MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.5.14

	Not Rated
Bloomberg 평균목표주가	USD 104
현재주가(26/5/13)	USD 101.87
상승여력	2.1%

나스닥 종합(p)	26,402.34
EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	-
배당수익률(%)	2.4
시가총액(십억USD)	402.38
시가총액(조원)	597.25
상장주식수(백만주)	3,949.9
60일 평균 거래대금(백만USD)	1,799.19
52주 최저가(USD)	61.29
52주 최고가(USD)	101.87

(%)	1M	6M	12M
절대주가	23.7	31.6	64.9
상대주가	8.6	14.0	18.7

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

CSCO US · 글로벌 테크 · 미국

시스코 시스템즈

AI 수주 폭발

AI 수요가 숫자로 확인된 분기

시스코는 FY3Q26 매출과 이익 모두 컨센서스를 상회하는 실적을 발표했다. 매출은 158.4억 달러(+12.0% YoY)로 컨센서스 155.7억 달러를 1.7% 상회했다. 분기 기준 사상 최대 매출액이었다. Non-GAAP 영업이익은 54.1억 달러(+10.9% YoY), EPS도 1.06달러(+10.4% YoY)로 시장 예상치를 웃돌았다. 실적 호조의 핵심은 네트워킹 사업부였다. 네트워킹 매출은 88.2억 달러로 YoY 24.7% 증가했으며, 데이터센터 스위치, 캠퍼스 스위치, 무선랜, 통신사 라우터가 모두 두 자릿수 성장했다. AI 인프라 투자 확대와 기업 네트워크 교체 수요가 동시에 반영된 결과다.

AI 인프라 수주 목표, 50억 달러에서 90억 달러로 상향

이번 분기 가장 큰 변화는 하이퍼스케일러 대상 AI 인프라 수주 가이던스 상향이다. FY3Q26 수주는 19억 달러로 전년 동기 6억 달러의 3배를 넘어섰다. 회계연도 누적 기준은 53억 달러로 기존 연간 목표 50억 달러를 한 분기 일찍 돌파했다. 이에 따라 동사는 FY26 수주 목표를 약 90억 달러로 상향했으며, 이는 FY25 실적 20억 달러의 4.5배 수준이다. 주요 하이퍼스케일러 5곳에서 모두 세 자릿수 수주 성장이 확인됐다는 점은, 이번 모멘텀이 특정 고객의 일회성 수요라기보다 시장 전반의 AI 인프라 채택이 본격화되고 있음을 시사한다. 자체 설계 칩 Silicon One과 Acacia 광통신 모듈이 수주 확대의 핵심 경쟁력으로 작용하고 있다.

FY4Q26 수주와 FY27 가이던스가 다음 분수령

향후 주가와 실적 기대치를 좌우할 핵심 변수는 상향된 AI 인프라 수주 목표의 달성 여부다. FY26 목표 90억 달러를 충족하려면 FY4Q26 한 분기에 약 37억 달러의 추가 수주가 필요하다. 이는 FY3Q26 수주 19억 달러의 약 두 배 수준이다. 다만 하이퍼스케일러 AI 인프라 수주는 고객 투자 일정에 따라 특정 분기에 집중될 수 있다. 따라서 FY4Q26 수주 달성 여부가 FY27 성장 가시성을 판단하는 첫 번째 기준이 될 전망이다. 특히 FY27 하이퍼스케일러 AI 인프라 매출 60억 달러 이상이 정식 가이던스로 구체화되는지가 핵심 확인 변수다.

현재 주가는 12MF P/E 약 24배로 최근 3년 평균 18배 대비 프리미엄 구간에서 거래 중이다. 메모리 비용 상승에 따른 마진 부담이 남아 있는 만큼, 향후 밸류에이션 확장은 FY27 AI 인프라 매출 가시화 여부에 달려 있다.

