

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ USD 300
현재주가(26/9/1)	USD 206.63
상승여력	45.2%

나스닥 종합(p)	26,099.77
EPS 성장률(26F, %)	-
P/E(26F, x)	-
배당수익률(%)	0.0

시가총액(십억USD)	38.83
시가총액(조원)	53.34
상장주식수(백만주)	187.9
60일 평균 거래대금(백만USD)	1,687.34
52주 최저가(USD)	87.81
52주 최고가(USD)	302.52

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.2	84.0	67.9
상대주가	-3.0	59.8	38.0



[글로벌 AI 인프라]

장다현

dahyun.jang@miraeeasset.com

크레도 테크놀로지

기대치 조정 구간

건조한 실적, 아쉬운 가이던스

FY1Q27 매출액은 4.79억달러(+115% YoY)로 컨센서스를 상회했다. Non-GAAP 영업이익은 2.31억달러로 컨센서스를 1.0% 하회했으나 순이익과 EPS는 각각 1.8%, 3.4% 상회했다. AEC 침투 확대와 광 DSP, 리타이머의 사상 최대 매출이 외형 성장을 견인했고, R&D 투자 확대에 따른 영업비용 증가가 영업단에서만 수익성을 제한했다. GAAP 매출총이익률 64.5%는 DustPhotonics 취득 무형자산 상각 반영분으로 전분기 대비 3.7%p 하락했으나, Non-GAAP 기준은 68%로 유사했다.

2Q27 매출 가이던스는 5.25~5.35억달러로 컨센서스를 상회했다. GAAP 매출총이익률 가이던스 62.9~64.9%도 상각 2.8%p 반영분이며 Non-GAAP은 67~69%로 유지됐다. 다만 FY27 매출 성장률 85% 이상과 광 매출 6억달러 이상 전망은 기존 수준을 유지해, 성장 전망을 추가로 끌어올릴 만한 상향 요인은 제한적이었다.

성장의 바통은 광으로

향후 실적의 핵심은 AEC보다 광 사업의 성장 속도다. AEC는 기존 5개 하이퍼스케일러 내 침투 확대와 1.6T 전환으로 성장이 지속되나, FY25 두 배 이상, FY26 세 배 이상 증가한 기저를 감안하면 둔화는 불가피하다. 1.6T AEC도 FY2H27 매출 개시, FY28 본격 확대로 성장 방향이 훼손된 것은 아니지만, 기존 고성장을 전제했던 당사 매출 추정치는 하향 조정한다.

반면 광은 매출 전환 구간에 진입하고 있다. FY27 광 매출 6억달러 이상을 시작으로 ZeroFlap 양산, SiPh PIC 첫 매출 및 신규 디자인원 2건이 확인됐고, FY28에는 NPO와 ALC, OmniConnect 매출도 시작된다. 현재 PIC 디자인원에는 DSP가 포함되지 않아 동반 채택 시 추가 업사이드도 가능하다. 결국 재평가의 핵심은 AEC 성장 둔화를 광이 얼마나 빠르게 상쇄하는지에 있다.

목표주가 380달러에서 300달러로 21% 하향, 투자의견 매수 유지

AEC 성장률 정상화를 반영해 FY27, 28 매출을 각각 8.7%, 9.2%, Non-GAAP EPS를 7.7%, 10.1% 하향한다. 다만 광 매출은 FY27 13.6%, FY28 42.0% 상향해 사업 구성 전환을 반영했고 Non-GAAP 영업이익률 51%는 유지한다. 목표 P/E는 인터커넥트 반도체와 광 부품 피어 평균인 35배를 적용했다. 광 매출의 램프가 분기 실적으로 확인될 경우 재평가 여력이 있다고 판단한다.

