

# 통신

통신 이찬영

6167 / cylee@eugenefn.com

## 해외 기업 실적으로 알아보는 통신장비 업황 1Q26

- “ **무선:** 올해 시장은 여전히 전년 대비 flat한 성장을 전망. 에릭슨, 노키아 모두 올해 무선통신장비 시장 성장률을 전년 대비 flat한 수준으로 제시. AT&T의 CAPEX는 51억달러로 yoy 13% 증가했지만, 주요 원인을 광인프라 구축 속도 가속화로 제시. 연간 CAPEX 가이드는 230~240억달러로 기존 전망 유지. 버라이즌도 광케이블 중심 투자, 무선 투자 축소 발표 예상
- “ **유선:** 광섬유, 광케이블, Wi-Fi AP/CPE 모두 전방 상황 양호. 텔레콤과 데이터컴 두 시장이 동시에 광섬유·광케이블 수요 견인 중. 미국 통신사들은 광인터넷 서비스를 위한 광 인프라 구축을 지속 강조하고 있으며, AT&T의 레거시 인프라(구리) 교체 관련 FCC 행정 절차 간소화로 인프라 전환 속도 가속화 예상. 광케이블망 구축 이후에는 이를 지원할 단말기 보급도 필요. 주요 대만 업체들의 1Q26 매출액은 최근 2년간 최대 규모. **미국 등 국가로 Wi-Fi CPE/AP를 수출하는 가온그룹의 실적 성장 기대.** 데이터컴은 AI 데이터센터 증가와 요구 대역폭 확장으로 기존 데이터센터 대비 높은 광섬유 밀도 필요. 공급이 수요 증가 속도를 못 따라오는 상황. 광섬유 단가는 연초 대비 큰 폭으로 상승. 낙수효과는 한국 업체들까지도 확산. 대미 광케이블 및 광섬유 수출액은 각각 yoy 178%, 617% 증가. **대한광통신은 광섬유와 광케이블 양쪽 업황 레버리지가 크고, 티엠씨는 미국향 광케이블 공급 확대 수혜 예상**
- “ **데이터센터:** Scale-Across 시장의 강한 수요 확인. 노키아 실적발표의 핵심은 데이터센터 간 연결에 필요한 코히런트 트랜시버와 광전송장비를 판매하는 Infinera 성장에 기반한 광통신 사업부문 및 AI&클라우드 시장 가이드선상향 조정. 노키아는 광통신 사업부문 올해 매출 yoy 성장률 전망치를 10~12%에서 18~20%로, AI&클라우드 시장 TAM 2025~2028년 CAGR 전망치를 16%에서 27%로 상향 조정. Scale-Across 수요는 단일 부지 내 전력 공급 한계에서 시작되며, 향후 더 커질 시장. **데이터센터 간 연결에 필요한 펌프레이저의 패키징을 공급하는 RF머트리얼즈 수혜 기대**
- “ **현 실적 시즌은 실적보다 내러티브로 상승했던 국내 통신장비주에게는 불리한 구간이나, 역설적으로 좋은 기업 비중을 확대할 수 있는 기회.** 피지컬 AI, 광통신, CPO, 주파수 경매, AI-RAN 등의 주요 내러티브는 단기간에 소멸되기도 중장기적으로 시장의 관심을 자극할 가능성 유효. 특히 K-통신장비주는 실적보다 서사에 민감하고, 호재 발생 시 주가가 탄력적으로 반응하는 경향, 소위 ‘버블 DNA’가 내재됨
- “ **선호 종목은 RF머트리얼즈와 가온그룹.** RF머트리얼즈는 미국 AI 데이터센터 광통신 종목 중 몇 없는 양산단계 진입 기업. 가온그룹은 미국 통신사 광인터넷망 투자 후 따라오는 Wi-Fi 장비 수요의 수혜를 받을 것이며, 밸류에이션 부담도 상대적으로 낮음. **실적 시즌 이후 관심 있게 봐야 할 종목으로 대한광통신, 티엠씨, 에치에프알 제시**

업종투자 의견

## OVERWIGHT

### 통신장비 내 섹터 분류

무선(이동통신)	유선(인터넷)	데이터센터
RFIC	대한광통신	RF머트리얼즈
케이엠더블유	티엠씨	대한광통신
솔리드	가온그룹	오이솔루션
에치에프알	유비쿼스	티엠씨
LG아큐버	머큐리	파이버프로
오이솔루션	다산네트웍스	
알에프텍		
에이스테크		
서진시스템		

