

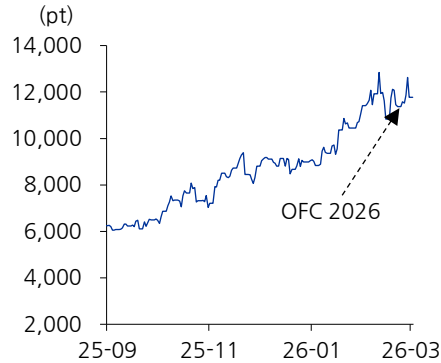
통신장비

통신 이찬영
6167 / cylee@eugenefn.com

광(光), OFC 2026 으로 주도 섹터 굳히기

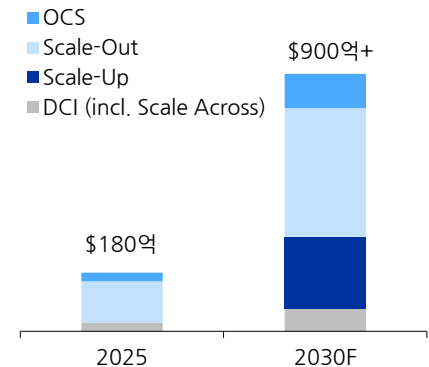
- “ 3월 15~19일 OFC 2026 개최. 단순한 기술 시연에 그치지 않고, 주요 업체들이 시장 규모와 실적에 대한 구체적인 숫자를 제시했다는 점에서 유의미. 루멘텀, 코히런트, AAOI 등은 TAM/SAM과 실적 가이드언스를 통해 수요에 대한 자신감을 드러냈고, 엔비디아 역시 새롭게 공개한 NVL576을 통해 scale-up 구간에서의 광 인터커넥트 적용 가능성을 시사. **결과적으로 이번 OFC는 이벤트 소멸보다는 섹터 기대감을 높이는 계기로 작용**
- “ 꿈을 크게 키울 수 있는 섹터. OFC 2026에서 다수의 광 부품·장비 업체들이 제시한 TAM/SAM 자료를 종합해보면, **광 시장은 기존 고속 플러거블 트랜시버 수요에 더해 새로운 성장축이 추가되는 국면에 진입하고 있음**. 향후 성장은 크게 4개의 축, 즉 ① Scale-Up 시장(구리→광 전환), ② Scale-Out 시장(CPO), ③ OCS 시장, ④ Scale-Across 시장으로 정리가능
- “ 루멘텀은 광 TAM이 '25년 180억 달러에서 '30년 900억 달러로 확대될 수 있다고 제시. 코히런트는 기존 500억 달러 SAM에 더해, 신규 성장 영역에서 200억 달러의 SAM이 추가될 수 있다고 설명. 숫자는 다르지만, 산업 확장 방향과 성장의 축은 대체로 일치. 이는 기존 트랜시버 중심 성장에 신규 아키텍처 관련 시장이 점진적으로 추가되는 흐름으로 해석할 수 있음
- “ 또한 광 대장주 루멘텀이 실적 가이드언스를 제시하며 섹터センチ먼트를 한 단계 끌어올림. 회사는 향후 18~24개월 내 분기 매출액 20억 달러, GPM 49~52%를 목표로 제시. 이는 블룸버그 기준 FY2Q28 컨센서스인 매출액 14억 달러, GPM 47.6%를 상회하는 수준. 더욱이 이번 가이드언스에는 '28년 초 가동 예정인 Greensboro 팹(연간 50억 달러 CAPA) 효과도 반영되지 않음. **업황 측면에서는 강한 수요에 기반한 물량 성장과 함께, 고부가 제품 믹스 확대 및 타이트한 수급에 따른 공급자 우위 환경이 가격 상승 요인으로 작용할 가능성도 시사**
- “ **주도 섹터의 중요 조건은 공격적인 수요 전망을 바탕으로 높은 기대감이 형성되는지 여부**. 광 섹터는 이 요건을 충족. 현재 시장 규모가 아직 미미한 CPO와 OCS의 본격 개화 시점이 '28~'30년으로 제시되고 있는 만큼, 실제로 유의미한 숫자가 확인되기까지는 아직 시간이 남아 있음. 이는 당분간 낙관적인 기대가 유지되며 섹터センチ먼트를 지지하는 배경이 될 수 있음
- “ 물론 이런 기대감은 공격적인 가이드언스가 유지된다는 전제 위에 형성되어 있음. 과거 닷컴버블 당시에 네트워크 HW가 주도 섹터로 부상했는데 버블 붕괴의 주요 원인 중 하나는 수요 전망과 가이드언스의 하향 조정이었음. 현재 역시 시장이 전제하고 있는 기대치가 언젠가 낮아질 수 있다는 점은 염두에 둘 필요가 있음. 그럼에도 **현 시점에서는 보수적 시각보다 긍정적 시각이 더 유효하다고 봄**. 루멘텀, 코히런트 등 현 주도주 포워드 P/E는 30~50배 수준으로, 닷컴버블 당시 주도주 대비 밸류에이션 부담이 상대적으로 낮음. 또한, 증설 속도가 수요 증가를 따라가지 못하고 있다는 점에서, 현재의 P 사이클을 지지하는 공급자 우위 환경도 당분간 이어질 것

