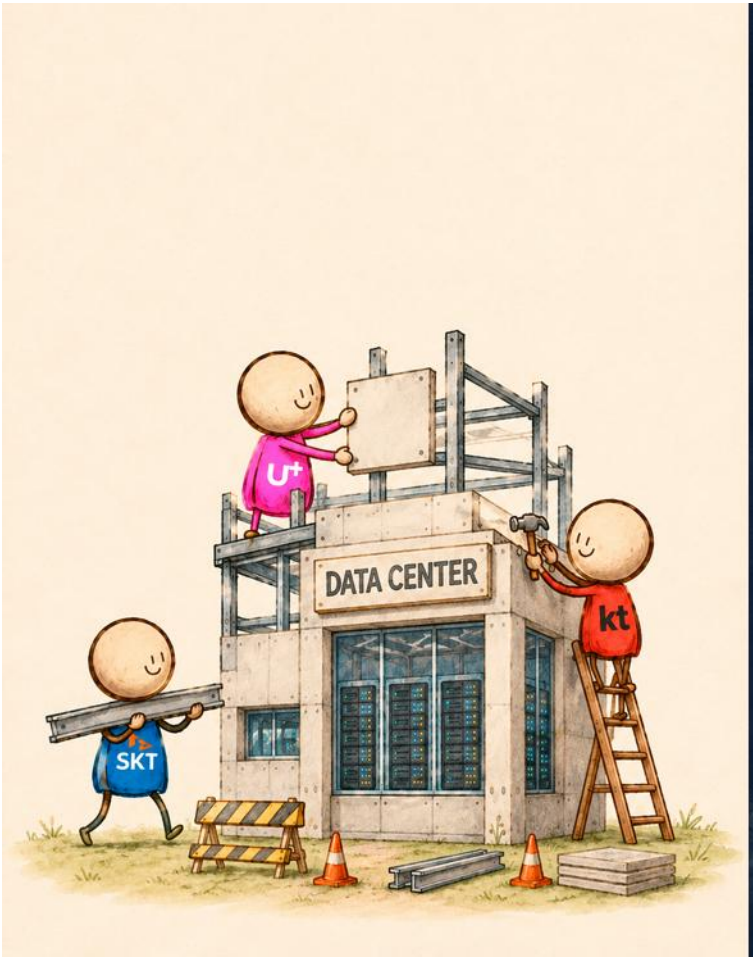
통신서비스/통신장비

새 판 깔자

20261117 | OVERWEIGHT

유진투자증권





2027 OUTLOOK

통신 이찬영 6167 / cylee@

TABLE OF **CONTENTS**

01 통신서비스 05

02 통신장비 29

03 기업분석 45

SUMMARY

2027년 통신서비스는 주주환원만으로 뚜렷한 투자 매력을 제시하기 어려운 가운데, 데이터센터를 통한 AI 인프라 사업이 새로운 주가 상승 동력이 될 전망이다. 수요가 확대되더라도 부지·인허가·전력·계통접속을 확보하지 못하면 실제 공급으로 이어지기 어렵다. 특히 GW급 개발은 발전원과 송변전설비까지 확보해야 하는 전력사업이다. 공급 장벽이 높아질수록 기존 자산과 신규 공급 역량을 갖춘 통신3사의 가치가 부각될 것으로 판단한다.

통신서비스 Top Pick은 SK텔레콤이며, 선호도는 SK텔레콤 > KT > LG유플러스 순이다. SK텔레콤은 그룹의 에너지 기반과 SK Hyper의 전력·부지 개발 역량을 활용한 AI 유틸리티 확장 잠재력이 가장 높다. 본업과 앤트로픽 지분가치만으로 현재 시가총액이 설명돼, 데이터센터 사업 구체화에 따른 추가 상승 여력에 주목한다. KT는 경쟁사 중 가장 높은 주주환원수익률, 비핵심자산 유동화를 기대한다. LG유플러스는 데이터센터 일정 가속으로 성장 가시성이 높지만, 투자 부담에 따른 자사주 매입 중단 가능성을 고려해야 한다.

통신장비는 새로운 내러티브가 형성되는 방향에 주목하며, **당분간 텔레콤 > 데이터콤을 선호한다.** 스페이스X의 지상 이동통신업 진출은 기존 통신사 CAPEX와 별개인 신규 수요의 등장이다. 기지국 구축과 공급망 선정, DISH 인수 가능성, 주파수 경매 참여까지 기대를 이어갈 소재가 풍부하다. **최선호주는 RFHIC다.** 방산 실적 회복과 자회사 광통신 실적 기여가 이익 성장을 뒷받침하는 가운데, 스페이스X의 지상 이동통신망 구축에 따른 신규 수요 기대도 보유하고 있다.

데이터콤에서는 RF머트리얼즈, 성호전자를 선호 종목으로 제시한다. RF머트리얼즈는 견고한 광통신 수요에 따른 실적 우상향을 예상한다. 성호전자는 ADS테크의 부품 수급 개선과 신공장 증설로 수주 물량의 출하가 본격화되며 큰 폭의 성장을 기대한다. 다만 유의미한 주가 반등에는 실적 호조뿐 아니라, 2028년 이후 AI 투자 지속성에 대한 신뢰 회복과 글로벌 광통신 기업의 멀티플 하락 진정이 필요하다.

01

통신서비스

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

결론 및 Summary

주주환원 매력도는 3사 비슷, 결국 차별점은 AI 인프라

- 2027년 통신서비스는 통신 본연의 투자포인트인 주주환원 측면에서 투자 매력이 부족하다고 판단. 새로운 주가 상승 동력은 데이터센터를 통한 AI 인프라 내러티브에서 찾아야 함
- 데이터센터 공급 확대 과정에서 부지·인허가·전력·계통접속의 높은 진입장벽이 부각될 전망. 개발 지연과 계약 불발이 나타날수록 기존 자산의 희소성과 신규 공급을 실현할 수 있는 사업자의 역량이 재평가될 것으로 판단
- 특히 GW급 데이터센터는 부지와 자금뿐 아니라 대규모 전력을 필요한 시점에 공급할 수 있는 인프라가 핵심. 전력·접속설비의 선제 확보가 고객 유치로 이어지는 사업구조에 주목
- **업종 Top Pick은 SK텔레콤**. 글로벌 AI 고객과의 협력, 그룹의 에너지 기반, SK하이퍼의 전력·부지 개발 역량이 차별화 요인. KT는 가장 높은 주주환원수익률과 비핵심자산 유동화에 주목하며, **선호도는 SK텔레콤 > KT > LG유플러스 순**

커버리지 기업 투자의견 및 목표주가

		SK텔레콤	KT	LG유플러스
투자의견		BUY	BUY	BUY
목표주가		135,700원	73,000원	19,000원
Upside		62%	42%	22%
2027년 영업이익	유진 추정	2조 394 억원	2조 756억원	1조 2,052억원
	컨센서스	2조 1,005 억원	2조 1,969 억원	1조 2,378 억원
투자포인트		1) 그룹 에너지·Hyper 기반 AIDC 확장	1) 비핵심자산 유동화 본격화 기대 2) 가장 높은 주주환원수익률	1) 데이터센터 확장 가시성 높음 2) 비용 통제로 이익 성장 기조 지속
주주환원수익률		4.0% (배당 4.0% + 자사주 매입 0%)	6.8% (배당 4.9% + 자사주 매입 1.9%)	4.6% (배당 4.6% + 자사주 매입 0%)

주: 2026년 11월 16일 종가 기준
자료:유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 금지

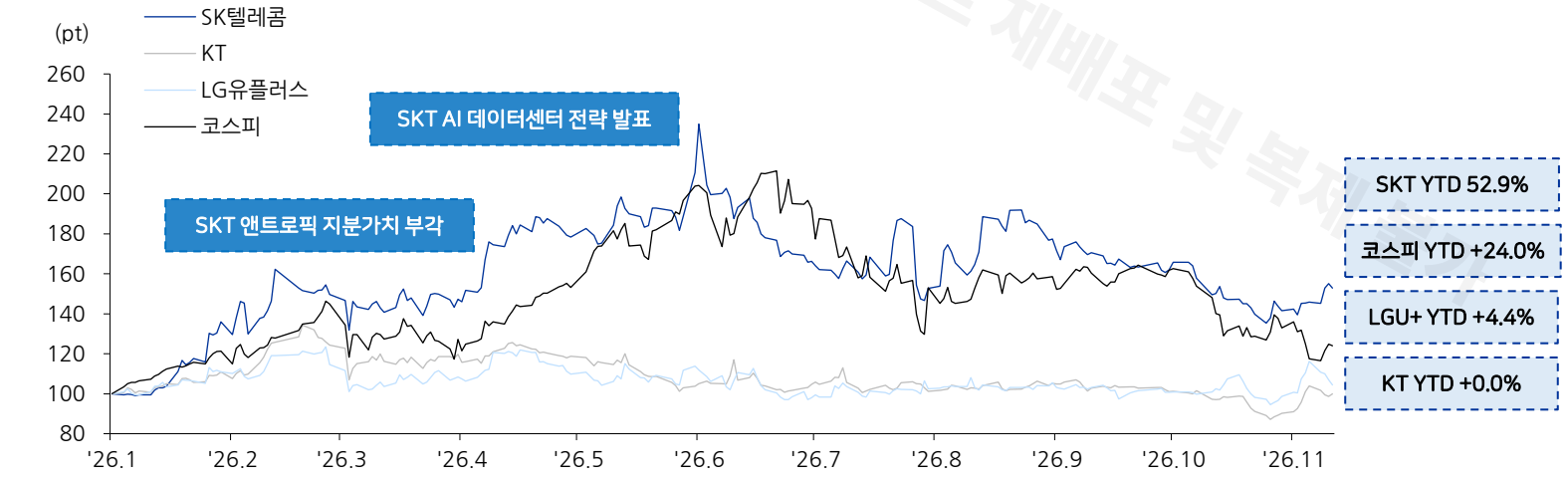
2026년 Review

주주환원의 매력은 약했고, 차별화는 통신 밖에서 나타났다

- 2026년은 통신서비스 섹터에 쉽지 않은 한 해. 배당수익률이 시장금리 대비 뚜렷한 매력을 제공하지 못하며 통신 본연의 투자포인트인 주주환원의 매력 약화
- 실적 측면에서도 해킹 여파가 이어지며 이익 추정치의 유의미한 상향을 기대하기 어려웠음
- SK텔레콤에 대한 관심은 통신 본업보다 AI 투자자산과 데이터센터 사업 기대에 집중. 업종 내 차별화 역시 통신 외 영역에서 형성
- 기존 투자포인트만으로 통신주를 선택할 유인이 부족했던 한 해. 주주환원을 넘어 새로운 투자 동력을 제시할 필요

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 금지

2026년 한 해 돌아보기



자료: Quantiwise, 유진투자증권

2027년 Preview

멀티플 상승이 유일 주가 상승 동력. 그것은 AI 인프라

- 2027년에도 주주환원만으로 통신서비스의 투자 매력이 크게 높아지기는 어려울 것으로 판단. 고금리 환경에서 배당수익률 매력도 하락. 금리 상승 부담이 완화되더라도 주주환원의 구조적 확대를 통한 재평가 동력은 제한적
- 본업 실적은 개선될 전망이나, 해킹 등 주요 변수의 영향이 줄어들면서 이익 추정치가 상·하향으로 크게 조정될 가능성은 낮다고 판단
- 주가의 새로운 상승 동력은 멀티플 상향에서 찾을 필요. 과거 주주환원 확대가 수행했던 역할을 대신할 투자 논리가 필요하며 그 중심은 데이터센터를 비롯한 AI 인프라. 기존 시설 규모에 더해 신규 부지·전력·고객을 확보하고 실제 공급으로 연결할 역량을 비교해야 할 시점

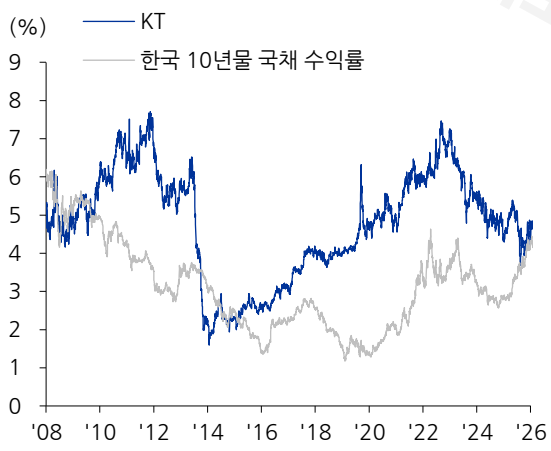
무단복제 및 재배포 금지

SKT 배당수익률 vs 금리



자료: Quantiwise, 유진투자증권

KT 배당수익률 vs 금리



자료: Quantiwise, 유진투자증권

LGU+ 배당수익률 vs 금리



자료: Quantiwise, 유진투자증권

2027년 Preview

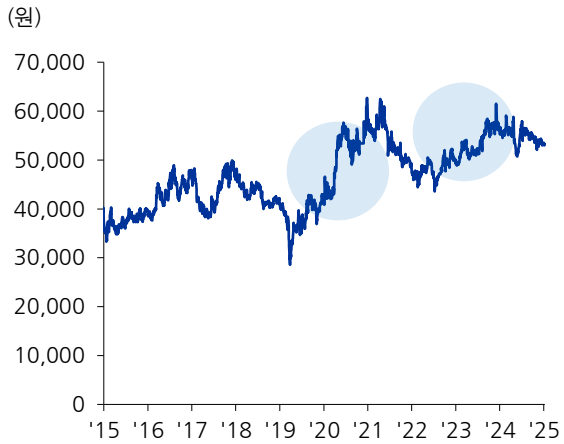
통신3사 총주주환원액 추이 (현금배당액 + 자사주매입액): 주주환원의 유의미한 상향이 있을 때 주가는 상승했음

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
SKT	717	730	1,142	793	724	1,051	763	382	713	713
KT	294	270	441	644	502	783	516	869	855	880
LGU+	175	175	196	338	279	279	279	360	387	306

자료: Quantiwise, 유진투자증권

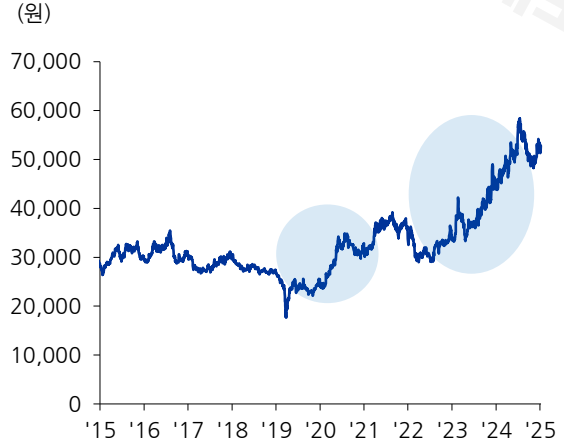
유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 무단복제 금지

SKT 주가 추이



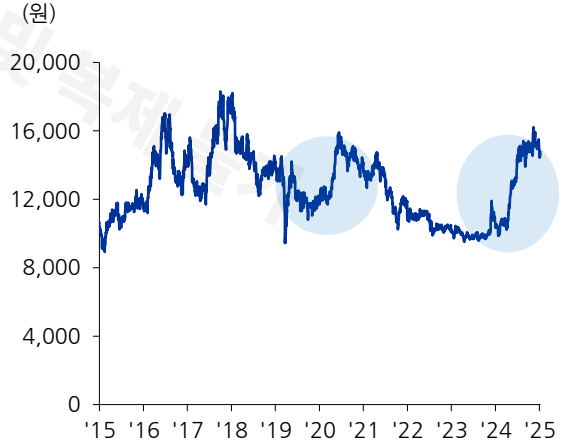
자료: Quantiwise, 유진투자증권

KT 주가 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

LGU+ 주가 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

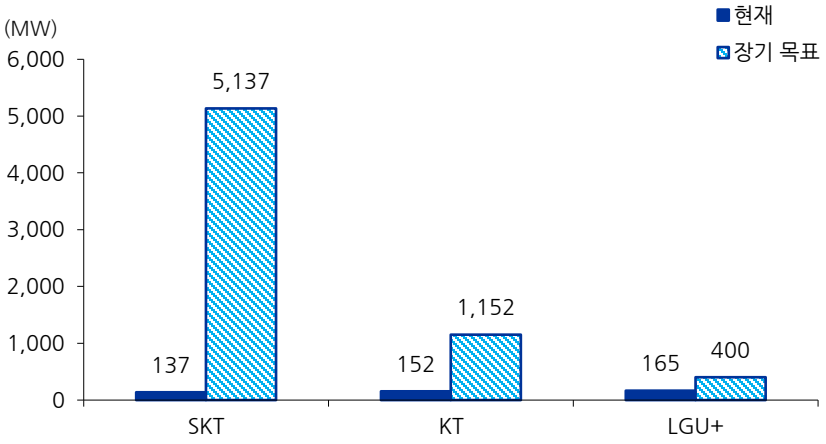
통신 3사, 데이터센터 확대 본격화

기존 개발·운영 기반을 갖춘 통신 3사, 신규 거점 확보와 투자 구체화로 성장 기회 선점

- 데이터센터는 통신 3사가 공통으로 확대하는 성장사업. 기존 고객 관계와 개발·운영 경험을 바탕으로 신규 거점을 확보하며, 증가하는 데이터센터 수요를 수용할 공급 기반을 확대
- SKT는 SK하이퍼를 통해 대규모 데이터센터와 전력 인프라 개발을 추진. KT와 LG유플러스도 신규 센터의 규모와 개소 계획을 구체화하며 사업 확대에 나서는 중
- KT는 현재 운영 용량 152MW에 더해 2031년까지 실수요 기반으로 1GW 추가 확대를 추진. 올해 200MW 규모의 투자 의사결정을 완료했으며, 2027~2029년 6개 센터의 순차 개소를 계획
- LG유플러스는 파주에 1~4동, 총 200MW 규모의 데이터센터 개발을 추진. 기존 데이터센터 운영 기반에 대형 캠퍼스를 추가하며 고객 수요에 대응할 사업 규모를 확대

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

통신3사 데이터센터 확보 용량 목표



주: 전방 시장 상황에 따라 목표치 변동 가능
자료: 유진투자증권

통신3사 데이터센터 운영 현황

통신사	데이터센터
SKT	서초, 가산, 분당, 일산1·2, 판교, 양주, 부산 센텀
KT	강남, 목동1·2, 여의도, 용산, 남구로, 가산, 분당, 백석, 대전, 청주, 천안, 김해, 송정, 경북
LGU+	논현, 서초1·2, 가산·가산2, 상암, 평촌메가·평촌2·안양, 대전, 대구, 광주, 부산

