

Coherent（COHR）投資戦略レポート - 増える利益と消える現金

COHR

FY2026 は売上 71.18 億ドル（+22.5%）と過去最高水準まで伸びた一方、フリーキャッシュフローは -10.23 億ドル。損益計算書とキャッシュ計算書が正反対の方向を示す乖離を軸に、垂直統合・報酬設計・規制環境の 3 面から検証しました。判定は Avoid、目標株価 104.03 ドル（現値比 -62.7%）です。

米国株

AIインフラ

光通信

設備投資

公開日	2026-08-30
著者	Kekke
分析モデル	Claude Opus 5 (1M context)

本レポートは特定の有価証券・金融商品の売買を勧誘・推奨するものではありません。投資判断は読者ご自身の責任において行ってください。詳細は本文末尾の免責事項をご参照ください。

対象銘柄

COHR / Coherent Corp. (NYSE・光通信部品
／産業用レーザー)

結論

主目的: グロース Δ (3~5 年) / 総合: Avoid
／ 目標株価 104.03 ドル / 損切りライン -

データソース

SEC EDGAR (Form 10-K / 10-Q / 8-K / DEF
14A / Schedule 13D・13G / Form 4)、
Coherent 企業 IR、Lumentum・Applied
Optoelectronics 企業 IR、深圳証券取引所・香
港取引所の開示、FCC、USITC、USGS、
FRB、BLS、米財務省、LightCounting、
Dell'Oro Group、Yahoo! Finance

レポート概要

FY2026 は売上 71.18 億ドル（前年比 +22.5%）と過去最高水準まで伸びた一方、フリーキャッシュフローは -10.23 億ドルでした。損益計算書とキャッシュ計算書が正反対の方向を示すこの乖離を軸に、垂直統合・報酬設計・規制環境の 3 つの面から検証します。

分析モデル

Claude Opus 5 (1M context)

本資料は情報提供のみを目的とし、投資勧誘・投資助言を行うものではありません。投資判断は読者ご自身の責任で行ってください。なお、本レポートは作成時点のスナップショットであり、公開後の株価・決算・ニュースの変化を反映しません。

売上は 2 割超伸びたのに、現金は 10 億ドル出ていきました。この差が何を意味するのかを 6 つの論点で確かめます。

0. 結論

この章で見えてくること

Coherent という会社を一言でいうと「成長は本物なのに、稼ぐ前に使ってしまう構造を抱えた企業」です。本レポートの結論と、その根拠になった 6 つの論点の骨格を先にお示しします。

レポート時点

作成日 2026-08-29

株価基準日 2026-08-28 終値 \$279.20

長期判断

AVOID 対象期間 12～24か月

スイング判断

様子見 想定保有 ー

本レポートは作成時点のスナップショットです。公開後の株価・決算・ニュースは自動反映されません。投資判断に使う場合は、基準日以降の変化を必ずご確認ください。

中長期見通し

AVOID

確信度 中

目標株価 想定保有
104.03 **12～24か**
(弱気 月
55.34 ～
強気
152.72)

成長は本物だが、稼ぐ前に使う構造と価格
の両方が見合っていない

スイング見通し

様子見

2026-08-28 時点

日足の下降パーフェクトオーダーと週足レンジが併存しセットアップ未成立

作成時点の仮説です。現在の有効性は未判定で、公開後の株価・ニュースは反映していません。

本質は成長株です。ただし成長を買う目的で見ても、現在の株価はフェアバリューを大きく上回っています。配当や自社株買いを目的とする方には仕組みそのものが存在せず、守りの資金の置き場としても変動性が高すぎます。想定する保有期間は3～5年ですが、それは「今の株価で入る」という意味ではありません。

業績モメンタム — 損益計算書が測るものは、すべて改善しています

FY2026（2026年6月期）の売上は 71.18 億ドル **A**、前年比 22.5% **A** 増となりました。中核のデータセンター・通信セグメントは 52.75 億ドル **A** と4割伸びています。GAAP 営業利益は 8.98 億ドル **A**、売上総利益率は 37.5% **A** へ改善しました。会社は 7 四半期連続 **A** で売上見通しの中点を上回っており、FY2027 第1四半期の見通しも売上 22.00 億ドル **A** ～ 24.00 億ドル **A** と増勢の継続を示しています。

株価とバリュエーション — 下げの中身は、業績悪化ではありません

現値は 279.20 ドル **B**、時価総額は 546.76 億ドル **B** です。直近 3 か月でアナリストの利益予想はむしろ上方に改定されており、株価の下落は業績ではなく評価倍率の圧縮によって起きています。業績が良くなっているのに株価だけが下がったという珍しい状況です。

それでも評価手法を並べると、いずれも現値を大きく下回ります。割引現在価値は基本ケースで 96.71 ドル **A**、強気ケースでも 152.72 ドル **A** にとどまります。事業別に分けて合算しても 162.28 ドル **A**、予想利益に 20.0 倍 **A** を当てても届きません。逆算すると、現在の株価を正当化するには永久成長率 9.51% **B** が必要になります。

構造リスクーキャッシュ計算書が測るものは、すべて悪化しています

営業キャッシュフローは 79.5 百万ドル **A** にとどまる一方、設備投資は 11.03 億ドル **A** に達しました。以下が同時並行で進んでいる点を、まずご確認ください。

- フリーキャッシュフローは マイナス 10.23 億ドル **A**、売上比では マイナス 14.4% **A**
- 棚卸資産は 25.81 億ドル **A** へ膨らみ、その 60.3% **A** が仕掛品
- 仕入先に対する購入コミットメントは 118.00 億ドル **A**、FY2026 売上の 1.66 倍
- 棚卸資産の評価引当金は、注記にも明細にも 記載が 0 件 **A**
- レーザー事業に配分されたのれん 3,100 百万ドル **A** に対し、公正価値の余裕は 8.0% **A**
- 自社株買いは 実施額ゼロで取得枠の設定もなし **A**、配当もありません

投資の原資は本業のキャッシュ創出ではありません。NVIDIA からの 20.00 億ドル **A** の出資と、945 百万ドル **A** の海外子会社向け融資枠が埋めています。後者は 親会社も他の子会社も当事者でも保証人でもない **A** という条件の枠です。

判定 — Avoid (確信度: 中)

論点「投資規模がキャッシュ創出を大きく上回り、原資が本業の外にある」が negative、論点「垂直統合は下降局面でマージンの振れ幅を増幅する」が negative、論点「下落はマルチプル圧縮だが、それでも全手法が割高を示す」が negative で、この 3 つが互いに補強し合っています。論点「需要は本物だが、NVIDIA の出資は排他的でなく固有の優位は薄れている」は需要の強さと競争地位の弱さが同居し、差し引きで negative に傾きます。論点「規制は両刃で、しかも当局は自ら急いでいる」だけが中立で、上下どちらにも振れます。

確信度を「高」ではなく「中」に置いた理由は 3 つあります。第 1 に、割引現在価値と相対評価が大きく食い違ったまま残っており、結論が資本コストの置き方に依存します。第 2 に、アナリストのコンセンサスは基本ケースではなく強気ケースの売上経路をなぞっています。第 3 に、「上流の供給制約が続いたままモジュール層だけが緩む」という展開は過去 6 年のデータに一度も含まれておらず、反対仮説は否定されたのではなく検証材料が存在しない状態です。

この章のまとめ

- 損益計算書は改善、キャッシュ計算書は悪化。この乖離が本レポートの中心にあります
- 評価手法はすべて現値を下回り、最も寛容な手法でも 4 割近い下落余地を示します
- §1 でまず会社の現在地を整理し、§2 でこの乖離の中身に踏み込みます

目次

- 0. 結論
- 1. 銘柄の現在地
- 2. 業績
- 3. 業界・競合
- 4. バリュエーション
- 5. マネジメント・ガバナンス
- 6. マクロ・ニュースフロー
- 7. テクニカル・需給とスイング戦略
- 8. シナリオ・反証・モニタリング KPI
- 9. リスク・カタリスト
- 10. 投資判断
- 11. 用語集
- 12. 参考資料

1. 銘柄の現在地

この章で見えてくること

§0 の結論で示した「稼ぐ前に使う構造」を理解する前提として、この会社は何を作り、どこで稼いでいるのかを整理します。

現 値

279.2 ドル B

時価総額

546.8 億ドル B

FY2026 売上

71.18 億ドル A

営業利益率

12.6% A

フリーCF

-10.23 億ドル A

ネット有利子負債

12.35 億ドル A

調整後EPS

5.61 ドル A

上位2顧客比率

32% A

株価 1 年推移 (日次)



Coherent Corp. は光通信部品と産業用レーザーを手がける米国企業です。かつては II-VI という社名で、2022 年に Coherent を買収した際に社名を引き継ぎました。決算期は 6 月末で、直近の FY2026 は 2025 年 7 月から 2026 年 6 月までにあたります。

事業は 2025 年 7 月に 3 本から 2 本へ再編され、現在はデータセンター・通信と産業用の 2 セグメントです。FY2026 の売上構成はデータセンター・通信が 52.75 億ドル A、産業用が 18.44 億ドル A で、前者が全体の 4 分の 3 を占めます。**成長も利益もこのセグメントが牽引している**というのが、この会社を見るうえでの出発点です。

同社の特徴は垂直統合の深さにあります。光通信モジュールを作るには、まず化合物半導体の基板を用意し、そこにレーザーチップを作り込み、それを組み立てて製品にする、という工程を踏みます。多くの競合はチップを外部から買って組み立てに専念しますが、Coherent は基板からモジュールまで一貫して自社で作ります。この構造が本レポートの論点の一つに直結します。

発行済株式数は 195,832,246 株 **A** です。この 1 年で株式数は大きく増えました。転換優先株の普通株転換で 30.1 百万株 **A**、NVIDIA への第三者割当でさらに株式が発行されており、既存株主の持ち分は薄まっています。

財務の骨格を見ると、有利子負債は 32.22 億ドル **A**、現金等を差し引いたネットの有利子負債は 12.35 億ドル **A**、自己資本比率は 59.6% **A** です。借入の絶対水準そのものは、この規模の会社として過大ではありません。**問題は負債の量ではなく、現金の流れの向きにあります。**

なお現金のうち 604 百万ドル **A** はシリコンカーバイド事業向けに用途が拘束されており、自由に使える資金ではない点にはご注意ください。

この章のまとめ

- 売上の 4 分の 3 はデータセンター・通信で、成長も利益もここが牽引しています
- 基板からモジュールまで一貫生産する垂直統合が同社の構造的な特徴です
- 負債の水準そのものは過大ではありません。§2 では現金の流れの向きを見ます

2. 業績 — 投資規模がキャッシュ創出を大きく上回り、原資が本業の外にある

この章で見えてくること

§1 で確認した「負債の量ではなく現金の流れ」という問題を、FY2026 の実績数値で具体的に掘り下げます。

FY2026 通期（2026 年 6 月期）

P&L

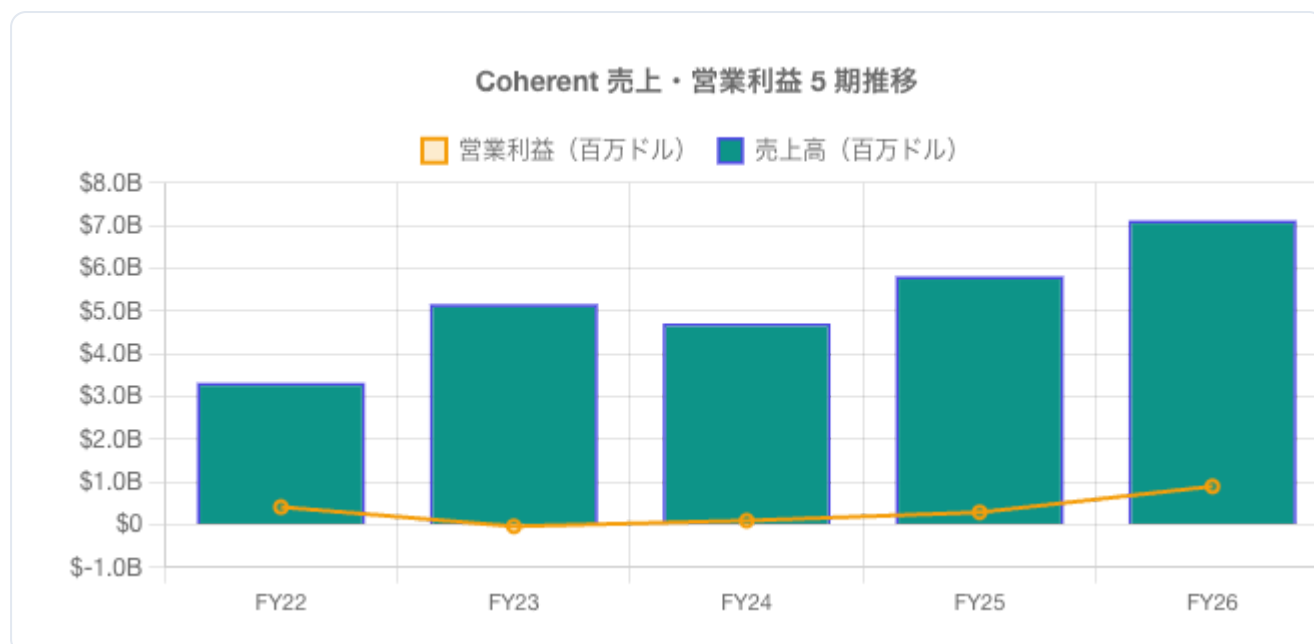
売上高	71.18 億ドル
GAAP 営業利益	8.98 億ドル
当期純利益	8.05 億ドル
GAAP EPS	4.12 ドル
調整後 EPS	5.61 ドル
売上総利益率	37.5%

Balance Sheet

棚卸資産	25.81 億ドル
有利子負債	32.22 億ドル
ネット有利子負債	12.35 億ドル
自己資本比率	59.6%
購入コミットメント	118.00 億ドル
のれん（レーザー事業）	3,100 百万ドル

