



코히어런트 (COHR.US)

공급이 곧 매출, 다음 목표는 분기 \$3.0B

- 사상 최대 실적 달성, InP 증설과 함께 분기 매출 \$3.0B 목표 가시화
- NVIDIA 3중 동맹 구축 및 광 밸류체인 전 계층 커버리지로 구조적 수혜
- 피어 대비 15.5% 저평가, 체질 개선 및 디레버리징 기반 리레이팅 전망

FY26Q4 실적: 사상 첫 \$2B 분기, EPS는 가이드언스 상단 돌파

코히어런트(COHR)의 4Q(6 월 마감) 매출액은 \$2.05B(+34% YoY, 매각 사업 제외 시 +42% YoY)를 기록하며 사상 첫 분기 매출 \$2.0B 돌파와 함께 가이드언스(\$1.91B~\$2.05B) 상단에 부합했다. AI 데이터센터(AIDC) 수요 호조에 힘입어 Datacenter & Communications 부문 매출이 전년 동기 대비 59% 급증하며 전사 외형 성장을 견인(매출 비중 79%)한 반면, Industrial 부문은 보합세(매각 사업 제외)에 머물렀다. Non-GAAP GPM 은 40.2%(+215bps YoY), Non-GAAP EPS 는 \$1.74(+74% YoY)를 기록해 가이드언스 상단(\$1.72)을 넘어서며 시장 컨센서스를 약 7% 상회했다. 1Q(9 월 마감) 가이드언스는 매출액 \$2.2B~\$2.4B, EPS \$1.85~\$2.05 를 제시하여 중간값 기준 시장 예상치를 8~10% 웃돌았다.

어닝콜 하이라이트: 공급이 주도하는 성장

이번 실적 발표의 핵심은 외형 성장의 상한을 결정짓는 요인이 수요가 아닌 '공급 역량'임을 확인했다는 점이다. 경영진은 FY27 말(2027 년 6 월 마감)까지 분기 매출 \$3.0B 돌파를 신규 목표치로 제시했다. 주요 병목 요인이던 InP 생산능력은 조기 2 배 확대될 전망이다. 경영진은 4Q 레이저 생산량(+80% YoY)을 근거로 차분기 데이터센터 매출 80% 이상 성장 가능성을 시사했다. FY27 물량 완판 및 2028 년까지의 수주 가시성 확보와 함께 의무 인수(Take-or-Pay) 조건의 장기공급계약 (LTA)은 2020 년대 말까지 확장되었다. 또한 엔비디아(NVDA)향 CPO 매출이 FY27Q2(12 월 마감)부터 인식될 예정임을 재확인했다.

밸류에이션: 체질 개선에 기반한 리레이팅 기대

동사의 12M Fwd P/E 는 30.1 배로 블룸버그 기준 Peer 평균(35.6 배) 대비 약 15.5% 할인되어 거래 중이다. FY27 EPS 성장률(+71% YoY)이 피어 그룹을 크게 상회한다는 점을 감안하면 현재의 밸류에이션 할인은 과도한 수준이다. 그동안 주가 할인을 야기했던 복합기업 구조, 낮은 마진율, M&A 이후 누적된 재무 레버리지 및 FCF 적자 이력은 향후 1) 6 인치 InP 내재화(GPM 42%+ 로드맵), 2) 포트폴리오 재편 및 Industrial 부문의 AI 열관리 소재(300mm SiC) 사업 전환, 3) 이미 가시화된 디레버리징(레버리지 2.0 배→0.7 배)을 거치며 순차적으로 해소될 전망이며, 이에 구조적 리레이팅이 진행될 것이라 판단한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.08.18): \$306.43

목표주가 컨센서스: \$418.62

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
78%	22%

Stock Data

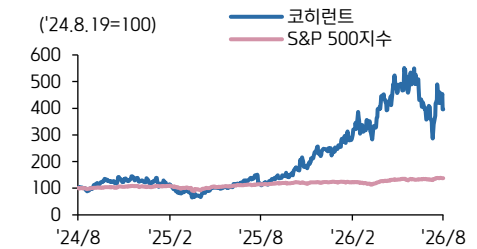
산업분류	전자 장비 기기 & 부품
S&P 500 (01/28)	7,691.76
현재주가/목표주가	306.43 / 418.62
52주 최고/최저 (\$)	440 / 84.35
시가총액 (백만\$)	60,009
유통주식 수 (백만)	196
일평균거래량 (3M)	6,104,413

