2026년 01월 29일 | Global Equity

에릭슨(ERICB.SS)

올해 에릭슨 호재 감안하면 주가 더 올라야 합니다

스웨덴

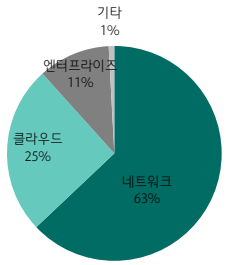
TP(컨센서스)	95.65 SEK
CP(01.28)	97.16 SEK

Key Data

국가	Sweden
상장거래소	Stockholm
산업 분류	정보기술
주요 영업	통신 장비
홈페이지	www.ericsson.com
시가총액(십억SEK)	327.5
시가총액(조원)	46.3
52주최고/최저(SEK)	99.00/65.94
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	236,681	231,117
영업이익	(20,450)	4,559	38,580	29,688
순이익	(26,446)	20	28,428	20,108
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	10.6	14.3
PBR(배)	2.1	3.2	2.8	2.8
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, 최근 주가 많이 상승했지만 아직 상승 여력 충분

에릭슨 투자매력도 높다고 평가한다. 1) 올해 미국 AWS-3 재경매를 시작으로 800MHz에 달하는 역대 최대 주파수 경매가 예정 중이며, 2) 피지컬 AI 구현을 위해선 망 고도화가 필요하단 사실이 널리 인지되며 장비 부문에서 새로운 성장 동력을 확보했고, 3) 미국에 이어 유럽에서도 중국 장비 업체 퇴출을 강제하는 법안이 통과됐으며, 4) 최근 주가 상승했음에도 PBR 2.x배로 전고점 4~5배 대비 밸류에이션 저평가 국면이기 때문이다.

일회성 효과 제외하면 영업이익 개선세 명확, 올해부터는 장비 매출 급증도 기대 중

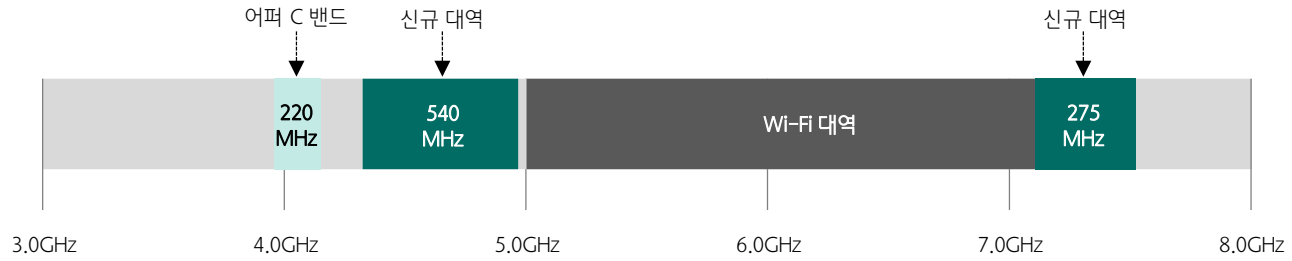
에릭슨은 4분기 매출액 692억 크로네(YoY -5%, QoQ +23%), 영업이익 111억 크로네(YoY +40%, QoQ -26%)를 기록하며 큰 폭의 실적 개선세를 보였다. 네트워크 장비 매출이 442억 크로네로 전분기 대비 25% 증가하며 매출 성장을 이끌었고, 그 중 유럽향 매출이 144억 크로네로 동기간 46% 급증한 덕이 컸다. 영업이익은 3분기 iConectiv 매각의 기저효과로 전분기 대비 감소했으나, 매각차익 76억 크로네 제외한 조정 영업이익은 오히려 전분기 대비 56% 증가했다. 또한 작년에 5천명 규모 인원감축을 단행한 점도 고려하면 올해는 매각차익 기저효과와 인건비 절감 영향으로 큰 폭의 영업이익 개선이 예상된다.

한편 에릭슨 CEO도 이번 컨퍼런스콜에서 언급했듯이 미국 주파수 경매를 앞두고 북미 통신사가 CAPEX를 증액하는 기류가 형성 중이다. 피지컬 AI 구현을 위해 더 촘촘한 네트워크 망이 필요한 점에도 주목해야 한다. 올해부터 향후 수년간은 장비 매출 위주로 매출 성장세가 지속될 가능성이 높아지고 있다.

