2025년 10월 23일 | Global Equity

에릭슨(ERICB.SS)

다가올 호재 감안 시 주가 오른 것도 아닙니다

스웨덴

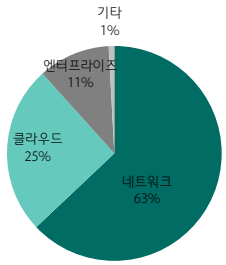
TP(컨센서스)	90.00 SEK
CP(10.21)	90.52 SEK

Key Data

국가	Sweden
상장거래소	Stockholm
산업 분류	정보기술
주요 영업	통신 장비
홈페이지	www.ericsson.com
시가총액(십억SEK)	305.2
시가총액(조원)	46.3
52주최고/최저(SEK)	97.68/65.94
주요주주 지분율(%)	
도이치 은행 트러스트	10.80
인베스토르	6.63

주가상승률	1M	6M	12M
절대	18.8	15.2	2.1
상대	17.8	(15.4)	(13.0)

매출구성



Financial Data (백만 SEK)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	263,351	247,880	234,997	234,246
영업이익	(20,450)	4,559	33,860	29,135
순이익	(26,446)	20	23,855	19,597
EPS	4.7	1.6	7.2	6.3
EPS(YOY, %)	(23.7)	(65.5)	44.9	(12.2)
ROE(%)	(22.7)	0.0	23.3	18.9
PER(배)	-	8,988.0	12.6	14.3
PBR(배)	2.1	3.2	2.8	2.7
배당률(%)	4.3	3.2	3.6	3.5

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

하나증권 리서치센터

에릭슨 투자매력도 높음, 실적 발표 이후 주가 올랐지만 상승 여력 여전히 잔존

에릭슨 투자매력도는 높다고 평가한다. 1) 크고 아름다운 하나의 법안에 따라 총 800MHz 주파수 경매 예정된 가운데 5MHz와 인접 15MHz가 경매용으로 전환되며 미국향 대규모 장비 공급이 가시권에 들어왔고, 2) 영국 보다폰, 일본 소프트뱅크와도 공급 계약 체결하며 하방을 확보했으며, 3) 미국의 중국 장비 견제가 심화되며 북미/유럽내 에릭슨 시장 점유율 더욱 높아지고 있고, 4) AI 활성화되려면 결국 통신장비 확충이 필요하기 때문이다. 3Q 실적 발표 이후 주가 올랐지만 상승 여력 아직 많은 것으로 판단한다.

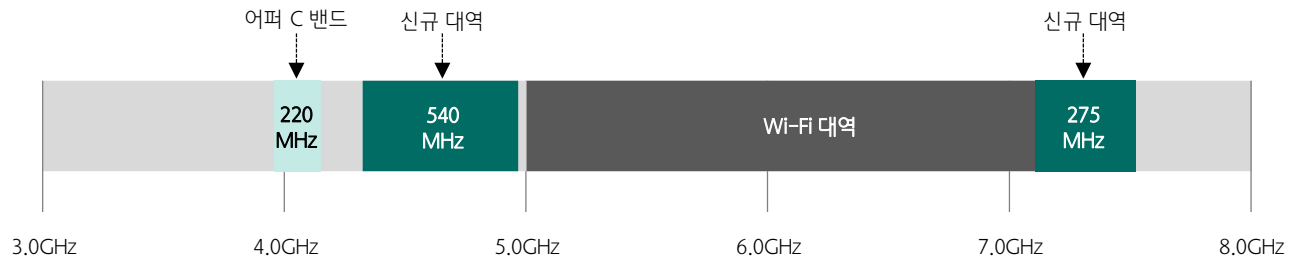
내년부터 미국을 필두로 세계 각지에서 대규모 통신장비 매출 발생 전망

에릭슨은 3분기 매출 562억 크로네(YoY -9.0%, QoQ 0.2%), 영업이익 151억 크로네(YoY 162%, QoQ 137.1%)를 기록했다. 매출이 당초 컨센서스 557억 크로네를 소폭 상회했고, 영업이익 역시 iConnectiv 매각에 따른 일회성 이익 76억 크로네가 발생하며 예년을 크게 상회한 덕에 실적 발표 후 주가 급등했다. 다만 주력 매출처인 북미향 네트워크 장비 판매가 전년비 9.2% 감소한 탓에 장비 매출은 354억크로네(YoY -11.5%, QoQ -0.9%)를 기록하며 역대급으로 부진한 상황이다. 하지만 내년부터는 장비 매출 호조가 예상된다. 내년 미국 주파수 경매가 예정된 가운데 영국 보다폰에 RAN 공급 예정이며, 일본 소프트뱅크와 5G-SA 계약을 체결하며 지역별로 하방까지 확보했기 때문이다. 이미 기상 위성용으로 사용하던 1.7GHz 대역에서 5MHz가 경매용으로 전환됐고, 인근 주파수 15MHz를 비롯하여 4GHz가 넘는 신규 대역이 후보군으로 거론 중이다. NTIA(미 정보 통신국)는 26년 상반기까지 해당 후보군을 경매용으로 확정할 예정이고, '크고 아름다운 하나의 법안'에 따라 27년 상반기 까지는 200MHz를 경매해야 하는 점을 감안하면 내년부터는 미국발 대규모 장비 수주가 발생할 것이다.