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	5,810	7,118	10,765	14,499
영업이익	1,037	1,457	2,559	3,828
OPM(%)	17.8	20.5	23.8	26.4
순이익	693	1,097	2,028	3,071
EPS	3.53	5.61	9.57	14.39
증가율(%)	111.4	58.9	70.5	50.4
PER(배)	86.5	95.0	32.0	21.3
PBR(배)	2.5	7.1	5.1	4.3
ROE(%)	-1.5	9.3	15.4	24.6
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	66.0	10.4	31.8	249.2
S&P Index	12.4	3.1	12.1	20.0



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치 주) Non-GAAP 기준

투자 포인트: 동맹·CAPA·포트폴리오가 만드는 차별화

(NVDA와의 3중 동맹) 지난 3월 NVDA는 동사에 \$2.0B 규모의 지분 투자와 함께 다년간 수십억 달러 규모의 구매 약정 및 생산능력 우선 접근권 계약을 체결했다. 이어 6월에는 텍사스주 셔먼 6인치 InP 펌 증설 기공식에 켄슨 황 CEO가 직접 참석해 '1년 내 웨이퍼 생산능력 4배 확대'를 공언했다. 이로써 지난 20년간 이어져 온 단순 벤더 관계는 '고객-주주-공동 투자자'로 이어지는 견고한 3중 동맹으로 격상되었으며, 핵심 차별점은 미국 내 생산 인프라의 공동 구축에 있다. 파트너십의 실적 가시화 시점 역시 임박했다.

FY27Q2 출하 예정인 CPO용 초고출력 레이저는 이미 양산 웨이퍼 투입 단계에 진입했으며, 경영진에 따르면 고객사로부터 조기 추가 공급 요청이 지속되고 있다. 아울러 美 상무부와 체결한 최대 \$50M 규모의 CHIPS Act 보조금 투자자의향서(LOI) 및 미국 내 20개 이상의 생산시설은 동사의 '미국 최대 광트랜시버 공급사' 입지를 확고히 뒷받침한다. 향후 중국산 광트랜시버 수입 제한 규제가 현실화될 경우 가장 직접적인 반사이익이 기대되며(보도 직후 복수 고객사와 제조 옵션 협의 개시), 규제가 무산되더라도 하방 리스크가 제한적인 비대칭적 정책 수혜 옵션을 확보하고 있다고 판단한다.

(공급이 곧 매출) 대부분의 제품군에서 공급 부족이 지속되는 가운데, 동사의 실적 성장 속도는 InP 램프업 속도가 결정할 전망이다. 공정 병목은 InP 웨이퍼 생산에 국한되어 있으며 모듈 조립 및 테스트 CAPA는 충분히 확보되어 있어, 레이저 증산이 광트랜시버 출하 확대로 직결되는 구조다(6월 분기 레이저 생산량 +80% YoY).

6인치 웨이퍼로의 전환은 기존 3인치 대비 웨이퍼당 생산량을 4배 늘리는 동시에 단위당 비용을 절반 수준으로 낮추는 구조적 원가 개선을 수반한다. 생산능력 확장의 상당 부분이 향후에 집중되어 있는 만큼, 경영진은 Non-GAAP GPM 목표치(42% 이상) 도달 시 목표 자체를 상향 조정할 계획임을 밝혔다. 텍사스 및 스웨덴에 이어 스위스 취리히 펌이 2027년 상반기 본격 가동에 들어가며, 총 생산능력은 2027년 말까지 재차 2배 이상 확대될 예정이다.

수요 가시성 또한 물량(Q)과 가격(P) 모두 계약 기반으로 확고하게 뒷받침되고 있다. 장기공급계약(LTA)은 연도별 공급 물량 확대, 계약 기간 전반의 가격 확정, 의무 인수(Take-or-Pay) 조건을 명시하고 있어 증설 관련 CapEx(투자금 회수 기간 약 18개월)의 회수 리스크를 대폭 낮춘다. 3Q 가이드스 중간값 상회에 이어 4Q 상단 돌파로 이어진 가이드스 상회 트랙레코드를 감안할 때, 경영진이 제시한 분기 매출 \$3.0B 달성 목표의 신뢰도는 매우 높다고 판단한다.

(광 밸류체인 전 계층 커버리지) 동사는 레이저(InP, 실리콘 포토닉스, VCSEL 3대 플랫폼)부터 광트랜시버, OCS, CPO/NPO, 멀티레일(Multi-rail) 시스템, 열관리 소재에 이르기까지 광 통신 밸류체인의 전 계층을 아우르는 포트폴리오를 구축하고 있다. 특정 기술 영역에 편중된 경쟁사들과 달리, 향후 플러거블, LPO, CPO, NPO 등 어떠한 아키텍처 경로가 시장 주류로 자리 잡더라도 제품 탑재량(Content)을

안정적으로 확보할 수 있는 사업 구조를 갖췄다.

