

After AI 시리즈 8

Analyst 황수욱 soowook.hwang@meritz.co.kr
RA 박보경 pbg811@meritz.co.kr

Analyst 정지수 jisoo.jeong@meritz.co.kr
RA 박건영 geonyoung@meritz.co.kr

Industry Insight 2026. 4. 7

Telco Reborn by AI-RAN, AI-Grid



After AI 시리즈 발간 현황

발간일	시리즈 구분	제목	산업	표지
2024.03.12	After AI 시리즈 1	SMR Launch Detected	원자력, SMR	
2024.09.10	After AI 시리즈 2	AI 진화론	ASIC, 기판, 이더넷, 엣지 AI	
2025.03.05	After AI 시리즈 3	AI 진화론 2: 확산	네트워크, 광케이블	
2025.04.29	After AI 시리즈 4	AI Reframing	MLB, CCL, ABF, 유리섬유	
2025.09.12	After AI 시리즈 5	AI 진화론 3: 종, 횡, 무진	DRAM/NAND/HDD, 광모듈, 네오클라우드	
2026.01.27	After AI 시리즈 6	AI DC, Rush to 800VDC	전력반도체, 연료전지	
2026.03.06	After AI 시리즈 7	커패시터, Supercharge AI	슈퍼 커패시터, MLCC	
2026.04.07	After AI 시리즈 8 투자전략 통신/우주/미디어	Telco Reborn by AI-RAN, AI-Grid Analyst 황수욱 soowook.hwang@meritz.co.kr Analyst 정지수 jisoo.jeong@meritz.co.kr	통신장비 RA 박보경 pbg811@meritz.co.kr RA 박건영 geonyoung@meritz.co.kr	

이 보고서는 요약본입니다

Contents

Summary	7
Part 1. AI Grid: Telco가 이끌 분산 거점 AI DC 체계	9
Part 2. AI-RAN: Why AI-RAN Now?	29
기업분석	
에치에프알 (230240)	60
Akamai (AKAM US)	69
Ciena (CIEN US)	71



통신장비

국내 관심종목	투자판단	적정주가
에치에프알 (230240)	Not Rated	-

해외 관심종목	투자판단	Bloomberg TP
Akamai (AKAM US)	Not Rated	109.7달러
Ciena (CIEN US)	Not Rated	350.3달러

Telco Reborn by AI-RAN, AI-Grid

1 AI Grid: Telco가 이끌 분산 거점 AI DC 체계

- AI Grid란 쉽게 말하면 분산 기지국 기반 엣지 AI 데이터센터 체계. 통신사가 기존 기지국에 GPU를 결합하는 형태로 구축
- 피지컬 AI+B2C 확산이 되려면 초개인화/실시간 연산에 분산 거점 AI 연산이 필요
- AI Grid 투자에 통신사업자, 엣지 클라우드의 브라운필드 자산가치 재평가, 분산 연산은 토큰 생산 효율과도 연결됨
- 최근 AI 산업에서는 GPU 성능 향상 속도가 네트워크 성능 향상 속도보다 빠른 문제에서 투자 기회 발생. AI 데이터센터 성능 제약이 인터커넥트, 광학, 전력 효율 쪽에서 병목이 투자 기회였듯, AI Grid도 이런 문제를 해결하는 방법 중 하나
- 현재 AI Grid를 주목하는 이유는 구상 단계를 넘어 초기 배치 단계로 넘어갔기 때문. 기존 GPU/서버랙 기업은 계속 수혜, 통신장비, 엣지 클라우드 사업자 주목. Akamai, Ciena 등 일부 기업에서 관련 실적을 기반으로 주가 반응 나오고 있음
- AI Grid 설비 투자 초기 고객 모호성에도, AI-RAN에 기반한 기존 통신장비 효율화라는 점에서 투자 방향성 명확

2 AI-RAN: Why AI-RAN Now?

- 이동통신 무선 접속망(RAN)은 D-RAN → C-RAN → vRAN → O-RAN으로 전환. 최근 AI를 적용한 AI-RAN으로 진화 중
- AI-RAN은 무선 접속망에 AI 기술을 결합해 네트워크 효율을 높이고, 전력 소모를 줄여 새로운 비즈니스 기회를 창출하는 생태계 혁신. 세 가지 핵심 영역은 AI for RAN(통신을 위한 AI), AI and RAN(AI와 함께하는 통신), AI on RAN(통신 위의 AI)
- 자율주행 자동차와 마찬가지로 AI-RAN은 완전 자율 네트워크를 실현해, AI 기반 산업을 뒷받침하는 핵심 인프라로 진화
- 통신사는 수익화를 위해 잉여 자원을 활용하는 직접 수익 모델과 네트워크의 지능화를 통한 네트워크 차별화 모델 추구
- 소프트뱅크가 시부야 내 진행한 GPUaaS 시뮬레이션 결과 AI 연산에 1/3 할당 시 5년간 ROI 33%, CAPEX의 두 배 수익
- S/W 역량이 중요한 Open RAN 시장의 강자로 자리잡은 삼성전자는 AI-RAN 시대에 Ericsson/Nokia 2강 체제를 위협
- 삼성전자는 '25년 vRAN과 NVIDIA의 GPU를 상용 서버에 통합하는 등 AI-RAN 기술 발전을 위한 NVIDIA와의 협력 발표
- Release 20까지 이어지는 연구를 통해 5G-Advanced AI-RAN 기술을 완성하며 6G 전환을 위한 본격적인 연구를 시작
- 정부는 '30년 6G 상용화와 '26년 AI-RAN 기술 개발에 착수, '30년 전국 주요 거점에 500개 이상 AI-RAN 구축 목표

기업분석



국내기업	투자판단	적정주가
에치에프알 (230240)	Not Rated	-
해외기업	투자판단	Bloomberg TP
Akamai (AKAM US)	Not Rated	109.7달러
Ciena (CIEN US)	Not Rated	350.3달러

에치에프알 (230240) Pioneering the Next Era

Analyst 정지수
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (4.6)	31,400원
상승여력	-

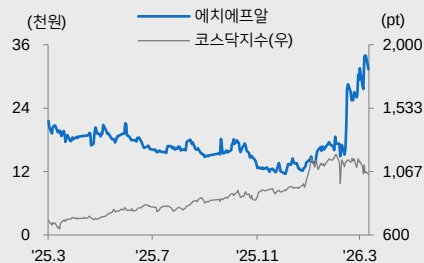
KOSDAQ	1,047.37pt
시가총액	4,179억원
발행주식수	1,331만주
유통주식비율	66.23%
외국인비중	7.38%
52주 최고/최저가	33,950원/11,580원
평균거래대금	105.9억원

주요주주(%)

정종민 외 2인	30.66
----------	-------

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	84.7	108.4	51.7
상대주가	103.6	69.9	-0.4

주가그래프



종합 유무선 네트워크 기업

- 2000년 설립된 국내 유무선 통신장비 제조 기업으로, RU와 DU를 연결하는 무선 프론트홀 장비와 유선 전송장비(PON)에 강점
- 2024년 기준 매출 비중은 Wireless 62%, Telecom 15%, FTTH/MSO 12%, Datacom 3% 등 주로 통신 인프라 대응

