2026 RESEARCH FORUM

하나TV
하나증권

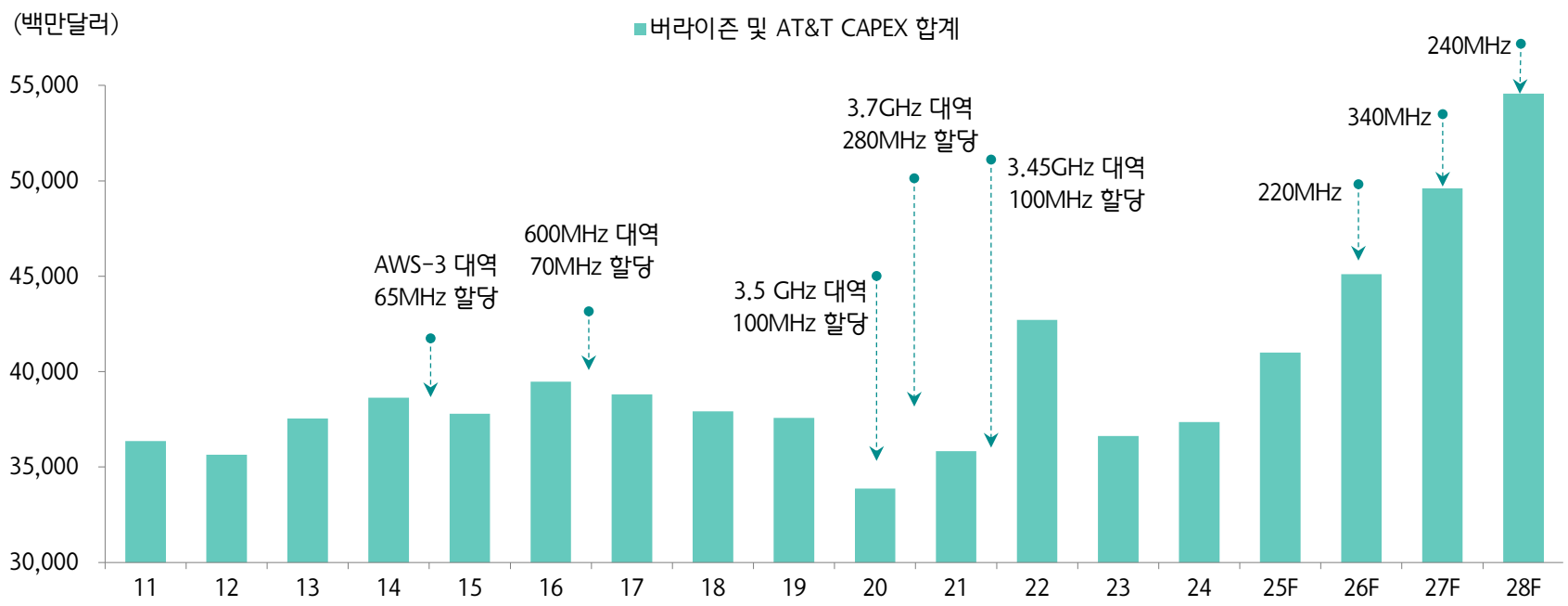
통신서비스/장비 Overweight | Analyst 김홍식

2026년은 새로운 통신 혁명의 원년

하나증권

미국 주파수 경매 개시, 2026년부터 2030년까지 통신장비 빅사이클 온다

- 미국 주파수 경매는 네트워크 투자의 신호탄, 장기 실적 호전 기대감 생겨나면서 국내 통신장비주 큰 폭 상승 전망
- 통신서비스는 상반기 DPS, 하반기 5G Advanced 도입 기대감으로 주가 오를 것, 3월 이후 매수 진입 추천
- 통신서비스는 KT 위주로 저점 매수 추천, 통신장비 업종은 RFHIC/KMW/RF머트리얼즈/ICTK 등을 중심으로 집중 매수 추천

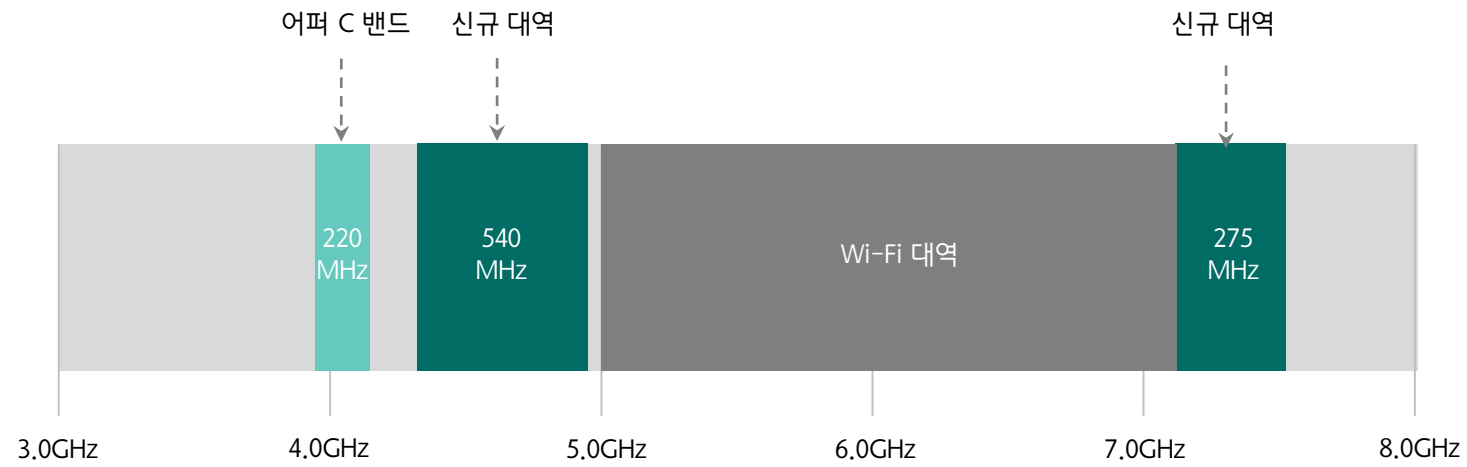


자료: 각사, 하나증권

미국 단기 200MHz, 장기 800MHz 주파수 할당 유력

- 11월 미국 FCC에서 3.98~4.2GHz 대역 중 180MHz 주파수 할당 여부 결정할 예정, 1.7GHz 대역 20MHz 포함 총 200MHz 곧 할당 전망
- 장기적으로는 FCC에서는 2028년까지 총 800MHz를 할당할 계획, 역대 가장 많은 주파수가 집중 공급될 전망
- 크고 아름다운 하나의 법안 통과로 세액공제 효과 커 공격적 망 투자 예상, 이미 AT&T는 CAPEX 증가를 예고한 상태

