통신장비

머스크는 기지국도 직접 만들까? (A/S)

2026년 11월 10일

비중확대 (유지)

김아람 선임연구원
✉ kimaram@shinhan.com

김효원 연구원
✉ kim.hw@shinhan.com

신한생각 삼성전자 수혜 가능성 낮아져, 밸류체인은 지켜봐야

당사는 스페이스X가 무선통신시장에 진출하면 ① 방치된 디시 네트워크 자산을 인수하고, ② 호환성 측면에서 삼성전자에 대규모 추가 수주를 줄 가능성이 높다고 추정한 바 있음* ③ 나아가 삼성전자 밸류체인 전반(RFHIC, 오이솔루션, 케이엠더블유)의 탄력적인 주가 반등이 기대된다고 분석

그러나 스페이스X는 기지국을 '직접 제조'할 전망. 삼성전자 수혜 가능성 약화. 관련 밸류체인이 스페이스X에 직납할지는 지켜볼 필요

머스크식 문제 해결법: 스페이스X-퀄컴 협력

11/4 스페이스X는 퀄컴과 협력해 기지국을 직접 제조하겠다고 발표. 퀄컴이 아날로그 통신신호를 처리하는 핵심 칩 제공하면 스페이스X가 나머지 하드웨어 및 소프트웨어 개발하는 방식*

현재 계획은 자체 기지국 개발해 2027년부터 다년 간 수 만개 사이트에 배치하는 것. 다만 업계에 따르면 기지국은 개발만큼이나 생산라인 구축이 어려운 제품. 스페이스X의 엔지니어링 역량 지켜볼 필요. 단기적인 관점에서 대형 벤더사(삼성전자, 에릭슨, 노키아) 수혜 기대감 급감

디시 네트워크 자산 인수는 별개

방치된 디시 네트워크 장비를 인수할 가능성은 남아있음. 해당 장비가 스페이스X의 주파수 대역(2Ghz, 800Mhz)을 지원하기 때문. 기구축된 커버리지를 최대한 활용하고 부족한 지역에만 자체 기지국 배치하는 형태로 구현 가능. 다만 이 경우에도 삼성전자 수혜 강도는 기존 기대 대비 약해질 전망

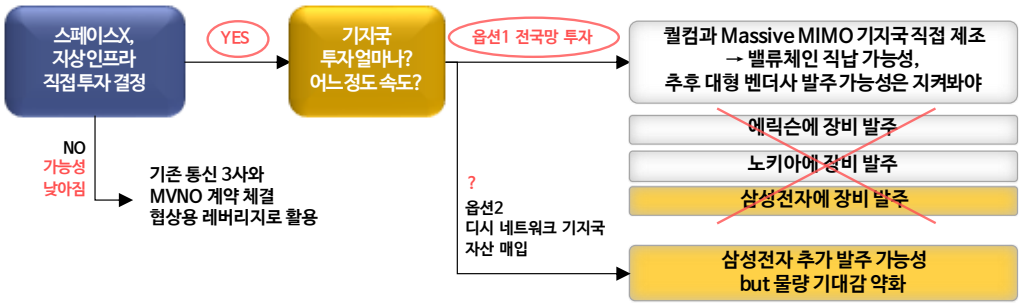
2027년 통신장비 업황 회복 가능성 낮아져

삼성전자의 스페이스X향 대규모 수주 확보 가능성 낮아지면서, 2027년 통신장비 업종 펀더멘털 회복 가능성 약화. 2027년 4월 Upper C-band 주파수 경매와 AI 업로드 트래픽 증가는 2027년보다는 2028년 이후 기대요인. 업황과 무관한 성장 보이는 RFHIC Top Pick 유지, 쏠리드 관심

*기존 당사 추정, <머스크가 기지국 투자할까>(261103): 지상 무선통신 서비스를 제공하려면 기지국이 반드시 필요하고, 여기에는 막대한 투자금 소요. 버라이즌 추정 3~5천억 달러. 당사는 스페이스X가 투자 효율성을 위해 디시 자산을 인수하고 삼성전자에 추가 수주를 줄 것으로 분석했음. 디시의 통신장비들이 2025년 11월 서비스 종료(파산) 이후 셀타워에 방치되어 있기 때문. 참고로 디시는 미국 제4이동통신사로 과거 2.4만개 기지국 설치하고 인구의 80% 이상을 커버. 삼성전자가 디시의 제1기지국 공급사였음

