2021 OUTLOOK | 산업전망

유진투자증권

5G Device(Overweight)

2020.11.24



5G 랠리가 다시 온다

국내를 넘어 글로벌로 5G 시대를 연다

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

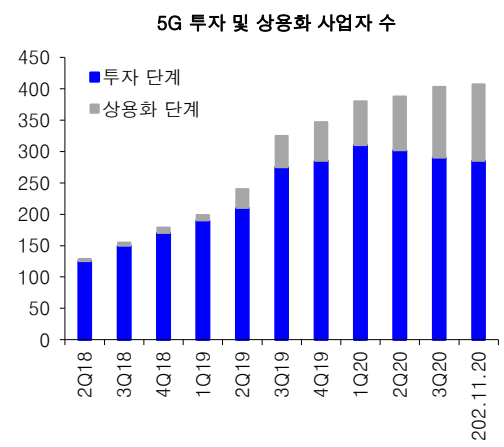


Summary

2019 년 국내 5G 의 원년에 1 차 랠리를 보였던 5G 산업은 올해 COVID-19 의 역풍을 가장 크게 맞았다. 국내 투자가 지연된 것은 물론이고, 해외 투자 마저도 모두 미루어지고 있는 실정이다. 하지만, 2021 년은 드디어 다시 5G 랠리가 시작될 것으로 판단한다.

2021 년에 5G 랠리가 다시 시작될 것으로 예상하는 이유는, 우선 5G 단말기의 보급이 활발히 진행되고 있고, 이를 사용하는 사용자의 5G 서비스 요구가 늘어날 것으로 예상되기 때문이다. 최근 5G 사용자들의 현황과 이를 기반으로 각 주요 국가 및 5G 통신 사업자들의 투자 계획을 살펴보고, 이와 관련 수혜업체를 정리하였다.

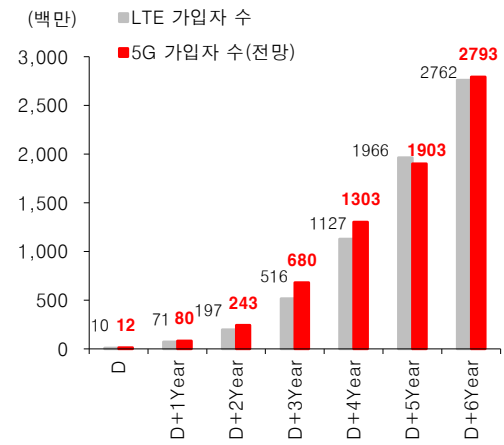
글로벌 129개국 407개 사업자가 5G에 투자



자료: Opensignal, 유진투자증권

- 2020 년 11 월 중순까지 **전세계 129 개 국가 및 지역의 407 개 사업자가 5G 에 대한 투자**(시험 및 라이선스 취득을 마치거나, 사업계획을 발표) **및 상용화**를 시작.
- 이 중 **49 개국 총 122 개 사업자가 5G 서비스를 시작**
- 이들 중 47 개국 115 개 사업자는 5G 모바일 서비스를 시작하였고, 23 개국 40 개 사업자는 5G FWA(Fixed Wireless Access, 고정형 무선접속) 또는 홈브로드밴드 서비스를 시작

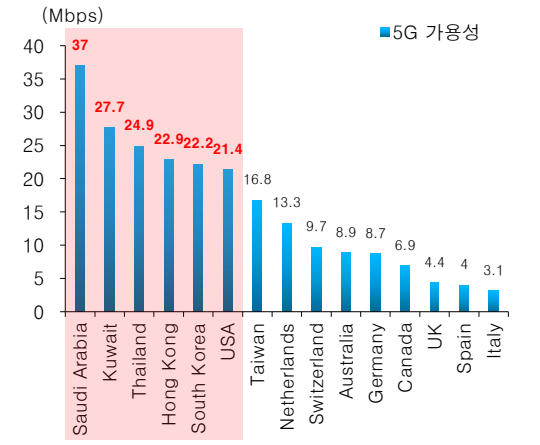
5G 가입자 증가세는 4G보다 조금 빠를 전망



자료: 에릭슨, 유진투자증권

- **5G 가입자 증가세가 4G(LTE) 대비 시작 초기 수년간은 소폭 높을 것으로 전망**
- COVID-19 의 영향으로 소폭 전망치가 바뀔 가능성은 있겠지만, 큰 그림으로 본다면, **사업 초기 2~4 년간은 5G 가입자가 4G 가입자 증가세보다는 소폭 높게 전망**되고 있어서 긍정적
- 2019 년 투자가 시작된 5G 서비스는 올해 예기치 않은 COVID-19 영향으로 정체되었지만, **2021 년인 내년부터는 다시 본격적인 가입자 증가로 전환될 것으로 판단**

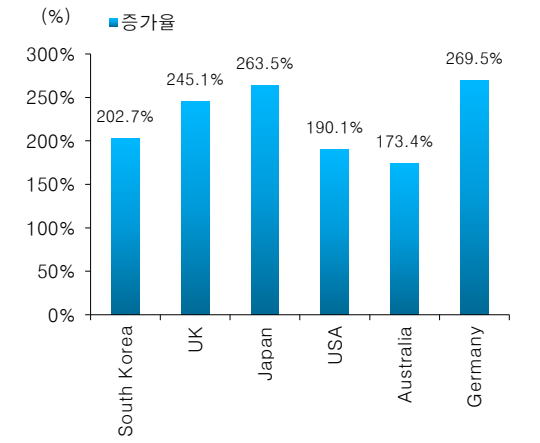
아직 5G 가용성 20% 이상은 6개국 뿐



자료: Opensignal, 유진투자증권

- **주요 15 개 국가 중** 5G 를 사용할 수 있는 가용성에 대해서는 **6 개국(사우디아라비아, 쿠웨이트, 타일랜드, 홍콩, 한국, 미국)만이 20%**를 넘었음. 반면 15 개 국가 중 **4G 가용성은 거의 대부분이 85 ~ 96%를 보여 아직 5G 가용성은 낮은 수준**
- 5G 다운로드 속도는 4G 다운로드 속도 대비 평균적으로 5~6 배 수준 정도. 대부분의 국가는 100~200Mbps 의 평균 다운로드 속도를 보임
- 아직은 거의 대부분 5G 서비스의 가용성 및 다운로드 속도의 개선이 일어나지 않고 있어 **본격적인 서비스를 위해서는 대규모의 투자가 진행 되어야 한다고 판단함**

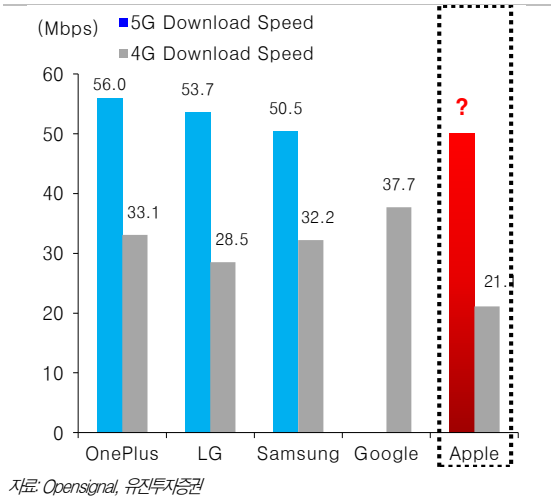
4G 대비 5G 사용자 데이터 사용량 증가율 2.7배 수준



자료: Opensignal, 유진투자증권

- **5G 사용자가 기존 4G 보다 훨씬 빠른 속도인 2.7 배 수준의 데이터 소모량**을 보임
- 주요 6 개 국가의 5G 스마트폰 사용자는 4G 사용자보다 평균 2.7 배에서 1.7 배 수준으로 더 많은 데이터를 사용함
- **5G 사용자의 데이터 사용량은 기존 4G 대비 크게 증가할 것으로 예상**됨. 다양한 컨텐츠 및 멀티미디어 사용으로 점차 크게 늘어날 것으로 판단함

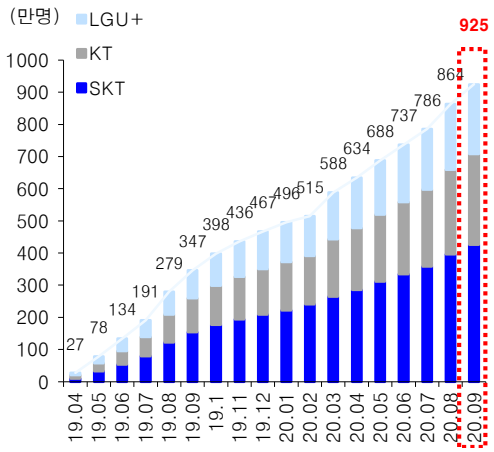
미국 내 휴대폰 제조업체별 다운로드 속도



자료: Opensignal, 유진투자증권

- 아이폰 12 의 출시를 앞두고 지난 9 월말 발표한 자료에 의하면, **애플의 아이폰 사용자는 5G 로 높은 속도로 점핑하는 경험을 맞이하게 될 것으로 전망**
- **미국 내에서 출시된 5G 단말기는 기존 4G 단말기에 비해 1.6 ~ 1.7 배의 다운로드 속도가 향상**
- 과거 2013 년부터 출시된 아이폰 모델별로 보면, 일부 기종에 따라 다르지만, 해마다 업로드 속도가 개선되고 있는 것으로 나타남

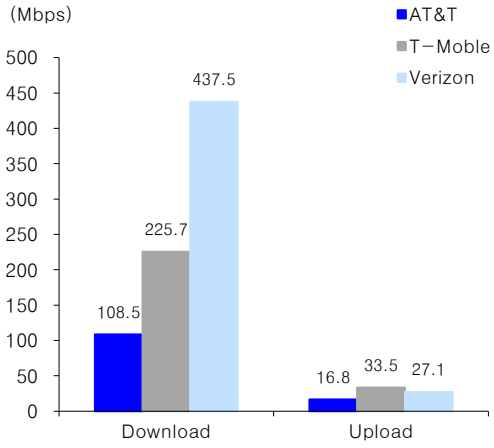
국내 5G 가입자는 9월말 기준 925만명



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

- 2019 년 4 월, **5G 상용화 서비스 이후 가입자는 꾸준히 증가하고 있는 것은 긍정적.** 2020 년 9 월 기준, 약 925 만명의 가입자 확보는 **중국을 제외하면 글로벌 선두**
- 5G 서비스를 시작한 주요 국가들과 비교하면, **5G 다운로드 속도는 사우디아라비아에 이어 2 위를 차지.** 5G 사용자의 데이터 사용량은 상대적으로 높은 수치를 기록.
- 다만, **국내 5G 서비스는 ① 4G 가용성(가용성 94.8%) 대비 5G 가용성이 22.2% (2020.07.01. 기준)로 낮고, ② 5G 데이터 사용량도 4G 대비 2 배 수준**에 그침

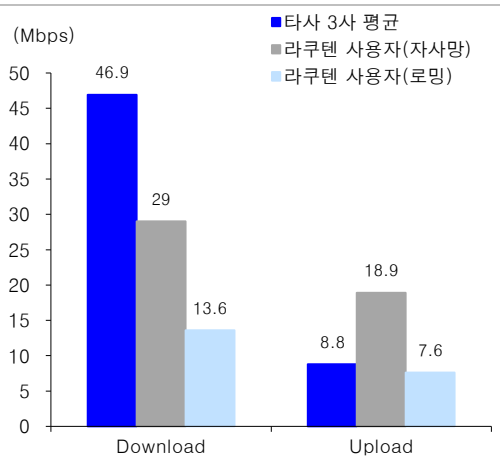
미국 통신사별 mmWAVE 5G 서비스 속도



자료: Opensignal, 유진투자증권

- **미국 통신 3 사의 5G 서비스의 차이가 심함.** 5G 다운로드 속도는 **버라이즌이 AT&T, T-Mobile 보다 대부분 3 배 이상 빨랐음**
- mmWAVE 서비스에서는 버라이즌이 다운로드 속도가가장 빠른 437.5Mbps 의 속도를 보이며, AT&T 대비 2 배, T-Mobile 대비 2 배의 성능을 보임
- **통신시장은 주요 3 사의 속도 경쟁이 치열해질 것으로 예상**되며, 특히 **5G 투자가 본격적으로 진행될 것으로 예상**됨

일본 라쿠텐의 경쟁 유도, 본격적 투자 예상



자료: Opensignal, 유진투자증권

- **일본 내 통신서비스 시장에서 라쿠텐이 부상**하고 있음. 타사 통신사 대비 다운로드 속도는 아직 낮지만, **자사 네트워크를 중심으로 한 업로드 속도는 우월함을 보여줌**
- 일본은 NTT 도코모, KDDI, 소프트뱅크 등 3 개사가 이동통신 시장을 장악. 4 번째 통신사업자인 라쿠텐이 등장하면서 통신 인프라 구축 경쟁이 시작
- 결론적으로 **일본 통신 4 사는 5G 네트워크를 자체 구축하는 라쿠텐과 경쟁하기 위한 공격적인 투자가 진행될 것으로 예상**함

투자전략: 글로벌 통신장비 관련 업체에 주목

5G 투자전략: 망 구축 및 백본망 고도화 장비업체 및 부품업체에 주목

단계	**5G 망 구축**	**단말기 보급 및 백본망 고도화**	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 통신장비 검사 및 테스트 업체	스마트폰 및 스마트기기 제조업체, 관련 부품 제조업체 네트워크 백본망 관련업체	5G 플랫폼 사업자 부가서비스 사업자
중소형주 수혜종목	**오이솔루션** **서진시스템** **케이엠더블유** **에이스테크** **RFHIC** **알엔투테크놀로지** 이수페타시스 대한광통신 이노와이어리스	**와이솔** **와이팜** 대덕전자 쏠리드 이수페타시스 대덕GDS **다산네트웍스** **에치에프알** **유비쿼스** 쏠리드	**더존비즈온** 한컴MDS 한글과컴퓨터 포스코 케어랩스 유비케어 한컴시큐어 라온시큐어 소프트센 윈스 코콤

자료: 유진투자증권

5G 관련기업 개요 및 공급사 현황 (당사 추정)

분류	중분류	종목	주요제품	공급사				
				삼성전자	노키아	화웨이	에릭슨	ZTE
이동통신 장비	기지국(스몰셀) 장비 및 부품	**케이엠더블유**	**안테나, RRH, RF부품, 스몰셀**	●	●		●	●
		에이스테크	**안테나, RRH, RF부품, 스몰셀**	●			●	
		웨이브일렉트로	RRH, RF부품	●				
		서진시스템	**RRH 케이스**	●				
		오이솔루션	**광트랜시버**	●	●	●	●	
		RFHIC	**RF부품**	●	●	●	●	
		알엔투테크놀로지	RF 소재 부품					
		삼지전자	스몰셀					
광네트워크 장비	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	쏠리드	광트랜시버					
		우리로	광트랜시버, 광분배기					
	광 소재 및 기타	대한광통신	광섬유, 광케이블	●				
		이노인스트루먼트	광융합 접속기					
네트워크 운영관리	계측장비	**이노와이어리스**	통신망 시험/계측기	●	●	●	●	
	검사장비	디티앤씨	검사장비	●				
보안 및 소프트웨어	보안장비	윈스	보안장비					
	소프트웨어	텔코웨어	HLR, SCSF					

자료: 유진투자증권

Valuation Table

5G 관련종목 실적 및 밸류에이션 비교

	서진시스템 (178320)	오이솔루션 (138080)	케이엠더블유 (032500)	RFHIC (218410)	이노와이어리스 (073490)	다산네트웍스 (039560)
투자의견 및 목표주가	**BUY(유지) 62,000 원**	**BUY(유지) 65,000 원**	**BUY(유지) 87,000 원**	**NR**	**NR**	**NR**
주가(11/20)	45,150 원	51,900 원	71,500 원	37,300 원	57,200 원	13,200 원
시가총액	8,299 억원	5,514 억원	2 조 8,432 억원	8,895 억원	3,854 억원	4,623 억원
PER(배)						
FY18A	9.3	50.9	-	22.7	694.7	-
FY19A	10.7	10.7	19.2	42.9	15.2	156.8
FY20F	**-**	**43.7**	**85.8**	**n/a**	**24.2**	**-**
FY21F	**12.9**	**20.4**	**26.5**	**29.6**	**21.5**	**12.8**
PBR(배)						
FY18A	1.4	1.9	4.8	3.5	2.3	1.6
FY19A	2.0	3.8	9.4	4.4	2.5	1.6
FY20F	**2.9**	**3.7**	**11.3**	**4.6**	**3.6**	**2.3**
FY21F	**2.4**	**3.2**	**7.9**	**4.1**	**3.1**	**1.9**
매출액(십억원)						
FY18A	324.6	81.5	296.3	108.1	64.0	356.8
FY19A	392.4	210.3	682.9	107.8	96.8	446.6
FY20F	327.4	109.5	374.1	72.0	87.6	405.7
FY21F	559.6	180.2	705.8	153.8	102.6	548.8
영업이익(십억원)						
FY18A	36.9	0.2	(26.2)	26.7	0.2	12.2
FY19A	54.4	58.3	136.7	17.9	15.3	(0.2)
FY20F	**10.7**	**13.1**	**43.4**	**(2.4)**	**16.5**	**0.7**
FY21F	**67.7**	**34.8**	**136.5**	**32.4**	**19.3**	**45.7**
영업이익률(%)						
FY18A	11.4	0.3	8.9	24.7	0.4	3.4
FY19A	13.9	27.7	20.0	16.6	15.8	(0.0)
FY20F	**3.3**	**12.0**	**11.6**	**(3.3)**	**18.9**	**0.2**
FY21F	**12.1**	**19.3**	**19.3**	**21.1**	**18.8**	**8.3**
순이익(십억원)						
FY18A	32.3	2.6	(31.3)	25.4	0.2	(24.8)
FY19A	49.0	46.1	102.7	20.2	13.1	(9.5)
FY20F	(6.7)	12.6	33.2	(0.9)	15.9	(7.8)
FY21F	65.0	27.1	107.5	31.5	17.9	38.4
EV/EBITDA(배)						
FY18A	7.4	26.7	n/a	16.0	56.1	15.4
FY19A	8.1	7.5	14.3	33.5	9.1	31.6
FY20F	19.1	25.2	50.4	275.5	16.8	34.0
FY21F	8.7	11.2	18.7	21.0	14.2	7.8
ROE(%)						
FY18A	19.3	3.8	(45.5)	17.2	0.3	(19.0)
FY19A	20.4	44.4	67.8	11.2	17.8	(6.6)
FY20F	(2.5)	8.8	14.1	(0.3)	16.9	(4.8)
FY21F	21.0	16.9	35.1	14.6	15.5	21.3

자료: 유진투자증권
주: 2020.11.20 종가기준, 당사추정치 기준

Contents

I. 글로벌 5G 이제 시작이다 **8**

122 개 사업자가 5G 서비스 시작 8

그러나 아직 5G 가용성 20% 이상은 6 개국 뿐 9

5G 가입자 증가세는 4G 가입자 증가세보다 긍정적 10

5G 사용자는 4G 사용자 대비 2.7 배 데이터 소모 많아 10

애플 아이폰 12 출시로 미국 내 5G 투자 가속 전망 12

II. 주요 국가별 5G 서비스 현황 **13**

한국: 선도적 투자, 그러나 아직도 투자 강행 필요 13

미국: 5G 주도권을 잡기 위한 투자 예상 16

일본: 라쿠텐모바일의 등장, 구축 경쟁 유발 18

III. 2021 년 글로벌 뉴딜 정책에 5G 인프라가 부상 **21**

한국판 뉴딜정책 - 5G 인프라 고도화 21

중국: 중국판 뉴딜, 신인프라 프로젝트 25

미국: 버라이즌 투자 본격화, T-모바일 가세 전망 27

일본: 경기활성화 정책으로 5G 인프라 투자 29

5G 및 기가인터넷 투자는 글로벌로 확산 지속 31

IV. 투자전략 및 추천종목 **33**

1) 투자전략: 내년 상반기 5G 랠리 예상 33

2) 국내는 물론 해외 공급확대 기업에 주목 34

3) 삼성전자 글로벌 시장점유율 확대 수혜 35

4) 5G 및 10 기가 인터넷은 유기적으로 연동 필요 40

5) 5G 및 기가인터넷 관련 기업 41

6) 유망종목 44

기업분석 **47**

오이솔루션(138080.KQ)

서진시스템(178320.KQ)

케이엠더블유(032500.KQ)

RFHIC (218410.KQ)

다산네트웍스(039560.KQ)

I. 글로벌 5G 이제 시작이다

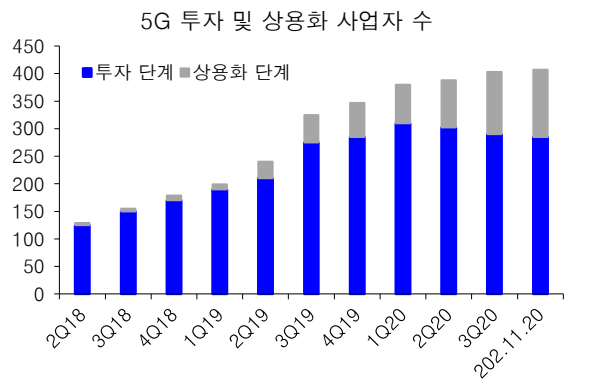
122 개 사업자가 5G 서비스 시작

글로벌 129 개국 407 개 사업자가 5G 에 투자

5G 투자는 이미 시작
→ 본격 투자 확대 전망

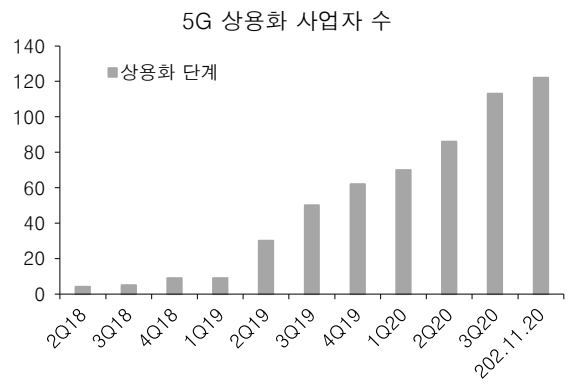
2020 년 11 월 중순까지 전세계 129 개 국가 및 지역의 407 개 사업자가 5G 에 대한 시험 및 라이선스 취득을 마치거나, 사업계획을 발표 및 상용화를 시작하였다. 이 중 49 개국 총 122 개 사업자가 5G 서비스를 시작하였다. 이들 중 47 개국 115 개 사업자는 5G 모바일 서비스를 시작하였고, 23 개국 40 개 사업자는 5G FWA 또는 홈브로드밴드 서비스를 시작하였다.

도표 1 5G 서비스 상용화 사업자 수



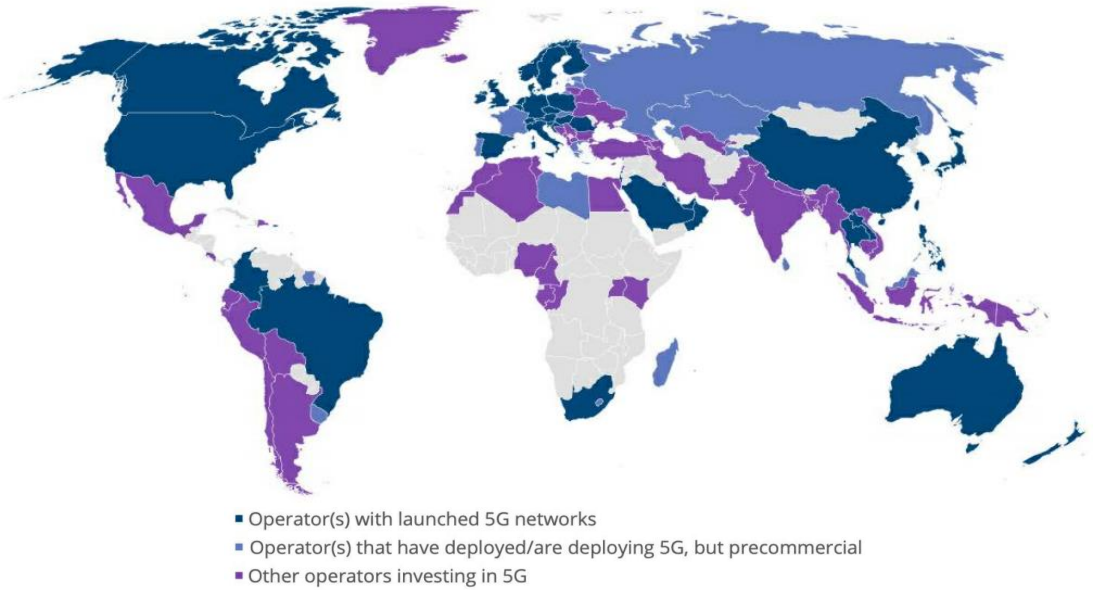
자료: GSA, 유진투자증권

도표 2 5G 에 투자하고 상용화한 사업자 수



자료: GSA, 유진투자증권

도표 3 5G 투자를 진행하고 있는 사업자의 글로벌 지도



자료: GSA, 유진투자증권

그러나 아직 5G 가용성 20% 이상은 6 개국 뿐

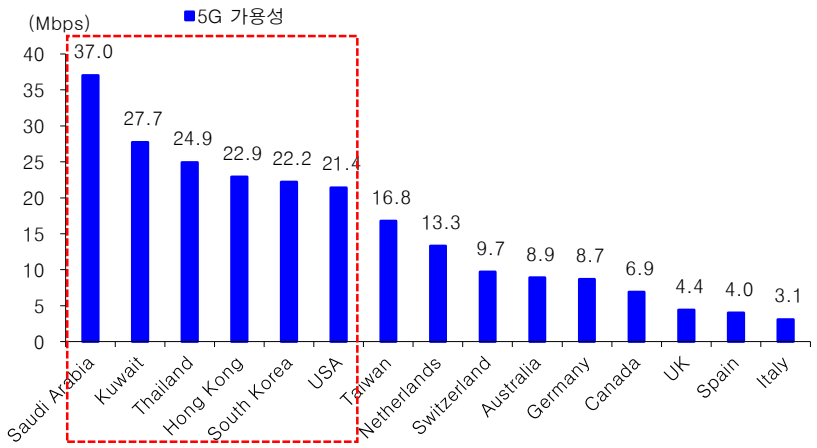
5G 가용성 20% 이상
→ 글로벌 6 개국 뿐

글로벌 리서치기관인 Opensignal 에 의하면, 2020 년 7 월 1 일 기준, 글로벌 주요 15 개 국가 5G 서비스를 기준으로 5G 관련 수치를 공개했다. 우선 **5G 를 사용할 수 있는 가용성에 대해서는 6 개국(사우디아라비아, 쿠웨이트, 타일랜드, 홍콩, 한국, 미국)만이 20%를 넘어**선 것으로 나타났다. 반면 이 15 개 국가 중 4G 가용성은 거의 대부분이 85 ~ 96%를 나타내었다.

또한 4G 다운로드 속도 대비 5G 다운로드 속도를 비교하면 태국은 15.7 배로 크게 향상되었지만, 네덜란드, 미국은 1.6 배, 1.8 배로 크게 개선되지는 않았다. 다만 **한국을 포함해서 평균적으로 5~6 배 수준 정도**만 속도가 빨라졌다. **5G 사용자의 다운로드 속도는 사우디아라비아와 한국이 각각 1 위, 2 위**를 차지했다. **대부분의 국가는 100~200Mbps 의 평균 다운로드 속도**를 보였다.

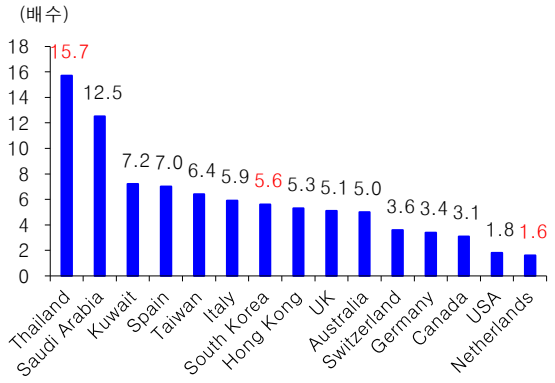
결론적으로 아직은 거의 대부분 5G 서비스의 가용성 및 다운로드 속도의 개선이 일어나지 않고 있어 본격적인 서비스를 위해서는 대규모의 투자가 인행이 되어야 한다고 판단한다.

도표 4 5G 가용성이 20% 이상인 국가는 6 개국뿐



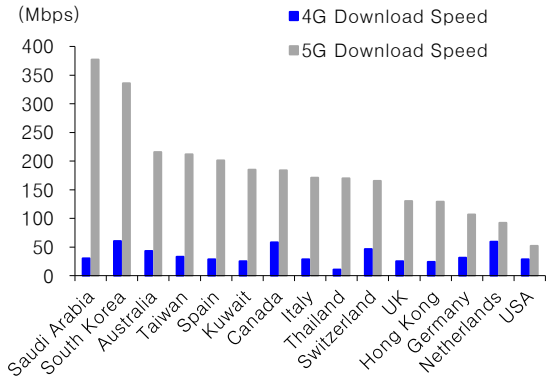
자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 5 4G 대비 5G 다운로드 속도 차이는 평균 5~6 배



자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 6 평균 다운로드 속도는 겨우 100~200Mbps 수준



자료: Opensignal, 유진투자증권

5G 가입자 증가세는 4G 가입자 증가세보다 긍정적

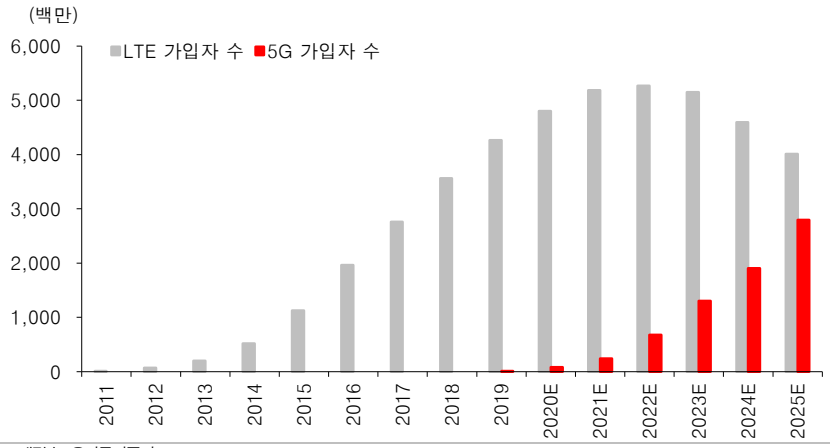
5G 가입자 증가세 → 4G 증가율대비 소폭 높을 전망

에릭슨의 자료에 의하며, 과거 4G(LTE) 대비 5G 가입자 증가세가 서비스 시작 초기 수년간은 소폭 높을 것으로 전망하고 있다. COVID-19 의 영향으로 소폭 전망치가 바뀔 가능성은 있겠지만, 큰 그림으로 본다면 사업 초기 2~4 년간은 4G 가입자 증가세보다는 소폭 높게 전망되고 있어서 긍정적이다.

특히, 4G 가입자는 5G 투자가 본격적으로 일어나는 내년부터 가입자 증가세가 정체되고, 점차 하락세를 보이는 반면, 5G 가입자가 이 자리를 대체하며 급속하게 시장을 장악해 나갈 것으로 보인다. 특히 지역적으로는 중국, 한국, 일본이 있는 동북아시아를 중심으로 가입자가 급증할 것이며, 북아메리카와 서유럽이 점차 큰 증가세에 가세할 것으로 전망된다.

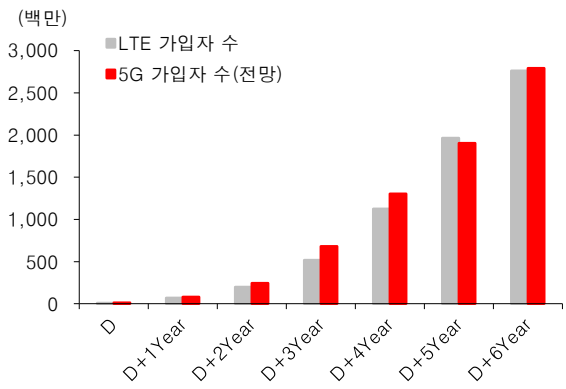
결론적으로 2019 년 투자가 시작된 5G 서비스는 올해 예기치 않은 COVID-19 영향으로 정체되었지만, 2021 년인 내년부터는 다시 본격적인 가입자 증가로 전환될 것으로 판단한다.

도표 7 LTE 가입자를 대체하며 급속히 시장 확대 전망



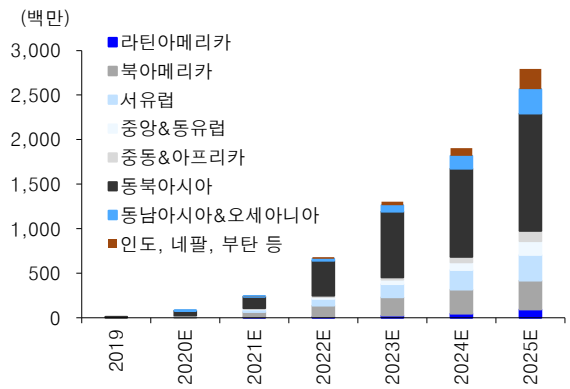
자료: 에릭슨, 유진투자증권

도표 8 초기 가입자 증가속도는 5G 가 빠를 전망



자료: 에릭슨, 유진투자증권

도표 9 동북아시아 및 북아메리카 중심으로 증가 전망



자료: 에릭슨, 유진투자증권

5G 사용자는 4G 사용자 대비 2.7 배 데이터 소모 많아

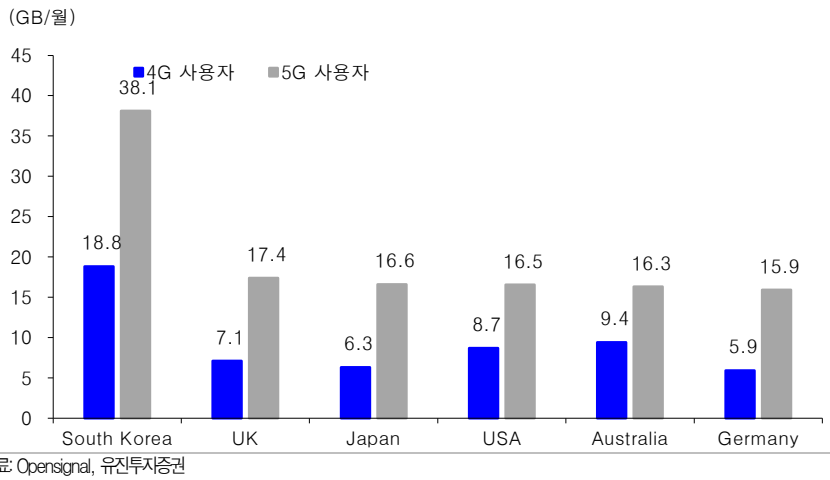
5G 사용자 데이터 소모량 → 4G 사용자 대비 2.7 배

글로벌 리서치기관인 Opensignal 이 지난 10 월 21 일 발표한 자료에 의하면, 지난 9 월 한달 동안 기준, 5G 사용자가 기존 4G 보다 훨씬 빠른 속도인 2.7 배 수준의 데이터 소모량을 보이고 있다고 한다. 이러한 습관으로 인하여 점차 데이터 소모량은 늘어나면서 통신사업자의 투자도 확대되어야 할 것으로 판단한다.

주요 6 개 국가의 5G 스마트폰 사용자는 4G 사용자보다 평균 2.7 배에서 1.7 배 수준으로 더 많은 데이터를 사용하는 것으로 나타났다. 특히 한국의 5G 스마트폰 사용자는 월 38.1GB 를 사용하고 있어 최고치를 보였다. 이는 4G 사용시 사용했던 18.8GB 에 비해 2 배 수준에 해당하기도 한다.

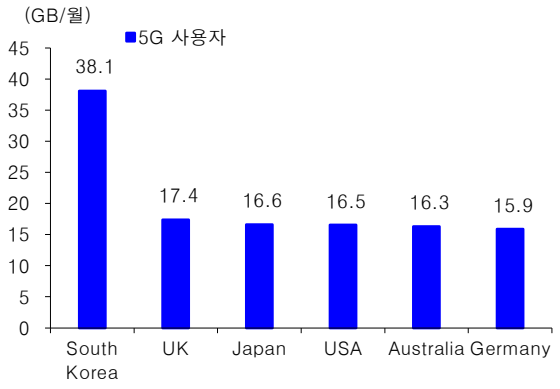
결론적으로 5G 사용자의 데이터 사용량은 기존 4G 대비 크게 증가할 것으로 예상되는 것은 물론, 다양한 컨텐츠 및 멀티미디어 사용으로 점차 크게 늘어날 것으로 판단한다.

도표 10 4G 사용자 대비 5G 사용자의 데이터 사용량은 2.7 배 수준



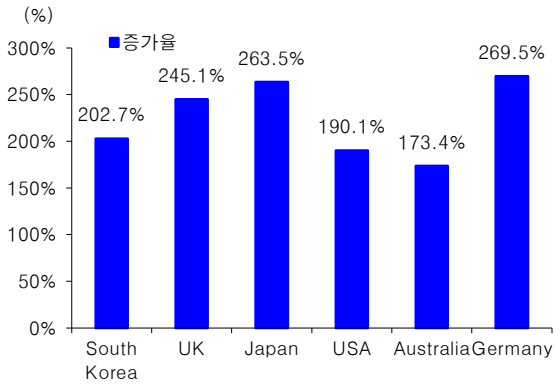
자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 11 주요 국가별 5G 사용자 월 데이터 사용량



자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 12 4G 대비 5G 사용자 데이터 사용량 증가율



자료: Opensignal, 유진투자증권

애플 아이폰 12 출시로 미국 내 5G 투자 가속 전망

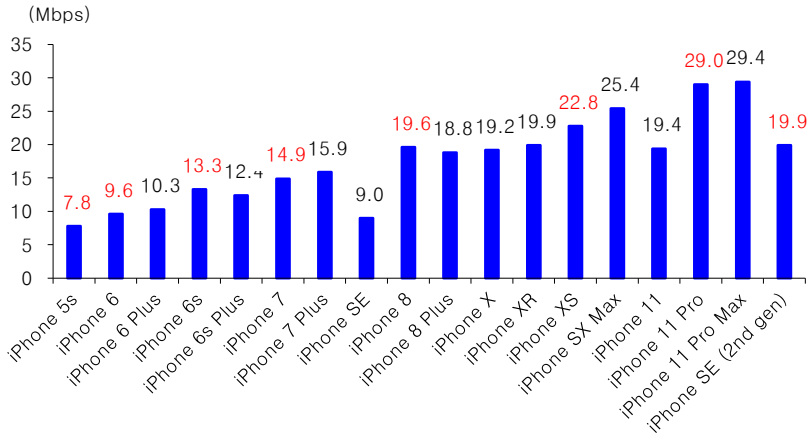
10 월말 출시하는 아이폰 12 → 놀라운 속도 경험할 것

글로벌 리서치기관인 Opensignal 이 아이폰 12 의 출시를 앞두고 지난 9 월 23 일 발표한 자료에 의하면, 애플의 아이폰 사용자는 5G 로 높은 속도로 점핑하는 경험을 맞이하게 될 것으로 전망했다. 이를 통한 통신사의 5G 투자 속도를 가속화 시킬 요인이 될 것으로 판단한다.

최근 미국 내에서 출시된 5G 단말기는 기존 4G 단말기에 비해 1.6 ~ 1.7 배의 다운로드 속도가 향상된 것을 알 수 있다. 아직은 초기 제품이지만 삼성, LG 및 OnePlus 단말기가 4G 대비 각각 1.6 배, 1,9 배, 1,7 배 높아진 것으로 나타났다. 또한 과거 아이폰이 2013 년부터 출시된 모델별로 보면, 일부 기종에 따라 다르지만, 해마다 업로드 속도가 개선되고 있는 것으로 나타났다. 다만 올해 출시된 iPhone SE(2nd gen) 모델은 오히려 감소한 것으로 나타났으며, 실지 판매도 부진한 것으로 나타났다.