Akros AI 광통신 지수 추이



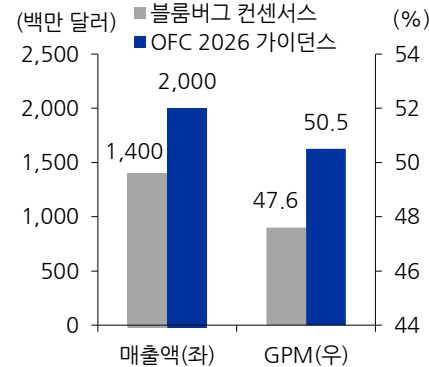
자료: Bloomberg, 유진투자증권
Top 8 구성종목: Lumentum, Ciena, Coherent, Tower Semiconductor, Nokia, Corning, Celestica, AAOI

광 AITAM 전망



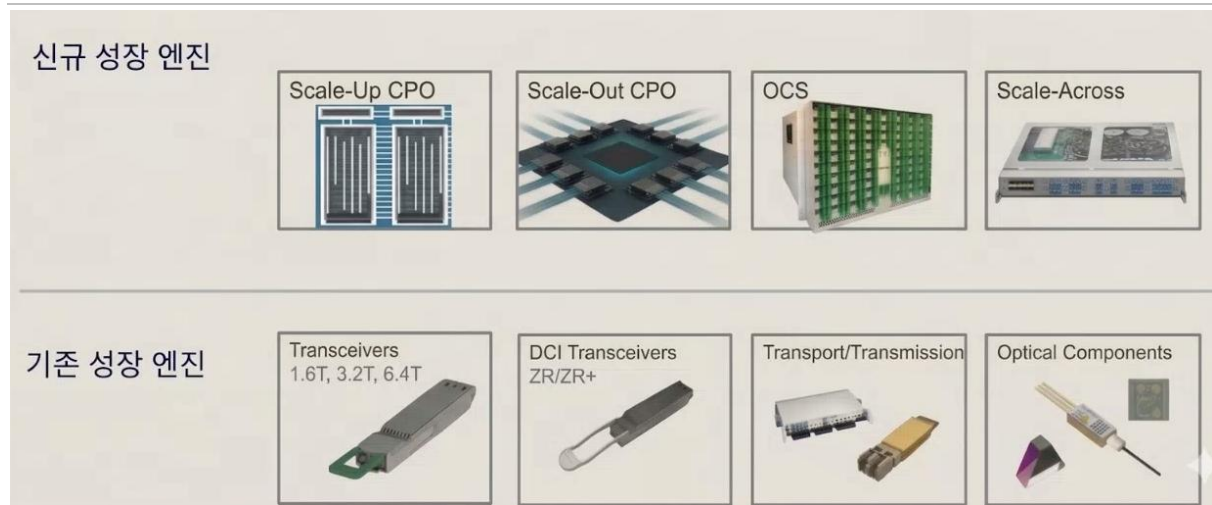
자료: Lumentum(OFC 2026)

