



시에나 (CIEN.US)

한층 또렷해진 성장 경로

- FY2Q26 매출·마진을 모두 시장 컨센서스 상회, AI 광 전송 수요 확대
- FY3Q26 보수적 가이드언스와 FY26 OpEx 상향으로 영업 레버리지 지속성 우려 부각
- Book-to-Bill 1.4x, 수주잔고 매출전환·신제품 램프업 기반 중장기 성장성 유효

FY2Q26 실적: 클라우드 수요 호조 속 매출·마진을 컨센서스 상회

FY2Q26 매출액 15.7 억 달러(YoY +40%), Non-GAAP 조정 GPM 44.9%(YoY +390bp), 조정 OPM 19.5%(YoY +1,140bp), 희석 EPS 1.64 달러(YoY +291%)를 기록했다. 매출과 마진을 모두 컨센서스를 상회했으며, 공급 제약에도 믹스 개선과 비용통제 효과로 영업 레버리지가 확대됐다. Optical Networking 매출이 RLS 와 Waveserver 성장에 힘입어 11 억 달러(YoY +42%)를 기록했고, Routing & Switching 매출도 DCOM 수요 호조로 1.7 억 달러(YoY +88%)까지 증가했다. **Book-to-Bill 은 1.4 배**를 기록해 수요 전망도 긍정적이다. 특히 클라우드 고객향 매출이 YoY +70% 이상 증가했고, 매출 비중 10% 이상 주요 고객 2 곳 모두 클라우드 사업자로 확인되며 AI 인프라 중심 수요 믹스가 강화됐다.

FY3Q26, FY26 가이드언스: 성장 비용을 감내하는 확장 국면

Q3 FY26 가이드언스는 중간값 기준 매출 16.3 억 달러, 조정 GPM 45%, 조정 OPM 19.5%로 제시되며 컨센서스(매출 16.4 억 달러, GPM 44.9%, OPM 19.8%)를 소폭 하회했다. 실적 발표 당일 주가는 약 14% 하락했는데, 높아진 기대치 대비 3Q 가이드언스가 다소 보수적이었던 가운데 FY26 Non-GAAP 영업비용 가이드언스가 기존 대비 약 0.9 억 달러 상향되며 영업 레버리지 지속성에 대한 우려가 부각된 영향으로 추정된다. 다만 FY26 연간 매출 가이드언스는 중간값 기준 63 억 달러로 기존 대비 **2 억 달러 재상향**됐고, GPM·OPM 전망도 개선됐다. 이를 감안하면 영업비용 증가는 AI 네트워크 수요 확대에 대응하기 위한 선제적 투자 성격이 강하며, 중장기 수익성 개선 방향성은 유효하다고 판단한다.

FY27 이후 성장 경로 구체화: 수주잔고 전환과 고마진 램프업

동사의 중기 성장 가시성은 한층 높아졌다. 하드웨어 백로그는 약 64 억 달러로 확대됐고, 이 중 80%가 향후 12 개월 내 매출로 전환될 것으로 예상되어 FY27 매출 가시성을 뒷받침하고 있다. Meta 중심 DCOM 적용 범위 확대가 단기 매출 기반을 강화하는 가운데, 멀티레일 및 스위치 OEM 향 WaveLogic Nano plug 최초 수주로 FY27 이후 신규 성장동력의 발판을 마련했다. 향후 Hyper-Rail 과 Nubis 기반 램프업은 고부가 제품 믹스 개선에 기여할 것으로 예상된다. 나아가 동사는 **FY29 전체 TAM 500 억 달러, Scale-Across TAM 80 억~100 억 달러** 전망을 제시하며 중장기 수요 성장 가능성을 재확인했다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.06.09): \$439.34
 목표주가 컨센서스: \$584.42

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
70%	30%

Stock Data

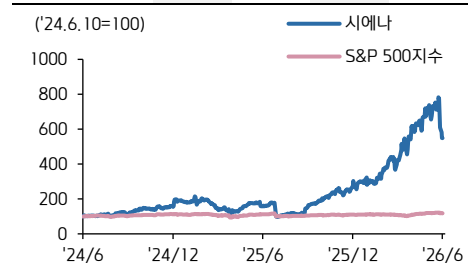
산업분류	통신 장비
S&P 500 (06/09)	7,386.65
현재주가/목표주가	439.34 / 584.42
52주 최고/최저 (\$)	637.51 / 70.85
시가총액 (백만\$)	62,190
유통주식 수 (백만)	142
일평균거래량 (3M)	2,736,022