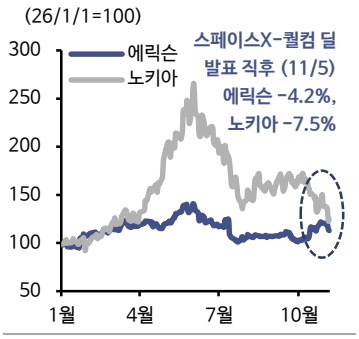
*스페이스X-퀄컴 협력 내용: 무선통신 신호 처리를 위해서는 아날로그와 디지털 신호를 처리하는 RU, DU, 그 상위 기능 처리하는 코어 네트워크 장비가 필요. 퀄컴은 RU와 DU에 탑재되는 프로세싱 칩과 RAN 소프트웨어 제공할 예정(Layer1; 퀄컴은 QRU, QDU라고 부름). 이외 기지국 하드웨어(Box) 및 Layer2/3/Core 소프트웨어 스택은 스페이스X가 직접 개발해야 함

스페이스X발 삼성전자 수혜 가능 시나리오 업데이트



자료: 신한투자증권

에릭슨, 노키아 주가 갭락



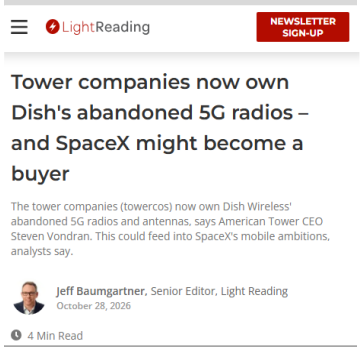
자료: Bloomberg, 신한투자증권

위성 안테나, 로켓 직접 제조 경험



자료: 회사 자료, 신한투자증권
주: 기존에도 통신서비스 업체였던 유럽 원웹(유텔셋)은 발사, 안테나 모두 아웃소싱

방치된 디시 기지국 장치들


LightReading
NEWSLETTER SIGN-UP

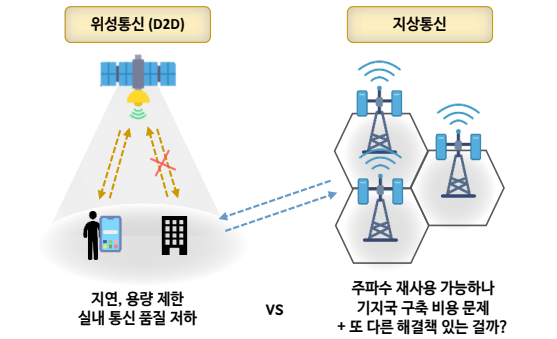
Tower companies now own Dish's abandoned 5G radios – and SpaceX might become a buyer

The tower companies (towercos) now own Dish Wireless' abandoned 5G radios and antennas, says American Tower CEO Steven Vondran. This could feed into SpaceX's mobile ambitions, analysts say.

Jeff Baumgartner, Senior Editor, Light Reading
October 28, 2026
4 Min Read

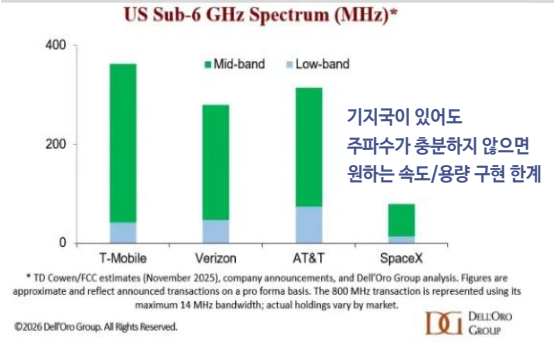
자료: 언론 자료, 신한투자증권

남은 과제는 ① 네트워크 인프라 구축과



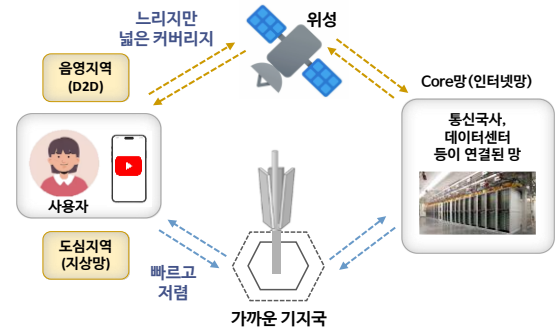
자료: 신한투자증권
주: 네트워크 용량(품질)≈ 주파수 대역폭x 주파수 효율x 기지국 수