AI 활성화되면 통신장비 전반에 걸쳐 수요 급증할 것

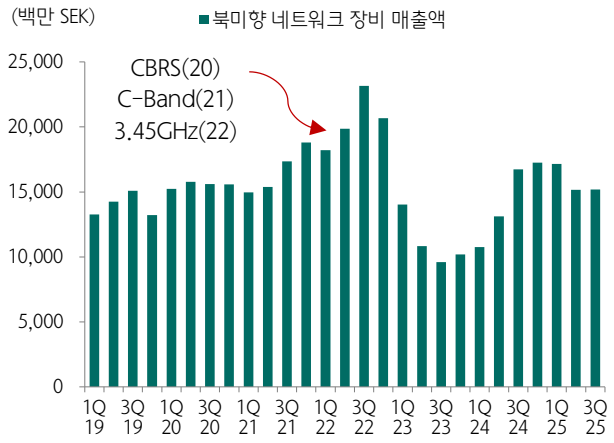
한편 AI가 활성화되며 통신장비 시장 역시 구조적으로 성장할 것으로 전망한다. 이번 에릭슨 실적발표 때도 언급됐듯이 AI가 활성화되려면 초저지연 기술이 필요하고 엣지 컴퓨팅의 필요성이 증가한다. 늘어난 엣지 단말기와 트래픽 양을 감당하려면 RU에서부터 코어에 이르기까지 통신장비 전반에 걸쳐 인프라 개편 및 확충이 필요하다. 주요국들은 AI 경쟁력 확보를 위해 통신망 투자에 박차를 가하고 있다. 이미 미국 통신사들이 5G-SA 전국망을 완비했고, 에릭슨을 비롯한 장비 업체들은 5.5G/6G 도입이 2~3년안에 시작될 것으로 전망하고 있다. 내년 미국 경매로 공급될 주파수는 5G-Advanced/6G 용으로 사용될 가능성이 높고, 에릭슨의 미국향 장비 수주와 함께 국내 통신장비 업체들도 역대급 실적을 기록할 것으로 기대한다.

