

통신장비

비중확대 (상향)

AI CapEx가 통신망까지?

 **신한투자증권**
기업분석부

김아람 선임연구원
☎ 02-3772-2668
✉ kimaram@shinhan.com



신한 리서치
투자정보

Investment Summary

핀더멘탈보다 내러티브가 중요한 구간

피지컬 AI 상용화가 무선망 CapEx Cycle 이끌 것

통신장비 업종 투자 의견을 '비중 확대'로 상향한다. 시점을 예측하기 어려울 뿐 피지컬 AI가 다음 무선 통신망 CapEx Cycle을 견인할 것이라고 전망한다. 한동안 핀더멘탈보다는 내러티브와 유동성이 주가 향방을 결정할 가능성이 높겠다.

낙관적인 시선: 반드시 올 CapEx Cycle

피지컬 AI는 업로드, 네트워크 슬라이싱, 엣지 컴퓨팅 필요로 하나 현재의 통신망 구조로는 구현할 수 없음

지금까지의 AI는 통신망 부하가 크지 않은 구조였다. 사용자가 텍스트로 요청사항을 입력하면 대규모 연산은 데이터센터에서 일어나고, 통신망으로는 결과값만 전송했다. 그러나 피지컬 AI가 상용화되면 업로드 부하와 저지연 요구가 크게 증가할 전망이다. 지금의 5G NSA 구조로는 피지컬 AI를 위한 엣지 데이터센터 구현을 구현할 수 없다. 새로운 무선 통신망 CapEx가 필요하다.

엣지 AI 인프라 헤게모니를 누가 가져가느냐를 두고 치열한 경쟁이 예상된다. 엔비디아는 AI-RAN(통신 신호와 AI 추론을 동일한 GPU 인프라 위에서 처리)를 포기하지 않을 것이다. 이는 곧 언제든지 AI-RAN이 GTC나 젠슨황 개인 인터뷰 소재로 등장하고, 통신장비 업종 투자심리를 환기할 수 있음을 의미한다. 26년 6월부터는 미국 주파수 경매도 재개된다.

비관적인 시선: 핀더멘탈 개선까지는 좀 더 시간이 필요할 전망

내러티브가 핀더멘탈로 이어지는 시점을 예측하기 어렵다는 점은 염두

CapEx Cycle이 본격화되는 시점을 예측하기 어렵다는 점을 염두해야한다. 통신사 입장에서 무선 통신망 투자는 여전히 ROI(투자 대비 수익)가 불명확하다. 산업용 로봇을 넘어 자율주행차, AI 글래스 등 이동형 피지컬 AI 디바이스가 보급될 때 투자 의사결정이 빨라질 수 있다.

RFHIC Top Pick 유지, 섹터 전체 모멘텀 플레이 가능

핀더멘탈 탄탄한 RFHIC Top Pick 유지 에릭슨, 노키아 관심 유효

피지컬 AI 도입에 따른 초기 수혜는 5G SA 전환을 담당하는 대형 벤더사(에릭슨, 노키아 등)에 집중될 전망이다. 국내 밸류체인은 주로 기지국 부품을 제조하므로 수혜 시점이 다소 지연될 수 있다. 설령 AI CapEx Cycle이 지연되더라도 핀더멘탈 측면에서 업사이드가 존재하는 RFHIC를 Top Pick으로 제시한다. RFHIC는 26~27년 에릭슨 벤더 선정, LIG넥스원 무기 수출 증가, 레이시온향 후속 수주, 반도체 장비 수익화가 기대된다. 이외 종목들은 핀더멘탈보다는 내러티브가 중요하다. 아래에 테마별로 모멘텀 플레이가 가능할 종목들을 정리했다.

이외 통신장비사들은 내러티브 강도 중요

- 무선 투자, 미국 주파수 경매, AI-RAN 등: RFHIC, 케이엠터블유, 오이솔루션, 쏘리드, 이노와이어리스, 에치에프알
- 유선 투자, BEAD: 대한광통신, 자람테크놀로지, 가온그룹, 에치에프알
- 데이터센터 광통신: RF머트리얼즈, 대한광통신, 오이솔루션, 성호전자
- 방산/우주 통신: RFHIC, 웨이비스, RF시스템즈, 센서뷰, 이노와이어리스



Contents

I. AI가 통신망 투자를 앞당길까?	4
II. 무선 통신망 투자 방향성	9
III. 엔비디아는 왜 통신망에 관심 가질까	12
IV. 변화가 생각보다 느낄 수 있는 이유	14
V. 최근 통신장비 업황	18
VI. 결론 및 투자전략	19
Appendix. 통신장비 산업 기초 개념 정리	21
Company Analysis	
RFHIC (218410)	28

I. 시가 통신망 투자를 앞당길까?

AT&T 통신망 투자에 대한 해석들

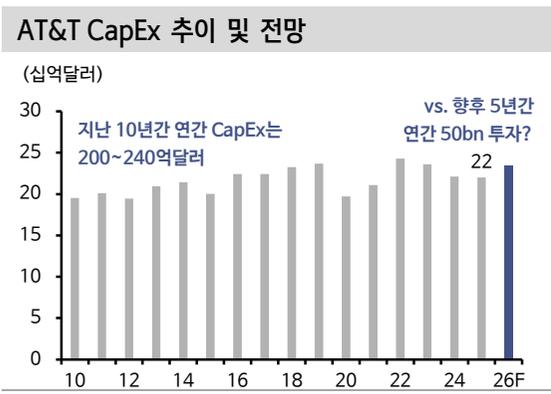
AT&T 투자 소식
새로운 CapEx Cycle
기대감 자극

* (참고) AT&T가 위성 통신에 직접 투자하진 않음. AST 스페이스 모바일과 협력해 D2D(스마트폰으로 직접 위성 인터넷 접속) 형태로 음영 지역 커버리지 확대

지난 2주 간 통신장비 업종 전반이 급등했다. 표면적으로 주가 상승을 이끈 동인은 AT&T의 투자 확대 소식이었다.

AT&T는 향후 5년간 2,500억달러를 투자해 광통신, 무선 통신, 5G 홈인터넷(FWA), 위성 통신*를 고도화하겠다고 밝혔다. 연 평균 500억달러라는 금액은 기존 가이드스(26~28년 230~240억달러)와 과거 투자 수준(25년 240억달러, 과거 10년 간 190~240억달러)을 두 배 이상 상회한다. 업계는 지나친 낙관을 경계하며 CapEx 외 운영비용 등이 포함되어있을 가능성이 높다고 해석했다.

그러나 시장이 이를 인지한 이후에도 한/중/일 통신장비 업종 주가가 상승 추세를 이어갔다는 점에 주목한다. 결국 투자자들은 이번 뉴스를 단순히 투자 의지 확인이 아닌 AI를 중심으로 한 새로운 CapEx Cycle 신호로 해석하는 듯하다.



자료: Bloomberg, 신한투자증권

3/10 AT&T 통신망 투자 확대 계획 발표

DALLAS, March 10, 2026

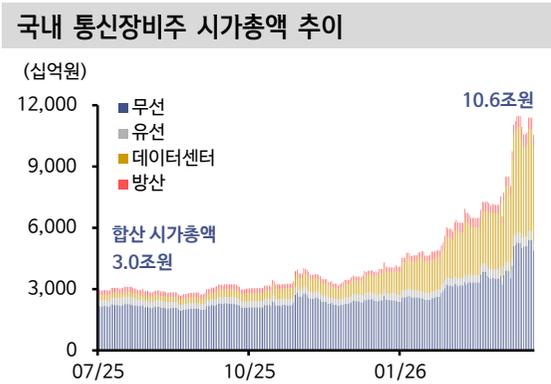
AT&T Announces \$250 Billion Commitment to Advance U.S. Connectivity

AT&T marks the 150th anniversary of the first phone call by re-affirming its leadership in investing in U.S. telecommunication infrastructure through 2030.

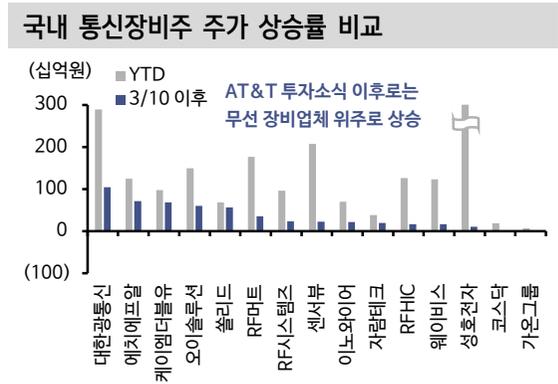
Key Takeaways: CapEx 기조가 전향적으로 변했다고 해석하기는 힘들

- AT&T is committing more than \$250 billion over five years to build the best and largest network, with the capabilities and resilience required for the next era of innovation and economic growth.
- We are investing at the top of our industry to deliver unmatched coverage for more than 100 million customers on the nation's largest fiber and wireless networks.
- AT&T is deploying networking infrastructure required to meet the ever-increasing demand for reliable, always-on connectivity across urban, suburban and rural America.

자료: 회사 자료, 신한투자증권



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권
주: [무선] RFHIC, 케이앰터블유, 오이솔루션, 솔리드, 이노와이어, 에치에프알, [유선] 자람테크놀로지, 가온그룹, [데이터센터] 대한광통신, RF머트리얼즈, 성호전자, [방산] RF시스템즈, 웨이비스, 센서뷰



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

AI 트래픽의 특성과 통신망 투자

지금까지는 데이터센터 안과 전송망 투자 위주였지만...

지금까지의 AI는 데이터센터 내부와 전송망 투자를 요구

지금껏 통신장비 업종 내 광통신 관련 종목의 아웃퍼폼한 이유는 AI 트래픽이 이를 요구했기 때문이다.

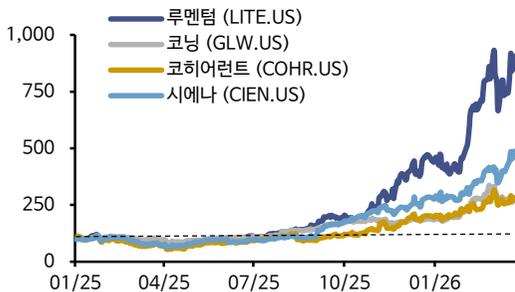
지금까지의 AI - 대화형 AI(LLM), 생성형 AI, 추천 알고리즘 -는 대부분의 연산을 데이터센터 안에서 수행했다. 즉 사용자가 텍스트로 요청사항을 입력하면 텍스트가 데이터센터로 이동해 대규모 연산을 수행하고 결과값을 텍스트, 이미지, 동영상으로 전달했다. 통신망 전체라기보다는 '데이터센터 내부 연산'이 빨라져야 했기에 고성능 스위치, 광트랜시버, 광케이블에 대한 수요가 폭증했다.

최근에서야 투자 범위가 데이터센터 안에서 밖으로 확산되는 모습이다. 코닝(GLW.US)과 시에나(CIEN.US)는 공통적으로 데이터센터와 데이터센터, 데이터센터와 사용자를 잇는 광 전송망 투자가 회복세라고 언급한다.

한편 AI 트래픽이 가지는 특징은 1) 다운로드 위주고 2) 지연을 용인한다는 점이다. 네트워크는 지난 수 십년 동안 다운로드를 최적화시켜왔다. AI 트래픽이 늘어나도 다운로드 트래픽이라면 전송망 업그레이드로 충분하다. 우리는 Chat GPT Pro가 1시간 동안 리서치를 수행해도 기꺼이 답변을 기다려준다.

데이터컴 광통신 관련주 상대주가 추이

(25/1/2=100)



자료: Bloomberg, 신한투자증권

시에나, "통신사 전송망 투자도 회복 국면"

Were you seeing any dynamic in the quarter with the order growth? Was there any trend in customers trying to get ahead of pricing actions? Or was it really just underlying demand kind of driving the growth there?

And then I had a follow-up.

Gary Smith^ Pure underlying demand across the board, not driven by sort of pricing thresholds or anything.

It's -- there's so much demand for capacity out there across the board.

Service providers have not invested in their optical infrastructure for about five years.

We've been so preoccupied with 5G, et cetera, that there's an underinvestment in the optical infrastructure in the world, and you're seeing very strong growth from the service providers and MOFN activity as well. And then you've got hyperscalers with the across training, clustering, new market for optical.

"광전송망 과소투자 상태"

That's really ramping pretty significantly. And then you've got the sort of inside the data center optical moves as well.

자료: 시에나 FY1Q26 실적발표, 신한투자증권

피지컬 AI가 등장하면 무선망 투자도 필요!

피지컬 AI는
무선망 투자가 필요

업로드, 지연 보장,
엣지 컴퓨팅에 대한
새로운 수요가 생기기 때문

피지컬 AI가 상용화되면 투자 범위가 무선망까지 확대될 전망이다. 피지컬 AI와 기존 AI 트래픽은 그 요구사항이 다르다.

1) 업로드 중요성 증가: 로봇, 자율주행차/드론, AI 글래스는 사물 인식 정보 (Sensing) 정보, 실시간 영상 스트리밍 등을 지속적으로 업로드한다. 지금의 무선 통신망은 다운로드 9: 업로드 1에 최적화되어 있다. 피지컬 AI가 상용화되고 업로드 트래픽이 커지면 통신망 부하가 커질 수 있다.