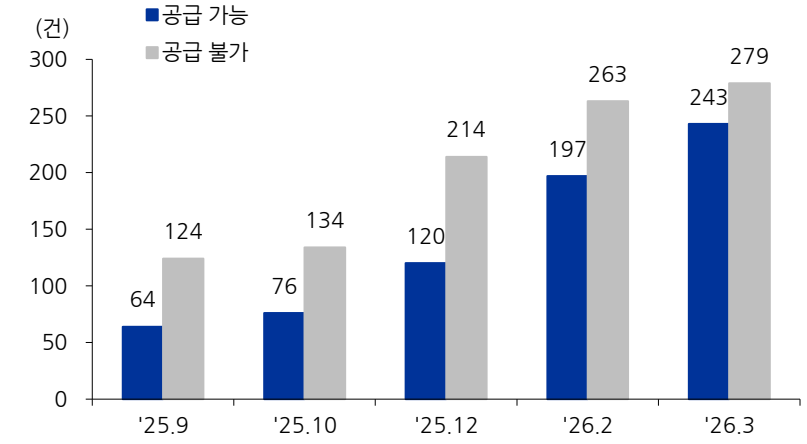
자료: 유진투자증권

공급 장벽이 기회다

기존 자산의 희소가치와 신규 개발 역량에 대한 프리미엄에 주목

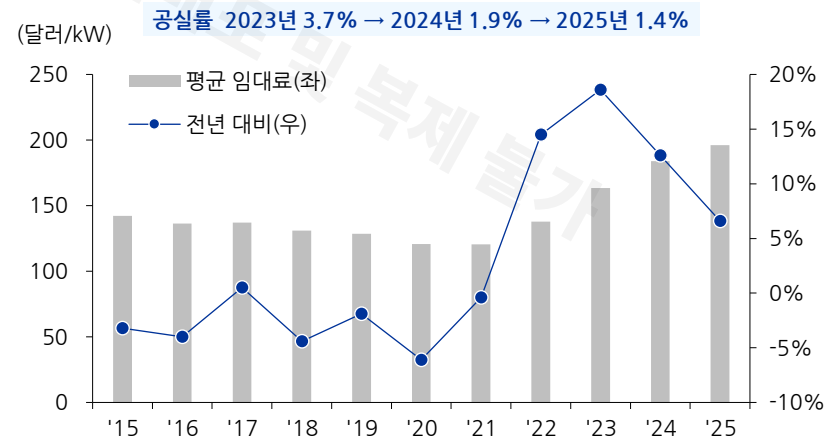
- 데이터센터 투자 발표와 신규 진입이 늘어나고 있지만, 실제 공급에는 부지·인허가·전력·고객 확보가 모두 필요. 발표된 개발용량이 계획대로 가동되기까지는 높은 진입장벽이 존재
- 신규 공급이 지연될수록 이미 운영 중인 데이터센터와 전력 공급이 확보된 개발부지의 희소성 확대. 기존 자산을 보유한 사업자의 가치가 부각될 전망
- 동시에 신규 공급을 실현할 수 있는 기업에는 개발 역량에 대한 프리미엄이 부여될 것으로 판단. 자금조달을 넘어 부지·전력·고객을 하나의 프로젝트로 연결하는 능력이 중요
- 2027년에는 개발 지연과 계약 불발 사례를 통해 이러한 차이가 구체화될 전망. 통신사의 기존 자산과 신규 개발 역량을 함께 평가해야 하는 이유

전력계통영향평가 1차 기술검토 신청 건수 (누적)



자료: CBRE, 유진투자증권

공급 부족이 임대료 상승으로



주: 북미 기준
자료: CBRE, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 무단 복제 금지

발표가 공급은 아니다

다수의 사례에서 확인되는 데이터센터 사업화의 문턱

- 데이터센터는 자금과 부지를 확보한 이후에도 고객 요구조건, 인허가, 전력공급 일정을 함께 맞춰야 사업화 가능. 어느 한 단계의 차질도 임대계약과 전체 개발 일정에 영향을 미침
- 구미 300MW 통합개발은 앤트로픽의 부지 평탄화 요구와 공급 일정에 대응하지 못하며 임대계약 불발. 통합개발 계획은 무산됐지만 별도 시행자의 200MW·100MW 사업은 계속 추진 중
- GS건설의 용인 사업은 개발행위허가 재심의와 한전 전력공급 계약 해지가 겹치며 추진에 차질. 인허가 지연이 전력 확보 문제로까지 이어진 사례로, 사업자는 후속 심의와 소송을 진행 중
- 고객 요구를 설계에 반영하고 인허가·전력 확보를 함께 추진할 수 있는 개발 역량이 중요. 통신사가 데이터센터 구축·운영과 고객 대응 과정에서 축적한 경험도 이러한 사업 수행 과정에서 경쟁력으로 작용

투자 발표 이후에도 전력·인허가·고객 확보 과정에서 공급 차질 발생

사례	취소·지연 내용	주요 원인
영국 Nscale Loughton × Microsoft	2026.10 계약 철회. 2026년 말 가동 목표였으나 계통접속은 2030년대로 지연 전망	적기 계통접속 미확보. 고객 이탈 후 대체 전원을 검토하며 사업 지속
호주 NEXTDC M3 Melbourne 증설	2026.10 추가 전력 공급이 FY28로 이연. FY27 가이던스 하향	66kV 전력망 공사 차질. 주민 반대·부지 접근·도로 사용 동의 문제
아일랜드 Digital Realty DUB4	2025.7 보도. 약 1억유로 투자한 9MW 시설이 계통접속 미확보	계통접속 거절 및 이의제기 불수용. 별도 가스발전 전력 공급 추진
아일랜드 Equinix DB8 변경계획	2025.2 계통전력 대신 가스발전기를 활용하는 변경계획 불허 유지	계통접속 미확보에 대체 전원 인허가도 실패. 국가 기후정책 등과 불부합
미국 Eagle Rock Meridian Technology Park	2026.8 일리노이주 약 1GW 데이터센터 개발계획 철회	전력 공급원으로 예정했던 Lincoln Land Energy Center 실현 불확실
미국 Oracle·OpenAI Project Jupiter	2026.11 현장 발전설비 승인 일정이 2027년으로 이연	대기오염 인허가 차질. 신청서 수정으로 공청회·심사 연기
GS건설 용인 고매동	2026.11 인허가 재심의·전력계약 분쟁. 한전의 2025.7 계약 해지 통보 후 소송	주민 수용성·환경·교통 대책 미충족. 단순 계통용량 부족과 구분

자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제외 및 무단 복제 금지

GW급은 전력사업이다

전원 확보부터 계통접속까지, 개발해야 할 인프라의 범위가 달라진다

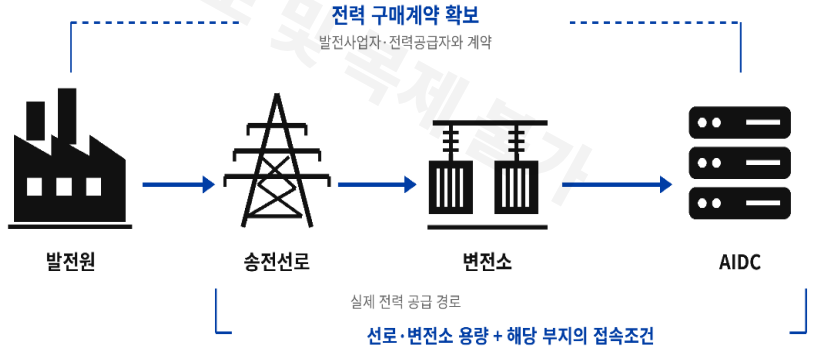
- AI 데이터센터는 수십MW 규모의 개별 시설에서 수백MW~GW급 캠퍼스로 확대. 개발 규모가 커질수록 대규모 전력을 조달하고 현장까지 연결하는 문제가 사업의 선행조건으로 부상
- IT 설비용량 1GW에 전력사용효율 지표인 PUE 1.5를 적용하면 냉각 등 부대설비를 포함한 설계상 전력수요는 1.5GW. 서버용 전력 외에도 상당한 추가 공급능력이 필요
- 발전원과 전력 구매계약, 해당 부지까지 연결되는 송전선로·변전소를 함께 확보해야 가동 가능. 인근에 발전소가 있더라도 필요한 용량을 공급받을 접속조건은 별도로 갖춰야 함
- 대형 고객의 입주·증설 계획을 확보하려면 전력 공급 규모와 개시 시점을 제시할 수 있어야 함. GW급 개발에서는 전원 조달과 접속 인프라를 함께 준비하는 능력이 고객 유치의 핵심 조건

빅테크, 발전원부터 전력망까지 확보

고객·사업자	발전원·구매계약	송변전망 구축·연결
Meta × Entergy	▪ 가스복합발전소 ▪ 3기 신설 승인	▪ 12.1억달러 접속·송변전 투자 ▪ 500kV 선로 2개, 230kV 선로 8개 ▪ 1,500MVA 변압기 4대·변전소 6개
AWS × Talen	▪ 원전 전력 최대 1,920MW ▪ 2042년까지 공급계약	▪ 송전설비 재구성 후 계통 공급 ▪ Talen: 발전·전력 공급 ▪ PPL: 송전·전력 전달
Microsoft × Constellation	▪ 835MW 원전 재가동 ▪ 20년 전력구매계약	▪ PJM 계통 내 데이터센터 대응 ▪ 개별 DC 송변전 투자액 미제시

자료: 각 사, 유진투자증권

발전원 확보와 계통접속을 함께 준비



자료: 유진투자증권

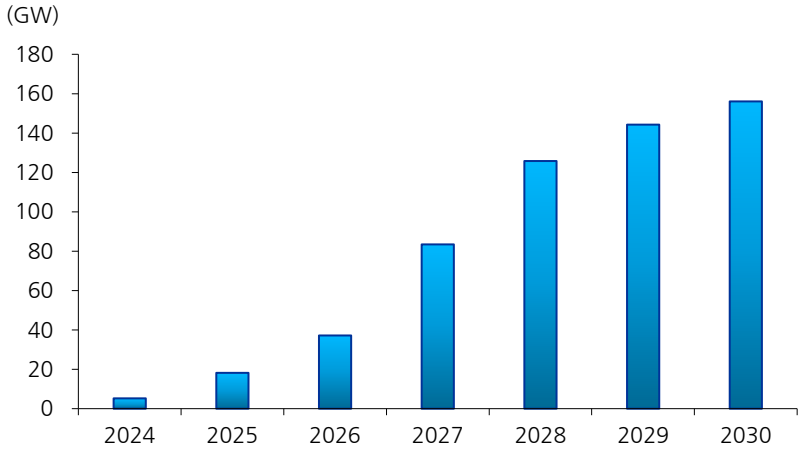
전문투자증권 리서치리포트 배포 및 복제 금지

건물보다 늦는 전력

미국에서도 계통접속이 데이터센터 공급 일정을 좌우

- 미국 Dominion의 3Q25 컨퍼런스콜에서 확인된 전력 인도지점 신청부터 실제 고객 연결까지의 소요기간은 통상 4~7년. 전력 연결이 데이터센터 개발의 장기 선행과제로 부상
- IEA에 따르면 데이터센터 건설에는 1~3년, 신규 전력망의 계획·인허가·완공에는 5~15년 소요. 건물과 서버를 준비해도 전력망이 완성되지 않으면 계획한 시점에 가동하기 어려움
- IEA는 2030년까지 계획된 세계 데이터센터 용량의 약 20%가 계통 제약으로 연결 지연 위험에 노출된 것으로 추정. 전력망이 AI 인프라 공급을 제한하는 구조적 병목으로 작용
- 전력 공급 시점이 데이터센터의 가동과 매출 발생 시점을 결정하는 구조. 고객이 요구하는 일정에 맞춰 전력을 공급할 수 있는 부지와 개발 역량의 가치가 높아질 것으로 판단

ERCOT(텍사스) 데이터센터 연결대기 신청용량



자료: ERCOT, 유진투자증권

사업자들 계통접속 코멘트

사업자	핵심 코멘트
AWS	▪ 데이터센터 개발 약 2년 대비 유럽 송전망 접속 최대 7년. ▪ 접속 지연이 투자·확장을 제약
Google	▪ 발전설비가 충분해도 송전선 용량이 부족하면 필요한 곳에 전력 공급 불가
Digital Realty	▪ 일부 지역 접속기간이 건설기간 24개월을 초과. ▪ 북버지니아는 전력 전달 능력도 제약
NEXTDC	▪ 고객 계약·데이터홀 공사에도 전력망 증설 지연으로 공급과 실적 기여 이연

자료: 유진투자증권

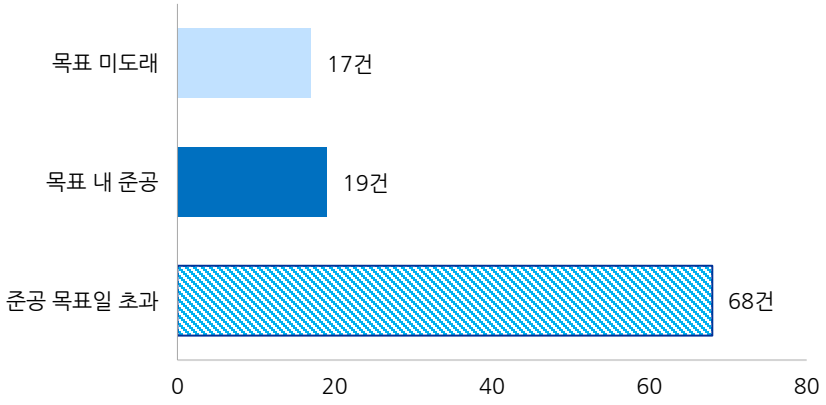
유진투자증권 리서치 리포트 무단 배포 및 도용 금지

한국도 다르지 않다

전력망 구축기간과 수도권 접속 여건이 국내 신규 공급도 제약

- 국내에서도 발전설비가 충분하다는 사실만으로 GW급 데이터센터의 전력 확보를 설명하기 어려움. 해당 부지까지 필요한 전력을 전달할 송전선로·변전소가 확보돼야 가동 가능
- 국내 345kV 장거리 가공송전망의 표준공기는 약 9년. 입지 선정·인허가 등 사전절차 약 5년과 시공 약 4년이 필요해 전력망 신설 여부가 사업 일정에 큰 영향을 미침
- 데이터센터 수요가 집중된 수도권에서는 기존 전력망의 수용 여력과 추가 보강 가능성이 신규 공급을 좌우. 신규 부지를 확보하더라도 필요한 전력을 원하는 시점에 공급받을 수 있는지가 중요
- 수도권에서 대규모 전력과 부지를 함께 확보하는 부담이 커질수록 GW급 신규 개발은 지방으로 확대될 전망. 기존 발전·송변전 인프라를 활용할 수 있는 지방 입지에 주목

주요 송변전사업, 104건 중 68건이 준공 목표 초과



자료: 한국전력, 유진투자증권

실제 준공까지 7년 이상 지연된 사례

북당진-신탕정 송전선로

2017.06 → 2024.12

당초 목표 — 7년 6개월 지연

신송산 변전소

2018년 → 2025.12

당초 목표 — 7년 지연

자료: 한국전력, 유진투자증권

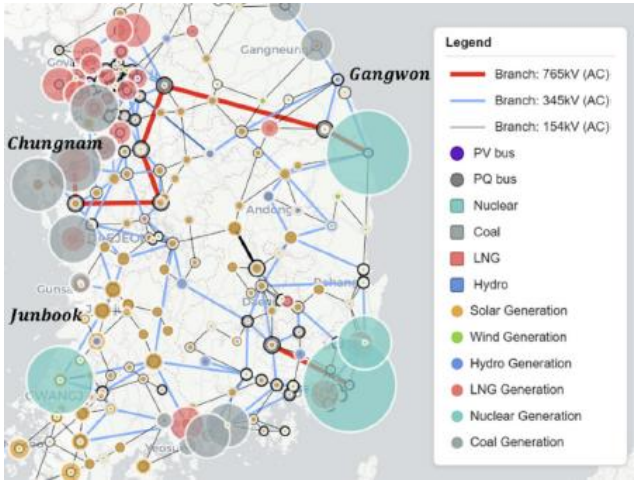
유진투자증권 리서치리포트 무단전재 및 재배포 금지

지방도 입지가 갈린다

같은 송전선이 있어도 수용 여건은 다르다. 영남·충청의 전력 인프라에 주목

- 지방 AIDC 입지는 발전량뿐 아니라 대규모 부하를 수용할 계통 여건이 중요. 같은 154kV 송전선에 연결되더라도 주변 발전기와 상위계통의 연결구조에 따라 전압 변동과 추가 보강 부담이 달라짐
- 대형 발전소가 인접하고 상위계통과 여러 경로로 연결된 입지는 상대적으로 유리. 계통이 약한 입지는 전력품질 대응과 망 보강에 필요한 투자비·준비기간이 늘어날 수 있어, 발전·송변전 인프라를 함께 평가할 필요
- 영남은 원전·LNG 발전과 산업단지 전력 인프라가 집적돼 있으며, 충청은 발전설비와 송변전망을 바탕으로 수도권·중부권과의 연계성이 높은 지역. 기존 권역 분석에서도 영남과 충청의 상대적 개발 여건을 우호적으로 평가
- SK의 울산 거점과 충청권 후속 개발 방향에 주목. 이러한 입지 기반에서 부지와 접속 인프라를 선제적으로 확보할수록 향후 대규모 고객 수요에 대응하기 유리할 것으로 판단

한국의 송전선로 분포



자료: Elsevier, MDPI, ACS, 유진투자증권

4개 권역 전력 인프라 비교

지표	강원	영남	호남	충청
기존 대형발전 용량(MW)	13,720	48,064	24,190	31,634
신규 발전 파이프라인(MW)	400	8,720	1,990	4,233
기존+신규 합계(MW)	14,120	56,784	26,180	35,867
변전소 변압기 총용량(MVA)	17,780	109,564	36,863	61,630
배전 변압기 총용량(MVA)	7,722	39,650	27,047	18,539
DC 개소수(개)	6	22	16	22
DC당 발전용량 (MW/개소)	2,353	2,581	1,636	1,630
신규 신재생 비중(%)	26	19	54	24
신규 원전 비중(%)	0	64	0	0

주: DC는 데이터센터를 의미
자료: 전력거래소, 한국전력, 유진투자증권 [민간 AI 유틸리티의 출발점]

AI 데이터센터 전력 인프라 입지 비교: 영남 우위, 충청, 강원 대안

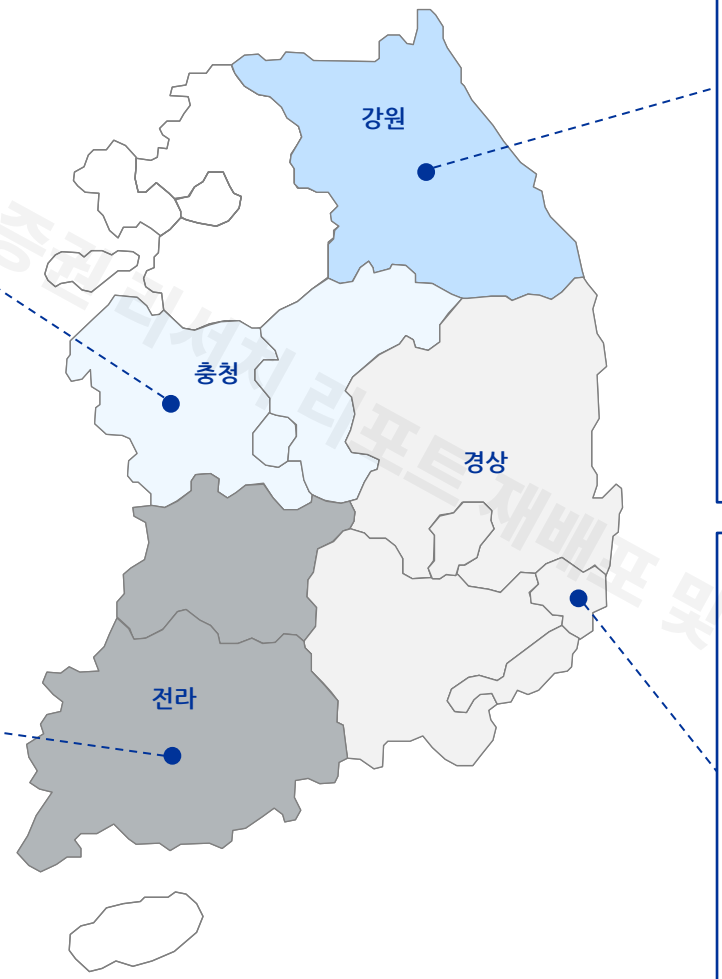
발전·변전·배전·신규 전원·계통접속 여건 기준 평가

충청 — 2순위

- **결론:** 충청은 발전설비 대비 변전설비가 커 송변전 인프라가 두껍고 수도권·중부권과의 연계성이 높아 영남에 이은 우호적 후보로 판단
- 인프라: **발전**(신재생+신규) 35,867MW/**변전** 61,630MVA/**배전** 18,539MVA
- 신규 파이프라인 4,233MW, 원전 비중 0%, 신재생 비중 24.1%
- 음성천연가스 1,122MW / 남공주복합 560MW / 대산복합 512MW('26.07) / 아산복합 499MW / 천안빛그린 500MW / 보령신복합 500MW / 영동양수#1·2 500MW / 충주 대소원 연료전지 40MW
- 참고(미확정): GS EPS 당진 LNG 복합 1~4호기(2,406MW) 유휴 용량 약 1.8GW 추정