루멘텀 2년 내(FY2Q28) 분기 가이드언스



자료: Lumentum, Bloomberg, 유진투자증권
주: 28년 초 가동 예정 Greensboro 팹 미반영(연간 CAPA 50억 달러)

광 섹터의 신규·기존 성장축

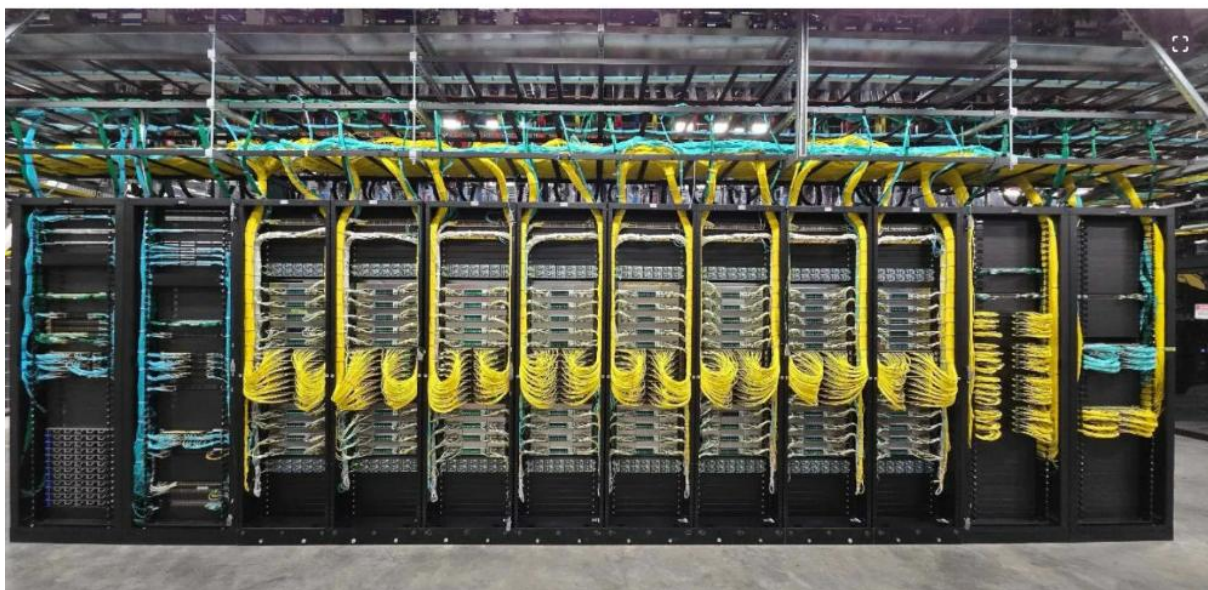


자료: 유진투자증권

Vera Rubin Ultra NVL576 에서 NVLink(Scale Up 영역) 인터커넥트는 구리와 광 하이브리드 채택

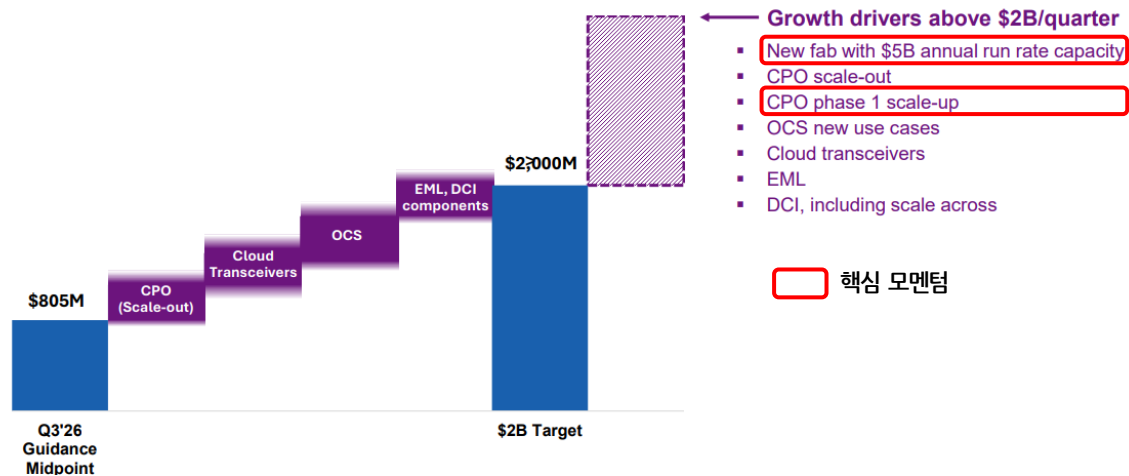
NVIDIA Vera Rubin Ultra introduces a new two-layer all-to-all NVLink topology that will enable developers to scale-up to 576 GPUs. Vera Rubin Ultra NVL576 will combine eight separate MGX NVL racks, each with 72 Rubin Ultra GPUs, all in a **single 576-GPU NVLink domain