

Fabrinet (FN)

DCI Optical Platform 확산 수혜가 이제 반영

1) DCI Coherent 광학 모듈, 2) Ciena 차세대 네트워킹 플랫폼 모멘텀

Fabrinet(FN)는 Lumentum Holdings, Coherent 등 주요 EML/InP Laser 등 광학 부품과 광트랜시버 등 모듈 단위 제품을 Packaging하고 Testing하는 광학 밸류 체인 대표 후공정 OEM Foundry로 첨단 광학 패키징, 광학 턴키 제조, 최종 조립 테스트 사업을 영위. 중단기 핵심 모멘텀 요소는 장거리간 데이터센터들 서로 연결하는 1) DCI 400/800ZR Coherent 광학 모듈 생산, 2) Ciena 차세대 네트워킹 플랫폼 WL6e 제조

1) ZR은 장거리 전송을 위한 광학 네트워킹 인터페이스 표준으로, 이 ZR Coherent Optical Module은 기초 광트랜시버에 △ 장거리간 광신호 왜곡과 열화를 보정하는 Coherent DSP (Digital Signal Processor)와 FEC (Forward Error Correction), △ 장거리 송신/수신을 위한 빛을 만들고 읽어내는 변조/수신 광학계가 포함된 광학 모듈 2) 데이터센터 Backbone단 대형 트래픽을 송수신하는 Ciena의 WaveLogic 6 Extreme Coherent Modem은 단일 최대 대역폭 1.6Tb/s를 처리하는 업계 최초 1.6Tb Coherent Solution [그림 1]. Fabrinet은 WL6e Coherent Modem 장비 제조와 광학 부품 패키징, (서브)시스템 조립, 테스트를 수행

System 사업 Mix 전환 지속, 하반기 800ZR, 생산 Capa 확대 가세

광학 통신 Telecom 사업이 최근 3개 분기간 50%(yoy) 성장세를 유지하며 전사 외형 모멘텀 견인 중. 최근 1년간 급격히 확대한 생산 능력을 기반, ZR Coherent 광학 모듈과 Ciena의 WL6e (서브)시스템 제조가 확대하며 모듈에서 (서브)시스템향 사업 Mix 전환 본격화. 업계와 고객사(LITE, CIEN)의 차세대 주력 제품 역시 Module과 System단으로 전환되며 동사항 수주가 확대할 수 있는 우호적 환경이 조성되는 한편 Upstream 생산 Ramp-Up 본격화에 따른 공급 확대가 하반기 외형 증가 가속화의 가시성 확보.

올해 하반기(FY271Q~) 본격화하는 차세대 광학 모듈 800ZR Ramp-Up, 6월 2백만 sqft 규모 신규 대형 생산 공장 B10의 25만 sqft Capa 투입 가세가 ROE 개선을 견인, 최근 2년간 $PBR=ROE*PER$ 추이를 근거로 27년 Target P/B(Fwd.12M) 10.8배를 산출

Summary

(백만달러, 배, %)

	2024	2025	2026	2027E	2028E
매출액	2,883	3,419	4,641	6,074	7,237
영업이익	278	324	463	673	815
당기순이익	296	333	473	661	790
PER	30.2	32.1	44.3	25.0	20.7
PBR	5.1	5.3	7.7	5.4	4.5
EV/EBITDA	24.3	25.3	33.3	16.4	16.4
ROE	18.4	17.8	21.3	24.1	30.6

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



황병준 US Market
byeongjun.hwang@yuantakorea.com

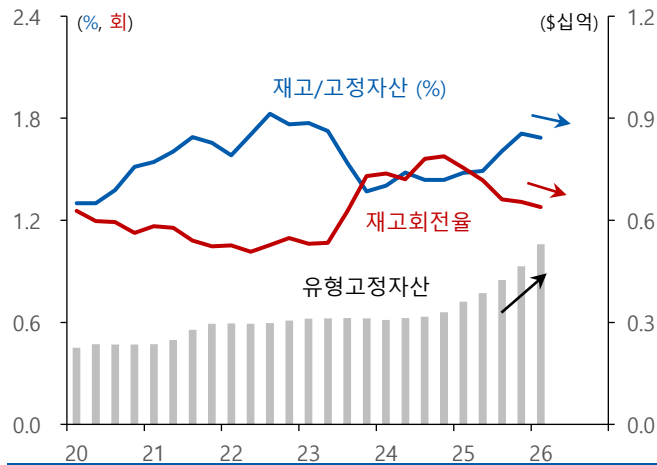
Not Rated (I)

