2026년 02월 04일 | Global Equity

루멘텀(LITE US)

글로벌 광 수요 대세 성장, 지금 사도 늦지 않았습니다

미국

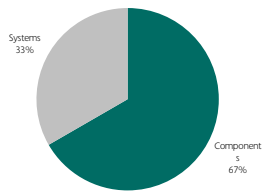
TP(컨센서스)	399.52 USD
CP(02.03)	435.10 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	정보기술
주요 영업	통신 장비
홈페이지	www.lumentum.com
시총(십억USD)	30.8
시총(조원)	44.7
52주최고/최저	464/45.65
주요주주 지분율(%)	
FMR	13.56
블랙록	11.23

주가상승률	1M	6M	12M
절대	12.7	307.9	404.0
상대	11.8	297.0	389.4

매출구성



Financial Data (백만 SEK)

투자지표	2024	2025P	2026F	2027F
매출	1,359	1,645	2,644	3,717
영업이익	(434)	(180)	566	939
순이익	(547)	26	272	674
EPS	(6.4)	0.4	5.9	9.3
EPS(YOY, %)	(2,182.7)	(106.9)	1,250.0	58.7
ROE(%)	(47.3)	2.5	34.5	42.3
PER(배)	-	217.2	73.9	46.6
PBR(배)	3.5	5.8	26.6	15.5
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg, 하나증권

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

하나증권 리서치센터

루멘텀 투자매력도 높음, 주가 상승 재료 넘쳐나는 상황

루멘텀 투자매력도 높다고 평가한다. 1) 이번 4분기에도 영업이익이 컨센서스를 상회했는데, 엔비디아향 UHP가 본격적으로 공급되면 당분간 어닝 서프라이즈가 지속될 전망이고, 2) 피지컬 AI가 활성화됨에 따라 더 많은 서버가 필요해지고 서버를 망에 연결하는 광 모듈 수요도 증가할 것이며, 3) 피지컬 AI의 경우 초저지연성 이슈가 더욱 중요해질 것이라 늘어난 대역폭을 감당하기 위해 광 모듈 내부에 더 많은 광 소자가 탑재될 것이고, 4) 미국과 유럽에서 중국 광 모듈 업체들이 퇴출되는 추세여서 루멘텀에 막대한 반사 수혜로 돌아올 것이기 때문이다. 당분간은 주가 상승 재료가 넘쳐난다는 판단이다.

당분간은 엔비디아발 어닝 서프라이즈가 지속될 것입니다

루멘텀이 FY26 2분기(4Q 25) 실적을 발표했다. 매출 6.65억달러(YoY +65%, QoQ +24%), 영업이익 0.64억달러(YoY 흑전, QoQ +830%)를 기록했다. Non-GAAP 기준 영업이익은 1.67억달러로 컨센서스 1.37억달러를 크게 상회했다. 어닝 서프라이즈로 실적 발표 후 주가가 또 다시 상승했는데, 당분간은 계속 어닝 서프라이즈가 나오면서 주가 상승 추세가 이어질 것으로 전망한다. 루멘텀은 엔비디아 CPO에 들어가는 UHP 레이저의 주요 공급업체로 선정됐는데, 2026년부터 CPO가 기존 서버 광통신 방식을 대체하기 시작하면서 본격적인 UHP 수요가 발생할 것이기 때문이다. 현재는 CPO 도입 초기 단계이고 그렇게 보면 엔비디아향 실적 성장세가 제대로 반영되지 않았단 판단이다. 테크/장비 업종은 어닝 서프라이즈를 확인하면서 주가가 계속 상승한다는 점을 감안하면 지금 매수하는 것도 늦지 않았다고 보여진다.

