

# 통신장비

통신 이찬영  
6167 / cylee@eugenefn.com

## 광통신 조정, 무엇을 봐야 하나

- “ SemiAnalysis는 최근 보고서를 통해 CPO 양산 확대 시점이 2029년 이후로 지연될 가능성이 높고, 단기적으로는 CPO보다 구리 및 플러그형 광모듈이 우세할 것으로 언급. 또한 CPO 시스템의 낮은 수율과 비용 부담을 지적하며, 시장의 CPO 도입 기대가 과열되어 있다고 평가. 이에 따라 글로벌 광통신 밸류체인 전반의 밸류에이션 조정이 발생
- “ 이번 이슈의 본질은 데이터센터 광통신 수요 둔화가 아니라, CPO 도입 시점과 속도에 대한 기대치 조정으로 판단. 특히 이번 논쟁의 핵심은 CPO 기술 자체의 부정이 아니라, GPU 간 대역폭 확장을 위한 Scale Up 환경에서 CPO가 언제부터 대규모로 적용될 수 있는지에 있음. 단기적으로 밸류에이션 부담으로 작용할 수 있으나, 광통신 수요 자체의 방향성이 훼손되었다고 보기는 어려움
- “ 국내 광통신 종목들은 AI 광통신 밸류체인의 주가 흐름에 연동되는 경향이 큼. 이번 조정 역시 국내 기업의 실적 추정치 변화보다는 글로벌 CPO 타임라인 재점검에 따른センチ먼트 악화의 성격이 강함. 다만 국내 섹터의 대표 프록시인 Lumentum은 플러그형 광모듈, NPO, CPO 전반에 필요한 광원 업체임. 트랜시버 구조에서는 EML, NPO/CPO 구조에서는 외부광원 및 고출력 레이저 수요가 필수적이라는 점에서, CPO 타임라인 조정이 Lumentum의 AI 광통신 수혜 구조 자체를 훼손한다고 보기는 어려움
- “ 국내 광통신 종목 대부분은 실적 추정이 CPO 대량 양산에 직접 연동되어 있지 않음. 성호전자는 CPO 관련도가 높지만, 에이디에스테크의 당사 실적 추정에는 2027~2028년 Scale Out CPO 장비 물량만 반영. Scale Up CPO 관련 장비가 본격적으로 확대되는 시점은 2029년 이후로 가정했으며, 이는 SemiAnalysis가 주장한 CPO 본격 도입 시점과 크게 다르지 않음
- “ CPO는 패키징, 광정렬, 테스트, 방열 등 다수 공정의 완성도가 동시에 요구되는 고난도 기술. 수율이 안정화되지 않을 경우 도입 시점은 추가 지연될 수 있음. 다만 이는 CPO 필요성의 부정이 아니라, CPO 양산의 병목이 소재·부품뿐 아니라 공정에도 존재한다는 의미. 시장은 항상 병목에 높은 밸류에이션을 부여해 왔으며, 루멘텀과 AXT의 주가 상승 역시 고출력 레이저와 InP 기판 병목이 부각된 결과로 해석 가능. CPO 도입의 핵심 변수가 수율이라면, 패키징·광정렬·테스트 등 공정 병목의 가치도 재평가될 가능성 존재
- “ 이번 노이즈로 단기적으로 광통신 섹터 내 조정은 이어질 수 있음. 다만 글로벌 주요 광통신 종목들의 펀더멘털 훼손이 제한적이고, 국내 주요 기업의 실적 추정치에도 현재까지 변경 요인이 크지 않다는 점에서センチ먼트 회복 가능성은 열려 있음. 특히 CPO 도입의 병목이 수율과 공정이라는 인식이 확산될 경우, 광정렬 장비 노출도가 있는 성호전자의 희소성이 재부각될 가능성 존재. 성호전자 Top Pick 유지

업종투자 의견

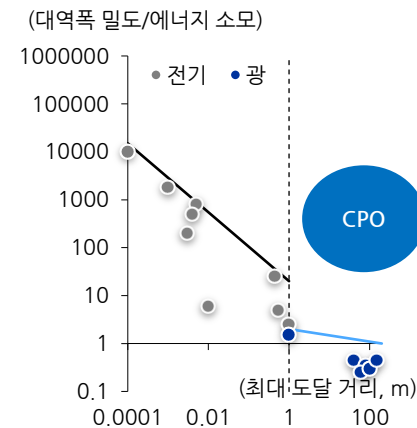
## OVERWEIGHT

### 종목별 영향 점검

	영향
성호전자	Scale Out CPO 장비는 차질 없이 납품 예정. Scale Up CPO는 2029년 이후 가정으로 펀더 영향 제한적
RFHIC	CPO와 전방 시장 상이. 반산통신반도체 모멘텀 유효하며 펀더 영향 제한적
RF머트리얼즈	핵심 시장은 DC. 이번 CPO 타임라인 노이즈의 직접 영향 제한적
대한광통신/티엠씨	광케이블 수요는 DC/통신 투자 사이클이 핵심. CPO 지연 영향 미미
오이솔루션	데이터센터용 트랜시버·CPO 외부광원 모듈은 샘플 단계. CPO 양산 지연과 직접 관련 제한적
무선통신장비	데이터센터 광통신/CPO와 전방 시장 상이. 직접 영향 제한적

자료: 유진투자증권

### 전송 거리 확대가 만드는 CPO 도입 필요성



자료: G Keeler, DARPA 2019

**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 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 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

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

(2026.3.31 기준)