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	4,015	4,770	6,333	8,044
영업이익	388	533	1,227	1,800
영업이익률 (%)	9.7	11.2	19.4	22.4
순이익	266	384	954	1,422
EPS	1.82	2.64	6.57	9.70
증가율(%)	-33.1	45.1	148.8	47.7
PER(배)	89.0	130.2	66.9	45.3
PBR(배)	3.2	9.8	19.6	14.5
ROE(%)	3.0	4.4	31.3	37.5
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	87.9	-19.8	105.0	506.3
S&P Index	7.9	-0.2	8.0	23.0



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2026-06-09 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

투자포인트: 전 영역으로 확장되는 성장 기회

1) (단기) 데이터센터 내부 네트워크 진입: 고객 확대와 모듈형 수주 확인

동사는 데이터센터 내부 **대역 외(Out-of-Band) 관리망 솔루션인 DCOM** 을 중심으로 데이터센터 내부 네트워크에서도 기회를 넓히고 있다. 기존 앵커 고객인 Meta 내 DCOM 적용 범위가 확대됐고, Meta 외 두 번째 하이퍼스케일러 초기 주문과 세 번째 하이퍼스케일러 기술 검증도 진행 중이다. 또한 스위치 OEM 향 WaveLogic 5/6 Nano plug 첫 수주를 확보하며, 광전송 기술이 스위치 탑재형 모듈 형태로 확장되고 있다. 제품 적용 범위와 고객 기반이 동시에 확대되며, 데이터센터 내부 네트워크가 신규 성장축으로 구체화되고 있다.

2) (중기) 기존 RLS 본업의 레벨업, Scale-Across 수요 확대 수혜

'27년부터 차세대 광전송 솔루션 Hyper-Rail 램프업에 따른 추가 매출 성장과 마진 개선이 기대된다. Hyper-Rail 은 기존 RLS 라인 시스템을 복수 광섬유 병렬 구조로 확장한 솔루션으로, 복수의 하이퍼스케일러와 설계 단계부터 공동 개발됐다. RLS 의 100km 급 연결을 중간 증폭기 사이트 기반 1,000km 급 AI 백본으로 확장하는 구조인 만큼, 고부가 광전송 시스템 매출 비중 확대와 마진 믹스 개선, 설치·통합·운영 서비스 수요 확대가 기대된다. 또한 선도 하이퍼스케일러향 업계 최초 멀티레이 주문을 확보하며, 초기 레퍼런스 와 시장 선점 가능성을 확인했다.

3) (장기) Scale-Up/Out 확장 옵션: Nubis 의 구리-광 전환 구간 수혜

Nubis 는 AI 랙 내 구리 케이블의 거리·전력 한계가 부각되는 구간에서 장기 성장 옵션으로 작용할 전망이다. 200G/lane 전환으로 DAC 의 거리 한계가 부각되며, 전력·비용 부담을 낮추고 더 긴 연결을 지원하는 ACC 수요가 확대되고 있다. Nubis 의 Nitro Linear Redriver 는 ACC 용 신호 보정 칩으로, '27~'28년 램프업 시 Scale-Up 구간 인터커넥트 수요에 대응하며 높은 마진 기여가 기대된다. 또한 Vesta 200 6.4T Optical Engine 기반 CPO 시장 진입 가능성도 보유해, 구리 보완에서 광 전환으로 이어지는 과정에서 전략적 가치가 부각될 것으로 전망한다.

밸류에이션: 성장 가시성에 무게를 둘 필요

동사의 12M Fwd P/E 는 약 52배로, 통신장비 섹터 평균 30배 대비 프리미엄을 받고 거래되고 있다. 다만 FY27 부터 수주잔고의 매출 전환과 Hyper-Rail·Nubis Nitro 등 고마진 신규 성장축의 램프업이 본격화되며 이익 성장률이 빠르게 높아질 전망이다. 특히 해당 수주잔고가 과거 과잉 주문성 물량이 아닌 실제 AI 데이터센터 구축 수요에 기반한다는 점에서, 매출 전환 가시성이 높다.