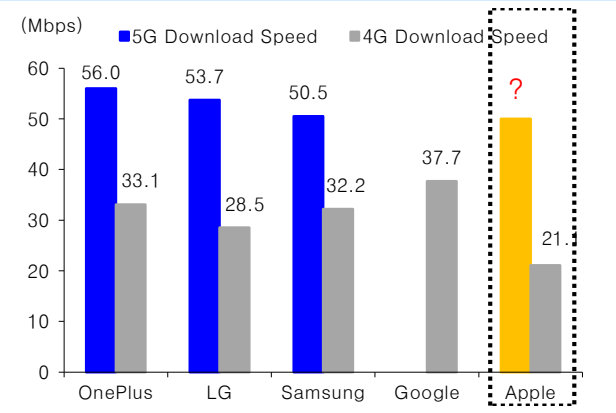
결론적으로 아이폰 12 5G 스마트폰 출시는 사용자에게는 높은 전송속도를, 통신사업자에게는 투자를 유도하는 면에서 긍정적으로 작용할 것으로 판단한다.

도표 13 과거 출시된 아이폰 모델별 다운로드 속도 (빨간색은 해마다 출시된 대표 모델)



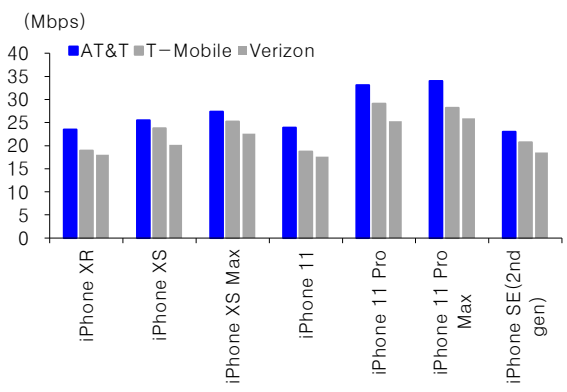
자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 14 미국 내 휴대폰 제조업체별 다운로드 속도



자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 15 통신사별 아이폰 모델의 다운로드 속도



자료: Opensignal, 유진투자증권

II. 주요 국가별 5G 서비스 현황

한국: 선도적 투자, 그러나 아직도 투자 강행 필요

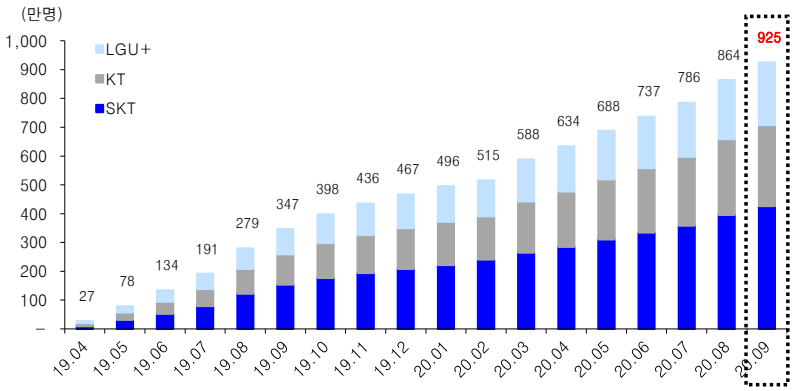
글로벌 대비 선도 투자
→ 가입자 증가세는 긍정적

2019 년 4 월, 5G **상용화 서비스 이후 가입자는 꾸준히 증가하고 있는 것은 긍정적이다.** 특히 2020 년 9 월 기준, 약 925 만명의 가입자 확보는 중국을 제외하**면 글로벌 선두를 차지하고 있다.**

특히 5G 서비스를 시작한 주요 국가들과 비교하면, 5G 다운로드 속도는 사우디아라비아에 이어 2 위를 차지하고 있고, 5G 사용자의 데이터 **사용량은 주요국가와 비교 시** 상대적으로 높은 수치를 기록하고 있다.

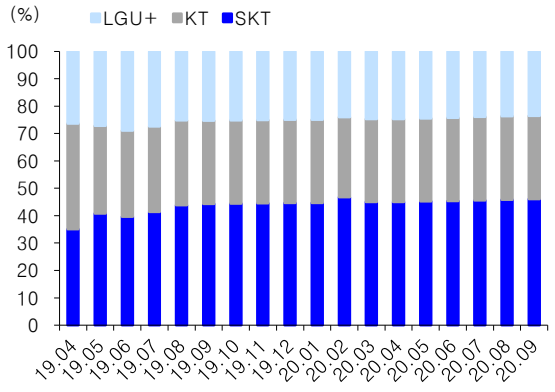
하지만, 국내 5G 서비스는 ① 4G 가용성(가용성 94.8%) 대비 5G 가용성이 22.2% (2020.07.01 기준) 크게 떨어지고, ② 5G 데이터 사용량도 4G 대비 2 배 수준에 머무르고 있다.

도표 16 국내 5G 가입자 수 추이: 5G 가입자 지속 증가세 유지



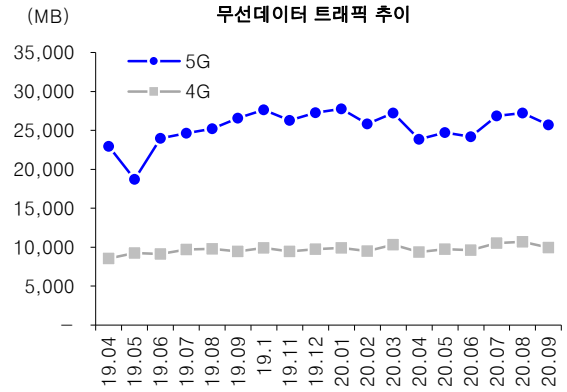
자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 17 국내 통신 3 사 점유율 추이



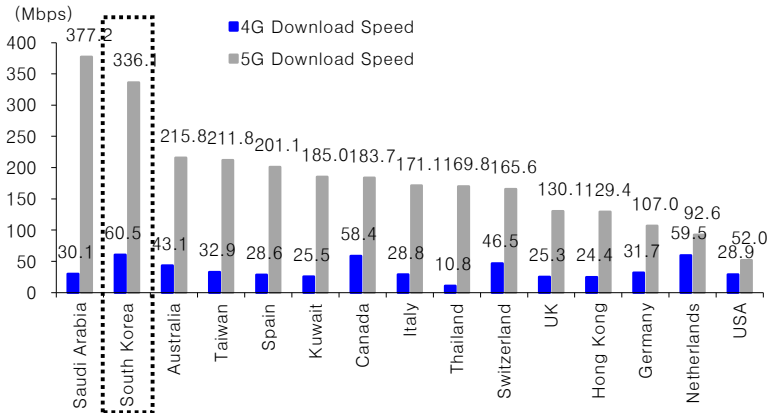
자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 18 4G 및 5G 가입자 무선 데이터 트래픽 추이



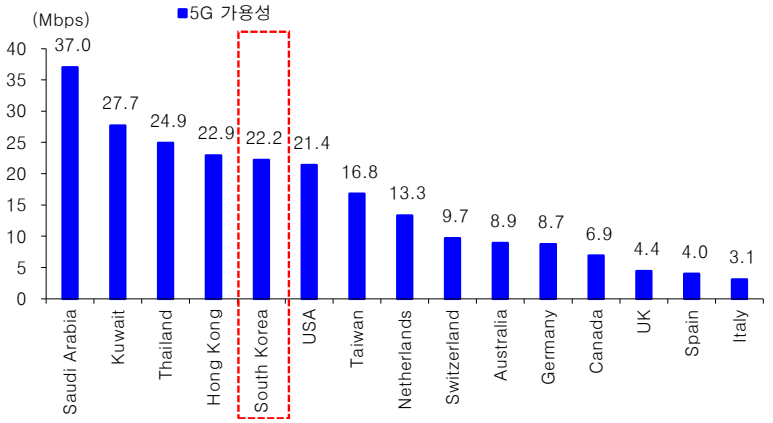
자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 19 5G 서비스 다운로드 속도 세계 2위 권



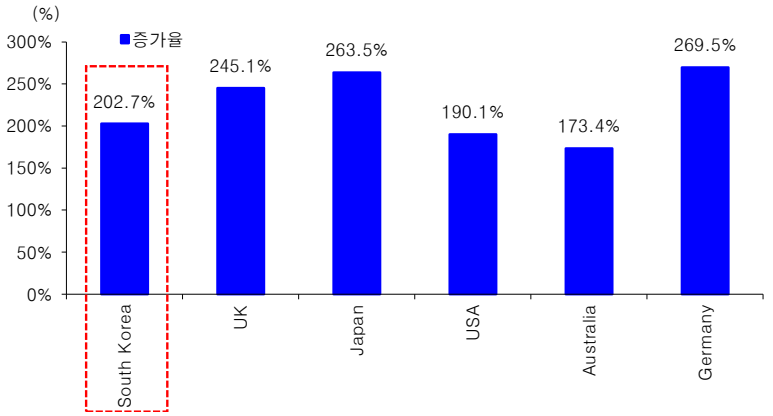
자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 20 5G 서비스 가용성은 글로벌 5위권



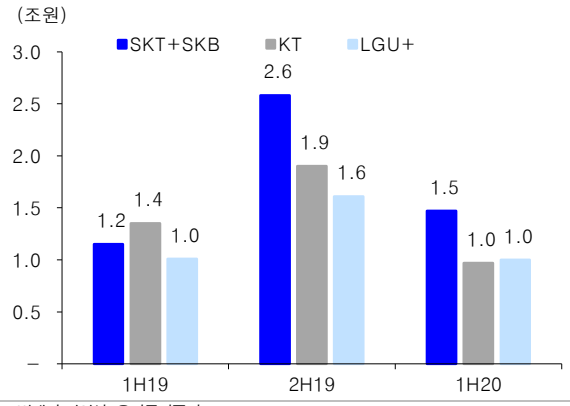
자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 21 4G 사용자 대비 5G 사용자 데이터 사용량 증가율은 크지 않은 편



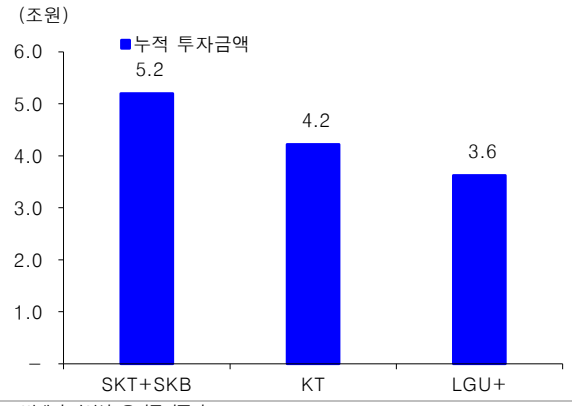
자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 22 국내 통신 3 사의 최근 3 개 반기 투자비 현황



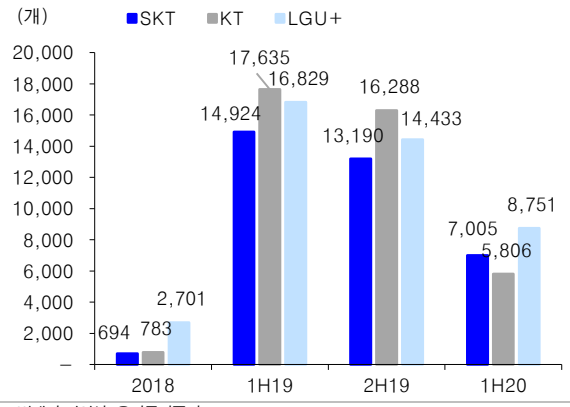
자료: 변재일 의원실, 유진투자증권

도표 23 국내 통신 3 사의 최근 3 개 반기 투자비 누적



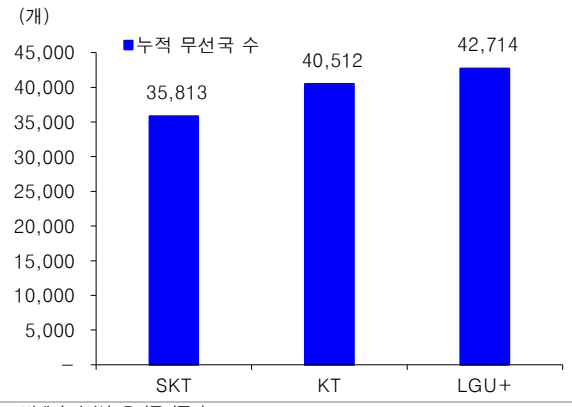
자료: 변재일 의원실, 유진투자증권

도표 24 국내 통신 3 사의 무선국 설치 현황



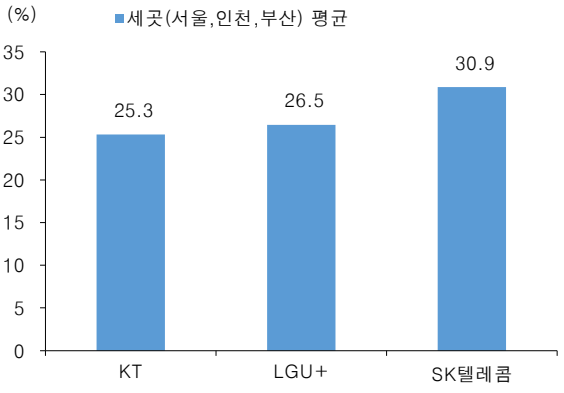
자료: 변재일 의원실, 유진투자증권

도표 25 국내 통신 3 사의 최근 3 개 반기 설치 무선국 누적



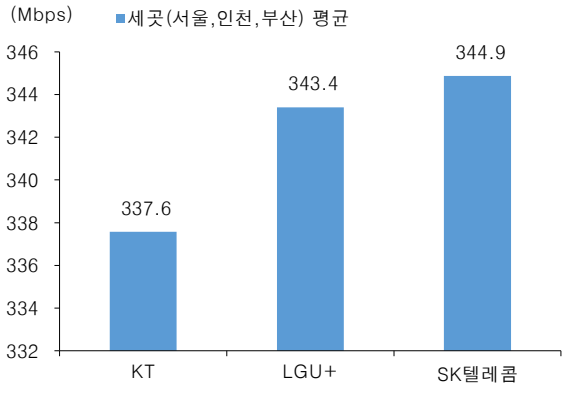
자료: 변재일 의원실, 유진투자증권

도표 26 국내 통신 3 사의 5G 가용성



자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 27 국내 통신 3 사의 5G 다운로드 속도



자료: Opensignal, 유진투자증권

미국: 5G 주도권을 잡기 위한 투자 예상

T-모바일과 스프린트의 합병으로 5G 시장 주도권 경쟁 전망

T-Mobile 과 스프린트 합병 → 통신사 투자 확대 예상

2019 년 4 월 버라이즌의 모바일 5G 서비스를 시작으로 본격적인 투자가 진행될 것으로 예상했으나, 올해 T-모바일과 스프린트 합병 이슈, COVID-19 의 발생 등으로 인하여 투자가 활발하게 진행되지는 못했다. 최근 통신 3 사는 아이폰 12 의 출시와 함께 투자 확대로 돌아설 것으로 예상하고 있다.

지난 11 월 19 일 발표된 Opensigal 의 자료에 의하면, 미국 통신 3 사의 5G 서비스의 차이가 심한 것으로 나타났다. 미국의 5 개 도시(애틀란타, 휴스톤, 로스앤젤레스, 뉴욕, 워싱턴 DC)의 5G 서비스 현황을 발표하였다. **5G 다운로드 속도는 버라이즌이 AT&T, T-Mobile 보다 대부분 3 배 이상** 빨랐다. 또한 T-Mobile 사용자가 AT&T 보다도 훨씬 빠른 다운로드 속도를 제공받고 있다. 그러나 5G 업로드 속도를 보면, 큰 차이가 별로 없다. 오히려 T-Mobile 이 가장 양호한 속도를 보이고 있고, AT&T 는 여전히 부진한 속도를 보이고 있다. 지역별로 차이는 있지만 AT&T 대비 버라이즌이 1.5 배, T-Mobile 이 2 배 수준 업로드 속도가 좋은 것으로 나타났다.

미국은 mmWAVE 서비스를 활발히 확대하고 있는데, 6GHz 이하 대역보다 mmWAVE 대역 주파수 할당이 먼저 진행되었고, 이를 기반으로 활발하게 상용화가 추진되었다. 다만, 아직 이를 지원하는 단말기 부족과 기지국 설치 지역의 한계로 만족할 만한 속도를 보여주지는 못하고 있다. 버라이즌이 mmWAVE 다운로드에서는 가장 빠른 437.5Mbps 의 속도를 보이며 AT&T 대비 2 배, T-Mobile 대비 2 배의 성능을 보이고 있다.

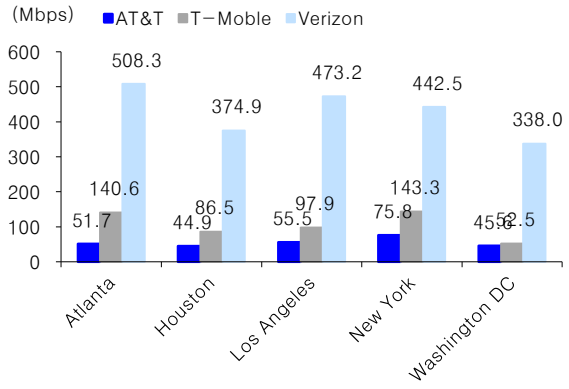
결론적으로 미국 통신시장은 1, 2 위인 버라이즌과 AT&T 에 이어 합병을 마친 T-Mobile 과의 경쟁이 치열해질 것으로 전망한다. 2018 년 기준, 버라이즌 시장점유율 34.9%, AT&T 33.8%에 이어 두 업체의 합계 시장점유율은 29.9%를 차지하게 된다. 결국 통신시장은 주요 3 사의 경쟁이 치열해질 것으로 예상되며, 특히 5G 투자가 본격적으로 진행될 것으로 예상된다. 미국 법무부가 T 모바일과 스프린트의 양사 합병승인을 내리면서 내건 조건이 6 년 이내 미국 인구의 99%를 감당할 수 있는 5G 망을 구축하는 것으로 알려지고 있기 때문이다.

도표 28 미국 5G 대역폭 경매 과정 및 향후 일정

2019.01.24	■ 28GHz mmWAVE
2019.05.28AT&T	■ 24GHz mmWAVE
2020.03.13	■ 37 ~ 39 GHz mmWAVE
2020.07.23	■ 3.5GHz 중대역
2020.12.08(예정)	■ 3.7GHz 중대역

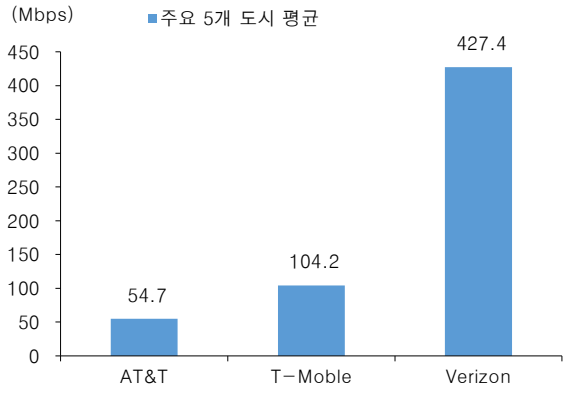
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 29 미국 주요 5개 도시의 통신사별 5G 다운로드 속도



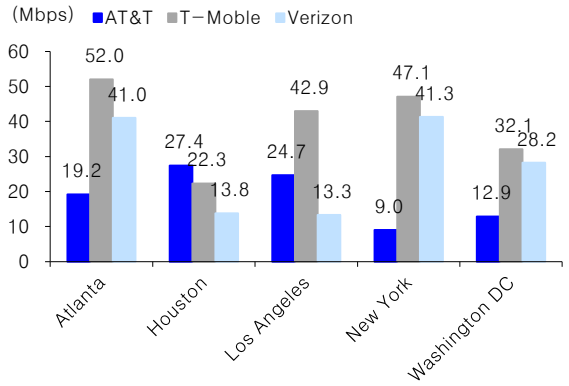
자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 30 미국 주요 5개 도시의 5G 다운로드 평균속도



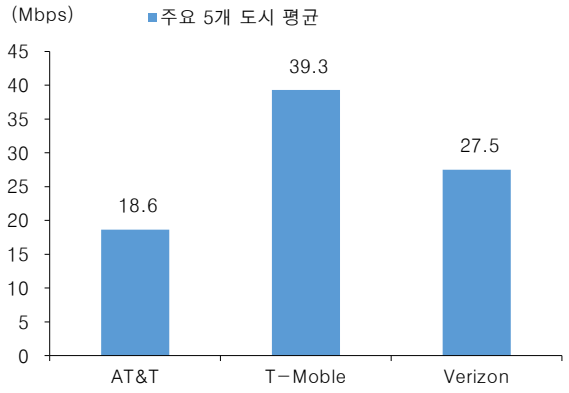
자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 31 미국 주요 5개 도시의 통신사별 5G 업로드 속도



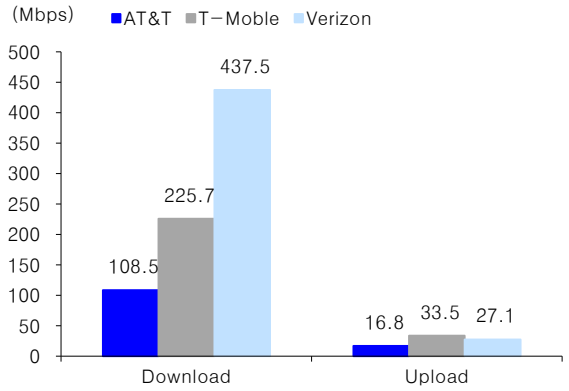
자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 32 미국 주요 5개 도시의 5G 업로드 평균속도



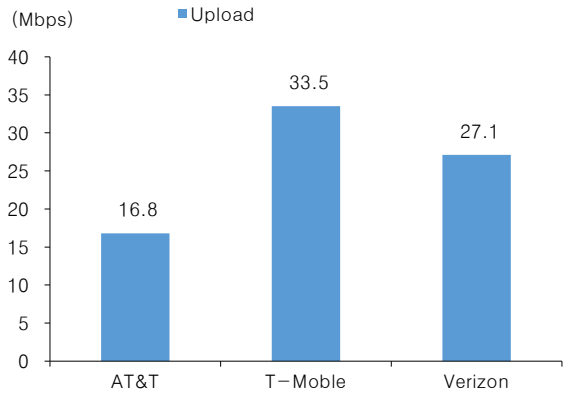
자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 33 미국 통신사별 mmWAVE 5G 서비스 속도



자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 34 미국 통신사별 mmWAVE 5G 업로드 속도



자료: Opensignal, 유진투자증권

일본: 라쿠텐모바일의 등장, 구축 경쟁 유발

제 4 이동통신사 라쿠텐의 등장

라쿠텐모바일의 사업진출 → 일본 통신시장 경쟁 촉발

라쿠텐은 자신의 네트워크 구축을 통해 지난 4 월 8 일에 4G 서비스를 시작하여 3 개월 이내 100 만명의 가입자를 확보하였다. 또한 지난 9 월 30 일 5G 서비스를 시작하면서 공격적인 행보를 보이고 있다.

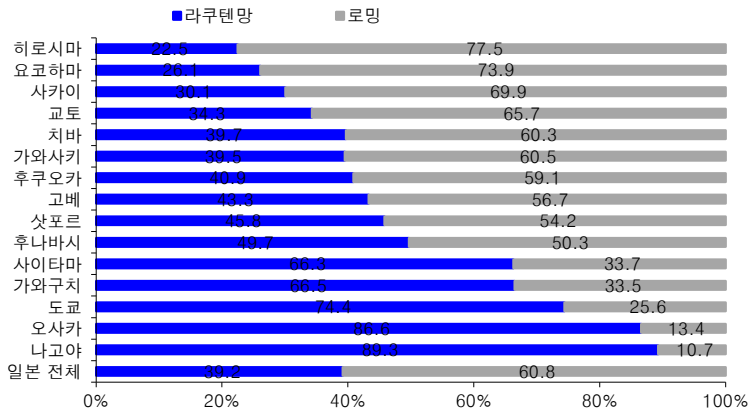
일본은 NTT 도코모, KDDI, 소프트뱅크 등 3 개사가 이동통신시장을 장악해왔으나, **4 번째통신사업자인 라쿠텐모바일이 등장하면서 통신인프라 구축 경쟁이 시작**되었다. 일본 최대 전자상거래업체인 라쿠텐이 통신사업에 진출하면서 라쿠텐모바일을 설립하였으며, 내년 3 월부터 5G 를 전국적으로 확대할 예정이다.

라쿠텐의 4G 서비스 진출이 시작된 이후 일본 시장에서의 반응과 함께 회사의 경쟁력을 파악한다면, 5G 서비스 시작과 함께 일본 시장 내에서 어떠한 입지를 구축할지에 도움이 될 것으로 판단된다.

2020 년 9 월 30 일 기준, Opensignal 에서 발표한 일본 내 통신서비스 시장에 대한 분석자료를 보면 라쿠텐이 부상하고 있음을 알 수 있다. 타사 통신사 대비 다운로드 속도는 아직 낮지만, 자사 네트워크를 중심으로 한 업로드 속도는 우월함을 보여주고 있다.

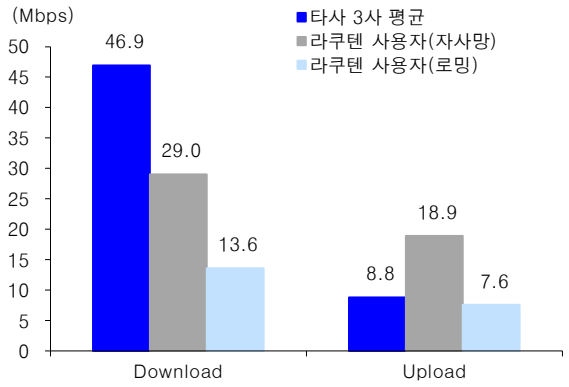
결론적으로 특히 자사가 구축한 네트워크를 이용하는 비율이 높게 나타나고 있어서 공격적인 통신설비 투자가 진행될 것으로 예상한다.

도표 35 일본의 라쿠텐 자체망을 사용하는 가입자의 시간이 증가하고 있음



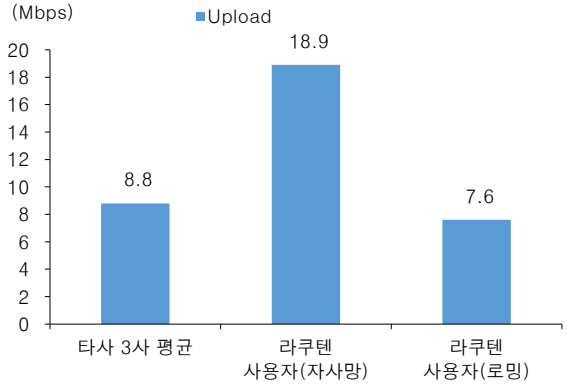
자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 36 일본 통신사의 네트워크 성능 평가



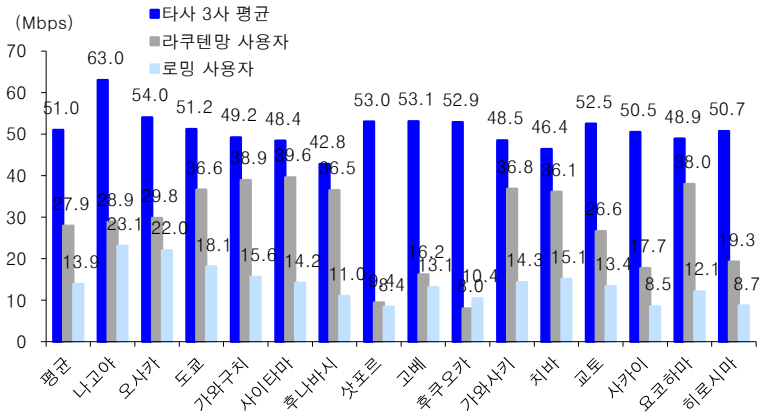
주: 타사 3 사는 KDDI au, NTT DoCoMo, Softbank
자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 37 일본 업로드 최고 속도는 라쿠텐 자사망 사용자



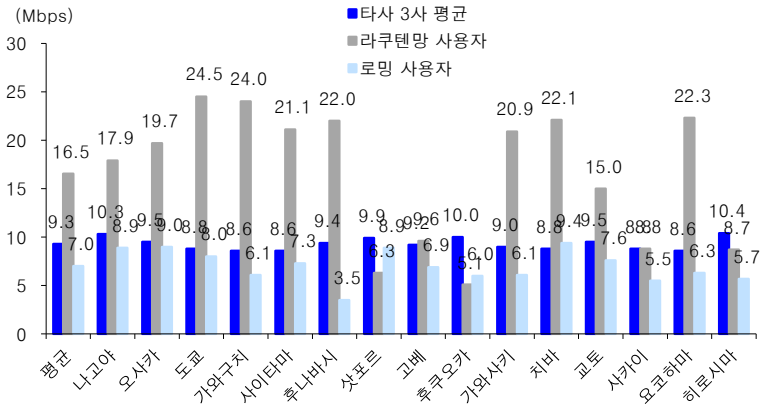
주: 타사 3 사는 KDDI au, NTT DoCoMo, Softbank
자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 38 일본 통신사의 다운로드 속도는 기존 통신 3 사가 우수



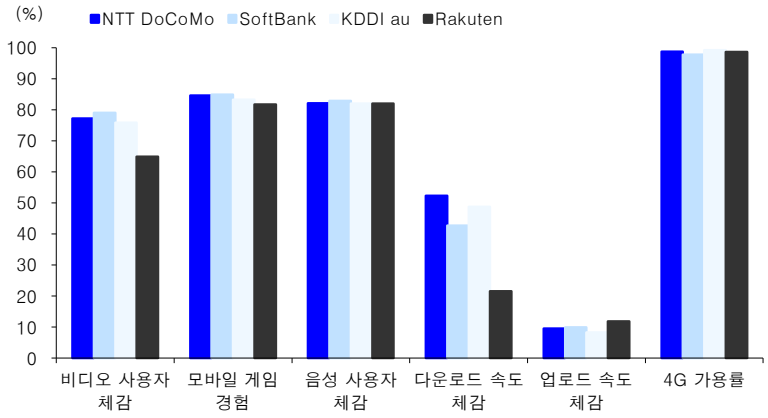
주: 타사 3 사는 KDDI au, NTT DoCoMo, Softbank
자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 39 일본 통신사의 업로드 속도는 라쿠텐 자체망 사용자가 우수



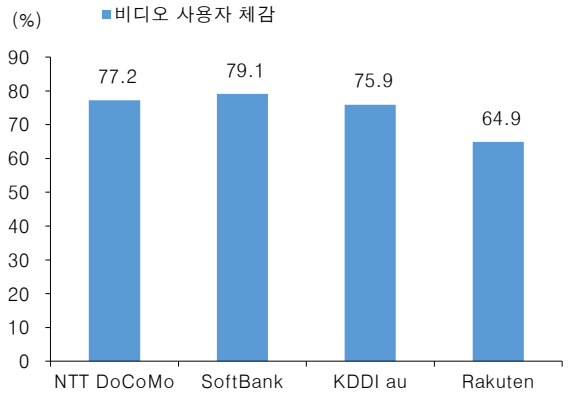
자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 40 일본 통신사별 사용자의 체감 만족도는 큰 차이가 없는 수준



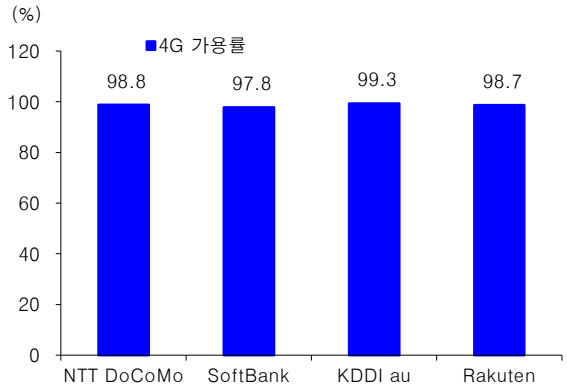
자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 41 일본 바디오 사용자 체감 만족도



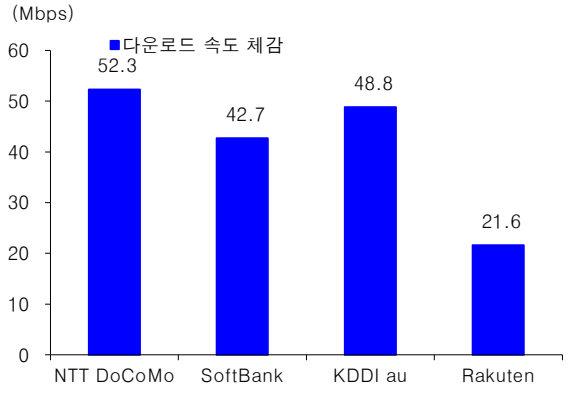
자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 42 일본 4G 가용성은 거의 비슷한 수준



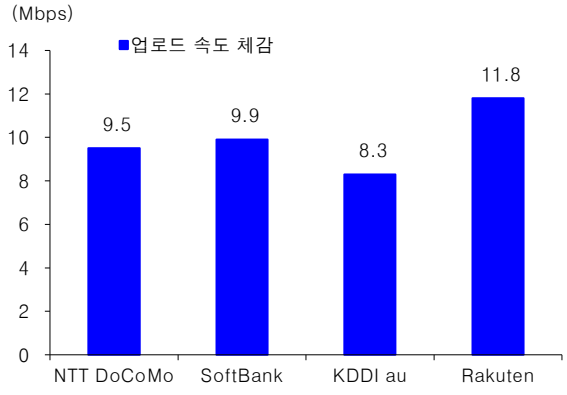
자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 43 다운로드에 대한 속도는 라쿠텐이 가장 약함



자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 44 업로드에 대한 속도는 라쿠텐이 가장 우수함



자료: Opensignal, 유진투자증권

III. 2021 년 글로벌 뉴딜 정책에 5G 인프라가 부상

한국판 뉴딜정책 – 5G 인프라 고도화

한국판뉴딜 정책의 핵심은 5G 인프라. 통신 4 사 5G 인프라 조기 구축 합의

5G 인프라 투자에 이어 5G 융복합 사업으로 확대

정부는 **코로나19 의 위기를 혁신의 기회로 삼기 위한 "한국판 뉴딜정책"을 추진할 계획**이다. 구체적인 계획은 6 월에 발표한 **5G 인프라 조기구축 및 5G+ 융복합 사업을 촉진한다는 계획이 디지털인프라 구축에 포함**되어 있다.

'한국판 뉴딜' 종합계획이 발표(7/14)된 이후 5G 관련주의 주가가 상승세를 보였다. 지난해 1 차 랠리에 이어 국내의 5G 인프라 조기 구축 추진과 해외 주요국가의 5G 투자 본격화 등으로 5G 랠리가 시작될 것으로 판단한다.

