5G

미국 스프린트-T 모바일 합병으로 5G 투자 본격화 기대

코스닥벤처

2020. 02. 12



IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com

노태민
02)368-6125
taam@eugenefn.com

Overweight(유지)



Recommendations

담당 애널리스트: 박종선

- ✓ 케이엠더블유(032500.KQ)
- ✓ 오이솔루션(138080.KQ)
- ✓ 서진시스템(178320.KQ)
- ✓ 에이스테크(088800.KQ)
- ✓ RFHIC (218410.KQ)

■ **뉴스: 미국 3,4 위 업체인 T 모바일과 스프린트 합병 전망**

지난 10 일, 월스트리트저널(WSJ)에 따르면, 미국 연방법원의 빅터마레로 판사는 오는 11 일 미국 3,4 위 통신업체인 T 모바일과 스프린트의 합병금지 청구를 기각할 것으로 보도함. 이로써 버라이즌 및 AT&T 와 대응할 수 있는 시장점유율로 미국 통신시장이 3 강 체제로 재편된다는 것을 의미함. T 모바일과 스프린트는 2018 년 4 월 합병에 합의했으나, 반독점법으로 인해 지연되고 있었음. 지난해 7 월 미국 법무부에 이어, 11 월에 미국 연방통신위원회(FCC)도 합병을 승인함. 이번 16 개 주 법무장관들이 청구한 합병 금지신청을 기각함으로써 2 년간의 합병절차가 마무리될 것으로 예상함

■ **미국 시장의 재편, 1,2,3 위 업체의 경쟁 치열 → 5G 투자 본격화 기대**

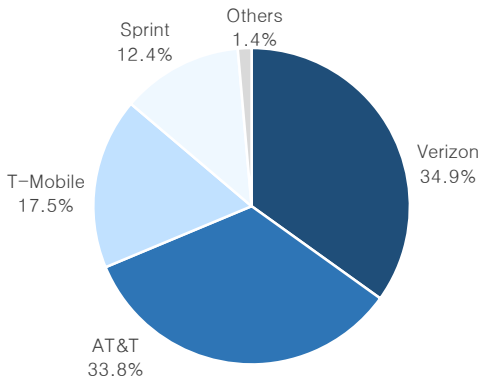
미국 통신시장의 1, 2 위인 버라이즌과 AT&T 에 이어 3,4 위인 T 모바일과 스프린트의 합병으로 경쟁이 치열해질 것으로 전망함. 2018 년 기준, 버라이즌 시장점유율 34.9%, AT&T 33.8%에 이어 두 업체의 합계 시장점유율은 29.9%를 차지하게 됨. **결국 통신시장은 주요 3 사의 경쟁이 치열해질 것으로 예상되며, 특히 5G 투자가 본격적으로 진행될 것으로 예상**됨. 보도에 따르면 미국 법무부가 **양사 합병승인을 내리면서 내건 조건이 6 년 이내 미국 인구의 99%를 감당할 수 있는 5G 망을 구축**하는 것으로 알려지고 있기 때문임

■ **미국 5G 투자 본격화로 삼성전자 및 노키아, 에릭슨 관련 기업 수혜 기대**

미국 통신시장의 재편과 함께 공격적인 5G 투자 본격화로 삼성전자의 수혜가 예상됨. 이미 **주요 통신 3사의 공급업체로 선정된 노키아, 에릭슨, 삼성전자 등의 통신장비 업체의 실적 성장이 기대**되고 있음. 미국이 지난해 4 월 상용화 이후 향후 5G 에 투자할 금액은 약 327 조원에 달함. 삼성전자는 미국의 3 대통신사인 버라이즌, AT&T, 스프린트(T-모바일 인수예정)에 공급업체로 선정되어 본격적인 공급이 예상되고 있음

