통신
(Overweight)

광케이블 업황 점검(feat. 코닝 실적, 시사점, BEAD 업데이트)

통신 이찬영_ 02)368-6167_ cylee@eugenefn.com

시사점

- **압도적인 광케이블 수요 대비 CAPA 부족으로 인한 공급 쇼티지 현상 발생.** 시장 기대치 대비 매출이 저조했던 원인은 수요가 아닌 공급단에 있음
- 광통신 부문 순이익률이 17.9%로 전분기 대비 210bp 개선. **이는 제한된 CAPA 내에서 고마진 제품 위주로 선별 납품했을 가능성을 시사**
- **DCI(데이터센터 상호연결) 시장의 본격적인 성장**으로 초고밀도 광케이블은 물론, 관련 핵심 장비/부품(라우터, 코히런트 트랜시버, 증폭기 등) 수요 동반 성장 전망
- 후지쿠라, 코닝 등의 선두 업체들이 DCI용 및 Scale-Out용 제품에 집중하면서 발생하는 **레거시(FTTH 등) 시장의 공급 공백은 대한광통신 같은 후발 업체에 점유율 확대 기회로 작용할 것**
- 다만 대한광통신은 관세 이슈로 3분기 실적 부진이 예상되나, 연말~내년 초 미국 법인 실적 편입과 수출 정상화로 2026년 본격 턴어라운드 기대 유효

코닝 3Q25 실적 Review

- 매출 42.7억 달러(+14.4%yoy), 조정 EPS 0.67 달러(+24.1%yoy)로 컨센서스 부합
- 광통신 부문 매출 16.5억 달러(+33%yoy). Scale Out 수요에 대응하는 Enterprise 네트워크 사업 매출은 YoY 58% 성장. 1Q25에 첫 출하된 신규 DCI용 제품은 2Q에 매출이 2배로 뛴 데 이어 3분기에도 연속 성장 달성
- 특수 소재: Apple 대규모 투자 유치와 더불어 고객사 플래그십 출시에 따른 프리미엄 글라스 채택 확대
- 디스플레이: 패널사 가동률 호조로 안정적 실적 유지. 가격은 전분기와 동일
- 햄록 및 신성장: 미국 최대 규모의 신규 태양광 웨이퍼 공장이 3분기 가동 시작. 4분기 대량 생산 준비 중
- 12M Fwd P/E 30배라는 높은 밸류에이션을 정당화하기엔 부족했던 탑라인 실적으로 주가는 조정 받았으나 **1) 여전한 초과수요, 2) 지속적 마진 개선, 3) Scale Out/Across 시장 내 경쟁력은 유효한 만큼 매수 기회로 판단**

BEAD 업데이트

- 56개 주/자치령 중 53곳 최종제안서 제출 완료. 현재까지 집계된 BEAD 구축 보조금은 약 185억 달러(26조원)
- **보조금 지급 대상 지역은 약 361만개. 이 중 65%가 광통신(Fiber), 21%가 위성통신, 12%가 FWA로 할당**
- **Fiber로 할당된 보조금 총액은 약 113억 달러(추정)로 전체 예산 대비 82%를 차지**
- BEAD는 플러스 알파로 접근하는 것이 합리적. 통신사/케이블사/오버빌더들은 FTTH 서비스의 높은 수익성 기반으로 적극적인 자체 투자를 집행해왔음. 견조한 민간 투자가 집행되는 가운데 BEAD 보조금이라는 공공 자금이 추가 투입되면서 미국 전역의 광통신 인프라 구축 속도는 가속화될 전망
- 남은 변수는 NTIA의 최종 승인. 현 행정부가 강조하는 '비용 효율성'이 핵심 검토 기준으로 작용하며 저비용 기술(저궤도 위성/FWA)의 비중 확대를 요구할 가능성 존재. 하지만 이번 제안서들이 이미 수정된 가이드라인을 반영해 제출된 점, 그리고 BEAD의 근거 법안(IIJA)이 사실상 광통신을 지칭하는 '우선 광대역 프로젝트(Priority Broadband Project)'를 명시하고 있다는 점을 감안하면 광통신향 예산의 하방은 일정 수준 지지될 것으로 판단