도표 45 "한국판 뉴딜" 분야별 세부 과제 투자 계획 및 일자리 효과

(단위: 국비(조원), 일자리(만개))

	분 야	과 제	'20주~'22	'20주~'25	일자리
총 계			49.0	114.1	190.1
디지털 뉴딜	합 계		18.6	44.8	90.3
	1. D.N.A. 생태계 강화	소 계	12.5	31.9	56.7
		① 국민생활과 밀접한 분야 데이터 구축·개방·활용	3.1	6.4	29.5
		② 1·2·3차 全산업으로 5G·AI 융합 확산	6.5	14.8	17.2
		③ 5G·AI 기반 지능형 정부	2.5	9.7	9.1
		④ K-사이버 방역체계 구축	0.4	1.0	0.9
	2. 교육 인프라 디지털 전환	소 계	0.6	0.8	0.9
		⑤ 모든 초중고에 디지털 기반 교육 인프라 조성	0.3	0.3	0.4
		⑥ 전국 대학·직업훈련기관 온라인 교육 강화	0.3	0.5	0.5
	3. 비대면 산업 육성	소 계	1.1	2.1	13.4
		⑦ 스마트 의료 및 돌봄 인프라 구축	0.2	0.4	0.5
		⑧ 중소기업 원격근무 확산	0.6	0.7	0.9
		⑨ 소상공인 온라인 비즈니스 지원	0.3	1.0	12.0
	4. SOC 디지털화	소 계	4.4	10.0	19.3
		⑩ 4대 분야 핵심 인프라 디지털 관리체계 구축	3.7	8.5	12.4
		⑪ 도시·산단의 공간 디지털 혁신	0.6	1.2	1.4
		⑫ 스마트 물류체계 구축	0.1	0.3	5.5
그린 뉴딜	합 계		19.6	42.7	65.9
	5. 도시·공간·생활 인프라 녹색 전환	소 계	6.1	12.1	38.7
		⑬ 국민생활과 밀접한 공공시설 제로에너지화	2.6	6.2	24.3
		⑭ 국토·해양·도시의 녹색 생태계 회복	1.2	2.5	10.5
		⑮ 깨끗하고 안전한 물 관리체계 구축	2.3	3.4	3.9
	6. 저탄소·분산형 에너지 확산	소 계	10.3	24.3	20.9
		⑯ 에너지관리 효율화 지능형 스마트 그리드 구축	1.1	2.0	2.0
		⑰ 신재생에너지 확산기반 구축 및 공정한 전환 지원	3.6	9.2	3.8
		⑱ 전기차·수소차 등 그린 모빌리티 보급 확대	5.6	13.1	15.1
	7. 녹색산업 혁신 생태계 구축	소 계	3.2	6.3	6.3
		⑲ 녹색 선도 유망기업 육성 및 저탄소·녹색산단 조성	2.0	3.6	4.7
		⑳ R&D·금융 등 녹색혁신 기반 조성	1.2	2.7	1.6
안전망 강화					
합 계			10.8	26.6	33.9
	1. 고용사회 안전망	소 계	9.3	22.6	15.9
		㉑ 全국민 대상 고용안전망 구축	0.8	3.2	-
		㉒ 함께 잘 사는 포용적 사회안전망 강화	4.3	10.4	-
		㉓ 고용보험 사각지대 생활·고용안정 지원	3.0	7.2	3.9
		㉔ 고용시장 신규진입 및 전환 지원	0.9	1.2	11.8
		㉕ 산업안전 및 근무환경 혁신	0.3	0.6	0.2
	2. 사람투자	소 계	1.5	4.0	18.0
		㉖ 디지털·그린 인재 양성	0.5	1.1	2.5*
		㉗ 미래적응형 직업훈련 체계로 개편	0.6	2.3	12.6*
		㉘ 농어촌·취약계층의 디지털 접근성 강화	0.4	0.6	2.9

* 인재양성·직업훈련 사업의 취업자수 추정치(훈련인원*취업율)로 디지털·그린 일자리와 일부 중복 가능

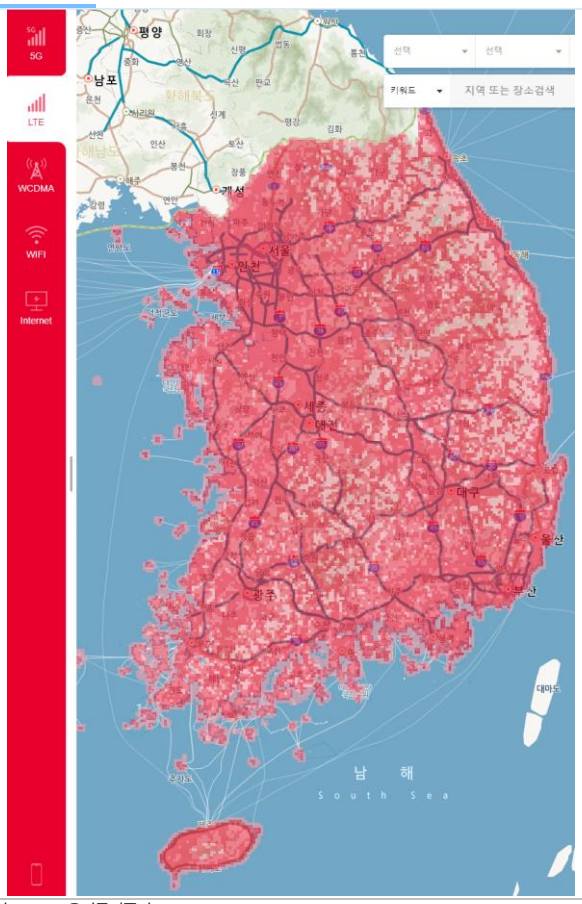
자료: 관계부처합동 정부, 유진투자증권

도표 46 통신사의 연도별 5G 네트워크 구축 계획(안)



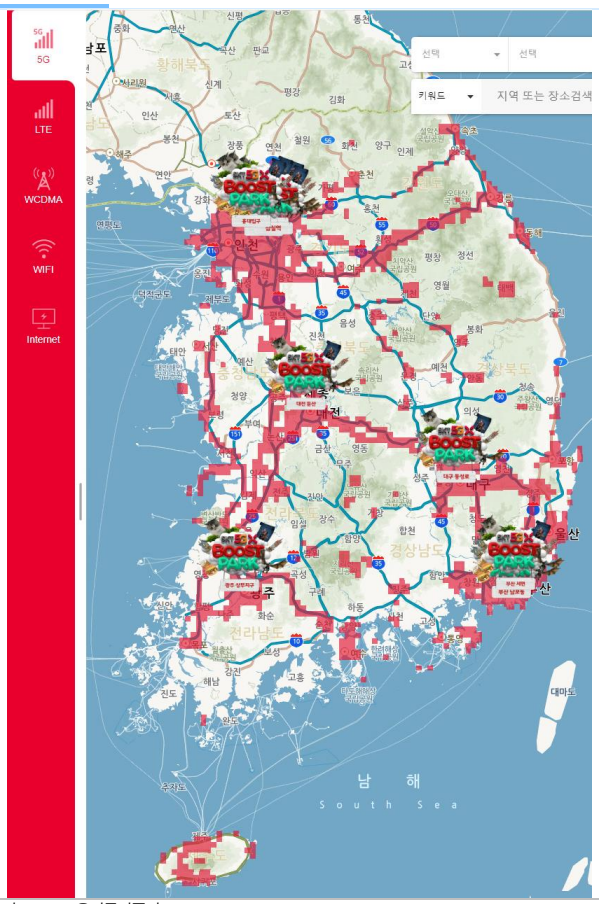
자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 47 SKT 4G 커버리지맵



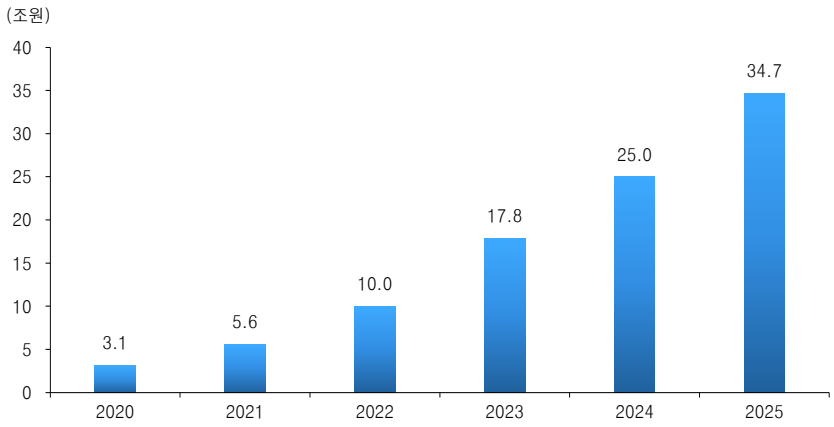
자료: SKT, 유진투자증권

도표 48 SKT 5G 커버리지맵 (2020.09.20)



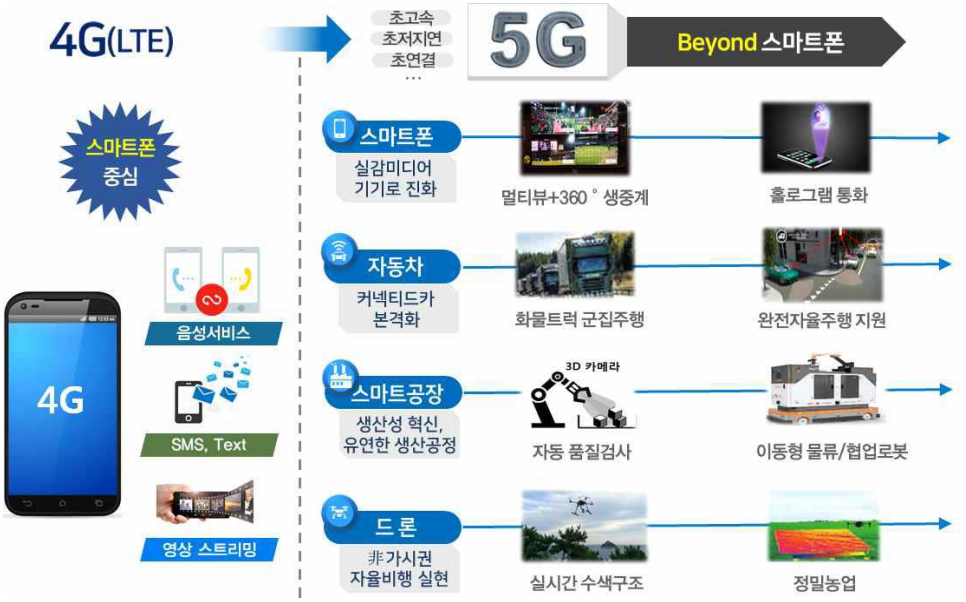
자료: SKT, 유진투자증권

도표 49 국내 5G 시장 규모 전망



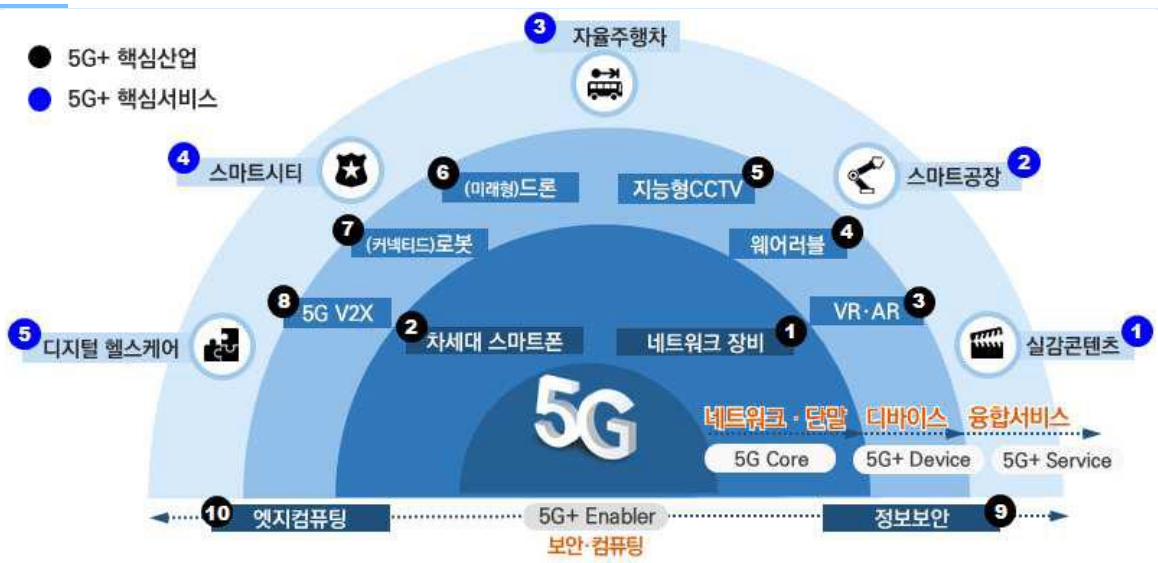
자료: KT 경영경제연구소, 유진투자증권

도표 50 4G → 5G 서비스 변화



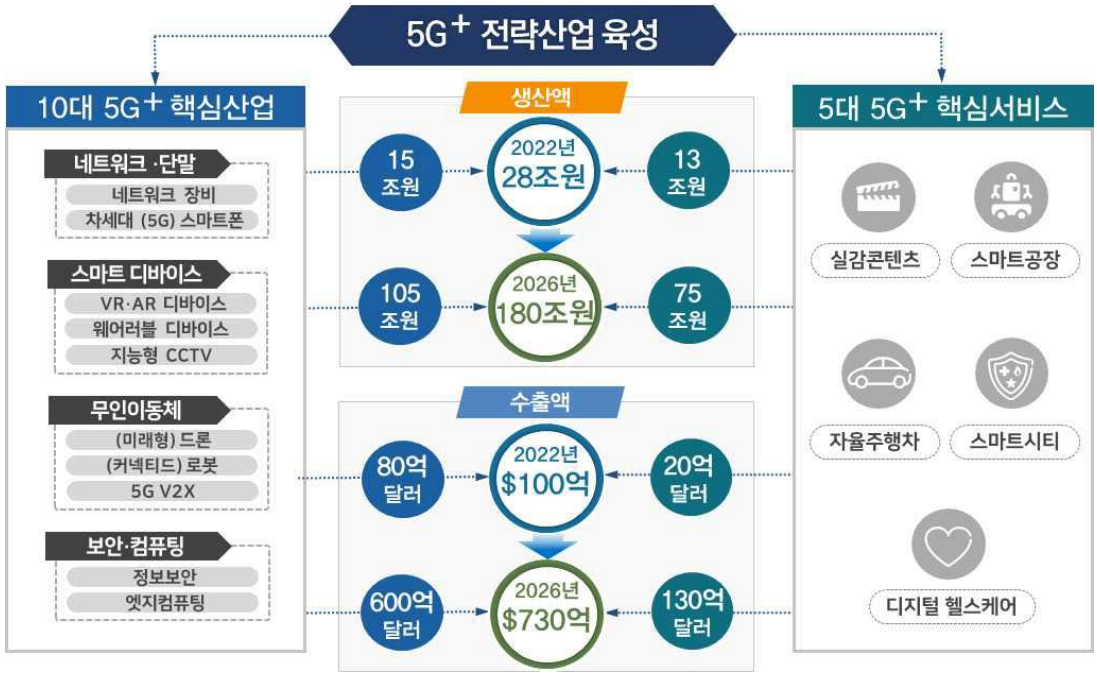
자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 51 5G + 전략산업 핵심 산업 및 서비스 지정 현황



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 52 국내 5G 전략산업 육성을 통한 생산, 수출액 기대효과



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

중국: 중국판 뉴딜, 신인프라 프로젝트

장비 및 단말기로 무장, 세계 시장 확대 목표

장비와 단말기를 기반으로 글로벌 5G 시장 장악 목표

중국 정부는 지난 5 월 22 일 열린 **"13 기 전국인민대표회의(이하 전인대)" 3 차 연례회의에서 최소 1,000 조원대 재정을 투입하는 중국판 뉴딜정책을 발표**하였다. 중국판 뉴딜의 핵심인 인프라 시설투자가 포함되어 있다. 이를 위한 재원확보에 쓰이는 지방정부의 특수목적채권 발행규모는 3 조 7,500 억위안으로 작년 2 조 1,500 억위안에서 큰 폭 늘어난 것이다.

중국은 '코로나 폐허' 재건을 위한 부양책으로 7 개 전략분야를 선정하여 발표한 바 있다. 5G 통신 기지국, 도시간 고속철도, 전기차 충전시설, 빅데이터센터, 인공지능, 산업용 인터넷 등의 "신(新) 인프라"를 선정하고 이에 집중 투자한다는 전략이다. 이중 **5G 분야는 전국 16 만개 5G 기지국을 연내 60 만개로 확대하는 등 5G 인프라 구축이 포함**되어 있어 긍정적이다. GSMA 에서는 **중국의 2025 년 5G 이용자 수는 약 5.5 억명으로 전망하고 있어 이에 따라 세계 최대 시장이 될 것으로 예상**된다.

도표 53 중국의 5G 주요 정책

주무부처	정책	비고
국무원	■ 고속광대역 네트워크구축 가속화 및 네트워크 속도 향상에 관한 의견	2015.05
산업정보부	■ 13차 5개년 국가 정보화 계획	2016.12
국무원	■ 인터넷+ 선진제조법 산업인터넷 발전심화에 관한 지도의견	2017.11
발개위	■ 2018년, 2019년 차세대 정보 인프라 구축 공정 통지	2017. 2018
산업정보부, 발개위	■ 정보소비 확대 및 업그레이드 3개년 행동계획(2018~2020)	
산업정보부, 발개위	■ 고품질 경제개발지원을 위한 광대역 네트워크 속도 향상 특별조치 수행에 관한 통지	

자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 54 중국의 신(新)인프라 7 대 분야에 2020 년 집중 투자 계획

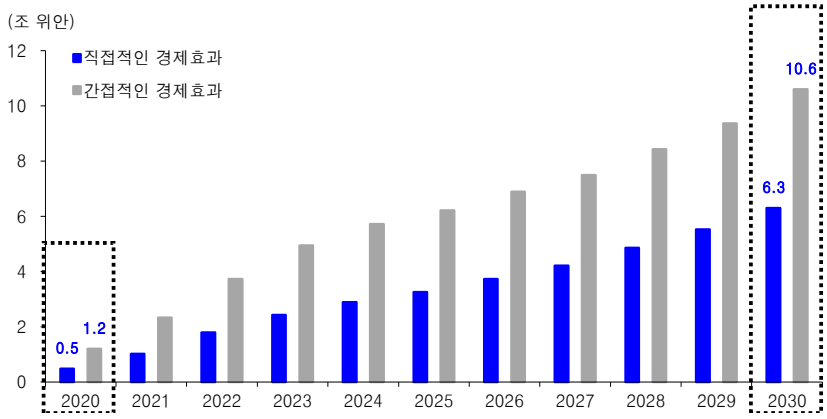
7대 분야	투자규모 (억 위안)	현황 및 계획
5G 기지국	2,400 ~ 3,000	■ 중국 3대 통신사 2020년 5G 기지국 약 60만개 건설 계획
초특고압 송전망	800 1,000	■ 연내 12개의 특고압송전선로 건설 계획 발표
도시간 고속도로 및 도시 순환도로	5,400 ~ 6.400	■ 중국 신규 착공 고속 및 순환도로 30여개
신재생에너지 자동차 충전소	200 ~ 300	■ 공공충전장 8,000곳, 공공충전기 15만대 확충
데이터센터	1,200	■ 데이터센터, 인공지능, 클라우드 부문 산업 CAPEX 10% 증가 예상
인공지능		
클라우드		

자료: 언론보도, 유진투자증권

중국은 2020~2030 년간 5G 네트워크 분야에 총 4,110 억달러를 투자할 전망이다. **중국 통신 3 사는 전년대비 2020 년에 3 배, 2021 년은 2 배에 가까운 투자가 진행될 것으로 예상**하고 있는 가운데 2024 년까지 약 600 만개의 기지국에 최고 1 조 5,000 억위안이 투자될 것으로 예상하고 있다.

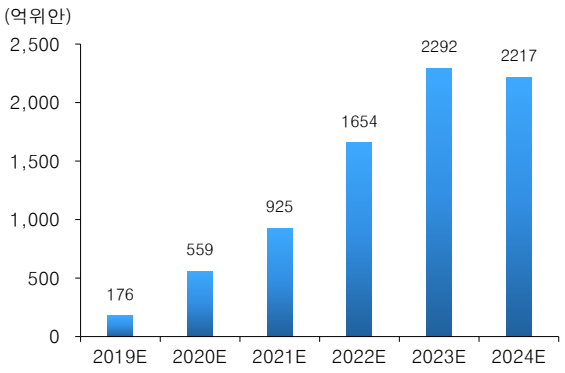
중국의 이와 같은 막대한 투자는 5G 가 단순히 네트워크를 넘어 산업 전반에 걸친 트렌드가 되어 가고 있다는 것을 뒷받침한다. 5G 산업이 중국에 가져올 직·간접적 경제적 효과는 5G 가 본격적으로 상용화될 2020 년 이후 급속히 증가해 2030 년 각각 6 조 3,000 억 위안(약 1,040 조원), 10 조 6,000 억 위안(약 1,752 조원)으로 중국의 경제발전을 이끄는 중요한 축이 될 것으로 전망된다. 따라서 **5G 에 대한 투자는 정부 주도의 대규모 투자를 통해 코로나19 극복은 물론 미중 무역 갈등 등 대내외적 요소로 인해 둔화되고 있는 경기에 활력을 불어 넣기 위한 것으로 예상**된다.

도표 55 중국 5G 발전에 따른 경제적 효과



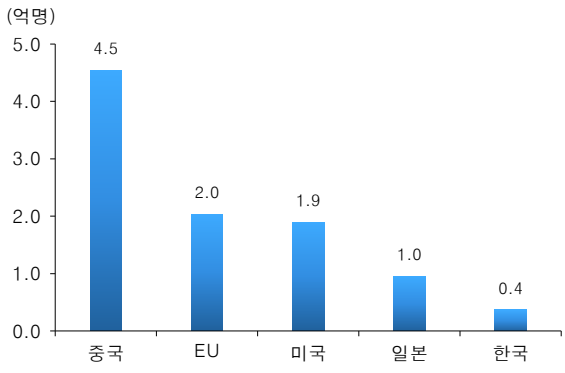
자료: 중국 정보통신 연구원, 유진투자증권

도표 56 중국 5G 산업 투자규모 예측



자료: CCID 컨설팅, 유진투자증권

도표 57 주요국 2025 년 5G 이용자 수 전망



자료: 중국 미래지향산업연구원, 유진투자증권

미국: 버라이즌 투자 본격화, T-모바일 가세 전망

T-모바일과 스프린트의 합병으로 5G 시장 주도권 경쟁 전망

버라이즌 첫 수주 발표

→ 경쟁사로 수주 확대 예상

최근 삼성전자가 삼성전자 미국법인을 통해 미국 "버라이즌(Verizon) 무선통신 솔루션 공급계약" (2020.6.30~2025.12.31, 7.9 조원) 체결했음을 공시(9/7)하였다. 최근 미국 FCC(연방통신위원회)는 5G 용 3.5GHz 대역의 주파수 경매를 완료했다. 또한 5G 스마트폰인 아이폰 12 출시를 앞두고 있어 미국 통신 3 사의 5G 투자는 본격화될 것으로 예상하고 있다.

따라서 전세계 약 20~25%의 통신장비 시장을 차지하고 있는 미국의 본격적인 투자는 글로벌 투자의 신호탄이 될 것으로 판단한다.

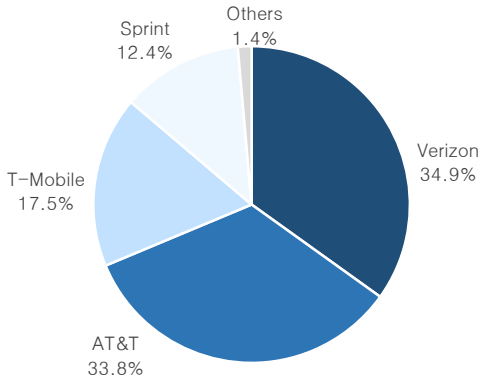
이동통신사 Verizon 이 세계 최초로 5G Home 상용 서비스를 2018 년 10 월 1 일부로 시작했다. 2019 년 4 월, Verizon 은 국내 5G 상용화에 2 시간 늦게 5G Mobile 상용화에 성공했다. 지난 7 월 23 일 3.5GHz 중대역 주파수 경매를 마쳤고, 오는 12 월 8 일에 3.7GHz 대역의 경매가 있을 예정이다. 이를 기점으로 통신사의 투자 경쟁이 시작될 것으로 판단한다.

도표 58 기타 경영사항(자율공시)(종속회사의 주요경영사항) (삼성전자)

1. 제목	美 Verizon 社 무선통신 솔루션 공급 계약
2. 주요내용	- 계약금액(원): 7,898,280,000,000 - 최근 매출액(원): 230,400,881,000,000 - 매출액 대비: 3.43% - 계약상대방: Verizon Sourcing LLC - 판매공급지역: 미국 - 계약기간: 2020.06.30 ~ 2025.12.31
3. 결정(확인)일자	2020-09-04
4. 기타 투자판단과 관련한 중요사항	
- 금번 공시는 삼성전자의 종속회사 Samsung Electronics America, Inc.의 단일판매공급계약 관련 사항임	
- 상기 2 항의 주요내용 중 계약금액은 계약일의 최종 매매기준환율(1,189.5 원/$)을 적용했으며, 위 계약금액은 장비구매, 설치, 유지보수에 대한 대가로, 계약 조건 충족 여부에 따라 변동될 수 있음.	
- 최근 매출액은 삼성전자의 2019 년 연결재무제표 기준이며, 계약금액과 최근 매출액은 십만원 단위에서 반올림한 금액임.	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 59 미국 통신사 시장점유율 (2018 년 기준)



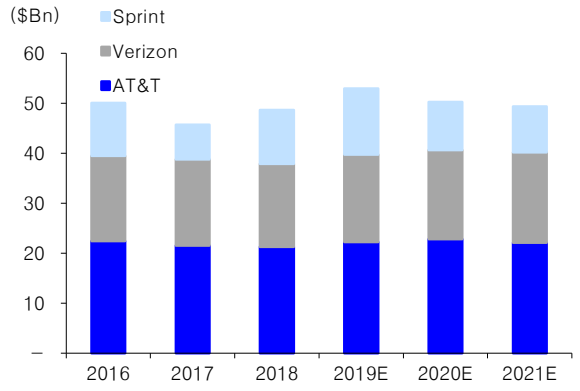
자료: IDC Korea, 유진투자증권

도표 60 미국 주요 통신사 장비 공급업체 선정

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

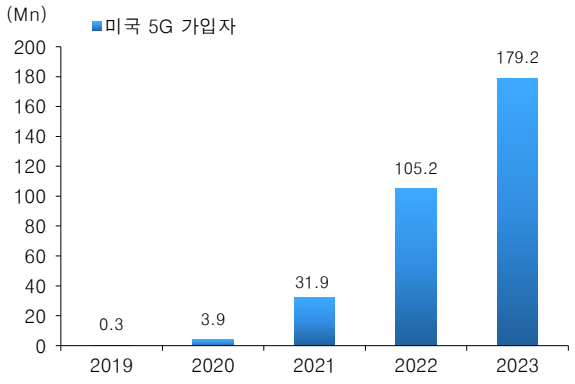
자료: 업계 자료, 유진투자증권

도표 61 미국 주요 통신사 Capex 전망



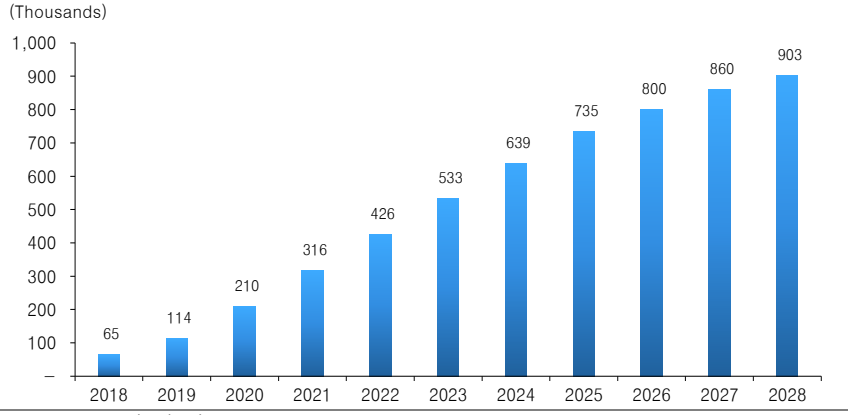
자료: IDC Korea, 유진투자증권

도표 62 미국 5G 가입자 전망



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 63 미국 스몰셀 기지국 설치 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 유진투자증권

일본: 경기활성화 정책으로 5G 인프라 투자

도쿄올림픽 연기로 경기활성화 차선책

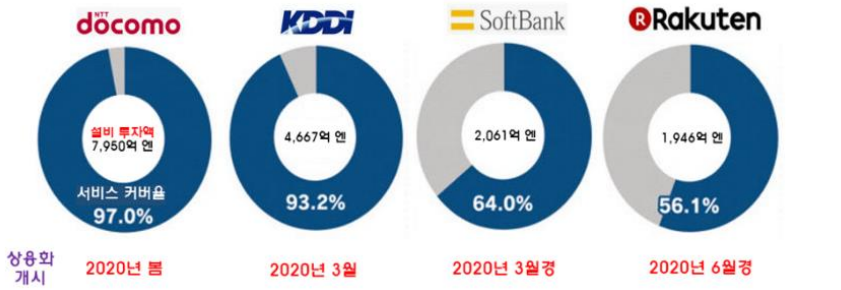
도쿄올림픽 연기 극복 위해 5G 인프라 투자 추진

코로나 19 여파로 올림픽이 연기되었음에도 불구하고 **일본의 5G 상용화 서비스가 지난 3 월말부터 본격화되기 시작**했다. **일본 1 위 통신사업자인 NTT 도코모가 3 월 25 일**부터, **3 위업체인 소프트뱅크가 27 일**부터 5G 상용화 서비스를 시작하였으며, 라쿠텐모바일은 9 월 30 일에 서비스를 시작하였다.

일본은 NTT 도코모, KDDI, 소프트뱅크 등 3 개사가 이동통신시장을 장악해왔으나, **4 번째통신사업자인 라쿠텐모바일이 등장하면서 통신인프라 구축 경쟁이 시작**되었다. 일본 최대 전자상거래업체인 라쿠텐이 통신사업에 진출하면서 라쿠텐모바일을 설립하였으며, 4G 서비스는 4 월 8 일부터, 5G 서비스는 9 월부터 상용화에 들어갔다. 또한 내년 3 월부터 전국적으로 확대할 예정이다.

5G 상용화에서 한국에 한 발 뒤진 일본 4 개 통신사(NTT 도코모, KDDI, 소프트뱅크, 라쿠텐모바일)는 5G 서비스에 **향후 5 년간 약 17 조 3,500 억원을 투자할 계획**이며, 기존 LTE(4G)의 5G 전환비용까지 약 32 조 5,200 억원이 예상된다.

도표 64 일본의 5G 서비스 상용화 계획 및 서비스 범위 (기존 목표)



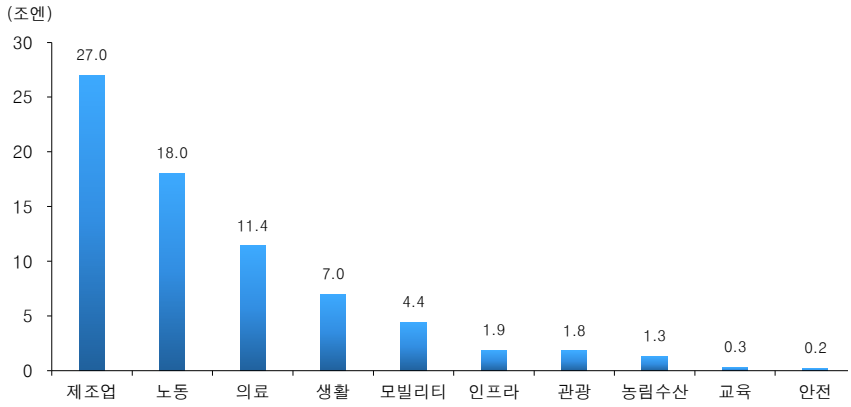
자료: 정보통신기획평가원(2019), 유진투자증권

도표 65 일본 통신사 5G 상용화 현황 및 계획

통신사	현황 및 계획
docomo	■ 2019년 9월 20일부터 5G 사전 서비스 시작 ■ 2020년 3월 25일 상용화 개시
KDDI	■ 2020년 4G 와의 연계를 통해 (NSA) 대용량 서비스 제공 ■ 2021년부터 초저지연 및 다수기기 연결 가능한 인프라를 구축
SoftBank	■ 2020년 3월 27일부터 5G 상용화 서비스 시작 ■ 2020년 VR/AR, 다수기기 연결, 초저지연 서비스, 교통 혼잡 완화
Rakuten Mobile	■ 2020년 4월 8일 4G 상용화 서비스 ■ 2020년 9월 5G 서비스 일부지역 상용화 예정 ■ 2021년 3월 5G 서비스 전국 확대 예정

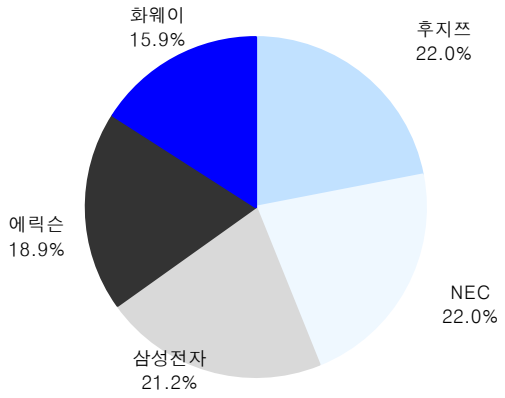
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 66 일본의 5G 관련 사회경제적 효과



자료: 일본 총무성, 유진투자증권

도표 67 일본 네트워크장비 시장점유율 (2017 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 68 KDDI 통신장비 공급업체 현황

통신사	공급업체
SAMSUNG 삼성전자	글로벌 5위, 일본내 3위 공급업체 KDDI 설비투자금액 50% 비중 예상
ERICSSON	스웨덴 통신장비 제조업체 통신장비 및 소프트웨어 서비스 제공 글러벌 통신장비시장 점유율 27.0%
NOKIA	핀란드 통신 장비 제조기업 글로벌 통신장비시장 점유율 22.0%

자료: 업계 자료, 유진투자증권

5G 및 기가인터넷 투자는 글로벌로 확산 지속

코로나19 로 드러난 통신인프라의 중요성

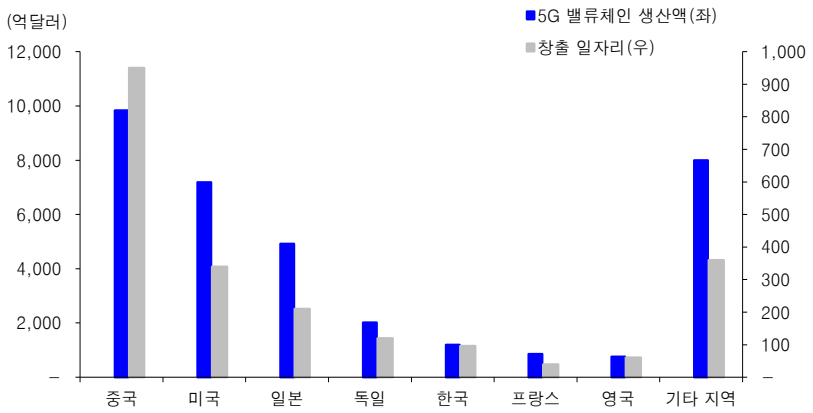
코로나19 사태로 인한 국가 기간망의 중요성 부각

코로나19 로 나타난 언텍트 사회 추구에서 중요한 요소로 부각한 것이 통신인프라이다. 재택근무를 비롯하여 다양한 형태의 온라인 문화가 형성되면서 개인 및 가정에서의 데이터 트래픽을 처리하는 것이 중요한 요소로 부각된 것이다.

다양한 인터넷 서비스 제공업체와 네트워크 사업자간에 투자 주체에 대한 논쟁은 일어나고 있지만, 통신사업자는 데이터 트래픽 처리능력을 늘리고 이와 함께 데이터센터를 확충해서 서비스 제공업체로의 전환이 필요하다.

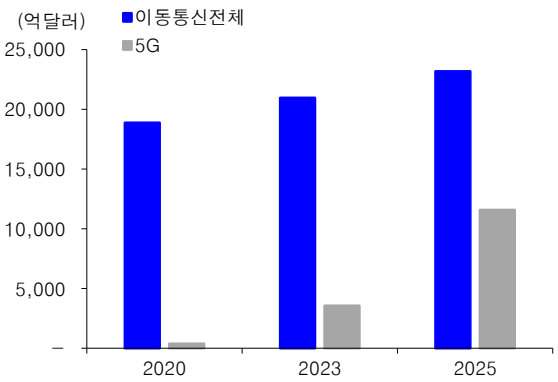
결국 통신사업자는 다양한 형태의 미디어 혹은 서비스 사업자로의 진출 및 제휴가 있을 것으로 판단되고, 인터넷 및 플랫폼 사업자와의 제휴가 없다면 경쟁을 필수불가결한 선택일 것이다.

도표 69 국가별 2035 년 5G 밸류체인 생산액 및 일자리 창출 효과



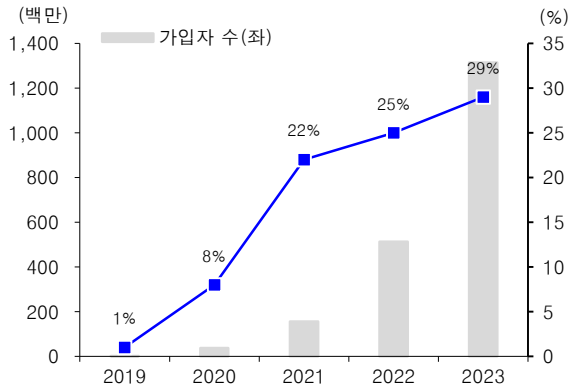
자료: IHS, 유진투자증권

도표 70 글로벌 5G 시장 전망



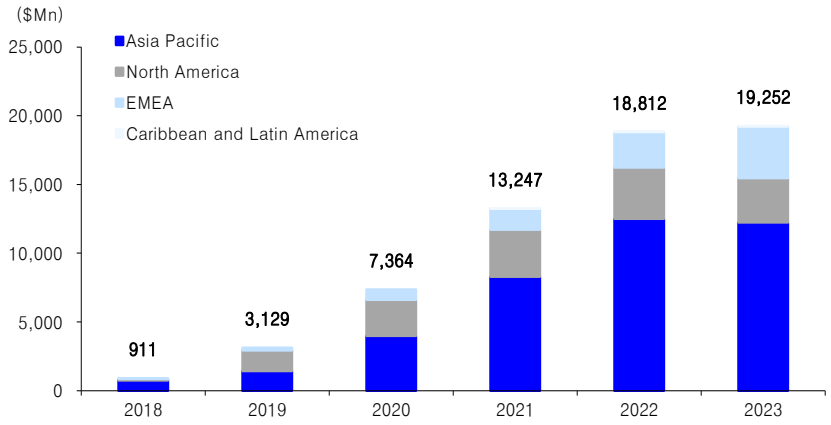
자료: ETRI, 유진투자증권

도표 71 글로벌 5G 가입자 수 및 보급률 전망



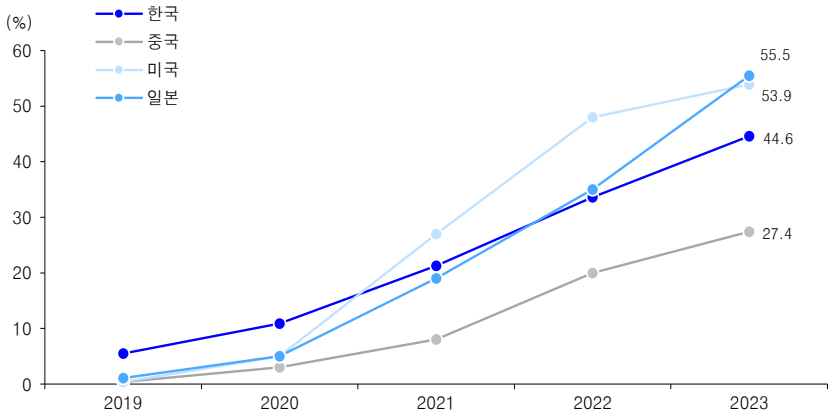
자료: Ovum, 국제전기통신연합, 유진투자증권

도표 72 지역별 5G 네트워크 시장 규모



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 73 국가별 5G 스마트폰 도입률 전망



자료: SA, 유진투자증권

III. 투자전략 및 추천종목

1) 투자전략: 내년 상반기 5G 랠리 예상

지난해 국내 시장을 기반으로 1 차 랠리를 보인 종목이 많이 있었다. 아직 실적 우려감은 있으나 올해 하반기에 2 차 랠리가 있었다. **내년 상반기에 실적 회복과 함께 3 차 랠리가 일어날 것으로 판단한다.**

그러한 근거는 1) 첫 번째, 국내 재투자가 내년 상반기에 재개될 것으로 믿기 때문이다. 지난해 1 분기부터 시작되었던 국내 5G 투자는 상반기에 COVID-19 영향이 하반기까지 지속되면서 투자가 주춤하였다. 결국 올해 상반기 조기 투자 계획은 무마되고, 하반기에 주자가 집중될 것이라는 예상마저 COVID-19 지속으로 무산되었다. 하지만, **기존 3.5GHz 5G 커버리지 확대는 물론 28 GHz 5G 투자도 진행될 것으로 예상하고 있어 하반기 투자규모도 크게 줄어들지는 않을 것으로 보인다.**

2) 두 번째 이유는 미국, 중국, 일본 등의 경기활성화 및 5G 시장 진출 본격화로 인한 투자가 진행될 것으로 예상하기 때문이다.

현재 5G 투자 진행상황을 고려한다면, **망 구축과 함께 단말기 보급, 백본망 고도화의 단계이므로 관련 통신장비 및 부품 제조업체에 투자하는 것이 바람직**할 것이다. 삼성전자, 노키아, 에릭슨의 세계 3 강 업체에 관련된 장비 및 부품 공급업체에 투자하는 것이 바람직하다.

도표 74 **5G 투자전략: 망 구축 및 백본망 고도화 장비업체와 부품업체에 주목**

단계	5G 망 구축	단말기 보급 및 백본망 고도화	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 통신장비 검사 및 테스트 업체	스마트폰 및 스마트기기 제조업체, 관련 부품 제조업체 네트워크 백본망 관련업체	5G 플랫폼 사업자 부가서비스 사업자
중소형주 수혜종목	**오이솔루션** **서진시스템** **케이엠더블유** **에이스테크** **RFHIC** **알엔트테크놀로지** 이수페타시스 대한광통신 이노와이어리스	**와이솔** **와이팜** 대덕전자 쏠리드 이수페타시스 대덕GDS **다산네트웍스** **에치에프알** 유비쿼스 쏠리드	**더존비즈온** 한컴MDS 한글과컴퓨터 포스코 케어랩스 유비케어 한컴시큐어 라온시큐어 소프트센 윈스 코콤

자료: 유진투자증권

2) 국내는 물론 해외 공급확대 기업에 주목

현재 삼성전자는 현재 국내 5G 구축시장에서 이미 절반 수준을 차지하고 있고 일본의 이동통신 2위 사업자인 KDDI 의 5G 통신장비 공급업체로 선정되는 등 해외시장에서 시장점유율을 확대하고 있고, AT&T, Verizon, Sprint 등에 장비를 공급 중이다. 글로벌 통신사의 주요 공급업체로 선정된 삼성전자의 시장점유율 확대와 함께 국내 부품·소재업체의 수혜가 지속될 것으로 예상한다. 글로벌 기업인 노키아, 에릭슨, 삼성전자 등에 부품을 공급하는 기업을 중심으로 관심이 필요하다.

이미 **국내 기업들은 글로벌 주요 통신장비업체인 화웨이, 노키아, 에릭슨, 삼성전자, ZTE 등을 고객으로 확보**하고 있다. 특히 국내 시장에 장비를 공급한 삼성전자, 노키아코리아, 에릭슨LG, 화웨이 등에 일부 장비 및 부품을 공급한 업체들의 실적이 크게 성장하였다. 올해도 이러한 공급라인을 통해 해외에도 진출이 예상되어 그러한 기업에 주목할 필요가 있다고 판단한다.