Private 5G에서 AI-RAN과 NTN으로 확장

- 정책 도입 4년 만에 국내 사설 5G 구축 건수 100건 돌파. 동사는 한국수력원자력, 항공산단 등 12건의 레퍼런스를 확보
- MWC 2026에서 SK텔레콤, 노키아와 협력하여 GPU 기반 범용 서버를 활용한 AI-RAN 구조를 세계 최초로 실증망에 구현
- 과기정통부의 Hyper AI네트워크 전략 중 2030년 매출액 5천억원 이상 글로벌 도약 기업 5개 육성 목표 수혜 기대
- KT SAT과 MOU를 통한 GEO 위성 기반 5G 기술 검증, Starlink LEO 위성을 활용한 5G 특화망 구현 등 NTN 기술 개발 박차

2026년 하반기부터 점진적인 실적 개선 기대

- 2025년 연결 실적은 매출액 1,420억원(-9.6% YoY), 영업적자 16억원(적축 YoY) 기록
- 최근 AT&T의 대규모 투자 계획 발표 및 Ericsson 개발 이슈 해소로 2026년 하반기부터 북미 지역에서 점진적인 성과 기대

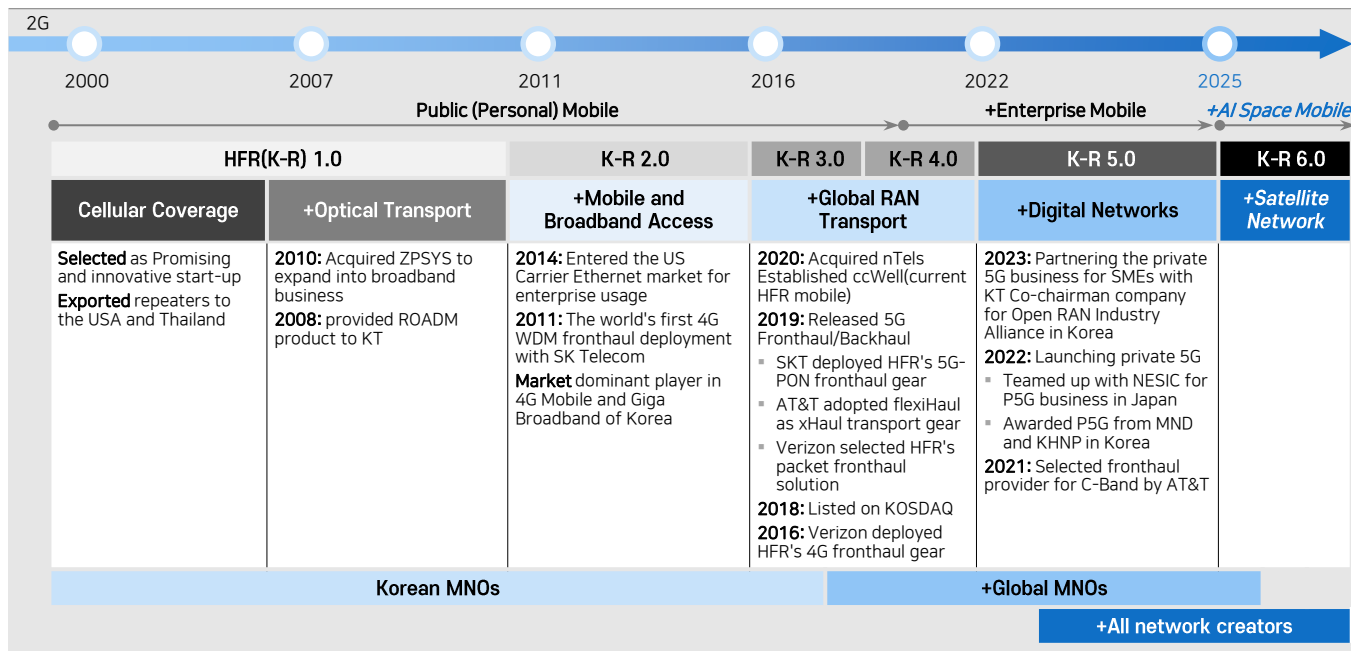
	매출액	영업이익	순이익	EPS	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
(십억원)			(지배주주)	(원)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2021	206.4	21.8	18.6	1,441	흑전	7,175	23.0	4.6	16.2	20.1	134.1
2022	366.3	90.2	68.3	5,118	255.2	13,149	7.2	2.8	4.2	38.5	74.8
2023	164.2	-8.4	1.8	136	-97.3	12,699	127.5	1.4	-95.5	1.1	51.6
2024	157.1	-20.2	-18.6	-1,384	적전	11,727	-12.8	1.5	-18.6	-11.9	70.7
2025	142.0	-1.6	-0.3	-23	적축	10,700	-497.0	1.1	37.2	-0.2	77.0

에치에프알(230240) – 회사 소개

After AI 시리즈 8
Telco Reborn by AI-RAN, AI-Grid

- 2000년 설립된 국내 유무선 통신장비 제조 기업으로, RU와 DU를 연결하는 무선 프론트홀 장비와 유선 전송장비(PON)에 강점
- 2024년 기준 매출 비중은 Wireless 62%, Telecom 15%, FTTH/MSO 12%, Datacom 3% 등 주로 통신 인프라 대응
- 2020년부터 RAN 장비 개발을 시작해 O-RAN 기반의 '이음 5G' 사업을 활발히 전개하다 2024년부터 AI-RAN 개발에 박차