호남 — 4순위

- **결론:** 호남은 발전설비 대비 변전 인프라가 상대적으로 얇고, SCRIF 분석에서도 전남·전북의 계통강도가 낮게 나타나 대규모 AIDC 진입 시 추가 계통보강과 안정화설비 확보 필요성이 큼
- **발전**(신재생+신규) 26,180MW/**변전** 36,863MVA/**배전** 27,047MVA
- 신규 파이프라인 1,990MW, 신재생 비중 53.7%(4권역 최고)로 계통조건을 고려한 안정화설비 및 계통보강 필요(예. ESS)
- 월내동: 신호남복합 500MW('30.05) / 묘도동: 여수천연가스 500MW('29.04) + 여수그린에너지 495MW('31.02) + 묘도열병합 495MW('33.12)
- 계통부족지역 지정
- SK-오픈AI 호남 후보(전남 장성, 미확정)



강원 — 3순위

- **결론:** 강원은 수도권향 송전능력 11GW 대비 발전설비가 커 구조적 발전제약이 발생하는 지역. 이는 광역 송전망 관점에서는 병목이나, 현지에서 대규모 전력을 소비할 수 있는 AIDC 입장에서 송전제약 전력을 활용 가능해 별도의 입지 기회가 될 수 있음. 또한 SCRIF 기준 호남보다 강계통으로 분류되어 프로젝트 구조에 따라 차별화 가능
- **발전**(신재생+신규) 14,120MW/**변전** 17,780MVA(4권역 최소)/**배전** 7,722MVA(4권역 최소)
- 신규 파이프라인 400MW, 원전 0%
- 동해 청정에너지복합 400MW('30.02, 한국동서발전, GS동해전력 북평 1,190MW 인접) / 신평창S/Y(융통용) / 동해안 HVDC(수도권행)
- GS AI인프라, 동해 북평2산단 2.4GW(1단계 1.2GW'28+, 이후 총 2.4GW 확대), 정부 메가프로젝트 공식배정 확정, 부지 확보완료
- 네이버 춘천(기존, 증설 없음)

영남 — 1순위

- **결론:** 영남은 발전 대비 변전 인프라가 가장 두껍고, 765/345kV 상위계통과 대형 동기발전원이 집중돼 있어 강계통일 개연성이 높음. 공개 전력인프라 기준으로는 AIDC 수용여건이 가장 우호적인 것으로 판단
- **발전**(신재생+신규) 56,784MW/**변전** 109,564MVA/**배전** 39,650MVA로 모든 지표 1위
- 신규 원전 5,600MW(원전 비중 64%): 새울#3·4 2,800MW('26~27) + 신한울#3·4 2,800MW('32~33)
- 신규 LNG: 고성 1,120MW('27.12) / 하동 1,000MW('29.12) / 함안 500MW('28.09) / 안동복합#2 500MW('27.03)
- SK 울산 미포산단 착공(1단계 100MW), 인근 용현산단 6.3만평 추가 확보(미착공), SK 전국 1단계 목표 5GW, AWS 합작

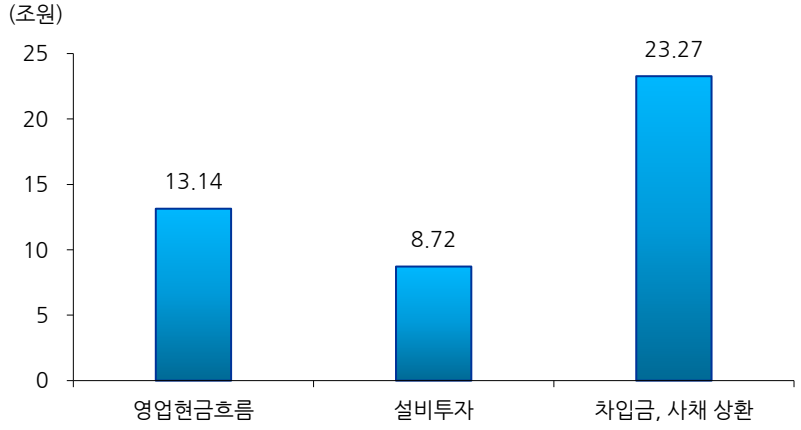
주1: 본 평가는 공개 가능한 발전·변전설비, 상위계통 구조, 송전망 증설계획, 발전제약 및 공개된 계통강도 자료를 활용한 권역별 상대평가임
주2: POI별 실제 잔여 접속용량과 N-1 여유는 비공개이므로 평가에서 제외했으며, 개별 프로젝트의 실제 수전 가능 MW와 접속시점은 별도 계통검토 필요
자료: 유진투자증권 [민간 AI 유틸리티의 출발점]

민간의 역할이 커진다

한전의 투자 부담과 기업의 적기 가동 수요가 민간 참여 확대를 요구

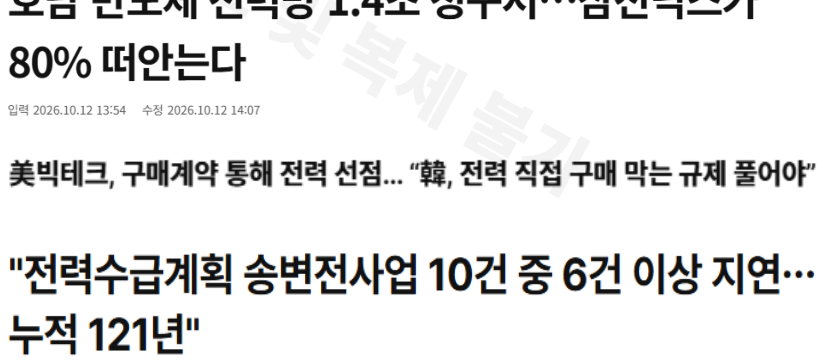
- 한전 중심의 전력망 확충 체계는 대규모 투자와 재무 부담을 동시에 안고 있음. 2025년 영업현금흐름은 13.14조원인 반면, 설비투자 8.72조원과 차입금·사채 상환 23.27조원의 현금 지출이 발생
- 전력망 확충 지연은 수요기업의 가동 지연으로 연결. 데이터센터 개발사업자 역시 고객 입주와 매출 발생 시점을 맞추기 위해 선로·변전소 투자에 참여할 경제적 유인이 존재
- 기업의 요구는 인프라 투자 참여와 함께 발전원 선택과 장기 전력계약으로 확대. 전력망 투자비를 부담하는 기업에 전원 선택권이 더해지면 공급 시점과 장기 전력비를 함께 관리할 여지
- 정부도 첨단산업의 적기 가동을 위해 민간 자본과 개발 역량을 활용할 필요성이 커질 전망. 민간의 투자 참여를 확대하고 투자비 회수와 사업 지속성을 뒷받침하는 제도 정비가 중요

한전의 현금창출과 투자·상환 부담



주: 2025년 기준
자료: 사업보고서, 유진투자증권

전력망 확충 지연과 기업의 투자·직접거래 요구



호남 반도체 전력망 1.4조 청구서…삼전닉스가 80% 떠안는다

입력 2026.10.12 13:54 수정 2026.10.12 14:07

美빅테크, 구매계약 통해 전력 선점… "韓, 전력 직접 구매 막는 규제 풀어야"

"전력수급계획 송변전사업 10건 중 6건 이상 지연… 누적 121년"

자료: 언론보도, 유진투자증권

본 투자증권 리서치 리포트 무단 복제 금지

전력사업 개방의 다음 단계

지역 직접거래·민간 건설 참여에서 GW급 AIDC의 전력조달·운영으로 확대

- 추가 개방의 핵심은 GW급 AIDC 수요에 맞춰 공급 대상·사업자 자격과 대형 발전원 활용 범위를 넓히는 것. 대형 LNG·열병합과 재생에너지·보완전력을 결합할 수 있도록 거래·정산체계가 정비되면 고객의 장기 수요에 맞춘 전원 조합과 계약 설계가 용이
- 민간 인프라 투자에서는 공공망으로 이관하는 설비의 비용 회수와 사업장용 설비의 보유·운영 조건 구체화가 중요. 전력조달과 설비 투자·운영의 사업 범위가 넓어질수록 민간이 고객 수요를 기반으로 전력 인프라를 개발할 유인도 확대될 전망

유진투자증권 리서치 리포트 제삐또 무단 복제 금지

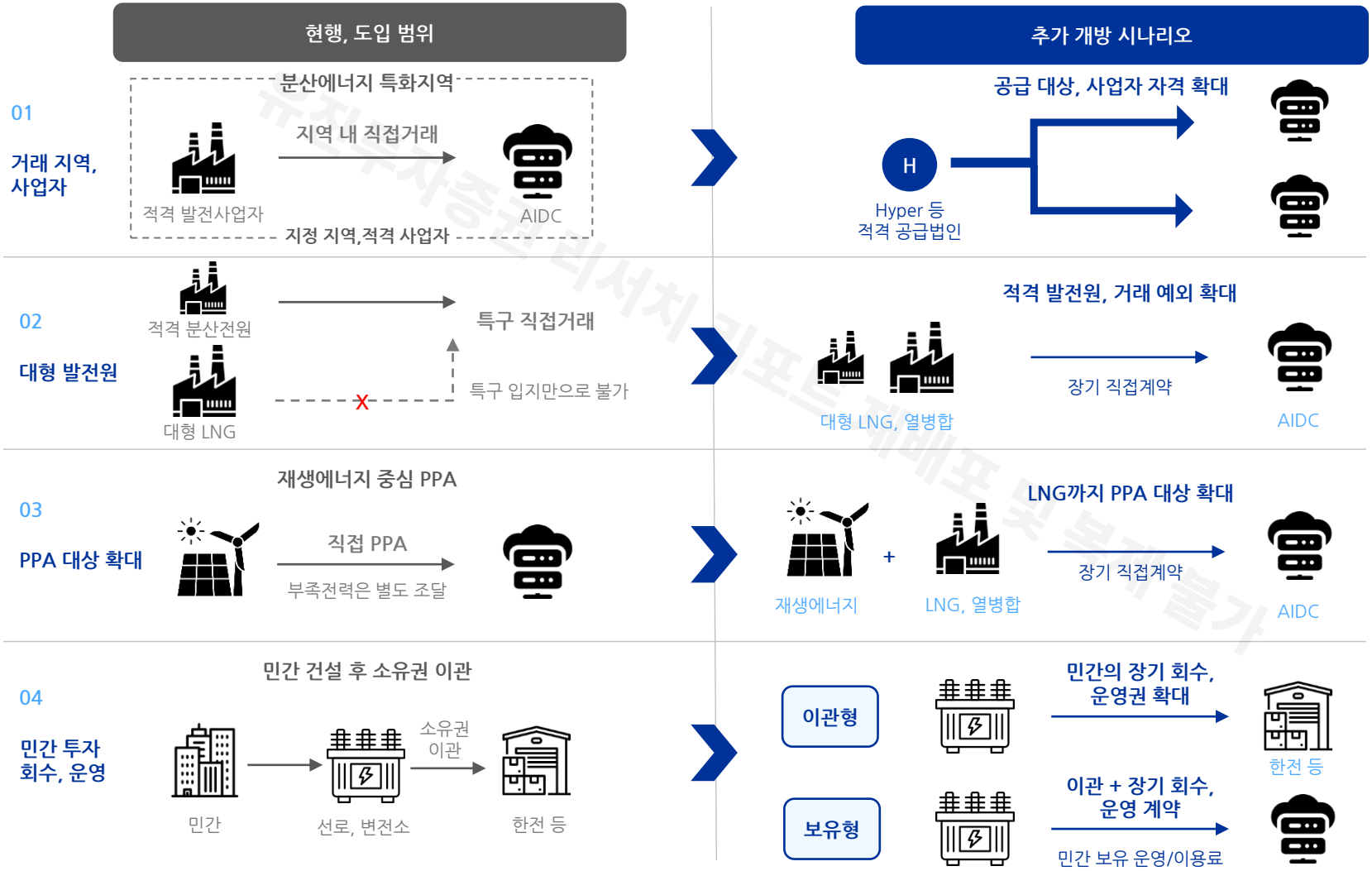
전력사업 개방 현황과 AIDC의 추가 제도 과제

제도, 적용 영역	열린 범위	남은 제약	추가 정비 방향, Hyper 연결 분석 시나리오
분산에너지 특화지역 지역 내 직접 거래 [시행, 지정]	▪ 특구 내 분산에너지사업자와 수요자 간 직접거래 허용. ▪ 울산은 300MW 열병합발전을 활용한 산업체, AIDC 공급 사업을 추진.	▪ 지정 지역, 적격 사업자에 적용되는 특례. ▪ 특구 지정만으로 지역 밖 고객에 대한 일반 전력판매나 개별 부지의 계통접속까지 확보되지는 않음.	▪ AIDC 입지와 공급 대상에 맞춘 특례, ▪ 사업자 자격 정비. Hyper 또는 공급법인이 고객 계약, 수급관리를 맡을 수 있는 사업 범위 구체화.
분산에너지 인정 범위 대형 LNG 활용 [현행 기준]	▪ 일반 전기사업용 발전설비는 40MW 이하. ▪ 요건을 충족하는 집단에너지 발전설비는 500MW 이하가 분산에너지 범위에 포함.	▪ 약 1.2GW급 울산GPS는 특구 안에 있다는 이유만으로 직접거래 대상이 되지 않음. ▪ 기존 제도만으로 대형 LNG 발전전력의 활용 범위가 일괄 확대되는 것은 아님.	▪ 대형 LNG 발전전력의 직접거래 대상 및 경로 확대 검토. ▪ SK 계열, 외부 발전사와의 장기 조달계약으로 GW급 AIDC의 전원 확보 범위 확대.
재생에너지 직접 PPA 복수 공급자 조달 [시행]	▪ 복수 재생에너지 공급자로부터 전력 구매 가능. ▪ 공급사업자가 망이용요금 등을 일괄 정산하는 방식으로 거래 편의성 개선.	▪ 재생에너지 직접 PPA의 개선이 대형 LNG까지 포함한 포괄적 공급권을 뜻하지는 않음. ▪ 상시 부하 대응에는 보완전력의 공급, 비용 조건도 필요.	▪ 대형 LNG, 재생에너지, 보완전력을 결합할 계약, 정산체계 정비. ▪ Hyper 측 공급법인이 전원 조합과 수급을 관리하는 기업용 공급모델로 확장.
국가기간 전력망 민간 건설 참여 [공포, 시행 예정]	▪ 위원회 심의, 의결과 정부 지정을 거쳐 송전사업자 외 사업자도 개발사업 참여 가능. ▪ 규정은 2027.3.16 시행 예정	▪ 완공 설비는 송전사업자에게 즉시 양도하는 BT 방식. 모든 AIDC 접속설비에 자동 적용되지 않으며, 민간의 장기 보유, 운영 권한을 부여한 제도도 아님.	▪ 이관 설비의 비용 회수, 정산 조건 구체화. ▪ 별도 보유 가능한 사업장용 인입선로, 공동변전소는 소유, 접속, 운영, 이용료 조건을 정비해 반복 수익 기반 마련.

자료: 유진투자증권

전력사업 개방의 다음 단계는 GW급 AIDC로의 확대

전력사업 개방 현황과 AIDC의 추가 제도 과제



자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치리포트 재배포 및 불법 복제 금지

엔비디아도 부지에 투자

Cloverleaf 투자가 보여주는 전력·부지 개발의 가치

- NVIDIA는 2026년 8월 Cloverleaf에 소수지분 투자와 전략적 제휴 발표. AI 데이터센터 확대를 위해 전력과 부지 개발 역량을 보유한 사업자와 협력
- Cloverleaf는 부지 선정 단계부터 전력망 분석을 병행해 수백MW~GW급 수요를 수용할 입지를 발굴. 전력회사와 계통접속 절차를 추진하고 필요한 전력 인프라를 준비하는 개발사
- 전력 공급이 준비된 착공 가능 부지는 고객의 개발 준비기간을 단축하는 기반. 전력·접속조건을 선제적으로 갖출수록 고객이 원하는 가동 일정에 대응할 여지가 커짐
- 이번 투자는 부지와 전력 인프라를 실제 공급으로 연결하는 개발 역량의 가치를 보여주는 사례로 판단. AI 수요 확대가 이러한 선행 개발을 수행하는 사업자의 기회로 연결되고 있다는 점에 주목

데이터센터 디벨로퍼 Cloverleaf에 엔비디아 투자

Nvidia invests in data center developer Cloverleaf Infrastructure

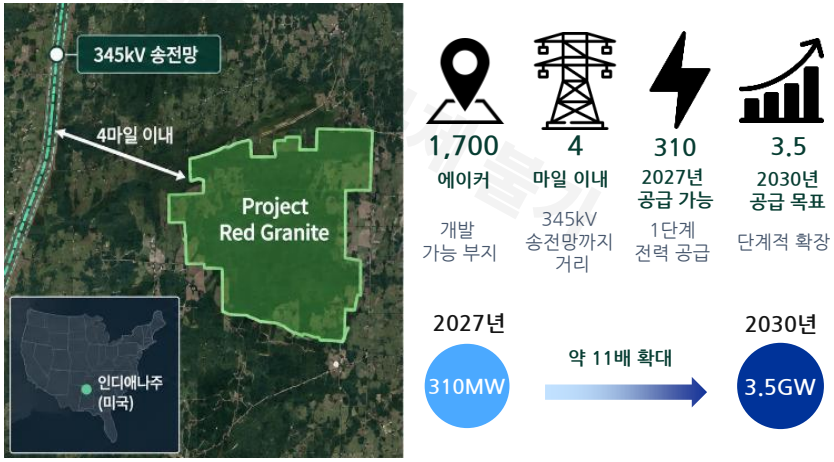
By **Reuters**

August 21, 2026 11:35 PM GMT+9 · Updated August 21, 2026

Aa

자료: Reuters, 유진투자증권

Cloverleaf 역할



자료: Cloverleaf, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 전용

Hyper가 연결하는 것

SKT의 글로벌 고객과 SK의 산업 기반을 데이터센터 사업으로 연결

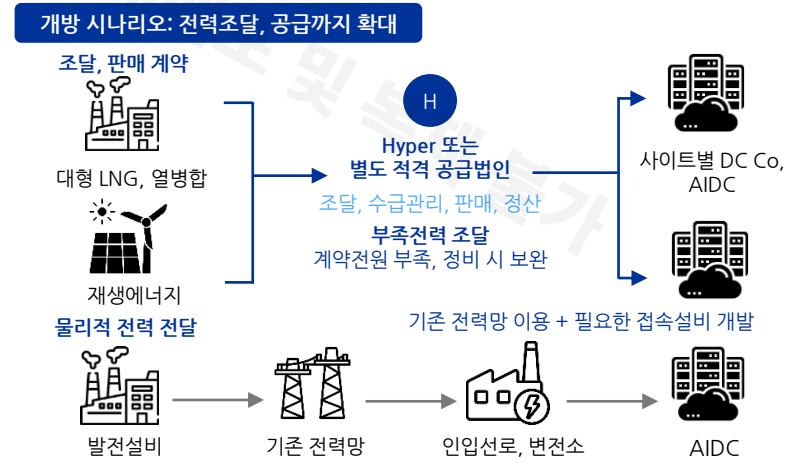
- SKT는 AWS·Anthropic·NVIDIA와의 협력을 통해 글로벌 AI 수요자와의 사업 접점을 확보. 기존 통신·데이터센터 고객 관계에 AI 인프라 협력을 더해 대형 프로젝트의 고객 유치 기반을 확대
- Hyper는 부지 확보와 변전소 구축·운영, 고객 유치와 사업화를 담당하는 SKT의 100% 자회사. SKT가 고객·사업 전략을 총괄하고 Hyper가 현장의 개발조건을 갖추는 구조
- SK그룹의 발전·연료조달 역량과 산업부지는 전원 계약과 개발 후보지를 검토할 협력 기반. Hyper가 이를 접속설비 투자 및 고객의 사용계획과 연결하고, 사이트별 프로젝트 법인에 외부 자본을 유치해 개발을 추진하는 모델
- Hyper는 개발·관리와 지분투자를 통해 수익을 확보하고, 추가적인 제도 개방에 따라 장기 전력조달·공급과 인프라 운영으로 사업 범위를 넓힐 가능성. 데이터센터 개발을 출발점으로 민간 AI 유틸리티로 진화하는 시나리오에 주목

