

✓ 투자판단	★★★☆☆	✓ 목표주가 (LSEG, 컨센서스)	186.8 달러
✓ 상승여력	47.9%	✓ 현재주가 (10월 27일)	126.3 달러

[통신장비]

김아람 선임연구원

✉ kimaram@shinhan.com

신한생각 서프라이즈는 없었으나 여전히 고성장

AI CapEx 관련주에 대한 투자심리 위축되며 직전 고점 대비 50% 하락. 3분기 호실적에도 주가 반응 미미. 추세적인 반등 위해서는 광통신 업종에 대한 투자심리 회복되거나 Photonics(CPO) 부문 매출 본격화될 필요

3Q26 Review: 또 호실적

3분기 Core 매출액과 EPS(주당순이익)는 각각(이하 YoY) 50.8억달러(+19%), 주당순이익 0.91달러(+36%)로 컨센서스를 1%, 3% 상회

경영진은 여전히 AI와 CPO* 수요에 대해 강한 확신. 광통신 부문은 Enterprise(데이터센터 Scale-out 중심)와 Carrier(통신사 및 Scale-across)가 전년대비 각각 84%, 4% 성장. 주요 고객 모두가 고밀도 광케이블을 '더 많이, 더 빨리, 더 폭넓게 달라'고 요청하고 있음. Scale-up은 Scale-out 대비 10배 더 큰 시장. 28년 Scale-up CPO 가속화 전망 유지

Glass Innovation(-3%)은 TV(-4%)와 IT 기기(-20%) 수요가 부진했음에도 선방. Solar(+37%)는 웨이퍼, 모듈 랩업 속도 더뎠어 실적 지속

Valuation & Risk: 멀티플 자극할 외부 재료 필요

중장기 실적 가이드라인인 Spring Board Plan(26년말 연율화 매출액 200억달러)을 1개 분기 조기 달성하고 최근 10년 내 최고 수익성(22.7%) 기록. 펀더멘털은 이상 없고 멀티플이 관건. 12개월 선행 주가수익비율(PER)은 상반기 최고 69배에서 30배까지 하락. AI CapEx 의구심 해소 선행될 필요

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (백만달러)	13,118	15,629	18,704	22,660	28,503
영업이익 (백만달러)	2,530	3,160	4,200	5,595	7,308
영업이익률 (%)	17.5	20.2	22.5	24.7	25.9
EPS (달러)	0.58	1.83	2.93	4.19	5.72
PER (배)	24.2	34.7	38.1	28.7	20.8
ROE (%)	15.5	17.8	20.7	24.4	27.5
PBR (배)	3.8	6.2	7.9	7.0	5.7
EV/EBITDA (배)	12.8	19.2	20.7	16.5	12.7

자료: FactSet, 신한투자증권

S&P500 지수 (pt)	7,722.6
시가총액(십억달러)	108.8
발행주식수(백만주)	861.4
유동주식비율(%)	91.9
52주 최고가(달러)	271.8
52주 최저가(달러)	77.4

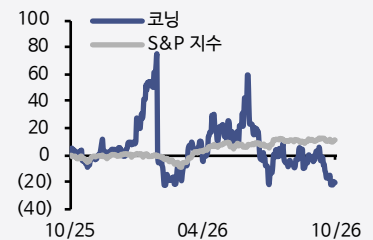
주요주주 (%)

Samsung Display Co., Ltd.	7.9
Vanguard Capital Management, LLC	5.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(19.4)	(11.9)	41.3	44.2
상대	(19.2)	(16.1)	29.0	31.4

주가

(-1Y=0)



* CPO? 데이터를 빛으로 전환할 때 광트랜시버가 아닌 광학 반도체를 활용하는 방식

* Spring Board Plan? 코닝의 중장기 실적 가이드라인. 연율화 매출액 26년 200억달러, 27년 400억달러, 30년 400억달러. 영업이익률 20% 목표

코닝 3Q26 주요 사업부문별 실적 요약

(백만달러, %)	3Q26	컨센서스	%Gap	비고
Core Net Sales	5,081	5,019	1.2	환율 변동, 비핵심 사업 매각 등 비경상 요소를 제외한 실적
Core EPS	0.91	0.88	3.4	
Optical Communication	2,379	1,737	37.0	광케이블 제조 부문
- Carrier	854	542	57.6	
- Enterprise	1525	1,395	9.3	
- NPM	22.4	21.3	+1.1%p	
Glass Innovations	1,506	1,520	(0.9)	디스플레이용 유리기판 + 스마트폰용 강화 커버글라스 등
- NPM	21.8	22.68	-0.9%p	
Solar	436	501	(13.0)	태양광 웨이퍼 및 모듈
- NPM	(1.6)	3.8	-5.4%p	

