

Celestica (CLS)

Networking, ASIC에서 Rack-Scale ODM으로

12GW 규모 OpenAI, Anthropic향 Rack-Scale 플랫폼 수주 확보

Celestica(CLS)는 클라우드 서비스 업체 대상 네트워킹 스위치, 광 시스템, 서버 및 스토리지 장치를 결합한 Rack-Scale 통합 플랫폼을 제공하는 ODM 업체. 기존 Google, Meta향 400/800G Switching 및 가속기 ASIC 공급 업체(Networking)에서 AMD와 Rack-Scale AI 플랫폼 Helios 개발, 10GW 규모 OpenAI-Broadcom향 맞춤형 Rack Jalapeno, Anthropic향 2GW 수주 등 Rack-Scale AI 플랫폼 제공업체(Compute)로 사업 범위 확장

중단기 핵심 모멘텀 요소는 CCS(Connectivity & Cloud Solution) 부문의 1) 26.2H 1.6Tb 네트워킹 스위치 양산, 2) 26.2H OpenAI/Broadcom Custom Rack System 초기 납품, AMD Helios Scale-Up 스위치 개발. 올해 초부터 본격화하는 \$10억 규모 텍사스/태국 생산 시설 증설과 Capa 전환. 한편, 최근 주가 하방 압력 요소로 Upstream 공급 차질. ASIC, Memory, PCB, 전력 및 광학 부품 전반의 공급 차질을 언급

Rack-System Ramp-Up 효과 반영은 27년부터, 약간의 호흡이 필요

25년 말 CSPs 고객사발 GW급 Rack-Scale 장비 공급 계약 논의가 본격화하며 생산 능력을 26년 초부터 본격 확대. 분기 평균 규모 \$4~5천만에 그쳤던 CapEx가 26년 \$10억으로 +500% 이상 증가. 미국 텍사스 70만ft², 태국 100만ft² 규모의 생산 시설이 추가되어, 미국 27년, 태국 26년 말~27년 초 가동 예정. 첨단 조립, 수랭식 냉각 제품 생산 및 테스트 시설을 추가해 Networking + Custom ASIC + Rack-Scale 전 부문 생산 Capa 확대 예정

CCS 부문 견인(26Y yoy +50%→70%→85%)으로 26년 매출 연간 가이드는 (26Y yoy +37%→53%→65%)으로 매분기 상향 지속. 1) 미국-태국 생산능력 Ramp-Up이 반영하는 27년 견조한 매출 증가 가속화, 2) 26.2Q부터 진행 중인 점진적인 부품 공급 병목 차질 완화, 3) BoM 확대를 반영하며 올해 상반기간 2배로 확대한 매입채무 규모에 따른 ROE 개선을 전망, 최근 2년간 PBR=ROE*PER 추이를 근거로 연말 Target P/B(Fwd.12M) 10배를 산출



황병준 US Market
byeongjun.hwang@yuantakorea.com

Not Rated (M)

목표주가	-달러 (M)
현재주가 (8/20)	\$ 302.00
컨센서스 (8/20)	\$ 460.35
상승여력	+52.4%

국가	미국
상장거래소	New York
산업 분류 (GICS 4)	전자 제조 서비스
시가총액 (\$억)	377
유동주식비율 (%)	67.3
52주 최저/최고	179.01/474.03
주요주주 (%)	Vanguard Group 4.6

주가수익률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대	-1.7	3.2	66.5
상대	2.7	11.2	20.0