컨센서스 기준 FY28E P/E 는 약 26 배 수준으로, 높은 멀티플 부담은 EPS 성장을 통해 상당 부분 희석될 전망이다. 향후 3개년 EPS CAGR 또한 약 87%로 Coherent 73%, Marvell Technology 54%, Credo Technology 45%, Corning 35%를 크게 상회한다. 이는 현 밸류에이션 프리미엄이 광전송 시장 내 동사의 공고한 리더십과 FY27 이후 이익 성장 가속화 가능성을 일정 부분 반영하고 있음을 시사한다. 중장기 성장 방향성의 훼손이 확인되지 않은 가운데 주가가 과도하게 조정됐다는 점을 고려하면, 이번 하락은 밸류에이션 부담이 완화되는 구간으로 해석할 수 있다.

IR Q&A: 광 전송 수요와 CIEN의 시장 리더십

당사는 CIEN 의 IR 팀과 2Q 실적 발표 당일(6/4) 후속 미팅을 진행하며, 수요·공급 환경과 실적 지표에 대해 논의했다. 동사의 시장 리더십과 광 전송 포트폴리오 전반의 성장세를 확인할 수 있었던 주요 질의응답 내용을 다음과 같이 정리한다.

[1] 제품 믹스 및 수익성

Q1. WaveLogic 6 Extreme 상용화 및 채택 확대에 따른 매출 믹스·마진 영향은?

A1. WL6 는 상용화 약 2 년차로 고객 수와 분기 물량이 모두 꾸준히 증가하며 이미 매출에 의미 있게 기여 중이다. WL6 Extreme 은 전사 평균 대비 마진이 높은 제품으로, 판매 확대 시 수익성에 우호적이다. 다만 여러 세대(WL6/5/ai/3)를 동시 판매하는 구조상, 최신 세대가 분기 출하량 1 위가 되기까지 통상 3~4 년이 소요되며 아직 교차점에는 미도달했다. 이번 분기는 전 유형 모뎀 출하량 기준 사상 최대 분기를 기록했다는 점에서 유의미하다.

[2] 수요 환경 및 가이던스 동인

Q2. 연간 매출 가이던스 상향의 핵심 동인은? 북미 하이퍼스케일러 집중인가, 글로벌 확산 기반인가?

A2. 지역·세그먼트 전반에서 수요가 성장 중이며, 가장 큰 성장은 북미 하이퍼스케일러(국내 배치 및 해외 footprint 확장 양면)에서 발생한다. 백로그 약 64 억 달러가 하드웨어 부문, 하드웨어의 ~70%가 하이퍼스케일러향이다. 가이던스 상향은 공급 확보 가시성 개선에 기인하며, 수요 측 우려는 없다.

[3] 공급망 병목 및 생산 전략

Q3. 업계 전반의 공급 병목 속에서 CIEN이 직면한 가장 강한 제약은?

A3. 메모리는 소비량이 적어 영향이 제한적이다. 핵심 병목은 ① InP(인듐 인화물) 기반 모듈레이터(모뎀/플러그용), ② 펌프 레이저(증폭기 → 포토닉 라인 시스템용) 두 가지다. 수년간 평탄·하락하던 광부품 수요가 예측 범위를 벗어난 수준으로 급증한 것이 근본 원인으로, 공급업체 투자 진행 중이나 정상화에는 시간이 필요해 향후 수 분기간 지속될 전망이다. 그럼에도 사업은 **+40% YoY** 성장 중이다.

Q4. 미국 등 생산능력 내재화 및 공급망 확대 계획은?

A4. 자체 생산설비가 없는 계약제조(CM) 모델로, 거점은 동남아(주로 태국)와 멕시코다(다양성·생태계 전문성·고객 근접성 목적). 테스트 자산은 자사 소유라 이동 가능하나 시설·인력은 보유하지 않는다. Lumentum·Coherent 의 미국 fab 투자에 따라 시간이 지나며 미국 콘텐츠 비중은 늘어날 수 있지만, 자체적인 미국 생산 투자를 적극 추진하기보다는 설계·IP 통제에 집중하고 있다.

[4] FY27 수요 전망 (AI CapEX 피크 논란)

Q5. AI 자본지출 정점 우려 속 차기 회계연도(FY27) 수요 전망은?

