US Equity Analyst 박기현

코히어런트 (COHR.US)

1.6T 전환 가속과 공정 혁신이 이끄는 마진 레버리지

- AI 인프라 수요가 견인한 '어닝 서프라이즈'와 시장 예상을 뛰어넘는 1.6T 보급 속도
- 6인치 InP 공정 전환 및 부품 내재화를 통한 원가 절감과 수익성 개선 레버리지
- 엔비디아 파트너십 기반의 CPO 시장 선점과 LTA를 통한 중장기 실적 가시성 확보

FY26Q1 실적: AI가 견인한 호실적과 낙관적 가이던스

코히어런트(COHR)의 분기 매출액은 18.1 억 달러(+21% YoY)로 시장 기대치를 웃돌았으며, Non-GAAP 매출총이익률은 39.6%(+105bps YoY), Non-GAAP EPS 는 1.41 달러(+55% YoY)을 기록하며 수익성 지표 역시 양호한 흐름을 이어갔다. 부문별로는 AI 인프라 투자 확대 수혜를 받은 Datacenter & Communications(매출 비중 75%)가 전년동기대비 +41% 성장하며 전체 실적을 주도했다. 반면 Industrial(25%)은 수요 부진으로 -2% YoY 를 기록, 상대적으로 약한 모습을 보였다. 매출총이익률 개선 폭에 대한 아쉬움은 있으나, 강력한 Top-line 성장과 낙관적 가이던스가 이를 상쇄했다는 판단이다.

사업부별 성과: 예상을 상회하는 1.6T 램프업

Datacenter & Communications 부문은 800G 광트랜시버 수요가 견조하게 유지되는 가운데, 1.6T 제품의 램프업 속도가 당초 예상을 상회하고 있어 차기 분기 성장 모멘텀이 한층 강화될 것으로 판단된다. OCS 의 경우 생산 공정 내 병목 요인을 해소하고 2 개 공장에서 본격적인 생산 증대에 착수한 상태로, 경영진은 동 제품의 TAM 추정치를 기존 대비 상향하여 40 억 달러 이상으로 제시했다. CPO 에 대해서는 150 억 달러 이상의 신규 시장 기회로 평가하고 있으며, NVIDIA 와의 전략적 파트너십을 통한 매출 기여는 2026 년 하반기부터 가시화될 전망이다. Industrial 부문은 수요 부진으로 매출이 정체 국면에 머물고 있어 단기 모멘텀은 제한적이나 반도체 장비 분야의 수주 회복세가 뚜렷해지고 있어, 하반기 이후 점진적인 매출 반등이 예상된다.

밸류에이션: 추가 상승의 열쇠는 '수익성 레버리지'

현재 12 개월 선행 PER 은 약 54 배로 절대 배수 기준 밸류에이션 부담이 존재하는 것은 사실이다. 그러나 컨센서스 기준 FY29 까지 연평균 약 50%에 달하는 이익 성장이 예상된다는 점을 감안하면, 현 멀티플이 과도한 수준이라고 단정하기는 어렵다. 다만 주가의 추가 상승 여력을 확인하기 위해서는 외형 성장만으로는 부족하며, 매출총이익률을 비롯한 이익 지표의 개선 속도가 핵심 변수로 부상할 전망이다. 시장은 이미 강한 매출 성장을 상당 부분 주가에 반영하고 있는 만큼, 수익성 레버리지가 얼마나 빠르게 가시화되는지가 차별화 포인트가 될 것이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.05.13): $381.73
목표주가 컨센서스: $403.71

▶ 투자의견 컨센서스

매수	보유
76%	24%

Stock Data

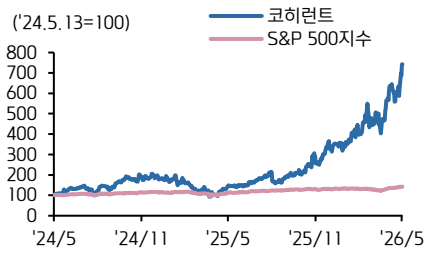
산업분류	전자 장비 기기 & 부품
S&P 500 (05/06)	7,444.25
현재주가/목표주가	403.71 / 381.73
52주 최고/최저 ($)	413 / 73.66
시가총액 (백만$)	78,982
유통주식 수 (백만)	196
일평균거래량 (3M)	7,514,205