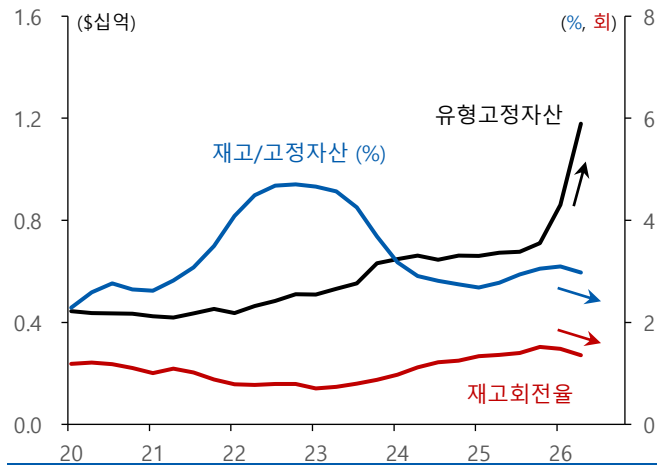
Summary

(백만달러, 배, %)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,961	9,646	12,391	20,564	35,396
영업이익	338	599	1,041	1,708	3,062
당기순이익	244	428	833	1,305	2,347
PER	13.8	24.5	45.6	26.9	15.3
PBR	2.0	5.6	15.3	7.8	5.2
EV/EBITDA	7.9	14.4	27.5	11.4	11.4
ROE	14.2	23.3	52.7	38.2	45.9

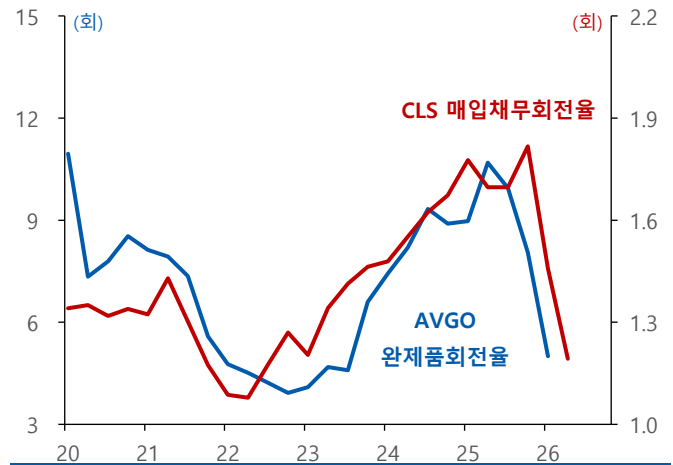
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 1] 미국-태국 생산능력 확대와 Rack-Scale 통합 플랫폼 Mix 가세



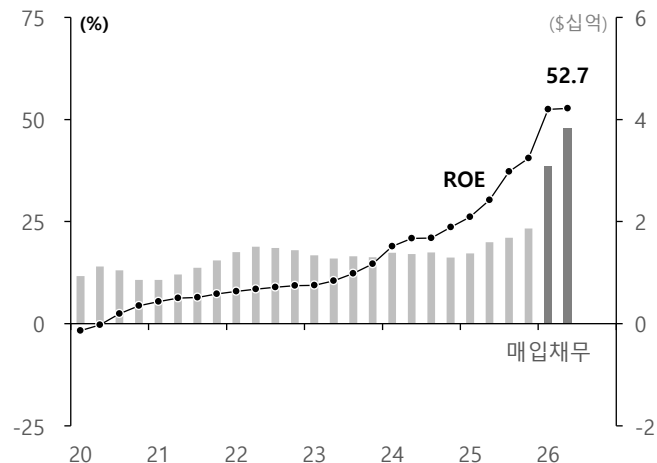
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 2] Downstream 의 Rack-Scale 서버 수요에 따른 Upstream 회전을 둔화



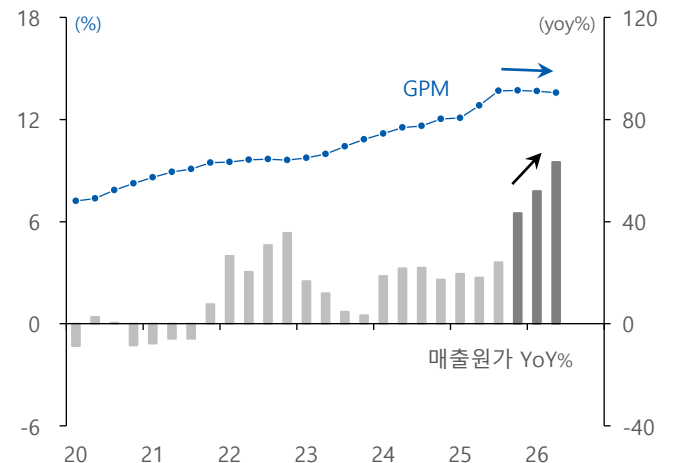
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 3] 상반기 BoM 확대를 반영하는 매입채무 급증과 ROE 확대



