

# 통신서비스/네트워크장비

## 주파수 재할당 이슈는 네트워크장비주에 호재 될 것

### 정부 3.2~4.4조원 수준으로 3G/4G 주파수 재할당 가격 발표

11/17일 과기부는 3G/LTE 주파수 할당 대가를 5년 사용 기준 최대 4.4조원, 최소 3.2조원으로 산정하였다. 5G 투자 규모에 따라 주파수 할당 가격을 달리하겠다는 것인데 3.2조원으로 할당 가격을 낮추려면 2022년까지 각 통신사가 15만국 이상의 기지국을 구축해야 한다. 현재 각 사별로 4~5만개 수준의 5G 기지국을 구축한 상황임을 감안 시 결코 적지 않은 수준이다. 추가로 2.6GHz 주파수 대역은 2026년 회수해 5G로 재배치할 수 있도록 5년으로 사용 기간을 고정했으며, 그 외 대역은 사업자가 5~7년 사이에서 선택할 수 있도록 했다. 또 주파수 이용 기간 단축을 허용했는데 2G 종료를 선언한 LG유플러스의 1.8GHz 주파수 대역은 6개월로 설정하고, 2.1GHz와 2.6GHz 주파수 중 사업자별로 1개 대역을 선택해 이용기간을 3년 이후에 단축할 수 있도록 조정했다.

### 통신 3사 영업이익 전망치 합계 소폭 상향 조정은 가능할 듯

17일 발표된 정부 3G/4G 주파수 재할당 대가로 볼 때 통신사 주파수상각비용 감소 폭은 당초 예상보다 크지 않을 것으로 보인다. 현재 통신 3사 합산 기준 3G/4G 연간 주파수상각비용이 최악의 경우 500억원 감소, 최상으로 봐도 2,900억원 감소에 그칠 전망이다. 현재의 투자 흐름으로 볼 때 가장 유사한 패턴인 향후 2년간 기지국 9만국 이상 투자를 가정할 경우엔 연간 주파수관련비용이 1,900억원 감소에 그친다. 다만 하나금융투자 및 투자자들이 3G/4G 주파수 재할당 가격 인하를 실적 추정치에 반영하고 있지 않아 2021년 통신 3사 영업이익의 합계를 최소 2%에서 최대 4% 상향 조정할 수 있다는 점은 긍정적이다. 또 2021년 하반기 3.5GHz 주파수 추가 경매를 감안해도 2022년 이후 통신 3사 주파수상각비용 증가를 우려할 필요는 없다는 판단이다.

### 네트워크장비주엔 또 하나의 호재 될 것, 국내 시장도 봐야

결국 아이러니하게도 이번 3G/4G 재할당 이슈로 수혜를 보는 업종은 통신주보다는 5G 장비주가 될 전망이다. 할당 대가 3.2조원 수준에 맞추려면 작년의 2배 수준으로 5G 기지국 투자에 임해야 하고 3.7조원 수준으로 맞춘다고 해도 2019년 수준의 5G 기지국 투자를 향후 2년간 지속해야 하기 때문이다. 하나금융투자에서는 현재 규제 상황, 커버리지/트래픽 상황을 감안할 때 국내 투자가 올해를 저점으로 2021~22년까지 재차 5G CAPEX가 증가할 것으로 전망하고 있다. 보수적으로 봐도 2021년 통신 3사 CAPEX는 8조원 이상의 집행이 유력해 보이며 5G CAPEX는 2019년 수준 이상으로 다시 활기를 띠 가능성이 높다. KMW/RFHIC/다산네트웍스/이노와이어리스/솔리드에 대한 관심을 높일 필요가 있겠다.

Update

## OVERWEIGHT

### Top picks 및 관심종목

종목명	투자이견	TP(12M)	CP(11월 18일)
SK텔레콤(017670)	BUY	330,000원	231,000원
KT(030200)	BUY	35,000원	23,400원
LG유플러스(032640)	BUY	18,000원	11,400원
케이엠더블유(032500)	BUY	120,000원	67,500원
다산네트웍스(039560)	BUY	18,000원	12,150원
솔리드(050890)	BUY	12,000원	9,900원
알에프에이치아이씨(218410)	BUY	60,000원	36,000원
이노와이어리스(073490)	BUY	90,000원	56,200원