목표주가	-달러 (I)
현재주가 (8/20)	\$ 444.87
컨센서스 (8/20)	\$ 707.20
상승여력	+59.0%

국가	미국
상장거래소	New York
산업 분류 (GICS 4)	전자 제조 서비스
시가총액 (\$억)	159
유동주식비율 (%)	106.3
52주 최저/최고	272.49/748.89
주요주주 (%)	BlackRock 10.8

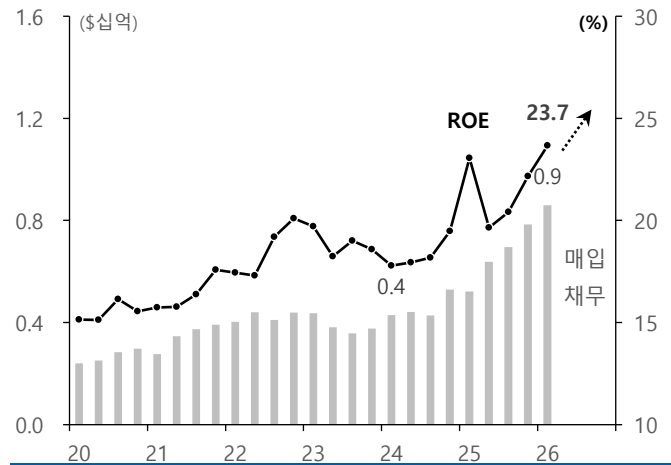
주가수익률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대	-10.0	-18.5	60.6
상대	2.7	11.2	20.0