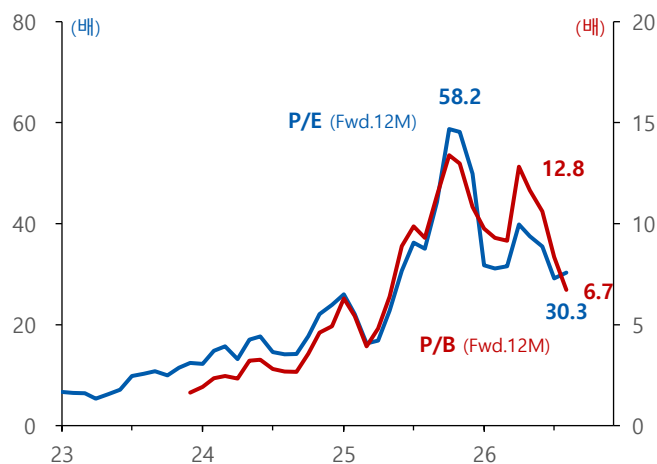
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 4] CCS 외형 증가 vs. 수익성 둔화 - 매출 Mix 전환에 따른 회전을 둔화 반영



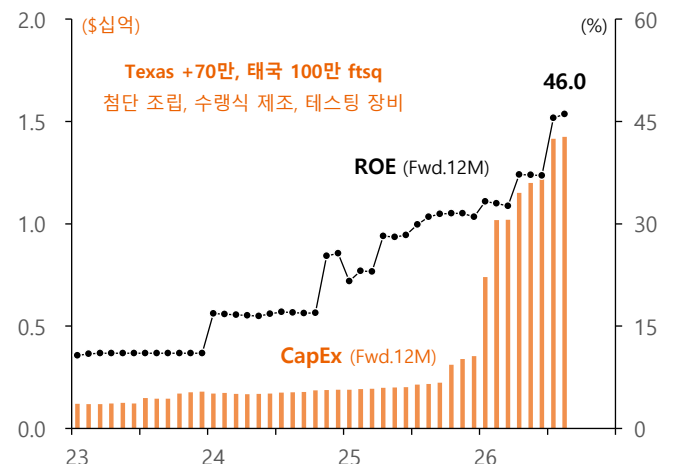
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 5] P/E-P/B(Fwd.12M) 차트 - 상반기 ROE 확대에 따른 P/B 확대 반영



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 6] 텍사스 27년, 태국 26년 말 기동 예정 - CCS 장기 설비 용량 확대 관련



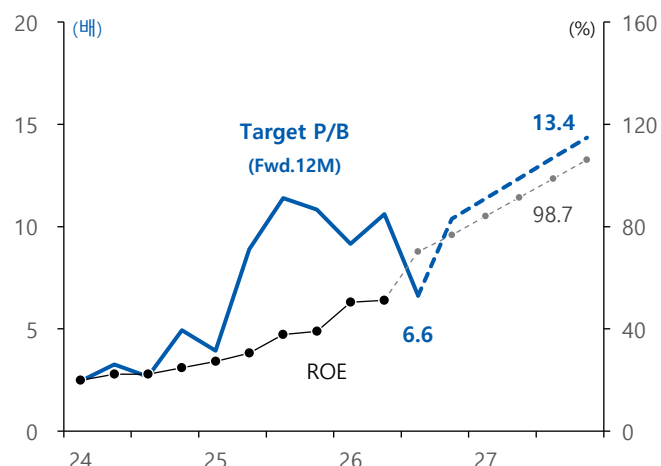
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 1] Celestica(CLS) 주요 재무 지표 추이