에치에프알 사업 연혁



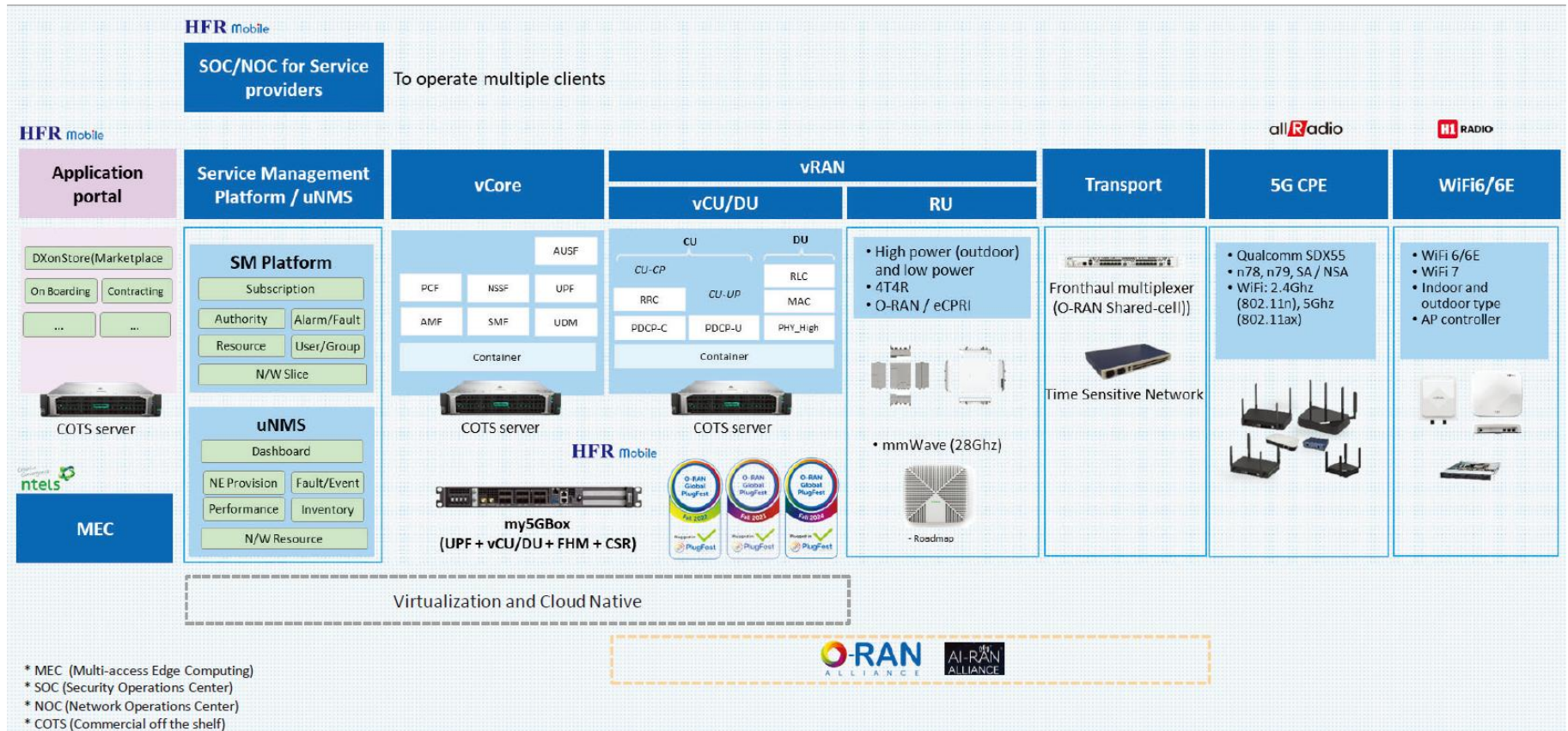
자료: 에치에프알, 메리츠증권 리서치센터

에치에프알(230240) – 주요 제품 및 경쟁력

After AI 시리즈 8
Telco Reborn by AI-RAN, AI-Grid

- 국내 통신 3사는 물론 정부 공공 분야 고객사를 보유하고 있으며, 무선 프론트홀 사업의 주요 고객사는 SK텔레콤, Verizon, AT&T 등
- 일본 고객사 대상 무선 프론트홀 장비를 공급하고 있으며, 일본 내 유통을 담당하는 Fujitsu, NEC 등을 통해 납품하는 구조

에치에프알 주요 제품 라인업

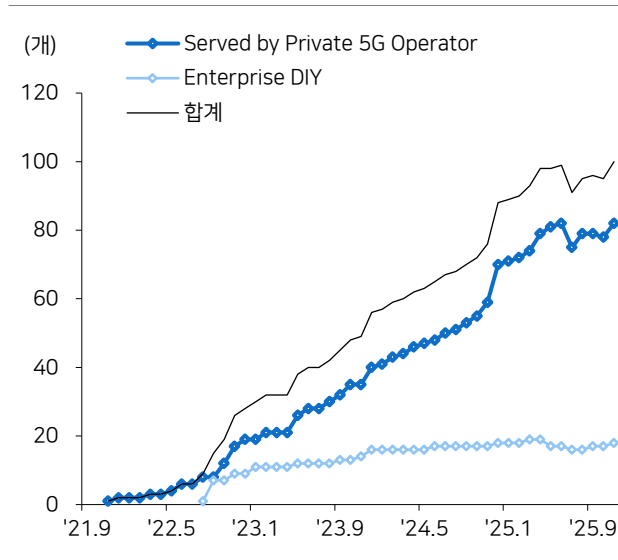


에치에프알(230240) – 이음 5G 구축 성과

After AI 시리즈 8
Telco Reborn by AI-RAN, AI-Grid

- 국내 사설 5G 도입 정책이 시행된지 약 4년 만인 지난 20205년 11월 기준 국내 사설 5G 구축 건수는 100건을 돌파
- 사설 5G 구축 사업자들의 구축 건수는 꾸준히 증가해 82건을 기록했으며, 기업이 직접 사설 5G를 구축한 사례는 18건을 기록
- 에치에프알은 정책이 시행된 2022년부터 2025년 말까지 한국수력원자력, 항공산단 등 총 12건의 사설 5G 구축 레퍼런스를 확보
- 다만, 국내 사설 5G 구축 시장이 대기업들의 진입으로 경쟁 강도가 높아지면서 일찍이 AI-RAN 관련 기술을 선제적으로 확보하며 대응

국내 이음 5G 구축 현황



자료: Netmanias, 메리츠증권 리서치센터

에치에프알 이음 5G 구축 사례

연도	수요기관	디지털전환/AI전환(DX/AX) 응용	접속 기기	주파수와망구조	5G 특화망 사업자
2025	태림산업	5G 특화망, AI, Robot 기반 스마트 제조 (머신비전, AMR)	카메라, AMR 등	4.7GHz, 5G 코어제어부 공유형	SK네트웍스 서비스
2025	성균관대학교	5G 특화망, 5G 라우터 기반 성균관대 인트라넷 연결	스마트폰, 태블릿, 노트북	4.7GHz, 온프레임스형	스맥
2025	안산공원	5G 특화망과 AI 기반 공공 안전 (전국 지자체중 최초로 5G 특화망 구축)	CCTV	4.7GHz, 온프레임스형	세종텔레콤
2025	선일다이파스	공장내 제품이송 과정 자동화(AGV, LGV)	AGV, LGV	4.7GHz, 온프레임스형	위즈코어
2024	머크 건설현장	건설현장의 5G 특화망과 AI 기반 스마트 안전 관리	CCTV, IoT 센서	4.7GHz, 5G 코어제어부 공유형	세종텔레콤
2024	한양대학교 구리병원	5G 특화망, IoT센서, CCTV와 AI 기반 병원내 안전사고 예방	CCTV, 수액 센서, 웨어러블 기기	4.7GHz, 온프레임스형	LS Electronic
2024	코렌스	5G 특화망과 AI 기반 물류/제조 서비스	카메라, 물류 로봇	4.7GHz	SK네트웍스 서비스
2024	CTR 에코포징	5G 특화망과 AI 기반 물류/제조 서비스	카메라, 물류 로봇	4.7GHz	SK네트웍스 서비스
2023	농산물 산지유통센터	로봇 · 센싱 · 자율주행 등 5G를 활용한 농산물 자동 선별 및 포장 관리 기술 개발과 농산물 유통의 디지털 전환	로봇, 센서, 자율주행차량	4.7GHz, 온프레임스형	SK네트웍스 서비스
2023	항공산단	항공기 제조산업 비즈니스 협업체계 특화형 메타버스 콘텐츠 개발		4.7GHz	SK네트웍스 서비스
2023	일본 한신전철	5G 특화망과 AI 기반 실시간 영상 감지 (역내, 건널목, 객실)	CCTV	4.8~4.9GHz (일본 로컬 5G 주파수)	NEC
2022	한국수력원자력	원자력 발전소에서 5G 특화망 기반 재난 대응 시스템	카메라, MC-PTT단말	4.7GHz, 온프레임스형	자가구축