도표 1. 미국 경매용 주파수 현황



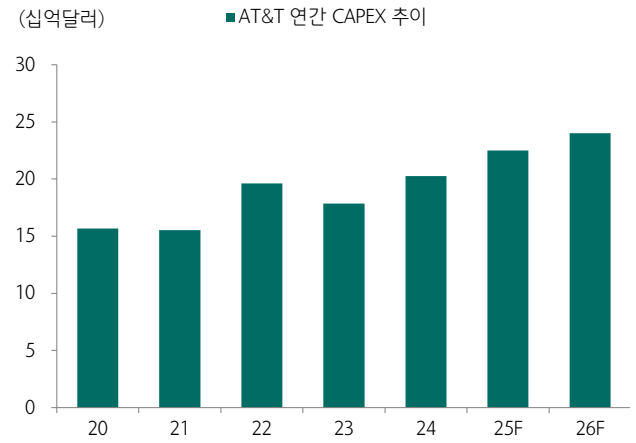
자료: NTIA, FCC, 하나증권

도표 2. 북미향 네트워크 장비 매출액 추이



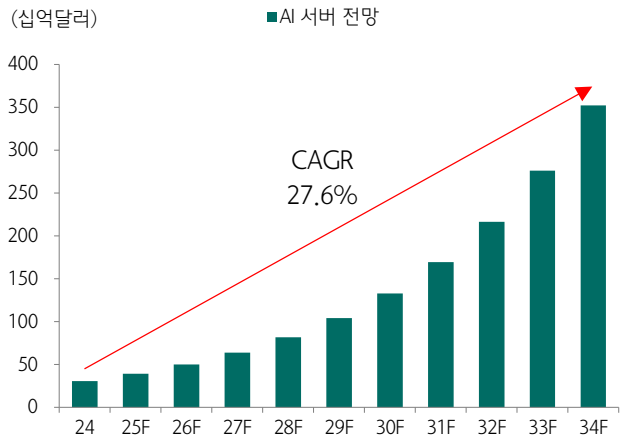
자료: 에릭슨, FCC, 하나증권

도표 3. AT&T 연간 CAPEX 추이 및 전망



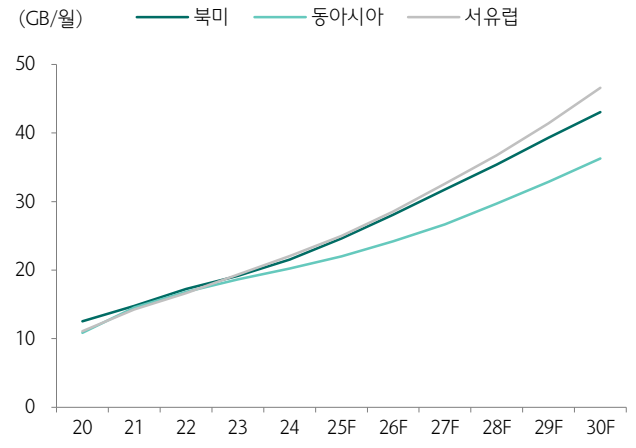
자료: AT&T, 하나증권

도표 4. AI 서버 전망



자료: Precedence Research, 하나증권

도표 5. 지역별 스마트폰 1대당 데이터 트래픽 추이 및 전망



자료: 에릭슨, 하나증권

에릭슨 3분기 실적발표 컨퍼런스 콜 Q&A

1) 엣지 AI를 미래 성장동력으로 언급했는데, 현재 통신사와 논의되고 있는 내용인지? 향후 몇 년 안에 실현될 가능성이 높은가?

- 지금까지 대부분의 AI 투자는 모델 개발 및 학습을 위해 데이터 센터 부문에 집중됐으나, 최근 시장의 관심은 AI 추론으로 이동 중임. 추론은 레이턴시/저지연성에 더욱 민감하기 때문에 엣지 컴퓨팅이 대두되고 있음
- 이미 엣지 컴퓨팅을 필요로 하는 어플리케이션들이 등장하고 있고, 엣지 컴퓨팅의 필요성은 명확해지고 있음. 스마트폰이 아닌 다른 폼팩터들이 등장하고 있기 때문임. 당장 AI 안경은 스마트폰보다 낮은 레이턴시가 필요함
- 엣지 AI가 당장 다음 분기나 내년 1분기에 갑작스레 커지진 않겠지만 이런 추세가 진행 중인 것은 부정할 수 없음

2) 여러 지역에서 에릭슨의 5G 코어 구축이 급증함. 이런 추세가 5G-Advanced로의 업그레이드를 촉진할 수 있을까?

- 저지연성, 초고대역폭, 네트워크 슬라이스 등 5G 기능을 제공하기 위해선 통신사들이 5G-SA로 전환해야 함
- 현재까지는 통신사 5곳 중 1곳 정도가 5G-SA로 업그레이드한 것으로 파악됨. 몇몇 대형 통신사는 5G-SA 네트워크를 구축했고 네트워크 슬라이스 및 차별화된 서비스를 통해 추가 수익을 창출하고 있음
- 5G-SA로 통신사의 마이그레이션이 진행되면 5G-코어 부문에서 에릭슨에 큰 도움이 될 것. 에릭슨의 5G-SA 입지는 세계 최고 수준이기 때문임

3) 최근 AT&T가 에코스타로부터 주파수를 인수하는 등 모바일 주파수 수요가 증가하고 있음. 이런 추세가 향후 에릭슨 RAN 장비 수요에 어떤 영향을 미칠 것으로 전망하는지?

- 확보한 주파수가 기존 주파수에 인접하지 않는다면 하드웨어와 소프트웨어 업그레이드가 필요함
- 주파수를 더 많이 사용하면 용량이 더 커지고 네트워크 성능이 향상됨. 따라서 다른 경쟁사들도 경쟁력 유지를 위해서 이에 맞춰 투자를 늘려야 함. 따라서 시장 전체 CAPEX는 증가함
- AT&T의 경우 Dish의 기존 시장 점유율이 전무했단 점을 감안해야 함

4) 현재 네트워크가 5G-SA와 5G-NSA 불일치 상황임. 6G 도입을 몇 년 앞두고 있는 상황인데 이를 어떻게 생각하는가?