[차트 1] 고객사 주력 제품 System 화, 신규 대형 생산 공장 B10 Capa 전환 지속



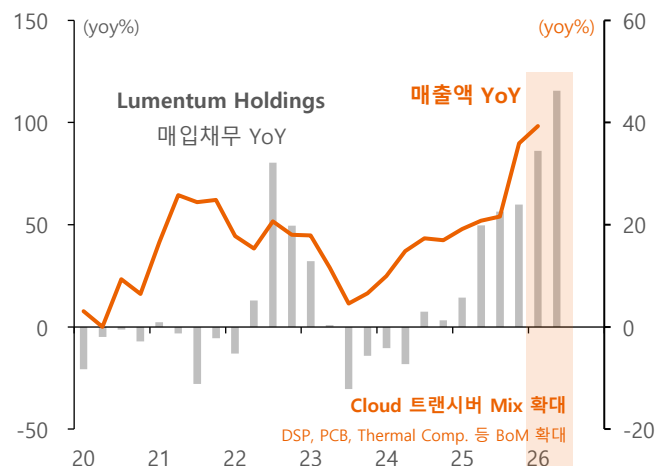
*주: 재고회전율은 매출원가를 재고자산 평균으로 나누어 산출

[차트 2] Upstream 차세대 제품 BoM 확대가 수주 규모 증가와 ROE 개선을 견인



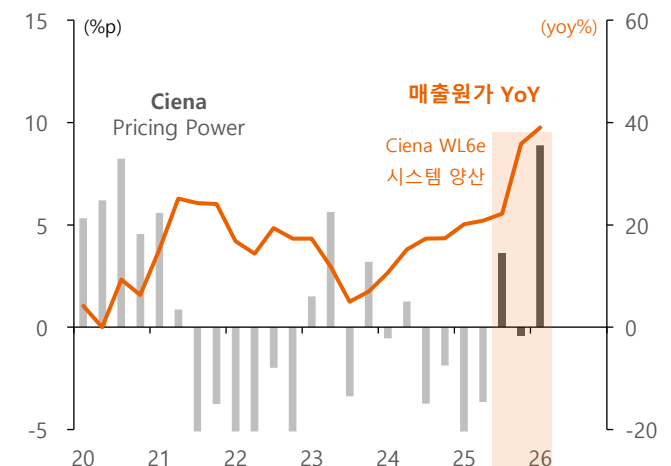
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 3] LITE 매입채무 증가세 - Upstream의 System 매출 증가, 우호적 환경



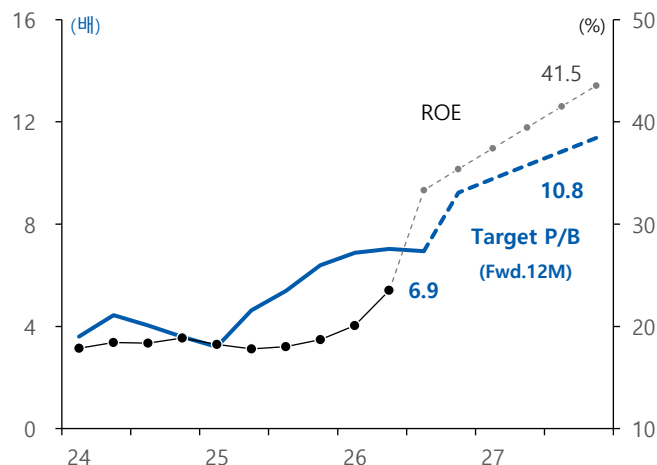
*주: Pricing Power는 매출YoY%와 매출원가YoY%의 차(%p)

[차트 4] 고객사 Ciena 차세대 장거리 광전송 모뎀 WL6e 양산 본격화 반영



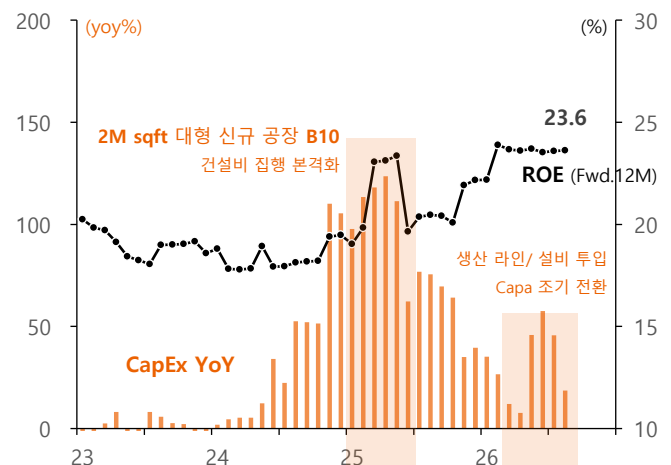
*주: Pricing Power는 매출YoY%와 매출원가YoY%의 차(%p)

[차트 5] PBR=ROE*PER 추이에 근거, 27년 Target P/B(Fwd.12M) 10.8 배 산출



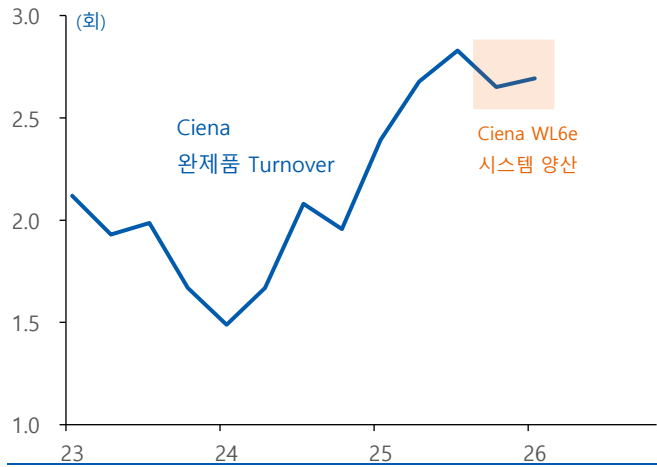
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 6] 6월 25만sqft 규모 생산 시설 Capa 투입 - 신규 Capa 본격 투입