with copper and direct optical connections**. It will be built using the same MGX rack-scale ecosystem for fastest time to production.

Demonstrating this massive multirack NVLink topology, Polyphex is the NVIDIA internal fully functional GB200-based prototype of the multirack NVL576 scale-up architecture.



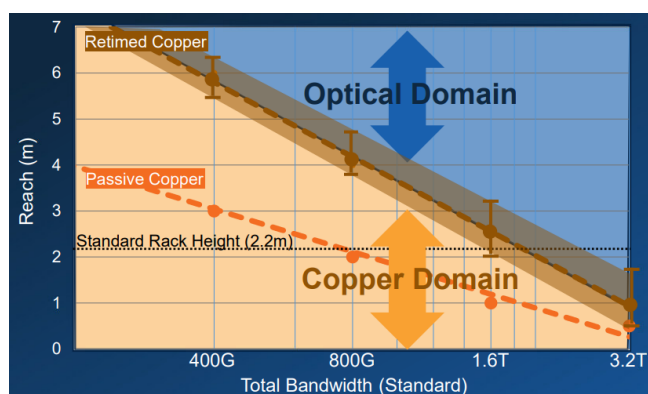
자료: Nvidia

루멘텀 중장기 가이드선스:



자료: Lumentum

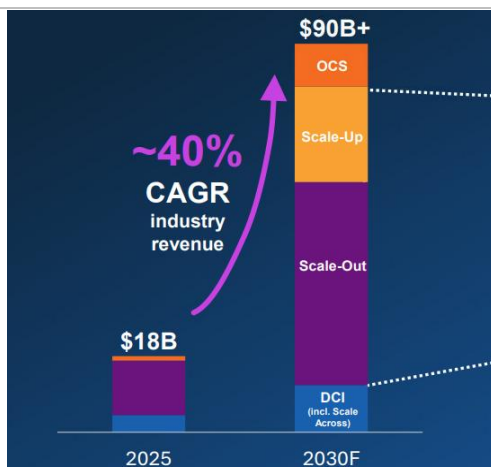
대역폭이 높아질수록 광이 유리



- 대역폭이 높아질수록 구리의 도달거리가 짧아지며, 광 적용 구간이 확대
- 현재 Scale-Up 은 대부분 구리 기반이나, 1.6T~3.2T 로 갈수록 광 전환 필요성이 높아지는 구조

