



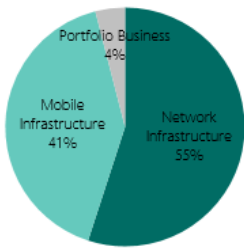
## 핀란드

TP(컨센서스) 10.77(EUR)  
CP(6.15) 12.54(EUR)

### Key Data

국가	FINLAND		
상장거래소	Helsinki		
산업 분류	정보기술		
주요 영업	통신 장비		
홈페이지	www.nokia.com		
시가총액(십억EUR)	72.0		
시가총액(조원)	126.1		
52주최고/최저(EUR)	14,995/3,419		
주요주주 지분율(%)			
VANGUARD GROUP INC	10.84		
블랙록	8.22		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	5.3	137.5	172.3
상대	3.6	126.9	146.8

### 매출구성



### Financial Data

(백만 EUR)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	19,220	19,889	20,821	21,646
영업이익	1,976	804	2,382	2,868
순이익	1,277	651	1,627	1,950
EPS(EUR)	0.4	0.2	0.3	0.4
EPS(YOY, %)	122.0	(36.6)	37.1	18.0
ROE(%)	6.2	3.1	7.7	8.8
PER(배)	13.8	46.4	37.0	31.3
PBR(배)	1.1	1.5	3.2	3.0
배당률(%)	3.3	2.5	1.2	1.3

자료: Bloomberg, 마나증권



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com  
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

하나증권 리서치센터

# 노키아(NOKIA FH)

## 엔비디아와의 협업은 신의 한수

### 노키아 투자매력도 높음, 무선장비 수혜 감안하면 주가 상승 여력은 아직 충분

노키아 투자매력도 높다고 판단한다. 1) 광통신 장비 수요가 급성장한 덕에 흑자전환에 성공했는데, 당분간은 관련 수요가 지속될 전망이고, 2) 연말 이후 미국 통신사향 무선장비 수주가 시작하며 큰 폭의 이익 개선이 가능할 것이며, 3) 엔비디아가 RU 시장에 진출하면서 기존 무선장비 생태계가 변화될텐데 2위 사업자이자 엔비디아 파트너사인 노키아에게는 기회로 작용할 것으로 기대하고, 4) 최근 주가가 많이 올랐지만 PBR 3배 수준으로 미국내 유선/광 관련주 대비해서는 여전히 저평가되어 있기 때문이다. 광통신보다 시장이 훨씬 큰 무선장비 시장이 곧 개화할 것임을 감안하면 아직 주가 상승 여력은 충분하단 판단이다.

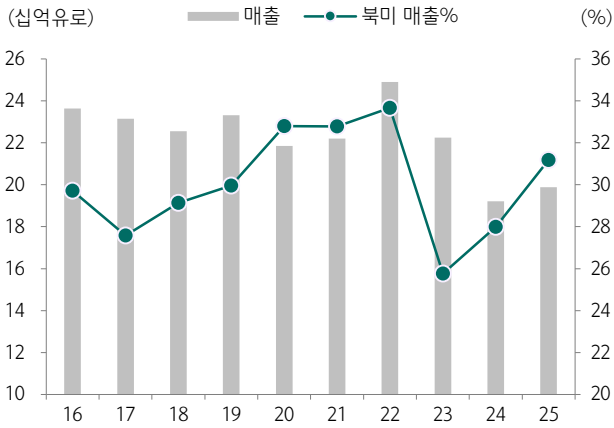
### 미국 주파수 경매 덕분에 노키아 실적 개선세는 더욱 뚜렷해질 것

최근 글로벌 빅테크들의 서버 투자 덕분에 2026년 1분기 노키아 광통신 사업부 실적도 긍정적이다. 전사 매출이 전년비 2% 증가한 44.9억 유로를 기록했고, 영업이익은 0.6억 유로로 흑자전환에 성공했다. 아무래도 광통신장비 매출이 전년비 20% 급성장한 8.2억유로를 달성한 덕이다. 그런데 올해 4분기 이후 노키아 실적 개선세는 더욱 확대될 전망이다. 노키아의 제품별, 고객사별 매출 구성을 살펴보면 그렇다. AI 서버 성장이 가파르다지만 노키아 전체 매출에서 빅테크 서버 고객이 차지하는 비중은 7% 남짓이다. 매출의 73%를 차지하는 통신사향 매출은 오히려 전년비 2% 감소했고, 그 탓에 전체 매출의 30% 이상을 차지하는 기지국 장비 매출 성장도 정체했음에도 불구하고 광통신 수요가 급성장한 덕에 매출이 오히려 증가한 것이다. 광통신 수요는 당분간 견조할테니, 주파수 경매로 인한 북미 통신사향 매출까지 감안하면 연말 이후 매출이 큰 폭으로 증가하게 된다. 광통신 매출이 8.2억 유로이고 경매가 시작되지 않은 현재 무선향 매출이 총합 약 22억 유로인 점을 고려하면 현재 광통신발 이익과는 비교도 안되는 규모로 이익이 성장할 것이다.