미국 경매용 주파수 현황

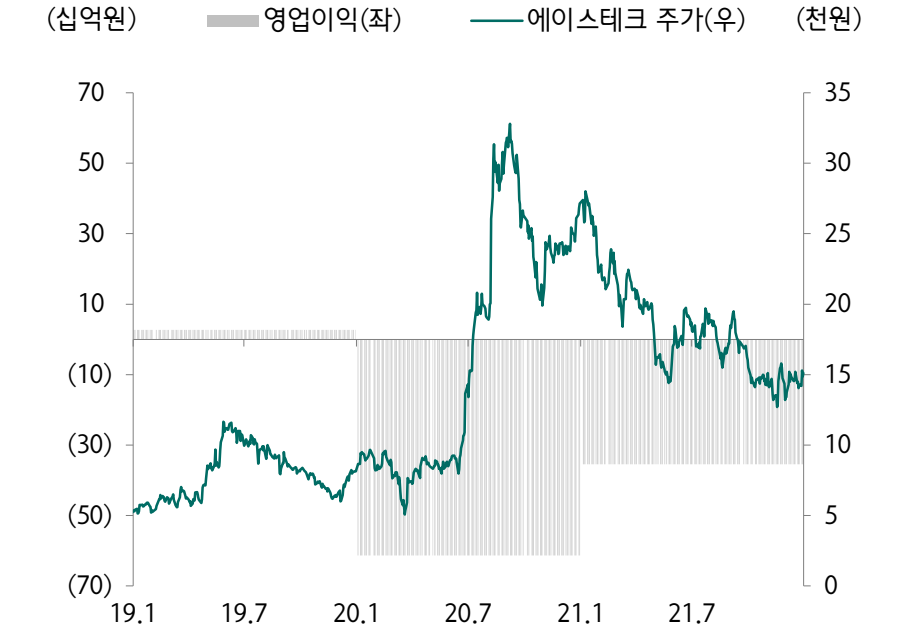


자료: FCC, NTIA, 하나증권

통신장비는 네러티브 섹터, 이미 통신장비주 대세 상승기로 진입해 2차 상승 시도 중

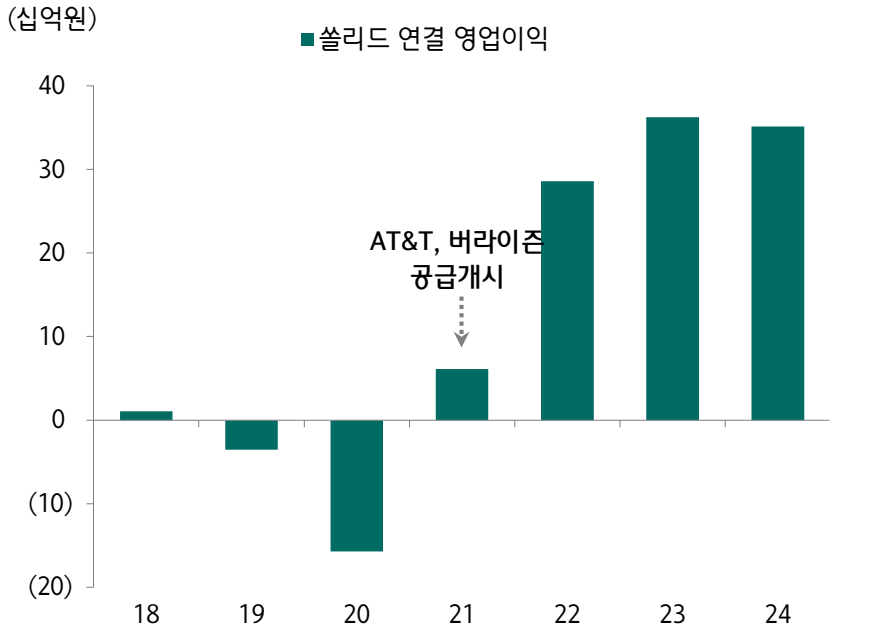
- 과거 2020년 해외 5G 태동 기대감으로 실적 부진에도 통신장비 주가 급등세 나타냈다는 불편한 진실 상기해야
- 1~2년 후 실적이 현재 통신장비 주가를 결정, 이미 통신장비 업종 주가 대세 상승기로 진입했을 가능성 높음
- 2026년 5.5G 투자가 2028년 6G 투자로 이어질 것, 초장기 실적 전망 밝아 통신장비주 2026년에도 상승 흐름 이어갈 전망