결산기 (4월)	FY24	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액 (억달러)	1.9	4.4	13.4	25.1	38.2
영업이익 (억달러)	-0.4	0.4	4.5	7.9	14.1
영업이익률 (%)	-18.8	8.7	33.3	31.6	37.1
순이익 (억달러)	-0.3	0.5	4.7	8.0	13.7
EPS (달러)	-0.18	0.29	2.51	4.04	6.75
ROE (%)	-5.1	7.8	22.9	21.2	23.9
P/E (배)	-	164.8	73.5	51.2	30.6
P/B (배)	5.3	12.8	16.8	10.9	7.3

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 크레도 테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 실적 추정치 변경 테이블

(십억달러)

항목	FY27E			FY28E		
	변경 전	변경 후	변경률	변경 전	변경 후	변경률
매출액	2,754.2	2,513.8	-8.7%	4,202.0	3,816.6	-9.2%
AEC	1,875.7	1,551.7	-17.3%	2,822.0	2,013.9	-28.6%
광	610.6	693.9	+13.6%	1,005.8	1,428.5	+42.0%
매출총이익	1,856.5	1,621.9	-12.6%	2,828.9	2,483.1	-12.2%
매출총이익률 (%)	67.4	64.5	-2.9%p	67.3	65.1	-2.3%p
영업비용	853.8	827.4	-3.1%	1,218.6	1,068.3	-12.3%
영업이익	1,002.7	794.5	-20.8%	1,610.3	1,414.8	-12.1%
영업이익률 (%)	36.4	31.6	-4.8%p	38.3	37.1	-1.3%p
Non-GAAP 영업이익	1,402.6	1,281.3	-8.7%	2,220.5	1,997.8	-10.0%
Non-GAAP 영업이익률 (%)	50.9	51.0	+0.0%p	52.8	52.3	-0.5%p
순이익	995.3	801.6	-19.5%	1,550.5	1,370.6	-11.6%
Non-GAAP 순이익	1,385.8	1,276.9	-7.9%	2,146.4	1,939.9	-9.6%
Non-GAAP 순이익률 (%)	50.3	50.8	+0.5%p	51.1	50.8	-0.3%p
EPS (달러)	5.00	4.04	-19.3%	7.68	6.75	-12.0%
Non-GAAP EPS (달러)	6.86	6.33	-7.7%	10.47	9.42	-10.1%

자료: 크레도 테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 실적 테이블

(백만달러, 달러)

FY	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27E	3Q27E	4Q27E	1Q28E	2Q28E	3Q28E	4Q28E	FY26	FY27E	FY28E
매출액	223	268	407	437	479	530	698	807	763	878	1,069	1,107	1,335	2,514	3,817
YoY	273.6%	272.1%	201.5%	157.0%	114.7%	97.7%	71.4%	84.7%	59.4%	65.6%	53.2%	37.1%	205.7%	88.3%	51.8%
사업부별 매출															
제품	217	261	407	437	474	524	690	798	758	871	1,061	1,099	1,310	2,486	3,789
IP 라이선스	6	7	0	0	5	6	8	9	6	6	8	8	25	28	28
매출원가	73	87	128	139	170	191	246	284	273	311	367	383	427	892	1,334
매출총이익	150	181	279	298	309	339	451	523	490	567	701	724	908	1,622	2,483
매출총이익률	67.4%	67.5%	68.5%	68.2%	64.5%	63.9%	64.7%	64.8%	64.2%	64.6%	65.6%	65.4%	68.0%	64.5%	65.1%
영업비용	90	102	129	142	188	202	213	224	214	246	299	310	463	827	1,068
R&D	52	58	78	91	115	122	130	136	130	149	182	188	279	503	649
SG&A	37	44	51	52	74	79	84	88	84	96	117	121	184	324	419
영업이익	61	79	150	156	121	137	238	298	277	321	402	415	445	795	1,415
YoY	흑전	흑전	471%	350%	99%	74%	59%	92%	129%	134%	69%	39%	1071%	79%	78%
영업이익률	27.2%	29.4%	36.8%	35.7%	25.2%	25.9%	34.1%	37.0%	36.2%	36.6%	37.6%	37.5%	33.3%	31.6%	37.1%
순이익	63	83	157	169	129	141	237	294	272	313	387	399	472	802	1,371
EPS	0.34	0.44	0.82	0.88	0.67	0.71	1.18	1.47	1.34	1.54	1.91	1.96	2.51	4.04	6.75
Non-GAAP 영업이익	99	122	203	215	230	257	363	430	396	457	564	581	639	1,281	1,998
영업이익률	44.6%	45.5%	49.8%	49.2%	48.0%	48.6%	52.1%	53.3%	51.9%	52.0%	52.7%	52.5%	47.8%	51.0%	52.3%
Non-GAAP EPS	0.55	0.67	1.09	1.18	1.20	1.29	1.80	2.12	1.91	2.19	2.68	2.77	3.46	6.33	9.42