Q&A 핵심 내용 정리

Q. 광통신 매출이 시장 기대치보다 다소 낮았던 것 같은데, 3 분기와 4 분기 사이의 시점 차이가 있었나요?

A. 현재 수요가 매우 강해 공급이 빠듯한 상황이며, 향후 수요를 맞추기 위한 설비 투자 리스크를 줄이는 방안을 고객들과 논의 중입니다

Q. 18%에 가까운 광통신 부문 이익률의 추가 상승 여력은 어느 정도인가요? 제품 믹스나 설비 증설이 미칠 영향은 무엇인가요?

A. 이익률은 우리의 혁신 기술이 창출하는 가치에 따라 결정됩니다. 신제품에 대한 강력한 수요가 수익성 개선 기회를 제공하고 있습니다. 설비 증설에 따른 초기 비용이 있었으나, 생산 및 판매가 늘면서 이익률이 개선되고 있으며 추가 상승 여력이 있습니다.

Q. 광통신 부문 공급 제약에 대한 소문이 있습니다. OEM 방식으로 유리를 더 이상 판매하지 않나요? 설비 증설 계획과 현재 리드타임은 어떤가요?

A. 특정 고객과의 거래 형태에 대해서는 언급하기 어렵습니다. **하지만 수요 대비 공급이 매우 빠듯한 것은 사실입니다. 고객들의 증가하는 수요를 충족시키기 위해 설비 투자를 계획하고 있으며, 고객사의 약속이나 자금 지원을 통해 투자 리스크를 줄이는 방안을 논의 중입니다.** 리드타임은 제품별로 다르지만 전반적으로 타이트하며 개선을 위해 노력하고 있습니다.

Q. AI 수요가 강력함에도 불구하고, 올해 엔터프라이즈 부문의 분기별(QoQ) 매출 증가폭이 작년 동기보다 작은 이유는 무엇인가요?

A. **수요가 아닌 공급의 문제입니다.** 분기별 매출 증가는 신규 공급 가능 물량에 따라 결정되는데, 작년 해당 기간에 특정 제품의 공급량이 더 크게 늘었기 때문에 증가폭이 더 컸습니다. 공급 추가 시점의 차이일 뿐입니다.

Q. 그렇다면 3분기에 수요를 상당 부분 충족시키지 못했다는 의미이며, 4분기에 따라잡을 수 있나요?

A. **현재 우리가 더 많은 제품을 출하할 수 있다면 고객들은 즉시 구매할 것입니다. 이러한 상황은 당분간 지속될 전망입니다. 따라서 우리의 실적 가이던스는 수요보다는 공급 능력에 더 큰 영향을 받습니다.**

Q. Apple의 투자 발표와 관련하여, 이러한 공동 투자가 스페셜티 글라스 사업의 가격이나 마진 등 수익성에 의미 있는 변화를 가져오나요?

A. 수익성은 혁신 기술의 채택률에 따라 결정됩니다. Apple과의 장기적 협력 및 공동 혁신 센터 설립은 앞으로 놀라운 신제품들이 많이 나올 것임을 의미합니다. 역사적으로 더 뛰어난 제품은 코닝의 투자자들에게 더 높은 수익으로 돌아왔으며, 이러한 경향은 계속될 것입니다.

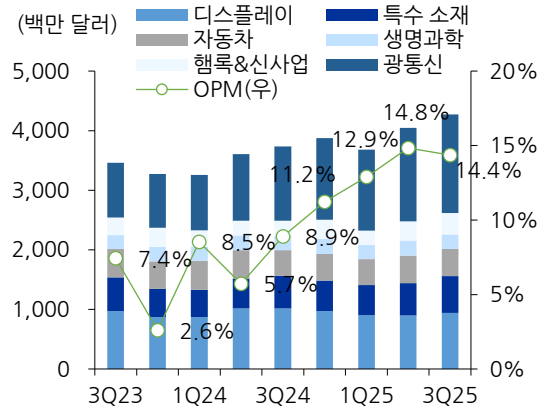
Q. Springboard 계획의 성과 차트를 보면, 2027~2028 년경 연간 매출이 $300억을 넘을 수도 있을까요?