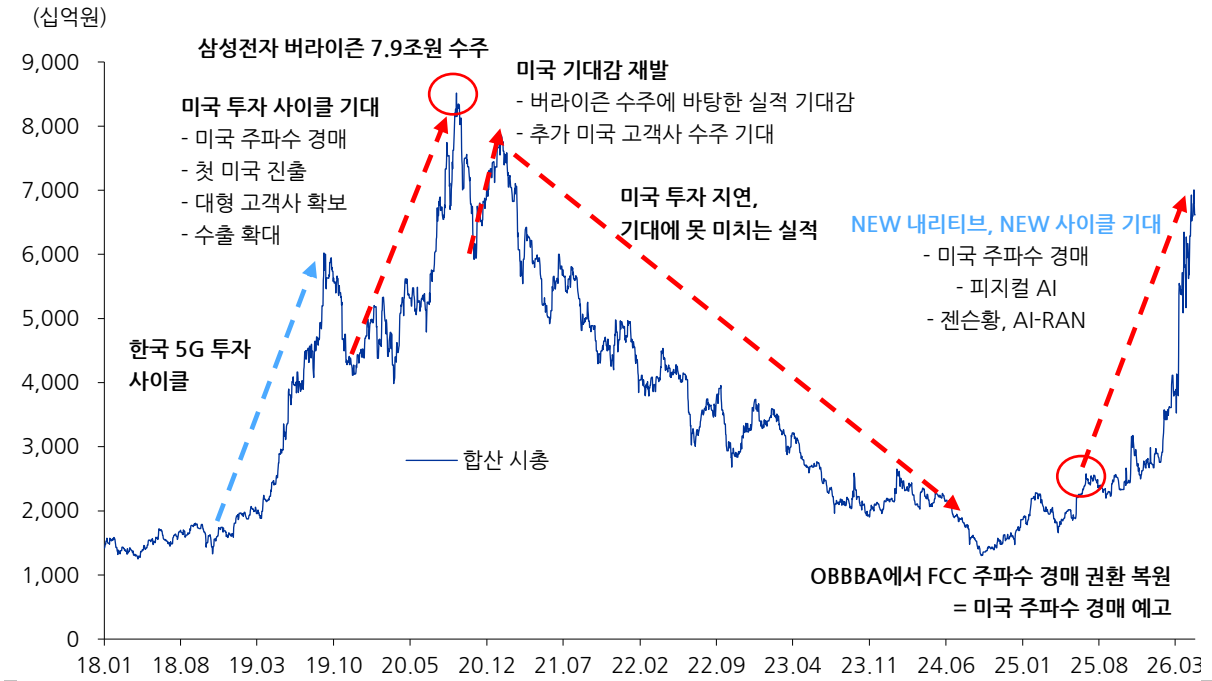
자료: 유진투자증권

### 선호/관심 종목 투자포인트 정리

기업	키워드	투자포인트
RF머트리얼즈	광통신, CPO, DC	DC 시장 성장에 따른 펌프레이저 수요 확대, AI 데이터센터향 노출, CPO용 패키징 안전 가능성 높음
가온그룹	Wi-Fi BEAD, 광인프라, 로봇	광 인프라 구축 후 Wi-Fi 장비 수요 후행적으로 발생, 고마진 지역(미국, 일본) 중심의 수출 확대
대한광통신	광섬유, 광케이블	광섬유 QP 사이클 수혜, 광섬유, 광케이블 수요 확대, 높은 업황 레버리지
티엠씨	광케이블, 원전케이블	광케이블 수요 확대, 미국 내 생산 가능, 원전용케이블 납품 예정
에치에프알	AI-RAN, 프라이빗 5G, 피지컬 AI	AI-RAN 협력사, 피지컬 AI 1차 수요, 프라이빗 5G 사업 영위