2019~2021년 에이스테크 영업이익/주가 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

쏠리드 미국 시장 개화 이후 연간 영업이익 변화 추이

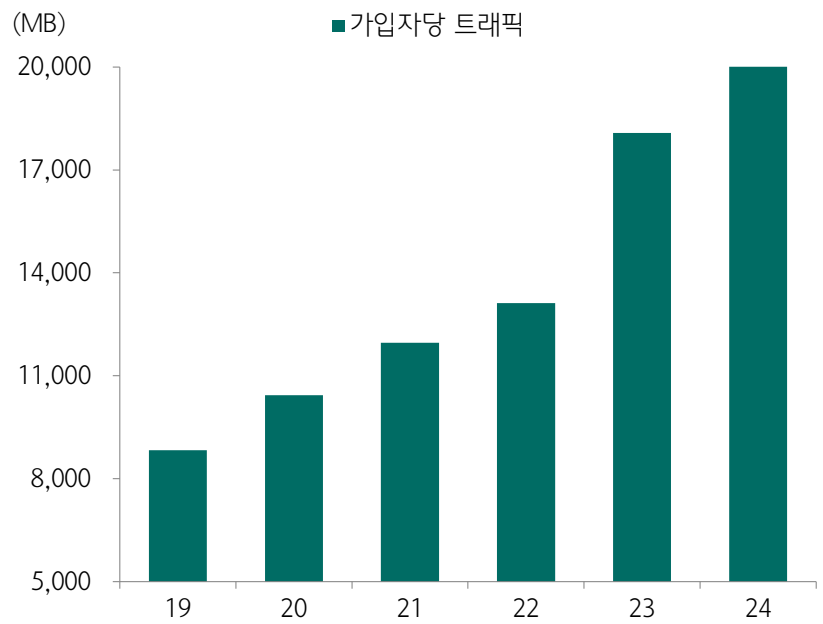


자료: Quantiwise, 하나증권

이미 속도 문제로 트래픽 정체 양상, 요금 올리려면 차세대 네트워크 도입 필요

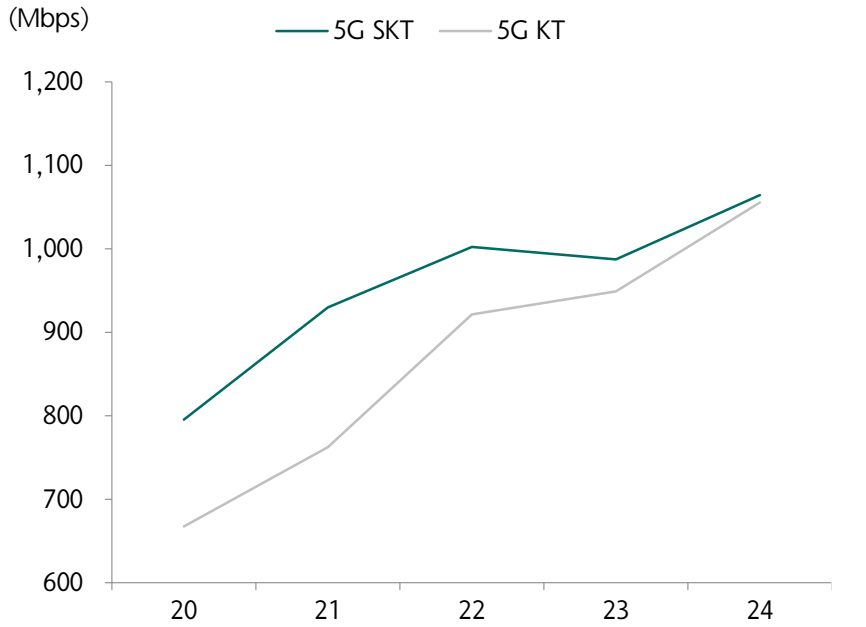
- AI로 트래픽 폭증한다던 2023년과는 달리 2024~2025년엔 트래픽 정체 양상 심각, 한국과 미국 차이 심한 상황
- 문제는 속도, 결국 트래픽을 다시 증대시키기 위한 네트워크 투자 불가피할 것이며 신규 주파수 투자를 통한 요금제 업셀링 전망
- 요금 인상을 위해선 차세대 네트워크 도입 필요, 매출 정체 타파를 위한 5.5G 서비스 도입 예상

국내 연도별 가입자당 트래픽 추이



자료: 과기부, 하나증권

국내 연도별 SKT/KT 5G 속도 추이

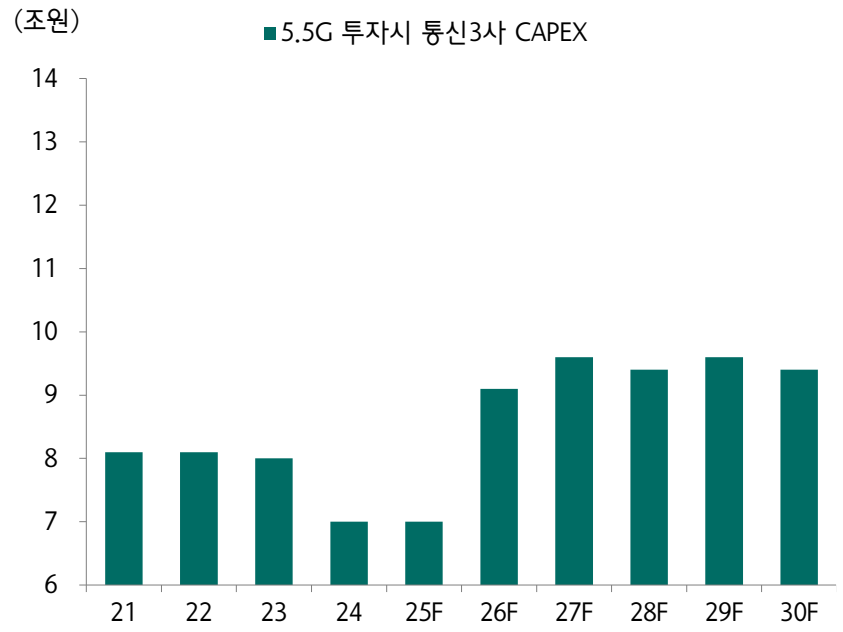


주: 다운로드 기준(옥내외 평균값)
자료: 과기부, 하나증권

5.5G 거쳐 6G로 진화할 가능성이 높아지고 있다

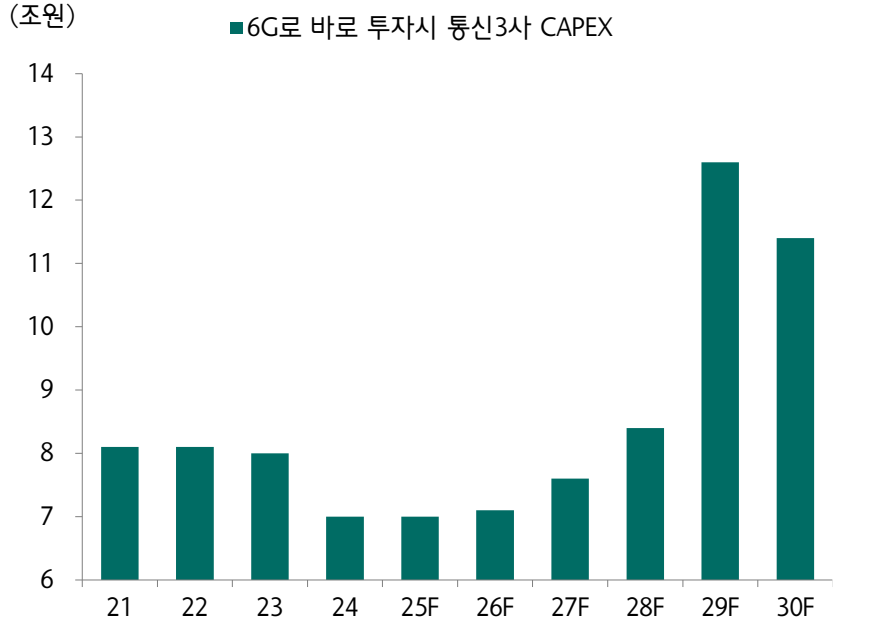
- 최근 글로벌 SI들은 5G SA로의 전환을 거쳐 6G로 점진적으로 진화해 나가는 방향을 제시 중, LTE와 6G간 장비 연동되지 않기 때문
- 2028년 이후 대용량 주파수 할당 이후 6G로 진화한다면 천문학적인 CAPEX 부담될 것, 단계적 네트워크 진화 방안이 현실적
- 바로 6G로 진화 시 현실적으로 요금 한번 밖에 올릴 수 없다는 점도 큰 이슈, 결국 5.5G 도입 이후 6G로 진화하게 될 전망