Cash Flow

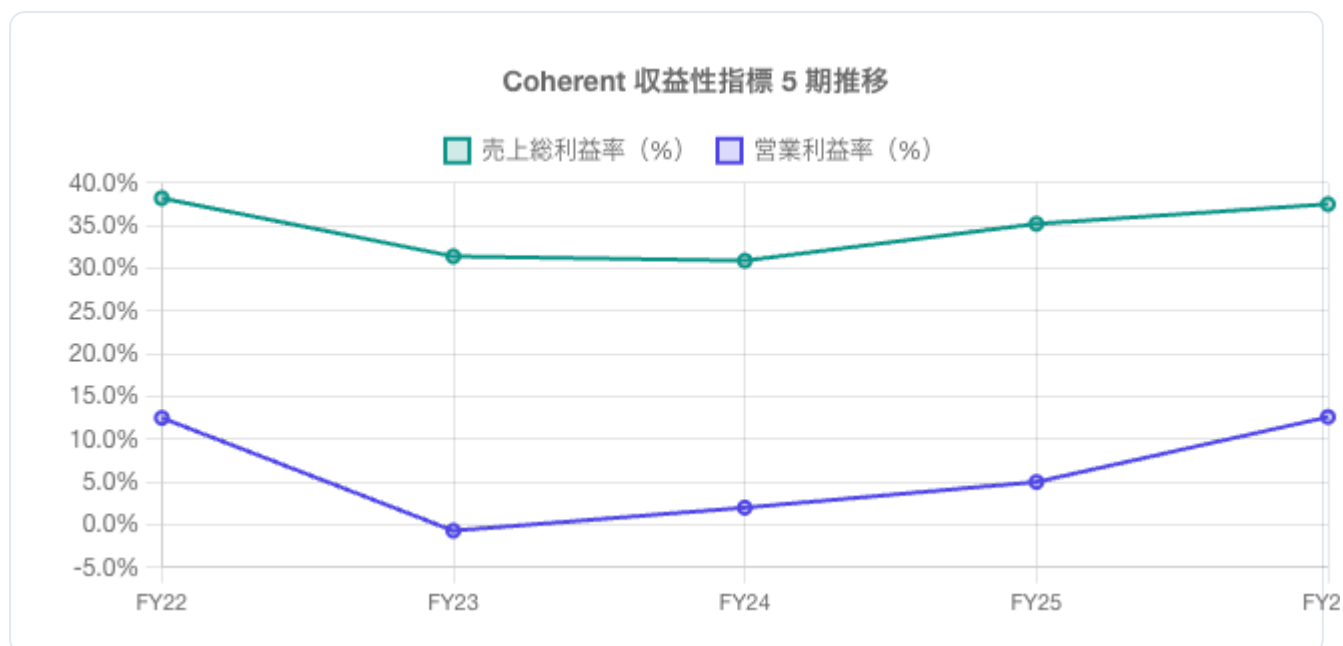
営業キャッシュフロー	79.5 百万ドル
設備投資	11.03 億ドル
フリーキャッシュフロー	-10.23 億ドル
自社株買い	0 ドル
配当	0 ドル



まず損益計算書から見ていきます。FY2026 の売上は 71.18 億ドル [A](#) で前年比 22.5% [A](#) 増、第 4 四半期だけでも 20.46 億ドル [A](#) に達しました。営業利益は 8.98 億ドル [A](#)、営業利益率は 12.6% [A](#)、当期純利益は 8.05 億ドル [A](#) です。数字だけを見れば、文句のつけようがない 1 年でした。

ここで 1 つ注意点があります。1 株当たり利益は会計基準に沿った GAAP ベースで 4.12 ドル [A](#)、会社が調整を加えた non-GAAP ベースで 5.61 ドル [A](#) と、1.5 ドル近い差があります。**GAAP の数字をそのまま将来に延ばすと過大評価になります。** FY2026 の GAAP 実効税率が一時的に低かったためで、non-GAAP 側は 254 百万ドル [A](#) の税負担、およそ 19% の税率をすでに織り込んでいます。この税率見通しは 4 四半期連続 [A](#) で据え置かれており、直近の決算で新たに引き上げられたものではありません。

会社が示す FY2027 第 1 四半期の見通しも確認しておきます。売上は 22.00 億～24.00 億ドル、調整後 1 株利益は 1.85 ドル [A](#) から 2.05 ドル [A](#)、調整後の売上総利益率は 39.5% [A](#) から 41.5% [A](#) というレンジです。ここで基準をそろえて比べます。FY2026 通期の調整後の売上総利益率は 39.4% [A](#) でしたので、**見通しレンジの下限はこれをわずかに上回る水準**です。中点の 40.5% で見れば 1 ポイント強の改善見通しになります。なお §2 冒頭で示した 37.5% は会計基準に沿った GAAP の数値なので、この 39.5% とは基準が違います。**混ぜて比べると改善幅を実際より大きく見誤ります。**



では、なぜこの好業績でキャッシュが残らないのでしょうか。営業キャッシュフローは 79.5 百万ドル A にすぎません。純利益 8.05 億ドルに対して、手元に残った現金は 1 割にも満たない計算です。最大の理由は棚卸資産の増加で、これだけで 11.83 億ドル A の資金が出ていきました。

そこへ設備投資 11.03 億ドル A が重なります。営業キャッシュフローから設備投資を引いたフリーキャッシュフローは マイナス 10.23 億ドル A、売上に対して マイナス 14.4% A となりました。**利益は出ているのに、現金は 10 億ドル以上出ていった**ということです。

しかも営業キャッシュフローのプラスそのものが、見た目ほど頑健ではありません。この 79.5 百万ドルは仕入債務の増加に支えられており、そのなかには 期末時点で未払いの設備投資 372 百万ドル A が含まれます。前期の同項目は 67 百万ドルでしたから、増加分の約 305 百万ドルは**設備投資の支払いを先送りした効果**です。これを差し引くと、営業キャッシュフローは実質的にマイナス 225 百万ドル相当まで沈みます。

家計に例えるなら、給料は上がったけれど、それを上回る額で材料を買い込み、さらに工場を建て増した状態です。しかも工事代金の一部は、まだ払っていません。買い込んだ材料が売れば問題ありませんが、売れなければ在庫の山が残ります。

その在庫の中身を見ると、少し安心できる材料があります。棚卸資産 25.81 億ドル A のうち 60.3% A は仕掛品、つまり製造途中の品です。売れ残った完成品が積み上がっているわけではありません。経営陣は「ウエハの投入から出荷まで約 6 か月かかる」と説明しており、生産のパイプラインが太った状態という説明とは数量的に整合します。

ただし、この説明が整合することと、投資判断として妥当であることは別です。会社自身が有価証券報告書のリスク要因で、比較的低いフリーキャッシュフロー創出局面での設備投資所要額と、増強した能力を使い切る需要の不足 A を挙げ、さらに 需要を過大に見積もった

場合に過剰在庫・低稼働設備・未吸収間接費・サプライヤー契約上の費用が同時に発生する **A** と明記しています。会社が自ら書いているシナリオです。

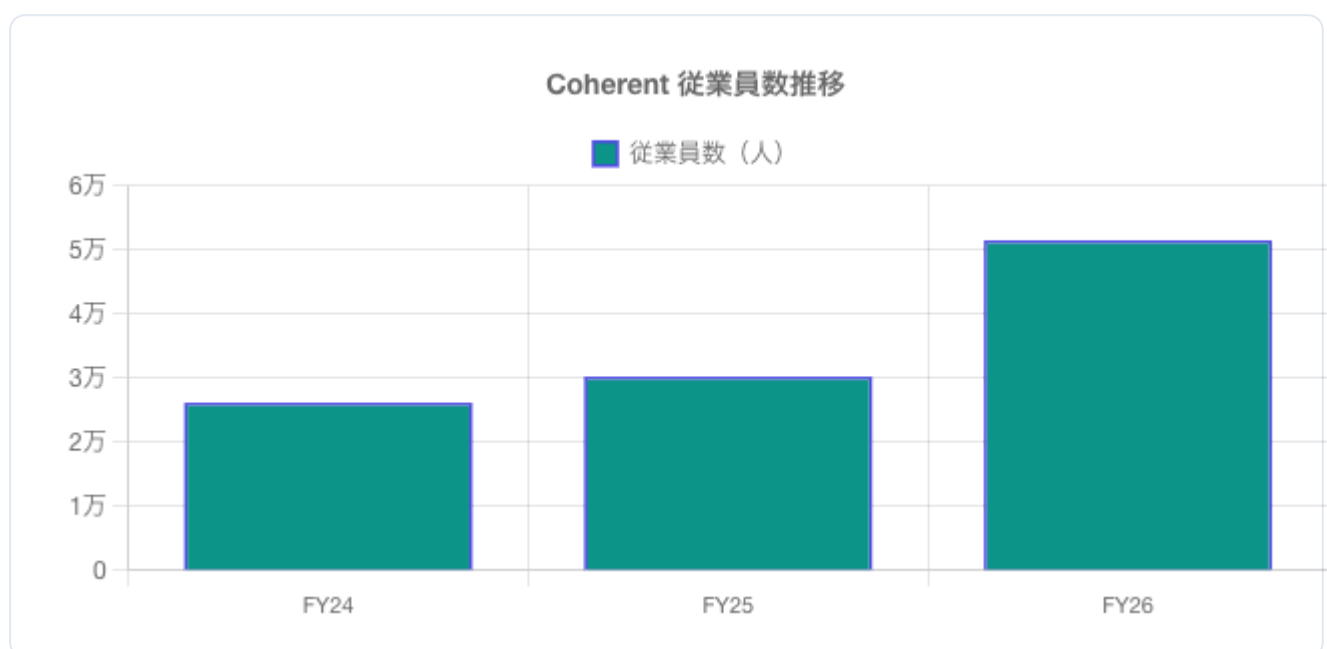
検証を難しくしているのが開示の薄さです。在庫がどれだけ健全かを外部から判断するには評価引当金の水準が手がかりになりますが、注記にも評価性引当金の明細にも記載が 0 件 **A** で、確かめる手段がありません。会社の評価方針では 12 か月 **A** を超えて滞留した在庫は原則として評価減の対象になるとされていますが、実際にいくら計上したかは分かりません。

さらに、購入コミットメントが 118.00 億ドル **A** まで積み上がっています。FY2026 の売上の 1.66 倍にあたる規模で、これは将来の仕入れをすでに約束している金額です。需要が続けば問題になりませんが、鈍れば在庫とコミットメントが同時に重荷になります。

では、この投資は何で賄われたのでしょうか。答えは本業の外にあります。NVIDIA が 20.00 億ドル **A** を出資し、さらに 945 百万ドル **A** の融資枠が海外子会社名義で設定されました。この枠は 親会社も他の子会社も当事者でも保証人でもない **A** という珍しい条件で、資金使途には既存のグループ内貸付の返済が含まれます。**親会社の子会社に貸していた資金を現地の借入で置き換えることで、親会社の負債を増やさずに手元資金を回収する形になっています。**

伸び率で見ると、積み増しの速さが分かります。棚卸資産は前年比 79.5% **A** 増、そのうち仕掛品は 88.9% **A** 増と、売上成長率 22.5% を大きく上回りました。さらに、まだ稼働していない設備を示す建設仮勘定が 113.8% **A** 増えています。**これから稼働する設備がこれだけ積み上がった状態で需要が鈍ると、減価償却だけが先に始まります。**

従業員数も急増しました。前年比 70.4% **A** の増加です。生産能力の増強にはそれだけの人手が要りますが、需要が鈍った局面では固定費として効いてきます。



この章のまとめ

- 利益は過去最高水準まで伸びた一方、フリーキャッシュフローは10億ドル超のマイナスです
- 在庫の6割は仕掛品で、経営陣の説明とは整合します。ただし評価引当金の開示がなく外部検証ができません
- 投資の原資は出資と非遡及の融資枠という、本業の外にあります
- §3では、この構造が業界の中でどう効くのかを競合との比較で見ます

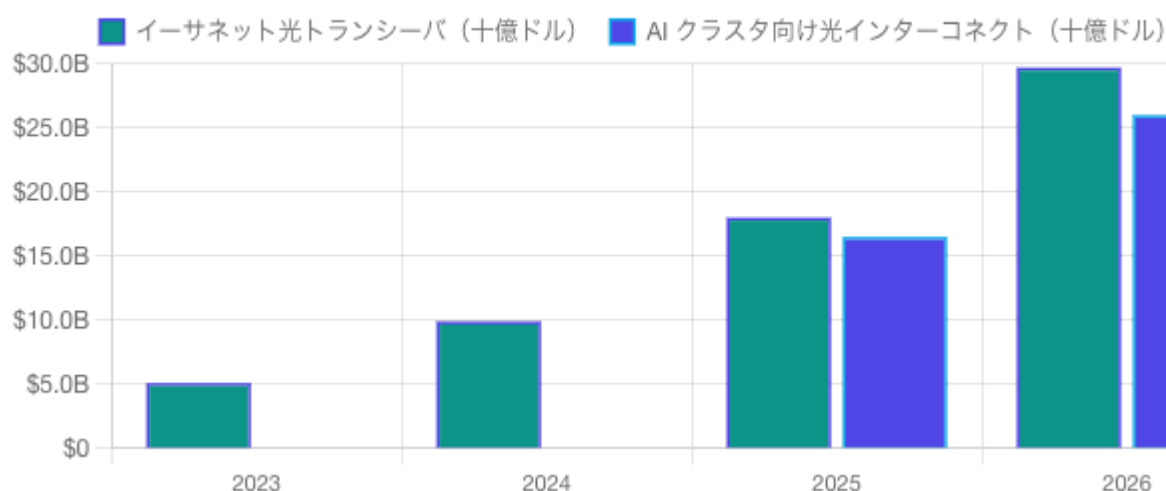
3. 業界・競合 — 垂直統合は下降局面でマージンの振れ幅を増幅する

この章で見えてくること

§2 で見た設備投資と在庫の膨張が、業界の中でどう効くのかを競合との比較で検証します。垂直統合という同社の強みが、局面によっては弱みに転じる構造をお示します。

需要環境そのものは、いま極めて強い状態にあります。AI クラスタ向けの光インターコネクト市場は 2025 年に 165 億ドル **B** に達し、2026 年には 260 億ドル **B** へ拡大すると見込まれています。買い手であるクラウド大手の設備投資も伸び続けており、Amazon.com は 2025 暦年に 1,318.2 億ドル **A**、Alphabet は 914.5 億ドル **A**、Meta Platforms は 696.9 億ドル **A** を投じました。Meta は 2026 暦年に 1,300~1,450 億ドル **A** という見通しを示しており、減速の兆しは見えません。

光トランシーバ市場と AI 向け光インターコネクトの規模推移



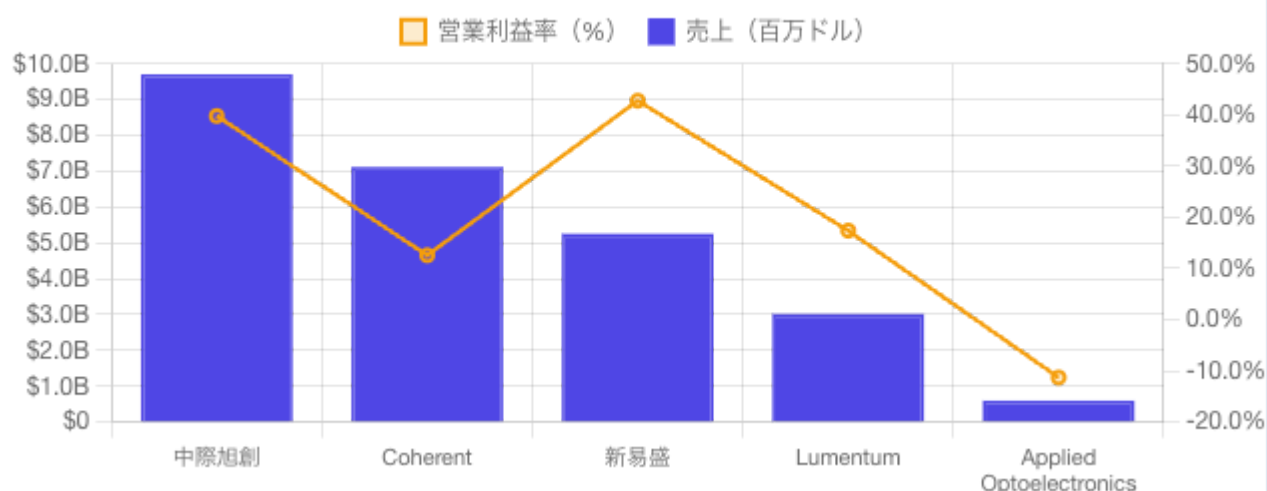
市場全体では、光トランシーバの販売額が 2025 年に 238 億ドル [B](#)、うちイーサネット向けが 約 180 億ドル [B](#) を占めます。ただし成長率は 2026 年に前年比 65% [B](#) と、2 年前の水準からは鈍化する見通しです。会社が示す 2030 年の獲得可能市場は既存事業で 500 億ドル [A](#)、新規事業で 200 億ドル [A](#)、産業用で 230 億ドル [A](#) です。新規事業の内訳では新方式の光接続が 150 億ドル [A](#)、光の経路切替が 40 億ドル [A](#) を占めます。