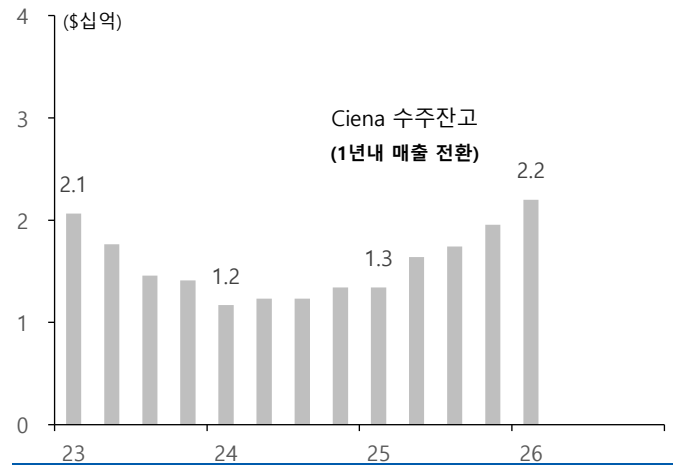
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 7] Ciena 완제품 회전을 추이 - 최근 둔화는 WL6e 시스템 양산 영향 반영



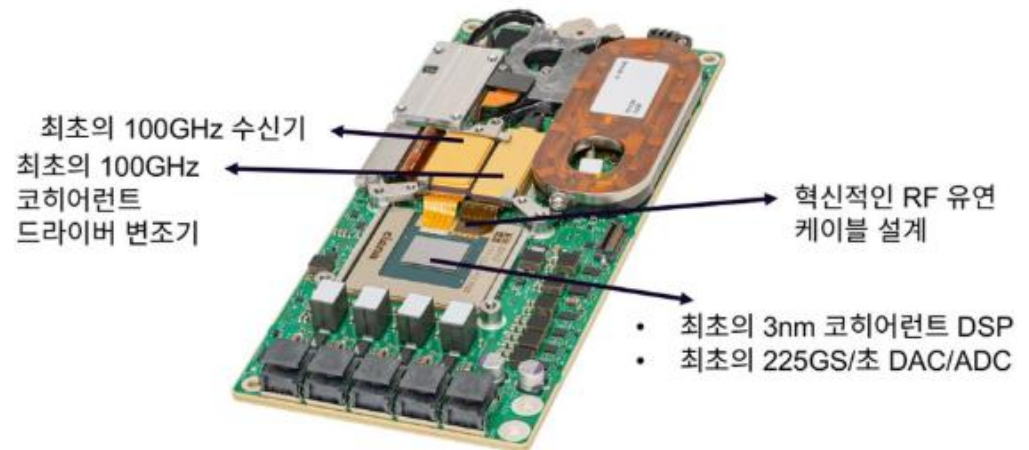
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 8] Ciena 수주 잔고 (1년 내 매출로 전환) 추이



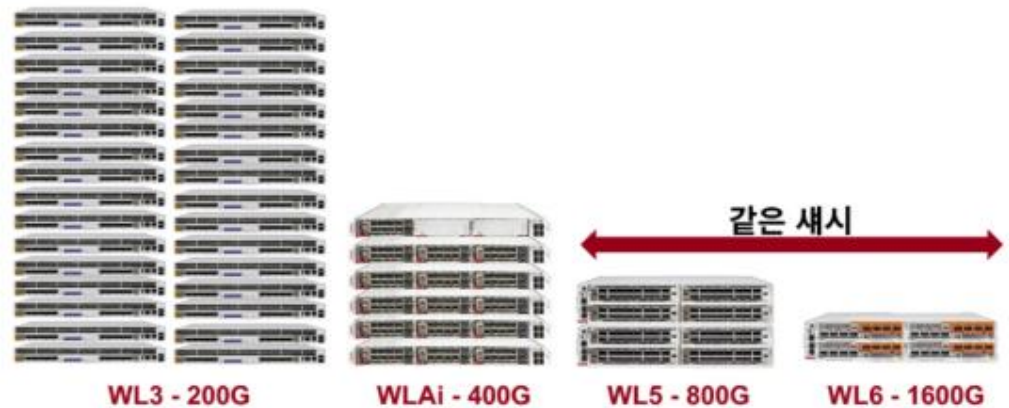
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] Ciena WaveLogic 6 Extreme (WL6e) 모델 - 1.6Tbs 코히어런트 기술 기반 13,500km 구간 1Tb/s 광전송 성능 제공