Analyst 김홍식  
02-3771-7505  
pro11@hanafn.com

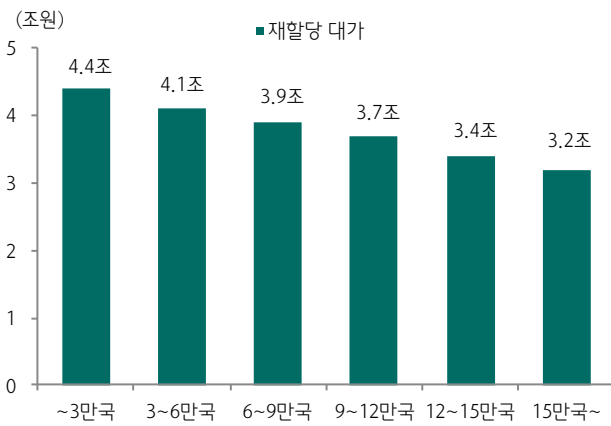
RA 이재서  
02-3771-7541  
jaeseo.lee@hanafn.com

표 1. 주파수 재할당 정책표

<b>3G/LTE 재할당 주파수 이용 기간</b>	
5G 광대역화 회수 대역(2.6GHz) 그 외 대역 이용기간 단축 허용	<b>5년으로 고정</b> 5년~7년 사이에서 사업자가 선택 5G 조기 전환시 이용기간 단축(3년 이후) 허용 2.1GHz/2.6GHz 대역 중 사업자별 1개 대역
<b>3G/LTE 재할당 주파수 대가 (5년 기준)</b>	
경매 참조 가격 설정(4.4조원±α)에서 조정가격(3.2조원±α) 사이에서 선택 경매 참조 가격에 과거 주파수 경매대가 100% 포함. 단 5G 도입 이후 대역별 가치 하락 요인(27%) 반영 조정 가격은 2022년까지 5G 기지국 투자에 따라 조정	
기지국 3만국 미만	4.4조원±α
기지국 3만국~6만국	4.1조원±α
기지국 6만국~9만국	3.9조원±α
기지국 9만국~12만국	3.7조원±α
기지국 12만국~15만국	3.4조원±α
기지국 15만국 이상	3.2조원±α

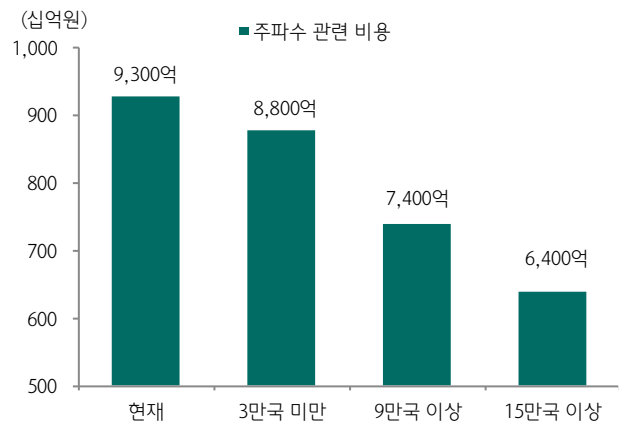
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 1. 5G 기지국 구축 수에 따른 3G/4G 주파수 재할당 가격



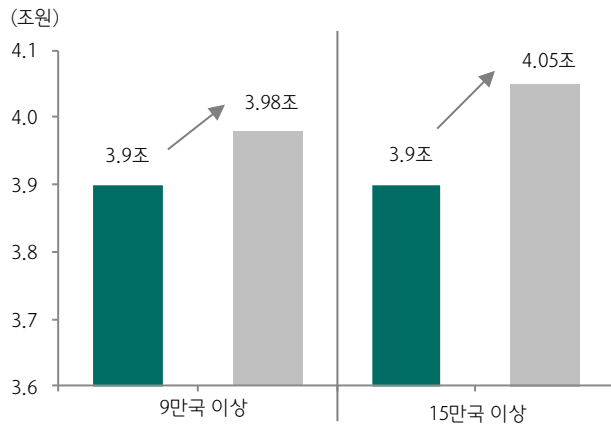
주: 주파수 할당 가격은 3사 합산, 기지국 구축수는 2022년까지 각사 기준  
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 2. 기지국 수에 따른 연간 통신 3사 3G/4G 주파수관련비용 추정



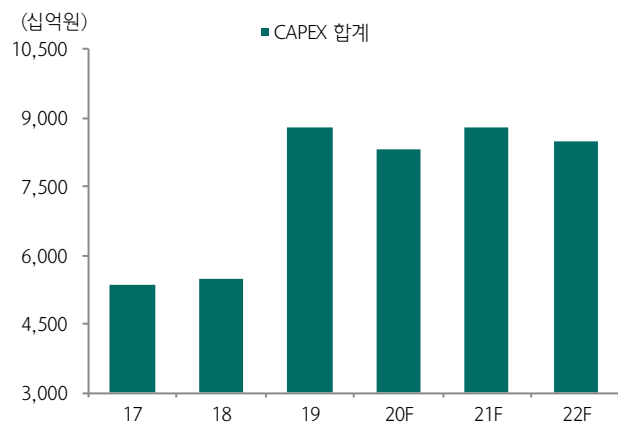
주: 기지국 구축수는 2022년까지 각사 기준  
자료: 각사, 하나금융투자