피지컬 AI 수요와 경쟁사 퇴출까지 감안하면 추가 성장 동력도 충분합니다

추가 성장 동력도 충분하다. 피지컬 AI가 활성화되면 광 모듈 수요가 지금보다 더 증가할 것이고, 모듈 내부에 탑재되는 광 소자 수도 증가하며 산업이 폭발적으로 성장할 것이기 때문이다. 자율주행 차량이나 휴머노이드가 작동하기 위해선 분당 수십 MB 이상의 이미지 영상 데이터를 연산·저장해야 하니 LLM보다 압도적으로 더 많은 서버가 필요하고 자연스레 서버를 망에 연결하는 광 모듈 수요도 증가할 수 밖에 없다. 또한 피지컬 AI는 초저지연성이 중요해진다. 증가한 대역폭을 감당하기 위해 더 대용량의 광 모듈이 필요해지고, 모듈 내부에 더 많은 광 레인(Lane)이 탑재될 것이다. 당연히 광 소자 수요도 증가한다. 이런 상황에서 중국 부품 업체들이 미국과 유럽에서 퇴출되는 추세이다. 북미와 유럽 AI 서버 시장 점유율 60%('24)에 달하고, 중국 광 모듈 업체들의 기존 시장점유율이 높았던 점을 감안하면 중국산 부품 퇴출은 루멘텀에 막대한 반사 수혜로 돌아올 것이다.

엔비디아향 매출 본격화되면 어닝 서프라이즈 계속 발생할 것

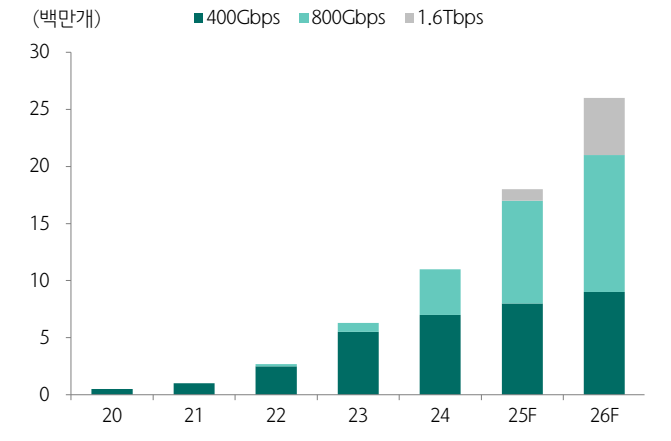
루멘텀은 엔비디아 Co-Packaged Optics에 사용되는 Ultra High Power Laser 모듈 주요 공급업체 1.6T~3.2T부터 CPO가 기존의 서버 광통신 방식 대체할 것이고, 루멘텀의 엔비디아향 매출 본격적으로 발생할 것

루멘텀이 엔비디아의 CPO(Co-Packaged Optics)에 사용되는 UHP(Ultra High Power) 레이저 모듈 주요 공급업체로 선정된 이후 주가가 저점 대비 8배 이상 급등했다. 그 때문에 실적 전망 대비 주가 상승이 과도하다는 우려감이 일부 있는 것은 사실이다. 하지만 테크/장비 업종은 실적을 확인하면서 주가가 계속 상승하는 경향이 있는데 엔비디아향 UHP는 아직 본격적으로 공급되지도 않았단 점을 상기해야 한다. 2026년부터 CPO가 기존 서버 광통신 방식을 대체할 것이고, 루멘텀이 엔비디아의 UHP 주요 공급업체인만큼 시장의 예상을 뛰어넘는 어닝 서프라이즈가 지속적으로 발생할 것이다.

최근 데이터센터 트래픽이 급증하고 있다. 이에 맞춰 서버 연결용 광트랜시버 주류 역시 400G에서 800G로 바뀌었고, 최근엔 1.6T가 도입 중이다. 문제는 대역폭이 커질수록 ASIC칩과 광모듈간 전기 신호 손실률도 커진다. 200G 기준 전기 신호가 광모듈까지 도달하면 90% 이상의 신호가 손실되는 것으로 알려져 있다. 결국 ASIC칩에서 광모듈간 거리가 관건이어서 이를 해결하기 위해 물리적 간극을 최대한 좁힌 Co-Packaged Optics가 해결책으로 나왔다. 기존에는 광모듈이 ASIC칩과 멀리 떨어진 기판 외부에 설치되어 있어서 신호 손실이 크게 발생했다면, 광소자를 기판 위에 직접 집적하여 좁혀진 거리만큼 전기신호 손실을 최소화하는 방식이다.