도표 75 5G 관련기업 개요 및 공급사 현황 (당사 추정)

분류	중분류	종목	주요제품	공급사				
				삼성전자	노키아	화웨이	에릭슨	ZTE
이동통신장비	기지국(스몰셀) 장비 및 부품	케이엠더블유	안테나, RRH, RF부품, 스몰셀	●	●		●	●
		에이스테크	안테나, RRH, RF부품, 스몰셀	●			●	
		웨이브일렉트로	RRH, RF부품	●				
		서진시스템	RRH 케이스	●				
		오이솔루션	광트랜시버	●	●	●	●	
		RFHIC	RF 소재 부품	●	●	●	●	
		알엔투테크놀로지	RF 소재 부품					
		삼지전자	스몰셀					
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	쏠리드	광트랜시버					
		우리로	광트랜시버, 광분배기					
	광 소재 및 기타	대한광통신	광섬유, 광케이블	●				
		이노인스트루먼트	광융합 접속기					
네트워크 운영관리	계측장비	이노와이어리스	통신망 시험/계측기	●	●	●	●	
	검사장비	디티앤씨	검사장비	●				
보안 및 소프트웨어	보안장비	윈스	보안장비					
	소프트웨어	텔코웨어	HLR, SCSF					
단말기	부품	와이솔	SAW, BAW 필터	●				
	부품	와이팜	PA, FEM					
	부품	비에이치	안테나 모듈					

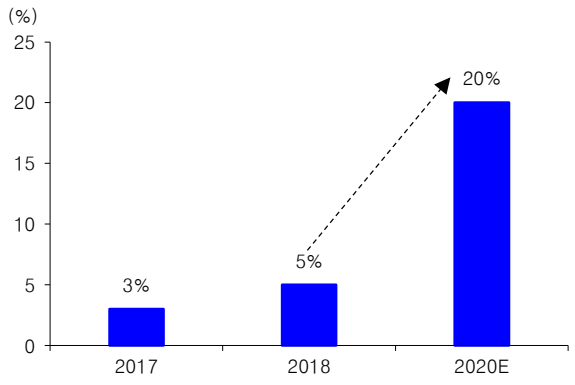
자료: 유진투자증권

3) 삼성전자 글로벌 시장점유율 확대 수혜

삼성전자는 **통신 장비시장 전체 점유율로는 2017 년 3%에서 2018 년 약 5%를 차지**하였고, 2019 년에 약 11%대에 도달하였다. 하지만 지난해 국내를 중심으로 5G 장비 공급이 확대되면서 시장점유율이 상승을 했지만, 올해 들어 COVID-19 상황 지속으로 삼성전자의 해외 수출이 지연되고 있어 시장점유율은 하락세를 보일 것으로 판단된다. 다만, **2021 년에 미국을 중심으로 하여 일본 및 서유럽까지 진출을 확대하면서 통신시장 점유율 점차 회복 될것으로 판단한다.**

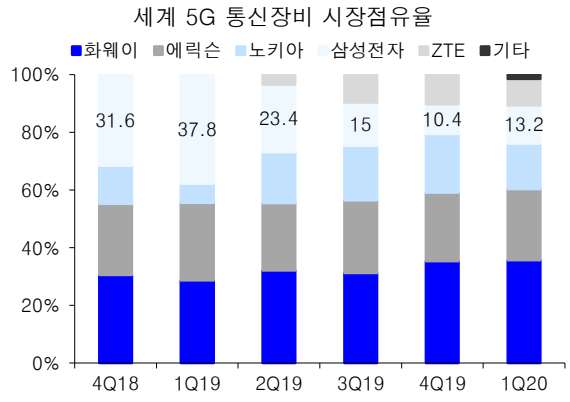
삼성전자의 2021 년 시장점유율 20% 달성은 무난할 것으로 예상된다, 이미 국내 시장에서 50% 수준의 공급이 예상되고 있는 가운데, 미국시장의 통신사업자 1,2,3 위인 AT&T, 버라이즌, T-Mobile(스프린트 인수)의 5G 파트너로 선정, 장비를 공급하게 된 것도 주요 요인이다. 또한 일본의 NTT 도코모에도 공급권을 확보한 것은 물론 캐나다, 유럽 등으로 고객을 확대하고 있기 때문이다.

도표 76 삼성전자 통신 장비시장 점유율 목표



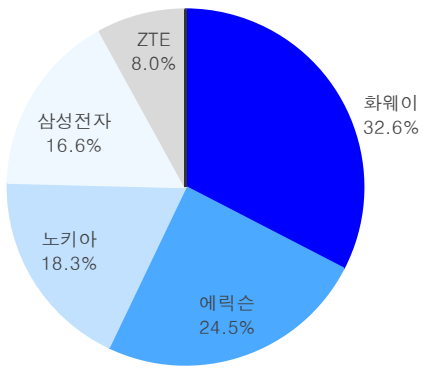
자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 77 세계 5G 통신장비 시장 점유율 추이



자료: Dell'oro, 유진투자증권

도표 78 글로벌 5G 장비 시장점유율 (2019 년 기준)



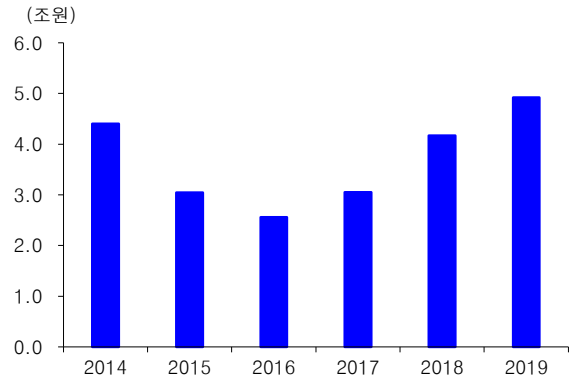
자료: IDC Korea, 유진투자증권

도표 79 삼성전자 5G 장비 공급업체 선정

국가	통신장비 공급업체
한국	SK텔레콤, KT LGU+
미국	버라이즌, AT&T, 스프린트, US셀룰러
일본	KDDI
캐나다	텔러스, 비디오트론
뉴질랜드	스파크

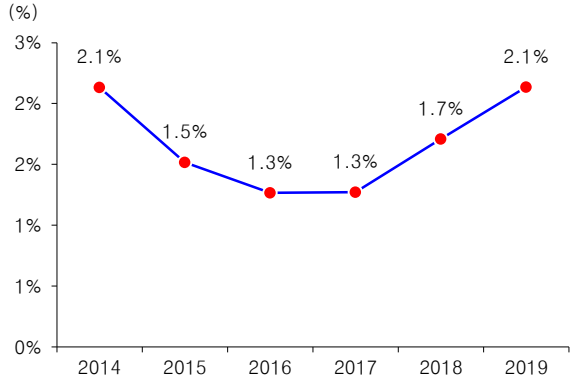
자료: 업계 자료, 유진투자증권

도표 80 삼성전자 네트워크 사업부 매출 추이



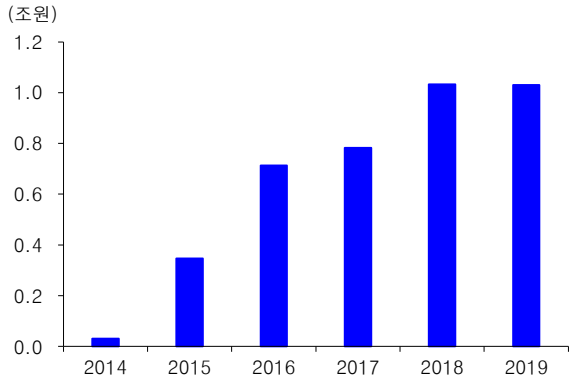
자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 81 삼성전자 네트워크 사업부 매출 비중



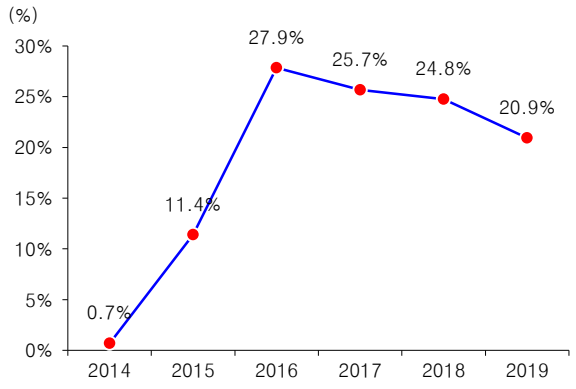
자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 82 삼성전자 네트워크 사업부 영업이익 추이



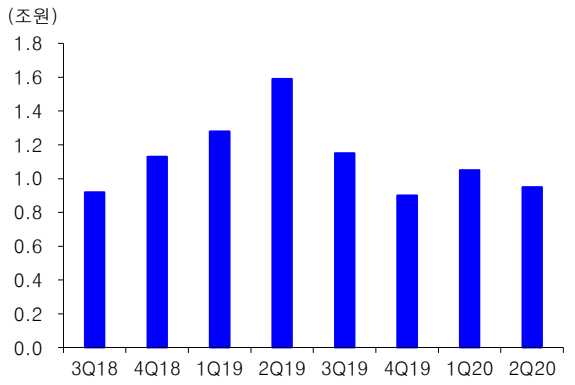
자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 83 삼성전자 네트워크 사업부 영업이익률 추이



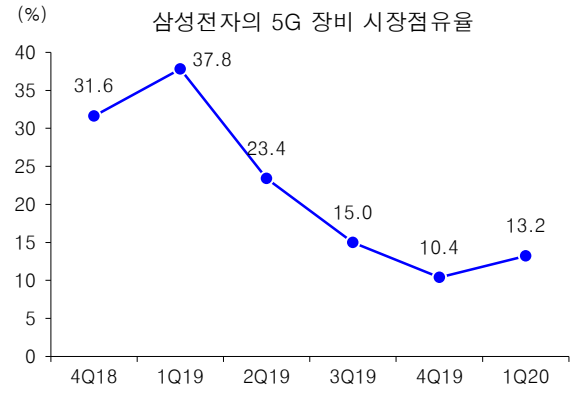
자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 84 삼성전자 네트워크 사업부 최근 분기별 매출액



자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 85 삼성전자 최근 분기별 5G 장비 시장점유율 추이



자료: 삼성전자, 유진투자증권

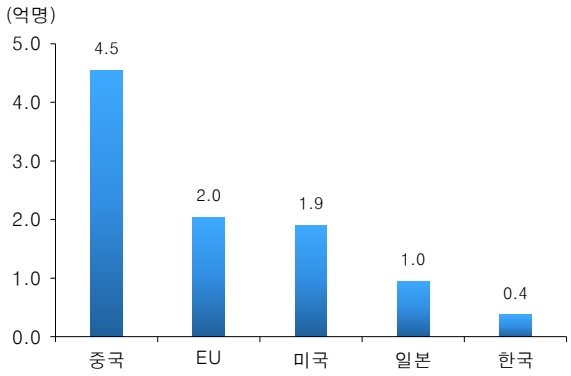
중국 5G 투자 확대 수혜 기업

중국은 세계에서 장비 및 단말기 시장규모가 제일 큰 시장이다. 중국 내 발표자료에 의하면, 8 월 기준 중국 5G 가입자가 1.5 억명을 넘어섰다는 주장이다. 특히 5G 단말기의 72.2%가 화웨이 제품이라는 얘기가 나오고 있다. 따라서 이곳에서 시장을 주도하고 있는 이동통신 3 사 시장점유율이 높은 **화웨이, ZTE 에 부품 및 소재를 공급하는 업체의 수혜가 클 것**으로 예상한다.

화웨이는 중국 통신장비 시장에서 점유율이 거의 50%를 차지하고 있기 때문에 부품, 소재 공급을 하는 기업의 수혜는 클 것으로 예상한다. 다만 화웨이에 부품을 지속적으로 공급해왔던 RFHIC 가 2021 년부터는 5G 제품을 공급할 수 있을 것으로 예상되고 있다. ZTE 에는 케이엠더블유가 기지국에 사용하는 필터를 공급하고 있는데, 이미 지난해부터 매출이 일어나고 있고, 올해 중국 내 5G 투자가 확대되면 매출 성장이 크게 일어날 것으로 예상하고 있다.

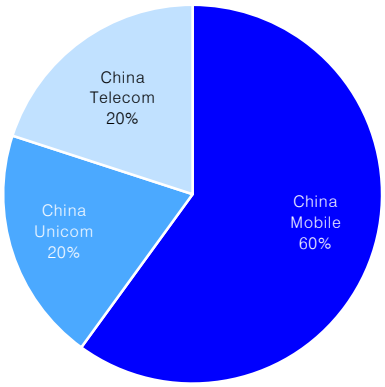
다만, 미국의 대선은 끝났지만, 미중 무역분쟁의 최대 피해자인 **화웨이에 대한 제재가 어떤 방향으로 변화가 있을지는 리스크**로 남아있다.

도표 86 주요국의 2025 년 5G 이용자 수 전망



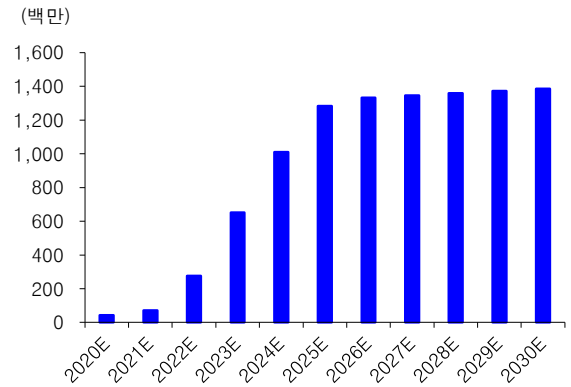
자료: 중국미래지향산업연구원, 유진투자증권

도표 87 중국 통신 3 사 시장점유율 (2018 년 기준)



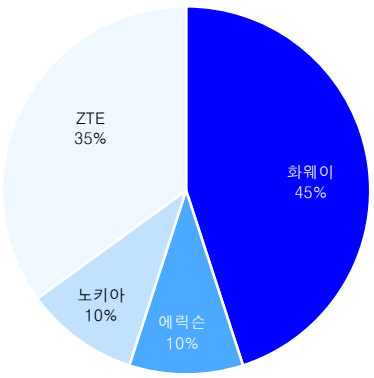
자료: CCID, 유진투자증권

도표 88 중국 5G 이용자 수 전망



자료: iResearch, 유진투자증권

도표 89 중국 내 5G 시장규모 전망 (2018 년 기준)



자료: CCID, 유진투자증권

미국 5G 투자 확대 수혜 기업

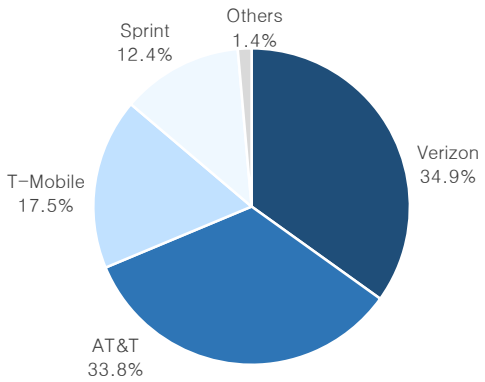
미국은 지난해 5G 상용화가 시작되었지만 투자가 미미하였다. 하지만 **올해는 본격적인 투자가 진행될 것으로 판단**한다. **정부의 5G 투자 지원과 함께, T-모바일과 스프린트의 합병으로 인한 시장 주도 경쟁이 치열해지면서 본격적인 5G 투자에 나설 것으로 예상**하기 때문이다.

현재 미국시장은 버라이즌, AT&T 가 경쟁하고 있는 가운데, 최근 T-모바일과 스프린트가 합병을 하게 되면서 **기존 2 강 2 약에서 3 강 체제로 전환**되었다. 따라서 **합병과정을 마친 스프린트는 본격적인 투자가 진행될 것이며, 이에 버라이즌과 AT&T 로 투자 경쟁에 나설 것으로 예상**된다.

이미 미국의 통신 3 사는 통신장비 공급업체를 노키아, 에릭슨, 삼성전자 등의 3 개 업체로 선정을 마친 상태이고, 이미 장비를 공급받고 있다. 삼성전자는 아직은 공급이 미미했지만 올해 하반기에는 본격적인 공급이 시작될 것으로 예상된다.

국내 기업은 우선 삼성전자의 미국 시장에서의 점유율 확대가 관건이다. 이미 국내에서 삼성전자에 장비, 부품 등을 공급하던 회사는 미국 시장 확대와 함께 실적 성장이 이루어 질것이다. 이외에도 노키아를 주요 고객으로 가지고 있는 케이엠더블유, 오이솔루션, RFHIC 등의 수혜가 기대된다. 또한 에릭슨을 주요 고객으로 확보하고 있는 에이스테크, 케이엠더블유 등에도 관심이 필요하다.

도표 90 미국 통신사 시장점유율 (2018 년 기준)



자료: IDC Korea, 유진투자증권

도표 91 미국 주요 통신사 장비 공급업체 선정

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

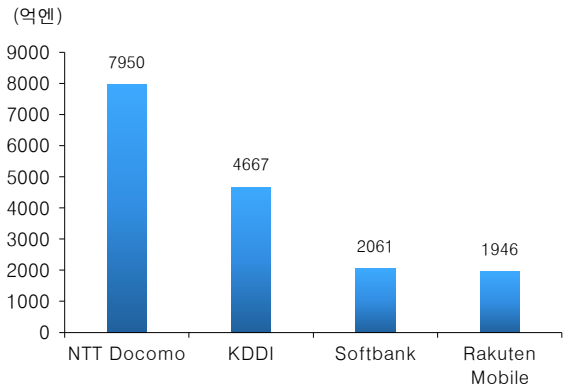
자료: 업계 자료, 유진투자증권

일본 5G 투자 본격화 수혜 기업

일본 이동통신 2 위 사업자인 KDDI 는 지난해 9 월 5G 통신장비 공급업체로 삼성전자를 선정했다. 삼성전자는 KDDI 에 올해부터 향후 5 년간(2019~2024 년) 동안 약 20 억달러(약 2 조 3,500 억원) 규모의 5G 기지국 장비를 공급할 예정이다. **KDDI 는 삼성전자를 포함하여 스웨덴의 에릭슨, 핀란드의 노키아 등을 함께 선정**했다. KDDI 는 올해 3 월부터 5G 서비스를 시작하였으며, 순차적으로 전국으로 확대할 계획이다. **삼성전자는 KDDI 전체 기지국 장비 투자액 약 4 조 7,000 억원 중에서 약 2 조 3,500 억원에 해당하는 공급할 것으로 예상**되며, 삼성전자는 수도권 중심으로, 에릭슨과 노키아는 지방 중심으로 설치할 것으로 알려졌다.

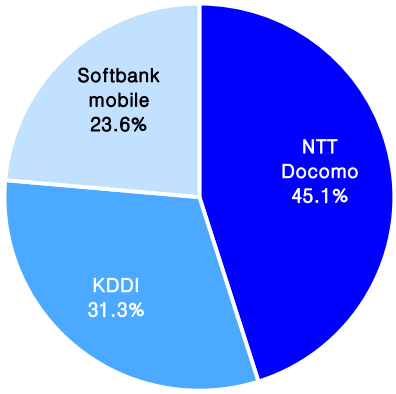
따라서 삼성전자가 일본 KDDI 를 비롯한 통신사에 공급을 시작하게 될 것으로 예상되어 관련 장비, 부품, 소재 공급업체 수혜가 예상된다. 이외에도 노키아에 제품을 공급하고 있는 케이엠더블유, 오이솔루션 등의 수혜도 기대된다. 이외에도 **5G 투자와 함께 유선통신망 업그레이드도 함께 진행될 것으로 예상**되고 있다. 이에 따라서 유선통신장비를 일본에 공급하고 있는 다산네트웍스, 쏠리드 등의 수혜도 기대된다.

도표 92 일본 통신사의 5G 설비 투자 규모(~2024 년까지)



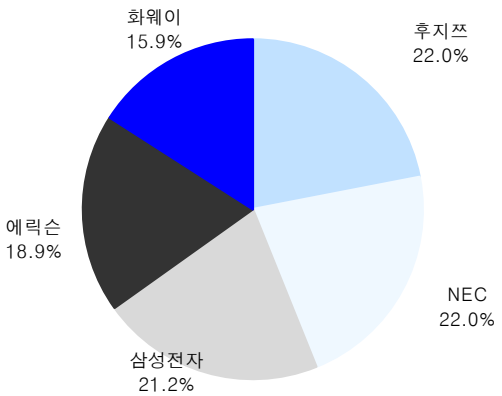
자료: 니혼게이지신문, 유진투자증권

도표 93 일본 통신사 시장점유율 (2018.12)



자료: KDDI, 유진투자증권

도표 94 일본 네트워크장비 시장점유율 (2017 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 95 KDDI 통신장비 공급업체 현황

통신사	공급업체
SAMSUNG 삼성전자	글로벌 5위, 일본내 3위 공급업체 KDDI 설비투자금액 50% 비중 예상
ERICSSON	스웨덴 통신장비 제조업체 통신장비 및 소프트웨어 서비스 제공 글러벌 통신장비시장 점유율 27.0%
NOKIA	핀란드 통신 장비 제조기업 글로벌 통신장비시장 점유율 22.0%

자료: 업계 자료, 유진투자증권

4) 5G 및 10 기가 인터넷은 유기적으로 연동 필요

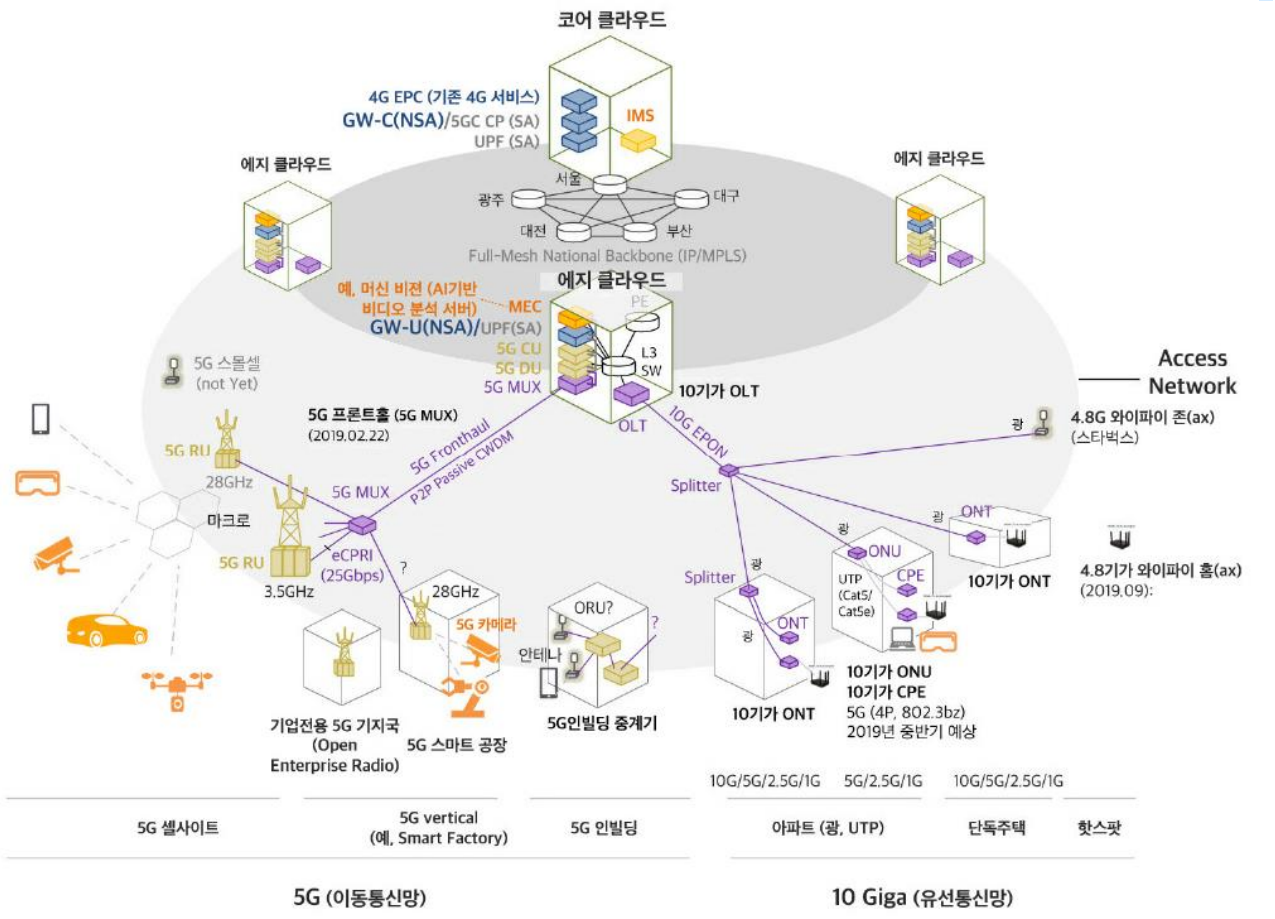
5G 네트워크 생태계는 기존 업체를 중심으로 형성되지만, 4G 투자 이후 수년간이 지나면서 도태되는 기업이 나오기 마련이다. **국내는 물론 해외에서도 많은 기업이 합병이 되거나 사라진 상태**이다. 현재 국내에 의미 있는 실적을 달성하고 있는 기업을 위주로 Value Chain 을 그렸다.

항상 새로운 세대의 **통신시스템이 구축 초기에는 장비업체의 실적 개선**이 이루어지고, 점차 가입자가 증가하면서 다양한 컨텐츠 및 서비스 업체로 수혜가 확산된다. 마지막으로는 결국 어느 수준의 가입자가 확보되는 시점에 통신사업자의 수익이 개선되면서 수혜가 이어진다.

국내가 5G 전국망 구축 2 년차에 들어서고 있고, 해외는 5G 투자가 이제 본격화되는 단계이다. 따라서 아직도 여전히 네트워크 장비 관련업체의 수혜가 클 것으로 예상한다. **국내는 물론 해외 고객을 확보한 기지국 장비, 부품, 소재 업체가 여전히 가장 큰 실적 성장을 가져올 것으로 판단**한다.

이어 5G 네트워크 구축이 본격화되면서 프론트홀, 백홀 장비는 물론 유선망 업그레이드가 같이 진행될 것으로 예상되면서 에치에프알, 다산네트웍스, 쏠리드, 유비쿼스 등에 대한 관심이 필요하다.

도표 96 5G 및 10 기가 네트워크 개념 구조도 (예제: KT)



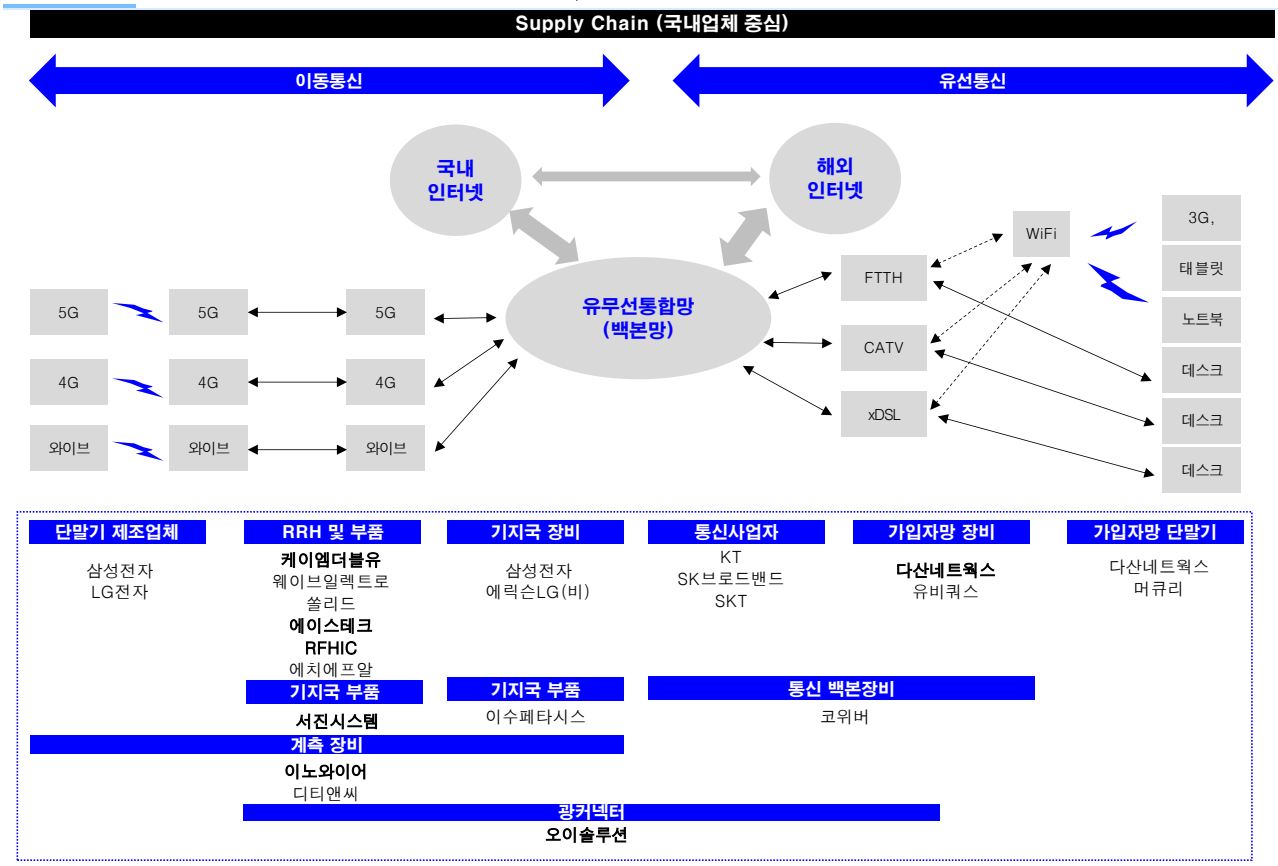
자료: 넷매니아즈, KISTEP, 유진투자증권

5) 5G 및 기가인터넷 관련 기업

현재 **삼성전자는 현재 국내 5G 구축시장에서 이미 절반 수준을 차지하고 있고 일본의 이동통신 2 위 사업자인 KDDI 의 5G 통신장비 공급업체로 선정되는 등 해외시장에서 시장점유율을 확대**하고 있고, AT&T, Verizon, Sprint 등에 장비를 공급 중이다. 국내 커버리지 본격 확대에 이어 2020 년에 미국과 일본의 5G 구축이 확대될 것으로 예상됨. 글로벌 통신사의 주요 공급업체로 선정된 **삼성전자의 시장점유율 확대와 함께 국내 부품·소재업체의 수혜가 지속될 것으로 예상**한다.

또한 지난해 11 월 1 일부로 중국 5G 상용화가 시작되어, 5G 서비스 확대를 위한 투자는 본격화될 것으로 판단된다. 이번 5G 상용화 이후, 성숙한 수준의 서비스를 공급하기 위해서는 최소 3~4 년의 시간은 더 걸릴 것이다. 중국 통신업계에 따르면, 중국 3 대 통신사는 올해만 약 7~8 만개의 기지국을 세울 계획이며, 향후 3 년간 600 만개까지 5G 기지국을 설치할 것으로 전망되고 있다. 따라서 **중국 통신사에 통신장비를 공급하는 화웨이, ZTE, 노키아, 에릭슨의 부품 공급 업체들에 대한 주목이 필요**하다.

도표 97 5G 및 기가인터넷 관련업체 Value chain(예상, 상장기업 중심)



자료: 유진투자증권

도표 5G 산업 관련 글로벌 및 국내 기업 현황

분류		2021 년 시장 규모	주요 기업 및 시장점유율
이동통신망	5G 코어망	글로벌: 7.6 억달러	세계 이동통신장비 및 소프트웨어 시장점유율(2017 년 기준, IHS) Huawei(21.8%), Nokia(12.9%), Ericsson(10.9%), ZTE(9.9%), Cisco(5.8%), Juniper(1.8%). Ciena(1.7%), **삼성전자(1.7%)**, NEC(1.6%), Fujitsu(1.0%), HPE(0.1%), Brocade(0.1%)
	엣지컴퓨팅	글로벌: 225.5 억달러	세계 클라우드 서비스별 기업 순위(2017 년 기준, IDC) LasS: AWS(45.5%), MS(10.3%), IBM(5.8%), Alibaba(4.5%), Google(3.1%) SaaS: Salesforce(8.2%), MS(6.1%) Intuit(4.7%), Oracle(4.4%), SAP(4.1%) PaaS: MS(24.4%), AWS(10.9%), Salesforce(9.7%), Google(5.2%), IBM(3.5%)
	기지국	글로벌: 121.4 억달러 국내: 5.8 악딜러	세계 4G 이동통신 장비업체 시장점유율(2017 년 기준, IHS) Huawei(28%), Erricson(27%), Nokia(23%), ZTE(13%), **삼성전자(3%)**, 기타(6%)
	무선 프론트홀/백홀	글로벌: 5.1 억달러('22)	세계 모바일 백홀 마이크로웨이브 장비 시장점유율(2016 년 기준, IHS) Huawei(19%), NEC(19%), Ericsson(18%), Nokia(12%), Ceragon(9%), 기타(23%)
	중계기	글로벌: 31.1 억달러	세계 DAS 장비 시장점유율(2018 년 기준, SNS Research) Commscope(30.1%), Corning(12.5%), Cobhan Wireless(10.6%), Comba(8.1%), **쏠리드(7.9%)**, JMA Wireless(6.1%), Ericsson(5.1%), Kathrein-Werke KG(4.6%), Others(15.0%)
	스몰셀	글로벌: 27 억달러	세계 Enterprise 스몰셀 장비 시장점유율(2017 년 기준, HIS Markit) SpiderCloud(27.6%), Nokia(17.5%), CommScope(9.2%), Ericsson(9.1%), Huawei(8.3%), **삼성전자(6.0%)**, NEC(6.0%), ip.access(5.3%), Fujitsu(4.5%), Others(6.6%)
	테스트 장비	글로벌: 8.5 억달러	Keysight, Anritsu, R&S, VIAVI 등이 41%
전달망	광 전송장비	글로벌: 142.9 억달러 국내: 2.9 억달러	세계 광전송 장비 시장점유율(2018 년 기준, HIS Markit) Huawei (29.9%), Ciena(15.0%), Nokia(12.7%), ZTE(10.3%), Fiberhome(5.7%) 국내: 코위버, 텔레필드, 우리넷, **에치에프알**, 기산텔레콤 등
	패킷 교환장비	글로벌: 146.4 억달러 국내: 2.7 억달러	세계 교환 장비 시장점유율(2018 년 기준, HIS Markit) Cisco(33.2%), Huawei (29.1%), Nokia(14.6%), Juniper(12.3%), ZTE(6.6%) 국내: **다산네트웍스**, 유비쿼스, 코위버, 우리넷, 파이오링크 등
	광모듈/소재	글로벌: 230.6 억달러 국내: 2.2 억달러('20)	세계 광부품 시장: Finisar, Lumentum, Broadcom, Sumitomo Electric, Oclaro 등 국내: **오이솔루션**, 라이트론, 캠옵틱스, 옵토위즈, 에이알텍, 코셋, 라이콤 등
엑세스망	프론트홀 광전송장비	글로벌: 23.0 억달러	세계 C-RAN 프론트홀 장비 시장점유율(2018 년 기준, SNS Research) Huawei (21.0%), Nokia(14.3%), Ericsson(12.6%), NEC(9.5%), ZTE(7.8%), Cisco(7.6%), Ceragon (4.1%), Aviat Networks(2.3%), SIAE(2.1%), Others(18.9%) 국내: **에치에프알**, 쏠리드, 코위버, 썬웨이브텍 등
	유선 액세스 장비	글로벌: 109.5 억달러 국내: 2.4 억달러	세계 유선 억세스 장비 시장점유율(2018 년 기준, IDC) Huawei (33.6%), Nokia(17.0%), ZTE(9.0%) 국내: 코위버, 우리넷, 에치에프알, 다산네트웍스, 대유플러스, 쏠리드 등

주: LaaS(Infrastructure as a Service), SaaS(Software as a Service), PaaS(Platform as a Service), DAS(Distributed Antenna System), C-RAN(Centralize/Cloud Radio Access Network)
자료: KISTEP 참조 재구성, 유진투자증권

도표 99 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 8 대 통신장비업체 납품 중
	웨이브일렉트로	RRH, 전력증폭기(기지국용, 중계기용)
	에이스테크	RRH, 중계기, 기지국 안테나, RF 필터 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, LG 유플러스, SK 브로드밴드 등에 공급
	우리넷	광전송장비(MSPP, AGW 등) 제조. KT, SK 브로드밴드 등 SK 그룹, 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-PON 장비(유선), Wifi AP(유선) 등

자료: 유진투자증권

6) 유망종목

글로벌 기업인 노키아, 에릭슨, 삼성전자 등에 부품을 공급하는 기업을 중심으로 관심이 필요하다. 또한 세계 최대 시장인 중국의 5G 상용화에 따라 중국 통신사에 통신장비를 공급하는 화웨이, ZTE, 노키아, 에릭슨의 부품 공급 업체들에 대한 주목도 필요하다.

기지국 장비 및 부품업체로 **서진시스템, 오이솔루션, 케이엠더블유, RFHIC, 에이스테크** 등을 유망 종목으로 선정하였다. 또한 국내는 물론 미국에서 백홀장비 공급이 크게 늘어날 것으로 예상되어 본사는 국내, 미국은 자회사를 통해 실적이 증가할 것으로 예상되는 다산네트웍스도 관심이 필요하다. 이외에도 5G 구축 및 단말기 생산에 필요한 계측장비 전문업체인 이노와이어리스도 추가하였다.

서진시스템(178320.KQ): 투자의견 BUY(유지), 목표주가 62,000원

- 2021년에 전(全)사업 부문에서 실적 성장 기대
- 2021년 투자포인트: 다방면에서의 성장이 기대된다.

