NH투자증권

슈퍼마이크로 (SMCI.US)

시장의 신뢰를 회복하는 시간 필요

동사는 Building Block Solution을 통해 신규 제품에 빠르게 대응이 가능한 장점 보유. 수랭식 냉각 수요 증가로 AI 서버 수혜. 상장폐지 이슈는 해결되었으나 여전히 경쟁 심화에 따른 우려 지속

Analyst 류영호
02)768-7199, youngryu@nhqv.com
RA 윤진호
02)768-7734, jinho.yoon@nhqv.com

낮아지는 실적의 눈높이

FY3Q25 매출액은 잠정실적에서 제시한 46억달러(+19.5% y-y, -19.0% q-q)로 컨센서스를 하회. 예상보다 부진한 실적은 일부 고객사들의 블랙웰 대기 수요와 플랫폼 전환 때문. 추가적으로 과거 세대 제품의 재고 충당금 반영으로 GPM은 전분기 대비 2.2%p 감소. FY4Q25 매출액 가이던스는 HGX B200 등 신제품 출하에 따른 실적 개선에 따른 56억~64억달러를 제시하였으나 시장 기대에는 여전히 미치지 못하는 수준. 더불어 지난분기 FY2025 연간 매출액 가이던스를 235억~250억달러로 하향한데 이어 재차 218억~226억달러로 하향 조정. 하반기 물량확대와 신제품 출시와 함께 실적 개선을 예고하고 있지만 그동안 잃어버린 시장의 신뢰를 회복하기까지는 시간이 필요할 것으로 판단

동사 실적을 통해 엔비디아의 블랙웰과 수랭식 Rack 제품 수요 강세는 지속되고 있으나 칩 수급에 여전히 어려움이 있는 것으로 파악. 2-Tier 입장에서 물량확보에 어려움이 예상됨. 출시 지연을 우려했던 GB300/B300의 경우 오는 여름에 플랫폼 출시를 언급하며 시장의 우려를 일부 해소

최악의 상황은 벗어났으나 모멘텀은 제한적

동사는 최근 회계 이슈로 상장폐지 직전까지 갔으나 10-Q/K를 제출하며 리스크 해소. 다만 여전히 1)신제품 출시에도 수익성이 개선되지 못한다는 점, 2)경쟁사 진입에 따른 점유율 하락 가능성과 경쟁 심화에 대한 우려는 해결되지 못한 상황. 물론 신제품 효과를 기대할 수 있으나 전반적인 상황을 미루어 볼 때 여전히 보수적인 접근을 권고

슈퍼마이크로 FY2025 3분기 실적 Review (단위: 백만달러, 달러, %)

	F3Q24	F4Q24	F1Q25	F2Q25	F3Q25(25/3) 발표치	y-y	q-q	컨센서스	F4Q25E 컨센서스
매출액	3,850	5,355	5,937	5,678	4,600	19.5	-19.0	4,762	6,359
영업이익	378	288	509	369	147	-61.2	-60.2	145	451
영업이익률	*9.8*	*5.4*	*8.6*	*6.5*	*3.2*	-	-	*3.2*	*6.2*
(지배)순이익	402	297	424	321	109	-73.0	-66.1	154	360
희석EPS	0.71	0.51	0.72	0.54	0.18	-74.8	-66.7	0.24	0.56

주: 6월 결산법인, GAAP 기준. 자료: 슈퍼마이크로, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

목표주가(컨센서스): 51.0달러

※국내 비교기업: --

현재가 ('25/05/06)	32.9 달러
업종	정보기술
시장	Nasdaq
Nasdaq Composite	19,791.4
시가총액(보통주)	19.7십억 달러 (27.4조원)
발행주식수(보통주)	596.8백만주
52주 최고가(24/06/20)	101.4 달러
최저가(24/11/14)	17.3 달러
배당수익률(25/6E)	0.0%
주요주주	
Liang Charles	11.3%
Chiu-Chu Liu Liang	11.3%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-9.2	29.3	-59.8
상대수익률 (%p)	-1.3	35.5	-69.2