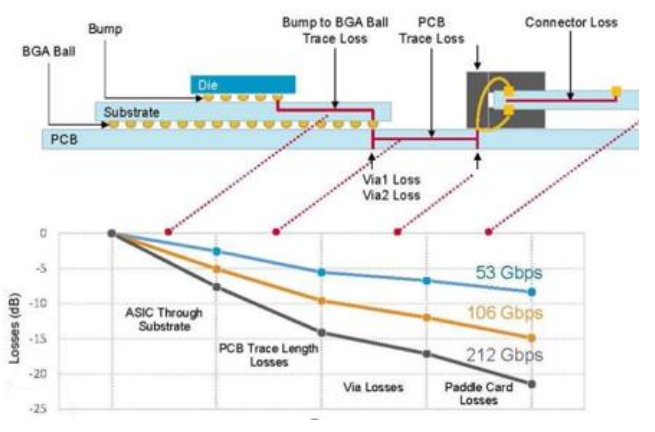
그런데 Co-Packaged Optics 방식을 선택할 경우 광 신호 손실이 증가하는 역설적인 문제가 있다. 크게 보면 광 신호가 분기될 때 혹은 광 신호가 다른 통로로 들어갈 때 손실이 발생하는데 통로 간 공차(틈)가 발생할 수 밖에 없기 때문이다. 광 신호 손실을 줄이기 위해선 광 신호 전달 거리를 단축시키거나, 도파로를 매끄럽게 만들어서 통로 내부 손실률을 줄이거나, 분기점 및 연결점을 줄이는 등 여러 방법이 있겠으나 결국 광 신호를 키우는 방식이 가장 본질적인 해결책이고, 그 중 UHP(Ultra High Power) 레이저 방식이 주로 채택된다. 화합물 반도체 특성상 UHP는 개발과 생산이 극히 까다로워서 루멘텀, 코히런트, AOI 등 북미와 일본에 있는 소수의 업체만 제조사로 파악된다. 그 중 전통적인 광 소자 강자인 루멘텀의 경쟁력이 가장 우수한 덕에 엔비디아의 주요 벤더로 선정됐다.

도표 1. 대역폭별 광모듈 출하량 추이 및 전망



자료: Dell'Oro Group('22), 하나증권

도표 2. ASIC – 광모듈 간 전기 신호 손실 도식도

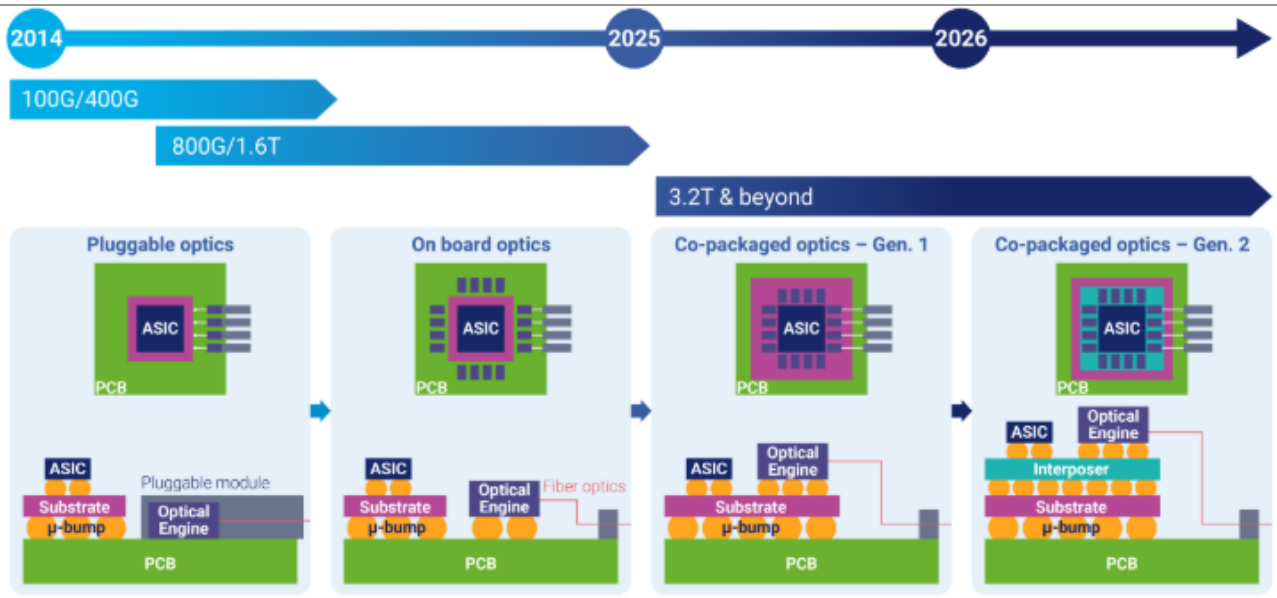


자료: Broadcom, 하나증권

시장에서 전망하는 루멘텀의 실적 전망치는 UHP 수요가 제대로 반영되지 않은 수치. UHP 매출 본격적으로 시작되면 어닝 서프라이즈 연속 발생할 가능성 높다고 판단