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적발표 컨퍼런스콜 주요 Q&A 정리

Q. 향후 광통신 부문 마진 전망? 당장은 Solar 투자 때문에 가이던스 제공 어려움. 다만 수익성 많이 높아졌고 아직 상승 여력

Q. AI 수요 지속성에 대한 의견

. 엔트로픽 S-1을 보면, 1) 엄청난 성장이 실재하고, 2) 추론 토큰의 수익성이 매우 높으며, 3) 여전히 가장 큰 병목은 컴퓨팅 자원. 우리는 그 컴퓨팅을 위한 네트워킹 제공. 당사 고객은 하이퍼스케일러 중심인데, 지금까지는 모두 신제품을 더 많이, 더 빨리, 더 폭넓게 달라고 압박해옴

Q. 광학 스케일업 관련 업데이트

. 5월 IR에서 가속화 시점이 28년이라고 했는데, 여전히 그렇게 강하게 믿음

Q. Solar 로 인한 부담 강도

. 3분기 미국 정부의 232조(폴리실리콘 및 태양광 제품에 대한 최저수입가격 설정) 판정이 가격과 미국산 태양광 제품 수요 측면에서 긍정적. 2분기가 바닥이었고 3분기 비슷한 수준. 27년이 되면 생산성 서서히 개선될 것 (참고: 시점을 특정하지 않았지만 중장기적으로 전사 수준까지 끌어올리는 것이 목표)

Q. 26 년 CapEx 20 억달러중 고객 자금 기여, 27 년 전망

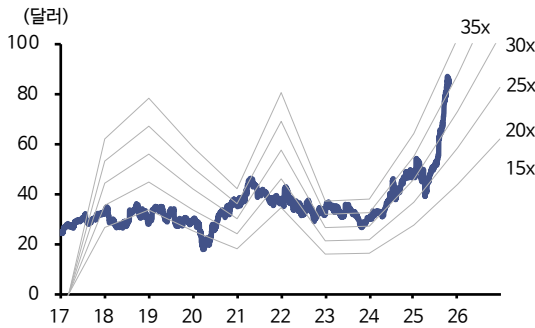
. 유지보수를 제외한 신규 CapEx는 대부분 장기계약으로 조달. 선급금은 제품을 납품하면 돌려주는 구조인데, 그럼에도 판매대금 증가로 FCF 계속 견조할듯

Q. 디스플레이 가격 인상 폭? 4분기 인상하나 실적 영향은 27년 이후일 것

Q. 중국산 광섬유에 대한 의견

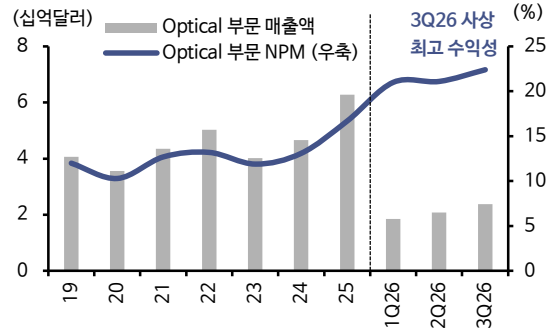
. 경쟁하는 시장 줄고 있음. 점점 더 많은 광섬유가 통합도가 높은 제품군으로 소비되면서 운송비/관세 측면에서 우리에게 유리해지고 있음

