

Global Stock Strategy



ส่องประเด็น เฟ้นหุ้นต่างประเทศ

COHR เติบโตจากคลื่น Optical Connectivity ยุค AI

- Coherent คือบริษัทเทคโนโลยีด้านแสงและเลเซอร์ หรือ Photonics ของสหรัฐฯ
- บริษัทมอง InP คือคอขวดหลัก ในไตรมาสที่ผลิตเลเซอร์ InP ได้เพิ่มประมาณ 80% YoY ซึ่งเลเซอร์ดังกล่าวถูกนำไปใช้ใน Transceiver 800G และ 1.6T ที่ส่งมอบในไตรมาสถัดไป ผู้บริหารจึงคาดว่า รายได้ธุรกิจ Data Center ในไตรมาสหน้าจะโตมากกว่า 80% YoY
- COHR เปิดตัว PhotonLink รวมเทคโนโลยีออปติกเป็นชุดพร้อมใช้งาน ช่วยลดความซับซ้อนในการพัฒนา CPO/NPO โดยประเมินโอกาสทางตลาด (SAM) เพิ่มเติมในปี 2030 มากกว่า \$30bn เทียบกับตลาดพอร์ตเดิมมากกว่า \$60bn
- เราแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย \$409.97 มี upside +40% ใช้วิธี P/E อิงประมาณการ FY28F EPS ที่ \$14.39 และ Forward P/E ที่ 28.49x เทียบเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี

ประเด็นการลงทุน

- Coherent คือบริษัทเทคโนโลยีด้านแสงและเลเซอร์ หรือ Photonics ของสหรัฐฯ ผลิตอบกรณ์ที่ใช้แสงในการรับส่งข้อมูล รวมถึงเลเซอร์และวัสดุสำหรับงานอุตสาหกรรม โดยมีสองกลุ่มธุรกิจ ได้แก่ 1. Datacenter & Communications มีผลิตภัณฑ์ เช่น Optical transceivers (800G และ 1.6T), Optoelectronic devices (InP laser, GaAs VCSEL, photodiode และ IC), Communication components และ Optical circuit switch (OCS) 2. Industrial มีผลิตภัณฑ์ เช่น Semiconductor & display capital equipment และ Precision manufacturing
- COHR รายงานรายได้ 4Q26 ที่ \$2.05bn โต +34% YoY และ Adjusted EPS อยู่ที่ \$1.74 โต +74% YoY Operating Margin ขยายตัวต่อเนื่องอยู่ที่ 21.8% จากปีก่อนที่ 18% และจากไตรมาสก่อนที่ 20.3% แสดงถึง Operating leverage คือรายได้โตเร็วกว่าค่าใช้จ่าย ธุรกิจ Data Center รายได้อยู่ที่ \$1.62bn โต +66% YoY และ +24% QoQ โดยบริษัทคาดว่าจะยังเติบโตต่อเนื่องอย่างแข็งแกร่งในไตรมาสหน้า ในธุรกิจ Optical Transceiver บริษัทเห็นการเติบโตพร้อมกันสองรุ่น สำหรับ 800G คาดรายได้ยังเติบโต YoY ในปีปฏิทิน 2026 ในขณะที่ 1.6T เพิ่มการผลิตและส่งมอบอย่างรวดเร็วในช่วงที่เหลือของปี 2026 ต่อเนื่องถึงปี 2027 โดยลูกค้านำไปใช้กว้างขึ้น จุดสำคัญคือการเริ่มใช้ 1.6T ยังไม่ได้ทำให้ 800G หยุดโตทันที เนื่องจากลูกค้าและระบบแต่ละส่วนมีรอบการลงทุนต่างกัน บริษัทจึงได้ประโยชน์ทั้งจากยอดขาย 800G ที่ยังขยายตัว และการเปลี่ยนผ่านไปสู่ความเร็วสูงขึ้น
- บริษัทมอง InP คือคอขวดหลัก โดยเฉพาะสำหรับ Transceiver ขณะที่กำลังประกอบและทดสอบยังมีรองรับ โดยบริษัทกำลังเปลี่ยนจากสายการผลิตเวเฟอร์ InP ขนาด 3 นิ้ว ไปสู่ 6 นิ้ว เพื่อเพิ่มผลผลิตและลดต้นทุน ใน 4Q26 ผลิตเลเซอร์ InP ได้เพิ่มประมาณ 80% YoY ซึ่งเลเซอร์ดังกล่าวถูกนำไปใช้ใน Transceiver 800G และ 1.6T ที่ส่งมอบในไตรมาสถัดไป ผู้บริหารจึงคาดว่า รายได้ธุรกิจ Data Center ในไตรมาสหน้าจะโตมากกว่า 80% YoY
- ในวันที่ 21 กันยายน บริษัทได้มีการเปิดตัว PhotonLink แพลตฟอร์มที่รวมเทคโนโลยีตามเส้นทางการเดินทางของแสง ตั้งแต่สร้างแสง จัดการแสง ส่งแสง ไปจนถึงรับสัญญาณ ปัญหาของลูกค้าคือ การทำ CPO หรือ NPO ต้องนำเทคโนโลยีหลายชนิดมาประกอบเข้าด้วยกันอย่างแม่นยำ ตั้งแต่เลเซอร์ เลนส์ เส้นใย ไปจนถึงจุดเชื่อมต่อกับชิป ซึ่งมีความซับซ้อนสูง ลูกค้าจึงขอให้ COHR ส่งมอบชุดออปติกที่ประกอบและทำงานร่วมกันได้แล้ว แทนการซื้อชิ้นส่วนแยกไปบูรณาการเองทั้งหมด นอกจากนี้ บริษัทประเมิน SAM ในปี 2030 ตลาดสำหรับพอร์ตผลิตภัณฑ์เดิม มากกว่า \$60bn และโอกาสเพิ่มเติมจาก PhotonLink มากกว่า \$30bn ขนาดตลาดเพิ่มเติมจึงเทียบได้กับประมาณครึ่งหนึ่งของฐานตลาดเดิม