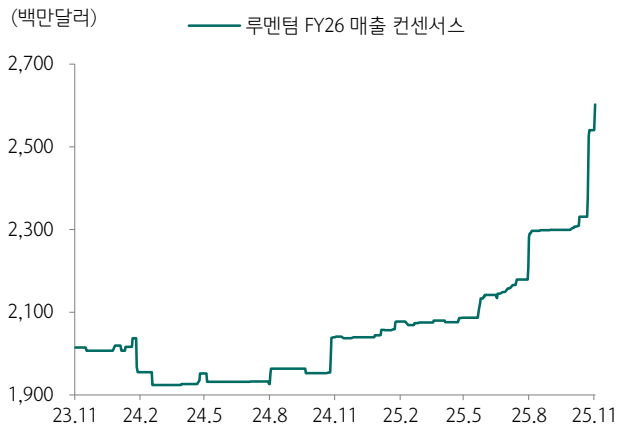
아직까진 CPO 방식이 본격 도입되지 않았으므로 루멘텀의 엔비디아 매출이 본격적으로 반영되지 않았다. 그런데 루멘텀의 실적 전망치는 CPO 전환 양상을 완전히 반영하지 못한 듯 하다. 루멘텀 FY2026 매출은 약 27억달러로 YoY 70% 가까이 크게 증가하는 것이 컨센서스이다. 참고로 루멘텀이 엔비디아의 UHP 주요 공급업체로 선정되기 전인 2024년부터 FY2026 매출액 전망치는 20억달러 수준에 달했다. UHP가 향후 CPO의 필수품이고 루멘텀이 주요 공급업체인 것 치고는 보수적인 컨센서스 상향이라고 판단한다. 실상 AI 서버 증가에 따른 자연적인 매출 성장률만 반영됐을 뿐, CPO 전환과 루멘텀의 입지까지 반영하자면 훨씬 더 공격적인 매출액 전망도 가능하다. 따라서 실제로 향후 루멘텀 매출은 컨센서스를 상회하는 수치로 나올 가능성이 크다. 현재까지 루멘텀 실적이 계속 컨센서스를 상회하면서 주가가 상승했는데, 당분간은 계속 어닝 서프라이즈를 기록하면서 주가 상승 랠리를 이어갈 전망이다.

도표 3. Co-Packaged Optics 기술 발전 방향



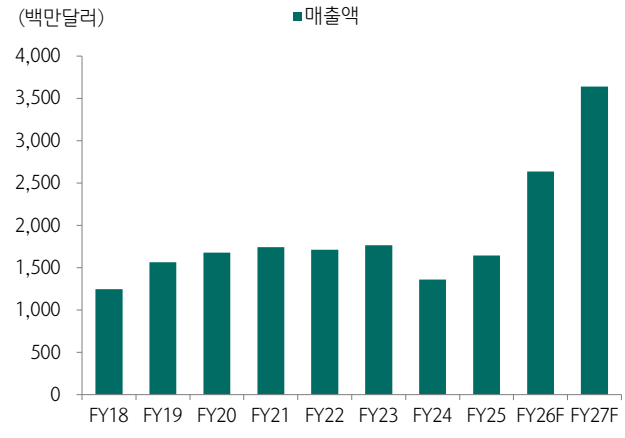
자료: ID Tech Ex, 하나증권

도표 4. 루멘텀 FY 2026 매출 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 루멘텀 연간 매출 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