차세대 4대 핵심 성장 동력은 OCS(양산 진행 중) → CPO(FY27Q2) → 멀티레일 시스템(2027년 상반기) → 열관리 솔루션(2027년 하반기) 순으로 분기별 매출 기여가 순차적으로 확대될 예정이다. 회사가 제시한 2030년 기준 신규 SAM(유효시장규모)은 \$20.0B 이상에 달한다. 특히 OCS의 경우 상반기 OFC(광통신박람회)에서 TAM 전망치를 \$4.0B 이상으로 기존 대비 2배 상향했을 만큼 스케일업(Scale-up) 네트워크로의 응용처 확장이 가속화되고 있으며, 현재 2개 생산 거점을 중심으로 램프업이 순조롭게 진행 중이다.

아울러 오는 9월 21일 공개 예정인 통합 광학 플랫폼 'PhotonLink'는 단순 개별 부품 공급사에서 통합 솔루션 프로바이더로의 도약을 견인할 전망이다. 지난 8월 17일 발표된 300mm SiC(탄화규소) 기판 샘플 공급 역시 기존 Industrial 부문의 사업 가치를 차세대 AI 열관리 소재 옵션으로 재평가하게 만드는 핵심 트리거가 될 것으로 판단한다.

리스크 요인: 변동성·정책 리스크·대규모 투자

[Macro] AI CapEx 내러티브 변화에 따른 높은 주가 변동성

빅테크의 잉여현금흐름(FCF) 둔화 및 차입 조달 확대가 촉발하는 AI CapEx 관련 우려는 실질적인 전방 수요 훼손이 없더라도 광통신 섹터 전반의 밸류에이션 멀티플 압축을 유발할 수 있다. 지난 6~8 월 세 차례에 걸친 10% 내외의 주가 조정에서 나타났듯 동사는 섹터 내에서도 높은 주가 변동성을 보이고 있어, 거시적 수급 위축 국면에서는 펀더멘털과 무관하게 단기 낙폭이 확대될 수 있다.

[Industry] 차세대 아키텍처 양산 일정 및 미·중 정책 리스크

CPO·NPO 의 본격적인 램프업 시점은 2027 년 중후반 차세대 실리콘 출하 일정에 종속되어 있어, 전방 고객사의 차세대 GPU/ASIC 로드맵 지연 시 관련 매출 인식 시점도 지연될 수 있다. 아울러 미국의 중국산 광트랜시버 수입 제한 규제가 무산되거나 중국 정부가 InP 기판 등 핵심 원소재 수출 통제에 맞대응할 경우의 공급망 교란 리스크, 중국계 경쟁사의 생산능력 확장에 따른 중기적 판가(ASP) 하락 압력 등도 잠재적 변수다.

[Company] 대규모 선행투자에 따른 FCF 적자 및 지분 희석·고객 집중도

FY26 연간 FCF 는 재고자산 선확보(+80% YoY) 및 대규모 선행 CapEx(\$1.1B) 집행 영향으로 약 -\$1.0B 의 적자를 기록했다. 이는 호실적 발표 직후(5 월·8 월) 주가가 단기 조정을 겪은 주요 배경이며, 향후 램프업 일정이 지연될 경우 현금흐름 악화 및 재고 평가 부담이 현실화될 가능성이 있다. 또한 우선주 전환과 NVDA 대상 신주 발행으로 희석주식수가 1 년 만에 27% 증가한 점, 매출 의존과 자본 관계가 특정 고객사에 중첩되어 있다는 점 역시 부담 요인이다.

코히어런트 FY26 Q4 ('26.04.01~06.30)

구분	FY26 Q4	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 Q4	성장률	FY26 Q3	성장률
매출액	2,046	1,990	2.8%	1,529	33.8%	1,806	13.3%
영업이익	446	429	3.9%	275	62.2%	366	21.8%
영업이익률(%)	21.8%	21.6%	0.2%p	18.0%	3.8%p	20.3%	1.5%p
순이익	351	324	8.4%	192	82.6%	276	27.2%
EPS (USD)	1.74	1.62	7.2%	1.00	74.0%	1.41	23.4%