A. 현재의 강력한 실적을 고려하여 Springboard 계획을 업데이트할 예정이며, 내년 초에 새로운 계획을 공유하겠습니다. 구체적인 수치에 대해서는 추후 논의하겠습니다

Q. 솔라 사업 전략과 관련하여, 보조금이 줄어드는 상황에서도 폴리실리콘부터 모듈까지 전 공정을 미국 내에서 가격 경쟁력 있게 생산할 수 있을까요?

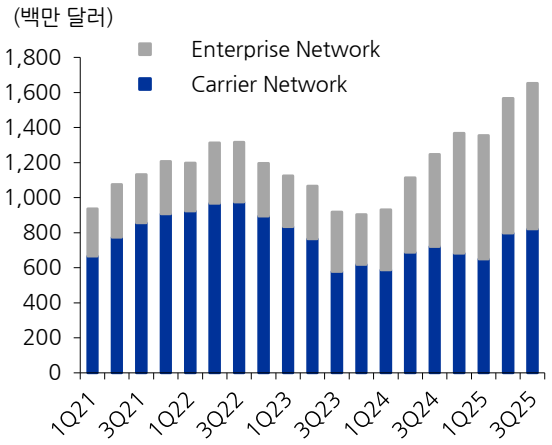
A. 네, 가능합니다. 우리의 핵심은 잉곳과 웨이퍼에 있지만, 혁신 기술을 적용하기 위해 모듈 시장에도 진출하고자 합니다. 최종 목표는 해외에서 생산된 제품과 경쟁할 수 있는 미국 내 솔라 공급망을 구축하는 것입니다. AI 시대에 미국산 전력의 중요성이 커지고 있어 이는 매우 중요합니다.

도표 1. 코닝 매출 및 OPM 추이



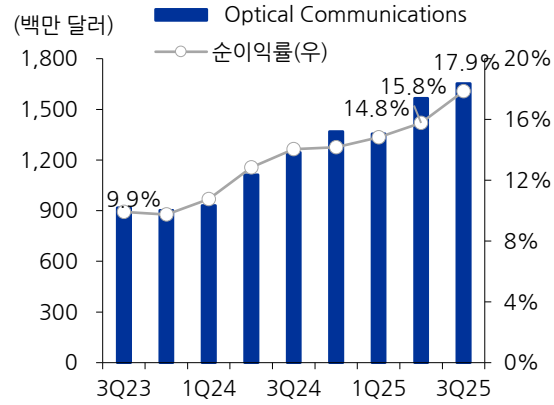
자료: 코닝, 유진투자증권

도표 2. 코닝 광통신 부문 매출 추이



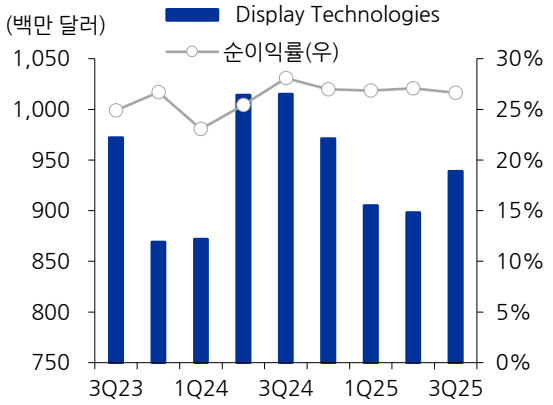
자료: 코닝, 유진투자증권
주: Carrier Network 에 DCI 매출 포함. Enterprise Network 에 데이터센터 Scale Out 매출 포함

