MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.5.6

	Not Rated
Bloomberg 평균목표주가	USD 182
현재주가(26/5/5)	USD 170.22
상승여력	6.8%

S&P 500(p)	7,259.23
EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	-
배당수익률(%)	0.0
시가총액(십억USD)	214.34
시가총액(조원)	318.25
상장주식수(백만주)	1,259.2
60일 평균 거래대금(백만USD)	1,080.30
52주 최저가(USD)	86.25
52주 최고가(USD)	177.73

(%)	1M	6M	12M
절대주가	34.4	21.2	88.3
상대주가	21.8	13.5	46.6

[글로벌 테크]
장다현
dahyun.jang@miraeasset.com

ANET US · 글로벌 테크 · 미국

아리스타 네트웍스

1Q26 리뷰: 좋은 실적, 더 높았던 눈높이

1Q26 실적: AI 수요가 성장을 재가속

아리스타 네트웍스는 1Q26 매출액 $2.71B(+35.1% YoY)를 달성하며 컨센서스를 3.4% 상회했다. AI와 AI 인프라 전문 사업자 수요 강세에 힘입어 제품 매출은 $2.31B(+36.6% YoY)을 기록했다. 미주 매출 비중은 84.5%(전년 79.7%)로 확대됐다. 미주 기반 대형 클라우드와 AI 사업자 향 출하가 집중된 결과다. 매출총이익률은 61.9%로 컨센서스를 30bp 하회했는데, 대형 고객 비중 확대에 따른 고객 믹스 변화가 주된 원인이다. 다만 영업비용 비중이 19.2%로 낮아지며 수익성 압박을 일부 상쇄했다. 영업이익률은 42.7%, Non-GAAP EPS는 $0.87(+33.8% YoY)를 기록하며 각각 컨센서스를 130bp, 7.6% 상회했다.

세 번째 FY26 가이던스 상향, 핵심은 AI 네트워크

동사는 2Q26 매출 가이던스로 $2.80B(+27.0% YoY)를 제시했다. 컨센서스를 0.3% 상회하는 수치다. FY26 매출 가이던스는 $11.5B(+27.7%)로 $250mn 상향됐으며, 상향분 전부가 AI 네트워크 목표 상향($3.25B → $3.5B)에서 비롯됐다. FY26 가이던스는 지난해 9월 $10.5B → 올해 2월 $11.25B → 5월 $11.5B로 9개월 사이 세 차례 상향됐다. Microsoft와 Meta의 AI 투자 확대, 신규 대형 고객 1~2개사 확보 가시화, 800Gbps 이더넷 누적 100개 이상 고객 확보가 주요 배경이다. 다만 52주 수준의 칩 리드타임과 출하 변동성은 향후 출하량과 매출총이익률 상단을 제한할 수 있어 모니터링이 필요하다.

데이터센터 간 연결과 이더넷 전환에 주목

중장기 성장의 핵심은 데이터센터 내부 확장과 데이터센터 간 연결이다. 2026년 AI 매출에서 랙 내 확장 기여는 제한적인 반면, 데이터센터 간 연결은 AI 매출 $3.5B의 최소 1/3 이상을 차지할 전망이다. 전력 제약으로 GPU를 한 곳에 집중하기 어려워지면서, 여러 거점을 고성능으로 묶는 수요가 빠르게 확대되고 있기 때문이다. 인피니밴드에서 이더넷으로의 전환도 가시화됐다. 2024년 거론된 이더넷 전환 후보 4건 모두 양산 환경 전환을 완료했다. 네오 클라우드와 소버린 클라우드 수요, Google TPU 등 AI 가속기 다변화도 긍정적이다. XPO 광 인터커넥트 표준화는 2027년 이후 랙당 매출 확대를 뒷받침할 수 있는 중장기 요인이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (USD 100mn)	29	44	59	70	90
영업이익 (USD 100mn)	9	15	23	29	39
영업이익률 (%)	31.0	34.1	39.0	41.4	43.3
순이익 (USD 100mn)	8	14	21	29	35
EPS	0.69	1.10	1.69	2.27	2.79
ROE (%)	23.0	30.5	34.5	33.1	31.4
P/E (배)	52.4	27.5	34.9	48.7	46.9
P/B (배)	11.1	7.6	10.2	13.9	13.3

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 아리스타 네트웍스, 미래에셋증권 리서치센터

I. 실적 하이라이트

1. 1Q26 실적 리뷰

동사는 1Q26 매출액 $2,709mn(+35.1% YoY)으로 컨센서스 $2,619mn을 3.4% 상회했다. 제품 매출이 $2,311mn(+36.6% YoY)으로 컨센서스를 4.4% 상회하며 실적을 견인한 반면, 서비스 매출은 $398mn(+27.3% YoY)으로 0.8% 하회했다. 전 고객 부문에서 매출이 성장한 가운데, AI와 AI 인프라 전문 사업자가 분기 성장을 주도했다.

매출총이익률은 61.9%로 전년 동기 63.7% 대비 180bp, 직전 분기 62.9% 대비 100bp 하락하며 컨센서스 62.2%를 30bp 하회했다. 주된 원인은 엔터프라이즈 비중 축소와 대형 고객 비중 확대에 따른 고객 구성 변화이며, 메모리와 실리콘 등 부품 비용 상승도 부담으로 작용했다. 다만 공급 확보가 우선인 국면인 만큼, 단기적으로는 매출총이익률보다 출하 대응에 무게가 실릴 가능성이 높다. 가격 인상도 경쟁사 대비 제한적이어서 비용 부담은 상당 부분 자체 흡수되고 있다.

영업이익 $1,158mn(+34.8% YoY)으로 컨센서스를 6.8% 상회했고, 영업이익률 42.7%는 컨센서스를 130bp 상회했다. 영업비용 비중이 매출 대비 19.2%로 직전 4개 분기 20.5~22.3% 대비 큰 폭 낮아지며 매출총이익률 하락을 일부 상쇄했다. Non-GAAP EPS는 $0.87(+33.8% YoY)로 컨센서스를 7.6% 상회했다. 미주 기반 대형 클라우드와 AI 사업자 향 출하가 집중되며 미주 매출 비중은 84.5%(전년 79.7%)로 확대됐다.

