

통신장비 (비중확대/유지)

초대형 고객사 SpaceX 등장. 국내 통신장비 출동!

최유진

choi.yoojin@miraeasset.com



CONTENTS

Executive Summary	3
초대형 고객사 SpaceX 등장. 27년 국내 통신장비 수주 파티 시작	3
통신장비 바스켓 전략 유효	4
2027년부터 시작될 수주 파티, 양산 이후 가속화될 이익 성장	5
SpaceX의 지상망 진출. 국내 통신장비 신규 공급 기회	10
매력적인 신규 고객사 SpaceX 등장	10
28년부터 지상망 구축 본격화. 29년까지 2.4만 사이트 공급 예상	12
S-band의 용량 확보와 800MHz의 커버리지 확장에 따른 장비 수요 발생	12
완제품 공급 여부와 반복 발주에 따른 업체들의 이익 차별화에 주목	14
위성사업자의 경쟁적 투자가 만드는 추가 수요	17
복미 망 교체 및 고도화 시작. 6G 이전부터 장비 공급 확대	20
기존 사이트의 신규 대역·용량 증설로 무선장비와 부품 공급 확대	20
미국 통신 3사의 신규 대역 도입·커버리지 확장·용량 증설	20
전송망 증설과 실내 커버리지 투자가 국내 업체의 추가 성장 견인	23
신규 주파수 및 AI-RAN이 불러올 통신장비 투자 사이클 연장	24
신규 주파수에 따른 RF 장비 출하. AI-RAN은 소프트웨어·전송장비 수요로 연결	24
멀티벤더 전환으로 전문 공급사의 참여 제품과 반복 발주 확대	26
AI-RAN 상용 적용으로 소프트웨어·통합 구축 매출 발생	26
신규 대역과 AI-RAN의 고객 기반이 6G 후속 공급으로 연결	28
투자전략 및 Valuation	29
바스켓 전략 유효. Top pick 에치에프알, SpaceX 최대 수혜 쏠리드	29
2017년의 데자뷰	31
기대되는 중장기 이익 성장 속도	32
Global Company Analysis	35
에치에프알	36
쏘리드	41
LIG아큐버	45
케이엠더블유	49
RFHIC	55
인텔리안테크	60

Executive Summary

초대형 고객사 SpaceX 등장. 27년 국내 통신장비 수주 파티 시작

교체 수요에 신규 구축까지. 국내 통신장비의 시장이 커진다

국내 통신장비 업계에 초대형 고객으로 부상할 SpaceX가 등장했다. 당사는 'SpaceX의 미국 이동통신 시장 진입 가시화. 국내 섹터 영향 제한적, 통신장비 비중확대 유효 (2026.10.13)' 보고서를 통해 국내 통신서비스에 미치는 영향은 제한적인 가운데, 신규 사업자의 망 구축이 국내 통신장비 업체의 고객 기반과 공급 기회를 확대할 것이라고 판단한 바 있다. 이후 SpaceX가 미국 내 최소 8만개 웹사이트에 접근하기 위해 통신 인프라 업체들과 협상 중인 것으로 보도되면서 전국망 구축의 잠재 규모가 구체화되고 있다.

이번 사이클에서는 기존 고객의 교체 물량과 신규 고객의 구축 물량이 함께 확대된다. 미국 통신 3사의 신규 대역 도입과 커버리지·용량 확대에 SpaceX의 전국망 구축이 더해지면서 무선장비·RF 부품·전송장비의 공급 기회가 늘어날 전망이다. 이후 실내 커버리지 확보와 추가 용량 증설이 이어지며 초기 구축에 참여한 업체의 반복 매출 기반도 확대될 것으로 판단한다.

투자 기회는 이러한 수요가 고객별 수주와 제품별 출하량으로 구체화되는 과정에 있다. 28년 양산을 위한 수주는 내년 상반기부터 시작될 것으로 예상하며 양산 확대에 인한 이익 추정치는 높아질 것으로 예상된다. 공급 확대 초입에서 고객과 제품을 선점하는 업체에 비중을 집중할 시점이다.

늘어나는 고객, 올라가는 교섭력. Q와 P의 동반 성장 기회 마련

신규 고객의 등장은 국내 장비 업체의 협상력에도 변화를 가져올 것으로 판단한다. 기존 글로벌 벤더형 공급에 신규 사업자형 직접·ODM 공급이 더해지면 기술과 생산설비를 활용할 수 있는 수요처가 늘어난다. 발주가 구체화될수록 특정 고객에 대한 의존도가 낮아지고, 공급 물량과 납기, 개발비 분담과 장기 공급 조건을 협상 가능성이 확대될 전망이다.

교섭력이 높아지는 핵심 구간은 초기 제품 채택 이후 지역별 양산이 확대되는 시점이다. 통신장비는 성능·안정성·상호운용성 검증이 필요하며, 공급사 변경에는 추가 개발과 검증이 수반된다. 구축 속도를 높여야 하는 신규 사업자에게 검증된 제품을 적기에 공급하는 역량은 중요한 선정 기준이다. 초기 구축에서 확보한 레퍼런스가 후속 지역의 물량 배정과 추가 제품 채택을 뒷받침할 것으로 예상된다.

이에 따라 고객 다변화와 초기 제품 채택을 함께 확보하는 업체에 주목한다. 수요처 확대가 협상의 선택지를 늘리고, 공급 레퍼런스가 반복 발주의 경쟁력을 높인다. 장기 물량 확보와 개발비 회수 조건 개선에 양산 원가 절감이 더해지면 매출 성장의 과실이 수익성 상승으로 이어질 것으로 판단한다.

통신장비 바스켓 전략 유효

썸리드, SpaceX 최대 수혜

이번 지상망 증설 구축 관련한 최대 수혜는 썸리드다. 국내외 모든 통신장비 업체 중에서 SpaceX향 노출도가 가장 높을 것으로 예상된다. 또한, 실내 커버리지 구축의 반복성과 시설별 공급금액, 양산 이후 수익성도 함께 고려 시 이익 민감도 또한 가장 높을 전망이다. 신규 시설의 DAS 구축과 기존 시설의 신규 사업자·대역 지원으로 구분된다. 기존 설치 기반에서도 장비와 모듈을 추가할 수 있어, 서비스 지역 확대와 함께 후속 공급 기회 또한 확보할 것으로 예상된다.

이에 따라, 연결 영업이익은 2027년 596억원에서 2028년 852억원(+43.0% YoY), 2029년 1,216억원(+42.7% YoY)으로 증가할 것으로 추정한다. 기존 사업의 이익 성장에 신규 사업자에게 공급 확대가 추가되며 중기 실적 상향의 기반을 넓혀갈 것으로 판단한다.

케이엠더블유는 고단가 대형 무선장비의 완제품·ODM 공급 범위에 따라 이익 증가 폭이 커지는 업체다. 썸리드는 기존 DAS 제품과 설치 레퍼런스를 활용한 공급 확대, 신규 사업자 수용 이후의 반복 증설, 높은 이익 기여율에 투자 매력도가 있다고 판단한다. SpaceX의 전국망 구축이 실내 서비스 품질 확보로 이어지는 과정에서 중기 성장 기반이 강화될 전망이다.

섹터 탑픽은 에치에프알

섹터 최선호주로는 에치에프알을 제시한다. 북미 신규 프로젝트의 수주 개시를 2027년 1분기, 양산 개시를 같은 해 4분기로 가정하며, 후속 공급을 포함한 해당 매출액은 2027년 80억원에서 2028년 946억원으로 확대될 전망이다. 증가액 866억원은 같은 기간 연결 매출 증가액의 83.2%에 해당한다. 공급 확대가 연결 성장으로 이어지는 경로가 명확하다는 점에 주목한다.

에치에프알의 영업이익은 2027년 58억원에서 2028년 332억원(+472.0% YoY), 2029년 499억원(+50.0% YoY)으로 증가할 것으로 예상된다. 영업이익률은 3.3%에서 11.9%, 14.7%로 상승할 전망이다.

초대형 신규 수요가 등장했고, 기존 고객의 투자도 이어지고 있다. 에치에프알의 북미 양산 확대와 썸리드의 중계기 공급에 주목한다. 에치에프알을 중심으로 통신장비 비중을 확대하고, SpaceX의 성장 기회에는 썸리드로 대응하는 전략을 추천한다. 2027년 수주가 2028~2029년 이익을 바꾸는 구간에서 이익 성장과 멀티플 리레이팅의 기회를 선점할 시점이다.

2027년부터 시작될 수주 파티, 양산 이후 가속화될 이익 성장

2027년 수주가 만들어낼 2028년의 이익 규모에 주목해야 한다. 에치에프알·케이엠더블유·썸리드·RFHIC·LIG아큐버의 합산 매출액은 2027년 1.4조원에서 2028년 1.9조원으로 +30.4% YoY 증가할 전망이다. 합산 영업이익은 같은 기간 1,960억원에서 3,016억원으로 +53.9% YoY 증가하고, 2029년에는 4,387억원으로 +45.4% YoY 추가 성장할 것으로 추정한다. 이익 증가율이 매출 증가율을 상회하는 구간이다.

기존 사업과 북미 신규 프로젝트가 이익 성장의 기반을 형성하고, SpaceX의 구축 확대는 추가 성장 기회를 제공한다. 이후 신규 주파수 도입과 AI-RAN 적용, 6G 구축이 순차적으로 이어지며 제품별 후속 발주가 투자 사이클을 연장할 것으로 판단한다.

수주가 다음 해 매출을 구체화하고, 양산이 수익성을 확인시키며, 후속 발주가 성장 기간을 연장한다. 이에 따라 신규 고객과 제품의 채택이 수주로 전환되는 공급 확대 초입부터 비중을 확대하는 전략이 유효하다.

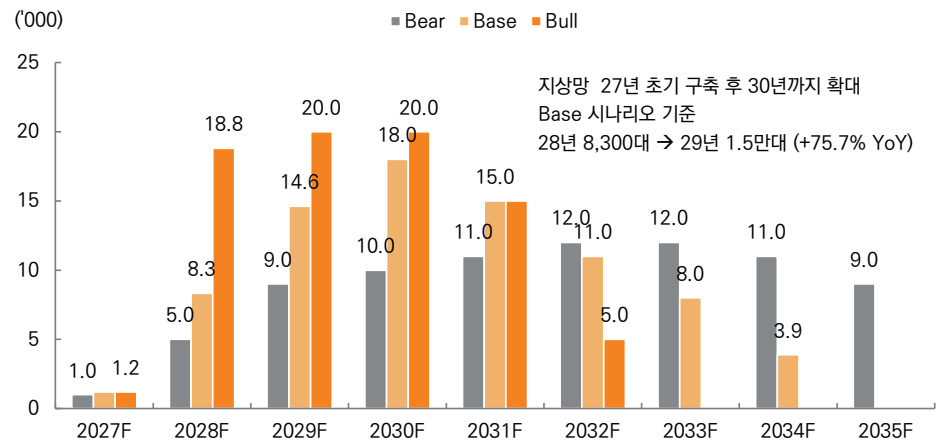
29년 대형 무선장비 수요 8.8만대·소형 장비 13만대. 구축 이후에도 지속될 공급

당사는 SpaceX의 지상망 구축이 2027년 초기 인증과 망 검증을 거쳐 2028년부터 확대될 것으로 추정한다. Base 시나리오 기준 연간 신규 설치 사이트는 2027년 1,189개에서 2028년 8,316개, 2029년 약 1.5만개로 증가할 전망이다. 대형 무선장비 수요는 2028년 5.0만대(+599.4% YoY), 2029년 8.8만대(+75.7% YoY)에 해당한다. 소형 무선장비도 같은 기간 5.5만대에서 13만대로 136.4% 증가할 것으로 예상된다.

2029년까지 가정한 누적 설치 사이트는 약 2.4만개로, 보도된 접근 협상 대상 8만개의 30.1%에 해당한다. 실제 발주 규모는 향후 구축 계획에 따라 결정되겠지만, 당사 추정은 초기 지역 확산 단계의 공급 물량을 반영하고 있다. 서비스 지역이 넓어질수록 실내 품질 확보와 혼잡 지역의 용량 증설이 중요해지며, 장비 공급은 초기 구축에서 후속 투자로 이어질 전망이다.

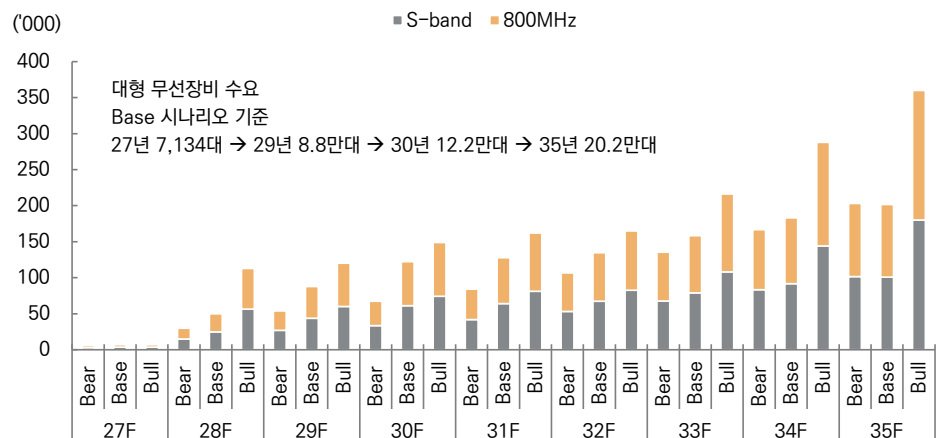
무선장비에서는 썸리드는 DAS를 통한 실내 커버리지 확보, 케이엠더블유의 시스템·안테나·필터와 RFHIC의 GaN 제품 적용, 전송망에서는 에치에프알의 프론트홀·집선장비 수요 확대가 예상된다. LIG아큐버는 스몰셀 및 시험·계측과 무선망 최적화에서 공급 기회를 확보할 것으로 판단한다. 위성망에서는 인텔리안테크의 게이트웨이와 사용자 단말 공급이 별도의 성장 축을 형성할 전망이다.

그림 1. SpaceX 연간 신규 사이트 설치량



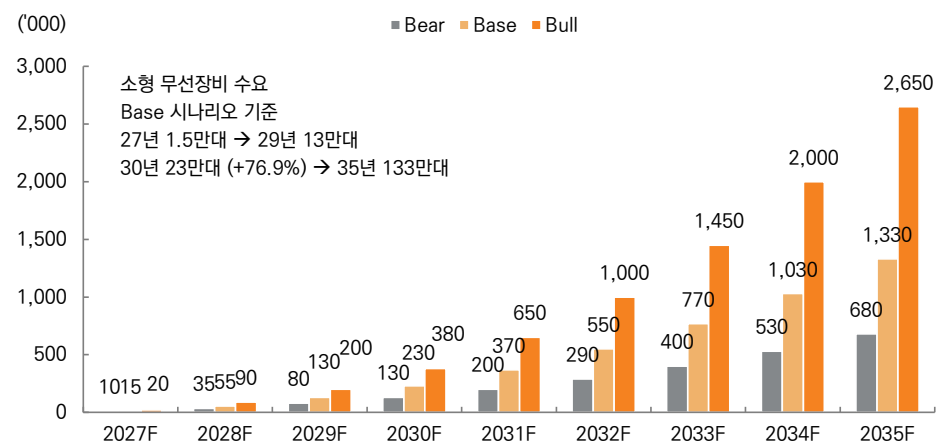
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 대형 무선장비 수요



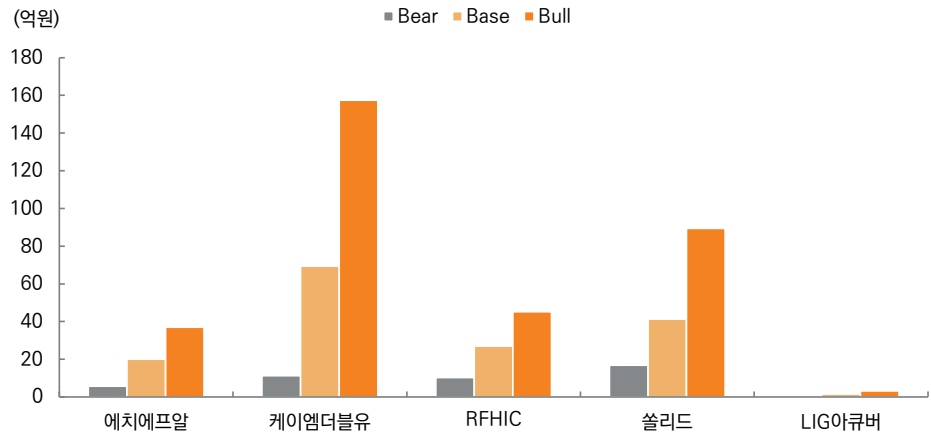
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 소형 무선장비 수요



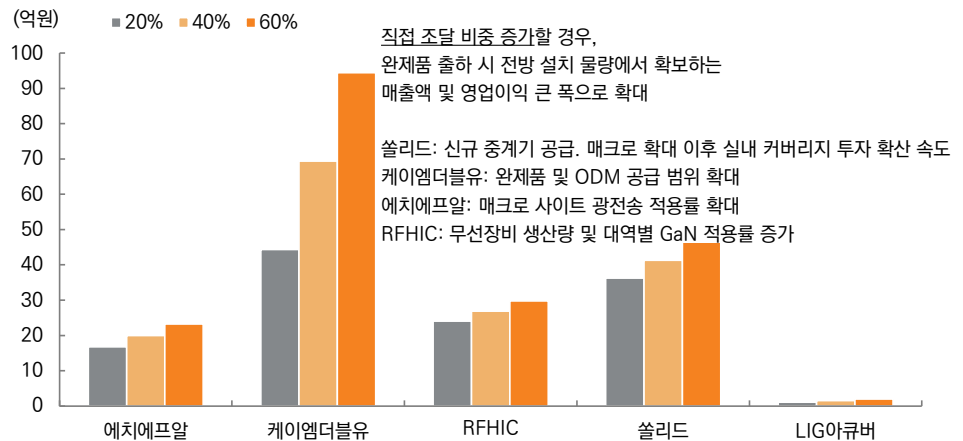
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. SpaceX항 통신장비사 시나리오 별 29F 영업이익



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 직접 조달 비중 별 29F 영업이익



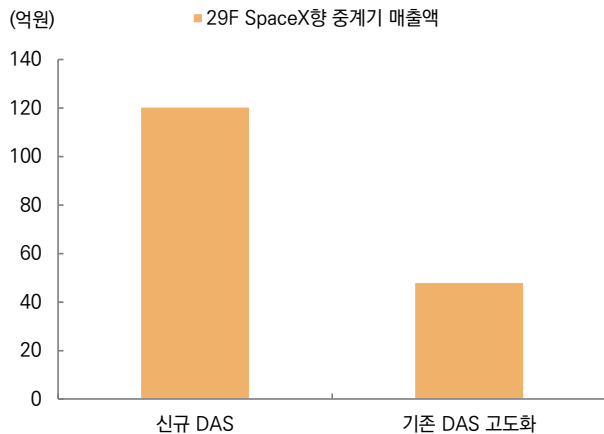
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SpaceX 지상망 구축에 따른 29F 실적 기여

(십억원, %)	에치에프알	솔리드	케이엠더블유	RFHIC	LIG아큐버
2029F 매출액	338.4	634.0	432.1	470.4	431.9
SpaceX항 제외 매출액	329.7	617.1	390.6	460.7	431.0
SpaceX항 제외 영업이익	47.9	117.5	69.5	113.1	74.8
SpaceX항 제외 영업이익률	14.5%	19.0%	17.8%	24.6%	17.4%
SpaceX항 매출액	8.7	16.9	41.5	9.7	0.9
SpaceX 사업 영업이익률	23.0%	24.5%	16.7%	27.8%	17.4%
SpaceX항 영업이익	2.0	4.1	6.9	2.7	0.2
신규 매출액	338.4	634.0	432.1	470.4	431.9
신규 영업이익	49.9	121.6	76.4	115.8	74.9
신규 영업이익률	14.7%	19.2%	17.7%	24.6%	17.4%

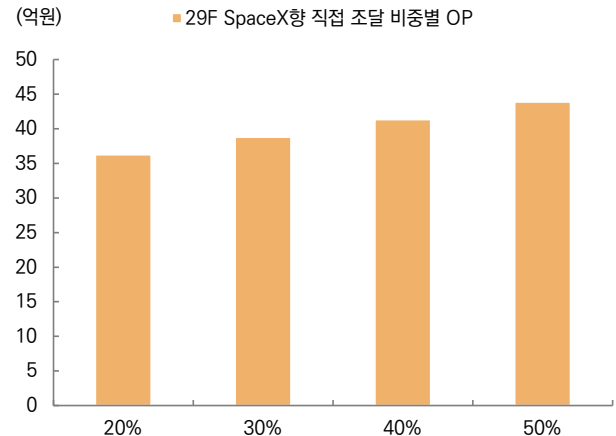
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 솔리드 29F SpaceX항 중계기 매출액



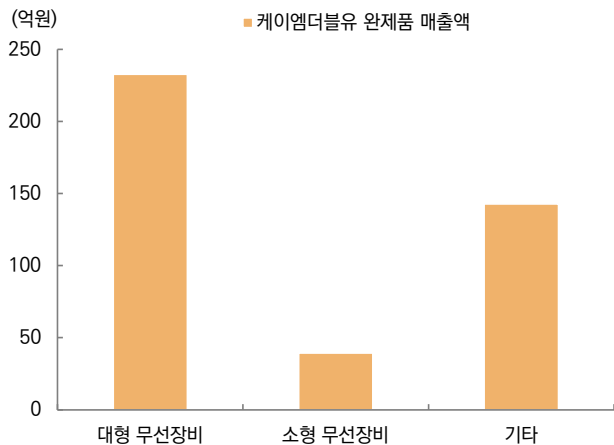
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 솔리드 29F SpaceX항 직접 조달 비중별 영업이익



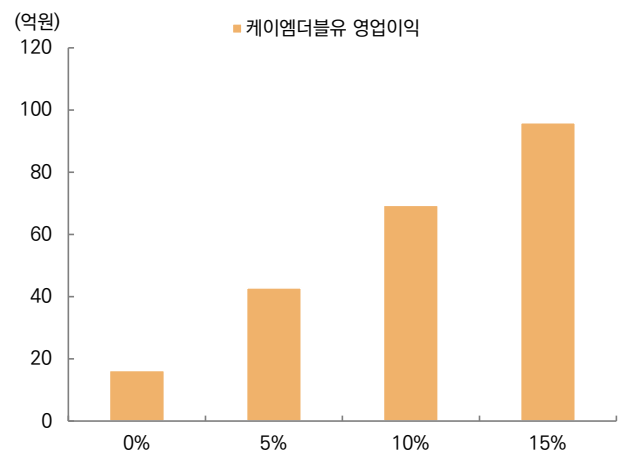
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 케이엠더블유 제품별 완제품 매출액



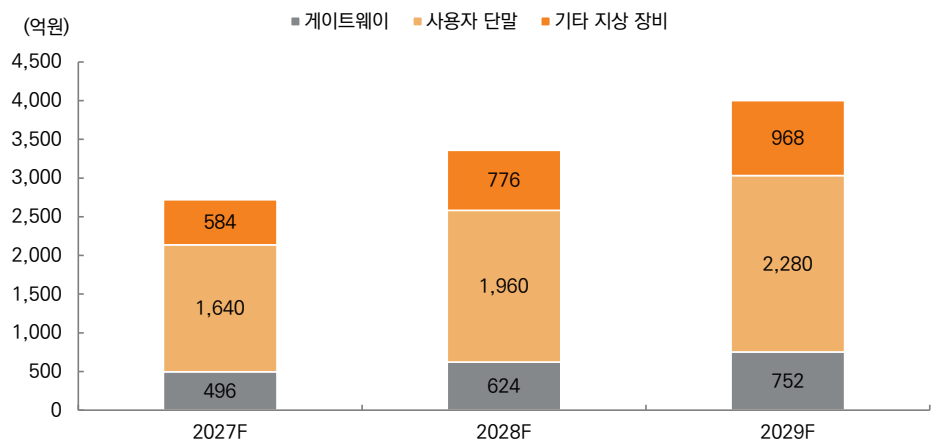
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 케이엠더블유 29F 완제품 비중별 영업이익



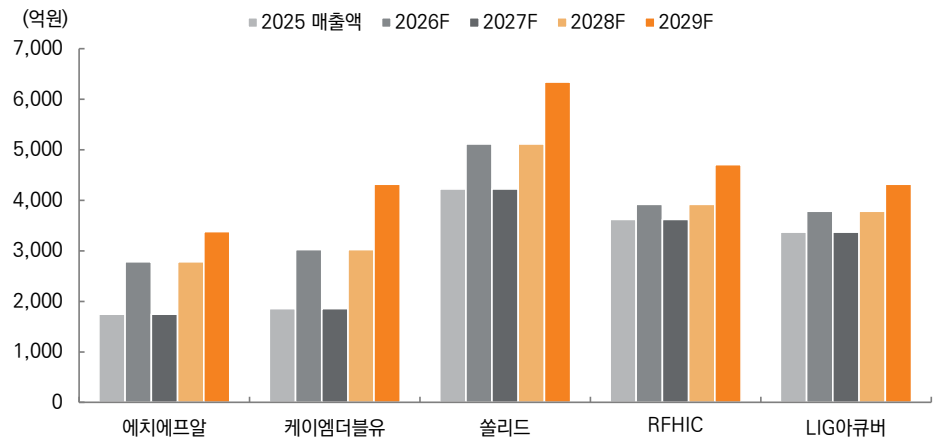
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 인텔리안테크 지상용 안테나 매출액 전망



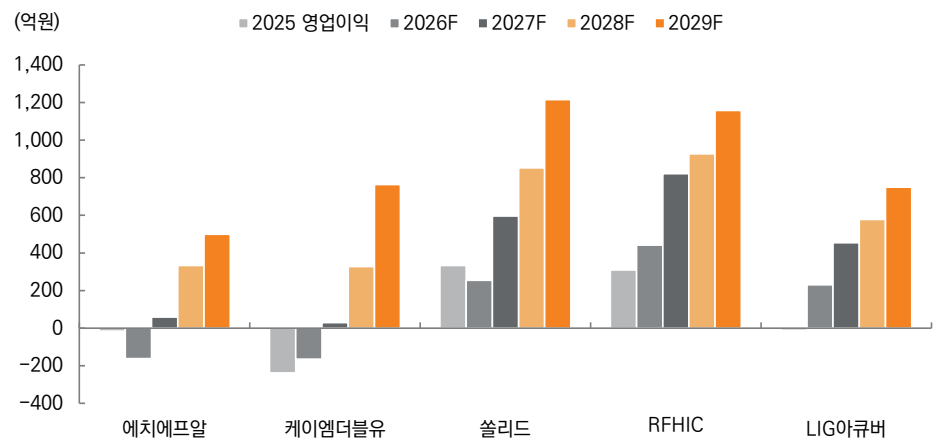
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 통신장비 업체 매출액 추이



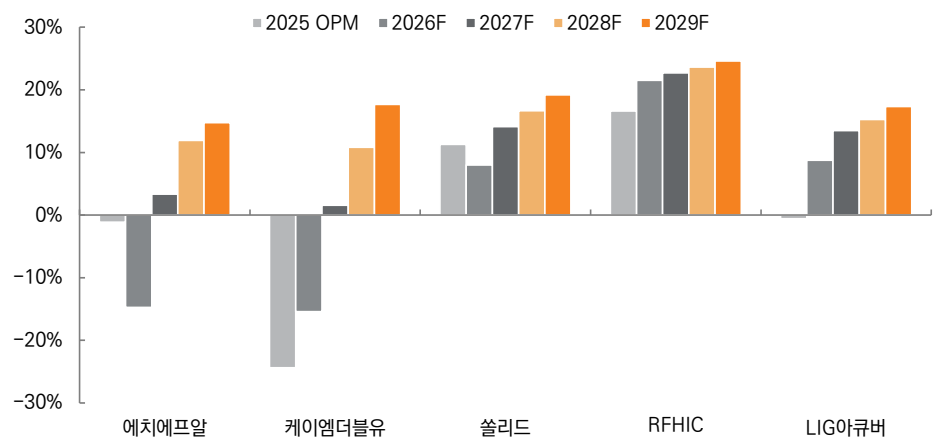
자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 통신장비 업체 영업이익 추이



자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 통신장비 업체 영업이익률 추이



자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

SpaceX의 지상망 진출. 국내 통신장비 신규 공급 기회

매력적인 신규 고객사 SpaceX 등장

SpaceX의 지상망 구축은 국내 통신장비 업체에 고객사 확장 및 핵심 성장 동력으로 작용할 것으로 판단한다. 연간 대형 사이트 설치 물량은 2028년 8,316개에서 2029년 1.5만 개로 +75.7% YoY 증가할 것이라는 점을 감안 시 소형 무선장비와 실내 커버리지, 품질 검증 관련 장비의 수요는 확대될 것으로 판단한다.