자료: 유진투자증권

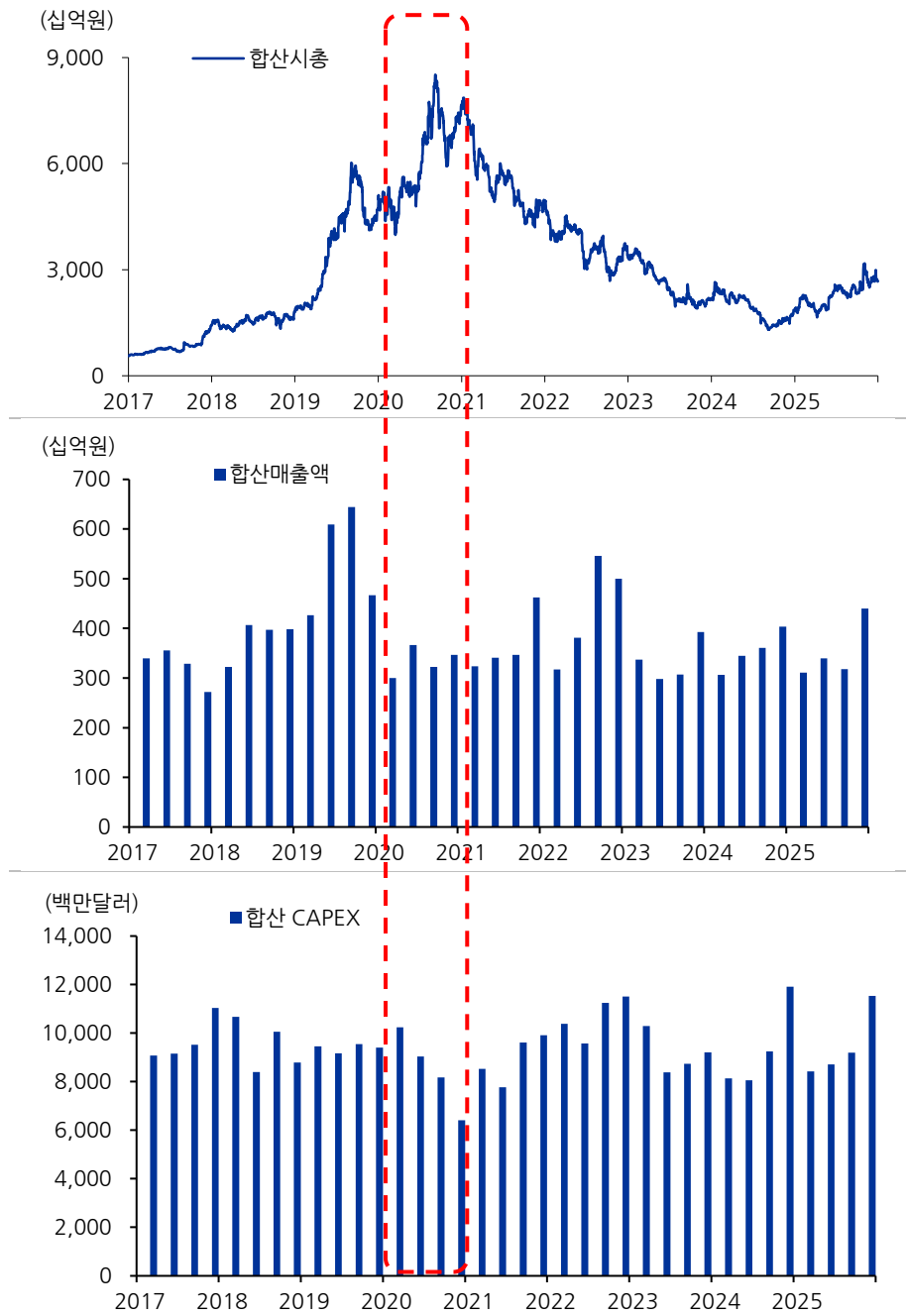
도표 1. 무선통신장비 섹터를 견인하는 내러티브들



자료: 유진투자증권

주: RFHIC, 케이엠더블유, 썬리드, 이노와이어리스, 오이솔루션, 에치에프알, 알파텍, 에이스테크 합산 시총

도표 2. 지난 사이클: 단기 실적& 전방 CAPEX 보다는 내러티브에 반응



자료: Quantivise, 유진투자증권

주: RFHIC, 케이엠더블유, 쉘리드, 이노와이어리스, 오이솔루션, 에치에프알, 알이프텍, 에이스테크 합산 시총, AT&T, Verizon 합산 CAPEX 사용