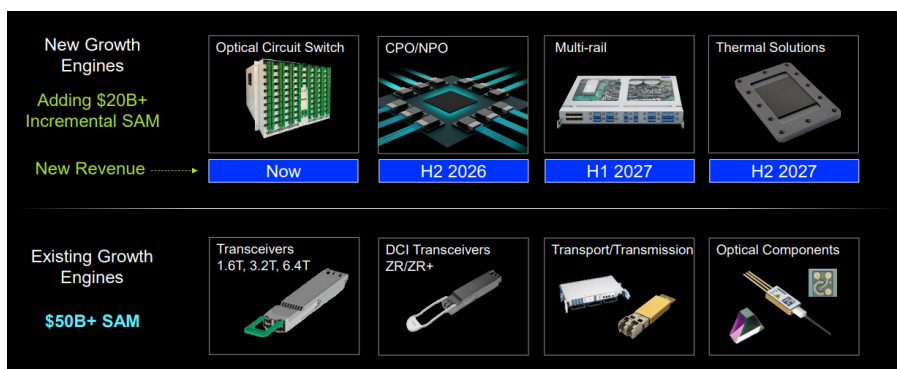
자료: Lumentum

대표 광 업체가 제시하는 시장 규모 전망: Lumentum



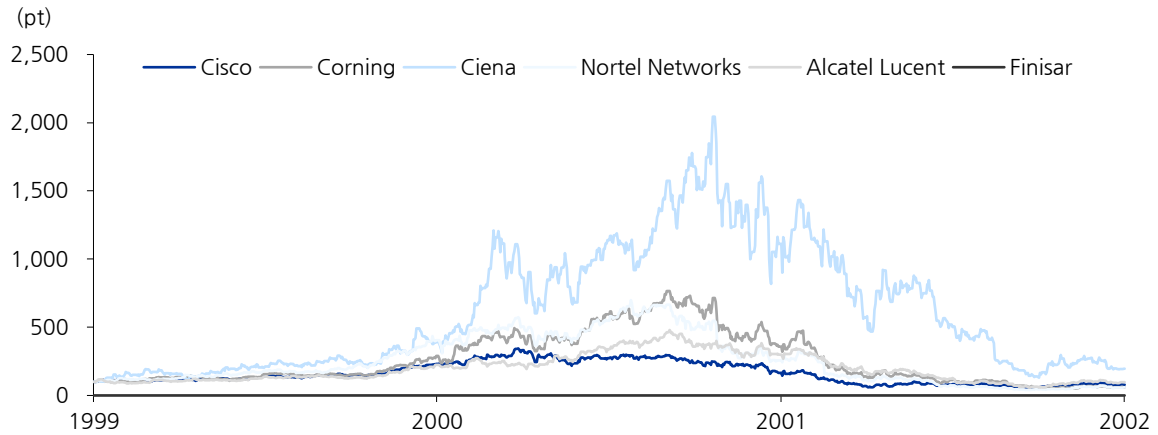
자료: Lumentum

대표 광 업체가 제시하는 시장 규모 전망: Coherent



자료: Coherent

닷컴버블 당시 주가 추이: 네트워크 하드웨어가 주도 섹터



자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 1999.01.01 = 100

닷컴버블 붕괴 원인: 실적 쇼크 및 가이드언스 하향 조정

The Cuts Just Keep On Coming

Nortel announces 10,000 additional job cuts. Also: NTT DoCoMo to replace 1,400 3G handsets more.

NORTEL NETWORKS IS cutting 10,000 more jobs and eliminating its stock dividend in response to an expected second-quarter loss of \$19.2 billion brought on by a severe slowdown in spending on telecommunications equipment.

Nortel, Corning Plunge on Outlook

By ELIZABETH DOUGLASS

Feb. 17, 2001 12 AM PT



TIMES STAFF WRITER

A barrage of bad news from Nortel Networks and fiber-optics maker Corning ignited a steep sell-off Friday on Wall Street that hammered stock prices throughout the telecommunications and equipment sectors.

After months of standing by earlier forecasts, Canadian telecommunications equipment maker Nortel stunned investors Thursday by slashing its 2001 profit forecast by two-thirds and unveiling a plan to cut 10,000 jobs this year.

CHRONOLOGY-Key dates in the history of Nortel

By Reuters

January 15, 2009 1:54 AM GMT+9 · Updated January 15, 2009



Feb. 15, 2001 · Nortel cuts 2001 earnings and sales forecast in half, blaming severe erosion in U.S. economic conditions. The warning triggers a 33 percent drop in its stock and brings class-action lawsuits.