技術のロードマップも整理しておきます。800G は量産の継続段階 [A](#)、1.6T は量産立ち上げの加速段階 [A](#) にあり、3.2T [A](#) と 6.4T [A](#) は開発段階です。生産能力については 2026 年に倍増し 2027 年にさらに倍増 [A](#) する計画が示され、さらに 2027 年以降も拡大を継続 [A](#) するとされています。会社は **2027 年で終わらない需要を前提に投資計画を組んでいる**ということです。新しい成長エンジンの売上寄与時期は 光の経路切替が現時点、新方式の光接続が 2026 年下期、マルチレールが 2027 年上期、熱ソリューションが 2027 年下期 [A](#) と示されています。

ここでサイクルの位置を見極める材料が 1 つあります。米国の政府統計では、半導体・電子部品の生産数量が 2026 年 7 月に前年同月比 11.86% 上昇 [A](#) する一方、同じ分野の生産者物価は下落を続けています。**数量は伸び、単価は落ちている**。これは拡大局面の後半に典型的に見られる姿で、数量の伸びが鈍った瞬間に単価下落が金額をマイナスに引く構造です。

問題は、この強い需要のなかで Coherent がどの位置にいるかです。直近 12 か月の売上を同じ期間で揃えて並べると、中際旭創が 9,705.2 百万ドル [A](#) で首位、Coherent が 7,118.2 百万ドル、新易盛が 5,254.3 百万ドル [A](#)、Lumentum が 3,014.0 百万ドル [A](#)、天孚通信が 823.6 百万ドル [A](#)、Applied Optoelectronics が 596.0 百万ドル [A](#) と続きます。**中際旭創 1 社で、Coherent のデータセンター・通信セグメントのおよそ 1.8 倍**にあたります。時価総額でも 中際旭創は Coherent の約 2.7 倍 [A](#)、金額では 1,494 億ドル [A](#) に達しています。

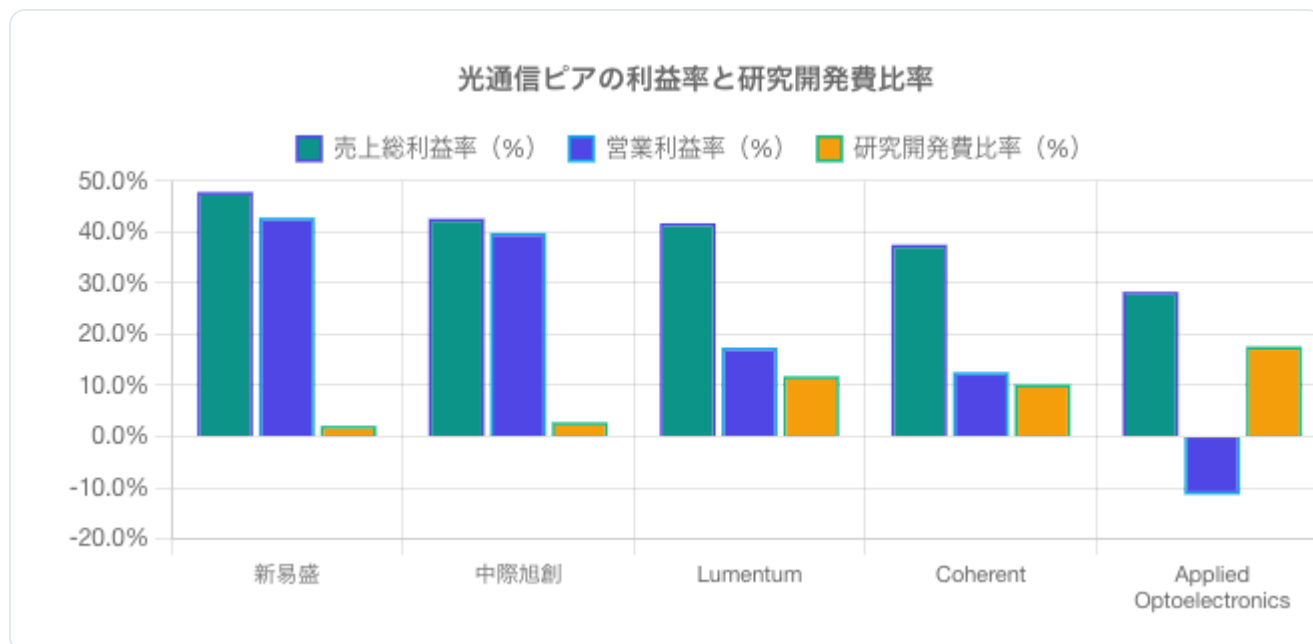
光通信ピアの売上規模と営業利益率（直近 12 か月）



さらに目を引くのが利益率です。営業利益率を並べると、天孚通信が 48.8% A、新易盛が 42.8% A、中際旭創が 39.8% A、Lumentum が 17.4% A、Coherent が 12.6%、Applied Optoelectronics は マイナス 11.3% A です。垂直統合していない中国勢のほうが、統合している Coherent より高い利益率を上げています。

ただし、この 12.6% は会計基準に沿った GAAP の数値である点に注意が必要です。Coherent は大型買収を重ねてきたため、買収で取得した無形資産の償却費が営業利益を押し下げています。大型買収を経していない中国 2 社にはこの負担がありません。償却費などを除いた調整後の営業利益率は 20.5% A で、これで比べると差は 3 分の 1 ではなく 2 倍前後に縮みます。それでも見劣りするという結論は変わりませんが、差の大きさは基準によって倍近く変わるということです。

この差の一部は研究開発の重さで説明できます。売上高研究開発費比率には 西側 3 社と中国 2 社の間に最大 8.1 ポイントの差 A があり、Coherent の特許ストックは 中国モジュール 2 社の平均のおよそ 7.0 倍 A にのびります。技術資産は厚いのですが、それが現時点の利益率には転換していません。



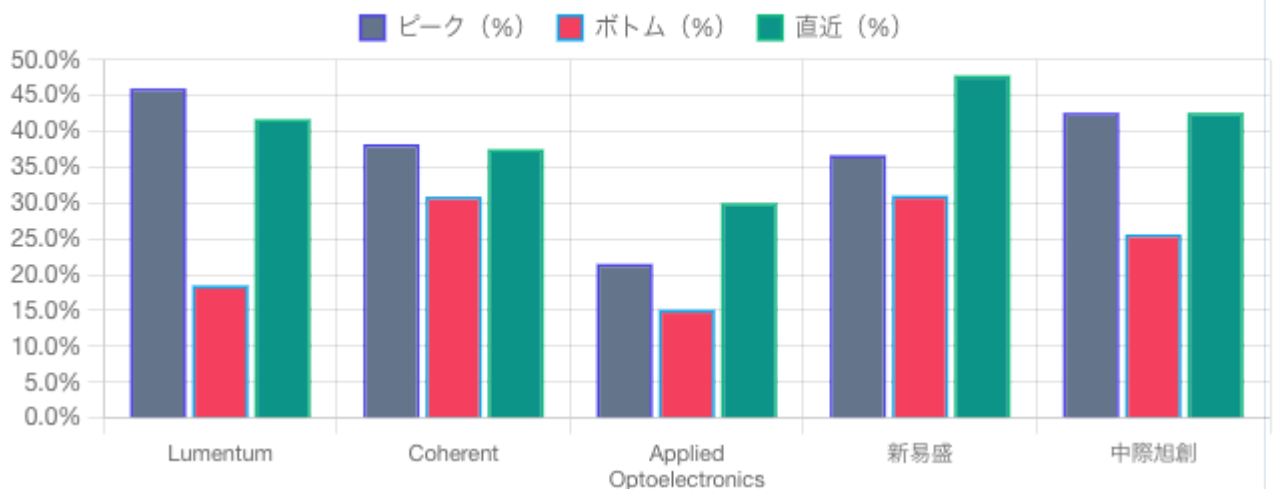
ここで、NVIDIA からの出資をどう読むかについても触れておきます。20.00 億ドルという金額は確かに大きいのですが、**同じ 2026 年 3 月 2 日に、NVIDIA は Lumentum にも 総額 2,000 百万ドル [A](#) を出資しています**。転換優先株の発行価格は 1 株 695.31 ドル [A](#) でした。Coherent 側の契約も有価証券報告書で非独占と明記されています。つまりこの出資は Coherent を特別に選んだというより、**光部品の供給元を複数確保しにいった動き**と読むのが自然です。

同じ方向を示す事実がもう 1 つあります。2026 年 3 月 12 日に、AMD・Broadcom・Meta・Microsoft・NVIDIA・OpenAI の 6 社が光接続の業界団体 OCI を設立 [A](#) しました。この団体は 接続の考え方をモジュール中心からシリコン中心へ移し、複数ベンダーからの供給網を構築する [A](#) ことを狙いとして明記しています。そして 創設メンバー 6 社に Coherent と Lumentum は含まれていません [A](#)。**物理層の仕様を決める側に、光部品メーカーがない**という構図です。

さらに踏み込むと、NVIDIA は出資に際してガバナンス上の権利を一切取っていません。取締役指名権・オブザーバー権・情報アクセス権・議決権制限・スタンドスティール条項のいずれも記載がありません [A](#)。**したがって設備投資 11.03 億ドルや在庫の倍増を「NVIDIA が承認している」と読むことはできません**。購入の約束は、資本配分が妥当であることの保証ではないのです。

ここからが本章の核心です。垂直統合は、平時には強みですが、需要が鈍った局面では弱みに変わります。過去 6 年の売上総利益率を並べると、2022 年から 2024 年の調整局面で最も削られたのは統合度の高い 2 社でした。Lumentum は 27.5 ポイント [A](#)、Coherent は 7.3 ポイント [A](#) 下げています。一方で外部調達型の新易盛は 5.64 ポイント [A](#) にとどまり、中際旭創にいたっては 2020 年から 2025 年まで一度も前年を下回っていません [A](#)。下幅の比は 約 4.9 倍 [A](#) に達します。

売上総利益率のピークからの下げ幅（2022-2024 調整局面）



理屈はシンプルです。外部からチップを買う会社にとって、チップ代は売れた分だけかかる変動費です。自社で作る会社にとっては、工場の減価償却という固定費に変わります。数量が伸びているうちは1個あたりの負担が下がって利益率が上がりますが、伸びが止まると設備が遊び、費用を回収できなくなります。両社とも有価証券報告書のリスク要因で、稼働率の低下と間接費の未吸収がマージンを押し下げると自ら書いています。

そして今の Coherent の固定資産は、7.3 ポイントを喫した当時よりはるかに大きくなっています。設備投資 11.03 億ドルを投じ、生産能力の増強はさらに続く計画です。同じことが起きたときの振れ幅は、前回より大きくなると考えるのが自然です。

ただし、この比較には限界があります。Coherent・Lumentum・Applied Optoelectronics は全社ベースの数値、中国 2 社は光モジュール製品ラインの数値で、分母が揃っていません。Coherent の全社値には産業用レーザーが含まれるため、光通信だけを取り出せば利益率はもっと高い可能性があります。セグメント別の売上総利益率はいずれの会社も開示していないため、確かめる手段がありません。したがって「垂直統合は高い利益率に転換しない」という一般論までは言えません。確実に言えるのは、下降局面で振れ幅が大きくなる**ことが実測で確認できる、というところまでです。**

反対材料もあります。値崩れが起きているという見方に対し、実際の販売単価は上がっています。中国 2 社は販売数量と製品ライン売上の両方を開示しているため平均単価を直接計算できるのですが、2021 年から 2025 年まで毎年上昇 **A** しています。世代交代による構成比の変化が、同一世代内の値下がりを上回り続けてきたということです。参考として、光デバイス専業の天孚通信は 2025 年通期の売上総利益率が 53.96% **A** と最も高く、層の位置によって収益性は大きく変わります。

強気材料

- 需要側に減速の証拠がなく、クラウド大手の設備投資は増え続けている
- モジュールの平均単価は 2021 年から 2025 年まで毎年上昇しており、値崩れは観測されていない
- 会社は 2027 年以降も生産能力を拡大する計画を示し、需要の持続を前提にしている
- 上流の材料は中国の輸出管理下にあり、中国域外に内製拠点を持つことは供給継続の強みになる
- 売上総利益率は 35.2% から 37.5% へ改善し、目標への距離を縮めている

弱気材料

- 営業キャッシュフロー 79.5 百万ドルに対し設備投資 11.03 億ドルで、差額を出資と借入で埋めている
- 棚卸資産は前年比 79.5% 増、建設仮勘定は 113.8% 増と、売上成長を大きく上回る積み増しが進む
- 前回の調整局面では垂直統合度の高い 2 社が最も利益率を削られ、固定資産は当時よりはるかに大きい
- 営業利益率 12.6% は中国勢の 3 分の 1 以下にとどまり、規模でも中際旭創の後塵を拝している
- 自社株買いも配当もなく、下落局面で会社側から需給を支える機構が存在しない

この章のまとめ

- 需要環境は強く、クラウド大手の設備投資に減速の兆しはありません
- 規模でも利益率でも中国勢が上位にあり、垂直統合が収益性の優位に転換していません
- 下降局面での売上総利益率の下げ幅は、統合度が高い 2 社が最も大きいという実測があります
- ただし開示単位が揃っていないという限界があり、一般論としての断定は避けています
- §4 では、この利益率構造を織り込んだうえで株価水準を評価します

