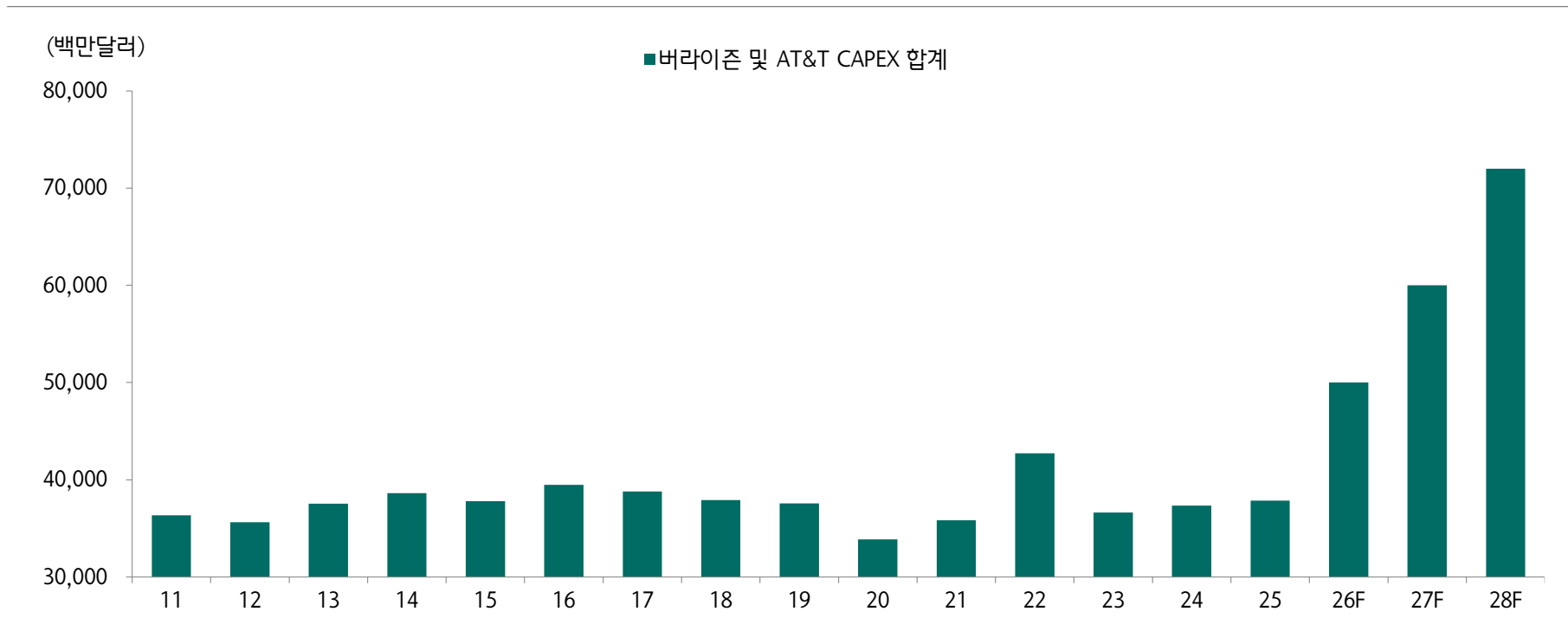


통신서비스/장비 Overweight | Analyst 김홍식

# 장비 2차 상승, 서비스 리레이팅 전망

# SKT와 무선통신장비주 매수 추천, 장비주 올랐지만 아직 시작에 불과

- 하반기에도 국내 통신장비 업종 AI RAN 관련 수혜주 중심으로 주가 크게 오를 전망, 무선통신장비주 비중확대 추천
- 데이터센터 수혜가 전송망을 거쳐 가입자망으로 이동할 것, 27~29년 5G SA에서 6G로 이어지는 무선 투자 사이클에 집중할 시점
- 통신장비 주가 급등으로 일부 수급이 통신서비스로 옮겨갈 전망, 이익/배당 흐름 양호할 SKT 정도는 매수 유망 평가



자료: 각사, 하나증권

## 1. 통신장비주 올해 오른 것만큼 더 오른다

# 이미 규제는 마련되었고 통신사 CAPEX 상향이 이루어지고 있다

- 과거 통신장비 주가는 3단계 과정을 거치면서 주가가 상승, 이미 통신사 투자 전망 나오고 있어 주목
- 정부 규제 마련과 더불어 통신사 CAPEX 전망을 확인한 후 주가 급등을 시현
- 수주/실적은 마지막 확인 국면, 특히 1등 업체들의 경우엔 벤더 선정 의심할 필요 없어

