2026.02.04
키움증권 리서치센터 | 미국기업분석
US Equity Analyst 박기현 kihyun.park@kiwoom.com

패브리넷 (FN.US)

CPO 시대를 선도하는 광학 패키징의 TSMC

- HPC 폭증과 공급망 해소 기반, AI 인프라 성장의 실질적 수혜 증명
- CPO 시대 독보적 수율 장악, '광학 패키징의 TSMC'로서 정체성 재정의
- 선제적 증설과 이익 가시성이 뒷받침하는 멀티플 리레이팅 구간 진입

고난도 광학 패키징 시장의 독보적 선도 주자

패브리넷(FN)은 글로벌 빅테크 및 Tier 1 장비 제조사(OEM)를 대상으로 고난도 광학 패키징 및 정밀 전자 기계 제조 솔루션을 제공하는 글로벌 선도 위탁 생산(EMS) 파트너이다. 동사는 단순 조립 위주의 범용 EMS 와 차별화되는 첨단 제품 양산에 특화되어 있으며, 특히 광통신 핵심 부품부터 고성능 컴퓨팅(HPC) 시스템, 자동차 전장 및 산업용 레이저에 이르기까지 정밀 광학 기술이 요구되는 전 영역에서 독보적인 공정 전문성을 보유하고 있다. 자체 브랜드를 운영하지 않는 'Pure Play' 위탁 생산 모델을 통해 고객사와의 이해 상충 리스크를 원천적으로 차단하며, 태국 중심의 생산 거점 운영으로 지정학적 리스크를 최소화하고 안정적 공급망을 제공하고 있다.

Q2FY26 실적: AI 인프라 수요가 견인한 기록적 성장

분기 매출액 11.3 억 달러(YoY +36%), Non-GAAP EPS 3.36 달러(YoY +29%)를 기록하며 시장 컨센서스(매출 10.8 억 달러, EPS 3.25 달러)를 상회하였다. 이번 어닝 서프라이즈의 주된 동력은 고성능 컴퓨팅(HPC) 부문의 램프업(F1Q 1,540 만 달러 → F2Q 8,560 만 달러)과 텔레콤 내 DCI 모듈 부문의 수요 확대(YoY +42%)에 기인한다. 특히 그간 데이터콤 부문의 성장을 제약하던 EML 레이저의 병목 현상이 제 2 공급원 승인을 통해 해소 국면에 진입함에 따라, 800G 및 1.6T 등 선단 제품군을 중심으로 한 외형 성장의 가시성이 확보된 점은 고무적이다.

영업이익률은 전년 대비 30bp 개선된 10.9%를 달성하며 질적인 성장을 입증하였다. 이는 태국 바트화 강세에 따른 환율 영향과 신규 HPC 라인 가동에 따른 초기 비용 부담을 운영 레버리지로 상쇄한 결과로 판단한다. 무차입 경영 기반의 우량한 재무 구조를 바탕으로 태국 신규 공장(Building 10)의 조기 가동 및 Pinehurst 캠퍼스 제조 공간 전환 등 선제적인 CAPA 확충이 차질 없이 진행되고 있다. 이에 따라 AI 인프라 확산에 따른 구조적 업황 수혜와 수익성 제고의 동행은 향후에도 지속될 것으로 전망한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.02.03): $448.53
목표주가 컨센서스: $537.30

▶ 투자의견 컨센서스

매수	보유	매도
67%	25%	8%

Stock Data

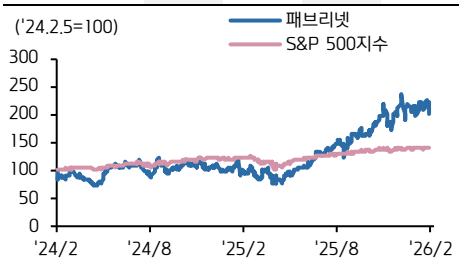
산업분류	전자 장비 기기 & 부품
S&P 500 (02/03)	6,917.81
현재주가/목표주가	448.53 / 537.3
52주 최고/최저 ($)	531.2 / 148.6
시가총액 (백만$)	16,069
유통주식 수 (백만)	36
일평균거래량 (3M)	669,010