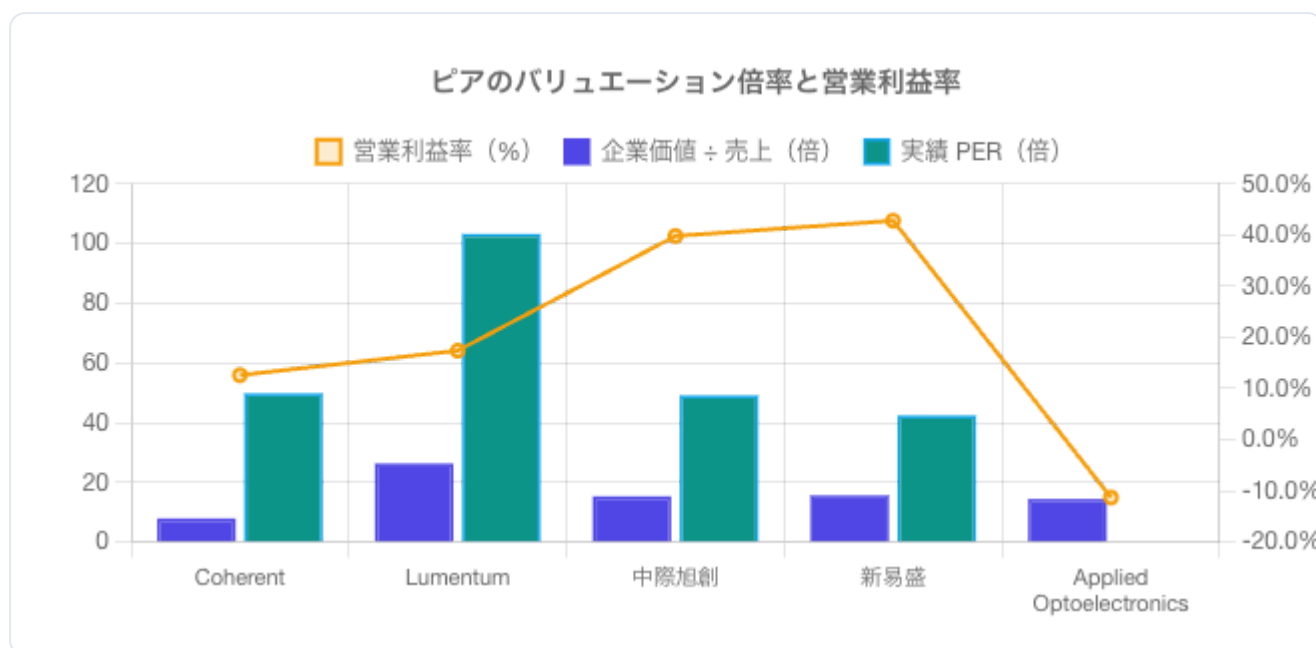
4. バリュエーション下落はマルチプル圧縮だが、それでも全手法が割高を示す

この章で見えてくること

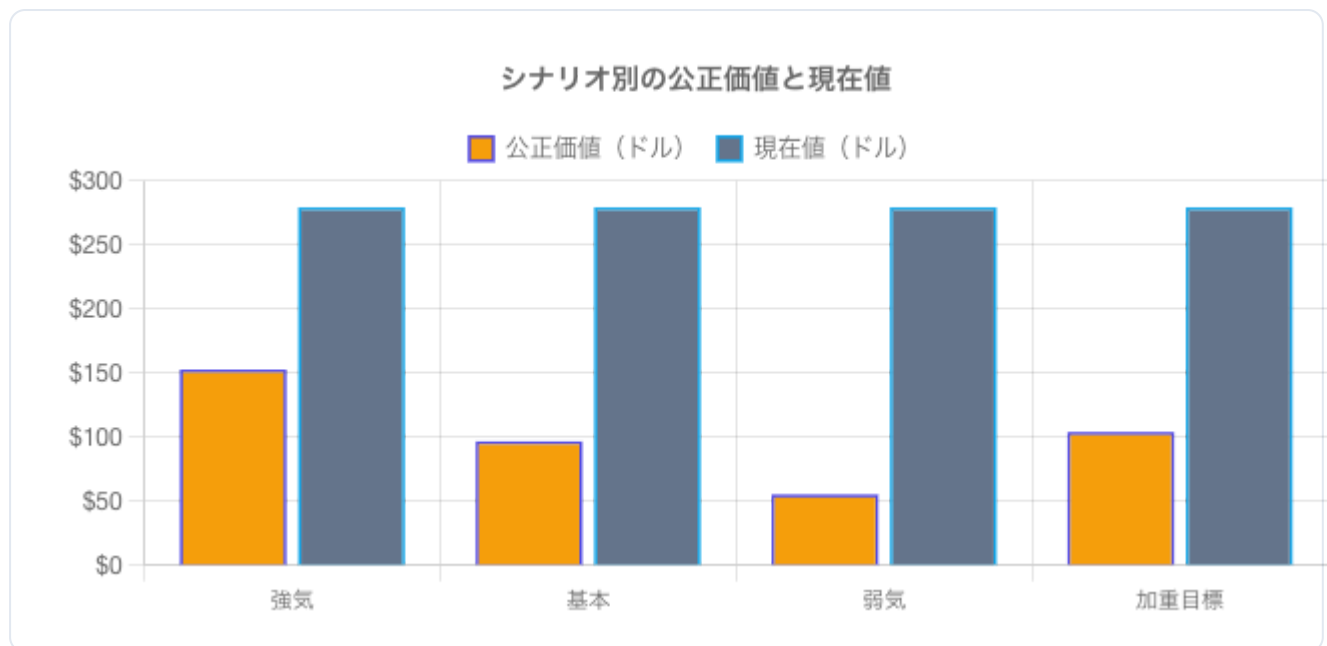
§3 で確認した利益率の構造を前提に、現在の株価 279.20 ドルが何を織り込んでいるのかを 4 つの手法で検証します。

まず押さえておきたいのは、直近の下落が業績悪化によるものではないという点です。過去 3 か月でアナリストの利益予想はむしろ上方に改定されました。それでも株価は下がっています。つまり市場は同じ利益に対して払う倍率を下げたということです。

この事実だけを取れば「売られすぎ」という解釈も成り立ちます。しかし評価手法を並べると、いずれも現値を下回ります。



割引現在価値の考え方で将来のキャッシュフローを現在価値に引き直すと、基本ケースで 96.71 ドル [A](#)、強気ケースで 152.72 ドル [A](#)、弱気ケースで 55.34 ドル [A](#) となります。3 つのシナリオを確率で加重した目標株価は 104.03 ドル [A](#) です。



事業を 2 つに分けて別々の倍率で評価し合算する方法でも 162.28 ドル [A](#)、来期の予想利益に 20.0 倍 [A](#) を当てる方法でも現値には届きません。最も寛容な手法でも 4 割近い下落余地が出ます。

▶ バリュエーション・モデルの前提（クリックで展開）

逆から計算してみると、この株価が何を要求しているかがはっきりします。現在の 279.20 ドルを正当化するには、永久に続く成長率として 9.51% [B](#) が必要です。永久成長率とは、遠い将来にわたって企業が世界経済を上回り続ける速度のことで、9.5% という数字は現実的な範囲を超えています。あるいは資本コストの側から見ると 6.74% まで下げる必要がありますが、これは株価の変動が市場平均の 2.7 倍ある銘柄の前提としては整合しません。

ここで公平のために、この計算の弱点も挙げておきます。逆算が極端な値を返すのは、5 年分の割引が複利で効くためです。現在の企業価値を基本ケースの 5 年後の利益で割れば 12 倍程度、強気ケースなら 8 倍台になり、こう言い換えれば極端な水準ではありません。**結論は資本コストをどう置くかに帰着します。**実際、会社自身がのれんの評価に使っている割引率 11.0% [A](#) を採用して計算し直すと基本ケースは 118 ドル台まで上がります。ただし、それでも現値を 6 割近く下回ることに変わりはありません。**資本コストの置き方は結論の程度を変えますが、方向は変えません。**

もう 1 つの弱点は、割引現在価値と相対評価の答えが大きく食い違ったまま残っていることです。相対評価の 2 手法は互いに近い値を出しますが、どちらも市場が現在つけている倍率観を前提にしているため、独立した検証にはなっていません。この不一致は解消できていません。

相対評価で興味深いのは、絶対評価と逆の見え方をする点です。売上に対する企業価値の倍率で見ると Coherent はピアのなかで最も安く、中央値の半分程度です。ところが利益に対する倍率で見ると、ピア中央値とほぼ同じ水準になります。**売上では割安、利益では並。**この差は営業利益率の違い（Coherent 12.6% に対し中際旭創 39.8%、新易盛 42.8%）でほぼ説明できます。市場は利益率の差を正しく織り込んでいる、と読むのが妥当です。ただし §3 で触れたとおり、Coherent の 12.6% には買収由来の無形資産償却が含まれます。調整後では 20.5% となり、**差は縮むものの逆転はしません。**

なお Lumentum は直近四半期の売上総利益率が 47.4% A、営業利益率が 27.8% A まで回復しており、Applied Optoelectronics の売上総利益率も 27.7% A となっています。同じ需要環境で各社の収益性は改善方向にあり、Coherent だけが取り残されているわけではありません。

この章のまとめ

- 下落の中身は業績悪化ではなく評価倍率の圧縮です
- 4 つの手法すべてが現値を下回り、最も寛容な手法でも 4 割近い下落余地を示します
- 現在の株価は永久成長率 9.5% に相当する前提を織り込んでいます
- 資本コストの置き方で結論の程度は変わりますが、方向は変わりません
- §5 では、この資本配分を決めている経営陣の側の仕組みを見ます

5. マネジメント・ガバナンス — 報酬設計に資本効率のブレーキがなく、経営の時間軸が 2027 年 6 月に集中する

この章で見えてくること

§4 まででキャッシュ創出の弱さと株価の割高さを確認しました。この章では「なぜこの資本配分が続くのか」を、経営陣の報酬設計から読み解きます。

投資家がまず確認すべきは、経営陣が何を測られているかです。測られていない指標は、改善されにくいからです。

Coherent の役員報酬の業績指標は 短期が売上高と Adjusted EBITDA、長期が相対 TSR のみ **A** という構成になっています。年次の現金賞与は 売上高と Adjusted EBITDA の 2 つのみ **A**、長期の株式報酬は 相対 TSR 単独 **A** です。FY2026 から制度が一本化されましたが、業績指標は売上高と Adjusted EBITDA のまま **A** で変わっていません。

ここで Adjusted EBITDA という指標の性質が効いてきます。これは減価償却を差し引く前の利益です。つまり 設備投資をいくら積んでも、当期のこの指標は悪化しません。むしろ生産能力を増やして売上を伸ばせば、売上高・Adjusted EBITDA・相対 TSR の 3 つすべてが改善します。§2 で見た営業キャッシュフローと設備投資の乖離は、報酬の設計上まったくペナルティを受けない構造になっています。

会社もこの欠落を認識してはいます。米国の開示規則が求める最重要業績指標の一覧には営業キャッシュフローが挙がっているのですが、リストにはあってもプラン算定式には入っていない **A** という状態です。認識と設計が一致していません。

ペイアウトの曲線も 上振れに急、下振れに緩い非対称な設計 **A** になっています。賞与が支払われ始める閾値は 目標業績の 75% **A** に置かれ、そこに到達すれば 目標ペイアウトの 75% **A** が支払われます。売上が計画を 25% 下回っても、賞与の 4 分の 3 は出るということです。ちなみに FY2025 の実際の支払いは 目標の 170% **A** でした。

時間軸も見ておく必要があります。CEO の未確定の株式報酬は 694,007 株 **A**、基準日の株価で評価すると 約 193.8 百万ドル **A** にのぼります。FY2025 の報酬総額 3,722,935 ドル **A** のおよそ 52 倍という規模です。この報酬が確定するのは 2027 年 6 月で、業界の需給が転換すると見られる時期を通過した直後にあたります。

一方で、経営陣が自腹で買って保有している株式は 取締役・執行役員あわせて 706,906 株 **A** にとどまり、発行済株式数の 1% に届きません。会社から付与された未確定株式に依存した形になっています。

ここまで否定的な材料が並びましたが、取締役会そのものは機能しています。その証拠が報酬議案への賛成率の推移です。2024 年の株主総会では前 CEO への退職金が問題視され、賛成率は 52.3% **A** まで落ち込みました。委員会は報酬コンサルタントを交代させ、株主に直接接触して対話を行い、現金退職金を基本給と目標賞与の合計の 3 倍以内に上限設定する **A** という約束をしました。その結果、翌 2025 年の賛成率は 96.2% **A** まで回復しています。株主の反発に対して実質的な措置で応えた実績があるという点は、正當に評価すべきです。

したがって本章の主張は「取締役会が機能していない」ではありません。現行の報酬設計が資本効率を測っていない、という限定的なものです。

資本配分の方針も確認しておきます。2025 年に示された優先順位は オーガニック投資、債務返済、戦略的 M&A の順 **A** で、レバレッジ比率の目標は 2.0 倍未満 **A** とされていました。この目標は FY2026 に達成されています。

そして直近の決算で、優先順位に変化が生じました。CFO の発言により 第 1 順位が債務返済から生産能力投資へ移動 **A** しています。方針の転換というより、デレバレッジの目標を達成したことによる繰り上がりであり、筋は通っています。ただし結果として、**キャッシュを最も多く使う項目が最優先に据えられた**ことは事実です。一方で 自己株式の取得は行われず、プログラム自体が存在せず、配当利回りもゼロ **A** という状態が続いています。

取締役会の構成も見ておきます。人数は 14 名 **A** で、うち独立取締役が 13 名を占めます。ただし 3 クラスに分かれ任期 3 年の期差選任 **A** という仕組みを採っており、米国の大型株では減点評価される構造です。全取締役を毎年選び直す会社と比べ、株主が経営陣を交代させるにくくなります。執行役員は 6 名 **A** で、この 1 年で入れ替わりがありました。

中期計画の進捗は良好です。2025 年に示された目標に対し、売上成長率の目標 15% **A** は FY2026 実績で超過達成、売上総利益率の目標 42.0% **A** と営業利益率の目標 24.0% **A** にはまだ届きませんが、初年度に全指標が改善方向へ動いた保守的な計画 **A** と評価できます。連続未達を繰り返す強気計画ではありません。

次の確認機会ははっきりしています。FY2026 を対象とする委任状は 2026-10-28 までに提出される予定 **A** で、そこで報酬指標にキャッシュフローや資本効率の指標が追加されるかどうかが焦点になります。

この章のまとめ

- 報酬指標は売上・Adjusted EBITDA・相対 TSR の 3 本で、キャッシュフローも資本効率も入っていません
- Adjusted EBITDA は減価償却前のため、設備投資が報酬上のペナルティになりません
- CEO の報酬は 2027 年 6 月確定に集中し、年間報酬の 52 倍という規模です
- 一方で報酬議案の賛成率を 52.3% から 96.2% へ回復させた実績があり、取締役会は機能しています
- §6 では外部環境、とくに規制と材料調達の側から見ます

6. マクロ・ニュースフロー

この章で見えてくること

§5 まででは会社の内側を見てきました。この章では規制・材料・金利という外部環境と、報道が伝えていることと一次資料が示すことのずれを整理します。

まず報道と実態のずれから確認します。決算発表直後、株価は約 5% 下落して約 340 ドル、時価総額は約 700 億ドル **C** と報じられました。しかし基準日の終値は 279.20 ドル **B**、時価総額は 546.76 億ドル **B** です。**報道が伝えた数字は決算直後のもので、そこからさらに下げています。**過去の記事の数字をそのまま現在値として使うと、判断を誤ります。

決算そのものは 市場予想を上回り見通しも予想超だったが時間外で約 4% 下落 **B** と報じられました。一次資料に当たると理由が見えます。実績売上は会社が示したレンジの上限を 4 百万ドル **A** 下回って着地しており、中点をどれだけ超えたかも直近 7 四半期の通常の範囲に収まっていた。予想は超えたけれど、会社の見通しは超えていない。サプライズが無かったことが下落の説明になります。