자료: ciena, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] WL6e - 1) 10,000km 구간 1Tbs 급 연결 가능, 전 세대 대비 1) 랙 공간 및 2) 비트당 와트를 50% 절감



자료: ciena, 유안타증권 리서치센터

[표 1] Fabrinet(FN) 주요 재무 지표 추이

(\$백만, %)	24.Q3 24.3	24.Q4 24.6	25.Q1 24.9	25.Q2 24.12	25.Q3 25.3	25.Q4 25.6	26.Q1 25.9	26.Q2 25.12	26.Q3 26.3	26.Q4 26.6
수익	732	753	804	834	872	910	978	1,133	1,214	1,316
(yoy)	10.0	14.9	17.3	17.0	19.2	20.8	21.6	35.9	39.3	44.6
Optical Communication	591	596	626	647	657	689	747	833	889	1,303
Datacom	305	315	329	299	251	277	273	278	260	1,413
Telecom	286	282	297	348	406	412	474	554	628	-110
DCI			72				138	142	197	392
Other Telecom			226				336	412	431	-503
Non Optical Communication	140	157	178	186	215	221	231	300	326	12
Automotive	74	86	103	104	129	128	122	117	116	135
Industrial Laser	30	32	35	38	40	40	40	41	44	49
Others	36	39	40	45	45	53	54	56	59	-43
High Performance Computing							15	86	107	-129
매출원가	641	661	705	733	770	798	862	995	1,070	1,158
(yoy)	10.6	15.2	17.3	17.4	20.1	20.8	22.2	35.8	39.0	45.0
매출총이익	91	92	99	101	102	111	116	138	144	158
(GPM, TTM)	12.4	12.4	12.4	12.3	12.1	12.1	12.0	12.0	12.0	12.0
영업이익	71	73	77	80	78	89	95	115	121	134
(OPM, TTM)	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EBITDA	84	87	90	93	92	104	110	131	140	155
(EBITDAM, TTM)	9.6	9.6	9.7	9.6	9.4	9.5	9.5	9.7	9.9	10.0
Cash Flows										
CapEx	-13.8	-12.8	-20.4	-22.0	-28.8	-50.6	-45.4	-51.7	-63.8	-91.9
잉여현금흐름	87.3	70.4	62.9	94.0	45.7	4.7	57.3	-5.4	-10.8	-36.9

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Fabrinet(FN) 재무제표

포괄손익계산서				(단위: 백만달러)	
결산 (6월)	2022	2023	2024	2025	2026
매출액	2,262	2,645	2,883	3,419	4,641
매출액증가율 (%)	20.4	16.9	9.0	18.6	35.7
매출원가	1,984	2,309	2,527	3,006	4,085
매출총이익	279	336	356	413	557
판매비	74	78	78	87	94
영업이익	205	252	278	324	463
영업이익증가율 (%)	35.7	23.1	10.3	16.9	42.7
EBITDA	245	298	329	380	533
영업외손익	-2	-8	-34	-31	-92
외환관련손익	-2	1	0	9	-3
이자손익	-2	-10	-33	-40	-32
관계기업관련손익	-	-	-	-	-
기타	2	0	0	0	-57
법인세비용차감전순이익	207	260	311	355	555
법인세비용	7	12	15	23	82
계속사업순이익	200	248	296	333	473
중단사업순이익	-	-	-	-	-
당기순이익	200	248	296	333	473
지배순이익증가율 (%)	35.1	23.7	19.5	12.3	42.3