SK하이퍼의 주요 사업 역할



자료: SK텔레콤, 유진투자증권

제도 개방에 따른 AIDC 전력공급 구조 변화



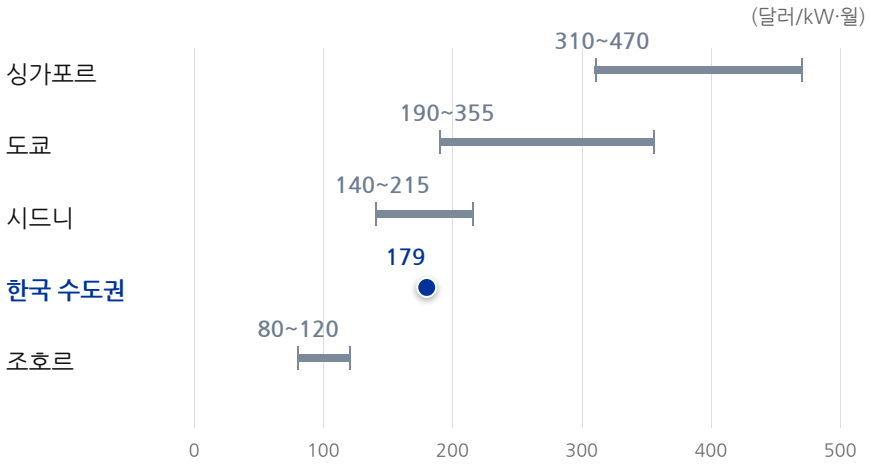
자료: 유진투자증권

계약은 왜 더딘가

수도권의 연결성과 해외의 비용 경쟁력을 넘어설 조건이 필요

- 수도권 고객은 기존 클라우드·기업 시스템과의 연결성이 중요. 지방 이전에 따른 회선 비용과 운영조건 변화를 상쇄할 임대료·전력비 절감 유인 필요
- 입지 제약이 상대적으로 작은 AI 학습 수요는 동남아와도 경쟁. 한국은 주요 동남아 국가보다 건설원가가 높아, 저렴한 부지 확보만으로 임대료 경쟁력을 갖추기는 어려움
- 지방의 전력 여유가 전기료 절감으로 직결되지는 않음. 데이터센터에 적용할 요금과 조달 조건이 구체화돼야 고객에게 장기 비용 우위를 제시할 수 있음
- 해외 경쟁지는 전력 연결을 앞당기는 지원체계도 제공. 국내 지방 프로젝트 역시 가격과 함께 확정된 수전 일정과 단계별 공급 조건을 제시해야 계약 유인 확대 가능

아시아 데이터센터 임대료



자료: CBRE, Kaohoon International, 유진투자증권

지방 이전의 조건

수요	수도권 선호 이유	지방 이전 조건
기존 클라우드	기존 센터·기업 시스템과의 연결성	기존 거점과 연결되는 통신망 또는 신규 서비스 거점을 뒷받침할 수요
실시간 서비스·AI 추론	이용자와 가까운 거리·빠른 응답	요구 지연시간 충족. 즉시 응답 업무와 일괄 처리 업무 구분
대규모 AI 학습	거리 제약은 작지만 해외 캠퍼스와 경쟁	임대료·전력비·통신비를 합친 비용 우위, 적기 전력 공급·증설 여력

자료: 유진투자증권

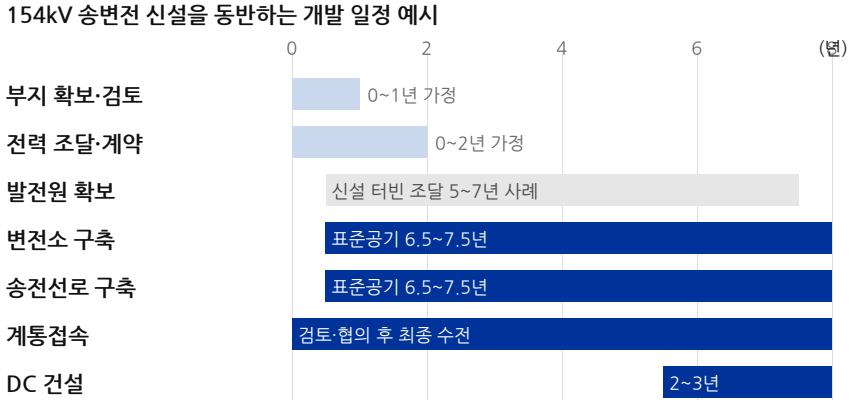
유진투자증권 리서치 리포트 제공 및 복제 금지

수요 이동에 앞선 선점 투자

고객 유치에는 시간이 필요하지만 부지 선점과 CAPEX 집행은 이미 시작

- 대형 고객과의 계약 구체화에는 시간이 필요하지만, 이를 수용하기 위한 투자는 먼저 진행되고 있음. 전력·부지를 확보하고 데이터센터를 개발하는 데 걸리는 시간을 고려하면, 수요가 확정된 뒤 공급을 준비하기는 어려움
- 이미 시작된 부지 선점은 향후 수요를 받을 입지를 확보하는 과정. 대규모 전력 공급과 후속 증설이 가능한 부지를 먼저 확보해야 고객에게 가동 일정과 확장 계획을 제시할 수 있음
- SK하이퍼의 CAPEX 집행에 더해 전력설비 조달 준비도 구체화. SKT는 효성중공업과 345kV 변전소 핵심 기자재 공급 협력을 추진하며, 장납기 설비의 생산·공급 계획을 선제적으로 협의
- 2027년의 관전 포인트는 선행 투자에 이어 고객 확보가 얼마나 구체화되는가. 부지 선점과 CAPEX 집행으로 준비한 공급 기반이 대형 고객 계약으로 연결되는지에 주목

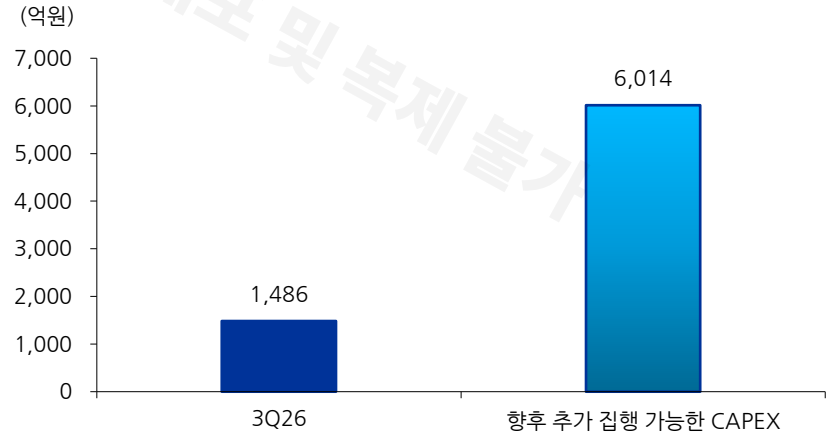
전력 확보부터 가동까지 수년



병행 공정 기준 약 7~8년 후 가동

자료: 한국전력, IEA, ORNL, 유진투자증권

SK Hyper CAPEX



주: SK Hyper의 추가 출자가 있을 수 있음
자료: SK텔레콤, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 전재 및 복제 금지

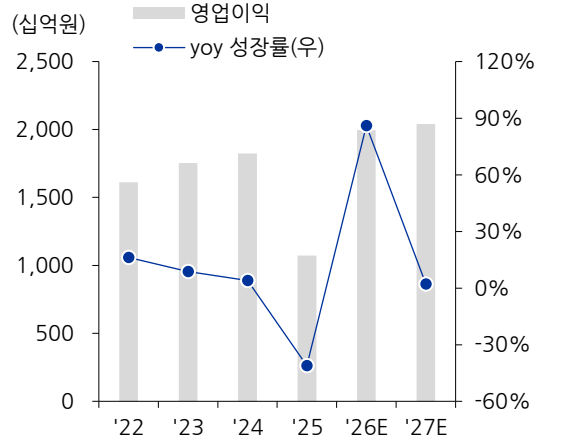
2027년 실적 전망

무난한 성장, 특이사항 없음

- 2027년 통신3사 합산 매출은 60조 4,339억원(+0.2%yoy), 영업이익은 5조 3,201억원(+1.8% yoy) 전망
- 성장은 하지만 성장폭은 매우 작음. 실적에 영향을 줄만한 이벤트가 부재하기 때문 (ex. 희망퇴직, 사이버보안 사고 등)
- 데이터센터 이익 기여는 계속 될 것. 2027년 SKT는 울산 데이터센터(27년 4분기), KT는 부천 1,2센터(상반기, 하반기), LGU+는 파주 1동(27년 4분기)의 기여 발생 예상

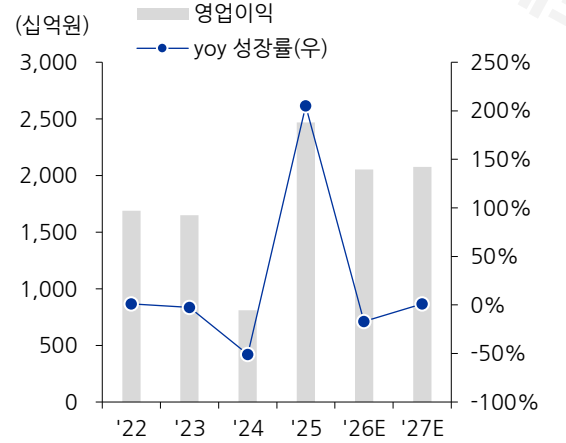
유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

SK텔레콤 영업이익 추이 및 전망



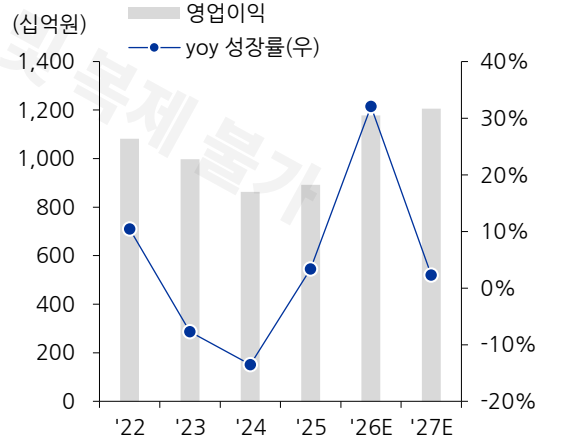
자료: 유진투자증권

KT 영업이익 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

LG유플러스 영업이익 전망



자료: 유진투자증권

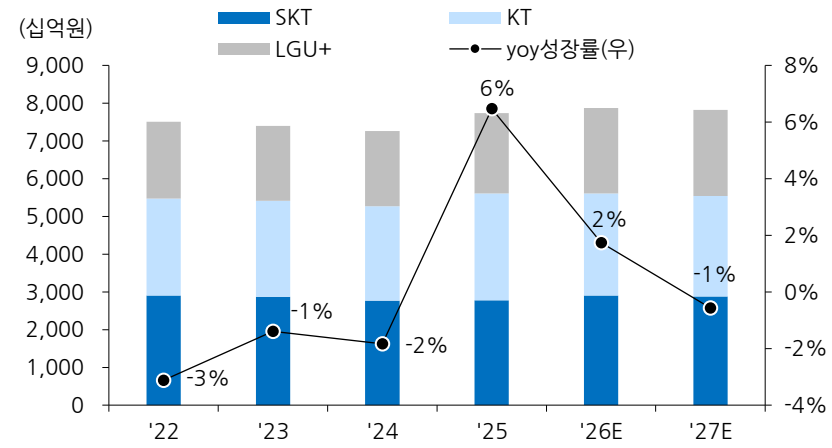
2027년 실적 전망

마케팅비 안정화, CAPEX 증가

- 2027년 통신3사 마케팅비는 전년 대비해서 -1% 감소 전망. 2025년 사이버보안 침해 사고로 야기된 마케팅경쟁의 영향이 점차 감소. 특별한 이벤트가 있지 않는 한, 내년에 번호이동 경쟁은 없을 것. 통신3사의 자본배치 우선순위가 데이터센터 투자 및 주주환원에 있기 때문
- 반면 CAPEX는 큰 폭으로 증가. 네트워크 CAPEX는 유지보수용 투자만 집행되며 여전히 flat한 수준을 유지할 것으로 예상하지만 데이터센터 투자가 확대되면서 통신3사의 CAPEX는 전년 대비 12% 증가 전망

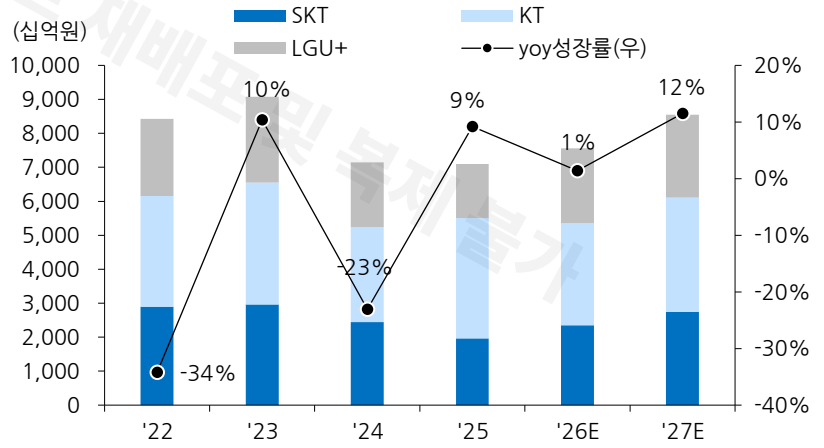
유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 무단 복제 금지

마케팅비 추이



자료: 유진투자증권

CAPEX 추이



자료: 유진투자증권

주주환원 점검

CAPEX 증가로 주주환원 동결/축소 예상

- 데이터센터 투자 확대로 통신3사 모두 주주환원 규모를 적극적으로 늘릴 여력은 제한적일 전망. KT는 2025년 부동산 이익으로 확보한 재원을 바탕으로 자사주 매입을 유지할 수 있을 것으로 예상
- SK텔레콤의 2027년 DPS는 2026년과 동일한 3,320원 예상. KT는 전년 대비 100원 증가한 DPS 2,500원과 자사주 매입 2,500억원을 전망. LG유플러스는 DPS가 720원으로 증가하겠지만, 자사주 매입은 중단될 것으로 예상
- 주주환원만 보면 KT가 가장 우수하나, 외국인 보유한도 소진으로 추가 매수 여력이 제한된다는 점은 주가 상승의 제약 요인. 주주환원에 기반한 투자매력도에서는 3사 간 유의미한 차이가 크지 않다고 판단

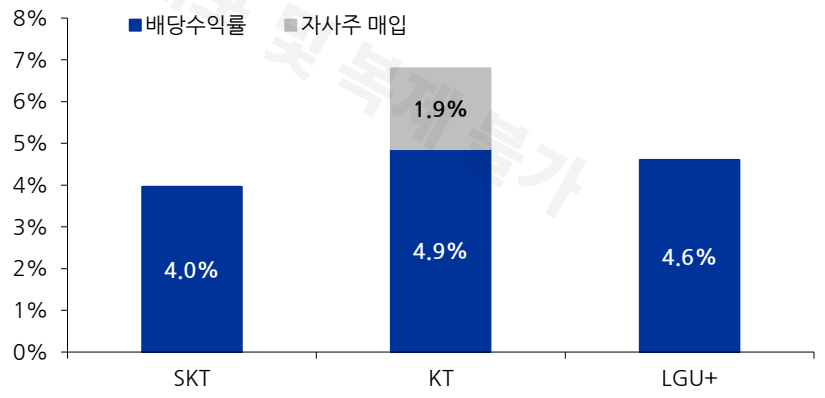
무단 배포 금지 리서치 리포트 배포 및 복제 불가

통신3사 예상 2027년 주주환원 규모

	DPS(원)	배당지급액(억원)	자사주매입액(억원)
SKT	3,320	7,131	0
KT	2,500	6,300	2,500
LGU+	720	3,056	0

자료: 유진투자증권

통신3사 2027년 주주환원수익률



주: 2026년 11월 16일 종가 기준
자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

02

통신장비

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 금지

결론: 텔레콤 우선, RFHIC 최선호

실적이 뒷받침되는 RFHIC로 스페이스X 내러티브에 접근, 데이터콤은 RF머트리얼즈·성호전자 선호

- **당분간 텔레콤 > 데이터콤 선호**. 텔레콤은 내러티브에 따라 업종이 함께 움직이는 경향이 있지만 그 안에서는 방산 실적과 신규 통신 수요 기대를 함께 보유한 **RFHIC를 최선호**
- RFHIC는 4분기 국내 방산 매출 확대와 자회사 RF머트리얼즈의 광통신 실적 기여에 주목. 기존 통신 업황이 부진해도 이익 성장이 가능하며 스페이스X 내러티브까지 더해져 실적의 하방 지지와 주가의 상방 기대를 함께 확보
- 텔레콤 관심 종목은 케이엠더블유와 LIG아큐버. 신규 망 구축 과정에서 발생하는 RF장비와 시험·검증 수요를 바탕으로 스페이스X 관련 기대가 업종 내 확산될 때 함께 주목할 종목
- 데이터콤은 RF머트리얼즈, 성호전자 선호. RF머트리얼즈는 견고한 전방 수요에 따른 실적 우상향 지속. 성호전자는 ADS테크의 부품 수급 개선과 신공장 증설로 출하가 본격화되면서, 확보한 수주가 매출로 이어져 2027년 큰 폭의 성장 기대
- 다만 데이터콤 두 종목 모두 실적 성장만으로 주가의 유의미한 상승을 기대하기에는 한계. 전방 AI 투자에 대한 신뢰가 회복되고 글로벌 광통신의 멀티플 하락이 진정되는 시점이 중요

유진투자증권 리서치센터 무단 배포 및 복제 금지

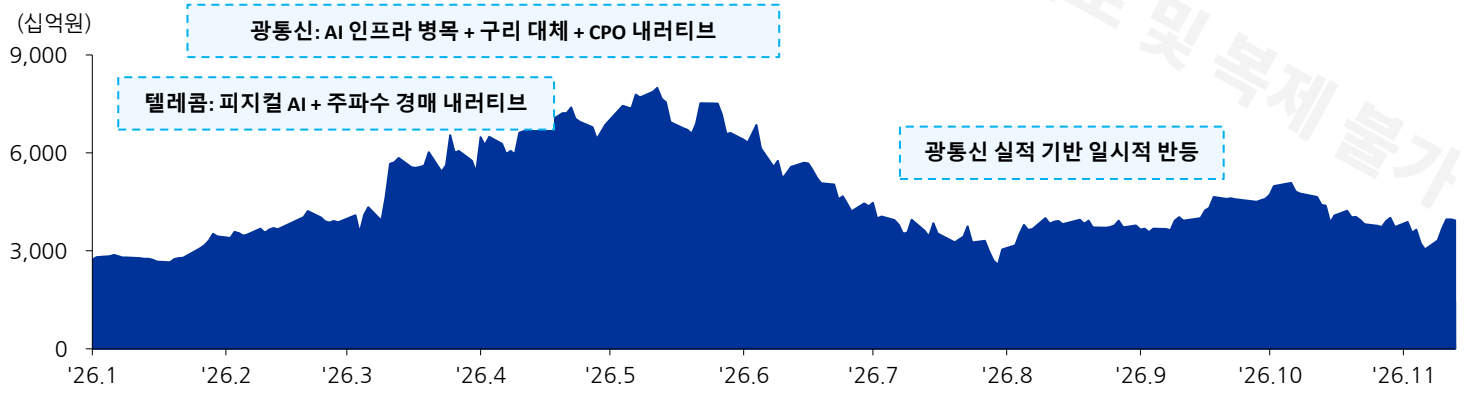
2026년 Review

텔레콤은 피지컬 AI, 데이터콤은 광통신 내러티브가 상반기 상승을 견인

- 상반기 통신장비는 텔레콤과 데이터콤을 가리지 않고 강세. 텔레콤은 미국 주파수 경매와 피지컬 AI 기대, 데이터콤은 AI 인프라 투자에 따른 광통신 수요 확대가 상승을 견인
- 주가 상승의 강도는 광통신에서 더욱 두드러짐. 실제 CAPEX 집행이 광모듈·레이저·광통신 장비의 수주와 실적 증가로 이어지면서, 기대뿐 아니라 숫자로도 성장성을 입증
- 그러나 하반기에는 시장 여건 악화와 AI 투자 지속성에 대한 우려로 분위기 반전. 상반기 높은 기대를 반영했던 종목들이 멀티플 조정에 노출되며 업종 전반이 큰 폭으로 하락
- RFM머트리얼즈는 광통신 실적을 바탕으로 반등을 모색했으나, 시장의 큰 흐름을 거스르기에는 역부족. 실적 개선보다 투자심리 악화의 영향이 더 컸던 하반기