5.5G/6G 투자 시 통신 3사 CAPEX 합계 전망



자료: 각사, 하나증권

5.5G 없이 6G로 갈 시 통신 3사 CAPEX 합계 전망

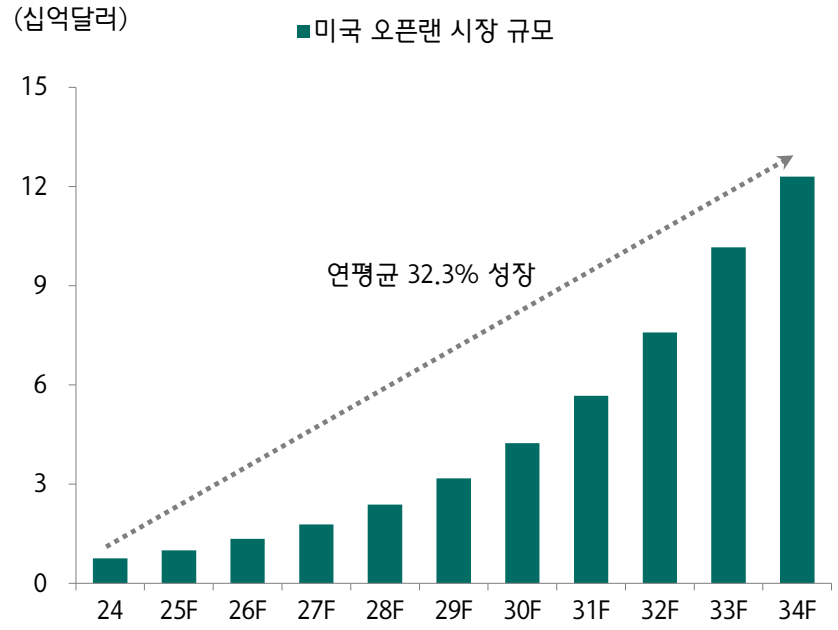


자료: 각사, 하나증권

미국 중국 통신 부품 규제 강화는 또 하나의 강력한 재료

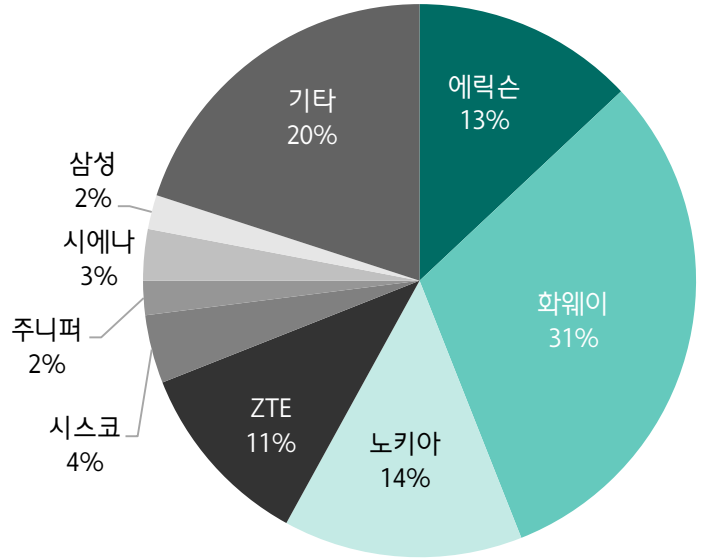
- 최근 미국의 중국 통신 부품 사용 규제 강화로 국내 통신장비 업체 매출처 확대 양상, RFHIC/KMW/HFR이 대표적
- 미국 오픈랜 시장 확대는 하드웨어에서 강점 뛰어난 국내 통신장비 업체에게 큰 기회 요인 될 전망
- 버라이즌향 삼성 매출에 의존하던 국내 장비사들이 AT&T, 에릭슨에 매출 시작한다면 M/S 상승 폭 크게 향상될 전망