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	4,708	5,810	7,059	9,553
영업이익	710	1,037	1,440	2,162
영업이익률(%)	15.1	17.8	20.4	22.6
순이익	381	693	1,065	1,662
EPS	1.67	3.53	5.46	8.27
증가율(%)	-44.3	111.4	54.6	51.6
PER(배)	-	86.5	74.0	48.8
PBR(배)	2.1	2.5	7.5	6.8
ROE(%)	-4.7	-1.5	9.5	11.4
배당수익률(%)	-	-	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	118.7	28.8	189.8	400.3
S&P Index	8.7	6.8	10.5	26.3



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 컨센서스는 2026-05-13 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

투자 포인트: 1.6T 전환 가속과 6 인치 공정 혁신을 통한 마진 확대

(1.6T 및 OCS 제품 세대 교체 수혜) 800G 트랜시버가 견조한 수요를 이어가는 가운데, 차세대 제품인 1.6T 트랜시버의 시장 채택 속도는 당초 업계 컨센서스를 크게 상회하는 수준으로 빠르게 진행되고 있다. 동사는 이와 동시에 OCS 사업에서도 내부 부품 공급 병목 현상을 해소하며 생산량을 가파르게 확대 중으로, AI 네트워킹 인프라 밸류체인 내 보다 고부가가치 계층으로의 포트폴리오 업그레이드가 진행되고 있다는 점에서 주목할 필요가 있다. 실적 가시성 측면에서도 2028년까지 이어지는 수주 잔고와 2030년까지 연장된 장기 공급 계약(LTA)을 통해 유례없는 수준의 매출 시현 가능성을 확보한 만큼, 외형 성장에 대한 불확실성은 현 시점에서 제한적이라 판단한다.

(6인치 InP 공정 전환을 통한 생산 능력 확대 및 원가 경쟁력 확보) 업계 전반의 공급 제약 요인으로 지목되어 온 InP(인듐인) 생산 능력 확대와 관련하여, 동사는 연내 기존 대비 2배 수준의 CAPA 확보라는 목표를 당초 계획보다 한 분기 앞당겨 달성할 전망이다. 특히 6인치 웨이퍼로의 공정 전환은 단순한 생산량 증가에 그치지 않는다는 점에서 그 의미가 크다. 6인치 웨이퍼는 기존 3인치 대비 기판당 칩 생산량이 4배 이상임에도 불구하고 비용은 절반 수준에 불과해, 수율이 안정화 궤도에 진입하는 시점부터 강력한 마진 개선 레버리지로 작용할 것으로 기대된다. 아울러 트랜시버에 탑재되는 핵심 광학 부품을 내재화함으로써 외부 소싱에 수반되는 비용 리스크를 구조적으로 차단하고, 중장기 수익성을 방어할 수 있는 견고한 원가 기반을 갖추고 있다는 점도 긍정적으로 평가한다.

(NVIDIA 파트너십 및 차세대 기술 CPO 리더십) 동사는 엔비디아로부터 20억 달러 규모의 전략적 지분 투자를 유치하고 장기 공급 계약을 체결함으로써, 차세대 AI 가속 아키텍처 내 핵심 광학 부품 공급사로서의 지위를 공고히 하였다. 구리 배선을 광학 기술로 대체하는 CPO 시장은 150억 달러 이상의 신규 시장을 창출할 것으로 전망되며, 동사는 이 시장에서의 선점 포지셔닝을 확립한 것으로 판단된다. 실질적인 매출 기여 시점은 2026년 하반기로 예상되는 만큼, 향후 12~18개월이 CPO 성장 스토리의 현실화 여부를 가늠할 핵심 구간이 될 것이다. 이에 더해 데이터센터 발열 문제를 해결하기 위한 'Thermadite' 소재 기반 열관리 솔루션 및 멀티레일 시스템 등 신규 성장 엔진을 이미 확보하고 있어, 광학 인터커넥트 단일 의존도를 낮추고 토탈 데이터센터 인프라 솔루션 기업으로 도약하기 위한 포트폴리오 다각화가 체계적으로 진행되고 있다는 점을 긍정적으로 평가한다.