도표 3. 광통신 부문 매출 및 NPM 추이



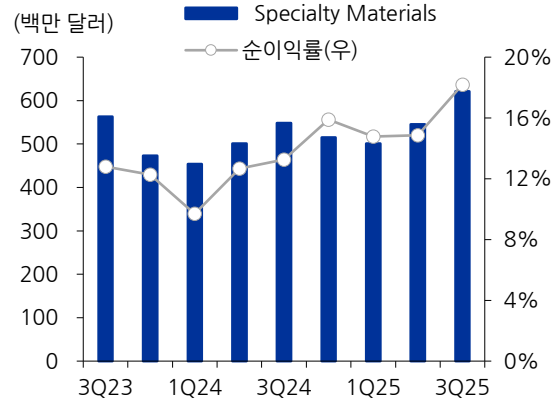
자료: 코닝, 유진투자증권

도표 4. 디스플레이 부문 매출 및 NPM 추이



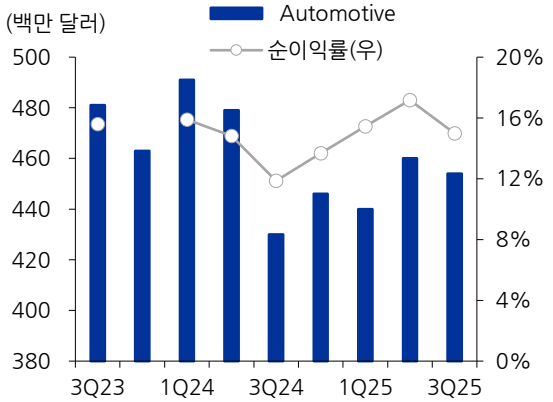
자료: 코닝, 유진투자증권

도표 5. 특수 소재 부문 매출 및 NPM 추이



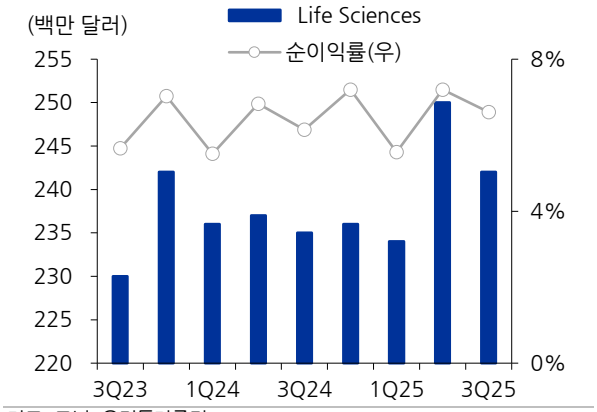
자료: 코닝, 유진투자증권

도표 6. 자동차 부문 매출 및 NPM 추이



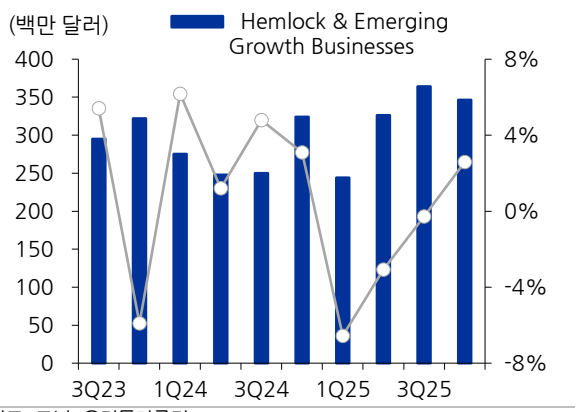
자료: 코닝, 유진투자증권

도표 7. **생명과학 부문 매출 및 NPM 추이**



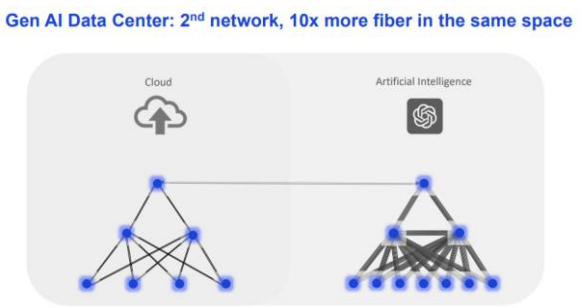
자료: 코닝, 유진투자증권

도표 8. **햄록&신사업 부문 매출 및 NPM 추이**



자료: 코닝, 유진투자증권

도표 9. **같은 공간이여도 AI DC 는 더 많은 광섬유 필요**



자료: 코닝

도표 10. **건물 간 연결(DCI)에는 초고밀도 케이블 필요**

자료: 코닝

도표 11. **주/자치령별 BEAD 프로그램 진행도 대시보드: 56 곳 중 53 곳이 최종 제안서 제출 완료**

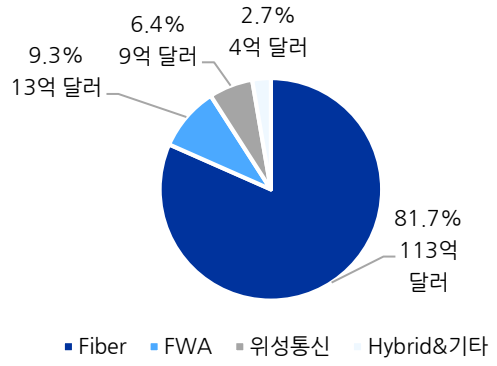
BEAD RPN Progress Dashboard

Last Refreshed: 10/23/2025 10:34 AM

	Initial Proposal Correction Letter Submitted to NTIA	Benefit of the Bargain Round Started	Final Proposal Submitted to NTIA	Final Proposal Approved by NTIA
Alabama	✓	✓	✓	