### 엔비디아의 RU 시장 진출, 노키아와 국내 벤더사에 수혜로 작용

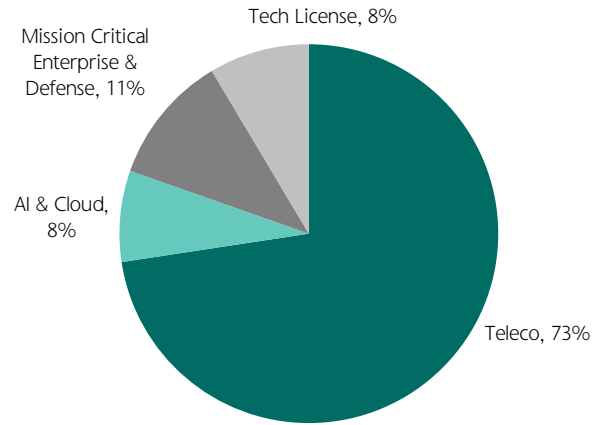
특히 노키아가 엔비디아와 AI RAN 파트너십을 맺은 점도 긍정적이다. AT&T가 2023년 기존 노키아 장비를 에릭슨 장비로 교체한 탓에 2위 사업자인 노키아의 미국내 입지가 약화됐던 것은 사실이다. 하지만 현재 무선장비 생태계가 격변 중인 만큼 노키아가 전세를 역전할 바탕이 마련됐다고 판단한다. 우선, 에릭슨의 CPU 기반 RAN과 엔비디아-노키아의 GPU 기반 RAN으로 표준 경쟁이 진행중인데, 피지컬 AI와 엣지컴퓨팅을 감안시 GPU 기반 AI RAN이 다소 유리할 수 있겠다. 또한 엔비디아가 RU 산업에 진출했는데, 이해관계상 미국의 전폭적인 지지를 받을 가능성도 크다. 유선장비와 달리 미국내 자체 무선장비 업체가 사실상 전멸한 상황에서 RU 업체가 자생할 수 있는 기회이기 때문이다. 이렇게 보면 파트너십을 맺은 노키아 및 관련 벤더사에 큰 수혜가 예상되는 것이 당연하다. 세계적으로 RU 관련 부품 입지가 큰 국내 통신장비업체에 큰 기회가 될 전망이다.

도표 1. 노키아 매출 및 복미 매출 비중 추이



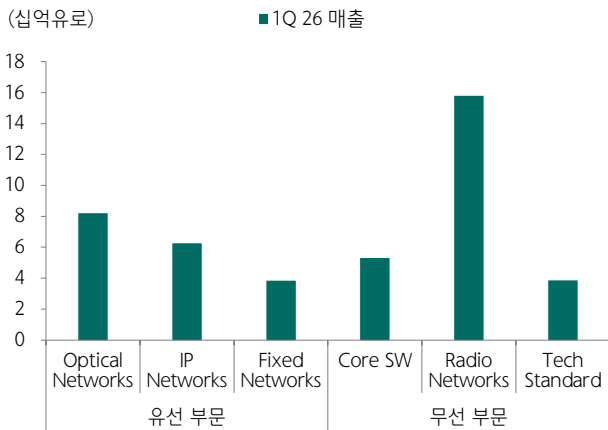
자료: Nokia, 하나증권

도표 2. 노키아 고객사별 매출 비중(1Q 26)



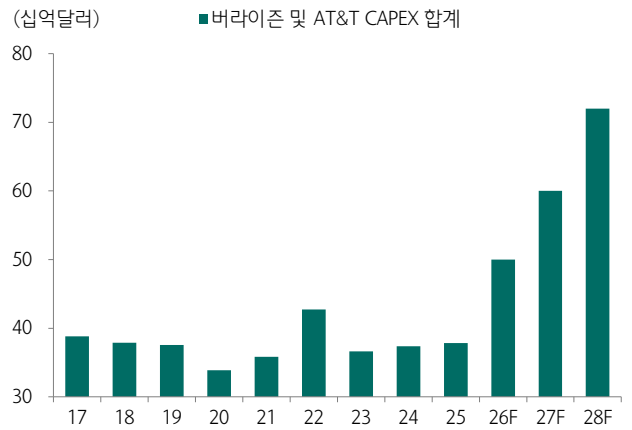
자료: Nokia, 하나증권

도표 3. 노키아 사업부별 매출 구분(1Q 26)