นิยามศัพท์

InP

InP (Indium Phosphide) คือสารกึ่งตัวนำผสมระหว่างธาตุอินเดียม (In) กับฟอสฟอรัส (P) ใช้ผลิตชิ้นส่วนออปโตอิเล็กทรอนิกส์ โดยเฉพาะ เลเซอร์และเลเซอร์ไดโอด เช่น EML (Electro-absorption Modulated Laser) และ CW laser รวมไปถึง Photodiodes สำหรับรับสัญญาณแสง นอกจากนี้ ยังใช้เป็นตัวหลักในทรานซิสเตอร์ไวแสง แก้วนำแสงความเร็วสูง เช่น 800G และ 1.6T ที่ใช้เชื่อมต่อภายใน data center

800G

800G คือมาตรฐานความเร็วของทรานซิสเตอร์ไวแสง (optical transceiver) ที่รับส่งข้อมูลได้ 800 กิกะบิตต่อวินาที (Gbps) ใช้เชื่อมต่ออุปกรณ์เครือข่ายภายใน data center เช่น สวิตช์กับสวิตช์ หรือเซิร์ฟเวอร์กับสวิตช์ ยิ่งความเร็วสูง ยิ่งรองรับปริมาณข้อมูลที่ไหลผ่านเครือข่ายได้มากขึ้น ซึ่งจำเป็นมากสำหรับงาน AI training/inference ที่ต้องส่งข้อมูลระหว่าง GPU จำนวนมากอย่างต่อเนื่อง

1.6T

1.6T คือรุ่นถัดไปของ 800T รับส่งข้อมูลได้ 1,600 กิกะบิตต่อวินาที (Gbps) หรือเร็วกว่า 800G เท่าตัว

CPO

CPO (Co-Packaged Optics) คือเทคโนโลยีที่นำชิ้นส่วนออปติก (เลเซอร์, ตัวแปลงสัญญาณแสง-ไฟฟ้า) มาติดตั้ง รวมอยู่ในแพ็คเกจเดียวกับชิปสวิตช์หรือ XPU โดยตรง แทนที่จะแยกเป็นทรานซิสเตอร์แบบแยกต่างหากที่อยู่ห่างจากตัวชิปวิธีดั้งเดิมคือส่งสัญญาณไฟฟ้าจากชิปผ่านสายทองแดงไปยังทรานซิสเตอร์ที่ขอบบอร์ดหรือหน้าเครื่อง แล้วค่อยแปลงเป็นแสง ยิ่งความเร็วสูงขึ้น สัญญาณไฟฟ้าที่วิ่งผ่านทองแดงยิ่งสูญเสียพลังงานและคุณภาพสัญญาณมาก CPO แก้ปัญหานี้โดยย้ายจุดแปลงสัญญาณแสง-ไฟฟ้าให้อยู่ใกล้ตัวชิปมากขึ้น