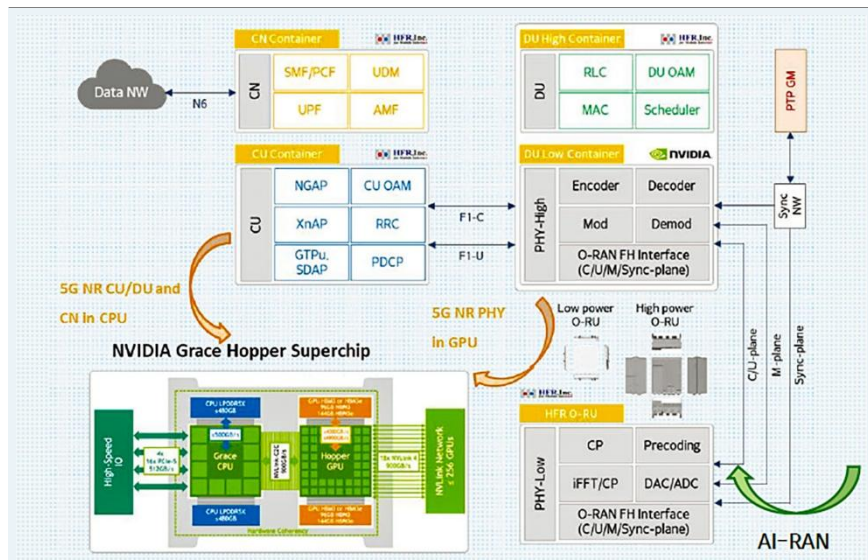
자료: Netmanias, 메리츠증권 리서치센터

에치에프알(230240) – AI-RAN 제품 라인업 및 성과

After AI 시리즈 8

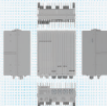
- 당사는 MWC 2026에서 SK텔레콤, 노키아와 협력하여 GPU 기반 범용 서버를 활용한 AI-RAN 구조를 세계 최초로 실증망에 구현
- 별도의 가속기 없이 고성능 통신 품질을 유지하면서, 엣지 AI 서비스를 제공할 수 있는 유연성을 검증하는데 성공
- 또한 과기정통부 주도의 한국형 AI 네트워크 얼라이언스 의장사로서 국내 중소기업들과 협력하며 AI-RAN 생태계 확장 주도

AI-RAN 네트워크 구조도



자료: 에치에프알

에치에프알 AI-RAN 제품 라인업

O-RAN 육와 (실내) flexRU (PRU 타입, 태출리)			O-RAN 실내 flexAU (AAU 타입, 소출리)		
					
구분	O-RU 타입	O-RAN 인터페이스, 태출리 RU	구분	O-RU 타입	O-RAN 인터페이스, 안테나 내장 RU
규격	무선 액세스 기술	5G NR TDD	규격	무선 액세스 기술	5G NR TDD
	동작 주파수 밴드	n78, n79		동작 주파수 밴드	n48, n78, n79
	채널 밴드폭	up to 100 MHz		채널 밴드폭	up to 100 MHz
	RF 출력	41.8 dBm/Port		RF 출력	24 dBm/Port
	MIMO (RF Path)	4T4R		RF 출력	27 dBm/Antenna (Omni) 32 dBm/Antenna (Directional 60°)
O-RAN Compliance	EVM	≤ 3.5 %	O-RAN Compliance	EIRP	4T4R
	Front-haul	Function split option 7-2x, Category A		MIMO (RF Path)	≤ 3.5 %
	Transport encapsulation	Ethernet, 10 Gbps (SFP+)		EVM	Function split option 7-2x, Category A
외형	Dimensions (W x H x D)	270 mm x 315 mm x 180 mm	외형	Front-haul	Ethernet, 10 Gbps (SFP+)
	Weight	≤ 15 kg		Transport encapsulation	Dimensions (W x H x D)
	Input Power	DC -48V (Typ. -53Vdc)		Dimensions (W x H x D)	230 mm x 230 mm x 60 mm
인터페이스	RF	N (F) type	인터페이스	Weight	≤ 1.9 kg
	Optic	STLC-RE-13.5-100-H (JT)		Input Power	DC -48V (Typ. -53Vdc)
	Power	C10-730511-Z2P (Amphenol)		Power	Molex 5557-02
환경 구성	Operating Temperature	-40 ~ +55 °C	환경 구성	Operating Temperature	-5 ~ +45 °C
	Humidity	5 ~ 90 % RH		Humidity	5 ~ 90 % RH
	Protection	IP65		Protection	IP30

자료: 에치에프알

에치에프알(230240) – Hyper AI네트워크 전략 수혜 기대

After AI 시리즈 8
Telco Reborn by AI-RAN, AI-Grid

- 2025년 12월 과학기술정보통신부의 Hyper AI네트워크 전략은 6G 상용화, AI기지국 확산, 백본망 확충 등 국가 망 전면 고도화 계획
- 과기정통부는 2030년까지 글로벌 6G/AI네트워크 시장점유율 20%와 매출액 5천억원 이상 글로벌 도약 기업 5개를 육성한다는 목표
- 2030년까지 500개 사이트를 구축하는 계획에서 동사는 국내에서 유일하게 전체 GPU 기반의 AI-RAN을 개발한 만큼 정부 지원에 따른 수혜 기대
- 동사는 MWC 2026에서 SK텔레콤, Nokia와 함께 NVIDIA GPU를 활용해 실증에 성공한 AI-RAN 장비를 공개

과기정통부, 매출액 5천억원 이상 글로벌 도약 기업 5개 육성 목표

2. 6G·AI네트워크 1등 국가 도약

한편, AI시대 네트워크 산업 혁신도 중요한 당면 과제이다. 국내 네트워크 장비·통신서비스 산업은 장기간의 성장 정체를 겪고 있으며, 국제적으로는 6G를 위시한 차세대 네트워크 경쟁이 본격화되면서 국내 산업의 어려움은 더욱 가중되고 있다.

※ △ 통신서비스 산업: '13년 이후 정체(23~24조원) △ 장비산업 글로벌 이동통신시장 점유율 5~6% 불과

차세대 네트워크 경쟁의 향방은 '네트워크 성능'뿐 아니라 '네트워크 지능' 확보에 달려 있다. 화웨이, 에릭슨, 노키아 등 글로벌 선두주자들이 차세대 지능형(AI) 네트워크 선점을 위해 기술·생태계 혁신을 선도하고 있는 가운데, AI네트워크 경쟁력 확보 여부에 따라 산업계의 위기와 기회가 교차할 것으로 전망된다.