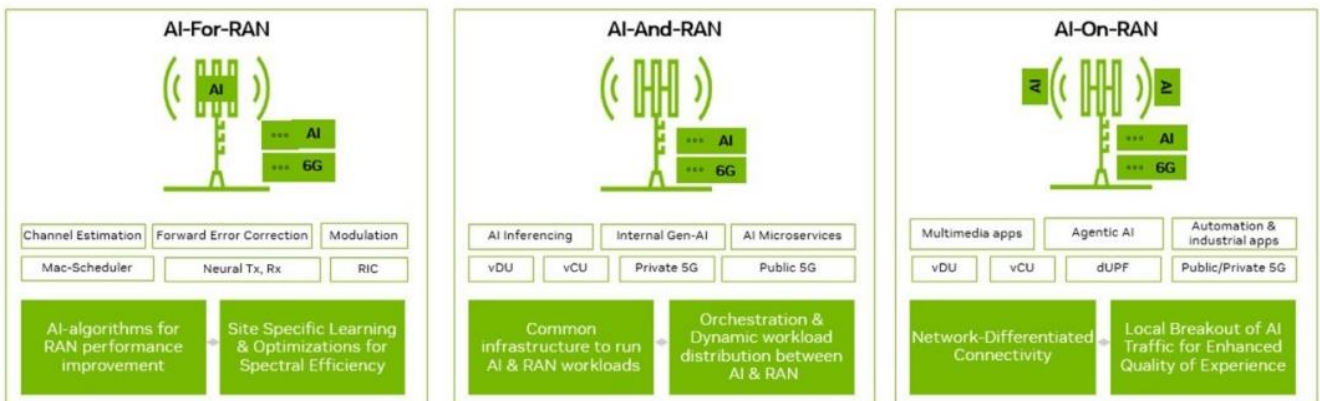
자료: Nokia, 하나증권

도표 4. 버라이즌 및 AT&T CAPEX 합계 전망



자료: Nokia, 하나증권

도표 5. AI RAN 종류



자료: 엔비디아, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위: 백만EUR)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	22,258	19,220	19,889	20,821	21,646
매출총이익	8,687	8,864	8,659	9,526	9,988
판매비	7,245	7,320	7,897		
영업이익	1,608	1,976	804	2,382	2,868
이자 비용	355	326	219		
기타영업손익	(353)	(402)	(247)		
세전이익	1,499	2,091	915		
법인세	825	380	277		
소수주주이익	14	7	9		
특별손실	(5)	427	(22)		
당기순이익	665	1,277	651	1,627	1,950
<b>성장율(YoY)</b>					
매출	(10.6)	(13.6)	3.5	4.7	4.0
영업이익	(33.7)	22.9	(59.3)	196.3	20.4
순이익	(84.4)	92.0	(49.0)	149.9	19.9
수익성(%)					
매출총이익률	39.0	46.1	43.5	45.8	46.1
영업이익률	7.2	10.3	4.0	11.4	13.3
순이익률	3.0	6.6	3.3	7.8	9.0

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스  
 자료: Bloomberg, 하나증권

투자지표	(단위: 백만EUR)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
<b>주당지표(EUR)</b>					
EPS	0.2	0.4	0.2	0.3	0.4
BPS	3.7	3.8	3.8	3.9	4.1
SPS	4.0	3.5	3.7	4.3	4.4
DPS	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
<b>주가지표(배)</b>					
PER	25.4	13.8	46.4	37.0	31.3
PBR	0.8	1.1	1.5	3.2	3.0
EV/EBITDA	4.8	6.1	14.7	22.5	19.0
PSR	0.8	1.2	1.5	3.5	3.3
배당수익률(%)	4.3	3.3	2.5	1.2	1.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	3.2	6.2	3.1	7.7	8.8
ROA	1.6	3.2	1.7	3.6	4.4
ROIC	6.7	8.5	3.5	-	-
부채비율	24.3	22.5	20.1	-	-
유동비율	1.7	1.6	1.6	-	-
이자보상배율(배)	4.5	6.1	3.7	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스  
 자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표	(단위: 백만EUR)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	19,597	20,266	18,166	17,987	15,792
현금성자산	6,691	5,467	6,234	6,623	5,462
매출채권	5,382	5,549	4,921	5,248	4,975
비유동자산	20,452	22,677	21,694	21,162	21,805
투자자산	1,083	1,777	1,815	1,638	1,440
유형자산	2,808	2,944	2,857	2,120	2,490
자산총계	40,049	42,943	39,860	39,149	37,597
유동부채	12,101	12,774	10,933	10,004	10,004
비유동부채	10,486	8,743	8,299	7,008	6,535
부채총계	22,587	21,517	19,232	18,402	16,539
자본금	700	749	874	980	1,116
이익잉여금	16,660	20,584	19,663	19,677	19,851
자본총계	17,462	21,426	20,628	20,747	21,058

현금흐름표	(단위: 백만EUR)				
	2021	2022	2023	2024	2025
<b>영업활동 현금흐름</b>	2,625	1,474	1,317	2,493	2,071
감가/무형상각비	1,095	1,140	1,087	1,014	1,119
비현금자본증감	(268)	(1,843)	(1,282)	(569)	(209)
<b>투자활동 현금흐름</b>	(1,795)	(1,880)	1,043	(117)	(1,396)
유형자산처분	103	33	189	97	28
유형자산취득	(560)	(601)	(652)	(472)	(606)
투자자산증감	200	(66)	(49)	49	1,121
<b>재무활동 현금흐름</b>	(1,079)	(818)	(1,593)	(1,987)	(1,836)
배당금	(9)	(353)	(621)	(723)	(759)
단기부채증감	(67)	27	(40)	(6)	360
장기부채증감	(1,136)	(211)	(541)	(594)	(945)
자본금증감	0	(300)	(300)	(680)	(624)
<b>잉여현금흐름</b>	2,065	873	665	2,021	1,465

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 6월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2026년 6월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.