2) 지연(Latency): 피지컬 AI는 판단이 늦어지면 사용성이 떨어진다. 자율주행차는 사고 위험이 높아지고 XR 글래스 사용자는 멀미를 느낀다. 아무리 주요 판단을 온디바이스 칩에서 처리한다고 하더라도 교통 신호, 주위 환경과의 실시간 상호 작용 등에는 네트워크가 필요하다. 지금껏 무선 통신망은 신호 처리 우선순위 차별(네트워크 슬라이싱)이 불가능했다. 피지컬 AI가 상용화되면 일반 사용자와 AI 트래픽을 구분해 필요 시 AI 트래픽을 우선 처리해줄 수 있어야 한다.

3) 엣지 컴퓨팅(Edge AI): 사용자 가까이에서 신호를 처리해야 할 필요성이 커진다. 데이터 처리 기능을 하위 통신망으로 내리고, 엣지 서버에서 트래픽을 처리하면 업로드 부하를 줄이고 지연시간을 단축할 수 있다. 지금은 Core에서만 트래픽을 처리한다.

현재 무선 통신망 특징



자료: 신한투자증권 / 주: 통신장비별 기능은 Appendix 참고

주요 디바이스별 예상 업로드, 허용 가능 지연 시간 비교

	주요 업로드 데이터	예상 업로드 대역 폭	업로드 간격	허용 가능 지연 시간
스마트폰 (기준)	메세지, 사진, 앱 데이터	5~20Mbps	간헐적	100ms 이내
챗봇 등 소프트 AI	텍스트, 이미지	~5Mbps	간헐적	수백 ms
AI 글래스	고해상도 이미지, 비디오 (내가 무엇을 보고 있는지)	~5Mbps	지속적	200ms 이내
	실시간 번역 서비스	~0.3Mbps	간헐적	150ms 이내
자율주행차	원격 지원 등	1~10Mbps	지속적	50ms 이내 (미션에 따라 지연 요구 차이)
산업용 로봇	카메라, 센서, 제어 피드백	50~200Mbps	지속적	20ms 이내
휴머노이드 로봇	카메라, 센서, 제어 피드백	수 Mbps	지속적	20ms 이내

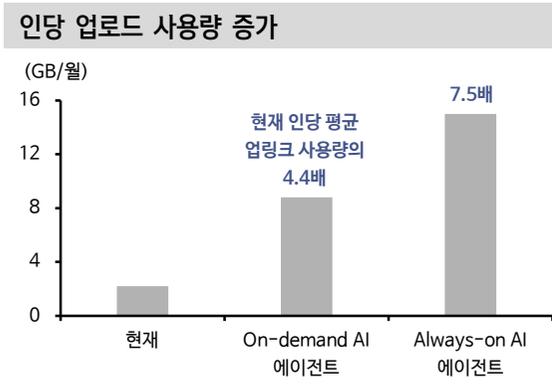
자료: 에릭슨 <How AI-powered devices will drive the shift to uplink-heavy networks>, 업계 자료, 신한투자증권

에릭슨은 업로드 트래픽 폭증 예고

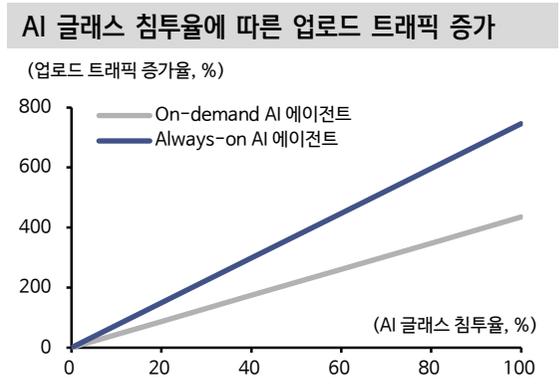
에릭슨,
AI 글래스 상용화가
업로드 트래픽
폭증 이끌 것

에릭슨에 따르면 현재 월평균 인당 업로드 사용량은 2GB 수준이다. On-demand AI 글래스가 상용화되면 8.8GB, Always-on AI 글래스가 상용화되면 15GB까지 증가할 전망이다.

AI 글래스는 서비스 제공 및 실시간 사용자 피드백 축적을 위해 맥락 정보(사용자 위치, 센터 데이터 등)를 계속해서 클라우드에 업로드해야 한다. 현재 1% 수준에 불과한 AI 글래스 침투율이 20%까지만 높아져도 업로드 트래픽이 현재 대비 약 3배 증가하고, 통신망 부하가 커질 수 있다.

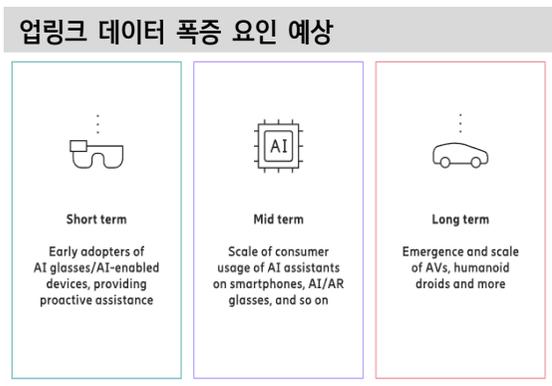


자료: 에릭슨, 신한투자증권

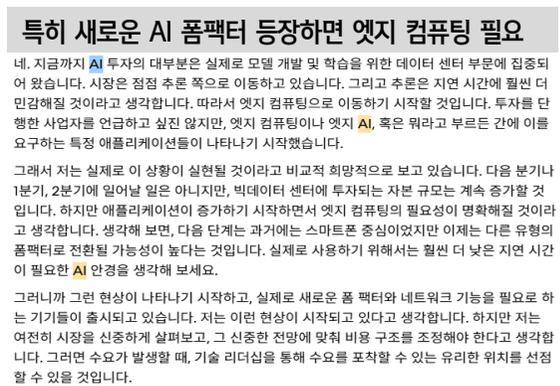


자료: 에릭슨, 신한투자증권

주: 미국 내 누적 스마트글래스 판매량 200만대, 침투율 1% 추정



자료: 에릭슨, 신한투자증권



자료: 에릭슨 3Q25 실적발표 컨퍼런스콜, 신한투자증권

업로드 요구량 계산 - On-demand AI 클래스 (필요할 때만 켜는 방식)

구분	계산
주요 공식	
요구 데이터 속도(Mbps)	가로 픽셀 x 세로 픽셀 x 압축률(bpp) x 초당 프레임 수(FPS)
주요 가정	
해상도	1,440 x 1,920 픽셀
압축률 (bits per pixel)	0.1bpp (픽셀 하나를 몇 비트로 표현하느냐, 작을수록 더 많이 압축)
프레임 수	5FPS
일 평균 사용시간	전체 사용자 중 20%는 헤비유저로 하루 100분 사용 전체 사용자 중 80%는 라이트유저로 하루 10분 사용 하루 평균 사용시간 = (20% x 100분) + (80% x 10분) = 28분/일
업로드 요구량 계산	
한 프레임의 크기	$1,440 \times 1,920 \times 0.1 = 276,480 \text{ bits}$
초당 전송량	$276,480 \text{ bits} \times 5 \text{ FPS} = 1,382,400 \text{ bps} = 1.4 \text{ Mbps}$
일간 업로드	$1.4 \text{ Mbps} \times 28 \text{ 분} \times 60 \text{ 초} = 2,352 \text{ Mbit} = 294 \text{ MB/일}$
월간 업로드	294MB x 30일 = 8.8GB/월
현재 월평균 업로드 대비	4.4배

자료: 에릭슨, 신한투자증권

주: <AI, cloud and mobile set to drive significant growth in uplink traffic>

업로드 요구량 계산 - Always-On AI 클래스 (항상 켜져있는 방식)

구분	계산
주요 가정	
해상도	1,440 x 1,920 픽셀
압축률	0.5bpp (압축 덜함)
프레임 수	0.1FPS (10초에 한번 전송)
일 평균 사용시간	8시간
업로드 요구량 계산	
한 프레임의 크기	$1,440 \times 1,920 \times 0.5 = 1,382,400 \text{ bits}$
초당 전송량	$1,382,400 \text{ bits} \times 0.1 \text{ FPS} = 138,240 \text{ bps} = 0.14 \text{ Mbps}$
일간 업로드	$0.14 \text{ Mbps} \times 8 \text{ 시간} \times 60 \text{ 분} \times 60 \text{ 초} = 4,032 \text{ Mbit} = 504 \text{ MB/일}$
월간 업로드	504MB x 30일 = 15GB/월
현재 월평균 업로드 대비	7.5배

자료: 에릭슨, 신한투자증권

II. 무선 통신망 투자 방향성

피지컬 시가 이끔 무선 통신망 변화

무선 통신망이 점차 컴퓨팅 플랫폼으로 전환될 전망이다

* 네트워크 가상화는 NFV 혹은 SDN이라고도 부름, 각각 Network Function Virtualization, Software-defined Network 의미
전용 통신장비 쓰지 않고 일반 서버 위에서 통신 기능 구현

피지컬 AI의 요구사항을 충족하기 위해 무선 통신망이 점차 '가상화'될 것이라고 전망한다. 현재의 무선 통신장비는 ASIC 반도체를 기반으로 하드웨어와 소프트웨어가 강하게 결합되어 있다. 이 구조 하에서는 통신장비를 물리적으로 교체하지 않는 이상 사실상 새로운 통신 기능(예를 들면 엣지 컴퓨팅이나 네트워크 슬라이싱)을 구현할 수 없다.

반면 통신망을 가상화하면 전용 통신장비의 하드웨어는 범용 서버로, 통신 기능은 소프트웨어로 분리된다. 통신 기능이 소프트웨어로 구현되어 있으므로 엔지니어가 프로그래밍을 통해 네트워크 기능을 고도화해나갈 수 있다.

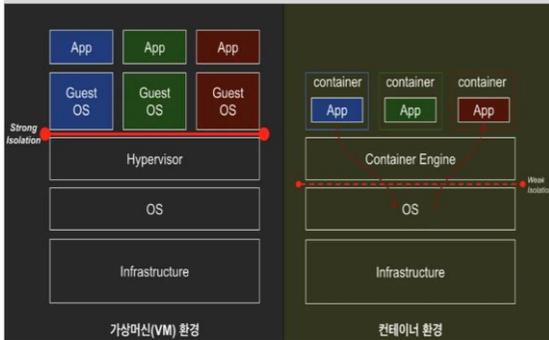
10~13p는 통신망 가상화의 예상 경로(5G SA 전환 → vRAN → AI-RAN)를 설명한다. 다소 기술적인 내용이므로 바로 14p로 이동해도 무방하다.

네트워크 가상화의 개념



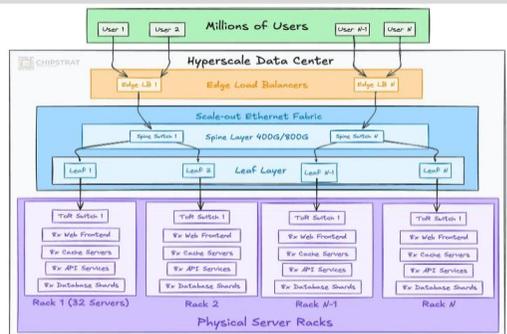
자료: 신한투자증권

하드웨어-소프트웨어 분리 예시 ① - VM과 Container



자료: 업계 자료, 신한투자증권

예시 ② - 데이터센터 운영방식



자료: Chipstrat, 신한투자증권

무선 통신망 가상화가 점진적으로 일어날 전망

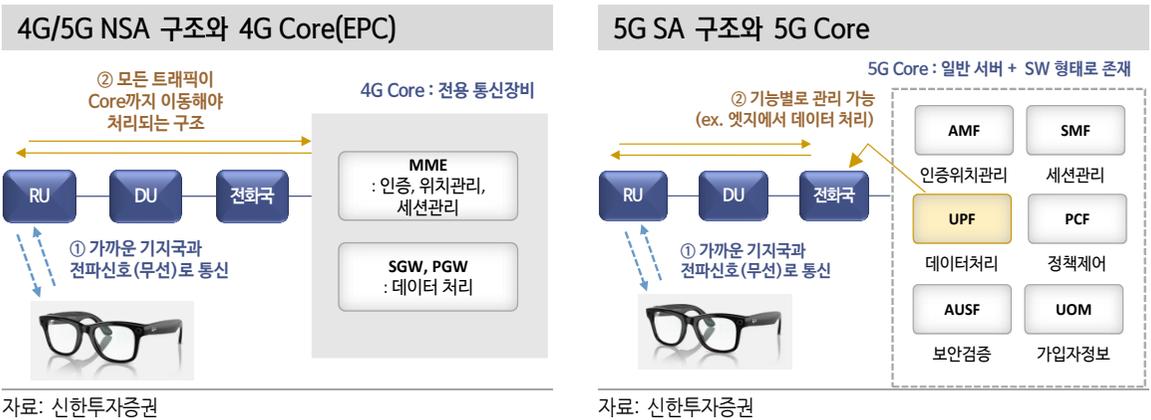
1) 5G NSA → 5G SA 전환: Core를 가상화

5G SA 전환은 엣지 컴퓨팅의 필요 조건

무선 통신망 가상화를 위한 첫번째 단계는 5G NSA(Non-Stand Alone) → 5G SA(Stand Alone)로의 전환하는 것이다. 엣지 컴퓨팅 구현의 필수 조건이다.

5G NSA와 5G SA의 차이는 각각 4G Core와 5G Core를 사용한다는 점이다. 4G Core는 신호처리 기능이 Core 장비에 묶여있다. 트래픽을 처리하기 위해서는 반드시 단말 → RU → DU → 4G Core 경로를 거쳐야 한다.