### 통신장비업체 주가 상승의 3단계 과정



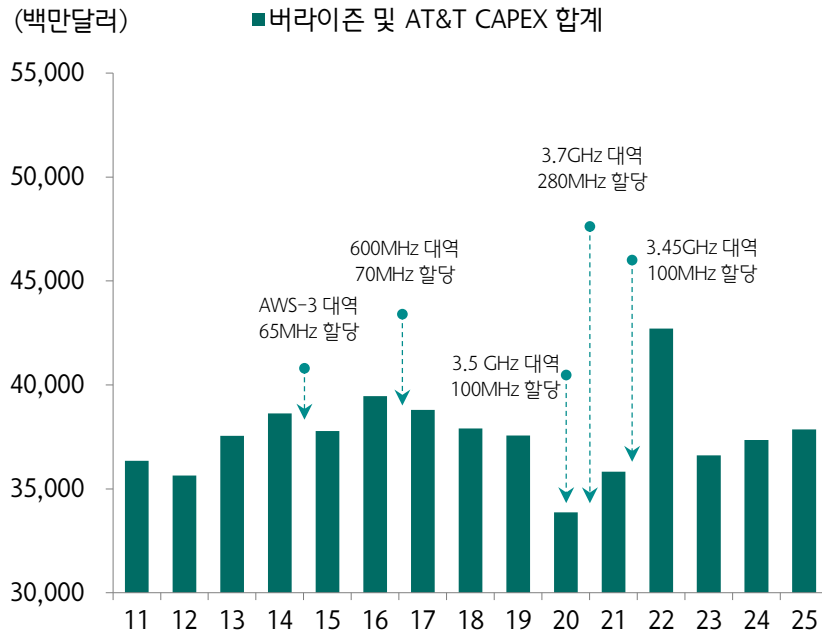
자료: 하나증권

# 1. 통신장비주 올해 오른 것만큼 더 오른다

## 과거 주파수 경매는 명확한 선행 지표였다

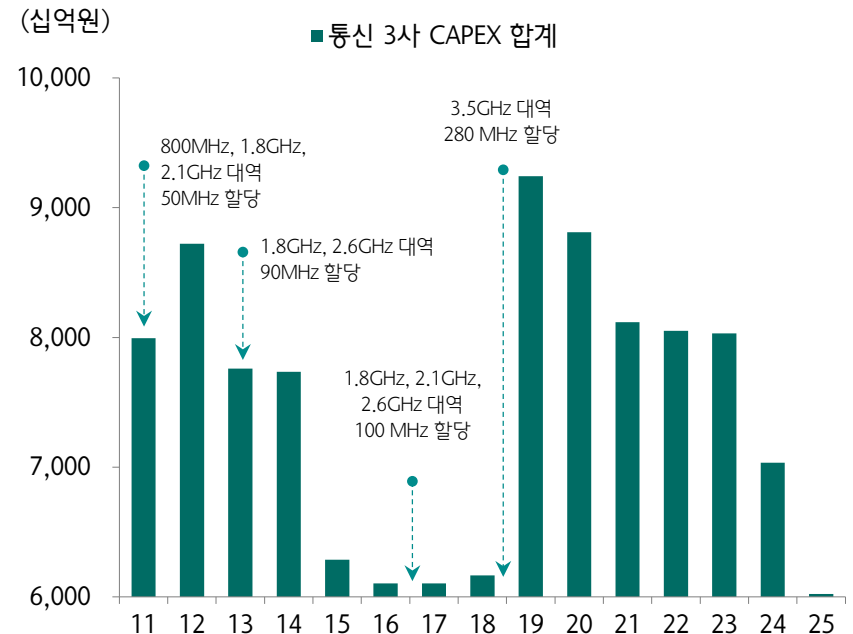
- 주파수 경매는 네트워크 투자의 신호탄, 주파수 할당 이벤트에 주가 반응했다는 점에 유의해야
- 결국 주파수 경매가 투자로 이어지는 양상 재현, 과거 미국/한국 주파수 경매와 HFR/KMW 실적 참조
- 분기 실적보다는 초장기 실적 전망이 중요, 1~2년 후 실적이 결국 현재 주가를 결정

미국 주파수 경매와 통신사 CAPEX 추이



자료: 각사, 하나증권

국내 주파수 경매 시점과 통신 3사 CAPEX 합계 추이



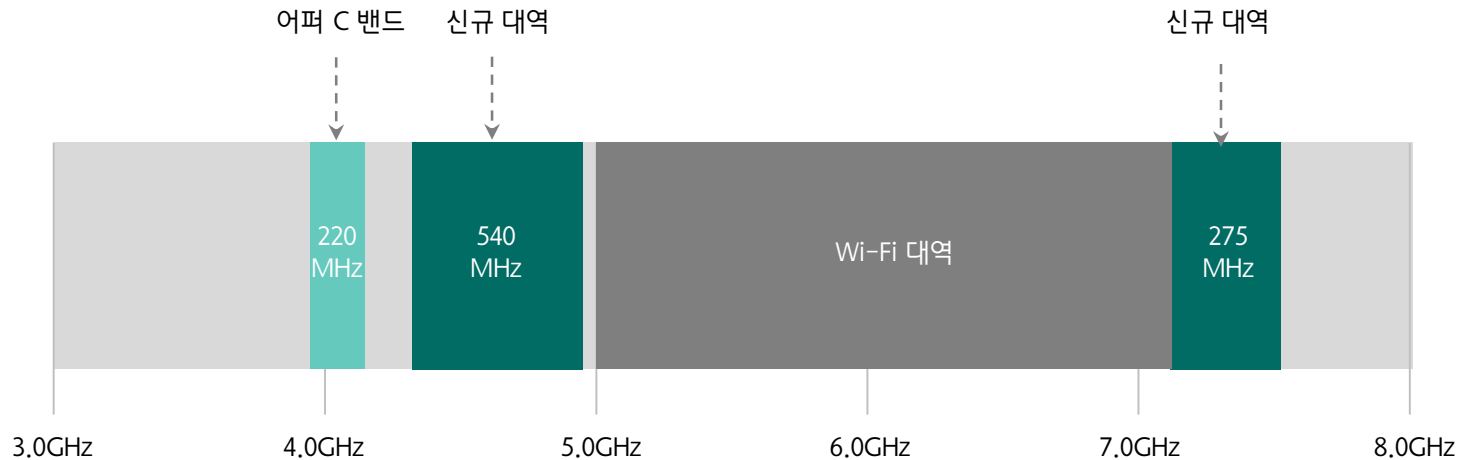
자료: 각사, 하나증권

# 1. 통신장비주 올해 오른 것만큼 더 오른다

## 미국 4GHz 대역 포함, 2028년까지 총 800MHz 할당 전망

- 미국 2025년 7월 크고 아름다운 하나의 법안 통과로 FCC 2034년까지 주파수 경매 권한 획득, 향후 대용량 주파수 계획을 확정
- 향후 1.68~1.695GHz, 2.7~2.9GHz, 4.0~4.4GHz, 4.4~4.94GHz, 7.125~7.4GHz가 경매 대상, 2028년까지 800MHz 할당이 확정
- 800MHz는 사상 최대 규모의 주파수 할당 폭, 2027~2030년 장기 공격적 CAPEX 집행될 가능성 높아