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

2026년 한 해 돌아보기



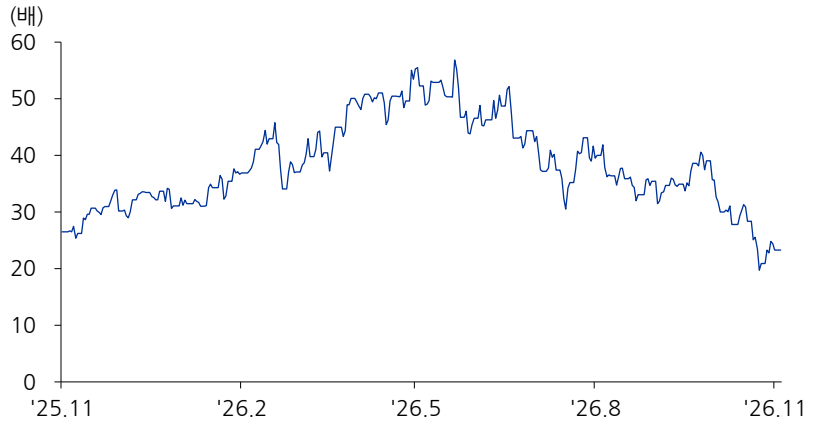
주: RFHIC, 케이엠더블유, 쏠리드, LIG아큐버, 오이솔루션, 에치에프알, RFM머트리얼즈 시총 합산
자료: Quantiwise, 유진투자증권

2027년 Preview

전방 펀더멘털은 데이터콤이 우위지만, 주가를 움직일 새로운 내러티브는 텔레콤이 풍부

- 당분간 데이터콤보다 텔레콤을 선호. 전방 수요와 실적 성장성은 데이터콤이 우위지만, 국내 통신장비 주가는 펀더멘털뿐 아니라 시장이 어떤 내러티브에 주목하는지에 크게 영향받음
- 데이터콤은 2028년 이후에도 AI 투자가 지속될 수 있는지에 대한 의구심으로 멀티플이 하향되는 국면. 단기 실적 호조는 이어지지만, 장기 투자심리를 되돌릴 뚜렷한 계기가 단기간에 나타나기는 어렵다고 판단
- 텔레콤은 실적이 여전히 부진하고 가까운 시일 내 업황 반등을 기대하기도 어려움. 다만 스페이스X의 이동통신업 진출로 기존 통신사의 투자와 별개인 신규 수요가 형성된다는 점에 주목
- 지상 기지국 구축과 공급망 선정, 기존 통신자산 인수 가능성, 주파수 경매 참여까지 연결될 소재가 풍부. 당장의 실적보다 새로운 기대가 형성되는 텔레콤에 우선 접근

광통신 기업 평균 멀티플 추이 (FY27 P/E)



주: 루멘텀, 코히런트, 시에나, 코닝, 멀티플 평균
자료: Bloomberg, 유진투자증권

텔레콤의 내러티브

내러티브	시사점
스페이스X 지상망 구축	신규 기지국 투자에 따른 장비·부품 수요
스페이스X의 DISH 인수 가능성	기존 망 활용·고도화 시 삼성전자 밸류체인 수혜 기대
미국 주파수 경매	SpaceX 참여 시 통신망 투자 기대 재점화

자료: 유진투자증권

새로운 텔레콤 수요 주체가 생긴다: 스페이스X

이동통신업 진출과 주파수 확보는 이미 구체화, 남은 관건은 대규모 지상 기지국망의 구축 방식

- 스페이스X의 지상 이동통신업 진출은 이미 공식화. 위성 서비스에 더해 자체 지상망까지 구축한다는 점에서, 통신장비 시장에 새로운 대규모 투자 주체가 등장하는 사건
- 2025년 EchoStar와 주파수 인수 계약을 체결하고, 2026년 FCC 승인을 확보. 이후 800MHz 주파수 인수 계약까지 추진하며 전국 서비스에 필요한 주파수 포트폴리오를 확대
- 주파수 확보와 함께 기존 타워 사업자들과 대규모 사이트 이용을 협의. 약 8만 개 사이트에 대한 접근 협의가 보도되며, 구상했던 지상망의 규모도 점차 드러나는 단계
- 핵심은 이 사이트들을 어떤 기지국 장비로 채울 것인가. 기존 통신망을 인수·활용할지, 신규 장비를 개발해 설치할지에 따라 공급망과 국내 업체의 수혜 경로가 달라질 수 있음

스페이스X 이동통신 사업 진출 주요 뉴스플로우

일자	주요 뉴스	내용 및 시사점
2022.08.25	T-Mobile과 위성통신 협력 발표	Starlink 위성을 활용해 기존 이동통신망의 음영지역에 휴대폰 서비스를 제공하는 사업 구상 발표. 자체 지상망 진출 이전의 사업 출발점
2025.09.08	EchoStar 주파수 인수 계약	AWS-4(2GHz S-band) 및 H-Block 주파수를 약 170억달러에 인수하는 계약 체결. 자체 위성·지상 통신망 구축에 필요한 핵심 주파수 확보 추진
2025.11.05	주파수 인수 범위 확대	AWS-3 주파수를 추가하는 계약 변경. 총 거래 규모 약 200억달러로 확대
2026.05.12	FCC 주파수 거래 승인	FCC가 EchoStar-SpaceX 주파수 이전 승인. 5월 22일 해당 주파수를 신탁에 이전하며 거래 이행 진전. SpaceX로의 최종 이전은 별도 절차
2026.08.04	지상 이동통신망 직접 구축 공식화	실적 컨퍼런스콜에서 자체 지상망 구축 의사 표명. 기존 Starlink 안테나 설치 장소를 활용한 소형 기지국 구상도 제시
2026.10.08	800MHz 저대역 주파수 인수 계약	Grain Management의 미국 전국 800MHz 주파수 자산 인수 계약. 기존 2GHz 대비 넓은 커버리지와 실내 신호 도달 능력 보완. 거래 종결에는 FCC 승인 필요
2026.10.20	지상망 구축 전략 추가 구체화	실적 컨퍼런스콜에서 2GHz 중심 데이터 전송, 800MHz 실내 커버리지 보완 전략 제시. 기존 통신철탑과 Starlink 설치 장소를 모두 활용하는 구상 재확인
2026.10.22	미국 통신철탑 8만 개 확보 협상 보도	Crown Castle 등 통신 인프라 업체와 전국 8만 개 사이트 접근을 위한 협상 보도. 대규모 지상 기지국 구축 계획을 뒷받침하나 계약 체결은 미확정
2026.11.02	Boost Mobile 인수·망 이용 협상 보도	EchoStar의 Boost Mobile 인수 또는 망 이용 방안을 협의 중이라는 보도. 기존 이동통신망을 활용한 초기 서비스 확대 가능성 부각
2026.11.04	Qualcomm과 지상 5G 기지국 공급계약	QRU100·QDU100 및 L1 소프트웨어 공급계약 발표. 64T64R Massive MIMO 기반으로 2027년부터 미국 전국 수만 개 사이트 구축 추진. 지상망 사업이 핵심 장비 조달 단계로 진전

자료: 언론 보도, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제공용 복제 금지

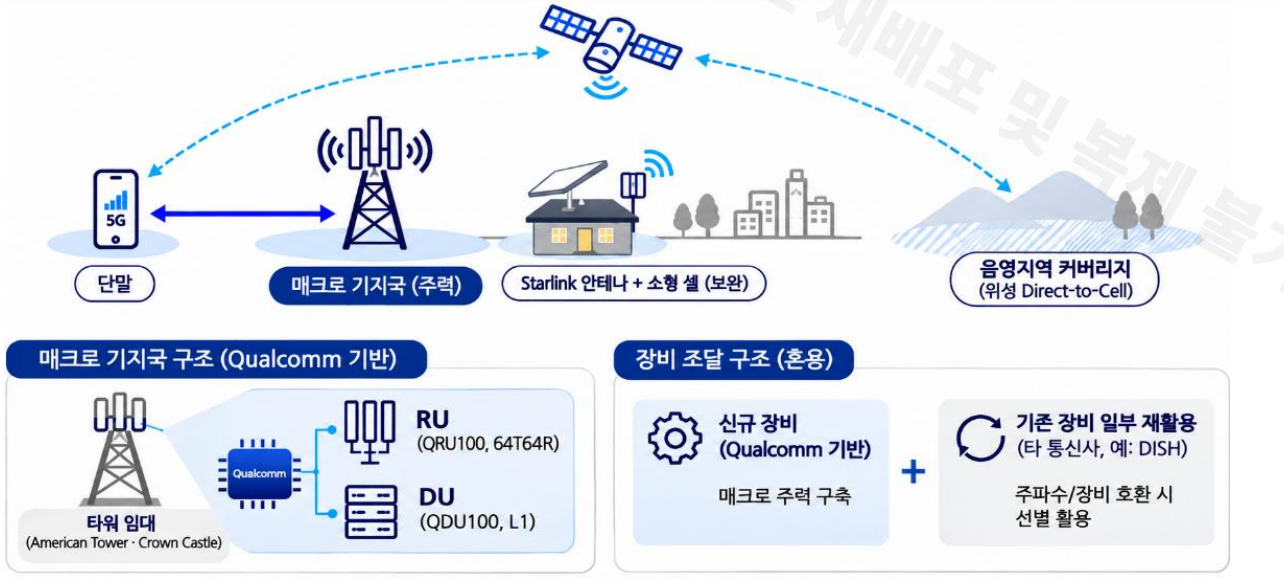
퀄컴 딜: 기지국도 신규로 구축한다

기지국용 칩과 소프트웨어 채택으로 신규 장비 투자 구체화, 2027년부터 수만 개 사이트에 적용할 계획

- 11월 4일 스페이스X는 퀄컴의 기지국용 플랫폼 채택을 발표. 2027년부터 미국 지상 5G망 구축을 시작하고, 다년간 수만 개 사이트에 적용할 계획
- 이번 계약의 의미는 스페이스X가 신규 기지국 장비를 개발하고 설치하겠다는 것. 기존 사이트나 타워를 활용하더라도, 그 위에 올라가는 통신장비에서는 새로운 수요가 발생
- 퀄컴은 무선장치용 QRU100, 기저대역 처리용 QDU100과 L1 소프트웨어를 공급. 64T64R Massive MIMO를 적용해 지상망의 용량과 주파수 효율을 확보
- 스페이스X는 L2·L3와 코어망 소프트웨어를 자체 개발. 핵심 칩과 기초 통신 기능은 퀄컴을 활용하고 망의 동작과 서비스는 직접 설계·통제하는 구조

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

스페이스X의 지상 이동통신망 구축 구상



자료: 유진투자증권

근데 기지국은 누가 설계하고 통합하나?

자체 설계·외부 부품 조달을 가장 유력하게 판단하며 오픈랜 업체 활용과 대형 RAN 벤더 채택도 가능

- 퀄컴은 기지국용 칩과 소프트웨어를 공급하지만 완성된 기지국을 제작하는 업체는 아님. 안테나·필터·전력증폭기 등을 결합해 장비를 설계하고 통합할 주체가 필요
- 가장 유력한 시나리오는 스페이스X의 자체 설계·통합과 외부 부품 조달. 위성·단말의 자체 개발 경험과 이번 계약의 역할 분담을 고려하면, 핵심 설계는 직접 수행하고 필요한 부품·생산을 외부에서 확보하는 방식이 자연스러움
- 두 번째는 퀄컴 플랫폼 개발 경험이 있는 오픈랜 업체 활용. 하드웨어 개발·통합을 맡겨 구축 시간을 단축하면서, 스페이스X의 자체 소프트웨어와 망 설계를 유지할 수 있는 대안
- 세 번째는 에릭슨·노키아·삼성전자 등 대형 RAN 벤더에 맡기는 방식. 기존 제품을 스페이스X의 퀄컴 기반 구조와 자체 소프트웨어에 맞춰 개발해야 하므로, 자체 설계나 오픈랜 업체 활용보다 가능성을 낮게 평가

스페이스X 기지국 설계·통합 주체별 예상 시나리오



자료: 유진투자증권

스페이스X 기지국 설계·통합 주체별 가능성 및 판단 근거

시나리오	근거
스페이스X 자체 설계	▪ 스타링크 위성·안테나를 자체 설계해 온 수직계열화 역량 보유 ▪ 퀄컴 계약에서도 기지국 전체 아키텍처를 직접 개발하겠다는 방향 제시 ▪ 퀄컴은 L1, 스페이스X는 L2·L3를 담당하는 구조로, 핵심 설계·기술 통제권을 직접 확보하려는 전략과 부합
Open RAN 업체 설계 위탁	▪ 후지쯔 계열 1Finity는 퀄컴 QRU100 기반 Massive MIMO RU를 개발해 라쿠텐에 공급 중이며, Viettel도 퀄컴 기반 RU·DU 개발 경험 보유 ▪ 검증된 설계 플랫폼 활용 시 스페이스X의 초기 개발 부담을 줄이고 2027년 구축 일정에 대응 가능
기존 3대 RAN 벤더 설계	▪ 에릭슨은 Ericsson Silicon, 노키아는 ReefShark, 삼성전자는 자체 RAN 칩셋과 외부 프로세서 기반 플랫폼을 활용 ▪ 퀄컴 칩 도입 시 기존 설계 변경·추가 검증이 필요하고 자체 기술의 차별화·부가가치도 일부 약화 ▪ 스페이스X가 핵심 플랫폼을 직접 선정한 만큼 기존 통합 장비업체에 설계를 일괄 위탁할 유인도 낮음

자료: 유진투자증권

어떤 시나리오든 내러티브는 유효

직접 납품·오픈랜 협력사·삼성전자 밸류체인 등 구축 방식별로 국내 업체의 수혜 기대 형성 가능

- 어떤 방식으로 구축되더라도 국내 통신장비 업체의 수혜 내러티브는 유효. 신규 지상망에 필요한 안테나·RF부품·광전송장비 수요가 발생하며 구축 주체에 따라 공급 경로가 달라지는 구조
- 스페이스X가 자체 개발한다면 직접 납품하는 경로. 기존 거래 관계가 없어 진입 가능성을 높게 단정하기는 어렵지만, 미국향 공급 경험과 가격 경쟁력, 비중국 공급망 선호를 고려하면 가능성을 배제할 필요도 없음
- 오픈랜 업체가 개발을 맡는다면 기존 협력 관계를 통한 공급 가능. 케이엠더블유·에치에프알·RFHIC 등은 관련 업체와의 공급·개발 경험을 보유하고 있어 새로운 프로젝트로 협력 범위가 확대될 여지
- 세 번째 시나리오에서는 삼성전자가 에릭슨·노키아와의 경쟁에서 수주를 확보해야 국내 기존 밸류체인의 수혜로 연결되기 용이. 외부 프로세서를 활용한 vRAN 경험을 고려하면 퀄컴 기반 개발 요구에 대응할 여지가 있으며, 선정 시 국내 협력사의 추가 공급 기회를 기대

스페이스X 구축 방식별 국내 업체 공급 경로

시나리오	설계·통합 주체	국내 업체 수혜 내러티브
① SpaceX 자체 설계	SpaceX	국내 부품사 → SpaceX 부품 직접 납품
② Open RAN 전문업체 설계	1Finity(Fujitsu), NEC, Viettel High Tech 등	국내 업체 → Open RAN 업체 → SpaceX Open RAN 업체를 통한 납품
③ 기존 3대 RAN 벤더 설계	Ericsson, Nokia, 삼성전자	국내 협력사 → 삼성전자 → SpaceX 삼성전자 선정 시, 기존 밸류체인 공급

자료: 유진투자증권

어떤 시나리오든 내러티브는 유효

스페이스X RAN HW 설계 시나리오별 국내 업체 수혜

시나리오	기업	수혜 내러티브	근거 및 수혜 조건	경쟁사
SpaceX 자체 설계	케이엠더블유	SpaceX가 만드는 기지국에 안테나·필터 공급	기지국 부품 개발·납품 경험 보유. SpaceX가 외부 부품을 구매하고 케이엠더블유를 선택해야 함	알에프텍, 에이스테크, Comba
	에치에프알	여러 기지국을 연결하는 광통신 장비 (프론트홀 장비) 공급	미국 통신사 납품 경험 보유. 기지국마다 신호처리 장치를 두지 않고 한곳에 모아야 하며, 이때 별도 광통신 장비가 필요해야 함	Ciena, Cisco, 1Finity
	쏠리드	대형 건물·경기장 안에서도 휴대폰이 잘 터지게 하는 장비 (DAS) 공급	미국 실내 통신장비 납품 경험 보유. 800MHz 전파와 Wi-Fi만으로 실내 통신이 충분하지 않아야 함	Corning, JMA, ADRF
	오이솔루션	RU-DU 광프론트홀 및 기지국 광백홀에 사용되는 광트랜시버 공급	광통신 부품 개발·납품 경험 보유. 위성 대신 지상 광케이블을 사용하거나 기지국 내부 장비를 광케이블로 연결해야 함	Coherent, Source Photonics, Accelink
	RFHIC	기지국의 전파를 강하게 만들어주는 증폭기 (GaN 전력증폭기) 공급	기지국용 고출력 증폭기 생산 경험 보유. SpaceX가 RFHIC의 GaN 증폭기 기술을 선택해야 함	Ampleon, NXP, Sumitomo Electric
	LIG아큐버	SpaceX에 망 측정·분석 솔루션 공급	공식 채용공고에서 XCAL 경험 우대. 실제 제품 채택·구매 필요	Keysight, R&S 등
Open RAN 전문 업체 설계 위탁	케이엠더블유	기지국 전문업체에 안테나·필터 공급	Qualcomm 칩으로 기지국을 만든 Fujitsu와 거래 경험 보유. Fujitsu 등이 SpaceX 기지국 개발을 맡고 케이엠더블유 부품을 선택해야 함	알에프텍, 에이스테크, Comba
	에치에프알	기지국 전문업체에 광통신 연결장비(프론트홀 장비) 공급	Fujitsu 장비와 연결 시험을 완료한 경험 보유. 기지국의 신호처리 장치를 한곳에 모으고 별도 광통신 장비를 사용해야 함	1Finity, Ciena, Cisco
	쏠리드	기지국 전문업체와 함께 실내 통신망 구축	Mavenir와 장비 연결 시험 경험 보유. 800MHz·Wi-Fi로 실내 통신이 충분하지 않고 쏠리드 장비를 선택해야 함	Corning, JMA, ADRF
	오이솔루션	전문업체가 만드는 기지국에 광부품(광트랜시버) 공급	기지국용 광부품 생산 경험 보유. 위성 대신 광케이블을 사용하거나 기지국 장비끼리 광으로 연결해야 함	Coherent, Source Photonics, Accelink
	RFHIC	기지국 전문업체에 전파 증폭기 공급	Open RAN용 GaN 증폭기 개발 경험 보유. 전문업체가 RFHIC의 GaN 증폭기를 선택해야 함	Ampleon, NXP, MACOM
	LIG아큐버	Open RAN 업체에 시험·검증 솔루션 공급	AEGIS-O의 RU·DU·CU 상호운용성 검증 기능 활용	Keysight, R&S 등
기존 3대 RAN 벤더 설계	케이엠더블유	삼성전자가 만드는 SpaceX 기지국에 안테나·필터 공급	삼성전자 납품 경험 보유. 삼성이 기지국 개발을 맡고 케이엠더블유 부품을 선택해야 함	알에프텍, 에이스테크
	에치에프알	기존 기지국 업체에 광통신 연결장비 공급	미국 통신사 납품 경험 보유. 신호처리 장치를 한곳에 모으고 별도 광통신 장비가 필요해야 함	Ericsson, Nokia, Ciena
	쏠리드	기존 기지국 업체와 함께 실내 통신망 구축	미국 실내 통신장비 납품 경험 보유. 800MHz·Wi-Fi로 실내 통신이 충분하지 않고 쏠리드 장비를 선택해야 함	Ericsson, Corning, JMA
	오이솔루션	삼성전자·Ericsson의 기지국에 광부품 공급	삼성전자·Ericsson 납품 경험 보유. 광케이블 연결이 필요하고 오이솔루션 부품을 계속 사용해야 함	Coherent, Source Photonics, Accelink
	LIG아큐버	삼성전자 장비 개발·망 구축 과정의 시험 수요	삼성전자 선정 후 시험 솔루션 채택 시 연결	Keysight, R&S 등
	RFHIC	삼성전자가 만드는 SpaceX 기지국에 전파 증폭기 공급	삼성전자 증폭기 개발·납품 경험 보유. 삼성이 기지국을 개발하고 RFHIC의 GaN 증폭기를 선택해야 함	Ampleon, NXP, Sumitomo Electric

자료: 유진투자증권

추가 내러티브 ① DISH까지 인수한다면?