반면 5G SA가 사용하는 5G Core는 통신 기능을 소프트웨어 형태로 구현한다. 상대적으로 네트워크 유연성과 확장성이 높다. 1) 엣지 컴퓨팅을 지원한다. 데이터 처리 기능(User Plane Function)*을 사용자 근처 서버로 내리면 통신망 부하와 지연을 줄일 수 있다. 2) 네트워크 슬라이싱이 가능하다. 네트워크 기능이 논리적으로 분리되어 있어 슬라이스별 정책, 자원, QoS(처리 속도) 제어가 용이하다.



* UPF(User Plane Function): 데이터 경로, 외부망 연결, 라우팅/포워딩, QoS, 로컬 breakout을 결정
 * 사용자 신호: 이용자가 애플리케이션 등을 통해 주고받는 정보. 이 신호를 취급하는 층을 User Plane 이라고 부름
 * 제어신호: 핸드오버 등 코어망-연결을 도와주는 신호. 사용자 신호의 상대 개념

2) vRAN: DU를 가상화

vRAN은 AI-RAN 도입 전 선행 투자로 적합

5G SA가 Core를 가상화한다면 vRAN(Virtualized RAN)은 기지국 DU 기능을 가상화하는 개념이다. 에릭슨, 노키아, 삼성 등 벤더별 ASIC 반도체로 구현했던 DU 기능을 범용 서버 위의 소프트웨어로 구현한다.

엣지 컴퓨팅을 구현하기 위해 vRAN이 필수적인 것은 아니다. 다만 양 기술 모두 범용 서버와 소프트웨어 스택을 기반으로 한다는 점에서 궁합이 잘 맞다고 할 수 있다. 엣지 컴퓨팅을 제공하려면 통신 처리 기능(UPF)을 올릴 서버가 필요하다. 이 때 같은 서버에 vRAN을 올리면 UPF, 엣지 컴퓨팅, DU 기능을 한꺼번에 운영할 수 있다. Core와 DU가 같은 클라우드 스택에 올라가므로 모니터링, 배포, 자원 관리가 쉬워지고 공간, 전력, 스위치, 운영 인력 효율화가 가능해진다.

AI-RAN 구현 초기 단계로 적합하다. AI-RAN의 궁극적인 지향점은 통신 처리와 AI 추론을 동일한 GPU 인프라에서 실행하는 것이다. 이를 위해서는 무선망 전반에 하드웨어-소프트웨어 분리가 선행될 필요가 있다.



자료: 신한투자증권
주: 통신장비별 기능은 Appendix 참고

3) AI-RAN과 오픈랜: 통신망을 올린 '서버'를 AI 인프라로도 활용

AI-RAN은 범용 서버가 담당하는 하드웨어 기능 일부를 GPU 서버로 이전해, 하나의 인프라에서 통신과 AI 워크로드를 동시에 처리하는 개념이다. 다음 장에 자세히 설명한다. 오픈랜은 RU-DU 간 하드웨어 표준화에 대한 논의로 네트워크 가상화와는 직접적인 연관성이 없다. Appendix에서 소개한다.

III. 엔비디아는 왜 통신망에 관심 가질까

AI-RAN의 개념

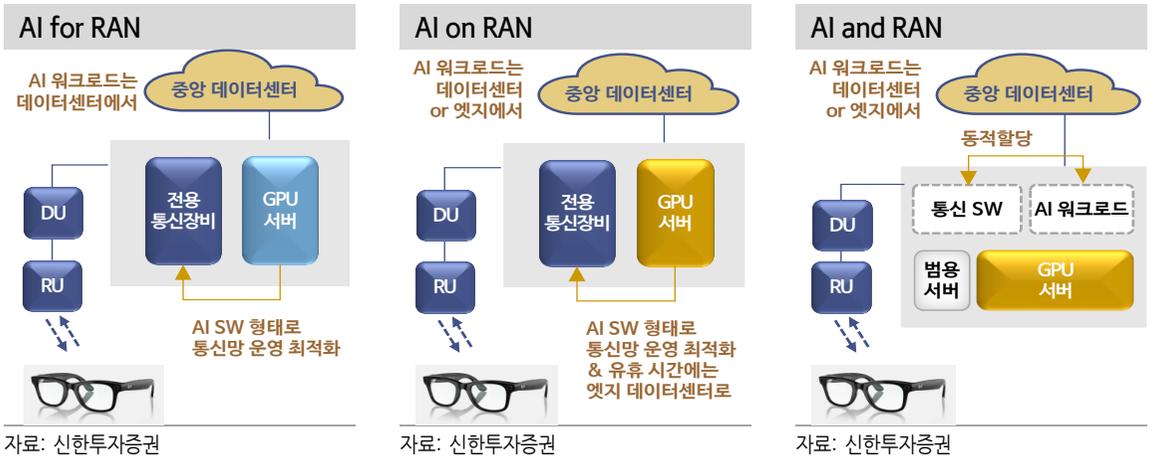
AI-RAN은
기지국을 통신 인프라이자
엣지 AI 데이터센터로
활용하는 개념

AI-RAN에는 세 가지 개념이 있다. 이 중 엔비디아가 궁극적으로 꿈꾸는 AI-RAN는 AI on/and RAN이다.

AI for RAN은 기지국(통신국사)에 GPU 서버를 새롭게 설치하고 통신망 운영에 AI를 접목하는 것이다. 예컨대 AI로 트래픽을 예측하고 그에 적합한 빔포밍*을 제공하면(이 시간대, 이 날씨, 이 사용자 패턴이면 빔을 이 방향으로 이 정도 출력) 통신망 운영 효율성을 높일 수 있다. 여의도와 같이 유동 인구가 많은 지역은 밤 시간 기지국 출력을 줄여 전력료를 절감할 수 있다.

AI on RAN은 이 GPU 서버를 AI 인프라로도 활용하는 개념이다. 이렇게 되면 유휴 시간에도 기지국을 수익화할 수 있다. 엔비디아는 로봇과 같이 지연이 중요한 서비스는 사용자 가까이에서 신호를 처리할 때 추론 효율이 높아지므로 엣지 추론 서비스가 통신사들의 새로운 수익원이 될 것이라고 설득한다.

AI and RAN은 여기서 좀 더 나아가 전용 통신장비 혹은 범용 서버에는 꼭 필요한 기능만 남기고 대부분의 통신 기능을 GPU 서버에서 올리는 것을 의미한다*. 통신과 AI 추론 기능을 하나의 GPU 서버 위에서 처리하면 인프라 활용률을 극대화할 수 있다. 트래픽이 급증할 때는 통신 기능에 더 많은 자원을 할당하고, 적을 때는 AI 추론에 더 많은 자원을 할당하는 식이다.



* 빔포밍: 여러 개의 안테나로 신호를 모아 쏘
* 기존 RAN은 대체로 CPU가 상위 스택과 제어, 전용 ASIC/DSP가 PHY를 맡는 구조
AI and RAN은 계산량이 크고 병렬화가 잘되는 부분은 GPU로 오프로딩, 제어/오케스트레이션/인터페이스/실시간 관리는 계속해서 CPU가 담당

엔비디아는 엄청 무서운 장사꾼

옛지 데이터센터가
AI 인프라의 핵심 요소라면,
엔비디아는 절대
AI-RAN 포기할 수 없을 것

AI-RAN에는 옛지 AI 인프라 헤게모니를 잡기 위한 엔비디아의 의도가 담겨있다고 해석한다. 다시 말해 AI-RAN은 언제든지 GTC나 쟁선황 개인 인터뷰의 소재로 등장할 수 있고, 그때마다 국내 통신장비 업종 주가가 들쭉날쭉할 수 있다.

1) 통신사는 전세계 수 백만개 기지국을 운영한다. 이 자체로 엄청난 B2B 하드웨어 시장이다. 빅테크, 국가(소버린 AI) 다음의 GPU 판매처로 적합하다.

2) 소프트웨어 스택 락인을 기대할 수 있다. AI 개발자는 프로그램을 개발할 때 아래 그림처럼 코드를 한 줄씩 입력할 수도, CUDA 개발자 도구를 활용할 수도 있다. AI 모델/앱 개발자에게 CUDA는 가장 간편하고(=그동안 쌓아놓은 코드 + 타 칩을 쓰려면 그동안 쌓아놓은 코드 전체를 수정해야 함) 하드웨어 성능을 최대로 활용할 수 있는 플랫폼이다. AI-RAN이 도입되면 통신장비 수명이 다하는 향후 10년 간 옛지 데이터센터를 가장 효율적으로 쓰는 방법도 CUDA가 된다.

3) 오케스트레이션 레이어를 선점할 수 있다. 옛지 데이터센터가 확산될수록 '모델을 디바이스에서 돌릴지, 옛지에서 돌릴지, 중앙 데이터센터에서 돌릴지' 혹은 '이 요청을 어느 GPU에 보내야 KV cache 재사용이 가장 클지?, Prefill과 decode를 하나의 데이터센터에서 처리할지, 옛지로 분리할지?' 등의 결정이 중요해진다.

*오케스트레이션 레이어 개념은 다음 장 그림을 함께 참고

AI-RAN이 확산될수록 오케스트레이션 레이어에서 엔비디아 영향력이 강력해질 전망이다. GPU 서버 위에서 통신과 AI 워크로드를 동시에 처리하려면 이를 최적으로 구동할 소프트웨어 스택이 필요한데, 현재로서는 CUDA가 유력하다.

결국 AI-RAN이 또 하나의 락인 구조를 형성할 수 있다. 과거 엔비디아가 GPU와 Mellanox 인피니밴드 네트워크를 결합해 데이터센터 성능을 표준화했듯이, 중앙 데이터센터부터 옛지를 잇는 인프라를 최적화하면 엔비디아 GPU 기반 생태계 지배력이 한층 강화될 수 있다.

AI 모델 코드를 직접 짤 때

행렬 곱셈을 직접 짜면 이렇게 됩니다. 수십 줄이 필요합니다.

```
python
# 직접 짜면...
result = []
for i in range(len(A)):
    row = []
    for j in range(len(B[0])):
        sum = 0
        for k in range(len(B)):
            sum += A[i][k] * B[k][j]
        row.append(sum)
    result.append(row)
# 느리고, 실수하기 쉽고, GPU도 못 씀
```

자료: 클라우드 예시, 신한투자증권

CUDA 개발자 도구를 활용해서 짤 때

라이브러리를 쓰면 이렇게 됩니다.

```
python
import torch
result = torch.matmul(A, B) # 한 줄 끝
# 내부적으로 CUDA가 GPU 수천개 코어를 동시에 씀

torch.matmul() 이라고 쓰는 순간, 엔비디아가 수년간 최적화해놓은 코드가 내 코드 안으로 들어옵니다.
```

자료: 클라우드 예시, 신한투자증권

IV. 변화가 생각보다 느릴 수 있는 이유

다만 이러한 무선 통신망 투자는 오랜 시간에 걸쳐 일어날 수 있음을 염두하자. 1) 통신사의 투자 의사 결정이 늦어질 수 있고, 2) 퍼지컬 AI가 상용화되고 AI 트래픽이 폭발하는 시점까지는 시간이 좀 더 걸릴 수 있다.

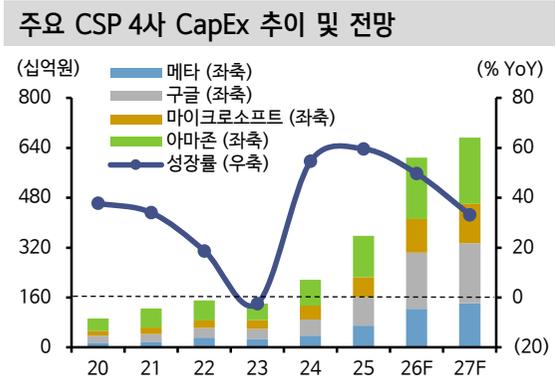
투자 의사 결정 주체는 통신사

아직은 ROI 불명확,
통신사 자본배치에서
후순위일 가능성 높음

투자 의사 결정 주체인 통신사에게 무선망 업그레이드는 ROI(투자 대비 수익) 계산이 어려운, ‘너무 빠름’ 의사결정일 수 있다. 클라우드 서비스 회사(CSP)의 CapEx 투자와는 맥락이 다르다. 클라우드 서비스 회사는 AI 서비스로 투자금 회수가 충분히 가능하다는 확신이 있었고 과소 투자를 걱정할 정도였다.

그러나 통신사들은 향후 얼마나 많은 워크로드가 엣지 환경을 필요로 할지 예측하기 힘들다. 예컨대 온디바이스 칩에서 처리하는 워크로드가 커지면 엣지 데이터센터 가동률이 낮아질 수 있다. 기존 기지국을 서버 기반으로 교체하는 것은 막대한 비용을 수반한다. 특히 GPU 서버는 기존 전용 통신장비 대비 비싸고, 냉각 등 추가적인 인프라 투자를 필요로 해 투자 의사 결정이 어려워진다.

통신업종 특유의 보수적 경영 문화도 감안해야 한다. 통신업계는 통상 5년을 전후해 CEO가 교체된다. 단기 실적과 주주환원을 뒤로 하고, 먼 미래 수익원을 위해 대규모 CapEx를 결정할 수 있는 CEO는 많지 않을 것으로 예상된다. 국내 5G SA 전환 투자도 통신사 자발적 선택이 아닌 정부 정책이 주도하고 있다. 아직은 통신망 업그레이드에 대한 경제적 유인이 없음을 방증한다.