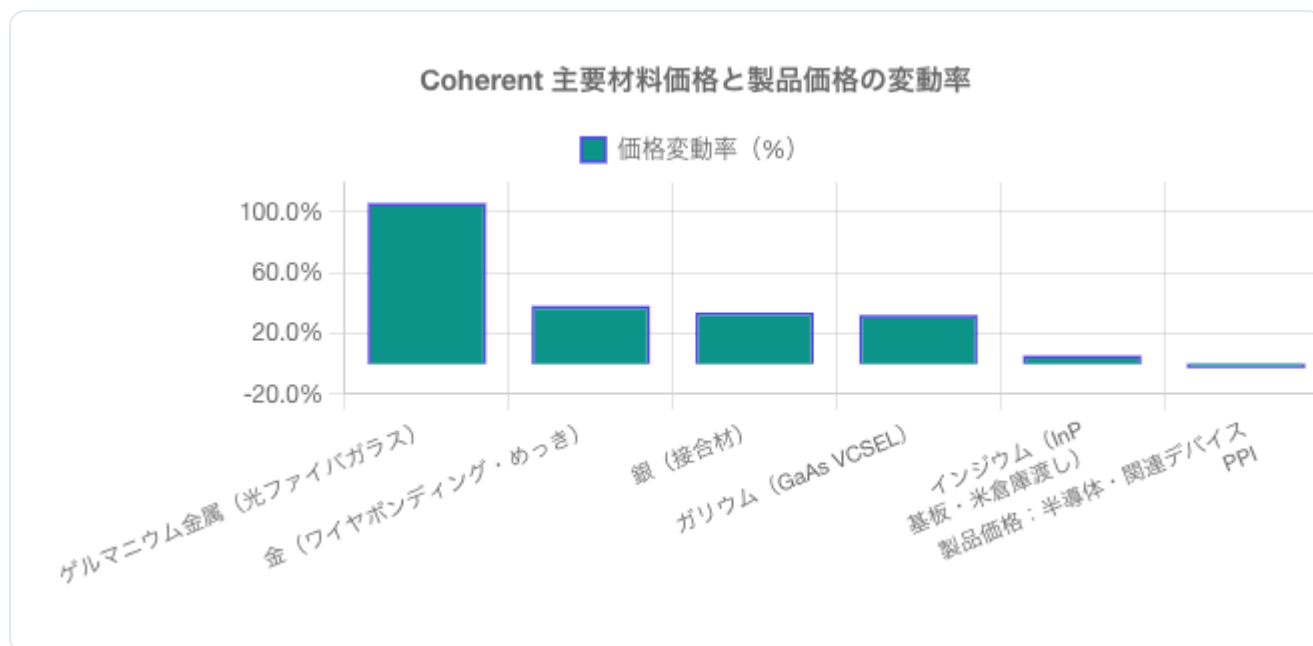
規制の話に移ります。報道では FCC が中国製光トランシーバの新規モデル輸入を禁止する措置を年内公表目標で策定中 **B** と伝えられ、これは Coherent にとって追い風と受け止められました。ところが一次資料を確認すると、話はもう少し複雑です。

規制対象リストに光トランシーバも中国系トランシーバ大手も掲載されていません **A**。7 月に可決された規則 **B** が対象とするのは掲載企業が製造した部品であり、これ単体では中国製トランシーバは禁止されません。追い風をもたらすのは同時に提案された別の枠組みで、生産地を基準に対象を分ける案はまだ提案段階 **A** です。

ただし実現可能性は市場が考えるより高いかもしれません。生産地を基準とする指定は過去 8 か月で 4 件 **A** 追加されており、外国製ルータは 2026-03-23 に掲載 **A** されました。光トランシーバと同じネットワーク機器のカテゴリです。さらに業界 10 団体が期限の大幅延長を求めたのに対し、当局は 延長要求の大部分を却下し、国家安全保障上の迅速性を明記 **A** しました。意見の提出期限は 2026-09-08 **A**、反論意見は 2026-09-28 **A** です。**当局は自ら急いでいます。**

そしてここが重要な点です。この規制は Coherent にとって両刃です。掲載の単位は「中国製」ではなく「外国製」であるため、同じ様式が適用されれば Coherent のマレーシア・ベトナム・スウェーデン・スイス拠点も射程に入り **A** ます。中国系競合の排除と自社海外生産の被規制が同時に起こりうる **A** わけです。米国内の拠点は主要拠点面積のごく一部にすぎません。

材料調達も見ておきます。中国は インジウムの世界精錬生産の 70% [A](#)、低純度一次ガリウムの 99% [A](#) を握っています。2025 年 2 月以降インジウムリンの輸出ライセンスが絞られている [B](#) と報じられ、CEO 自身が 訪中団に同行してライセンス遅延の問題を提起した [B](#) ほどです。ゲルマニウムに至っては 価格が前年から 105.9% 上昇 [A](#) し、年平均 4,100 ドル/kg [A](#) に達しました。米国内の最大用途は光ファイバで、輸入量は 67% 減少 [A](#) しています。



この材料リスクの本質は非対称性にあります。材料費は製品価格に対して数パーセントなので、**価格が倍になっても損益への影響は限定的です。しかし輸出許可が下りなければ生産そのものが止まります。**会社は 材料サプライヤーと歴史的に長期契約を結んでいない [A](#) とも書いています。

同社の中国エクスポージャーは、売上比率で測ると見誤ります。長期性資産に占める中国の比率は 28.2% [A](#) で、売上比率を大きく上回ります。生産設備が中国に厚く置かれているということです。

為替も見ておく必要があります。同社が挙げる主要な為替エクスポージャーは 中国人民元・ユーロ・スイスフラン・日本円・シンガポールドル・韓国ウォン [A](#) です。売上の多くがドル建てである一方、生産拠点は海外に厚く置かれているため、**現地通貨が高くなるとコストが膨らむ**構造にあります。FY2026 は人民元建て費用が 3.15% [A](#)、ユーロ建てが 7.16% [A](#)、スイスフラン建てが 9.26% [A](#) それぞれドル換算で上昇し、円建てだけが 3.15% 低下 [A](#) しました。

ここで注意したいのは、広義のドル指数が 3.81% 低下 [A](#) (ドル安) であったにもかかわらず、同社の主要生産国通貨は対ドルで上昇していた点です。**指数だけを見て方向を判断すると誤ります。**なお為替のヘッジは事実上停止しており、残存する為替予約は 1 本のみ [A](#) で

す。金利はキャップで固め、為替は開けたままという非対称な状態にあります。為替は評価にも波及しており、のれんは為替換算で 120.0 百万ドル減少 **A** しました。§9 で触れるのれんの余裕 8% を、為替が直接削る経路があるということです。

関税についても整理しておきます。先端半導体には 25% の関税 **A** が 2026 年 1 月 15 日 **A** から課されていますが、米国内のデータセンターでの使用などに供される製品は適用が除外 **A** されています。より重要なのは、対象品目の定義に光トランシーバや光半導体が列挙されていない点です。**除外規定で免れているのではなく、そもそも定義の範囲外**にあります。なお 緊急経済権限法に基づく関税は 2026 年 2 月に無効とされました **A** が、232 条と 301 条に基づく関税は引き続き有効 **A** です。中国の材料規制については 2025 年 2 月 4 日にインジウムリン基板が輸出管理リストへ追加 **A** され、米国側の関連会社規制の停止期限も 2026 年 11 月 9 日 **A** に到来します。

金利も評価に効きます。米 10 年物の実質利回りは 1.81% **A** から上昇しており、将来利益を現在価値に引き直す際の割引率を押し上げます。成長株の評価倍率が縮んだ背景の一つがここにあります。

需要側については、大手テックの今年の AI 関連支出が 7,400 億ドルを超える見通し **B** と報じられており、減速の証拠はありません。むしろ期待値が高すぎるために好決算でも売られる、という現象が業界全体で起きています。

需給面の観測も付け加えます。Bain Capital の保有は 2026-02-09 にゼロとなり、約 5 年続いた PE スポンサーによるオーバーハングは解消 **A** しました。一方で NVIDIA が引き受けた株式のロックアップと価格保護条項は 2026-09-02 に満了 **A** します。会社側の需給支援は自社株買いの実施額ゼロで取得枠の設定もなし **A** という状態です。

競合の資金調達も無視できません。中際旭創は香港上場で 68.1 億ドルを調達 **B** し、新興の Lumilens は 7 億ドル超の調達で企業価値 55.1 億ドル **B** となりました。後者は自社の発表で Coherent を含む複数社から人材を採用したと明記しています。中国商務省が対抗措置として米国 7 社との取引を禁止 **B** したという報道もあり、規制の応酬は一方向ではありません。

この章のまとめ

- 報道が伝えた株価 340 ドルは決算直後の値で、現値はそこからさらに下げています
- FCC 規制は追い風だけでなく、自社の海外生産が対象になるリスクも同時に持ちます
- 材料リスクの本質は価格ではなく、輸出許可が下りるかどうかという非対称性にあります
- §7 では、こうした環境下での短期の値動きと需給を整理します

7. テクニカル・需給とスイング戦略

この章で見えてくること

§6 で見た外部環境を踏まえ、テクニカルと需給の面から短期の立ち回りを整理します。長期の判断とは別軸の見方になります。

株価 5 年推移（週次）



直近の株価は明確な下降局面にあります。終値 279.20 ドル **B** は 25 日移動平均を 7.2%、50 日移動平均を 12.7%、75 日移動平均を 18.1% それぞれ下回っており、短い期間の平均線ほど上にある「下向きのパーフェクトオーダー」と呼ばれる並びになっています。主要な移動平均のうち終値より下にあるのは 200 日移動平均の 273.28 ドル **B** 1 本だけで、それも 2.2% しか離れていません。

一方、週足では長期の上昇トレンドが崩れているわけではありません。50 週線・200 週線とともに現値より下にあります。ただし短中期の線が絡み合って方向感を欠いており、レンジと判断できる状態です。

ここで注意していただきたいのが値動きの荒さです。14 日間の平均的な変動幅は 24.84 ドル **B** で、株価の 8.90% にあたります。**200 日線までの距離 2.2% は、1 日の平均変動幅の 4 分の 1 にすぎません。** 支持線として意識される前に、1 日で抜けてしまう可能性がある水準ということです。20 日間の変動率を年率換算すると 121.7%、市場全体に対する感応度も 3 年で 2.70 倍 **B** あります。

需給面では、明暗が分かれています。プラス材料は §6 でも触れた Bain Capital の退出完了と、S&P 500 への採用です。指数に採用されると、指数に連動する運用資金が銘柄選択とは無関係に買い続けるため、構造的な保有需要が生まれます。マイナス材料は大口の運用会社による保有の削減と、空売り残高の積み上がりです。**アクティブ運用の売却は判断に基づく行動、指数連動の買いは機械的な行動**で、性質が異なる点は分けて考える必要があります。

会社側の下支えがない点は改めて確認しておきます。自社株買いプログラムも取得枠の設定も配当もないため、株価下落局面で会社側から需給を支える機構が存在しません **A**。株主リターンは 100% 株価上昇に依存します。

以下のスイングプランはあくまで **2026-08-28 時点の目安**であり、市況の変化により随時無効になります。

スイング戦略

様子見

2026-08-28 時点

作成時点の仮説です。現在の有効性は未判定で、公開後の株価・ニュースは反映していません。

現時点でスイングの妙味は限定的です（日足の下降パーフェクトオーダーと週足レンジが併存しセットアップ未成立）。新規のエントリー水準は提示しません。

現時点でエントリーの判断を見送る理由は、セットアップが「存在しない」のではなく「まだ成立していない」ためです。成立を判断する条件は 3 つあります。第 1 に、200 日線近辺での反発と、相対力指数が 30 台前半まで低下したうえでの切り返し。第 2 に、需給スコア

が中立水準を回復すること。第 3 に、300 ドル台前半のレジスタンスを明確に上抜けて終値が定着することです。いずれも現時点では確認できません。

なお仮にスイングで取る局面が来たとしても、この銘柄の値動きの荒さを踏まえると、通常の大型株と同じ金額でポジションを取ると 1 日の値動きだけで想定損失を超えてしまいます。**ポジションの大きさを通常の 3 分の 1 程度に抑える前提が要ります。**

この章のまとめ

- 日足は下向きのパーフェクトオーダーで、支えは 200 日線 1 本のみです
- 1 日の平均変動幅が株価の 8.9% あり、支持線までの距離はその 4 分の 1 しかありません
- 指数採用による機械的な買いと、アクティブ運用の売却が同時に起きています
- §8 では、これらのシグナルが変化した場合のシナリオを整理します

8. シナリオ・反証・モニタリング KPI

この章で見えてくること

§7 まででお示した判断が、どういう条件で変わるのかを整理します。判断そのものより、判断が外れる条件のほうが実務では役に立ちます。

まず 3 つのシナリオを確率とともに置きます。

強気 (Bull)

25%

153

中央 (Base)

50%

96.71

55.34

強気ケース（確率 25%）では、上流の供給制約が経営陣の言うとおり 2027 年まで続き、積み上げた在庫と設備投資が先行投資として回収されます。この場合の公正価値は 152.72 ドル **A** です。それでも現値を下回る点にはご注意ください。

基本ケース（確率 50%）では、業界の見立てどおり 2026 年末に需給が緩みます。この見立ての根拠は 光インターコネクトの需要が供給を 30% 上回っており、この不足が 2026 年末までに解消される見通し **B** という調査会社の推計です。需給が緩むと、売上総利益率が目標に届かないまま成長率が鈍化します。公正価値は 96.71 ドル **A** となります。

弱気ケース（確率 25%）では、需給緩和に加えて在庫の評価損とのれんの減損が重なります。公正価値は 55.34 ドル **A** です。

ここで1つ、この分析の過程で分かった興味深い点をお伝えします。弱気ケースを組み直す際、販売単価が下がっていないという実測を踏まえて**売上想定をむしろ引き上げました**。それでも公正価値は下がりました。売上より利益率のほうが企業価値に強く効くためです。つまり弱気ケースは「需要が消える」話ではなく、**増えた固定費を回収できないまま数量だけ伸びる**話に組み替わっています。

次に、この判断が間違いになる条件を挙げます。

事実	関連論点	出現確率 (%)	影響度
FY2027 第1四半期で営業キャッシュフローが黒字化し、仕掛品残高が前四半期比で減少に転じる	投資規模がキャッシュ創出を大きく上回り、原資が本業の外にある、垂直統合は下降局面でマージンの振れ幅を増幅する	30	基本ケースの正常化タイミングが1年前倒しになる
NVIDIA の複数年キャパシティ契約に基づく実出荷額または受注残が金額ベースで開示される	投資規模がキャッシュ創出を大きく上回り、原資が本業の外にある、需要は本物だが、NVIDIA の出資は排他的でなく固有の優位は薄れている	20	購入コミットメント118億ドルの回収可能性が裏づけられる
セグメント別の売上総利益率が開示され、データセンター・通信単独で組立専門を上回る水準が示される	垂直統合は下降局面でマージンの振れ幅を増幅する、下落はマルチプル圧縮だが、それでも全手法が割高を示す	15	垂直統合が高利益率に転換していないという前提が崩れる
委任状で報酬指標にキャッシュフローまたは資本効率の指標が追加される	報酬設計に資本効率のブレキがなく、経営の時間軸が2027年6月に集中する	25	資本配分の規律が制度として担保される

事実	関連論点	出現確率 (%)	影響度
生産地基準の規制が中国系競合のみに適用され、COHR の米国外生産は対象外と確定する	規制は両刃で、しかも当局は自ら急いでいる、需要は本物だが、NVIDIA の出資は排他的でなく固有の優位は薄れている	20	競合排除の追い風だけを受け取る形になる

投資判断を覆す事実セット

最も可能性が高いのは、FY2027 第 1 四半期の決算で営業キャッシュフローが黒字化し、仕掛品の残高が減少に転じることです。これが起きれば正常化の時期が 1 年前倒しになり、評価は大きく変わります。次に、NVIDIA との複数年契約に基づく実際の出荷額や受注残が金額で開示されること。これは購入コミットメント 118 億ドルの回収可能性を裏づけます。

3 つ目は、セグメント別の売上総利益率が開示され、データセンター・通信だけを取り出した利益率が組立専業を上回ることが示される場合です。§3 で述べた開示単位の限界が解消され、垂直統合の評価が変わります。