Alaska	✓	✓	✓	
American Samoa	✓	✓	✓	
Arizona	✓	✓	✓	
Arkansas	✓	✓	✓	
CNMI	✓	✓	✓	
Colorado	✓	✓	✓	
Connecticut	✓	✓	✓	
Delaware	✓	✓	✓	
Florida	✓	✓	✓	
Georgia	✓	✓	✓	
Guam	✓	✓	✓	
Hawaii	✓	✓	✓	
Idaho	✓	✓	✓	
Illinois	✓	✓	✓	
Indiana	✓	✓	✓	
Iowa	✓	✓	✓	
Kansas	✓	✓	✓	
Kentucky	✓	✓	✓	
Louisiana	✓	✓	✓	
Maine	✓	✓	✓	
Maryland	✓	✓	✓	
Massachusetts	✓	✓	✓	
Michigan	✓	✓	✓	
Minnesota	✓	✓	✓	
Mississippi	✓	✓	✓	
Missouri	✓	✓	✓	
Montana	✓	✓	✓	
Nebraska	✓	✓	✓	
Nevada	✓	✓	✓	
New Hampshire	✓	✓	✓	
New Jersey	✓	✓	✓	
New Mexico	✓	✓	✓	
New York	✓	✓	✓	
North Carolina	✓	✓	✓	
North Dakota	✓	✓	✓	
Ohio	✓	✓	✓	
Oklahoma	✓	✓	✓	
Oregon	✓	✓	✓	
Pennsylvania	✓	✓	✓	
Rhode Island	✓	✓	✓	
South Carolina	✓	✓	✓	
South Dakota	✓	✓	✓	
Tennessee	✓	✓	✓	
Utah	✓	✓	✓	
Vermont	✓	✓	✓	
Virginia	✓	✓	✓	
Washington	✓	✓	✓	
West Virginia	✓	✓	✓	
Wisconsin	✓	✓	✓	
Wyoming	✓	✓	✓	
California	✓	✓		
District of Columbia	✓	✓		
Texas	✓	✓		
Puerto Rico	✓			
U.S. Virgin Islands	✓			