오이솔루션(138080.KQ): 투자의견 BUY(유지), 목표주가 65,000원

- 5G 국내 고객 확대, 해외 수출 본격 수혜 기대
- 2021년 투자 포인트: 국내, 해외 양 날개를 달다

케이엠더블유(032500.KQ): 투자의견 BUY(유지), 목표주가 87,000원

- 국내 고객 다변화 성공으로 2021년 실적 성장 기대
- 2021년 투자포인트: 고객다변화 성공으로 5G 투자 재개와 함께 실적성장 기대

RFHIC(218410.KQ): NR

- 2021년 5G 단말기 확대에 따른 실적 성장 기대
- 2021년 전망: 삼성전자를 비롯한 해외 장비업체에 공급 확대 기대

이노와이러이스073490, KQ): NR

- 글로벌 5G 투자 확대로 계측기 수요 증가 수혜
- 2021년 투자 포인트: 국내 및 해외에서 다양한 제품으로 안정적인 성장 지속

다산네트웍스(039560.KQ): NR

- 디지털뉴딜 및 5G 인프라 투자로 실적 성장 지속 전망
- 2021년 투자 포인트: 5G 투자 재개 및 기가인터넷 투자 확대 수혜

도표 100 5G 관련종목 실적 및 밸류에이션 비교

	서진시스템 (178320)	오이솔루션 (138080)	케이엠더블유 (032500)	RFHIC (218410)	이노와이러리스 (073490)	다산네트웍스 (039560)
투자의견 및 목표주가	BUY(유지) 62,000 원	BUY(유지) 65,000 원	BUY(유지) 87,000 원	NR	NR	NR
주가(11/20)	45,150 원	51,900 원	71,500 원	37,300 원	57,200 원	13,200 원
시가총액	8,299 억원	5,514 억원	2 조 8,432 억원	8,895 억원	3,854 억원	4,623 억원
PER(배)						
FY18A	9.3	50.9	-	22.7	694.7	-
FY19A	10.7	10.7	19.2	42.9	15.2	156.8
FY20F	**-**	**43.7**	**85.8**	**n/a**	**24.2**	**-**
FY21F	**12.9**	**20.4**	**26.5**	**29.6**	**21.5**	**12.8**
PBR(배)						
FY18A	1.4	1.9	4.8	3.5	2.3	1.6
FY19A	2.0	3.8	9.4	4.4	2.5	1.6
FY20F	**2.9**	**3.7**	**11.3**	**4.6**	**3.6**	2.3
FY21F	**2.4**	**3.2**	**7.9**	**4.1**	**3.1**	1.9
매출액(십억원)						
FY18A	324.6	81.5	296.3	108.1	64.0	356.8
FY19A	392.4	210.3	682.9	107.8	96.8	446.6
FY20F	327.4	109.5	374.1	72.0	87.6	405.7
FY21F	559.6	180.2	705.8	153.8	102.6	548.8
영업이익(십억원)						
FY18A	36.9	0.2	(26.2)	26.7	0.2	12.2
FY19A	54.4	58.3	136.7	17.9	15.3	(0.2)
FY20F	**10.7**	**13.1**	**43.4**	**(2.4)**	**16.5**	**0.7**
FY21F	**67.7**	**34.8**	**136.5**	**32.4**	**19.3**	**45.7**
영업이익률(%)						
FY18A	11.4	0.3	8.9	24.7	0.4	3.4
FY19A	13.9	27.7	20.0	16.6	15.8	(0.0)
FY20F	**3.3**	**12.0**	**11.6**	**(3.3)**	**18.9**	**0.2**
FY21F	**12.1**	**19.3**	**19.3**	**21.1**	**18.8**	**8.3**
순이익(십억원)						
FY18A	32.3	2.6	(31.3)	25.4	0.2	(24.8)
FY19A	49.0	46.1	102.7	20.2	13.1	(9.5)
FY20F	(6.7)	12.6	33.2	(0.9)	15.9	(7.8)
FY21F	65.0	27.1	107.5	31.5	17.9	38.4
EV/EBITDA(배)						
FY18A	7.4	26.7	n/a	16.0	56.1	15.4
FY19A	8.1	7.5	14.3	33.5	9.1	31.6
FY20F	19.1	25.2	50.4	275.5	16.8	34.0
FY21F	8.7	11.2	18.7	21.0	14.2	7.8
ROE(%)						
FY18A	19.3	3.8	(45.5)	17.2	0.3	(19.0)
FY19A	20.4	44.4	67.8	11.2	17.8	(6.6)
FY20F	(2.5)	8.8	14.1	(0.3)	16.9	(4.8)
FY21F	21.0	16.9	35.1	14.6	15.5	21.3

자료: 유진투자증권
주: 2020.11.20 종가기준, 당사추정치 기준

편집상의 공백페이지입니다

기업분석

오이솔루션(138080.KQ)
BUY(유지) / TP 65,000 원
5G 국내 고객 확대, 해외 수출 본격 수혜 기대

서진시스템(178320.KQ)
BUY(유지) / TP 62,000 원
2021 년에 전(全)사업 부문에서 실적 성장 기대

케이엠더블유(032500.KQ)
BUY(유지) / TP 87,000 원
고객 다변화 성공으로 2021 년 실적 성장 기대

RFHIC (218410.KQ)
NR
2021 년 5G 단말기 확대에 따른 실적 성장 기대

다산네트웍스(039560.KQ)
NR
디지털뉴딜 및 5G 인프라 투자로 실적 성장 지속 전망

이노와이어리스 (073490.KQ)
NR
글로벌 5G 투자 확대로 계측기 수요 증가 수혜

코스닥벤처

오이솔루션(138080.KQ)

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

5G 국내 고객 확대, 해외 수출 본격 수혜 기대

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	**65,000 원**
현재주가(11/20)	**51,900 원**

Key Data	(기준일: 2020.11.20)
KOSPI(pt)	2,554
KOSDAQ(pt)	870
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	551
52 주 최고/최저(원)	72,500 / 29,050
52 주 일간 Beta	1.05
발행주식수(천주)	10,624
평균거래량(3M,천주)	265
평균거래대금(3M,백만원)	15,526
배당수익률(20F, %)	0.8
외국인 지분율(%)	6.4
주요주주 지분율(%)	
박찬 (외 6 인)	29.1
유준상 (외 1 인)	1.4
이상호 (외 1 인)	0.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.6	-9.3	29.3	35.8
KOSPI 대비상대수익률	-0.9	-19.3	6.5	1.9

Company vs KOSPI composite



▪ 2021 년 투자 포인트: 국내, 해외 양 날개를 달다

1) 국내 5G 투자 재개 및 고객 확대: 3 분기 실적(연결기준)도 상반기에 이어 좋지 않았던 이유는 국내 투자 지연 때문이었음. 하지만, 국내 기업의 5G 투자 속도가 늦어지면서 4G 대비 5G 속도 증가폭도 둔화되고, 5G 가연성도 20%대를 보이고 있어 문제로 부각됨. 내년 초부터 통신 3 사의 투자가 재개되고, SK 텔레콤 내 시장 비중이 확대되면서 실적 개선을 일어날 것으로 예상함, 특히 하반기 28GHz 대역 상용화가 진행되면 고가의 광커넥터 수요가 증가할 것으로 예상되어 수혜가 기대됨

2) 해외 5G 투자 확대가 예상되어 수혜 기대: 미국, 일본 등의 투자가 재개되면서 글로벌 시장점유율이 확대되고 있는 삼성전자를 통한 매출 성장이 기대됨. 이미 버라이즌, AT&T, 스프린트 등의 미국 통신사는 물론 일본 KDDI 에 공급자로 선정된 삼성전자의 매출 성장은 동사의 실적 성장으로 이어 질 것으로 기대됨. 또한 미국향 FTTH 및 MSO 유선제품의 매출 성장도 지속될 것으로 예상되어 긍정적임.

▪ 4Q20 Preview: 5G 투자 지연 지속으로 전분기 수준 실적 달성 전망

당사추정 4 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 310 억원, 영업이익 53 억원을 달성할 것으로 전망하는데, 이는 전년동기대비 각각 38.2%, 57.7% 감소할 것으로 예상함. 지난해 4 분기가 국내 5G 본격 투자로 높은 실적을 보였지만, 올해는 COVID-19 지속으로 5G 투자가 지속 지연되고 있어 4 분기 실적은 전분기 수준을 보일 것으로 예상함

▪ 목표주가 65,000 원, 투자의견 BUY 유지

지난 3 개월간 9.3% 주가하락이 있었지만, 미국의 대선 이후 5G 에 대한 투자가 본격적으로 진행될 것으로 예상되면서 버라이즌향 발주가 일부 발생하고 있기 때문에 주가는 실적 회복과 함께 상승세로 전환할 것으로 판단함

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	81.5	210.3	109.5	180.2	204.0
영업이익(십억원)	0.2	58.3	13.1	34.8	40.1
세전계속사업손익(십억원)	2.0	58.4	14.3	34.3	39.3
당기순이익(십억원)	2.6	46.1	12.6	27.1	31.0
EPS(원)	261	4,607	1,187	2,549	2,916
증감률(%)	흑전	1,664.6	-74.2	114.8	14.4
PER(배)	50.9	10.7	43.7	20.4	17.8
ROE(%)	3.8	44.4	8.8	16.9	16.6
PBR(배)	1.9	3.8	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA(배)	26.7	7.5	25.2	11.2	9.4

자료: 유진투자증권

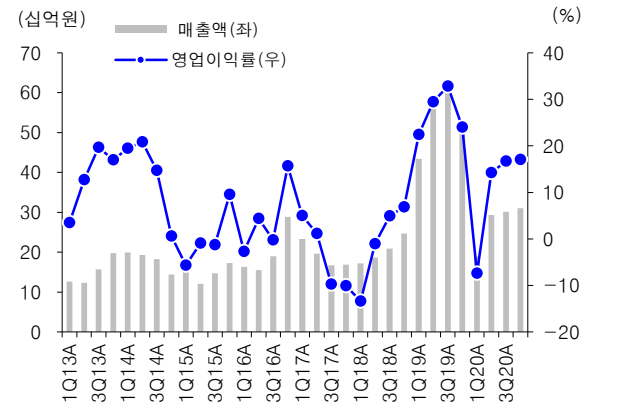
I. 실적 추이 및 전망

도표 101 분기 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F
매출액	**17.3**	**18.7**	**20.9**	**24.7**	**43.4**	**56.0**	**60.6**	**50.2**	**18.9**	**29.4**	**30.2**	**31.0**
증가율(%,yoy)	*-26.0*	*-5.0*	*25.2*	*45.7*	*151.6*	*200.4*	*189.6*	*103.6*	*-56.4*	*-47.6*	*-50.3*	*-38.2*
증가율(%,qoq)	*2.0*	*8.1*	*12.3*	*17.8*	*76.0*	*29.1*	*8.2*	*-17.2*	*-62.3*	*55.1*	*2.7*	*2.8*
제품별 매출액(십억원)												
Wireless	9.0	10.6	8.1	11.3	37.7	50.4	53.2	35.9	14.6	18.9	19.2	17.9
Telecom/Datacom	2.9	5.0	5.8	4.1	1.4	2.1	2.6	4.5	1.8	1.0	1.0	3.9
FTTH/MSO	5.4	3.1	7.1	9.2	4.3	3.5	4.9	9.8	2.6	9.6	10.0	9.1
제품별 비중(%)												
Wireless	52.2	56.6	38.5	45.9	86.9	90.0	87.7	71.5	77.0	64.2	63.6	57.9
Telecom/Datacom	16.6	26.9	27.5	16.7	3.2	3.7	4.3	9.1	9.6	3.3	3.3	12.7
FTTH/MSO	31.2	16.5	34.0	37.4	9.9	6.3	8.0	19.5	13.5	32.5	33.0	29.4
수익												
매출원가	13.2	13.0	12.6	15.3	26.7	32.4	33.6	30.2	12.4	16.7	16.8	17.3
매출총이익	4.0	5.7	8.4	9.3	16.7	23.7	27.1	20.0	6.5	12.6	13.4	13.7
판매관리비	6.3	5.8	7.3	7.6	7.0	7.1	7.1	7.9	7.9	8.5	8.3	8.4
영업이익	**-2.3**	**-0.2**	**1.0**	**1.7**	**9.7**	**16.5**	**19.9**	**12.1**	**-1.4**	**4.2**	**5.0**	**5.3**
세전이익	**-2.0**	**0.9**	**1.1**	**2.0**	**9.6**	**16.6**	**20.3**	**11.7**	**-0.2**	**4.1**	**5.1**	**5.2**
당기순이익	**-2.0**	**1.6**	**1.1**	**1.9**	**9.6**	**11.3**	**15.6**	**9.4**	**0.2**	**3.8**	**4.5**	**4.1**
지배기업 순이익	**-2.0**	**1.6**	**1.1**	**1.9**	**9.6**	**11.3**	**15.6**	**9.4**	**0.2**	**3.8**	**4.5**	**4.1**
이익률(%)												
매출원가율	76.6	69.7	60.0	62.2	61.5	57.8	55.4	60.2	65.7	57.0	55.7	55.9
매출총이익률	23.4	30.3	40.0	37.8	38.5	42.2	44.6	39.8	34.3	43.0	44.3	44.1
판매관리비율	36.8	31.4	35.1	31.0	16.1	12.7	11.8	15.8	41.7	28.8	27.6	27.1
영업이익률	**-13.4**	**-1.0**	**5.0**	**6.9**	**22.4**	**29.5**	**32.9**	**24.1**	**-7.4**	**14.2**	**16.7**	**17.0**
세전이익률	**-11.6**	**4.6**	**5.3**	**8.0**	**22.2**	**29.6**	**33.5**	**23.4**	**-0.8**	**14.0**	**16.9**	**16.9**
당기순이익률	**-11.6**	**8.8**	**5.1**	**7.6**	**22.2**	**20.1**	**25.8**	**18.7**	**0.9**	**12.9**	**15.0**	**13.3**
지배기업 순이익률	**-11.6**	**8.8**	**5.1**	**7.6**	**22.2**	**20.1**	**25.8**	**18.7**	**0.9**	**12.9**	**15.0**	**13.3**

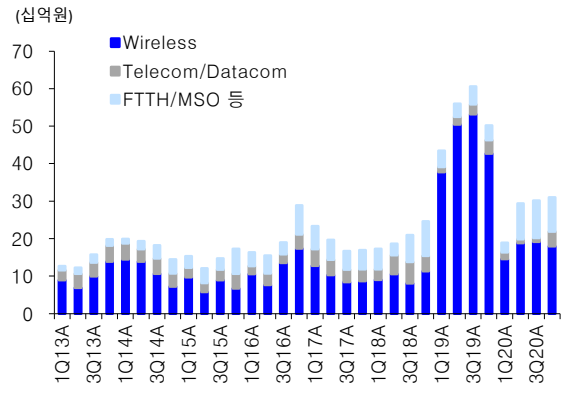
자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 102 올해 1 분기를 저점으로 회복세로 전환 중



자료: 유진투자증권

도표 103 5G 장비인 Wireless 제품이 성장을 견인



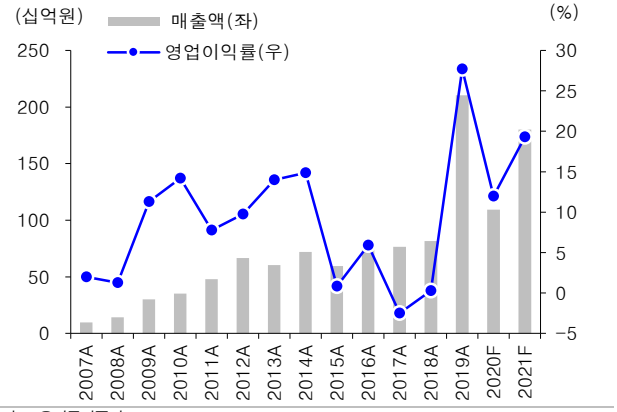
자료: 유진투자증권

도표 104 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**35.2**	**47.9**	**66.6**	**60.5**	**72.0**	**59.4**	**79.7**	**76.6**	**81.5**	**210.3**	**109.5**	**180.2**
증가율(%,yoy)	*16.7*	*36.2*	*39.1*	*-9.2*	*19.0*	*-17.4*	*34.2*	*-3.9*	*6.4*	*158.0*	*-47.9*	*64.6*
제품별 매출액(십억원)												
Wireless	18.8	31.0	51.7	39.7	46.2	31.1	49.1	40.2	39.0	184.0	70.6	133.8
Telecom/Datacom	10.7	11.1	10.2	14.2	15.3	11.7	11.3	15.0	17.8	9.6	7.7	9.6
FTTH/MSO	5.6	5.8	4.7	6.6	10.5	16.6	19.3	21.4	24.8	16.6	31.2	36.7
제품별 비중(%)												
Wireless	53.6	64.7	77.7	65.6	64.2	52.4	61.6	52.5	47.8	87.5	64.4	74.3
Telecom/Datacom	30.5	23.3	15.3	23.5	21.2	19.7	14.2	19.6	21.8	4.6	7.1	5.4
FTTH/MSO	15.9	12.0	7.1	10.9	14.6	27.9	24.2	28.0	30.4	7.9	28.5	20.4
수익												
매출원가	23.4	35.6	49.9	37.7	43.2	39.7	53.1	54.0	54.1	122.8	63.3	103.8
매출총이익	16.6	27.1	39.8	23.4	25.2	20.5	31.2	29.4	26.9	93.6	46.2	76.4
판매관리비	6.8	8.5	10.2	14.3	18.1	19.2	21.9	24.5	27.2	29.2	33.1	41.6
영업이익	**5.0**	**3.7**	**6.5**	**8.5**	**10.7**	**0.5**	**4.7**	**-1.9**	**0.2**	**58.3**	**13.1**	**34.8**
세전이익	**3.2**	**3.5**	**5.3**	**7.6**	**11.9**	**1.3**	**6.1**	**-3.8**	**2.0**	**58.4**	**14.3**	**34.3**
당기순이익	**3.1**	**3.1**	**5.1**	**7.6**	**11.7**	**1.9**	**6.1**	**-1.8**	**2.6**	**46.1**	**12.6**	**27.1**
지배기업 순이익	**3.1**	**3.1**	**5.1**	**7.6**	**11.7**	**1.9**	**6.1**	**-1.8**	**2.6**	**46.1**	**12.6**	**27.1**
이익률(%)												
매출원가율	66.6	74.4	75.0	62.3	60.1	66.8	66.6	70.5	66.4	58.4	57.8	57.6
매출총이익률	47.3	56.6	59.7	38.6	35.0	34.4	39.1	38.4	33.1	44.5	42.2	42.4
판매관리비율	19.3	17.8	15.3	23.7	25.1	32.4	27.5	32.0	33.3	13.9	30.2	23.1
영업이익률	**14.2**	**7.8**	**9.7**	**14.0**	**14.9**	**0.9**	**5.9**	**-2.5**	**0.3**	**27.7**	**12.0**	**19.3**
세전이익률	**9.2**	**7.3**	**8.0**	**12.5**	**16.6**	**2.2**	**7.6**	**-4.9**	**2.4**	**27.8**	**13.0**	**19.1**
당기순이익률	**8.8**	**6.4**	**7.7**	**12.5**	**16.3**	**3.2**	**7.7**	**-2.3**	**3.2**	**21.9**	**11.5**	**15.0**
지배기업 순이익률	**8.8**	**6.4**	**7.7**	**12.5**	**16.3**	**3.2**	**7.7**	**-2.3**	**3.2**	**21.9**	**11.5**	**15.0**

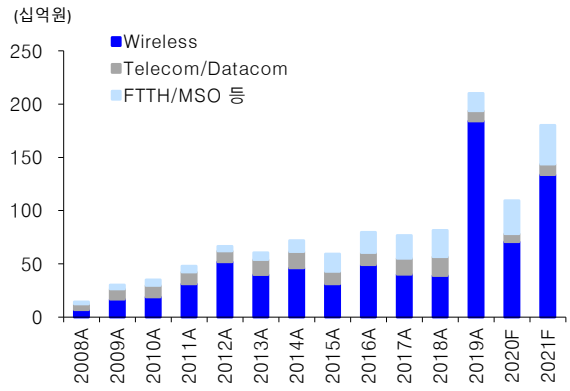
자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 105 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 106 2019 년부터 5G 투자 본격화로 실적 크게 증가



자료: 유진투자증권

II. Valuation

도표 107 국내 유사기업 Valuation 비교

구분	오이솔루션	평균	케이엠더블유	서진시스템	이노와이어리스	RFHIC	에이스테크
주가(원)	**51,900**		**71,500**	**45,150**	**57,200**	**37,300**	**24,300**
시가총액(십억원)	**551.4**		**2,847.2**	**817.3**	**385.4**	**889.5**	**995.3**
PER(배)							
FY18A	50.9	194.9	-	8.9	694.7	22.8	53.3
FY19A	10.7	22.0	19.3	10.7	15.2	43.0	-
FY20F	**43.7**	**74.0**	**54.0**	**30.8**	**21.3**	**189.8**	**-**
FY21F	**20.4**	**17.1**	**16.8**	**11.5**	**14.8**	**21.9**	**20.6**
PBR(배)							
FY18A	1.9	2.8	4.8	1.5	2.3	3.5	2.2
FY19A	3.8	4.4	9.4	2.0	2.5	4.4	3.5
FY20F	**3.7**	**7.3**	**10.4**	**2.7**	**3.7**	**4.4**	**15.3**
FY21F	**3.2**	**4.8**	**6.5**	**2.1**	**3.0**	**3.7**	**8.7**
매출액(십억원)							
FY18A	81.5		296.3	324.6	64.0	108.1	377.3
FY19A	210.3		682.9	392.4	96.9	107.8	378.6
FY20F	109.5		460.6	373.4	101.9	81.5	404.0
FY21F	180.2		987.9	634.5	161.4	213.8	784.0
영업이익(십억원)							
FY18A	0.2		-26.2	36.9	0.3	26.7	13.2
FY19A	58.3		136.7	54.4	15.4	17.9	2.7
FY20F	13.1		66.8	26.4	20.0	2.4	-8.1
FY21F	34.8		215.8	80.4	29.2	44.1	78.4
영업이익률(%)							
FY18A	0.3	6.2	-8.9	11.4	0.4	24.7	3.5
FY19A	27.7	13.4	20.0	13.9	15.9	16.6	0.7
FY20F	**12.0**	**8.4**	**14.5**	**7.1**	**19.6**	**3.0**	**-2.0**
FY21F	**19.3**	**16.6**	**21.8**	**12.7**	**18.1**	**20.6**	**10.0**
순이익(십억원)							
FY18A	2.6		-31.3	32.3	0.2	25.4	1.2
FY19A	46.1		102.7	49.0	13.2	20.2	-9.7
FY20F	12.6		52.8	16.0	17.8	4.5	-19.5
FY21F	27.1		168.9	75.2	26.1	40.4	55.1
EV/EBITDA(배)							
FY18A	26.7	9.0	-31.8	6.9	42.9	15.6	11.5
FY19A	7.5	17.8	14.5	7.7	8.8	31.8	26.0
FY20F	**25.2**	**32.2**	**35.5**	**13.9**	**14.4**	**97.4**	**-**
FY21F	**11.2**	**8.7**	**12.1**	**7.6**	**9.8**	**13.9**	**-**
ROE(%)							
FY18A	3.8	-1.4	-45.5	18.9	0.3	17.5	1.7
FY19A	44.4	21.0	67.8	20.1	17.8	10.6	-11.4
FY20F	8.8	4.8	21.6	5.6	19.2	2.1	-24.6
FY21F	16.9	33.1	47.5	21.8	22.3	17.3	56.7

참고: 2020.11.20 종가 기준. 오이솔루션은 당사 추정치 반영
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 108 해외 유사기업 Valuation 비교

	평균	CISCO SYSTEMS INC	FUJITSU LTD	NEC CORP	ERICSSON LM-B SHS	FLEX LTD	VIAVI SOLUTIONS INC	NOKIA OYJ
국가		미국	일본	일본	스웨덴	미국	미국	핀란드
주가		**41.0**	**13,505.0**	**5,480.0**	**105.0**	**16.5**	**13.7**	**3.3**
통화		USD	JPY	JPY	SEK	USD	USD	EUR
시가총액(백만달러)		**173,119.3**	**26,945.2**	**14,411.7**	**40,816.4**	**8,269.1**	**3,133.8**	**22,190.8**
PER(배)								
FY18A	93.8	19.3	8.3	16.9	#N/A N/A	21.5	403.0	#N/A N/A
FY19A	50.6	20.6	15.6	24.5	121.7	11.7	109.7	#N/A N/A
FY20F	**16.1**	**13.0**	**16.3**	**16.4**	**20.4**	**13.3**	**18.6**	**14.3**
FY21F	**14.6**	**12.2**	**14.9**	**14.6**	**17.1**	**11.9**	**17.0**	**14.6**
PBR(배)								
FY18A	2.5	4.5	1.2	0.9	3.0	2.9	3.2	1.8
FY19A	2.9	7.2	1.4	1.1	3.3	1.7	4.2	1.2
FY20F	**2.7**	**4.2**	**2.0**	**1.4**	**3.9**	**2.5**	**3.8**	**1.2**
FY21F	**2.4**	**3.8**	**1.8**	**1.3**	**3.4**	**2.2**	**3.2**	**1.1**
매출액(백만달러)								
FY18A		49,330.0	36,991.3	25,673.5	24,291.2	25,441.1	875.7	26,649.7
FY19A		51,904.0	35,651.8	26,279.9	24,039.5	26,210.5	1,130.3	26,100.9
FY20F		48,770.2	34,898.4	28,501.3	26,930.4	22,917.1	1,142.3	25,950.2
FY21F		50,607.0	36,064.4	29,336.0	27,999.6	23,872.2	1,217.9	25,925.7
영업이익(백만달러)								
FY18A		12,309.0	1,647.1	576.3	136.4	643.7	1.9	-69.7
FY19A		14,219.0	1,174.7	521.2	1,153.1	365.6	67.4	543.0
FY20F		16,179.5	2,109.8	1,368.8	3,060.9	877.7	221.6	2,366.3
FY21F		17,068.4	2,314.2	1,548.0	3,516.6	961.1	243.1	2,455.9
영업이익률(%)								
FY18A	5.0	25.0	4.5	2.2	0.6	2.5	0.2	-0.3
FY19A	6.7	27.4	3.3	2.0	4.8	1.4	6.0	2.1
FY20F	**12.5**	**33.2**	**6.0**	**4.8**	**11.4**	**3.8**	**19.4**	**9.1**
FY21F	**13.1**	**33.7**	**6.4**	**5.3**	**12.6**	**4.0**	**20.0**	**9.5**
순이익(백만달러)								
FY18A		110.0	1,528.4	414.0	-752.3	428.5	-48.6	-401.6
FY19A		11,621.0	943.2	357.9	235.2	93.4	5.4	7.8
FY20F		13,326.7	1,583.8	851.1	1,998.7	630.4	171.1	1,434.3
FY21F		14,050.8	1,731.9	959.1	2,388.6	694.8	187.9	1,423.9
EV/EBITDA(배)								
FY18A	10.0	11.6	4.9	6.6	12.3	8.4	16.6	9.2
FY19A	9.1	14.1	4.2	7.5	11.4	4.4	15.4	6.4
FY20F	**8.3**	**8.9**	**7.3**	**6.6**	**9.6**	**6.9**	**12.2**	**6.7**
FY21F	**7.9**	**8.6**	**7.1**	**6.3**	**8.7**	**6.6**	**11.2**	**6.6**
ROE(%)								
FY18A	3.2	0.2	17.2	5.3	-7.1	15.1	-6.4	-2.2
FY19A	7.3	30.3	9.4	4.6	2.6	3.1	0.7	0.0
FY20F	**17.5**	**33.1**	**13.0**	**9.1**	**17.5**	**20.6**	**21.9**	**7.5**
FY21F	**16.9**	**30.9**	**12.8**	**9.5**	**18.7**	**19.8**	**19.1**	**7.1**

참고: 2020.11.20 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

오이솔루션(138080.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**99.2**	**184.4**	**201.1**	**228.0**	**255.3**
유동자산	57.0	137.4	144.4	172.5	200.2
현금성자산	16.9	78.3	111.5	132.1	159.6
매출채권	19.1	33.2	16.0	18.8	18.9
재고자산	19.7	24.2	15.2	19.9	20.0
비유동자산	42.1	46.9	56.7	55.5	55.1
투자자산	10.9	16.0	23.4	24.3	25.3
유형자산	30.5	30.2	32.4	30.2	28.7
기타	0.8	0.7	0.9	0.9	1.0
부채총계	**31.1**	**45.1**	**53.2**	**54.3**	**55.0**
유동부채	25.4	42.8	50.9	51.9	52.5
매입채무	4.2	5.0	3.0	3.9	4.3
유동성이자부채	19.4	27.5	37.4	37.4	37.4
기타	1.8	10.4	10.5	10.6	10.7
비유동부채	5.7	2.2	2.4	2.4	2.5
비유동이자부채	0.2	0.5	0.6	0.6	0.6
기타	5.5	1.7	1.7	1.8	1.9
자본총계	**68.0**	**139.3**	**147.8**	**173.6**	**200.3**
지배지분	68.0	139.3	147.8	173.6	200.3
자본금	3.9	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	27.2	52.3	52.2	52.2	52.2
이익잉여금	34.9	79.7	88.1	113.9	140.6
기타	2.1	2.0	2.2	2.2	2.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**68.0**	**139.3**	**147.8**	**173.6**	**200.3**
총차입금	19.6	27.9	38.1	38.1	38.1
순차입금	2.7	(50.4)	(73.4)	(94.0)	(121.5)

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**81.5**	**210.3**	**109.5**	**180.2**	**204.0**
증가율(%)	6.4	158.0	(47.9)	64.6	13.2
매출원가	54.1	122.8	63.3	103.8	120.4
매출총이익	**27.4**	**87.4**	**46.2**	**76.4**	**83.6**
판매 및 일반관리비	27.2	29.2	33.1	41.6	43.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**0.2**	**58.3**	**13.1**	**34.8**	**40.1**
증가율(%)	흑전	24,820.2	(77.5)	165.6	15.2
EBITDA	**5.0**	**63.7**	19.0	40.7	45.6
증가율(%)	88.5	1,165.5	(70.2)	114.0	12.2
영업외손익	**1.7**	**0.1**	**1.2**	**(0.5)**	**(0.8)**
이자수익	0.2	0.3	0.3	0.0	0.0
이자비용	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
지분법손익	0.2	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.6)
기타영업손익	1.9	0.7	2.0	0.9	0.5
세전순이익	**2.0**	**58.4**	**14.3**	**34.3**	**39.3**
증가율(%)	흑전	2,893.1	(75.6)	140.6	14.4
법인세비용	(0.6)	12.3	1.7	7.2	8.3
당기순이익	**2.6**	**46.1**	**12.6**	**27.1**	**31.0**
증가율(%)	흑전	1,682.9	(72.6)	114.8	14.4
지배주주지분	2.6	46.1	12.6	27.1	31.0
증가율(%)	흑전	1,682.9	(72.6)	114.8	14.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**261**	**4,607**	**1,187**	**2,549**	**2,916**
증가율(%)	흑전	1,664.6	(74.2)	114.8	14.4
수정EPS(원)	261	4,607	1,187	2,549	2,916
증가율(%)	흑전	1,664.6	(74.2)	114.8	14.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**1.1**	**42.7**	**41.5**	**27.2**	**37.6**
당기순이익	2.6	58.4	12.6	27.1	31.0
자산상각비	4.8	5.5	5.9	5.9	5.6
기타비현금성손익	(0.5)	0.2	1.7	0.7	0.7
운전자본증감	(7.7)	(26.1)	28.9	(6.5)	0.3
매출채권감소(증가)	(3.5)	(12.8)	17.2	(2.8)	(0.1)
재고자산감소(증가)	(2.4)	(7.5)	8.2	(4.7)	(0.1)
매입채무증가(감소)	(0.0)	(1.0)	(2.2)	0.9	0.5
기타	(1.8)	(4.9)	5.7	0.1	0.1
투자현금	**(11.1)**	**(42.4)**	**(18.7)**	**(6.9)**	**(7.5)**
단기투자자산감소	(6.1)	(37.3)	(10.0)	(1.6)	(1.6)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.4)	(0.9)	(0.9)
설비투자	(5.4)	(4.1)	(7.9)	(3.5)	(4.0)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
재무현금	**(1.0)**	**32.9**	**5.6**	**(1.3)**	**(4.2)**
차입금증가	(0.4)	7.4	9.8	0.0	0.0
자본증가	(0.6)	25.6	(4.2)	(1.3)	(4.2)
배당금지급	0.6	0.9	4.2	1.3	4.2
현금 증감	**(10.9)**	**33.2**	**28.5**	**19.0**	**25.9**
기초현금	21.9	11.1	44.3	72.7	91.8
기말현금	11.1	44.3	72.7	91.8	117.6
Gross Cash flow	9.3	69.1	20.1	33.7	37.3
Gross Investment	12.7	31.2	(20.2)	11.8	5.5
Free Cash Flow	**(3.4)**	**37.9**	**40.3**	**21.9**	**31.7**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	261	4,607	1,187	2,549	2,916
BPS	6,876	13,112	13,912	16,342	18,857
DPS	120	400	400	400	460
밸류에이션(배,%)					
PER	50.9	10.7	43.7	20.4	17.8
PBR	1.9	3.8	3.7	3.2	2.8
EV/ EBITDA	26.7	7.5	25.2	11.2	9.4
배당수익율	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
PCR	14.1	7.2	27.4	16.4	14.8
수익성(%)					
영업이익율	0.3	27.7	12.0	19.3	19.6
EBITDA이익율	6.2	30.3	17.4	22.6	22.4
순이익율	3.2	21.9	11.5	15.0	15.2
ROE	3.8	44.4	8.8	16.9	16.6
ROIC	0.3	61.0	15.2	38.5	43.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	4.0	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	224.8	320.7	283.8	332.4	381.7
이자보상배율	0.7	318.0	40.6	52.9	60.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	1.5	0.6	0.8	0.8
매출채권회전율	4.8	8.1	4.5	10.4	10.8
재고자산회전율	4.2	9.6	5.6	10.3	10.2
매입채무회전율	22.1	45.7	27.5	52.7	49.7

코스닥벤처 서진시스템(178320.KQ)

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

2021 년에 전(全)사업 부문에서 실적 성장 기대

BUY(유지)

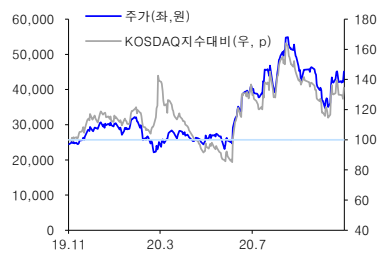
목표주가(12M, 유지)	**62,000 원**
현재주가(11/20)	**45,150 원**

Key Data	(기준일: 2020.11.20)
KOSPI(pt)	2,554
KOSDAQ(pt)	870
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	817
52 주 최고/최저(원)	57,500 / 19,350
52 주 일간 Beta	0.93
발행주식수(천주)	18,101
평균거래량(3M,천주)	602
평균거래대금(3M,백만원)	27,562
배당수익률(20F, %)	1.0
외국인 지분율(%)	6.6
주요주주 지분율(%)	
전동규 (외 18 인)	33.0
토러스투자자문(외 2 인)	5.2
우리사주 (외 1 인)	1.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.5	15.0	78.8	82.1
KOSPI 대비상대수익률	6.0	5.0	56.0	48.2

Company vs KOSPI composite



■ **2021 년 투자포인트: 다방면에서의 성장이 기대된다.**

1) 삼성전자 5G 통신장비 부품 매출 본격화 기대: 삼성전자의 버라이즌, AT&T, Sprint(T-Mobile 로 인수됨) 향은 물론 일본 KDDI 향 5G 통신장비 부품 매출이 발생할 것으로 예상함. 특히 4 분기부터 삼성전자의 해외 5G 수주가 예상되고 있어 실적 성장에 기여할 것으로 보여 긍정적임. 2018 년 매출 비중 50% 수준이었음

2) 전기차용 배터리 함체 양산 원년: 국내 삼성 SDI 를 통한 전기차용 배터리 케이스 공급이 시작되면서 첫 공급 차량 모델 판매와 함께 사업이 본격화 될 것으로 기대됨. 특히 채택 모델 확대를 추진하고 있어 중장기적인 성장을 기대함

3) 반도체 전방시장 투자 확대에 따른 실적 성장 기대: COVID-19 상황에서도 안정적인 성장세를 보였던 반도체장비 부품 매출은 국내의 반도체 전방시장 투자 확대와 함께 동사의 주요고객을 바탕으로 실적 성장이 예상되고 있어 긍정적임

4) 가정용품 공급 재개와 함께 매출 본격화 기대: 2019 년 미국향 사업진출에 성공했으나, COVID-19 로 인한 지연이 되었던 가정용품은 내년에 공급이 재개되면서 급성장이 기대되고 고객 다변화도 진행 중이어서 실적 성장에 기여할 것으로 예상됨

■ **4Q20 Preview: 전분기 대비 실적 개선 지속. 전년동기 수준의 매출 회복 예상**

4 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 888 억원, 영업이익 105 억원을 달성할 것으로 전망. 실적은 전분기 대비 점차 회복되며 전년동기 수준에 도달할 것으로 예상함

■ **목표주가 62,000 원, 투자의견 BUY 를 유지함**

3 분기 실적이 일시적인 비용 등으로 인하여 부진하였지만, 국내외 5G 투자 재개에 따른 5G 인프라에 대한 본격적인 투자 확대 및 모든 사업의 실적 성장 기대감 등으로 향후 주가는 실적 회복과 함께 상승세를 유지할 것으로 판단함

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	324.6	392.4	327.4	559.6	714.9
영업이익(십억원)	36.9	54.4	10.7	67.7	86.8
세전계속사업손익(십억원)	36.6	52.8	1.2	65.7	84.2
당기순이익(십억원)	32.3	49.0	-6.7	65.0	83.3
EPS(원)	1,871	2,688	-407	3,495	4,477
증감률(%)	367.2	43.6	적전	흑전	28.1
PER(배)	9.3	10.7	na	12.9	10.1
ROE(%)	19.3	20.4	-2.5	21.0	21.8
PBR(배)	1.4	2.0	2.9	2.4	1.9
EV/EBITDA(배)	7.4	8.1	19.1	8.7	7.1

자료: 유진투자증권

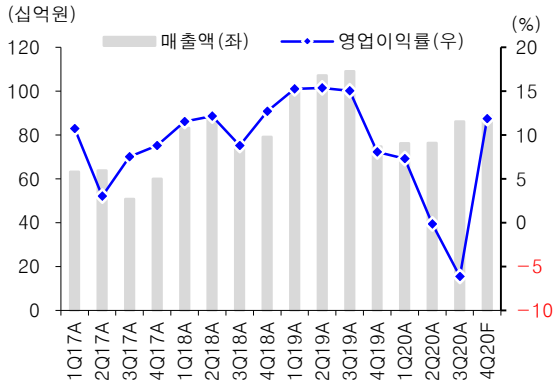
I. 실적 추이 및 전망

도표 109 분기 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F
매출액	**83.3**	**87.8**	**74.3**	**79.2**	**101.3**	**107.2**	**109.1**	**74.7**	**76.2**	**76.4**	**86.1**	**88.8**
증가율(%,yoy)	*31.8*	*37.6*	*46.1*	*31.9*	*21.6*	*22.1*	*46.8*	*-5.6*	*-24.8*	*-28.8*	*-21.1*	*18.8*
	38.7	*5.5*	*-15.4*	*6.5*	*28.0*	*5.9*	*1.7*	*-31.5*	*1.9*	*0.3*	*12.7*	*3.1*
제품별 매출액(십억원)												
통신장비 부품	52.0	42.1	40.9	26.1	63.4	60.0	56.6	22.3	19.3	26.4	26.7	22.1
모바일 부품	10.7	17.4	12.9	15.0	14.6	11.5	15.0	12.0	11.7	10.8	13.5	14.3
반도체장비 부품	12.3	9.1	3.6	4.6	3.6	5.2	3.6	6.1	9.2	8.2	10.0	12.8
ESS 부품	5.8	8.6	6.8	11.3	4.3	6.4	6.9	8.3	8.1	9.1	6.5	9.5
기타 부품	2.5	10.6	10.0	22.1	15.3	24.1	27.2	26.1	27.9	21.9	29.4	30.0
제품별 비중(%)												
통신장비 부품	62.4	48.0	55.1	32.9	62.6	56.0	51.8	29.8	25.4	34.6	31.1	24.8
모바일 부품	12.9	19.8	17.3	18.9	14.4	10.8	13.7	16.0	15.3	14.1	15.7	16.2
반도체장비 부품	14.7	10.4	4.9	5.9	3.6	4.8	3.3	8.2	12.1	10.8	11.6	14.4
ESS 부품	7.0	9.8	9.2	14.3	4.3	6.0	6.3	11.1	10.6	12.0	7.5	10.7
기타 부품	3.1	12.1	13.5	28.0	15.2	22.5	24.9	34.9	36.6	28.7	34.2	33.8
수익												
매출원가	67.4	70.7	61.8	61.4	76.9	80.6	83.4	59.4	59.5	65.8	78.8	68.6
매출총이익	15.8	17.1	12.5	17.8	24.4	26.7	25.7	15.3	16.6	10.6	7.3	20.2
판매관리비	6.2	6.5	6.0	7.7	8.9	10.2	9.3	9.3	11.1	10.7	12.6	9.7
영업이익	**9.6**	**10.7**	**6.5**	**10.1**	**15.5**	**16.5**	**16.4**	**6.0**	**5.6**	**-0.1**	**-5.3**	**10.5**
세전이익	**8.6**	**16.5**	**1.7**	**9.9**	**16.2**	**17.2**	**16.9**	**2.5**	**6.1**	**-7.8**	**-7.3**	**10.2**
당기순이익	**8.6**	**15.4**	**1.7**	**6.6**	**16.3**	**16.3**	**17.1**	**-0.8**	**6.1**	**-10.0**	**-12.9**	**10.1**
지배기업 순이익	**7.7**	**14.6**	**1.2**	**6.6**	**16.3**	**16.0**	**17.4**	**-1.0**	**5.8**	**-9.9**	**-12.9**	**9.6**
이익률(%)												
매출원가율	81.0	80.5	83.2	77.6	75.9	75.1	76.4	79.5	78.2	86.1	91.5	77.2
매출총이익률	19.0	19.5	16.8	22.4	24.1	24.9	23.6	20.5	21.8	13.9	8.5	22.8
판매관리비율율	7.5	7.4	8.0	9.7	8.8	9.5	8.5	12.4	14.6	14.1	14.6	10.9
영업이익률	**11.5**	**12.1**	**8.8**	**12.7**	**15.3**	**15.4**	**15.1**	**8.1**	**7.3**	**-0.2**	**-6.1**	**11.9**
세전이익률	**10.3**	**18.8**	**2.3**	**12.4**	**16.0**	**16.0**	**15.5**	**3.3**	**8.0**	**-10.2**	**-8.5**	**11.5**
당기순이익률	**10.4**	**17.5**	**2.3**	**8.3**	**16.1**	**15.2**	**15.7**	**-1.0**	**8.0**	**-13.1**	**-15.0**	**11.4**
지배기업 순이익률	**9.3**	**16.6**	**1.6**	**8.3**	**16.1**	**14.9**	**16.0**	**-1.4**	**7.6**	**-13.0**	**-14.9**	**10.8**