과기정통부는 '30년까지 글로벌 6G·AI네트워크 시장 점유율 20%와 매출액 5,000억원 이상 글로벌 도약 기업 5개 육성을 목표로 ① 기술 개발, ② 수요 창출, ③ 제도 개선, ④ 기반 조성까지 전방위적 산업전략을 제시한다.

자료: 과학기술정보통신부

MWC 2026에서 공개한 AI-RAN 제품 라인업



자료: 언론

에치에프알(230240) – 비지상네트워크(NTN) 개발 박차

After AI 시리즈 8
Telco Reborn by AI-RAN, AI-Grid

- 동사는 지난 1월 KT SAT과 정지궤도(GEO) 위성 기반 3GPP 5G+ NTN 기술 검증 및 상용화를 위한 MOU를 체결
- KT SAT의 GEO 위성 및 지상국 인프라 환경 기반으로 NTN 게이트웨이 시스템을 구축 및 지원하고, 물리/상위계층의 상호 연동성을 검증
- 2025년 5월에는 Starlink 저궤도 위성 신호를 받아 5G 특화망 서비스로 전환하는 ‘my5GBox’ 시스템을 공개

에치에프알, KT 셋과 정지궤도 위성 기반 5G NTN 상용화 협력

에치에프알, KT SAT과 GEO 위성 기반 5G NTN 상용화 협력

01/08/2026

Share Post

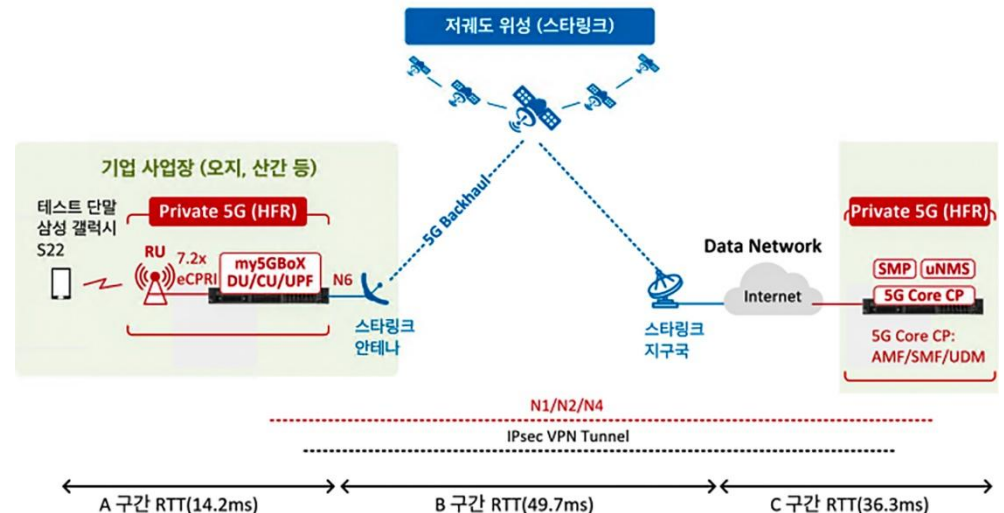
5G 네트워크 솔루션 전문기업 에치에프알은 케이티넷과 GEO(정지궤도) 위성 기반 3GPP 5G+ NTN(Non-Terrestrial Network) 기술 검증 및 상용화 가능성 탐색을 위한 양해각서를 체결했다고 8일 밝혔다.

회사에 따르면 이번 협력은 케이티넷의 GEO 기반 위성과 지상국 인프라를 기반으로, 에치에프알의 NTN 게이트웨이(기지국, 코어망, 망-서비스 관리시스템)를 적용해 위성-지상국-단말간 물리계층 및 상위계층의 상호 연동성과 NTN 서비스를 검증하는 것을 골자로 한다.

이를 통해 국내 NTN 테스트베드 구축에 본격 착수하게 됐다.

자료: Netmanias

저궤도 위성을 활용한 5G 특화망 구현



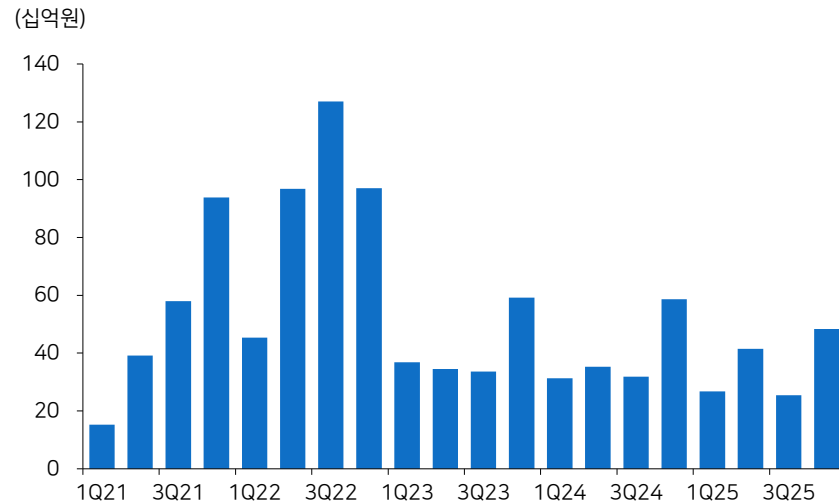
자료: Netmanias

에치에프알(230240) – 매출액 및 영업이익 추이

After AI 시리즈 8
Telco Reborn by AI-RAN, AI-Grid

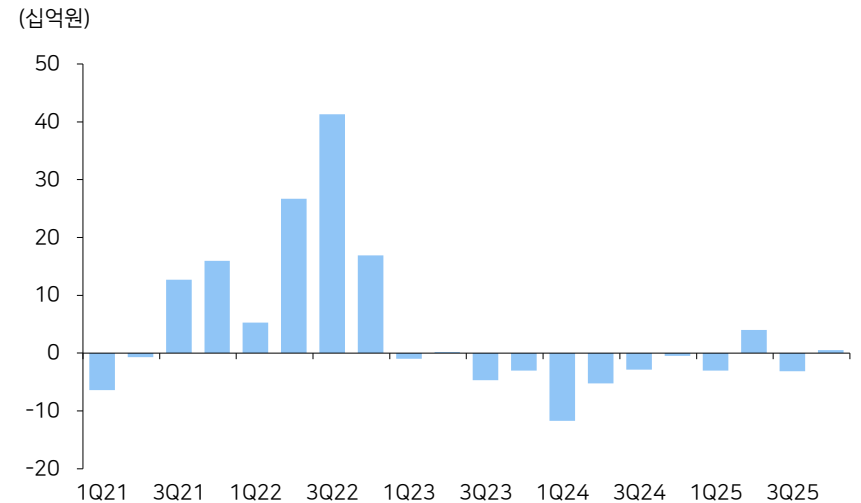
- 동사의 2025년 연결 실적은 매출액 1,420억원(-9.6% YoY), 영업적자 16억원(적축 YoY)을 기록
- 2024년 12월 AT&T가 기존 Nokia 장비 비중을 Ericsson으로 대체하기로 결정하면서 수혜가 기대됐으나, Ericsson의 개발 일정 등이 지연
- 최근 AT&T의 대규모 투자 계획 발표와 Ericsson의 개발 이슈가 해소되면서 2026년 하반기부터 북미 매출의 유의미한 성장이 기대
- 최근 메모리 가격 상승 등으로 인해 올해 상반기 실적 턴어라운드는 어려울 전망이나, 하반기부터 매출 성장 및 이익 개선이 가능할 전망