(\$백만, %)	24.Q1 24.3	24.Q2 24.6	24.Q3 24.9	24.Q4 24.12	25.Q1 25.3	25.Q2 25.6	25.Q3 25.9	25.Q4 25.12	26.Q1 26.3	26.Q2 26.6
수익	2,209	2,392	2,500	2,546	2,649	2,893	3,194	3,655	4,047	4,699
(yoy)	20.2	23.3	22.3	18.9	19.9	21.0	27.8	43.6	52.8	62.4
Advanced Technology	768	768	814	806	807	819	781	795	806	888
Connectivity & Cloud	1,441	1,624	1,685	1,740	1,841	2,074	2,413	2,860	3,241	3,810
Communications	764	935	1,067	800	1,428	1,641	1,943	2,115	2,411	2,653
Enterprise	677	689	618	383	414	433	470	745	830	1,157
매출원가	1,987	2,136	2,239	2,249	2,375	2,522	2,778	3,222	3,610	4,121
(yoy)	18.7	21.7	21.9	17.3	19.5	18.1	24.1	43.3	52.0	63.4
매출총이익	222	256	261	297	274	371	416	433	437	578
(GPM, TTM)	10.0	10.3	10.4	10.7	10.8	11.4	12.0	12.1	12.0	12.0
판관비	64.8	80.1	91.8	57.6	112.5	38.9	38.4	70.1	117.4	58.1
R&D 비용	16.5	19.4	18.7	23.4	17.6	34.0	36.4	30.2	41.2	46.3
영업이익	136	146	141	205	134	288	331	321	268	461
(OPM, TTM)	4.9	5.5	5.9	5.8	6.5	6.2	7.3	8.5	8.7	8.8
Advanced Technology	4.7	4.6	4.9	4.6	5.0	5.3	5.5	5.3	6.0	6.3
Connectivity & Cloud	7.0	7.2	7.6	7.9	8.0	8.3	8.3	8.4	8.6	8.7
EBITDA	146.7	179.1	190.9	180.3	245.1	171.4	333.6	371.3	373.5	319.6
(EBITDAM, TTM)	6.8	12.3	12.2	11.4	12.3	11.4	12.7	13.9	13.6	13.2
Cash Flows										
CapEx	-40.4	-36.9	-46	-47.6	-36.7	-32.5	-37.3	-94.7	-229.5	-263.8
잉여현금흐름	90.7	86.2	76.8	95.8	93.6	119.9	88.9	155.9	126.8	147.1

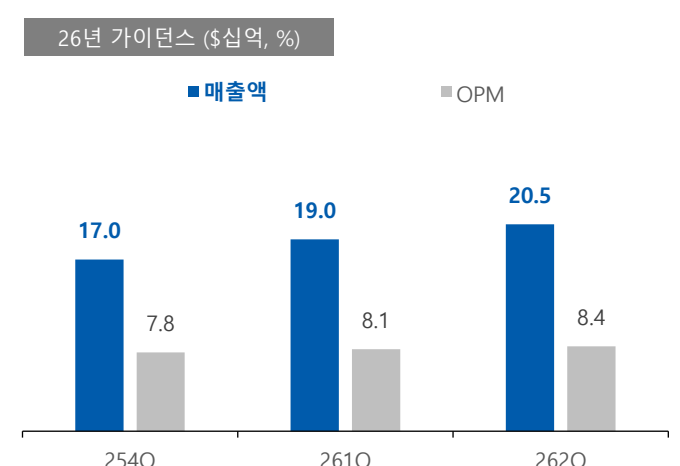
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 7] PBR=ROE*PER 추이에 근거, 27년 Target P/B(Fwd.12M) 13.4 배 산출



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 8] 분기별 연간 가이드선 조정 추이



자료: Celestica, 유안타증권 리서치센터

Celestica(CLS) 재무제표

포괄손익계산서				(단위: 백만달러)	
결산 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	5,635	7,250	7,961	9,646	12,391
매출액증가율 (%)	-2.0	28.7	9.8	21.2	28.5
매출원가	5,148	6,614	7,207	8,612	10,897
매출총이익	487	636	754	1,034	1,494
판매비	245	280	303	294	260
영업이익	168	263	338	599	1,041
영업이익증가율 (%)	31.1	57.0	28.5	77.2	73.7
EBITDA	294	408	469	751	1,216
영업외손익	32	60	32	67	58
외환관련손익	-	-	-	-	-
이자손익	-	-	-	-	-
관계기업관련손익	-	-	-	-	-
기타	25	52	23	57	48
법인세비용차감전순이익	136	204	306	532	983
법인세비용	32	58	62	104	151
계속사업순이익	104	146	244	428	833
중단사업순이익	-	-	-	-	-
당기순이익	104	146	244	428	833
지배순이익증가율 (%)	71.5	40.0	68.0	75.1	94.5