미국 경매용 주파수 현황



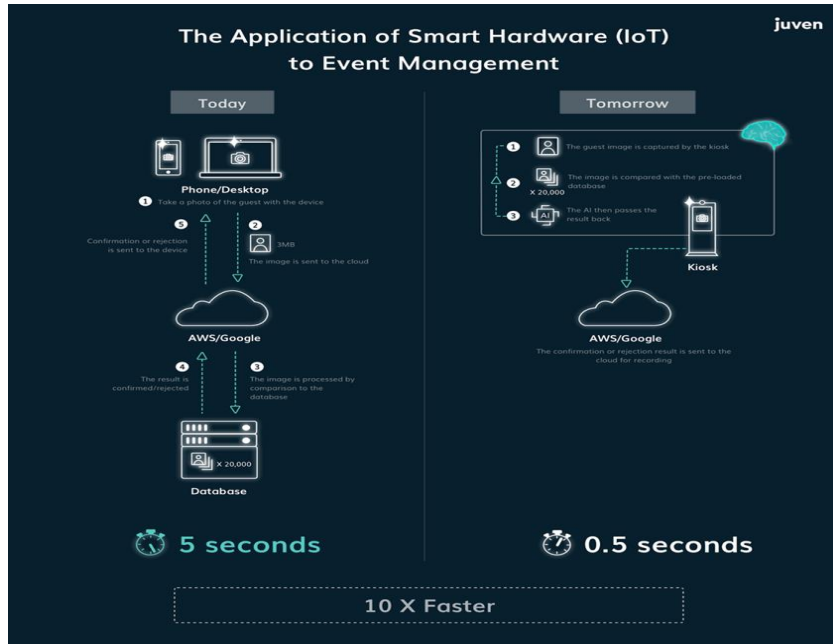
자료: NTIA, FCC, 하나증권

# 1. 통신장비주 올해 오른 것만큼 더 오른다

## 글로벌 SI 업체들이 5G SA 진화 필요성 강조하고 나서는 양상

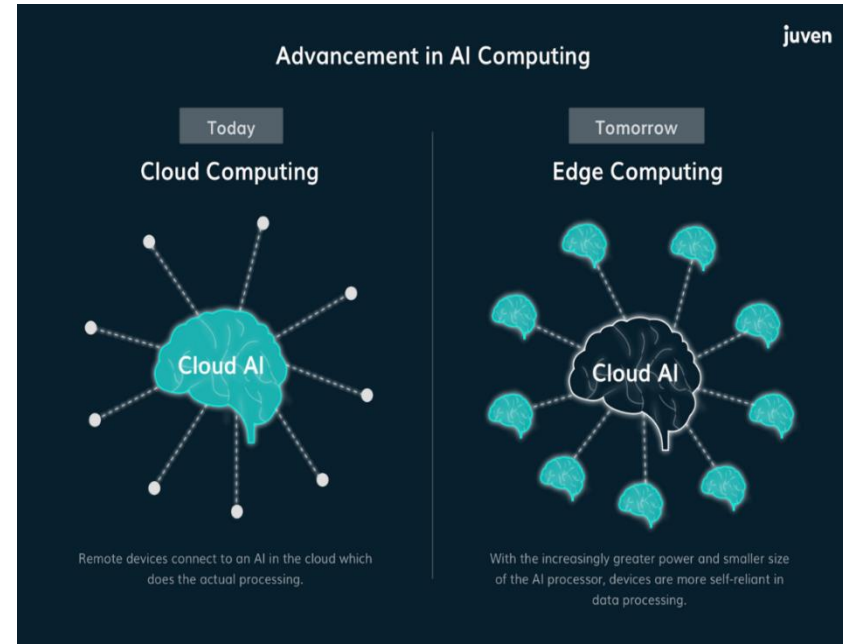
- 엔비디아/에릭슨 등이 AI 사업성 확보 위해 피지컬 AI로의 진화 필요성을 강조, 서비스 안착 위해 네트워크 고도화 이루어질 전망
- 온디바이스 추론 한계와 중앙 클라우드 지연 시간이 이슈화되면서 5G SA로 망 고도화 예상
- 결국 5G SA/6G에선 엣지 컴퓨팅 기반의 AI 기지국 활성화로 초저지연 구현 전망