- 일반적으로 6G 상용화 시점을 2030년으로 거론하는데, 실제론 그보다 앞당겨질 것으로 생각함
- 여태껏 전세계 통신사가 5G-NSA를 진짜 5G처럼 마케팅하며 판매함. 하지만 실제로는 추가 기능을 제공하지 않았음
- 네트워크 슬라이싱, 보안 강화, 저지연성과 같은 기능들이 향후 2~3년 안에 어플리케이션에 매우 중요해질 것이란 점엔 의심의 여지가 없음. 이를 위해선 통신사들이 5G-SA를 구축해야 함. 5G-SA 구축 후에는 6G로 업그레이드를 진행할 것임
- 중요한 점은 6G 구축을 위해선 5G-SA가 필요하단 점임

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만SEK)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출	271,546	263,351	247,880	234,997	234,246
매출총이익	113,295	101,602	109,365	111,976	109,964
판관비	87,523	123,046	108,035		
영업이익	27,003	(20,450)	4,559	33,860	29,135
이자 비용	1,797	3,263	3,554		
기타영업손익	(1,939)	(1,939)	(1,939)		
세전이익	2,589	2,589	2,589		
법인세	5,497	2,785	2,215		
소수주주이익	388	342	354		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	18,724	(26,446)	20	15,816	20,705
성장율(YoY)					
매출	16.9	(3.0)	(5.9)	(5.2)	(0.3)
영업이익	(15.7)	(175.7)	(122.3)	642.7	(14.0)
순이익	(99.9)	0.0	0.0	119,175.5	(17.8)
수익성(%)					
매출총이익률	41.7	38.6	44.1	47.7	46.9
영업이익률	1.8	1.8	1.8	14.4	12.4
순이익률	0.0	0.0	0.0	10.2	8.4

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만SEK)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	149,795	174,805	173,803	154,988	154,307
현금성자산	43,612	54,050	38,349	35,190	43,885
매출채권	43,979	48,118	53,368	47,785	48,483
비유동자산	121,735	130,809	175,734	142,048	138,067
투자자산	24,353	33,452	18,492	19,719	26,820
유형자산	21,363	21,528	22,106	18,515	17,032
자산총계	271,530	305,614	349,537	297,036	292,374
유동부채	114,320	126,952	145,620	131,874	131,874
비유동부채	72,033	71,563	70,613	70,229	67,517
부채총계	186,353	198,515	216,233	199,628	199,391
자본금	41,403	41,403	41,403	41,453	41,474
이익잉여금	45,271	67,372	93,411	57,220	52,810
자본총계	85,177	107,099	133,304	97,408	92,983

투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(SEK)					
EPS	6.2	4.7	1.6	7.2	6.3
BPS	40.5	29.7	28.3	32.4	33.9
SPS	74.4	74.4	74.4	71.0	75.7
DPS	2.7	2.7	2.9	3.3	3.2
주가지표(배)					
PER	10.8	-	8,988.0	12.6	14.3
PBR	1.5	2.1	3.2	2.8	2.7
EV/EBITDA	5.0	-	18.4	6.3	6.9
PSR	0.7	0.8	1.2	1.3	1.3
배당수익률(%)	4.4	4.3	3.2	3.6	3.5
재무비율(%)					
ROE	15.4	(22.7)	0.0	23.3	18.9
ROA	5.7	(8.2)	0.0	8.9	6.4
ROIC	18.2	(13.4)	3.5	-	-
부채비율	31.7	55.8	49.0	-	-
유동비율	1.2	1.2	1.2	-	-
이자보상배율(배)	1.3	1.3	1.3	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만SEK)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	28,933	39,065	30,863	7,177	46,261
감가/무형상각비	8,674	8,969	10,142	11,157	10,020
비현금자본증감	(936)	4,120	(1,720)	(13,307)	22,870
투자활동 현금흐름	(15,201)	(19,883)	(34,397)	(8,713)	(15,952)
유형자산처분	254	115	249	163	116
유형자산취득	(5,310)	(4,625)	(6,197)	(5,470)	(3,640)
투자자산증감	(1,348)	(15,301)	26,959	(3,565)	(8,375)
재무활동 현금흐름	(15,199)	(8,744)	(12,167)	(1,623)	(21,614)
배당금	(5,996)	(6,889)	(8,415)	(9,104)	(9,233)
단기부채증감	-	-	-	-	-
장기부채증감	(6,660)	(277)	(7,867)	8,987	(14,794)
자본금증감	163	42	-	-	-
잉여현금흐름	23,623	34,440	24,666	1,707	42,621

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 10월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 10월 22일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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