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	2,883	3,419	4,523	5,365
영업이익	306	361	492	595
OPM(%)	10.6	10.5	10.9	11.1
순이익	325	369	491	591
EPS	8.88	10.17	13.53	16.24
증가율(%)	15.8	14.5	33.0	20.0
PER(배)	30.2	32.1	33.1	27.6
PBR(배)	5.1	5.3	6.9	5.8
ROE(%)	18.4	17.8	22.8	22.5
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	9.1	9.1	21.7	23.5
S&P Index	1.9	1.0	9.5	15.5



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 컨센서스는 2026-02-03 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

밸류에이션: 성장성이 담보하는 멀티플의 정당성과 최근 조정의 시사점

현재 FN의 12M Fwd P/E는 36.9배로 IT 섹터 중앙값(23.7배) 대비 프리미엄이 부여되어 있다. 그러나 동사의 독보적인 시장 지위와 이익 가시성을 고려할 때, 이를 단순 고평가 구간으로 해석하기에는 무리가 있다. 현재 시장은 FN의 EPS가 FY26~28에 걸쳐 연평균 약 22.5% 증가할 것으로 전망하고 있으며, 이는 1.6T 시장 개화에 따른 빅테크의 선제적 CapEx 확대에 의해 뒷받침되고 있다.

특히 실적 발표 직후 기록된 -10.22%의 주가 조정은 실적의 펀더멘털 결함보다는, 높아진 기대치와 멀티플에 대한 차익 실현 욕구가 분출된 '건전한 조정'으로 판단한다. 이러한 이익 성장 시나리오를 대입할 경우, 현재의 높은 멀티플은 FY28 기준 26.7 배까지 빠르게 압축될 전망이다. 최근의 가격 하락은 오히려 밸류에이션 부담을 선제적으로 해소해주었으며, 실적 신뢰도가 확인된 현시점에서는 강력한 하방 경직성을 확보하는 동시에 저점 매수의 기회를 제공할 것으로 분석한다.

투자 포인트: AI 인프라 확장의 핵심 병목 해결사

(HPC 부문의 폭발적 성장과 가시화된 추가 업사이드) F2Q26 기준 고성능 컴퓨팅(HPC) 매출액은 전분기 1,540 만 달러에서 8,560 만 달러로 약 5.5 배 폭증하며 전사 성장의 핵심 엔진으로 부상하였다. 경영진은 단기 내 분기 1.5 억 달러 이상의 매출 Run-rate 달성을 목표로 제시하였으나, 추가적인 자동화 생산라인 인증 속도를 고려할 때 이는 보수적인 가이드라인으로 판단한다. 현재 비독점 파트너십 기반의 고객사(AWS 등) 확대 가능성과 선단 공정 내 독보적인 제조 역량을 감안할 때, HPC 부문은 향후 수 분기간 전사 실적의 상방을 지속적으로 높이는 촉매제가 될 전망이다.

(공급망 병목 해소에 따른 데이터콤 선단 제품의 매출 가속화) 그간 데이터콤 부문의 성장을 제약해온 핵심 요인인 EML 레이저 수급 불균형이 제 2 공급원 승인을 통해 본격적인 해소 국면에 진입하였다. 이에 따라 800G 및 1.6T 등 200G per lane 기반 선단 제품의 백로그 소화가 가속화될 것으로 예상되며, 이는 차분기부터 데이터콤 매출의 유의미한 반등으로 이어질 전망이다. 선단 제품으로의 급격한 믹스 전환은 단순 외형 성장을 넘어 중장기적인 마진 방어 및 시장 점유율 공고화에 기여할 것으로 분석한다.

(압도적 재무 건전성 및 선제적 CAPA 확장을 통한 구조적 해자 확보) FN 은 사실상의 무차입 경영과 약 9.6 억 달러의 풍부한 현금 유동성을 바탕으로 타 제조사 대비 차별화된 투자 여력을 보유하고 있다. 태국 Building 10 의 조기 가동(25 만 평방피트, '26 년 6 월 예정) 및 기존 캠퍼스의 제조 공간 전환 등 선제적인 증설 행보는 고객사들의 강력한 확장 수요를 즉각적으로 흡수하기 위한 전략적 선택이다. 약 40%에 달하는 높은 투자자본수익률(ROIC)과 고복잡성 제품 제조에 특화된 기술적 진입장벽은 동사를 AI 인프라 밸류체인 내 대체 불가능한 핵심 파트너로 각인시키는 강력한 해자로 작용하고 있다.