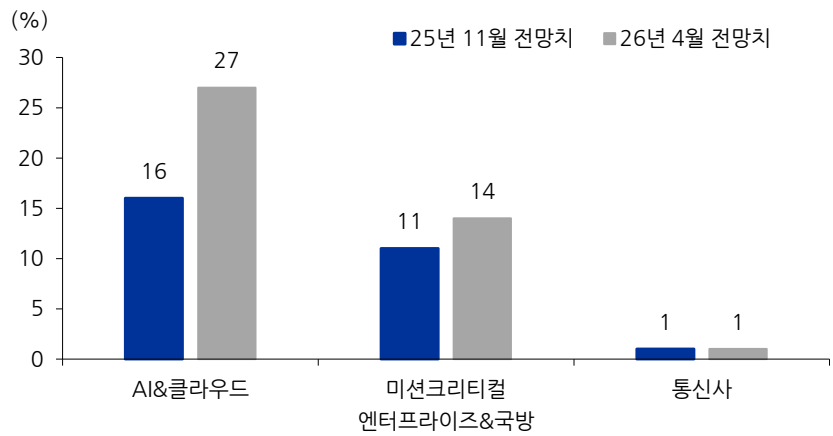
### 도표 3. 에릭슨 1Q26 실적발표 컨퍼런스콜 내용 발췌

Q. 클라우드 소프트웨어 및 서비스 부문의 마진 확장이 계속될 수 있는가?

A. 5G 코어 수요가 마진에 긍정적이지만, RAN(무선통신장비) 시장은 기본적으로 플랫(Flat)할 전망이다. 현재는 일단 안정적인 두 자릿수 마진 유지를 목표로 한다.

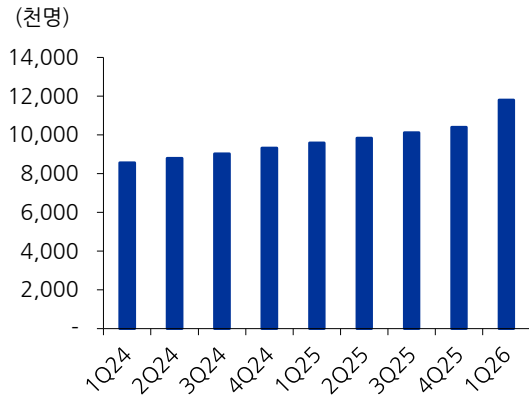
자료: 에릭슨 1Q26 실적발표 컨퍼런스콜

### 도표 4. 노키아 타겟 시장 TAM 2025~2028년 CAGR 전망치



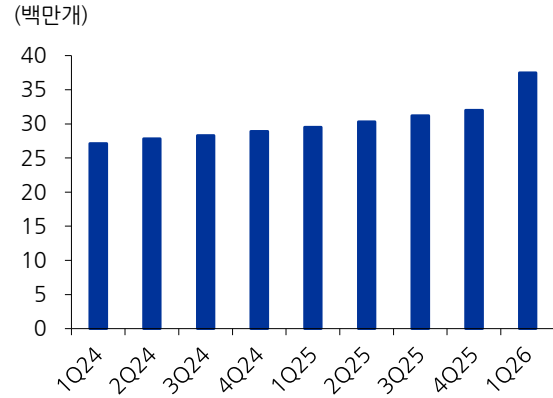
자료: 노키아

도표 5. AT&T Fiber 가입자 추이



자료: AT&T, 유진투자증권

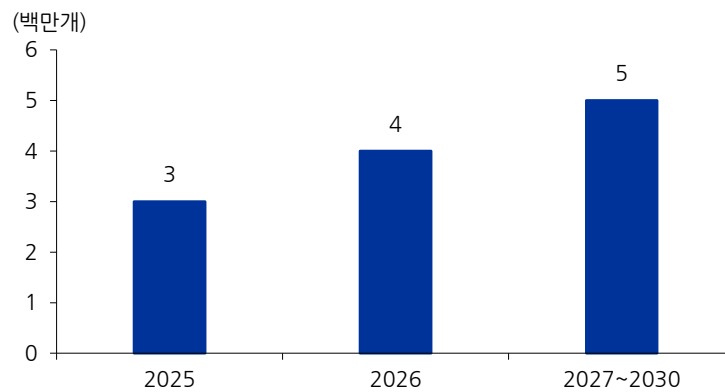
도표 6. AT&T Fiber Passings 누적 구축 수 추이



자료: AT&T, 유진투자증권

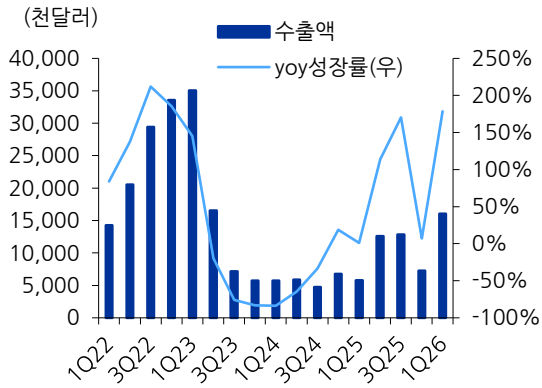
주: Fiber Passings = 광케이블 구축 거점

도표 7. AT&T 연간 Fiber Passings 구축 수 목표



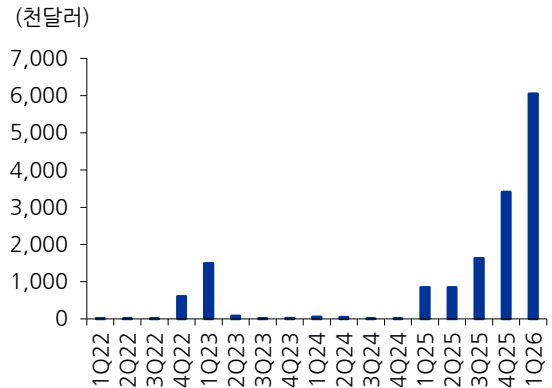
자료: AT&T, 유진투자증권

도표 8. 한국 대미 광케이블 수출액 추이



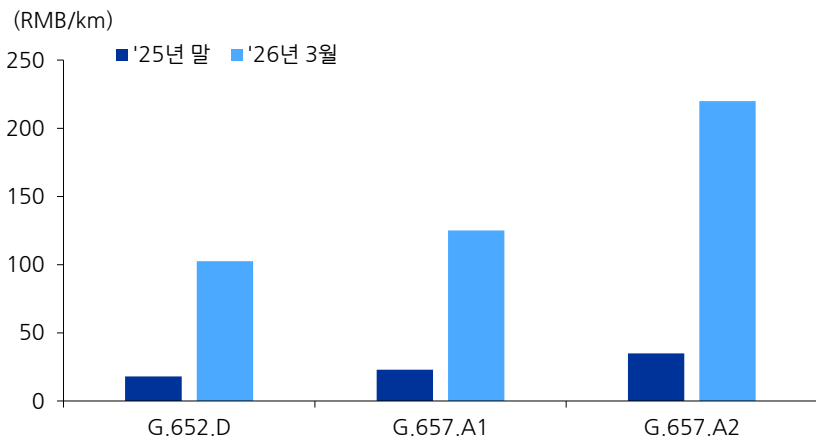
자료: TRASS, 유진투자증권

도표 9. 한국 대미 광섬유 수출액 추이



자료: TRASS, 유진투자증권

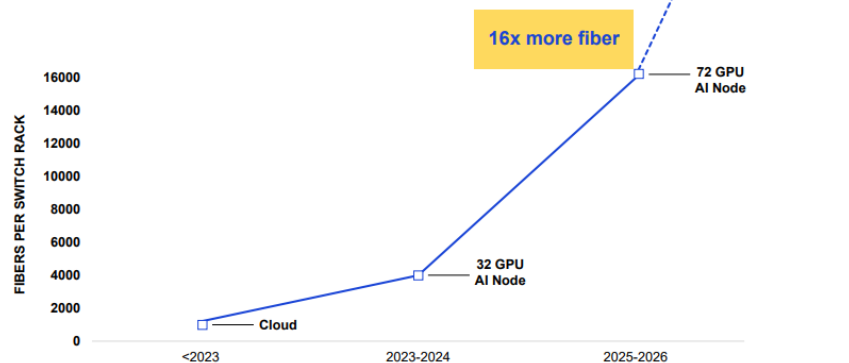
도표 10. 광섬유 단가 추이



자료: Optical Fiber Online, CR-OFC, GL Fiber 등 업계 자료 종합

도표 11. GPU 집적도 증가에 따른 광섬유 소요량 변화

More GPUs drives more fiber in the same space requiring innovations to enable density