수요 가시성의 핵심 지표인 이연수익은 $4,910mn(+136.9% YoY, 매출 대비 181.2%)으로 분기 중 $907mn 증가했고, 매출 대비 비중은 1년 만에 약 78%p 상승했다. 이는 신제품 출하, 신규 고객 확보, 활용 사례 확장이 동시에 진행되는 가운데 고객 측 인프라 준비(데이터센터 공간 확보, GPU 랙 설치, 케이블 작업)와 제품 측 검증(AI Etherlink 신제품 칩과 소프트웨어 테스트, 기존 시스템 호환 확인)이 맞물리며 검증 사이클이 기존 2~4분기에서 6~8분기로 연장된 영향으로 해석된다. 다년 구매약정 잔액은 $6.8B에서 $8.9B로 증가했고, 영업현금흐름 $1.69B는 동사 사상 최대치를 기록했다.

표 1. 아리스타 네트웍스 1Q26 실적 vs 컨센서스 ($mn, $)

	실제	컨센서스	Beat/Miss	차이	전년 동기	YoY
매출액	**2,709**	**2,619**	**상회**	**3.4%**	**2,005**	**35.1%**
사업부별 매출액						
Product	2,311	2,214	상회	4.4%	1,693	36.6%
Service	398	401	하회	-0.8%	312	27.3%
매출총이익	**1,677**	**1,630**	**상회**	**2.9%**	**1,276**	**31.4%**
매출총이익률	*61.9%*	*62.2%*	*하회*	*-0.3%p*	*63.7%*	*-1.8%p*
영업이익	**1,158**	**1,084**	**상회**	**6.8%**	**859**	**34.8%**
영업이익률	*42.7%*	*41.4%*	*상회*	*1.4%p*	*42.8%*	*-0.1%p*
Non-GAAP EPS	**0.87**	**0.81**	**상회**	**7.6%**	**0.65**	**33.8%**

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

2. 2Q26 및 2026 가이던스

동사는 2Q26 매출 가이던스로 $2,800mn(+27.0% YoY)을 제시하며 컨센서스를 0.3% 상회했다. Non-GAAP 영업이익은 $1,302mn(+32.0% YoY)으로 컨센서스 $1,298mn을 0.3% 상회했고, Non-GAAP EPS는 $0.88(+20.5% YoY)로 컨센서스 $0.86을 2.3% 상회했다. 1Q 대비 상회폭이 제한된 것은 하반기부터 본격화될 공급 제약을 보수적으로 반영한 결과다.

FY26 매출 가이던스는 $11.5B(+27.7%)로 $250mn 상향됐고, 상향분 전부가 AI 네트워크 매출 목표 상향($3.25B → $3.5B)에서 발생했다. 캠퍼스 매출 목표 $1.25B, 매출총이익률 62~64%, 영업이익률 약 46%는 모두 유지됐다. FY26 가이던스는 지난해 9월 $10.5B → 올해 2월 $11.25B → 5월 $11.5B로 9개월 사이 세 차례 상향됐으며, 이번 전망은 강한 수요뿐 아니라 실제 출하 가능량까지 반영한 수치로 해석된다.

가이던스 상향은 Microsoft와 Meta 등 핵심 고객의 클라우드 및 AI 투자 확대, 신규 대형 고객 1~2개 가시화, 인피니밴드에서 이더넷으로의 전환 진전, 800Gbps 이더넷 누적 100개 이상 고객 확보, 네오 클라우드와 소버린 클라우드 수요 강세가 복합적으로 작용한 결과다. 여기에 백엔드 구축 확대가 프런트엔드 교체 수요까지 동반 견인하는 구조도 성장 가시성을 높이는 요인이다.

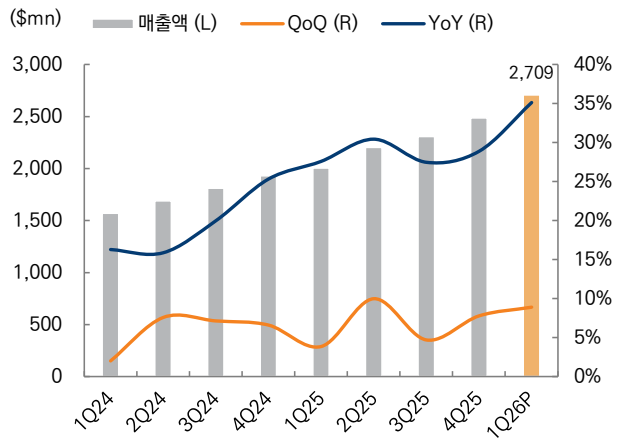
반면 가이던스 상향 폭을 제한한 변수는 공급이다. 부품 부족은 1~2분기 이슈가 아니라 1~2년 단위로 지속될 가능성이 높고, 52주 수준의 칩 리드타임과 출하 변동성이 가이던스에 보수적으로 반영된 것으로 판단된다. 가격 인상은 경쟁사 대비 제한적이어서 매출총이익률 개선 효과는 수주잔고 축소 이후 점진적으로 반영될 전망이다.