주: 2H26부터 IP 라이선스를 제품 매출에 통합 공시(1H26 IP \$12.7M). 당사는 IP 경제적 기여를 별도 추정

자료: 크레도 테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 목표주가 산출 테이블

구분	값	비고
CY27E EPS (달러)	8.61	Non-GAAP 기준
목표 P/E (배)	35.1	피어 평균
목표주가 (달러)	300	
현재주가 (달러)	206.63	26.9.1 종가
상승여력 (%)	45.2	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 4. 피어 밸류에이션

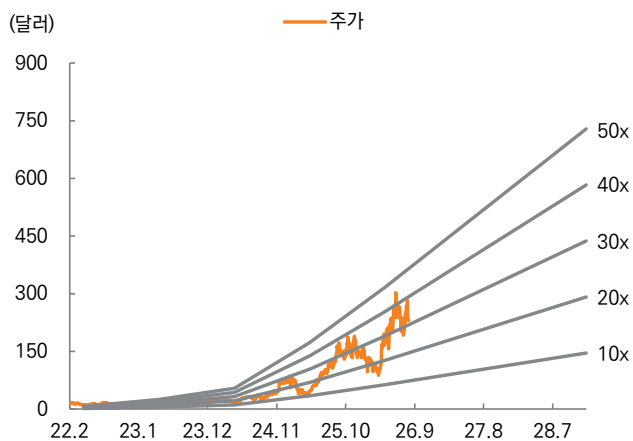
(십억달러, 달러, %, 배)

구분	기업명	주가	시가총액	매출성장률		영업이익률		EPS 성장률		P/E		EV/EBITDA		수익률			
				26E	27E	26E	27E	26E	27E	12MF	24MF	12MF	24MF	5D	1M	3M	12M
	크레도	206.6	38.8	88.3	51.8	51.0	52.3	83.1	48.7	27.9	21.9	33.8	24.2	-8.8	-0.2	-9.8	66.3
인터넷 반도체	브로드컴	369.7	1,758.8	66.0	64.1	66.6	65.3	69.5	66.4	20.5	14.9	15.6	10.9	3.6	-5.0	-23.2	24.0
	마벨	210.4	184.5	45.3	50.7	37.2	39.0	46.8	60.8	37.1	23.5	31.4	20.3	-12.5	12.2	-27.6	225.7
	엑스테라랩스	279.9	48.6	109.5	67.0	36.4	35.0	110.4	63.7	50.7	37.7	50.6	35.8	-1.0	-10.1	-21.3	60.6
	맥컴	262.0	20.0	36.8	37.2	31.7	37.4	58.8	52.8	32.0	25.9	-	-	-1.6	4.2	-31.5	99.9
	센테크	132.3	12.3	41.6	29.7	27.4	36.6	103.7	68.4	27.1	18.6	20.0	13.6	3.7	12.3	-20.6	129.0
광 부품	루멘텀	869.0	77.9	108.1	52.2	41.0	43.5	147.4	56.4	36.8	24.2	24.8	15.3	-1.9	21.7	-15.6	555.5
	시에나	360.3	51.0	33.0	26.5	19.4	22.7	149.6	46.4	39.4	26.0	26.9	21.4	-7.0	-4.4	-42.5	285.0
	코히어런트	272.0	53.3	51.2	36.5	23.8	26.0	70.7	50.3	26.1	18.0	17.7	12.0	-5.6	3.5	-36.3	209.8
	어플라이드 옵토	103.4	8.7	129.9	174.2	5.7	18.1	361.5	576.8	31.2	16.4	77.2	-	-8.6	9.6	-48.9	342.8
피어 평균				69.4	59.3	28.8	33.8	98.2	57.0	35.1	23.8	28.6	19.7	-4.3	6.1	-30.5	238.5