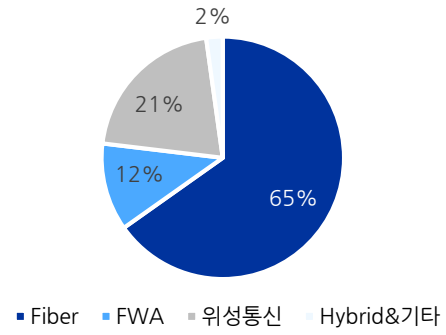
자료: NTIA

도표 12. **기술별 보조금 총액 및 비중**



자료: Connected Nation, 유진투자증권

도표 13. **보조금 지급 대상 지역의 기술별 분포**



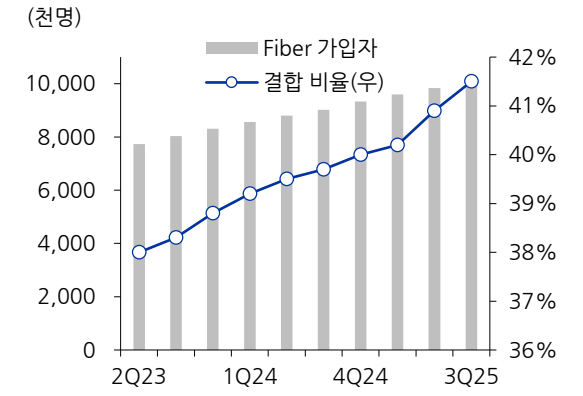
자료: Connected Nation, 유진투자증권

도표 14. **BEAD 보조금 할당 사업자 목록**

사업자	보조금 총액 (백만 달러)	기술 유형
Comcast	1,370	Fiber
Strategic Management	781	Fiber
AT&T	719	Fiber
SpaceX	670	위성통신
Brightspeed	550	Fiber
Spectrum (Charter)	484	Fiber
SwnFiber	420	Fiber
4 IP Technology and Media	407	Fiber
Frontier	396	Fiber
Inland Cellular	384	Fiber
Wiaqer ISP	350	FWA
Astound Networks	301	Fiber
Stimulus Technologies	266	FWA
The Navajo Nation	260	Fiber
Trace Fiber Networks	251	Fiber
Verizon	245	Hybrid (Fiber/FWA)
Citynet	229	Fiber
Conecon Connect	219	Fiber
Amazon Kuiper	210	위성통신
Wecom	196	FWA

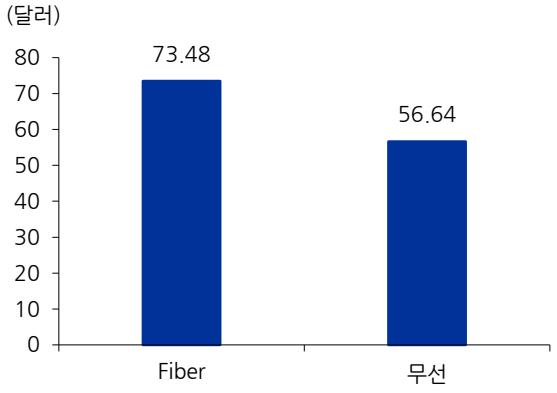
자료: 각 주/자치령 Final Proposal, Connected Nation, 유진투자증권
주: 상위 20 개의 사업자