피지컬 AI 활성화되면 광 모듈과 광 소자 수요 폭증할 것

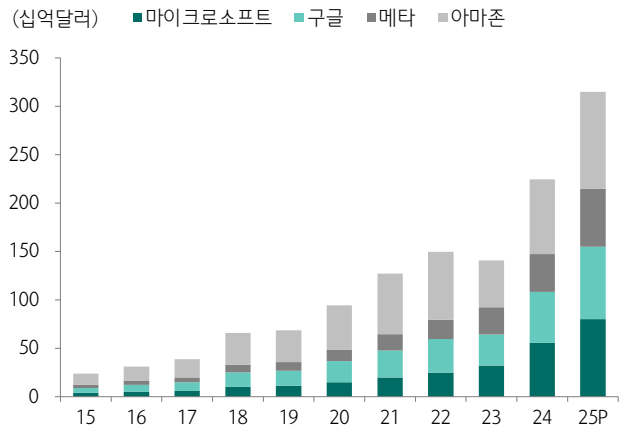
피지컬 AI가 활성화되면 LLM보다 압도적으로 많은 서버가 필요. 서버를 망에 연결하는 광 모듈 수요가 증가할 것. 초저지연성도 더욱 부각되고 대역폭 감당하기 위해 광소자 수요 역시 증가할 것

피지컬 AI는 루멘텀의 거대한 신성장동력이다. 우선 피지컬 AI는 기존 LLM 대비 훨씬 더 많은 서버가 필요하다. 당연히 서버를 망에 연결할 광 트랜시버 및 광 소자 수요가 급증할 전망이다. 또한 피지컬 AI는 여태 존재하던 그 어떤 폼팩터보다 빠르고 넓은 대역폭이 필요하다. 더 넓어진 대역폭을 감당하기 위해 더 많은 광 소자가 필요해진다. 즉, 광 모듈 수요가 증가하는데 내부의 광 소자 수도 증가하여 폭발적인 실적 성장이 가능해진다.

Chat GPT 와 같은 LLM이 발전하면서 최근 2년새 글로벌 클라우드 업체 CAPEX가 크게 증가했다. 그런데 피지컬 AI가 활성화되면 이보다 더 큰 폭의 AI 서버 성장이 예상된다. 한글 1글자가 3byte, A4 1페이지 분량의 글이 수 KB에 불과한 반면 유튜브 고화질 영상은 분당 수십 MB에 달한다. 즉, 자율주행 차량이나 휴머노이드 같은 전형적인 피지컬 AI 폼팩터가 작동하기 위해선 복수의 센서로부터 최소 분당 수십 MB 이상의 이미지 영상 데이터를 송수신하여 연산하고 저장해야 한단 뜻이다. 또한 시각이나 청각 같은 센서로부터 입력되는 데이터뿐 만 아니라 로봇 에이전트가 스스로를 인식해서 행동할 수 있게끔 각각의 근육들도 데이터 신호를 송수신하는 것도 고려해야 한다. 궁극적으로는 로봇이 실시간으로 환경에 대응하기 위해서 엣지 AI로 발전할 수 밖에 없는데, 각각의 로봇 폼팩터들이 단순히 센서 데이터를 생성하는 것에 그치지 않고 데이터를 연산 처리해내며 부가적인 데이터도 산출할 것이다. 그런데 폼팩터들이 전국의 자율주행 차량 수 만큼, 혹은 휴머노이드 수 만큼 있다고 생각하면 데이터들을 저장하고 관리해야 하는 서버는 압도적으로 더 많이 필요할 것이란 결론이 나온다. 당연히 서버를 망에 연결하는 광모듈의 수요도 상응하여 증가할 것이다.

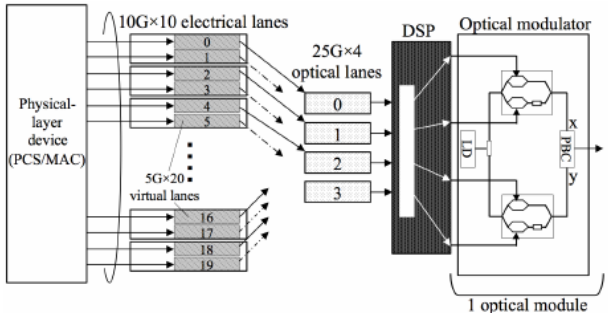
단순히 데이터 양 뿐만 아니라 데이터 대역폭도 훨씬 개선되어야 한다. AI 서버 통신 병목을 해소하기 위해 구리선이 광 모듈로 대체됐는데, 피지컬 AI는 훨씬 데이터 지연에 민감하다. 자율주행 차량이 통신 장애가 발생하면 대형 사고로 이어지기 때문이다. 결국 구리선은 서버에서 완전퇴출되고, 증가한 대역폭을 감당하기 위해 더 많은 레인(Lane)이 모듈 혹은 CPO 내에 탑재될 것이다. 광 소자 수요도 따라서 증가하는 그림이다. 즉, 광 모듈 수 증가는 물론이고 내부 광 소자 역시 증가하여 질적으로 다른 성장이 전망된다.