NPO

NPO (Near-Package Optics) คือเทคโนโลยีที่นำชิ้นส่วนออปติก (เลเซอร์, ตัวแปลงสัญญาณแสง-ไฟฟ้า) มาวางไว้ ใกล้กับตัวชิปสวิตช์หรือ XPU บนแผงวงจรเดียวกัน แต่ไม่ได้รวมเข้าไปในแพ็คเกจชิปโดยตรงเหมือน CPO

Chip-to-Chip

คือการเชื่อมต่อสัญญาณระหว่างชิปสองตัว เช่น GPU กับ GPU, หรือ XPU กับ switch chip ในระยะที่สั้นมาก โดยทั่วไปหมายถึงระยะภายในบอร์ดเดียวกันหรือระหว่างบอร์ดที่อยู่ใกล้กันมาก เช่นเดิมแต่ยังไม่ถึงขั้นเชื่อม

- Chip-to-chip เป็นโอกาสระยะถัดไปของบริษัท เมื่อความต้องการ bandwidth ระหว่าง compute และ memory เพิ่มขึ้น optical link จะขยับจากขอบแพ็คเกจเข้าไปภายในแพ็คเกจ ขณะนี้กำลังอยู่ระหว่างหารือกับลูกค้า โดยมี customer engagements มากกว่า 5 ราย และกรอบเวลาการใช้งานประมาณ 2029-2030
- เมื่อวันศุกร์ที่ 25 กันยายน วุฒิสมาชิก 4 คน จากทั้งสองพรรค เสนอร่างกฎหมาย ห้ามรัฐบาลกลางใช้ optical transceiver ของ Eoptolink และ Zhongji Innolight ในระบบที่อ่อนไหว โดยกังวลว่าจีนอาจใช้ประโยชน์เพื่อแทรกแซงการเข้าถึงเครื่องมือ AI และโครงสร้างคลาวด์ของสหรัฐฯ ขาวนี้เรามองว่าถ้าเกิดขึ้นจะเป็นประโยชน์ต่อ COHR เนื่องจากเป็นผู้ผลิต transceiver รายใหญ่ที่สุดในสหรัฐฯ มีโรงงานกว่า 20 แห่ง และพร้อมลงทุนเพิ่ม
- ความเสี่ยงของ COHR ได้แก่ 1. ยอดขายถูกจำกัดที่ supply ของ InP หาก ramp ลงช้า รายได้จะพลัดเป้า 2. ความสำเร็จของ CPO ยังต้องพิสูจน์ผ่านการรับรู้รายได้ใน ธ.ค. 2026 และการรับรองจากลูกค้า 3. Capex ของ Hyperscaler ชะลอ
- เราแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย \$409.97 มี upside +40% ใช้วิธี P/Eอิงประมาณการ FY28F EPS ที่ \$14.39 และ Forward P/E ที่ 28.49x เทียบเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี COHR เป็นผู้นำระดับโลกด้าน photonic technology ที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการขยายตัวครั้งใหญ่ของโครงสร้างพื้นฐาน optical networking ขับเคลื่อนโดย การเติบโตของ AI, การเปลี่ยนผ่านจาก copper ไปเป็น optical connectivity, และความต้องการ bandwidth/energy efficiency ที่เพิ่มขึ้นใน data center ที่ใหญ่และซับซ้อนขึ้น นอกจากนี้ เรามองว่า PhotonLink จะเป็น upside เพิ่มเติมต่อ COHR

Figure 1: Key Financial Summary (Annual)