미국 오픈랜 통신장비 시장 전망



자료: Precedence Research, 하나증권

글로벌 SI 업체 M/S 현황

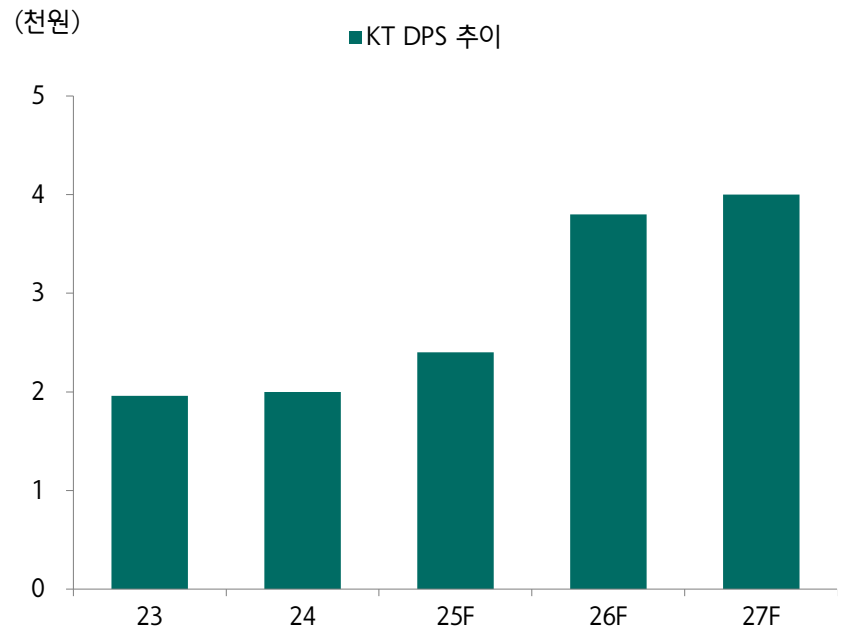


주: 2024년 기준
자료: 델오로그룹, 하나증권

2026년 상반기엔 다시 KT가 주목 받을 것, 연간 DPS 3,800원으로 58% 증가 전망

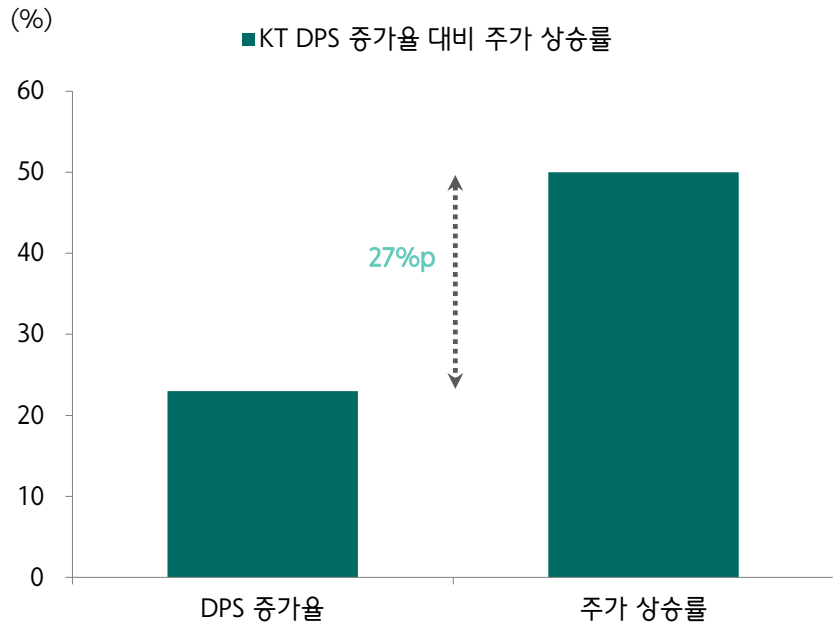
- KT 외인 한도/자사주 의무 소각 이슈로 주주환원 전액 배당으로 지급할 듯, 2026년 DPS 3,800원으로 58% 증가 전망
- 이미 확보된 자사주 용도 2,500억원은 배당으로 전환, 본사 이익의 50%를 배당으로 지급 시 최대 7,000억원 확보 예상
- 자사주 소각 어려워 주주환원수익률 높게 형성, 2026년엔 전액 배당으로 주주환원수익률 낮게 형성될 전망

KT 연간 DPS 전망



자료: KT, 하나증권

KT 2년간 DPS 증가율 대비 주가 상승률 비교

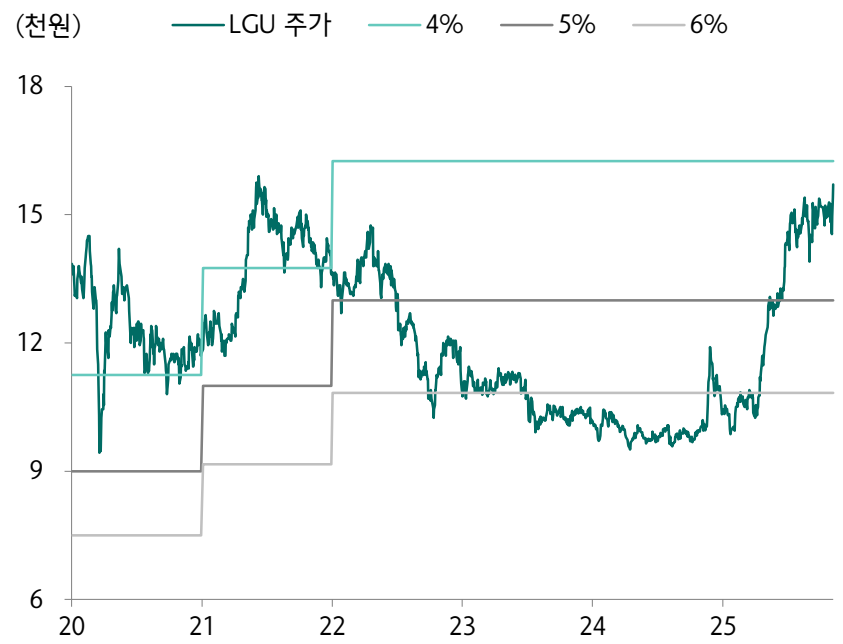


자료: Bloomberg, 하나증권

5G Advanced 도입 가능성은 하반기 통신주 리레이팅 이끌 전망

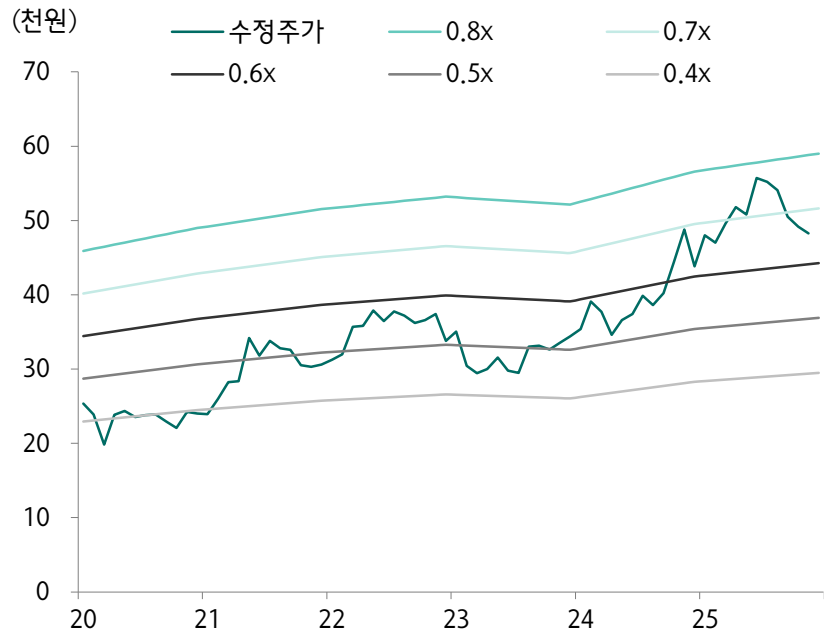
- 통신사 Multiple/배당수익률 밴드는 서비스매출액/이익성장 기대감, 주주이익환원 증가 기대감, 규제 상황과 연동
- 2025년 KT/LGU+ 주주이익환원 증대로 Multiple 다소 높아지고 배당수익률 밴드 낮아졌으나 여전히 역사적으로 낮은 수준 기록
- 2025년엔 상반기 DPS 성장, 하반기 5G Advanced 도입 기대감이 통신사 주가 리레이팅을 이끌 전망

LGU+ 배당수익률 밴드 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

KT PBR 밴드 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

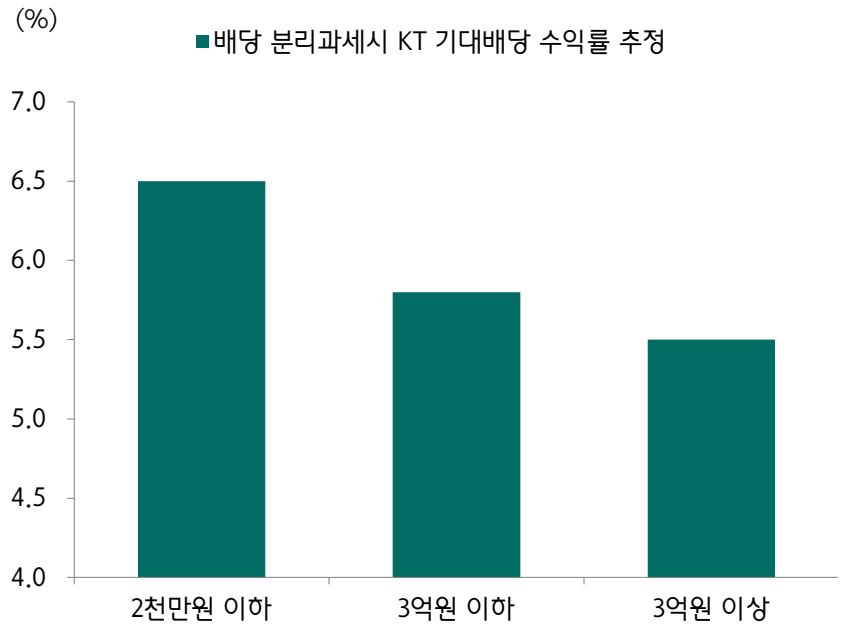
시중 금리 하락과 배당 분리 과세 적용은 통신 서비스 업종에 긍정적 영향 미칠 전망