監視すべき指標と閾値を整理します。

営業キャッシュフロー 79,514,000 ドル A	フリーキャッシュフロー -10.23 億ドル A	仕掛品比率 60.3% A
売上総利益率 37.5% A	のれん余裕率 8% A	購入コミットメント 118 億ドル A

営業キャッシュフローは黒字化を、フリーキャッシュフローはマイナス幅の縮小を確認します。仕掛品比率は 60.3% A から低下に転じるかどうか。売上総利益率は 37.5% A を維持できるか。そしてレーザー事業ののれんの余裕は 8.0% A から拡大するか縮小するかです。

最初の検証機会は FY2027 第 1 四半期の決算です。 会社は日程を公表していませんが、過去 3 年の実績から 11 月上旬になると推定されます。そこで見るべきは売上でも 1 株利益でもありません。**営業キャッシュフローと仕掛品の残高です。**

感応度も確認しておきます。資本コストを会社自身がのれん評価に使う 11.0% A まで下げると公正価値は 22 ドルほど上がりますが、現値には遠く届きません。逆にキャッシュフローの正常化が 1 年遅れると 11 ドル、2 年遅れると 20 ドル下がります。**利益率を 2 ポイント上げることと、現金化を 1 年早めることは、企業価値への効き方がほぼ同じです。**そして後者は、§5 で見たとおり報酬指標が管理していない変数です。

この章のまとめ

- 3つのシナリオはいずれも現値を下回り、強気ケースでも4割超の下落余地があります
- 弱気ケースは「需要が消える」話ではなく「固定費を回収できない」話です
- 最初の検証機会は11月上旬と推定される四半期決算で、見るべきは営業キャッシュフローです
- §9では、その前後に控えるカタリストとリスクを時系列で整理します

9. リスク・カタリスト

この章で見えてくること

§8のシナリオを動かす具体的な出来事を、日付の順に並べます。本レポートの公開直後から4か月間にイベントが集中している点をご確認ください。

2026-09-02

NVIDIAのロックアップと価格保護条項が同時失効

発行済の3.98%が理論上売却可能に。取得単価256.80ドルは現値以下で価格保護はアウト・オブ・ザ・マネーの見込み

2026-09-08

FCC第3次規則案の意見提出期限（延長されず）

中国製光トランシーバ規制の論点整理が公開記録に載る。COHR自身の中国生産の扱いが争点

2026-09-21

ECOC 2026で統合光基盤 PhotonLinkを発表（CEO・CTO・EVP登壇、ライブ配信）

CPO/NPOの商用化スケジュールと案件数の開示可否。決算説明会で拒否された数値開示が出るかの試金石

2026-09-28

FCC第3次規則案の反論意見提出期限（7日延長後）

FCCは大幅延長を退け国家安全保障上の迅速性を明記。年内の措置公表という報道時期と整合的

2026-09-30

CSO Giovanni Barbarossa の退職（月内、日付未定）

設備投資ピークと重なる生え抜き戦略責任者の離脱。戦略職掌は法務トップへ統合済み

2026-10-28

FY2026 の委任状提出期限

報酬KPIにキャッシュフロー・資本効率指標が加わるか。Bain 関連取引の関連当事者取引該当性も判明

2026-11-05

FY2027 第1四半期決算（日程未公表、過去3年の実績から11月上旬と推定）

営業キャッシュフローの黒字化と仕掛品の減少転換が最大の確認点。コンセンサスはガイダンス中点に張り付き

2026-11-09

米 BIS 関連会社50%ルール拡大の停止期限

延長がなければ中国系顧客・サプライヤーのスクリーニング負荷が再増大

2026-11-30

中国のガリウム対米禁輸解除とレアアース管理拡大停止の1年期限が同時到来

非延長ならガリウム調達停止とレアアース追加品目の許可制が同時再発

NVIDIA が引き受けた株式のロックアップと価格保護条項が同時に満了します。
2026-09-02 発行済株式の 3.98% にあたる分が理論上は売却可能になりますが、事業提携を伴う戦略的な出資である点は割り引いて考える必要があります。

高

統合光プラットフォームの正式発表イベントが開かれます。CEO・CTO・EVP
2026-09-21 の3名が登壇しライブ配信される予定で、新しい成長エンジンの具体像が示されるかどうかは焦点です。

高

委任状の提出期限です。役員報酬の業績指標にキャッシュフローや資本効率が追加されるかどうか、ここで判明します。

2026-10-28

中

FY2027 第1四半期決算

2026 年 11 月上旬(推定)

会社は日程を公表していません。過去3年の実績からの推定です。見るべきは売上でも1株利益でもなく、営業キャッシュフローと仕掛品残高です。

30～90 日で結論が出るもの

- ロックアップ満了後の需給の実際（9 月上旬）
- 新製品発表で案件数や受注が具体的に示されるか（9 月下旬）
- 委任状で報酬指標が変わるか（10 月下旬）
- 四半期決算で営業キャッシュフローが黒字化するか（11 月上旬）

1 年以上かけて効くもの

- 需給が緩んだ局面で増えた固定費を回収できるか
- のれんの公正価値の余裕 8% が拡大するか縮小するか
- 生産地基準の規制が自社の海外生産に及ぶか
- 顧客集中がさらに進むか、分散に向かうか

時系列で最初に来るのが NVIDIA が取得した株式のロックアップ満了 [A](#) で、価格保護条項の失効も同じ日 [A](#) です。ただし NVIDIA は事業上の提携を伴う戦略的な出資者であり、値上がり益を狙う投資家とは売却の動機が異なる点は割り引いて考える必要があります。

続いて FCC 規則案への意見提出期限 [A](#)、統合光プラットフォームの正式発表イベント [A](#) と続きます。発表会には CEO・CTO・EVP の 3 名が登壇しライブ配信 [A](#) される予定で、会社が力を入れていることがうかがえます。反論意見の提出期限 [A](#)、生え抜きの戦略責任者の退職 [A](#) も 9 月中です。

10 月には 委任状の提出期限 [A](#) が控えます。§5 で述べたとおり、報酬指標が変わるかどうかでここで判明します。11 月には四半期決算に加え、複数の規制上の時限措置が期限を迎えます。

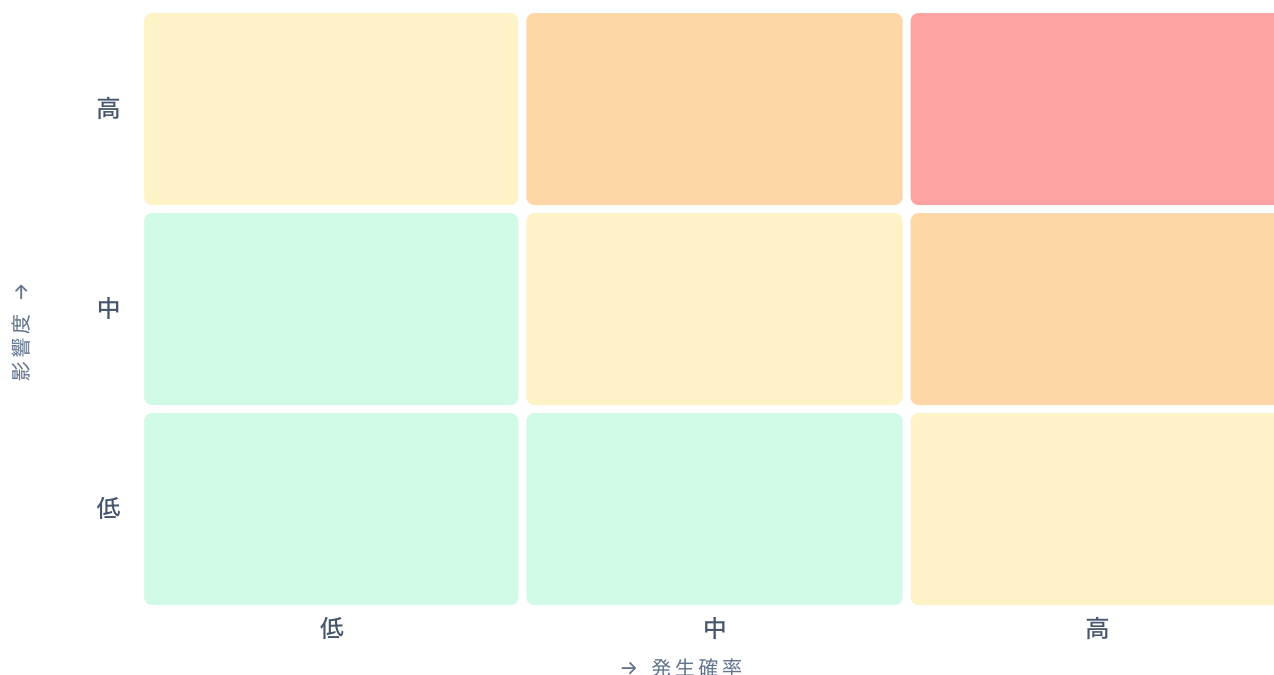
成長エンジンの立ち上がりも時系列に乗っています。新方式の光接続からの売上は暦年 2026 年下期 [A](#)、マルチレール光トランスポートは 2027 年上期 [A](#)、熱ソリューションは 2027 年下期 [A](#) に立ち上がる計画です。

規制の帰趨は中期のカタリストとして押さえておく必要があります。まず現状を確認すると、規制対象リストに光トランシーバ・光デバイスに該当する項目の掲載は 0 件 [A](#) で、確定した規則が対象とするのは掲載企業が製造した部品であり中国系トランシーバ大手は含まれていません [A](#)。中国製光トランシーバの輸入禁止は、制度としてまだ存在していないということです。

ただし方向は見えています。生産地を基準とする指定は 8 か月で 4 分類 [A](#) に適用済みで、直近では 2026 年 7 月 28 日にパワーインバータが追加 [A](#) されました。さらに業界団体が求めた期限の延長を、当局は 国家安全保障上の要請により迅速な措置が必要と明記して大

部分を却下 **A** しています。新たな立法も規則の確定も要らない制度が、すでに動いているという点が重要です。

次に中長期のリスクを整理します。



最も定量的に迫っているのが**のれんの減損**です。レーザー事業に配分されたのれんは 3,100 百万ドル **A** あり、直近の評価では公正価値が帳簿価額を上回る余裕が 8.0% **A** しかありませんでした。評価に使われた割引率は 11.0% **A** です。会社は 予想売上高と売上総利益率が公正価値への影響が最も大きい前提 **A** と述べており、事業の循環的性質により顧客需要の後退や操業上の課題で収益性が周期的に影響を受けうる **A** としています。

そして見逃せないのが、株価と時価総額の下落そのものが減損の兆候として挙げられている **A** 点です。**株価が下がると減損が近づき、減損が発表されると株価がさらに下がる**という経路が開いています。次回の年次評価は 2027-04-01 **A** に予定されていますが、状況の変化があればその時点で追加のテストが行われます。

在庫の評価損も同じ構図です。会社は 将来の売上が想定を大きく下回るか需要ミックスの予測を誤った場合に評価損が生じうる **A** とし、製造能力を確約しサプライヤーへ発注した後に輸出規制が強化された場合 **A** にも同様のリスクがあるとしています。§2 で述べたとおり、評価引当金の開示がないため外部からは残高の健全性を確認できません。

顧客集中も進んでいます。売上の 10% を超える顧客が 2 社 **A** あり、最大顧客が 20% **A**、第 2 位が 12% **A**、合計で 32% **A** を占めます。会社は 大口顧客が過去に値下げを求めてきており今後もそうすると予想される **A** と明記し、顧客の購買行動の変化が適切な在庫水準の決定を困難にする **A** とも書いています。

競争構造の変化については、会社自身が 競合または顧客が後方統合して自社を置き換える可能性 **A** を独立したリスク項目として挙げています。半導体大手が光源チップの領域に降りてきている動きは、この記述と符合します。加えて 直近の需要の一部は AI とデータセンター基盤の急拡大に牽引されており、それが持続可能でない可能性 **A** という記述もあります。会社が自ら需要の持続性に留保をつけている点は重く受け止めるべきです。

人材も実行上のリスクです。特定の科学者・エンジニア・製造・営業・経営人材への依存と、激しい人材獲得競争 **A** が挙げられており、§6 で触れた新興企業による人材採用の動きと重なります。

規制では、米商務省による過去の製品販売についての照会が 2025 年 1 月から未解決で、会社は損失額または損失の範囲を見積もれないとしています **A**。金額が確定していない負債が残っている状態です。中国のレアアース輸出制限がサプライチェーンを混乱させコストを押し上げた **A** という記述もあります。

最後に、親会社も他の子会社も当事者でも保証人でもない **A** という条件の海外子会社ファシリティについて触れておきます。この構造自体が直ちに問題というわけではありませんが、資金調達の重心が親会社の外へ移りつつある点は、資本構成を見るうえで留意すべきです。

この章のまとめ

- 公開直後から 4 か月にイベントが集中し、9 月だけで 4 件が重なります
- のれんの余裕は 8% しかなく、株価下落が減損を呼ぶ経路が開いています
- 会社自身が AI 需要の持続性と顧客の後方統合をリスク要因に挙げています
- §10 で、これらを踏まえた投資目的別の適性を整理します

10. 投資判断

この章で見えてくること

§0 から §9 までの検討を、投資目的ごとの適性という形にまとめます。同じ銘柄でも、何を目的に持つかで評価は変わります。

投資目的別の適性

目的	適性	保有期間	参考フェアバリュー	ひとこと
グロース 主目的	△	3～5年	\$104.03 (DCF)	売上は前年比 22.5% 伸び、データセンター・通信は 40% 増と成長そのものは本物である。ただし現値はシナリオ加重のフェアバリューを 62.7% 上回っており、成長をを買う投資家にとっても入る水準ではない。3 年以上の保有で成長を取りに行く前提でも、まず設備投資がキャッシュを生む側に転じることの確認が要る。
インカム（配当）	×	—	—	普通株は無配であり、自社株買いプログラムも取得枠の設定すら存在しない。インカムを目的とする投資家に提供できるキャッシュリターンが構造的にゼロであるため、目的として成立しない。
バリュー	△	6ヶ月～3年	\$171.60 (マルチプル)	売上倍率ではセクター最安の水準にあるが、これは営業利益率が同業の 3 分の 1 以下であることの裏返しであり、利益ベースの倍率は同業中央値と並ぶ。最も寛容な手法でも現値を 38.5% 下回るため、安全余裕を求める投資家には現値では条件が整わない。
クオリティ・ディフェンシブ	△	3～5年	\$162.28 (SOTP)	財務健全性は 70.5 点で借入余力もあるが、内訳ではキャッシュフローが 4.0 点と突出して低い。株価の変動性は市場の 2.7 倍で、下落局面で株主還元による下支えもない。守りを目的とする資金の置き場としては条件が厳しい。

目的	適性	保有期間	参考フェアバリュー	ひとこと
イベント・短期	△	数日～6ヶ月	—	公開直後から 4 か月にわたり、ロックアップ失効・新製品発表・規制の意見締切・委任状提出・四半期決算が連続する。ただし個々の事象は上下どちらにも振れうるうえ、株価の変動性が高いため、方向を取りに行く戦術としては損失許容度の設計が先に要る。

目標株価 104.03 ドル 現値比 -62.7%	想定保有期間 12～24 か月 生産能力増強の完了まで	損切りライン — ポジションを取らないため設定なし
財務健全性 70.5 / 100 成長 20.0 満点・キャッシュフロー 4.0	推奨組入比率 0% 上限も 0%	短期スタンス 待機 セットアップ未成立