### AI 컴퓨팅 진화 방향



자료: Juven, 하나증권

### 엣지 컴퓨팅과 클라우드 컴퓨팅의 비교

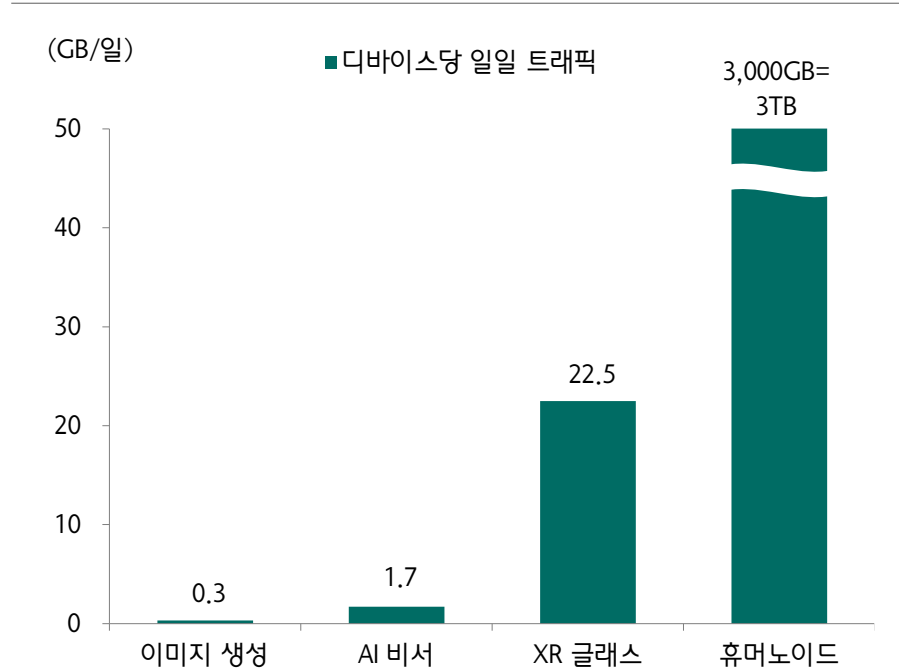


자료: Juven, 하나증권

# 피지컬 AI 성공 위해선 5G SA 도입 및 백본망 투자 필수

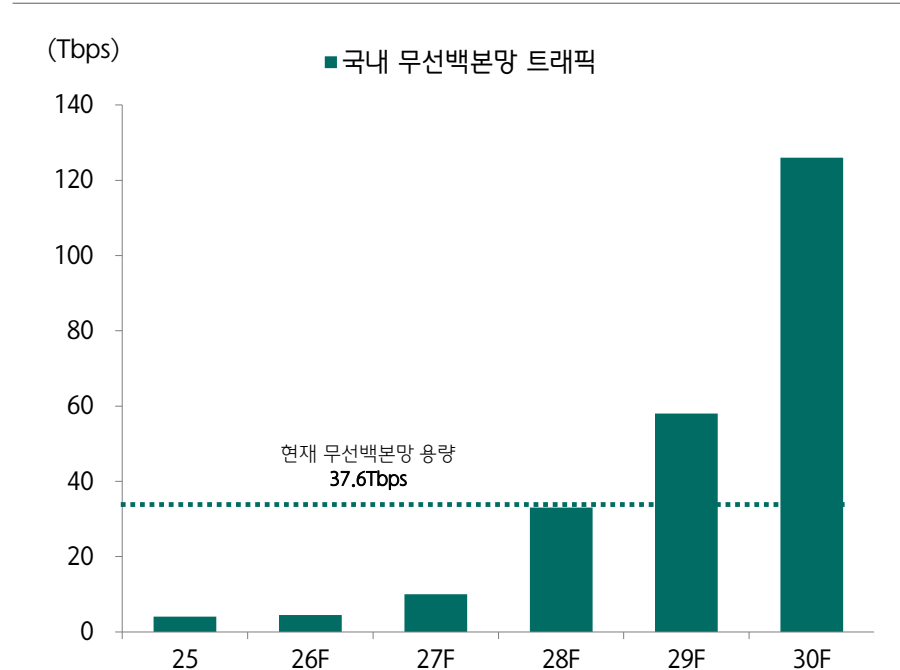
- 국내 과기부 역시 피지컬 AI 성공을 위해 하이퍼 AI 네트워크 플랜을 발표
- 결국 피지컬 AI 성공을 위해선 5G SA로 진화하고 무선 백본 망 확충에 나서야 한다고 주장
- 규제 기관은 휴머노이드나 커넥티드카가 몰고 올 트래픽에 대비해야 한다고 언급

디바이스당 생성되는 일일 트래픽 비교



자료: 과기부, 하나증권

국내 무선 백본망 트래픽 전망



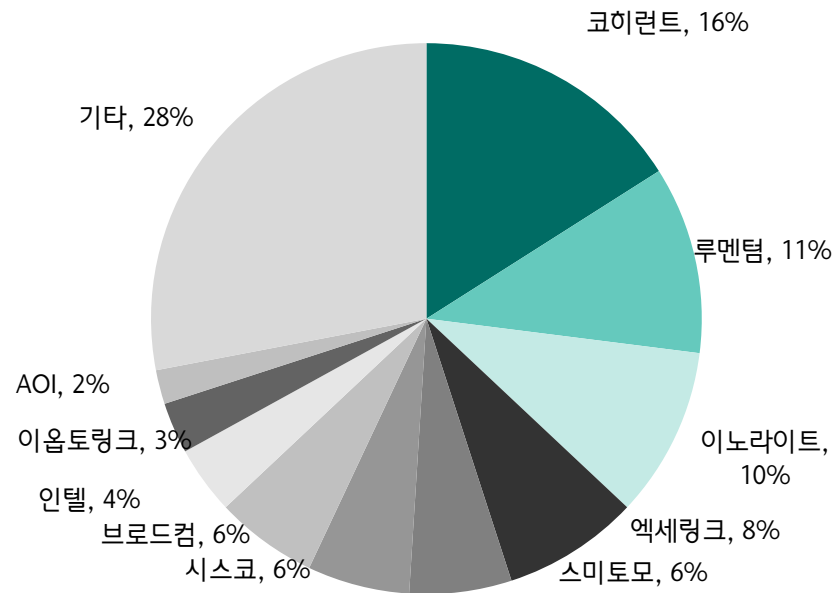
자료: 과기부, 하나증권

# 1. 통신장비주 올해 오른 것만큼 더 오른다

## 무선은 한국도 메이저급, 실제 미국 장비 제재 수혜는 무선 장비 업체가 받을 것

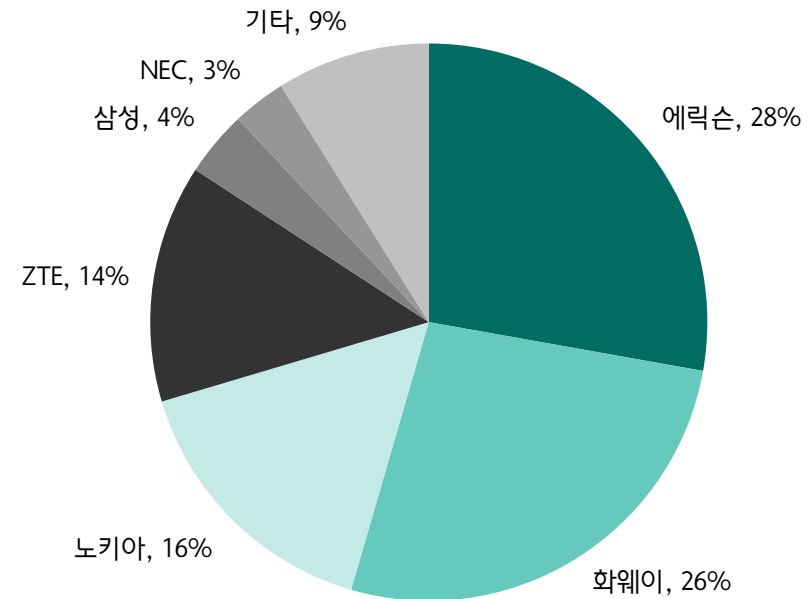
- 국내 통신장비 업체는 무선에 강점, 삼성전자와 더불어 RFHIC/KMW/쏠리드 등이 대표적
- 광통신장비 업체는 루멘텀/코히런트 등 미국, 엑세링크/이옵토링크 등 중국 업체가 강세
- 미국 중국 장비/부품 규제 수혜 기대되지만 국내 무선/유선 업체간 경쟁력 차이도 감안해야