A5. 다년간 지속되는 수요 흐름으로 판단한다. 고객사들은 30/60 /90 일마다 CapEX 전망을 상향, 미래 투자를 위한 자금 조달 확보를 지속하고 있다. 전체 CapEX 파이가 커지는 가운데, AI 컴퓨팅 투자 수익화를 위해 네트워킹은 필수이나 그간 과소투자됐던 만큼 네트워킹 비중 자체가 더 빠르게 성장할 것으로 본다. 유기적 투자·인수로 TAM 이 수년 내 **약 2 배 확대될** 전망이며, 백로그 **~80 억 달러** 진입을 바탕으로 FY27 도 호조를 예상한다. 관건은 역시 공급이다.

[5] 경쟁 우위 및 해자(Moat)

Q6. 경쟁사 진입에도 Scale-Across(RLS) 표준 지위를 유지할 수 있는 근거는?

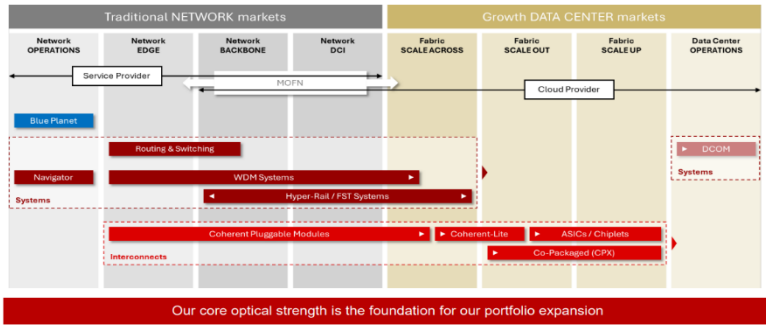
A6. 경쟁사들의 진입 발표와 자사 표현 모방은 시장이 크게 성장하고 있다는 방증으로 본다. 1세대 지능형 라인 시스템(RLS) 성공에 기반한 선점 효과—설계·제품 가용성 선도, 고객과의 스펙 공동 설계, 백오피스 소프트웨어 통합이 이미 배치된 점—이 동사의 핵심 강점이다. 경쟁은 존재하겠으나 성장하는 시장에서 점유율 1위를 유지할 것으로 자신한다.

Q7. 시스템 벤더로서 서비스·소프트웨어의 장기 기회와 해자는?

A7. 서비스 매출은 견조하게 성장 중이며, 특히 Hyper-Rail은 광범위한 증폭 시설 교체와 설치·통합 작업이 수반되는 만큼 대규모 서비스 기회로 이어질 수 있다. 소프트웨어 측면에서는 광계층 control plane의 정교함이 **RLS 경쟁력의 핵심**이며, 이는 단순 부품사가 확보하기 어려운 역량이다. 또한 소프트웨어 통합 역량과 설치 역량까지 함께 보유하고 있어, 대규모 광전송망 구축에서 차별화된 방어력을 가진다.

시에나 광전송 인터커넥트 포트폴리오

Ciena is the leader in high-speed connectivity
 Our strategic investments are extending to in-and-around the data center, leveraging our strengths to expand our footprint



자료: 시에나

시에나 FY2Q26 ('26.02.01~05.02)

구분	FY2Q26	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 \$)	발표치	컨센서스	차이	FY2Q25	성장률	FY1Q26
매출액	1,571	1,507	4.2%	1,126	39.5%	1,427	10.1%
GPM(%)	44.9	44.1	0.8	41.0	3.1	44.7	0.2
영업이익	307	278	10.6%	92	235.3%	255	20.4%
OPM(%)	19.5	18.4	1.1	8.1	10.3	17.9	1.7
순이익	240	213	12.8%	61	296.0%	197	21.7%
EPS	1.64	0.79	12.2%	0.42	290.5%	1.35	21.5%

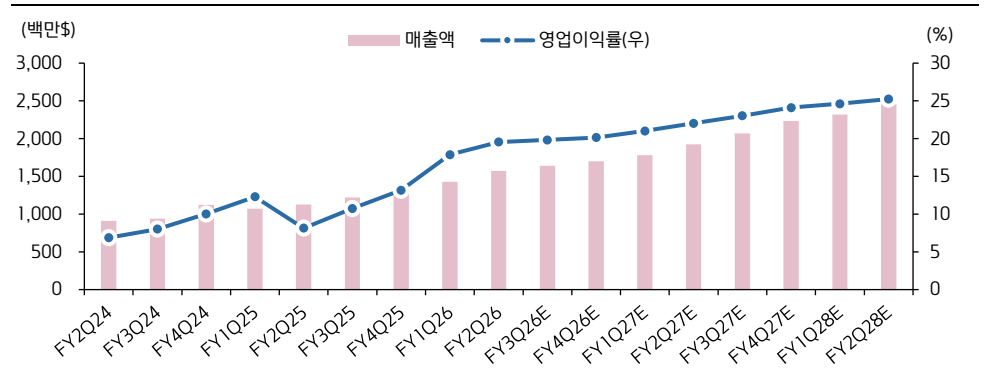
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-06-09 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