	24/6	25/6E	26/6F	27/6F
매출액	14,989	23,034	32,130	39,241
증감률	*110.4*	*53.7*	*39.5*	*22.1*
영업이익	1,211	1,733	2,467	3,412
증감률	*59.1*	*43.1*	*42.3*	*38.3*
영업이익률	*8.1*	*7.5*	*7.7*	*8.7*
(지배지분)순이익	1,153	1,247	2,040	2,988
EPS	2.07	1.98	2.82	4.38
증감률	*71.5*	*-4.8*	*42.9*	*55.2*
PER	39.5	14.3	10.2	7.4
PBR	8.9	3.2	2.5	1.9
ROE	31.2	27.6	29.9	27.2
순차입금	504	950	1,416	284

단위: 백만 달러, %, 달러, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
주2: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
주3: GAAP 기준
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Summary

슈퍼마이크로(6월 결산 법인)는 서버 및 스토리지 시스템을 제공하는 토탈 IT솔루션사. 대표 제품은 AI 데이터센터향 서버로, Nvidia를 주요 파트너사로 확보. 서버 제조사는 파트너사의 고성능 AI 칩을 랙 단위로 구성하여 더 많은 컴퓨팅 파워를 가능케 하며 이와 동시에 냉각 및 전력 공급 시스템을 최적화해 고객사로 하여금 총소유비용(TCO)를 개선할 수 있는 솔루션을 제공. FY2024 매출액 149.9억 달러(+110.4% YoY), 영업이익 12.1억 달러(+59.1% YoY, OPM 8.1%) 기록. 서버 시장의 주요 플레이어로 동사와 같이 자체 브랜드를 소유한 Dell Technologies, Hewlett Packard Enterprise와 Foxconn을 포함하는 ODM Direct 등이 있음

Share price drivers/Earnings Momentum

- 데이터센터 고객사의 Capex 확대, 주요 파트너사의 AI 칩 신제품에 대한 견조한 수요에 따른 이익 추정치 상향
- 기술 경쟁력 확보 및 공급망 다변화 통해 관세에 대응함으로써 서버 시장 내 점유율 늘려가며 멀티플 리레이팅

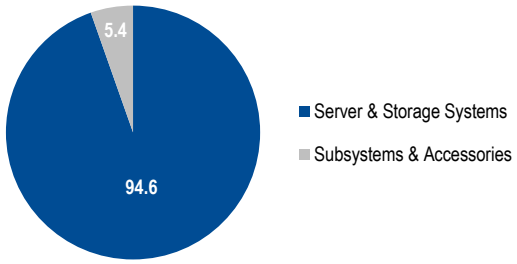
Downside Risk

- 반도체 품목 관세에 따른 AI 칩 수요 둔화로 TAM 축소
- ODM사의 시장 진입에 따른 경쟁 심화

주가 및 거래량 추이

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

사업 부문별 매출 비중(FY2024)



자료: Supermicro, NH투자증권 리서치본부

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
HPE	9.2	8.0	0.8	0.8	9.7	10.5
Dell	10.2	9.1	88.5	19.8	3,041	-180.3
IBM	22.9	21.4	7.4	6.4	33.5	30.3
Lenovo	10.4	9.8	2.3	2.0	23.8	22.5
Foxconn	10.6	9.3	1.1	1.0	11.0	11.6

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	23/6	24/6	25/6E	26/6F	27/6F
PER	21.7	39.5	14.3	10.2	7.4
PBR	6.7	8.9	3.2	2.5	1.9
PSR	1.9	3.0	0.9	0.6	0.5
ROE	37.7	31.2	27.6	29.9	27.2
ROA	18.6	17.1	20.7	22.3	16.9

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(백만달러, 달러)	24/6	25/6E	26/6F	27/6F
매출액	14,989	23,034	32,130	39,241
매출총이익	2,061	2,679	3,654	4,948
영업이익	1,211	1,733	2,467	3,412
EBITDA	1,252	1,825	2,581	3,358
이자비용	19.4	50.8	59.4	61.4
세전이익	1,214	1,744	2,406	3,374
(지배지분)순이익	1,153	1,247	2,040	2,988
주당순이익	2.07	1.98	2.82	4.38

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	24/6	25/6E	26/6F	27/6F
EBITDA/매출	8.4	7.9	8.0	8.6
영업이익률	8.1	7.5	7.7	8.7
순이익률	7.7	5.4	6.4	7.6
총자산이익률	17.1	20.7	22.3	16.9
자기자본이익률	31.2	27.6	29.9	27.2
투하자본이익률	23.0	-	-	-
부채비율	81.4	-	-	-
유동비율	380.8	-	-	-