글로벌 광통신장비 M/S 현황



주: 2023년 기준  
자료: Yole, 하나증권

글로벌 무선 통신장비 M/S 현황



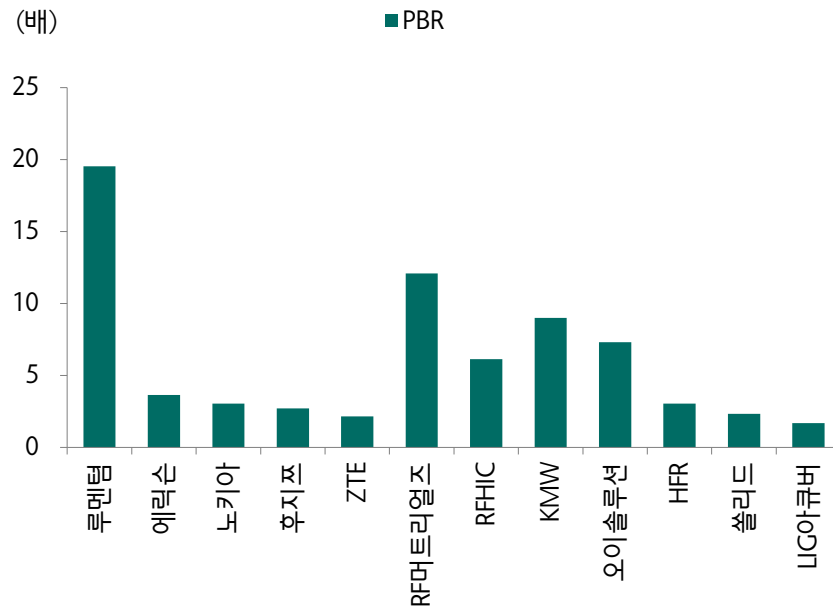
주: 2024년 기준  
자료: Omdia, 하나증권

# 1. 통신장비주 올해 오른 것만큼 더 오른다

## 아직 밸류에이션 부담 없음, 통신장비주 2028년까지 한참 더 오를 것

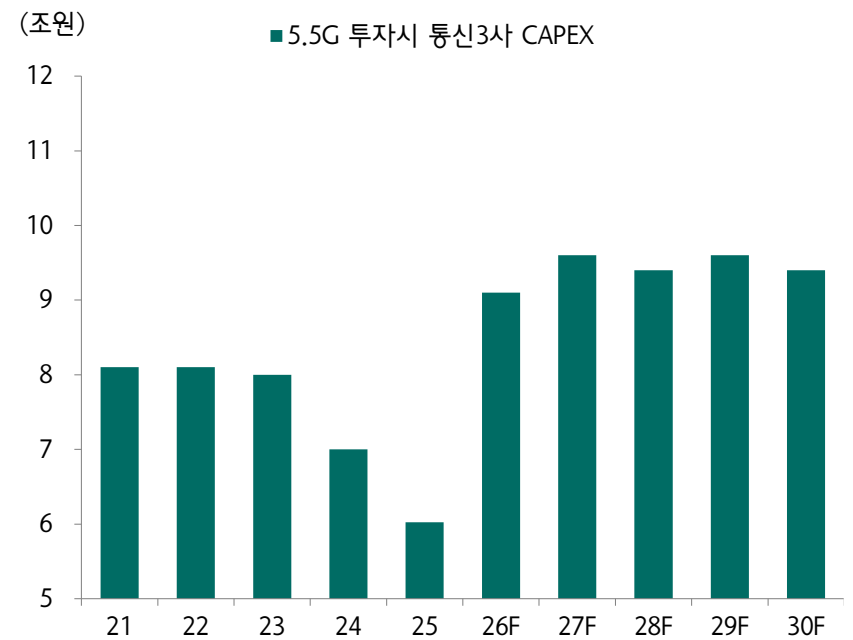
- 최근 미국 광통신주, 과거 국내 통신장비주 Multiple 감안 시 국내 통신장비주 밸류에이션 부담 없음
- 5G SA 본격 도입 거쳐 6G로 진화할 것이 유력해지는 상황, 2030년까지 통신장비주 실적 호전 예상
- 주가 선반영성 강한 통신장비주 특성 감안해도 2028년까지는 주가 오를 것, 아직도 한참 더 오를 전망

국내외 통신장비업체 PBR 비교



자료: Bloomberg, 하나증권

5.5G/6G 투자 시 통신 3사 CAPEX 합계 전망



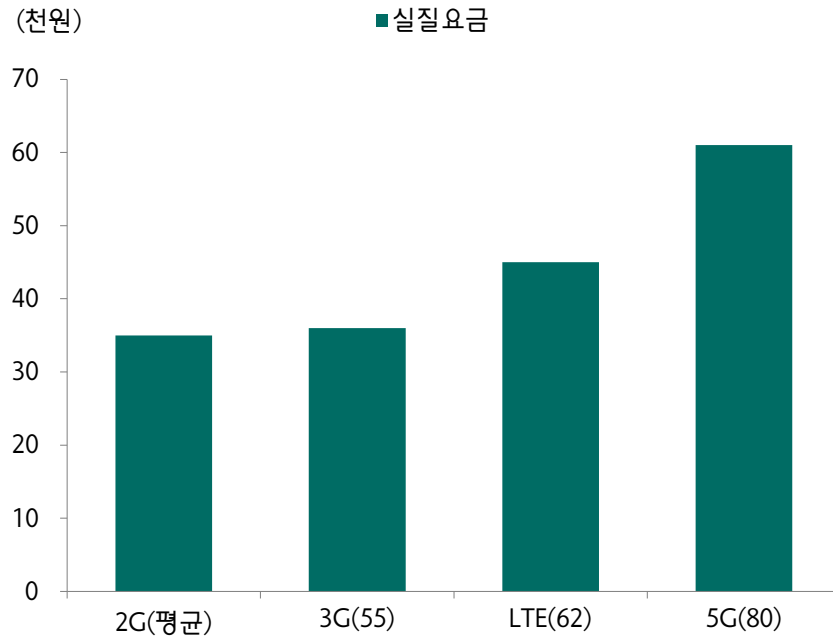
자료: 각사, 하나증권

## 2. 통신서비스 하반기 리레이팅 가능성 높다

# 차세대 서비스 요금제 출시가 중요, 통신 서비스 업체 주가는 매출에 연동하는 그림

- 통신사 요금제는 향후 통신사 서비스매출액을 예측할 수 있는 바로미터, 3G/LTE 사례 비교 필요
- 영업비용보단 매출액이 향후 이익을 결정, 업셀링 일으킬 수 있는 요금제 출시 반드시 필요
- 통신사 서비스매출액 정체로 고민 커질 컷, 주파수 경매 이후 2026년 말 차세대 요금제 출시 기대