Cisco Misses Profit Forecasts

By JON HEALEY

Feb. 7, 2001 12 AM PT

Lucent Technologies Shocks Investors With Shortfall

By Stephanie N. Mehta Staff Reporter of The Wall Street Journal

Jan. 7, 2000 12:01 am ET

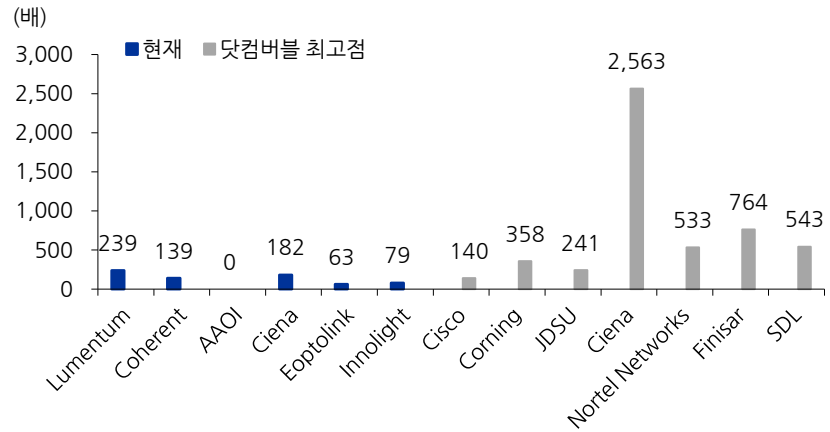


Aa

Lucent Technologies Inc., in a rare disappointment, warned that its fiscal first-quarter earnings would fall well below analysts' expectations as a result of shifts in customer demand.

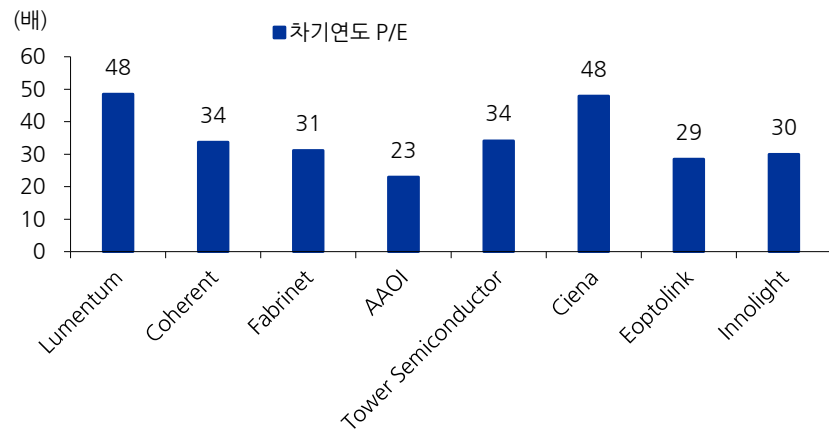
자료: The Wall Street Journal, Reuters, Wired, Los Angeles Times