시에나 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 \$)	FY3Q26	YoY 성장률	FY4Q26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률	FY28
매출액	1,639	34.4%	1,698	25.6%	6,333	32.8%	8,044	27.0%
GPM(%)	44.9	0.1	44.8	0.0	44.8	0.0	45.3	0.0
영업이익	325	147.8%	342	92.2%	1,227	130.4%	1,800	46.7%
OPM(%)	19.8%	9.1%p	20.1%	7.0%p	19.4%	8.2%p	22.4%	3.0%p
순이익	253	162.8%	266	100.2%	954	148.7%	1,422	49.0%
EPS	1.73	158.1%	1.81	99.2%	6.57	148.8%	9.70	47.7%

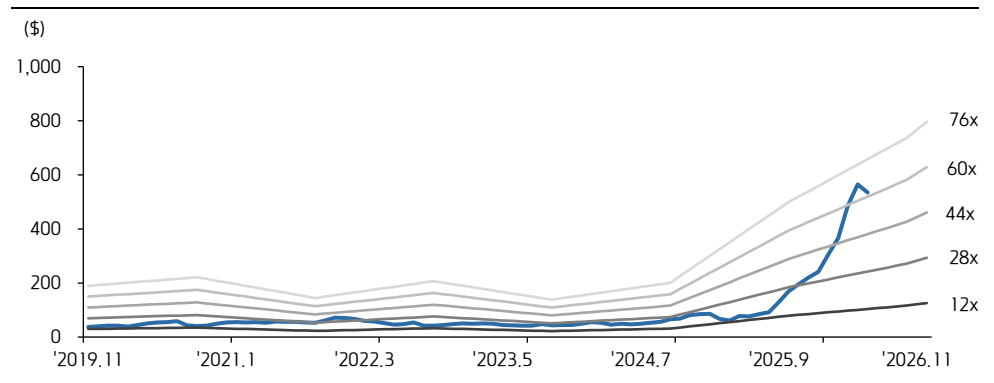
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-06-09 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

시에나 분기 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-06-09 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

시에나 12M Fwd P/E 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-06-09 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

시에나 상세 실적표

(백만 \$)	FY2Q25	FY1Q26	FY2Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	1,126	1,427	1,571	39.5	10.1
제품 매출액	899	1,180	1,311	46.0	11.2
서비스 매출액	227	247	259	14.1	4.9
매출원가	673	802	879	30.6	9.7
제품 매출원가	550	667	736	33.8	10.4
서비스 매출원가	123	135	143	16.3	6.0
매출총이익	453	626	692	52.7	10.6
영업비용	420	436	454	8.0	4.0
연구개발비	215	221	238		
판매관리비	140	149	150		
일반관리비	57	59	61		
기타비용	9	6	5		
영업이익	33	189	238	624.3	25.6
순이자비용	-14	-8	-7		
세전이익	19	181	231	1115.1	27.6
법인세비용	10	31	13		
순이익	9	150	218	2333.0	45.2
희석 EPS	0.06	1.03	1.49	2383.3	44.7
희석 가중평균주수 (백만)	145	146	146	0.9	0.4
주요 영업지표 [Non-GAAP]					
매출총이익	461	638	705	52.9	10.5
EBITDA	117	287	342	192.9	19.0
영업이익	92	255	307	235.3	20.4
희석 EPS	0.42	1.35	1.64	290.5	21.5
부문별 실적					
Networking Platforms	866	1,149	1,274	47.1	10.9
Optical Networking	774	1,023	1,100	42.2	7.5
Routing&Switching	93	126	174	87.9	38.3
Platform Software&Services	85	93	94	10.0	1.0
Blue Planet Automation Software&Services	28	20	23	-16.4	17.0
Global Services	146	165	179	22.7	8.7
Maintenance, Support& Learning	79	88	89	12.5	1.5
Implementation	58	68	80	36.9	17.2
Advisory&Enablement	9	9	10	20.9	15.6

자료: 시에나, 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.