強気 (Bull) 25%
152.72 ドル -45.3% 上流の供給制約が 2027 年まで続き、在庫と設備投資が先行投資として回収される

中央 (Base) 50%
96.71 ドル -65.4% 2026 年末に需給が緩み、売上総利益率が目標に届かないまま成長率が鈍化する

弱気 (Bear) 25%
55.34 ドル -80.2% 需給緩和に在庫評価損とのれん減損が重なる。売上は伸びても固定費を回収できない

成長を狙う目的では、条件付きの適性と評価します。売上は 22.5% 伸び、データセンター・通信は 4 割増と成長そのものは本物です。ただし現在の株価はシナリオ加重のフェアバリューを 6 割以上上回っており、成長を買う投資家にとっても入る水準ではありません。想定する保有期間は 3~5 年ですが、まず設備投資が現金を生む側に転じることの確認が要ります。

配当収入を狙う目的には適しません。普通株は無配で、自社株買いのプログラムも取得枠の設定すら存在しません。インカムを目的とする投資家に提供できるキャッシュリターンが構造的にゼロであるため、目的として成立しません。

割安さを狙う目的でも、現在は条件が整いません。売上に対する倍率ではセクター最安の水準にありますが、これは営業利益率が同業の 3 分の 1 以下であることの裏返しです。利益ベースの倍率で見ると同業中央値と並びます。最も寛容な手法でも現値を 4 割近く下回るため、安全余裕を求める投資家には現値では条件が整いません。想定する保有期間は 6 か月から 3 年です。

守りの資産として持つ目的にも条件が厳しい状況です。財務健全性の総合点は 70.5 点で借入余力もありますが、内訳ではキャッシュフローが 4.0 点と突出して低く、成長の 20.0 点満点と対照的です。株価の変動性は市場の 2.7 倍あり、下落局面で株主還元による下支えもありません。

イベントを狙う短期の目的は、条件付きで成立します。公開直後から 4 か月にわたりイベントが連続しますが、個々の事象は上下どちらにも振れるうえ、値動きが荒いため損失許容度の設計が先に要ります。想定する保有期間は数日から 6 か月です。

中長期見通し

AVOID

確信度 中

目標株価
104.03
(弱気
55.34 ~
強気
152.72)

想定保有
12~24か
月

成長は本物だが、稼ぐ前に使う構造と価格
の両方が見合っていない

スイング見通し

様子見

2026-08-28 時点

日足の下降パーフェクトオーダーと週足レンジが併存しセットアップ未成立

作成時点の仮説です。現在の有効性は未判定で、公開後の株価・ニュースは反映していません。

あくまで長期の判断が主軸であり、スイングの見方は短期の目安にすぎません。両者が今回同じ方向を向いたのは偶然ではなく、評価の割高さとテクニカルの弱さが同じ需給環境から生じているためですが、判断の根拠は別々です。

改めて数値で整理すると、シナリオ加重による目標株価は 104.03 ドル **A** で、現在値 279.20 ドルに対して 6 割超の下落余地を示します。損切りラインは設定していません。**ポジションを取らない判断なので、撤退の水準を決める意味がないためです。**

投資判断のチェックリストを置きます。

最後に、**この Avoid 判断が間違いになる条件**を明示します。第 1 に、FY2027 通期で営業キャッシュフローが 10 億ドルを超え、設備投資を自己資金で賄える状態に戻ること。第 2 に、需給が緩んだ局面でも数量が伸び続け、増えた固定費が回収されて売上総利益率が 39% 台を維持すること。第 3 に、NVIDIA との複数年契約に基づく実出荷が金額で開示され、購入コミットメント 118.00 億ドル **A** の回収可能性が確認されること。第 4 に、生産地基準の規制が中国系競合のみに適用され、Coherent の米国外生産が対象外と確定することです。

いずれかが実現すれば、本レポートの結論は見直しが必要になります。とくに 1 つ目は 11 月上旬と推定される四半期決算で確認できます。

専門用語については §11 の用語集にまとめましたので、あわせてご参照ください。

この章のまとめ

- 5 つの投資目的すべてで、現在の株価水準では条件が整いません
- 配当収入を目的とする場合は、仕組みそのものが存在しないため対象外です
- この判断が間違いになる条件を 4 つ明示しました
- 最初の検証機会は 11 月上旬と推定される四半期決算です

11. 用語集

主要用語

フリーキャッシュフロー

営業活動で得た現金から設備投資を差し引いた金額。会社が自由に使える現金の増減を示します。マイナスが続くと外部からの資金調達が必要になります。

仕掛品

製造の途中にある在庫のこと。原材料でも完成品でもない状態を指します。仕掛品が多い場合、売れ残りではなく生産のパイプラインが太っていると解釈できる一方、需要が鈍れば完成品になる前に評価損の対象になります。

購入コミットメント

将来の仕入れについて、サプライヤーとの間で既に約束している金額。キャンセルできない契約が多く、需要が想定を下回った場合には費用として計上される可能性があります。

垂直統合

部品の調達から最終製品の組み立てまでを自社で一貫して行う事業構造。外部調達に比べて技術の作り込みと供給の安定に強みがある一方、固定費の比率が高くなるため数量が落ちた局面で利益率が大きく振れます。

のれん

企業買収の際、買収額が対象企業の純資産を上回った部分を資産として計上したもの。将来の収益力の見積もりが下がると価値を切り下げる必要があり、これを減損といいます。

Adjusted EBITDA

利払い・税金・減価償却の前の利益に、会社が一時的とみなす項目を調整した指標。減価償却を差し引く前の数字であるため、設備投資の負担がこの指標には現れません。

相対 TSR

株主総利回りを同業指数と比較した順位。株価上昇と配当の合計が、比較対象の企業群のなかでどの位置にあるかを示します。

逆算による評価

現在の株価を出発点として、それを正当化するために必要な成長率や資本コストを逆に計算する手法。市場が何を織り込んでいるかを可視化できます。

永久成長率

割引現在価値の計算で、予測期間の後も企業が永続的に成長すると仮定する速度。経済全体の成長率を大きく超える値は現実的ではないとされます。

移動平均線

一定期間の株価の平均値をつないだ線。短い期間の線が長い期間の線を下回る並びが続く状態は、下降トレンドの目安とされます。

パーフェクトオーダー

移動平均線が期間の順に整然と並んだ状態。上向きの場合は上昇トレンド、下向きの場合は下降トレンドが継続していると判断されます。

平均的な変動幅

一定期間における 1 日あたりの値動きの平均。この値が大きい銘柄は、同じ金額を投じて損益の振れが大きくなります。

期差選任

取締役を複数のクラスに分け、毎年一部だけを改選する仕組み。経営の継続性が保たれる一方、株主が経営陣を交代させにくくなるため、米国の大型株では減点評価されます。

ロックアップ

株式を引き受けた投資家が、一定期間その株式を売却しないことを約束する契約条項。期間の満了は需給面での注目点になります。

Covered List

米国の通信規制当局が、国家安全保障上の懸念があるとして機器の認証を制限する対象を列挙したリスト。掲載の基準が製造者か生産地かによって、影響を受ける企業の範囲が変わります。

ガリウム

化合物半導体の材料となる金属元素。光デバイス用の砒化ガリウム基板などに使われます。低純度の一次生産は中国が世界の大半を占めます。

委任状

米国の上場企業が株主総会の議案とともに提出する説明書。役員報酬の設計や取締役の経歴、関連当事者取引が開示されます。

12. 参考資料

情報の出典



本レポートで出典タグを付した情報 1231 件の品質内訳です。一次資料 (Tier A) の比率が高いほど、公開情報から再現しやすい構成です。

Tier A Alphabet Inc. Form 10-K (FY2025、SEC EDGAR) [➤](#)

Tier A Alphabet Inc. Form 10-Q (2026年6月30日終了四半期、SEC EDGAR) [➤](#)

Tier A Amazon.com, Inc. Form 10-K (FY2025、SEC EDGAR) [➤](#)

Tier A Amazon.com, Inc. Form 10-Q (2026年6月30日終了四半期、SEC EDGAR) [➤](#)

Tier A Applied Optoelectronics, Inc. Form 10-K FY2025 (2025年12月31日終了年度、2026年2月26日提出) [➤](#)

Tier A	Applied Optoelectronics, Inc. Form 8-K Exhibit 99.1 「Applied Optoelectronics Reports Second Quarter 2026 Results」 (2026年8月6日提出)	➤
Tier A	Applied Optoelectronics, Inc. SEC XBRL Company Concept (Form 10-K 由来の売上総利益時系列)	➤
Tier A	AXT, Inc. Form 10-K (FY2025、2026-03-17 提出、SEC EDGAR)	➤
Tier A	BCPE Watson (DE) BML, LP (Bain Capital Investors, LLC) Schedule 13D/A (2026-02-11 提出、基準日 2026-02-09)	➤
Tier A	BCPE Watson (DE) BML, LP (Bain Capital) SCHEDULE 13D/A 3 件 (2025-11-12 / 2025-11-24 / 2025-12-12 提出) および Form 4 (2025-11-12 提出、10% Owner)	➤
Tier A	Broadcom Inc. Form 8-K Exhibit 99 「Broadcom Inc. Announces Second Quarter Fiscal Year 2026 Financial Results and Quarterly Dividend」 (2026年6月3日提出)	➤
Tier A	Broadcom Inc. 公式プレスリリース 「Broadcom Delivers Industry's First 400G/lane Optical DSP for Next-Generation AI Networks」 (2026年3月11日)	➤
Tier A	Broadcom Inc. 公式プレスリリース 「Optical Scale-up Consortium Established to Create an Open Specification for AI Infrastructure Led by Founding Members AMD, Broadcom, Meta, Microsoft, NVIDIA and OpenAI」 (2026年3月12日)	➤
Tier A	Coherent Corp. DEF 14A Proxy Statement (filed October 2, 2025)	➤
Tier A	Coherent Corp. Form 10-K FY2024 (2024年6月30日期、2024年8月16日提出)	➤
Tier A	Coherent Corp. Form 10-K FY2025 (2025年6月30日期、2025年8月15日提出)	➤
Tier A	Coherent Corp. Form 10-K FY2026 (2026年6月30日期、2026年8月14日提出)	➤
Tier A	Coherent Corp. Form 4 (Luther Sherri R、2026-08-20 提出、報告対象日 2026-08-18)	➤
Tier A	Coherent Corp. Form 8-K (2024-11-18 提出、Item 5.07 2024 年次株主総会 議決結果)	➤
Tier A	Coherent Corp. Form 8-K (2025-11-17 提出、Item 5.07 2025 年次株主総会 議決結果)	➤
Tier A	Coherent Corp. Form 8-K (2026-03-02、Item 3.02 Unregistered Sales of Equity Securities)	➤
Tier A	Coherent Corp. Form 8-K (2026-04-28、Item 5.02 Departure of Directors or Certain Officers)	➤
Tier A	Coherent Corp. FY2026 第4四半期・通期決算リリース (Form 8-K Exhibit 99.1、2026年8月12日)	➤
Tier A	Coherent Corp. Global Impact Report 2025 (FY2025 対象、企業 IR 公表)	➤
Tier A	Coherent Corp. Investor Day 2025 プレゼンテーション (2025-05-28)	➤
Tier A	Coherent Corp. Investor Presentation Fourth Quarter Fiscal 2026 (2026-08-12)	➤
Tier A	Coherent Corp. IR 「Coherent PhotonLink Launch」 イベント告知ページ	➤
Tier A	Coherent Corp. IR 「Financial Press Releases and Webcasts」 (2026-08-29 取得)	➤
Tier A	Coherent Corp. Q1 FY2025 Earnings Release (Form 8-K Exhibit 99.1, 2024-11-06)	➤
Tier A	Coherent Corp. Q1 FY2026 Earnings Release (Form 8-K Exhibit 99.1, 2025-11-05)	➤

Tier A Coherent Corp. Q2 FY2025 Earnings Release (Form 8-K Exhibit 99.1, 2025-02-05) [↗](#)

Tier A Coherent Corp. Q2 FY2026 Earnings Release (Form 8-K Exhibit 99.1, 2026-02-04) [↗](#)

Tier A Coherent Corp. Q3 FY2025 Earnings Release (Form 8-K Exhibit 99.1, 2025-05-07) [↗](#)

Tier A Coherent Corp. Q3 FY2026 Earnings Release (Form 8-K Exhibit 99.1, 2026-05-06) [↗](#)

Tier A Coherent Corp. Q4 FY2025 Earnings Release (Form 8-K Exhibit 99.1, 2025-08-13) [↗](#)

Tier A Coherent Corp. Q4 FY2026 Investor Presentation (Form 8-K Exhibit 99.2, 2026-08-12) [↗](#)

Tier A Coherent Corp. SEC XBRL Company Concept (Form 10-K 由来の売上高・売上原価時系列) [↗](#)

Tier A Coherent Corp. Technology Innovation Briefing p.26 (OFC 2026、2026年3月17日) [↗](#)

Tier A Coherent Corp. プレスリリース「Coherent Corp. to Unveil PhotonLink Platform at ECOC on September 21, 2026」(2026-08-25) [↗](#)

Tier A Coherent Corp. プレスリリース「Coherent to Join the S&P 500」(2026-02-27 公表) [↗](#)

Tier A Coherent Corp. 企業サイト Board of Directors ページ [↗](#)

Tier A Coherent Corp. 企業サイト Executive Leadership ページ [↗](#)

Tier A Coherent Corp. 役員等 Form 4 (2026-03-02~2026-08-18 提出分、SEC EDGAR) [↗](#)

Tier A Coherent Corp. 決算リリース FY2026 第 4 四半期・通期 (2026-08-12) [↗](#)

Tier A FCC Office of Engineering and Technology, Order DA 26-888 (ET Docket No. 21-232、2026-08-26 採択・公表) [↗](#)

Tier A FCC Public Safety and Homeland Security Bureau, Public Notice DA 26-786 (2026-07-28 公表) [↗](#)

Tier A FCC 「List of Equipment and Services Covered By Section 2 of The Secure Networks Act」(2026-08-28 更新) [↗](#)

Tier A FINRA Consolidated Short Interest (symbolCode=COHR、marketClassCode=NYSE、決済日 2026-08-14) [↗](#)

Tier A FMR LLC SCHEDULE 13G/A (2026-07-08 提出、基準日 2026-06-30) [↗](#)

Tier A FRB 「Summary of Economic Projections」 2026年6月17日公表 (FOMC 2026年6月16-17日会合) [↗](#)

Tier A FRED (セントルイス連銀) 10年物インフレ連動国債利回り (系列 DFII10) [↗](#)

Tier A FRED (セントルイス連銀) 10年物ブレイクイーブン・インフレ率 (系列 T10YIE) [↗](#)

Tier A FRED (セントルイス連銀) 10年物米国債利回り (定率満期) (系列 DGS10) [↗](#)

Tier A FRED (セントルイス連銀) FF金利誘導目標レンジ上限 (系列 DFEDTARU) [↗](#)

Tier A FRED (セントルイス連銀) スイスフラン／米ドル為替レート (系列 DEXSZUS) [↗](#)

Tier A FRED (セントルイス連銀) スウェーデンクローナ／米ドル為替レート (系列 DEXSDUS) [↗](#)

Tier A FRED (セントルイス連銀) マレーシアリングgit／米ドル為替レート (系列 DEXMAUS) [↗](#)

Tier A FRED (セントルイス連銀) 中国人民元／米ドル為替レート (系列 DEXCHUS) [↗](#)