유럽 내 중국산 장비 퇴출 본격화, 에릭슨에 대규모 반사 수혜 예상

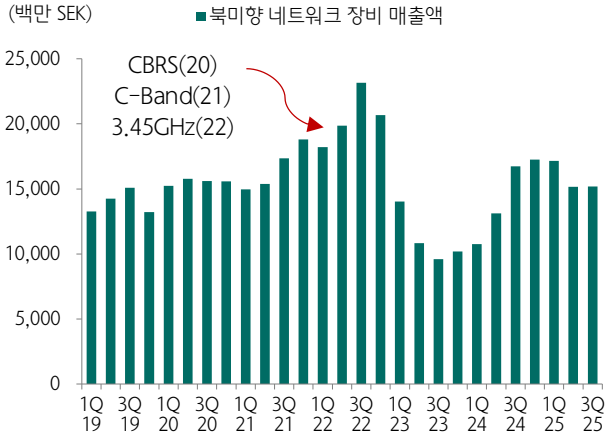
올해 초 EU집행위가 고위험 공급업체 퇴출에 대한 법안을 통과시켰다. 구체적인 국가와 기업은 명시되지 않았으나 사실상 화웨이와 ZTE 같은 중국 업체를 특정했다는 의견이 지배적이다. EU는 2020년에도 5G 네트워크 툴박스를 통한 중국산 장비 배제를 추진했으나 강제성이 없어서 효력은 미미했다. 하지만 이번 법안은 제재 위반 국가에 대한 과징금이 포함되어 있어서 효과가 클 것으로 예상한다. 참고로 화웨이 전체 매출의 17%가 유럽에서 발생하고, 수출의 60%가 유럽향인 점을 감안하면 이번 법안은 화웨이에는 치명타이고 에릭슨에는 막대한 반사 수혜로 돌아올 것이다. 특히 독일처럼 5G 장비의 60%가 중국산인 국가 위주로 에릭슨 장비가 투입될 것으로 전망한다. 한편, 완제품에선 SI 업체인 에릭슨이 수혜를 누리겠지만 국산 부품이 중국산 부품의 대안으로 부상 중인 점을 감안하면 국산 업체에도 낙수효과가 기대된다. 에릭슨 실적과 주가 상승이 국내 장비 업체 주가 상승의 신호탄이 될 수 있겠다. 당분간은 에릭슨 동향에 관심을 기울여야겠다.