표 2. 아리스타 네트웍스 2Q26 가이던스 vs 컨센서스 ($mn, $)

	실제	컨센서스	Beat/Miss	차이	전년 동기	YoY
매출액	**2,800**	**2,791**	**상회**	**0.3%**	**2,205**	**27.0%**
Non-GAAP 영업이익	**1,302**	**1,298**	**상회**	**0.3%**	**924**	**41.0%**
Non-GAAP 영업이익률	*46.5%*	*46.4%*	*상회*	*0.1%p*	*41.9%*	*4.6%p*
Non-GAAP EPS	**0.88**	**0.86**	**상회**	**2.3%**	**0.73**	**20.5%**

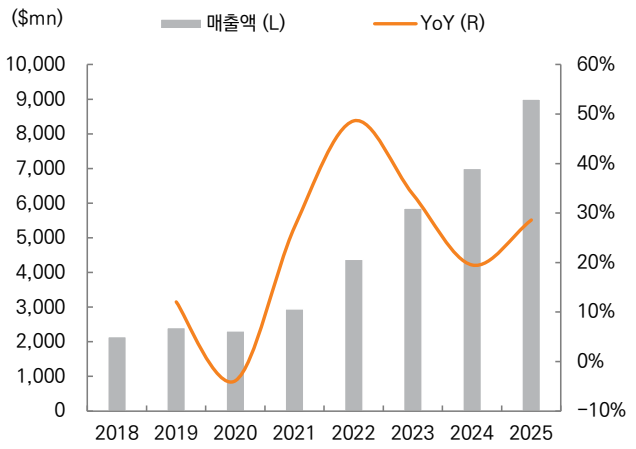
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기 매출액 및 성장률 추이



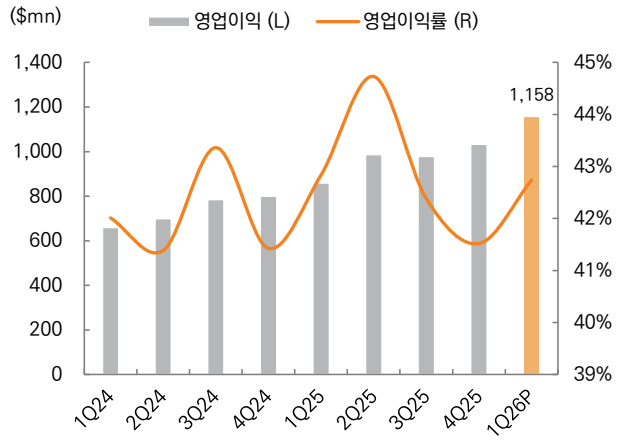
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 연간 매출액 및 성장률 추이



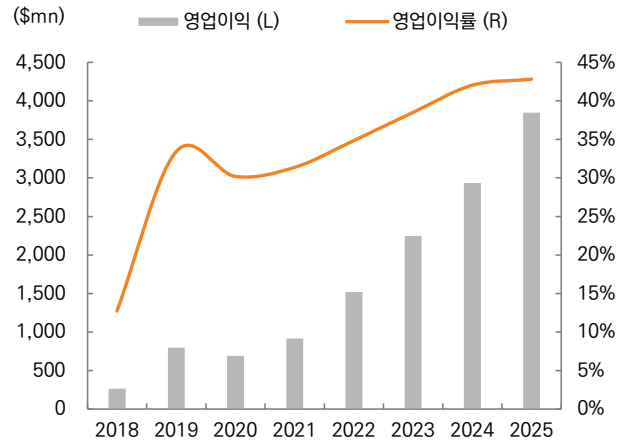
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 분기 영업이익 및 영업이익률 추이



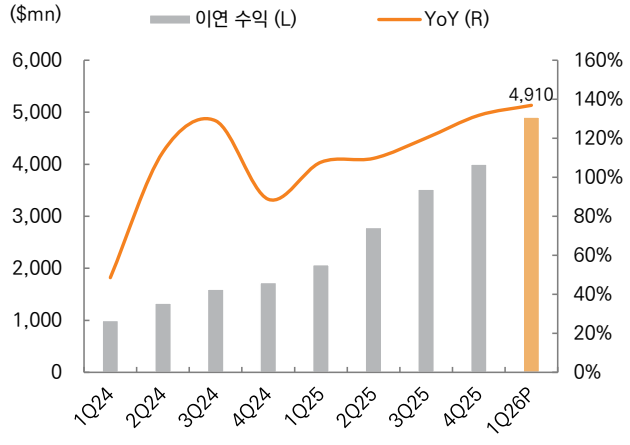
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 연간 영업이익 및 영업이익률 추이