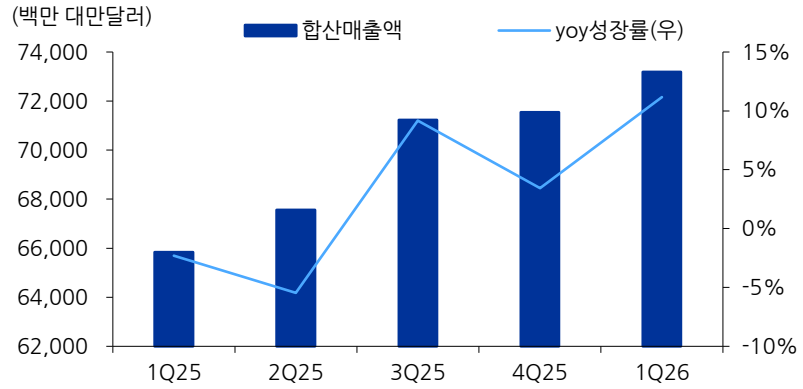


CORNING

© 2025 Corning Incorporated

자료: 코닝

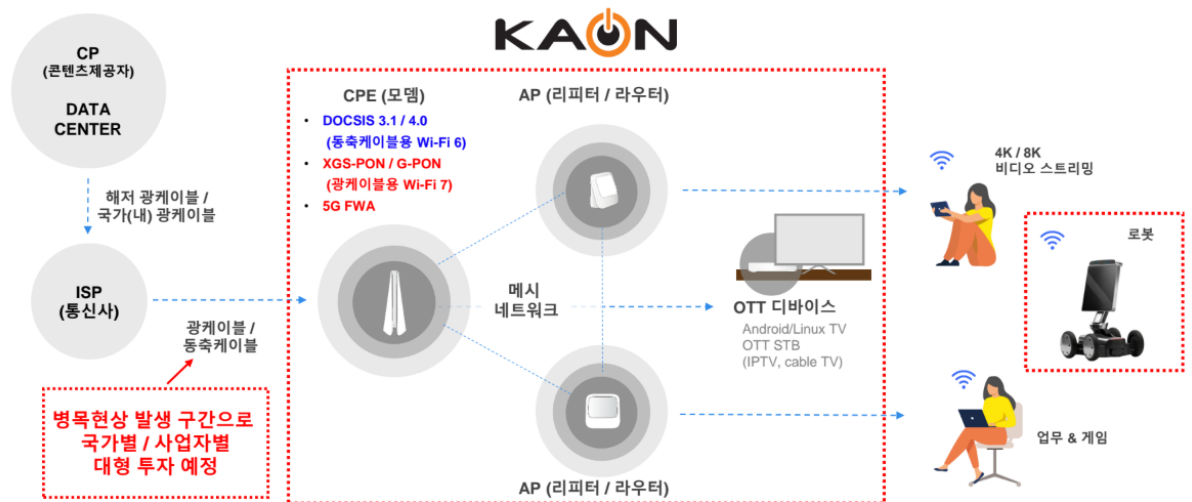
도표 12. 대만 Wifi CPE/AP/단말기 공급업체 매출 추이



자료: 각 사, 유진투자증권

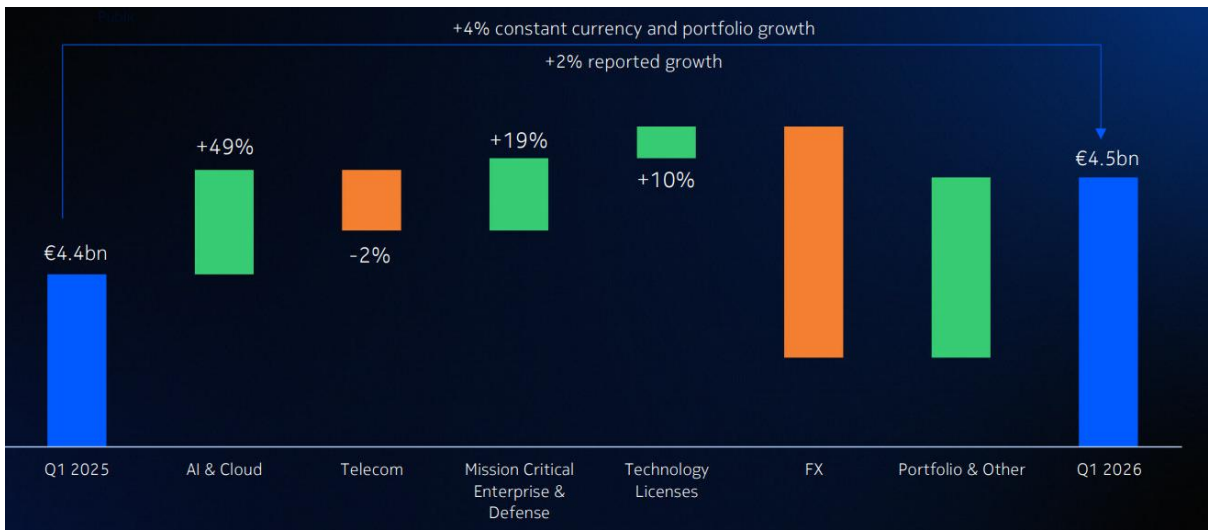
주: Sercomm, WNC, Hltron, Acradyan, Zyxel, Alpha Networks, D-Link 매출 합산