Tier A FRED (セントルイス連銀) 名目広義ドル指数 (系列 DTWEXBGS) [↗](#)

Tier A FRED (セントルイス連銀) 担保付翌日物調達金利 (系列 SOFR) [↗](#)

Tier A FRED (セントルイス連銀) 日本円／米ドル為替レート (系列 DEXJPUS) [↗](#)

Tier A FRED (セントルイス連銀) 生産者物価指数：半導体・関連デバイス製造 (系列 PCU334413334413) [↗](#)

Tier A FRED (セントルイス連銀) 生産者物価指数：工業用電力 (系列 WPU0543) [↗](#)

Tier A FRED (セントルイス連銀) 米ドル／ユーロ為替レート (系列 DEXUSEU) [↗](#)

Tier A FRED (セントルイス連銀) 鉱工業生産指数：半導体・その他電子部品製造 (NAICS 3344) (系列 IPG3344S) [↗](#)

Tier A FRED (セントルイス連銀) 韓国ウォン／米ドル為替レート (系列 DEXKOUS) [↗](#)

Tier A Lumentum Holdings Inc. Form 10-K FY2026 (2026年6月27日終了年度、2026年8月17日提出) [↗](#)

Tier A Lumentum Holdings Inc. Form 8-K Exhibit 99.1 「LUMENTUM ANNOUNCES FOURTH QUARTER AND FULL FISCAL YEAR 2026 RESULTS」 (2026年8月11日提出) [↗](#)

Tier A Lumentum Holdings Inc. Form 8-K (2026年3月2日、Item 3.02 NVIDIA への Series A 転換優先株私募) [↗](#)

Tier A Lumentum Holdings Inc. SEC XBRL Company Concept (Form 10-K 由来の売上総利益時系列) [↗](#)

Tier A Lumentum Holdings Inc. SEC XBRL Company Concept (Form 10-K 由来の売上高・研究開発費時系列) [↗](#)

Tier A Lumilens 公式プレスリリース 「Lumilens Emerges from Stealth with More Than \$900 Million in Funding to Break AI's Connectivity Constraint」 (2026年8月6日) [↗](#)

Tier A Marvell Technology, Inc. Form 8-K Exhibit 99.1 「Marvell Technology, Inc. Reports Second Quarter of Fiscal Year 2027 Financial Results」 (2026年8月27日提出) [↗](#)

Tier A Meta Platforms, Inc. Form 10-K (FY2025、SEC EDGAR) [↗](#)

Tier A Meta Platforms, Inc. Form 10-Q (2026年6月30日終了四半期、SEC EDGAR) [↗](#)

Tier A Meta Platforms, Inc. 「Meta Reports Second Quarter 2026 Results」 (会社公式 IR リリース) [↗](#)

Tier A Microsoft Corporation Form 10-K (FY2026、SEC EDGAR) [↗](#)

Tier A NVIDIA and Coherent joint press release (Form 8-K Exhibit 99.1, March 2, 2026) [↗](#)

Tier A NVIDIA Corporation 「NVIDIA Announces Financial Results for Second Quarter Fiscal 2027」 (2026-08-26、会社公式 IR リリース) [↗](#)

Tier A SEC EDGAR Coherent Corp. (CIK 0000820318) 提出書類インデックス [↗](#)

Tier A SEC EDGAR Coherent Corp. (CIK 0000820318) 提出書類一覧 [↗](#)

Tier A U.S. Geological Survey 「Mineral Commodity Summaries 2026」 インジウムの章 [↗](#)

Tier A U.S. Geological Survey 「Mineral Commodity Summaries 2026」 ガリウムの章 [↗](#)

Tier A U.S. Geological Survey 「Mineral Commodity Summaries 2026」 ゲルマニウムの章 [↗](#)

Tier A U.S. Geological Survey 「Mineral Commodity Summaries 2026」 レアアースの章 [↗](#)

Tier A U.S. Geological Survey 「Mineral Commodity Summaries 2026」 金の章 [↗](#)

Tier A U.S. Geological Survey 「Mineral Commodity Summaries 2026」 銀の章 [↗](#)

Tier A 中际旭创股份有限公司 2021年年度报告（深圳証券取引所開示、2022年4月25日） [↗](#)

Tier A 中际旭创股份有限公司 2022年年度报告（深圳証券取引所開示、2023年4月24日） [↗](#)

Tier A 中际旭创股份有限公司 2023年年度报告（深圳証券取引所開示、2024年4月22日） [↗](#)

Tier A 中际旭创股份有限公司 2024年年度报告（深圳証券取引所開示、2025年4月21日） [↗](#)

Tier A 中际旭创股份有限公司 2025年年度报告（深圳証券取引所開示、2026年3月31日） [↗](#)

Tier A 中际旭创股份有限公司 2026年半年度报告（深圳証券取引所開示、2026年8月22日） [↗](#)

Tier A 中际旭创股份有限公司 「关于境外上市股份（H股）挂牌并上市交易的公告」（公告番号 2026-074、2026年7月30日） [↗](#)

Tier A 中际旭创股份有限公司 「关于悉数行使超额配售权、稳定价格行动及稳定价格期结束的公告」（公告番号 2026-084、2026年8月27日） [↗](#)

Tier A 成都新易盛通信技术股份有限公司 2021年年度报告（深圳証券取引所開示、2022年4月22日） [↗](#)

Tier A 成都新易盛通信技术股份有限公司 2022年年度报告（深圳証券取引所開示、2023年4月27日） [↗](#)

Tier A 成都新易盛通信技术股份有限公司 2023年年度报告（深圳証券取引所開示、2024年4月23日） [↗](#)

Tier A 成都新易盛通信技术股份有限公司 2024年年度报告（深圳証券取引所開示、2025年4月23日） [↗](#)

Tier A 成都新易盛通信技术股份有限公司 2025年年度报告（深圳証券取引所開示、2026年4月24日） [↗](#)

Tier A 成都新易盛通信技术股份有限公司 2026年半年度报告（深圳証券取引所開示、2026年8月25日） [↗](#)

Tier A 深圳証券取引所 公式市場データ（銘柄コード 300308、2026年8月28日終値） [↗](#)

Tier A 深圳証券取引所 公式市場データ（銘柄コード 300394、2026年8月28日終値） [↗](#)

Tier A 深圳証券取引所 公式市場データ（銘柄コード 300502、2026年8月28日終値） [↗](#)

Tier A 米国国際貿易委員会（USITC）Harmonized Tariff Schedule of the United States, Revision 17 (2026) 第99類 第III節 米国注釈39 [↗](#)

Tier A 米国財務省 Daily Treasury Par Yield Curve Rates（2026-08-28 分） [↗](#)

Tier A 米国連邦官報 BIS 暫定最終規則 「Expansion of End-User Controls To Cover Affiliates of Certain Listed Entities」（2025-09-30 公布） [↗](#)

Tier A 米国連邦官報 BIS 最終規則 「One Year Suspension of Expansion of End-User Controls for Affiliates of Certain Listed Entities」（2025-11-12 公布） [↗](#)

- Tier A** 米国連邦官報 BIS 最終規則「Revision to License Review Policy for Advanced Computing Commodities」(2026-01-15 公布) [↗](#)
- Tier A** 米国連邦官報 Proclamation 11002 of January 14, 2026「Adjusting Imports of Semiconductors, Semiconductor Manufacturing Equipment, and Their Derivative Products Into the United States」 [↗](#)
- Tier A** 米国連邦官報 国防総省「Notice of Availability of Designation of Chinese Military Companies」(2026年6月10日公布) [↗](#)
- Tier A** 米国連邦官報 規則案「Protecting Against National Security Threats to the Communications Supply Chain Through the Equipment Authorization Program」(FCC 26-50、ET Docket No. 21-232、2026-08-07 公示) [↗](#)
- Tier A** 米国連邦官報 通知「Prohibiting Importation and Marketing of Previously Authorized Covered Communications Equipment Added to the Covered List in 2024 or Earlier」(FCC、PS Docket No. 26-72、DA 26-635、2026-07-06 公示) [↗](#)
- Tier A** 米国連邦官報「Sunshine Act Meeting; Open Commission Meeting Wednesday, July 22, 2026」(FCC、2026-07-21 公示) 議題5 ET Docket No. 21-232 [↗](#)
- Tier A** 米連邦準備制度理事会 H.10 Foreign Exchange Rates (2026年8月24日公表、2026年8月21日付レポート) [↗](#)
- Tier A** 苏州天孚光通信股份有限公司 2025年年度报告 (深圳証券取引所開示、2026年4月8日) [↗](#)
- Tier A** 苏州天孚光通信股份有限公司 2026年半年度報告 (深圳証券取引所開示、2026年8月19日) [↗](#)
- Tier B** CNBC - Coherent CEO Jim Anderson goes one-on-one with Jim Cramer [↗](#)
- Tier B** CNBC - Photonics and optics: This AI-linked group is easily beating the rest of the market. How to trade it [↗](#)
- Tier B** CNBC - Why next AI boom in market after memory chip trade may be photonics [↗](#)
- Tier B** Coherent Corp. 公式採用サイト 求人検索 (Oracle Recruiting Cloud、2026年8月29日時点) [↗](#)
- Tier B** Dell'Oro Group「Optical Transport Equipment Market Forecast to Grow 16 Percent in 2026」(2026-05-19) [↗](#)
- Tier B** Dell'Oro Group「Optical Transport Market Grew to \$16 Billion in 2025」(2026-02-18) [↗](#)
- Tier B** IEEE P802.3dj Task Force「Adopted IEEE P802.3dj Timeline (14 Nov 2024)」 [↗](#)
- Tier B** LightCounting「\$100 Billion Market for AI Cluster Optics by 2030?」(2026年3月 Ethernet Optics) [↗](#)
- Tier B** LightCounting「AI Boom Accelerates Transitions Across the Industry Supply Chain」(2026年5月 Optical Vendor Landscape) [↗](#)
- Tier B** LightCounting「AI creates a new wave in demand for optical transceivers and accelerates CPO adoption」(2026年1月) [↗](#)
- Tier B** LightCounting「Demand for optical connectivity continues to surprise」(2026年4月 Market Forecast) [↗](#)
- Tier B** LightCounting「Sales of optical transceivers reached \$23.8 billion in 2025」(2026年3月 Quarterly Market Update) [↗](#)

Tier B Lumentum 公式採用サイト 求人検索 (Workday、2026年8月29日時点) [↗](#)

Tier B Lumilens 公式採用ページ (Ashby ジョブボード、2026年8月29日時点) [↗](#)

Tier B Nasdaq 公式クオートデータ (AAOI、2026年8月28日終値) [↗](#)

Tier B Nasdaq 公式クオートデータ (LITE、2026年8月28日終値) [↗](#)

Tier B OIF 「OIF Validates AI-Era Interoperability Live at ECOC 2026」 (2026-08-26 公式プレスリリース) [↗](#)

Tier B Optech Consulting 「Laser Market Data」 (レーザー材料加工市場の年次公表値) [↗](#)

Tier B Reuters - China targets US firms and drone exports after FCC, Xinjiang actions [↗](#)

Tier B Reuters - China tightens indium export checks as AI demand increases [↗](#)

Tier B Reuters - China's control over indium phosphide exports threatens AI data centre rollout [↗](#)

Tier B Reuters - Chinese optical module makers slump after report on planned US import ban [↗](#)

Tier B Reuters - Coherent forecasts upbeat first quarter on robust AI demand [↗](#)

Tier B Reuters - FCC votes to bar sales of devices with parts from Chinese firms posing risks [↗](#)

Tier B Reuters - Fed's 'hawkish hold' muddies path for stocks and bonds [↗](#)

Tier B Reuters - Marvell gives Google option to buy \$12.2 billion stake in custom AI chip deal [↗](#)

Tier B Reuters - Marvell selloff deepens as investors seek clarity on Google AI deal payoff [↗](#)

Tier B Reuters - Optical networking firm Lumilens valued at \$5.5 billion in latest funding round [↗](#)

Tier B Reuters - Trump administration drafting ban on Chinese data center devices, sources say [↗](#)

Tier B Reuters - Zhongji Innolight raises \$6.81 billion in Asia's second-largest listing of 2026 [↗](#)

Tier B SEMI 公式プレスリリース 「Global Semiconductor Equipment Billings Increased 14% Year-Over-Year in Q1 2026」 (2026-06-04) [↗](#)

Tier B SEMI 公式プレスリリース 「Global Semiconductor Equipment Billings Reached \$135 Billion in 2025, Up 15% Year-on-Year」 (2026-04-07) [↗](#)

Tier B Yahoo Finance Coherent Corp. (COHR) 日次 OHLC (3 年 754 本、2023-08-28~2026-08-28) からの自前計算 [↗](#)

Tier B Yahoo Finance COHR (Coherent Corp.) 株価・市場データ [↗](#)

Tier B 日本経済新聞 電子版 - NVIDIA半導体の次は「光」か 米中AIサプライチェーン攻防、新局面へ [↗](#)

Tier B 日本経済新聞 電子版 - 住友電工やJX金属、インジウムリン基板で高まる存在感 経済安保の焦点 [↗](#)

Tier B 競合各社の直近期決算開示および 2026-08-28 終値からの自前計算 [↗](#)

Tier C Coherent (COHR) Q4 FY2026 Earnings Call Transcript (2026-08-12 開催、The Motley Fool 集計。企業 IR は公式トランスクリプトを公開していない) [↗](#)

Tier C Coherent Corp. (COHR) Q1 FY2026 Earnings Call Transcript (2025-11-05 開催、AlphaStreet 集計) [↗](#)

Tier C Coherent Corp. (COHR) Q2 FY2026 Earnings Call Transcript (2026-02-04 開催、AlphaStreet 集計) [↗](#)

Tier C Coherent Corp. (COHR) Q3 FY2026 Earnings Call Transcript (2026-05-06 開催、AlphaStreet 集計) [↗](#)

Tier C Converge Digest - Coherent Begins Sampling 300mm SiC Substrates for AI Chip Cooling [↗](#)

Tier C Converge Digest - Coherent Scales Optical Infrastructure for the AI Data Center [↗](#)

Tier C Converge Digest - Coherent Secures \$50M CHIPS Award to Expand Texas InP Fab [↗](#)

Tier C Converge Digest - ECOC 2026 Preview: AI Infrastructure Pushes Optical Frontier [↗](#)

Tier C Optics.org - Coherent sets new revenue target as InP capacity ramp continues [↗](#)

Tier C Yahoo Finance Analyst Price Targets (COHR) ※集計元: Yahoo Finance [↗](#)

Tier C Yahoo Finance Analysts コンセンサス集計 (COHR、EPS Trend) ※集計元: Yahoo Finance Analysts [↗](#)

本レポートは、特定の有価証券・金融商品の売買を勧誘・推奨することを目的としたものではなく、執筆者が個人的に整理した投資調査メモを共有するものです。記載内容は作成時点で入手可能な公開情報に基づいていますが、情報の正確性・完全性・適時性について保証するものではありません。

投資判断はすべて読者ご自身の責任において行ってください。本レポートの利用により生じたいかなる損害についても、執筆者は一切の責任を負いません。為替変動・流動性低下・規制変更・地政学的事象などにより、想定外のリスクが顕在化する可能性があります。

記載される目標株価・損切ライン・タイムホライズン等は、公開時点での執筆者の見解であり、将来の運用成果を保証するものではありません。過去のパフォーマンスは将来のリターンを示唆するものではありません。