도표 15. **Fiber 가입자 및 결합상품 가입 비율 추이**



자료: AT&T, 유진투자증권

도표 16. **Fiber vs 무선 ARPU: Fiber 는 돈이 된다**



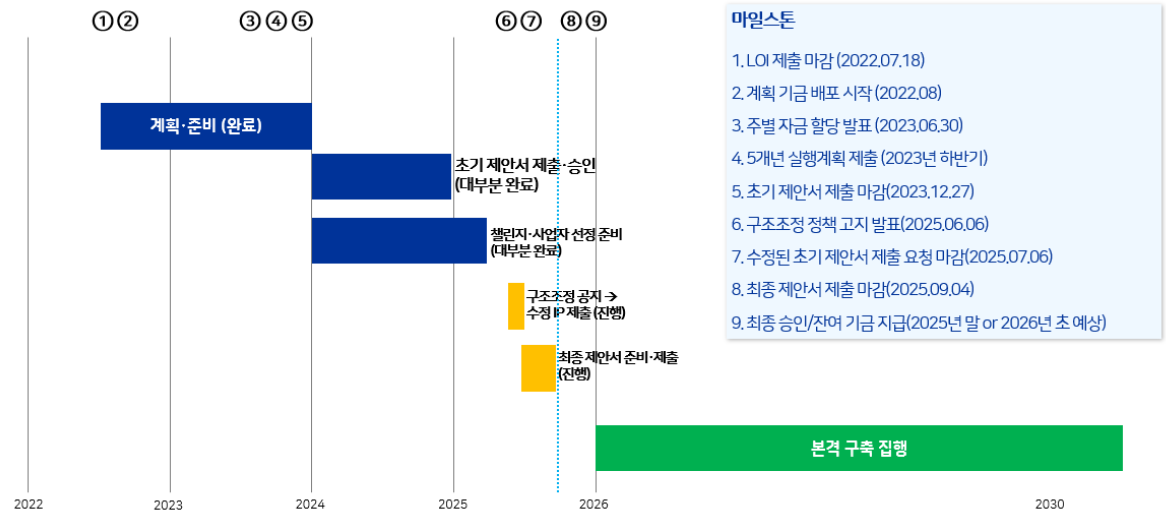
자료: AT&T, 유진투자증권

도표 17. **미국 통신사 Fiber 연결 목표**

(백만)	24 년 기준 연결 거점	목표 거점 수(목표연도)
AT&T	29.5	50(2029 년)
AT&T + Lumen	33.8	60(2030 년)
Verizon	18	20(2028 년)
Verizon + Frontier	25	30(2028 년), 35~45(장기 목표)
T-Mobile	4	12~15(2030 년)

자료: 각 사, 유진투자증권

도표 18. BEAD 타임라인



자료: NTIA, 유진투자증권

도표 19. 미국 광대역 통신망 구축 보조금의 지급 우선순위에 대한 규정

(h) BROADBAND NETWORK DEPLOYMENT.—
(1) ORDER OF AWARDS; PRIORITY.—
(A) IN GENERAL.—An eligible entity, in awarding subgrants for the deployment of a broadband network using grant funds received under this section, as authorized under subsection (f)(1)—
(i) shall award funding in a manner that—
(I) prioritizes unserved service projects;
(II) after certifying to the Assistant Secretary that the eligible entity will ensure coverage of broadband service to all unserved locations within the eligible entity, prioritizes underserved service projects; and
(III) after prioritizing underserved service projects, provides funding to connect eligible community anchor institutions;
(ii) in providing funding under subclauses (I), (II), and (III) of clause (i), shall prioritize funding for deployment of broadband infrastructure for priority broadband projects;

(h) 광대역 통신망 구축
(1) 보조금 지급 순서; 우선순위—
(A) 일반 사항—적격 기관은, (f)(1)항에 따라 승인된 바와 같이 본 조에 따라 수령한 보조금을 사용하여 광대역 통신망 구축을 위한 하위 보조금을 지급함에 있어—
(i) 다음과 같은 방식으로 자금을 지원하여야 한다—
(I) 미서비스 지역 사업을 우선으로 하고;
(II) 해당 적격 기관이 관할 내의 모든 미서비스 지역에 광대역 서비스 보급을 보장할 것임을 차관보에게 인증한 후, 서비스 취약 지역 사업을 우선으로 하며;
(III) 서비스 취약 지역 사업을 우선 처리한 후, 적격 지역사회 핵심 기관을 연결하기 위해 자금을 제공하고;
(ii) (i)항의 (I), (II), (III)호에 따라 자금을 제공함에 있어, **'우선 광대역 프로젝트'를 위한 광대역 인프라 구축에 대한 자금 지원을 우선하여야 한다.**

자료: IIJA, 유진투자증권

도표 20. IIJA 가 정의하는 Priority Broadband Project (우선 광대역 프로젝트)

(I) PRIORITY BROADBAND PROJECT.—The term "priority broadband project" means a project designed to—
(i) provide broadband service that meets speed, latency, reliability, consistency in quality of service, and related criteria as the Assistant Secretary shall determine; and
(ii) ensure that the network built by the project can easily scale speeds over time to—
(I) meet the evolving connectivity needs of households and businesses; and
(II) support the deployment of 5G, successor wireless technologies, and other advanced services.

