



글로벌 투자전략-선진국
Analyst 황수욱
02. 6454-4896
soowook.hwang@meritz.co.kr



코닝 2Q25 실적발표

2Q25 매출액 40억 달러(non-GAAP 기준)로 전년대비 12% 성장, 3Q25 가이드스 42억달러 제시. EPS는 28% 성장한 0.6달러, 영업이익률은 160bp 확대된 19%, ROIC도 전년대비 210bp 상승한 13.1%로 외연성장 및 수익성 개선

핵심 성장 부문은 역시 AI 데이터센터. AI 데이터센터 Scale out(수평적 확장)에 힘입어 AI 데이터센터용 매출인 엔터프라이즈 사업 부문에서 전년대비 81% 성장. 하이퍼 스케일러들이 점점 더 많은 연결된 AI 노드로 GPU 클러스터를 확장하고 있다는 것을 의미, 즉 더 큰 신경망을 만들고 있음. 각 AI 노드가 광섬유로 클러스터 내 다른 노드들과 연결되기 때문에, 코닝에 더 많은 물량을 창출

네트워크의 Scale up(수직적 성능 향상)에서도 성장 기회를 보고 있다고 언급. 하이퍼스케일러들이 노드당 100개 미만의 GPU에서 미래에는 수백개의 GPU로 이동하는 더 유능한 노드를 만드는 중. 역사적으로 AI 노드는 단일 서버랙 내에 있었지만, 이제는 여러 서버랙에 걸쳐 확장, 노드 내 GPU 연결하는 거리가 길어짐. 이는 초당 100GB/M, '전기-광 경계선(electrical to optical frontier line)'이라고 부르는 지점에 도달하게 할 것이며, 광섬유 연결이 구리보다 기술, 경제적으로 유리해지는 대략적인 지점으로, 코닝에게 더 큰 기회를 창출한다는 것

단일 블랙웰과 유사한 노드에는 70개 이상의 GPU와 1,200개 이상 링크가 있으며 2마일 이상의 구리 사용. 그 노드가 스케일업되면 그 2마일은 결국 광섬유로 대체될 것이며 AI 노드에 더 많은 GPU가 포함됨에 따라 그 마일 수는 증가할 것. CPO(co-packaged optics)도 이 Scale up이 코닝에게 도움이 되는 기술. 코닝이 기술적으로 성공한다면 기존 20억 달러 규모의 엔터프라이즈 사업의 2배에서 3배 크기가 될 것이라고 설명

AI는 Carrier Enterprise(레거시 광통신) 부문에서도 기회를 창출. 도시와 데이터 센터 간 새로운 고대역폭, 저지연 연결이 필요하고 있음을 확인. 본질적인 장거리 네트워크의 재구축을 요구한다는 것

실적발표 Q&A

Q1: 2분기 고객들의 pull-in 수요가 있었는지?

A: 고릴라 클래스와 디스플레이. 하반기 이 부분이 조정될 것으로 예상, 3분기 가 이턴스에 해당 부분 반영

Q2: 태양광에서 기회를 낙관적으로 보던데, 부연설명 가능한지? 최근 재생에너지에 대한 일부 인센티브 제거 법안 통과, 코닝에 대해 이부분에 대해 어떻게 생각해야 하는지?

A: 한 가지 변하지 않은 것은 미국 정부가 미국 내 태양광 제품 제조와 국산 콘텐츠 선호를 계속해서 장려하고 있다는 점. 이것은 법안의 실제 텍스트에서 여러 다른 방식으로 나타남. 하지만 핵심 부분은 저희가 필요로 했던 첨단 제조 세액 공제에 관한 부분들이 그대로 유지되었다는 것. 더 많은 국산 콘텐츠, 더 많은 미국 기반 제조를 장려하는 다양한 부분에 추가 사항이 있었음. 에너지의 미국 내 제조 요구 사항이 있을 것이라는 저희의 장기적인 믿음이었고, 그것은 계속해서 유지되고 있음

Q3: 스프링보드 계획에 대해 좀 더 넓은 질문. 계획 대비 진행 상황을 볼 때 고신되도 계획보다는 내부 계획에 더 가깝게 진행되고 있는 것 같음. 그렇다면 오늘날 상황을 볼 때, 내부 계획에서 구상했지만 실제로는 잘 풀리지 않은 것이 있는지?

A: 계획 대비 진행 상황을 볼 때 고신되도 계획보다는 내부 계획에 더 가깝게 진행되고 있는 것 같음. 오늘날 상황을 볼 때, 내부 계획에서 구상했지만 실제로는 잘 풀리지 않은 것이 있음

Q4: 스케일 아웃, DCI 등과 관련하여 몇 가지 장기적인 선택지에 대해 언급했는데, 이러한 트렌드 중 일부는 더 많은 징후를 보이고 있지만, 장기적인 관점에서 이야기하고 있음. 다음 수요의 물결이 시작되도록 하는 데 우리가 주목해야 할 내부 및 외부의 변곡점은 어떤 것들이 있을지?