Coherent Corp (COHR US) - Adj. Highlights					
In Millions of USD, unless per-share	FY2025	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
12 Months Ending (FYE 6/30)	6/30/25	6/30/26	6/30/27	6/30/28	6/30/29
Market Data (as of 8/26/2026)*					
Market Capitalization	56,430				
- Cash & Cash Equivalents	(1,162)				
+ Total Debt	3,222				
Enterprise Value	58,490				
Income Statement (Adjusted)					
Revenue	5,810	7,118	10,765	14,700	18,894
Growth %, YoY	23.4%	22.5%	51.2%	36.5%	28.5%
Gross Margin %	37.9%	39.4%	41.0%	42.0%	42.9%
Adj. Operating Income (EBIT)	1,037	1,457	2,559	3,828	4,776
Margin %	17.9%	20.5%	24.0%	26.6%	26.9%
EBITDA	1,288	1,699	2,858	4,241	5,667
Margin %	22.2%	23.9%	26.6%	28.9%	30.0%
Net Income, Adj	693	1,097	2,022	3,066	3,873
Growth %, YoY	81.7%	58.3%	84.4%	51.7%	26.3%
Margin %	11.9%	15.4%	18.8%	20.9%	20.5%
Diluted EPS, Adj	3.53	5.61	9.57	14.39	18.66
Growth %, YoY	111.4%	58.9%	70.6%	50.4%	29.6%
Cash Flow					
Cash from Operations	634	80	1,368	2,839	4,023
Capital Expenditures	(441)	(1,103)	(1,613)	(1,514)	(1,557)
Free Cash Flow	193	(1,023)	(69)	1,367	2,373
FCF Margin %	3.3%	(14.4%)	1.3%	11.2%	14.1%
Balance Sheet					
Cash & Equivalents	909	1,162	1,889	3,324	4,438
Total Debt	3,687	3,222	2,972	2,722	2,022
Net Debt / (Cash)	2,985	1,551	1,538	567	(2,286)

Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 2: Key Financial Summary (Quarterly)

Coherent Corp (COHR US) - Adj. Highlights					
In Millions of USD, unless per-share	2Q FY26	3Q FY26	4Q FY26	1Q FY27E	2Q FY27E
3 Months Ending	12/31/25	3/31/26	6/30/26	9/30/26	12/31/26
Income Statement (Adjusted)					
Revenue	1,686	1,806	2,046	2,305	2,543
Growth %, YoY	17.5%	20.6%	33.8%	45.7%	50.9%
Gross Margin %	39.0%	39.6%	40.2%	40.6%	40.8%
Adj. Operating Income (EBIT)	336	366	446	527	592
Margin %	19.9%	20.3%	21.8%	22.7%	23.4%
EBITDA	462	499	586	617	679
Margin %	27.4%	27.6%	28.6%	26.8%	26.7%
Net Income, Adj	248	276	351	401	455
Growth %, YoY	34.3%	55.8%	82.6%	81.6%	83.1%
Diluted EPS, Adj	1.29	1.41	1.74	1.98	2.23
Growth %, YoY	35.8%	55.0%	74.0%	71.0%	72.7%
Cash Flow					
Cash from Operations	58	(94)	70	(1)	345
Capital Expenditures	(154)	(290)	(556)	(450)	(443)
Free Cash Flow	(96)	(384)	(486)	(242)	(134)
FCF Margin %	(5.7%)	(21.2%)	(23.8%)	(2.7%)	(1.4%)
Balance Sheet					
Cash & Equivalents	864	1,593	1,162	1,181	1,040
Total Debt	3,352	3,194	3,222	3,085	3,048
Net Debt / (Cash)	2,683	1,007	1,551	1,358	1,538

Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 3: PhotonLink Portfolio Solution