- 국내 성장률 저하로 시중 금리 하락은 경기 관련주보단 배당주 메리트를 높이는 요소로 작용 중
- 2026년 한은 기준 금리 인하 가능성 높아지는 가운데 시중 금리 낮아지면서 통신사 배당수익률 하향 추세 나타날 전망
- 배당 분리 과세 적용 시 2026년 DPS 상승 폭 큰 KT 매수세 강하게 나타날 수 있어 관심 가져볼 만해

최근 20년간 3년 만기 국고채 수익률 추이

자료: Quantiwise, 하나증권

분리 과세 적용 시 KT 기대배당수익률 추정



쥐 2026년 DPS 3,800원 가정/주가 50,000원 기준
자료: KT, 하나증권

KT(030200) I BUY I TP 65,000원 I CP(11월14일) 50,100원

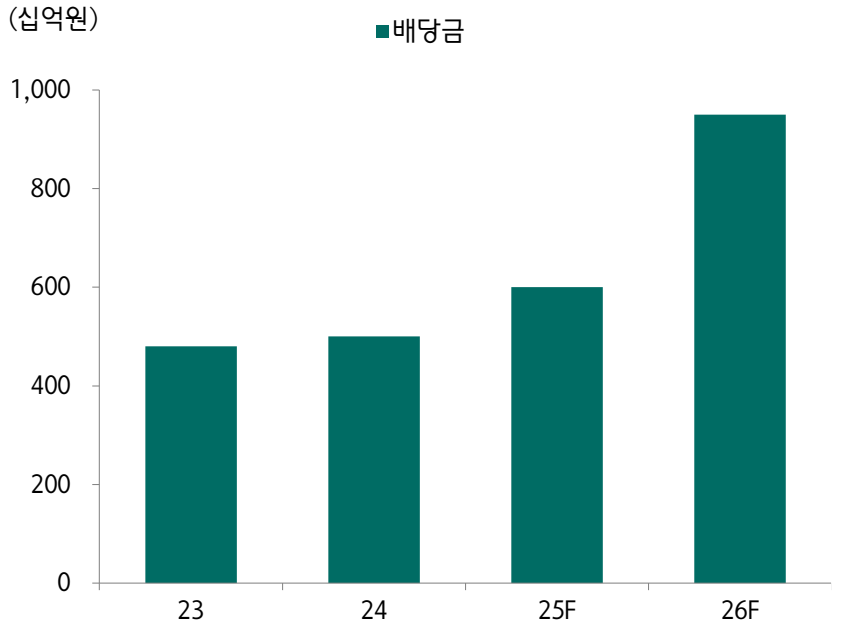
- 통신 3사 중 이익/DPS 흐름 측면에서 가장 우수, 외인 한도 이슈로 '26년 DPS 크게 성장할 것
- 조직 개편으로 체질 개선, 기업가치 상승 전망, '26년에도 주가 오를 것, 12개월 Top Pick으로 선정
- 단 4분기 해킹 비용 구체화될 것이고 CEO 교체 기대감 없어질 연말 이후 본격 매수 추천

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	26,431.2	28,704.7	28,887.0	29,561.5
영업이익	809.5	2,530.0	2,199.3	2,363.4
순이익	470.3	1,811.1	1,590.8	1,733.1
증감률	(52.4)	288.4	(12.1)	8.9
PER	23.70	6.97	7.94	7.29
PBR	0.67	0.71	0.68	0.65
ROE	2.85	10.77	8.94	9.33
DPS	2,000	2,400	3,800	4,000

자료: 하나증권

KT 연간 배당금 전망



자료: KT, 하나증권

RFHIC(218410) I BUY I TP 40,000원 I CP(11월14일) 30,400원

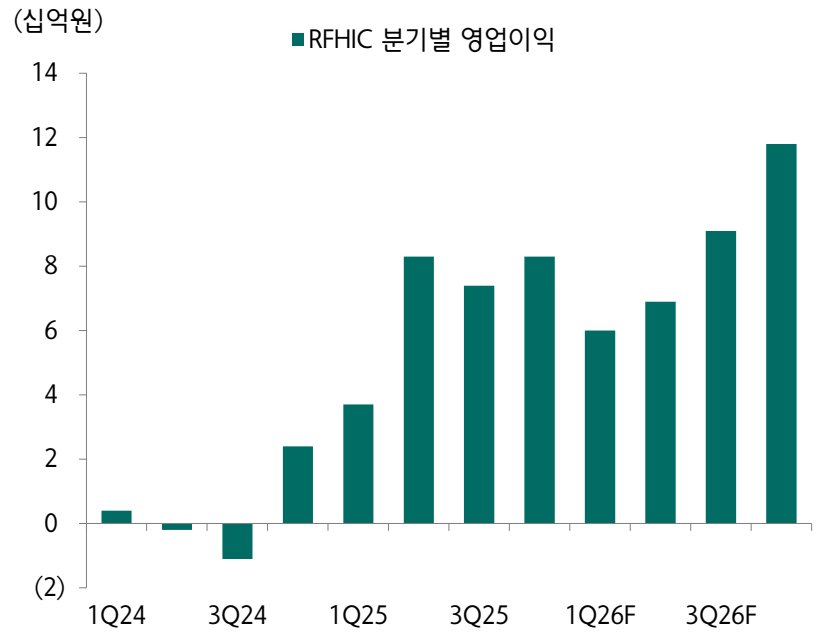
- 2026년 미국 주파수 경매 및 삼성전자 M/S 상승의 최대 수혜주, 2025년 들어 개발비 부담 줄면서 분기 이익 성장 본격화 양상
- 2024년에 이어 2025~2026년에도 방산 매출 지속 성장 전망, RF머트리얼즈 실적 호전도 이익 성장에 큰 도움 될 전망
- 과점적 위치 감안 시 높은 Multiple 형성 지속될 전망, 주가 올랐지만 PER/PBR 부담 없는 수준