코닝 12개월 선행 PER 밴드



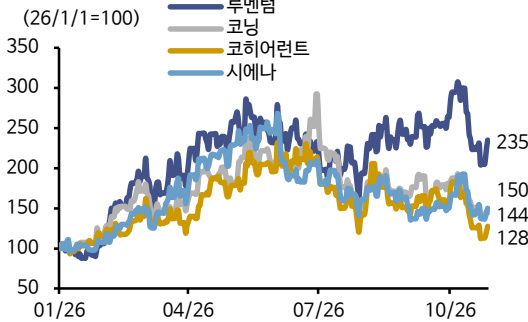
자료: FactSet, 신한투자증권

Optical - 전자 실적 성장 견인



자료: Bloomberg, 신한투자증권

글로벌 광통신 관련주 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

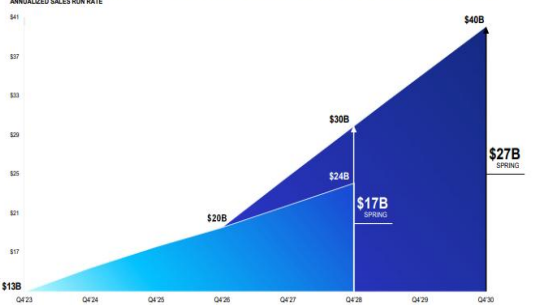
글로벌 광통신 관련주 주가수익률 비교

연초대비 (%)	주가수익률			연중	
	연초대비	최고점 대비	MDD	최고점	저점일
코닝	44.2	(50.6)	(51.6)	6/29	10/23
루멘텀	135.0	(23.6)	(42.8)	5/11	7/29
코히어런트	27.7	(44.8)	(51.3)	6/2	10/22
시에나	50.1	(44.0)	(49.4)	6/2	9/3

자료: Bloomberg, 신한투자증권

5월 Spring Board Plan 기한 30년까지 연장

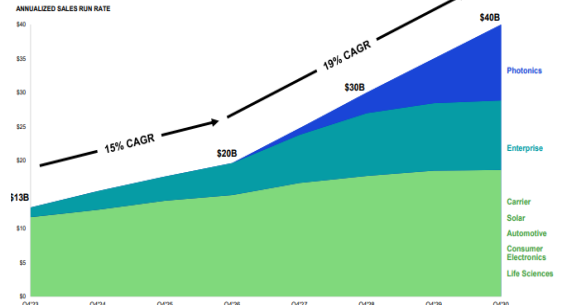
We are extending our Springboard Plan and expect \$40B by end of 2030



자료: 회사 자료, 신한투자증권

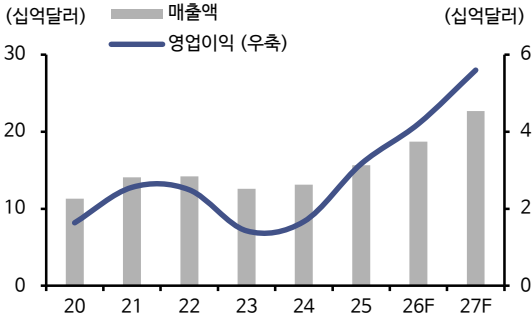
세부 부문별 - 28년부터 Photonics가 성장 주도

Growth across our MAPs



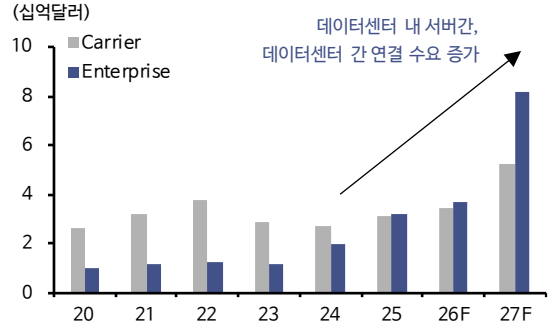
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



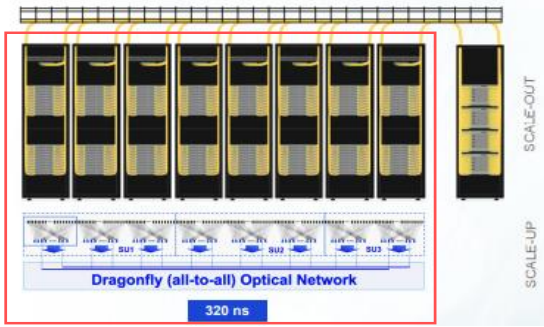
자료: FactSet, 신한투자증권

Optical - 통신사와 데이터센터에서 모두 수요 증가



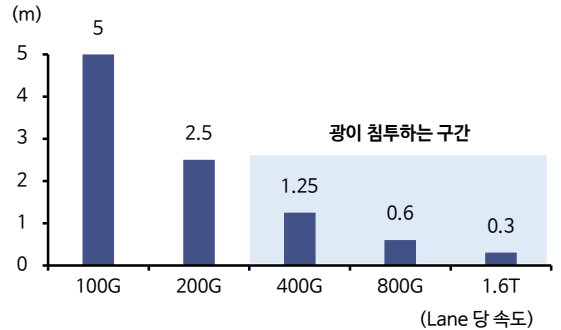
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Scale-up 도메인은 Dual~Multi-렉으로 커지는데