초기 제품 채택 이후 동일 제품의 지역별 반복 공급이 가능하다는 점에 주목해야 할 필요가 있다. 무선 시스템과 RF 부품은 기지국 생산량에 연동되고, 전송장비는 연결·집선 수요에 따라 증가하며, DAS와 최적화 솔루션은 서비스 지역 확대 이후에도 후속 공급이 이어진다. 위성사업자형 게이트웨이와 사용자 단말까지 포함하면 통신장비 투자 사이클의 고객 범위와 지속 기간이 함께 확대될 것으로 예상된다.

이에 따라 무선장비 물량 확대의 수혜가 예상되는 케이엠더블유·RFHIC·에치에프알, 실내 커버리지와 품질 검증 수요가 증가하는 쉘리드·LIG아큐버, 위성 지상 인프라 공급을 확대하는 인텔리안테크에 주목한다. 신규 고객향 제품 채택과 반복 발주의 구체화는 중기 실적 성장과 멀티플 리레이팅을 뒷받침할 것으로 판단한다.

주파수 확보와 사이트 접근 협상으로 지상망 투자 구체화

SpaceX의 미국 이동통신시장 진입은 국내 통신장비 업체의 고객 기반과 공급 물량을 동시에 확대하는 계기가 될 것으로 판단한다. 기존 통신사의 망 교체·고도화에 신규 사업자의 초기 구축 투자가 더해지기 때문이다. 신규 망 구축에서는 무선장비와 안테나·필터, 전력증폭기, 전송장비가 함께 필요하며, 서비스 지역 확대 이후에도 실내 커버리지와 용량 확보를 위한 후속 투자가 이어질 것으로 예상된다.

지난 10월 SpaceX는 Grain Management의 미국 전역 800MHz 주파수 포트폴리오를 인수하는 계약을 체결했다. 해당 거래는 FCC 승인 등을 거쳐 완료될 예정이다. 이어 미국 내 최소 8만 개 셀사이트에 접근하기 위해 통신 인프라 업체들과 협상 중인 것으로 파악한다. 주파수 확보와 장비 설치 공간 확보가 병행되고 있다는 점에서, 지상망 투자는 제품 사양과 공급 물량을 구체화하는 단계로 진입하고 있다고 판단한다.

기존 타워를 활용하는 방식은 신규 사업자의 구축 속도를 높이는 요인이다. 타워 구조물과 전력·광인프라를 활용하면서 서비스에 필요한 무선장비와 연결 장비를 추가할 수 있기 때문이다. 당사는 이러한 구축 방식이 초기 투자 집행을 장비 발주로 연결하는 데 유리하게 작용할 것으로 예상된다. 기존 타워의 활용도가 높아질수록 무선장비 공급사는 신규 타워 완공을 기다리는 기간을 줄이고, 지역별 설치 일정에 맞춰 공급 물량을 확대할 수 있다.

표 2. 스타링크 지상망 구축에 따른 통신장비 투자 영역

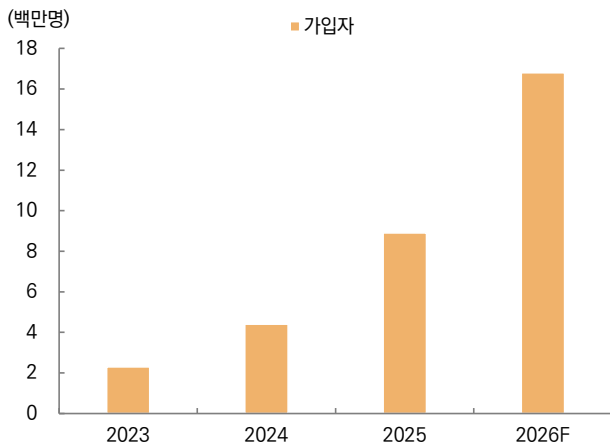
투자 영역	통신장비	업체
실내·지하 커버리지	DAS 원격장치, 신규 대역 지원 모듈	솔리드
S-band·800MHz 지상망	무선 시스템, 안테나, 필터, 전력증폭기	케이엠더블유, RFHIC
무선장비 연결·트래픽 집선	프론트홀, 광모듈, 집선장비	에치에프알
초기 구축·상용망 운영	시험·계측 장비, 무선망 최적화 소프트웨어	LIG아큐버
위성망 구축·서비스 확대	게이트웨이 안테나, 사용자 단말	인텔리안테크

자료: 미래에셋증권 리서치센터

가입자 확대가 초기 구축 이후의 추가 장비 수요를 뒷받침

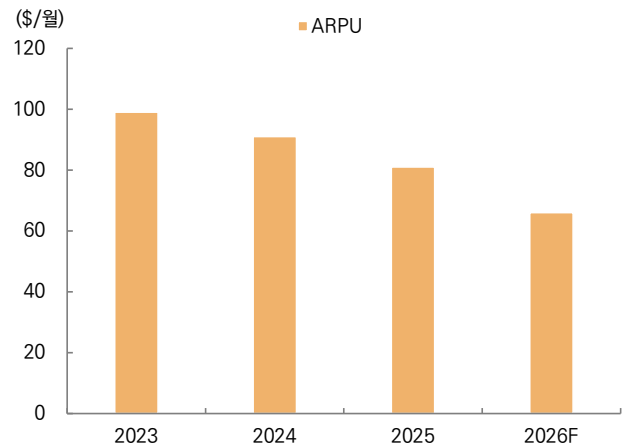
초기 구축에서는 서비스 지역 확보가 사이트 수를 결정하고, 가입자가 증가하면 혼잡시간 처리용량이 추가 투자를 결정할 것으로 예상된다. 지역별 필요 사이트는 커버리지 확보에 필요한 수와 트래픽 수용에 필요한 수를 각각 산정한 후, 더 큰 요구량을 충족하도록 구성하는 방식이다. 예를 들어 가입자 100만 명의 혼잡시간 평균 트래픽을 가입자당 0.5Mbps로 가정하면 필요한 처리용량은 0.5Tbps다. 사이트당 확보 가능한 실효 용량을 0.5~1Gbps로 적용하면 500~1,000개 사이트 상당의 처리용량에 해당한다. 기존 여유용량을 활용한 이후에도 수요가 집중되는 지역에서는 무선장비 추가와 소형 장비 설치, 전송용량 확대가 이어질 것으로 판단한다. 이러한 용량 수요는 초기 사이트 구축 이후의 반복 공급을 뒷받침한다. 전국망 구축에 따른 Q 확대와, 동일 지역의 가입자 증가에 따른 장비 추가가 순차적으로 발생하는 구조다.

그림 14. SpaceX 가입자 수 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. SpaceX ARPU 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

28년부터 지상망 구축 본격화. 29년까지 2.4만 사이트 공급 예상

SpaceX의 지상망 장비 설치가 2027년 초기 구축을 거쳐 2028년부터 확대될 것으로 추정한다. 초기 장비 인증과 망 검증 이후 적용 지역이 확대되는 공급할 것이라는 점을 감안 시 연간 신규 설치 사이트는 27년 1,189개 → 28년 8,316개 → 29년 1.5만개로 예상된다.

이에 따라 누적 설치 사이트는 28년 9,505개 → 29년 2.4만개로 증가할 전망이다. 이는 보도된 접근 협상 대상 8만 개의 30.1%에 해당하는 수치이다. 2029년까지의 공급 확대 이후에도 지역별 구축을 이어갈 수 있는 사업 규모는 확장될 것으로 판단한다.

S-band의 용량 확보와 800MHz의 커버리지 확장에 따른 장비 수요 발생

지상망 장비 수요는 1) S-band 무선장비, 2) 800MHz 무선장비, 3) 소형 무선장비, 4) 전송 장비로 확대될 것으로 판단한다. SpaceX는 3분기 실적발표를 통해 S-band가 이동통신 트래픽의 대부분을 담당하고, 800MHz는 실내 침투와 커버리지를 보완하는 역할을 할 것으로 설명했다. 기존 Starlink 설치 가정·기업과 타워에 소형 무선장비를 추가하는 구상도 제시하였다.

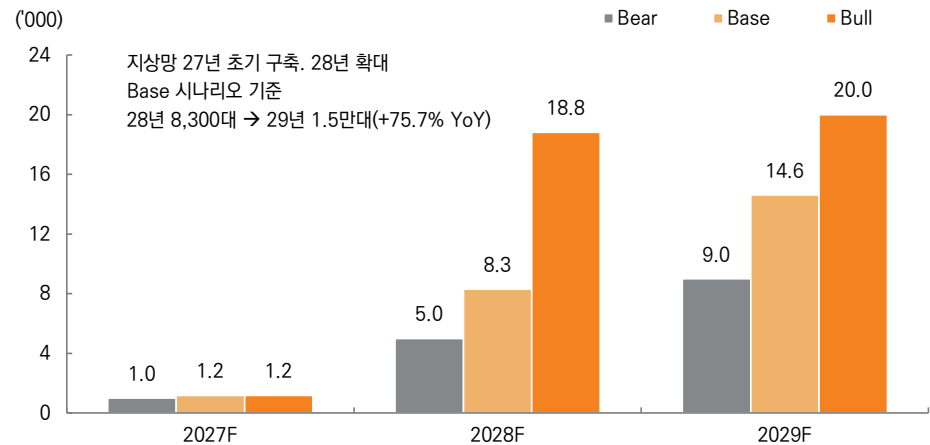
대형 사이트는 넓은 서비스 지역과 이동 중 연결을 확보하고, 소형 무선장비는 가입자가 집중되는 지역의 용량과 근거리 커버리지를 보완하는 구조로 예상된다. SpaceX가 FCC에 제출한 자료에도 타워·옥상 등의 구조물에 섹터형 안테나와 무선장비를 설치하는 지상망 구상이 제시돼 있다. 전국 단위 커버리지 확보와 지역별 용량 증설이 병행되면서 대형 무선 장비와 소형 장비의 공급 기회가 함께 발생할 전망이다.

무선장비는 사이트당 3개 섹터에 S-band와 800MHz 장비를 각각 1대씩 적용해 총 6대로 가정 시 연간 대형 무선장비 수요는 2027년 7,134대 → 2028년 5.0만대(+599.4% YoY) → 2029년 8.8만대(+75.7% YoY)로 증가할 것으로 예상된다. 대역 통합형 제품이 채택되는 경우에는 완제품 대수와 장비당 부품 구성을 함께 조정하는 구조다.

소형 무선장비는 기존 Starlink 설치 가정·기업과 타워를 활용한 커버리지 보완 및 국지적 용량 증설 수요가 발생할 것으로 예상된다. 이에 따라, 연간 공급 물량을 2027년 1.5만대 → 2028년 5.5만대(+266.7% YoY) → 2029년 13.0만대(+136.4% YoY)로 추정한다. 초기 적용 이후 설치 지역과 대상 고객이 확대되며 공급 물량이 증가할 것으로 예상된다.

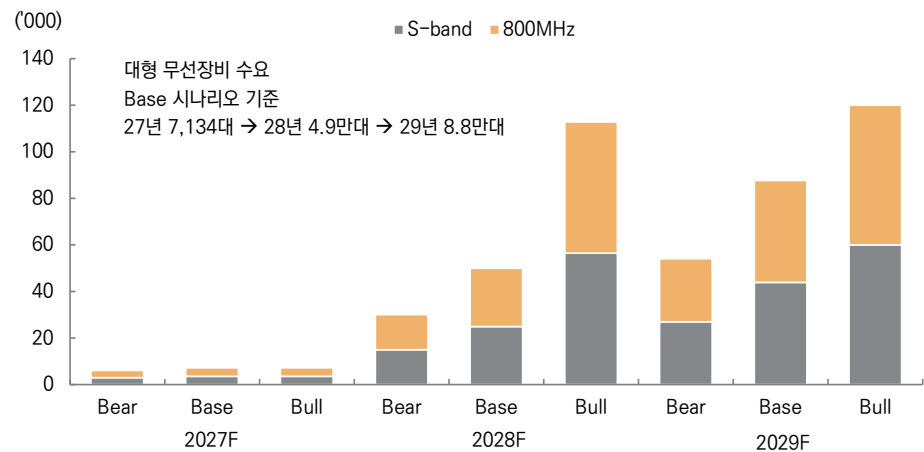
실내·지하 공간에서는 신규 사업자의 신호를 수용하기 위한 DAS 장비 추가와 기존 시스템 고도화가 예상된다. 전송망에서는 광 연결을 활용하는 사이트의 프론트홀·집선장비와 광모듈 수요가 발생한다. 위성망의 게이트웨이는 위성고 지상 네트워크를 연결하며, 위성 사용자 단말은 기업·해상·원격지 및 셀룰러 백홀 수요에 대응한다.

그림 16. 연간 신규 사이트 설치량



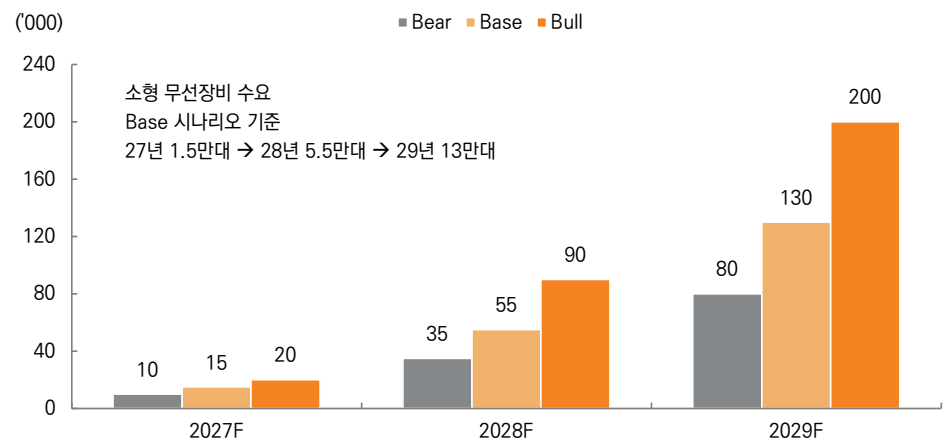
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 대형 무선장비 수요



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 소형 무선장비 수요



자료: 미래에셋증권 리서치센터

완제품 공급 여부와 반복 발주에 따른 업체들의 이익 차별화에 주목

1) 연간 설치 물량, 2) 공급 제품 범위, 3) 조달 경로, 4) 양산에 따른 원가 개선

SpaceX 지상망 구축에 따른 국내 통신장비 업체의 수혜는 1) 연간 설치 물량, 2) 공급 제품의 범위, 3) 조달 경로별 점유율, 4) 양산에 따른 원가 개선에 따라 차별화가 일어날 것으로 판단한다. 특히, 고단가 대형 무선장비의 채택 비중이 높은 업체에 주목해야 한다.

베이스 시나리오 기준 2029년 대형 무선장비 수요는 8.8만대, 소형 무선장비는 13만대로 예상된다. 소형 장비의 공급 대수는 대형 장비의 약 1.5배에 해당하는 수치이다. 다만 공급 금액은 장비의 출력과 지원 대역, 부품 구성에 따라 차이가 발생할 것으로 예상된다.

SpaceX 사업의 추가 이익 민감도를 기준으로는 쏘리드를 우선적으로 주목한다. 2029F SpaceX향 영업이익은 쏘리드 41.3억원(+216.1% YoY), 케이엠더블유 69.4억원(+152.7% YoY), 에치에프알 20.0억원(+135.0% YoY), RFHIC 26.9억원(+98.7% YoY), 일 것으로 예상된다.

쏘리드는 실내 커버리지 구축이 본격화되는 구간에서 이익 기여가 빠르게 확대될 업체로 판단한다. 쏘리드는 공급 대상 시설 수 대비 매출 기여가 큰 사업 구조다. 매크로 사이트 발주와 구분해 건물·교통시설별 DAS 프로젝트의 진행 속도에 주목할 필요가 있다. 2029년 신규 구축 600개 시설과 고도화 1,200개 시설을 기준으로 SpaceX향 매출액은 168.8억원, 영업이익은 41.3억원으로 추정한다. Bull 시나리오 가정 시 구축 대상이 각각 1,000개와 2,000개로 확대되면 영업이익은 89.4억원으로 증가할 것으로 예상된다.

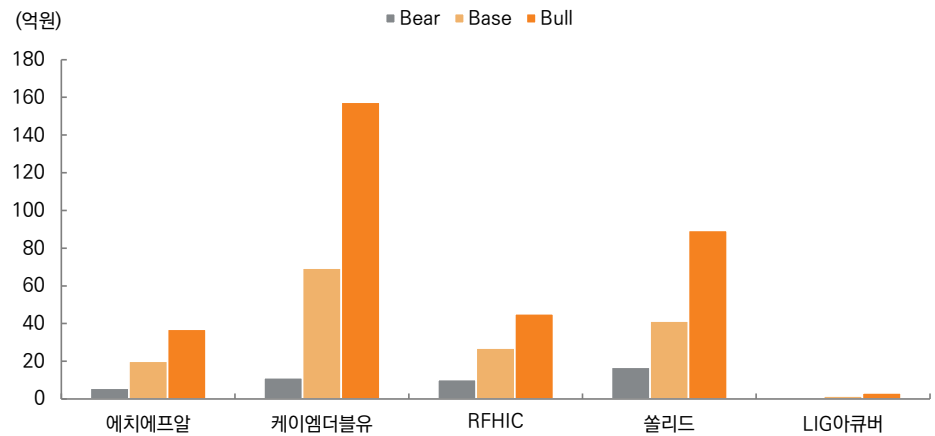
케이엠더블유는 이익 확대 가능성이 높다. 시스템·안테나·필터 공급에 완제품·ODM 물량이 더해질 경우 동일한 전방 설치 규모에서 확보하는 매출과 이익이 크게 확대되기 때문이다. 29년 완제품 공급(대형 무선장비 약 3,506대, 소형 무선장비 5,200대 공급) 가정 시 매출액은 약 272억원(대형 232.6억원, 소형 39.4억원)일 것으로 예상된다. 이는 SpaceX향 매출액 414.8억원의 약 65.6%에 해당한다. 대형 무선장비는 완제품 공급 대수의 약 40%를 차지하지만 완제품 매출의 약 86%를 견인한다. 케이엠더블유의 실적 기여를 좌우하는 제품은 고단가 대형 무선장비다.

에치에프알은 소형 무선장비 출하 확대와 함께 매크로 사이트의 광전송 적용 범위와 독립 전송장비 조달 규모가 중요하다. 무선장비 증설에 필요한 전송·집선 구성을 반영했다. 2029F 베이스 시나리오 기준 1.4만대 중 매크로 사이트에서 발생하는 물량은 8,766대, 소형 장비 집선 수요는 1,625대일 것으로 예상하며 매크로 사이트 관련 공급이 약 84.4%를 차지한다.

RFHIC의 핵심 수요는 S-band 무선장비다. S-band 약 3.5만대, 800MHz 약 1.3만대, 소형 장비 약 1.3만대에 GaN가 적용될 것으로 예상된다. 이는 공급의 약 57%를 차지하며, 모델상 장비당 GaN 공급금액도 800MHz보다 높기 때문에 S-band 무선장비의 양산 확대가 실적을 견인하는 핵심 요소로 작용할 것으로 예상된다.

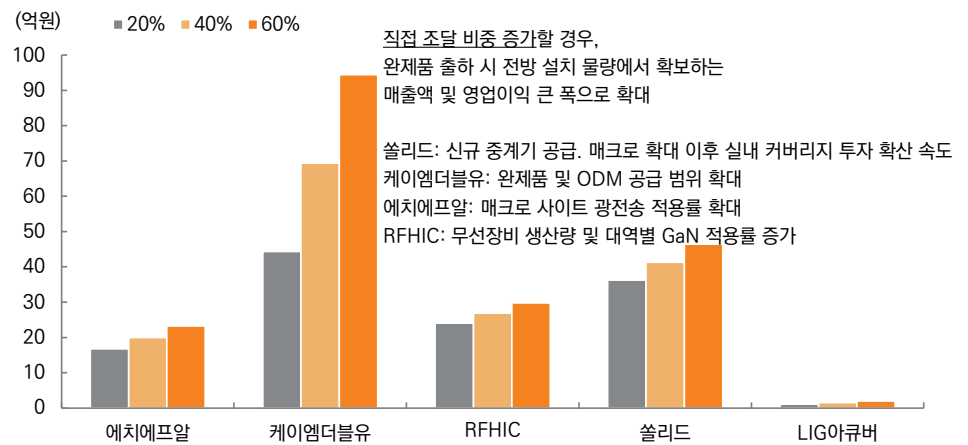
LIG아큐버는 향후 스몰셀이나 추가 최적화 제품이 공급 범위에 포함되면 별도의 실적 상향 여력이 발생할 것으로 판단한다.

그림 19. 통신장비사 시나리오 별 29F 영업이익



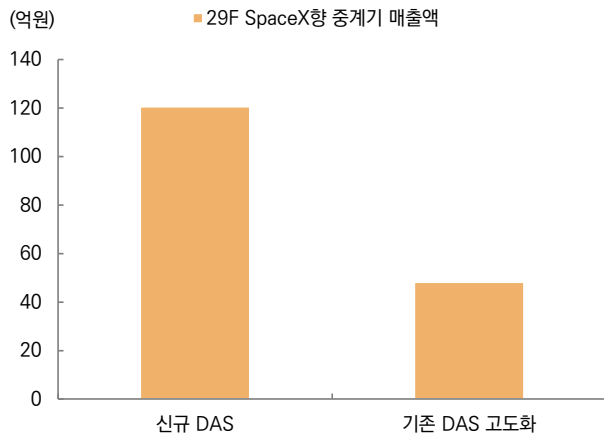
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 직접 조달 비중 별 29F 영업이익



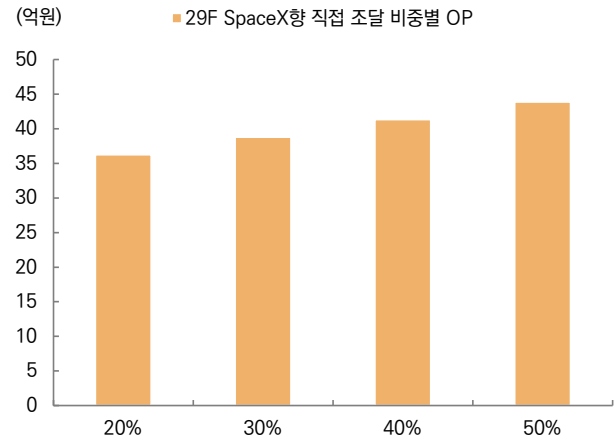
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 29F SpaceX항 중계기 매출액



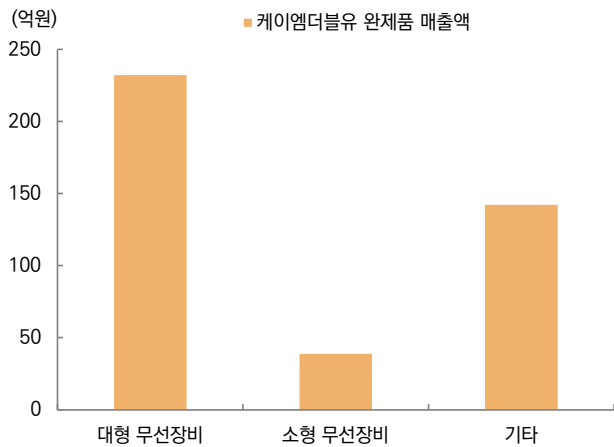
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 29F SpaceX항 직접 조달 비중별 영업이익



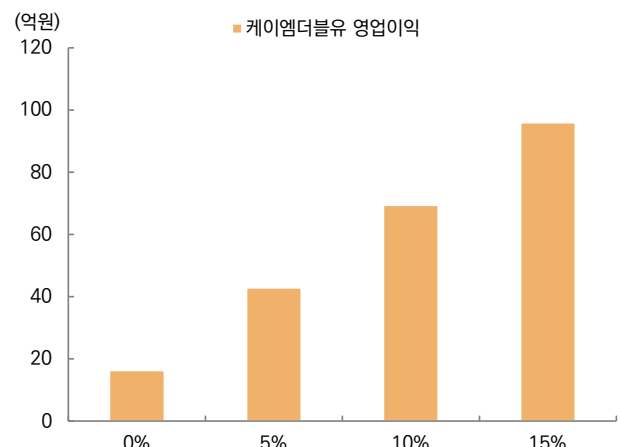
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 케이엠더블유 제품별 완제품 매출액



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 케이엠더블유 29F 완제품 비중별 영업이익



자료: 미래에셋증권 리서치센터

위성사업자의 경쟁적 투자가 만드는 추가 수요

OneWeb·Telesat 투자 확대와 Leo의 사업 확장. 게이트웨이·사용자 단말 수요 증가

아마존 Leo의 사업 확장도 위성통신 인프라 수요에 긍정적이다. 지난 28일 Globalstar 인수를 통해 위성망과 이동위성서비스 주파수, 지상 인프라를 확보하고 기존 위성 브로드밴드 사업에 스마트폰 직접 연결 서비스인 D2D를 추가할 계획이다. 2028년부터 차세대 D2D 위성 시스템을 배치하고, 기존 시스템과 연계해 고정형·이동형 서비스를 함께 제공하는 방향이다.