자료: Bloomberg, 신한투자증권



자료: 신한투자증권

피지컬 AI 상용화도 단계적일 것

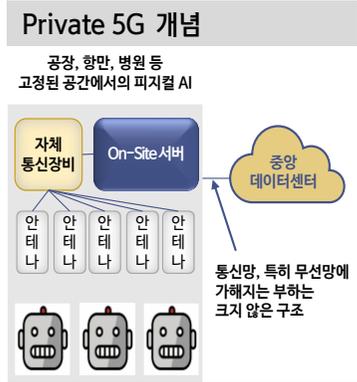
단기: Private 5G +On-site 서버가 주도

산업용 로봇 상용화되어도
통신사 CapEx
자극 요인 아님

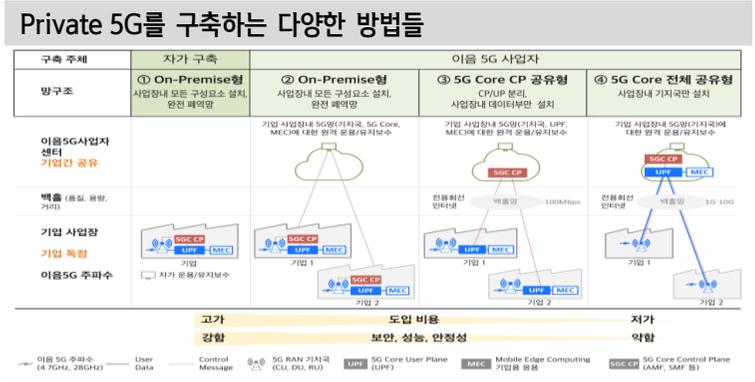
무선 통신망 투자를 촉발하는 피지컬 AI 상용화에도 시간이 좀 더 필요하다.

피지컬 AI가 상용화된다면 가장 먼저 공장용/산업용 로봇 형태로 도입될 가능성이 크다고 평가한다. 이 때 피지컬 AI는 공장, 항만, 물류센터, 병원 등 고정된 공간 안에서만 움직이게 된다. Private 5G와 On-site 서버 조합만으로도 요구 통신 속도와 통신량을 충분히 감당할 수 있는 환경이다. 즉 건물 내 기지국이나 중계기, 스몰셀 수요가 늘겠지만 CapEx Cycle을 이끌 통신망 부하는 크지 않다.

참고로 Private 5G 기업이나 기관이 직접 주파수를 확보해 특정 공간에 자체 통신망을 구축하는 것을 말한다. 커버리지 내에서는 와이파이보다 더욱 빠르고 안정적으로 무선 네트워크를 쓸 수 있다. 우리나라에서는 대표적으로 CJ대한통운이 물류센터 입출고 관리, 네이버가 브레인리스 로봇 운영(로봇과 디지털 트윈이 저장된 네이버클라우드 서버가 실시간 통신)에 도입했다.



자료: 신한투자증권



자료: Netmanias, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권

중기: 통신사 CapEx Cycle(SA + Edge UPF), 그러나 언제?

실질적으로 이동성 중요한 AI 클래스, 자율주행차 등의 디바이스 대중화 필요

이동성을 전제로 하는 피지컬 AI 서비스가 확산되면 상황은 달라진다. 자율주행차, AI 클래스 등은 이동하면서 AI 추론을 하기 때문에, 데이터 처리 기능을 고정된 공간에 묶어둘 수 없고 움직이는 전 구간에서 빠른 통신이 필요하다.

이러한 전환이 본격화되는 시점이 통신사의 대규모 CapEx Cycle이 시작되는 변곡점일 것으로 예상된다. 앞서 여러 번 언급했듯 지금의 무선 통신망으로는 피지컬 AI의 업로드 트래픽 폭증과 저지연 요구를 감당하기 힘들다. 데이터 처리 기능(UPF)을 사용자 가까이로 내리기 위한 5G SA 전환이 가속화되어야 한다. 인프라 활용도 측면에서 이때 vRAN, AI-RAN 투자가 함께 검토될 가능성이 높겠다.

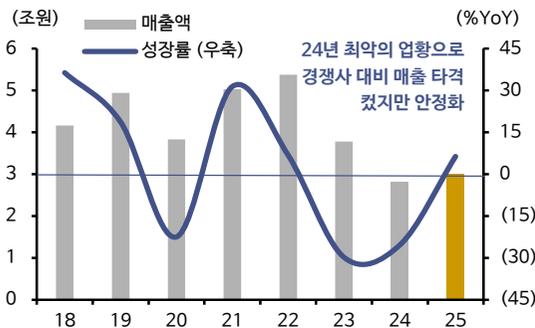
vRAN 전환과 삼성전자

신규 무선망 투자에서 가상화가 핵심이라면 후발주자인 삼성전자 유리

vRAN 전환 시 삼성전자와 삼성전자 밸류체인에 가장 큰 수혜가 기대된다. vRAN은 범용 서버 기반이기 때문에 에릭슨, 노키아 등 기존 장비 벤더가 소극적인 영역이다. 반면 삼성전자는 매우 적극적으로 대응해왔다. 후발주자로서 기존 구조를 유지할 유인이 낮고, 점유율 확대 효과가 더 크다고 생각한 듯하다.

vRAN 침투율이 높아질수록, 글로벌 vRAN 시장 점유율 1위인 삼성전자 점유율이 높아질수록 국내 통신장비 밸류체인에 온기가 기대된다. 글로벌 통신장비 시장조사기관 Dell'Oro에 따르면 vRAN 침투율은 현재 한 자릿수 중후반에서 30년 15~20%까지 상승할 전망이다.

삼성전자 네트워크 사업부 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

전세계 분야별 무선 통신장비 사업자 랭킹

RAN Ranking by Segment			
	All RAN	Open RAN	vRAN
Rank #1	Huawei	Samsung	Samsung
Rank #2	Ericsson	1Finity	1Finity
Rank #3	Nokia	NEC	Rakuten



자료: Dell'Oro, 신한투자증권

헤게모니 싸움은 이미 시작

참고: 엣지 AI 인프라를 둔 헤게모니 싸움

엣지 데이터센터가 확산될수록 통신망과 데이터센터는 점차 동일한 물리적, 논리적 스택 위에서 작동하게 된다. 통신사-클라우드 사업자(CSP)-엔비디아-기존 통신장비 기업들 간의 헤게모니 경쟁을 예상한다.

1) 네트워크 가상화를 어디까지 할 것인가에서부터 의견 차가 있다. 화웨이, 에릭슨 등 기존 통신장비 사업자들은 모든 통신 기능을 범용 서버 기반으로 가상화하는 것에 반대한다. 네트워크라는 인프라 특성상 하드웨어 중심의 검증된 성능과 안정성이 중요하다는 것이다. 엔비디아와 클라우드 사업자는 통신 기능과 AI 워크로드를 하나의 컴퓨팅 문제로 통합하고 이를 소프트웨어적으로 최적화하고자 한다. 결국 투자 주체인 통신사가 어떤 의사 결정을 내리느냐에 따라 사업자 간 헤게모니가 크게 달라질 수 있다.

2) 네트워크 가상화가 이뤄지면 오케스트레이션 레이어를 두고 엔비디아 vs. 클라우드 사업자 간의 경쟁이 예상된다. 클라우드 사업자는 쿠버네티스 기반 서버 인프라 운영 경험이 풍부하다. 엔비디아는 GPU 자원-AI 추론-네트워크 트래픽을 통합 스케줄링할 수 있는 역량을 가지고 있다. 통신망 운영에서 AI 워크로드 최적화가 얼마나 중요해지느냐에 따라 제어 영역 사업자가 달라지겠다.

3) 통신사 자체도 '파이프 사업자(Dumb pipe)'로 전략하지 않기 위한 대비가 필요하다. 엣지 AI 투자 의사 결정에 대비하지 않으면 사실상 미래 신규 서비스 수익을 클라우드 사업자에 빼앗길 수 있기 때문이다. 당장은 통신국사(사용자와 가까운 거리의 물리적 인프라)와 통신망 제어 권한(UFP)을 가지고 있는 통신사가 유리해보인다. 그러나 통신사가 직접 GPU 인프라와 AI 플랫폼을 확보하지 않은 채 엣지 데이터센터 시장이 열린다고 상상해보자. 통신사는 단지 클라우드 사업자에 기지국 공간을 대여해주는 코로케이션 사업자에 그칠 수 있다.

V. 최근 통신장비 업황

당장은 어려운 업황 지속

단기 통신장비 업황은
여전히 어려운 상황

* 미국 통신 3사 무선 벤더는
T-Mobile: 에릭슨, 노키아
AT&T: 에릭슨 단일 벤더
Verizon: 에릭슨, 삼성전자
삼성전자 의존도가 높은 국내
벨류체인에게는 Verizon
CapEx 추이가 중요

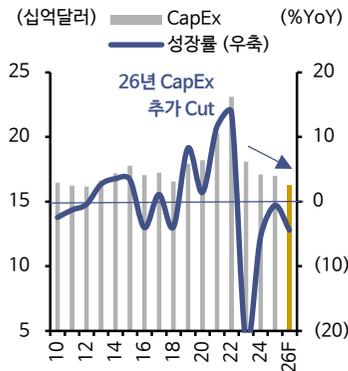
결론을 정리하기 앞서 내러티브를 건너낸 통신장비 업황도 간단히 살펴본다. 단기 통신장비 업황은 녹록치 않다. 기대요소였던 Verizon의 CapEx 상향, 26년 6월 미국 주파수 경매 재개 기대감이 1월 실적시즌을 거치며 후퇴했다.

4Q25 실적발표에서 Verizon 덴 술만 신임 CEO는 5G 인프라를 충분히 구축해 CapEx를 효율화하겠다고 발표했다. 26년 CapEx 가이드선으로 160~165억달러를 제시했는데, 이는 시장의 기대치(200억달러 안팎)와 직전 연도 CapEx(170억달러, 가이드선 175~185억달러)를 모두 하회한다. 26년 6월 주파수 경매에도 적극적으로 참여하지 않을 가능성이 높다. 삼성전자 의존도가 높은 국내 통신장비 벨류체인에는 매우 아쉬운 소식이다.

에릭슨과 노키아, 글로벌 조사기관 Dell'Oro 모두 26년 무선 통신장비 업황이 전년과 유사할 것(flat)으로 전망한다. 양 사 모두 매출액 확대보다는 비용 통제에 기반한 수익성 경영을 강조하며 추가적인 구조조정을 예고했다. 에릭슨은 창사 이래 최초로 17억달러 규모 자사주 매입을 시작한다.

중장기 업황 개선을 기대해볼 수 있는 요인으로는 유럽 내 화웨이 퇴출 움직임이 있다. EU 집행위원회는 지난 1월 새로운 사이버보안법 패키지를 통해 '고위험 통신장비 공급업체 퇴출'에 대한 규제 수위를 자율적인 가이드라인에서 법적 강제로 높였다. 법제화 시점이 가까워질수록 삼성전자 반사 수혜 기대감이 커질 수 있다. 1~1.5년 뒤겠지만 유럽의회 및 이사회 승인 절차를 지켜보자.

Verizon 26년 CapEx 가이드선 하향 조정



자료: 회사 자료, 신한투자증권

Verizon, "5G 인프라 충분히 구축"

And the guidance that we gave at \$16 billion to \$16.5 billion is all in and sufficient to address all of the growth initiatives that we have in the business. And we're going to continue to invest in the RAN, the wireless RAN. We talked about 90% of our plant sites have C-Band, and we expect to be substantially complete with our C-Band build here in 2026. And the remaining C-Band additions, just for some color, are mostly on small cells where lower CapEx is required.

자료: 버라이즌 4Q25 컨퍼런스 콜, 신한투자증권

26년 무선 통신장비 시장 flat 전망

More stability is expected in 2026. After two steep years of declines that erased roughly \$8-9 B of RAN revenue between 2021 and 2024, preliminary findings indicate that market conditions continued to stabilize in the third quarter. This supports the flat-growth thesis we have been communicating for some time and reflects both the maturation of the 5G network and the limited RAN upside beyond traditional consumer-driven MBB, including FWA, private wireless, and premium MBB.

Reflecting on the year and the expectations outlined for 2025, it appears that the high-level message that RAN conditions are improving is mostly correct, though with

자료: Dell'Oro, 신한투자증권

VI. 결론 및 투자 전략

통신장비 투자의견을 '비중 확대'로 상향

낙관과 비관 사이에서

피지컬 AI 상용화가 무선망 CapEx Cycle 이끌 것

통신장비 업종 투자의견을 '비중 확대'로 상향한다. 여러 번 언급했듯 지금의 무선통신망은 피지컬 AI의 업로드 부하와 저지연 요구를 감당할 수 없다. 반면 속도의 문제일 뿐 피지컬 AI는 결국 우리 일상 깊숙이 침투할 것이다. 5G NSA → SA → vRAN → AI-RAN 순서의 단계적 무선망 투자를 전망한다.