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(백만달러)	21/6	22/6	23/6	24/6
현금 및 현금성자산	232	267	440	1,670
매출채권	564	973	1,148	2,737
유동자산	1,867	2,806	3,179	8,932
유형자산	275	286	290	414
비유동자산	375	399	495	894
자산총계	2,242	3,205	3,675	9,826
단기성차입금	63	449	170	402
유동부채	969	1,470	1,375	2,346
장기성차입금	0	148	120	1,772
비유동부채	177	309	328	2,063
부채총계	1,146	1,779	1,703	4,409
자본총계	1,096	1,426	1,972	5,417

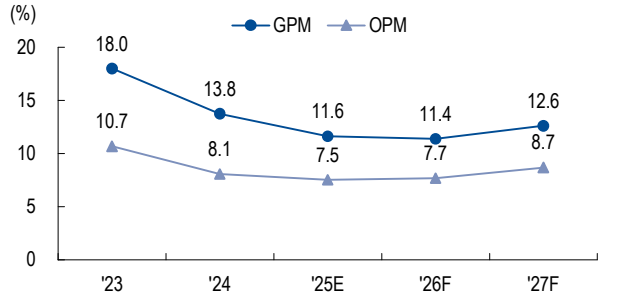
CASH FLOW STATEMENT

(백만달러)	21/6	22/6	23/6	24/6
영업활동으로 인한 현금흐름	123	-441	664	-2,486
투자활동으로 인한 현금흐름	-58	-46	-39	-194
- 자본적 지출(CAPEX)	-58	-45	-37	-124
재무활동으로 인한 현금흐름	-44	523	-448	3,912
- 배당금 지급	0	0	0	0
현금자산 순증	21	35	172	1,229
FCF	65	-486	627	-2,610

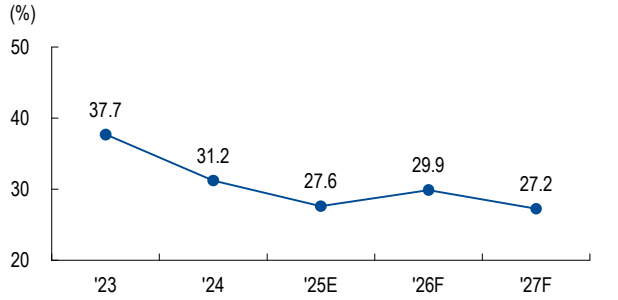
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

12M Forward P/E (최근 3개년)

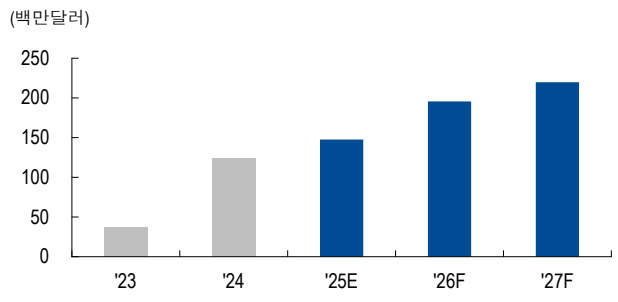
매출총이익률, 영업이익률 추이



ROE 추이



CAPEX 추이

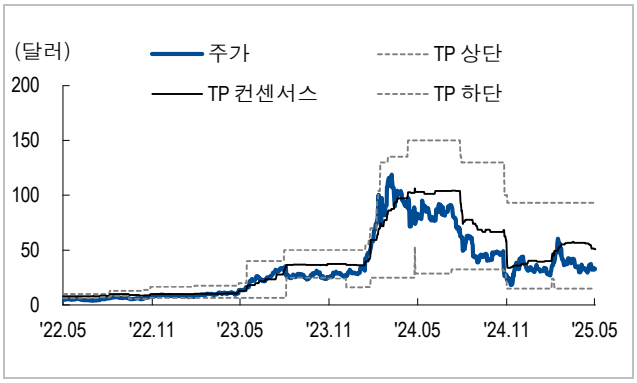


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	6	현재가	32.9달러	-
Hold	9	High	93.0달러	+182.3%
Sell	2	Average	51.0달러	+54.7%
		Low	15.0달러	-54.5%

주: 목표주가(컨센서스)는 최근 90일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

슈퍼마이크로 (SMCI.US)



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.