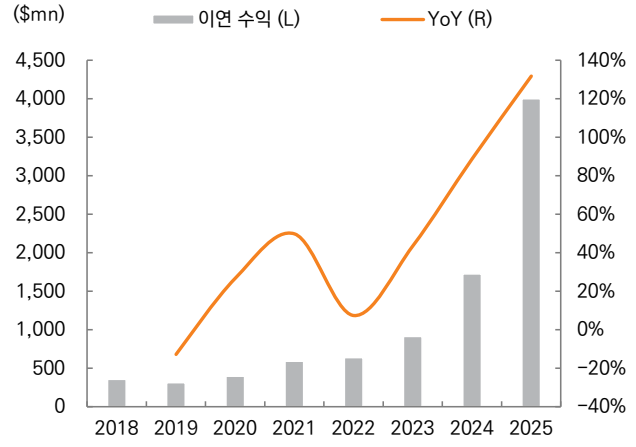
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 분기 이연 수익 및 성장률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 연간 이연 수익 및 성장률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 아리스타 네트웍스 분기 실적 테이블 ($mn, $)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P
매출액	**1,571**	**1,690**	**1,811**	**1,930**	**2,005**	**2,205**	**2,308**	**2,488**	**2,709**
QoQ growth	*2.0%*	*7.6%*	*7.1%*	*6.6%*	*3.9%*	*10.0%*	*4.7%*	*7.8%*	*8.9%*
YoY growth	*16.3%*	*15.9%*	*20.0%*	*25.3%*	*27.6%*	*30.4%*	*27.5%*	*28.9%*	*35.1%*
사업부별 매출액									
Product	1,329	1,423	1,524	1,608	1,693	1,877	1,912	2,096	2,311
YoY growth	*13.4%*	*12.8%*	*18.5%*	*22.7%*	*27.4%*	*31.9%*	*25.5%*	*30.3%*	*36.6%*
Service	243	267	287	322	312	328	397	392	398
YoY growth	*35.3%*	*35.3%*	*28.2%*	*40.1%*	*28.8%*	*22.7%*	*38.1%*	*21.6%*	*27.3%*
매출원가	**570**	**593**	**649**	**699**	**729**	**766**	**818**	**924**	**1,032**
매출총이익	**1,001**	**1,097**	**1,162**	**1,231**	**1,276**	**1,439**	**1,490**	**1,564**	**1,677**
총이익률	*63.7%*	*64.9%*	*64.2%*	*63.8%*	*63.7%*	*65.2%*	*64.6%*	*62.9%*	*61.9%*
영업비용	**341**	**398**	**376**	**431**	**417**	**452**	**512**	**531**	**519**
매출 대비 비중	*21.7%*	*23.5%*	*20.8%*	*22.3%*	*20.8%*	*20.5%*	*22.2%*	*21.3%*	*19.2%*
R&D	208	267	236	285	266	297	326	348	344
매출 대비 비중	*13.3%*	*15.8%*	*13.0%*	*14.8%*	*13.3%*	*13.4%*	*14.1%*	*14.0%*	*12.7%*
S&M	105	104	107	111	117	127	151	139	142
매출 대비 비중	*6.7%*	*6.2%*	*5.9%*	*5.7%*	*5.8%*	*5.7%*	*6.6%*	*5.6%*	*5.2%*
G&A	28	26	34	35	34	29	35	43	34
매출 대비 비중	*1.8%*	*1.5%*	*1.9%*	*1.8%*	*1.7%*	*1.3%*	*1.5%*	*1.7%*	*1.2%*
영업이익	**660**	**700**	**785**	**800**	**859**	**986**	**978**	**1,033**	**1,158**
영업이익률	*42.0%*	*41.4%*	*43.4%*	*41.4%*	*42.8%*	*44.7%*	*42.4%*	*41.5%*	*42.7%*
D&A	**16**	**15**	**16**	**15**	**14**	**13**	**23**	**23**	**23**
매출 대비 비중	*1.0%*	*0.9%*	*0.9%*	*0.8%*	*0.7%*	*0.6%*	*1.0%*	*0.9%*	*0.9%*
EBITDA	**676**	**715**	**801**	**815**	**873**	**999**	**1001**	**1056**	**1181**
세전이익	**723**	**770**	**883**	**889**	**955**	**1,080**	**1,077**	**1,137**	**1,271**
GAAP 순이익	**638**	**665**	**748**	**801**	**814**	**889**	**853**	**956**	**1,023**
GAAP 순이익률	*40.6%*	*39.4%*	*41.3%*	*41.5%*	*40.6%*	*40.3%*	*37.0%*	*38.4%*	*37.8%*
Non-GAAP 순이익	**699**	**735**	**769**	**830**	**826**	**924**	**1,268**	**1,047**	**1,108**
Non-GAAP 순이익률	*44.5%*	*43.5%*	*42.5%*	*43.0%*	*41.2%*	*41.9%*	*54.9%*	*42.1%*	*40.9%*
Non-GAAP EPS	**0.55**	**0.57**	**0.60**	**0.65**	**0.65**	**0.73**	**0.75**	**0.82**	**0.87**
YoY growth	*52.8%*	*15.3%*	*31.1%*	*25.0%*	*19.0%*	*27.2%*	*25.0%*	*26.2%*	*33.8%*

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 아리스타 네트웍스 분기 기타 주요 지표 ($mn)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P
Deferred Revenue	**998**	**1,329**	**1,600**	**1,727**	**2,073**	**2,788**	**3,521**	**4,003**	**4,910**
YoY growth	*48.6%*	*113.0%*	*128.9%*	*88.7%*	*107.7%*	*109.7%*	*120.1%*	*131.7%*	*136.9%*
매출 대비 비중	*63.5%*	*78.6%*	*88.3%*	*89.5%*	*103.4%*	*126.4%*	*152.5%*	*160.9%*	*181.2%*
국가별 매출액									
Americas	**1,255**	**1,374**	**1,480**	**1,619**	**1,599**	**1,724**	**1,840**	**1,960**	**2,290**
YoY growth	*12.6%*	*19.0%*	*24.9%*	*35.3%*	*27.3%*	*25.5%*	*24.3%*	*21.0%*	*43.3%*
매출 대비 비중	*79.9%*	*81.3%*	*81.7%*	*83.9%*	*79.7%*	*78.2%*	*79.7%*	*78.8%*	*84.5%*
EMEA	**142**	**179**	**191**	**202**	**175**	**282**	**239**	**375**	**235**
YoY growth	*10.3%*	*6.7%*	*10.4%*	*-0.1%*	*23.3%*	*57.5%*	*24.9%*	*86.1%*	*34.6%*
매출 대비 비중	*9.0%*	*10.6%*	*10.6%*	*10.4%*	*8.7%*	*12.8%*	*10.3%*	*15.1%*	*8.7%*
APAC	**174**	**137**	**140**	**109**	**232**	**199**	**230**	**153**	**184**
YoY growth	*61.5%*	*0.4%*	*-7.8%*	*-22.7%*	*32.8%*	*45.0%*	*64.3%*	*39.7%*	*-20.6%*
매출 대비 비중	*11.1%*	*8.1%*	*7.7%*	*5.7%*	*11.6%*	*9.0%*	*9.9%*	*6.2%*	*6.8%*