CPO 시대, 패브리넷(FN)의 역할: 광학 패키징의 'TSMC'가 되다

AI 가속기와 스위치 ASIC의 성능이 구리선의 전송 한계를 넘어서는 'I/O 병목' 구간에 진입함에 따라, 광학 기술을 칩 내부로 통합하는 CPO(Co-Packaged Optics)는 차세대 데이터센터의 필수 아키텍처로 확립되고 있다. 이 과정에서 FN은 광학 인터커넥트 시장의 '순수 파운드리(Pure-play Foundry)'로서 독보적인 입지를 구축했다. 팹리스(Nvidia, Broadcom 등)가 설계한 최첨단 로직과 부품사(Lumentum, Coherent 등)의 광학 소자를 건네받아 완벽한 시스템으로 구현해내는 동사의 역할은, 회로 설계도(GDS)를 실물 웨이퍼로 치환하는 TSMC의 비즈니스 본질과 궤를 같이한다.

이러한 '광학 파운드리' 모델의 핵심 해자는 중립성에 기반한 산업 생태계 장악력과 대체 불가능한 양산 수율에 있다. TSMC가 고객사와 경쟁하지 않는다는 원칙으로 전 세계 팹리스의 신뢰를 얻었듯, 동사 역시 자체 브랜드를 배제한 채 오직 제조 서비스에만 집중함으로써 기술 유출에 민감한 글로벌 빅테크들의 '제조 표준'으로 자리매김했다. 특히 CPO 공정은 고가의 ASIC 칩 손실 리스크가 극도로 높아, 검증된 양산 레퍼런스를 보유한 동사에 대한 의존도는 더욱 심화될 수밖에 없다. 이는 단순한 위탁 생산을 넘어, 선단 공정 패키징의 수율을 보장하는 '게이트키퍼'로서 강력한 가격 협상력을 확보하는 근거가 된다.

결국 동사의 밸류에이션 리레이팅은 단순 EMS(전자제품 위탁생산)에서 '광학 기반 첨단 패키징 파운드리'로의 정체성 변화에서 기인한다. 과거 GPU 시장의 성장이 TSMC 의 구조적 성장을 담보했듯, 인텔과 엔비디아가 CPU 및 GPU 에 광학 인터커넥트를 표준으로 채택하는 로드맵은 곧 FN 의 TAM 이 네트워크 장비 시장을 넘어 반도체 패키징 시장 전반으로 확장됨을 시사한다. 따라서 현시점의 투자의견은 특정 칩의 흥망성쇠에 베팅하는 위험을 회피하면서도, AI 인프라의 '광학화'라는 거대한 흐름의 결실을 가장 확실하게 향유할 수 있는 'Foundry of Light'로서의 가치에 주목할 것을 권고한다.

패브리넷 FY26 2Q ('25.09.27~12.26)

구분	FY26 2Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 2Q	성장률	FY26 1Q	성장률
매출액	1,133	1,078	5.1%	834	35.9%	978	15.8%
영업이익	123	116	6.6%	88	40.1%	104	19.1%
영업이익률(%)	10.9%	10.7%	0.1%p	10.6%	0.3%p	10.6%	0.3%p
순이익	122	118	3.4%	95	27.9%	105	15.5%
EPS (USD)	3.36	3.25	3.4%	2.61	28.7%	2.92	15.1%

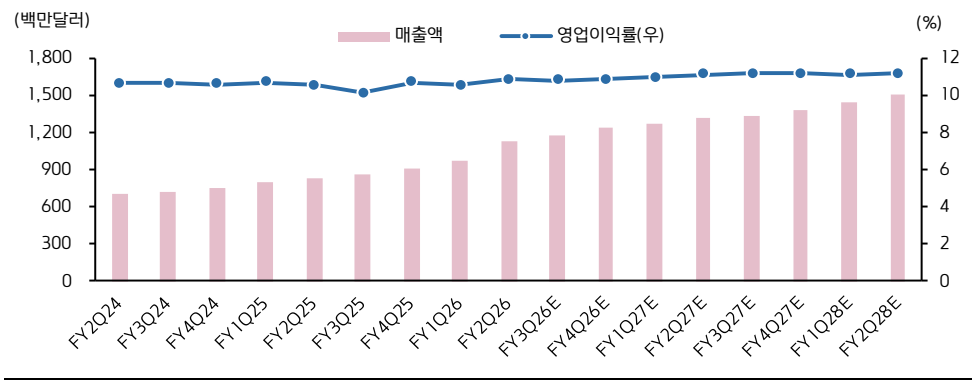
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-02-03 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