② 주파수 대역 확보 문제 – 3사 대비 20% 수준



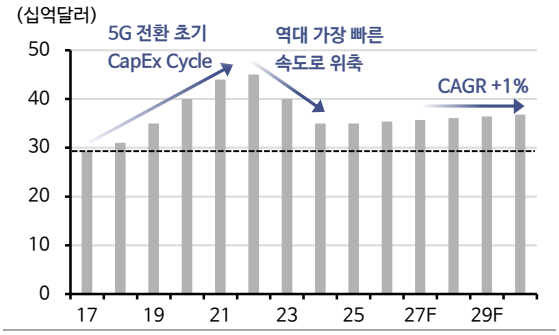
자료: Dell'Oro, 신한투자증권

기존 통신사와 스타링크 D2D의 협력 관계



자료: 신한투자증권

무선통신장비(RAN) 시장 규모 추이 및 전망



자료: Dell'Oro, 신한투자증권

스페이스X 이동통신 시장 진출 관련 질문에 대한 통신 3사 생각

구분	내용
AT&T	대규모 결합망 구축은 매우 어려움. 저대역 주파수 1개 캐리어에 과도하게 의미를 두지 말 것. AT&T는 메트로별로 저대역 6~8개 캐리어를 운용하고, 매크로 기지국뿐 아니라 빌딩·고층·병원·경기장 실내 시스템도 구축. 시카고 기준 트래픽의 40~45%가 실내에서 발생. 네트워크 품질은 실내 성능이 핵심. Wi-Fi가 있어도 실내 부하 큼. 현재 대형 사업자 수준의 성능에 도달하려면 오랜 기간과 막대한 투자가 필요. LEO 기술 발전은 망 가장자리 이탈 방지, 저밀도 지역 비용 절감(저이용 매크로 대체)에는 도움이 될 것으로 기대. 트래픽의 98%가 이미 구축된 곳에서 발생하고, 고객은 높은 비용을 내고 높은 품질을 기대
버라이즌	경쟁력 있는 서비스엔 지상망이 필수. 지상망 없이는 브로드밴드 시장이 농어촌 위주로 작음. 매출의 98%가 나오는 도시·교외에서 Verizon이 위성 대비 100~1,000배 효율적. 무선은 위성 경쟁이 더 어려움. SpaceX도 이를 알고 지상망 검토 중. 시장엔 비밀이 없어 그들의 RFI, 타워·장비 협의 상대를 다 앎. 지상망을 지으면 다른 망과 똑같음. 마법도, 지름길도, 구조적 비용 우위도 없음. 매크로 6.5만~8만 개, 백홀, RAN, 대량의 주파수가 필요. 최소 4~6년, 7~8년간 3,000억~5,000억$ 소요 추정. 리테일, 고객 서비스, 백오피스도 구축해야 함. 그래도 결국 같은 망·비용구조. 위성 사업자에 MVNO를 주는 건 전혀 이익이 없음
티모바일	MVNO 협력은 신규 시장(TAM), 판매 채널, 기술 역량을 추가로 확보할 수 있는지를 기준으로 판단함. 위성통신은 지상통신을 대체하는 서비스가 아니라 보완재이므로, SpaceX에 MVNO를 제공할 필요성을 느끼지 못 함