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 아리스타 네트웍스 연간 실적 테이블 ($mn, $)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**2,151**	**2,411**	**2,318**	**2,948**	**4,381**	**5,860**	**7,003**	**9,006**
YoY growth		*12.1%*	*-3.9%*	*27.2%*	*48.6%*	*33.8%*	*19.5%*	*28.6%*
사업부별 매출액								
Product	1,841	2,021	1,831	2,378	3,716	5,029	5,884	7,577
YoY growth		*9.8%*	*-9.4%*	*29.9%*	*56.3%*	*35.3%*	*17.0%*	*28.8%*
Service	310	390	487	570	665	831	1,119	1,429
YoY growth		*25.6%*	*24.9%*	*17.2%*	*16.6%*	*24.9%*	*34.7%*	*27.7%*
매출원가	**778**	**866**	**836**	**1,067**	**1,706**	**2,230**	**2,512**	**3,237**
매출총이익	**1,373**	**1,544**	**1,482**	**1,881**	**2,676**	**3,630**	**4,491**	**5,769**
총이익률	*63.8%*	*64.1%*	*63.9%*	*63.8%*	*61.1%*	*61.9%*	*64.1%*	*64.1%*
영업비용	**1,100**	**739**	**782**	**956**	**1,149**	**1,373**	**1,547**	**1,913**
매출 대비 비중	*51.1%*	*30.6%*	*33.8%*	*32.4%*	*26.2%*	*23.4%*	*22.1%*	*21.2%*
R&D	442	463	487	587	728	855	997	1,237
매출 대비 비중	*20.6%*	*19.2%*	*21.0%*	*19.9%*	*16.6%*	*14.6%*	*14.2%*	*13.7%*
S&M	187	214	229	286	327	399	427	533
매출 대비 비중	*8.7%*	*8.9%*	*9.9%*	*9.7%*	*7.5%*	*6.8%*	*6.1%*	*5.9%*
G&A	65	62	66	83	93	119	123	142
매출 대비 비중	*3.0%*	*2.6%*	*2.9%*	*2.8%*	*2.1%*	*2.0%*	*1.8%*	*1.6%*
영업이익	**273**	**806**	**700**	**925**	**1,527**	**2,257**	**2,945**	**3,856**
영업이익률	*12.7%*	*33.4%*	*30.2%*	*31.4%*	*34.9%*	*38.5%*	*42.0%*	*42.8%*
D&A	**28**	**33**	**45**	**50**	**63**	**71**	**62**	**73**
매출 대비 비중	*1.3%*	*1.4%*	*1.9%*	*1.7%*	*1.4%*	*1.2%*	*0.9%*	*0.8%*
EBITDA	**301**	**861**	**768**	**998**	**1614**	**2351**	**3007**	**3929**
세전이익	**289**	**862**	**739**	**931**	**1,582**	**2,422**	**3,265**	**4,250**
GAAP 순이익	**328**	**860**	**635**	**841**	**1,352**	**2,087**	**2,852**	**3,511**
GAAP 순이익률	*15.3%*	*35.7%*	*27.4%*	*28.5%*	*30.9%*	*35.6%*	*40.7%*	*39.0%*
Non-GAAP 순이익	**643**	**787**	**827**	**915**	**1,448**	**2,199**	**2,910**	**3,806**
Non-GAAP 순이익률	*29.9%*	*32.6%*	*35.7%*	*31.0%*	*33.1%*	*37.5%*	*41.5%*	*42.3%*
Non-GAAP EPS	**0.50**	**0.61**	**0.65**	**0.72**	**1.15**	**1.74**	**2.27**	**2.98**
YoY growth		*22.2%*	*6.9%*	*10.4%*	*59.6%*	*51.5%*	*30.8%*	*31.3%*

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 아리스타 네트웍스 연간 기타 주요 지표 ($mn)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Deferred Revenue	**359**	**313**	**396**	**594**	**637**	**915**	**1,727**	**4,003**
YoY growth		*-12.8%*	*26.7%*	*49.8%*	*7.4%*	*43.6%*	*88.7%*	*131.7%*
매출 대비 비중	*16.7%*	*13.0%*	*17.1%*	*20.1%*	*14.5%*	*15.6%*	*24.7%*	*44.4%*
국가별 매출액								
Americas	**1,550**	**1,833**	**1,772**	**2,156**	**3,463**	**4,651**	**5,729**	**7,122**
YoY growth		*18.2%*	*-3.3%*	*21.7%*	*60.6%*	*34.3%*	*23.2%*	*24.3%*
매출 대비 비중	*72.1%*	*76.0%*	*76.5%*	*73.1%*	*79.0%*	*79.4%*	*81.8%*	*79.1%*
EMEA	**414**	**382**	**327**	**487**	**530**	**671**	**713**	**1,070**
YoY growth		*-7.8%*	*-14.4%*	*49.0%*	*8.8%*	*26.6%*	*6.3%*	*50.1%*
매출 대비 비중	*19.2%*	*15.8%*	*14.1%*	*16.5%*	*12.1%*	*11.4%*	*10.2%*	*11.9%*
APAC	**187**	**196**	**219**	**305**	**389**	**538**	**561**	**813**
YoY growth		*4.8%*	*11.7%*	*39.4%*	*27.5%*	*38.3%*	*4.3%*	*45.0%*
매출 대비 비중	*8.7%*	*8.1%*	*9.4%*	*10.3%*	*8.9%*	*9.2%*	*8.0%*	*9.0%*