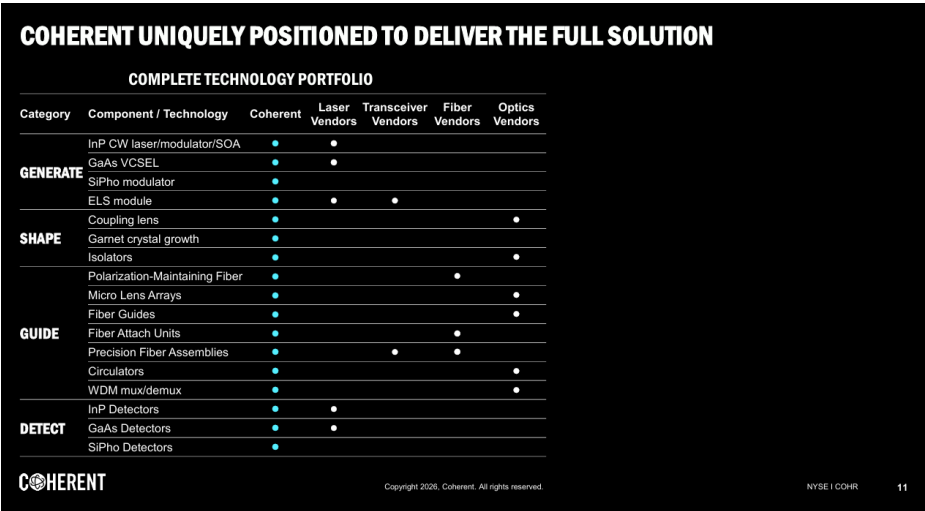


Figure 4: Example Customer Applications for PhotonLink

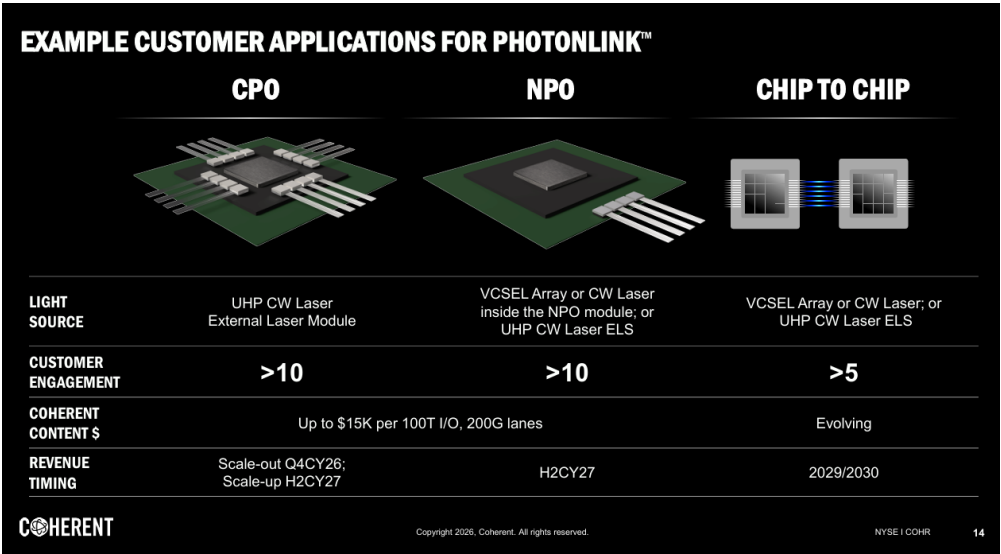
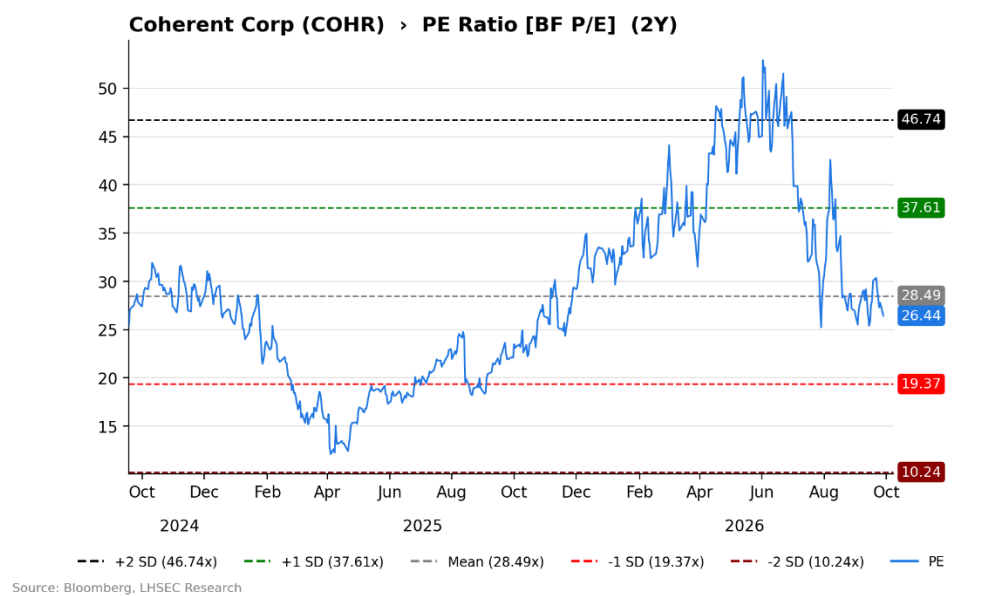


Figure 4: 1-Year Blended Forward PER



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") เพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำแนะนำซื้อขาย หรือคำแนะนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไลฟ์แมนส์เซcurities กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ทั้งนี้ การอ้างอิงถึง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และมิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชักนำการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลของบริษัทซึ่งมีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิ์ในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นนี้