서비스 지역과 이용자가 확대되면 위성 트래픽을 지상 통신망으로 연결하는 게이트웨이의 처리용량과 연결 경로 확보가 중요해진다. 기존 지상국 활용에 용량 증설과 장비 고도화가 더해지면서, 게이트웨이 안테나와 관련 장비의 공급 기회가 확대될 것으로 예상된다. 인텔리안테크의 기존 위성망 구축 레퍼런스는 향후 외부 조달 프로젝트에 참여하는 기반이 될 것으로 판단한다.

Amazon 관련 실적 기여는 게이트웨이 등 지상 인프라의 외부 조달 범위를 중심으로 판단한다. D2D는 스마트폰이 위성과 직접 연결되는 방식이며, Amazon은 Leo 사용자 안테나를 자체 설계하고 있다. 따라서 D2D 가입자 증가를 인텔리안테크의 별도 사용자 단말 출하량으로 환산하지 않고, 공급 제품과 계약 범위가 확인되는 단계에서 추가 실적 기여를 구체화할 필요가 있다.

OneWeb·Telesat의 투자 확대는 기존 공급 기반의 성장을, Amazon Leo의 사업 확장은 지상 인프라의 추가 공급 기회를 뒷받침한다. 이에 따라 인텔리안테크는 기존 고객향 공급 확대와 신규 위성망 참여를 통해 중기 성장 기반을 넓혀갈 것으로 판단한다.

인텔리안테크 역시 통신망 투자 확대의 수혜를 받을 것으로 예상된다. 이동통신사가 광망 구축이 어려운 지역까지 커버리지를 확대하는 과정에서 위성 백홀과 이를 연결하는 사용자 단말 수요가 증가할 것으로 판단하기 때문이다. 위성사업자의 게이트웨이 초기 구축 수요와 서비스 확대에 따른 사용자 단말 공급이 결합되면서 지상 부문이 중기 성장의 중심으로 자리 잡을 전망이다.

게이트웨이 안테나는 2027년 124대, 2028년 156대, 2029년 188대로 증가할 것으로 예상하며 이에 따른 매출액은 2027년 496억원 → 2028년 624억원(+25.8% YoY) → 2029년 752억원(+20.5% YoY)으로 증가할 것으로 예상된다.

지상용 사용자 단말 출하량은 2027년 16,400대에서 2028년 19,600대, 2029년 22,800대로 확대될 것으로 예상된다. 기업·공공·원격지 서비스와 셀룰러 백홀의 적용 확대를 반영 시 매출액은 2027년 1,640억원 → 2028년 1,960억원(+19.5% YoY) → 2029년 2,280억원(+16.3% YoY)으로 추정한다.

특히 셀룰러 백홀용 단말 비중은 2027년 15%에서 2028년 17.5%, 2029년 20%로 상승할 것으로 예상하며 이에 따른 백홀용 단말 매출액은 2027년 246억원 → 2028년 343억원(+39.4% YoY) → 2029년 456억원(+32.9% YoY)으로 증가할 전망이다. 이동통신사의 커버리지 확장이 위성 사용자 단말 수요로 연결되면서, 인텔리안테크도 통신망 투자 확대의 수혜를 받을 것으로 판단한다.

그림 25. 미 기관, Amazon Leo의 \$11.5bn 글로벌스타 인수 승인

US agency approves Amazon Leo's \$11.5 billion acquisition of Globalstar

By David Shepardson

October 28, 2026 3:25 AM GMT+9 - Updated 11 hours ago



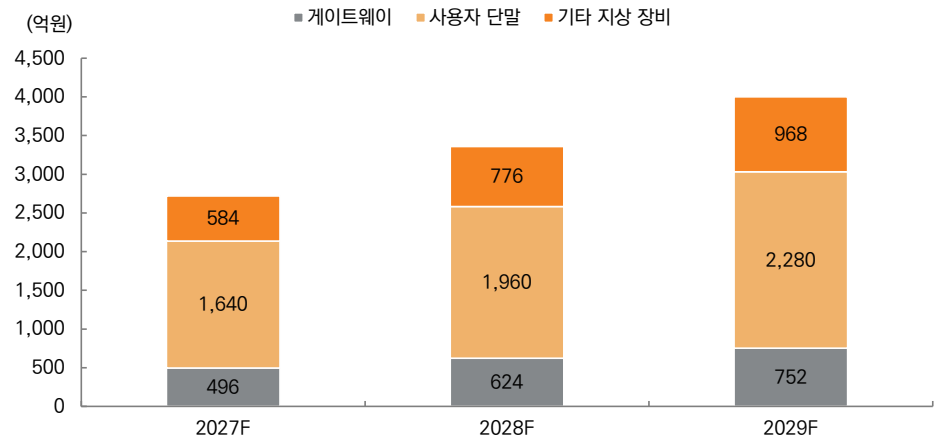
자료: 로이터, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 인텔리안테크 게이트웨이 안테나



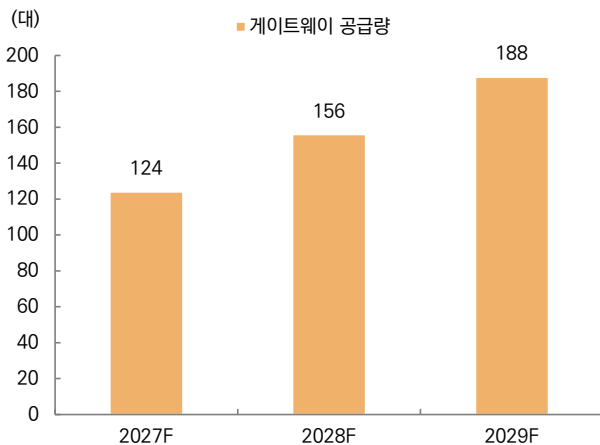
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 인텔리안테크 지상용 안테나 매출액 전망



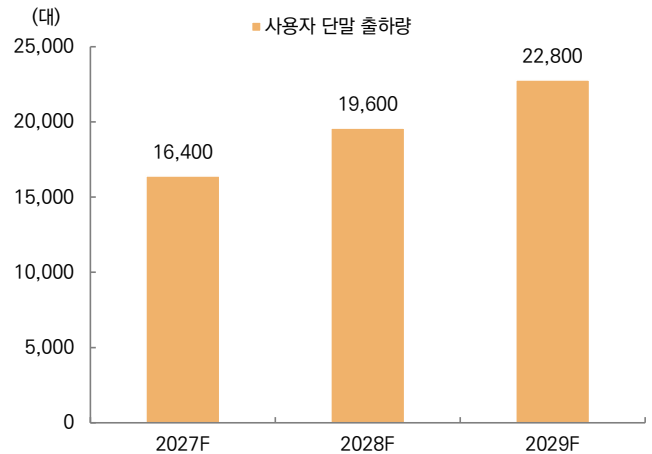
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 게이트웨이 공급량



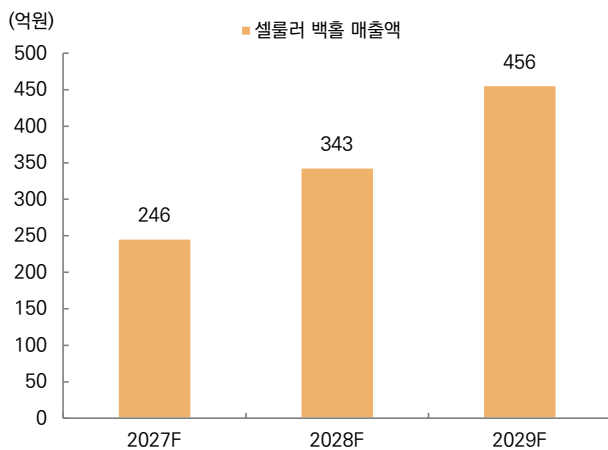
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 사용자 단말 출하량



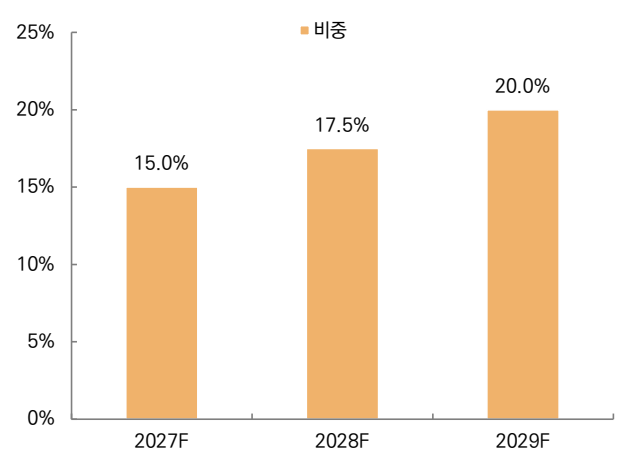
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 셀룰러 백홀 매출액



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 사용자 단말 내 백홀 비중



자료: 미래에셋증권 리서치센터

북미 망 교체 및 고도화 시작. 6G 이전부터 장비 공급 확대

기존 사이트의 신규 대역·용량 증설로 무선장비와 부품 공급 확대

교체·증설 지역 확대와 사이트별 공급 품목 증가로 P·Q 동반 성장

북미 망 교체·고도화에 참여하는 국내 통신장비 업체에 대한 비중 확대 전략을 추천한다. 투자 확대의 중심은 1) 기존 사이트의 무선장비 교체, 2) 신규 주파수 지원을 위한 제품 추가, 3) 가입자와 트래픽 증가에 따른 용량 확대다. 기존 타워와 광인프라를 활용하면서 무선 장비와 전송장비의 성능을 높이는 투자가 이어질 것으로 예상된다. 이에 따라 6G 상용화 이전부터 신규 장비 공급과 후속 발주가 국내 업체의 실적 개선을 견인할 것으로 판단한다.

북미 내 교체·증설 대상 지역 확대와 국내 장비 업체의 공급 점유율 상승으로 Q가 증가할 것으로 예상된다. 동일 사이트에 신규 주파수 대역과 장비가 추가되고 전송용량이 확대되면서 공급 품목과 사양 변화에 따른 사이트당 P도 상승하는 구간에 진입할 전망이다. 초기 공급 이후에도 적용 지역 확대와 추가 용량 확보를 위한 후속 발주가 이어지며 P와 Q의 성장 기회가 발생할 것으로 판단한다.

예를 들어 3개 섹터로 구성된 사이트에 섹터당 무선장비 1대를 추가하면 1,000개 사이트의 증설은 무선장비 3,000대에 해당한다. 실제 물량은 다중대역 통합 여부와 기존 장비 재사용에 따라 달라지지만, 사이트당 적용 대역과 제품 구성이 늘어날수록 공급금액이 확대된다. 국내 부품 업체의 매출은 벤더의 장비 생산량에 제품 채택률과 장비당 공급금액을 적용해 추정한다. 전송장비는 추가 조달이 필요한 사이트와 공급 점유율을 기준으로 산정한다. 국내 업체의 성장률은 통신사 전체 투자 증가율에 더해 신규 제품 채택과 공급 점유율 상승에 의해 결정될 것으로 판단한다.

미국 통신 3사의 신규 대역 도입·커버리지 확장·용량 증설

AT&T: 기존 망 교체에 600MHz 도입. 무선·전송장비 공급 기회 확대

AT&T의 투자 방향은 기존 장비 교체와 신규 주파수 활용이다. AT&T는 2026년 8월 무선 망 현대화 작업이 60% 이상 진행됐다고 밝혔으며, 새로 확보한 600MHz 주파수의 활용을 위해 Ericsson의 듀얼밴드 무선장비를 선정했다. 저대역에서는 8RX 기술을 적용해 업링크 성능을 개선할 계획이다.

이에 따라 Ericsson의 공급 기회는 기존 현대화 프로젝트의 잔여 무선장비·베이스밴드 물량과 600MHz 지원 무선장비의 추가 공급으로 구분된다. 이미 교체가 진행된 사이트에서도 신규 대역을 지원하는 장비가 추가될 수 있다. 동일 사이트에 대한 반복 공급이 가능하다는 점에서 신규 타워 수 이상의 장비 공급 기회가 발생할 것으로 판단한다.

제품별 공급 구조도 구체화되고 있다. AT&T는 지난 3월 Ericsson의 베이스밴드와 1Finity의 무선장비를 활용한 상용망 통화에 성공했다고 밝혔다. 무선 송수신부와 신호 처리부에서 서로 다른 업체의 제품이 적용된 사례다. 또한, 이번 3분기 실적발표를 통하여 투자 집행은

이어질 것이라고 언급하였다. 분기 CAPEX는 51억달러, 벤더 파이낸싱 관련 지급액 등을 포함한 자본투자는 56억달러였다. 연간 자본투자 계획은 2026년 230억~240억달러, 2027~2028년 각각 220억~230억달러로 제시했다. 투자 총액과 함께 기존 장비 교체에서 신규 대역 지원으로 이동하는 제품 구성에 주목해야 한다.

600MHz 듀얼밴드 무선장비 공급은 해당 대역을 지원하는 RF 구성의 수요로 연결될 전망이다. 기존 안테나의 지원 범위와 신규 모델 설계에 따라 안테나·필터 구성이 달라지며, 전송용량과 연결 포트의 추가 확보가 필요한 사이트에서는 광모듈·프론트홀·집선장비 증설이 이어질 것으로 판단한다.

이에 따라 국내 업체의 성장 기회는 1) 적용 지역 확대에 따른 Q 증가, 2) 사이트별 공급 품목 추가에 따른 P 확대, 3) 신규 모델 내 제품 채택이다. 케이엠더블유와 RFHIC는 해당 공급 벤더의 장비 모델에 제품이 채택되는 것을 전제로 출하 확대를 예상한다. 에치에프알은 전송망 추가 조달 물량의 확보를 통해 공급 기반을 확장할 것으로 판단한다.

T-Mobile: 27~29년 연간 약 1.1만 사이트의 신규 구축·장비 통합. 기지국 장비 수혜

T-Mobile은 신규 지역의 커버리지 확대와 기존 망 통합이 동시에 진행될 것으로 판단한다. 연간 약 4,000개 신규 사이트를 구축한다는 점을 가정 시 2027~2029년 연간 3,500개, 누적 1만500개의 신규 사이트 증설이 요구된다. 여기에 UScellular 관련 잔여 통합 작업 중 하드웨어 조달이 필요하고 신규 구축과 중복되지 않는 약 240개 사이트를 반영해 누적 약 1.7만개, 약 1.1만 사이트의 구축·통합 수요가 증가할 것으로 판단한다.

이에 따라, 주요 벤더 제품은 Nokia의 AirScale Habrok Massive MIMO와 Levante 고성능 베이스밴드 공급이 확대될 것으로 판단한다. Nokia는 T-Mobile과의 다년 계약 연장에서 해당 제품의 공급을 명시했다. Habrok은 무선 송수신과 커버리지·용량 확대를 담당하고, Levante는 무선장비에서 발생하는 신호를 처리한다. 신규 사이트 구축은 초기 하드웨어 공급으로, 기존 사이트 현대화는 무선장비 교체와 처리용량 고도화로 연결될 전망이다.

다시 말하면, 케이엠더블유의 시스템·안테나·필터 공급이 확대될 것으로 판단한다. Nokia와의 Massive MIMO 공동 개발 및 해외 사업 협력 기반을 활용해 신규 모델에서 공급 물량을 확보하는 것으로 예상한다. 초기 제품 채택 이후 지역별 구축과 후속 양산이 이어지며 반복 공급 기반이 확대될 전망이다.

신규 커버리지 확보에 따른 Q 확대와 기존 사이트의 추가 장비 공급이 중기 수요를 뒷받침할 것으로 예상된다. 기존 사이트의 용량 확대도 추가적인 공급 기회다. T-Mobile은 FWA 가입자 확대 과정에서 기존 여유용량과 주파수 효율 개선을 활용할 계획이다. 따라서 이러한 효율 개선 이후에도 추가 용량이 필요한 지역을 고려 시 약 1,500~3,000개 사이트 증설 수요가 발생할 것으로 예상된다(가입자 30만 가구, 가구당 혼잡시간 평균 트래픽 5Mbps로 가정 시 추가 처리용량 1.5Tbps. 사이트당 FWA용 순증 용량을 0.5~1Gbps 적용).

Verizon: FWA 확대 및 무선망 고도화. 삼성전자·Ericsson향 및 GaN 부품 수요 확대

Verizon은 FWA와 이동통신 수요가 지역별 용량 투자를 뒷받침할 것으로 예상된다. 3Q26 FWA 순증 가입자는 15.9만명, 전체 브로드밴드 순증은 31.4만명을 기록했다. Mobility 및 Broadband 서비스 매출은 235억달러로 +2.9% YoY 증가했다.

해당 수요를 수용하는 주요 제품은 삼성전자의 C-band 64T64R Massive MIMO와 vRAN, Ericsson의 C-band 무선장비 및 RAN 프로세서다. 삼성전자의 64T64R 제품은 Verizon의 상용 vRAN망에 구축돼 있다. 공식 시험 포트폴리오에는 700/850MHz·AWS/PCS용 4T4R과 C-band·CBRS 듀얼밴드 16T16R도 포함돼 있어, 대역별 커버리지와 용량 요구에 대응하는 제품 구성을 갖추고 있다.

Ericsson은 Verizon과의 시험에서 AIR 6449와 RAN Processor 6672를 활용해 C-band 200MHz에서 상향링크 480Mbps를 구현했다. 해당 시험은 무선 송수신부와 신호 처리부를 함께 고도화하는 방향을 보여준다. 향후 공급 확대는 C-band 적용 지역과 혼잡 사이트의 용량 증설을 중심으로 진행될 것으로 판단한다.

장비 수요는 가입자가 집중되는 사이트의 혼잡시간대 사용량에 따라 결정된다. 기존 여유용량으로 수용할 수 있는 가입자를 제외한 추가 100만 가구에 대해 가구당 혼잡시간 평균 트래픽을 5Mbps로 가정하면 필요한 추가 처리용량은 5Tbps다. 사이트당 증설로 확보하는 FWA용 순증 용량을 0.5~1Gbps로 적용할 경우 약 5,000~1만 사이트 상당의 증설 수요에 해당한다.

RFHIC의 GaN 수요 증가에 주목한다. 삼성전자 RU용 전력증폭기 드라이브·메인 패키지 개발 레퍼런스를 보유하고 있어, 해당 제품이 채택된 모델의 양산 증가가 부품 출하 확대로 연결되는 구조다. 케이엠더블유 역시 고객사의 신규 모델에 공급하는 시스템·안테나·필터 물량에 따라 실적 성장이 기대된다.

에치에프알은 Fujitsu와의 협력을 통한 Verizon향 프론트홀 공급 레퍼런스를 기반으로 전송망 후속 공급을 확대하는 것으로 가정한다. 무선장비와 트래픽 증가로 연결 포트·전송용량이 부족해지는 사이트에서 프론트홀·광모듈·집선장비의 추가 조달이 발생할 전망이다.

Verizon의 CAPEX에는 광망과 AI Connect 투자도 포함되어 있다. 삼성전자·Ericsson의 무선장비 공급 확대, 채택 부품의 반복 출하, 추가 전송용량 확보가 국내 업체의 매출 성장으로 연결되는 핵심 경로다.

전송망 증설과 실내 커버리지 투자가 국내 업체의 추가 성장 견인

에치에프알: 북미 초기 공급 기회 2,000억원, 28년 신규 프로젝트 매출 946억원 추정

북미 투자 사이클에서는 무선장비 교체, 전송망 증설, 실내 커버리지 고도화가 각각의 발주 경로를 통해 국내 업체의 실적으로 연결될 전망이다. 고객사의 신규 모델 채택과 초기 공급이 지역별 구축 및 후속 주문으로 확대되면서 반복 매출 기반을 형성할 것으로 판단한다. 이에 따라 수주 확대와 양산 물량 증가를 통해 이익 성장이 구체화되는 국내 통신장비 업체의 비중확대 전략을 추천한다.

통신사별 무선장비 공급 확대는 전송망의 용량과 연결 포트 증설로 이어질 전망이다. 기존 전송용량에 여유가 있는 사이트는 필요한 광모듈과 포트 추가가 중심이 되며, 용량과 연결 방식의 변경이 필요한 사이트에서는 프론트홀 집선장비 증설이 발생한다.

에치에프알과 Fujitsu가 공개한 Smart xHaul 솔루션은 기존 4G와 신규 C-band 트래픽을 수용하고 용량을 단계적으로 확장하는 구조다. M6424는 미국 Tier-1 통신사의 적용 레퍼런스를 보유하고 있으며, 최대 400G 전송용량과 100G 단위 확장을 지원한다. 기존 광인프라를 활용하면서 무선망 고도화에 맞춰 장비와 광모듈을 추가적으로 공급할 것으로 예상된다.

기존 북미 공급 레퍼런스를 바탕으로 Ericsson향으로 교체·증설 물량을 확보할 가능성이 높다고 판단한다. Ericsson은 600Gbps급 RAN Connect 6381·6681과 최대 1.2Tbps급 6682 등 프론트홀 집선 제품을 보유하고 있다.

이에 따라 북미 초기 공급 기회는 총 2만 사이트 상당, 공급금액은 2,000억원으로 추정한다. 2027년 4분기 양산 개시 이후 공급 물량이 연간 실적에 반영되며, 초기 프로젝트 매출은 2027년 80억원에서 2028년 826억원으로 확대될 전망이다. 추가 포트·용량 확보와 적용 지역 확대에 따른 후속 매출 120억원을 포함하면 2028년 북미 신규 프로젝트 매출은 946억원으로 예상한다. 해당 사업의 매출 증가액 약 866억원은 같은 해 연결 매출 증가액의 83.2%를 차지하며 실적 성장을 주도할 것으로 판단한다.

솔리드·LIG아큐버: 실내·지하 커버리지 고도화로 DAS·스몰셀 후속 공급 확대

실외망의 커버리지와 처리용량이 확대되면 건물·지하철·공항 등 실내·지하 공간의 품질 확보도 중요해진다. 해당 투자는 건물별 면적, 지원 통신사 수, 주파수 구성과 이용자 밀도에 따라 결정된다. 실외 무선장비 공급과 별도로 통신사·건물주·중립호스트 사업자의 실내 구축 프로젝트가 형성되는 구조다.

솔리드는 기존 DAS 구축 지역의 신규 대역 지원과 원격장치 추가가 후속 공급의 기반이 될 것으로 예상한다. LIG아큐버는 스몰셀 공급과 함께 신규 장비 도입 전후의 무선망 최적화 수요가 실적 성장을 뒷받침할 전망이다. 초기 구축 이후에도 품질 측정과 용량 확대가 이어지는 사업 구조라는 점에서 중기 매출 기반을 확보할 수 있을 것으로 판단한다.

신규 주파수 및 AI-RAN이 불러올 통신장비 투자 사이클 연장

신규 주파수에 따른 RF 장비 출하. AI-RAN은 소프트웨어·전송장비 수요로 연결

1) 신규 주파수를 지원하기 위한 무선장비도입, 2) 멀티밴더 전환에 따른 공급 제품 확대, 3) AI-RAN의 상용 적용, 4) 6G 신규 대역 구축이 순차적으로 진행될 것으로 예상된다. 기존 고객향 장비 공급을 확보한 업체는 초기 구축 이후에도 신규 대역과 기능 추가에 참여하며 공급 기간과 제품 범위를 확대할 수 있다.

2027~2029년은 기존 망 고도화와 확보 주파수의 활용, AI-RAN 초기 공급이 실적에 반영되는 구간으로 판단한다. 이후 Upper C-band 활용과 6G 도입이 추가 발주를 뒷받침할 전망이다. 투자 시점이 서로 다른 사업이 이어지면서 무선장비·RF 부품·전송장비·소프트웨어의 수요가 단계적으로 발생하는 구조다. 이에 따라 현재의 공급 레퍼런스를 다음 투자 단계로 확장할 수 있는 선별적 접근이 필요하다.

신규 주파수 확보 이후 대역별 무선장비·안테나·필터 발주 확대

신규 주파수 투자의 실적 기여는 기존 장비가 해당 대역과 대역폭을 지원하는지에 따라 결정된다. 이미 설치된 장비의 지원 범위 안에서 주파수를 재배치하는 경우 소프트웨어 설정과 라이선스, 신호 처리용량 확대가 중심이 된다. 새로운 주파수가 기존 RF 장비의 동작 범위를 벗어나면 해당 대역을 지원하는 무선장비와 필터, 전력증폭기 등의 공급이 필요하다.

AT&T의 600MHz 도입은 이러한 공급 구조를 보여준다. AT&T는 확보한 600MHz 주파수를 활용하기 위해 Ericsson의 듀얼밴드 무선장비를 선정했다. 기존 망 현대화가 진행된 이후에도 신규 대역을 지원하는 하드웨어가 추가되는 사례다. 다만 구체적인 구축 시점과 상용 서비스 일정은 추후 발표할 계획으로, 국내 업체의 매출 인식 시점에는 제품 인증과 실제 납품 일정을 적용해야 한다.

제품별로는 필터의 통과 대역, 전력증폭기의 동작 주파수와 출력·효율, 안테나의 지원 대역과 구성이 달라진다. 통합형 무선장비에서는 이들 부품이 신규 모델의 설계에 함께 반영된다. 케이엠더블유는 시스템·안테나·필터의 모델별 채택이, RFHIC는 해당 대역과 출력 조건에 맞는 GaN 제품의 채택이 공급 확대의 출발점이 될 것으로 판단한다.

동일 사이트에서도 신규 대역의 무선장비와 연결 포트가 추가되면 전송망의 처리용량을 높여야 한다. 에치에프알의 공급 기회는 해당 사이트의 광모듈·포트 추가와 프론트홀·집선장비 증설에서 발생할 것으로 예상된다. 신규 주파수 도입은 기존 고객과 사이트를 기반으로 공급 품목을 확대하는 계기가 된다는 점에 주목한다.

Upper C-band 160MHz 추가 확보는 2030년 이후 후속 투자 기반

미국의 Upper C-band 공급은 중기 투자 사이클을 연장하는 요인이다. FCC는 3.98~4.14GHz의 160MHz를 지상 이동통신용으로 공급하고, 2027년 7월 4일까지 경매를 완료하도록 했다. 기존 이용자의 대역 정리 기한은 상위 75개 지역이 2030년 12월 30일, 나머지 지역이 2031년 6월 30일이다. 주파수 확보 이후 대역 정리와 장비 준비를 거쳐 실제 구축으로 이어지는 일정이다.

기존 3.7~3.98GHz의 280MHz에 160MHz가 더해지면 해당 C-band의 지상 이동통신용 대역폭은 총 440MHz로 57.1% 확대된다. 이는 시장 전체의 주파수 공급량을 비교한 수치이며, 통신사별 확보 대역폭과 장비 발주 증가율은 낙찰 결과와 기존 장비의 지원 범위에 따라 결정된다. 확대되는 대역을 활용하기 위한 광대역 무선장비와 RF 부품의 개발·인증 수요가 선행할 것으로 판단한다.