전국망을 빠르게 구축하려면 기존 자산 활용도 필요, DISH 자산 확보는 삼성전자 수혜 기대로 연결 가능

- 스페이스X가 전국망을 모든 지역에서 처음부터 구축할 가능성은 낮다고 판단. 구축 속도와 비용을 고려하면 신규 장비 투자와 함께 기존 통신사업자의 사이트·설비를 확보하는 방식도 활용할 전망
- Boost Mobile 인수 또는 망 이용 협의가 보도됐지만, Boost는 현재 AT&T·T-Mobile 망을 빌려 서비스하는 MVNO. 인수하더라도 기존 망 이용계약을 그대로 활용할 수 있을지가 관건
- 기존 통신사들은 스페이스X에 대한 지상망 제공에 부정적인 입장. 경쟁사의 망을 빌리는 데 제약이 생길수록 자체 망 구축의 필요성이 커지며, DISH Wireless의 잔존 자산을 확보하는 시나리오에도 관심이 높아질 수 있음
- DISH 자산을 인수·활용한다면 삼성전자 수혜 스토리로 연결 가능. 삼성전자는 DISH의 주요 기지국 벤더로, 기존 장비를 활용하면서 스페이스X의 주파수와 망 구조에 맞춰 업그레이드할 경우 국내 협력사의 추가 공급 기회도 기대

삼성전자의 DISH 공급계약

삼성전자, 美 디시 네트워크(DISH Network) 5G 가상화 기지국 등 대규모 통신장비 공급사로 선정

2022/05/03

자료: 삼성전자

미국 통신3사의 스페이스X 관련 진출 입장

기업	3Q26 컨콜 주요 내용
Verizon	위성사업자에 MVNO를 제공할 경제적 유인 부재. 기존 계약을 통한 우회 접근도 차단
T-Mobile	소비자·피지컬 AI·엣지 AI 모두 SpaceX에 MVNO를 제공할 여지 부재
AT&T	전국망 경쟁에는 장기간의 투자와 실내 커버리지 확보 필요. 위성은 지상망의 보완재

자료: 각 사, 유진투자증권

추가 내러티브 ② 주파수 경매에도 참여한다면?

2027년 경매 참여 가능성을 높게 평가하며, 참여 자체가 지상망 투자 확대 기대를 자극할 전망

- 미국 Upper C-band 경매는 2027년 4월 개시를 목표로 추진 중. 160MHz의 중대역 주파수가 공급될 예정이며, 스페이스X의 참여 여부가 통신장비 투자심리의 주요 변수가 될 전망
- 참여 가능성은 높게 평가. 주파수 인수와 퀄컴 계약을 통해 전국 지상망 구축 의지를 구체화한 만큼 도심의 대용량 트래픽을 처리할 추가 중대역 주파수를 확보할 유인이 존재
- 2026년 AWS-3 경매에서 실제로 2개 면허를 낙찰받은 이력도 보유. 기존 주파수 인수에 그치지 않고 경매까지 활용하고 있다는 점에서 Upper C-band 참여 역시 충분히 예상할 수 있는 행보
- 다만 참여하더라도 전국에서 공격적으로 물량을 확보할 가능성은 제한적으로 판단. 기존에 확보를 추진한 주파수로 초기 서비스를 구축할 수 있고, 추가 주파수 대금 외에도 기지국 구축비를 부담해야 해 핵심 지역 중심의 선별적인 확보를 예상

스페이스X의 AWS-3 경매 낙찰

Advanced Wireless Services (AWS-3) Attachment A

Auction ID: 113

Bidder Summary

Date of Report: 06/26/2026 09:16 AM ET

Bidder	FRN	Bidding Credit Type	Number of Items Won	Number of Markets	Gross Payment	Net Payment
3D Built	0027844992	Small - 25%	0	0	$0.00	$0.00
Alabama Lightwave Inc	0028002285	Small - 25%	0	0	$0.00	$0.00
AST Telecom, LLC d/b/a Bluesky	0007435902		0	0	$0.00	$0.00
AT&T Spectrum Holdings II, LLC	0037973161		10	10	$120,774,000.00	$120,774,000.00
Blue Ridge Wireless II LLC	0027340678	Small - 25%	1	1	$2,090,000.00	$1,567,500.00
Cellco Partnership	0003290673		82	82	$3,162,445,000.00	$3,162,445,000.00
Citizens Band License Company, LLC	0036501062	Small - 25%	1	1	$75,000.00	$56,250.00
Conundrum Wireless L.L.C.	0037885324		2	1	$1,228,000.00	$1,228,000.00
Docomo Pacific, Inc.	0004242723		0	0	$0.00	$0.00
Hilliary Acquisition Corp 2016, LLC	0025853409		0	0	$0.00	$0.00
Lynx Wireless LLC	0037951050		0	0	$0.00	$0.00
Nimbus Solutions	0027034081	Small - 25%	0	0	$0.00	$0.00
Nsight Spectrum, LLC	0020519138	Rural - 15%	0	0	$0.00	$0.00
PTI Pacifica Inc.	0004339933		0	0	$0.00	$0.00
Rice Telecom Corporation	0035424860	Small - 25%	0	0	$0.00	$0.00
Space Exploration Holdings, LLC	0025985060		2	2	$8,490,200.00	$8,490,200.00
T-Mobile License LLC	0001565449		102	102	$277,787,000.00	$277,787,000.00

자료: FCC

스페이스X 주파수 확보 현황

대역	주파수·대역폭	확보 경로·진행 상황
AWS-4	2,000~2,020 / 2,180~2,200MHz·총 40MHz	EchoStar 인수계약. FCC 승인, 최종 거래 종결 별도
H Block	1,915~1,920 / 1,995~2,000MHz·총 10MHz	EchoStar 인수계약. FCC 승인, 최종 거래 종결 별도
AWS-3 비쌍대역	1,695~1,710MHz·최대 15MHz	EchoStar 추가 인수계약. FCC 승인, 최종 거래 종결 별도
AWS-3 경매 면허	지역 면허 2건	Auction 113에서 약 849만 달러에 낙찰
800MHz	817~824 / 862~869MHz·최대 14MHz	Grain과 인수계약. FCC 이전 심사 진행

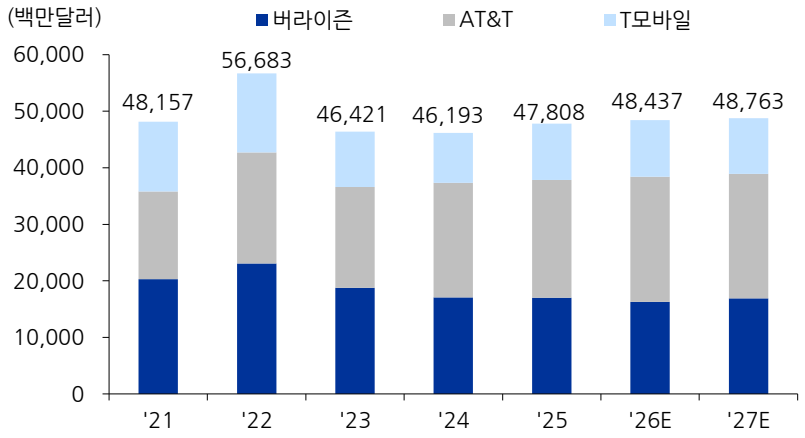
자료: 유진투자증권

실적은 여전히 안 좋긴 하다

기존 통신사의 CAPEX 회복은 제한적이며, 주파수 경매와 스페이스X가 당장 국내 실적을 바꾸지는 못함

- 2027년 기존 무선 통신장비 업황은 2026년과 크게 달라지기 어려울 전망. 국내 통신사의 네트워크 CAPEX는 유지·보완 중심으로 예상되어 업종 전반의 실적을 끌어올릴 대규모 신규 투자는 제한적
- 미국도 기존 통신사의 투자 확대를 기대하기 어려움. AT&T는 2027~2028년 연간 투자계획을 하향했으며, 에릭슨 역시 RAN 시장의 정체를 전망. 노키아의 성장 기대도 기존 무선망보다 광·IP 인프라에 집중
- 주파수 경매가 2027년 열려도 본격적인 장비 수주 기여는 2029~2030년으로 예상. 기존 위성 서비스의 대역 이전과 항공기 전파고도계 대응 등 실제 주파수 사용까지 필요한 절차를 고려해야 함
- 스페이스X의 신규 투자 역시 국내 업체의 납품 성공을 보장하지 않음. 직접 공급 이력이 없고 업체 선정·개발·인증 과정도 남아 있어 현재의 기대를 곧바로 2027년 실적에 반영하기는 어려움

미국 통신3사 CAPEX 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 유진투자증권

에릭슨, 노키아 RAN 시장 코멘트

기업	3Q26 컨콜 핵심 내용
Ericsson	2027년 RAN 시장은 대체로 정체 전망. 최근 성장은 특정 시장의 납품·점유율 효과
Nokia	단기간 내 새로운 무선망 투자 사이클은 보이지 않음. 통신사 시장은 정체, 성장 기회는 광·IP에 집중

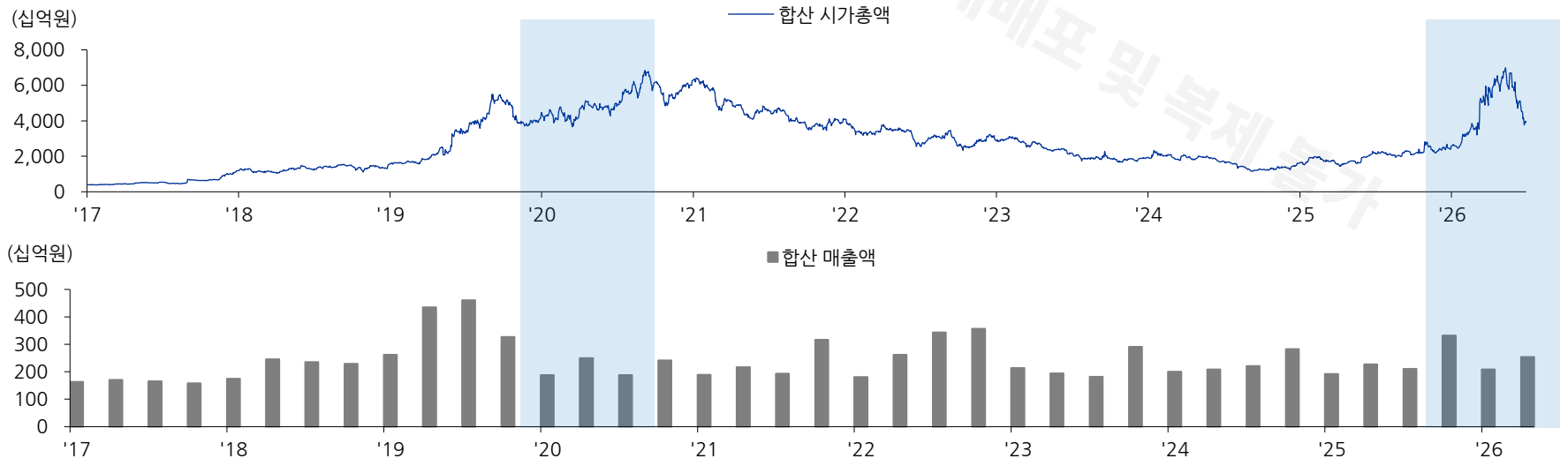
자료: 각 사, 유진투자증권

그치만 원래 실적보다 기대가 먼저다

시장이 Non-AI를 찾는 가운데, 스페이스X의 청사진과 이어질 뉴스플로우는 충분히 매력적인 소재

- 통신장비는 새로운 투자 사이클에 대한 기대만으로도 업종 전반이 움직여 온 섹터. 당장의 실적 부진과 새로운 내러티브에 따른 주가 상승 가능성은 함께 존재할 수 있음
- 시장이 AI 이외의 새로운 투자 대상을 찾는 가운데 스페이스X는 분명 매력적인 소재. 기존 통신사의 CAPEX 회복을 기다리던 산업에 새로운 전국망 사업자가 등장한다는 변화에 주목
- 테슬라-스페이스X 합병 논의와 맞물려 머스크가 통신사업의 공격적인 청사진을 제시할 가능성도 존재. 서비스 범위와 구축 목표가 구체화될수록 시장이 기대하는 투자 규모와 수혜 범위가 확대될 수 있음
- 향후 기지국 공급망 선정, DISH 등 기존 자산 확보 여부, 주파수 경매 참여, 지상망 구축 진행까지 뉴스플로우가 이어질 전망. 실적 반영까지 시간이 필요하더라도 기대가 형성되는 구간의 주가에는 긍정적으로 판단

통신장비 섹터는 실적보다 내러티브에 반응



주: RFHIC, 케이엠더블유, 쏠리드, LIG아큐버, 오이솔루션, 에치에프알 시총 및 매출액 합산
자료: Quantiwise, 유진투자증권

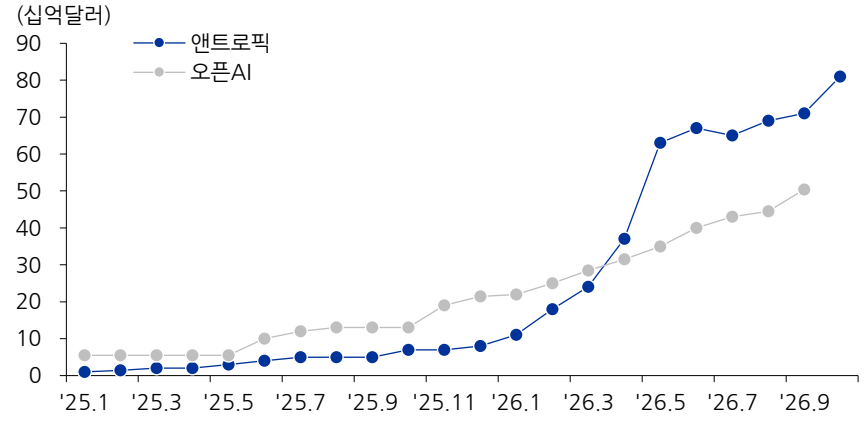
유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 금지

광통신은 AI 투자 내러티브가 살아나야 한다

실적보다 멀티플 하락의 영향이 큰 국면, 프론티어랩의 매출 성장 가속이 중요한 반전 신호

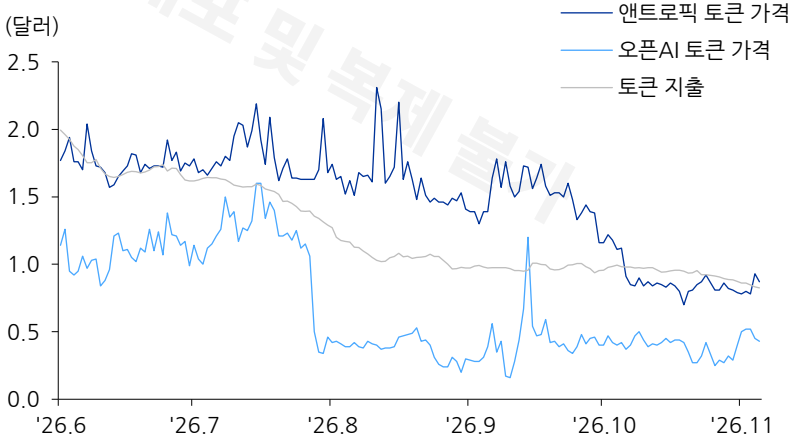
- 광통신의 실적은 여전히 우수하고 2027년 성장 전망도 견조. 루멘텀의 매출·이익 증가와 시에나의 고성장 전망에도 불구하고, 장기 성장에 부여하던 멀티플이 축소되면 주가에는 실적보다 더 큰 영향을 미침
- 다시 주가가 움직이려면 AI 인프라 투자가 장기간 지속될 수 있다는 믿음이 회복돼야 함. 이미 확보한 수주와 내년 실적을 넘어, 2028년 이후에도 고객의 투자 확대가 이어질 것이라는 확신이 필요
- 가장 중요한 신호는 OpenAI·Anthropic 등 프론티어랩의 연환산 매출 성장 가속. AI 서비스에서 발생하는 매출이 빠르게 늘어야 이를 지원하는 연산·데이터센터·광통신 투자에도 지속적인 정당성을 부여할 수 있음
- 다만 중국 저가 모델과의 경쟁으로 가격 인하 압력이 이어지고 있어 쉽지만은 않은 상황. 사용량이 늘어도 단가가 하락하면 매출 증가 폭은 제한될 수 있음

프론티어 AI 랩 ARR 추이



자료: Tickertrends, 유진투자증권

중국 모델 경쟁으로 인해 떨어지는 토큰 가격



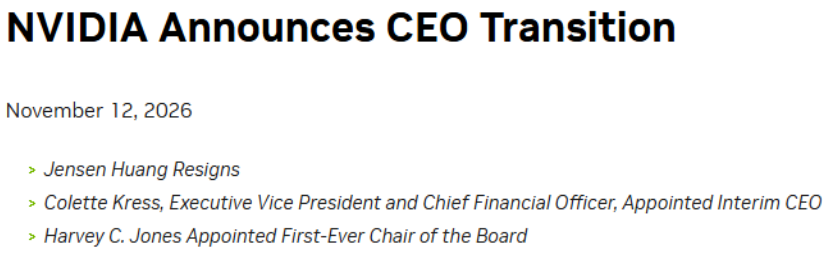
자료: 앤트로픽, 언론보도, 유진투자증권

광통신, 또 불편한 점들

젠슨 황 사임은 CPO의 장기 기대에 불확실성을, 루멘텀 매각은 성장 자신감에 대한 의구심을 더함

- 젠슨 황 사임도 광통신 투자심리에 부담. 광통신의 핵심 성장 스토리인 CPO는 엔비디아가 도입을 주도하고 있으며, 젠슨 황은 고객과 협력사의 투자 방향을 이끄는 데 큰 영향력을 행사해 온 인물
- 엔비디아의 기술 역량이 사라지거나 당장의 로드맵이 바뀐 것은 아님. 다만 CPO는 2030년까지 바라보는 장기 성장 스토리인 만큼, 이를 주도하던 리더십의 부재는 생태계 확장과 도입 속도에 대한 불확실성을 높일 수 있음
- 마벨-루멘텀 거래 역시 투자심리 측면에서는 불편한 사건. 광통신 호황이 장기간 이어지고 독자적인 기업가치 상승 여력이 충분하다면 왜 지금 고정 교환비율로 매각을 결정했는지에 대한 의문이 제기될 수 있음
- 이는 시장에서 향후 성장에 대한 자신감 부족이나 증설 이후 공급과잉·마진 하락, 현재 업황의 고점 가능성을 의심하는 계기로 작용할 수 있다고 판단. 매각 자체가 이를 입증하지는 않지만, 대표 기업의 결정이 업종 전체의 장기 성장 기대와 밸류에이션을 압박할 가능성에 주목