도표 6. 글로벌 주요 클라우드 서비스 업체 CAPEX 추이



자료: 각사, 하나증권

도표 7. 광 모듈 내부 광 레인(Lane) 도식도



자료: Research Gate, 하나증권

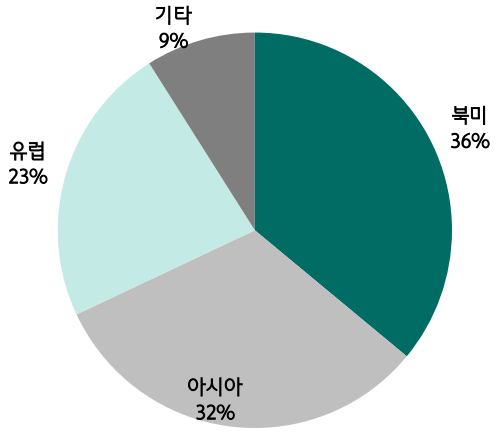
미국과 유럽에서 중국 업체 퇴출 중, 루멘텀 시장 점유율 확대되는 계기될 것

미국이 중국 광트랜시버 업체 Innolight와 Eopotlink를 제재 대상으로 검토 중이고, 유럽에서도 중국 업체 퇴출 중. 루멘텀에 큰 반사수혜로 돌아올 것

피지컬 AI로 추가 성장 동력이 확보된 상황에서 시장의 경쟁 환경도 루멘텀에 유리하게 재편되고 있다. 미국에 이어 유럽에서도 중국산 IT 부품 퇴출이 본격화되고 있기 때문이다. 지난 10월부터 미국에서 국방수권법 1260H 조항에 중국 광모듈 업체인 이옵토링크와 이노라이트를 추가하는 방언이 검토 중이다. 1260H 리스트에 포함될 경우 우선적으로 국방부 거래가 금지되고, 향후 포괄적인 제재의 단초가 될 수 있다. 장기적으로는 미국에서 사실상 퇴출된 화웨이나 ZTE처럼 중국 광모듈 업체의 북미 시장 점유율이 극단적으로 축소될 것으로 예상한다. 한편 유럽에서도 고위험 공급업체에 대한 퇴출 법안이 통과됐는데, 사실상 화웨이와 ZTE 같은 중국 업체를 특정했단 의견이 지배적이다. EU는 2020년에도 5G 네트워크 툴박스 지원을 통해 중국산 장비 퇴출을 추진했었다. 하지만 법적 강제성이 없어서 독일의 경우 5G 장비의 60%가 중국산을 쓰는 등 그 효력이 미미했다. 그런데 이번 법안은 제재 위반 국가에게 과징금을 부과한다는 내용이 포함되어 있어서 실질적인 효과가 있을 것으로 예상한다. 북미와 유럽의 AI 서버 시장 점유율이 60%에 달하고, 이노라이트 같은 중국 업체 매출의 80%('25 1H) 이상이며, 현재 중국 업체의 시장 점유율이 큰 상황임을 종합적으로 고려하면 중국 업체 퇴출이 루멘텀에 막대한 반사 수혜로 돌아올 것으로 판단한다.