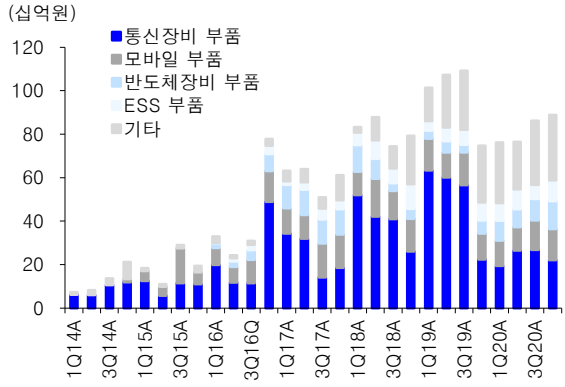
자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 110 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 111 분기별 제품별 수출 추이 및 전망(분기)



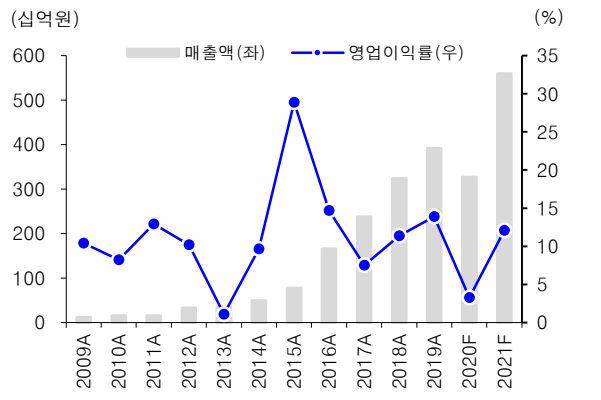
자료: 유진투자증권

도표 112 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**15.6**	**15.9**	**32.9**	**34.8**	**49.2**	**77.7**	**165.9**	**237.9**	**324.6**	**392.3**	**327.5**	**559.6**
증가율(%,yoy)	*26.3*	*2.1*	*106.8*	*5.6*	*41.3*	*58.2*	*113.4*	*43.5*	*36.4*	*20.9*	*-16.5*	*70.9*
제품별 매출액(십억원)												
통신장비 부품				26.0	34.5	40.6	91.8	98.8	161.1	202.2	94.6	228.6
모바일 부품					1.4	30.1	40.1	53.4	56.0	53.1	50.3	54.6
반도체장비 부품							16.9	45.2	29.6	18.5	40.2	46.2
ESS 부품							7.9	14.3	32.6	25.9	33.2	39.4
기타 부품				8.8	13.3	7.0	9.1	27.3	45.3	92.7	109.2	190.8
제품별 비중(%)												
통신장비 부품				74.7	70.2	52.2	55.4	41.4	49.6	51.5	28.9	40.9
모바일 부품				0.0	2.8	38.8	24.2	22.4	17.2	13.5	15.4	9.7
반도체장비 부품				0.0	0.0	0.0	10.2	18.9	9.1	4.7	12.3	8.3
ESS 부품				0.0	0.0	0.0	4.7	6.0	10.0	6.6	10.1	7.0
기타 부품				25.3	27.0	9.0	5.5	11.4	14.0	23.6	33.3	34.1
수익												
매출원가	12.6	11.6	26.0	30.9	37.9	45.1	123.3	194.4	261.3	300.3	272.7	434.4
매출총이익	3.1	4.3	7.0	3.9	11.3	32.7	42.6	43.5	63.2	92.1	54.8	125.2
판매관리비	1.8	2.3	3.6	3.5	6.5	10.2	18.2	25.7	26.4	37.7	44.1	57.5
영업이익	**1.3**	**2.1**	**3.4**	**0.4**	**4.7**	**22.4**	**24.4**	**17.8**	**36.9**	**54.4**	**10.7**	**67.7**
세전이익	**1.0**	**1.3**	**2.8**	**-0.3**	**1.6**	**17.9**	**20.6**	**7.4**	**36.6**	**52.8**	**1.2**	**65.7**
당기순이익	**0.8**	**1.1**	**2.3**	**-0.3**	**1.0**	**18.2**	**19.6**	**6.3**	**32.3**	**49.0**	**-6.7**	**65.0**
지배기업 순이익	**-**	**-**	**-**	**-**	**1.0**	**18.2**	**19.6**	**5.4**	**30.1**	**48.6**	**-7.4**	**63.3**
이익률(%)												
매출원가율	80.4	73.0	78.9	88.8	77.1	58.0	74.3	81.7	80.5	76.6	83.2	77.6
매출총이익률	19.6	27.0	21.1	11.2	22.9	42.0	25.7	18.3	19.5	23.5	16.7	22.4
판매관리비율율	11.3	14.1	11.0	10.1	13.3	13.2	11.0	10.8	8.1	9.6	13.5	10.3
영업이익률	**8.2**	**12.9**	**10.2**	**1.1**	**9.6**	**28.9**	**14.7**	**7.5**	**11.4**	**13.9**	**3.3**	**12.1**
세전이익률	**6.1**	**8.2**	**8.4**	**-0.8**	**3.3**	**23.0**	**12.4**	**3.1**	**11.3**	**13.5**	**0.4**	**11.7**
당기순이익률	**5.2**	**6.9**	**6.9**	**-0.9**	**2.0**	**23.5**	**11.8**	**2.7**	**10.0**	**12.5**	**-2.0**	**11.6**
지배기업 순이익률	**-**	**-**	**-**	**-**	**2.0**	**23.5**	**11.8**	**2.3**	**9.3**	**12.4**	**-2.3**	**11.3**

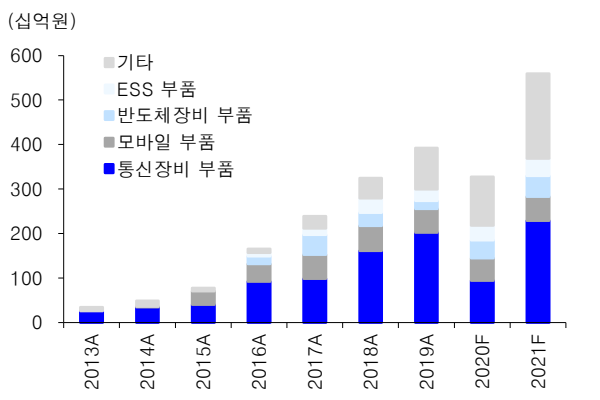
자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 113 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 114 분기별 제품별 수출 추이 및 전망(연간)



자료: 유진투자증권

II. Valuation

도표 115 국내 유사기업 Valuation 비교

	서진시스템	평균	오이솔루션	케이엠더블유	KH 바텍	세경하이테크	신흥에스이씨
주가(원)	45,150		51,900	71,500	18,000	21,350	43,550
시가총액(십억원)	817.3		551.4	2,847.2	426.1	248.6	303.3
PER(배)							
FY18A	9.3	37.7	50.9	-	-	-	24.5
FY19A	10.7	15.8	10.7	19.3	-	17.8	15.7
FY20F	n/a	43.5	39.3	54.0	47.6	60.6	16.1
FY21F	12.9	13.7	16.0	16.8	10.1	14.0	11.6
PBR(배)							
FY18A	1.4	2.6	1.9	4.8	0.9	-	2.8
FY19A	2.0	4.3	3.8	9.4	2.8	3.0	2.5
FY20F	2.9	4.1	3.7	10.4	2.1	1.8	2.6
FY21F	2.4	3.0	3.0	6.5	1.7	1.6	2.1
매출액(백만달러)							
FY18A	324.6		81.5	296.3	165.9	256.6	215.4
FY19A	392.4		210.3	682.9	203.6	281.4	239.5
FY20F	327.4		115.9	460.6	208.7	220.9	283.5
FY21F	559.6		184.7	987.9	387.7	310.5	403.4
영업이익(백만달러)							
FY18A	36.9		0.2	-26.2	-6.8	38.6	14.1
FY19A	54.4		58.3	136.7	7.0	23.4	20.2
FY20F	10.7		15.2	66.8	9.1	1.4	24.5
FY21F	67.7		41.2	215.8	46.8	16.7	34.4
영업이익률(%)							
FY18A	11.4	1.8	0.3	-8.9	-4.1	15.0	6.6
FY19A	13.9	13.6	27.7	20.0	3.4	8.3	8.4
FY20F	3.3	8.3	13.2	14.5	4.4	0.6	8.6
FY21F	12.1	14.0	22.3	21.8	12.1	5.4	8.5
순이익(백만달러)							
FY18A	32.3		2.6	-31.3	-39.1	31.8	9.6
FY19A	49.0		46.1	102.7	-11.6	21.1	16.0
FY20F	-6.7		14.1	52.8	8.9	4.1	18.5
FY21F	65.0		34.5	168.9	41.9	17.7	26.0
EV/EBITDA(배)							
FY18A	7.4	-8.2	19.0	-31.8	-33.4	-	13.2
FY19A	8.1	15.1	7.4	14.5	32.6	10.9	9.9
FY20F	19.1	19.6	25.2	35.5	16.6	10.7	10.1
FY21F	8.7	8.3	10.5	12.1	6.7	4.4	7.9
ROE(%)							
FY18A	19.3	-0.7	3.8	-45.5	-20.4	46.2	12.5
FY19A	20.4	28.3	44.4	67.8	-6.5	18.6	17.3
FY20F	-2.5	13.0	9.8	21.6	4.7	12.0	16.8
FY21F	21.0	26.9	20.9	47.5	19.4	-	19.9

참고: 2020.11.20 종가 기준. 서진시스템은 당사 추정치임
자료: Quanitwise, 유진투자증권

서진시스템(178320.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**437.8**	**563.0**	**664.0**	**774.3**	**893.2**
유동자산	154.4	215.6	286.6	381.1	471.5
현금성자산	25.6	26.8	122.0	121.0	146.0
매출채권	39.6	40.4	58.8	101.3	130.4
재고자산	71.2	115.7	72.8	125.4	161.4
비유동자산	283.4	347.5	377.4	393.2	421.7
투자자산	7.5	46.2	48.3	50.2	52.3
유형자산	259.9	300.4	325.1	335.5	359.0
기타	16.0	0.9	4.0	7.5	10.4
부채총계	**216.1**	**296.1**	**383.7**	**434.5**	**469.3**
유동부채	189.8	213.8	211.3	261.9	296.5
매입채무	96.6	65.4	69.8	120.3	154.8
유동성이자부채	84.6	138.0	131.0	131.0	131.0
기타	8.6	10.4	10.5	10.6	10.7
비유동부채	26.3	82.4	172.4	172.6	172.8
비유동이자부채	21.2	78.7	168.2	168.2	168.2
기타	5.2	3.7	4.3	4.4	4.6
자본총계	**221.7**	**266.9**	**280.2**	**339.8**	**423.9**
지배지분	216.9	263.5	280.2	339.8	423.9
자본금	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1
자본잉여금	128.2	128.2	128.2	128.2	128.2
이익잉여금	72.8	118.8	106.3	165.9	249.9
기타	6.8	7.5	36.7	36.7	36.7
비지배지분	4.8	3.4	0.0	0.0	0.0
자본총계	**221.7**	**266.9**	**280.2**	**339.8**	**423.9**
총차입금	105.8	216.7	299.2	299.2	299.2
순차입금	80.1	189.9	177.2	178.2	153.2

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**324.6**	**392.4**	**327.4**	**559.6**	**714.9**
증가율(%)	36.4	20.9	(16.5)	70.9	27.7
매출원가	261.3	300.3	272.7	434.4	546.7
매출총이익	**63.2**	**92.1**	**54.8**	**125.2**	**168.2**
판매 및 일반관리비	26.4	37.7	44.1	57.5	81.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**36.9**	**54.4**	**10.7**	**67.7**	**86.8**
증가율(%)	106.6	47.5	(80.4)	535.0	28.2
EBITDA	**53.6**	**88.5**	**52.0**	**114.3**	**136.3**
증가율(%)	69.9	65.2	(41.3)	119.8	19.3
영업외손익	**(0.3)**	**(1.6)**	**(9.5)**	**(2.0)**	**(2.6)**
이자수익	0.2	2.8	3.6	3.9	5.1
이자비용	3.8	8.8	17.6	19.8	19.8
지분법손익	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타영업손익	3.3	4.3	4.5	14.0	12.2
세전순이익	**36.6**	**52.8**	**1.2**	**65.7**	**84.2**
증가율(%)	394.4	44.2	(97.7)	5,398.0	28.2
법인세비용	4.3	3.8	7.9	0.7	0.8
당기순이익	**32.3**	**49.0**	**(6.7)**	**65.0**	**83.3**
증가율(%)	412.5	51.5	적전	흑전	28.2
지배주주지분	30.1	48.6	(7.4)	63.3	81.0
증가율(%)	458.8	61.6	적전	흑전	28.1
비지배지분	2.2	0.3	0.7	1.7	2.3
EPS(원)	**1,871**	**2,688**	**(407)**	**3,495**	**4,477**
증가율(%)	367.2	43.6	적전	흑전	28.1
수정EPS(원)	1,871	2,688	(407)	3,495	4,477
증가율(%)	367.2	43.6	적전	흑전	28.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**70.5**	**(18.5)**	**82.5**	**66.9**	**102.3**
당기순이익	32.3	49.0	(6.7)	65.0	83.3
자산상각비	16.7	34.2	41.3	46.6	49.6
기타비현금성손익	(0.5)	(0.8)	11.0	0.2	0.2
운전자본증감	13.8	(98.5)	44.7	(44.9)	(30.8)
매출채권감소(증가)	(16.7)	(20.4)	(17.7)	(42.5)	(29.1)
재고자산감소(증가)	(18.6)	(44.5)	42.9	(52.6)	(36.0)
매입채무증가(감소)	56.0	(31.1)	5.7	50.5	34.5
기타	(6.9)	(2.5)	13.8	(0.2)	(0.2)
투자현금	**(144.4)**	**(61.3)**	**(68.8)**	**(62.5)**	**(78.1)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(147.3)	(62.4)	(87.0)	(56.0)	(71.5)
유형자산처분	3.0	1.8	22.3	0.0	0.0
무형자산처분	0.5	(0.5)	(3.4)	(4.5)	(4.5)
재무현금	**79.1**	**81.0**	**81.7**	**(5.4)**	**0.7**
차입금증가	14.7	85.5	97.0	0.0	0.0
자본증가	64.4	(3.6)	(5.4)	(5.4)	0.7
배당금지급	0.6	3.6	5.4	5.4	(0.7)
현금 증감	**5.3**	**1.3**	**95.3**	**(1.0)**	**25.0**
기초현금	19.7	25.0	26.2	121.6	120.6
기말현금	25.0	26.2	121.6	120.6	145.5
Gross Cash flow	59.1	93.9	45.6	111.8	133.1
Gross Investment	130.6	159.9	24.1	107.3	108.8
Free Cash Flow	**(71.4)**	**(66.0)**	**21.6**	**4.4**	**24.3**

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,871	2,688	(407)	3,495	4,477
BPS	11,982	14,558	15,483	18,774	23,417
DPS	200	300	(40)	400	510
밸류에이션(배,%)					
PER	9.3	10.7	n/a	12.9	10.1
PBR	1.4	2.0	2.9	2.4	1.9
EV/ EBITDA	7.4	8.1	19.1	8.7	7.1
배당수익율	1.2	1.0	0.0	0.9	1.1
PCR	4.7	5.6	17.9	7.3	6.1
수익성(%)					
영업이익율	11.4	13.9	3.3	12.1	12.1
EBITDA이익율	16.5	22.6	15.9	20.4	19.1
순이익율	10.0	12.5	(2.0)	11.6	11.7
ROE	19.3	20.4	(2.5)	21.0	21.8
ROIC	13.2	13.3	(13.1)	13.7	15.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	36.1	71.2	63.2	52.4	36.1
유동비율	81.4	100.8	135.6	145.5	159.0
이자보상배율	10.2	9.2	0.8	4.2	5.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.5	0.8	0.9
매출채권회전율	9.6	9.8	6.6	7.0	6.2
재고자산회전율	5.2	4.2	3.5	5.6	5.0
매입채무회전율	4.7	4.8	4.8	5.9	5.2

자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

코스닥벤처 케이엠더블유(032500.KQ)

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

고객 다변화 성공으로 2021 년 실적 성장 기대

BUY(유지)

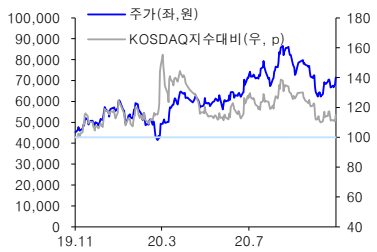
목표주가(12M, 유지)	**87,000 원**
현재주가(11/20)	**71,500 원**

Key Data	(기준일: 2020.11.20)
KOSPI(pt)	2,554
KOSDAQ(pt)	870
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	2,847
52 주 최고/최저(원)	89,500 / 38,350
52 주 일간 Beta	0.79
발행주식수(천주)	39,821
평균거래량(3M,천주)	924
평균거래대금(3M,백만원)	70,537
배당수익률(20F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	9.0
주요주주 지분율(%)	
김덕용 (외 2 인)	35.5
우리사주 (외 1 인)	1.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.1	6.2	21.6	50.4
KOSPI 대비상대수익률	-6.6	-3.7	-1.2	16.5

Company vs KOSPI composite



■ **2021 년 투자포인트: 고객다변화 성공으로 5G 투자 재개와 함께 실적성장 기대**

1) 국내 5G 투자 재개와 함께 실적 회복 기대: 올해 초부터 COVID-19 상황 지속으로 국내 투자 지연되면서 실적부진은 지속됨. 하지만, 국내 통신 3 사의 5G 인프라 조기 구축계획에 따라 2022 년 상반기까지 전국망 구축이 예상되고 있어 내년 초부터 통신 3 사의 투자가 재개될 것으로 예상됨. 노키아를 통한 시스템류 국내 매출은 물론 삼성전자향 필터 및 안테나 매출도 함께 성장할 것으로 예상되어 수혜가 기대됨

2) 해외 5G 투자 확대와 함께 고객다변화 수혜 기대: 동사의 주요 고객인 노키아의 국내 공급실적을 기반으로 해외 진출이 가능할 것으로 예상되고, ② 중국의 ZTE 향 필터 매출도 점차 회복되면서 증가할 것으로 기대함. ③ 또한, 일본향 라쿠텐 및 후지쯔 관련 매출도 점차 증가할 것으로 예상하고 있으며, ④ 미국향 삼성전자 관련 매출도 점차 회복세로 전환될 것으로 예상하기 때문임

■ **4Q20 Preview: 실적 부진은 지속되지만, 3 분기 대비 소폭 개선될 것으로 전망**

당사추정 4 분기 예상실적은 매출액 949 억원, 영업이익 88 억원으로 전년동기대비 매출액은 8.6% 증가하고, 영업이익은 점차 개선되며 흑자전환 할 것으로 전망함. 3 분기보다는 소폭 개선될 것으로 예상하는데, 그 이유는 ① 일본향 라쿠텐 및 후지쯔 매출이 소폭 증가하고, ② 미약하나마 미국향 삼성전자 매출이 발생할 것으로 예상하기 때문임

■ **목표주가 87,000 원, 투자의견 BUY 유지함**

상반기에 이어 3 분기 실적 부진에도 불구하고, ① 국내의 3.5Ghz 5G 에 대한 투자 재개 및 28GHz 5G 에 대한 신규투자가 내년에 재개될 것이며, ② 미국을 중심으로 일본, 중국 등의 본격적인 5G 투자가 내년 초부터 진행될 것이라는 기대감 등으로 향후 주가는 실적 회복과 함께 상승세로 전환할 것으로 판단함

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	296.3	682.9	374.1	705.8	846.3
영업이익(십억원)	-26.2	136.7	43.4	136.5	160.0
세전계속사업손익(십억원)	-29.8	129.4	43.6	131.1	153.6
당기순이익(십억원)	-31.3	102.7	33.2	107.5	125.9
EPS(원)	-915	2,658	833	2,699	3,162
증감률(%)	na	흑전	-68.7	224.0	17.2
PER(배)	na	19.2	85.8	26.5	22.6
ROE(%)	-45.5	67.8	14.1	35.1	29.8
PBR(배)	4.8	9.4	11.3	7.9	5.9
EV/EBITDA(배)	na	14.3	50.4	18.7	15.6

자료: 유진투자증권

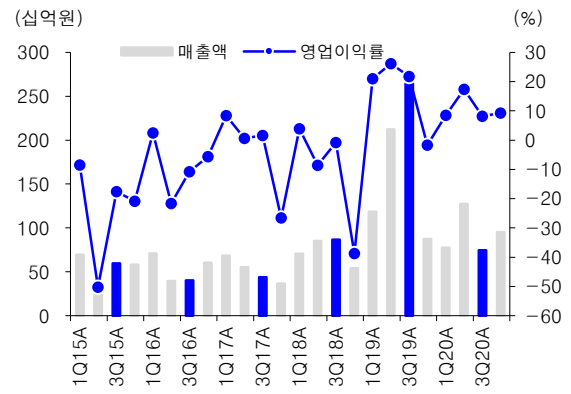
I. 실적 추이 및 전망

도표 116 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F
매출액	**70.4**	**85.0**	**86.7**	**54.2**	**118.2**	**212.3**	**265.0**	**87.3**	**77.5**	**127.2**	**74.5**	**94.9**
매출액 증가율(%,yoy)	*3.1*	*54.5*	*98.0*	*47.9*	*68.0*	*149.8*	*205.7*	*61.1*	*-34.4*	*-40.1*	*-71.9*	*8.7*
매출액 증가율(%,qoq)	*92.1*	*20.7*	*2.0*	*-37.5*	*118.2*	*79.6*	*24.8*	*-67.0*	*-11.2*	*64.1*	*-41.4*	*27.3*
사업별 매출												
RF부품	63.1	77.4	82.1	44.1	112.5	208.3	258.6	83.3	74.4	124.5	72.9	91.7
시스템류	*2.0*	*7.0*	*26.0*	*5.6*	*41.5*	*132.2*	*206.7*	*42.2*	*51.6*	*64.8*	*39.7*	*46.4*
안테나류	*22.6*	*29.7*	*18.0*	*14.7*	*37.9*	*18.4*	*15.0*	*12.2*	*5.2*	*11.1*	*15.3*	*13.4*
필터류	*38.5*	*40.6*	*38.1*	*23.8*	*33.1*	*57.7*	*36.9*	*29.0*	*17.6*	*48.6*	*18.0*	*31.9*
LED조명	7.3	7.6	4.6	10.1	5.8	4.0	6.4	4.0	3.2	2.7	1.6	3.2
매출비중(%)												
RF부품	89.6	91.1	94.7	81.4	95.1	98.1	97.6	95.4	95.9	97.9	97.9	96.6
시스템류	*2.8*	*8.3*	*30.0*	*10.4*	*35.1*	*62.3*	*78.0*	*48.3*	*66.6*	*50.9*	*53.2*	*48.9*
안테나류	*32.1*	*35.0*	*20.8*	*27.2*	*32.0*	*8.7*	*5.6*	*14.0*	*6.6*	*8.7*	*20.5*	*14.1*
필터류	*54.7*	*47.8*	*43.9*	*43.9*	*28.0*	*27.2*	*13.9*	*33.2*	*22.7*	*38.2*	*24.1*	*33.6*
LED조명	10.4	8.9	5.3	18.6	4.9	1.9	2.4	4.6	4.1	2.1	2.1	3.4
수익												
영업이익	**2.8**	**-7.4**	**-0.7**	**-21.0**	**24.8**	**55.5**	**57.8**	**-1.4**	**6.6**	**22.0**	**6.0**	**8.8**
RF부품	*3.4*	*-6.4*	*1.4*	*-14.4*	*24.6*	*56.3*	*57.0*	*-1.3*	*5.4*	*22.6*	*6.2*	*9.2*
LED조명	*-0.6*	*-1.1*	*-2.0*	*-6.6*	*0.2*	*-0.8*	*0.8*	*-0.1*	*1.2*	*-0.6*	*-0.2*	*-0.4*
세전이익	**1.0**	**-7.2**	**-1.7**	**-21.8**	**25.7**	**53.1**	**60.6**	**-9.9**	**15.2**	**18.6**	**1.4**	**8.4**
당기순이익	**0.7**	**-7.6**	**-2.6**	**-21.7**	**21.4**	**43.2**	**51.1**	**-13.0**	**13.0**	**11.9**	**1.3**	**6.9**
지배기업 당기순이익	**0.7**	**-7.6**	**-2.6**	**-21.7**	**21.4**	**43.2**	**51.1**	**-13.0**	**13.0**	**11.9**	**1.3**	**6.9**
이익률(%)												
영업이익률	**3.9**	**-8.7**	**-0.8**	**-38.7**	**21.0**	**26.2**	**21.8**	**-1.7**	**8.5**	**17.3**	**8.1**	**9.2**
RF부품	*5.3*	*-8.2*	*1.7*	*-32.6*	*21.9*	*27.0*	*22.0*	*-1.6*	*7.3*	*18.2*	*8.6*	*10.0*
LED조명	*-8.2*	*-14.0*	*-44.1*	*-65.3*	*3.4*	*-19.6*	*11.9*	*-2.5*	*36.5*	*-20.9*	*-12.4*	*-12.4*
경상이익률	**1.4**	**-8.5**	**-2.0**	**-40.2**	**21.7**	**25.0**	**22.9**	**-11.4**	**19.6**	**14.6**	**1.9**	**8.9**
당기순이익률	**0.9**	**-9.0**	**-3.0**	**-40.1**	**18.1**	**20.3**	**19.3**	**-14.9**	**16.8**	**9.4**	**1.8**	**7.3**
지배주주당기순이익률	**0.9**	**-9.0**	**-3.0**	**-40.1**	**18.1**	**20.3**	**19.3**	**-14.9**	**16.8**	**9.4**	**1.8**	**7.3**

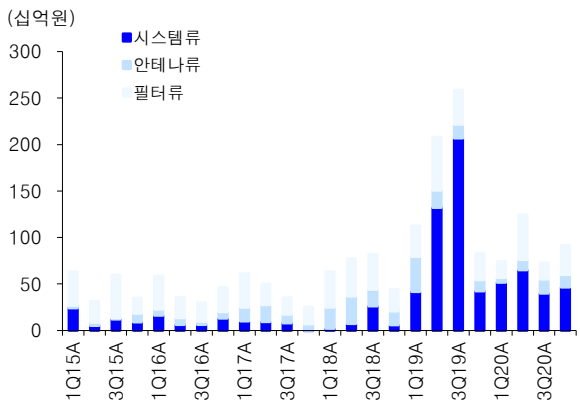
자료: 유진투자증권

도표 117 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 118 RF 부품 세부 매출액 추이 및 전망 (분기별)



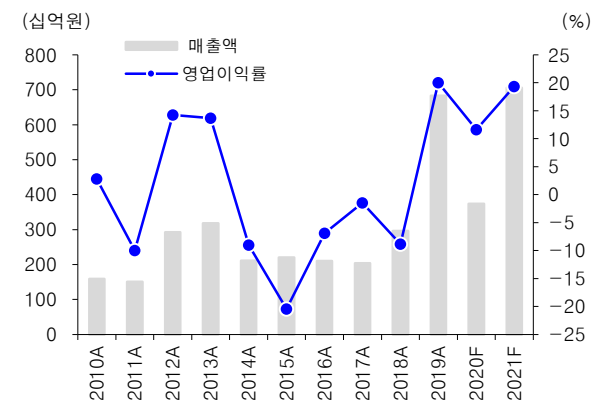
자료: 유진투자증권

도표 119 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**159.0**	**151.0**	**292.5**	**317.9**	**210.7**	**219.8**	**210.5**	**203.7**	**296.3**	**682.9**	**374.1**	**705.8**
매출액 증가율(%)	*29.6*	*-5.0*	*93.7*	*8.7*	*-33.7*	*4.3*	*-4.2*	*-3.2*	*45.4*	*130.5*	*-45.2*	*88.6*
사업별 매출												
RF부품	159.0	151.0	290.9	311.7	193.9	189.6	170.4	178.2	266.7	662.7	363.4	696.1
시스템류	-	-	-	*75.0*	*42.3*	*49.9*	*41.0*	*34.6*	*40.7*	*422.6*	*202.5*	*444.9*
안테나류	-	-	-	*37.6*	*50.4*	*16.7*	*24.2*	*51.0*	*85.1*	*83.5*	*44.9*	*51.5*
필터류	-	-	-	*199.1*	*101.3*	*123.0*	*105.1*	*92.5*	*140.9*	156.7	116.0	199.7
LED조명			1.6	6.2	16.8	30.2	40.1	25.5	29.6	20.2	10.7	9.7
매출비중(%)												
RF부품	100.0	100.0	99.5	98.1	92.0	86.2	80.9	87.5	90.0	97.0	97.1	98.6
시스템류	-	-	-	*23.6*	*20.1*	*22.7*	*19.5*	*17.0*	*13.7*	*61.9*	*54.1*	*63.0*
안테나류	-	-	-	*11.8*	*23.9*	*7.6*	*11.5*	*25.1*	*28.7*	*12.2*	*12.0*	*7.3*
필터류	-	-	-	*62.6*	*48.1*	*56.0*	*49.9*	*45.4*	*47.6*	*22.9*	*31.0*	*28.3*
LED조명			0.5	1.9	8.0	13.8	19.1	12.5	10.0	3.0	2.9	1.4
수익												
매출원가	104.9	115.2	187.7	209.2	160.3	190.0	161.5	142.6	236.0	465.1	260.1	485.8
매출총이익	54.2	35.8	104.8	108.7	50.4	29.8	49.0	61.1	60.2	217.8	114.1	220.0
판매관리비	49.7	50.9	63.2	65.2	69.3	74.7	63.5	64.2	86.5	81.1	70.6	83.5
영업이익	**4.5**	**-15.1**	**41.7**	**43.5**	**-18.9**	**-44.9**	**-14.5**	**-3.0**	**-26.2**	**136.7**	**43.4**	**136.5**
RF부품	4.5	-15.1	41.7	55.3	6.2	0.3	2.3	11.2	-16.0	137.6	43.4	136.7
LED조명	-	-	-	-11.8	-25.1	-45.2	-16.8	-14.2	-10.3	-0.9	-0.0	-0.2
세전이익	**-3.1**	**-25.6**	**40.8**	**47.8**	**-19.7**	**-49.8**	**-11.6**	**-7.6**	**-29.8**	**129.4**	**43.6**	**131.1**
당기순이익	**-5.7**	**-34.6**	**37.5**	**39.9**	**-12.5**	**-47.8**	**3.7**	**-8.7**	**-31.3**	**102.7**	**33.2**	**107.5**
지배기업 당기순이익	**-6.2**	**-35.0**	**36.5**	**39.2**	**-13.3**	**-47.9**	**3.9**	**-8.7**	**-31.3**	**102.7**	**33.2**	**107.5**
이익률(%)												
매출원가율	65.9	76.3	64.2	65.8	76.1	86.4	76.7	70.0	79.7	68.1	69.5	68.8
매출총이익률	34.1	23.7	35.8	34.2	23.9	13.6	23.3	30.0	20.3	31.9	30.5	31.2
판매관리비율	31.2	33.7	21.6	20.5	32.9	34.0	30.2	31.5	29.2	11.9	18.9	11.8
영업이익률	**2.8**	**-10.0**	**14.2**	**13.7**	**-9.0**	**-20.4**	**-6.9**	**-1.5**	**-8.9**	**20.0**	**11.6**	**19.3**
RF부품	2.8	-10.0	14.2	17.7	3.2	0.2	1.4	6.3	-6.0	20.8	11.9	19.6
LED조명	-	-	-	-190.6	-149.7	-149.5	-42.0	-55.6	-34.7	-4.7	-0.1	-2.0
경상이익률	**-2.0**	**-16.9**	**14.0**	**15.0**	**-9.4**	**-22.7**	**-5.5**	**-3.7**	**-10.0**	**19.0**	**11.6**	**18.6**
당기순이익률	**-3.6**	**-22.9**	**12.8**	**12.6**	**-5.9**	**-21.8**	**1.8**	**-4.3**	**-10.6**	**15.0**	**8.9**	**15.2**
지배주주당기순이익률	**-3.9**	**-23.2**	**12.5**	**12.3**	**-6.3**	**-21.8**	**1.9**	**-4.3**	**-10.6**	**15.0**	**8.9**	**15.2**

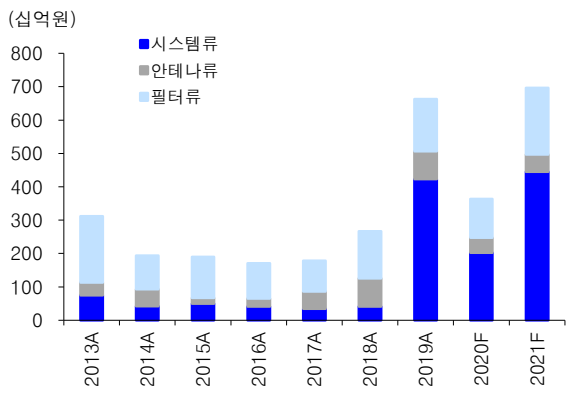
자료: 유진투자증권

도표 120 연간 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 121 RF 부문 세부 매출액 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 122 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	케이엠더블유	평균	RFHIC	오이솔루션	이노와이어리스	서진시스템
주가(원)	71,500		37,300	51,900	57,200	45,150
시가총액(십억원)	2,847.2		889.5	551.4	385.4	817.3
PER(배)						
FY18A	n/a	194.3	22.8	50.9	694.7	8.9
FY19A	19.2	19.9	43.0	10.7	15.2	10.7
FY20F	**85.8**	**70.3**	**189.8**	**39.3**	**21.3**	**30.8**
FY21F	**26.5**	**16.0**	**21.9**	**16.0**	**14.8**	**11.5**
PBR(배)						
FY18A	4.8	2.3	3.5	1.9	2.3	1.5
FY19A	9.4	3.2	4.4	3.8	2.5	2.0
FY20F	**11.3**	**3.6**	**4.4**	**3.7**	**3.7**	**2.7**
FY21F	**7.9**	**3.0**	**3.7**	**3.0**	**3.0**	**2.1**
매출액(백만달러)						
FY18A	296.3		108.1	81.5	64.0	324.6
FY19A	682.9		107.8	210.3	96.9	392.4
FY20F	374.1		81.5	115.9	101.9	373.4
FY21F	705.8		213.8	184.7	161.4	634.5
영업이익(백만달러)						
FY18A	-26.2		26.7	0.2	0.3	36.9
FY19A	136.7		17.9	58.3	15.4	54.4
FY20F	43.4		2.4	15.2	20.0	26.4
FY21F	136.5		44.1	41.2	29.2	80.4
영업이익률(%)						
FY18A	-8.9	9.2	24.7	0.3	0.4	11.4
FY19A	20.0	18.5	16.6	27.7	15.9	13.9
FY20F	**11.6**	**10.7**	**3.0**	**13.2**	**19.6**	**7.1**
FY21F	**19.3**	**18.4**	**20.6**	**22.3**	**18.1**	**12.7**
순이익(백만달러)						
FY18A	-31.3		25.4	2.6	0.2	32.3
FY19A	102.7		20.2	46.1	13.2	49.0
FY20F	33.2		4.5	14.1	17.8	16.0
FY21F	107.5		40.4	34.5	26.1	75.2
EV/EBITDA(배)						
FY18A	n/a	21.1	15.6	19.0	42.9	6.9
FY19A	14.3	13.9	31.8	7.4	8.8	7.7
FY20F	50.4	37.7	97.4	25.2	14.4	13.9
FY21F	18.7	10.4	13.9	10.5	9.8	7.6
ROE(%)						
FY18A	-45.5	10.1	17.5	3.8	0.3	18.9
FY19A	67.8	23.2	10.6	44.4	17.8	20.1
FY20F	**14.1**	**9.1**	**2.1**	**9.8**	**19.2**	**5.6**
FY21F	**35.1**	**20.6**	**17.3**	**20.9**	**22.3**	**21.8**

참고: 2020.11.20 종가 기준, 컨센서스 적용. 케이엠더블유는 당사 추정치임
자료: QuantiWise, 유진투자증권

케이엠더블유(032500.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**273.5**	**427.0**	**458.0**	**614.8**	**760.5**
유동자산	173.1	313.3	329.8	456.2	565.8
현금성자산	54.1	50.0	190.9	179.0	235.1
매출채권	62.9	186.7	93.5	188.6	225.4
재고자산	52.3	73.6	42.4	85.6	102.3
비유동자산	100.4	113.7	128.3	158.6	194.7
투자자산	9.3	12.5	13.3	13.8	14.4
유형자산	88.0	97.7	111.4	142.2	178.4
기타	3.1	3.5	3.6	2.6	1.9
부채총계	**187.3**	**210.3**	**205.5**	**254.8**	**274.5**
유동부채	163.0	179.2	153.1	201.7	220.6
매입채무	57.8	63.7	47.5	95.7	114.4
유동성이자부채	90.8	90.1	79.9	79.9	79.9
기타	14.4	25.5	25.7	26.0	26.2
비유동부채	24.3	31.0	52.3	53.1	54.0
비유동이자부채	1.1	8.8	32.1	32.1	32.1
기타	23.2	22.2	20.2	21.0	21.8
자본총계	**86.2**	**216.8**	**252.5**	**360.0**	**486.0**
지배지분	86.2	216.8	252.5	360.0	486.0
자본금	9.4	19.9	19.9	19.9	19.9
자본잉여금	117.1	132.0	132.0	132.0	132.0
이익잉여금	(41.4)	61.4	94.6	202.1	328.0
기타	1.1	3.4	6.0	6.0	6.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**86.2**	**216.8**	**252.5**	**360.0**	**486.0**
총차입금	91.9	98.9	112.1	112.1	112.1
순차입금	37.8	48.8	(78.8)	(66.9)	(123.1)