엔비디아 리더십 변화, CPO의 새 변수



NVIDIA Announces CEO Transition

November 12, 2026

- *Jensen Huang Resigns*
- *Colette Kress, Executive Vice President and Chief Financial Officer, Appointed Interim CEO*
- *Harvey C. Jones Appointed First-Ever Chair of the Board*

자료: Nvidia

마벨 - 루멘텀 딜 개요

항목	내용
거래 방식	전액 주식교환
교환비율	루멘텀 1주 → 마벨 4.5주
인수 프리미엄	약 24%
합병 후 지분	마벨 주주 67%, 루멘텀 주주 33%
기술 시너지	DSP·실리콘포토닉스·레이저 공동설계로 성능·전력효율 개선 및 개발기간 단축
사업 시너지	데이터콤·광모듈까지 포트폴리오 통합, CPO·Optical I/O 대응력 강화
비용 시너지	연간 비용절감 10억달러 이상
종결 목표	2028년 상반기

자료: 언론 보도, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

03

기업분석

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 금지

- ✓ SK텔레콤(017670)
- ✓ LG유플러스(032640)
- ✓ KT(030200)
- ✓ RFHIC(218410)

SK텔레콤(017670.KS) BUY / TP 135,700원

투자포인트: 1) AI 유틸리티로 확장, 2) 데이터센터 가치 미반영

- Hyper를 통해 전력 조달과 데이터센터 개발을 결합한 AI 유틸리티로 확장. 전력·부지 선점과 인프라 투자로 GW급 데이터센터 공급 역량 확보 추진
- 통신 본업의 연간 순이익 1.4~1.5조원에 평균 PER 10배 적용 시 본업 가치는 14~15조원. 앤트로픽 지분가치를 보수적으로 1.5~2조원만 반영해도 현재 시가총액 약 17조원을 설명 가능
- 데이터센터 성장 기대는 현재 기업가치에 사실상 미반영된 것으로 판단. 본업과 투자자산이 하방을 뒷받침하는 가운데, AI 유틸리티 사업 구체화에 따른 상방이 더 열려 있는 구간

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E
매출	**4,392**	**4,359**	**4,497**	**4,388**	**4,415**	**4,375**	**4,525**	**4,457**	**17,637**	**17,773**
yoy	-1.4%	0.5%	13.1%	1.4%	0.5%	0.4%	0.6%	1.6%	3.1%	0.8%
SKT(별도)	3,106	3,117	3,156	3,130	3,103	3,113	3,145	3,161	12,509	12,522
이동전화매출	2,568	2,563	2,570	2,580	2,587	2,591	2,599	2,605	10,281	10,381
접속수익	91	91	89	90	91	91	89	86	361	357
기타	447	463	497	460	425	431	457	470	1,867	1,783
SKB(연결)	1,150	1,160	1,173	1,178	1,182	1,188	1,220	1,223	4,661	4,814
영업비용	3,855	3,793	3,945	4,048	3,916	3,866	3,980	3,972	15,640	15,733
yoy	-0.8%	-5.2%	0.4%	-3.8%	1.6%	1.9%	0.9%	-1.9%	-2.4%	0.6%
SKT(별도)	2,696	2,689	2,743	2,915	2,746	2,747	2,746	2,825	11,044	11,064
마케팅비	741	748	751	785	739	742	741	771	3,024	2,993
인건비	278	266	247	340	287	274	254	350	1,131	1,165
영업이익	**538**	**566**	**552**	**341**	**499**	**510**	**545**	**485**	**1,996**	**2,039**
yoy	-5.3%	67.3%	1038.8%	185.9%	-7.1%	-9.9%	-1.3%	42.4%	86.0%	2.2%
OPM	12.2%	13.0%	12.3%	7.8%	11.3%	11.7%	12.0%	10.9%	11.3%	11.5%
지배순이익	**322**	**471**	**412**	**237**	**345**	**355**	**379**	**467**	**1,442**	**1,545**

자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제휴 및 복제금지

SK텔레콤(017670.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	30,515	30,108	31,879	32,022	32,386
유동자산	7,477	6,727	6,878	7,622	8,484
현금성자산	2,532	1,718	1,668	2,345	3,145
매출채권	2,482	2,369	2,536	2,576	2,610
재고자산	210	168	177	180	182
비유동자산	23,039	23,381	25,002	24,400	23,902
투자자산	6,154	7,695	10,519	10,613	10,710
유형자산	12,617	11,902	11,021	10,286	9,650
기타	4,267	3,783	3,462	3,502	3,541
부채총계	18,688	17,152	16,492	15,851	15,285
유동부채	9,224	6,530	5,873	5,937	5,991
매입채무	5,377	4,046	3,745	3,804	3,853
유동성이자부채	3,279	2,035	1,675	1,675	1,675
기타	568	449	454	458	463
비유동부채	9,463	10,623	10,619	9,914	9,294
비유동이자부채	7,857	8,713	8,054	7,248	6,524
기타	1,607	1,910	2,565	2,666	2,770
자본총계	11,828	12,955	15,387	16,171	17,101
지배지분	11,699	12,863	15,329	16,113	17,043
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	1,771	1,771	71	71	71
이익잉여금	22,976	22,938	25,511	26,295	27,225
기타	(13,079)	(11,877)	(10,284)	(10,284)	(10,284)
비지배지분	129	92	58	58	58
자본총계	11,828	12,955	15,387	16,171	17,101
총차입금	11,136	10,748	9,729	8,923	8,198
순차입금	8,604	9,030	8,061	6,579	5,053

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	5,087	3,924	4,342	5,119	5,163
당기순이익	1,387	375	1,431	1,545	1,691
자산상각비	3,700	3,590	3,509	3,477	3,375
기타비현금성손익	613	846	(50)	100	105
운전자본증감	(109)	(144)	(516)	(4)	(7)
매출채권감소(증가)	16	38	(190)	(40)	(33)
재고자산감소(증가)	(36)	33	(8)	(3)	(2)
매입채무증가(감소)	(172)	213	(163)	59	49
기타	83	(429)	(156)	(20)	(21)
투자현금	(2,712)	(1,737)	(3,213)	(2,913)	(2,915)
단기투자자산감소	(6)	95	(660)	(37)	(38)
장기투자증권감소	70	20	6	0	0
설비투자	2,487	2,207	2,363	2,743	2,740
유형자산처분	47	240	10	0	0
무형자산처분	(39)	(107)	(42)	(39)	(39)
재무현금	(1,810)	(2,712)	(1,855)	(1,566)	(1,486)
차입금증가	(483)	(602)	(895)	(805)	(725)
자본증가	(820)	(628)	(890)	(761)	(761)
배당금지급	804	628	890	713	713
현금 증감	569	(534)	(727)	640	762
기초현금	1,455	2,024	1,490	763	1,403
기말현금	2,024	1,490	763	1,403	2,166
Gross Cash flow	5,700	4,812	5,006	5,123	5,170
Gross Investment	2,815	1,977	3,069	2,880	2,884
Free Cash Flow	2,885	2,835	1,937	2,243	2,287

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	17,941	17,099	17,637	17,773	18,065
증가율(%)	1.9	(4.7)	3.1	0.8	1.6
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,941	17,099	17,637	17,773	18,065
판매 및 일반관리비	16,117	16,026	15,640	15,733	15,866
기타영업손익	2	(1)	(2)	1	1
영업이익	1,823	1,073	1,996	2,039	2,199
증가율(%)	4.0	(41.1)	86.0	2.1	7.8
EBITDA	5,523	4,663	5,506	5,517	5,574
증가율(%)	0.4	(15.6)	18.1	0.2	1.0
영업외손익	(62)	(351)	(47)	(32)	(32)
이자수익	123	130	134	136	138
이자비용	403	383	343	312	286
지분법손익	322	(64)	32	0	0
기타영업손익	(103)	(34)	130	144	116
세전순이익	1,762	722	1,950	2,007	2,168
증가율(%)	18.4	(59.0)	170.0	2.9	8.0
법인세비용	375	347	519	462	477
당기순이익	1,387	375	1,431	1,545	1,691
증가율(%)	21.0	(73.0)	281.5	8.0	9.4
지배주주지분	1,250	408	1,442	1,545	1,691
증가율(%)	14.3	(67.3)	253.0	7.2	9.4
비지배지분	137	(33)	(11)	0	0
EPS(원)	5,820	1,901	6,711	7,195	7,872
증가율(%)	16.5	(67.3)	253.0	7.2	9.4
수정EPS(원)	5,820	1,901	6,711	7,195	7,872
증가율(%)	16.5	(67.3)	253.0	7.2	9.4

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	5,820	1,901	6,711	7,195	7,872
BPS	54,465	59,887	71,366	75,018	79,346
DPS	3,540	1,660	3,320	3,320	3,320
밸류에이션(배,%)					
PER	9.5	28.1	12.5	11.7	10.7
PBR	1.0	0.9	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	3.7	4.4	4.7	4.5	4.1
배당수익율	6.4	3.1	4.0	4.0	4.0
PCR	2.1	2.4	3.6	3.5	3.5
수익성(%)					
영업이익율	10.2	6.3	11.3	11.5	12.2
EBITDA이익율	30.8	27.3	31.2	31.0	30.9
순이익율	7.7	2.2	8.1	8.7	9.4
ROE	10.8	3.3	10.2	9.8	10.2
ROIC	8.4	3.4	9.2	10.5	12.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	72.7	69.7	52.4	40.7	29.5
유동비율	81.1	103.0	117.1	128.4	141.6
이자보상배율	4.5	2.8	5.8	6.5	7.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	7.3	7.0	7.2	7.0	7.0
재고자산회전율	92.1	90.6	102.4	99.8	100.0
매입채무회전율	3.7	3.6	4.5	4.7	4.7

유진투자증권 리서치센터 제공 및 무단전재 금지

KT(030200.KS) BUY / TP 73,000원

투자포인트: 1) 가장 높은 주주환원수익률, 2) 비핵심자산 유동화

- 사이버침해 사고 여파가 마무리되며 통신 본업의 수익성 회복 전망. 관련 비용 부담 완화와 영업 정상화가 실적 개선을 뒷받침
- 데이터센터는 실수요를 기반으로 확장을 지속. 2027년 부천 1·2센터 개소를 통해 신규 공급을 늘리며 중장기 성장계획을 실제 사업으로 연결
- 신임 CEO 취임 후 1년이 지나며 본격적인 경영 행보에 주목. 비핵심자산 유동화와 자산 효율화가 구체화될 경우 기업가치 개선 기대. 3사 중 가장 높은 주주환원수익률도 투자매력을 뒷받침

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E
매출	**6,778**	**6,680**	**6,998**	**6,753**	**6,815**	**6,583**	**7,034**	**6,774**	**27,209**	**27,205**
yoy	-1.0%	-10.1%	-1.8%	-1.3%	0.5%	-1.5%	0.5%	0.3%	-3.7%	0.0%
KT(별도)	4,835	4,524	4,988	4,726	4,853	4,555	5,010	4,698	19,071	19,116
무선	1,757	1,750	1,738	1,778	1,757	1,764	1,769	1,726	7,023	7,015
유선	1,322	1,315	1,308	1,306	1,303	1,300	1,298	1,295	5,250	5,196
기업서비스	872	901	926	885	905	933	935	901	3,584	3,674
기타	118	114	134	100	100	100	100	100	465	400
단말수익	766	444	882	657	788	458	908	677	2,748	2,831
주요 그룹사	1,747	1,901	1,853	1,827	1,765	1,837	1,832	1,880	7,328	7,314
영업비용	6,296	6,032	6,492	6,337	6,327	6,032	6,504	6,268	25,156	25,130
yoy	2.3%	-5.9%	-1.5%	-4.2%	0.5%	0.0%	0.2%	-1.1%	-2.4%	-0.1%
KT(별도)	4,521	4,135	4,689	4,462	4,539	4,179	4,664	4,384	17,806	17,766
인건비	497	494	502	498	509	506	515	511	1,991	2,041
사업경비	1,867	1,855	1,904	1,957	1,873	1,877	1,883	1,871	7,583	7,504
서비스구입비	658	668	698	662	683	655	698	664	2,686	2,700
판매관리비	687	689	647	680	680	674	655	655	2,703	2,664
영업이익	**483**	**648**	**505**	**416**	**488**	**551**	**530**	**506**	**2,053**	**2,076**
yoy	-29.9%	-36.1%	-6.1%	83.2%	1.2%	-15.0%	4.9%	21.5%	-16.9%	1.1%
OPM	7.1%	9.7%	7.2%	6.2%	7.2%	8.4%	7.5%	7.5%	7.5%	7.6%
당기순이익	**388**	**481**	**436**	**316**	**425**	**310**	**434**	**469**	**1,621**	**1,638**

자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 불법 복제 금지

KT(030200.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	41,880	42,949	44,378	45,344	46,314
유동자산	14,252	13,978	13,987	14,117	14,416
현금성자산	3,900	3,620	2,842	2,910	3,097
매출채권	6,147	5,845	6,420	6,439	6,504
재고자산	940	416	588	590	596
비유동자산	27,628	28,971	30,390	31,226	31,897
투자자산	10,939	13,156	14,548	15,139	15,754
유형자산	14,826	14,258	13,912	14,047	14,042
기타	1,863	1,557	1,930	2,041	2,102
부채총계	23,883	23,491	24,315	24,248	24,137
유동부채	13,875	11,693	13,355	13,390	13,474
매입채무	7,395	6,869	6,933	6,954	7,023
유동성이자부채	4,606	3,405	4,989	4,989	4,989
기타	1,874	1,419	1,433	1,448	1,462
비유동부채	10,009	11,798	10,960	10,858	10,663
비유동이자부채	8,049	9,923	8,487	8,309	8,036
기타	1,960	1,875	2,473	2,549	2,627
자본총계	17,997	19,458	20,063	21,095	22,176
지배지분	16,211	17,656	18,216	19,249	20,330
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,443	1,443	1,444	1,444	1,444
이익잉여금	13,780	14,964	16,241	17,273	18,354
기타	(577)	(316)	(1,033)	(1,033)	(1,033)
비지배지분	1,786	1,802	1,847	1,847	1,847
자본총계	17,997	19,458	20,063	21,095	22,176
총차입금	12,654	13,327	13,476	13,298	13,025
순차입금	8,754	9,707	10,633	10,388	9,928

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	5,066	4,942	2,512	5,648	5,901
당기순이익	417	1,837	1,621	1,638	1,750
자산상각비	3,930	3,937	3,842	3,825	4,002
기타비현금성손익	934	1,301	(651)	(14)	(49)
운전자본증감	69	(1,775)	(2,370)	(27)	(28)
매출채권감소(증가)	(80)	(181)	(788)	(19)	(64)
재고자산감소(증가)	(29)	730	(151)	(2)	(6)
매입채무증가(감소)	(234)	135	12	21	70
기타	411	(2,459)	(1,442)	(27)	(27)
투자현금	(2,845)	(4,518)	(4,430)	(4,638)	(4,653)
단기투자자산감소	432	(696)	(237)	(90)	(94)
장기투자증권감소	(27)	(8)	(76)	(118)	(127)
설비투자	2,909	3,597	3,023	3,363	3,351
유형자산처분	103	58	23	0	0
무형자산처분	(432)	(438)	(847)	(707)	(707)
재무현금	(1,390)	(631)	(965)	(1,032)	(1,154)
차입금증가	(549)	14	(369)	(178)	(274)
자본증가	(899)	(828)	(860)	(855)	(880)
배당금지급	872	578	581	605	630
현금 증감	837	(210)	(2,878)	(22)	94
기초현금	2,880	3,717	3,507	629	606
기말현금	3,717	3,507	629	606	700
Gross Cash flow	5,281	7,075	5,036	5,675	5,929
Gross Investment	3,209	5,597	6,563	4,575	4,588
Free Cash Flow	2,072	1,477	(1,527)	1,100	1,341

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	26,431	28,244	27,209	27,205	27,478
증가율(%)	0.2	6.9	(3.7)	(0.0)	1.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	26,431	28,244	27,209	27,205	27,478
판매 및 일반관리비	25,622	25,775	25,156	25,130	25,279
기타영업손익	4	1	(2)	(0)	1
영업이익	809	2,469	2,053	2,076	2,198
증가율(%)	(50.9)	205.0	(16.9)	1.1	5.9
EBITDA	4,739	6,407	5,894	5,900	6,200
증가율(%)	(14.1)	35.2	(8.0)	0.1	5.1
영업외손익	(225)	(51)	96	80	104
이자수익	372	331	322	318	321
이자비용	375	366	391	395	387
지분법손익	72	52	113	113	113
기타영업손익	(295)	(68)	52	44	57
세전순이익	585	2,418	2,148	2,155	2,302
증가율(%)	(55.8)	313.6	(11.2)	0.3	6.8
법인세비용	168	581	527	517	553
당기순이익	417	1,837	1,621	1,638	1,750
증가율(%)	(57.8)	340.4	(11.7)	1.0	6.8
지배주주지분	470	1,731	1,563	1,638	1,711
증가율(%)	(53.4)	268.1	(9.7)	4.8	4.5
비지배지분	(53)	106	58	0	39
EPS(원)	1,866	6,869	6,201	6,498	6,789
증가율(%)	(52.4)	268.1	(9.7)	4.8	4.5
수정EPS(원)	1,866	6,869	6,201	6,498	6,789
증가율(%)	(52.4)	268.1	(9.7)	4.8	4.5

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	1,866	6,869	6,201	6,498	6,789
BPS	64,323	70,056	72,279	76,377	80,666
DPS	2,000	2,400	2,400	2,500	2,600
밸류에이션(배,%)					
PER	23.5	7.7	8.2	7.8	7.5
PBR	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.2	3.6	4.0	3.9	3.7
배당수익율	4.6	4.6	4.7	4.9	5.1
PCR	2.1	1.9	2.6	2.3	2.2
수익성(%)					
영업이익율	3.1	8.7	7.5	7.6	8.0
EBITDA이익율	17.9	22.7	21.7	21.7	22.6
순이익율	1.6	6.5	6.0	6.0	6.4
ROE	2.9	10.2	8.7	8.7	8.6
ROIC	2.5	8.0	6.3	6.2	6.5
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	48.6	49.9	53.0	49.2	44.8
유동비율	102.7	119.5	104.7	105.4	107.0
이자보상배율	2.2	6.7	5.3	5.2	5.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	4.0	4.7	4.4	4.2	4.2
재고자산회전율	28.5	41.6	54.2	46.2	46.4
매입채무회전율	3.4	4.0	3.9	3.9	3.9

자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치센터 제배포 및 무단전재 금지

LG유플러스(032640.KS) BUY / TP 19,000원

투자포인트: 1) 데이터센터 일정 가속, 2) 성장 가시성 제고

- 데이터센터 건설 일정을 앞당기며 공급 확대와 실적 기여의 가시성 제고. 고객 수요에 맞춘 투자 가속으로 데이터센터 사업 성장 속도가 빨라질 전망
- 다만 투자 일정이 앞당겨진 만큼 CAPEX 집행도 집중되며 단기 현금흐름 부담 확대. 성장 투자와 주주환원 간 자금 배분이 중요해지는 구간
- 배당 축소 가능성은 낮게 보지만, 자사주 매입 중단 가능성은 열어둘 필요. 주주환원 확대보다 데이터센터 성장에 무게를 두고 접근