결산기 (07월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (USD 100mn)	498	516	570	538	567
영업이익 (USD 100mn)	128	140	150	122	118
영업이익률 (%)	25.7	27.1	26.3	22.7	20.8
순이익 (USD 100mn)	106	118	126	103	102
EPS	2.51	2.83	3.08	2.55	2.56
ROE (%)	26.7	29.1	30.0	23.0	22.1
P/E (배)	22.1	16.0	16.9	19.0	26.6
P/B (배)	5.7	4.7	4.8	4.3	5.8

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 시스코 시스템즈, 미래에셋증권 리서치센터

I. 실적 하이라이트

1. FY3Q26 실적 리뷰

FY3Q26 매출 158.4억 달러를 기록하며 컨센서스 155.7억 달러와 회사 가이던스 상단을 모두 상회했다. 매출은 YoY 12.0% 증가해 분기 기준 사상 최대치를 기록했다. Non-GAAP 기준 영업이익은 54.1억 달러로 YoY 10.9% 증가했고, EPS도 1.06달러로 YoY 10.4% 늘어나며 시장 예상치를 웃돌았다.

성장은 제품 부문, 특히 네트워킹 사업부가 견인했다. 네트워킹 매출은 88.2억 달러로 YoY 24.7% 증가했으며, 데이터센터 스위치, 캠퍼스 스위치, 무선랜, 통신사 라우터 등 주요 제품군이 모두 두 자릿수 성장했다. 하이퍼스케일러 대상 AI 인프라 수주는 19억 달러로 전년 동기 6억 달러 대비 3배 이상 증가하며, AI 관련 네트워킹 수요의 강도를 재확인했다. AI 인프라 투자 확대와 기업 네트워크 교체 수요가 맞물리면서 네트워킹 부문의 성장 모멘텀이 강화된 것으로 판단한다.

매출총이익률은 66.0%로 YoY 2.6%p 하락했다. 하드웨어 매출 비중 확대에 따른 믹스 악화와 메모리 가격 상승이 주된 부담 요인으로 작용했다. 다만 동사는 가격 인상, 계약조건 조정, 선구매 약정 확대, 메모리 사용량 절감 프로그램 등을 통해 원가 부담의 추가 확대를 제한하고 있다. FY4Q26부터는 일부 가격 인상 효과가 매출에 반영되며 총이익률 안정화에 기여할 전망이다.

영업이익률은 34.2%로 전년 동기와 유사한 수준을 유지했다. 매출총이익률 하락에도 불구하고 매출 대비 영업비용 비중이 34.1%에서 31.9%로 2.2%p 낮아지며 수익성 하락을 상쇄했다. 향후 총이익률에 일부 압력이 지속되더라도 비용 효율화와 영업 레버리지를 통해 34% 내외의 영업이익률을 방어하겠다는 입장을 제시했다.

표 1. FY3Q26 실적 vs 컨센서스 (Non-GAAP 기준) ($mn, $)

	실제	컨센서스	상/하회	차이	전년 동기	YoY
매출액	**15,841**	**15,572**	**상회**	**1.7%**	**14,149**	**12.0%**
사업부별 매출액						
제품	12,117	11,790	상회	2.8%	10,374	16.8%
네트워킹	8,815	8,469	상회	4.1%	7,068	24.7%
보안	2,008	2,002	상회	0.3%	2,013	-0.2%
협업 솔루션	1,024	1,062	하회	-3.6%	1,031	-0.7%
옵저버빌리티	269	277	하회	-2.8%	261	3.1%
서비스	3,724	3,783	하회	-1.6%	3,775	-1.4%
매출총이익	**10,458**	**10,309**	**상회**	**1.4%**	**9,703**	**7.8%**
매출총이익률	66.0%	66.2%	하회	-0.2%p	68.6%	-2.6%p
영업이익	**5,412**	**5,279**	**상회**	**2.5%**	**4,880**	**10.9%**
영업이익률	34.2%	33.9%	상회	0.3%p	34.5%	-0.3%p
EPS	**1.06**	**1.04**	**상회**	**2.3%**	**0.96**	**10.4%**

자료: 시스코 시스템즈, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

2. FY4Q26 및 FY26 가이던스

FY4Q26 매출 가이던스로 167~169억 달러를 제시했다. 중간값 기준 YoY 14.5% 성장으로, FY3Q26의 12.0% 대비 매출 성장률이 추가로 확대되는 구조다. 매출총이익률은 65.5~66.5%, 영업이익률은 34~35%, EPS는 1.16~1.18달러를 예상했다. 주요 가이던스가 시장 예상치를 상회하며, AI 인프라와 네트워킹 수요 강세가 단기 실적 모멘텀으로 이어지고 있음을 확인했다.