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**296.3**	**682.9**	**374.1**	**705.8**	**846.3**
증가율(%)	45.4	130.5	(45.2)	88.6	19.9
매출원가	236.0	465.1	260.1	485.8	584.3
매출총이익	**60.2**	**217.8**	**114.1**	**220.0**	**262.0**
판매 및 일반관리비	86.5	81.1	70.6	83.5	102.0
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**(26.2)**	**136.7**	**43.4**	**136.5**	**160.0**
증가율(%)	적지	흑전	(68.2)	214.5	17.2
EBITDA	**(16.6)**	**145.6**	**54.9**	**148.9**	**175.1**
증가율(%)	적전	흑전	(62.3)	171.1	17.6
영업외손익	**(3.5)**	**(7.3)**	**0.2**	**(5.5)**	**(6.4)**
이자수익	0.3	0.6	0.4	0.5	0.6
이자비용	6.4	5.7	3.7	3.9	3.9
지분법손익	(0.7)	1.1	(0.8)	(1.1)	(1.1)
기타영업손익	3.3	(3.3)	4.2	(1.0)	(2.1)
세전순이익	**(29.8)**	**129.4**	**43.6**	**131.1**	**153.6**
증가율(%)	적지	흑전	(66.3)	200.7	17.2
법인세비용	1.5	26.8	10.4	23.6	27.6
당기순이익	**(31.3)**	**102.7**	**33.2**	**107.5**	**125.9**
증가율(%)	적지	흑전	(67.7)	224.0	17.2
지배주주지분	(31.3)	102.7	33.2	107.5	125.9
증가율(%)	적지	흑전	(67.7)	224.0	17.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**(915)**	**2,658**	**833**	**2,699**	**3,162**
증가율(%)	적지	흑전	(68.7)	224.0	17.2
수정EPS(원)	(915)	2,658	833	2,699	3,162
증가율(%)	적지	흑전	(68.7)	224.0	17.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**(37.4)**	**(3.7)**	**148.4**	**31.9**	**108.4**
당기순이익	(31.3)	102.7	33.2	107.5	125.9
자산상각비	9.6	8.9	11.5	12.3	15.1
기타비현금성손익	(2.7)	3.5	8.7	1.9	1.9
운전자본증감	(24.1)	(148.6)	111.0	(89.8)	(34.6)
매출채권감소(증가)	(15.8)	(128.2)	91.6	(95.1)	(36.8)
재고자산감소(증가)	0.9	(23.1)	29.6	(43.2)	(16.7)
매입채무증가(감소)	2.6	6.6	(16.2)	48.3	18.7
기타	(11.8)	(3.9)	6.1	0.2	0.2
투자현금	**(21.9)**	**(17.8)**	**(23.5)**	**(43.8)**	**(52.3)**
단기투자자산감소	(0.2)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.7)	(1.4)	(1.4)
설비투자	(20.9)	(18.0)	(23.4)	(42.3)	(50.8)
유형자산처분	0.5	3.7	1.3	0.0	0.0
무형자산처분	(0.9)	(1.7)	(0.6)	0.2	0.2
재무현금	**90.1**	**17.5**	**11.8**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	27.2	22.8	11.8	0.0	0.0
자본증가	53.8	2.7	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**31.1**	**(4.2)**	**140.8**	**(11.9)**	**56.1**
기초현금	22.7	53.8	49.6	190.4	178.5
기말현금	53.8	49.6	190.4	178.5	234.6
Gross Cash flow	(7.7)	160.4	53.4	121.7	143.0
Gross Investment	45.8	166.5	(87.5)	133.6	86.8
Free Cash Flow	**(53.5)**	**(6.0)**	**140.9**	**(11.9)**	**56.2**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(915)	2,658	833	2,699	3,162
BPS	2,292	5,446	6,342	9,041	12,204
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	-	19.2	85.8	26.5	22.6
PBR	4.8	9.4	11.3	7.9	5.9
EV/ EBITDA	-	14.3	50.4	18.7	15.6
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	-	12.3	53.4	23.4	19.9
수익성(%)					
영업이익율	(8.9)	20.0	11.6	19.3	18.9
EBITDA이익율	(5.6)	21.3	14.7	21.1	20.7
순이익율	(10.6)	15.0	8.9	15.2	14.9
ROE	(45.5)	67.8	14.1	35.1	29.8
ROIC	(17.6)	57.5	15.6	49.7	41.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	43.8	22.5	n/a	n/a	n/a
유동비율	106.2	174.8	215.3	226.2	256.5
이자보상배율	-	26.7	13.2	40.8	49.8
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.9	0.8	1.3	1.2
매출채권회전율	5.5	5.5	2.7	5.0	4.1
재고자산회전율	5.6	10.8	6.4	11.0	9.0
매입채무회전율	5.3	11.2	6.7	9.9	8.1

편집상의 공백페이지입니다

코스닥벤처

RFHIC (218410.KQ)

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

2021 년 5G 단말기 확대에 따른 실적 성장 기대

NR

현재주가(11/20)	37,300 원

Key Data	(기준일: 2020.11.20)
KOSPI(pt)	2,554
KOSDAQ(pt)	870
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	890
52 주 최고/최저(원)	46,000 / 26,700
52 주 일간 Beta	0.24
발행주식수(천주)	23,848
평균거래량(3M,천주)	479
평균거래대금(3M,백만원)	19,330
배당수익률(20F, %)	0.5
외국인 지분율(%)	5.9
주요주주 지분율(%)	
조덕수 (외 10 인)	37.8
자사주 (외 1 인)	0.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.1	10.5	-2.4	8.7
KOSPI 대비상대수익률	-4.4	0.5	-25.1	-25.2

Company vs KOSPI composite



▪ 2021 년 투자포인트: 5G 주요 장비업체에 제품 공급 본격화 기대

1) 해외 고객 다변화로 인한 고객 확대 수혜 기대: ① 중국 최대 통신장비업체인 화웨이가 미국의 제재로 인하여 올해 부진하였지만, 예전의 공급 실적을 기반으로 5G 폰을 중심으로 점차 회복이 될 것으로 예상함. ② 4 분기에 미국 버라이즌향 4G 용 GaN 트랜지스터를 공급하기 시작하였으며, 2021 년에는 5G 용 GaN 트랜지스터 공급이 확대될 것으로 예상함. ③ 이외에도 외국 통신장비업체를 고객으로 확보할 것으로 예상되고 있어 긍정적임. 글로벌 경쟁업체가 제한적으로 동사는 2021 년에는 중국, 미국향 매출이 본격적으로 발생할 것으로 예상함

2) mmWAVE(26~28GHz) 5G 서비스 상용화 확대 수혜: 국내에서 28GHz 5G 서비스 사용화가 2021 년에는 본격적으로 진행이 될 것으로 예상되고 있어 동사의 매출 성장이 이어질 것으로 전망함. 특히 미국은 mmWAVE 주파수 할당이 이미 이루어진 상태에서 본격적인 설치 확대를 하고 있어 GaN 트랜지스터 수요가 급증할 것으로 예상되고 있어 동사의 실적성장에 기여할 것으로 전망함

▪ 2021 년 전망: 삼성전자를 비롯한 해외 장비업체에 공급 확대 기대

당사추정 2021 년 예상실적(연결기준)은 매출액 1,538 억원, 영업이익 324 억원 전망. 전년대비 매출액은 113.8% 증가하고, 영업이익은 흑자전환 할 것으로 예상함. 이는 국내 투자 재개와 함께 미국, 중국향 매출이 급증할 것으로 예상하기 때문

▪ 2020 년 PER 33.3 배로 국내 동종업계 대비 할증되어 거래 중

2020 년은 국내외 5G 투자 지연으로 주요 고객의 매출이 급감하였지만, ① 글로벌 경쟁력을 보유한 GaN 트랜지스터 수요가 급증할 것으로 예상하고 있는 가운데, ② 글로벌 통신장비와의 거래가 확대될 것으로 예상하고 있기 때문임

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	108.1	107.8	72.0	153.8	174.9
영업이익(십억원)	26.7	17.9	-2.4	32.4	39.5
세전계속사업손익(십억원)	27.2	20.3	-1.2	34.1	41.5
당기순이익(십억원)	25.4	20.2	-0.9	31.5	37.8
EPS(원)	1,081	859	-23	1,262	1,514
증감률(%)	40.5	-20.6	적전	흑전	20.0
PER(배)	22.7	42.9	na	29.6	24.6
ROE(%)	17.2	11.2	-0.3	14.6	15.4
PBR(배)	3.5	4.4	4.6	4.1	3.6
EV/EBITDA(배)	16.0	33.5	275.5	21.0	17.2

자료: 유진투자증권

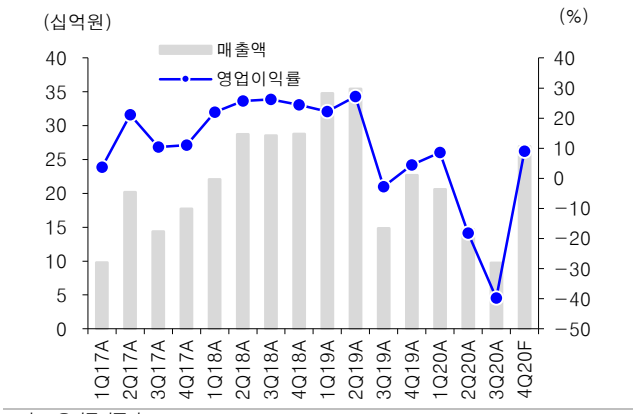
I. 실적 추이 및 전망

도표 123 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F
매출액	**22.1**	**28.7**	**28.6**	**28.8**	**34.8**	**35.4**	**14.9**	**22.7**	**20.6**	**14.7**	**9.7**	**26.9**
증가율(%,yoy)	*125.6*	*42.2*	*98.8*	*62.4*	*57.7*	*23.4*	*-47.9*	*-21.2*	*-40.8*	*-58.5*	*-34.6*	*18.8*
증가율(%,qoq)	*24.5*	*30.1*	*-0.6*	*0.8*	*20.9*	*1.9*	*-58.0*	*52.5*	*-9.2*	*-28.6*	*-33.9*	*177.1*
사업별 매출												
GaN 트랜지스터	18.1	20.0	19.8	19.3	21.1	23.8	7.2	14.5	13.5	7.9	3.6	20.6
GaN 전력증폭기	3.4	7.6	8.1	7.6	13.1	10.9	6.8	7.3	6.4	6.2	5.7	5.8
GaAs MMIC	0.5	0.8	0.5	0.7	0.5	0.5	0.7	0.6	0.5	0.6	0.4	0.5
기타 상품	0.1	0.4	0.2	1.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1	-0.0	0.0	0.1
매출비중(%)												
GaN 트랜지스터	81.9	69.5	69.4	67.0	60.5	67.3	48.6	63.8	65.5	54.1	37.0	76.4
GaN 전력증폭기	15.2	26.5	28.2	26.5	37.6	30.7	45.4	32.4	31.3	42.2	58.4	21.5
GaAs MMIC	2.3	2.6	1.6	2.3	1.3	1.4	4.5	2.6	2.6	3.8	4.3	1.8
기타 상품	0.7	1.4	0.8	4.2	0.5	0.7	1.5	1.2	0.6	-0.1	0.3	0.2
수익												
매출원가	12.9	16.7	16.3	15.5	22.2	21.0	9.7	15.3	13.5	12.1	7.6	17.4
매출총이익	9.2	12.0	12.2	13.2	12.6	14.4	5.1	7.4	7.1	2.6	2.2	9.6
판매관리비	4.3	4.7	4.8	6.2	4.8	4.8	5.6	6.4	5.3	5.3	6.0	7.1
영업이익	**4.8**	**7.4**	**7.5**	**7.0**	**7.7**	**9.6**	**-0.4**	**1.0**	**1.8**	**-2.7**	**-3.9**	**2.4**
세전이익	**5.4**	**7.3**	**7.3**	**7.2**	**8.1**	**10.1**	**0.3**	**1.9**	**2.7**	**-1.7**	**-4.9**	**2.7**
당기순이익	**4.8**	**6.4**	**6.4**	**7.8**	**7.4**	**9.1**	**0.7**	**2.9**	**2.5**	**-1.1**	**-4.8**	**2.5**
지배기업 순이익	**4.7**	**6.2**	**6.2**	**7.0**	**7.5**	**8.7**	**0.8**	**3.0**	**2.4**	**-0.8**	**-4.5**	**2.3**
이익률(%)												
매출원가	58.4	58.1	57.1	54.0	63.9	59.3	65.4	67.3	65.7	82.4	77.8	64.5
매출총이익	41.6	41.9	42.9	46.0	36.1	40.7	34.6	32.7	34.3	17.6	22.2	35.5
판매관리비	19.6	16.2	16.7	21.6	13.9	13.6	37.4	28.3	25.7	35.8	61.9	26.5
영업이익	**22.0**	**25.7**	**26.2**	**24.4**	**22.2**	**27.2**	**-2.8**	**4.4**	**8.6**	**-18.2**	**-39.8**	**9.0**
세전이익	**24.3**	**25.5**	**25.4**	**25.2**	**23.2**	**28.4**	**2.2**	**8.4**	**13.2**	**-11.3**	**-50.5**	**9.9**
당기순이익	**21.6**	**22.4**	**22.4**	**27.2**	**21.3**	**25.6**	**5.0**	**13.0**	**12.2**	**-7.3**	**-49.1**	**9.1**
지배기업 순이익	**21.1**	**21.6**	**21.8**	**24.3**	**21.5**	**24.6**	**5.1**	**13.3**	**11.6**	**-5.1**	**-46.7**	**8.7**

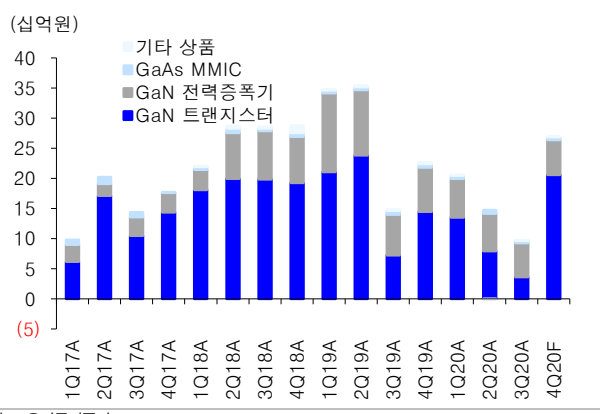
자료: 유진투자증권

도표 124 4 분기부터 실적 회복 기대



자료: 유진투자증권

도표 125 세부 매출액 추이 및 전망 (분기별)



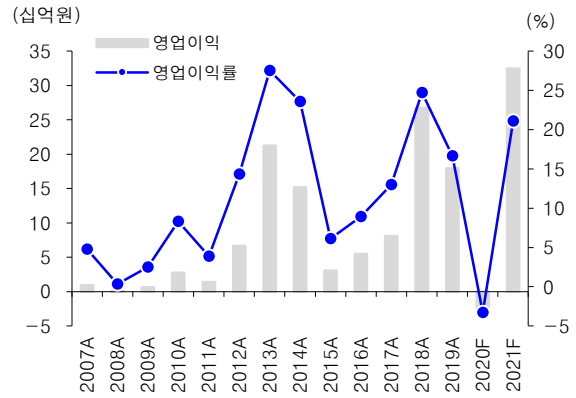
자료: 유진투자증권

도표 126 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**33.0**	**35.4**	**46.5**	**77.2**	**64.2**	**49.7**	**61.2**	**62.1**	**108.1**	**107.8**	**72.0**	**153.8**
매출액 증가율(%)	*26.9*	*7.3*	*31.3*	*66.1*	*-16.8*	*-22.6*	*23.2*	*1.3*	*74.2*	*-0.3*	*-33.2*	*113.8*
사업별 매출												
GaN 트랜지스터	-	-	-	-	28.5	25.8	47.7	48.1	77.1	66.6	45.6	123.4
GaN 전력증폭기	-	-	-	-	27.9	18.6	9.2	11.1	26.6	38.1	24.1	28.7
GaAs MMIC	-	-	-	-	5.1	4.3	3.8	1.8	2.4	2.2	2.0	1.7
기타 상품	-	-	-	-	2.7	1.0	0.5	1.0	2.0	0.9	0.2	0.0
매출비중(%)												
GaN 트랜지스터	-	-	-	-	44.5	52.0	77.9	77.5	71.3	61.8	63.4	80.2
GaN 전력증폭기	-	-	-	-	43.4	37.4	15.1	18.0	24.6	35.3	33.5	18.7
GaAs MMIC	-	-	-	-	7.9	8.6	6.2	2.9	2.2	2.0	2.8	1.1
기타 상품	-	-	-	-	4.2	2.1	0.8	1.6	1.8	0.9	0.3	0.0
수익												
매출원가	22.7	26.2	32.2	44.7	37.0	33.5	40.2	41.0	61.4	68.2	50.6	88.8
매출총이익	10.3	9.2	14.3	32.5	27.2	16.2	21.1	21.0	46.7	39.5	21.4	65.1
판매관리비	7.5	7.8	7.6	11.2	12.1	13.2	15.6	12.9	20.0	21.6	23.7	32.6
영업이익	**2.7**	**1.4**	**6.7**	**21.3**	**15.1**	**3.0**	**5.5**	**8.1**	**26.7**	**17.9**	**-2.4**	**32.4**
세전이익	**4.0**	**1.6**	**6.6**	**22.0**	**15.8**	**4.6**	**5.8**	**6.6**	**27.2**	**20.3**	**-1.2**	**34.1**
당기순이익	**4.0**	**1.6**	**6.4**	**18.0**	**13.1**	**4.5**	**5.6**	**6.1**	**25.4**	**20.2**	**-0.9**	**31.5**
지배기업 당기순이익	**-**	**-**	**-**	**18.0**	**13.1**	**4.5**	**5.6**	**6.1**	**24.1**	**20.0**	**-0.5**	**30.1**
이익률(%)												
매출원가율	68.8	74.1	69.3	57.9	57.6	67.4	65.6	66.1	56.8	63.3	70.3	57.7
매출총이익률	31.2	25.9	30.7	42.1	42.4	32.6	34.4	33.9	43.2	36.7	29.7	42.3
판매관리비율	22.9	22.0	16.3	14.6	18.8	26.5	25.5	20.8	18.5	20.1	33.0	21.2
영업이익률	**8.3**	**3.9**	**14.3**	**27.5**	**23.6**	**6.1**	**8.9**	**13.0**	**24.7**	**16.6**	**-3.3**	**21.1**
세전이익률	**12.3**	**4.6**	**14.2**	**28.5**	**24.6**	**9.2**	**9.5**	**10.6**	**25.1**	**18.9**	**-1.7**	**22.1**
당기순이익률	**12.3**	**4.6**	**13.7**	**23.3**	**20.5**	**9.0**	**9.1**	**9.9**	**23.5**	**18.7**	**-1.2**	**20.5**
지배주주당기순이익률	**-**	**-**	**-**	**23.3**	**20.5**	**9.0**	**9.1**	**9.9**	**22.3**	**18.5**	**-0.8**	**19.6**

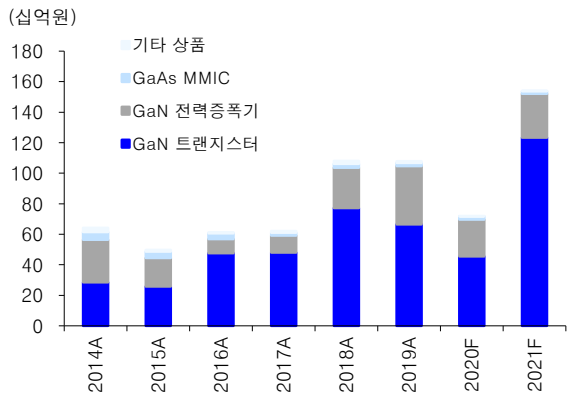
자료: 유진투자증권

도표 127 2021 년 본격적인 영업이익 증가 전망



자료: 유진투자증권

도표 128 GaN 트랜지스터가 매출 성장을 견인



자료: 유진투자증권

II. Valuation

도표 129 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	RFHIC	평균	케이엠더블유	오이솔루션	에치에프알	이노와이어리스
주가(원)	37,300		71,500	51,900	28,450	57,200
시가총액(십억원)	889.5		2,847.2	551.4	340.9	385.4
PER(배)						
FY18A	22.8	341.0	-	50.9	277.5	694.7
FY19A	43.0	95.9	19.3	10.7	338.6	15.2
FY20F	-	38.2	54.0	39.3	-	21.3
FY21F	29.6	14.7	16.8	16.0	11.5	14.8
PBR(배)						
FY18A	3.5	2.7	4.8	1.9	1.7	2.3
FY19A	4.4	5.0	9.4	3.8	4.3	2.5
FY20F	4.6	5.9	10.4	3.7	-	3.7
FY21F	4.1	4.2	6.5	3.0	-	3.0
매출액(백만달러)						
FY18A	108.1		296.3	81.5	135.0	64.0
FY19A	107.8		682.9	210.3	156.7	96.9
FY20F	72.0		460.6	115.9	108.4	101.9
FY21F	153.8		987.9	184.7	294.1	161.4
영업이익(백만달러)						
FY18A	26.7		-26.2	0.2	2.9	0.3
FY19A	17.9		136.7	58.3	2.2	15.4
FY20F	-2.4		66.8	15.2	-10.8	20.0
FY21F	32.4		215.8	41.2	39.4	29.2
영업이익률(%)						
FY18A	24.7	-1.5	-8.9	0.3	2.1	0.4
FY19A	16.6	16.3	20.0	27.7	1.4	15.9
FY20F	-3.3	9.3	14.5	13.2	-10.0	19.6
FY21F	21.1	18.9	21.8	22.3	13.4	18.1
순이익(백만달러)						
FY18A	25.4		-31.3	2.6	0.6	0.2
FY19A	20.2		102.7	46.1	0.4	13.2
FY20F	-0.9		52.8	14.1	-9.0	17.8
FY21F	31.5		168.9	34.5	31.0	26.1
EV/EBITDA(배)						
FY18A	15.6	14.4	-31.8	19.0	27.4	42.9
FY19A	31.8	22.8	14.5	7.4	60.6	8.8
FY20F	275.5	2.1	35.5	25.2	-66.6	14.4
FY21F	21.0	10.1	12.1	10.5	8.0	9.8
ROE(%)						
FY18A	17.5	-10.1	-45.5	3.8	0.9	0.3
FY19A	10.6	32.6	67.8	44.4	0.5	17.8
FY20F	-0.3	9.7	21.6	9.8	-11.7	19.2
FY21F	14.6	31.5	47.5	20.9	35.2	22.3

참고: 2020.11.20 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: QuantWise, 유진투자증권

RFHIC(218410.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**234.3**	**260.2**	**266.8**	**315.0**	**354.0**
유동자산	178.2	190.9	194.0	234.0	263.9
현금성자산	101.8	122.2	119.1	108.6	121.3
매출채권	23.1	13.4	16.3	27.9	31.8
재고자산	47.3	52.1	55.8	94.7	107.9
비유동자산	56.1	69.4	72.8	80.9	90.1
투자자산	10.2	18.6	21.9	22.8	23.7
유형자산	40.5	45.3	46.0	53.8	62.5
기타	5.5	5.4	4.8	4.3	3.9
부채총계	**70.6**	**44.7**	**55.6**	**78.4**	**86.1**
유동부채	43.7	42.6	54.6	77.4	85.0
매입채무	11.8	14.8	31.9	54.7	62.4
유동성이자부채	7.5	12.3	20.5	20.5	20.5
기타	24.4	15.6	2.1	2.1	2.1
비유동부채	26.9	2.1	1.0	1.0	1.1
비유동이자부채	25.4	0.7	0.0	0.0	0.0
기타	1.4	1.3	1.0	1.0	1.1
자본총계	**163.7**	**215.6**	**211.2**	**236.6**	**267.9**
지배지분	156.6	199.1	193.9	219.2	250.5
자본금	11.2	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	60.8	86.9	87.1	87.1	87.1
이익잉여금	84.0	99.5	94.2	119.5	150.8
기타	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
비지배지분	7.1	16.5	17.4	17.4	17.4
자본총계	**163.7**	**215.6**	**211.2**	**236.6**	**267.9**
총차입금	32.9	13.0	20.5	20.5	20.5
순차입금	(68.9)	(109.2)	(98.6)	(88.1)	(100.8)

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**108.1**	**107.8**	**72.0**	**153.8**	**174.9**
증가율(%)	74.2	(0.3)	(33.2)	113.8	13.7
매출원가	61.4	68.2	50.6	88.8	101.0
매출총이익	**46.7**	**39.5**	**21.4**	**65.1**	**73.9**
판매 및 일반관리비	20.0	21.6	23.7	32.6	34.4
기타영업손익	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**26.7**	**17.9**	**(2.4)**	**32.4**	**39.5**
증가율(%)	230.8	(32.9)	적전	흑전	21.9
EBITDA	30.2	22.8	2.9	38.1	46.0
증가율(%)	173.8	(24.5)	(87.4)	1,227.0	20.7
영업외손익	**0.5**	**2.4**	**1.2**	**1.6**	**2.0**
이자수익	1.5	2.7	1.5	0.7	0.7
이자비용	1.5	1.1	0.2	0.2	0.2
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	0.5	0.9	(0.1)	1.1	1.5
세전순이익	**27.2**	**20.3**	**(1.2)**	**34.1**	**41.5**
증가율(%)	314.5	(25.2)	적전	흑전	21.9
법인세비용	1.8	0.2	(0.3)	2.6	3.8
당기순이익	**25.4**	**20.2**	**(0.9)**	**31.5**	**37.8**
증가율(%)	314.6	(20.6)	적전	흑전	20.0
지배주주지분	24.1	20.0	(0.5)	30.1	36.1
증가율(%)	292.3	(17.1)	적전	흑전	20.0
비지배지분	1.3	0.2	(0.3)	1.4	1.7
EPS(원)	**1,081**	**859**	**(23)**	**1,262**	**1,514**
증가율(%)	40.5	(20.6)	적전	흑전	20.0
수정EPS(원)	1,081	859	(23)	1,262	1,514
증가율(%)	40.5	(20.6)	적전	흑전	20.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**48.1**	**27.1**	**1.1**	**8.1**	**33.1**
당기순이익	25.4	20.2	(0.9)	31.5	37.8
자산상각비	3.5	4.9	5.2	5.7	6.4
기타비현금성손익	0.2	(0.1)	(4.1)	(1.4)	(1.6)
운전자본증감	15.9	3.5	0.5	(27.7)	(9.5)
매출채권감소(증가)	(7.1)	10.1	(2.9)	(11.6)	(3.9)
재고자산감소(증가)	2.1	(6.0)	(5.9)	(38.9)	(13.2)
매입채무증가(감소)	5.1	2.7	16.9	22.8	7.6
기타	15.7	(3.3)	(7.6)	(0.0)	(0.0)
투자현금	**(29.6)**	**(8.3)**	**(49.6)**	**(16.0)**	**(17.9)**
단기투자자산감소	(22.3)	7.5	(38.0)	(2.2)	(2.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.2)	(0.4)	(0.4)
설비투자	(7.5)	(8.9)	(5.1)	(12.8)	(14.5)
유형자산처분	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.7)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	**26.0**	**10.2**	**3.6**	**(4.8)**	**(4.8)**
차입금증가	22.2	4.8	8.4	0.0	0.0
자본증가	3.2	(4.5)	(4.5)	(4.8)	(4.8)
배당금지급	1.1	4.5	4.5	4.8	4.8
현금 증감	**44.6**	**29.0**	**(44.7)**	**(12.7)**	**10.4**
기초현금	36.0	80.6	109.5	64.8	52.1
기말현금	80.6	109.6	64.8	52.1	62.5
Gross Cash flow	31.7	25.1	0.3	35.8	42.6
Gross Investment	(8.5)	12.4	11.2	41.5	25.1
Free Cash Flow	**40.3**	**12.6**	**(10.9)**	**(5.7)**	**17.5**

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,081	859	(23)	1,262	1,514
BPS	6,976	8,387	8,129	9,191	10,505
DPS	200	200	200	200	240
밸류에이션(배,%)					
PER	22.7	42.9	n/a	29.6	24.6
PBR	3.5	4.4	4.6	4.1	3.6
EV/ EBITDA	16.0	33.5	275.5	21.0	17.2
배당수익율	0.8	0.5	0.5	0.5	0.6
PCR	17.3	34.2	3,145.6	24.9	20.9
수익성(%)					
영업이익율	24.7	16.6	(3.3)	21.1	22.6
EBITDA이익율	28.0	21.2	4.0	24.8	26.3
순이익율	23.5	18.7	(1.2)	20.5	21.6
ROE	17.2	11.2	(0.3)	14.6	15.4
ROIC	26.3	19.4	(1.7)	24.8	24.4
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(42.1)	(50.7)	(46.7)	(37.2)	(37.6)
유동비율	407.7	448.0	355.6	302.5	310.4
이자보상배율	17.9	16.0	(12.1)	158.6	193.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.4	0.3	0.5	0.5
매출채권회전율	5.5	5.9	4.8	7.0	5.9
재고자산회전율	2.2	2.2	1.3	2.0	1.7
매입채무회전율	11.8	8.1	3.1	3.6	3.0

자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

코스닥벤처 다산네트웍스(039560.KQ)

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

디지털뉴딜 및 5G 인프라 투자로 실적 성장 지속 전망

NR

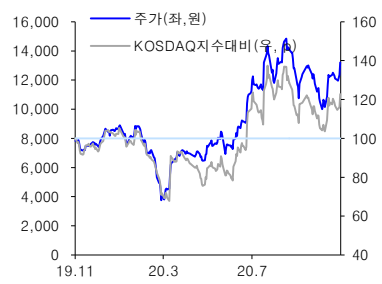
현재주가(11/20) 13,200 원

Key Data	(기준일: 2020.11.20)
KOSPI(pt)	2,554
KOSDAQ(pt)	870
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	462
52 주 최고/최저(원)	15,550 / 3,730
52 주 일간 Beta	1.72
발행주식수(천주)	35,021
평균거래량(3M,천주)	1,165
평균거래대금(3M,백만원)	14,846
배당수익률(20F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	1.9
주요주주 지분율(%)	
다산인베스트 (외 4 인)	22.7
자사주 (외 1 인)	2.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.8	10.5	90.5	60.2
KOSPI 대비상대수익률	10.3	0.5	67.7	26.3

Company vs KOSPI composite



▪ 2021 년 투자 포인트: 5G 투자 재개 및 기가인터넷 투자 확대 수혜

1) 인터넷 망고도화 및 디지털뉴딜 정책 수혜 기대: ① 최근 정부의 디지털뉴딜 정책 발표이후 이를 시행하려는 중장기 구체적인 계획이 진행될 것으로 예상되면서 수혜가 기대됨. 학내 무선망 설치 사업 및 서울 네트워크(S-Net) 사업 등 다양한 프로젝트가 진행 예정임. ② 또한 진정한 5G 서비스를 위한 SA 구축 시 필수적인 장비인 초저지연 스위치의 시장 확대가 본격화될 것으로 판단됨.

2) 미국 자회사 다산존솔루션즈(DZSI)의 경영진 교체 효과 기대: 미국법인인 DZS 는 주요 방송통신사 경력을 보유한 경영진으로 교체하면서 스톡옵션을 부여함. 2021 년에 통신사 및 대형 CATV 업체 진출을 앞두고 있어 긍정적임. 또한 미국은 COVID-19 이후 초고속인터넷 취약지역 지원을 위한 중장기적인 펀드가 조성되고 있어 긍정적임

3) 일본의 5G 및 10 기가인터넷 구축 수혜: 수출을 안정적으로 유지해오던 일본이 2021 년에는 올림픽 개최를 위한 망고도화 작업은 물론 5G 서비스 확대를 위한 백홀 장비 수요가 크게 늘어날 것으로 예상되어 실적 점핑이 기대됨

▪ 2021 년 전망: 국내 망고도화, 유럽 및 북미의 본격적인 5G 투자 수혜

당사추정 2021 년 예상실적(연결기준)은 매출액 5,488 억원, 영업이익은 457 억원을 달성 전망. 전년대비 매출액은 35.3% 증가하고, 영업이익은 6,722.1% 증가하며 큰 폭의 수익성 개선이 예상됨

▪ 2021 년 기준 PER 14.6 배 수준

현재주가는 당사추정 2021 년 예상EPS(908 원) 기준, PER 은 12.8 배 수준임. 최근 실적 회복과 함께, 국내 및 해외의 5G 인프라 투자 및 망고도화 추세가 지속될 것이라는 기대감으로 향후 주가는 상승세를 유지할 것으로 판단함

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	356.8	446.6	405.7	548.8	627.6
영업이익(십억원)	12.2	-0.2	0.7	45.7	62.2
세전계속사업손익(십억원)	-22.0	-6.3	1.8	43.4	59.1
당기순이익(십억원)	-24.8	-9.5	-2.7	33.8	46.1
EPS(원)	-919	52	71	906	1,234
증감률(%)	na	흑전	37.3	1,166.8	36.3
PER(배)	na	156.8	184.6	14.6	10.7
ROE(%)	-19.0	-6.6	-1.7	18.5	20.7
PBR(배)	1.6	1.6	2.2	1.9	1.5
EV/EBITDA(배)	15.4	31.6	35.1	8.2	6.0

자료: 유진투자증권

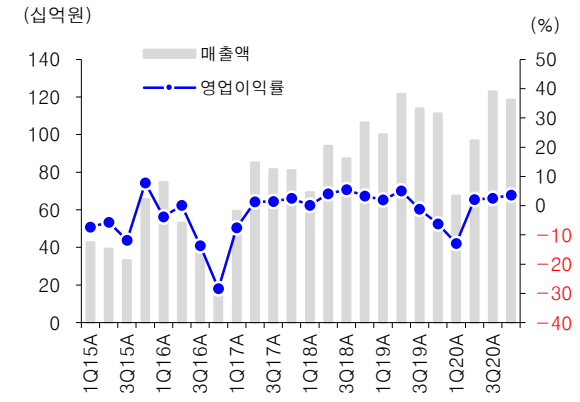
I. 실적 추이 및 전망

도표 130 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F
매출액	**69.2**	**93.9**	**87.3**	**106.5**	**100.1**	**124.4**	**113.8**	**108.3**	**67.5**	**96.8**	**122.9**	**118.5**
증가율(%,yoy)	*16.5*	*10.4*	*7.2*	*31.6*	*44.7*	*32.5*	*30.3*	*1.7*	*-32.6*	*-20.3*	*8.0*	*6.6*
증가율(%,qoq)	*-14.5*	*35.8*	*-7.0*	*22.0*	*-6.1*	*24.3*	*-8.5*	*-4.8*	*-37.7*	*43.5*	*26.9*	*-3.6*
사업별 매출												
네트워크사업	81.8	96.0	98.5	42.5	86.5	105.7	100.8	95.5	59.3	89.4	114.4	109.9
기타(경영서비스,임대)	5.1	13.2	15.3	4.6	16.8	23.0	16.5	15.6	9.6	12.0	6.3	6.3
연결조정(기타사업)	-17.7	-15.3	-26.5	59.5	-3.2	-4.4	-3.6	-2.9	-1.3	-4.6	2.2	2.3
매출비중(%)												
네트워크사업	118.2	102.3	112.8	39.9	86.4	85.0	88.6	88.2	87.8	92.3	93.1	92.7
기타(경영서비스,임대)	7.4	14.0	17.5	4.3	16.8	18.5	14.5	14.4	14.2	12.4	5.1	5.3
연결조정(기타사업)	-25.7	-16.3	-30.3	55.9	-3.2	-3.5	-3.1	-2.7	-2.0	-4.7	1.8	1.9
수익												
매출원가	43.0	68.4	52.8	71.9	65.2	82.6	78.7	70.4	42.7	62.3	84.1	77.2
매출총이익	26.1	25.6	34.6	34.7	34.9	41.8	35.1	37.9	24.8	34.5	38.7	41.3
판매관리비	26.0	21.7	29.8	33.1	33.5	34.9	36.6	44.8	33.5	32.5	35.6	37.0
영업이익	**0.1**	**3.8**	**4.8**	**1.5**	**1.3**	**6.9**	**-1.4**	**-7.0**	**-8.7**	**2.0**	**3.1**	**4.3**
세전이익	**-1.9**	**-6.6**	**3.5**	**-19.0**	**6.5**	**-0.3**	**-3.6**	**-8.8**	**-13.7**	**5.6**	**5.2**	**4.7**
당기순이익	**-1.8**	**-6.9**	**2.5**	**-18.6**	**6.2**	**-0.1**	**-4.0**	**-11.7**	**-13.7**	**4.4**	**2.8**	**3.7**
지배기업 당기순이익	**-1.8**	**-7.7**	**1.8**	**-18.4**	**6.7**	**-1.9**	**-0.6**	**-2.7**	**-7.9**	**4.4**	**3.0**	**2.8**
이익률(%)												
매출원가율	62.2	72.8	60.4	67.5	65.2	66.4	69.1	65.0	63.3	64.3	68.5	65.2
매출총이익률	37.8	27.2	39.6	32.5	34.8	33.6	30.9	35.0	36.7	35.7	31.5	34.8
판매관리비율	37.7	23.1	34.1	31.1	33.5	28.1	32.1	41.4	49.7	33.6	29.0	31.2
(영업이익률)	**0.1**	**4.1**	**5.5**	**1.5**	**1.3**	**5.5**	**-1.3**	**-6.4**	**-13.0**	**2.1**	**2.5**	**3.6**
(경상이익률)	**-2.8**	**-7.0**	**4.0**	**-17.9**	**6.5**	**-0.2**	**-3.2**	**-8.1**	**-20.3**	**5.8**	**4.2**	**4.0**
(당기순이익률)	**-2.5**	**-7.4**	**2.9**	**-17.5**	**6.2**	**-0.1**	**-3.5**	**-10.8**	**-20.3**	**4.6**	**2.3**	**3.1**
(지배주주당기순이익률)	**-2.6**	**-8.2**	**2.1**	**-17.3**	**6.7**	**-1.5**	**-0.5**	**-2.5**	**-11.7**	**4.6**	**2.4**	**2.3**

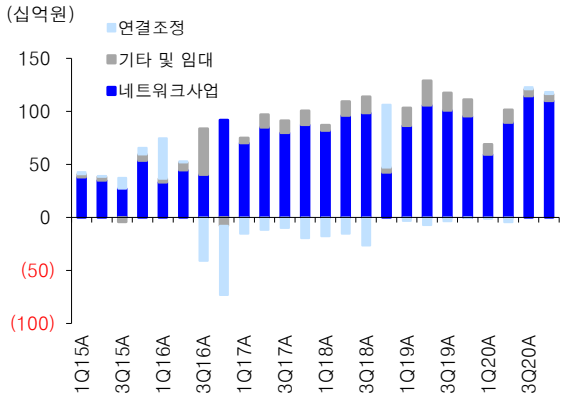
자료: 유진투자증권

도표 131 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 132 사업별 매출 추이 및 전망 (분기별)