통신장비 업종은 전반적으로 5~6년 전 우주업종과 비슷한 국면에 있다고 평가한다. 내러티브가 펀더멘털로 연결되기까지는 시간이 좀 더 필요하겠지만, 향후 내러티브를 자극할 추가 재료가 풍부하다는 점에 주목한다. 엔비디아는 여러 행사를 통해 AI-RAN(기지국에 GPU 서버를 도입하고 통신 신호와 AI 추론을 함께 처리) 필요성에 대해 설득해왔다. 통신사들의 보수적인 경영 기조를 감안하면 이러한 활동은 피지컬 AI 상용화 내지는 6G 전환 투자가 있을 28~30년까지 이어질 확률이 높다. 엔비디아는 옛지 AI 인프라 선점 노력을 멈추지 않을 것이다. 이는 곧 언제든 AI-RAN이 GTC나 젠슨황 개인 인터뷰의 소재로 등장하고, 통신장비 투자심리 환기 요소로 작동할 수 있다는 것을 의미한다.

Top Pick RFHIC 유지, Cycle 초입인 만큼 섹터 전체 모멘텀 플레이 가능

펀더멘털보다 내러티브가 중요한 구간
리스크는 할인율과 모멘텀 공백

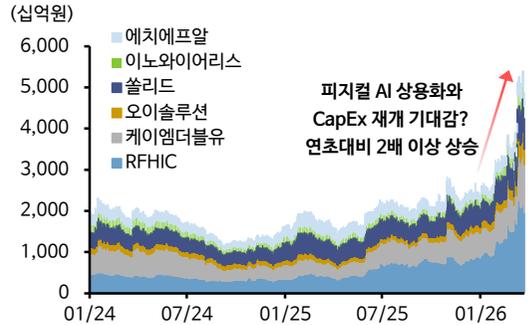
한동안 펀더멘털보다는 내러티브와 유동성이 주가 향방을 결정할 가능성이 높다. 일차적으로 5G SA 전환을 담당하는 대형 벤더사 에릭슨(ERIC.SS), 노키아(NOK.FP)를 주목한다. 국내 통신장비 밸류체인은 기지국 부품을 제조하므로 AI CapEx Cycle 수혜를 받기까지 시간이 좀 더 필요하다. 설령 AI CapEx Cycle이 지연된다고 하더라도 펀더멘털 측면에서 기대요소가 많은 RFHIC Top Pick을 유지한다. 이외 종목들은 테마와 내러티브가 중요하다.

에릭슨, 노키아 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

무선 통신장비 업체 합산 시가총액 추이



자료: 에프앤가이드, QuantiWise, 신한투자증권

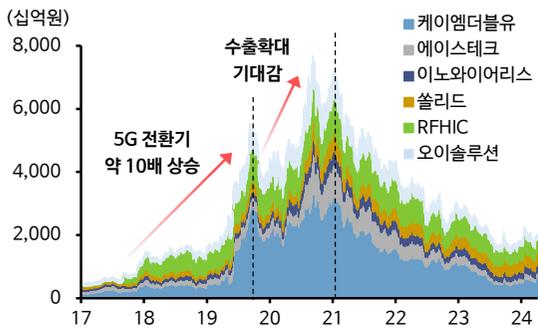
테마별 국내 주요 통신장비 업체 실적 추이

테마	무선											
(십억원)	★★ RFHIC		케이엠더블유		오이솔루션		솔리드		이노와이어리스		에치에프알	
시가총액	1,954.3		1,164.8		380.8		751.6		289.7		346.7	
구분	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익
17	62	8	204	(3)	77	(2)	254	21	61	1	131	3
18	108	27	296	(26)	82	0	223	1	64	0	135	3
19	108	18	683	138	210	58	229	(4)	97	15	157	2
20	70	(3)	339	33	103	7	171	(16)	93	14	92	(26)
21	102	4	205	(28)	99	2	212	6	91	13	206	22
22	108	1	179	(45)	77	(9)	280	29	133	14	366	90
23	111	0	100	(63)	46	(31)	321	36	137	10	164	(8)
24	115	2	87	(45)	32	(30)	331	35	190	2	157	(20)
25	186	30	98	(24)	57	(16)	295	33	186	(1)	142	(2)

테마	데이터센터				유선				방산			
(십억원)	RF머트리얼즈		대한광통신		★ 자람테크놀로지		가온그룹		RF시스템즈		★ 웨이비스	
시가총액	533.5		1,142.8		321.4		112.0		125.3		235.0	
구분	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익
17	11	1	140	15	-	-	528	21	12	(0)	-	-
18	19	5	167	15	12	1	610	9	16	1	-	-
19	16	1	154	(10)	17	2	601	29	21	2	-	-
20	18	(1)	136	(23)	12	0	483	9	25	3	-	-
21	38	(0)	157	(27)	14	0	533	28	26	1	-	-
22	50	3	190	3	16	0	611	14	31	1	-	-
23	48	(0)	180	(23)	12	(2)	536	(19)	33	2	17	(10)
24	45	(1)	153	(30)	22	0	489	(42)	33	2	29	(5)
25	64	7	139	(21)	11	(7)	518	13	38	4	41	1

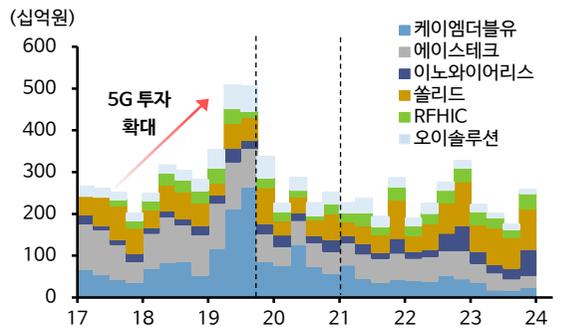
자료: 에프앤가이드, QuantiWise, 신한투자증권

5G Cycle 당시 주요 기업 합산 시가총액 추이



자료: 에프앤가이드, QuantiWise, 신한투자증권

5G Cycle 당시 주요 기업 합산 매출액 추이



자료: 에프앤가이드, QuantiWise, 신한투자증권

Appendix. 통신장비 산업 기초 개념 정리

통신장비 산업의 구조와 주요 용어들을 정리했다. 통신장비 산업이 생소한 투자자라면 아래 내용을 먼저 살펴보기를 추천한다.

통신기술 개괄

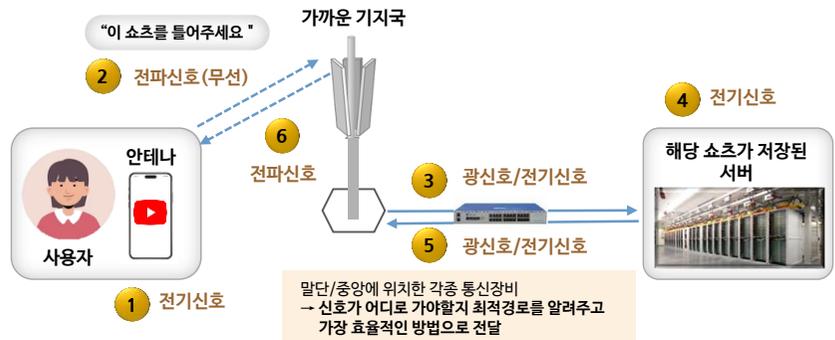
통신장비의 역할?
데이터(신호)의
변환과 전달을 돕는 것

통신기술이란 서로 떨어진 공간 간에 ‘신호’를 주고 받을 수 있게 하는 기술을 말한다. 신호에는 음성/텍스트/영상 데이터 등이 실리는데 효율적인 전달을 위해 전달매체가 전파(주파수), 광(빛), 전기신호 등으로 달라진다.

핸드폰으로 유튜브 쇼츠를 보는 경우의 신호의 전달 과정을 살펴보자. 유튜브 쇼츠를 클릭하는 순간 ‘이 쇼츠를 틀어주세요’라는 신호는 휴대폰 단말기 내 0과 1의 [① 전기신호]이다. 그러나 이는 곧 안테나로 전달돼 [② 전파신호]로 변환되고 가까운 기지국에서 [③ 광신호]로 변환된다. 광신호는 해당 쇼츠가 저장된 유튜브 서버로 이동하며, 다시 서버가 처리할 수 있는 [④ 전기신호]로 변환된다. 신호를 받은 서버는 영상을 전기신호에서 다시 광신호 → 전파신호 → 전기신호로 변환해 전달한다.

이 모든 과정이 1초도 안되는 시간에 일어나는데, 통신장비는 이 신호의 ‘변환’과 ‘전달’을 돕는 역할을 담당한다.

핸드폰으로 유튜브 쇼츠를 보는 경우 트래픽의 전달



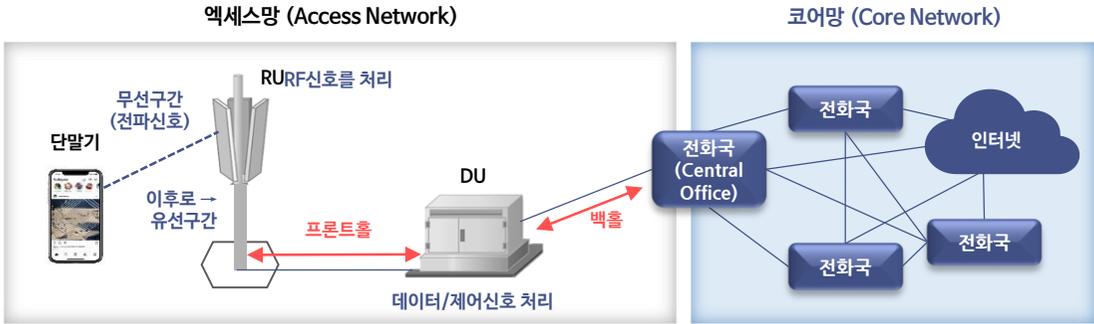
자료: 신한투자증권

무선 네트워크의 구성

무선기기에서 발생하는 트래픽을 처리
- RU, RU부품, 프론트홀, 스몰셀, 중계기 등

무선 통신기술이란 ‘물리적 연결 없이’ 주파수를 통해 무선으로 신호를 주고 받을 수 있게 하는 기술이다. 무선 네트워크는 다시 단말기~기지국~국사를 연결하는 Access망과 국사간/국사~외부망을 연결하는 Core망으로 나뉘는데, 사실 대부분의 구간은 ‘유선’이다. 반드시 무선으로 연결해야 하는 단말기~기지국 구간을 제외하고는 물리 케이블이 안정성과 속도 측면에서 우수하다.

무선 네트워크의 구성



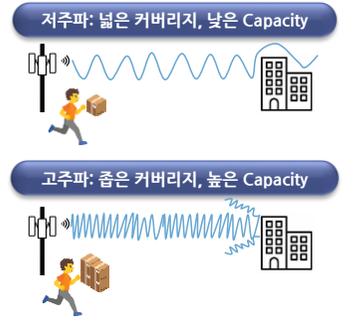
자료: 신한투자증권

주파수: 전파신호를 전달

무선 구간의 전파신호는 ‘주파수’를 통해 전달된다. 주파수는 한정된 자원이고 신호간 간섭이 일어나서는 안되므로 각 국 정부에서 관리한다. 많은 경우, 정부는 주파수를 경매 형식으로 분배하는데(가장 높은 임대료를 써낸 사업자에게 일정 기간 임대) 주파수 경매가 통신장비주 주가 상승 재료로 활용되는 경우가 많았다. 통상 주파수 경매 직후~6개월내 통신장비 발주가 시작된다.

참고로 주파수의 특징은 고주파일수록 속도가 빠르지만 회절성이 약하다는 것이다. 5G는 4G 대비 고대역을 활용하기 때문에 기지국을 좀 더 촘촘히 설치해야 하며 CapEx 효율화를 위한 보조 장비(중계기, 스몰셀 등)의 필요성이 증대된다.

주파수의 특성



자료: 신한투자증권

국내 주파수 할당 공고 예시

이동통신(IMT)용 주파수할당 공고

전파법 제10조 및 동법 시행령 제11조에 따라 3.5GHz 대역, 28GHz 대역 이동통신(IMT)용 주파수할당에 관한 사항을 다음과 같이 공고합니다.

2018년 5월 4일
과학기술정보통신부장관

1. 할당대상 주파수 및 대역폭
가. 할당대상 주파수
(1) 3.5GHz 대역 : 3420~3700MHz (280MHz폭) ※ 28개 무기형 블록
(2) 28GHz 대역 : 26.5~28.9GHz (2400MHz폭) ※ 24개 무기형 블록

자료: 과학기술정보통신부, 신한투자증권

< 이동 3사별 5G 주파수 경매 결과 > (단위: GHz)

구분	입찰자			대역별 총액	
	SKT	KT	LGU+		
3.5GHz 대역	세부 대역	3.60~3.70GHz (우)	3.50~3.60GHz (중)	3.42~3.50GHz (좌)	29,960
	낙찰가	12.185	9.680	8.095	
28GHz 대역	세부 대역	28.1~28.9GHz (우)	26.5~27.3GHz (중)	27.3~28.1GHz (중)	6,223
	낙찰가	2.073	2.078	2.072	
총계	14,258	11,758	10,167	36,183	

기지국: 전파신호를 처리

RU: 전파신호 처리
 DU: 디지털신호 처리
 프론트홀:
 RU-DU 연결솔루션

기지국은 무선 네트워크의 말단에서 전파신호를 해석, 전달하는 역할을 수행한다. 세부적으로는 전파신호를 송수신하는 RU(Radio Unit)와 이를 처리하는 DU (Distributed Unit), CU(Central Unit)로 구성된다.

