

# 코닝 (GLW.US)

단기 가이드스 노이즈보다 장기 실적 가시성에 주목할 시점

- 광통신·태양광 고성장과 하이퍼스케일러향 대형 계약 추가로 실적 가시성 확보
- Q2 일회성 비용으로 가이드스가 시장 기대치 소폭 하회, 장기 실적에는 영향 없음
- AI 네트워크 구조 변화에 따른 마진 레버리지 확대 영향 등으로 잠재 업사이드 보유

## Q1FY26 실적: 광통신·태양광 중심의 실적 성장

매출액(Core Sales) 43.5 억 달러(+18% YoY, +1% 컨센서스), Non-GAAP Core EPS 0.70 달러(+30% YoY, +1% 컨센서스)를 기록했다. 사업부별로는 생성형 AI 인프라 확충의 핵심인 광통신 부문이 전년 대비 36% 성장하며 강력한 수요를 입증했고, 태양광(Solar) 부문 역시 신제품 양산 효과로 80%의 폭발적인 매출 성장을 기록했다. 특히 주목할 점은 메타(META)와 체결했던 60 억 달러 규모의 다년 계약과 유사한 수준의 대형 공급 계약을 추가로 2 곳의 하이퍼스케일러와 체결했다는 사실이다. 이는 향후 몇 년간의 실적 가시성을 대폭 확보함으로써 주가의 하방 경직성을 지지할 핵심 요인으로 작용할 전망이다.

## Q2FY26 가이드스 및 주가 하락 원인 분석

그러나 이러한 호실적 발표에도 불구하고 GLW의 주가는 8.9% 하락하며 거래를 마쳤다. 이는 2Q 매출 가이드스(약 46억 달러, YoY +14%)가 1Q 성장률(18%) 대비 낮게 제시됨에 따라 시장 일각에서 성장 둔화 혹은 Peak-out 우려가 제기되었기 때문이다. 여기에 OpenAI의 매출 부진 노이즈가 겹치며 광통신 섹터 전반의 투자 심리가 위축된 점도 하락폭을 키웠다. 다만 가이드스가 보수적으로 잡힌 실질적인 배경은 태양광 웨이퍼 시설의 유지보수 및 영구 전력 시스템 전환을 위한 일시적 셋다운에 있다. 이 과정에서 약 3,000 만 달러의 추가 비용이 발생할 것으로 예상되나, 이는 향후 분기의 처리량(Throughput)을 극대화하기 위한 설비 업그레이드 과정에서 발생하는 '전략적 성장통'으로 판단된다.

## 향후 대응 및 모니터링 포인트

결론적으로 현재의 주가 하락은 기업 펀더멘탈의 훼손보다는 일시적인 비용 반영과 높아진 시장 기대치 사이의 괴리에서 비롯된 것으로 보인다. 향후 GLW의 중장기 방향성을 결정짓는 실질적인 열쇠는 수요의 주체인 빅테크(M7)들의 자본지출(CapEx) 계획에 있다. 이들의 AI 인프라 투자 의지가 꺾이지 않는 한 GLW의 광통신 비즈니스는 구조적 성장을 지속할 수밖에 없으므로, 향후 발표될 주요 고객사들의 실적 컨퍼런스 콜에서 확인될 인프라 투자 가이드라인을 면밀히 모니터링할 필요가 있다.

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.04.28): \$153.05  
 목표주가 컨센서스: \$167.27

## ▶ 투자 의견 컨센서스



## Stock Data

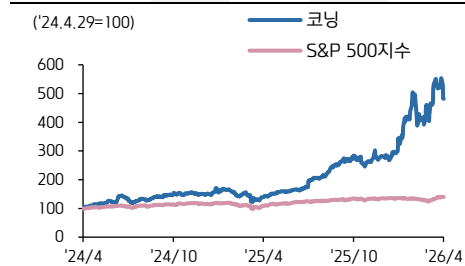
산업분류	전자 장비 기기 & 부품
S&P 500 (04/28)	7,138.80
현재주가/목표주가	153.05 / 167.27
52주 최고/최저 (\$)	179.08 / 42
시가총액 (백만\$)	131,472
유통주식 수 (백만)	859
일평균거래량 (3M)	12,457,140

## Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	14,469	16,408	18,837	21,737
영업이익	2,530	3,160	3,934	4,850
OPM(%)	17.5	19.3	20.9	22.3
순이익	1,699	2,199	2,716	3,466
EPS	1.96	2.52	3.16	4.01
증가율(%)	15.3	28.6	25.6	26.7
PER(배)	44.7	45.9	48.4	38.2
PBR(배)	3.6	6.0	10.1	9.0
ROE(%)	4.6	14.2	21.1	23.2
배당수익률(%)	0.7	0.7	0.8	0.8

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	74.8	11.9	69.5	244.2
S&P Index	4.3	12.1	3.6	28.4



