



# CIENA (CIEN.US)

## AI 트래픽 시대의 광학 인프라 선도 기업

- Scale-Across 확산에 따른 광 전송 네트워크 전환과 하이퍼스케일러 채택 확대
- Nubis 인수 기반 CPO 핵심 기술 내재화 및 Inside-DC 시장으로 TAM 확장
- 50억 달러 수주잔고 기반 FY26 매출 가시성 확보, 영업 레버리지 본격화

### AI 네트워크 아키텍처의 End-to-End 확장 선

Ciena(CIEN)는 Coherent Optical(코히어런트 광통신) 기술을 기반으로 글로벌 클라우드·하이퍼스케일러 및 통신사를 대상으로 네트워크 인프라를 제공하는 기업이다. AI 활용의 무게중심이 학습에서 추론으로 이동하며 데이터센터 간(Scale-Across) 연결의 중요성이 확대되는 환경에서, 동사는 네트워크 운영 소프트웨어(RLS), 전송 장비(Wave Server), 고속 광 인터페이스(Coherent ZR/ZR+)를 결합한 통합 광학 솔루션을 통해 WAN·메트로·DCI 전반에서 하이퍼스케일러가 반복 채택하는 네트워크 아키텍처로 자리매김했다. 여기에 Nubis Communications 인수를 통해 데이터센터 내부(Inside-DC) 연결 기술까지 포트폴리오를 확장하며, 데이터센터 외부와 내부를 아우르는 End-to-End AI 네트워크 플랫폼 기업으로 진화하고 있다.

### Q4FY25 실적 : 클라우드 수요 확대와 영업 레버리지 본격화

분기 매출은 13.5억 달러(YoY +20.3%)로 AI 데이터센터 투자 확대와 Webscale 수요 급증(Cloud 매출 +49%)에 힘입어 가이던스 상단을 상회했다. 조정 영업이익과 희석 EPS는 각각 1.8억 달러(YoY +57.8%), 0.91달러(YoY +68.5%)를 기록했다. 상위 3개 고객이 매출의 43.6%를 차지하며 하이퍼스케일러 중심의 매출 구조가 강화된 가운데, 조정 매출총이익률 43.4%와 OPEX 효율화(OPEX 4.09억 달러)에 힘입어 영업마진은 13.2%(YoY +320bp)까지 개선되며 영업 레버리지가 본격화됐다. 경영진은 FY26 매출 57~61억 달러(YoY +20~28%), 영업이익률 17%를 가이던스로 제시하며 성장을 자신했다.

### 밸류에이션: 구조적 성장성을 반영한 프리미엄

동사의 12M Fwd P/E는 48.1배(CY 기준)로, 네트워킹 동종 업체 평균(25.6배) 대비 높은 프리미엄이 부여되어 있다. 이는 AI 인터커넥트 시장의 구조적 성장 기대와 S&P 500 편입에 따른 패시브 자금 유입 가능성이 반영된 결과로 판단된다. 단기 밸류에이션 부담이 존재하나, 통신사 CAPEX 회복에 따른 하방 안정성과 하이퍼스케일러 중심 수요 확대에 따른 중장기 업사이드를 동시에 확보한 사업 구조를 감안할 경우, 현 수준의 프리미엄은 정당화 가능한 영역으로 평가된다. 컨센서스 기준 향후 3개년 EPS CAGR 61%를 반영한 PEG는 약 0.8배로, 중기 성장성을 고려하면 여전히 합리적인 밸류에이션 구간에 위치해 있다.

