



코닝 (GLW.US)

미워도 다시 한 번

- 광통신이 견인한 어닝 서프라이즈, 스프링보드 '26년 매출 목표(\$20B) 조기 달성
- 빅테크에서 통신사로 수요 확산, 고객 자금 기반 증설로 지분 희석 우려 일축
- 밸류에이션 조정 마무리 국면, 4Q 본업 영업이익률(23.5%+) 입증에 리레이팅 조건

3Q26 실적: 가이던스·컨센서스 동반 상회

매출액(Core)은 \$5.08B(+19% YoY), Core EPS 는 \$0.91(+36% YoY)을 기록하며 가이던스 상단과 컨센서스(각 +1.0%, +3.4%)를 모두 웃돌았다. 영업이익률은 22.7%(+3.1%p YoY)로 2Q 실적 보고서에서 제시한 '3Q 영업레버리지 회복'을 입증했고, 연환산 매출도 \$20.3B 에 달해 스프링보드'26 연말 목표(\$20B)를 한 분기 조기 달성했다. 전사 성장은 광통신 부문(매출 +44%, 순이익 +80%, 순이익률 22.4%)이 견인했다. 4Q 가이던스(매출 \$5.2~5.3B, EPS \$0.96~1.00) 역시 컨센서스를 상회하며, 여기에 내재된 영업이익률은 23.5%를 넘어선다. 다만 Solar 부문이 두 분기 연속 손실(\$7M)에 머물렀고, 미배분 비용 축소(QoQ \$69M)가 EPS 서프라이즈에 일부 기여한 점은 감안해야 한다.

주가 반응: 4개 분기 연속 어닝 서프라이즈에도 하락

발표 당일 주가는 장중 4.7% 하락한 뒤 낙폭을 줄여 1.1% 약세(\$126.30)로 마감했다. 1Q(-8.9%), 2Q(-12.1%)에 이어 이번에도 컨센서스 상회 후 주가가 밀렸으나, 발표 직전 2주간 27% 조정을 거치며 눈높이가 낮아진 덕분에 옵션시장이 반영한 변동폭(±7%)보다는 낙폭이 제한적이었다. 하락 원인은 ① 바이사이드가 기대한 '28년 스프링보드 목표 상향 및 신규 마진 가이던스 부재, ② 미배분 비용 축소에 기댄 서프라이즈의 질적 한계, ③ 2027년으로 지연된 Solar 부문의 턴어라운드 시점, ④ 10월 광통신 부품주 급락과 9월 \$2B ATM(유상증자) 공시 이후의 지분 희석 우려다.

밸류에이션: 멀티플 정상화는 끝자락, 리레이팅 조건은 4Q 마진

12M Fwd P/E가 6월 고점 69배에서 2Q 실적 당시 42배를 거쳐 30배까지 낮아진 반면, 같은 기간 12M Fwd EPS 컨센서스는 \$3.70에서 \$4.24로 15% 상향됐다. 주가는 2Q 발표일 종가 수준으로 회귀했으나 이익 전망치는 당시보다 10% 높아졌다. 현 주가(FY27 컨센서스 EPS \$4.39 기준 P/E 29 배)는 1Q 실적 당시 피어 멀티플로 산출한 적정주가(\$187) 및 컨센서스 목표주가(\$185)를 30% 이상 밑돈다. 우리는 현재 GLW가 실적은 오르고 멀티플은 낮아지는 밸류에이션 정상화의 마무리 국면에 접어들었다고 판단하며, 하방 위험보다는 상방 조건이 명확하다고 보고 있다. 향후 리레이팅의 선결 조건은 4Q 가이던스가 시사한 23.5% 이상의 영업이익률 달성 및 4Q 실적 발표에서 제시될 2027년 가이던스와 Scale-up 광 전환(2028년 가속)의 가시화이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.10.27): \$126.30