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

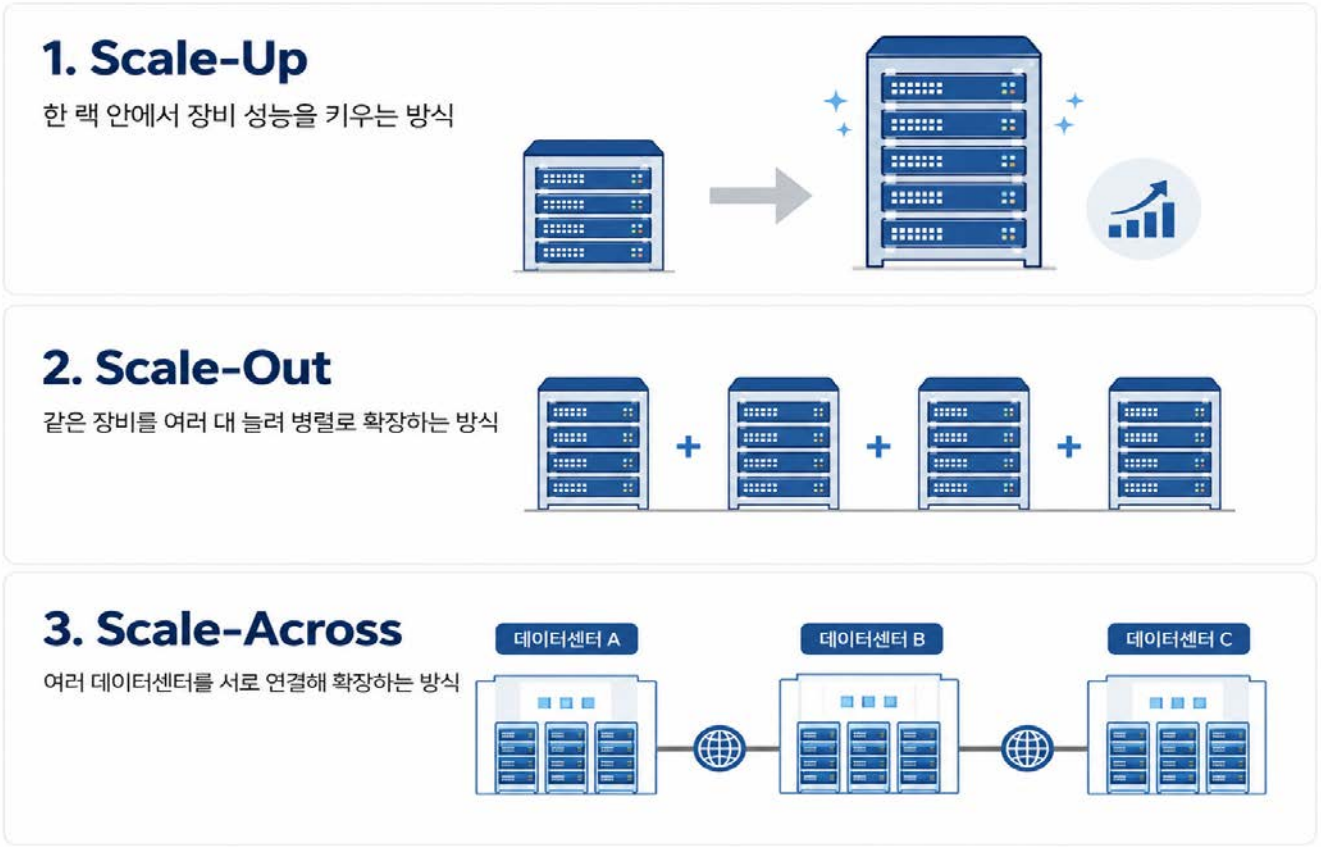
II. AI 성장 동력과 공급망 변수

1. AI 네트워크 3대 영역: 26년은 Scale-Out과 Across, 27년은 Scale-Up

동사의 AI 네트워크 전략은 랙 내 수직 확장(Scale-Up), 데이터센터 내부 연결(Scale-Out), 데이터센터 간 연결(Scale-Across) 세 축으로 정리된다. Scale-Up은 NVIDIA NVLink와 PCIe 등 폐쇄형 기술이 주도하고 있어 단기 매출 기여는 제한적이나, 이더넷 기반 Scale-Up 표준(ESUN) 도입 이후 2027년부터 동사의 진입 기회가 본격화될 전망이다. 현재 5~7개 랙 기회가 설계 단계에 있으며, 1.6Tbps 칩 도입 시점과 맞물려 상용화될 가능성이 크다. 공동 패키징 구리(CPC)와 광학(CPO), 통신 및 메모리 가속 기능이 Scale-Up 진입 이후 동사 솔루션의 확장 영역이다.

2026년 매출은 Scale-Out과 Scale-Across가 주도하며, 그중 Scale-Across 비중이 구조적으로 확대될 전망이다. Scale-Out은 동사의 기존 강점 영역으로, 800Gbps 이더넷 구축에서 누적 100개 이상 고객을 확보했고 1.6Tbps 제품은 2027년 양산 진입이 예정돼 있다. Scale-Across는 전력 제약과 멀티테넌트 수요가 맞물리며 가장 빠르게 부각되는 영역으로, 7800R3/R4 시리즈가 핵심 플랫폼이며 2026년 AI 매출 $3.5B 중 최소 1/3 이상이 여기서 발생할 전망이다.

그림 7. AI 네트워크 확장 방식: Scale-Up, Scale-Out, Scale-Across



자료: 미래에셋증권 리서치센터

2. 네오 클라우드와 소버린 클라우드: 고객 집중 우려를 완화하는 신규 성장축

네오 클라우드와 소버린 클라우드는 대형 클라우드 사업자 의존도를 완화하는 신규 성장축이다. 이번 분기 첫 수주 사례였던 네오 클라우드 AI 네트워크는 기존 화이트박스 구조가 대규모 AI 스케일아웃 수요를 따라가지 못하면서 동사 솔루션으로 전환된 건이다. AMD MI 시리즈 가속기 연결, 800Gbps Etherlink 구축, AVD(Arista Validated Design) 자동화가 차별화 요인이었다. 자체 설계 인력이 제한적인 네오 클라우드 사업자는 동사 AI 제품군과 설계 역량에 의존할 수밖에 없는 구조라 추가 침투 여지가 크다.