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.02.06): \$271.32  
 목표주가 컨센서스: \$248.00

### ▶ 투자 의견 컨센서스



### Stock Data

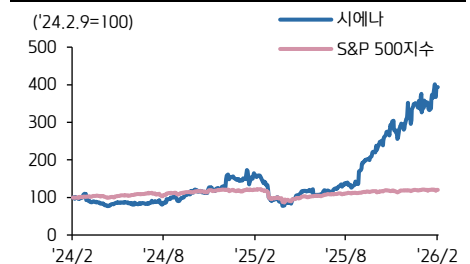
산업분류	통신 장비
S&P 500 (02/06)	6,932.30
현재주가/목표주가	271.32 / 248.00
52주 최고/최저 (\$)	285.97 / 49.21
시가총액 (백만\$)	38,217
유통주식 수 (백만)	141
일평균거래량 (3M)	3,511,518

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	4,015	4,770	5,931	6,932
영업이익	388	533	1,003	1,265
영업이익률 (%)	9.7	11.2	16.9	18.2
순이익	266	384	765	969
EPS	1.82	2.64	5.26	6.62
증가율(%)	-33.1	45.1	99.2	25.9
PER(배)	89.0	130.2	51.6	41.0
PBR(배)	3.2	9.8	12.6	10.6
ROE(%)	3.0	4.4	25.8	27.7
배당수익률(%)	-	-	-	-

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	16.0	17.7	185.4	202.4
S&P Index	1.3	-0.5	8.5	15.0



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2026-02-06 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

**투자포인트 : AI 네트워크 아키텍처 전환 국면의 핵심 인프라 공급자**

**(Scale-Across 확장의 구조적 수혜)** 하이퍼스케일러들은 GPU 클러스터의 물리적·전력 한계를 극복하기 위해 지리적으로 분산된 자원을 초고속으로 연결하는 Scale-Across 아키텍처를 AI 수익화의 핵심 과제로 인식하고 있으며, 동사는 이 영역의 핵심 파트너로 자리매김했다. 경영진은 어닝콜을 통해 글로벌 4 대 하이퍼스케일러 중 3 곳이 이미 동사의 아키텍처를 채택했으며, 이에 따른 매출 램프업은 FY26 을 기점으로 FY27~28 년까지 이어질 것이라 전망했다. 또한 데이터센터 내부 및 인접 영역(In & Around-DC) 매출 비중은 AI 서버·GPU 클러스터 주변 네트워크 수요 확대에 힘입어, FY25 한 자릿수 초반 수준에서 FY26 두 자릿수 초반으로 약 3 배 확대될 것이라 언급했다. 실제로 Meta 와의 협업으로 검증된 DCOM 기반 운영관리 솔루션 관련 매출 확대는 설치·운영 서비스(Implementation Services, YoY +34%) 성장을 견인하며 수익 구조의 질적 개선으로 연결되고 있음을 확인할 수 있었다.

**(광학 아키텍처 표준화와 TAM 확장)** 동사는 지리적으로 분산된 AI 트레이닝 클러스터를 단일 시스템처럼 연결하기 위한 RLS-WaveServer-Coherent ZR/ZR+ 중심의 광학 스택을 구축해 왔으며, 해당 구성이 업계 표준으로 자리 잡는 흐름이 가시화되고 있다. 이는 RLS 매출 YoY +72% 성장과 코히어런트 플러거블 매출 약 1.7 억 달러(전년 대비 2 배 이상)로 확인된다. WaveLogic 6 Nano 800G 출하 개시와 주요 클라우드 사업자 인증이 진행되며 기술 성숙도도 단계적으로 확보 중이다. 더불어 Nubis 인수를 통해 Inside-DC 용 리니어 드라이브 기반 광 엔진을 포트폴리오에 추가, CPO 로의 기술 진화 경로에 대응 가능한 구조를 마련했다. 이를 통해 '26 년 이후 광학 TAM 이 WAN 을 넘어 데이터센터 내부로 확장될 기반을 확보했다.

**(영업레버리지 본격화와 자본 효율성 개선)** 동사는 FY26 매출 가이드스 57~61 억 달러(YoY +24%)를 제시한 가운데, 조정 Opex 를 전년 수준으로 유지하며 매출 성장이 이익 확대로 직결되는 영업 레버리지 구간에 진입했다. 공급망 비용 압박에도 불구하고 판가 인상과 고마진 소프트웨어 비중 확대가 수익성 개선을 주도하고 있다. FY26 CAPEX 는 2.5~2.75 억 달러로 설정해 수요 초과 국면에 대비한 선제적 증설을 진행 중이며, 약 50 억 달러의 수주잔고는 FY26 실적 가시성과 FY27 이후 수요 지속성을 뒷받침한다. 나아가 FY25 기준 FCF 6.65 억 달러와 14 억 달러의 현금성자산을 바탕으로 3 년간 10 억 달러 규모의 자사주 매입을 병행하고 있어, 성장 투자와 주주 환원을 동시에 추진할 수 있는 재무적 여력을 확보했음을 입증했다.