(I) 우선 광대역 프로젝트—'우선 광대역 프로젝트'란 다음을 목적으로 설계된 프로젝트를 의미한다—

(i) 속도, 지연 시간, 신뢰성, 서비스 품질의 일관성 및 차관보가 결정하는 관련 기준을 충족하는 광대역 서비스를 제공하고;

(ii) 해당 프로젝트를 통해 구축된 네트워크가 시간의 흐름에 따라 쉽게 속도를 확장하여—

(I) 변화하는 가정 및 기업의 연결성 수요를 충족하고;

(II) 5G, 후속 무선 기술 및 기타 첨단 서비스의 배치를 지원할 수 있도록 보장하는

자료: IIJA, 유진투자증권

도표 21. 후지쿠라 FY1Q25 실적 발표 Q&A 발췌: CAPA 할당 내용

Q. Regarding ultra-high fiber count optical cables and multi-fiber optical connectors, is the manufacturing capacity a bottleneck, allowing competitors to enter and losing market share?

A. Currently, we are unable to meet all customer demands. The portion we could not handle is being taken by other companies. To maintain our strengths, we are continuously developing new products. Recently, we started selling ultra-high fiber count optical cables with 13,824 fibers. We are also working on customizing AB-WTC™ to meet customer specifications and manufacturing higher fiber count AB-WTC™. By allocating limited capacity to higher value-added products, we aim to maintain our competitiveness.

Q. Until the new factory is operational, you mentioned that you will produce SWR™ by procuring optical fiber externally. Can SWR™ be made with generic optical fiber?

A. We will use different optical fibers depending on the application. For ultra-high fiber count optical cables, we will use our own optical fiber. For optical cables for telecommunications carriers that do not require such thin optical fibers, we will use externally procured products. By procuring externally, we can allocate Fujikura's optical fibers to higher-function optical cables.

Q. 초고밀도 광섬유 케이블 및 다심 광섬유 커넥터와 관련하여, 제조 역량이 병목 현상을 일으켜 경쟁업체가 진입하고 시장 점유율을 잃게 하는 요인이 되고 있습니까?

A. **현재 모든 고객 수요를 충족시키지 못하고 있습니다. 저희가 감당하지 못하는 부분은 다른 회사들이 가져가고 있습니다**. 당사의 강점을 유지하기 위해 지속적으로 신제품을 개발하고 있습니다. 최근에는 13,824심의 초고밀도 광섬유 케이블 판매를 시작했습니다. 또한 고객 사양에 맞게 AB-WTC™를 맞춤 제작하고 더 높은 심 수의 AB-WTC™를 제조하기 위해 노력하고 있습니다. **제한된 생산 능력을 부가가치가 더 높은 제품에 할당함으로써 경쟁력을 유지하고자 합니다.**

Q. 새 공장이 가동될 때까지 외부에서 광섬유를 조달하여 SWR™을 생산한다고 하셨습니다. SWR™은 일반적인 광섬유로도 만들 수 있습니까?

A. 용도에 따라 다른 광섬유를 사용할 것입니다. 초고밀도 광섬유 케이블에는 자체 광섬유를 사용할 것입니다. **그렇게 얇은 광섬유가 필요하지 않은 통신 사업자용 광케이블에는 외부에서 조달한 제품을 사용할 것입니다. 외부 조달을 통해 후지쿠라의 광섬유를 더 고기능의 광케이블에 할당할 수 있습니다.**

자료: Fujikura, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)