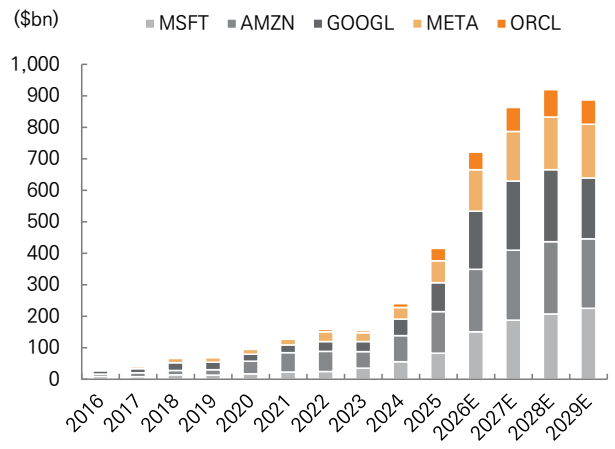
엔터프라이즈 부문도 수요 기반이 넓어지고 있다. 지역 광섬유 ISP는 EOS FLX 기반 7280 라우팅 플랫폼과 AVD 자동 프로비저닝을 채택했고, 보험사는 R3 시리즈와 DMF 모니터링 패브릭, EOS 텔레메트리를 활용했다. 글로벌 제조 고객은 2개 기존 공급사와의 비교 평가에서 동사를 선택해 100개 이상 글로벌 공장에 100Gbps 캠퍼스 스파인, PoE 리프, Wi-Fi 7, CloudVision 기반 라이프사이클 관리를 구축했다. VeloCloud 인수는 브랜치와 캠퍼스 전략에 결합되며 MSP 채널을 통한 분산형 엔터프라이즈 수요 확대에 기여하고 있다.

3. 하이퍼스케일러 CapEx 확대와 Scale-Across 수혜 구조

동사 매출의 약 절반은 대형 클라우드와 AI 사업자에서 발생하며, 2025년 기준 10Gbps 초과 고속 스위칭 시장에서 점유율 1위를 기록했다. Microsoft와 Meta는 10년 넘게 매출 비중 10% 이상을 유지한 핵심 고객이며, 미국 Big 5 하이퍼스케일러(AMZN, GOOGL, MSFT, META, ORCL)의 설비투자 컨센서스가 지속 상향되는 흐름이 동사 매출 가시성을 높이고 있다(그림 8~13 참조). 다년 구매약정 $8.9B와 이연수익 $4.9B의 동반 증가는 하이퍼스케일러 투자 사이클이 동사 수주와 매출 인식 대기 물량으로 축적된 결과다.

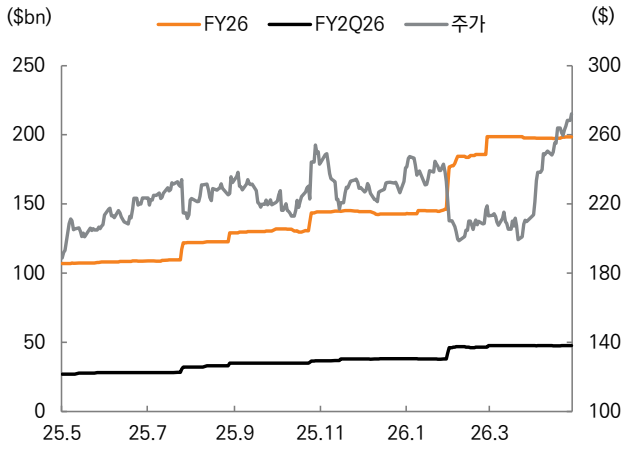
신규 대형 고객도 수요 기준으로 1~2개사가 가시화되고 있다. 사이트 전력 부족으로 단일 데이터센터에 GPU를 집중하기 어려워진 산업 환경이 다지역 분산 구축과 Scale-Across 수요를 동시에 견인하고 있다. 신규 고객은 Scale-Up, Scale-Out, Scale-Across를 모두 활용하는 복합 구매자이므로 동사는 장비 매출 외에 제품 믹스 개선 효과도 기대할 수 있다. 백엔드 구축이 확대되면 WAN, CPU, 스토리지 등 프런트엔드 재투자 수요도 동반 확대된다. ODM과 화이트박스 침투 우려는 남아 있으나, EOS 기반 기능성과 신뢰성, 관측성, L2/L3 스택 경쟁력, 그리고 단일 EOS로 프런트엔드와 백엔드를 모두 지원하는 구조가 동사의 차별화 요인으로 작용한다.

그림 8. 美 Big 5 CapEx 추이 및 전망 (CY 기준)



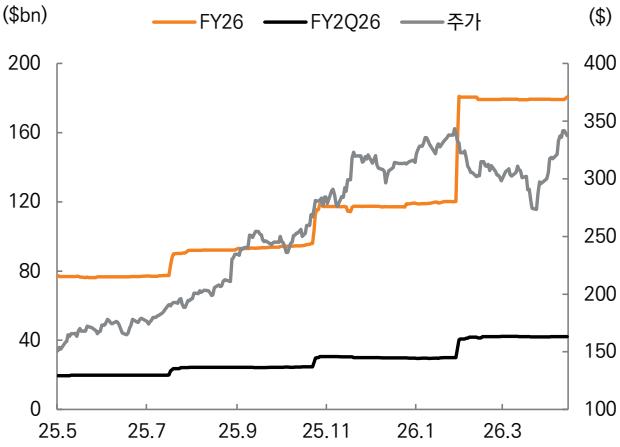
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. AMZN 차분기 및 차회계연도 CapEx 컨센서스 변화



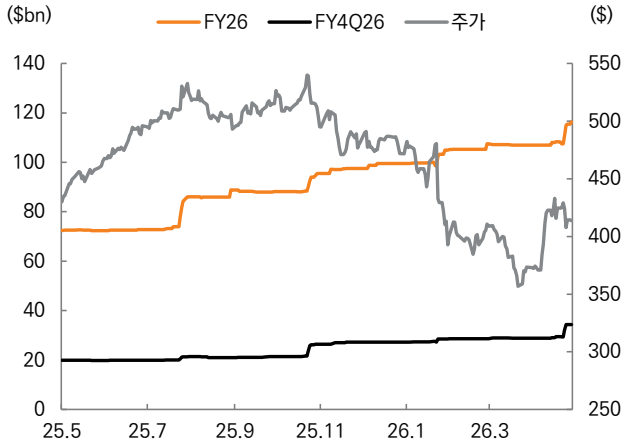
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. GOOGL 차분기 및 차회계연도 CapEx 컨센서스 변화