### Nubis 인수 : CPO 기술 내재화 및 Inside-DC 인터커넥트 로드맵 완성

동사는 Nubis Communications 인수를 통해 데이터센터 내부(Inside-DC) 인터커넥트 영역에서 CPO(Co-Packaged Optics)로 이어지는 단계별 기술 진보에 대응할 수 있는 핵심 역량을 확보하였다.

Nubis 의 XT Optical Engine 은 IMDD/Linear 기반의 direct-drive 광 엔진으로, 별도의 DSP 없이 호스트 ASIC 의 SerDes 에 직접 연결되는 구조를 채택한다. 이 방식은 전력 소모와 지연을 최소화하면서 높은 포트 밀도를 구현할 수 있어, 스위치 칩 인근에서 광 변환을 수행하는 NPO/CPO 아키텍처에 적합한 구조다. 이는 CPO 가 단순 장기 비전이 아닌, 실제 적용 가능한 기술 옵션으로 로드맵에 포함되었음을 시사한다.

한편 Nubis 의 Nitro Linear Redriver 는 CPO 가 본격 도입되기 전까지의 과도기 수요를 담당한다. 해당 솔루션은 ACC(Active Copper Cable) 구간에서 200Gbps/lane 전기 신호의 전송 거리를 최대 4m 까지 확장해, 랙 내부 스위치-서버 간 전기적 전송 한계를 완화한다. 이는 CPO 가 표준화·열 관리·패키징 문제로 단계적으로 도입되는 상황에서도, 기존 구리 기반 연결을 활용해 점진적인 성능 업그레이드 경로를 제공한다는 점에서 의미가 있다.

이러한 Nubis 의 기술은 동사가 기존에 보유한 고속 SerDes·인터커넥트 기술 및 Coherent DSP(WaveLogic) 역량과 결합된다. 이에 따라 장거리(Outside-DC)는 Coherent DSP 기반 DCI 로, 단거리(Inside-DC)는 DSP-less Linear/Direct-Drive 광 엔진과 ACC 로 대응하는 이원화된 기술 구조가 완성된다. 결과적으로 동사는 ACC → Linear/Direct-Drive Optics(NPO/LPO) → CPO → DCI 로 이어지는 데이터센터 인터커넥트 전 구간에 기술적 공백 없이 참여할 수 있는 포지션을 확보했다. 나아가 CPO 확산 속도와 무관하게, Inside-DC 부터 WAN 까지 광학 TAM 확장에 대한 구조적 옵션을 보유하게 됐다.

시에나 FY25 4Q ('25.08.03~11.01)

구분	FY25 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD) 발표치	컨센서스	차이	FY24 4Q	성장률	FY25 3Q	성장률
매출액	1,352	1,292	4.6%	1,124	20.3%	1,219	10.9%
매출총이익률(%)	43.4%	42.6%	0.8%p	41.6%	1.0%p	41.9%	1.5%p
영업이익	178	156	14.1%	113	57.8%	131	35.8%
영업이익률(%)	13.2%	12.4%	0.8%p	10.0%	2.4%p	10.8%	2.4%p
순이익	133	115	15.7%	79	67.7%	96	38.1%
EPS	0.91	0.79	14.5%	0.54	68.5%	0.67	35.8%