A: 문제는 '우리의 기술이, 우리가 그 플랫폼을 따내는가?' 하는 것. 일단 우리가 그 플랫폼들을 따내면, 그 플랫폼들은 해당 특정 칩셋과 서버 배포를 위한 성공적인 아키텍처가 될 것. 볼 수 있는 중요한 변곡점이라면, 우리 고객들이 우리를 파트너 중 하나로 지명하는 발표를 보게 될 것이라는 것. 최근 브로드컴과 엔비디아로부터 그런 발표를 몇 개 보았을 것. 자신들의 CPO 파트너로 우리를 보여줌

그 다음 그 아키텍처가 언제 도입되느냐 인데, 그건 좀 더 어려움. 주요 업체들 내에서 경쟁하는 플랫폼들이 있기 때문. 서버 랙이나 AI 노드에서 광자 기반 아키텍처로 전환할 것인가, 아니면 전자 기반, 구리 기반의 아키텍처를 얼마나 더 밀어붙일 수 있는가? 이 싸움은 계속되겠지만, 장기적 혁신이 일어날 때를 위해 자리 잡는 것. DCI에서도 추가 발표를 보게 될 것

Q5: 광통신 시장에 대한 질문. 공급 제약을 겪고 있는지? 광통신 부문의 가격 결정력에 대한 생각은? 코닝이 보유한 기술 발전을 고려할 때 해자를 더욱 강화할 기회가 있으며, 그것이 현재 가격에 반영되어 있는지?

A: 주로 신제품군에서 현재 상황은 빠듯함. 이 것이 계속될 것으로 예상. 신제품 출시 일환으로 마진 성과를 향상시킬 수 있는 가격 정책 도입. 우리에게 핵심은, 우리 기술을 사용하는 것이 고객에게 실제로 경제적 이점이 될 만큼 충분한 가치를 창출할 수 있느냐 하는 것. 만약 그들에게 경제적 이점이 있다면, 저희는 보통 그 가치 창출을 나누기 위한 어떤 합의에 도달. 그래서 단기적인 수급 압박보다는 혁신에 훨씬 더 관한 문제

광통신 사업의 순이익은 분기별로 전년 동기 대비 및 순차적으로 매출보다 훨씬 빠르게 성장. 웬텔이 말한 일부 램프업 비용이나 생산성 비용을 흡수했음에도 불구하고, 우리는 좋은 진전을 이루었음. 순이익률은 순차적으로 약 1%포인트 상승했으며, 계속해서 상승할 것. 확실히 더 많이 판매하는 것과 신제품 램프업 시 적정 수준에서 생산할 수 있는 능력의 조합이라고 생각

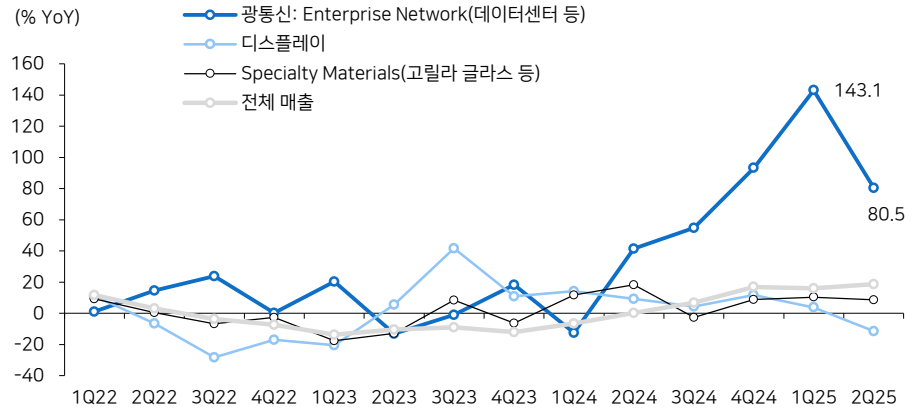
Q6: 차세대 제품들의 리드 타임에 대해 감을 좀 주실 수 있을지? 데이터 센터의 광섬유 연결 부품들과 장거리 광 네트워크에 투입되는 고밀도 광섬유 등 리드 타임에 대해 알려주실 수 있는 정보가 있을지?

A: 연결 부품의 경우, 실제로 들어가는 각 건물에 대해 맞춤형 시스템을 구축할 때, 그 리드 타임은 빠름. 연하게 고객의 속도에 맞춰 움직이도록 만들어짐. 핵심 부품인 광섬유, 케이블, 그리고 커넥터 자체로 오면, 이 새로운 고밀도 제품들은 완전히 새로운 광섬유, 새로운 케이블, 새로운 커넥터. 이것은 리드 타임에 관한 것이라기보다는 성장률과 우리가 얼마나 빨리 장비를 전환하고, 최신 제품을 제조할 수 있도록 그 장비에 강력한 수정을 가할 수 있는지에 대한 것. 우리는 그것들이 저희의 근본적인 제조 플랫폼에서 작동할 수 있도록 설계

Q7: 3분기 가이던스를 보면, 세전 EBIT 증분 이익률이 약 50% 정도. 최근에는 25%에서 30%에 가까운 수준을 유지. 그 동인은? 보통 3분기의 계절성은 증분 이익률이 더 높을 것이라고 생각하지만, 일부 선매수에 대해 이야기. 이것이 믹스, 비용 절감, 또는 특별히 언급할 만한 다른 것 때문인지?

A: 일부 제품에 대한 수요가 가속화된 곳에서는, 역량을 추가하고 약간의 비용을 추가했을 수도 있는데, 그것이 실제로 그곳들의 마진을 끌어내렸음. 분기 가이던스가 이것을 반영한다고 생각. 앞으로를 생각할 때, 저희 3분기 가이던스가 이것을 반영한다고 생각

그림1 코닝 사업 부문별 매출액 성장률



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

이상은 2025년 7월 29일 2Q25 코닝 실적발표 컨콜 내용을 요약한 것임

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.