도표 13. 광케이블 인프라 구축 후에는 CPE/AP 연결 필요



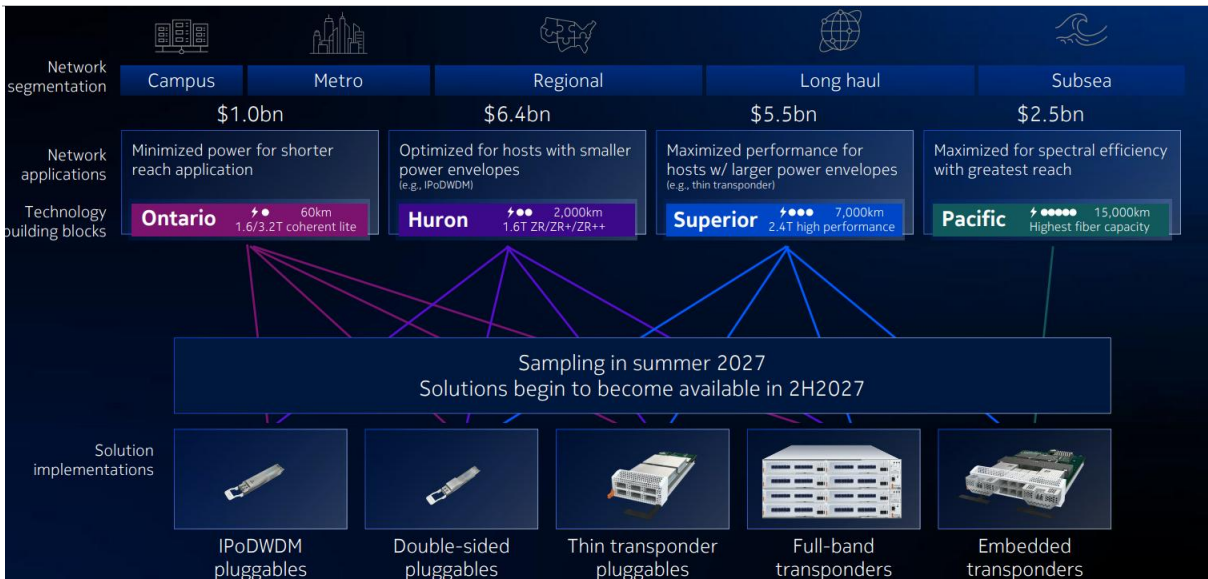
자료: 가온그룹

도표 14. 노키아 매출 기여도 분석: AI&클라우드(Infinera)가 견인



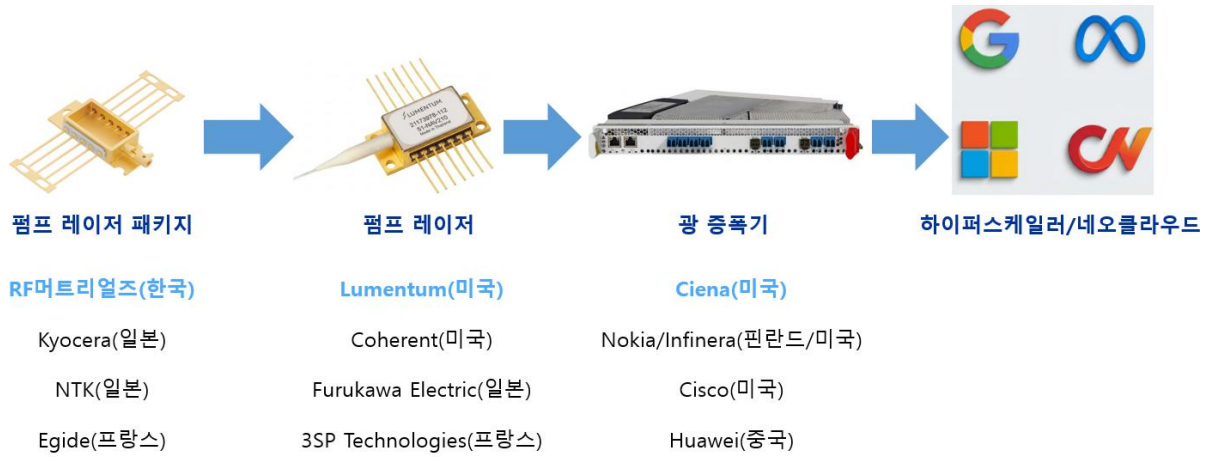
자료: 노키아

도표 15. 노키아가 제공하는 AI 솔루션: DCI(Scale Across) 시장 타겟 중심



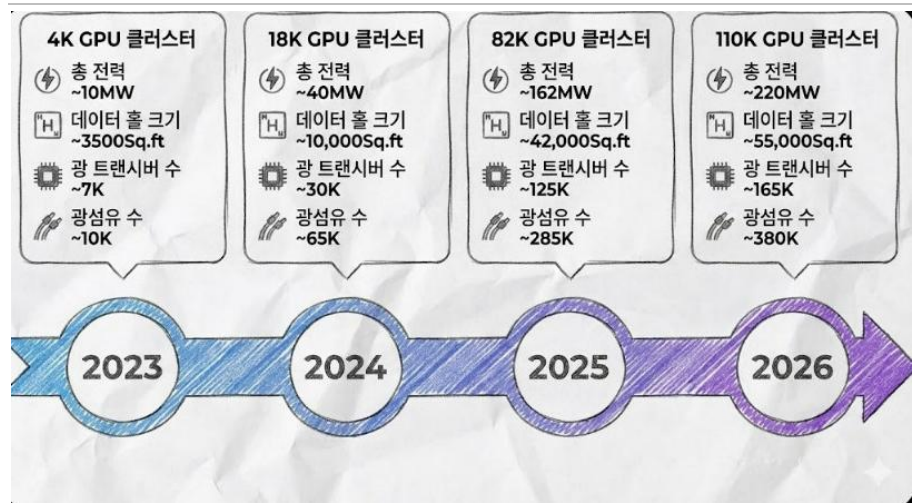
자료: 노키아

도표 16. 펌프레이저 패키지 밸류체인 정리: DCI 노출



자료: 유진투자증권

도표 17. AI 클러스터 규모 추이: 단일 부지 내 전력 부담 증가



자료: Dell

## AT&T 1Q26 실적 발표 컨콜 Q&A 정리

### Q. OneConnect 요금제 도입 배경과 무선 가입자 해지율 개선 전망은

A. 기기 변경 없이 통신사만 이동하는 자급제 수요와 유무선 결합을 겨냥한 전략임. 광케이블 기반 광대역 인터넷과 무선을 결합할 경우 해지율 하락 효과와 고객 생애 가치 개선이 뚜렷하게 나타남. 전체 기반에서 유무선 결합 가입자 비중이 확대됨에 따라 장기적인 해지율 개선 추세가 이어질 것으로 기대함.

### Q. 2030년까지 가장 진보된 개방형(Open) 네트워크를 구축하겠다는 의미와 성장 동력은

A. 무선망 부문에서는 공급망 비용 절감을 위한 개방형 아키텍처 도입을 의미함. 핵심망 부문에서는 라우팅 인프라를 통합하여 파트너와 고객들이 API 를 통해 트래픽을 유연하게 제어할 수 있도록 지원하는 소프트웨어 주도형 전환을 뜻함. 이러한 기술적 우위와 기업용 인터넷 에어(Internet Air) 판매 호조가 유효한 계정 성장을 견인하고 있음.

