China Strategy Analyst 박주영



INNOLIGHT (3308.HK)

첩첩산중

- 3Q26 실적 예상치 하회. 제품 출하가 일부 지연됐으나, 믹스 개선은 긍정적
- 현재 주가는 12M FWD PER 11배에서 거래 중으로 밸류에이션 매력적
- 다만 미국 규제 및 공급망 재편 우려가 주가 상방을 제한할 것으로 예상

3Q26 실적 예상치 하회. 제품 출하 지연됐으나, 믹스 개선

3Q26 매출은 278 억위안(YoY +172%, QoQ +25%), 순이익은 86 억위안(YoY +174%, QoQ +8%)으로 예상치를 하회했다. 견조한 수요에도 DSP 등 핵심 부품 공급 부족과 주요 생산시설이 위치한 태국의 9 월 말 홍수 영향으로 제품 출하가 지연됐다. 1.6T 출하 비중 확대에 따른 제품 믹스 개선으로 매출총이익률은 47%로 YoY +4%p, QoQ flat 을 기록했다. 다만 투자자산 평가 손실과 홍콩 증시 상장 관련 환차손 영향으로 순이익률은 YoY flat/QoQ -5%p 를 기록했다. 비경상손익을 제외한 순이익은 90 억위안(YoY +190%, QoQ +22%)을 기록했다.

2027~2028 년 수요 및 제품 로드맵 이상무

경영진은 주요 고객들이 2027 년에 필요한 물량의 상당 부분을 이미 주문했으며, 현재까지 주문 축소는 확인되지 않았다고 강조했다. 또한 3 분기 제품 가격은 상반기 대비 대체로 안정적으로 유지됐으며, 2027 년 가격 협상도 합리적인 수준에서 진행될 것으로 예상했다. 경쟁 심화 우려에도 수익성은 상대적으로 견조한 모습을 보일 것으로 예산한다. 한편 2027 년에는 1.6T 제품 출하가 800G 보다 빠르게 증가하며 제품 믹스 개선을 이끌고, 하반기부터는 2.4T·NPO 출하가 점진적으로 확대되며 2028 년 성장에 기여할 전망이다.

밸류에이션 매력적. 규제·공급망 재편 우려가 주가 상방 제한

현재 주가는 12M FWD PER 11 배 수준에서 거래 중이다. 글로벌 AI 투자 확대와 차세대 제품 전환 과정에서 높은 점유율을 유지하며 성장할 것으로 예상되는 점을 감안하면 밸류에이션은 매력적이다는 판단이다. 연말부터 주요 고객들이 2028 년 수요 가이던스를 제시하면서 중장기 성장에 대한 확신이 높아질 경우 탄력적인 주가 반등이 기대된다. 다만 미국의 중국산 광트랜시버 규제 가능성과 마벨의 루멘텀 인수 추진에 따른 부품 조달 협상력 약화 우려는 주가 상방을 제한할 것으로 예상한다. 추세적인 반등을 위해서는 미국의 규제 및 공급망 재편에 따른 불확실성 완화가 필요할 것으로 판단한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.10.29): HKD 2,431.00
목표주가 컨센서스: HKD 706.50

▶ 투자의견 컨센서스

매수
100%

Stock Data

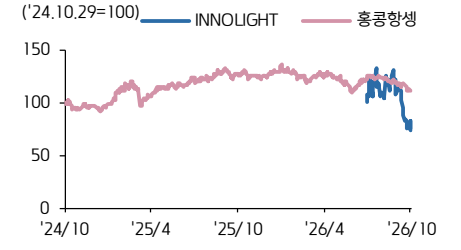
산업분류	통신 장비
홍콩항셍 (10/29)	22,958.65
현재주가/목표주가	706.5 / 2431
52주 최고/최저 (HKD)	1322 / 682.5
시가총액 (백만 HKD)	808,291
유통주식 수 (백만)	53
일평균거래량 (3M)	N/A

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	23,862	38,240	120,108	267,930
영업이익	5,906	13,404	46,970	106,776
OPM(%)	24.7	35.1	39.1	39.9
순이익	5,171	10,797	36,914	84,891
EPS	4.6	9.7	31.9	72.2
증가율(%)	134.9	109.7	228.9	126.4
PER(배)	27.0	63.0	22.1	9.8
PBR(배)	7.2	22.6	7.8	4.9
ROE(%)	30.3	43.8	63.6	70.5
배당수익률(%)	-	-	0.6	1.4

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-27.8	-33.3	-27.8	-27.8
홍콩항셍	-10.4	-6.4	-12.1	-12.9



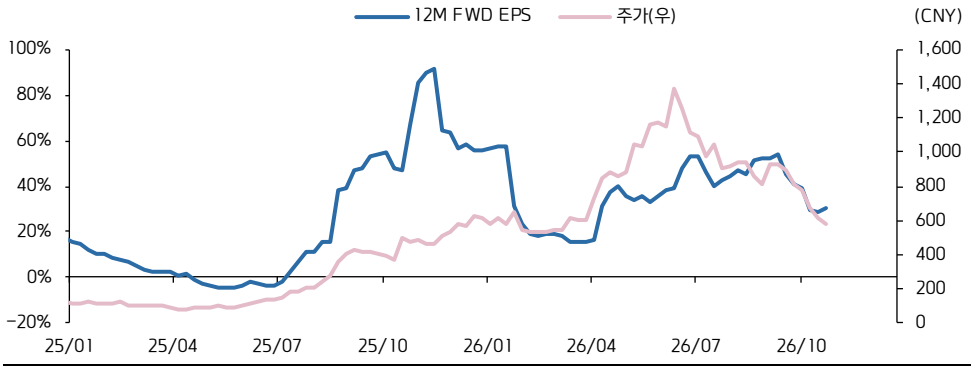
자료: Refinitiv 컨센서스, 키움증권 리서치

INNOLIGHT 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	25
매출	**10,216**	**13,235**	**19,496**	**22,281**	**27,769**	**38,240**
YoY	57%	102%	192%	175%	172%	60%
매출원가	5,845	7,348	10,517	11,938	14,826	22,166
YoY	35%	73%	149%	151%	154%	40%
% of sales	57%	56%	54%	54%	53%	58%
매출총이익	**4,371**	**5,887**	**8,980**	**10,343**	**12,943**	**16,074**
YoY	100%	156%	267%	207%	196%	99%
GPM	43%	44%	46%	46%	47%	42%
판매 및 마케팅 비용	60	65	79	79	73	226
YoY	30%	2%	57%	55%	23%	14%
% of sales	1%	0%	0%	0%	0%	1%
일반관리비	216	255	409	357	358	761
YoY	30%	23%	176%	151%	66%	12%
% of sales	2%	2%	2%	2%	1%	2%
R&D	360	670	645	508	710	1,615
YoY	66%	33%	122%	72%	97%	30%
% of sales	4%	5%	3%	2%	3%	4%
영업이익	**3,961**	**4,758**	**7,535**	**9,696**	**10,612**	**13,597**
YoY	135%	190%	279%	236%	168%	125%
OPM	39%	36%	39%	44%	38%	36%
순이익	3,137	3,665	5,735	7,917	8,587	10,797
YoY	125%	158%	262%	228%	174%	109%
NPM	31%	28%	29%	36%	31%	28%

자료: INNOLIGHT, 키움증권 리서치

INNOLIGHT 주가 및 이익 추정치 3개월 변동률



주: 본토 상장 기준
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

INNOLIGHT 12M FWD PER



주: 본토 상장 기준
자료: 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.