당사는 신규 대역의 투자 과정을 주파수 확보 → 대역 정리 및 망 설계 → 장비 개발·인증 → 초기 구축 → 지역별 확산으로 구분한다. 부품 업체는 글로벌 벤더의 양산에 앞서 개발과 초기 생산에 참여하고, 완제품 업체는 납품·검수 조건에 따라 매출을 인식한다. 따라서 주파수 경매는 제품 개발과 공급사 선정의 계기가 되고, 대역 사용 일정에 가까워질수록 실제 장비 발주 규모가 확대될 것으로 예상된다.

표 3. 투자 영역 별 타임라인 및 주요 공급 제품

투자 영역	2027년	2028~2029년	2030~2031년	주요 공급 제품
기존 확보 대역 활용·망 고도화	초기 공급 및 지역별 구축	양산 확대와 후속 공급	추가 용량 증설	무선장비, RF 부품, 프론트홀
Upper C-band	경매·면허 확보	대역 정리, 망 설계, 개발·인증 진행 예상	대역 정리 일정에 맞춘 초기 구축·확산 예상	해당 대역 무선장비, 필터, 전력증폭기, 안테나
AI-RAN	상용 제품 도입·현장 검증	적용 지역 및 기능 확대 예상	운영 고도화와 반복 공급 예상	RAN 소프트웨어, 연산장비, 전송·통합 서비스
6G	표준화·기술 검증	규격 구체화와 제품 개발	초기 상용화 및 구축 예상	신규 대역 RF 장비, 처리·전송장비

자료: 미래에셋증권 리서치센터

멀티벤더 전환으로 전문 공급사의 참여 제품과 반복 발주 확대

무선장비·전송장비·소프트웨어별 공급사 선정 기회 증가

멀티벤더 전환은 국내 업체가 참여할 수 있는 공급 범위를 확대할 것으로 판단한다. 통신사가 무선 송수신부, 신호 처리부, 전송망과 운영 소프트웨어를 구성하는 과정에서 제품별 전문 공급사를 활용할 수 있기 때문이다. 글로벌 벤더향 부품 공급과 통신사·파트너향 완제품 공급이 함께 확대되는 구조다.

공급사 선정 과정에서는 상호운용성 검증과 양산 이력, 현지 대응 역량이 중요하다. 초기 제품 채택까지는 장비 간 연동, 성능과 안정성 검증이 필요하지만, 검증을 마친 동일 모델의 적용 지역이 확대되면 개발 결과를 반복 공급에 활용할 수 있다. 이에 따라 기존 고객과의 개발·공급 경험을 보유한 업체가 후속 모델과 지역별 구축에 참여할 가능성이 높다고 판단한다.

케이엠더블유와 RFHIC는 고객사의 무선장비에 채택되는 시스템·안테나·필터와 GaN 제품의 공급 범위를 확대하는 경로가 핵심이다. 에치에프알은 무선장비와 신호 처리장비를 연결하는 전송망 및 관련 소프트웨어에서 참여 기회가 발생한다. 쏘리드와 LIG아큐버는 각각 실내망의 다중 대역·사업자 수용과 서로 다른 장비로 구성된 망의 품질 검증 수요에 대응할 것으로 예상한다.

AI-RAN 상용 적용으로 소프트웨어·통합 구축 매출 발생

기존 망의 효율 개선과 연산 구조 고도화가 함께 진행

AI-RAN 도입은 기존 장비에 AI 기능을 적용하는 방식과 연산 구조를 고도화하는 방식으로 진행되고 있다. 이에 따라 제품별 매출 발생 시점과 공급 범위도 달라질 것이다.

Ericsson은 기존 무선장비와 베이스밴드에서 구동되는 AI 기반 링크 적응 소프트웨어를 통해 사이트 평균 기준 최대 약 10%의 주파수 효율 개선을 제시했다. 해당 기능은 신규 전용 AI 하드웨어 없이 적용할 수 있다. 이 경우 초기 수익화는 소프트웨어 기능과 운영 고도화에서 발생하며, 추가 장비 수요는 효율 개선 이후 필요한 처리용량을 기준으로 산정해야 한다.

Nokia는 GPU 기반 AirScale 용량 확장 유닛, 독립형 AI-RAN 노드, 범용 서버 기반 AI-RAN의 세 가지 도입 방식을 제시했다. 기존 인프라에 연산 기능을 추가하거나 새로운 처리장비를 도입하는 구조다. 소프트웨어 구독 방식도 함께 제시해 설치 이후 기능 개선과 운영 지원을 통한 반복 매출 기반을 확대하고 있다.

이에 따라 AI-RAN의 초기 투자에서는 소프트웨어와 연산장비, 연동·검증 서비스의 비중이 높아질 것으로 예상된다. 무선장비와 RF 부품은 신규 대역이나 출력·용량 요구가 함께 확대되는 프로젝트에서 공급이 발생한다. 전송장비는 연산장비의 배치와 연결 구조, 실제 트래픽 및 포트 요구가 달라지는 구간에서 추가 수요가 형성될 것으로 판단한다.

상용망 검증 이후 적용 지역 확대가 반복 매출의 출발점

AI-RAN은 실험실 검증에서 실제 상용망 적용으로 진입하고 있다. Nokia·T-Mobile·NVIDIA는 2026년 10월 Nokia의 Massive MIMO 무선장비, 5G anyRAN 소프트웨어와 NVIDIA Aerial RAN Computer 기반 서버를 활용해 T-Mobile의 실제 상용망에서 통화를 구현했다. 후속 시험에서는 추가 주파수와 AI 알고리즘, RAN과 AI 연산의 동시 처리 범위를 확대할 계획이다.

유럽에서도 2027년 현장 적용이 진행될 예정이다. Nokia는 Elisa의 분산 구축 및 상용 AI-RAN 서비스 평가와 BT의 Birmingham 상용망 시험을 2027년 일정으로 제시했다. 이를 바탕으로 당사는 2027년을 초기 공급과 현장 검증, 2028~2029년을 검증된 구성의 적용 지역과 기능이 확대되는 구간으로 가정한다.

초기에는 개발·통합과 검증 과정에서 매출이 발생하고, 이후에는 적용 사이트 확대에 따른 소프트웨어 공급과 구축 매출이 늘어날 것으로 예상된다. 유지보수와 기능 업데이트는 계약 조건에 따라 반복 매출로 이어질 수 있다. 국내 업체의 실적에는 각 업체가 실제 공급하는 제품과 서비스의 매출을 적용한다.

에치에프알은 ETRI가 주도하는 프로젝트에 참여해 RAN 기능과 AI 연산을 함께 처리하는 GPU 기반 AI-RAN 소프트웨어를 개발하고 있다. 2027년에는 실증·초기 공급 매출 10억원과 4분기 소프트웨어·통합 구축 매출 6억원을 반영해 AI-RAN 매출액을 16억원으로 추정한다. 이후 적용 물량 증가에 따라 2028년 18억원(+12.5% YoY), 2029년 24억원(+33.3% YoY)으로 확대될 전망이다. 현재 기본 실적 추정의 중심은 기존 공급 회복과 북미 신규 프로젝트이며, AI-RAN의 적용 물량과 공급 범위 확대는 추가적인 추정치 상향 요인이다. 초기 소프트웨어 공급 이후 반복 구축과 운영 매출이 더해질 경우 성장 기간과 수익 기반이 함께 확대될 것으로 판단한다.

신규 대역과 AI-RAN의 고객 기반이 6G 후속 공급으로 연결

2028~2029년 규격 구체화, 2030년 전후 신규 대역 장비 수요 확대

6G는 현재 진행되는 망 고도화와 AI-RAN 투자를 연장하는 후속 동력이 될 것으로 판단한다. Ericsson이 설명한 표준화 일정에 따르면 6G 규격 작업은 Release 21을 중심으로 진행되며, 주요 기능은 2028년 말, 추가 검토와 보완은 2029년 초까지 이어질 예정이다. Ericsson은 최초 상용 시스템 도입 시점을 2030년으로 예상하고 있다.

신규 대역에 대한 현장 검증도 시작됐다. Verizon과 Ericsson은 2026년 10월 미국 Concord의 상용 사이트에서 7GHz 대역, 400MHz 반송파를 활용한 표준화 이전 단계의 6G 실외 통화를 구현했다. 해당 시험은 신규 대역의 커버리지와 처리 성능, 실내 도달 특성 등을 검증하기 위한 것으로, 향후 장비 설계와 구축 방식의 근거가 될 것으로 예상된다.

기존 인프라의 활용과 신규 제품 도입은 함께 진행될 전망이다. 기존 타워·광망·전력설비를 활용하는 가운데, 새로 사용하는 주파수와 요구 성능에 맞춰 RF 장비와 신호 처리 기능을 추가하는 방식이다. 이에 따라 신규 대역용 안테나·필터·전력증폭기와 무선장비, 처리용량 확대를 위한 연산·전송장비가 후속 공급의 중심이 될 것으로 판단한다.

현재 확보한 제품 레퍼런스가 다음 대역과 기능의 반복 수주 기반

국내 업체의 중장기 경쟁력은 현재 프로젝트에서 확보하는 제품 레퍼런스와 고객 관계에서 형성될 것으로 예상된다. 초기 개발과 인증에 참여한 업체는 후속 주파수와 제품 사양 변경 과정에서도 고객사의 요구를 빠르게 반영할 수 있다. 동일 고객 내 적용 지역 확대와 제품 추가가 반복되면 신규 시장 진입에 필요한 개발·검증 경험도 축적된다.

에치에프알은 프론트홀·전송장비 공급에서 AI-RAN 소프트웨어와 통합 구축으로 공급 범위를 넓히는 구조에 주목한다. 케이엠더블유와 RFHIC는 신규 대역용 무선장비에 채택되는 시스템·안테나·필터와 GaN 제품을 통해 후속 양산에 참여할 수 있다. 쉐리드는 실내망의 신규 대역 지원과 용량 확대, LIG아큐버는 신규 망의 품질 검증과 최적화에서 사업 기회가 이어질 것으로 판단한다.

이번 투자 사이클의 핵심은 초기 교체 이후에도 신규 대역, AI-RAN, 6G가 제품별 후속 발주를 만든다는 점이다. 2027~2029년 공급 확대를 통해 실적이 회복되는 가운데, 이후 사용할 주파수와 네트워크 구조에 대한 개발·인증이 병행될 전망이다. 현재 수주가 다음 투자 단계의 고객 기반으로 연결이 가능하다면 이익 성장과 공급 기간 확대가 기대된다.

이에 따라 북미 전송장비 공급 확대와 AI-RAN 소프트웨어 사업을 함께 보유한 에치에프알을 최선호주로 유지한다. 신규 제품 채택과 반복 공급이 구체화될수록 중기 실적 추정치 상향과 멀티플 리레이팅의 근거가 강화될 것으로 판단한다.

투자전략 및 Valuation

바스켓 전략 유효. Top pick 에치에프알, SpaceX 최대 수혜 쏘리드

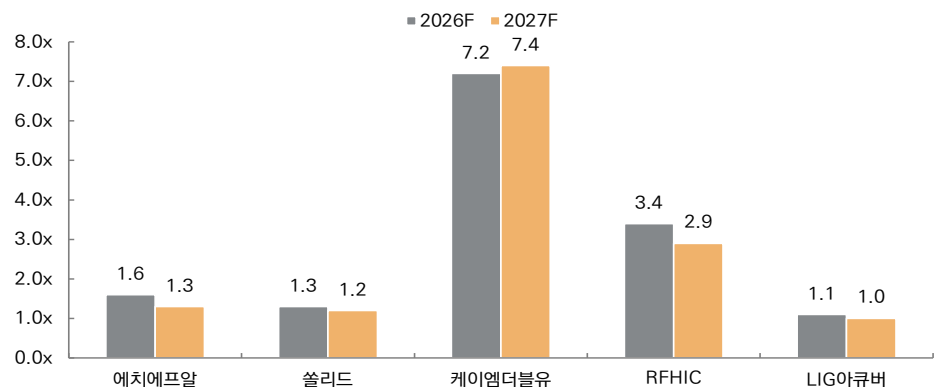
국내 통신장비 사이클이 왔다. 미국 통신 3사의 신규 대역 도입과 용량 증설에 SpaceX의 지상망 구축이 더해지면서 공급 대상과 제품이 확대되는 구간이다. 초기 제품 채택 이후 지역별 구축과 후속 발주가 이어지는 산업 특성을 감안하면, 2027년 수주 확대는 2028~2029년 양산 물량과 이익 성장을 선반영하는 계기가 될 것으로 판단한다.

이익 성장 대비 밸류에이션 매력도가 높다. 특히 에치에프알과 쏘리드의 2027년 P/B는 각각 1.3배, 1.2배로, 향후 공급 확대와 수익성 상승이 기대된다. 쏘리드의 P/E는 2026년 22.8배에서 2027년 9.5배, RFHIC는 25.0배에서 18.5배, LIG아큐버는 12.3배에서 6.5배로 낮아진다. 에치에프알의 2027년 P/E도 6.7배 수준이다. 수주 확대와 양산 전환이 이익 추정치를 높이고, 반복 공급이 성장의 지속성을 확인시키면서 멀티플 리레이팅 가능성이 일어날 가능성이 높다.

국내 업체 역시 글로벌 벤더의 신규 모델에 제품이 채택되고 공급 지역이 확대될수록 이익 성장의 지속성을 인정받을 것으로 판단한다. 신규 고객 확보는 매출 기반을 넓히고, 초기 양산 이후의 반복 발주는 개발비 회수와 고정비 분산을 뒷받침한다. 고객 다변화와 양산 확대가 동시에 진행되는 업체를 중심으로 실적 성장과 멀티플 리레이팅이 나타날 것으로 예상된다.

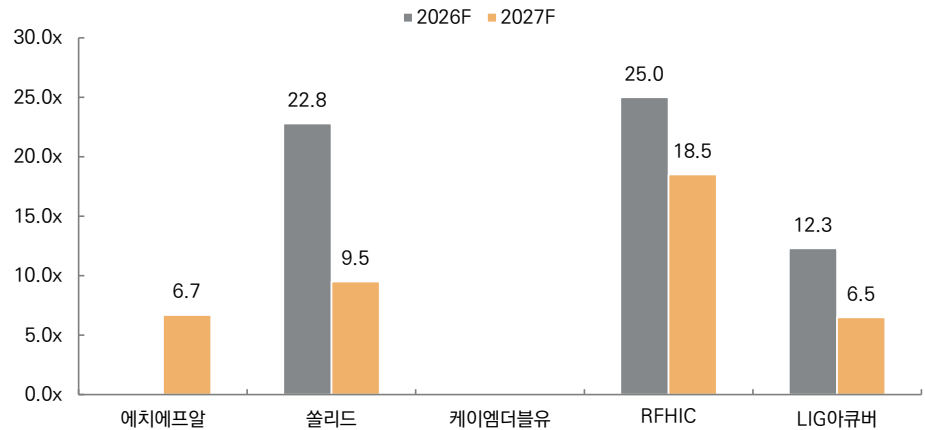
글로벌 통신장비 업종은 수익성 회복이 자본 축적과 밸류에이션 매력 확대로 이어지는 구간이다. Ericsson과 Nokia의 합산 영업이익률은 2023년 저점을 통과한 이후 상승하고 있으며, 2026년 약 13%에서 2028~2029년 14~15% 수준으로 높아질 전망이다. 반면 평균 P/B는 2026년 약 2.7배에서 2027년 약 2.5배, 2029년 약 2.3배로 낮아진다. 북미 무선망 고도화와 제품 구성 개선이 수익성을 높이는 가운데, 이익 누적에 따른 자본 증가가 선행 밸류에이션 부담이 낮아질 것으로 예상된다.

그림 32. 국내 주요 통신장비 업체 26F 및 27F P/B



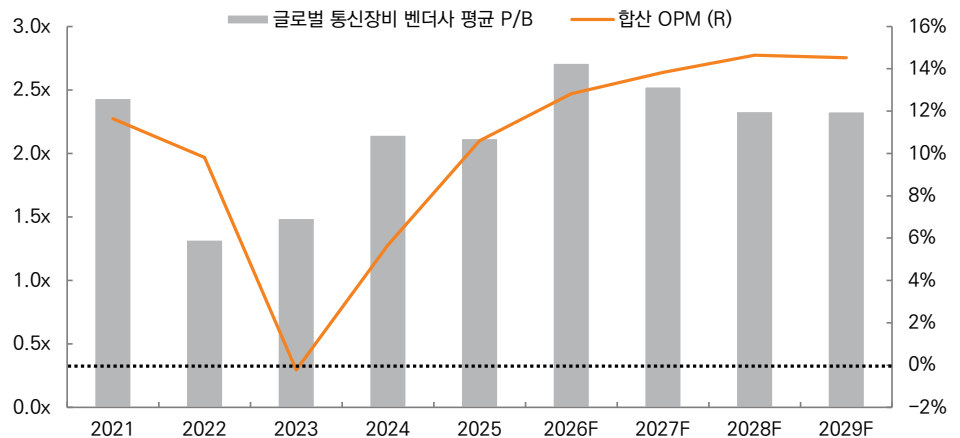
자료: 퀀티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. 국내 주요 통신장비 업체 26F 및 27F P/E



자료: 쿼티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

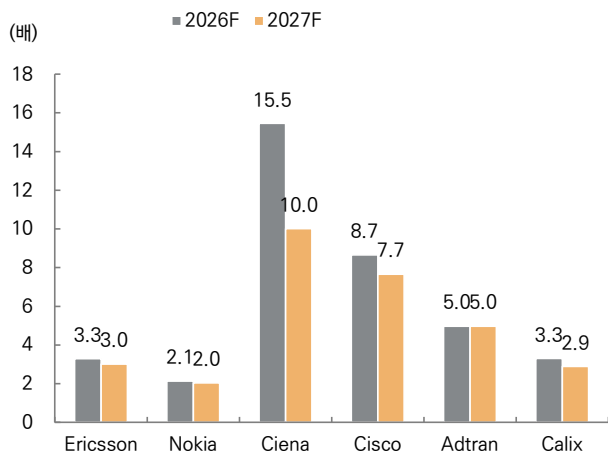
그림 34. 글로벌 통신장비 벤더사 평균 P/B 및 합산 OPM 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

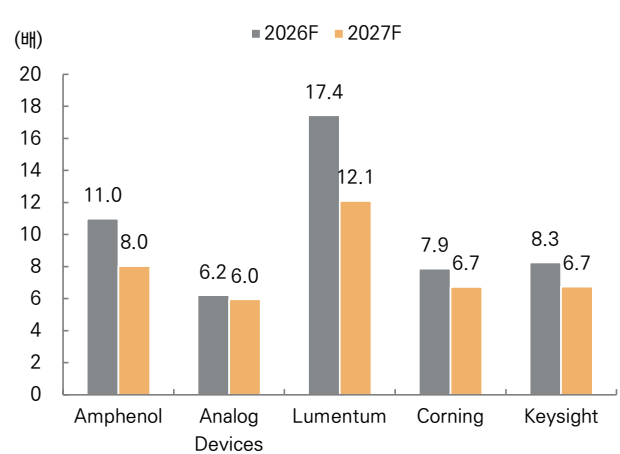
주: 통신장비 벤더사는 에릭슨, 노키아

그림 35. 글로벌 주요 통신장비 업체 26F 및 27F P/B



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. 글로벌 주요 부품·시험 업체 26F 및 27F P/B



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

2017년의 데자뷰

2017년 상반기~2018년 하반기의 5G 초기 공급 확대 구간에 주목한다. 신규 수주 이후 장비 공급이 늘어나고, 양산과 후속 발주가 다음 해 실적에 본격적으로 반영되었던 해이기 때문이다. 현재도 복미 망 교체·고도화와 신규 대역 도입을 통해 제품 채택과 공급 물량이 확대되는 단계에 진입하고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

에치에프알과 쉘리드에 설정한 Target P/B 2.0배, LIG아큐버의 1.4배는 이러한 공급 확대 초입의 사업 단계를 반영한 기준이다. 향후 신규 수주 규모, 반복 공급 비중, 수익성 개선의 지속성에서 멀티플 상향이 가능할 전망이다. 양산 확대가 이익을 늘리고 후속 수주가 성장 기간을 연장할 때, 이익 추정치 상향과 멀티플 리레이팅이 함께 진행될 수 있다. 이에 따라 향후 리레이팅의 핵심 지표는 1) 다음 해 매출을 뒷받침하는 수주잔고, 2) 매출 증가율을 상회하는 영업이익 증가율, 3) 신규 프로젝트 이후 이어지는 후속 발주다. 세 지표가 함께 개선되는 업체에 비중을 집중하는 전략을 추천한다.

에치에프알, 기존 공급 회복 및 복미 신규 프로젝트 확대로 인한 이익 성장

에치에프알은 복미 신규 프로젝트 매출이 연결 성장의 대부분을 설명하고, 양산 확대가 수익성 개선으로 이어지는 구조다. 2027년 신규 수주와 수주잔고 형성, 2028년 양산 물량의 연간 반영, 2029년 후속 공급 확대가 순차적인 투자 근거를 제공할 것으로 예상한다. SpaceX 관련 성장도 기본 사업의 확대에 추가되는 요인이다. 2028년 영업이익 332억원 가운데 SpaceX 기여분은 약 8억원이며, 이를 제외한 사업의 영업이익은 약 324억원이다. 기존 공급 회복과 복미 신규 프로젝트 확대가 이익 성장의 중심을 형성하고 있다.

SpaceX 구축 확대의 이익 민감도는 쉘리드에 주목

SpaceX 관련 공급 확대에서는 쉘리드의 이익 민감도에 주목한다. 베이스 시나리오에서 2029년 SpaceX 영업이익 기여분은 케이엠더블유 69억원, 쉘리드 41억원, RFHIC 27억원, 에치에프알 20억원 순으로 추정한다.

쉘리드는 지상망 확장 이후 실내 커버리지 구축과 기존 DAS의 대역 추가가 이어질 때 후속 공급 기회가 확대될 것으로 판단한다. 구축 속도와 조달 구성이 확대되는 Bull 시나리오에서는 2029년 SpaceX 영업이익 기여분을 케이엠더블유 157억원, 쉘리드 89억원으로 추정한다. 기존 BASE 기여분을 대체하면 연결 영업이익은 각각 기본 추정치 대비 11.5%, 4.0% 증가한다.

케이엠더블유는 무선장비 완제품과 부품의 공급 구성에 따라 매출 규모가 달라진다. 2029년 SpaceX 관련 매출 415억원 가운데 대형·소형 무선장비 완제품 매출은 272억원으로 65.6%를 차지한다. 신규 사이트 수와 함께 완제품 공급 범위가 확대될수록 실적 기여가 커지는 구조다.

위성망에서는 인텔리안테크의 게이트웨이·사용자 단말 공급 확대에 주목

인텔리안테크는 게이트웨이 구축과 사용자 단말 공급을 통해 위성망 투자 확대에 참여한다. 지상 부문 매출액은 2027년 2,720억원에서 2028년 3,360억원(+23.5% YoY), 2029년 4,000억원(+19.0% YoY)으로 증가할 전망이다. 게이트웨이의 초기 구축 이후 서비스 지역과 고객이 확대되면서 사용자 단말의 반복 공급이 이어지는 구조다.

기대되는 중장기 이익 성장 속도

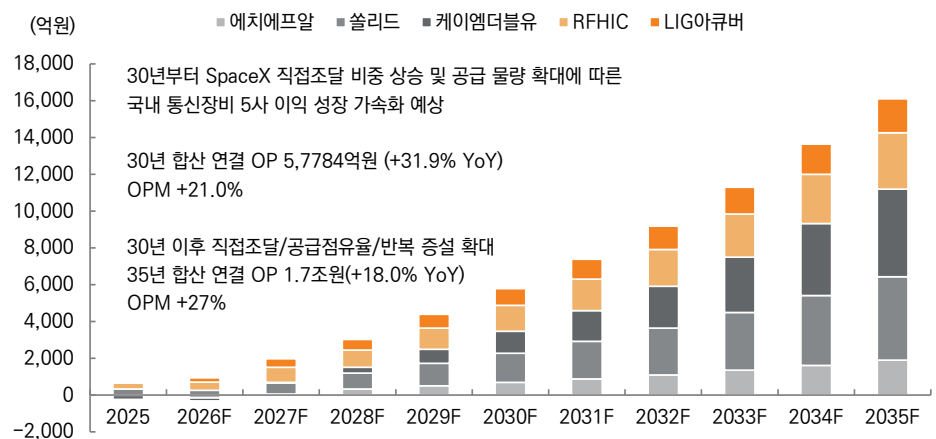
에치에프알·케이엠더블유·솔리드·RFHIC·LIG아큐버의 합산 매출액은 2027년 1.5조원에서 2028년 1.9조원으로 +25.7% YoY 증가할 전망이다. 같은 기간 합산 영업이익은 1,960억원에서 3,016억원으로 +53.9% YoY 증가할 것으로 예상된다. 공급 물량 확대에 제품 구성 개선 및 고정비 분산으로 인해 이익 증가율이 매출 증가율을 상회하는 구간이다. 이에 따라 수주가 향후 출하량과 이익 추정치로 전환되는 시기에 비중을 선제적으로 확대할 것을 추천한다.

2027년 신규 수주가 만들어낼 2028년의 매출 규모와 수익성이 기대된다. 북미 망 교체·고도화에 신규 대역 도입과 용량 증설이 더해지면서 장비 공급이 확대되고, 초기 양산 이후에는 연간 공급 물량 증가와 후속 발주가 이익 성장을 가속화할 것으로 판단한다.

투자 집행의 방향은 구체화되고 있다. AT&T는 무선망 현대화가 60% 이상 진행된 가운데 Ericsson의 600MHz 듀얼밴드 무선장비를 선정했다. T-Mobile과 Nokia의 다년 계약에도 Habrok Massive MIMO와 Levante 베이스밴드 공급이 포함돼 있다. 기존 장비 교체에 신규 주파수 지원과 처리용량 확대가 예상된다. 국내 업체의 투자 기회는 이러한 프로젝트에서 채택되는 제품과 공급 물량이 구체화되는 과정에서 발생할 것으로 판단한다.

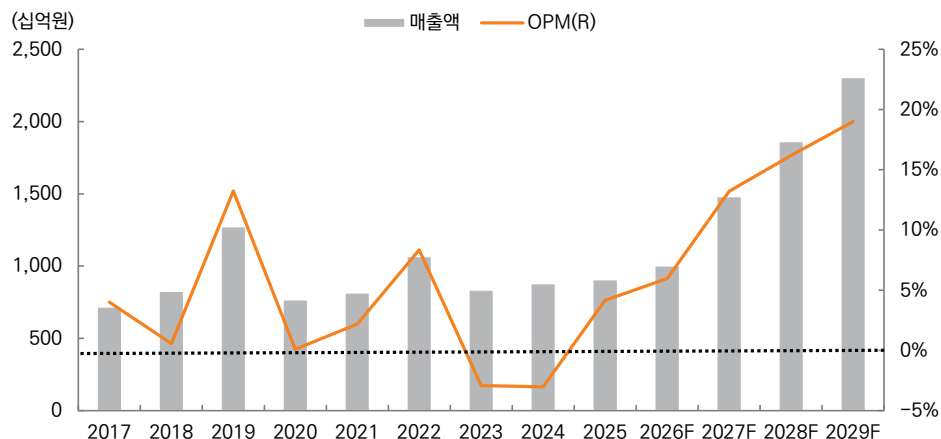
통신장비 업종의 투자 기회는 수주가 다음 해 매출을 구체화하고, 양산이 이익 증가율을 높이며, 후속 발주가 성장 기간을 연장하는 과정에 있다. 에치에프알을 중심으로 비중을 확대하고, 케이엠더블유와 솔리드의 공급 범위 확대 RFHIC의 반복 공급, 인텔리안테크의 위성 지상장비 성장에 투자할 것을 추천한다. 2027년 수주가 확인되는 과정에서 2028년 이익 성장을 선점하는 전략이 유효하다고 판단한다.