RU는 첫번째 그림처럼 건물 옥상, 외부 철탑(셀타워)에서 많이 볼 수 있는 구조물이다. 사용자 단말기(스마트폰)와 전파신호를 송수신하는 역할을 담당하며 안테나, 필터, 트랜지스터 등이 탑재된다. 안테나는 전파신호를 송수신하고 필터는 필요한 주파수를 걸러내 간섭을 제거한다. 트랜지스터는 전파신호를 증폭하고, 광트랜시버는 전기신호를 광신호로 전환한다. 안테나/필터는 케이엠더블유와 에이스테크, 트랜지스터는 RFHIC, 광트랜시버는 오이솔루션이 제조한다.

DU와 CU는 신호를 해석하고 처리하는 역할을 담당한다. 일반적으로 아래 두번째 그림처럼 구성되어 있으며 대개 냉방 시설과 함께 실내 공간에 위치한다.

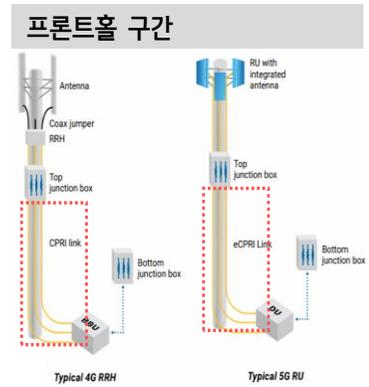
단말기에서 전송된 전파신호는 가까운 RU에서 광신호로 변환되어 DU/CU를 통해 전화국~외부망으로 이동한다. RU와 DU는 광선로로 연결되며 이 구간을 프론트홀이라 부른다. 프론트홀 장비는 에치에프알이 제조한다.



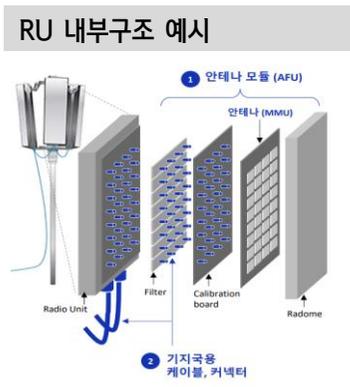
자료: 언론 자료, 신한투자증권



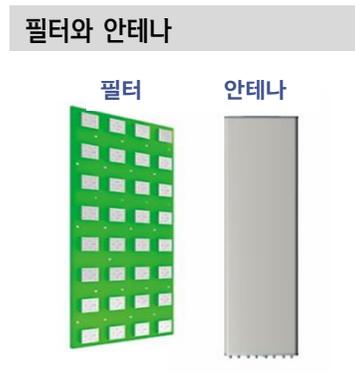
자료: 언론 자료, 신한투자증권



자료: 언론 자료, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권



자료: 언론 자료, 신한투자증권



자료: 언론 자료, 신한투자증권

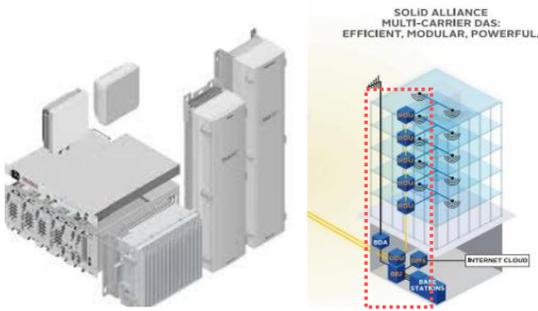
중계기, 스몰셀: 커버리지 확장을 돕는 장비들

중계기와 스몰셀:
음영지역 해소 위한 장비

중계기와 스몰셀은 커버리지 ‘확장’을 돕는 장비로 기지국 투자에 후행하는 특성이 있다. 중계기는 광선로로 연결돼 특정 지역의 전파신호를 증폭, 전달한다. 주로 외부 기지국이 온전히 커버하기 어려운 건물 내부, 엘리베이터, 지하주차장 등에 설치된다. 쏘리드의 주력 제품이다.

스몰셀은 신호 증폭/전달과 함께 신호를 ‘처리’할 수 있다. 이름 그대로 작은 기지국이라고 생각하면 쉬운데, 일반 기지국처럼 데이터 처리가 가능하지만 크기가 작아 전력소모가 적고 가격도 상대적으로 저렴하다. 이노와이어리스가 생산한다.

중계기 - 신호의 증폭과 전달을 담당



자료: 회사 자료, 신한투자증권

스몰셀 - 신호의 증폭과 전달, 처리를 담당



자료: 언론 자료, 신한투자증권

무선 통신장비 제조사 한 눈에 보기

구분	구분	설명	대표 공급사
기지국	안테나	무선 신호 송수신. 전파신호 ↔ 전기신호 변환	케이엠더블유, 에이스테크, 알에프텍, 기가레인
	필터	여러 신호 중 원하는 신호를 걸러냄	케이엠더블유, 에이스테크
	커넥터	기지국의 주요 부품을 연결	기가레인
	트랜지스터/증폭기	전파신호를 증폭	RFHIC, RF머트리얼즈
	광트랜시버	전기신호 ↔ 광신호 변환	오이솔루션
	케이스	기지국 케이스	서진시스템
프론트홀	시스템 장비(RU)	기지국의 RU 부분만 떼어낸 장비	화웨이, 에릭슨, 노키아, 삼성전자, 케이엠더블유
	DU/CU	RU가 송수신한 신호를 해석하고 처리	화웨이, 에릭슨, 노키아, 삼성전자
음영지역 보완	프론트홀 장비	RU와 DU를 광선로로 연결하는 솔루션	에치에프알, 쏘리드
	광케이블	광신호를 전달하는 매체	대한광통신, 머큐리
기타	스몰셀	소형 기지국	이노와이어리스
	중계기	기지국의 전파를 받아 재송신(repeater)	쏘리드, 에치에프알
	시험/계측기	기지국 및 단말기 시험/계측 장비	이노와이어리스

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 대표 삼성전자 밸류체인은 케이엠더블유, 에이스테크, RFHIC, 오이솔루션, 기가레인

Open RAN이란?

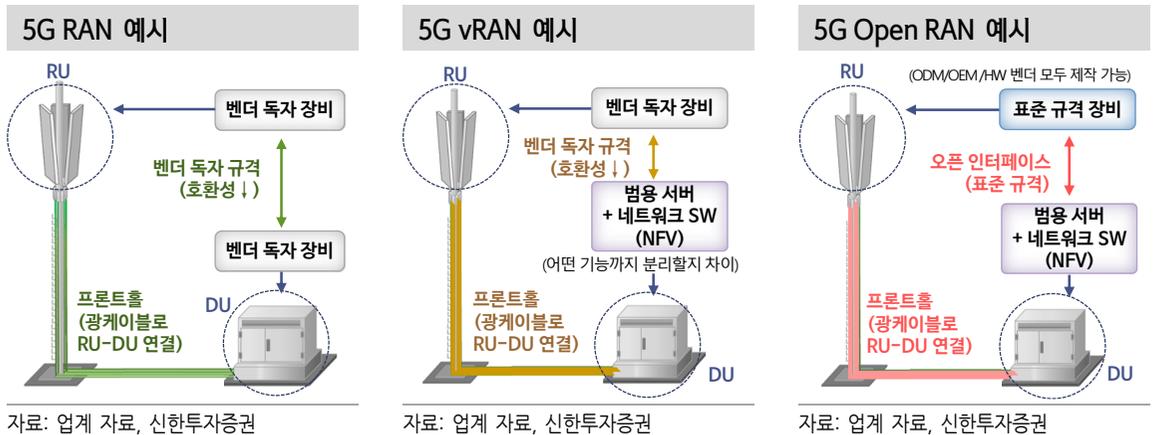
Open RAN: 개방형 생태계
- 벤더가 규격을 공유해주지 않아도 RU 장비 생산 가능

Open RAN이란 무선 통신 장비를 ‘개방형’으로 운영하는 것을 말한다. 어렵게 설명하면 벤더 간 RU-DU 장비 규격을 통일하고 통신 프로토콜을 표준화하는 것을 말한다. 지금껏 통신사는 RU-DU를 서로 다른 회사에서 맞춤형으로 구매하는 것이 불가능했다. 화웨이, 에릭슨, 노키아, 삼성전자 등 통신장비사가 서로 다른 방식으로 RU와 DU를 최적화해왔기 때문이다.

Open RAN이라는 개념이 처음 등장했을 때 국내 RU 부품을 제조하는 회사에 큰 기회가 될 것으로 기대됐다. 이들은 대부분 삼성전자향으로만 부품을 공급하기에(삼전자가 요구 스펙을 공유해 줌) 표준 규격이 도입되면 좀 더 다양한 고객군을 가져갈 수 있을 것으로 보였기 때문이다. 마침 기술과 가격 경쟁력, 레퍼런스가 우수했고 최종 수요자인 통신사 입장에서 Open RAN를 채택할 니즈가 충분히 보였다.

그러나 ① 통신사들은 계속해서 기존 장비를 선호했다. 레퍼런스가 부족하고 장애 시 책임 소재가 불명확하는 점이 가장 큰 이유였다. ② 표준 확립이 늦어졌다. 5G Cycle 초기 기존 방식으로 투자를 완료한 통신사라면 추후에 Open RAN 장비로 교체할 유인이 떨어졌다. 설상가상으로 업황이 어려워지자 관련 사업자들이 하나 둘 사업을 철수하며 생태계가 위축되고 있다(Mavenir가 대표적).

통신사업자는 구조적 저성장 국면에 진입해 CapEx 합리화 니즈가 클 수밖에 없다. 다만 같은 이유로 새로운 CapEx Cycle이 오지 않는 한 Open RAN 확산은 어려울 것으로 전망된다. vRAN, AI-RAN 전환이 이 시점을 앞당길지 지켜보자.



유선 네트워크의 구성

인터넷/TV/LAN 네트워크
위한 트래픽 처리
- 안정성, 용량 측면에서
FTTH 방식 선호도 높음

유선 통신기술이란 '물리적 연결'을 통해 신호를 주고 받을 수 있게 하는 기술이다. 구리선, 광케이블(광섬유) 등으로 연결하는데 광케이블이 신호 손실이 적고 처리 속도가 빠르다. 유선 네트워크는 단말기(Wifi AP, IPTV)~국사를 연결하는 Access망과 핵심 신호처리를 담당하는 Core망으로 구성된다.

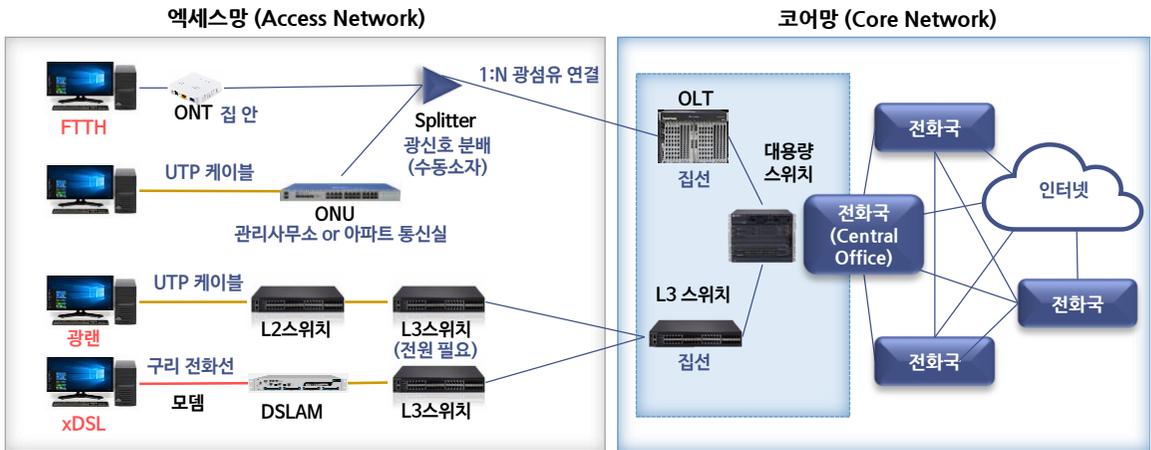
OLT, ONU, ONT: 효율적으로 신호를 전달

유선망은 어떠한 방식/케이블을 통해 신호를 전달하느냐에 따라 FTTH, HFC, xDSL 방식 등으로 구분된다. 각각 연결에 광케이블, 광동축혼합, 동축케이블을 사용하며 서비스 품질은 FTTH > LAN > HFC > xDSL 순으로 우수하다.

FTTH 방식은 광케이블과 PON 장비(OLT, ONU, ONT)를 활용해 가입자와 인터넷망을 연결한다. OLT-ONU/ONT는 각각 통신사 국사내-아파트 지하나 가입자 댁내에 설치돼 신호를 전달하며, 광신호와 전기신호를 해석할 수 있는 부품이 탑재된다. 참고로 과거에는 국사와 각 가정을 1:1로 연결했지만 최근에는 1:N로 연결해 CapEx/OpEx를 효율화하고 있다. OLT가 특정 구역으로 여러 신호를 담은 광신호를 전송하면 분배기(Splitter)를 통해 각 가정에 전달되고 가정내 ONU(모뎀)가 필요 신호를 걸러내 전기신호로 전환한다.

LAN 방식은 PON 장비 대신 스위치를 활용한다. FTTH 방식에서는 모뎀이 가정별 필요 신호를 걸러준다면, LAN 방식에서는 광케이블이 L3 스위치까지 연결되고 L3/L2 스위치가 각 신호가 전달되어야 할 목적지를 알려준다. 스위치는 데이터 처리능력이 있으므로 PON 장비 대비 비싸고 전력소모가 크다. xDSL 방식은 일부 구간에서 구리전화선을 활용한다.