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치(주) Non-GAAP 기준

### 투자 하이라이트: 단기 노이즈에 가려진 장기 성장 사이클

**(광통신 수익성의 구조적 레벨업)** 지금까지의 광통신 성장이 데이터센터 간 혹은 랙(Rack) 간을 연결하는 'Scale-out(프런트엔드)' 위주였다면, 향후 성장은 GPU 클러스터 내부의 서버 간 연결인 'Scale-up(백엔드/Inside-the-box)'이 주도할 전망이다. 서버 내부의 연결은 기존보다 훨씬 더 높은 밀도의 광섬유와 커넥터를 요구하며, 이는 단순한 수량 확대를 넘어 고부가 제품(High-margin)으로의 믹스 개선을 의미한다. 우리는 경영진이 '스프링보드' 계획을 2030년까지 연장한 것이 이러한 구조적 변화에 대한 강력한 자신감의 표현이라 판단한다.

**(태양광 부문의 압도적인 외형 성장)** 태양광 사업부는 신설 세그먼트로 분리되었으며, 1분기 전년 대비 80%의 폭발적인 매출 성장을 기록했다. 폴리실리콘 부문은 이미 전사 마진 목표(20%)를 상회 중이며, 모듈 사업부 역시 2Q 중 20% 마진을 돌파할 것으로 예상된다. 이번 주가 하락의 원인이 된 2Q 가이던스 하회는 태양광 웨이퍼 시설의 영구 전력 시스템 전환 및 장비 업그레이드를 위한 일시적 가동 중단(약 3,000 만 달러 비용 발생) 때문이다. 이는 근본적 수요 부진이 아닌 향후 생산 처리량(Throughput) 극대화를 위한 전략적 결정으로, 하반기 가동 재개 시 가파른 이익률 회복을 견인할 전망이다.

**(빅테크 CapEx 사이클과의 구조적 동기화)** 1Q 에 기존 메타(META)와 유사한 규모(최대 60 억 달러 수준)의 장기 계약을 추가로 2 곳의 하이퍼스케일러와 체결함에 따라, GLW 는 단순한 사이클 수혜주를 넘어 빅테크 AI 인프라 구축의 '공식 파트너'로 확고히 자리매김했다. 이번 LTA(장기계약)는 과거 GLW 디스플레이 사업부의 전성기를 이끌었던 'Gen 10.5' 투자 모델과 동일하게, 인프라 확장에 따른 자본 및 리스크를 고객사와 공유하는 구조이다. 이는 대규모 CapEx 부담을 덜면서도 높은 자본이익률(ROIC)을 보장받을 수 있음을 의미하며, 수요의 가시성이 2030년까지 확장됨에 따라 전통적 하드웨어 부품주가 아닌 'AI 인프라 필수재'로서의 밸류에이션 리레이팅을 정당화하는 핵심 논리로 작용한다.

### 밸류에이션: 성장성을 고려 시 추가 상승 여력 충분

현재 GLW 의 12M Fwd P/E 멀티플은 45.9 배로, 네트워크 및 광통신 장비 피어(Peer) 그룹 평균인 30.9배를 상당 폭 상회하고 있다. 표면적으로는 밸류에이션 부담이 존재해 보이나, 동사가 하이퍼스케일러 3사와의 LTA을 통해 2030년까지 두 자릿수의 연평균 EPS 성장률 가시성을 확보했다는 점을 고려할 때, 단기 멀티플보다는 중장기 성장 가치에 가중치를 두는 밸류에이션 접근이 타당하다고 판단한다. GLW 의 장기 성장 로드맵인 '스프링보드(Springboard)' 계획이 완성되는 2030년 예상 EPS 컨센서스(6.05 달러)에 Peer 그룹 평균 멀티플인 30.9 배를 적용할 경우, 산출되는 타겟 프라이스는 약 187 달러 수준이다. 이는 단기 노이즈로 하락한 현재 주가 대비 약 20%의 업사이드를 시사한다.

특히, 현재 형성된 중장기 컨센서스에는 향후 AI 네트워크 아키텍처 진화에 따른 '데이터센터 내부 연결(Scale-up)의 광학화'와 이에 따른 구조적 이익률 개선 분이 아직 온전히 반영되지 않았다고 판단된다. 따라서 5월 6일 투자자 행사에서 확인될 포토닉스(Photonics) 부문의 구체적 청사진과 추가적인 마진 레버리지 효과를 감안하면, 산출된 목표 주가는 충분히 달성 및 상회 가능한 수치로 평가된다.