그림 37. 국내 통신장비 5개사(HFR, KMW, 솔리드, RFHIC, LIG아큐버) 중장기 OP 전망



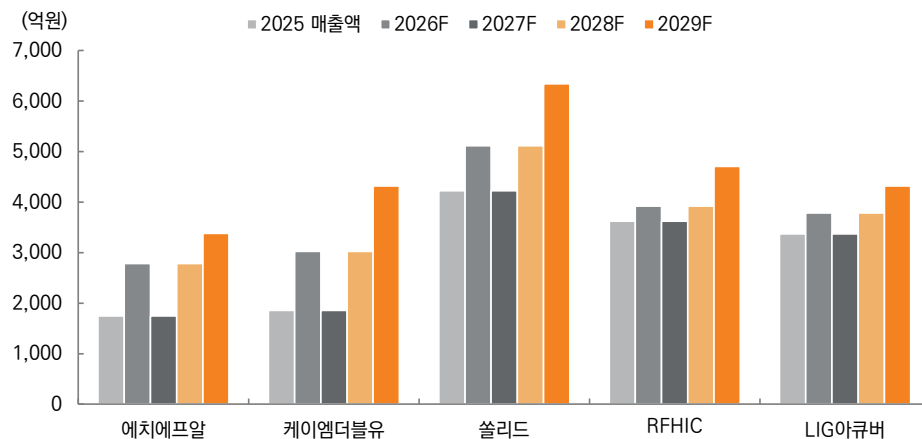
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 38. 국내 통신장비 5개사(HFR, KMW, 쉐리드, RFHIC, LIG아큐버) 합산 연간 매출액



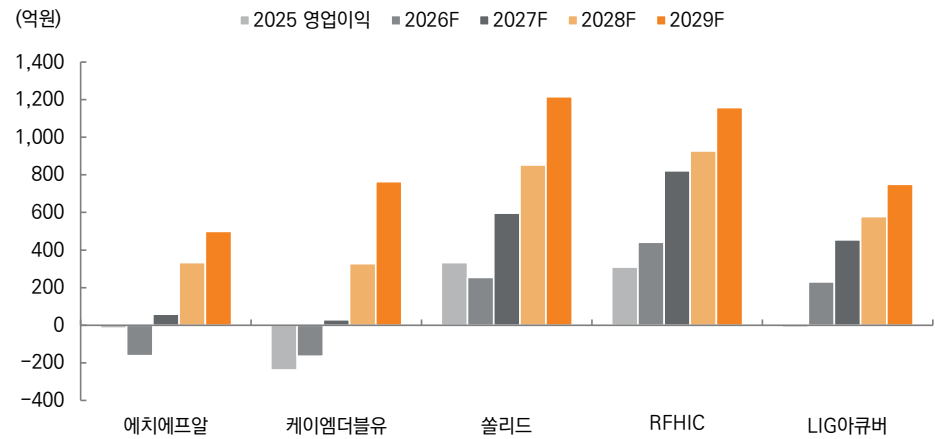
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 39. 통신장비 업체 매출액 추이



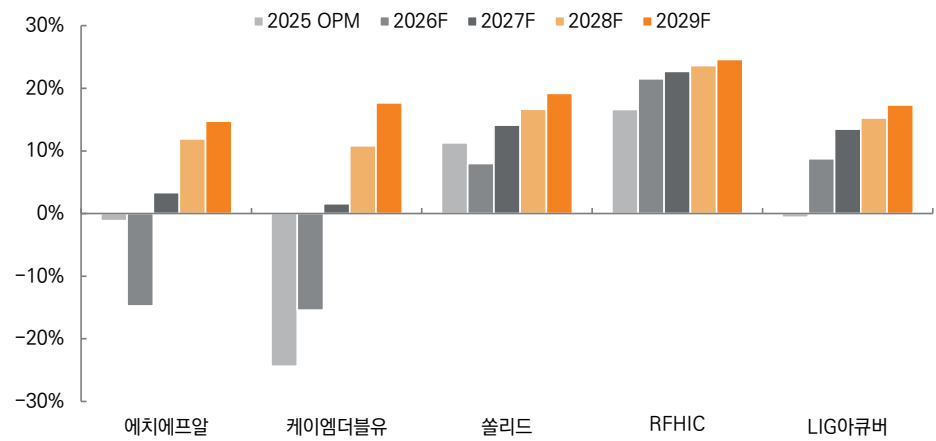
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 40. 통신장비 업체 영업이익 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 41. 통신장비 업체 영업이익률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Global Company Analysis

투자여건(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 13,000원
현재주가(26/10/29)	10,080원
상승여력	29.0%

영업이익(26F,십억원)	-16
Consensus 영업이익(26F,십억원)	-24
EPS 성장률(26F,%)	적지
MKT EPS 성장률(26F,%)	278.0
P/E(26F,x)	-
MKT P/E(26F,x)	5.9
KOSDAQ	753.23
시가총액(십억원)	134
발행주식수(백만주)	13
유동주식비율(%)	66.9
외국인 보유비중(%)	9.0
베타(12M) 일간수익률	0.72
52주 최저가(원)	9,160
52주 최고가(원)	38,050

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-25.2	-65.4	-42.1
상대주가	-15.6	-44.0	-30.7



[통신서비스/통신장비]

최유진

choi.yoojin@miraesec.com

에치에프알

1Q27부터 북미 고객사향 수주 시작

1Q27부터 북미 고객사향 수주 시작

당사가 파악한 바에 따르면 동사의 북미 공급 확대는 1) AT&T의 망 교체·고도화, 2) T-Mobile의 커버리지 및 용량 확대, 3) Verizon의 무선망 고도화에 기인한다. 기존 공급 레퍼런스를 바탕으로 적용 지역과 공급 품목이 확대될 가능성이 높다.

위성통신 사업자의 미국 이동통신사 진입에 따른 지상망 구축과 모바일 전송장비 수요 확대 또한 긍정적인 상황이며 초기 공급 이후 구축 지역과 공급 물량이 확대되며 중장기 성장 기반을 넓혀갈 것으로 예상된다. 신규 미국 이동통신사 진입에 따른 지상망 구축과 외부 장비 조달이 구체화될 경우 추가 공급 기회가 기대된다. 수주 사이클 진입을 앞둔 매수 전략을 추천한다.

27년 매출액 1,744억원(+58.0% YoY), 영업이익 58억원(흑전 YoY) 예상

신규 수주는 27년 1분기, 양산은 같은 해 4분기부터 본격화될 것으로 추정한다. 이에 따라, 27년 매출액은 1,744억원(+58.0% YoY), 영업이익은 58억원(흑전 YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 북미 신규 공급과 멀티벤더 전환에 따른 고객·제품 확대, AI-RAN 초기 매출 기여를 반영했다.

28년 매출액은 2,785억원(+59.6% YoY), 영업이익은 332억원(+472.0% YoY)으로 예상된다. 모바일 매출 비중이 27년 30.5%에서 28년 52.3%로 확대되고, 영업이익률은 3.3%에서 11.9%로 상승할 전망이다.

목표주가 13,000원으로 하향 조정

실적 기준 연도 변경(26F→27F) 및 멀티플 변경(타겟 P/B 기준 4.6배→1.7배)으로 목표주가를 52,000원에서 13,000원으로 하향한다. 27년 예상 BPS 7,768원에 타겟 P/B 1.7배를 적용했다. 타겟 P/B 1.7배(2H18~1H19)는 5G 초기 망 구축에 따른 장비 공급 확대 초입 구간의 평균으로, 신규 수주가 양산과 후속 공급으로 이어지는 현재와 유사하다고 판단한다. 북미 신규 수주와 양산 확대에 따른 중기 이익 성장을 예상하며, 향후 양산 확대와 반복 수주에 따른 수익성 개선으로 멀티플 리레이팅 가능성이 높다고 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	157	142	110	174	278
영업이익 (십억원)	-20	-2	-16	6	33
영업이익률 (%)	-12.7	-1.4	-14.5	3.4	11.9
순이익 (십억원)	-19	0	-66	20	128
EPS (원)	-1,384	-23	-4,969	1,506	9,599
ROE (%)	-11.3	-0.2	-60.5	23.2	79.7
P/E (배)	-	-	-	6.7	1.1
P/B (배)	1.5	1.0	1.6	1.3	0.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 에치에프알, 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 13,000원으로 하향 조정

에치에프알에 대한 투자 의견은 매수, 목표주가는 기존 52,000원에서 13,000원으로 하향 조정한다. 동사의 27년 예상 BPS 7,768원에 Target P/B 1.7배를 적용하였다. Target P/B는 기존 2.0배에서 1.7배로 하향 조정한다. 18년 하반기와 19년 상반기는 5G 초기 망 구축에 따른 장비 공급 확대가 시작된 시기로, 신규 수주가 양산과 후속 공급으로 이어지는 성장 진입 구간이다. 이번 북미 투자 역시 망 교체·고도화를 위한 초기 발주 이후 적용 지역과 공급 물량이 확대될 것으로 예상된다. 27년 1분기 신규 수주와 4분기 양산 개시를 가정한 현재 사업 단계가 당시와 유사하다는 점을 반영해, 장비 공급 확대 초입 구간의 평균 멀티플을 적용한다.

당사는 신규 수주가 27년 1분기부터 시작되고, 양산은 같은 해 4분기부터 본격화될 것으로 추정한다. 27년은 신규 공급 기반을 확장하는 시기로, 매출액 1,744억원, 영업이익 58억원을 예상한다. 28년에는 양산 물량 및 후속 수주 확대를 통해 매출액 2,785억원(+59.6% YoY), 영업이익 332억원(+472.0% YoY)을 기록할 전망이다. 공급 증가에 따른 생산 및 구매 효율 개선과 고정비 분산을 반영해 영업이익률은 27년 3.3%에서 28년 11.9%, 29년 14.7%로 상승할 것으로 예상된다.

기존 고객향 양산 확대와 후속 수주가 이익 성장을 견인하고, 신규 이동통신사향 공급 확대가 중장기 성장 기반을 넓혀갈 것으로 판단한다. 향후 양산 확대와 반복 수주를 통한 수익성 개선은 멀티플 리레이팅의 계기가 될 것으로 예상된다.

표 4. 목표주가 산출

구분	내용	비고
27년 예상 BPS (원)	7,768	
Target P/B (배)	1.7	2H18~1H19 평균 P/B 값. 5G 구축 시기 장비 공급 확대 초입 구간
적정주가 (원)	13,205	
목표주가 (원)	13,000	
현재주가 (원)	10,080	2026-10-29
상승여력 (%)	29.0%	투자 의견 '매수'

자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

27년 매출액 1,820억원(+64.8% YoY), 영업이익 87억원(흑전 YoY) 예상

2027년 매출액은 1,744억원(+58.0% YoY), 영업이익은 58억원을 기록할 것으로 전망한다. 실적 성장은 1) 북미 망 교체·고도화에 따른 장비 수요 확대, 2) 멀티벤더 전환에 따른 고객 및 공급 품목 확대, 3) AI-RAN 관련 매출의 단계적 증가가 견인할 것으로 예상된다. 신규 수주는 2027년 1분기부터 시작되고, 양산은 4분기부터 본격화되는 것으로 추정한다.

2027년 모바일 매출액은 533억원(+205.8% YoY), 브로드밴드 매출액은 1,212억원(+30.3% YoY)으로 예상한다. 기존 공급 기반 위에 북미 신규 프로젝트의 초기 양산 물량이 더해지며 모바일 사업의 성장세가 본격화될 전망이다. 기존 사업의 수익성 개선과 신규 물량 공급, AI-RAN 초기 매출을 반영해 연간 영업이익률은 3.3%로 추정한다.

2028년 매출액은 2,785억원(+59.6% YoY), 영업이익은 332억원(+472.0% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 모바일 매출액은 1,456억원(+173.4% YoY), 브로드밴드 매출액은 1,328억원(+9.6% YoY)으로 예상한다. 북미 양산 물량의 연간 반영과 후속 수주에 따른 공급 확대가 성장을 견인할 전망이다. 전체 매출 내 모바일 비중은 2027년 30.5%에서 2028년 52.3%로 상승할 것으로 예상된다. 모바일 매출 비중 확대와 생산·구매 효율 개선, 매출 증가에 따른 영업레버리지를 반영해 영업이익률은 11.9%로 상승할 것으로 추정한다.

신규 미국 이동통신사 진입에 따른 지상망 구축과 모바일 전송장비 수요 확대를 가정하였으며 초기 공급 이후 구축 지역과 공급 물량이 확대되며 중장기 성장 기반을 넓혀갈 것으로 예상된다. 기존 고객향 양산 확대에 신규 이동통신사향 공급이 더해지며 모바일 사업의 성장이 지속될 것으로 판단한다.

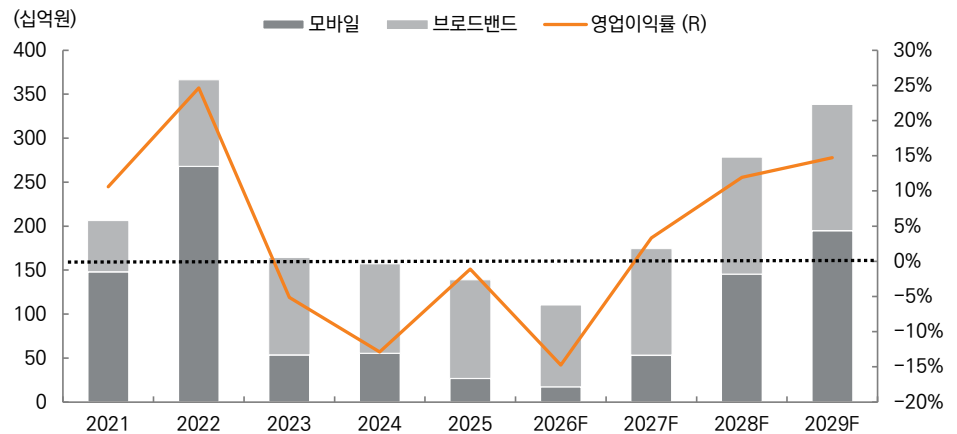
표 5. 실적 추정 Table

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	26.8	41.5	26.8	48.3	16.3	24.1	30.0	40.2	142.0	110.4	174.4	278.5
%QoQ / % YoY	-54.3%	54.9%	-35.4%	80.2%	-66.3%	50.2%	24.3%	34.0%	-9.6%	-22.2%	58.0%	59.6%
모바일	10.6	9.4	2.6	4.4	0.7	2.0	4.5	10.2	27.0	17.4	53.3	145.6
%QoQ / % YoY	-49.0%	-11.3%	-72.3%	69.2%	-84.1%	189.4%	122.8%	126.7%	-51.5%	-35.4%	205.8%	173.4%
브로드밴드	16.2	32.1	21.4	42.2	15.4	22.1	25.5	30.0	111.9	93.0	121.2	132.8
%QoQ / % YoY	-57.1%	98.1%	-33.3%	97.2%	-63.5%	43.9%	15.3%	17.6%	10.3%	-16.9%	30.3%	9.6%
매출원가	22.2	30.0	21.2	40.7	14.3	24.1	25.5	32.2	114.0	95.9	135.1	210.2
매출 비중	82.8%	72.3%	79.1%	84.3%	87.7%	99.7%	85.0%	80.0%	80.3%	86.9%	77.5%	75.5%
판매비	7.6	7.5	7.3	7.2	7.6	7.8	7.8	7.8	29.6	30.8	33.5	35.0
%QoQ / % YoY	-3.8%	-1.3%	-2.7%	-1.4%	5.6%	4.5%	0.6%	-	-3.8%	4.0%	8.9%	4.4%
영업이익	-3.0	4.0	-3.1	0.5	-5.5	-7.7	-3.3	0.2	-1.6	-16.3	5.8	33.2
영업이익률	-11.2%	9.6%	-11.6%	1.0%	-34.4%	-31.8%	-11.0%	0.6%	-1.1%	-14.7%	3.3%	11.9%
%QoQ / % YoY	적지	흑전	적전	16.1%	적전	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	472.0%

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 42. 에치에프알 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 에치에프알, 미래에셋증권 리서치센터

에치에프알 (230240)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	142	110	174	278
매출원가	114	96	135	210
매출총이익	28	14	39	68
판매비와관리비	30	31	34	35
조정영업이익	-2	-16	6	33
영업이익	-2	-16	6	33
비영업손익	0	-1	-1	0
금융손익	-1	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	1	0	0	0
세전계속사업손익	-2	-17	5	33
계속사업법인세비용	-1	-6	2	12
계속사업이익	0	-11	3	20
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	0	-11	3	20
지배주주	0	-66	20	128
비지배주주	0	56	-17	-107
총포괄이익	-3	-11	3	20
지배주주	-3	-11	3	22
비지배주주	0	1	0	-2
EBITDA	5	-10	11	38
FCF	-16	-9	17	39
EBITDA 마진율 (%)	3.5	-9.1	6.3	13.7
영업이익률 (%)	-1.4	-14.5	3.4	11.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.0	-60.0	11.5	46.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	119	113	122	148
현금 및 현금성자산	46	48	40	38
매출채권 및 기타채권	29	23	36	57
재고자산	35	35	35	35
기타유동자산	9	7	11	18
비유동자산	162	145	162	192
관계기업투자등	44	34	54	87
유형자산	81	77	73	69
무형자산	9	7	6	5
자산총계	281	259	284	341
유동부채	65	59	71	90
매입채무 및 기타채무	19	15	24	38
단기금융부채	39	38	38	38
기타유동부채	7	6	9	14
비유동부채	57	52	62	79
장기금융부채	34	34	34	34
기타비유동부채	23	18	28	45
부채총계	122	110	133	169
지배주주지분	143	76	96	224
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	51	51	51	51
이익잉여금	88	22	42	170
비지배주주지분	16	72	55	-52
자본총계	159	148	151	172

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	10	-9	17	39
당기순이익	0	-11	3	20
비현금수익비용가감	5	0	8	17
유형자산감가상각비	4	4	4	4
무형자산상각비	2	2	1	1
기타	-1	-6	3	12
영업활동으로인한자산및부채의변동	8	-5	9	14
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	16	6	-12	-20
재고자산 감소(증가)	2	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-9	-3	6	10
법인세납부	-4	6	-2	-12
투자활동으로 인한 현금흐름	-19	3	-5	-8
유형자산처분(취득)	-26	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	4	3	-5	-8
기타투자활동	4	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	18	-1	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	8	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-9	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	19	0	0	0
현금의 증가	9	2	-8	-2
기초현금	36	46	48	40
기말현금	46	48	40	38

자료: 에치에프알, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	-	6.7	1.1
P/CF (x)	30.9	-	12.3	3.6
P/B (x)	1.0	1.6	1.3	0.6
EV/EBITDA (x)	37.2	-	19.4	2.6
EPS (원)	-23	-4,969	1,506	9,599
CFPS (원)	375	-788	817	2,836
BPS (원)	11,231	6,262	7,768	17,367
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-9.6	-22.2	58.0	59.6
EBITDA증가율 (%)	흑전	적전	흑전	247.1
조정영업이익증가율 (%)	적지	적지	흑전	472.0
EPS증가율 (%)	적지	적지	흑전	537.5
매출채권 회전율 (회)	4.0	4.6	6.4	6.4
재고자산 회전율 (회)	3.9	3.2	5.0	8.0
매입채무 회전율 (회)	6.2	7.7	9.7	9.5
ROA (%)	0.0	-3.9	1.2	6.5
ROE (%)	-0.2	-60.5	23.2	79.7
ROIC (%)	0.0	-8.2	3.4	18.2
부채비율 (%)	77.0	74.6	87.8	98.5
유동비율 (%)	182.0	192.4	172.6	164.3
순차입금/자기자본 (%)	12.1	11.7	14.5	10.4
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.9	-8.3	3.0	17.1

투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 11,000원
현재주가(26/10/29)	8,320원
상승여력	32.2%

영업이익(26F, 십억원)	25
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	36
EPS 성장률(26F, %)	-39.0
MKT EPS 성장률(26F, %)	278.0
P/E(26F, x)	22.8
MKT P/E(26F, x)	5.9
KOSDAQ	753.23
시가총액(십억원)	505
발행주식수(백만주)	61
유동주식비율(%)	87.7
외국인 보유비중(%)	14.4
베타(12M) 일간수익률	0.84
52주 최저가(원)	6,970
52주 최고가(원)	18,850

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-12.3	-48.2	-6.4
상대주가	-1.1	-16.1	12.0



[통신서비스/통신장비]

최유진

choi.yoojin@miraesasset.com

솔리드

비밀번호 SPCX

SpaceX 지상망 증설 구축에 따른 최대 수혜

이번 지상망 증설 구축 관련 최대 수혜 업체가 될 것으로 예상된다. 국내외 모든 통신장비 업체 중, 수요 대응을 위한 중계기 출하가 가능한 유일한 사업자다. 또한, 실내 커버리지 구축의 반복성과 시설별 공급금액, 양산 이후 수익성도 함께 고려 시 이익 민감도 또한 가장 높을 전망이다. 위성통신 사업자의 미국 이동통신시장 진입에 따른 실내 및 지하 커버리지 확보와 DAS 수요는 확대될 것으로 판단한다. 초기 지상망 구축 이후 건물·교통시설 등으로 서비스 지역이 확대될 경우 추가 공급 기회 또한 긍정적인 것으로 파악한다. 기존 고객향 후속 공급에 신규 이동통신사향 공급이 더해지며 중장기 성장 기반을 넓혀갈 것으로 예상된다.

27년 매출액 4,227억원(+32.8% YoY), OP 596억원(+134.4% YoY) 예상

27년 매출액은 4,227억원(+32.8% YoY), 영업이익은 596억원(+134.4% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 향후 지속적으로 나올 수주 감안 시 북미 및 유럽에서의 DAS 공급 확장에 따른 실적 우상향은 지속될 것으로 예상된다.

28년 매출액은 5,114억원(+21.0% YoY), 영업이익은 852억원(+43.0% YoY)으로 추정한다. DAS 후속 공급과 신규 제품 매출 확대가 성장을 견인할 전망이다. 해외 DAS 매출 증가와 생산·구매 효율 개선, 매출 대비 비용 증가율 둔화를 반영해 영업이익률은 16.7%로 상승할 것으로 예상된다. 신규 고객과 대형 프로젝트 확보는 추가적인 실적 추정치 상향 요인이다.

목표주가 11,000원으로 하향 조정

솔리드에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 실적 기준 연도 변경(26F→27F) 및 멀티플 변경(타겟 P/B 기준 4.1배→1.5배)으로 목표주가를 27,000원에서 11,000원으로 하향 조정한다. 27년 예상 BPS 7,039원에 타겟 P/B 1.5배를 적용했다. 멀티플 산정 구간은 기존 19년 하반기~20년에서 18년 하반기~19년 상반기로 변경한다. 5G 초기 망 구축에 따른 장비 공급 확대가 시작된 시기를 비교 구간으로 설정해, 현재 북미 및 유럽의 공급 확대 단계를 반영했다. 향후 신규 프로젝트 수주와 반복 공급에 따른 이익 성장이 구체화되며 멀티플 리레이팅으로 이어질 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	331	295	318	423	511
영업이익 (십억원)	35	33	25	60	85
영업이익률 (%)	10.6	11.2	7.9	14.2	16.6
순이익 (십억원)	46	36	22	53	78
EPS (원)	754	597	365	880	1,290
ROE (%)	15.5	10.8	6.1	13.5	17.0
P/E (배)	8.8	12.3	22.8	9.5	6.4
P/B (배)	1.2	1.3	1.3	1.2	1.0
배당수익률 (%)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 솔리드, 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 11,000원으로 하향 조정

솔리드에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 27,000원에서 11,000원으로 하향 조정한다. 적용 BPS는 기존 2026년에서 2027년으로 변경했으며, 27년 예상 BPS 7,039원에 Target P/B 1.5배를 적용하였다. Target P/B는 기존 4.1배에서 1.5배로 조정했다. 멀티플 산정 구간은 기존 2019년 하반기~2020년에서 2018년 하반기~2019년 상반기로 변경한다. 해당 시기는 5G 초기 망 구축에 따른 장비 공급 확대가 시작된 구간으로, 초기 공급 이후 적용 지역과 공급 물량이 확대되는 성장 진입 단계에 해당한다. 이번 북미·유럽 투자 역시 실내·지하 커버리지 확대와 기존 망 고도화를 위한 초기 구축 이후 후속 공급이 이어질 것으로 예상된다. 현재의 공급 확대 단계가 당시와 유사하다는 점을 반영해 해당 구간의 평균 P/B 1.5배를 적용한다.

2027년은 기존 고객향 공급 확대와 신규 프로젝트의 매출 기여가 더해지는 시기로, 매출액 4,227억원, 영업이익 596억원을 예상한다. 2028년에는 구축 지역 확대와 추가 용량 확보를 위한 후속 발주를 통해 매출액 5,114억원(+21.0% YoY), 영업이익 852억원(+43.0% YoY)을 기록할 전망이다. 해외 DAS 매출 증가와 고정비 분산에 따른 수익성 개선을 반영해 영업이익률은 2027년 14.1%에서 2028년 16.7%, 2029년 19.2%로 상승할 것으로 예상된다.

위성통신 사업자의 미국 이동통신시장 진입에 따른 실내·지하 커버리지 확보와 DAS 수요 확대를 가정하였다. 기존 고객향 후속 공급에 신규 이동통신사향 공급이 더해지며 중장기 성장 기반을 넓혀갈 것으로 판단한다. 향후 신규 수주와 반복 공급을 통한 이익 성장의 구체화는 멀티플 리레이팅의 계기가 될 것으로 예상된다.