유선 네트워크의 구성



자료: 신한투자증권

국내 기준 유선은 무선 대비 투자 작은 편

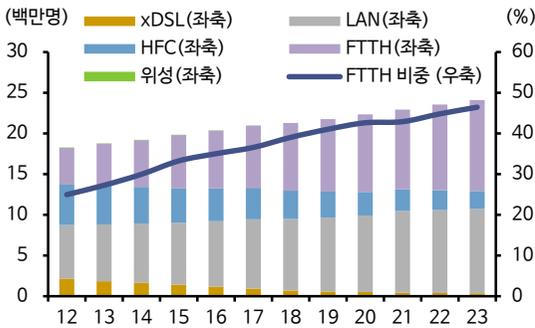
유선은 광전환이 아니면 CapEx 지출이 꾸준한 편

무선 네트워크는 세대별로 주파수와 통신 규약이 달라져 그때마다 대규모 CapEx가 필요하지만 유선 네트워크는 Cycle의 굴곡이 크지 않다. 트래픽 증가에 따른 후속 투자는 계속되지만, 국내 기준 구리선 → 광케이블 전환 이후 대규모 변화는 관찰되지 않는다. 물론 구리선 → 광케이블 전환이 이뤄지지 않은 해외의 경우 시간을 두고 대규모 유선투자가 이뤄질 것으로 예상된다.

무선 대비 밸류체인 발달 제한적

무선 대비 밸류체인이 발달하지 못했고, 그마저도 통신 3사에 대한 매출 의존도가 높다. 무선에는 삼성전자라는 글로벌 대형 벤더사가 있지만 유선에는 없는 탓이다. 대표적인 글로벌 유선 통신장비 벤더사로는 화웨이, 시스코(CISO.US), 시에나(CIEN.US), 노키아(NOK.HK)가 있다.

국내 유선 기술방식별 가입자 구분



자료: 과학기술정보통신부, 신한투자증권

PON 장비 예시



자료: 업계 자료, 신한투자증권

유선 통신장비 제조사 한 눈에 보기

	구분	설명	대표 공급사
FTTH	OLT, ONU, ONT	광신호를 가입자에 전달하는 장치	다산네트웍스(DZS), 유비쿼스, 에치에프알
	WDM	여러 파장의 광신호를 동시에 전송	에치에프알, 쉘리드
	광트랜시버	광신호와 전기신호를 교환	오이솔루션
	광케이블	광섬유를 이용한 전송 케이블	대한광통신, 머큐리
교환 장비	L2/L3 스위치, 라우터	MAC 주소, IP 주소에 기반해 신호를 전달	다산네트웍스(DZS), 유비쿼스
WiFi	WiFiAP	WiFi를 이용해 단말기와 무선 데이터 송수신	머큐리, 에치에프알
기타	XGSPON Chip	ONT에 탑재돼 필요한 신호만 걸러 줌(반도체)	자람테크놀로지

자료: 회사 자료, 신한투자증권

RFHIC (218410)

내러티브와 펀더멘털의 조화

2026년 3월 25일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	89,000 원 (상향)
✓ 상승여력	16.5%	✓ 현재주가 (3월 24일)	76,400 원

신한생각 통신장비 종목을 사고 싶다

피지컬 AI가 이끄는 CapEx Cycle 지연되더라도 26~27년 이익 고성장. 업종 대장주이자 코스닥 150 기업으로 추가 오버슈팅 가능성 열어둘 필요

내러티브와 펀더멘털의 조화

[내러티브] 통신장비 업종은 5~6년 전 우주와 유사한 초기 내러티브 구간에 진입했다고 평가. CapEx Cycle 본격화되는 시점 예측하기 어렵지만 결국 피지컬 AI는 소비자 일상 깊숙이 침투할 것

엔비디아는 AI-RAN을 통해 옛지 AI 인프라 주도권 선점 경쟁 시작. AI-RAN은 향후 언젠가 GTC나 젠슨황 개인 인터뷰 소재로 등장해 업종 투자심리를 자극하는 요인으로 작동할 수 있음. 별도로 미국은 26년 6월부터 34년까지 총 865Mhz에 달하는 주파수 경매 예고

[펀더멘털] 26년, 27년 영업이익으로 각각 499억원(+62%YoY), 579억원(+16%YoY) 전망. 아직 실적 추정치에 반영하지 못한 기대요인 다수

에릭슨 벤더 선정 여부(상반기), LIG넥스원 수출 증가(RFHIC는 천궁-II 전력증폭기 독점 공급, 자회사 RF시스템즈 부체계 회사 선정), 반도체 장비 부품 수익화 기대감(상반기 중 파운드리 고객사 팹에서 퀄테스트) 주목

Valuation & Risk: 실적이 추가 증명할 것

목표주가 산정시점을 26년→27년으로 변경해 목표가 89,000원으로 29% 상향. 26년, 27년 주가수익비율(PER)이 44배, 39배까지 높아졌지만 기대요인들이 현실화되며 멀티플이 추가적으로 낮아질 가능성. 26년 실적은 상고하저 전망. 고마진 레이스온향 수출 물량 3~4분기 집중

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	111.4	0.3	17.4	27.7	6.2	1.7	52.1	0.6
2024	114.9	1.5	25.7	13.5	8.6	1.1	24.9	0.8
2025F	185.8	30.9	28.7	30.2	9.1	2.7	19.2	1.8
2026F	255.9	49.9	46.5	43.6	13.8	5.7	32.2	0.8
2027F	288.6	57.9	51.9	39.1	14.0	5.2	27.9	0.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[통신장비]

김아람 선임연구원

✉ kimaram@shinhan.com

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	2,028.7십억원
발행주식수(유동비율)	26.6백만주(62.2%)
52주 최고가/최저가	89,600 원/12,240 원
일평균 거래액 (60일)	34,117백만원
외국인 지분율	22.2%

주요주주 (%)	
조덕수 외 20인	33.5
국민연금공단	6.1

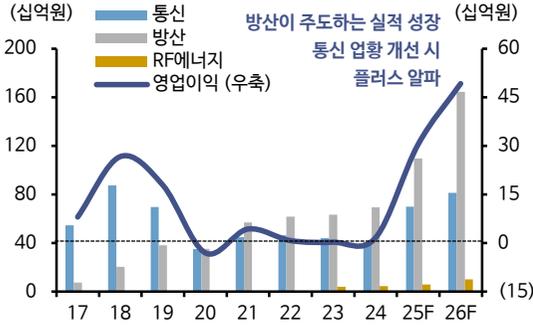
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	32.4	127.4	379.0	118.0
상대	37.6	85.6	207.6	83.8

주가



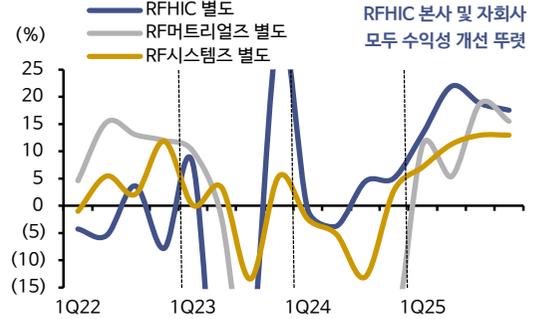
* 본 자료는 통신장비 인덱스 <AI CapEx가 통신망까지?>에 이어지는 자료임

부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

법인별 영업이익률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

RFHIC 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	31.9	44.6	40.5	68.8	43.0	53.2	59.5	100.2	185.8	255.9	288.6
(%YoY)	24.7	71.2	64.7	78.0	35.0	19.2	46.9	45.6	61.7	37.7	12.7
GaN 트랜지스터	9.6	9.0	11.7	14.5	12.0	9.0	11.3	23.7	44.7	56.0	57.9
GaN 전력증폭기	22.1	35.5	28.5	53.7	30.7	43.9	47.9	76.1	139.8	198.6	229.4
GaAs MMIC	0.1	0.2	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	1.3	1.3	1.3
매출원가	20.3	28.5	24.9	47.8	27.7	34.4	36.5	70.9	121.6	169.3	190.3
(%원가율)	63.7	63.9	61.5	69.5	64.4	64.6	61.3	70.8	65.4	66.2	65.9
판매비	7.8	7.8	8.2	9.5	8.6	8.6	9.1	10.4	33.4	36.7	40.4
영업이익	3.7	8.3	7.4	11.5	6.7	10.2	14.0	18.8	30.9	49.9	57.9
(%OPM)	11.7	18.6	18.2	16.7	15.6	19.3	23.5	18.8	16.6	19.5	20.1
(%YoY)	829.0	흑전	흑전	342.5	79.3	23.4	89.8	63.9	1,757.8	61.6	16.0
지배순익	3.9	7.1	5.7	12.0	6.4	9.6	13.0	17.3	28.7	46.5	51.9
(%NPM)	12.3	15.9	14.0	17.4	14.9	18.1	21.8	17.3	15.4	18.2	18.0
(%YoY)	(82.2)	152.8	235.3	흑전	64.6	36.0	129.0	44.6	11.7	62.4	11.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

부문별 세부 매출액 추정

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	111.4	114.9	185.8	255.9	288.6
통신	44.0	40.8	70.1	81.4	83.2
방산	63.4	69.5	109.7	164.5	195.3
RF에너지	4.0	4.6	6.0	10.0	10.0
영업이익	0.3	1.7	30.9	49.9	57.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권
주: 당사 추정치 기입

RFHIC 목표주가 상향

(원, 배, %)	2024	2025	2026F	2027F	비고
(A) EPS	969	1,082	1,753	1,955	- 기준년도 26년 → 27년 변경
(B) Target PER	45.0	45.0	45.0	45.0	- PER45배는 18년 이후 평균 12개월 선행 PER 밴드의 상단
(A) * (B)	43,599	48,691	79,078	88,211	1) 시장 밸류에이션 상승, 2) 방산 고성장, 3) 멀티플 할인 요인이었던 통신 업황 회복세, 4) 26년 미국 5G 주 파수 경매 재개 감안
목표주가 PER	91.9	82.3	50.6	45.4	
현재주가 PER	78.6	70.4	43.4	38.9	
목표주가	89,000				
현재주가	76,400				
상승여력	16.5				

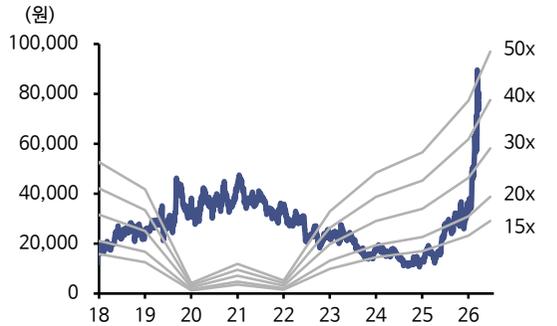
자료: 신한투자증권

RFHIC 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

RFHIC PER 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

RFHIC 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26F	27F
매출액	77.2	64.2	49.7	61.2	62.1	108.1	107.8	70.5	101.6	108.0	111.4	114.9	185.8	255.9	288.6
영업이익	21.3	15.1	3.0	5.5	8.1	26.7	17.9	(3.0)	4.4	0.8	0.3	1.7	30.9	49.9	57.9
영업이익률	27.5	23.6	6.1	8.9	13.0	24.7	16.6	(4.3)	4.3	0.7	0.3	1.4	16.6	19.5	20.1