에치에프알 분기 매출액 추이



자료: 에치에프알, 메리츠증권 리서치센터

에치에프알 분기 영업손익 추이



자료: 에치에프알, 메리츠증권 리서치센터

에치에프알 (230240)

After AI 시리즈 8

Telco Reborn by AI-RAN, AI-Grid

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	206.4	366.3	164.2	157.1	142.0
매출액증가율(%)	124.1	77.5	-55.2	-4.3	-9.6
매출원가	164.0	246.6	145.1	146.6	114.0
매출총이익	42.3	119.7	19.1	10.5	28.0
판매비와관리비	20.5	29.5	27.6	30.8	29.6
영업이익	21.8	90.2	-8.4	-20.2	-1.6
영업이익률(%)	10.6	24.6	-5.1	-12.9	-1.1
금융손익	-2.3	-1.3	5.6	3.8	-0.6
종속/관계기업관련손익	0.2	-0.4	-3.0	-0.3	0.7
기타영업외손익	1.6	-2.4	8.9	1.7	0.0
세전계속사업이익	21.4	86.1	3.1	-15.1	-1.6
법인세비용	2.7	17.5	1.2	3.4	-1.5
당기순이익	18.6	68.6	1.9	-18.5	-0.1
지배주주지분 순이익	18.6	68.3	1.8	-18.6	-0.3
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	150.0	234.1	159.3	137.8	118.8
현금및현금성자산	63.5	158.5	50.0	36.3	45.6
매출채권	62.1	40.1	33.6	43.3	27.2
재고자산	19.6	31.2	46.2	37.9	35.0
비유동자산	66.8	76.8	108.7	133.3	161.8
유형자산	21.4	25.1	34.0	57.3	80.6
무형자산	7.6	9.2	11.6	9.2	9.2
투자자산	33.4	38.5	40.5	56.1	57.3
자산총계	216.8	310.9	268.0	271.1	280.7
유동부채	95.2	98.2	54.2	81.8	65.3
매입채무	40.3	37.0	22.9	29.4	22.9
단기차입금	49.4	33.6	26.6	36.8	38.1
유동성장기부채	2.7	5.5	2.0	6.8	0.6
비유동부채	29.0	34.9	37.0	30.5	56.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	12.1	15.1	18.5	12.4	33.2
부채총계	124.2	133.1	91.2	112.3	122.1
자본금	6.4	6.7	6.7	6.7	6.7
자본잉여금	43.5	60.0	60.3	59.6	51.0
기타포괄이익누계액	4.8	0.8	1.5	7.1	3.6
이익잉여금	37.9	110.2	111.0	87.9	88.3
비지배주주지분	0.2	0.5	5.5	2.7	16.2
자본총계	92.6	177.8	176.8	158.8	158.6

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	0.0	109.5	-34.6	-5.9	9.6
당기순이익(손실)	18.6	68.6	1.9	-18.5	-0.1
유형자산감가상각비	2.0	2.4	3.1	3.6	4.2
무형자산상각비	3.3	3.5	3.0	2.8	2.5
운전자본의 증감	-29.2	15.1	-32.1	3.5	8.3
투자활동 현금흐름	-7.9	-15.4	-59.9	-12.2	-18.6
유형자산의 증가(CAPEX)	4.1	6.5	11.5	29.0	25.9
투자자산의 감소(증가)	0.5	4.7	-1.1	15.3	1.8
재무활동 현금흐름	30.6	6.1	-15.7	2.7	18.4
차입금증감	29.5	6.3	-29.8	21.1	-11.4
자본의증가	3.7	5.9	2.1	-6.6	26.4
현금의증가(감소)	23.2	95.0	-108.6	-13.6	9.2
기초현금	40.4	63.5	158.5	50.0	36.3
기말현금	63.5	158.5	50.0	36.3	45.6
Key Financial Data					
	2021	2022	2023	2024	2025
주당데이터(원)					
SPS	16,019	27,452	12,171	11,717	10,668
EPS(지배주주)	1,441	5,118	136	-1,384	-23
CFPS	2,499	8,415	2,239	1,166	1,950
EBITDAPS	2,105	7,203	-176	-1,029	382
BPS	7,175	13,149	12,699	11,727	10,700
DPS	0	0	220	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	1.3	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	23.0	7.2	127.5	-12.8	-497.0
PCR	13.3	4.4	7.8	15.2	5.9
PSR	2.1	1.3	1.4	1.5	1.1
PBR	4.6	2.8	1.4	1.5	1.1
EBITDA(십억원)	27.1	96.1	-2.4	-13.8	5.1
EV/EBITDA	16.2	4.2	-95.5	-18.6	37.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.1	38.5	1.1	-11.9	-0.2
EBITDA이익률	13.1	26.2	-1.4	-8.8	3.6
부채비율	134.1	74.8	51.6	70.7	77.0
금융비용부담률	0.6	0.4	1.2	0.9	1.3
이자보상배율(x)	18.8	56.7	-4.4	-14.7	-0.9
매출채권회전율(x)	5.4	7.2	4.5	4.1	4.0
재고자산회전율(x)	11.4	14.4	4.2	3.7	3.9

Akamai (AKAM US) 분산형 AI 인프라 가치 재평가

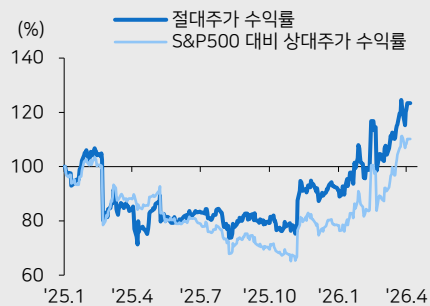
Analyst 황수욱
soowook.hwang@meritz.co.kr

투자 의견	Not Rated
Bloomberg 평균 TP (12m, 달러)	109.7
현재주가 (4/3, 달러)	118.0
S&P500 (pt)	6,582.7
시가총액 (백만달러)	17,111.6
발행주식수 (백만주)	145.0
유동주식비율 (%)	97.8
평균거래량 (3개월, 주)	3,994,384
52주 최고/최저가 (달러)	121.1/67.5

	2025E	2026E	2027E
PER (배)	17.1	15.6	13.7
EPS 증감률 (%)	-3.3	9.9	13.5
PBR (배)	3.0	2.6	2.4
ROE (%)	15.6	14.7	14.1

* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Performance



What's New?