표 6. 목표주가 산출

구분	내용	비고
27년 예상 BPS (원)	7,039	
Target P/B (배)	1.5	2H18~1H19 평균 P/B 값. 5G 구축 시기 장비 공급 확대 초입 구간
적정주가 (원)	10,558	
목표주가 (원)	11,000	
현재주가 (원)	8,320	2026-10-29
상승여력 (%)	32.2%	투자의견 '매수'

자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

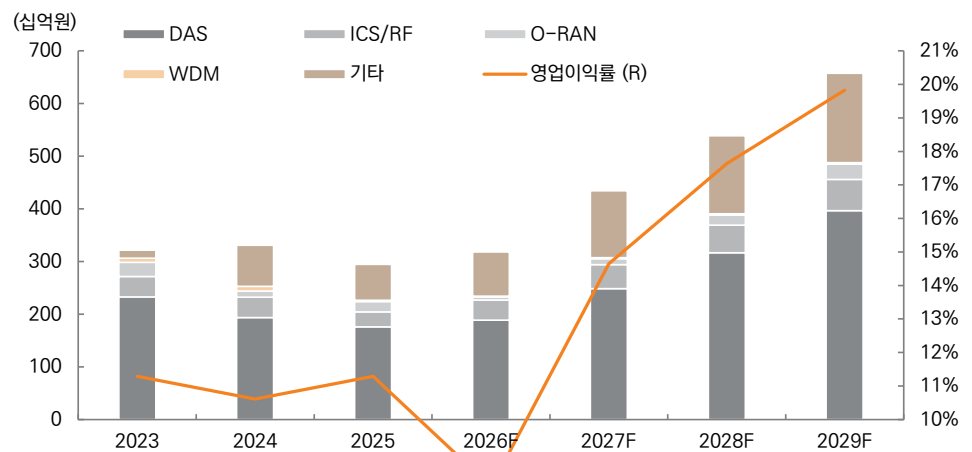
표 7. 실적 추정 Table

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	55.8	56.2	70.0	112.9	63.7	70.1	87.4	97.0	294.8	318.2	422.7	511.4
%QoQ / % YoY	-38.1%	0.8%	24.5%	61.2%	-43.6%	24.7%	24.8%	-14.1%	-10.9%	7.9%	32.8%	21.0%
DAS	42.1	34.3	50.3	88.0	43.5	41.8	49.0	54.7	176.2	188.9	242.4	300.5
ICS/RF	5.7	9.2	8.5	10.8	8.9	8.6	9.8	10.5	28.1	37.8	44.1	48.6
O-RAN	4.2	8.5	7.4	4.1	1.2	1.2	1.6	2.0	19.8	6.0	10.6	17.3
WDM	0.7	0.3	0.7	1.2	0.3	0.3	0.4	0.4	2.4	1.5	1.8	2.2
기타	3.1	3.9	3.2	8.5	9.8	18.2	26.7	29.3	68.3	84.0	123.7	142.8
매출원가	33.1	29.6	41.8	58.7	39.4	37.0	51.4	56.6	163.3	184.4	243.0	289.1
매출 비중	59.4%	52.6%	59.8%	52.0%	61.9%	52.7%	58.8%	58.4%	55.4%	58.1%	57.5%	56.5%
판매비	22.4	22.5	25.4	28.0	26.4	29.6	25.4	27.0	98.3	108.4	120.1	137.1
%QoQ / % YoY	-16.3%	0.7%	12.7%	10.5%	-38.6%	31.6%	0.0%	-3.7%	10.8%	10.3%	10.8%	14.1%
영업이익	0.3	4.1	2.8	26.1	-2.1	3.5	10.6%	13.4%	33.3	25.4	59.6	85.2
영업이익률	0.5%	7.4%	4.0%	23.1%	-3.3%	5.0%	12.2%	13.8%	11.3%	8.0%	14.1%	16.7%
%QoQ / % YoY	-97.8%	1488.9%	-32.6%	834.8%	적전	흑전	281.3%	-48.7%	-5.3%	-23.6%	134.4%	43.0%

자료: 쉘리드, Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 43. 쉘리드 제품 별 연간 실적 추이



자료: 쉘리드, 미래에셋증권 리서치센터

솔리드 (050890)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	295	318	423	511
매출원가	163	184	243	289
매출총이익	132	134	180	222
판매비와관리비	98	108	120	137
조정영업이익	33	25	60	85
영업이익	33	25	60	85
비영업손익	7	1	1	3
금융손익	0	0	1	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	40	26	61	88
계속사업법인세비용	3	3	7	10
계속사업이익	36	22	53	78
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	36	22	53	78
지배주주	36	22	53	78
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	38	22	53	78
지배주주	38	22	53	78
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	41	32	66	91
FCF	16	27	41	68
EBITDA 마진율 (%)	13.9	10.1	15.6	17.8
영업이익률 (%)	11.2	7.9	14.2	16.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.2	6.9	12.5	15.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	252	284	366	469
현금 및 현금성자산	90	111	137	192
매출채권 및 기타채권	76	80	106	129
재고자산	51	55	74	89
기타유동자산	35	38	49	59
비유동자산	285	278	275	271
관계기업투자등	2	2	3	4
유형자산	106	100	94	89
무형자산	36	35	34	34
자산총계	537	562	641	741
유동부채	150	155	173	188
매입채무 및 기타채무	34	37	49	59
단기금융부채	101	101	102	102
기타유동부채	15	17	22	27
비유동부채	33	35	45	54
장기금융부채	4	4	4	4
기타비유동부채	29	31	41	50
부채총계	183	190	218	242
지배주주지분	352	371	422	497
자본금	31	31	31	31
자본잉여금	113	113	113	113
이익잉여금	180	199	249	325
비지배주주지분	1	1	1	1
자본총계	353	372	423	498

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	23	27	41	68
당기순이익	36	22	53	78
비현금수익비용가감	-2	10	12	12
유형자산감가상각비	7	6	6	5
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	-10	3	5	6
영업활동으로인한자산및부채의변동	-6	-2	-19	-16
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-12	-6	-26	-22
재고자산 감소(증가)	-4	-4	-18	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	11	2	9	8
법인세납부	-6	-3	-7	-10
투자활동으로 인한 현금흐름	-25	-3	-12	-10
유형자산처분(취득)	-6	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-4	-3	-12	-10
기타투자활동	-15	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-8	-3	-2	-2
장단기금융부채의 증가(감소)	2	0	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	-3	-3	-3
기타재무활동	-7	0	0	0
현금의 증가	-11	21	26	55
기초현금	101	90	111	137
기말현금	90	111	137	192

자료: 솔리드, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	12.3	22.8	9.5	6.4
P/CF (x)	12.9	15.6	7.7	5.6
P/B (x)	1.3	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	10.5	14.4	6.6	4.1
EPS (원)	597	365	880	1,290
CFPS (원)	573	535	1,084	1,494
BPS (원)	5,893	6,208	7,039	8,279
DPS (원)	50	50	50	50
배당성향 (%)	8.2	13.5	5.6	3.8
배당수익률 (%)	0.7	0.6	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	-10.9	7.9	32.8	21.0
EBITDA증가율 (%)	-6.4	-21.3	102.7	37.8
조정영업이익증가율 (%)	-5.3	-23.6	134.4	43.0
EPS증가율 (%)	-20.8	-39.0	141.3	46.6
매출채권 회전율 (회)	4.4	4.2	4.7	4.5
재고자산 회전율 (회)	6.2	6.0	6.6	6.3
매입채무 회전율 (회)	7.8	6.7	7.3	6.9
ROA (%)	7.1	4.0	8.9	11.3
ROE (%)	10.8	6.1	13.5	17.0
ROIC (%)	14.2	10.5	25.6	32.0
부채비율 (%)	51.9	50.9	51.6	48.6
유동비율 (%)	167.3	183.6	212.1	249.3
순차입금/자기자본 (%)	-3.9	-9.9	-17.1	-27.2
조정영업이익/금융비용 (x)	7.5	5.7	13.2	18.8

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 35,000원
현재주가(26/10/29)	27,000원
상승여력	29.6%

영업이익(26F,십억원)	23
Consensus 영업이익(26F,십억원)	21

EPS 성장률(26F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(26F,%)	278.0
P/E(26F,x)	12.3
MKT P/E(26F,x)	5.9
KOSDAQ	753.23

시가총액(십억원)	205
발행주식수(백만주)	8
유동주식비율(%)	69.8
외국인 보유비중(%)	7.7
베타(12M) 일간수익률	0.94
52주 최저가(원)	21,200
52주 최고가(원)	57,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-16.1	-47.1	11.1
상대주가	-5.4	-14.2	33.0



[통신서비스/통신장비]

최유진

choi.yoojin@miraesec.com

LIG아큐버

품질 검증 수요 확대와 스몰셀 성장 기대

SpaceX항 스몰셀 공급 기대. 망 고도화에 따른 품질 검증 수요 확대

미국 통신 3사과 더불어 SpaceX항의 무선망 최적화 및 시험·계측 수요 확대와 스몰셀 공급 증가가 예상된다. 신규 장비 도입과 멀티벤더 전환 과정에서는 장비 간 연동과 통신 품질 검증이 필요하며, 상용망 운영 이후에도 트래픽 분석과 품질 최적화 수요가 이어질 것으로 판단한다. 실내·음영지역의 커버리지와 통신 용량을 보완하는 스몰셀 공급도 확대될 것으로 예상된다.

연간 신규 설치 사이트를 27년 1,189개에서 28년 8,316개, 29년 1.5개로 추정한다. 검증 대상 지역이 확대되고 주파수·장비 조합이 다양해질수록 무선망 최적화의 중요성도 높아질 것으로 판단한다. 기존 통신사의 망 고도화와 신규 사업자의 전국망 구축이 함께 진행되는 시점에 주목한다.

27년 매출액 3,372억원(+28.5% YoY), OP 455억원(+97.5% YoY) 예상

27년 매출액은 3,372억원(+28.5% YoY), 영업이익은 455억원(+97.5% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 실적 성장은 1) 스몰셀 공급 확대, 2) 빅데이터 프로젝트 매출 증가, 3) 무선망 최적화 및 방산 사업 성장이 견인할 것으로 예상된다. 사업별 매출액은 스몰셀 513억원, 빅데이터 576억원, 무선망 최적화 499억원, 방산 256억원으로 추정한다.

목표주가 35,000원으로 하향 조정

LIG아큐버에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 실적 기준 연도 변경(26F→27F) 및 멀티플 변경(Target P/B 기준 2.1배→1.2배)으로 목표주가를 50,000원에서 35,000원으로 하향한다. 27년 예상 BPS 28,831원에 Target P/B 1.2배를 적용했다. Target P/B는 17년 하반기~18년 상반기 평균으로, 5G 초기 망 구축을 앞두고 장비 공급 확대가 준비되던 구간 값이다. 이번 망 교체·고도화 투자 역시 무선망 최적화 및 시험·계측 수요 증가와 스몰셀 공급 확대에 이어질 것으로 예상하며, 본격적인 망 구축에 앞서 품질 검증 수요가 확대되는 동사의 사업 특성을 반영해 적용 구간을 변경했다. 향후 공급 확대와 후속 수주에 따른 이익 성장이 멀티플 리레이팅을 뒷받침할 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	190	186	262	337	378
영업이익 (십억원)	2	-1	23	45	58
영업이익률 (%)	1.1	-0.5	8.8	13.4	15.3
순이익 (십억원)	3	-1	17	32	44
EPS (원)	333	-158	2,200	4,173	5,835
ROE (%)	1.5	-0.7	9.5	16.0	18.8
P/E (배)	62.1	-	12.3	6.5	4.6
P/B (배)	0.9	1.0	1.1	1.0	0.8
배당수익률 (%)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LIG아큐버, 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 35,000원으로 하향 조정

LIG아큐버에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 실적 기준 연도 변경(26F→27F) 및 멀티플 변경(Target P/B 기준 2.1배→1.2배)으로 목표주가를 50,000원에서 35,000원으로 하향한다. 27년 예상 BPS 28,831원에 Target P/B 1.2배를 적용했다. Target P/B는 17년 하반기~18년 상반기 평균으로, 5G 초기 망 구축을 앞두고 장비 공급 확대가 준비되던 구간 값이다.

무선망 최적화 및 시험·계측은 신규 장비 도입과 상용망 구축 과정에서 통신 품질과 장비 간 연동을 검증하는 사업이다. 이후에도 서비스 지역 확대와 트래픽 증가에 따른 품질 분석 및 최적화 수요가 이어질 것으로 판단한다. 이번 망 교체·고도화 투자 역시 초기 품질 검증 이후 상용망 최적화와 스몰셀 공급 확대로 연결될 것으로 예상한다. 본격적인 망 구축에 앞서 검증 수요가 확대되고, 이후 적용 지역과 공급 품목이 늘어나는 동사의 사업 특성을 반영해 적용 구간을 변경했다.

27년은 스몰셀 공급 확대와 빅데이터 프로젝트의 매출 기여가 예상된다. 이에 따라, 매출액은 3,372억원, 영업이익은 455억원을 예상한다. 28년에는 후속 공급과 무선망 최적화 수요 확대를 통해 매출액 3,783억원(+12.2% YoY), 영업이익 577억원(+27.0% YoY)을 기록할 전망이다. 영업이익률은 27년 13.5% → 28년 15.3% → 29년 17.4%로 상승할 것으로 예상한다.

위성통신 사업자의 미국 이동통신시장 진입에 따른 지상망 구축과 시험·계측 및 무선망 최적화 수요 확대를 가정하였다. 초기 품질 검증 이후 서비스 지역 확대에 따른 후속 수요가 더해지며 중장기 성장 기반을 넓혀갈 것으로 판단한다. 향후 신규 프로젝트 수주와 반복 공급을 통한 이익 성장의 구체화는 멀티플 리레이팅의 계기가 될 것으로 예상된다.

표 8. 목표주가 산출

구분	내용	비고
27년 예상 BPS (원)	28,831	
Target P/B (배)	1.2	2H17~1H18 평균 P/B 값. 5G 구축 시기 장비 공급 확대 초입 구간
적정주가 (원)	34,641	
목표주가 (원)	35,000	
현재주가 (원)	27,000	2026-10-29
상승여력 (%)	29.6%	투자의견 '매수'

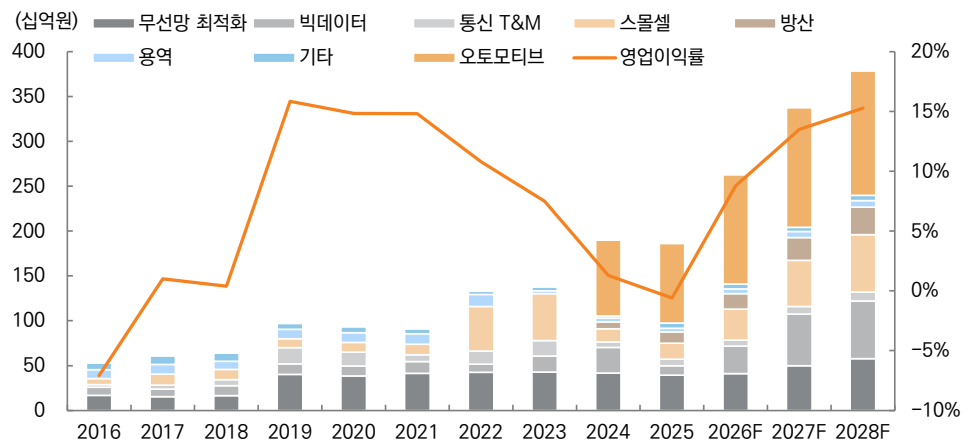
자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. LIG아큐버 실적 추정 Table

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2026F	2027F	2028F
매출액	37.9	44.9	41.6	61.7	45.5	63.7	72.5	80.8	262.4	337.2	378.3
%QoQ / % YoY	-35.1%	18.6%	-7.4%	48.3%	20.0%	41.7%	74.3%	31.0%	41.02%	28.50%	12.18%
이동통신	15.0	22.6	19.6	40.1	21.7	31.4	40.0	47.8	141.0	204.2	239.7
무선망 최적화	8.4	9.1	9.2	12.7	10.5	8.2	10.5	12.0	41.1	49.9	57.9
빅데이터	0.8	1.2	2.5	5.9	1.6	6.1	9.8	13.2	30.7	57.6	64.2
통신 T&M	0.8	3.3	1.0	2.1	1.9	1.1	1.8	2.0	6.7	8.4	9.9
스몰셀	3.1	3.6	5.1	6.1	3.3	9.3	10.0	12.0	34.5	51.3	64.0
방산	0.1	2.4	0.8	9.3	0.7	4.9	5.5	6.0	17.1	25.6	30.8
용역	1.0	1.0	0.3	1.8	0.9	1.4	1.4	1.5	5.2	6.5	7.3
기타	0.9	2.0	0.7	2.1	2.9	0.6	1.0	1.1	5.6	4.9	5.7
오토모티브	22.9	22.2	22.0	21.6	23.7	32.3	32.5	33.0	121.5	133.0	138.6
매출원가	31.5	36.1	33.1	41.6	34.7	46.8	52.0	56.4	189.7	231.7	253.4
매출 비중	83.0%	80.3%	79.7%	67.4%	76.3%	73.4%	71.7%	69.7%	72.3%	68.7%	67.0%
판관비	11.2	10.5	11.0	12.3	11.1	11.3	13.3	14.0	49.7	60.1	67.2
%QoQ / % YoY	-1.5%	-6.2%	4.8%	12.1%	-1.0%	7.5%	20.9%	13.9%	10.4%	20.9%	11.9%
영업이익	-4.8	-1.6	-2.5	7.8	-0.3	5.6	7.2	10.4	23.0	45.5	57.7
영업이익률 (R)	-12.7%	-3.6%	-6.0%	12.6%	-0.6%	8.9%	10.0%	12.9%	8.8%	13.5%	15.3%
%QoQ / % YoY	적전	적지	적지	흑전	적전	흑전	28.3%	43.9%	흑전	97.5%	27.0%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 44. 연간 실적 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

LIG아큐버 (073490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	186	262	337	378
매출원가	142	190	232	253
매출총이익	44	72	105	125
판매비와관리비	45	50	60	67
조정영업이익	-1	23	45	58
영업이익	-1	23	45	58
비영업손익	0	0	1	0
금융손익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-1	23	46	58
계속사업법인세비용	0	6	14	14
계속사업이익	-1	17	32	44
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-1	17	32	44
지배주주	-1	17	32	44
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-1	17	32	44
지배주주	-1	17	32	44
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	4	28	50	61
FCF	-10	4	18	38
EBITDA 마진율 (%)	2.2	10.7	14.8	16.1
영업이익률 (%)	-0.5	8.8	13.4	15.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.5	6.5	9.5	11.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	142	179	230	285
현금 및 현금성자산	56	59	77	115
매출채권 및 기타채권	45	63	81	91
재고자산	30	43	55	61
기타유동자산	11	14	17	18
비유동자산	86	81	77	74
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	47	44	41	39
무형자산	21	19	18	17
자산총계	228	260	307	359
유동부채	54	68	82	89
매입채무 및 기타채무	19	26	34	38
단기금융부채	21	21	22	22
기타유동부채	14	21	26	29
비유동부채	7	9	11	12
장기금융부채	1	2	2	2
기타비유동부채	6	7	9	10
부채총계	61	77	93	102
지배주주지분	167	183	214	258
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	52	52	52	52
이익잉여금	108	124	155	198
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	167	183	214	258

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	-8	4	18	38
당기순이익	-1	17	32	44
비현금수익비용가감	7	11	18	17
유형자산감가상각비	3	3	3	2
무형자산상각비	2	2	2	1
기타	2	6	13	14
영업활동으로인한자산및부채의변동	-11	-18	-17	-10
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-9	-18	-17	-10
재고자산 감소(증가)	-1	-12	-12	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	4	4	2
법인세납부	-3	-6	-14	-14
투자활동으로 인한 현금흐름	3	0	0	0
유형자산처분(취득)	-1	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	7	0	0	0
기타투자활동	-3	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-8	0	0	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1
기타재무활동	-6	1	1	0
현금의 증가	-13	3	18	38
기초현금	69	56	59	77
기말현금	56	59	77	115

자료: LIG아큐버, 미래에셋증권 리서치센터

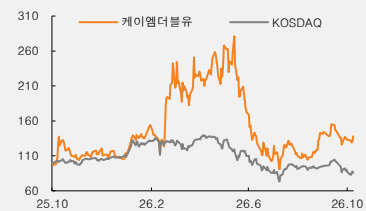
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	12.3	6.5	4.6
P/CF (x)	29.4	7.4	4.1	3.4
P/B (x)	1.0	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA (x)	30.7	5.9	3.0	1.8
EPS (원)	-158	2,200	4,173	5,835
CFPS (원)	762	3,646	6,511	8,049
BPS (원)	21,991	24,091	28,164	33,899
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	-63.4	4.5	2.4	1.7
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	-1.9	41.0	28.5	12.2
EBITDA증가율 (%)	-45.8	529.3	78.4	23.6
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	97.5	27.0
EPS증가율 (%)	적전	흑전	89.7	39.9
매출채권 회전율 (회)	4.8	5.0	4.8	4.5
재고자산 회전율 (회)	6.3	7.2	6.9	6.5
매입채무 회전율 (회)	15.6	16.7	15.2	13.9
ROA (%)	-0.5	6.9	11.2	13.3
ROE (%)	-0.7	9.5	16.0	18.8
ROIC (%)	-0.9	14.1	23.1	29.1
부채비율 (%)	36.4	42.0	43.3	39.4
유동비율 (%)	262.4	262.7	280.8	319.7
순차입금/자기자본 (%)	-20.8	-22.3	-27.3	-37.3
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.4	29.0	56.4	70.8

투자 의견(신규)	매수
목표주가(신규)	26,000원
현재주가(26/10/29)	18,760원
상승여력	38.6%

영업이익(26F, 십억원)	-16
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	-20
EPS 성장률(26F, %)	적지
MKT EPS 성장률(26F, %)	278.0
P/E(26F, x)	-
MKT P/E(26F, x)	5.9
KOSDAQ	753.23
시가총액(십억원)	792
발행주식수(백만주)	42
유동주식비율(%)	68.2
외국인 보유비중(%)	5.6
베타(12M) 일간수익률	1.18
52주 최저가(원)	12,360
52주 최고가(원)	38,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.2	-36.9	9.0
상대주가	12.6	2.2	30.5



[통신서비스/통신장비]

최유진

choi.yoojin@miraesec.com

케이엠더블유

드디어 빛을 보게 될 제품 경쟁력

목표주가 26,000원으로 커버리지 개시

케이엠더블유에 대한 투자 의견은 '매수', 목표주가는 26,000원으로 커버리지를 개시한다. 27년 예상 BPS 2,539원에 Target P/B 10.3배를 적용하여 목표주가를 산출하였다. Target P/B는 18년 하반기~19년 상반기 평균으로, 5G 초기 망 구축에 따른 장비 공급 확대가 시작된 구간 값이다.

SpaceX항 완제품 공급 시 이익 확대 가능성 가장 높음

동사는 완제품 공급 시 이익 확대 가능성이 높다. 시스템·안테나·필터 공급에 완제품·ODM 물량이 더해질 경우 동일한 전방 설치 규모에서 확보하는 매출과 이익이 크게 확대되기 때문이다.

29년 완제품 공급(대형 무선장비 약 3,506대, 소형 무선장비 5,200대 공급) 가정 시 매출액은 약 272억원(대형 232.6억원, 소형 39.4억원)일 것으로 예상된다. 이는 SpaceX항 매출액 414.8억원의 약 65.6%에 해당한다. 대형 무선장비는 완제품 공급 대수의 약 40%를 차지하지만 완제품 매출의 약 86%를 견인한다. 고단가 대형 무선장비에 의해 실적은 가파르게 증가할 것으로 예상된다.

드디어 빛을 보게 될 제품 경쟁력과 영업레버리지

신규 사이트 구축과 기존 타워 내 무선장비 추가 설치가 진행될 경우 안테나·필터와 시스템 장비의 공급 기회가 확대될 것으로 예상된다.

시스템 매출액은 27년 231억원에서 28년 717억원으로 약 3.1배 증가할 전망이다. RF 사업 매출 비중은 같은 기간 79.9% → 86.6%로 확대되고, 양산 효율 개선과 영업레버리지를 통해 영업이익률은 1.6% → 10.8%로 상승할 것으로 추정한다.

27년 매출액 1,854억원(+73.6% YoY), 영업이익 29억원(흑전 YoY) 예상

27년 매출액은 1,854억원(+73.6% YoY), 영업이익은 29억원(흑전 YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 실적 성장은 1) 기존 고객항 필터·안테나 공급 회복, 2) 신규 제품의 인증 및 초기 공급, 3) 하반기 시스템 장비 공급 확대가 견인할 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	87	98	107	185	302
영업이익 (십억원)	-45	-24	-16	3	33
영업이익률 (%)	-51.7	-24.5	-15.0	1.6	10.9
순이익 (십억원)	-39	-27	-22	-2	27
EPS (원)	-969	-672	-528	-51	628
ROE (%)	-24.2	-19.7	-18.4	-2.0	22.0
P/E (배)	-	-	-	-	29.9
P/B (배)	2.4	4.5	7.2	7.4	5.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 케이엠더블유, 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 26,000원으로 커버리지 개시

케이엠더블유에 대한 투자 의견은 매수, 목표주가는 26,000원으로 커버리지를 개시한다. 27년 예상 BPS 2,539원에 Target P/B 10.3배를 적용하여 목표주가를 산출하였다. Target P/B는 18년 하반기~19년 상반기 평균으로, 5G 초기 망 구축을 앞두고 신규 장비 공급과 후속 물량 확대에 대한 기대가 반영되었던 구간 값이다.

이번 투자 역시 기존 망 교체·고도화와 주파수 대역 재할용을 위한 초기 공급 이후 적용 지역과 장비 물량이 확대될 것으로 예상한다. 당사는 27년 상반기 인증·초기 공급을 거쳐 하반기부터 공급 확대가 나타나고, 28년에는 시스템 장비와 RF 부품의 양산 물량이 본격적으로 반영되는 것으로 추정한다. 신규 공급 기반이 매출과 이익 성장으로 연결되는 현재 사업 단계가 과거 5G 초기와 유사하다는 점을 반영해 적용 배수를 산정했다.

1) 북미 망 교체·고도화에 따른 RF 장비·부품 수요 확대, 2) 글로벌 장비사 공급 레퍼런스를 바탕으로 한 고객·제품 확장, 3) 시스템 장비 매출 증가와 생산 물량 확대에 따른 영업 레버리지다. 27년은 연간 흑자전환을 통해 이익 회복의 기반을 확보하고, 28년부터 양산 확대와 후속 공급에 따른 수익성 개선이 본격화될 전망이다. 향후 신규 제품 채택과 반복 발주가 확인되며 중기 이익 성장에 대한 신뢰도가 높아질 것으로 판단한다.

표 10. 목표주가 산출

구분	내용	비고
26년 예상 BPS (원)	2,539	
Target P/B (배)	10.3	2H18~1H19 평균 P/B 값. 5G 구축 시기 장비 공급 확대 초입 구간
적정주가 (원)	26,153	
목표주가 (원)	26,000	
현재주가 (원)	18,760	2026-10-29
상승여력 (%)	38.6%	투자 의견 '매수'

자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

27년 매출액 1,854억원(+73.6% YoY), 영업이익 29억원(흑전 YoY) 예상

27년 매출액은 1,854억원(+73.6% YoY), 영업이익은 29억원(흑전 YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 기존 고객향 RF 부품 공급 회복과 신규 제품의 초기 매출 기여, 하반기 시스템 장비 공급 확대를 반영했다. 상반기에는 제품 인증과 초기 양산 대응 비용을 반영했으며, 공급 물량 증가에 따라 3분기부터 분기 영업흑자 전환이 가능할 것으로 추정한다.