그림 3. 주파수 재할당 가격에 따른 3사 영업이익 합계 추정치 변동



주: 주파수 할당 가격은 3사 합산, 기지국 구축수는 2022년까지 각사 기준  
자료: 과기부, 하나금융투자

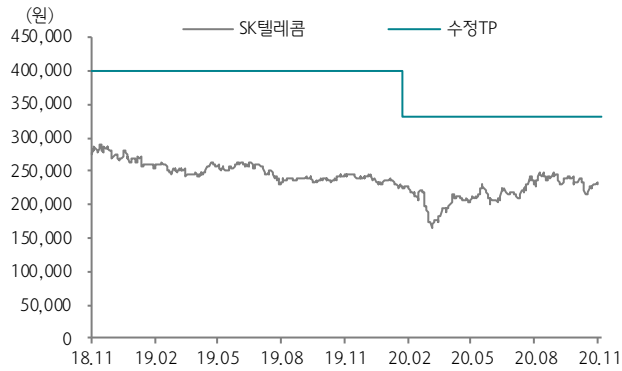
그림 4. 국내 연간 통신 3사 CAPEX 합계 전망



자료: 각사, 하나금융투자

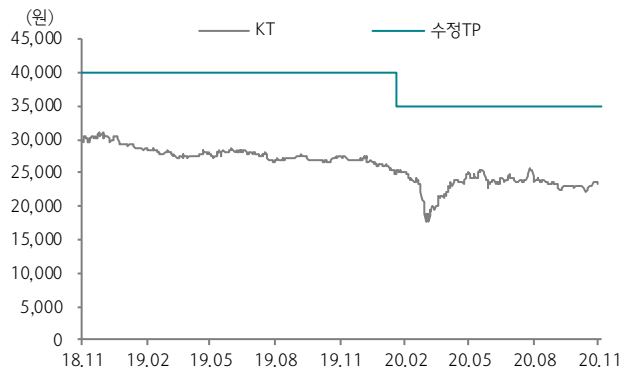
투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



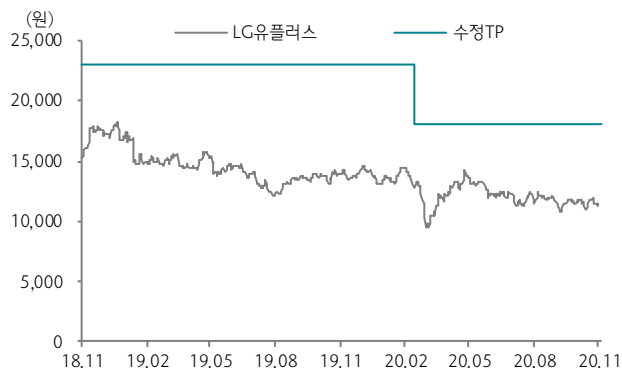
날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.9	BUY	330,000	-	-
19.10.30	1년 경과			
18.10.30	BUY	400,000	-36.11%	-27.63%

KT



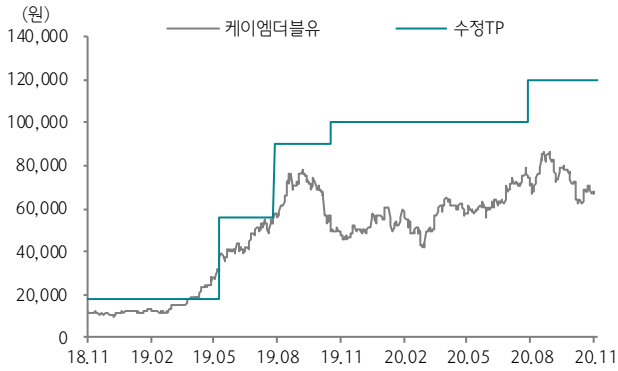
날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.7	BUY	35,000	-	-
18.11.23	1년 경과			
17.11.23	BUY	40,000	-28.35%	-21.75%

LG유플러스



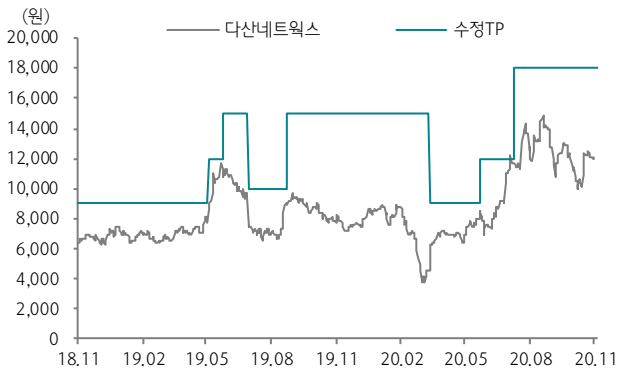
날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.3	BUY	18,000	-	-
19.8.20	1년 경과			
18.8.20	BUY	23,000	-32.71%	-20.43%