자료: 각 사 3Q26 실적 발표, 신한투자증권

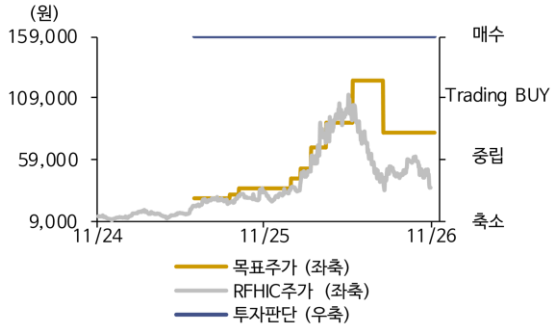
주요 통신장비사 연간 실적 추이

(십억원)			5G Cycle 투자기				통신사 CapEx 급감기					
회사명	구분	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26F	27F
무선통신장비 관련주												
RFHIC ★	매출액	62.1	108.1	107.8	70.5	101.6	108.0	111.4	114.9	185.8	263.7	349.2
	영업이익	8.1	26.7	17.9	(3.0)	4.4	0.8	0.3	1.5	30.9	58.6	82.3
오이솔루션	매출액	76.6	81.5	210.3	103.2	98.7	77.0	46.0	32.0	57.4	80.0	110.6
	영업이익	(1.9)	0.2	58.3	7.3	1.7	(8.7)	(31.1)	(30.4)	(16.0)	0.3	14.1
케이엠	매출액	203.7	296.3	682.9	338.5	205.2	179.5	100.1	87.4	97.5	103.7	270.3
더블유	영업이익	(3.1)	(26.2)	137.8	32.7	(27.9)	(45.0)	(62.9)	(45.5)	(23.8)	(20.3)	57.8
쏠리드	매출액	253.7	222.6	229.3	171.2	212.3	279.8	321.4	331.1	294.8	328.5	376.6
	영업이익	20.9	1.1	(3.5)	(15.7)	6.1	28.6	36.3	35.1	33.3	34.3	46.8
LIG아큐버	매출액	60.7	64.0	96.9	93.0	90.7	132.9	137.4	189.7	186.1	237.3	289.0
	영업이익	0.6	0.3	15.4	13.8	13.4	14.3	10.3	2.4	(1.1)	21.0	33.9
에치에프알	매출액	130.8	135.0	156.7	92.1	206.4	366.3	164.2	157.1	142.0	119.3	225.7
	영업이익	2.8	2.9	2.2	(25.9)	21.8	90.2	(8.4)	(20.2)	(1.6)	(24.4)	22.5

자료: 에프앤가이드 QuantiWise / 주: 컨센서스 준용

투자의견 및 목표주가 추이

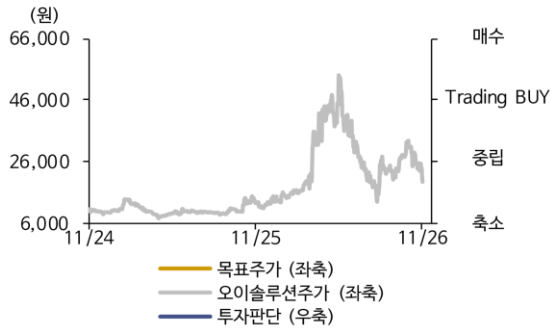
RFHIC (218410)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
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	2.7	29.9
2026년 03월 25일	매수	89,000	5.6	26.4
2026년 05월 22일	매수	123,000	(46.0)	(16.1)
2026년 07월 28일	매수	81,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

오이솔루션(138080)

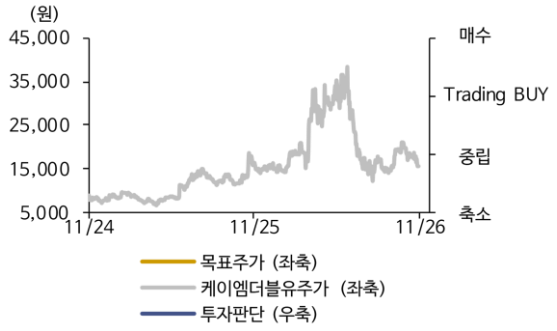


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2022년 11월 21일	매수		-	-
2023년 05월 22일		6개월경과	-	-
2023년 11월 23일		6개월경과	-	-
2024년 05월 24일		6개월경과	-	-
2024년 11월 25일		6개월경과	-	-
2025년 05월 26일		6개월경과	-	-
2025년 11월 27일		6개월경과	-	-
2026년 05월 28일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

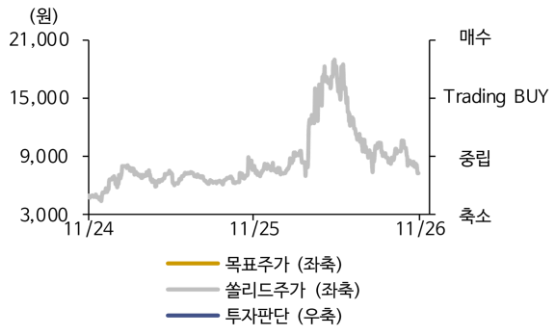
케이엠더블유(032500)



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

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

쏠리드(050890)



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

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김아람, 김효원)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 상기 회사 쏠리드의 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	◆ 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	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 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 11월 9일 기준)

매수 (매수)	96.77%	Trading BUY (중립)	0.72%	중립 (중립)	2.51%	축소 (매도)	0.00%