- **케이엠더블유**: 기지국장비 및 부품. 삼성전자 및 노키아 등에 공급
- **오이솔루션**: 광통신모듈 제조. 국내 삼성전자는 물론 노키아, 에릭슨 등에도 공급
- **서진시스템**: 기지국 케이스 제조업체, 삼성전자를 비롯한 국내 기지국 제조업체 공급
- **에이스테크**: 기지국 장비 및 부품. 삼성전자 및 에릭슨 등에 공급
- **RFHIC**: 기지국 부품 공급업체. 화웨이를 비롯한 삼성전자 등에 공급 예상

도표 1 미국 통신사 시장점유율 (2018 년 기준)



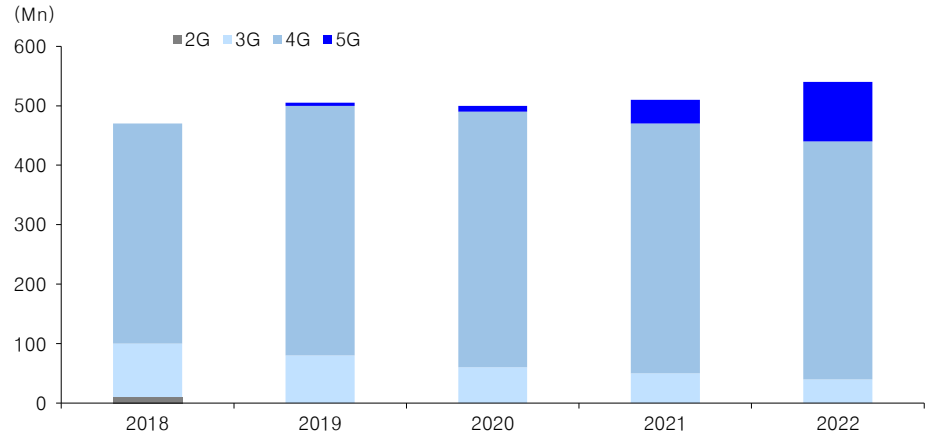
자료: IDC Korea, 유진투자증권

도표 2 미국 주요 통신사 장비 공급업체 선정

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