패브리넷 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY26Q3	YoY 성장률	FY26Q4	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	1,180	35.4%	1,243	36.7%	4,523	32.3%	5,365	18.6%
영업이익	128	44.2%	136	39.2%	492	36.5%	595	20.9%
영업이익률	10.8%	0.7%p	10.9%	0.2%p	10.9%	0.3%p	11.1%	0.2
순이익	128	40.8%	136	42.5%	491	33.2%	591	20.4%
EPS (USD)	3.54	40.5%	3.75	41.6%	13.53	33.0%	16.24	20.0%

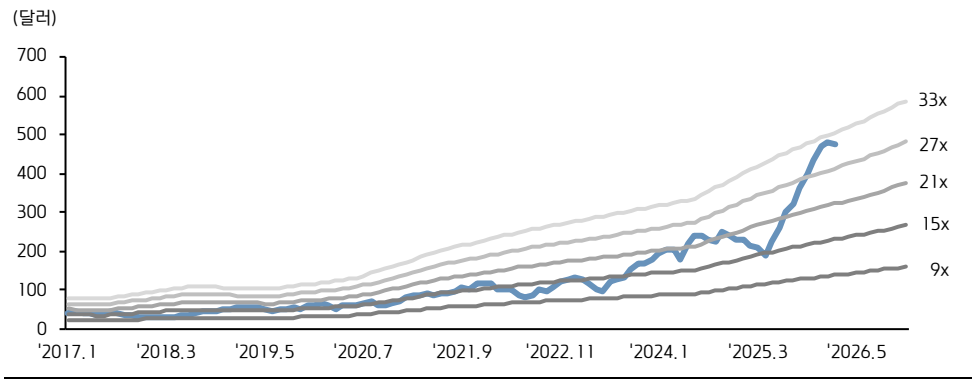
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-02-03 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

패브리넷 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-02-03 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

패브리넷 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-02-03 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

패브리넷 상세실적표

(천 달러)	FY2Q25	FY1Q26	FY2Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	833,608	978,128	1,132,888	35.9	15.8
매출원가	732,759	861,689	995,206	35.8	15.5
매출총이익	100,849	116,439	137,682	36.5	18.2
영업비용	21,252	22,246	23,281	9.5	4.7
판매관리비	21,206	22,246	23,281		
구조조정 및 기타 관련 비용	46	-	-		
영업이익	79,597	94,193	114,401	43.7	21.5
이자수익	11,314	9,417	8,555		
외환차익 및 기타손익	3,980	-2,182	3,231		
세전이익	94,891	101,428	119,725		
법인세비용	8,255	5,502	7,097		
순이익	86,636	95,926	112,628	30.0	17.4
기타포괄손익	-9,509	-2,962	7,107		
매도가능증권 미실현손익	-521	-811	2,452		
파생상품 미실현 및 기타손익	-8,988	-2,151	4,655		
순포괄손익	77,127	92,964	119,735	55.2	28.8
희석 EPS(달러/주)	2.38	2.66	3.11	30.7	16.9
희석 가중평균주수(백만주)	36,402	36,097	36,253	-0.4	0.4
주요 영업데이터 [Non-GAAP]					
매출총이익	103,623	119,958	140,326	35.4	17
영업이익	88,099	103,592	123,412	40.1	19
순이익	95,138	105,325	121,639	27.9	15
희석 EPS(달러/주)	2.61	2.92	3.36	28.7	15.1
잉여현금흐름(FCF)	94,004	57,302	-5,349	적전	적전
[부문별 실적]					
Optical Communications	647,150	746,896	832,590	28.7	11.5
Telecom	299,101	335,720	412,248	37.8	22.8
Datacom	248,010	273,096	278,142	12.1	1.8
Datacenter interconnect	100,039	138,080	142,200	42.1	3.0
Non-Optical communications	186,458	231,232	300,298	61.1	29.9
Automotive	104,247	121,948	116,956	12.2	-4.1
Industrial laser	37,542	39,679	41,432	10.4	4.4
High-performance computing	-	15,403	85,556	-	455.5
Others	44,669	54,202	56,354	26.2	4.0

자료: 패브리넷, 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.