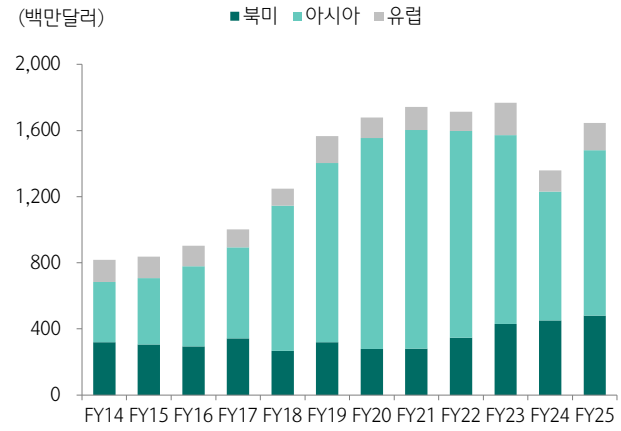
그런데 루멘텀 매출에서 중화권 매출이 차지하는 비중이 크기 때문에 중국의 무역 보복에 영향을 받을 수 있지 않냐는 우려가 나올 수도 있겠다. 하지만 그럴 가능성은 극히 적다고 판단한다. 왜냐하면 중국은 광 소자 대부분을 수입에 의존하고 있기 때문이다. 중국 내에서 광 소자 국산화를 수년간 시도한 것으로 알려졌지만 개발 난이도 때문에 중국산 광 소자는 일부 저사양 광 모듈에만 사용되는 것으로 확인된다. 사실상 이옵토링크나 이노라이트 입장에선 AI 서버용 광 모듈을 만들려면 다른 대안이 없는 셈이다. 따라서 루멘텀은 미국과 유럽의 중국 업체 퇴출 수혜는 받으면서 중국내 고객 점유율은 유지하는 그림으로써, 엄청난 시장 점유율 확대가 예상된다.

도표 8. AI 서버 시장 지역별 점유율 ('24)



자료: Precedence Research, 하나증권

도표 9. 루멘텀 지역별 매출 비중 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만SEK)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출	1,767	1,359	1,645	2,644	3,717
매출총이익	569	252	460	1,053	1,504
판관비	685	686	640		
영업이익	(116)	(434)	(180)	566	939
이자 비용	36	34	22		
기타영업손익	(42)	(61)	(34)		
세전이익	(102)	(406)	(172)		
법인세	29	141	(198)		
소수주주이익	0	0	0		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	(132)	(547)	26	272	674
성장율(YoY)					
매출	3.2	(23.1)	21.0	60.7	40.6
영업이익	(138.1)	275.1	(58.5)	(414.0)	66.0
순이익	(166.2)	315.3	(104.7)	949.8	148.0
수익성(%)					
매출총이익률	32.2	18.5	28.0	39.8	40.5
영업이익률	(6.5)	(31.9)	(10.9)	21.4	25.2
순이익률	(7.4)	(40.2)	1.6	10.3	18.1

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

대차대조표 (단위: 백만SEK)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	2,437	3,139	2,778	1,590	1,717
현금성자산	774	1,290	859	437	521
매출채권	213	262	246	195	250
비유동자산	1,115	1,023	1,854	2,342	2,501
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	429	434	567	645	754
자산총계	3,552	4,162	4,632	3,932	4,219
유동부채	665	717	634	393	393
비유동부채	914	1,571	2,643	2,705	2,691
부채총계	1,579	2,287	3,276	2,975	3,084
자본금	1,744	2,004	1,692	1,835	1,987
이익잉여금	229	(129)	(337)	(878)	(852)
자본총계	1,973	1,875	1,356	957	1,135

투자지표

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(SEK)					
EPS	0.3	(6.4)	0.4	5.9	9.3
BPS	20.4	14.4	16.3	16.4	28.1
SPS	25.9	20.2	23.8	57.3	51.5
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주가지표(배)					
PER	185.6		217.2	73.9	46.6
PBR	2.8	3.5	5.8	26.6	15.5
EV/EBITDA	30.5		93.7	43.4	26.5
PSR	2.2	2.5	4.0	11.7	8.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	(8.1)	(47.3)	2.5	34.5	42.3
ROA	(3.0)	(12.8)	0.6	6.6	10.9
ROIC	(2.9)	(11.2)	(5.0)	-	-
부채비율	212.0	267.4	229.9	-	-
유동비율	4.4	5.9	4.4	-	-
이자보상배율(배)	(3.3)	(12.8)	(8.1)	-	-

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

현금흐름표 (단위: 백만SEK)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	739	459	180	25	126
감가/무형상각비	177	167	256	290	257
비현금자본증감	(1)	(85)	(136)	140	(314)
투자활동 현금흐름	1	(226)	(874)	(114)	(84)
유형자산처분	25	6	0	1	0
유형자산취득	(95)	(91)	(129)	(133)	(231)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	(263)	283	263	(333)	42
배당금	0	0	0	0	0
단기부채증감	0	0	0	0	0
장기부채증감	(1)	852	(139)	(323)	(8)
자본금증감	(223)	(530)	(198)	(10)	(26)
잉여현금흐름	644	368	51	(108)	(105)

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 02월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2026년 02월 04일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.