목표주가 컨센서스: \$186.28

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
75%	25%

Stock Data

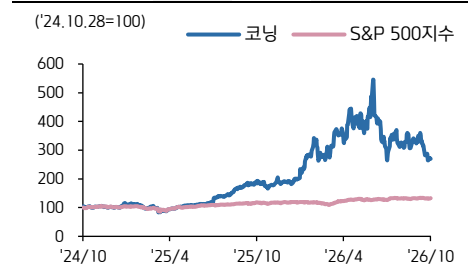
산업분류	전자 장비 기기 & 부품
S&P 500 (10/27)	7,722.60
현재주가/목표주가	126.30 / 186.28
52주 최고/최저 (\$)	271.78 / 77.39
시가총액 (백만\$)	108,793
유통주식 수 (백만)	861
일평균거래량 (3M)	10,140,856

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	14,469	16,408	19,257	23,243
영업이익	2,530	3,160	4,119	5,401
OPM(%)	17.5	19.3	21.4	23.2
순이익	1,699	2,199	2,898	3,929
EPS	1.96	2.52	3.33	4.45
증가율(%)	15.3	28.6	32.3	33.6
PER(배)	44.7	45.9	37.9	28.4
PBR(배)	3.6	6.0	7.9	6.8
ROE(%)	4.6	14.2	21.4	24.3
배당수익률(%)	0.9	0.9	0.9	1.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	44.2	-16.7	-17.5	46.1
S&P Index	12.8	0.5	8.2	12.1



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2026-10-27 기준, Non-GAAP 기준

스프링보드: 목표 상향은 없었지만 달성 난이도는 낮아졌다

공식적인 목표치 상향은 다음으로 미뤄졌으나, 3Q 호실적과 4Q 가이드언스를 통해 기존 목표의 달성 난도는 오히려 낮아졌다. 4Q 매출 가이드언스 중간값(\$5.25B)은 연환산 기준 \$21.0B에 달해 '26년 말 목표(\$20B)를 이미 5% 웃돈다. 매출 기반이 높아진 덕분에 '30년 말 목표(\$40B) 달성에 필요한 연평균 성장률은 기존 19%에서 17.5%로 내려왔고, '28년 말 목표(\$30B) 달성 조건(연 19.5%) 역시 현재의 성장 속도(19%)와 부합한다. 사측이 내부 계획과 함께 제시한 'High-confidence' 목표('28년 말 \$27B, '30년 말 \$35B)는 연 13%대 성장만으로도 충분히 달성 가능한 수준이다. 매출 성장을 웃도는 이익 레버리지 원칙도 재확인했다(스프링보드 첫 3년간 매출 +60%, EPS +151%). 현 추세만 유지해도 중장기 목표 달성이 무난한 구조인 만큼, 추후 가이드언스 상향은 Scale-up 광 전환이나 판가 상승을 통해 성장률이 19%를 넘어서는 시점에 구체화될 전망이다.