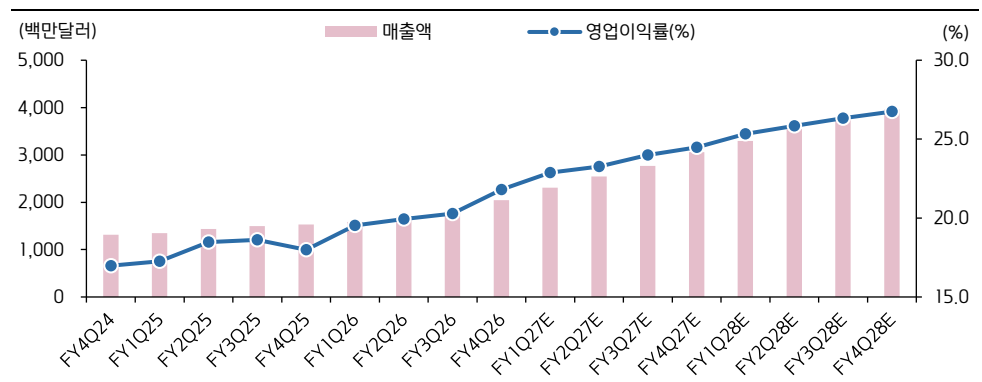
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-18 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코히어런트 에너지 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY27 Q1	YoY 성장률	FY27 Q2	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률	FY28	YoY 성장률
매출액	2,305	45.7%	2,543	50.9%	10,765	51.2%	14,499	34.7%
영업이익	527	70.7%	592	76.1%	2,559	75.6%	3,828	49.6%
영업이익률(%)	22.9%	3.3%p	23.3%	3.3%p	23.8%	3.3%p	26.4%	2.6%p
순이익	401	81.6%	455	83.3%	2,028	84.9%	3,071	51.5%
EPS (USD)	1.98	71.0%	2.23	72.6%	9.57	70.5%	14.39	50.4%

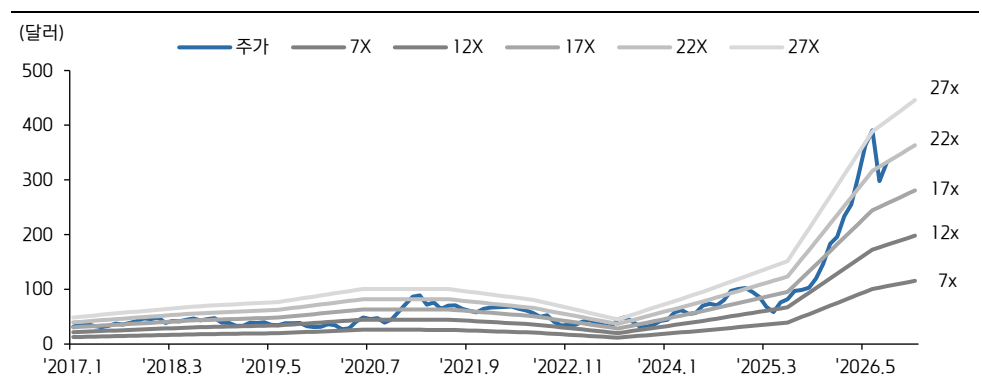
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-18 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코히어런트 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-18 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코히어런트 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-18 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코히어런트 상세실적표

(백만 달러)	FY25Q4	FY26Q3	FY26Q4	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	1,529	1,806	2,046	33.7	13.3
매출원가	983	1,126	1,259	28.0	11.8
연구개발비	156	186	216	39.0	16.3
판매관리비	245	268	266	8.6	-0.4
구조조정 비용	54	34	6		
매각예정자산 손상차손	85	-	44		
사업 매각이익	-	-9	-		
이자비용	55	45	41		
기타순비용	14	-28	-66		
세전이익	-63	184	279	흑전	51.1
법인세비용	35	3	42		
순이익	-98	182	236	흑전	30.0
비지배지분이익	-3	-10	-4		
보통주 귀속 순이익	-96	191	241	흑전	25.7
회석 EPS(달러/주)	-0.83	0.97	1.19	흑전	22.7
회석 가중평균주수(백만주)	156	196	202	30.0	3.0
주요 영업데이터 [Non-GAAP]					
매출총이익	582	714	823	41.3	15.2
영업이익	275	366	446	62.1	21.8
순이익	192	276	351	82.6	27.2
회석 EPS(달러/주)	1.00	1.41	1.74	74.0	23.4
[부문별 실적]					
Datacenter & Communications	1,018	1,362	1,615	58.6	18.6
Industrial	511	444	431	-15.8	-3.0

자료: 코히어런트, 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.