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	114.9	167.4	202.5	226.0
영업이익	1.5	25.4	33.8	40.5
순이익	25.7	23.1	29.6	34.9
증감률	48.6	(10.1)	28.2	17.8
PER	13.52	37.03	27.22	23.08
PBR	1.05	2.31	2.15	1.98
ROE	8.60	7.25	8.68	9.41
DPS	100	100	100	100

자료: 하나증권

RFHIC 분기별 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: RFHIC, 하나증권

KMW(032500) I BUY I TP 25,000원 I CP(11월14일) 15,000원

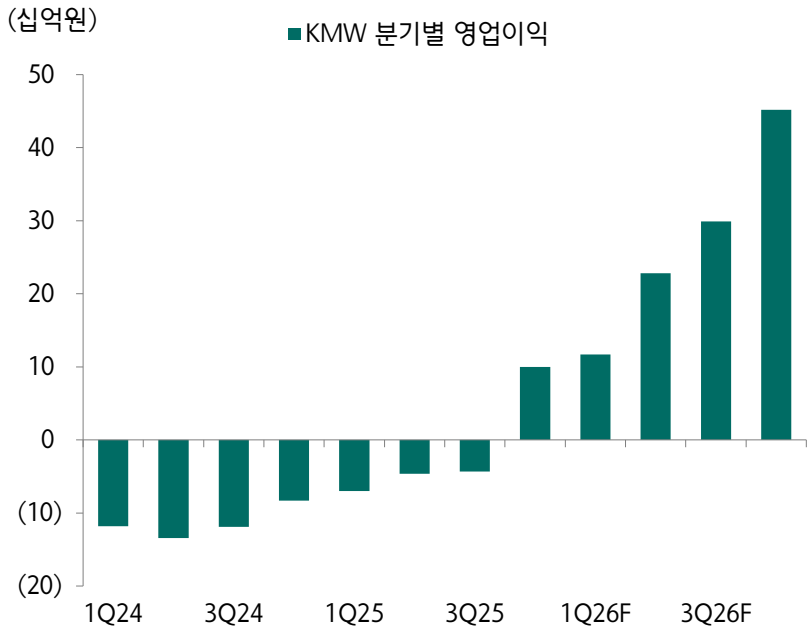
- 미국 5G 투자 재개의 대표 수혜주, 2026년 삼성전자 선전한다면 가장 대표적인 수혜 입을 전망
- 소량이지만 에릭슨 등 삼성 외 글로벌 SI 업체로의 매출 개시, 미국 시장 M/S 상승 시 이익 급성장도 가능할 전망
- 대규모 구조 조정 이후 BEP 매출액 크게 감소, 한 건 수주만으로도 흑자 전환 가능할 전망, 더불어 주가 파장 크게 나타날 것

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	87.4	131.3	390.9	466.3
영업이익	(45.5)	(5.9)	109.6	137.6
순이익	(38.6)	(13.2)	112.4	140.4
증감률	적지	적지	흑전	24.9
PER	(9.06)	(45.59)	5.38	4.31
PBR	2.43	4.63	2.49	1.58
ROE	(24.24)	(9.81)	61.71	45.50
DPS	0	0	0	0

자료: 하나증권

KMW 분기 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: KMW, 하나증권

RF머트리얼즈(327260) I BUY I TP 30,000원 I CP(11월14일) 16,880원

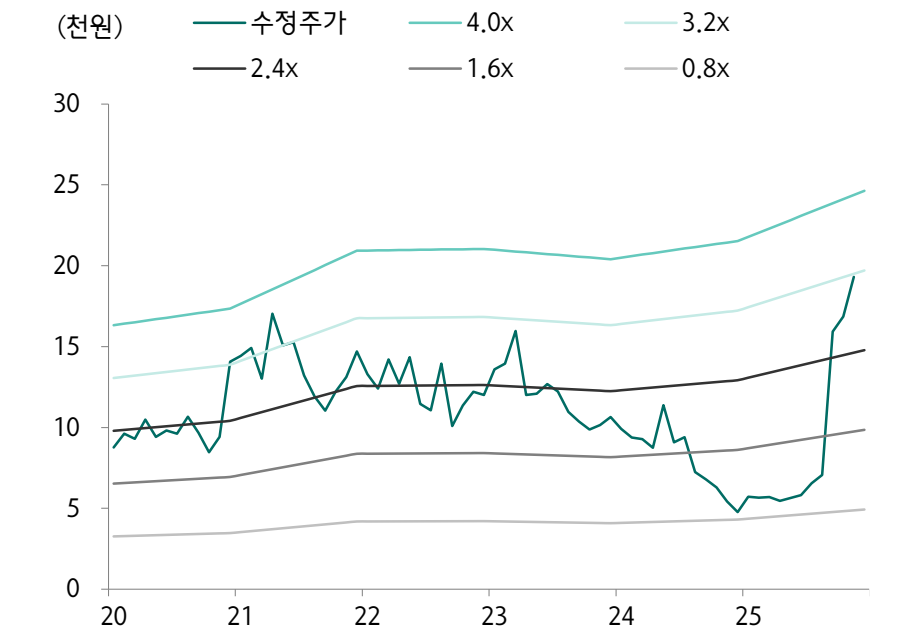
- 엔비디아의 AI 서버에 사용될 광 패키지를 미국 루멘텀에 공급하여 본격 실적 개선 전망, '26년 루멘텀 매출은 '25년 대비 2배 성장할 것
- 미국의 중국 견제에 따른 중국산 부품 퇴출 본격 수혜 나타나는 상황, 유통망 재편 효과 당분간 이어질 전망
- 최근 주가 상승 폭 컸지만 향후 이익 성장 폭, 역사적 Multiple 추이 감안하면 주가 상승 여력 충분하다는 판단

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	44.5	58.0	79.2	93.1
영업이익	(1.5)	2.8	6.9	9.9
순이익	(4.8)	1.8	6.5	9.2
증감률	적지	흑전	269.05	41.0
PER	(8.41)	80.38	21.78	15.44
PBR	0.94	3.14	2.74	2.33
ROE	(11.22)	4.19	14.00	16.88
DPS	0	0	0	0