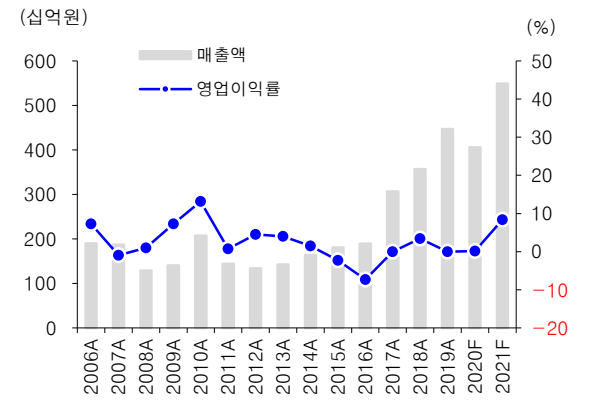
자료: 유진투자증권

도표 133 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**207.5**	**144.1**	**133.9**	**142.7**	**164.0**	**180.6**	**188.9**	**306.8**	**356.9**	**446.6**	**405.7**	**548.8**
증가율(%,yoy)	*47.7*	*-30.5*	*-7.1*	*6.5*	*14.9*	*10.1*	*4.6*	*62.4*	*16.3*	*25.1*	*-9.2*	*35.3*
사업별 매출												
네트워크사업	193.9	130.6	122.7	130.8	154.9	153.5	209.8	322.2	318.8	388.6	372.9	513.3
기타(경영서비스,임대)	17.7	13.9	13.1	10.0	7.2	7.4	46.1	41.6	38.2	72.0	34.1	25.9
연결조정(기타사업)	-4.1	-0.4	-1.9	1.8	1.9	19.7	-67.0	-57.0	-0.0	-14.1	-1.4	9.6
매출비중(%)												
네트워크사업	93.5	90.7	91.6	91.7	94.4	85.0	111.1	105.0	89.3	87.0	91.9	93.5
기타(경영서비스,임대)	8.5	9.6	9.8	7.0	4.4	4.1	24.4	13.6	10.7	16.1	8.4	4.7
연결조정(기타사업)	-2.0	-0.3	-1.4	1.3	1.2	10.9	-35.5	-18.6	-0.0	-3.1	-0.3	1.7
수익												
매출원가	129.8	96.4	81.4	94.4	115.0	134.6	130.9	202.2	236.0	296.9	266.3	358.9
매출총이익	77.6	47.7	52.5	48.3	49.0	46.0	58.1	104.6	120.9	149.7	139.3	189.9
판매관리비	50.3	46.6	46.5	42.6	46.6	50.1	72.0	104.7	110.7	149.9	138.6	144.3
영업이익	**27.3**	**1.1**	**6.0**	**5.7**	**2.4**	**-4.1**	**-13.9**	**-0.1**	**10.2**	**-0.2**	**0.7**	**45.7**
세전이익	**28.8**	**-5.3**	**-11.5**	**4.2**	**-2.9**	**-7.4**	**-42.1**	**-5.0**	**-24.0**	**-6.3**	**1.8**	**43.4**
당기순이익	**22.7**	**-3.4**	**-11.5**	**3.2**	**-2.7**	**-3.3**	**-41.2**	**-2.5**	**-24.8**	**-9.5**	**-2.7**	**33.8**
지배기업 당기순이익	**23.0**	**-2.7**	**-9.9**	**1.4**	**-2.7**	**-5.1**	**-34.7**	**-1.6**	**-26.1**	**1.6**	**2.3**	**25.4**
이익률(%)												
매출원가율	62.6	66.9	60.8	66.1	70.1	74.5	69.3	65.9	66.1	66.5	65.7	65.4
매출총이익률	37.4	33.1	39.2	33.9	29.9	25.5	30.7	34.1	33.9	33.5	34.3	34.6
판매관리비율	24.2	32.3	34.7	29.8	28.4	27.7	38.1	34.1	31.0	33.6	34.2	26.3
영업이익률	**13.2**	**0.8**	**4.5**	**4.0**	**1.4**	**-2.3**	**-7.4**	**-0.0**	**2.9**	**-0.0**	**0.2**	**8.3**
경상이익률	**13.9**	**-3.7**	**-8.6**	**3.0**	**-1.8**	**-4.1**	**-22.3**	**-1.6**	**-6.7**	**-1.4**	**0.4**	**7.9**
당기순이익률	**10.9**	**-2.4**	**-8.6**	**2.3**	**-1.7**	**-1.8**	**-21.8**	**-0.8**	**-6.9**	**-2.1**	**-0.7**	**6.2**
지배주주당기순이익률	**11.1**	**-1.8**	**-7.4**	**1.0**	**-1.7**	**-2.8**	**-18.4**	**-0.5**	**-7.3**	**0.4**	**0.6**	**4.6**

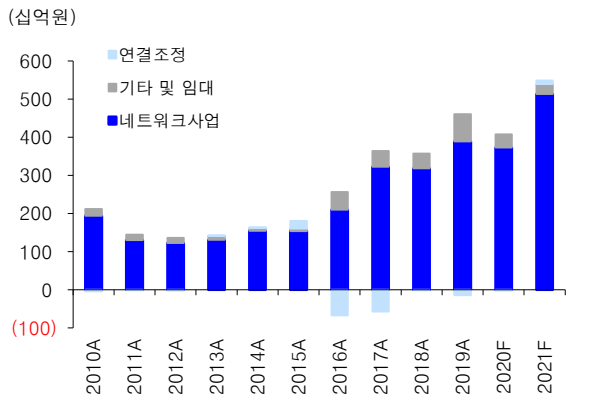
자료: 유진투자증권

도표 134 연간 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 135 세부 매출액 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

II. Valuation

도표 136 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	다산네트웍스	평균	에치에프알	유비쿼스	오이솔루션	이노와이어리스	케이엠더블유
주가(원)	13,200		28,450	43,000	51,900	1,930	57,200
시가총액(십억원)	462.3		340.9	220.3	551.4	77.8	385.4
PER(배)							
FY18A	-7.6	259.0	277.5	13.1	50.9	-	694.7
FY19A	157.5	79.4	338.6	13.1	10.7	-	15.2
FY20F	-	32.6	-	-	39.3	15.7	21.3
FY21F	12.8	14.7	11.5	-	16.0	-	14.8
PBR(배)							
FY18A	1.4	2.4	1.7	2.4	1.9	1.6	2.3
FY19A	1.6	3.8	4.3	1.7	3.8	1.2	2.5
FY20F	2.3	5.9	-	-	3.7	-	3.7
FY21F	1.9	4.2	-	-	3.0	-	3.0
매출액(백만달러)							
FY18A	356.8		135.0	95.3	81.5	49.9	64.0
FY19A	446.6		156.7	103.9	210.3	43.5	96.9
FY20F	405.7		108.4	-	115.9	45.0	101.9
FY21F	548.8		294.1	-	184.7	-	161.4
영업이익(백만달러)							
FY18A	12.2		2.9	16.7	0.2	-4.9	0.3
FY19A	-0.2		2.2	12.2	58.3	-17.5	15.4
FY20F	0.7		-10.8	-	15.2	3.2	20.0
FY21F	45.7		39.4	-	41.2	-	29.2
영업이익률(%)							
FY18A	3.4	0.3	2.1	17.5	0.3	-9.8	0.4
FY19A	0.0	6.1	1.4	11.8	27.7	-40.3	15.9
FY20F	0.2	8.9	-10.0	-	13.2	7.1	19.6
FY21F	8.3	18.9	13.4	-	22.3	-	18.1
순이익(백만달러)							
FY18A	-24.8		0.6	14.9	2.6	-4.2	0.2
FY19A	-9.6		0.4	11.1	46.1	-24.3	13.2
FY20F	-7.8		-9.0	-	14.1	-	17.8
FY21F	38.4		31.0	-	34.5	-	26.1
EV/EBITDA(배)							
FY18A	-15.9	33.1	27.4	8.2	19.0	133.0	42.9
FY19A	29.5	15.3	60.6	5.4	7.4	-5.0	8.8
FY20F	34.0	2.1	-66.6	-	25.2	-	14.4
FY21F	7.8	10.1	8.0	-	10.5	-	9.8
ROE(%)							
FY18A	-15.0	-4.6	0.9	20.1	3.8	-7.0	0.3
FY19A	-4.8	15.6	0.5	13.2	44.4	-50.3	17.8
FY20F	-4.8	9.7	-11.7	-	9.8	-	19.2
FY21F	21.3	31.5	35.2	-	20.9	-	22.3

참고: 2020.11.20 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: QuantWise, 유진투자증권

다산네트웍스(039560.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**366.0**	**453.5**	**474.5**	**524.1**	**582.5**
유동자산	248.2	294.4	312.3	365.2	425.1
현금성자산	66.5	70.0	107.6	114.6	149.2
매출채권	113.3	148.5	130.5	161.2	175.2
재고자산	46.4	45.5	63.1	78.0	89.2
비유동자산	117.8	159.1	162.1	158.9	157.4
투자자산	64.0	77.4	88.0	91.6	95.3
유형자산	43.6	60.4	57.4	52.9	49.6
기타	10.1	21.3	16.7	14.4	12.5
부채총계	**198.5**	**221.2**	**238.7**	**254.4**	**266.7**
유동부채	172.4	143.7	157.5	172.1	183.1
매입채무	59.6	55.0	60.7	75.0	85.8
유동성이자부채	75.8	61.4	73.5	73.5	73.5
기타	37.0	27.3	23.3	23.6	23.8
비유동부채	26.1	77.5	81.1	82.3	83.6
비유동이자부채	19.8	45.5	51.3	51.3	51.3
기타	6.3	32.0	29.9	31.1	32.3
자본총계	**167.5**	**232.3**	**235.8**	**269.6**	**315.7**
지배지분	129.6	160.5	166.0	199.8	245.9
자본금	15.8	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	196.2	222.6	222.6	222.6	222.6
이익잉여금	(49.4)	(49.3)	(46.0)	(12.1)	34.0
기타	(33.0)	(30.0)	(27.9)	(27.9)	(27.9)
비지배지분	37.9	71.8	69.8	69.8	69.8
자본총계	**167.5**	**232.3**	**235.8**	**269.6**	**315.7**
총차입금	95.6	106.9	124.7	124.7	124.7
순차입금	29.1	36.9	17.2	10.1	(24.5)

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**356.9**	**446.6**	**405.7**	**548.8**	**627.6**
증가율(%)	16.3	25.1	(9.2)	35.3	14.4
매출원가	236.0	296.9	266.3	358.9	411.3
매출총이익	**120.9**	**149.7**	**139.3**	**189.9**	**216.4**
판매 및 일반관리비	110.7	149.9	138.6	144.3	154.1
기타영업손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**10.2**	**(0.2)**	**0.7**	**45.7**	**62.2**
증가율(%)	흑전	적전	흑전	6,722.1	36.3
EBITDA	15.4	11.7	13.6	57.4	72.9
증가율(%)	102.8	(23.9)	15.7	322.7	27.1
영업외손익	**(34.2)**	**(6.1)**	**1.2**	**(2.3)**	**(3.1)**
이자수익	1.7	1.9	1.0	0.2	0.2
이자비용	3.2	6.8	3.7	3.7	3.7
지분법손익	(12.7)	0.9	7.5	14.7	14.7
기타영업손익	(20.1)	(2.0)	(3.6)	(13.5)	(14.3)
세전순이익	**(24.0)**	**(6.3)**	**1.8**	**43.4**	**59.1**
증가율(%)	적지	적지	흑전	2,279.9	36.3
법인세비용	1.2	3.1	5.2	9.5	13.0
당기순이익	**(24.8)**	**(9.5)**	**(2.7)**	**33.8**	**46.1**
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	36.3
지배주주지분	(26.1)	1.6	2.3	25.4	34.6
증가율(%)	적지	흑전	43.1	1,006.6	36.3
비지배지분	1.3	(11.2)	(5.0)	8.5	11.5
EPS(원)	**(919)**	**52**	**71**	**906**	**1,234**
증가율(%)	적지	흑전	37.3	1,166.8	36.3
수정EPS(원)	(919)	52	71	906	1,234
증가율(%)	적지	흑전	37.3	1,166.8	36.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**(11.9)**	**(27.7)**	**24.2**	**0.9**	**29.1**
당기순이익	(24.8)	(9.5)	(2.7)	33.8	46.1
자산상각비	5.2	11.9	12.9	11.7	10.7
기타비현금성손익	7.5	(0.8)	1.9	(13.5)	(13.5)
운전자본증감	(34.4)	(49.8)	11.0	(31.2)	(14.3)
매출채권감소(증가)	(26.9)	(31.8)	19.5	(30.7)	(14.0)
재고자산감소(증가)	(18.6)	9.0	(21.4)	(14.9)	(11.2)
매입채무증가(감소)	38.5	(19.9)	4.4	14.3	10.8
기타	(27.4)	(7.1)	8.5	0.1	0.1
투자현금	**(3.4)**	**(23.4)**	**(7.0)**	**5.0**	**4.3**
단기투자자산감소	0.1	(3.9)	(6.3)	(1.2)	(1.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	6.5	13.0	13.0
설비투자	(1.8)	(3.1)	(3.3)	(3.8)	(4.4)
유형자산처분	0.1	0.0	0.2	0.0	0.0
무형자산처분	0.1	(2.6)	(0.1)	(1.1)	(1.1)
재무현금	**21.0**	**54.0**	**17.3**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	28.1	3.8	16.1	0.0	0.0
자본증가	0.0	49.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**10.8**	**3.5**	**32.9**	**5.9**	**33.3**
기초현금	30.4	41.2	44.7	77.6	83.5
기말현금	41.2	44.7	77.6	83.5	116.8
Gross Cash flow	23.3	22.8	12.1	32.1	43.4
Gross Investment	37.8	69.3	(10.3)	25.0	8.8
Free Cash Flow	**(14.5)**	**(46.5)**	**22.4**	**7.1**	**34.6**

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(919)	52	71	906	1,234
BPS	4,439	5,002	5,923	7,131	8,776
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	156.8	184.6	14.6	10.7
PBR	1.6	1.6	2.2	1.9	1.5
EV/ EBITDA	14.9	25.5	33.7	7.8	5.7
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	8.4	11.0	35.1	11.5	8.5
수익성(%)					
영업이익율	2.9	(0.0)	0.2	8.3	9.9
EBITDA이익율	4.3	2.6	3.3	10.5	11.6
순이익율	(6.9)	(2.1)	(0.7)	6.2	7.3
ROE	(20.0)	1.1	(1.7)	18.5	20.7
ROIC	4.7	(0.1)	(0.6)	15.9	20.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	17.3	15.9	7.3	3.7	n/a
유동비율	144.0	204.9	198.3	212.2	232.1
이자보상배율	3.2	(0.0)	0.2	12.9	17.8
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.1	0.9	1.1	1.1
매출채권회전율	3.5	3.4	2.9	3.8	3.7
재고자산회전율	8.9	9.7	7.5	7.8	7.5
매입채무회전율	7.1	7.8	7.0	8.1	7.8

자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

코스닥벤처

이노와이어리스 (073490.KQ)

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

글로벌 5G 투자 확대로 계측기 수요 증가 수혜

NR

현재주가(11/20)	57,200 원

Key Data	(기준일: 2020.11.20)
KOSPI(pt)	2,554
KOSDAQ(pt)	870
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	385
52 주 최고/최저(원)	71,000 / 25,700
52 주 일간 Beta	1.07
발행주식수(천주)	6,738
평균거래량(3M,천주)	207
평균거래대금(3M,백만원)	12,448
배당수익률(20F, %)	0.8
외국인 지분율(%)	4.4
주요주주 지분율(%)	
엘아이지넥스원 (외 2 인)	21.1
케이씨지아이헬리오스	10.9
국민연금공단 (외 1 인)	5.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	17.1	14.4	98.6
KOSPI 대비상대수익률	-5.5	7.1	-8.4	64.7

Company vs KOSPI composite



▪ 2021 년 투자 포인트: 국내 및 해외에서 다양한 제품으로 안정적인 성장 지속

1) 2021 년은 스몰셀 제품 성장세 진입 예정: ① 2021 년에 진정한 5G 인 28GHz 5G 에 대한 투자가 일어날 것으로 전망하는 가운데, 네트워크 커버리지 확대를 위한 5G 스몰셀 제품의 수요가 발생할 것으로 예상함. ② 또한 일본과 인도를 중심으로 여전히 진행되고 있는 4G 에 대한 스몰셀 제품의 매출이 본격화될 것으로 예상되고 있음. 기존 4G 공급 실을 기반으로 5G 시장 진출도 용이할 것으로 판단함

2) 무선망 최적화 제품 및 통신 T&M 제품군이 성장을 견인: 5G 투자가 국내는 물론 해외에서 본격적으로 확대되면서 무선망 최적화 제품군의 성장이 지속할 것으로 전망. 이외에도 신규로 개발한 통신 T&M 제품(Lab. Automation System, Handheld Tester)이 국내 통신사 및 해외 통신사에 공급을 준비하고 있어 긍정적임

3) 2021 년에 안정적 성장 지속 전망: 국내 투자 지속과 함께 해외 주요 국가의 5G 투자 확대로 인하여 전년대비 매출액은 15~20% 수준으로 안정적인 실적 성장을 지속할 것으로 예상함

▪ 2021 년 전망: 국내는 기본, 해외 매출 확대로 본격적인 실적 개선 전망

당사추정 2021 년 예상실적(연결기준)은 매출액 1,026 억원, 영업이익은 193 억원을 전망함. 이는 전년대비 매출액이 18.2% 증가하고, 영업이익률은 전년 수준을 유지하며 안정적인 실적을 달성할 것으로 판단함

▪ 2021 년 기준 PER 21.5 배 수준

동사는 ① 국내 유일 시험 및 계측기 제조업체로 다양한 제품군을 보유하고 있고, ② 국내는 물론 해외 수출 지역이 다변화되어 있으며, ③ 소프트웨어 매출액이 증가하면서 안정적인 실적이 지속되고 있어 할증 거래되고 있다고 판단함

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	64.0	96.8	87.6	102.6	116.6
영업이익(십억원)	0.2	15.3	16.5	19.3	22.0
세전계속사업손익(십억원)	0.7	14.9	17.3	20.2	23.0
당기순이익(십억원)	0.2	13.1	15.9	17.9	20.4
EPS(원)	36	2,190	2,363	2,664	3,031
증감률(%)	흑전	5,938.2	7.9	12.7	13.8
PER(배)	694.7	15.2	24.2	21.5	18.9
ROE(%)	0.3	17.8	16.9	15.5	15.3
PBR(배)	2.3	2.5	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA(배)	56.1	9.1	16.8	14.2	12.0

자료: 유진투자증권

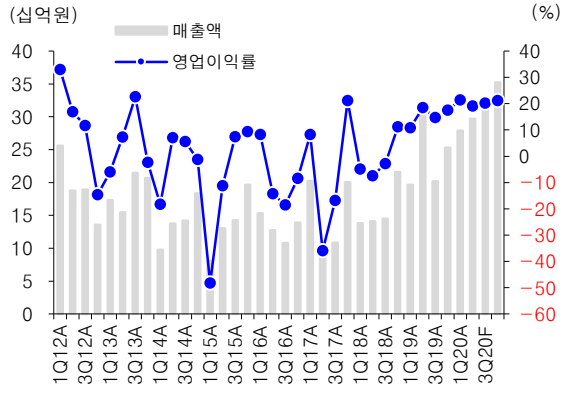
I. 실적 추이 및 전망

도표 137 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F
매출액	**13.8**	**14.1**	**14.5**	**21.6**	**19.6**	**31.8**	**20.2**	**25.3**	**27.9**	**19.0**	**17.6**	**23.2**
증가율(yoy,%)	*-31.7*	*47.4*	*33.7*	*7.9*	*42.3*	*125.1*	*39.0*	*16.9*	*41.9*	*-40.3*	*-12.8*	*-8.1*
증가율(qoq,%)	*-31.1*	*2.3*	*2.7*	*49.0*	*-9.1*	*61.7*	*-36.6*	*25.4*	*10.3*	*-32.0*	*-7.3*	*32.2*
제품별 매출액												
무선망 최적화 제품	3.8	3.7	3.7	5.3	5.7	13.5	9.5	11.5	9.9	10.7	8.1	10.4
빅데이터 제품	0.7	3.4	3.1	4.1	3.1	1.7	1.0	6.0	2.1	2.2	2.0	2.5
통신 T&M 제품	0.8	1.3	1.1	3.3	1.4	11.1	4.2	1.5	7.1	1.8	1.6	1.8
스몰셀 제품	4.2	2.5	2.9	2.1	4.7	1.8	2.2	1.2	3.2	0.8	2.1	3.1
용역 서비스	2.2	2.1	2.0	2.8	2.3	2.2	3.0	3.1	2.5	2.4	2.8	3.1
기타 매출	2.1	1.1	1.8	4.1	2.5	1.5	0.3	2.0	3.0	0.9	1.0	2.3
매출 비중(%)												
무선망 최적화 제품	27.2	26.5	25.8	24.5	29.1	42.5	46.9	45.6	35.4	56.6	46.2	44.7
빅데이터 제품	5.2	24.1	21.3	18.8	15.8	5.3	4.7	23.7	7.5	11.7	11.1	10.9
통신 T&M 제품	6.0	9.0	7.4	15.2	6.9	35.1	21.0	5.9	25.6	9.7	9.4	7.6
스몰셀 제품	30.4	17.8	19.7	9.8	23.7	5.5	10.7	4.6	11.5	4.4	11.8	13.4
용역 서비스	16.2	14.9	13.5	12.8	11.7	7.0	15.0	12.1	9.1	12.8	15.9	13.3
기타 매출	15.1	7.7	12.3	19.1	12.8	4.7	1.6	8.1	10.9	4.7	5.6	10.1
수익(연결 기준)												
영업이익	**-0.7**	**-1.1**	**-0.4**	**2.4**	**2.1**	**5.9**	**3.0**	**4.4**	**6.0**	**3.8**	**2.3**	**4.6**
세전이익	**-0.5**	**-0.7**	**-0.4**	**2.5**	**1.9**	**5.8**	**3.0**	**4.1**	**6.3**	**4.0**	**2.4**	**4.7**
당기순이익	**-0.8**	**-1.1**	**-0.5**	**2.7**	**1.7**	**5.8**	**2.9**	**2.7**	**6.3**	**3.5**	**2.1**	**4.1**
지배기업 순이익	**-0.8**	**-1.1**	**-0.5**	**2.7**	**1.7**	**5.8**	**2.9**	**2.7**	**6.3**	**3.5**	**2.1**	**4.1**
이익률(%)												
영업이익률	**-5.0**	**-7.5**	**-2.8**	**11.1**	**10.8**	**18.4**	**14.7**	**17.5**	**21.4**	**19.8**	**12.9**	**19.6**
세전이익률	**-4.0**	**-5.2**	**-3.1**	**11.4**	**9.7**	**18.4**	**15.0**	**16.4**	**22.4**	**21.0**	**13.6**	**20.1**
당기순이익률	**-6.0**	**-7.8**	**-3.4**	**12.3**	**8.7**	**18.3**	**14.3**	**10.8**	**22.5**	**18.3**	**11.9**	**17.6**
지배기업 순이익률	**-6.0**	**-7.8**	**-3.4**	**12.3**	**8.7**	**18.3**	**14.3**	**10.8**	**22.5**	**18.3**	**11.9**	**17.6**

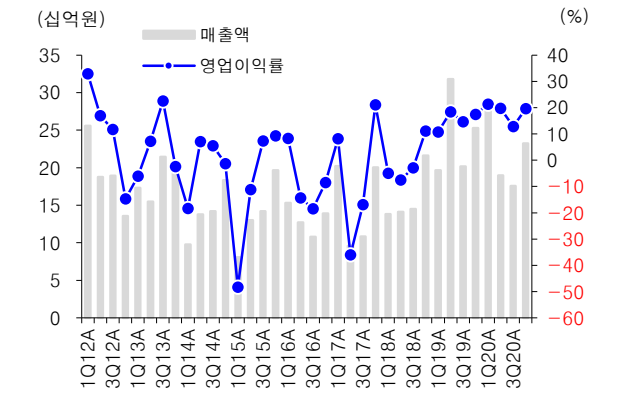
자료: 유진투자증권

도표 138 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 139 분기별 매출비중 추이 및 전망



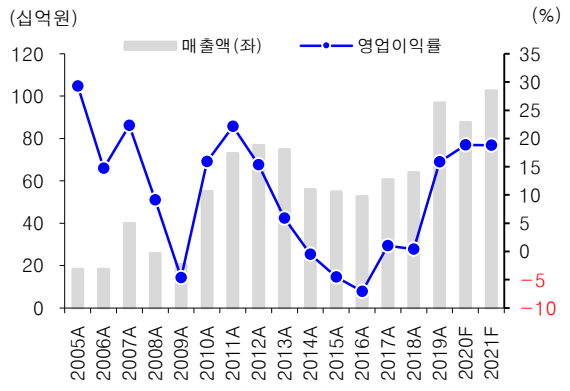
자료: 유진투자증권

도표 140 연간 실적 전망

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액(연결기준)	**55.0**	**73.1**	**76.8**	**74.9**	**56.0**	**54.9**	**52.7**	**60.7**	**64.0**	**96.8**	**87.6**	**102.6**
증가율(yoy,%)	*167.2*	*32.8*	*5.0*	*-2.5*	*-25.2*	*-1.9*	*-4.1*	*15.1*	*5.5*	*51.2*	*-9.5*	*17.1*
제품별 매출액												
무선망 최적화 제품		26.5	23.6	17.5	17.4	19.5	16.9	15.5	16.5	40.2	39.1	49.9
빅데이터 제품		18.4	16.4	21.8	16.9	11.3	9.1	8.5	11.3	11.7	8.8	9.7
통신 T&M 제품		20.6	17.6	12.4	2.0	1.4	2.8	4.3	6.5	18.2	12.4	8.2
스몰셀 제품		-	2.2	3.7	3.7	7.6	6.8	12.2	11.7	9.7	9.2	15.3
용역 서비스		6.8	15.6	15.1	8.6	8.8	9.9	10.8	9.0	10.6	10.9	11.0
기타 매출		0.8	1.3	4.4	7.4	6.4	7.2	9.3	9.1	6.4	7.3	8.6
매출 비중(%)												
무선망 최적화 제품		36.2	30.7	23.3	31.0	35.4	32.1	25.5	25.8	41.5	44.6	48.7
빅데이터 제품		25.1	21.4	29.1	30.2	20.6	17.2	14.1	17.6	12.1	10.0	9.4
통신 T&M 제품		28.2	22.9	16.6	3.6	2.6	5.3	7.2	10.1	18.8	14.2	8.0
스몰셀 제품		-	2.9	4.9	6.7	13.7	12.9	20.2	18.2	10.0	10.5	14.9
용역 서비스		9.3	20.4	20.2	15.4	16.0	18.8	17.8	14.1	10.9	12.4	10.7
기타 매출		1.1	1.7	5.9	13.2	11.7	13.7	15.3	14.2	6.6	8.3	8.3
수익(연결 기준)												
영업이익	**8.8**	**16.2**	**11.8**	**4.4**	**-0.3**	**-2.5**	**-3.7**	**0.6**	**0.2**	**15.3**	**16.5**	**19.3**
세전이익	**9.3**	**17.6**	**10.2**	**4.3**	**3.7**	**-2.7**	**-4.2**	**-0.2**	**0.7**	**14.9**	**17.3**	**20.2**
당기순이익	**10.2**	**15.3**	**9.9**	**4.7**	**1.3**	**-4.5**	**-9.8**	**-0.2**	**0.2**	**13.1**	**15.9**	**17.9**
지배기업 순이익	**9.2**	**14.4**	**9.5**	**4.6**	**1.8**	**-4.5**	**-9.8**	**-0.2**	**0.2**	**13.1**	**15.9**	**17.9**
이익률(%)												
영업이익률	**15.9**	**22.2**	**15.4**	**5.9**	**-0.5**	**-4.5**	**-7.1**	**1.0**	**0.4**	**15.8**	**18.9**	**18.8**
세전이익률	16.9	24.0	13.3	5.8	6.6	-5.0	-8.0	-0.2	1.2	15.4	**19.8**	**19.7**
당기순이익률	18.5	21.0	12.8	6.2	2.4	-8.2	-18.6	-0.4	0.3	13.6	**18.2**	**17.5**
지배기업 순이익률	16.7	19.7	12.4	6.1	3.2	-8.2	-18.6	-0.4	0.3	13.6	**18.2**	**17.5**

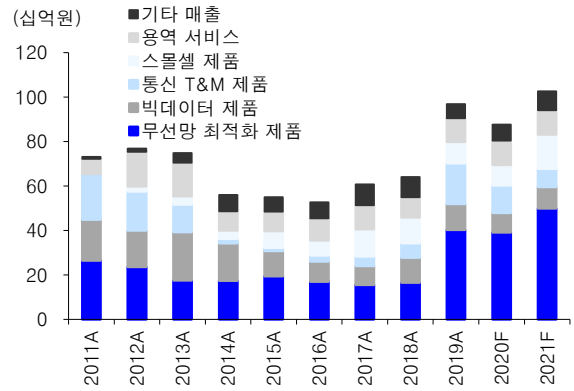
자료: 유진투자증권

도표 141 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 142 연간 매출비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 143 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	이노와이어리스	평균	다산네트웍스	에치에프알	알엔투테크놀로지	쏠리드	케이엠더블유
주가(원)	57,200		13,200	28,450	15,300	10,300	71,500
시가총액(십억원)	385.4		462.3	340.9	107.7	537.5	2,847.2
PER(배)							
FY18A	694.7	86.6	-7.6	277.5	59.1	17.4	-11.9
FY19A	15.2	155.8	157.5	338.6	78.7	48.3	19.3
FY20F	24.2	42.4	191.2	-38.3	63.5	-46.7	54.0
FY21F	21.5	18.3	10.8	11.5	22.5	28.3	16.8
PBR(배)							
FY18A	2.3	1.8	1.4	1.7	2.6	1.5	4.8
FY19A	2.5	2.6	1.6	4.3	2.4	2.3	9.4
FY20F	3.6	3.6	2.7	-	3.3	4.8	10.4
FY21F	3.1	3.0	2.2	-	2.9	4.1	6.5
매출액(백만달러)							
FY18A	64.0		356.8	135.0	17.3	222.6	296.3
FY19A	96.8		446.6	156.7	21.0	229.3	682.9
FY20F	87.6		402.8	108.4	21.6	154.9	460.6
FY21F	102.6		610.5	294.1	32.1	236.0	987.9
영업이익(백만달러)							
FY18A	0.2		12.2	2.9	1.5	1.1	-26.2
FY19A	15.3		-0.2	2.2	2.8	-3.5	136.7
FY20F	16.5		-0.1	-10.8	3.9	-15.7	66.8
FY21F	19.3		50.7	39.4	7.6	17.0	215.8
영업이익률(%)							
FY18A	0.4	3.7	3.4	2.1	8.9	0.5	-8.9
FY19A	15.8	3.4	0.0	1.4	13.6	-1.5	20.0
FY20F	18.9	-0.5	0.0	-10.0	18.1	-10.1	14.5
FY21F	18.8	13.1	8.3	13.4	23.7	7.2	21.8
순이익(백만달러)							
FY18A	0.2		-24.8	0.6	1.0	11.2	-31.3
FY19A	13.1		-9.6	0.4	0.9	5.4	102.7
FY20F	15.9		-3.5	-9.0	1.7	-12.0	52.8
FY21F	17.9		42.8	31.0	4.9	19.0	168.9
EV/EBITDA(배)							
FY18A	56.1	9.0	-15.9	27.4	16.6	7.8	-31.8
FY19A	9.1	33.7	29.5	60.6	15.6	29.0	14.5
FY20F	16.8	-7.8	29.2	-66.6	14.0	-	35.5
FY21F	14.2	8.1	6.6	8.0	9.5	-	12.1
ROE(%)							
FY18A	0.3	0.5	-15.0	0.9	4.4	11.8	-45.5
FY19A	17.8	0.9	-4.8	0.5	3.4	4.6	67.8
FY20F	16.9	-4.5	-1.5	-11.7	5.3	-10.1	21.6
FY21F	15.5	20.3	16.7	35.2	13.9	15.5	47.5

참고: 2020.11.20 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: QuantWise, 유진투자증권

이노와이어리스(073490.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**97.6**	**121.0**	**130.8**	**149.8**	**170.6**
유동자산	48.8	70.4	79.7	98.4	119.0
현금성자산	26.6	45.0	46.9	59.0	74.5
매출채권	14.0	17.3	25.6	31.1	35.3
재고자산	6.5	6.0	5.1	6.1	7.0
비유동자산	48.8	50.5	51.1	51.4	51.7
투자자산	11.0	11.6	12.4	12.9	13.4
유형자산	34.2	35.1	34.0	32.5	31.3
기타	3.6	3.8	4.7	6.0	7.0
부채총계	**30.5**	**40.1**	**22.8**	**25.5**	**27.6**
유동부채	17.5	25.8	20.8	23.4	25.5
매입채무	9.7	13.8	11.9	14.5	16.4
유동성이자부채	3.0	3.8	0.8	0.8	0.8
기타	4.9	8.1	8.1	8.2	8.3
비유동부채	12.9	14.3	2.0	2.1	2.2
비유동이자부채	11.8	12.9	0.5	0.5	0.5
기타	1.1	1.4	1.5	1.6	1.7
자본총계	**67.1**	**80.9**	**108.0**	**124.3**	**143.0**
지배지분	67.1	80.9	108.0	124.3	143.0
자본금	3.0	3.0	3.4	3.4	3.4
자본잉여금	14.2	14.2	26.1	26.1	26.1
이익잉여금	51.5	64.7	79.1	95.3	114.1
기타	(1.6)	(1.0)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**67.1**	**80.9**	**108.0**	**124.3**	**143.0**
총차입금	14.8	16.7	1.3	1.3	1.3
순차입금	(11.8)	(28.2)	(45.6)	(57.8)	(73.3)

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**64.0**	**96.8**	**87.6**	**102.6**	**116.6**
증가율(%)	5.5	51.2	(9.5)	17.1	13.6
매출원가	43.3	53.9	44.6	53.4	60.7
매출총이익	**20.8**	**43.0**	**43.1**	**49.2**	**55.9**
판매 및 일반관리비	20.5	27.6	26.5	29.9	33.9
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**0.2**	**15.3**	**16.5**	**19.3**	**22.0**
증가율(%)	(59.4)	6,045.9	7.7	16.8	14.1
EBITDA	2.5	18.8	20.2	23.1	26.0
증가율(%)	(0.9)	657.4	7.1	14.6	12.4
영업외손익	**0.5**	**(0.4)**	**0.8**	**0.9**	**1.0**
이자수익	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4
이자비용	0.4	1.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	0.8	0.6	0.6	0.6	0.7
세전순이익	**0.7**	**14.9**	**17.3**	**20.2**	**23.0**
증가율(%)	흑전	1,905.5	16.1	16.7	14.1
법인세비용	0.5	1.8	1.4	2.3	2.6
당기순이익	**0.2**	**13.1**	**15.9**	**17.9**	**20.4**
증가율(%)	흑전	5,938.2	21.1	12.7	13.8
지배주주지분	0.2	13.1	15.9	17.9	20.4
증가율(%)	흑전	5,938.2	21.1	12.7	13.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**36**	**2,190**	**2,363**	**2,664**	**3,031**
증가율(%)	흑전	5,938.2	7.9	12.7	13.8
수정EPS(원)	36	2,190	2,363	2,664	3,031
증가율(%)	흑전	5,938.2	7.9	12.7	13.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**1.8**	**22.3**	**9.5**	**17.9**	**21.4**
당기순이익	0.2	13.1	15.9	17.9	20.4
자산상각비	2.2	3.5	3.7	3.8	4.0
기타비현금성손익	(0.1)	0.1	0.4	0.1	0.1
운전자본증감	(2.5)	3.3	(9.0)	(3.9)	(3.0)
매출채권감소(증가)	(0.2)	(3.5)	(8.3)	(5.5)	(4.2)
재고자산감소(증가)	(3.3)	0.1	1.0	(1.1)	(0.8)
매입채무증가(감소)	0.5	1.6	1.1	2.5	2.0
기타	0.5	5.1	(2.8)	0.1	0.1
투자현금	**0.5**	**(7.3)**	**(3.4)**	**(4.3)**	**(4.5)**
단기투자자산감소	2.4	(4.5)	(0.5)	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(0.7)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.3)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.5)	(2.3)	(1.9)	(2.5)	(2.5)
재무현금	**8.0**	**(0.9)**	**(5.0)**	**(1.7)**	**(1.7)**
차입금증가	8.0	(0.9)	(3.5)	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	(1.5)	(1.7)	(1.7)
배당금지급	0.0	0.0	1.5	1.7	1.7
현금 증감	**10.5**	**13.9**	**1.5**	**11.9**	**15.3**
기초현금	15.9	26.3	40.2	41.7	53.7
기말현금	26.3	40.2	41.7	53.7	69.0
Gross Cash flow	4.8	20.6	19.9	21.9	24.5
Gross Investment	4.5	(0.6)	11.9	8.0	7.3
Free Cash Flow	**0.3**	**21.2**	**8.0**	**13.8**	**17.2**

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	36	2,190	2,363	2,664	3,031
BPS	11,179	13,479	16,029	18,443	21,225
DPS	0	0	250	250	250
밸류에이션(배,%)					
PER	694.7	15.2	24.2	21.5	18.9
PBR	2.3	2.5	3.6	3.1	2.7
EV/ EBITDA	56.1	9.1	16.8	14.2	12.0
배당수익율	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4
PCR	31.6	9.7	19.3	17.6	15.8
수익성(%)					
영업이익율	0.4	15.8	18.9	18.8	18.9
EBITDA이익율	3.9	19.5	23.0	22.5	22.3
순이익율	0.3	13.6	18.2	17.5	17.5
ROE	0.3	17.8	16.9	15.5	15.3
ROIC	0.1	25.1	26.4	26.6	28.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(17.6)	(34.9)	(42.2)	(46.5)	(51.2)
유동비율	278.2	273.5	383.2	420.2	467.3
이자보상배율	0.7	12.4	541.5	485.9	554.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.9	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	4.6	6.2	4.1	3.6	3.5
재고자산회전율	10.7	15.4	15.8	18.3	17.8
매입채무회전율	8.1	8.2	6.8	7.8	7.6

자료: 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)

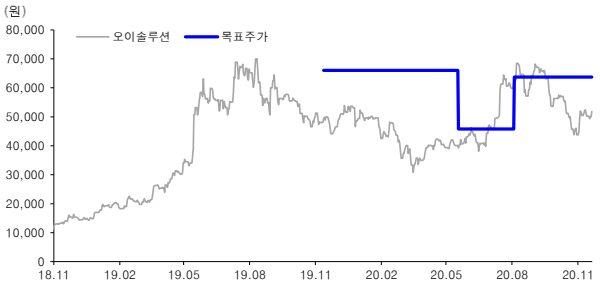
		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.09.30 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	-21.3	-1
2019-12-11	Buy	66,000	1년	-20.2	-1
2020-02-03	Buy	66,000	1년	-39.5	-27
2020-02-12	Buy	66,000	1년	-40.3	-27.3
2020-03-06	Buy	66,000	1년	-41.7	-35.9
2020-03-19	Buy	66,000	1년	-40.5	-35.9
2020-03-24	Buy	66,000	1년	-39.9	-35.9
2020-05-18	Hold	45,800	1년	5.7	40.6
2020-05-26	Hold	45,800	1년	7.7	40.6
2020-07-16	Hold	45,800	1년	34.8	30.6
2020-08-05	Hold	59,000	1년	8.1	-3.1
2020-09-10	Buy	78,000	1년	-30.6	-15.4
2020-09-21	Buy	78,000	1년	-33.8	-25.9
2020-11-05	Buy	65,000	1년	-21.8	-19.4
2020-11-24	Buy	65,000	1년		

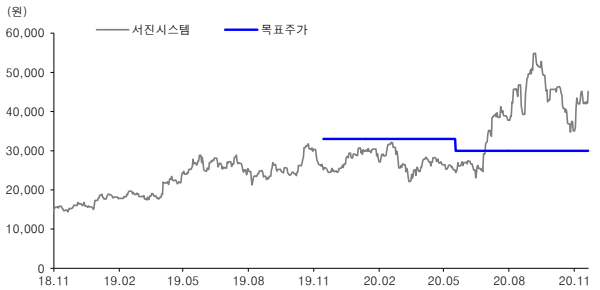
오이솔루션(138080.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 박종선



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-11-15	Buy	33,000	1 년	-17.2	-2.6
2019-11-19	Buy	33,000	1 년	-17.1	-2.6
2019-12-11	Buy	33,000	1 년	-16	-2.6
2020-02-12	Buy	33,000	1 년	-18.7	-2.6
2020-03-06	Buy	33,000	1 년	-21.2	-13.9
2020-03-19	Buy	33,000	1 년	-19.6	-13.9
2020-03-24	Buy	33,000	1 년	-19.1	-13.9
2020-05-18	Buy	30,000	1 년	12.2	56
2020-05-26	Buy	30,000	1 년	14.7	56
2020-07-16	Buy	30,000	1 년	36.8	26
2020-08-24	Buy	47,000	1 년	8.2	16.8
2020-09-11	Buy	62,000	1 년	-30.5	-14.8
2020-09-21	Buy	62,000	1 년	-32.2	-25.2
2020-11-24	Buy	62,000	1 년		

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



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2019-11-12	Buy	65,000	1 년	-10.9	22
2019-12-11	Buy	65,000	1 년	-9.1	22
2020-02-12	Buy	65,000	1 년	-6.7	22
2020-02-14	Buy	65,000	1 년	-6.6	22
2020-03-06	Buy	65,000	1 년	-5	22
2020-03-19	Buy	65,000	1 년	-3	22
2020-03-24	Buy	65,000	1 년	-2.4	22
2020-05-11	Hold	65,000	1 년	0.3	22
2020-05-26	Hold	65,000	1 년	1.9	22
2020-07-16	Hold	65,000	1 년	11.4	3.5
2020-08-26	Buy	87,000	1 년	-14.5	-0.5
2020-09-21	Buy	87,000	1 년	-18.6	-8.3
2020-11-13	Buy	87,000	1 년	-21.5	-17.8
2020-11-24	Buy	87,000	1 년		

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