도표 1. 미국 경매용 주파수 현황



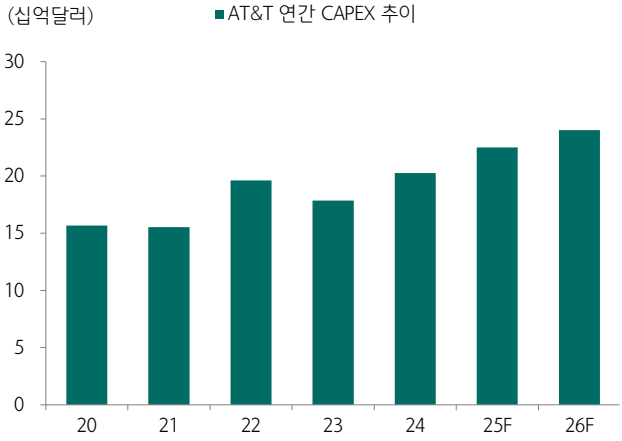
자료: NTIA, FCC, 하나증권

도표 2. 에릭슨 북미향 네트워크 장비 매출액 추이



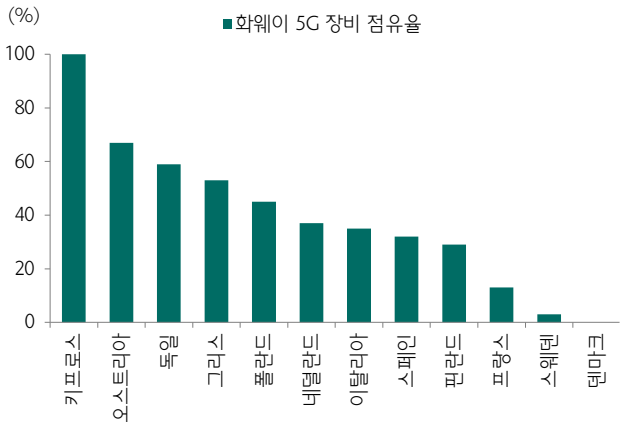
자료: 에릭슨, FCC, 하나증권

도표 3. AT&T 연간 CAPEX 추이 및 전망



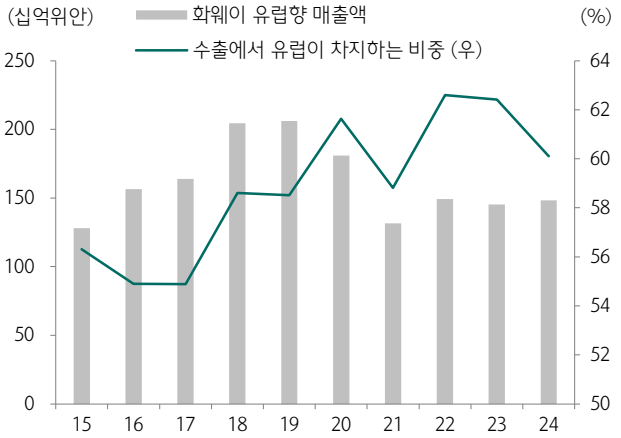
자료: AT&T, 하나증권

도표 4. 유럽 국가별 화웨이 5G 장비 시장 점유율



자료: Strand Consult, 하나증권

도표 5. 화웨이 유럽향 매출액 추이



자료: 화웨이, 하나증권

에릭슨 4분기 실적발표 컨퍼런스 콜 주요 Q&A

1) EU에서 위험도가 높은 일부 업체에 대한 규제를 강화했다는 소식이 있다. 세계 모바일 네트워크 시장이 어떻게 변화하고 있는가?

- EU에서 고위험 공급업체에 대한 퇴출 논의가 진행되는 점은 에릭슨에게 상당한 기회. 유럽 시장 내 고위험 공급업체의 비중은 1/3~ 최대 40%일 것으로 추정함. 법안이 절차를 밟아야 하므로 실제로 퇴출이 진행되려면 12~18개월 소요될 것으로 예상함
- EU가 5~6년 전에 중국 업체를 퇴출하는 논의를 했었으나 당시 정책은 널리 채택되지 않았고 실효성 낮았음. 이번 법안은 새로운 접근 방식임

2) 네트워크 부문의 지난 몇 분기간 시장 점유율 추세?

- 북미 시장의 투자 수준이 양호한 편이고 올해에도 추세 지속될 것으로 예상함. 인도와 일본에서 투자 수요가 있고, 유럽 역시 안정적인 편임
- 남미와 동남아시아 일부 지역은 경쟁 심화 중임. 최근 아프리카에서 5G 구축과 현대화 사업 덕분에 좋은 성과를 거둠

3) 향후 매출 성장 전망 및 신규 성장 동력?

- 5G 코어 시장에 상당한 성장 가능성이 있음. 전체 네트워크 중 1/4만이 5G SA로 업그레이드된 상황임
- 장기적으로 괜찮은 성장을 견인할 만큼 충분히 규모가 큼. 이 기본적인 성장세에 영업 레버리지 효과, 수익성 개선, 자사주 매입까지 더해지면 더욱 건전한 기업을 구축할 수 있을 것으로 판단함

4) 하반기 북미 RAN 시장을 어떻게 전망하는가?

- 북미 고객들이 CAPEX에 다소 신중한 태도를 보이고 있음. 지출 구성에도 일부 변화가 있음. 트래픽 증가, 5G SA 구축 필요성, FWA 같은 신규 사례들로 인해 고객사가 CAPEX를 능동적으로 구성해야 할 것으로 예상함
- 이런 상황들을 감안하면 실제로 CAPEX 수준 건전함. 실제보다 CAPEX 가이드라인을 낮게 책정할 가능성도 높음. 중요한 점은 현재 북미 시장에서 분명한 신호들이 감지되고 있단 점임

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만SEK)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출	271,546	263,351	247,880	236,681	231,117
매출총이익	113,295	101,602	109,365	112,668	109,815
판관비	87,523	123,046	108,035		
영업이익	27,003	(20,450)	4,559	38,580	29,688
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	28,428	20,108
성장율(YoY)					
매출	16.9	(3.0)	(5.9)	(4.5)	(2.4)
영업이익	(15.7)	(175.7)	(122.3)	746.2	(23.0)
순이익	(99.9)	0.0	0.0	142,040.0	(29.3)
수익성(%)					
매출총이익률	41.7	38.6	44.1	47.6	47.5
영업이익률	9.9	-7.8	1.8	16.3	12.8
순이익률	6.9	-10.0	0.0	12.0	8.7

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	10.6	14.3
PBR	1.5	2.1	3.2	2.8	2.8
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 2026년 01월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2026년 01월 29일 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.