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	509.4	482.9	541.0	615.3	675.7
유동자산	332.9	317.9	358.0	414.9	458.3
현금및현금성자산	80.9	110.8	93.3	102.4	133.2
매출채권	15.3	20.5	33.2	45.7	51.5
재고자산	78.8	75.0	113.1	141.6	145.1
비유동자산	176.5	165.1	183.0	200.4	217.4
유형자산	119.6	114.9	132.0	148.7	165.3
무형자산	7.1	6.9	7.7	8.3	8.8
투자자산	26.1	19.2	19.2	19.2	19.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	181.1	125.0	162.7	202.0	220.3
유동부채	168.0	95.0	127.4	161.3	177.0
단기차입금	29.8	27.8	27.8	27.8	27.8
매입채무	4.5	6.5	8.9	12.3	13.8
유동성장기부채	17.9	1.4	0.4	0.4	0.4
비유동부채	13.1	29.9	35.4	40.7	43.2
사채	10.9	3.7	3.7	3.7	3.7
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.3	17.4	17.4	17.4	17.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	328.3	358.0	378.3	413.3	455.4
자본금	13.4	13.4	13.4	13.4	13.4
자본잉여금	182.8	184.6	184.6	184.6	184.6
기타자본	(13.1)	(17.8)	(17.8)	(17.8)	(17.8)
기타포괄이익누계액	0.4	1.6	1.6	1.6	1.6
이익잉여금	104.1	127.2	140.6	171.9	208.6
지배주주지분	287.6	309.0	322.4	353.7	390.3
비지배주주지분	40.7	49.0	55.9	59.6	65.1
*총차입금	103.6	61.0	60.8	61.6	62.0
*순차입금(순현금)	(106.7)	(150.2)	(132.9)	(141.2)	(171.6)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	16.0	32.4	13.2	51.4	73.6
당기순이익	17.7	19.7	35.5	50.2	57.4
유형자산상각비	6.6	7.2	7.9	8.2	8.4
무형자산상각비	1.1	1.1	2.2	2.4	2.5
외화환산손실(이익)	0.2	(0.4)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.9)	(24.9)	0.1	0.1	0.1
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	0.5	8.7	(32.3)	(9.4)	5.4
(법인세납부)	(1.5)	(1.9)	(2.3)	(5.6)	(6.4)
기타	(7.7)	22.9	2.1	5.5	6.2
투자활동으로인한현금흐름	(7.6)	59.5	(27.8)	(27.8)	(27.8)
유형자산증가(CAPEX)	(42.5)	(22.0)	(25.0)	(25.0)	(25.0)
유형자산감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(1.0)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
투자자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	35.8	84.4	0.2	0.2	0.2
FCF	(17.0)	(17.1)	(11.3)	15.5	40.8
재무활동으로인한현금흐름	(10.5)	(62.9)	(2.7)	(14.4)	(14.9)
차입금증가(감소)	(10.3)	(50.2)	(0.2)	0.8	0.4
자기주식처분(취득)	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(3.1)	(2.6)	(2.5)	(15.2)	(15.2)
기타	0.4	(10.1)	0.0	(0.0)	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.2)	(0.0)	(0.1)
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.8	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(2.1)	29.9	(17.5)	9.2	30.9
기초현금	85.4	80.9	110.8	93.2	102.4
기말현금	83.3	110.8	93.2	102.4	133.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	111.4	114.9	185.8	255.9	288.6
증감률 (%)	3.1	3.1	61.7	37.7	12.7
매출원가	74.6	79.2	121.6	169.3	190.3
매출총이익	36.8	35.6	64.2	86.6	98.3
매출총이익률 (%)	33.0	31.0	34.6	33.8	34.1
판매관리비	36.5	34.1	33.4	36.7	40.4
영업이익	0.3	1.5	30.9	49.9	57.9
증감률 (%)	(62.3)	404.8	1,919.2	61.6	16.0
영업이익률 (%)	0.3	1.3	16.6	19.5	20.1
영업외손익	7.0	23.5	6.9	5.9	5.9
금융손익	5.3	7.2	7.7	7.5	8.3
기타영업외손익	1.7	16.3	(0.7)	(1.6)	(2.4)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	7.4	25.0	37.8	55.8	63.8
법인세비용	(10.3)	5.3	2.3	5.6	6.4
계속사업이익	17.7	19.7	35.5	50.2	57.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.7	19.7	35.5	50.2	57.4
증감률 (%)	264.0	11.4	80.2	41.5	14.3
순이익률 (%)	15.9	17.1	19.1	19.6	19.9
(지배주주)당기순이익	17.4	25.7	28.7	46.5	51.9
(비지배주주)당기순이익	0.2	(6.0)	6.8	3.7	5.5
총포괄이익	18.9	20.9	35.5	50.2	57.4
(지배주주)총포괄이익	18.6	26.9	45.6	64.5	73.7
(비지배주주)총포괄이익	0.3	(5.9)	(10.1)	(14.3)	(16.3)
EBITDA	7.9	9.9	41.0	60.5	68.8
증감률 (%)	0.9	24.6	315.9	47.7	13.7
EBITDA 이익률 (%)	7.1	8.6	22.1	23.7	23.9

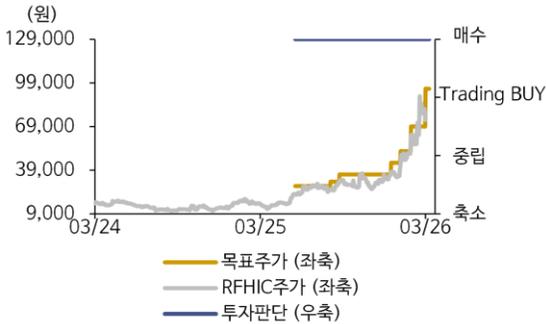
주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	661	744	1,340	1,892	2,163
EPS (지배순이익, 원)	652	969	1,082	1,753	1,955
BPS (자본총계, 원)	12,395	13,516	14,272	15,563	17,152
BPS (지배지분, 원)	10,857	11,665	12,164	13,320	14,701
DPS (원)	100	100	600	600	600
PER (당기순이익, 배)	27.3	17.6	24.4	40.4	35.3
PER (지배순이익, 배)	27.7	13.5	30.2	43.6	39.1
PBR (자본총계, 배)	1.5	1.0	2.3	4.9	4.5
PBR (지배지분, 배)	1.7	1.1	2.7	5.7	5.2
EV/EBITDA (배)	52.1	24.9	19.2	32.2	27.9
배당성향 (%)	14.9	9.9	53.1	32.8	29.4
배당수익률 (%)	0.6	0.8	1.8	0.8	0.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.1	8.6	22.1	23.7	23.9
영업이익률 (%)	0.3	1.3	16.6	19.5	20.1
순이익률 (%)	15.9	17.1	19.1	19.6	19.9
ROA (%)	3.6	4.0	6.9	8.7	8.9
ROE (지배순이익, %)	6.2	8.6	9.1	13.8	14.0
ROIC (%)	(6.3)	3.0	15.0	19.4	20.4
안정성					
부채비율 (%)	55.2	34.9	43.0	48.9	48.4
순차입금비율 (%)	(32.5)	(42.0)	(35.1)	(34.2)	(37.7)
현금비율 (%)	48.2	116.6	73.3	63.5	75.2
이자보상배율 (배)	0.1	0.3	8.5	13.7	15.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.0	2.3	2.9	3.0	3.2
재고자산회수기간 (일)	265.3	244.3	184.7	181.6	181.3
매출채권회수기간 (일)	50.1	56.9	52.7	56.2	61.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

RFHIC (218410)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 05월 31일		커버리지제외	-	-
2025년 06월 09일	매수	28,000	(6.6)	6.1
2025년 08월 26일	매수	31,000	(12.7)	(1.3)
2025년 09월 15일	매수	36,000	(14.2)	4.2
2026년 01월 07일	매수	44,000	(16.7)	(5.0)
2026년 01월 28일	매수	52,000	(5.2)	13.3
2026년 02월 20일	매수	69,000	2.3	29.9
2026년 03월 25일	매수	89,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

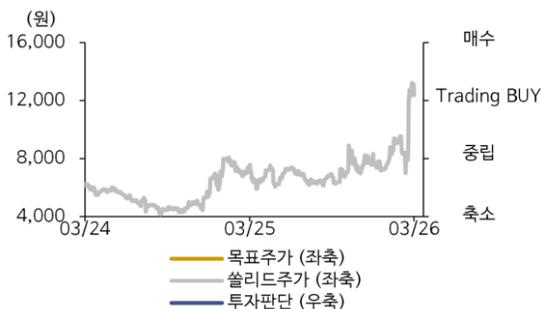
케이엠더블유 (032500)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

솔리드 (050890)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

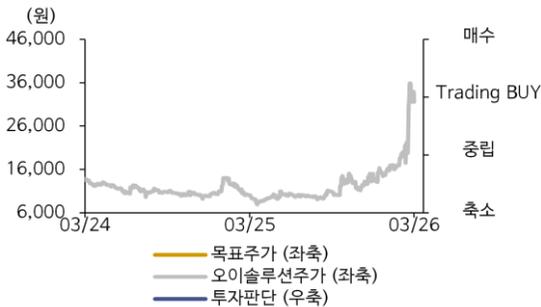
이노와이어리스 (073490)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 04월 27일		커버리지제외		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

오이솔루션 (138080)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 04월 27일		커버리지제외		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

에치에프알 (230240)

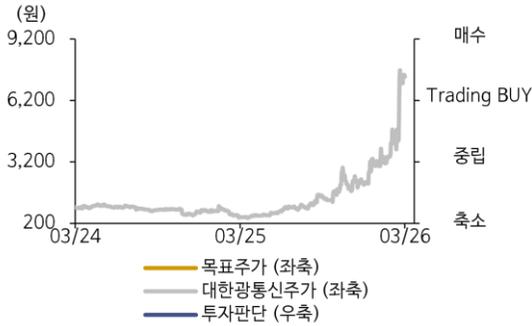


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 05월 31일		커버리지제외		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

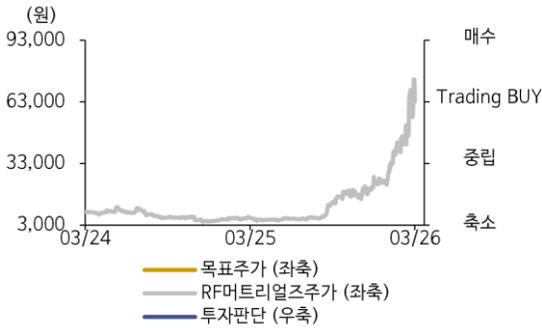
대한광통신 (010170)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

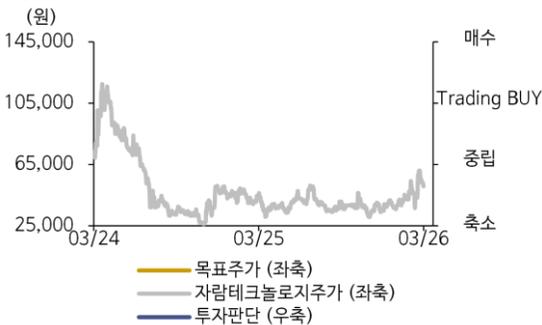
RF머트리얼즈 (327260)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

자람테크놀로지 (389020)

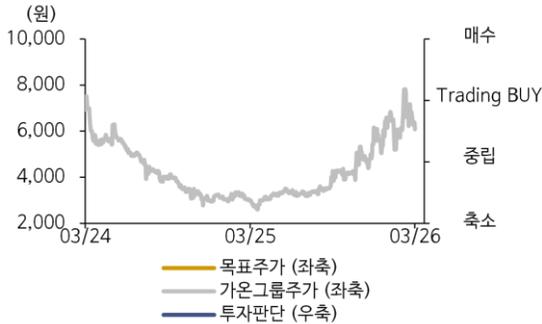


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

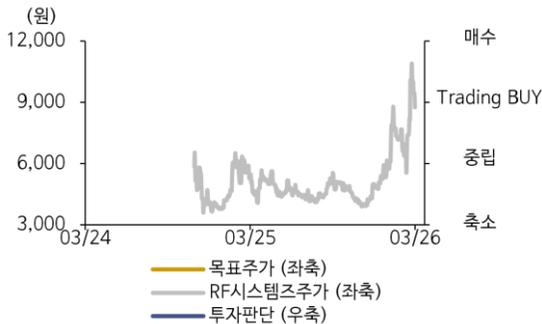
가온그룹 (078890)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

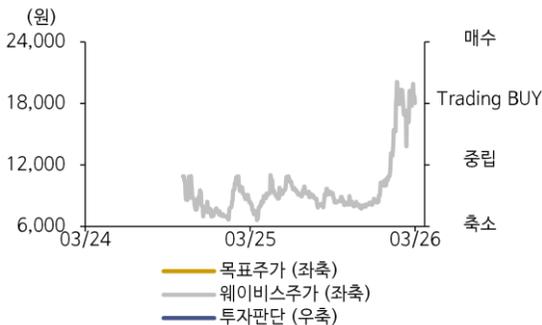
RF시스템즈 (474610)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

웨이비스 (289930)

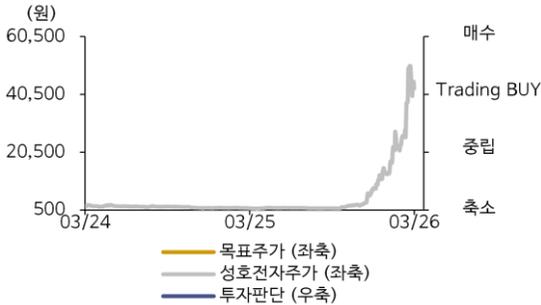


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 05월 31일		커버리지제외		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

성호전자 (043260)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

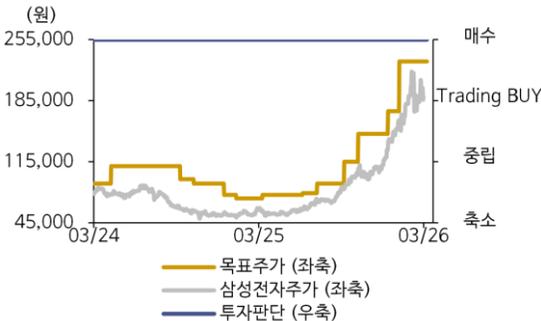
센서뷰 (321370)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

삼성전자 (005930)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 10월 25일	매수	90,000	(17.1)	(5.2)
2024년 04월 25일	6개월경과		(14.7)	(13.9)
2024년 05월 02일	매수	110,000	(29.9)	(20.2)
2024년 10월 02일	매수	95,000	(37.7)	(35.8)
2024년 11월 01일	매수	90,000	(39.1)	(34.8)
2025년 01월 07일	매수	77,000	(29.6)	(25.6)
2025년 02월 03일	매수	73,000	(22.4)	(15.3)
2025년 04월 02일	매수	77,000	(26.4)	(20.4)
2025년 06월 30일	매수	79,000	(17.6)	(8.1)
2025년 08월 01일	매수	90,000	(18.0)	(4.3)
2025년 09월 30일	매수	115,000	(16.1)	(9.5)
2025년 10월 31일	매수	147,000	(28.3)	(12.6)
2026년 01월 05일	매수	173,000	(14.9)	(6.1)
2026년 01월 30일	매수	230,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김아람)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 삼성전자를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 삼성전자, 솔리드의 자사주 취득/처분 위탁투자중개업자임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높은 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 3월 23일 기준)

매수 (매수)	87.98%	Trading BUY (중립)	8.14%	중립 (중립)	3.88%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------