자료: 하나증권

RF머트리얼즈 PBR 밴드 추이



자료: FnGuide, 하나증권

ICTK(456010) I BUY I TP 28,000원 I CP(11월14일) 15,540원

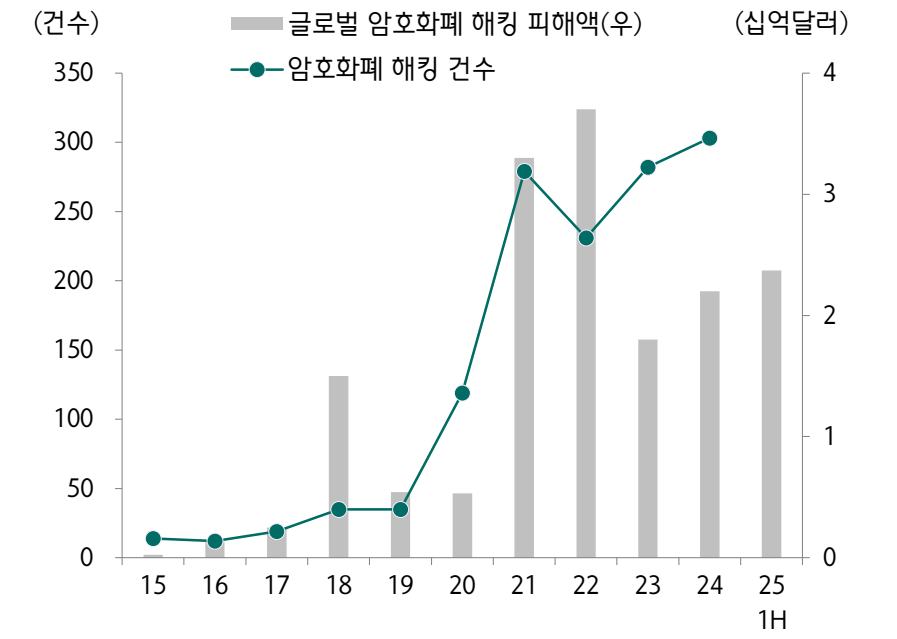
- 국내 유일의 PQC PUF 칩 개발업체, 통신 3사 및 글로벌 빅테크향 매출 급성장 전망
- BTQ테크놀러지에 개발비 받고 사업 협력 체결, QSSN 플랫폼 보유한 업체라 향후 인증 사업에서 큰 기회 맡이 할 수도 있을 것
- 국내 양자암호 주도주, 과거 IT/보안주 사례 감안하면 흑자 전환 이후 Multiple 확장 국면 나타날 전망, 매수 기회 평가

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	6.7	6.2	24.1	30.1
영업이익	(6.7)	(6.9)	7.1	10.6
순이익	(5.8)	(7.6)	6.3	9.1
증감률	적지	적지	흑전	45.1
PER	(20.99)	(27.22)	33.28	22.92
PBR	3.02	5.86	4.98	4.09
ROE	(22.20)	(19.43)	16.17	19.60
DPS	0	0	0	0

자료: 하나증권

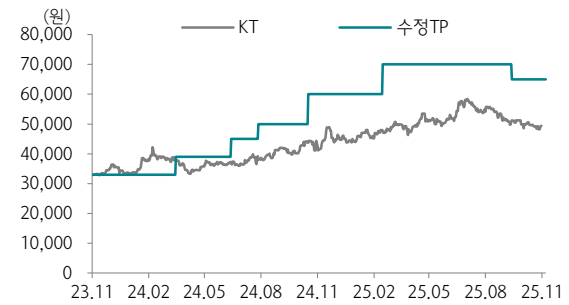
글로벌 암호화폐 해킹 추이



자료: Chainanalysis, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

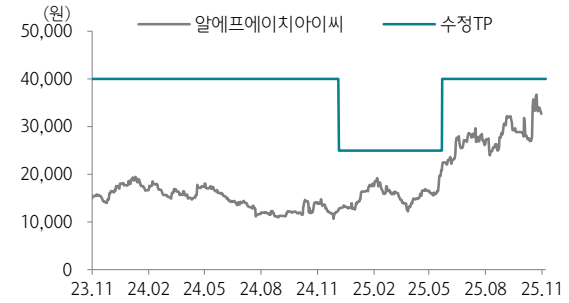
KT



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.25	BUY	65,000		
25.2.27	BUY	70,000	-25.61%	-16.57%
24.10.29	BUY	60,000	-24.54%	-18.33%
24.8.9	BUY	50,000	-18.52%	-11.60%
24.6.26	Neutral	45,000	-17.00%	-11.44%
24.3.28	Neutral	39,000	-7.79%	-3.33%
23.9.11	Neutral	33,000	5.93%	27.88%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

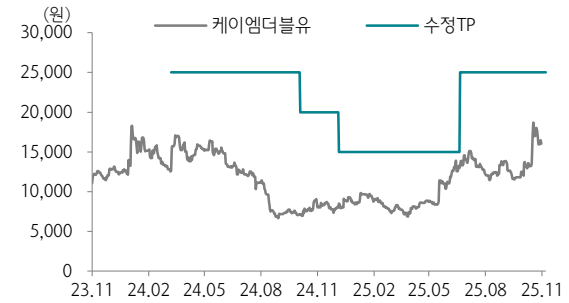
알에프에이치아이씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.6.4	BUY	40,000		
24.12.18	BUY	25,000	-37.88%	-16.40%
24.7.20	1년 경과		-	-
23.7.20	BUY	40,000	-59.12%	-50.73%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

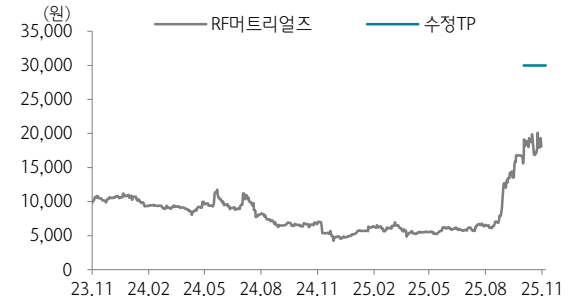
케이엠더블유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.3	BUY	25,000		
24.12.18	BUY	15,000	-39.86%	-7.40%
24.10.16	BUY	20,000	-60.02%	-54.75%
24.3.20	BUY	25,000	-50.47%	-31.60%
23.3.29	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

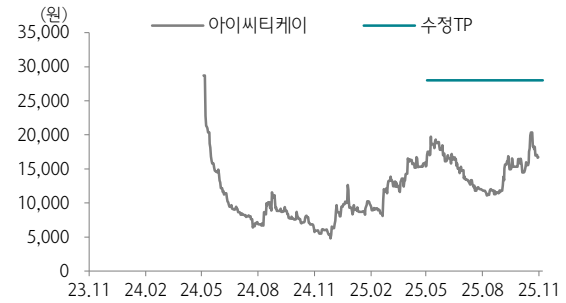
RF머트리얼즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.14	BUY	30,000		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아이씨티케이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.15	BUY	28,000		
25.2.18	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 11월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 알에프에이치아이씨,RF머트리얼즈 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 14일