### Q. 저궤도 위성통신 기반 직접 통신(Direct-to-Cell)의 위협 및 파트너십 활용 전략은

A. 위성통신은 혁신적이나 실내 수신 한계 등 품질 제약이 있어, 압도적인 성능과 낮은 한계비용을 지닌 자사의 광케이블망을 직접적으로 위협하기는 어려움. 현재 AST 스페이스모바일과 협력 중이며, 자사의 핵심망 제어 능력을 유지하는 선에서 이기종 네트워크를 통합한 상시 연결 고품질 서비스를 제공할 계획임.

### Q. 에코스타 주파수 인수 효과 및 레거시 구리선 인프라 철거 진행 상황은

A. 에코스타 주파수 인수로 무선망 체감 품질이 크게 향상되고 인터넷 에어 커버리지 확장이 가속화되는 중임. 노후 구리선망은 현재 전체 국사의 30%가 철거 예정이며, 전력 소비 감소 및 유지보수 비용 절감을 통해 2030년까지 유의미한 구조적 이익 창출을 이끌어 낼 것임.

### Q. 단말기 보조금 축소 기조와 연간 EBITDA 개선 가시성은

A. 단말기 보조금 중심에서 통신망 본연의 가치와 서비스를 강조하는 방향으로 포트폴리오를 균형 있게 전환하고 있음. 2 분기부터 유무선 결합 가입자 증가, 요금 개편 효과 반영, 루멘(Lumen) 인수 지역의 광케이블 영업 확대가 본격화되며 연간 이익 성장이 가속화될 전망이다.

**Q. 기존 노후 인프라(DSL) 가입자 감소가 전체 브로드밴드 가입자 확보 전략에 미치는 영향은**

A. 현재 DSL 가입자 비중은 매우 미미하며, 광케이블 순증은 대부분 타사망에서 넘어오는 순수 신규 가입자임. 광케이블 침투율 40% 이상 구간을 공략하기 위해서는 가격 민감도가 높은 수요층을 흡수해야 함. 광케이블 인프라 및 인터넷 에어 라인업을 통해 다양한 가치 중심 상품을 제공할 예정이며, 이는 향후 BEAD 등 정부 인프라 지원 정책과 맞물려 통신망 고도화 수혜를 극대화하는 기반이 될 것임.

## 에릭슨 1Q26 실적 발표 컨콜 Q&A 정리

### Q. 북미 시장의 매출 감소 추세와 올해 전망은

A. 1분기 북미 매출 하락은 주요 통신사 간의 인수합병에 따른 일시적 요인과 전년 동기의 높은 기저가 반영된 결과임. 북미는 여전히 중요한 선도 시장이나, 전사 차원의 지역 다변화 전략을 통해 북미 의존도를 낮추었음. 인도와 일본 등 전략 시장에서 점유율을 확대하며 북미 지역의 일시적 변동성이 전체 총이익률에 미치는 영향을 최소화하고 있음.

### Q. 메모리 및 반도체 원가 상승이 마진에 미치는 영향과 방어 전략은

A. 부품 원가 상승 압력이 존재하며 하반기에 그 영향이 일부 가시화될 수 있음. 다만 전체 비용 구조에서 차지하는 비중이 작고, 통신사 및 공급망 파트너와 단가 협상 및 비용 분담을 진행 중임. 가장 핵심적인 수익성 방어 수단은 차세대 주문형 반도체(ASIC) 도입 등 기술 개발을 통한 원가 구조 혁신(제품 대체)과 서비스 전달 과정의 비용 효율화임.

### Q. 클라우드 소프트웨어 및 서비스 부문의 마진 개선 추세가 지속될 수 있는지

A. 1분기 해당 부문의 총이익률이 전년 대비 개선되며 호조를 보임. 안정적인 두 자릿수 영업이익률 달성을 최우선 목표로 삼고 있음. 글로벌 무선망(RAN) 시장 자체는 정체되어 있으나, 마진 기여도가 높은 5G 코어(Core) 수요를 바탕으로 구조적인 수익성 개선을 이끌어내고 있음.

### Q. AI 데이터센터 투자 확대가 에릭슨의 실적 성장에 직접적으로 기여하는지

A. 데이터센터 증설에 따른 직접적인 장비 납품 및 통신망 매출 창출은 없음. 당사의 기회는 다음 단계인 AI 산업화 및 애플리케이션 도입기에 발생함. 초저지연과 고대역폭 상향 링크가 필수적인 AI 활용 사례가 늘어날수록 통신망 트래픽이 급증하며, 망 고도화와 기업용 네트워크 API 수요로 이어질 전망이다.

### Q. 5G 단독모드(SA) 전환이 북미 외 지역의 실적을 견인할 수 있는지

A. 현재 전 세계적으로 5G 단독모드를 전면 도입한 국가는 중국뿐이며, 대부분 비단독모드(NSA)를 운용 중임. 5G 단독모드 전환은 네트워크 슬라이싱 등 차별화된 서비스를 제공하고 향후 6G로 넘어가기 위한 필수 선행 과정임. 중장기적으로 글로벌 통신사들의 단독모드 및 5G 어드밴스드 업그레이드 수요가 핵심 실적 기회 요인이 될 것임.

**Q. 국방 분야 및 임무형 네트워크 사업의 수익화 시점은**

A. 미확인 드론 탐지 및 주요 인프라 방어 등 현대전에서 고성능 통신망 수요가 급증하고 있어, 5년 이상의 장기가 아닌 매우 근시일 내의 기회로 판단함. 향후 9~18개월 내 구체적인 사업 기회가 가시화되고 2~3년 내 본격적인 매출 확장이 예상됨.

**Q. 전력 비용 상승이 주요 통신사들의 설비 투자 계획에 미치는 영향은**

A. 통신사들의 운영비 및 전력 비용 절감 니즈가 커지고 있음. 이는 역으로 구형 장비의 교체 투자를 자극하는 요인으로 작용함. 통신사들이 2G와 3G를 넘어 일부 시장에서는 4G 망까지 조기 종료하고, 총소유비용을 획기적으로 낮출 수 있는 최신 5G 장비로 망을 단일화하려는 움직임이 관찰됨.