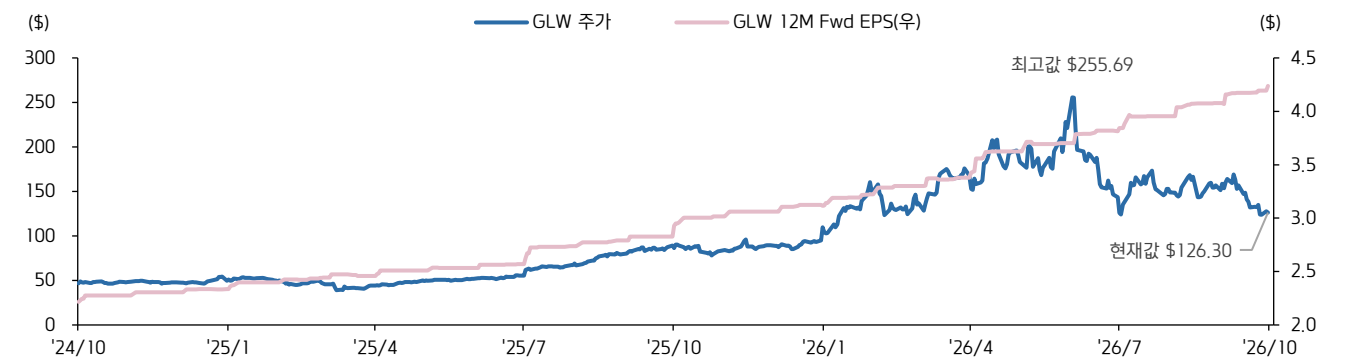
광통신: 수요는 통신사로 넓어지고, 증설 자금은 고객이 낸다

광통신 성장의 기반이 하이퍼스케일러에서 통신사로 확산되고 있으며, 증설 자금을 고객사가 부담하는 구조 역시 재무제표로 입증됐다. Enterprise 매출이 84% 급증한 가운데, Gen AI 제품 매출은 GPU 출하량 증가율을 크게 웃돌며 2배 이상 성장했다. 2Q에 전분기 대비 9% 감소했던 통신사(Carrier) 매출도 3Q에는 6% 반등하며 회복세로 돌아섰다. 분기 중 Zayo·Verizon·AT&T(\$3B 이상)와 잇달아 장기공급계약을 체결했으며, 사측은 DCI(데이터센터 간 연결) 매출이 기존 목표('30년 \$1B)를 달성 시점과 규모 면에서 모두 넘어설 것으로 내다봤다. 특히 유지보수를 제외한 신규 증설 투자는 대부분 장기계약 고객사의 선수금(1~9월 순유입 \$639M)으로 충당하고 있다. 덕분에 1~9월 누적 \$1.3B의 설비투자를 집행하고도 조정 FCF는 전년 동기의 2.3배인 \$2.27B에 달했다. 경영진은 9월 공시한 ATM에 대해 "당장 실행할 계획이 없는 일괄신고(Shelf registration)"라고 선을 그으며, 향후 주주환원의 핵심 수단으로 자사주 매입을 제시했다. 10월 섹터를 짓눌렀던 'AI 투자 자금조달' 우려와 달리 GLW의 증설은 고객사 자금에 기반하고 있어 지분 희석 우려는 과도하다는 판단이다.

향후 관전 포인트: 4Q 마진, 하이퍼스케일러 투자, Solar

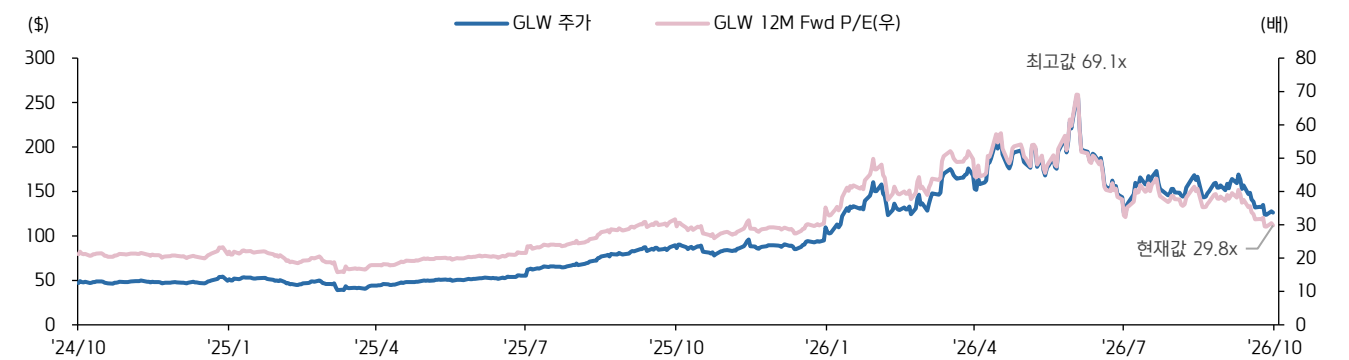
향후 주가 향방을 가를 핵심 변수는 세 가지다. 첫째, 4Q 가이드언스에 내재된 23.5% 이상의 영업이익률을 사업부 본업 실적으로 증명하는지 여부다. 3Q에는 사업부 합산 순이익이 전분기 대비 5% 증가에 그치며 전사 Core 순이익 증가율(17%)을 크게 밑돌았던 만큼, 4Q에는 광통신 부문이 실질적인 마진 확대를 주도해야 한다. 둘째, 10월 말~11월 초 하이퍼스케일러 실적 발표에서 확인될 2027년 설비투자(CapEx) 가이드언스다. 이는 전사 매출의 47%를 차지하는 광통신 수요의 핵심 선행지표다. 셋째, Solar 부문의 흑자 전환 시점이다. 12월 4일 발효되는 폴리실리콘 무역확장법 232조 관세(15%)와 최소수입가격 규제가 미국산 제품 판가를 끌어올릴 경우, 2027년 턴어라운드 속도가 한층 빨라질 수 있다. 아울러 12월 1일 UBS 컨퍼런스와 1월 말 4Q 실적 발표에서 스프링보드 및 DCI 목표치의 상향 여부도 함께 확인할 필요가 있다.