현금흐름표		(단위: 백만달러)				
결산 (6월)	2022	2023	2024	2025	2026	
영업활동 현금흐름						
당기순이익	200	248	296	333	473	
유무형자산상각비	39	44	49	53	68	
기타비현금손익 조정	33	17	15	3	-120	
매출채권증감	-104	-77	-61	-166	-259	
재고자산증감	-135	37	56	-118	-443	
매입채무증감	93	-59	60	194	371	
투자활동 현금흐름						
인수 및 사업	-	-	-	-	-	
유형자산 증가 (CAPEX)	-90	-61	-48	-121	-253	
유형자산 감소	0	0	3	0	1	
기타현금흐름	-45	-37	-124	-165	101	
재무활동 현금흐름						
차입금 증감	-12	-15	-12	-	-	
자본금 증감	-60	-48	-39	-126	-5	
현금배당	-	-	-	-	-	
기타현금흐름	-21	-18	-13	-21	-25	
현금의 증감	-105	33	179	-104	41	
기초 현금	303	198	231	410	306	
기말 현금	198	34	410	306	347	
NOPAT	214	260	286	332	425	
FCF (Free Cash Flow)	35	152	366	207	4	

자료: Bloomberg, 유안타증권

재무상태표				(단위: 백만달러)	
결산 (6월)	2022	2023	2024	2025	2026
유동자산	1,525	1,653	2,013	2,429	3,160
현금및현금성자산	198	231	410	306	347
매출채권	439	532	592	759	1,018
재고자산	557	520	463	581	1,021
비유동자산	310	327	326	403	751
유형자산	296	312	313	386	619
관계기업 등 지분관련자산	-	-	-	-	-
기타투자자산	1	1	0	1	21
자산총계	1,836	1,980	2,339	2,831	3,911
유동부채	538	482	558	810	1,403
매입채무 및 미지급금	488	455	542	767	1,313
단기차입금	-	-	-	-	-
유동성장기부채	12	12	-	-	2
비유동부채	43	29	35	40	54
장기차입금	15	-	-	-	-
부채총계	582	511	593	850	1,457
자본금	0	0	0	0	0
자본잉여금	197	207	222	238	252
이익잉여금	1,217	1,465	1,761	2,093	2,566
비지배지분	-	-	-	-	-
자본총계	1,254	1,469	1,746	1,982	2,454
순차입금	-447	-537	-854	-929	-958
총차입금	31	13	5	5	6

재무지표 및 밸류에이션

결산 (6월)	2022	2023	2024	2025	2026
EPS	5.4	6.8	8.2	9.2	13.2
BPS	34.4	40.6	48.3	55.5	68.5
EBITDAPS	3.4	5.8	11.4	9.1	7.2
SPS	61.3	72.4	79.5	94.9	129.6
DPS	-	-	-	-	-
PER	15.5	19.0	30.2	32.1	44.3
PBR	2.4	3.2	5.1	5.3	7.7
EV/EBITDA	10.5	14.0	24.3	25.4	33.5
PSR	1.4	1.8	3.1	3.1	4.0
ROE	16.9	18.2	18.4	17.8	21.3
ROIC	17.5	18.8	17.7	17.8	18.9
ROA	11.6	13.0	13.7	12.9	14.0
부채비율 (%)	2.5	0.9	0.3	0.3	0.3
순차입금/자기자본 (%)	-35.7	-36.6	-48.9	-46.9	-39.0
매출총이익률 (%)	12.3	12.7	12.4	12.1	12.0
영업이익률 (%)	9.0	9.5	9.6	9.5	10.0
당기순이익률 (%)	8.9	9.4	10.3	9.7	10.2
EBITDA 마진율 (%)	10.9	11.3	11.4	11.1	11.5

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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.