### 2G/3G/LTE/5G 대표 요금제 할인 후 실질 요금 비교



자료: 하나증권

### LTE 도입 이후 LGU+ 주가 추이

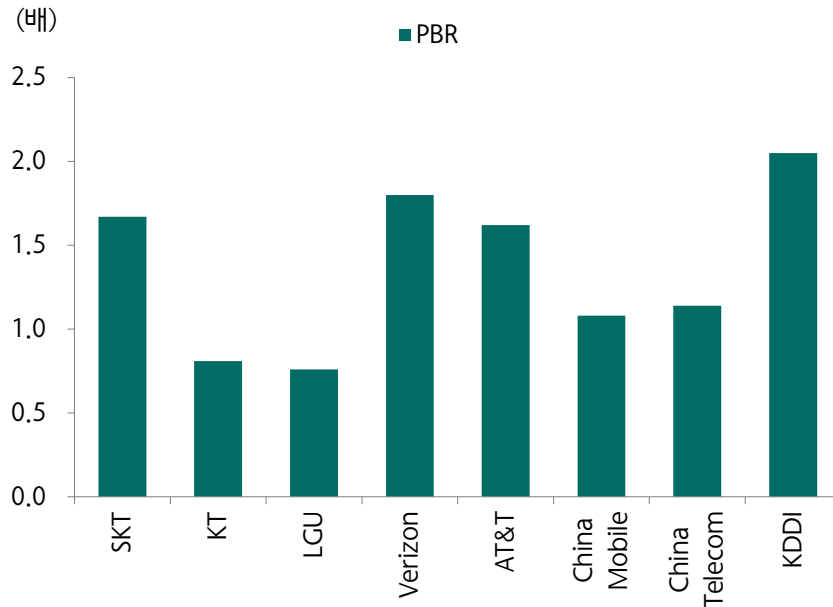


자료: 에프앤가이드, 하나증권

# ROE가 낮은 것을 감안해도 PBR 매력적, 26년 하반기엔 리레이팅 기대

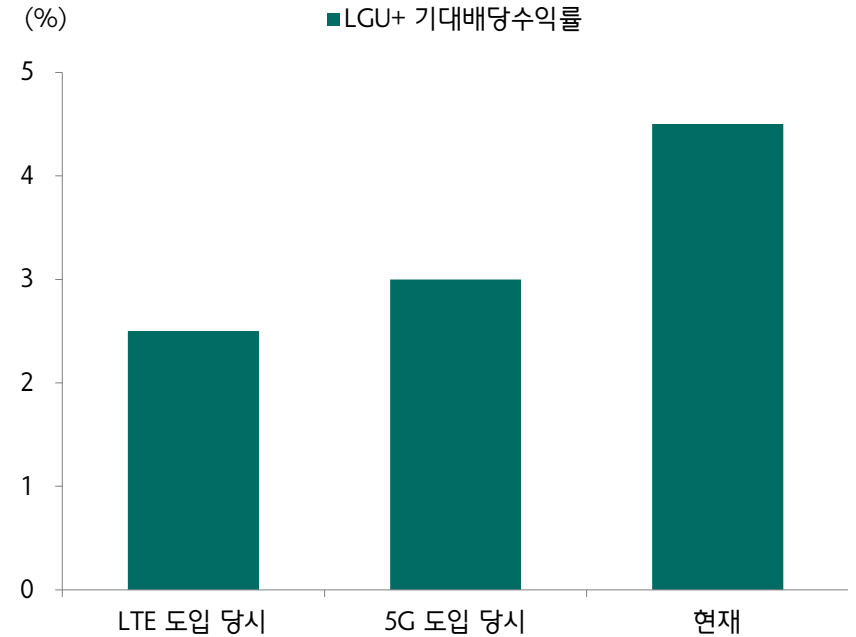
- ROE가 낮음에도 불구하고 국내 통신 3사 PBR은 매수에 부담 없는 수준으로 낮게 형성
- 금리 낮아지고 이동전화 요금제 개편 기대감 생기는 2026년 하반기엔 리레이팅 기대
- LTE 도입 당시 통신사 기대배당수익률 2%대 기록, PBR 2배까지 높아진 바 있다는 점을 상기해야 할 시점

