

2026년 9월 16일 | Global Equity

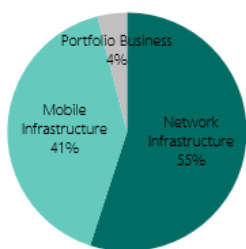
핀란드

TP(컨센서스) 10.67(EUR)
CP(9.15) 8.59(EUR)

Key Data

국가	FINLAND
상장거래소	Helsinki
산업 분류	정보기술
주요 영업	통신 장비
홈페이지	www.nokia.com
시가총액(십억EUR)	49.3
시가총액(조원)	77.3
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, 하나증권



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

노키아(NOKIA FH)

노키아가 글로벌 SI 재편의 서막이 될 수 있습니다

노키아 투자매력도 높음, 통신장비 시장 재편되면서 주가 크게 오를 것

노키아 투자매력도 높다고 판단한다. 1) 미국에서 2027년 4월 160MHz 규모 어퍼 C 밴드 경매가 확정되는데 이어 2028년에는 4.4GHz 대역 주파수 공급 논의가 진행 중이고, 2) 엔비디아의 RAN 시장 진출 파트너사로서 향후 엔비디아와 함께 미국의 자국 SI 육성책 수혜 대상이 될 수 있으며, 3) 공격적으로 보면 통신장비 시장 진출을 노리는 글로벌 빅테크가 노키아를 인수할 가능성도 있기 때문이다.

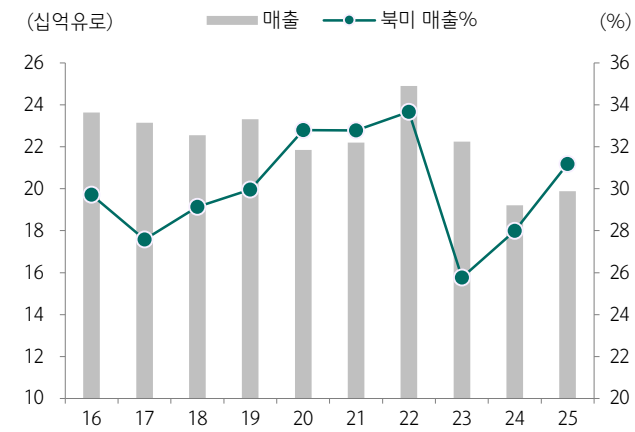
다가올 미국 주파수 경매에서 엔비디아의 덕을 볼 것 같습니다

어쩌면 다가올 미국 주파수 경매에서 노키아가 엔비디아 덕분에 수혜를 받을지도 모르겠다. 피지컬 AI 육성을 위해 미국이 주파수 경매를 비롯하여 여러 통신 인프라 활성화 정책을 내놓는데 비해 자국내 SI는 전무한 실정을 감안하면 그렇다. 미국의 중국산 통신장비 제재의 주요 명분 중 하나가 기술과 데이터 유출 방지인데, 무선장비는 데이터센터에서 단말로 이어지는 트랙의 중요 구성요소란 점이 중요하다. 결국 미국 당국 입장에서 화웨이만큼은 아니더라도 자국의 기술 안보가 걸린 인프라를 타국 SI에게 맡기긴 꺼려할 수 밖에 없다. 그런데 그런 상황에서 엔비디아가 기지국 시장 진출을 선언했다. 물론 본 목적은 GPU 판매처 확대이지만, 2000년대 이후 자국 SI가 전멸한 미국 입장에서 무선장비 산업 부흥의 좋은 기회이다. 다만 통신장비는 망 안정성이 극도로 중요해서 오랜 기간에 걸친 레퍼런스가 필요하니 아무리 엔비디아라 하더라도 단시간내 유의미한 M/S를 확보할 순 없다. 따라서 엔비디아의 초기 시장 진출을 도울 수 있는 메이저 SI 업체가 필요하고, 이런 맥락에서 엔비디아가 지난 10월 노키아 지분 2.9%를 10억달러에 확보한 것이다. 아무래도 에릭슨은 미국 통신3사 모두에서 절대적인 입지를 갖춰서 엔비디아가 우월한 협상력을 갖지 못했을테고, 더욱이 GPU 기반의 AI RAN 전략을 추진하는 엔비디아와 자체 칩을 적용하는 에릭슨은 전략적으로도 제휴가 어려웠을 것으로 사료된다. 장기적으로 엔비디아의 성공적인 SI화를 미국 당국이 돕는다고 보면, 결국 파트너사인 노키아에도 낙수효과가 흘러갈 수 밖에 없다.

장기적으로는 글로벌 빅테크의 노키아 인수 가능성도 열려 있습니다

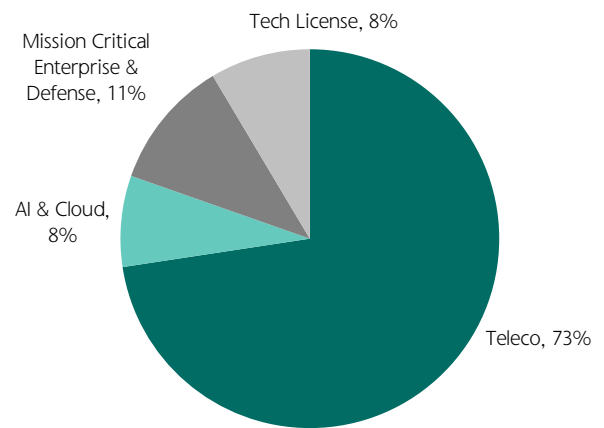
그런데 만약 미국 당국이 좀 더 공격적으로 SI 육성을 추진한다면 이번 경매를 전후하여 노키아를 대상으로 M&A를 추진할 가능성도 무시는 못한다. M/S 확장을 위해선 수십년치 레퍼런스를 천천히 쌓는 것보다 M&A가 훨씬 빠른 전략인 것은 부정할 수 없다. 풍문이었지만 노키아 M&A설이 2024년 시장에 보도되기도 했고, 노키아 자체도 과거 프랑스의 알카텔, 미국의 루슨트, 핀란드의 노키아가 순차적으로 서로 M&A되며 지금의 모습을 갖췄기 때문에 충분히 현실성도 있다. 그렇게 되면 주파수 경매 시점에 맞춰 재료가 겹치는 양상이니 노키아 주가 급등도 기대해볼만 하다.

도표 1. 노키아 매출 및 복미 매출 비중 추이



자료: Nokia, 하나증권

도표 2. 노키아 고객사별 매출 비중(1Q 26)



자료: Nokia, 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
성장율(YoY)					
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

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

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(EUR)					
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
주가지표(배)					
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
재무비율(%)					
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

현금흐름표	(단위: 백만EUR)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	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)
투자활동 현금흐름	(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
재무활동 현금흐름	(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)
잉여현금흐름	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 9월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2026년 9월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항료는 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.