TTM P/E 비교: 상대적인 관점에서 아직 버블 영역은 아님



자료: Bloomberg 유진투자증권

Fwd P/E 는 20~50 배로 합리적인 영역의 밸류에이션



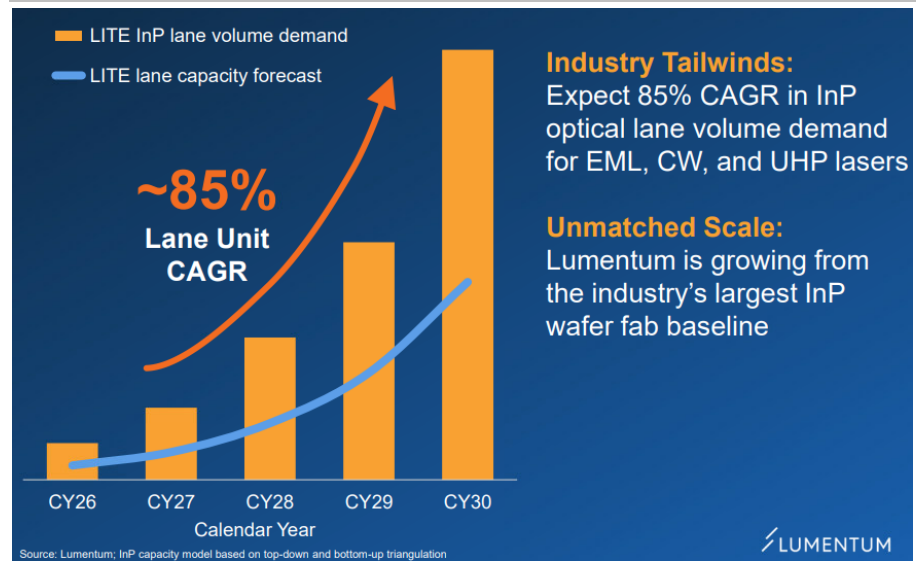
자료: Bloomberg, 유진투자증권

플러그블 광트랜시버 밸류체인 간소화: 업스트림단에서부터 병목 발생



자료: 유진투자증권

AI DC 향 InP 기반 레이저 수요 공급 전망: 증설 속도가 수요 증가를 못 따라옴



자료: Lumentum

광트랜시버 공급 적정성 전망: 800G/1.6T 제품 다년간 타이트한 수급 전망

View of pluggable transceiver supply sufficiency, 2024–29, thousand units

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
≤200 Gbps	1,500	1,300	3,200	5,000	3,500	1,000
400 Gbps	5,500	7,000	7,500	9,000	11,000	12,000
800 Gbps	-3,500	-5,000	-6,000	800	4,500	10,000
1.6 Tbps	-10	-200	-1,500	-7,000	-8,000	-8,000
Total	3,490	3,100	3,200	7,800	11,000	15,000

자료: 맥킨지&컴퍼니

Fabrinet 컨콜 내용 발췌: 업스트림 공급 병목 언급

데이터컴 쪽 대형 고객사의 노드 진행 상황은 현재 어느 정도인가요?

우리는 레인당 200G EML을 사용해 1.6T와 800G 트랜시버를 생산하고 있습니다. 요새 100G 제품은 거의 생산하지 않습니다. 이미 상당한 물량을 생산하고 있지만, 부품만 더 있었다면 훨씬 더 많이 생산할 수 있었을 것입니다. 현재 몇 가지 부품에 제약을 받고 있습니다. 부품만 충분했다면 생산량을 크게 늘릴 수 있었을 텐데, 어쨌든 수요는 매우 강력합니다

자료: Bardays 23rd Annual Global Technology Conference

Corning, Fujikura 컨콜 내용 발췌: 광케이블 공급 대비 강한 수요 언급

후지쿠라: 초고심선 광케이블 및 다심 광커넥터와 관련하여, 제조 능력이 병목 현상을 일으켜 경쟁사가 진입하고 시장 점유율을 잃고 있습니까?

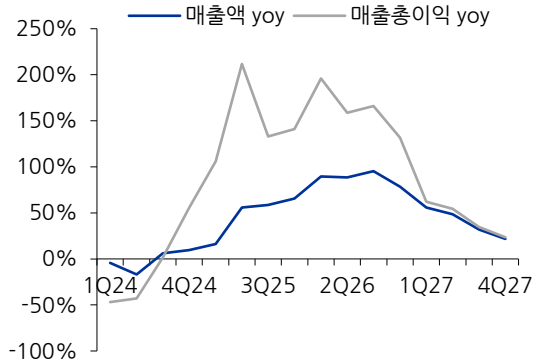
현재 우리는 모든 고객의 수요를 충족시킬 수 없습니다. 우리가 처리하지 못한 물량은 다른 회사들이 가져가고 있습니다... 제한된 생산 능력을 고부가가치 제품에 할당함으로써 우리의 경쟁력을 유지하고자 합니다.

코닝: 글로벌 광섬유 시장이 매우 타이트한 상황입니다. 현재 공급 제약을 겪고 있다고 보시나요? 이러한 제약 상황을 고려할 때 광섬유 가격이 어떻게 형성될 것으로 보십니까?