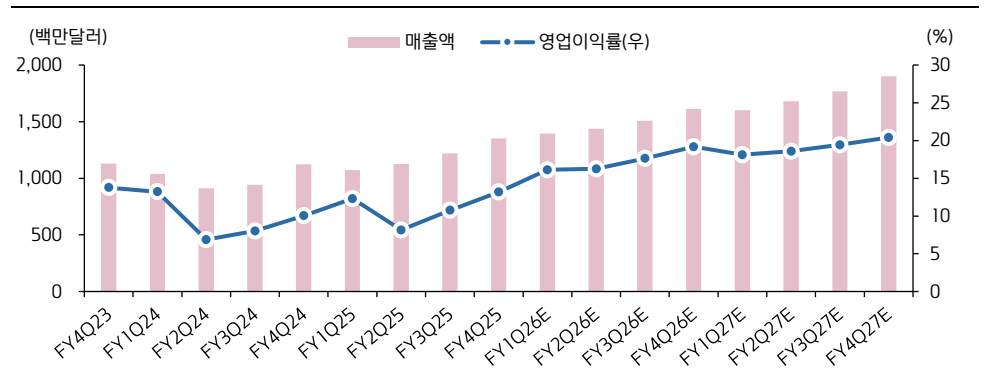
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-02-06 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

시에나 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY26Q1	YoY 성장률	FY26Q2	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	1,394	30.0%	1,438	27.7%	5,931	24.4%	6,932	16.9%
매출총이익률(%)	43.5%	0.0%p	42.7%	0.0%p	43.2%	0.0%p	43.7%	0.0%p
영업이익	225	70.6%	234	154.9%	1,003	88.3%	1,265	26.1%
영업이익률(%)	16.1%	3.8%p	16.2%	8.1%p	16.9%	5.7%p	18.2%	1.3%p
순이익	169	79.5%	175	189.0%	765	99.3%	969	26.7%
EPS	1.16	81.4%	1.21	187.1%	5.26	99.2%	6.62	25.9%

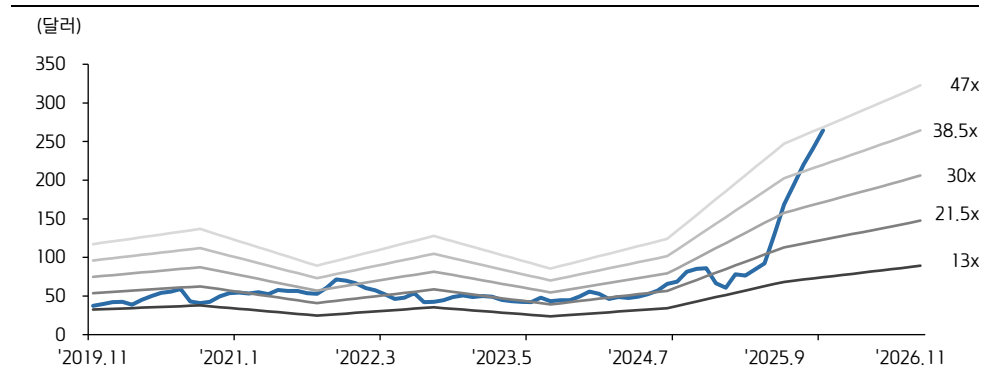
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-02-06 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

시에나 분기 매출액 및 영업이익률 추이



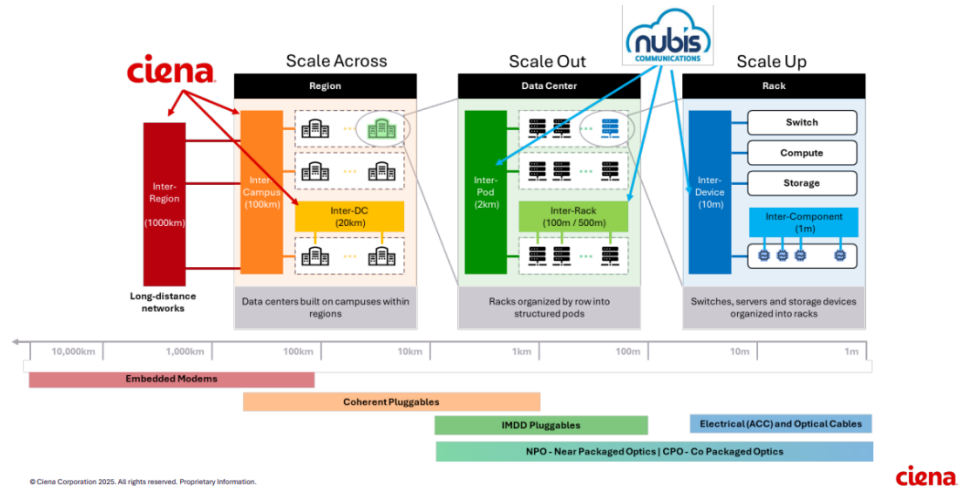
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-02-06 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