코히어런트 FY26 3Q ('26.01.01~03.31)

구분	FY26 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 3Q	성장률	FY26 2Q	성장률
매출액	1,806	1,782	1.3%	1,498	20.5%	1,686	7.1%
영업이익	366	373	-1.9%	279	31.2%	336	9.0%
영업이익률(%)	20.3	21.0	-0.7	18.6	1.6	19.9	0.3
순이익	276	274	0.9%	177	55.9%	248	11.3%
EPS (USD)	1.41	1.41	-0.1%	0.91	54.9%	1.29	9.3%

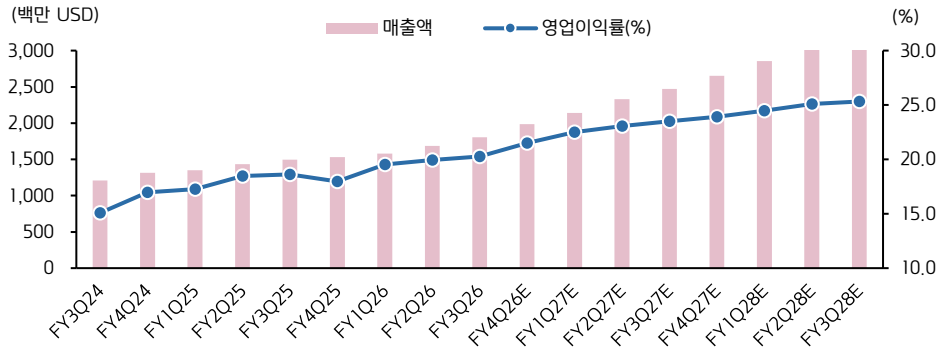
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-05-13 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코히어런트 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY26 4Q	YoY 성장률	FY27 1Q	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	1,988	30.0%	2,140	35.3%	7,059	21.5%	9,553	35.3%
영업이익	427	55.4%	481	55.8%	1,440	38.9%	2,162	50.2%
영업이익률(%)	21.5	3.5	22.5	3.0	20.4	2.6	22.6	2.2
순이익	328	70.5%	364	64.8%	1,065	53.8%	1,662	56.1%
EPS (USD)	1.62	61.7%	1.77	52.2%	5.46	54.6%	8.27	51.6%

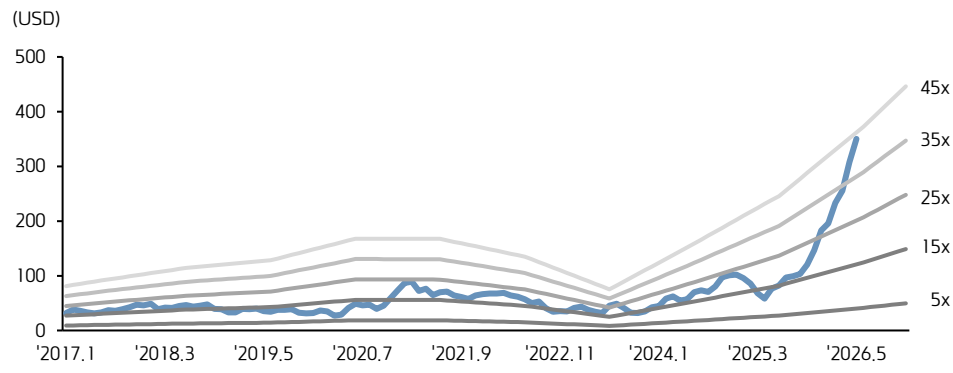
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-05-13 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코히어런트 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-05-13 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코히어런트 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-05-13 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코히어런트 상세실적표

(백만 USD)	FY25 3Q	FY26 2Q	FY26 3Q	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	1,498	1,686	1,806	20.5	7.1
매출원가	970	1,063	1,126	16.0	5.9
연구개발비	151	166	186	23.4	12.3
판매관리비	231	259	268	15.6	3.5
구조조정 비용	74	4	34		
매각예정자산 손상차손	-	11	-		
사업 매각이익	-	-	-9		
이자비용	57	46	45		
기타순비용	5	-30	-28		
세전이익	10	168	184	1761.6	9.7
법인세비용	8	24	3		
순이익	2	144	182	9988.9	26.3
비지배지분이익	-14	-3	-10		
보통주 귀속 순이익	16	147	191	1118.5	30.4
희석 EPS(달러/주)	-0.11	0.76	0.97	-981.8	27.6
희석 가중평균주수(백만주)	155	193	196	26.5	1.9
주요 영업데이터 [Non-GAAP]					
매출총이익	577	657	714	23.8	8.7
영업이익	279	336	366	31.1	9.0
순이익	177	248	276	55.9	11.3
희석 EPS(달러/주)	0.91	1.29	1.41	54.9	9.3
[부문별 실적]					
Datacenter & Communications	969	1,208	1,362	40.6	12.7
Industrial	529	478	444	-16.1	-7.0

자료: 코히어런트, 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.