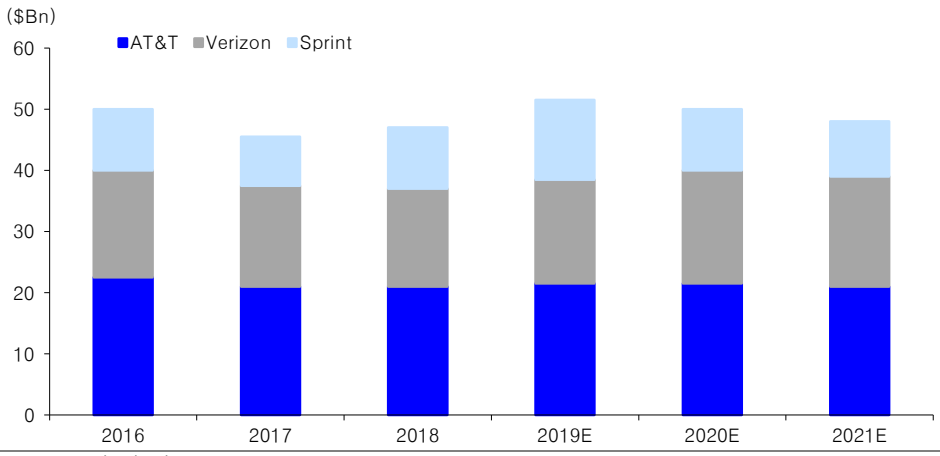
자료: 업계 자료, 유진투자증권

도표 3 미국 네트워크별 가입자 수 전망



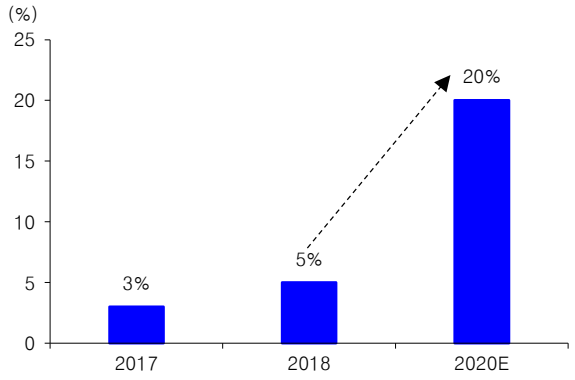
자료: Ovum, 유진투자증권

도표 4 미국 주요 통신사 Capex 전망



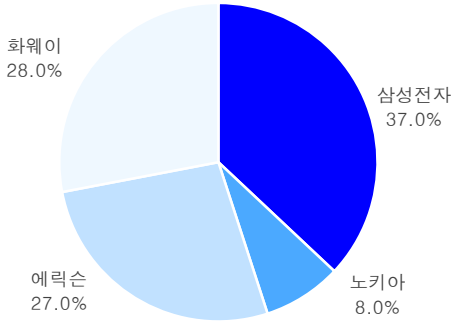
자료: Ovum, 유진투자증권

도표 5 삼성전자 통신 장비시장 점유율 확대 전망



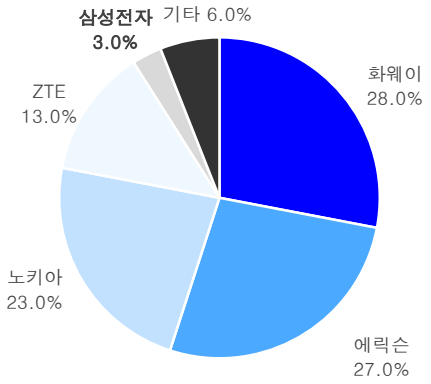
자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 6 세계 통신장비시장 점유율(4Q18+1Q19 기준)