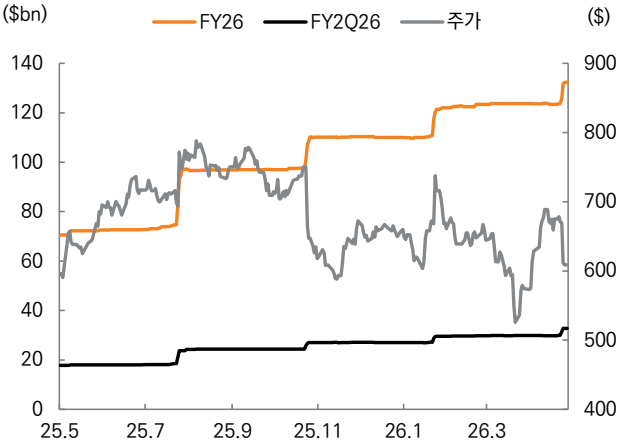
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. MSFT 차분기 및 차회계연도 CapEx 컨센서스 변화



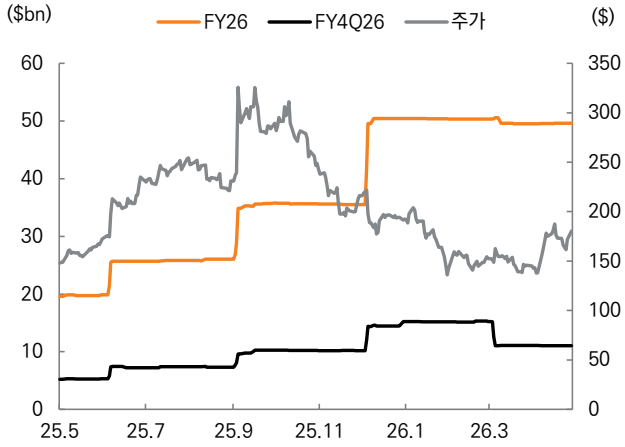
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. META 차분기 및 차회계연도 CapEx 컨센서스 변화



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. ORCL 차분기 및 차회계연도 CapEx 컨센서스 변화



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

4. 인피니밴드→이더넷 전환: AI 네트워크 표준 변화 확인

AI 네트워크 표준 변화의 가장 강한 근거는 인피니밴드에서 이더넷으로의 전환이 실제 양산 단계에서 확인됐다는 점이다. 2024년 동사가 거론한 이더넷 기반 AI 학습 구축 후보 4건이 모두 양산 진입을 완료하면서, 이더넷 채택은 NVIDIA 인피니밴드 중심 구조의 다변화로 이어질 가능성이 높아졌다.

AI 가속기 다양화도 동사에 우호적이다. 기존 NVIDIA와 AMD MI 시리즈에 더해 Google TPU 기반 수요까지 부각되면서 AI 클러스터가 단일 가속기 구조에서 멀티 가속기와 멀티 프로토콜 구조로 이동하고 있다. Scale-Across 환경에서 다양한 가속기를 멀티테넌트로 연결해야 하는 수요가 늘어나는 만큼, 동사의 이더넷 기반 네트워크 역량이 차별화될 여지가 크다.

5. XPO 옵틱스: 1.6Tbps 이후 광 인터커넥트 표준화 주도

XPO MSA는 100개 이상의 공급사 지지를 확보하며 1.6Tbps 이후 광 인터커넥트 표준화 경쟁에서 의미 있는 진전을 보였다. 핵심 사양은 모듈당 12.8Tbps 처리량, OCP 랙 유닛당 204.8Tbps 밀도, 모듈당 400W 액랭 지원, 플러거블 광학과 구리, linear half-time, retimed interface 호환성이다. OSFP가 지난 10년간 고속 인터커넥트의 핵심 폼팩터였다면, XPO는 1.6Tbps와 3.2Tbps 환경의 차세대 표준 후보로 부상할 가능성이 크다.

CPO는 아직 공급사별 폐쇄형 기술 성격이 강하고 상용화 초기 단계에 머물러 있다. 반면 XPO는 플러거블 구조의 장점을 유지하면서 고밀도와 고전력, 액랭 요구에 대응할 수 있는 표준화 솔루션이다. 동사는 단순 스위치 공급사를 넘어 광 인터커넥트 생태계의 표준화까지 영향력을 확대하고 있는 셈이다. 2027년 이후 1.6Tbps 제품이 본격화될 경우, XPO는 랙당 동사 매출 확대를 뒷받침하는 중장기 요인이 될 수 있다.

6. 에이전틱 AI와 공급망 사이클: 다년 수요 가시성 vs 출하 제약

에이전틱 AI의 단기 활용처는 여전히 학습이며, 분산 추론과 엔터프라이즈용 에이전틱 AI는 초기 시험 단계다. 다만 엔터프라이즈 클러스터가 수백~수천 GPU 규모로 확대되는 가운데 AI가 더 분산될수록 고성능 컴퓨팅(HPC) 수요도 함께 늘어날 가능성이 크다. 과거 HPC 사용 사례가 AI 수요와 결합해 재부상하는 흐름이다. 본격 성숙까지는 2~3년이 소요되나, 동사 AI 매출 확대는 단기 사이클이 아닌 다년 성장 국면으로 전개될 가능성이 크다.

공급망은 단기 리스크이자 중기 매출 가시성을 동시에 드러내는 변수다. 수요는 매우 강하나, 부품 부족 사이클은 기존 1~2분기에서 1~2년 단위로 재정의되고 있다. 칩 리드타임은 52주 수준이며 그 이상의 사전 예약도 필요하다. 동사는 GPU 유휴를 방지하기 위해 매출총이익률 훼손을 감수하면서 수요 대응을 우선하고 있다. 가격 인상은 경쟁사 대비 제한적이어서 마진 개선 효과는 수주잔고 축소 이후 점진적으로 반영될 전망이다. 기존 주문 취소(decommit) 증가와 출하 변동성은 향후 출하량과 매출총이익률의 핵심 모니터링 변수다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.