27년 사업별 매출액은 시스템 231억원, 안테나 510억원, 필터 및 기타 741억원, LED 372억원으로 예상한다. 필터·안테나 공급 확대가 매출 회복을 뒷받침하고, 시스템 장비의 신규 공급이 추가적인 성장 동력으로 작용할 전망이다. RF 사업 매출액은 1,482억원으로 전체 매출의 79.9%를 차지할 것으로 예상한다.

28년 매출액은 3,025억원(+63.1% YoY), 영업이익은 328억원(+1,024.3% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 사업별 매출액은 시스템 717억원, 안테나 750억원, 필터 및 기타 1,154억원, LED 404억원으로 예상한다. 기존 고객향 양산 물량 증가와 신규 프로젝트의 연간 매출 반영, 지역별 구축 확대에 따른 후속 공급을 가정했다.

특히 시스템 매출액은 27년 231억원에서 28년 717억원으로 약 3.1배 증가할 것으로 추정한다. 필터·안테나를 포함한 RF 사업 매출액은 같은 기간 1,482억원에서 2,621억원으로 확대되며, 28년 연결 매출 증가액의 약 97%를 견인할 전망이다. 부품 공급과 시스템 장비 양산이 함께 확대되면서 RF 사업 중심의 성장 구조가 강화될 것으로 판단한다.

표 11. 케이엠더블유 실적 추정 Table

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2026F	2027F	2028F
매출액	26.1	25.3	20.5	25.6	21.5	24.3	28.0	33.0	106.8	185.4	302.5
%QoQ / % YoY	-7.1%	-3.2%	-18.9%	24.9%	-16.1%	13.2%	15.1%	17.9%	9.5%	73.6%	63.1%
시스템	0.1	0.1	0.3	1.5	0.9	0.5	1.0	2.0	4.4	23.1	71.7
안테나	8.3	5.7	2.7	2.3	3.4	8.0	8.5	9.0	29.0	51.0	75.0
필터 및 기타	14.7	16.7	10.8	15.1	12.3	7.6	10.0	13.2	43.1	74.1	115.4
LED	3.0	2.8	6.7	6.7	4.8	8.3	8.5	8.8	30.4	37.2	40.4
매출원가	23.5	21.0	18.4	21.6	17.8	22.2	22.3	25.9	88.2	141.8	219.6
매출 비중	90.1%	83.1%	89.6%	84.3%	82.9%	91.1%	79.6%	78.6%	82.6%	76.5%	72.6%
판매비	9.6	8.9	9.2	9.1	9.4	8.4	8.4	8.8	35.1	40.7	50.1
%QoQ / % YoY	n.a.	-7.3%	3.0%	-0.4%	3.0%	-10.4%	0.0%	4.8%	297.5%	16.1%	23.1%
영업이익	-7.0	-4.6	-7.0	-5.1	-5.7	-6.3	-2.7	-1.8	-16.5	2.9	32.8
영업이익률 (R)	-26.8%	-18.3%	-34.3%	-19.9%	-26.7%	-25.8%	-9.7%	-5.4%	-15.4%	1.6%	10.8%
%QoQ / % YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	1024.3%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

복미 망 고도화에 따른 수요 성장은 이제 시작

기존 주파수 재활용과 기지국 용량 확대에 주목

향후 복미 시장의 망 교체·고도화에 따른 수요 성장이 동사의 실적 개선을 견인할 것으로 판단한다. 1) 기존 주파수 대역의 재활용, 2) 기지국 용량 및 커버리지 확대, 3) 신규 주파수를 지원하는 무선장비 도입이 RF 수요를 확대할 것으로 예상된다. 동사는 26년 IR 자료에서 5G 구축·확장과 기존 FDD 주파수 재활용, 5G-Advanced 고도화를 6G 이전 투자 방향으로 제시했다. 이를 고려하면 기존 망의 성능 개선 과정에서 필터·안테나와 시스템 장비의 공급 기회가 발생할 것으로 판단한다.

통신장비 수요는 신규 타워 수뿐 아니라 기존 사이트에 추가되는 무선장비와 지원 주파수 대역에 따라 확대될 수 있다. 기존 사이트를 활용하더라도 신규 대역을 지원하거나 처리 용량을 높이기 위해 RF 장비를 추가·교체할 경우 동사의 제품 수요로 연결될 수 있기 때문이다. 이에 따라 신규 구축과 기존 망 고도화가 병행되는 투자 환경은 동사의 공급 기반을 넓히는 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

필터 및 기타 매출액은 27년 741억원 → 28년 1,154억원 → 29년 1,533억원으로 증가할 것으로 추정한다. 같은 기간 안테나 매출액은 510억원에서 750억원, 1,040억원으로 확대될 전망이다.

FDD Massive MIMO 전환에 따른 제품 고도화

FDD Massive MIMO 전환은 필터·안테나의 성능과 집적도를 높이는 수요로 연결될 것으로 판단한다. 다수의 송수신 경로와 여러 주파수 대역을 함께 운용할수록 대역 간 간섭 관리, 신호 손실 저감, 장비 소형화가 중요해지기 때문이다. 동사 역시 고성능 필터링과 저간섭 설계, 다중 대역 통합을 핵심 기술 방향으로 제시하고 있다.

이에 따라 투자 확대의 효과는 장비 설치 물량 증가와 제품 구성 변화에서 함께 나타날 것으로 예상된다. 신규 주파수 대응과 고성능 제품 채택이 확대될 경우 기존 고객에게 공급하는 품목과 적용 범위를 넓힐 수 있기 때문이다. 당사는 이러한 제품 전환이 필터·안테나 공급 확대를 뒷받침하고, 후속 시스템 장비 매출 증가로 연결될 것으로 판단한다.

기존 고객의 신규 제품과 프로젝트로 확장

북미 수요는 글로벌 장비사의 현지 프로젝트 확대와 동사의 제품 채택을 통해 실적으로 연결될 것으로 예상된다. 통신사의 투자 확대가 장비사 발주로 이어지고, 해당 장비에 동사의 필터·안테나 또는 시스템 제품이 적용되는 구조다. 따라서 기존 고객향 공급 품목 확대와 신규 장비 채택이 북미 수요를 매출로 연결하는 핵심 경로가 될 것으로 판단한다.

멀티벤더 전환도 제품 채택 기회를 넓히는 요인으로 고려할 수 있다. 통신사가 복수 장비사의 제품을 활용할 경우 각 장비사의 RF 부품 조달과 신규 장비 개발 수요가 발생할 수 있기 때문이다. 기존 장비사와의 협력 관계를 바탕으로 제품별 공급 범위를 확대하는 전략이 유효할 것으로 예상된다.

신규 미국 이동통신사 진입에 따른 지상망 수요 확대

위성통신 사업자의 미국 이동통신시장 진입에 따른 지상망 구축은 추가적인 성장 기회다. 신규 사이트가 구축되거나 기존 타워에 무선장비가 추가될 경우 커버리지와 통신 용량 확보를 위한 안테나·필터 및 시스템 장비 수요가 발생할 것으로 예상된다. 특히 신규 사업자의 초기 구축 이후 적용 지역과 가입자 기반이 확대되면 후속 장비 수요도 이어질 수 있다는 점에 주목한다.

동사는 글로벌 장비사에 RF 부품을 공급하거나 사업자가 요구하는 규격에 맞춘 무선장비를 제공하는 방식으로 참여할 수 있을 것으로 판단한다. 실제 공급 범위는 사용 주파수와 장비 구성, 조달 방식 및 제품 인증에 따라 결정될 것이다. 기존 공급 레퍼런스와 RF 제품 포트폴리오를 활용할 수 있다는 점에서 신규 이동통신사 진입은 중장기 수요처 확장의 기회로 판단한다.

케이엠더블유 (032500)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	98	107	185	302
매출원가	85	88	142	220
매출총이익	13	19	43	82
판매비와관리비	37	35	41	50
조정영업이익	-24	-16	3	33
영업이익	-24	-16	3	33
비영업손익	-6	-5	-5	-6
금융손익	-4	-5	-5	-6
관계기업등 투자손익	1	0	0	0
세전계속사업손익	-30	-21	-2	27
계속사업법인세비용	-3	1	0	1
계속사업이익	-27	-22	-2	27
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-27	-22	-2	27
지배주주	-27	-22	-2	27
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-27	-22	-2	27
지배주주	-27	-22	-2	27
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-14	-8	10	40
FCF	-23	-16	-8	13
EBITDA 마진율 (%)	-14.3	-7.5	5.4	13.2
영업이익률 (%)	-24.5	-15.0	1.6	10.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	-27.6	-20.6	-1.1	8.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	95	83	115	188
현금 및 현금성자산	42	24	15	27
매출채권 및 기타채권	23	27	46	75
재고자산	25	27	47	77
기타유동자산	5	5	7	9
비유동자산	152	145	145	150
관계기업투자등	10	11	18	30
유형자산	134	126	119	113
무형자산	7	6	6	5
자산총계	247	227	260	338
유동부채	110	112	146	196
매입채무 및 기타채무	27	29	51	82
단기금융부채	78	77	85	96
기타유동부채	5	6	10	18
비유동부채	6	6	7	8
장기금융부채	4	4	4	4
기타비유동부채	2	2	3	4
부채총계	116	118	153	204
지배주주지분	131	109	107	134
자본금	20	20	20	20
자본잉여금	147	147	147	147
이익잉여금	-62	-84	-86	-60
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	131	109	107	134

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	-17	-16	-8	13
당기순이익	-27	-22	-2	27
비현금수익비용가감	18	14	12	13
유형자산감가상각비	8	7	7	6
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	9	6	4	6
영업활동으로인한자산및부채의변동	-4	-2	-14	-20
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	-2	-18	-27
재고자산 감소(증가)	-5	-2	-20	-30
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	2	18	27
법인세납부	0	-1	0	-1
투자활동으로 인한 현금흐름	11	0	0	-1
유형자산처분(취득)	-3	0	0	0
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	15	0	0	-1
기타투자활동	1	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	1	-1	8	11
장단기금융부채의 증가(감소)	-6	-1	8	11
자본의 증가(감소)	15	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-8	0	0	0
현금의 증가	-4	-18	-9	12
기초현금	46	42	24	15
기말현금	42	24	15	27

자료: 케이엠더블유, 미래에셋증권 리서치센터

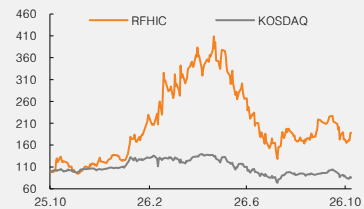
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	-	-	29.9
P/CF (x)	-	-	79.2	20.3
P/B (x)	4.5	7.2	7.4	5.9
EV/EBITDA (x)	-	-	82.1	21.7
EPS (원)	-672	-528	-51	628
CFPS (원)	-230	-203	237	926
BPS (원)	3,211	2,591	2,539	3,167
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	11.6	9.5	73.6	63.1
EBITDA증가율 (%)	적지	적지	흑전	277.0
조정영업이익증가율 (%)	적지	적지	흑전	1,024.3
EPS증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전
매출채권 회전율 (회)	4.5	4.5	5.5	5.3
재고자산 회전율 (회)	4.2	4.1	5.0	4.9
매입채무 회전율 (회)	4.0	3.8	4.3	4.0
ROA (%)	-10.5	-9.3	-0.9	8.9
ROE (%)	-19.7	-18.4	-2.0	22.0
ROIC (%)	-13.2	-11.0	1.9	19.0
부채비율 (%)	88.0	108.0	142.6	152.9
유동비율 (%)	86.0	73.4	78.7	96.0
순차입금/자기자본 (%)	30.4	49.3	65.1	51.0
조정영업이익/금융비용 (x)	-4.2	-3.0	0.5	5.2

투자의견(신규)	매수
목표주가(신규)	70,000원
현재주가(26/10/29)	51,800원
상승여력	35.1%

영업이익(26F,십억원)	44
Consensus 영업이익(26F,십억원)	59
EPS 성장률(26F,%)	91.5
MKT EPS 성장률(26F,%)	278.0
P/E(26F,x)	25.0
MKT P/E(26F,x)	5.9
KOSDAQ	753.23
시가총액(십억원)	1,377
발행주식수(백만주)	27
유동주식비율(%)	66.3
외국인 보유비중(%)	18.4
베타(12M) 일간수익률	1.23
52주 최저가(원)	25,950
52주 최고가(원)	112,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-10.4	-43.4	51.7
상대주가	1.1	-8.4	81.6



[통신서비스/통신장비]

최유진

choi.yoojin@miraesec.com

RFHIC

북미 무선장비 증설과 GaN 공급 확대

목표주가 70,000원으로 커버리지 개시

RFHIC에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 70,000원으로 커버리지를 개시한다. 27년 예상 EPS 2,806원에 Target P/E 25.1배를 적용하여 목표주가를 산출하였다. Target P/E는 18년 하반기~19년 상반기 평균으로, 5G 초기 망 구축을 앞두고 신규 장비 공급과 후속 물량 확대에 대한 기대가 반영되었던 구간 값이다. 방산용 전력증폭기 매출 확대에 따른 이익 기반 강화와 북미 무선망 투자 회복에 따른 통신용 GaN 제품의 공급 확대 가능성을 반영했다.

SpaceX의 S-band 양산 확대에 따른 GaN 수요 증가

SpaceX 관련 핵심 수요는 S-band 무선장비다. Base 시나리오 기준 29년 GaN 적용 대상은 S-band 약 3.5만대, 800MHz 약 1.3만대, 소형 무선장비 약 1.3만대로 추정한다. S-band는 적용 대상의 약 57%를 차지하며, 모델상 장비당 GaN 공급금액도 800MHz보다 높다. 주력 트래픽을 담당할 S-band 장비의 양산이 확대될수록 GaN 수요가 물량과 공급금액 측면에서 함께 증가하는 구조다.

지역별 구축과 후속 생산에 따라 반복 출하가 이어질 것으로 예상된다. 삼성전자 무선장비용 GaN 제품 개발 레퍼런스를 바탕으로 기존 북미 프로젝트와 신규 사업방향 수요에 대응할 수 있다는 점에 주목한다.

27년 매출액 3,620억원(+76.5% YoY), OP 822억원(+86.3% YoY) 예상

27년 매출액은 3,620억원(+76.5% YoY), 영업이익은 822억원(+86.3% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 방산용 전력증폭기 공급 확대와 기존 통신 고객용 GaN 트랜지스터 매출 회복을 반영했다. 영업이익률은 22.7%로 전년 대비 1.2%p 개선될 것으로 추정한다. 외형 확대에 따른 고정비 부담 완화가 수익성 개선을 견인한다.

28년 매출액은 3,920억원(+8.3% YoY), 영업이익은 926억원(+12.8% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 제품별 매출액은 GaN 트랜지스터 1,437억원, GaN 전력증폭기 2,376억원, GaN MMIC 8억원, 상품 및 기타 100억원으로 예상된다. 27년 확대된 매출 기반 위에 기존 고객용 후속 공급과 신규 프로젝트의 양산 물량이 더해질 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	115	186	205	362	392
영업이익 (십억원)	2	31	44	82	93
영업이익률 (%)	1.7	16.7	21.5	22.7	23.7
순이익 (십억원)	26	29	55	75	92
EPS (원)	969	1,082	2,071	2,806	3,471
ROE (%)	8.6	8.8	15.2	17.9	18.9
P/E (배)	13.5	30.2	25.0	18.5	14.9
P/B (배)	1.1	2.4	3.4	2.9	2.5
배당수익률 (%)	0.8	1.2	0.8	0.8	0.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: RFHIC, 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 70,000원으로 커버리지 개시

RFHIC에 대한 투자 의견은 매수, 목표주가는 70,000원으로 커버리지를 개시한다. 27년 예상 EPS 2,806원에 Target P/E 25.1배를 적용하여 목표주가를 산출하였다. Target P/E는 18년 하반기~19년 상반기 평균으로, 5G 초기 망 구축을 앞두고 신규 장비 공급과 후속 물량 확대에 대한 기대가 반영되었던 구간 값이다. 방산용 전력증폭기 매출 확대에 따른 이익 기반 강화와 북미 무선망 투자 회복에 따른 통신용 GaN 제품의 공급 확대 가능성을 반영했다.

이번 투자 사이클은 기존 망 교체·고도화와 주파수 대역 재할용에 따른 장비 수요가 먼저 발생하고, 이후 신규 대역 투자와 6G 도입이 후속 성장 동력으로 이어지는 구조다. RFHIC는 고객사의 무선장비에 GaN 트랜지스터와 전력증폭기가 채택되고, 해당 장비의 적용 지역과 양산 물량이 확대되는 과정에서 수혜가 예상된다. 삼성전자 무선장비용 GaN 제품 개발 레퍼런스를 바탕으로 북미 고객향 공급 확대에 참여할 수 있다는 점에 주목한다.

투자포인트는 1) 방산용 전력증폭기 공급 확대에 따른 실적 성장, 2) 북미 망 교체·고도화에 따른 통신용 GaN 트랜지스터 수요 회복, 3) 신규 고객·제품 확보에 따른 중기 성장 기반 확장이다. 방산 매출이 이익 성장을 뒷받침하는 가운데 통신 부문의 회복이 추가적인 외형 확대로 연결될 전망이다. SpaceX 관련 기여는 향후 제품 채택과 공급망 진입을 전제로 추정에 반영했으며, 고객사 장비의 채택과 반복 발주가 확인될수록 중기 실적 가시성이 높아질 것으로 판단한다.

표 12. 목표주가 산출

구분	내용	비고
27년 예상 EPS (원)	2,806	
Target P/E (배)	25.1	2H18~1H19 평균 P/E 값. 5G 구축 시기 장비 공급 확대 초입 구간
적정주가 (원)	70,433	
목표주가 (원)	70,000	
현재주가 (원)	51,800	2026-10-29
상승여력 (%)	35.1%	투자 의견 '매수'

자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

27년 매출액 3,620억원(+76.5% YoY), 영업이익 822억원(+86.3% YoY) 예상

27년 매출액은 3,620억원(+76.5% YoY), 영업이익은 822억원(+86.3% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 방산용 전력증폭기 공급 확대와 기존 통신 고객향 GaN 트랜지스터 매출 회복을 반영했다. 영업이익률은 22.7%로 전년 대비 1.2%p 개선될 것으로 추정한다. 외형 확대에 따른 고정비 부담 완화가 수익성 개선을 뒷받침할 전망이다.

27년 제품별 매출액은 GaN 트랜지스터 1,249억원, GaN 전력증폭기 2,259억원, GaN MMIC 8억원, 상품 및 기타 104억원으로 예상한다. GaN 전력증폭기가 전체 매출의 62.4%를 차지하며 실적 성장을 주도하고, GaN 트랜지스터 공급 확대가 추가적인 성장 동력으로 작용할 전망이다. SpaceX 관련 매출 기여는 약 9억원으로 반영했다. 초기 기여 규모가 제한적인 만큼 27년 실적 성장의 중심은 기존 방산·통신 사업의 공급 확대다.

28년 매출액은 3,920억원(+8.3% YoY), 영업이익은 926억원(+12.8% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 제품별 매출액은 GaN 트랜지스터 1,437억원, GaN 전력증폭기 2,376억원, GaN MMIC 8억원, 상품 및 기타 100억원으로 예상한다. 27년 확대된 매출 기반 위에 기존 고객향 후속 공급과 신규 프로젝트의 양산 물량이 더해지는 것으로 가정했다.

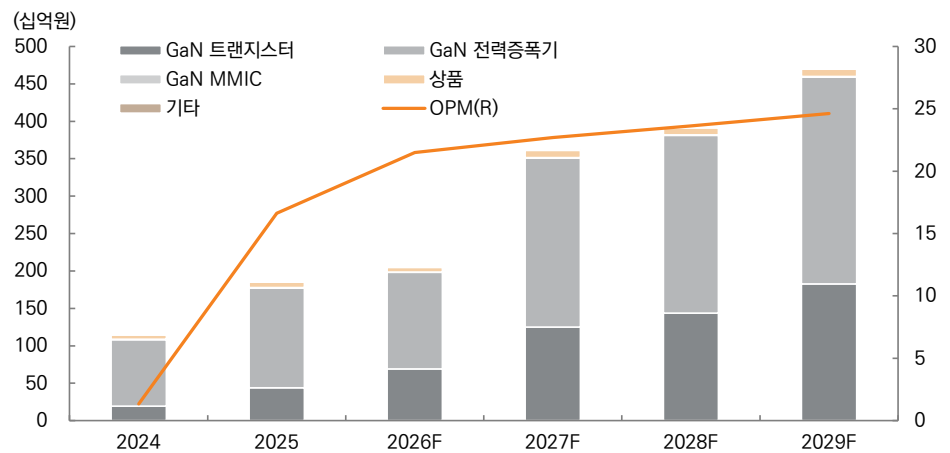
특히 GaN 트랜지스터 매출액은 27년 1,249억원에서 28년 1,437억원으로 +15.0% YoY 증가하며, 연결 매출 증가액의 약 62%를 견인할 전망이다. 같은 기간 SpaceX 관련 매출 기여는 약 9억원에서 58억원으로 확대되는 것으로 추정한다. 방산용 전력증폭기의 안정적인 성장과 통신용 GaN 제품의 공급 확대가 함께 나타나면서 영업이익률은 28년 23.6%로 개선될 전망이다.

표 13. RFHIC 실적 추정 Table

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2026F	2027F	2028F
매출액	31.9	44.6	40.5	68.8	43.1	51.5	53.7	56.8	205.1	362.0	392.0
%QoQ / % YoY	24.7	71.2	64.7	78.0	35.1	15.4	32.7	-17.4	10.4	76.5	8.3
GaN 트랜지스터	9.5	8.8	11.5	14.2	13.7	18.3	18.0	19.0	69.0	124.9	143.7
GaN 전력증폭기	20.7	35.3	27.8	49.4	27.7	31.6	34.0	36.0	129.3	225.9	237.6
GaN MMIC	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.8	0.8
상품	1.5	0.3	0.9	4.9	1.5	1.4	1.5	1.6	5.9	9.6	9.2
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.8	0.8
매출원가	20.3	28.5	24.9	47.8	25.3	30.7	31.8	33.5	121.2	231.7	248.1
매출 비중	63.7	63.9	61.5	69.5	58.8	59.5	59.2	58.9	59.1	64.0	63.3
판관비	7.8	7.8	8.2	9.5	10.0	9.7	9.9	10.2	39.8	48.2	51.3
영업이익	3.7	8.3	7.4	11.5	7.7	11.2	12.0	13.2	44.1	82.2	92.6
영업이익률 (R)	11.7	18.6	18.2	16.7	18.0	21.7	22.3	23.2	21.5	22.7	23.6
%QoQ / % YoY	829.1	흑전	흑전	366.3	107.2	34.7	63.0	14.8	42.8	86.3	12.8
당기순이익	4.3	8.4	7.1	15.6	8.7	12.1	9.2	10.1	40.1	62.9	70.9

주: 미래에셋증권 리서치센터

그림 45. RFHIC 연간 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

RFHIC (218410)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	186	205	362	392
매출원가	122	121	232	248
매출총이익	64	84	130	144
판매비와관리비	33	40	48	51
조정영업이익	31	44	82	93
영업이익	31	44	82	93
비영업손익	7	5	7	9
금융손익	5	5	6	9
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	38	49	89	102
계속사업법인세비용	2	-19	-3	-12
계속사업이익	36	68	92	114
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	36	68	92	114
지배주주	29	55	75	92
비지배주주	7	13	18	22
총포괄이익	35	68	92	114
지배주주	28	55	74	92
비지배주주	7	13	18	22
EBITDA	39	52	89	99
FCF	25	68	51	111
EBITDA 마진율 (%)	21.0	25.4	24.6	25.3
영업이익률 (%)	16.7	21.5	22.7	23.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	15.6	26.8	20.7	23.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	302	371	532	656
현금 및 현금성자산	110	163	205	306
매출채권 및 기타채권	44	50	89	96
재고자산	89	98	173	187
기타유동자산	59	60	65	67
비유동자산	244	237	230	224
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	114	107	101	95
무형자산	7	6	5	5
자산총계	546	608	762	880
유동부채	76	78	130	140
매입채무 및 기타채무	26	29	51	55
단기금융부채	15	10	12	12
기타유동부채	35	39	67	73
비유동부채	74	76	96	100
장기금융부채	50	50	50	50
기타비유동부채	24	26	46	50
부채총계	150	154	226	240
지배주주지분	339	384	448	530
자본금	13	13	13	13
자본잉여금	142	142	142	142
이익잉여금	203	248	312	394
비지배주주지분	57	70	88	110
자본총계	396	454	536	640

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	29	68	51	111
당기순이익	36	68	92	114
비현금수익비용가감	7	-17	-3	-15
유형자산감가상각비	7	7	6	6
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	-1	-25	-10	-22
영업활동으로인한자산및부채의변동	-19	-7	-49	-9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-21	-5	-37	-7
재고자산 감소(증가)	-17	-9	-75	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	1	7	1
법인세납부	-1	19	3	12
투자활동으로 인한 현금흐름	-38	0	0	0
유형자산처분(취득)	-4	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	-33	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	8	-15	-9	-10
장단기금융부채의 증가(감소)	5	-5	1	0
자본의 증가(감소)	-43	0	0	0
배당금의 지급	-3	-10	-11	-11
기타재무활동	49	0	1	1
현금의 증가	-1	53	41	101
기초현금	111	110	163	205
기말현금	110	163	205	306

자료: RFHIC, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	30.2	25.0	18.5	14.9
P/CF (x)	20.2	26.6	15.5	13.9
P/B (x)	2.4	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA (x)	22.5	25.1	14.3	12.1
EPS (원)	1,082	2,071	2,806	3,471
CFPS (원)	1,615	1,944	3,350	3,722
BPS (원)	13,625	15,275	17,684	20,758
DPS (원)	400	400	400	400
배당성향 (%)	28.6	15.5	11.4	9.2
배당수익률 (%)	1.2	0.8	0.8	0.8
매출액증가율 (%)	61.7	10.4	76.5	8.3
EBITDA증가율 (%)	296.8	32.0	72.5	11.1
조정영업이익증가율 (%)	1,919.2	42.8	86.3	12.8
EPS증가율 (%)	11.6	91.5	35.5	23.7
매출채권 회전율 (회)	5.8	4.5	5.5	4.5
재고자산 회전율 (회)	2.3	2.2	2.7	2.2
매입채무 회전율 (회)	16.4	13.8	18.2	14.6
ROA (%)	6.9	11.8	13.5	13.9
ROE (%)	8.8	15.2	17.9	18.9
ROIC (%)	15.0	29.2	35.5	37.7
부채비율 (%)	37.8	33.8	42.1	37.5
유동비율 (%)	397.4	478.7	409.1	468.1
순차입금/자기자본 (%)	-11.2	-33.9	-36.2	-46.1
조정영업이익/금융비용 (x)	14.6	20.9	40.0	44.6

투자 의견(신규)	매수
목표주가(신규)	70,000원
현재주가(26/10/29)	56,700원
상승여력	23.5%

영업이익(26F, 십억원)	26
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	0
EPS 성장률(26F, %)	215.9
MKT EPS 성장률(26F, %)	278.0
P/E(26F, x)	25.8
MKT P/E(26F, x)	5.9
KOSDAQ	753.23
시가총액(십억원)	609
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	71.7
외국인 보유비중(%)	20.6
베타(12M) 일간수익률	1.66
52주 최저가(원)	39,400
52주 최고가(원)	172,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-15.4	-58.7	17.1
상대주가	-4.5	-33.0	40.2



[통신서비스/통신장비]

최유진

choi.yoojin@miraeasset.com

189300 · 통신장비

인텔리안테크

게이트웨이 구축 및 사용자 단말 수요 증가

목표주가 70,000원으로 커버리지 개시

인텔리안테크에 대한 투자 의견은 '매수', 목표주가는 70,000원으로 커버리지를 개시한다. 27년 예상 EPS 4,083원에 Target P/E 17.2배를 적용하여 목표주가를 산출하였다. Target P/E는 18년 하반기~19년 상반기 평균으로, 통신 인프라 투자 확대를 앞두고 장비 공급 증가에 대한 기대가 반영되던 구간 값이다. 이번 위성통신 투자 역시 초기 게이트웨이 구축 이후 서비스 지역과 사용자 단말 공급이 확대되는 성장 단계로 판단한다. 기존 해상용 안테나 사업에 지상용 안테나 공급 확대가 더해지며 중기 실적 성장을 견인할 것으로 예상된다.