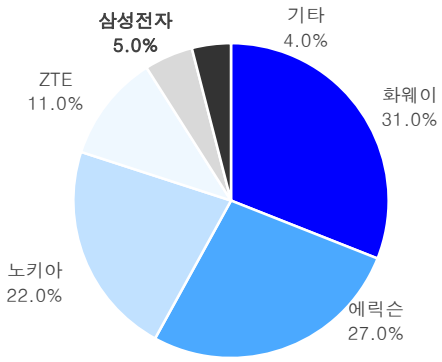
자료: Dell'oro, 유진투자증권

도표 7 2017 년 기준 글로벌 통신장비시장 점유율



자료: IHS Market, 유진투자증권

도표 8 2018 년 기준 글로벌 통신장비시장 점유율



자료: IHS Market, 유진투자증권

Peer Valuation 비교

도표 9 Peer Group 비교

	케이엠더블유	오이솔루션	서진시스템	에이스테크	RFHIC
2020-02-11	54,100	45,450	29,850	8,690	31,800
시가총액(십억원)	2,154.3	482.9	540.3	337.7	758.4
PER(배)					
FY17A	44.6	-	-	31.9	-
FY18A	26.5	-	50.9	4.2	52.6
FY19F	**27.6**	**15.9**	**10.5**	**8.5**	**54.7**
FY20F	**12.0**	**12.6**	**9.0**	**7.2**	**16.7**
PBR(배)					
FY17A	2.4	7.8	1.3	1.8	2.3
FY18A	2.4	4.8	1.9	1.4	2.2
FY19F	**2.8**	**9.2**	**3.1**	**1.9**	**3.2**
FY20F	**2.3**	**5.1**	**2.3**	**1.5**	**2.7**
매출액(십억원)					
FY17A	217.2	203.7	76.6	237.9	351.6
FY18A	270.0	296.3	81.5	324.6	377.3
FY19F	345.6	742.5	233.7	431.7	392.5
FY20F	449.3	1,157.9	292.3	591.8	451.0
영업이익(십억원)					
FY17A	3.8	-3.0	-1.9	17.8	-14.5
FY18A	25.6	-26.2	0.2	36.9	13.2
FY19F	40.7	162.0	59.9	63.3	11.8
FY20F	64.6	208.1	68.4	81.2	42.8
영업이익률(%)					
FY17A	5.5	-1.5	-2.5	7.5	-4.1
FY18A	13.2	-8.9	0.3	11.4	3.5
FY19F	13.3	21.8	25.6	14.7	3.0
FY20F	15.4	18.0	23.4	13.7	9.5
순이익(십억원)					
FY17A	-14.4	-8.7	-1.8	5.4	-54.7
FY18A	19.1	-31.3	2.6	30.1	3.1
FY19F	36.0	131.9	47.5	63.7	5.9
FY20F	52.3	187.0	53.9	75.4	20.2
EV/EBITDA(배)					
FY17A	27.4	65.1	32.6	9.2	41.5
FY18A	11.7	-	26.7	7.4	11.3
FY19F	12.1	12.7	7.1	7.5	16.2
FY20F	7.6	9.8	6.1	5.9	8.4
ROE(%)					
FY17A	-16.4	-17.9	-2.9	6.6	-61.2
FY18A	13.6	-45.5	3.8	19.3	4.4
FY19F	17.3	83.2	34.8	25.6	6.5
FY20F	21.7	57.4	28.7	23.6	17.5

참고: 2020.02.11 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 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

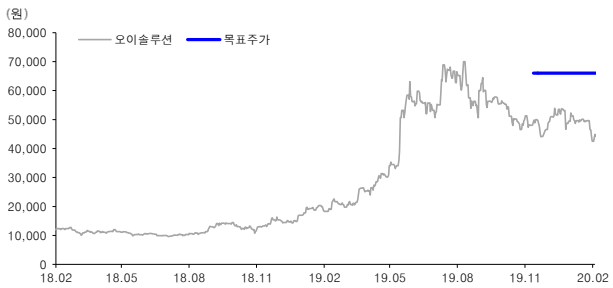
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.12.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-11-13	Buy	66,000	1년	-17.0	-1.0
2019-12-11	Buy	66,000	1년	-12.1	-1.0
2020-02-03	Buy	66,000	1년	-33.0	-31.1
2020-02-12	Buy	66,000	1년		

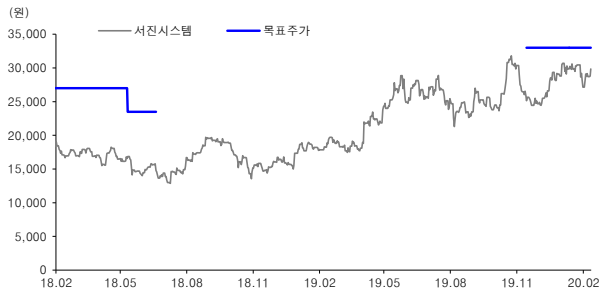
오이솔루션(138080.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 박종선



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-02-20	Buy	54,000	1년	-31.2	-26.5
2018-03-06	Buy	54,000	1년	-31.4	-26.5
2018-03-16	Buy	54,000	1년	-32.0	-26.5
2018-05-16	Buy	47,000	1년	-5.3	47.3
커버리지 제외					
2019-11-15	Buy	33,000	1년	-15.7	-7.0
2019-11-19	Buy	33,000	1년	-15.4	-7.0
2019-12-11	Buy	33,000	1년	-11.8	-7.0
2020-02-12	Buy	33,000	1년		

서진시스템(178320.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 박종선



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-11-12	Buy	65,000	1년	-20.2	-6.9
2019-12-11	Buy	65,000	1년	-17.5	-6.9
2020-02-12	Buy	65,000	1년		

케이엠더블유(032500.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 박종선