코닝 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



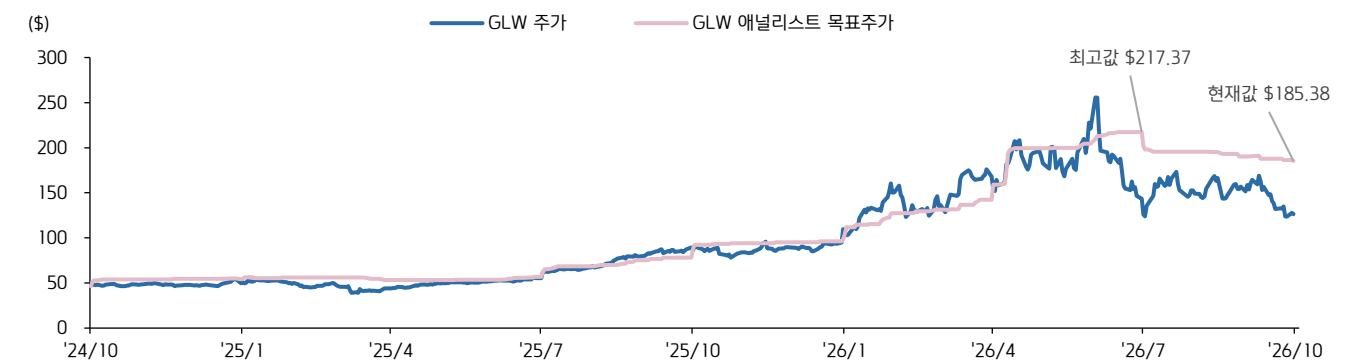
자료: LSEG, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-27 LSEG 기준

코닝 주가 및 12개월 선행 P/E 추이



자료: LSEG, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-27 LSEG 기준

코닝 주가 및 목표주가 컨센서스 추이



자료: LSEG, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-27 LSEG 기준

코닝 FY3Q26 ('26.07.01~09.30)

구분	FY3Q26	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY3Q25	성장률	FY2Q26	성장률
매출액	5,081	5,019	1.2%	4,272	18.9%	4,738	7.2%
영업이익	1,152	1,115	3.3%	838	37.5%	989	16.5%
영업이익률	22.7%	22.2%	0.5%p	19.6%	3.1%p	20.9%	1.8%p
순이익	795	772	3.0%	585	35.9%	680	16.9%
EPS (USD)	0.91	0.89	2.2%	0.67	35.8%	0.78	16.7%

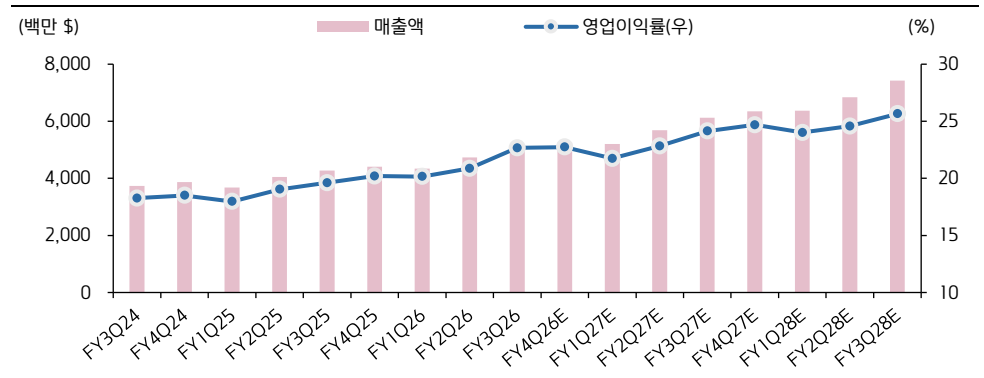
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코닝 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY4Q26	YoY 성장률	FY1Q27	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	5,250	24.6%	5,203	25.5%	19,257	23.2%	23,243	20.7%
영업이익	1,194	34.0%	1,131	29.1%	4,119	30.3%	5,401	31.1%
영업이익률	22.7%	1.6%p	21.7%	0.6%p	21.4%	1.2%p	23.2%	1.8%p
순이익	832	33.4%	796	30.0%	2,898	31.8%	3,929	35.6%
EPS (USD)	0.96	32.6%	0.91	30.4%	3.33	32.3%	4.45	33.6%