시에나 12M Fwd P/E 추이



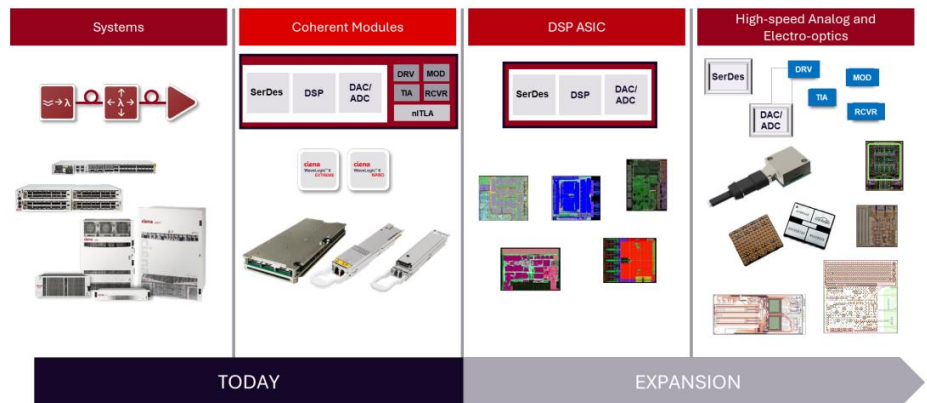
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-02-06 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

Nubis 인수로 완성되는 AI 네트워크 Scale(Up·Out·Across) 기술 로드맵



자료: 시에나, 키움증권 리서치

핵심 실리콘(DSP ASIC)·전기·광 부품으로의 포트폴리오 확장



자료: 시에나, 키움증권 리서치

시에나 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q24	FY3Q25	FY4Q25	YoY(%)	QoQ(%)
<b>[GAAP]</b>					
매출액	1,124	1,219	1,352	20.3	10.9
제품 매출액	892	977	1,092	22.4	11.8
서비스 매출액	232	243	260	12.0	7.0
매출원가	664	716	775	16.7	8.2
제품 매출원가	546	580	630	15.5	8.6
서비스 매출원가	119	136	145	22.1	6.1
매출총이익	460	503	577	25.5	14.7
영업비용	401	430	567	41.4	31.9
연구개발비	196	212	229		
판매관리비	137	149	156		
일반관리비	58	61	67		
자산손상 및 구조조정 비용	3	2	107		
무형자산상각비	7	7	6		
인수통합비용	-	-	1		
영업이익	59	74	10	-82.3	-85.7
순이자비용	-11	-8	-8		
세전이익	48	66	3	-94.0	-95.7
법인세비용	11	16	-17		
순이익	37	50	19	-47.4	-61.3
회석 EPS	0.25	0.35	0.13	-48.0	-62.9
회석 가중평균주수 (백만)	146	144	145	-0.7	0.7
<b>주요 영업지표 [Non-GAAP]</b>					
매출총이익	468	511	587	25.4	14.8
EBITDA	137	158	206	50.4	30.1
영업이익	113	131	178	57.8	35.8
회석 EPS	0.54	0.67	0.91	68.5	35.8
<b>사업부별 실적</b>					
Networking Platforms	859	941	1,048	22.0	11.3
Optical Networking	780	816	929	19.2	13.9
Routing&Switching	79	126	118	49.1	-6.0
Platform Software&Services	100	90	93	-6.3	3.7
Blue Planet Automation Software & Services	24	28	34	43.8	21.6
Global Services	142	160	177	24.9	10.7
Maintenance, Support & Learning	77	81	83	6.9	2.2
Implementation	51	66	74	44.6	12.7
Advisory&Enablement	13	14	21	53.0	50.7

자료: 시에나, 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.