광섬유 시장 전반에 대해 말씀드리자면, 범용 기준으로는 전 세계적으로 수요를 충족할 만한 광섬유가 충분하다는 것이 우리의 판단입니다. 현재 우리가 생산 능력을 확장하고 있는 것은 광섬유, 케이블, 연결 솔루션 분야의 새로운 고밀도 제품입니다. 이 제품들에 대해 우리는 매우, 매우 강력한 수요를 경험하고 있으며, 이것이 우리가 이 제품들의 생산 능력을 계속 확장하고 생산성을 향상시키는 이유입니다. 우리가 이 신제품을 더 많이 만들 수 있다면, 더 많이 팔 수 있을 것입니다. 우리가 (메타 등과의) 계약을 통해 생산 능력을 할당하는 것도 바로 이러한 유형의 제품들을 위해서입니다."

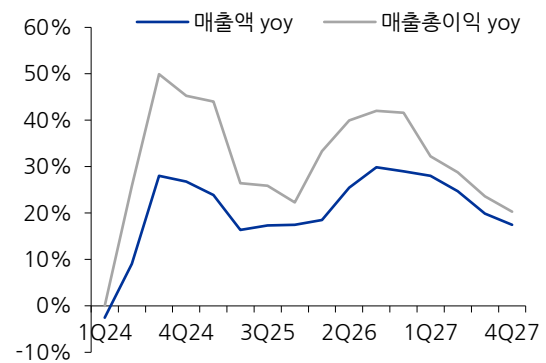
자료: Corning 4Q25 실적 발표, Fujikura FY2Q25 실적 발표

Lumentum 매출 vs 마진 성장률 추이 비교



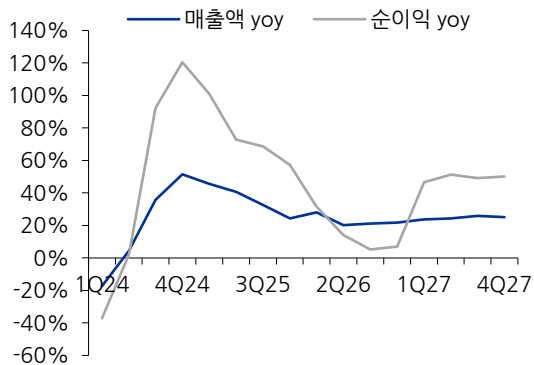
자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: CY 기준

Coherent 매출 vs 마진 성장률 추이 비교



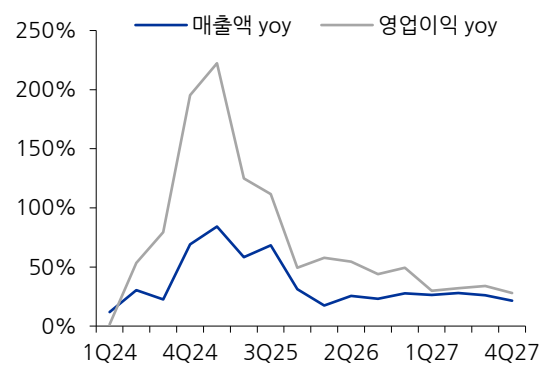
자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: CY 기준

Corning 매출 vs 마진 성장률 추이 비교



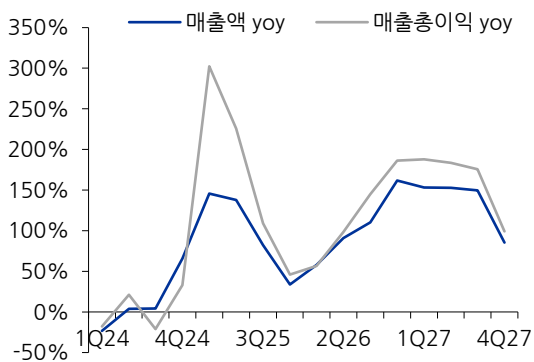
자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: CY 기준, 통신부문 데이터

Fujikura 매출 vs 마진 성장률 추이 비교



자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: CY 기준, 통신부문 데이터

AAOI 매출 vs 마진 성장률 추이 비교



자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: CY 기준

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)