grentech	4	Mitech
5	**Ace Technologies**	5	Wuhan Fingu Electronoic Technology
6	Mobi Antenna Technologies	6	Mobi Antenna Technologies
7~	KMW,DSBJ,Weitong, etc	7~	KMW,DSBJ,Weitong, etc

자료: Ericsson, 에이스테크, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	0%

(2019.03.31 기준)