**Q. 지정학적 리스크에 따른 물류비용 증가와 공급망 차질 우려는**

A. 중동 지역 분쟁에 따른 물류 우회 등으로 일부 운송비 증가가 있었으나 전사 비용에서 차지하는 비중은 미미함. 전 세계에 분산된 유연한 공급망 허브를 선제적으로 구축해 두었기 때문에 고객사 납품 차질 없이 안정적으로 대응 중임.

**Q. 중남미 및 신흥국 시장에서 중국 통신 장비사 대비 경쟁력 확보 방안은**

A. 당사 제품은 실험실 수치가 아닌 실제 운용 환경에서의 품질 및 통신망 에너지 효율 벤치마킹에서 뚜렷한 우위를 보임. 이러한 실제 운용 성능 데이터를 바탕으로 중남미 및 동남아시아 지역 등에서 지속적으로 시장 점유율을 확대하고 있음.

## 노키아 1Q26 실적 발표 컨콜 Q&A 정리

### Q. 광통신 및 IP 네트워크 연간 매출 성장률 가이드언스를 상향 조정한 배경은

A. 광통신 부문의 장비 및 부품 수급에 대한 가시성이 개선되었고, IP 네트워크 부문의 신규 파이프라인 수주가 본격화될 것으로 예상되기 때문임. 이에 따라 두 부문 합산 목표 성장률을 기존 10~12%에서 18~20%로 상향함.

### Q. 1분기 AI 및 클라우드발 10억 유로 수주의 주요 제품군 및 리드타임은

A. 현재 주력 수주 제품은 800G 플러그블 제품과 기존 라인 시스템임. 1.6T 등 차세대 제품은 2027년 양산 예정이나 초기부터 고객사와 협업해 설계됨. 현재 광통신 장비 리드타임은 12~18개월 수준이며, 장기 계약 선호 현상으로 주문 주기가 길어지고 있으나 이는 물량 예측 측면에서 긍정적임.

### Q. 폭발적인 수요에 따른 인도 지연 및 공급망 제약 상황은

A. 반도체 생태계 전반의 공급 제약이 있으며, 인듐 인화물(InP) 생산 능력 확대가 필요한 상황임. 늘어나는 수요를 극대화하기 위해 공급망 역량 확장과 제품 포트폴리오에 선제적으로 투자를 집행하고 있음.

### Q. 유선망 부문의 역성장 원인 및 향후 전망은

A. 상대적으로 마진이 낮은 소비자용 단말(CPE) 사업 비중을 의도적으로 줄이는 포트폴리오 재편 과정에서 발생한 현상임. 북미 주요 통신사들의 광케이블 투자는 견조하므로 장기적으로 수익성을 갖춘 성장에 집중할 계획임.

### Q. 데이터센터 스위칭 장비의 하이퍼스케일러 대상 수주 현황 및 가시성은

A. 1분기에 다수의 의미 있는 설계 채택을 달성함. 조달 입찰 방식이 아닌 설계 채택 구조라 주기가 길지만, 2분기부터 실제 구매 주문 및 장비 출하로 연결될 것으로 기대하며 고객사 저변도 과거 대비 넓어짐.

### Q. 모바일 인프라 부문 AI-RAN 도입 등에 따른 전략 변화는

A. 전통적인 통신망 시장은 평탄한 흐름을 보이므로 소프트웨어 기반의 새로운 가치 창출이 필요함. 하드웨어와 소프트웨어를 분리하는 AI-RAN에 대한 업계 관심이 높으며, 무선망 사업은 탑라인 성장보다는 수익성 개선과 ROIC 제고에 초점을 맞추고 있음.

**Q. 대규모 투자 기초 속에서도 광통신 부문 두 자릿수 영업이익률 목표가 유효한지**

A. 인피네라(Infinera) 인수 시너지 창출이 내부 계획보다 빠르게 진행되어 1 분기 마진 개선에 이미 기여했음. 광통신 부문의 장기 두 자릿수 영업이익률 달성 목표는 확고함.

**Q. 투자 확대에 따른 비용 구조와 산호세 신규 팹 가동 리스크는**

A. 장기 수요 대응을 위해 R&D, 영업, 생산 전반에 투자 중임. 신규 팹은 실리콘 공정 대비 투자가 적고 빠른 인동 인화물 공정임. 기존 팹의 운영 노하우를 이관하여 연말부터 안정적으로 가동할 계획이며 초기 수율 리스크는 낮음.

**Q. 수주 잔고 중 확정 구매 주문의 비중과 현금흐름 전망은**

A. 실적에 반영되는 수주액은 장기 기본 계약이 아닌 배송일이 지정된 확정 구매 주문 기준임. 1 분기 잉여현금흐름은 양호했으며 2 분기는 계절적 요인으로 낮아지겠지만, 자본 배치 원칙(R&D 최우선, M&A, 배당, 자사주 매입)에 따라 유연하게 운용할 현금 여력은 충분함.

**Q. 광통신 가이던스 상향이 공급 제약에 따른 단가 인상 효과인지**

A. 단가 인상이 아닌 절대적인 물량 증가 효과가 실적 성장을 견인하고 있음. 메모리 등 일부 원가 상승 압력은 고객사와의 비용 분담이나 신규 설계 최적화를 통한 효율 향상으로 마진을 방어 중임.

**Q. CPO 등 차세대 광패키징 관련 수주 현황은**

A. OFC 행사에서 관련 기술을 성공적으로 시연했으나, 아직 공식적인 상용 제품 출시나 구체적인 수주 계약을 발표할 단계는 아님.

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 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 당사에 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: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)