국내외 통신사 PBR 비교



자료: Bloomberg, 하나증권

LGU+ 네트워크 진화 당시 기대배당수익률 비교



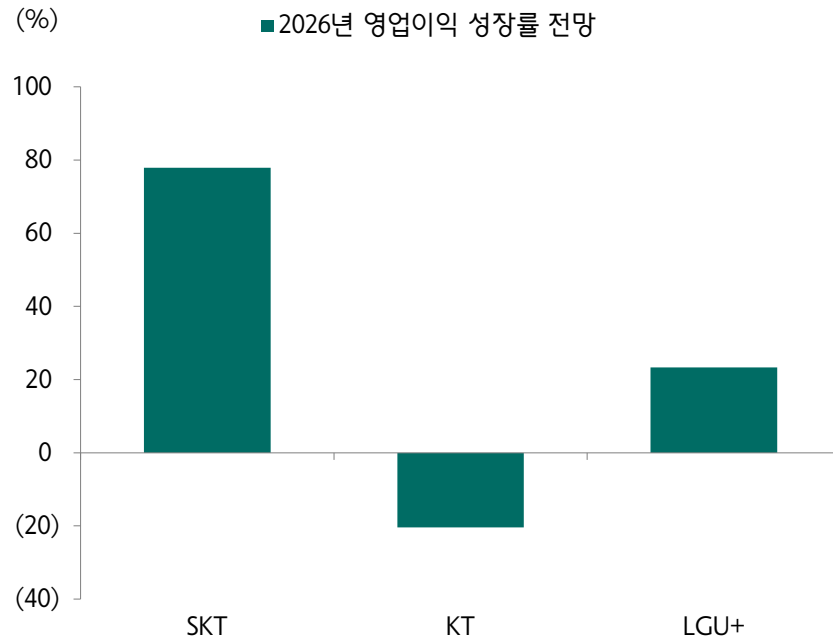
자료: LGU+, 하나증권

## 2. 통신서비스 하반기 리레이팅 가능성 높다

# 방향성이 중요한 시점, 이익 흐름/DPS 성장 유력한 SKT 주목해야

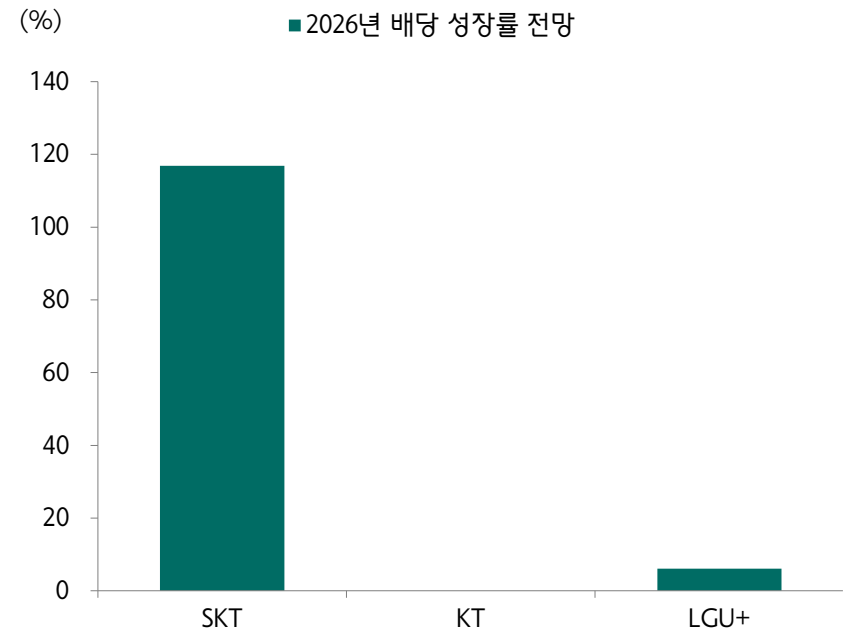
- 과거 사례 감안하면 이익 증가 폭/DPS 성장 예상되는 업체 선호할 것, SKT 상대적 강세 지속될 전망
- 2025년과 달리 2026년에는 KT가 아닌 SKT가 가장 가파른 이익 성장/DPS 상승 보여줄 전망
- 낮은 기저로 2026년 2~4분기 높은 이익 성장 전망, DPS 3,600원으로 YoY 2배 성장 전망

### 2026년 통신 3사 이익 성장률 비교



자료: 각사, 하나증권

### 2026년 통신 3사 배당 성장률 비교



자료: 각사, 하나증권

# SK텔레콤(017670) | BUY | TP 140,000원 | CP(5월21일) 102,800원

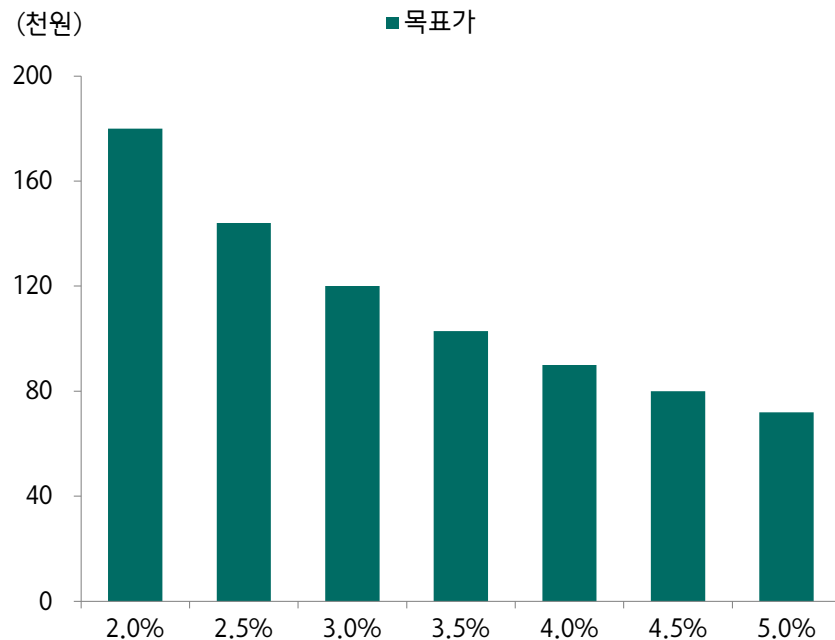
- 구조조정으로 인한 인건비 절감과 마케팅비용 감소 효과로 2026년 연간 연결 영업이익 YoY 78% 증가할 것으로 예상
- 1분기 DPS 830원으로 결정되며 배당 조기 정상화, 2026년 연간 DPS 3,600원 돌파 가능성 확대
- 5G SA 요금제 개편 가능성 감안시 현재 기대배당수익률 3.4%는 부담없는 수준, 배당수익률 2.6%인 14만원까지 주가 상승할 전망

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	17,940.6	17,099.2	17,926.4	18,383.5
영업이익	1,823.4	1,073.2	1,909.3	1,993.8
순이익	1,250.2	408.4	1,149.1	1,257.9
증감률	16.2	(67.2)	181.4	9.4
PER	9.50	28.14	17.85	16.31
PBR	1.01	0.89	1.51	1.46
ROE	10.83	3.33	8.72	9.16
DPS	3,540	1,660	3,600	3,800

자료: 하나증권

기대배당수익률 감안한 SKT 목표가 산정



주: DPS 3,600원 가정  
자료: 하나증권

## 5. Top Picks

# KMW(032500) | BUY | TP 70,000원 | CP(5월21일) 31,900원

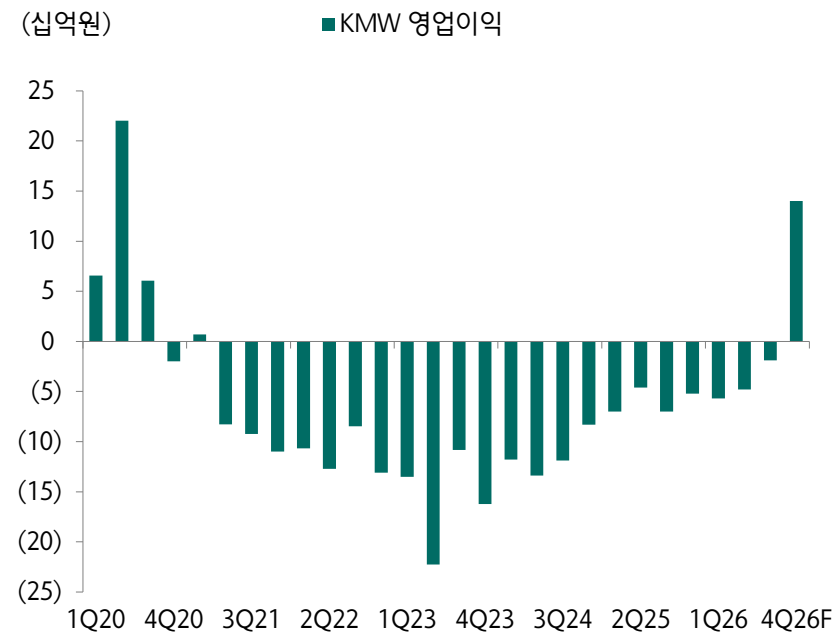
- 전세계 최대 시장인 미국에서 6/2일 주파수 경매 개시, 2027년에는 삼성전자 통한 버라이즌의 5G 장비 공급도 유력
- 까다로운 전파 인증 절차 진행되는 등 미국의 중국산 통신장비 제재 강화되며 미국내 M/S 상승 예상
- 글로벌 필터와 RU 시장에서 KMW가 가진 위상을 감안하면 현재 시가총액은 너무 낮은 상황