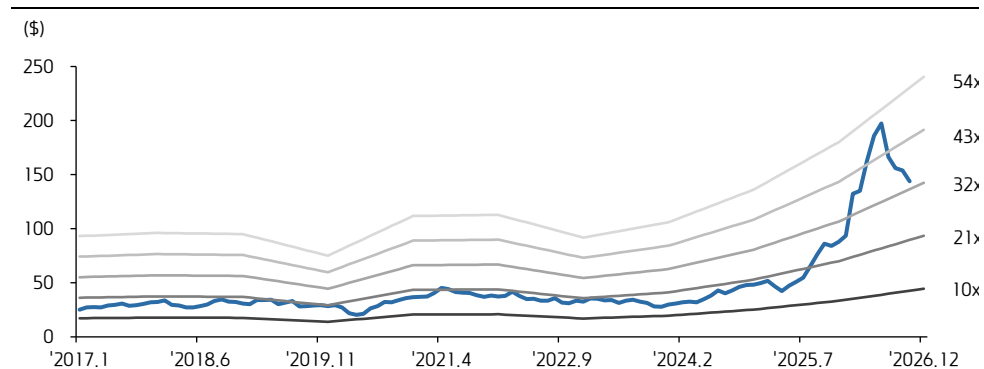
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코닝 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코닝 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코닝 상세실적표

(백만 \$)	FY3Q25	FY2Q26	FY3Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
순매출액	4,100	4,505	4,855	18.4	7.8
매출원가	2,580	2,877	3,045	18.0	5.8
매출총이익	1,520	1,628	1,810	19.1	11.2
영업비용	931	930	899	-3.4	-3.3
판매관리비	624	608	563		
연구개발비	280	299	314		
무형자산상각비	27	23	22		
영업이익	589	698	911	54.7	30.5
순이자비용	-68	-82	-70		
환산 계약 순이익	33	90	138		
기타순이익	-4	-57	-11		
세전이익	550	649	968	76.0	49.2
법인세비용	-80	-40	-222		
순이익	470	609	746	58.7	22.5
비지배지분 귀속 손익	-40	-50	-66		
보통주 귀속 순이익	430	559	680	58.1	21.6
회석 EPS(달러/주)	0.50	0.64	0.78	56.0	21.9
회석 가중평균주수(백만주)	868	875	871	0.3	-0.5
Core 실적 [Non-GAAP]					
순매출액	4,272	4,738	5,081	18.9	7.2
영업이익	838	989	1,152	37.5	16.5
보통주 귀속 순이익	585	680	795	35.9	16.9
회석 EPS(달러/주)	0.67	0.78	0.91	35.8	16.7
조정 FCF	535	1,423	661	23.6	-53.5
부문별 실적					
순매출액					
Optical Communications	1,652	2,072	2,379	44.0	14.8
Glass Innovations	1,560	1,463	1,506	-3.5	2.9
Automotive	454	471	470	3.5	-0.2
Solar	319	438	436	36.7	-0.5
Life Sciences & Emerging Growth Businesses	287	294	290	1.0	-1.4
순수익					
Optical Communications	295	438	532	80.3	21.5
Glass Innovations	363	354	328	-9.6	-7.3
Automotive	68	82	67	-1.5	-18.3
Solar	30	-7	-7	적자전환	적자지속
Life Sciences & Emerging Growth Businesses	-15	-21	-28	적자확대	적자확대

자료: 코닝, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.