코닝 FY26 1Q ('26.01.01~ 03.31)

구분 (백만 USD)	FY26 1Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY25 1Q	성장률	FY25 4Q	성장률
매출액	4,345	4,298	1.1%	3,679	18.1%	4,412	-1.5%
영업이익	876	888	-1.4%	661	32.5%	891	-1.7%
영업이익률	20.2%	20.7%	-0.5%p	18.0%	2.2%p	20.2%	0.0%p
순이익	612	603	1.5%	467	31.0%	624	-1.9%
EPS (USD)	0.70	0.69	1.2%	0.54	29.6%	0.72	-2.8%

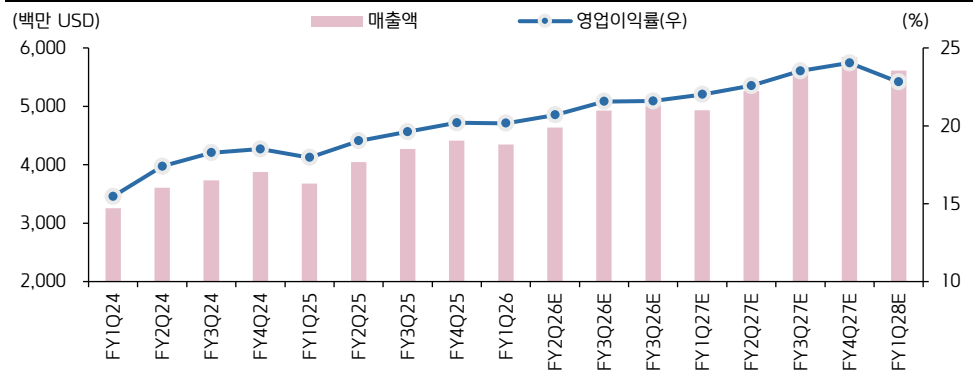
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-04-28 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코닝 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY26 2Q	YoY 성장률	FY26 3Q	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	4,636	20.0%	4,929	20.2%	18,837	20.5%	21,737	15.4%
영업이익	959	24.6%	1,063	26.8%	3,934	24.5%	4,850	23.3%
영업이익률	20.7%	0.8%p	21.6%	1.1%p	20.9%	0.7%p	22.3%	1.4%p
순이익	658	25.8%	737	25.9%	2,716	23.5%	3,466	27.6%
EPS (USD)	0.76	27.0%	0.85	27.0%	3.16	25.6%	4.01	26.7%

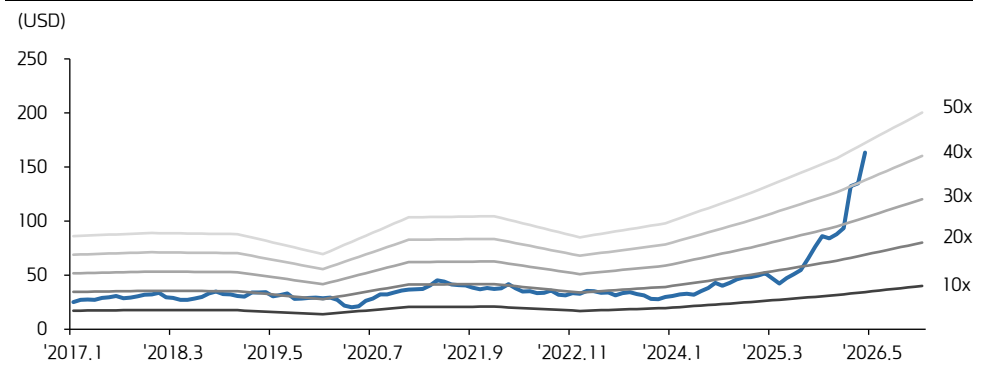
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-04-28 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코닝 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-04-28 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코닝 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-04-28 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코닝 상세실적표

(백만 USD)	FY25 1Q	FY25 4Q	FY26 1Q	YoY(%)	QoQ(%)
<b>[GAAP]</b>					
순매출액	3,452	4,215	4,144	20.0	-1.7
매출원가	2,238	2,720	2,616	16.9	-3.8
매출총이익	1,214	1,495	1,528	25.9	2.2
영업비용	769	823	889	15.6	8.0
판매관리비	471	512	588		
연구개발비	270	284	278		
무형자산상각비	28	27	23		
영업이익	445	672	639	43.6	-4.9
순이자비용	-70	-82	-83		
환산이익 계약 손익	-101	87	-16		
기타순이익	-34	1	-11		
세전이익	240	678	529	120.4	-22.0
법인세비용	-55	-91	-121		
순이익	185	587	408	120.5	-30.5
비지배지분 귀속 손익	-28	-47	-37		
보통주 귀속 순이익	157	540	371	136.3	-31.3
회석 EPS(달러/주)	0.18	0.62	0.43	138.9	-30.6
회석 가중평균주수(백만주)	866	868	871	0.6	0.3
<b>주요 실적 [Non-GAAP]</b>					
순매출액	3,679	4,412	4,345	18.1	-1.5
영업이익	661	891	876	32.5	-1.7
보통주 귀속 순이익	467	624	612	31.0	-1.9
회석 EPS(달러/주)	0.54	0.72	0.70	29.6	-2.8
잉여현금흐름(FCF)	-1	732	188	흑전	-74.3

자료: 코닝, Bloomberg, 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.