현금흐름표			(단위: 백만달러)		
결산 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	227	298	326	474	660
당기순이익	104	146	244	428	833
유무형자산상각비	126	145	131	152	176
기타비현금손익 조정	76	96	100	-224	673
매출채권증감	-102	-133	-402	-271	-569
재고자산증감	-522	-717	245	344	-427
매입채무증감	-	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-364	-109	-122	-213	-204
인수 및 사업	-315	-	-	-36	-
유형자산 증가 (CAPEX)	-52	-109	-125	-171	-201
유형자산 감소	3	0	3	3	-
기타현금흐름	-	-	-	-8	-3
재무활동 현금흐름	68	-209	-208	-209	-284
차입금 증감	150	-79	-28	123	-29
자본금 증감	-56	-79	-118	-268	-375
현금배당	-	-	-	-	-
기타현금흐름	-26	-50	-62	-63	120
현금의 증감	-70	-20	-4	53	172
기초 현금	464	394	375	370	423
기말 현금	394	375	370	423	596
NOPAT	141	201	283	496	896
FCF (Free Cash Flow)	175	189	201	303	458

자료: Bloomberg, 유안타증권

재무상태표			(단위: 백만달러)		
결산 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	3,435	4,327	4,511	4,512	5,673
현금및현금성자산	394	375	370	423	596
매출채권	1,260	1,394	1,796	2,069	2,638
재고자산	1,697	2,350	2,104	1,761	2,188
비유동자산	1,232	1,301	1,380	1,476	1,540
유형자산	453	510	632	662	710
관계기업 등 지분관련자산	—	—	—	—	—
기타투자자산	25	54	51	78	74
자산총계	4,667	5,628	5,891	5,988	7,213
유동부채	2,254	3,055	3,221	3,021	3,940
매입채무 및 미지급금	2,185	2,985	3,173	2,975	3,882
단기차입금	35	35	—	—	—
유동성장기부채	17	17	27	27	17
비유동부채	950	895	899	1,071	1,057
장기차입금	639	607	648	770	702
부채총계	3,204	3,950	4,120	4,092	4,997
자본금	—	—	—	—	—
자본잉여금	1,030	1,064	1,031	798	343
이익잉여금	—1,256	—1,077	—852	—424	409
비지배지분	—	—	—	—	—
자본총계	1,463	1,678	1,771	1,896	2,216
순차입금	400	412	305	373	320
총차입금	794	786	675	797	916

재무지표 및 밸류에이션

결산 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
EPS	0.8	1.2	2.0	3.6	7.2
BPS	11.7	13.8	14.9	16.3	19.3
EBITDAPS	1.8	2.4	2.7	4.0	5.7
SPS	44.5	58.7	66.3	81.7	107.5
DPS	-	-	-	-	-
PER	12.5	9.2	13.8	24.5	45.6
PBR	1.0	0.8	2.0	5.6	15.3
EV/EBITDA	6.1	4.4	8.1	14.7	28.2
PSR	0.3	0.2	0.4	1.1	2.8
ROE	7.2	9.3	14.2	23.3	40.5
ROIC	6.5	8.3	11.3	18.9	30.1
ROA	2.5	2.8	4.2	7.2	12.6
부채비율 (%)	54.3	46.9	38.1	42.0	41.3
순차입금/자기자본 (%)	27.4	24.5	17.2	19.7	14.4
매출총이익률 (%)	8.6	8.8	9.5	10.7	12.1
영업이익률 (%)	3.0	3.6	4.2	6.2	8.4
당기순이익률 (%)	1.8	2.0	3.1	4.4	6.7
EBITDA 마진율 (%)	5.2	5.6	5.9	7.8	9.8

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: **황병준**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.