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	87.4	97.5	150.7	390.6
영업이익	(45.5)	(23.8)	1.6	111.9
순이익	(38.6)	(27.0)	2.0	114.7
증감률	(40.9)	(30.6)	(107.1)	5,568.7
PER	(9.06)	(21.43)	635.42	11.21
PBR	2.43	4.48	9.64	5.18
ROE	(24.24)	(19.66)	1.51	60.12
DPS	0	0	0	0

자료: 하나증권

KMW 분기별 영업이익 추이



자료: KMW, 하나증권

# 에치에프알(230240) | BUY | TP 50,000원 | CP(5월21일) 30,250원

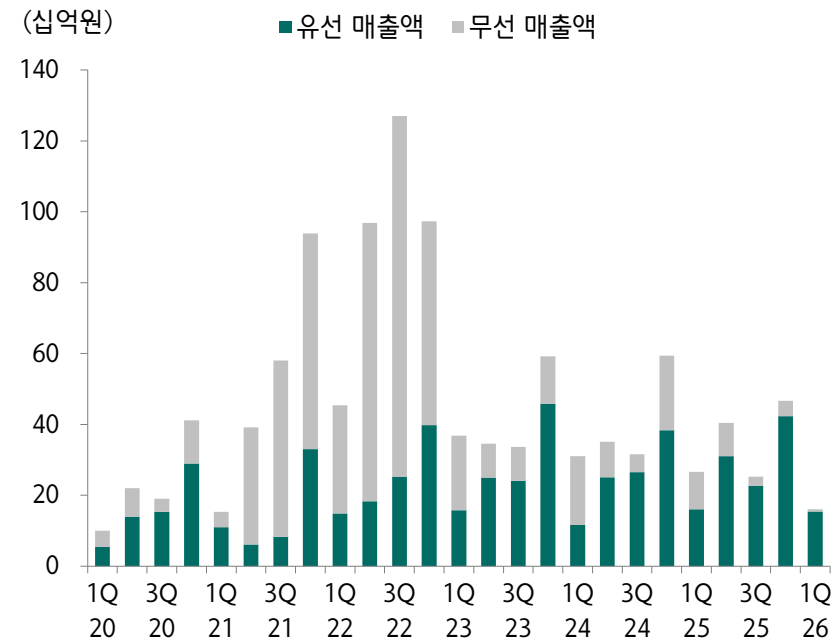
- 미국 통신사 CAPEX LTE/5G 대비 2배 증액한 가운데 중국산 통신장비 제재 강화 중이어서 국내 무선장비 업체에 반사 수혜로 작용
- 미국 2위 전송장비 사업자 후지프 원피니티 통해 AT&T에 프론트홀 공급한 레퍼런스 보유
- 타 무선장비주에 비해 주가 상승률 약했던만큼 6/2일 미국 주파수 경매를 전후로 키맞추기식 주가 상승 전망

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	157.1	142.0	138.7	337.3
영업이익	(20.2)	(1.6)	(14.0)	75.4
순이익	(18.6)	(0.3)	(18.6)	57.2
증감률	(1,110.2)	(98.3)	5,982.6	흑전
PER	(12.82)	(503.48)	(20.76)	6.76
PBR	1.47	1.03	2.95	2.06
ROE	(11.34)	(0.21)	(13.99)	37.54
DPS	0	0	0	0

자료: 하나증권

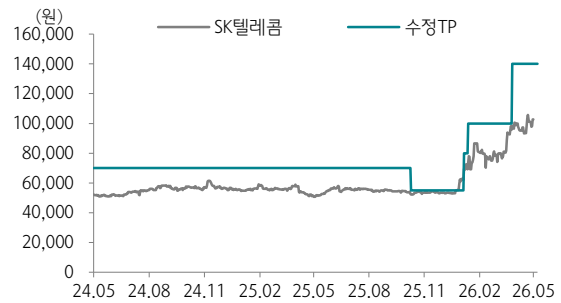
에치에프알 부문별 매출액 추이



자료: 에치에프알, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

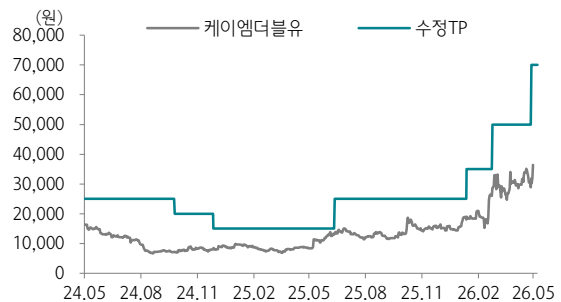
SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.17	BUY	140,000		
26.2.3	BUY	100,000	-19.60%	-1.90%
26.1.27	BUY	80,000	-12.47%	-9.38%
25.10.31	BUY	55,000	-1.16%	14.00%
25.3.28	1년 경과		-	-
24.3.28	BUY	70,000	-21.72%	-12.14%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠더블유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.19	BUY	70,000		
26.3.17	BUY	50,000	-40.20%	-29.70%
26.2.3	BUY	35,000	-43.60%	-24.57%
25.7.3	BUY	25,000	-42.82%	-24.32%
24.12.18	BUY	15,000	-39.86%	-7.40%
24.10.16	BUY	20,000	-60.02%	-54.75%
24.3.20	BUY	25,000	-50.47%	-31.60%

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 에치에프알



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.29	BUY	50,000		
23.11.16	커버리지 제외			
23.6.21	BUY	30,000	-42.86%	13.17%
23.5.3	BUY	50,000	-54.16%	-51.60%

## Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 22일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2026년 5월 22일 현재 해당회사의 유가 증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.26%	2.74%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 05월 19일