Akamai는 CDN 사업자에서 보안·분산클라우드 사업자로 체질을 바꾸는 구간에 있음. 2025년 4분기 Cloud Infrastructure Services 매출은 9,400만달러로 전년동기비 45% 증가했고, 회사는 2025년 10월 NVIDIA 기반 Akamai Inference Cloud를 출시한 데 이어 2026년 3월에는 수천 개의 Blackwell GPU를 도입해 분산형 AI 플랫폼 확대에 나섬. 또한 최근에는 대형 미국 테크기업과 4년 2억달러 규모 AI 컴퓨트 계약의 세부 내용을 공개하며, AI 추론·파인튜닝·후처리까지 아우르는 상업화 초기 사례를 제시

Implication

핵심은 Akamai를 더 이상 성숙한 CDN 사업자로만 볼 수 없다는 점. 2025년 연간 기준 Delivery 매출은 5% 감소했지만, Security는 10% 성장했고 Cloud Computing은 12%, 그중 Cloud Infrastructure Services는 36% 성장. 즉 레거시 전송사업 둔화를 보안과 컴퓨트가 상쇄하는 매출 믹스 전환이 진행 중이며, AI 에이전트 확산은 Akamai가 보유한 분산형 인프라를 '콘텐츠 전달망'이 아니라 '사용자 인접 추론 인프라'로 재해석하게 만드는 계기

Impact & Action

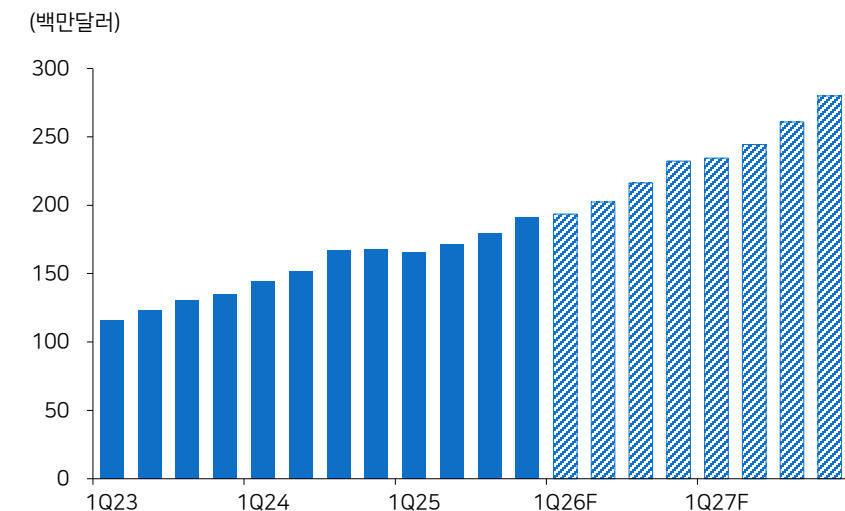
당장 이익을 좌우하는 측은 여전히 보안과 클라우드 인프라 서비스이지만, 주가 재평가의 방향은 엣지 네트워크의 AI 컴퓨트화에 있음. 회사가 제시한 2026년 매출 가이드는 44억~45.5억달러, CapEx는 매출의 23~26% 수준으로, 분산형 AI 인프라에 대한 투자 강도를 유지하겠다는 메시지. 결국 Akamai의 투자포인트는 중앙집중형 하이퍼스케일러의 대체가 아니라, 저지연·지역 분산형 추론 수요가 커질수록 기존 엣지 자산의 활용도와 가치가 함께 올라간다는 데 있음

Akamai Inference Cloud 발표와 CapEx

After AI 시리즈 8
Telco Reborn by AI-RAN, AI-Grid

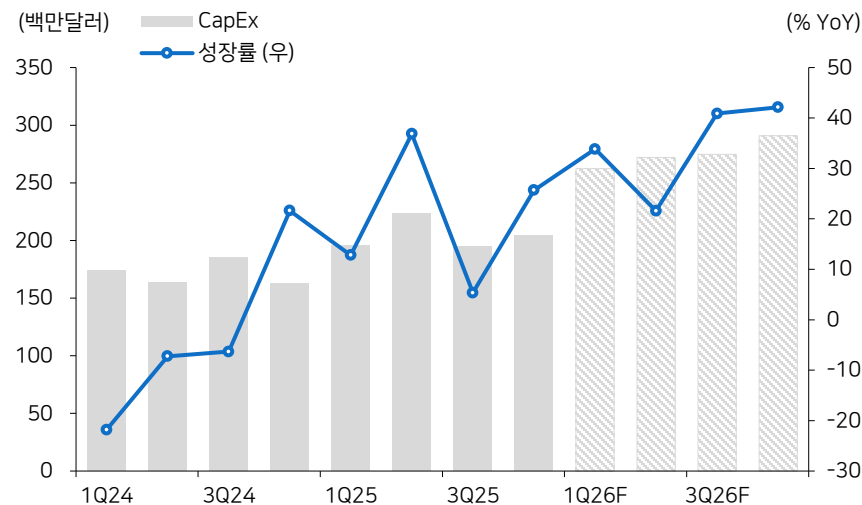
- 2025년 10월 28일 Akamai는 Akamai Inference Cloud 발표. 글로벌 확장 가능하고 보안성을 갖춘 저지연 AI 추론 서비스 제공 발표
- 사실상 분산 AI 인프라, AI Grid에 해당하는 메시지
- 2025년 11월 회사는 Inference Cloud의 초기 수요가 나타나고 있다고 별도 보도자료 공개, 응답시간 개선과 매출 기여 사례 언급
- 4Q25 매출액 중 Cloud Computing 매출액 중 Cloud Infrastructure Service revenue가 전년대비 45% 성장했다고 공시
- 2026년 3월에는 수천개의 엔비디아 GPU를 배치해 세계 최대 규모 중 하나의 AI 추론용 분산 클라우드 플랫폼을 만들겠다고 발표

Akamai: Cloud Computing 매출액 및 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Akamai: CapEx 및 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Ciena (CIEN US) 광통신의 AI 백본 수요 확대

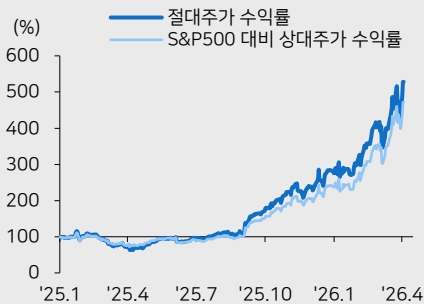
Analyst 황수욱
soowook.hwang@meritz.co.kr

투자의견	Not Rated
Bloomberg 평균 TP (12m, 달러)	350.3
현재주가 (4/3, 달러)	401.6
S&P500 (pt)	6,582.7
시가총액 (백만달러)	63,312.6
발행주식수 (백만주)	141.4
유통주식비율 (%)	98.9
평균거래량 (3개월, 주)	3,383,842
52주 최고/최저가 (달러)	453.0/50.2

	2025E	2026E	2027E
PER (배)	73.8	55.7	42.4
EPS 증감률 (%)	129.9	32.5	31.3
PBR (배)	20.2	15.8	12.7
ROE (%)	28.1	31.2	30.7

* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Performance



What's New?