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 금지

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E
매출	**3,804**	**3,695**	**3,981**	**3,961**	**3,813**	**3,704**	**4,027**	**3,912**	**15,441**	**15,456**
yoy	1.5%	-3.9%	-0.7%	2.9%	0.2%	0.3%	1.1%	-1.2%	-0.1%	0.1%
LGU+(별도)	3,546	3,452	3,757	3,737	3,589	3,480	3,803	3,688	14,492	14,559
서비스수익	2,834	2,878	2,912	2,987	2,899	2,930	2,973	3,068	11,610	11,869
모바일	1,653	1,660	1,687	1,696	1,693	1,695	1,699	1,709	6,695	6,796
스마트홈	656	664	666	671	675	680	684	688	2,656	2,727
전화	85	83	81	80	79	79	78	77	328	313
기업인프라	436	464	472	540	451	477	512	593	1,913	2,032
단말수익	712	575	845	750	690	550	830	620	2,882	2,690
영업비용	3,531	3,350	3,684	3,697	3,534	3,379	3,714	3,623	14,262	14,250
Yoy	1.1%	-5.4%	-4.3%	0.5%	0.1%	0.9%	0.8%	-2.0%	-2.0%	-0.1%
LGU+(별도)	3,275	3,105	3,451	3,468	3,306	3,150	3,485	3,394	13,298	13,335
마케팅비	604	600	610	612	594	601	609	629	2,426	2,433
인건비	355	350	346	378	366	360	357	389	1,429	1,472
영업이익	**272**	**345**	**298**	**264**	**279**	**325**	**312**	**289**	**1,178**	**1,205**
Yoy	6.6%	13.1%	84.0%	54.8%	2.3%	-5.6%	5.0%	9.5%	32.1%	2.3%
OPM	7.2%	9.3%	7.5%	6.7%	7.3%	8.8%	7.8%	7.4%	7.6%	7.8%
당기순이익	**176**	**217.7**	**183**	**260**	**190**	**218**	**214**	**221**	**837**	**844**

자료: 유진투자증권

LG유플러스(032640.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	19,708	19,682	20,317	21,025	21,893
유동자산	5,264	5,414	6,223	7,120	8,198
현금성자산	1,014	940	1,387	2,290	3,279
매출채권	1,930	1,902	2,218	2,191	2,250
재고자산	252	210	232	229	235
비유동자산	14,444	14,267	14,094	13,905	13,695
투자자산	1,930	2,183	2,270	2,362	2,458
유형자산	10,709	10,625	10,722	10,839	10,931
기타	1,805	1,460	1,102	704	305
부채총계	10,939	10,614	10,617	10,787	11,072
유동부채	5,116	4,676	5,038	5,119	4,990
매입채무	2,681	2,739	2,507	2,476	2,543
유동성이자부채	2,024	1,619	2,209	2,318	2,119
기타	411	319	322	325	329
비유동부채	5,823	5,938	5,580	5,668	6,082
비유동이자부채	5,158	5,425	4,220	4,252	4,609
기타	665	513	1,360	1,415	1,473
자본총계	8,768	9,068	9,699	10,238	10,820
지배지분	8,556	8,867	9,502	10,040	10,623
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	872	872	872	872	872
이익잉여금	5,204	5,474	6,056	6,594	7,177
기타	(93)	(53)	0	0	(0)
비지배지분	212	201	198	198	198
자본총계	8,768	9,068	9,699	10,238	10,820
총차입금	7,183	7,044	6,428	6,571	6,728
순차입금	6,168	6,104	5,042	4,281	3,450

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	3,335	2,964	3,435	3,756	3,802
당기순이익	315	509	837	844	897
자산상각비	2,664	2,697	2,772	2,821	2,810
기타비현금성손익	3,097	3,263	1,814	85	86
운전자본증감	(2,355)	(3,155)	(1,898)	(21)	(19)
매출채권감소(증가)	(67)	(94)	(321)	27	(59)
재고자산감소(증가)	107	41	(23)	3	(6)
매입채무증가(감소)	79	14	261	(31)	67
기타	(2,474)	(3,116)	(1,816)	(21)	(21)
투자현금	(2,391)	(2,019)	(2,594)	(2,622)	(2,590)
단기투자자산감소	0	0	(2)	(4)	(4)
장기투자증권감소	814	101	38	(2)	(2)
설비투자	1,915	1,611	2,219	2,442	2,406
유형자산처분	19	15	13	0	0
무형자산처분	(485)	(371)	(350)	(98)	(98)
재무현금	(611)	(1,045)	(343)	(234)	(227)
차입금증가	(356)	(705)	(110)	142	158
자본증가	(284)	(340)	(341)	(377)	(385)
배당금지급	284	279	281	297	306
현금 증감	337	(102)	499	900	985
기초현금	560	896	794	1,293	2,193
기말현금	896	794	1,293	2,193	3,178
Gross Cash flow	6,075	6,469	5,451	3,777	3,821
Gross Investment	4,745	5,174	4,491	2,639	2,605
Free Cash Flow	1,329	1,295	960	1,138	1,216

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	14,625	15,452	15,441	15,456	15,873
증가율(%)	1.8	5.7	(0.1)	0.1	2.7
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	14,625	15,452	15,441	15,456	15,873
판매 및 일반관리비	13,762	14,560	14,262	14,250	14,624
기타영업손익	3	6	(2)	(0)	3
영업이익	863	892	1,178	1,205	1,249
증가율(%)	(13.5)	3.4	32.1	2.3	3.7
EBITDA	3,527	3,589	3,950	4,026	4,059
증가율(%)	(1.2)	1.8	10.1	1.9	0.8
영업외손익	(413)	(212)	(90)	(96)	(101)
이자수익	75	58	56	56	57
이자비용	276	261	244	246	255
지분법손익	(2)	(15)	7	14	14
기타영업손익	(210)	6	91	81	83
세전순이익	451	680	1,088	1,109	1,148
증가율(%)	(41.6)	51.0	59.9	2.0	3.5
법인세비용	136	171	251	265	251
당기순이익	315	509	837	844	897
증가율(%)	(50.1)	61.9	64.4	0.8	6.3
지배주주지분	374	524	835	835	888
증가율(%)	(39.9)	39.9	59.5	(0.0)	6.3
비지배지분	(60)	(15)	1	8	9
EPS(원)	858	1,219	1,968	1,968	2,093
증가율(%)	(39.9)	42.1	61.5	(0.0)	6.3
수정EPS(원)	858	1,219	1,968	1,968	2,093
증가율(%)	(39.9)	42.1	61.5	(0.0)	6.3

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	858	1,219	1,968	1,968	2,093
BPS	19,596	20,629	22,387	23,655	25,028
DPS	650	660	700	720	720
밸류에이션(배,%)					
PER	12.0	12.1	7.9	7.9	7.4
PBR	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.0	3.5	2.9	2.7	2.5
배당수익율	6.3	4.5	4.5	4.6	4.6
PCR	0.7	1.0	1.2	1.7	1.7
수익성(%)					
영업이익율	5.9	5.8	7.6	7.8	7.9
EBITDA이익율	24.1	23.2	25.6	26.0	25.6
순이익율	2.2	3.3	5.4	5.5	5.7
ROE	4.4	6.0	9.1	8.6	8.6
ROIC	4.0	4.5	6.2	6.4	7.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	70.3	67.3	52.0	41.8	31.9
유동비율	102.9	115.8	123.5	139.1	164.3
이자보상배율	3.1	3.4	4.8	4.9	4.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
매출채권회전율	7.6	8.1	7.5	7.0	7.1
재고자산회전율	48.2	66.9	69.9	67.1	68.4
매입채무회전율	5.4	5.7	5.9	6.2	6.3

유진투자증권 리서치센터 제공본 무단전재 및 재배포 금지

RFHIC(218410.KQ) BUY / TP 72,000원

투자포인트: 1) 방산 실적 성장, 2) 스페이스X 신규 수요

- 2026년 4분기 국내 방산 매출 회복이 실적 반등을 뒷받침할 전망. 기존 해외 레이더용 전력증폭기 수요에 국내 방산 회복이 더해지며 이익 성장 기대. FAA 현대화에 따른 레이더 교체 확대도 추가 수주 기회
- 스페이스X의 지상망 구축은 신규 기지국용 GaN 전력증폭기 수요가 형성되는 소재. 자체 설계·오픈랜·기존 벤더 채택 등 공급망 구성에 따라 추가 공급 기회 기대

유진투자증권 리서치 리포트 제외포 및 무단 복제 금지

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**102**	**108**	**111**	**115**	**186**	**267**	**361**	**417**
yoy	44.2%	6.4%	3.1%	3.1%	61.6%	43.7%	35.2 %	15.5 %
통신	48	48	44	41	70	85	129	165
방산	54	58	63	70	110	172	222	242
기타	0	2	4	5	6	10	10	10
매출원가	64	70	75	79	122	159.4	225	259
원가율	62.9%	64.4%	67.0%	69.0%	65.4%	59.7%	62.2%	62.0%
영업이익	**4**	**1**	**0**	**2**	**31**	**61.5**	**83.5**	**99**
yoy	흑전	-81.6%	-62.3%	404.8%	1757.8%	99.1%	35.7%	19.2%
OPM	4.3%	0.7%	0.3%	1.3%	16.6%	23.0%	23.1%	23.9%
지배순이익	**6**	**3**	**17**	**26**	**29**	**51**	**71**	**84**
yoy		-53.6%	526.0%	47.2%	11.7%	76.2%	40.9%	18.1%

자료: 유진투자증권

RFHIC(218410.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	483	546	649	701	787
유동자산	318	302	388	435	513
현금성자산	111	110	276	327	397
매출채권	25	45	54	48	55
재고자산	75	89	0	0	0
비유동자산	165	244	260	266	274
투자자산	43	124	137	143	149
유형자산	115	114	117	118	120
기타	7	7	6	6	5
부채총계	125	150	162	154	166
유동부채	95	76	125	116	128
매입채무	23	28	81	72	83
유동성이자부채	40	15	11	11	11
기타	32	33	33	33	34
비유동부채	30	74	37	38	38
비유동이자부채	21	50	21	21	21
기타	9	23	16	17	18
자본총계	358	396	487	547	621
지배지분	309	339	406	466	540
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	185	142	150	150	150
이익잉여금	127	203	244	304	378
기타	(16)	(19)	(2)	(2)	(2)
비지배지분	49	57	81	81	81
자본총계	358	396	487	547	621
총차입금	61	66	32	32	32
순차입금	(50)	(44)	(244)	(296)	(366)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	32	29	273	77	97
당기순이익	20	36	66	93	109
자산상각비	8	8	9	8	9
기타비현금성손익	(11)	(1)	(11)	(21)	(25)
운전자본증감	9	(19)	210	(3)	3
매출채권감소(증가)	(7)	(21)	(8)	6	(7)
재고자산감소(증가)	(1)	(17)	88	0	0
매입채무증가(감소)	6	5	51	(9)	11
기타	10	14	78	(0)	(0)
투자현금	60	(38)	(110)	(15)	(16)
단기투자자산감소	71	52	(86)	0	0
장기투자증권감소	0	8	(2)	(5)	(5)
설비투자	22	4	9	9	10
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(3)	(1)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(63)	8	1	(11)	(11)
차입금증가	(51)	9	(6)	0	0
자본증가	(3)	(4)	(9)	(11)	(11)
배당금지급	3	3	10	11	11
현금 증감	30	(1)	166	52	70
기초현금	81	111	110	276	327
기말현금	111	110	276	327	397
Gross Cash flow	17	43	65	80	93
Gross Investment	3	108	(186)	18	13
Free Cash Flow	15	(65)	251	62	80

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	115	186	267	361	417
증가율(%)	3.1	61.7	43.7	35.2	15.5
매출원가	79	122	159	225	259
매출총이익	36	64	108	136	158
판매 및 일반관리비	34	33	46	53	59
기타영업손익	(6)	(2)	38	15	11
영업이익	2	31	62	83	99
증가율(%)	404.8	1,919.2	99.6	35.4	19.2
EBITDA	10	39	70	92	108
증가율(%)	24.6	296.8	79.6	30.9	17.5
영업외손익	23	7	12	15	17
이자수익	9	7	10	15	17
이자비용	5	2	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	19	2	3	1	1
세전순이익	25	38	74	99	117
증가율(%)	240.0	51.4	95.7	33.4	18.1
법인세비용	5	2	8	6	7
당기순이익	20	36	66	93	109
증가율(%)	11.4	80.2	86.8	39.8	18.1
지배주주지분	26	29	51	71	84
증가율(%)	47.2	11.7	76.2	40.9	18.1
비지배지분	(6)	7	16	22	25
EPS(원)	969	1,081	1,902	2,680	3,164
증가율(%)	47.2	11.6	75.9	40.9	18.1
수정EPS(원)	969	1,081	1,902	2,680	3,164
증가율(%)	47.2	11.6	75.9	40.9	18.1

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	969	1,081	1,902	2,680	3,164
BPS	11,665	12,795	15,286	17,566	20,329
DPS	100	400	400	400	400
밸류에이션(배,%)					
PER	13.5	30.2	28.7	20.4	17.3
PBR	1.1	2.6	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	30.2	21.0	17.2	12.6	10.1
배당수익율	0.8	1.2	0.7	0.7	0.7
PCR	19.8	20.2	22.3	18.1	15.6
수익성(%)					
영업이익율	1.3	16.6	23.1	23.1	23.9
EBITDA이익율	8.6	21.1	26.3	25.5	25.9
순이익율	17.1	19.1	24.8	25.7	26.3
ROE	8.6	8.8	13.6	16.3	16.7
ROIC	0.4	10.8	29.2	60.2	70.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(13.9)	(11.2)	(50.1)	(54.0)	(58.9)
유동비율	334.4	397.4	311.6	374.6	401.9
이자보상배율	0.3	14.6	66.4	131.1	156.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.4	0.4	0.5	0.6
매출채권회전율	5.3	5.3	5.4	7.1	8.1
재고자산회전율	1.5	2.3	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	3.9	7.2	4.9	4.7	5.4

자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치센터 제공 및 무단전재 금지

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 기관투자가 또는 제3자에게 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 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

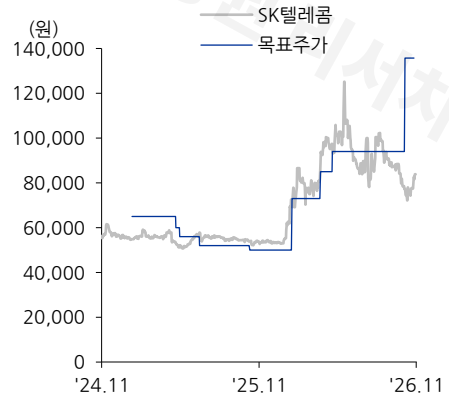
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2025-02-04	Buy	65,000	1년	-13.8	-9.1
2025-02-13	Buy	65,000	1년	-13.8	-9.1
2025-04-14	Buy	65,000	1년	-14.4	-9.5
2025-05-13	Buy	60,000	1년	-14.2	-13
2025-05-22	Buy	56,000	1년	-2.8	3.4
2025-07-07	Hold	52,000	1년	6	1.3
2025-08-07	Hold	52,000	1년	5.4	1.3
2025-10-20	Hold	52,000	1년	3.7	1.3
2025-10-31	Hold	50,000	1년	13.1	4.2
2025-11-19	Hold	50,000	1년	14.6	5.6
2026-01-13	Hold	50,000	1년	30.8	9.8
2026-02-06	Hold	73,000	1년	8.7	28.5
2026-04-13	Hold	85,000	1년	14.1	9.6
2026-05-11	Hold	94,000	1년	-1.9	-20.7
2026-07-21	Hold	94,000	1년	-5.3	8.8
2026-08-06	Hold	94,000	1년	-5.4	8.8
2026-10-26	Buy	135,700	1년	-42.5	-38.2
2026-11-05	Buy	135,700	1년	-40.5	-38.2
2026-11-17	Buy	135,700	1년		

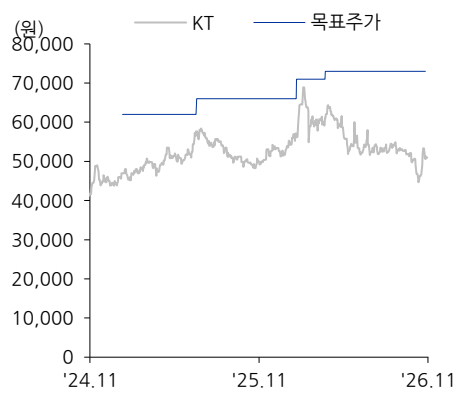
SK텔레콤(017670.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이찬영



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2025-02-04	Buy	62,000	1년	-19.2	-6.9
2025-02-14	Buy	62,000	1년	-18.7	-6.9
2025-04-14	Buy	62,000	1년	-16.4	-6.9
2025-05-12	Buy	62,000	1년	-15.3	-6.9
2025-05-22	Buy	62,000	1년	-14.9	-6.9
2025-07-10	Buy	66,000	1년	-20	-8
2025-08-12	Buy	66,000	1년	-20.9	-8
2025-10-20	Buy	66,000	1년	-20.9	-8
2025-11-10	Buy	66,000	1년	-19.8	-8
2025-11-19	Buy	66,000	1년	-19.2	-8
2026-01-13	Buy	66,000	1년	-15.6	-8
2026-02-11	Buy	71,000	1년	-13.6	-3
2026-04-14	Buy	73,000	1년	-26.2	-11.8
2026-05-13	Buy	73,000	1년	-27.8	-15.6
2026-07-21	Buy	73,000	1년	-29.1	-24.8
2026-08-13	Buy	73,000	1년	-29.6	-24.8
2026-10-15	Buy	73,000	1년	-33	-27
2026-11-17	Buy	73,000	1년		

KT(030200.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이찬영

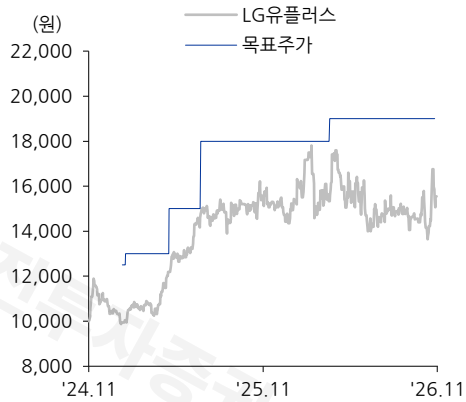


유진투자증권 리서치센터 무단전재 및 복제 금지

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2025-02-04	Buy	12,500	1년	-17.8	-17.1
2025-02-07	Buy	13,000	1년	-16.3	-3.9
2025-04-14	Buy	13,000	1년	-10.1	-3.9
2025-05-09	Buy	15,000	1년	-10.2	-0.1
2025-05-22	Buy	15,000	1년	-9.3	-0.1
2025-07-14	Buy	18,000	1년	-15.2	-1.1
2025-08-11	Buy	18,000	1년	-14.8	-1.1
2025-10-20	Buy	18,000	1년	-14	-1.1
2025-11-06	Buy	18,000	1년	-13.7	-1.1
2025-11-19	Buy	18,000	1년	-13.7	-1.1
2026-01-13	Buy	18,000	1년	-12.1	-1.1
2026-02-06	Buy	18,000	1년	-11.6	-1.1
2026-04-10	Buy	19,000	1년	-20.3	-7.4
2026-05-11	Buy	19,000	1년	-21.4	-11.8
2026-07-21	Buy	19,000	1년	-21.8	-11.8
2026-08-07	Buy	19,000	1년	-21.8	-11.8
2026-10-16	Buy	19,000	1년	-21.2	-11.8
2026-11-05	Buy	19,000	1년	-17	-11.8
2026-11-17	Buy	19,000	1년		

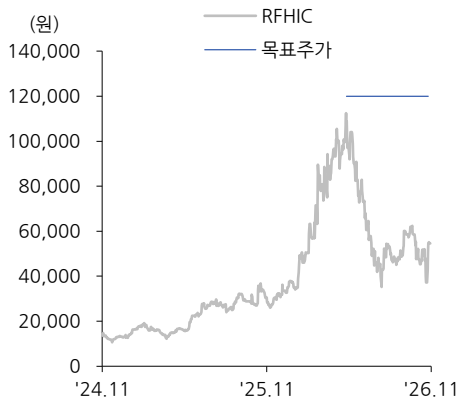
LG유플러스(032640.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이찬영



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2026-05-21	Buy	120,000	1년	-46.6	-13.3
2026-08-05	Buy	72,000	1년	-28.9	-13.3
2026-10-28	Buy	72,000	1년	-32.5	-23.5
2026-11-17	Buy	72,000	1년		

RFHIC(218410.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이찬영



유안타증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가