자료: 회사 자료, 신한투자증권

구리 케이블이 갈 수 있는 거리는 점점 짧아져



자료: 마벨, 신한투자증권

엔비디아 광학 솔루션 채택 시나리오

	Rubin	Rubin Ultra			Feynman
시스템	NVL72	NVL72	NVL144	NVL576	NVL1152
폼팩터	Oberon	Oberon	Kyber	Oberon x 8개 랙	Kbyer x 8개 랙
Scale-up: intra-rack	구리	구리	구리	구리	구리
Scale-up: inter-rack	단일 랙	단일 랙	단일 랙	CPO 유력	CPO
Scale-out	CPO (Spectrum-X)	CPO (Spectrum-X)	CPO (Spectrum-X)	CPO (Spectrum-X)	CPO (Spectrum-X)
양산 시점	2H26	2H27	Kyber 지연보도 존재 엔비디아 부인	2H27	2028~

자료: 엔비디아, 언론 자료, 신한투자증권

코닝 실적 추이 및 전망

(백만달러, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,452	3,862	4,100	4,215	4,144	4,505	4,855	5,200	13,118	15,629	18,704	22,660
YoY	16.0	18.8	20.9	20.4	20.0	16.6	18.4	23.4	4.2	19.1	19.7	21.2
Optical	1,355	1,566	1,652	1,701	1,846	2,072	2,379	2,477	4,657	6,274	8,774	12,089
YoY	45.7	40.7	32.6	24.3	36.2	32.3	44.0	45.6	16.1	34.7	39.8	37.8
Glass Innovation	-	-	-	-	1,420	1,463	1,506	1,457	-	-	5,846	5,862
Automotive	440	460	454	440	437	471	470	460	-	1,794	1,838	1,894
Solar	-	-	-	-	370	438	436	532	-	-	1,776	2,147
Life Sciences & Emerging Growth Business	234	250	242	246	272	294	290	306	979	972	1,162	1,212
영업이익	661	770	838	891	876	989	1,152	1,183	2,530	3,160	4,200	5,595
OPM	18.0	19.0	19.6	20.2	20.2	20.9	22.7	22.6	17.5	20.2	22.5	24.7
YoY	31.2	22.8	22.9	24.3	32.5	28.4	37.5	32.7	12.8	24.9	32.9	33.2
순이익	467	523	585	624	612	680	795	833	1,699	2,199	2,920	3,968
NPM	41.5	28.5	25.8	25.6	31.0	30.0	35.9	33.5	16.1	29.4	15.6	17.5
YoY	12.7	12.9	13.7	14.1	14.1	14.4	15.6	15.9	11.7	13.4	32.8	35.9

자료: 회사 자료, FactSet, 신한투자증권 / 주: 1) Non-GAAP 기준, 2) 1Q26 사업부문 재분류

광통신 관련 대표 종목 리스트업

(십억원, 배) 회사명	티커	시가 총액	매출액				영업이익				PER		
			25	26F	27F	28F	25	26F	27F	28F	26F	27F	28F
코닝	GLW US	184,048	22,222	25,764	30,845	37,386	3,240	5,673	7,298	9,716	48.5	48.5	36.6
스미토모전기	5802 JT	66,503	48,334	46,099	47,751	50,453	3,955	3,605	4,179	4,976	23.0	24.6	21.6
후지쿠라	5803 JT	83,904	11,183	10,791	14,901	16,396	1,785	1,869	3,774	4,171	26.7	60.2	27.5
후루가와전기	5801 JT	26,272	12,367	11,965	13,228	14,978	604	527	1,099	1,480	25.5	58.5	27.3
루멘텍홀딩스	LITE US	131,283	4,368	4,315	8,473	13,083	761	1,258	3,493	5,744	50.5	133.5	50.5
코히런트	COHR US	87,597	10,323	10,051	14,405	19,840	1,302	2,030	3,417	5,156	35.5	61.2	35.5
이노라이트	300308 CH	192,136	7,566	21,263	40,683	57,972	2,621	8,451	16,685	24,636	28.9	28.9	14.8
이음토텐크	300502 CH	108,462	4,915	11,344	19,235	26,163	2,085	5,137	8,909	12,212	25.3	25.3	15.0
어플라이드 옵토	AAOI US	13,784	648	1,429	4,055	6,340	-78	81	734	1,281	120.5	120.5	26.4
시에나	CIEN US	74,088	6,748	8,728	11,493	14,901	279	1,777	2,942	4,249	54.8	54.8	32.9

자료: Bloomberg, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김아람).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.