Ciena는 AI 인프라 투자 확산의 수혜를 WAN/DCI에서 먼저 받고, 이제 데이터센터 안팎으로 노출을 넓히는 국면. FY1Q26 매출은 14.3억달러로 사상 최대를 기록했고, Direct Cloud Provider 매출은 전년동기비 76% 증가해 전체 매출의 42%를 차지. 동시에 WaveLogic 6 Extreme 고객은 분기 중 18곳 늘어 총 90곳에 도달했으며, 2026년 2월에는 scale-out과 차세대 scale-up용 Vesta 200 6.4T CPX CPO 솔루션을 공개하며 데이터센터 내부 연결시장까지 본격 진입

Implication

Ciena를 더 이상 전통적인 통신장비 업체로만 볼 수 없음. 회사는 2025년에 30건이 넘는 MOFN 프로젝트를 수주했고, 선도 클라우드 사업자의 scale-across 매출을 인식했으며, 추가 두 hyperscaler가 지역 데이터센터를 잇는 AI backbone용 광 솔루션으로 Ciena를 선택했다고 밝힘. 여기에 Meta와 공동 개발한 DCOM, coherent pluggables, CPO까지 더해지며 Ciena의 TAM은 장거리 광전송을 넘어 AI 데이터센터의 rack 간, site 간, region 간 연결 전반으로 확장되고 있음

Impact & Action

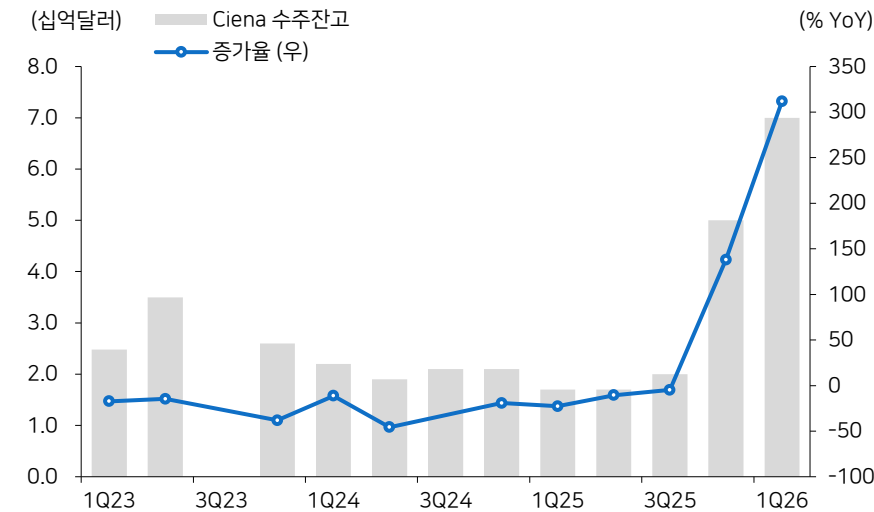
광통신 업종 내에서도 Ciena는 AI 수혜가 가장 선명한 축. 회사는 FY26 연간 조정 영업이익률 가이드언스를 17.5~19.5%로 제시했고, FY26 연간 매출 성장률 midpoint는 28%로 제시. 이는 단순한 통신사 투자 회복이 아니라 cloud mix 상승과 higher-value optical/interconnect 비중 확대의 결과로 해석할 수 있음. 단기 변수는 hyperscaler 투자 집행 타이밍과 공급 일정이지만, 중기적으로는 AI backbone, scale-across, CPO까지 이어지는 다층 성장축이 밸류에이션 재평가의 핵심 포인트

Ciena 수주잔고 급증, 최근 AI Grid 관련 매출액이 집계되기 시작

After AI 시리즈 8
Telco Reborn by AI-RAN, AI-Grid

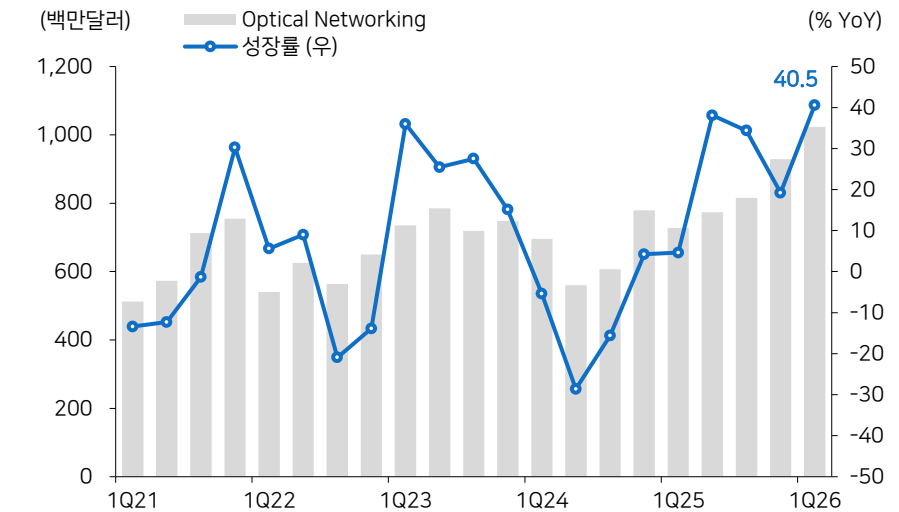
- AI Grid 구축에 있어 앞단에서는 RAN 장비가 바뀌고, 기지국 뒤편에서는 Front/Mid/Backhaul 전송망이 업그레이드 되어야 함
- 이 때 뒷단에서 바뀌는 장비는 광전송 장비, 패킷전송 장비, 라우터/스위치
- 1Q26 실적발표에서 통신사들이 AI-Driven Traffic Growth를 지원하기 위해 Optical Transport 인프라에 재투자하고 있다고 언급
- 통신사들이 MOFN을 통해 CSP와의 연결을 제공하려고 하고 있다며, 통신사업자향 매출의 15%가 MOFN과 관련되어 있다고 언급
- 해당 내용을 토대로 최근 급증하는 Optical Networking 중 약 33%가 통신사의 AI 분산 인프라 구축으로부터 비롯되었다고 추산 가능
- 나머지는 통신사업자 기존 장비 교체 수요, CSP 수요(현재 Ciena 등 광통신/광모듈 관련 기업 주도 테마)

Ciena 수주잔고는 최근 1개 분기만에 20억달러 급증



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

AI Grid 관련 투자가 잡히기 시작한 Ciena Optical Networking 매출액



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

[기업] 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미			
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상	
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만	
[산업] 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천			
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	Neutral (중립)	Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율