주: 브로드컴은 시가총액 차이와 인프라 소프트웨어 비중이 커 평균 산출에서 제외

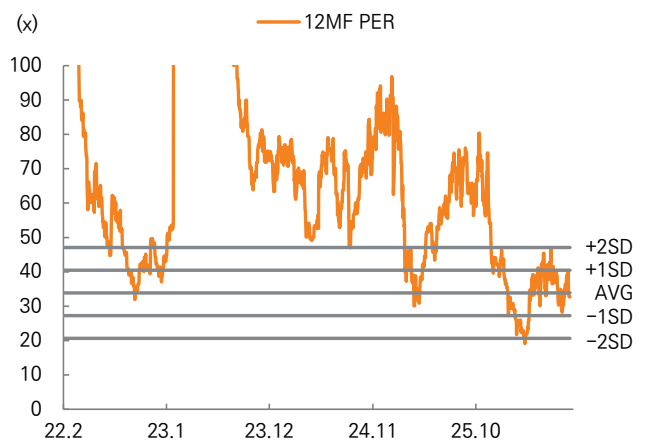
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12MF P/E 밴드차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12MF P/E 표준편차 밴드차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

크레도 테크놀로지 (CRDO US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	437	1,335	2,514	3,817
매출원가	154	427	892	1,334
매출총이익	283	908	1,622	2,483
영업비용	245	463	827	1,068
영업이익	38	445	795	1,415
비영업손익	18	30	42	75
세전사업손익	56	475	836	1,490
법인세비용	3	3	35	119
당기순이익	53	472	802	1,371
비배주주순이익	0	0	0	0
지배주주순이익	53	472	802	1,371

Growth & Margins (%)

매출액증가율	126.3	205.7	88.3	51.8
매출총이익증가율	136.9	221.1	78.6	53.1
영업이익증가율	-204.7	1071.2	78.5	78.1
지배주주순이익증가율	-292.2	790.2	69.7	71.0
매출총이익률	64.8	68.0	64.5	65.1
영업이익률	8.7	33.3	31.6	37.1
지배주주순이익률	12.1	35.4	31.9	35.9

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
영업활동 현금흐름	65	464	1,063	1,765
당기순이익(지배주주지분)	52	472	802	1,371
비현금수익비용가감(감가상각비)	128	208	622	749
운전자본변동	-115	-216	-361	-354
기타영업활동	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	112	-253	-833	-70
자본적지출	-36	-57	-50	-70
장기금융자산의 증가(감소)	148	-114	-33	0
기타투자활동	0	-83	-750	0
재무활동 현금흐름	-8	718	10	10
장단기금융부채의 증가(감소)	14	17	1	0
자본의 증가(감소)	8	743	10	10
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-30	-43	-1	0
FX rate effect	0	0	0	0
현금의 증가	169	929	239	1,705
기초현금	67	236	1,165	1,404
기말현금	236	1,165	1,404	3,110

자료: 크레도 테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
유동자산	714	2,001	2,745	4,980
현금 및 현금성 자산	431	1,443	1,702	3,407
매출채권 및 기타채권	162	233	427	649
기타유동자산	120	324	616	924
비유동자산	96	295	1,462	1,353
유형자산	79	126	100	50
장기투자자산	0	0	0	0
기타비유동자산	17	168	1,363	1,303
자산총계	809	2,296	4,208	6,333
유동부채	108	197	345	520
매입채무 및 기타채무	56	107	223	333
단기금융부채	15	25	25	25
기타유동부채	36	65	97	162
비유동부채	20	35	86	86
장기금융부채	13	21	21	21
기타비유동부채	7	14	65	65
부채총계	128	232	431	606
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	765	1,672	2,586	3,165
이익잉여금	-83	389	1,191	2,561
기타포괄손익누계액	0	2	0	0
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	682	2,064	3,777	5,727
부채 및 자본총계	809	2,296	4,208	6,333

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	FY25	FY26	FY27E	FY28E
P/E (배)	164.8	73.5	51.2	30.6
P/B (배)	12.8	16.8	10.9	7.3
EV/EBITDA (배)	138.9	69.4	43.5	25.1
EPS (USD)	0.29	2.51	4.04	6.75
BPS (USD)	3.76	10.96	19.02	28.21
매출채권회전율 (회)	2.7	5.7	5.9	5.9
재고자산회전율 (회)	1.7	1.7	1.8	1.8
매입채무회전율 (회)	2.7	4.0	4.0	4.0
ROA (%)	6.6	20.6	19.1	21.6
ROE (%)	7.8	22.9	21.2	23.9
ROIC (%)	5.1	21.0	19.9	22.5
부채비율 (%)	18.7	11.2	11.4	10.6
유동비율 (%)	662.5	1015.3	796.2	957.0
순부채비율 (%)	-59.2	-67.7	-43.8	-58.7

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.