위성사업자의 게이트웨이 초기 구축 수요 및 사용자 단말 공급 확대 증가

인텔리안테크 역시 통신망 투자 확대의 수혜를 받을 것으로 예상된다. 이동통신사가 광망 구축이 어려운 지역까지 커버리지를 확대하는 과정에서 위성 백홀과 이를 연결하는 사용자 단말 수요가 증가할 것으로 판단하기 때문이다. 위성사업자의 게이트웨이 초기 구축 수요와 서비스 확대에 따른 사용자 단말 공급이 결합되면서 지상 부문이 중기 성장의 중심으로 자리 잡을 전망이다.

게이트웨이 안테나는 2027년 124대, 2028년 156대, 2029년 188대로 증가할 것으로 예상하며 이에 따른 매출액은 2027년 496억원 → 2028년 624억원(+25.8% YoY) → 2029년 752억원(+20.5% YoY)으로 증가할 것으로 예상된다. 지상용 사용자 단말 출하량은 2027년 16,400대에서 2028년 19,600대, 2029년 22,800대로 확대될 것으로 예상된다. 기업·공공·원격지 서비스와 셀룰러 백홀의 적용 확대를 반영시 매출액은 2027년 1,640억원 → 2028년 1,960억원(+19.5% YoY) → 2029년 2,280억원(+16.3% YoY)으로 추정한다.

특히 셀룰러 백홀용 단말 비중은 2027년 15%에서 2028년 17.5%, 2029년 20%로 상승할 것으로 예상하며 이에 따른 백홀용 단말 매출액은 2027년 246억원 → 2028년 343억원(+39.4% YoY) → 2029년 456억원(+32.9% YoY)으로 증가할 전망이다. 이동통신사의 커버리지 확장이 위성 사용자 단말 수요로 연결되면서 동사 역시 통신망 투자 확대의 수혜를 받을 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	258	320	372	518	608
영업이익 (십억원)	-19	12	26	41	67
영업이익률 (%)	-7.4	3.8	7.0	7.9	11.0
순이익 (십억원)	-3	7	24	44	71
EPS (원)	-281	695	2,197	4,083	6,581
ROE (%)	-1.1	2.8	8.5	14.2	19.4
P/E (배)	-	85.6	25.8	13.9	8.6
P/B (배)	1.5	2.2	2.0	1.8	1.5
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 인텔리안테크, 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 70,000원으로 커버리지 개시

인텔리안테크에 대한 투자 의견은 '매수', 목표주가는 70,000원으로 커버리지를 개시한다. 27년 예상 EPS 4,083원에 Target P/E 17.2배를 적용하여 목표주가를 산출하였다. Target P/E는 18년 하반기~19년 상반기 평균으로, 통신 인프라 투자 확대를 앞두고 장비 공급 증가에 대한 기대가 반영되던 구간 값이다. 현재 위성통신 투자 역시 초기 게이트웨이 구축 이후 서비스 지역과 사용자 단말 공급이 확대되는 성장 단계로 판단한다. 초기 인프라 투자에서 확보한 공급 레퍼런스가 후속 장비 판매로 이어진다는 사업 구조를 고려해 해당 구간의 멀티플을 적용하였다.

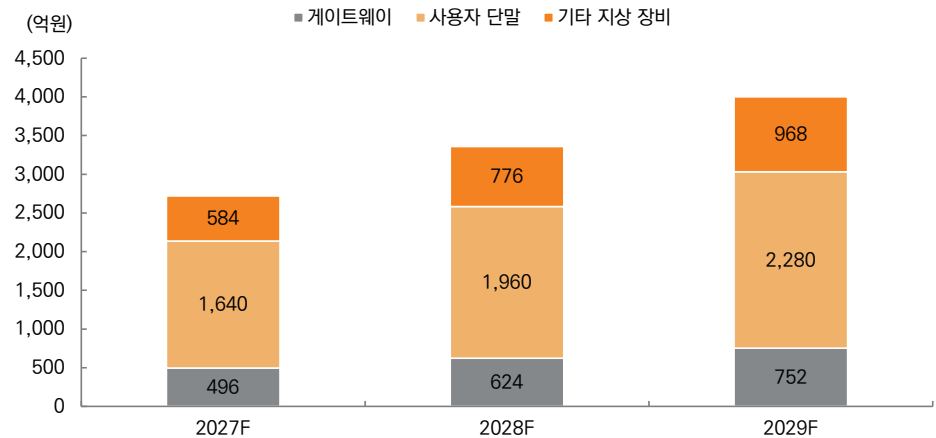
동사는 해상용 안테나의 기존 매출 기반에 지상용 안테나 공급 확대가 더해지는 구간에 진입한 것으로 판단한다. 위성사업자의 네트워크 구축은 게이트웨이 공급으로 연결되고, 상용 서비스 확대는 기업·공공기관·통신사업자향 사용자 단말 수요로 이어질 것으로 예상된다. 특히 지상용 안테나 매출액은 27년 2,720억원에서 28년 3,360억원으로 +23.5% YoY 증가하며 같은 기간 연결 매출 증가액의 약 71%를 견인할 전망이다. 향후 고객별 구축 일정과 후속 발주가 구체화되고 반복 공급에 따른 이익 성장이 확인될 경우 멀티플 리레이팅을 뒷받침할 것으로 판단한다.

표 14. 목표주가 산출

구분	내용	비고
27년 예상 EPS (원)	4,083	
Target P/E (배)	17.2	2H18~1H19 평균 P/E 값. 5G 구축 시기 장비 공급 확대 초입 구간
적정주가 (원)	70,221	
목표주가 (원)	70,000	
현재주가 (원)	56,700	2026-10-29
상승여력 (%)	23.5%	투자 의견 '매수'

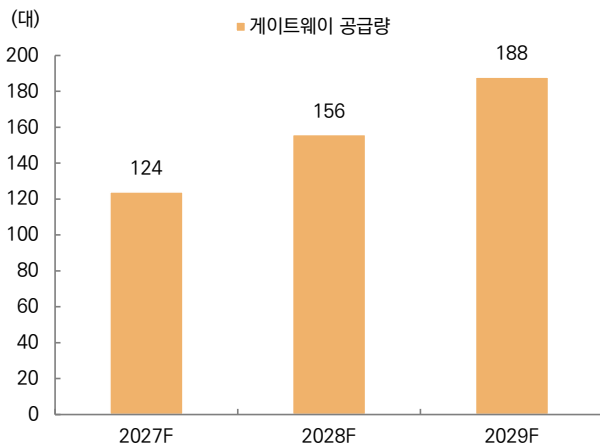
자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 46. 인텔리안테크 지상용 안테나 매출액 전망



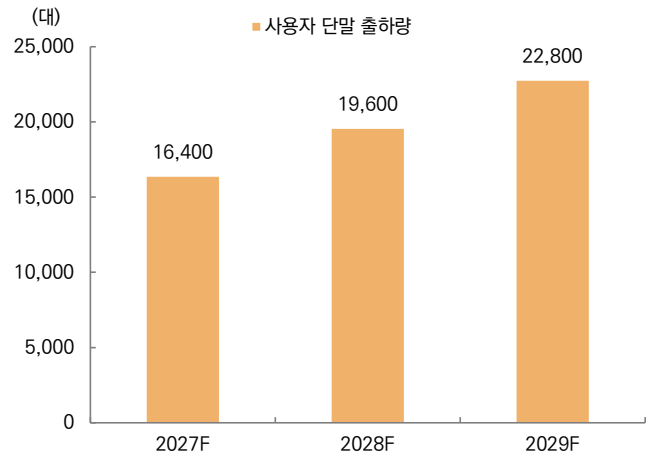
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 47. 게이트웨이 공급량



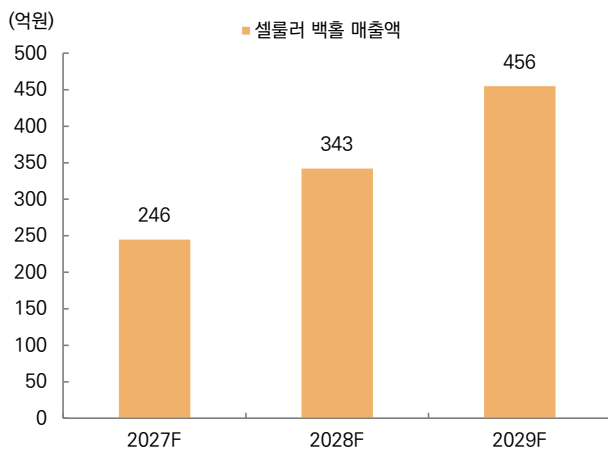
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 48. 사용자 단말 출하량



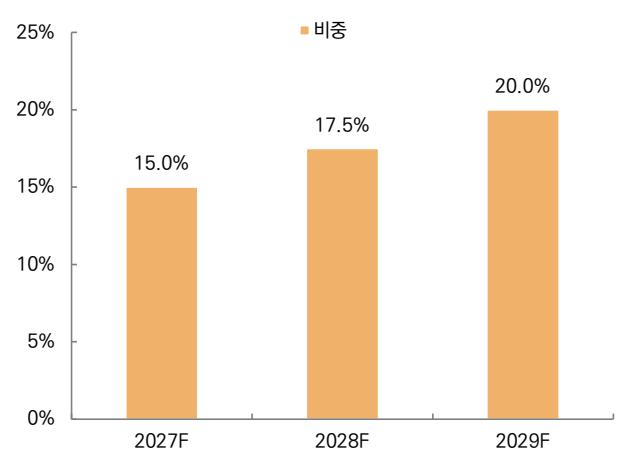
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 49. 셀룰러 백홀 매출액



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 50. 사용자 단말 내 백홀 비중



자료: 미래에셋증권 리서치센터

27년 매출액 5,180억원(+39.4% YoY), 영업이익 414억원(+57.6% YoY) 예상

27년 매출액은 5,180억원(+39.4% YoY), 영업이익은 414억원(+57.6% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 1) 저궤도 위성망 구축에 따른 게이트웨이 공급, 2) 지상용 사용자 단말 판매 증가, 3) 해상용 안테나 공급 확대가 견인할 것으로 예상된다.

지상용 안테나 매출액은 2,720억원(+44.5% YoY)으로 예상된다. 게이트웨이 안테나 매출액은 496억원, 사용자 단말은 1,640억원, 기타 지상 장비는 584억원으로 추정한다. 해상용 안테나 매출액은 2,460억원(+34.1% YoY)으로 추정하는데, 1) 기존 선박의 통신 장비 교체·고도화와 2) 고객향 공급 증가에 기인한다.

28년 매출액은 6,080억원(+17.4% YoY), 영업이익은 668억원(+61.4% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 기존 고객향 후속 공급과 위성 서비스 확대에 따른 사용자 단말 판매 증가가 성장을 견인할 것으로 예상된다.

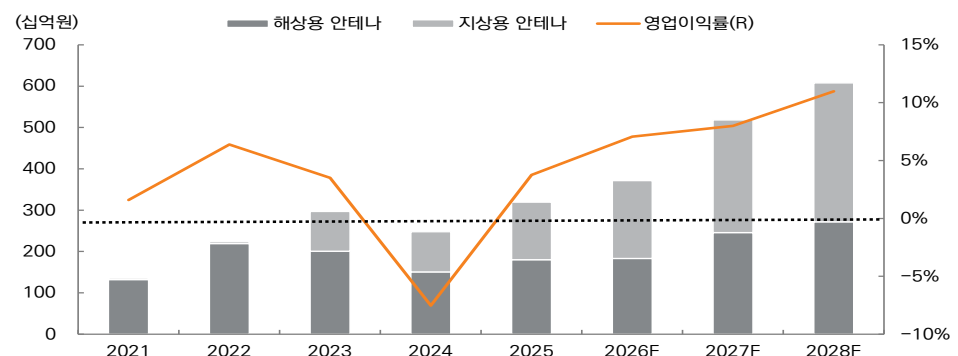
해상용 안테나 매출액은 2,720억원(+10.6% YoY), 지상용 안테나 매출액은 3,360억원(+23.5% YoY)으로 추정한다. 연결 매출 증가액 900억원 중 해상용 안테나는 260억원, 지상용 안테나는 640억원을 기여할 전망이다. 이에 따라 전체 매출 내 지상용 안테나 비중은 27년 52.5% → 28년 55.3%로 확대될 것으로 예상된다. 게이트웨이 안테나 624억원, 사용자 단말 1,960억원, 기타 지상 장비 776억원으로 추정한다.

표 15. 인텔리안테크 실적 추정 Table

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	43.4	74.7	77.2	124.3	64.7	97.2	89.7	120.0	257.8	319.6	371.6	518.0	608.0
%QoQ / % YoY	7.2%	72.1%	3.3%	61.0%	-47.9%	50.2%	-7.7%	12.1%	-15.5%	24.0%	16.3%	39.4%	17.4%
해상용 안테나	33.2	45.7	37.2	64.1	37.7	60.1	43.2	55.0	150.7	180.2	183.4	246.0	272.0
지상용 안테나	10.2	29.0	40.0	60.1	27.0	37.1	46.5	65.0	97.3	139.3	188.2	272.0	336.0
매출원가	25.4	46.8	46.7	75.8	33.8	58.1	50.9	68.0	158.3	194.7	210.7	326.3	383.7
매출 비중	58.5%	62.7%	60.5%	61.0%	52.2%	59.8%	56.7%	56.6%	61.4%	60.9%	56.7%	63.0%	63.1%
판관비	30.0	26.2	28.2	28.5	30.3	32.0	35.7	36.6	118.9	112.9	134.6	150.3	157.5
%QoQ / % YoY	1.5%	-12.7%	7.6%	1.1%	6.3%	5.6%	11.5%	1.1%	6.4%	-5.0%	19.2%	11.7%	4.8%
영업이익	-12.0	1.8	2.4	19.8	0.6	7.1	3.1	15.4	-19.4	12.0	26.3	41.4	66.8
영업이익률	-27.6%	2.4%	3.1%	15.9%	0.9%	7.3%	3.5%	12.9%	-7.5%	3.8%	7.1%	8.0%	11.0%
%QoQ / % YoY	적전	흑전	33.3%	725.0%	-97.0%	1083.3%	-55.7%	52.6%	적전	흑전	118.9%	57.6%	61.4%
당기순이익	-14.1	-4.1	3.4	22.3	13.5	4.7	2.0	11.3	-3.0	7.5	31.6	29.9	49.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 51. 인텔리안테크 연간 실적 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

저궤도 위성망 확대에 따른 지상용 안테나 수요 증가

게이트웨이 구축에서 사용자 단말 공급으로 이어지는 성장 구조

향후 저궤도 위성통신 사업자의 서비스 확대에 따른 지상 인프라 투자가 동사의 실적 성장을 견인할 것으로 판단한다. 위성통신 서비스는 위성 발사와 함께 지상의 게이트웨이와 사용자 단말 구축이 필요하다. 게이트웨이는 위성망과 지상 통신망을 연결하고, 사용자 단말은 기업·공공기관·통신사업자 등 최종 수요처의 접속을 담당한다. 이에 따라 초기 네트워크 구축에서는 게이트웨이 공급이 발생하고, 이후 서비스 지역과 이용 고객이 확대되면서 사용자 단말의 반복 공급이 이어질 것으로 예상된다.

동사는 게이트웨이와 사용자 단말을 모두 공급할 수 있는 제품 포트폴리오를 보유하고 있다. 위성사업자의 초기 인프라 투자와 상용 서비스 확대 과정에 참여할 수 있다는 점이 경쟁력으로 작용할 것으로 판단한다. 사업자별 위성망 규격과 운용 환경에 맞춘 제품 개발 및 검증 이력은 후속 제품 공급에서도 중요한 기반이 될 것으로 예상된다.

Telesat의 Lightspeed 게이트웨이 공급 계약은 이러한 사업 구조를 보여주는 사례다. 동사는 2024년 게이트웨이 안테나 시스템 127대의 설계·공급·설치 및 통합 계약을 확보하였다. 해당 시스템은 위성과 지상 통신망을 연결하는 지상국에 설치되며, 하나의 지상국에는 복수의 안테나가 배치된다. 초기 장비 공급과 함께 설치·통합까지 수행하는 레퍼런스는 향후 추가 구축과 신규 프로젝트 참여 과정에서 경쟁력으로 작용할 것으로 판단한다.

사용자 단말은 위성사업자의 서비스 확대가 장비 판매로 연결되는 제품이다. 동사는 OneWeb과 평판형 사용자 단말 공급 계약을 체결한 바 있으며, 해당 제품은 기업용 통신과 커뮤니티 브로드밴드, 셀룰러 백홀 등에 활용된다. 기존 고객의 서비스 지역 확대와 신규 수요처 확보가 진행될수록 사용자 단말 공급도 증가할 것으로 예상된다.

당사는 지상용 안테나 매출액을 27년 2,720억원, 28년 3,360억원으로 추정한다. 28년 증가액은 640억원으로, 같은 기간 연결 매출 증가액 900억원의 약 71%를 차지한다. 지상용 안테나 매출 비중도 27년 52.5%에서 28년 55.3%로 확대될 전망이다. 기존 해상용 안테나 사업에 지상 인프라와 사용자 단말 공급이 더해지며 성장 기반이 확대될 것으로 판단한다. 향후 고객별 구축 일정과 출하 물량이 구체화되면서 실적 성장의 가시성이 높아질 것으로 예상된다.

위성·지상망 연계를 통한 셀룰러 백홀 시장 확대

이동통신 커버리지 확대가 위성 사용자 단말의 수요처 확장으로 연결

통신사의 서비스 지역 확대와 망 고도화는 위성통신 장비의 적용처를 넓히는 요인으로 판단한다. 이동통신 기지국은 가입자의 트래픽을 통신사의 코어망으로 전달하는 백홀이 필요하다. 광케이블 구축이 어려운 도서·산간 지역이나 넓은 지역에 분산된 사업장에서는 위성 백홀을 활용해 통신 서비스를 제공할 수 있다. 신규 커버리지 확보와 기존 전송망 보완이 함께 진행될 경우 위성 사용자 단말 수요도 확대될 것으로 예상된다.

셀룰러 백홀은 동사의 제품과 통신장비 투자 사이클을 연결하는 사업 영역이다. 지상 기지국의 서비스 범위가 확대되고 위성망을 백홀로 활용하는 사이트가 증가할 경우 해당 지역에 위성 사용자 단말이 필요하기 때문이다. 통신사의 투자 가운데 위성 전송이 채택되는 지역과 용도가 확대될수록 동사의 공급 기회도 늘어날 것으로 판단한다.

동사의 OneWeb용 OW11FL은 기업용 통신과 셀룰러 백홀 등에 활용할 수 있는 평판형 단말이다. 위성사업자향 공급 레퍼런스와 제품 대응력을 바탕으로 통신사업자, 기업 및 공공기관으로 적용처를 확대할 수 있을 것으로 예상된다. 특히 외곽 지역의 이동통신 서비스 확대와 인프라가 부족한 지역의 기업 통신 수요는 단말 판매의 중장기 성장 기반이 될 것으로 판단한다.

위성통신 사업자의 이동통신시장 진입은 위성·지상망 연계 수요가 확대될 수 있는 중장기 계기로 판단한다. 신규 서비스 지역에서 위성 백홀을 활용하거나 기존 지상망에 보완 연결을 추가하는 경우 장비 수요가 발생할 수 있기 때문이다. 향후 신규 고객 확보와 통신사업자향 적용 확대는 실적 추정치 상향 요인이 될 것으로 예상된다.

인텔리안테크 (189300)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	320	372	518	608
매출원가	195	211	326	384
매출총이익	125	161	192	224
판매비와관리비	113	135	150	158
조정영업이익	12	26	41	67
영업이익	12	26	41	67
비영업손익	-5	-4	-4	-4
금융손익	-4	-5	-5	-4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	7	22	37	63
계속사업법인세비용	-1	-2	-7	-8
계속사업이익	7	24	44	71
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	7	24	44	71
지배주주	7	24	44	71
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	9	24	44	71
지배주주	9	24	44	71
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	37	47	59	81
FCF	-31	21	-12	40
EBITDA 마진율 (%)	11.6	12.6	11.4	13.3
영업이익률 (%)	3.8	7.0	7.9	11.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.2	6.5	8.5	11.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	277	317	413	519
현금 및 현금성자산	33	36	21	59
매출채권 및 기타채권	130	148	207	243
재고자산	101	117	163	192
기타유동자산	13	16	22	25
비유동자산	220	199	182	168
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	109	95	84	74
무형자산	44	38	32	27
자산총계	496	516	595	687
유동부채	148	144	175	194
매입채무 및 기타채무	36	42	59	69
단기금융부채	79	64	64	64
기타유동부채	33	38	52	61
비유동부채	83	85	90	94
장기금융부채	70	70	70	70
기타비유동부채	13	15	20	24
부채총계	230	228	266	288
지배주주지분	266	288	330	398
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	211	211	211	211
이익잉여금	63	85	126	195
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	266	288	330	398

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	-18	21	-12	40
당기순이익	7	24	44	71
비현금수익비용가감	48	23	15	11
유형자산감가상각비	17	14	12	10
무형자산상각비	8	7	6	5
기타	23	2	-3	-4
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	-70	-24	-73	-45
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-61	-20	-57	-35
재고자산 감소(증가)	-25	-16	-46	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	15	4	11	7
법인세납부	0	2	7	8
투자활동으로 인한 현금흐름	16	0	-1	-1
유형자산처분(취득)	-8	0	0	0
무형자산감소(증가)	-19	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	37	0	-1	-1
기타투자활동	6	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	13	-17	-2	-2
장단기금융부채의 증가(감소)	24	-15	0	0
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	-1	-2	-2	-2
기타재무활동	-11	0	0	0
현금의 증가	11	3	-15	38
기초현금	21	33	36	21
기말현금	33	36	21	59

자료: 인텔리안테크, 미래에셋증권 리서치센터

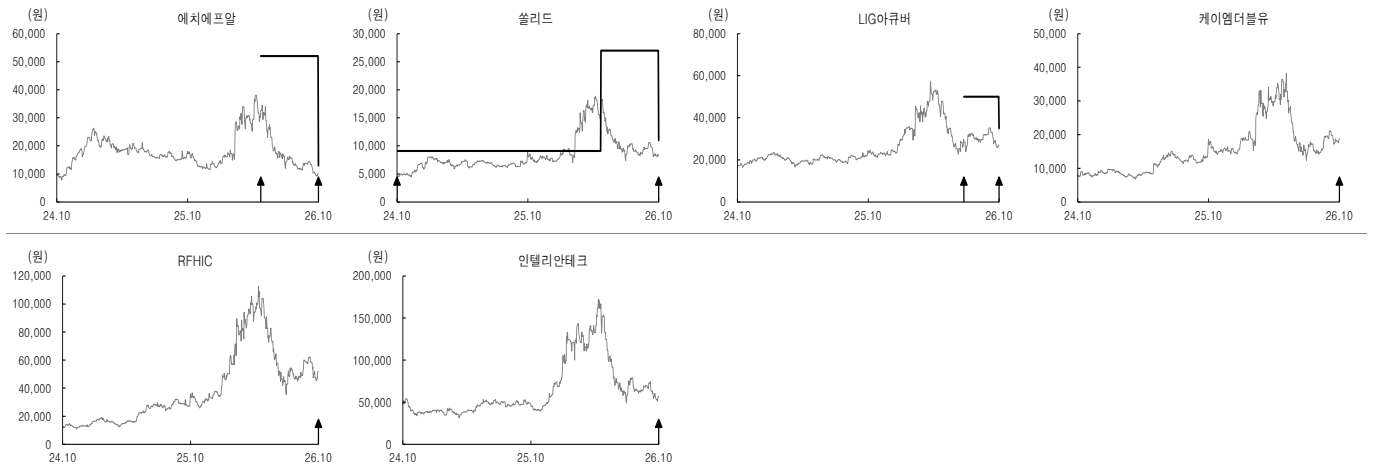
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	85.6	25.8	13.9	8.6
P/CF (x)	11.5	13.0	10.4	7.5
P/B (x)	2.2	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA (x)	20.5	15.0	12.3	8.4
EPS (원)	695	2,197	4,083	6,581
CFPS (원)	5,176	4,376	5,472	7,577
BPS (원)	26,498	28,495	32,387	38,777
DPS (원)	200	200	200	200
배당성향 (%)	27.3	8.7	4.7	2.9
배당수익률 (%)	0.3	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	24.0	16.3	39.4	17.4
EBITDA증가율 (%)	975.8	28.1	25.0	38.5
조정영업이익증가율 (%)	흑전	119.8	57.6	61.4
EPS증가율 (%)	흑전	215.9	85.8	61.2
매출채권 회전율 (회)	3.3	2.8	3.0	2.8
재고자산 회전율 (회)	3.4	3.4	3.7	3.4
매입채무 회전율 (회)	10.4	7.8	9.4	8.7
ROA (%)	1.6	4.7	7.9	11.0
ROE (%)	2.8	8.5	14.2	19.4
ROIC (%)	4.3	8.5	13.3	18.1
부채비율 (%)	86.4	79.4	80.6	72.4
유동비율 (%)	187.5	220.5	235.8	266.7
순차입금/자기자본 (%)	43.2	33.6	33.7	18.3
조정영업이익/금융비용 (x)	2.2	4.6	7.7	12.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
에치에프알 (230240)					2026.10.30	매수	35,000	-	-
2026.10.30	매수	13,000	-	-	2026.07.24	매수	50,000	-39.87	-29.60
2026.05.22	매수	52,000	-68.13	-33.65	케이엠더블유 (032500)				
썬리드 (050890)					2026.10.30	매수	26,000	-	-
2026.10.30	매수	11,000	-	-	RFHIC (218410)				
2026.05.22	매수	27,000	-62.31	-32.07	2026.10.30	매수	70,000	-	-
2009.05.02	1년 경과 이후		-	-	인텔리안테크 (189300)				
LIG아큐버 (073490)					2026.10.30	매수	70,000	-	-

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 인텔리안테크 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.