케이엠더블유



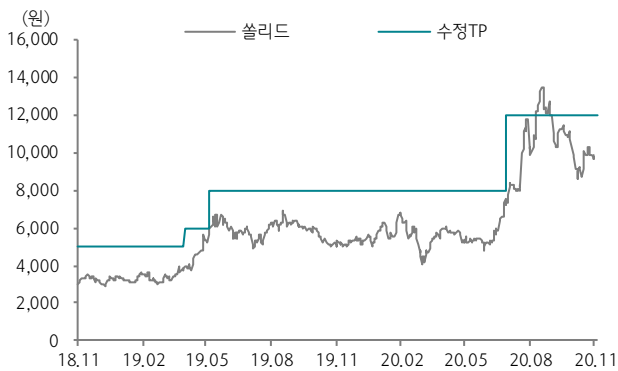
날짜	투자의견	목표주가	피리얼	
			평균	최고/최저
20.8.14	BUY	120,000		
19.11.5	BUY	100,000	-42.74%	-20.70%
19.8.14	BUY	90,000	-25.31%	-13.67%
19.5.28	BUY	56,000	-19.44%	-1.07%
18.11.22	BUY	17,500	-13.84%	79.43%
18.1.2	BUY	16,912	-29.26%	-16.71%

다산네트웍스



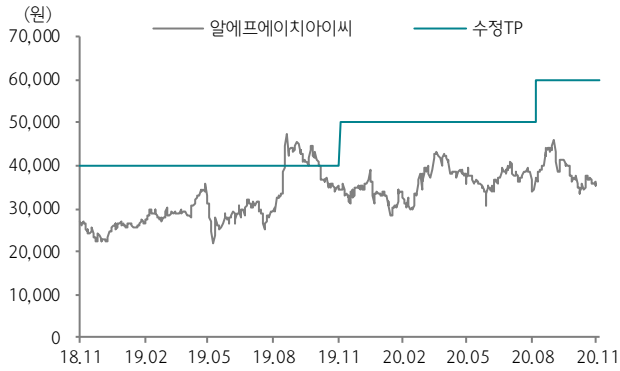
날짜	투자의견	목표주가	피리얼	
			평균	최고/최저
20.7.27	BUY	18,000		
20.6.9	BUY	12,000	-25.47%	2.08%
20.3.30	BUY	9,000	-21.93%	-10.67%
19.9.10	BUY	15,000	-47.57%	-35.33%
19.7.17	Neutral	10,000	-27.58%	-10.00%
19.6.11	BUY	15,000	-31.63%	-24.67%
19.5.21	BUY	12,000	-14.17%	-2.92%
18.10.31	BUY	9,000	-24.03%	-10.56%

솔리드



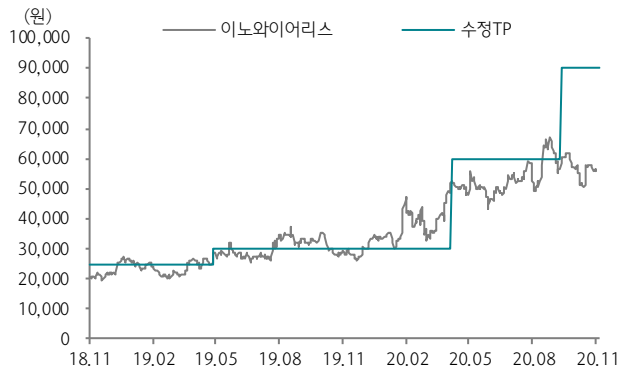
날짜	투자의견	목표주가	피리얼	
			평균	최고/최저
20.7.17	BUY	12,000		
20.5.22	1년 경과		-	-
19.5.22	BUY	8,000	-28.77%	-13.75%
19.4.18	BUY	6,000	-23.45%	-5.83%
18.11.5	BUY	5,000	-33.80%	-21.70%

알에프에이치아이씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.26	BUY	60,000	-	-
19.11.21	BUY	50,000	-27.93%	-13.20%
19.10.18	1년 경과	-	-	-
18.10.18	BUY	40,000	-25.69%	18.50%

이노와이어리스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.9.28	BUY	90,000	-	-
20.4.23	BUY	60,000	-11.44%	11.50%
19.5.15	BUY	30,000	8.68%	72.67%
18.12.6	1년 경과	-	-	-
17.12.6	BUY	25,000	-24.79%	-0.40%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.03%	7.97%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 11월 19일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 회사가 1%이상의 주식등을 보유한 법인(5%미만)
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 11월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%이하)
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%초과)
- B업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우
- 보충·배서·담보제공·채무인수 등 채무이행 직·간접 보장 법

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