FY26 연간 가이던스는 매출 628~630억 달러, EPS 4.27~4.29달러로 제시됐다. 연간 영업이익률은 별도로 제시되지 않았으나, FY26 매 분기와 연간 기준 모두 34% 수준의 영업이익률을 유지하는 데 초점을 두고 있다고 언급했다. 이는 메모리 가격 상승과 하드웨어 믹스 확대에 따른 총이익률 부담에도 불구하고, 비용 효율화와 영업 레버리지를 통해 수익성을 방어하겠다는 의미로 해석된다.

이번 가이던스에서 가장 중요한 변화는 AI 인프라 수주 목표 상향이다. 회사는 FY26 하이퍼스케일러 대상 AI 인프라 수주 목표를 기존 50억 달러에서 약 90억 달러로 상향했다. FY3Q26 누적 수주가 53억 달러를 기록하며 기존 목표를 이미 초과한 데 따른 조정이다. 이는 FY25 약 20억 달러 대비 4.5배 수준이며, 매출 인식 기준으로는 FY26 약 40억 달러를 예상했다.

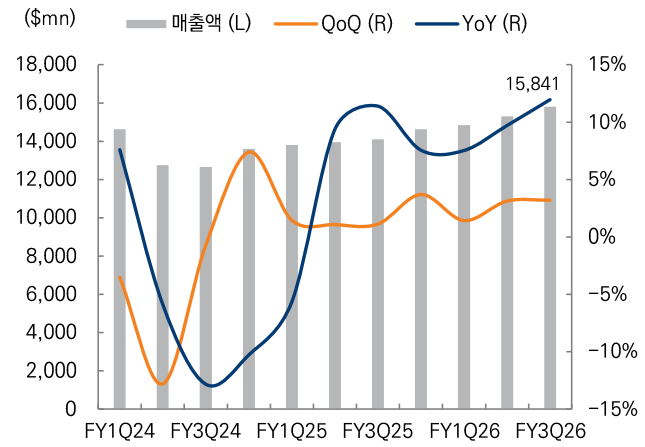
FY27에 대한 초기 방향성도 긍정적이다. 공식 가이던스를 제시하지는 않았으나, 하이퍼스케일러 대상 AI 인프라 매출이 FY27에 최소 60억 달러 수준으로 확대될 수 있다고 언급했다. 이는 FY26 예상치 약 40억 달러 대비 50% 증가하는 수준이다. 또한 AI 하이퍼스케일러 사업을 제외한 나머지 포트폴리오도 기존 장기 매출 성장 목표인 4~6% 범위에서 성장할 수 있다고 설명해, FY27에도 AI 인프라와 기존 사업의 동반 성장이 이어질 가능성을 시사했다.

표 2. FY4Q26 및 FY26 가이던스 vs 컨센서스 (Non-GAAP 기준) ($mn, $)

	가이던스	컨센서스	상/하회 여부	차이	전년 동기	YoY
FY4Q26						
매출액	**16,800**	**15,825**	**상회**	**6.2%**	**14,673**	**14.5%**
영업이익	**5,796**	**5,433**	**상회**	**6.7%**	**5,029**	**15.3%**
영업이익률	34.5%	34.3%	상회	0.2%p	34.3%	0.2%p
EPS	**1.17**	**1.073**	**상회**	**9.0%**	**0.99**	**18.2%**
FY26						
매출액	**62,900**	**61,644**	**상회**	**2.0%**	**56,654**	**11.0%**
EPS	**4.28**	**4.16**	**상회**	**2.9%**	**3.81**	**12.3%**

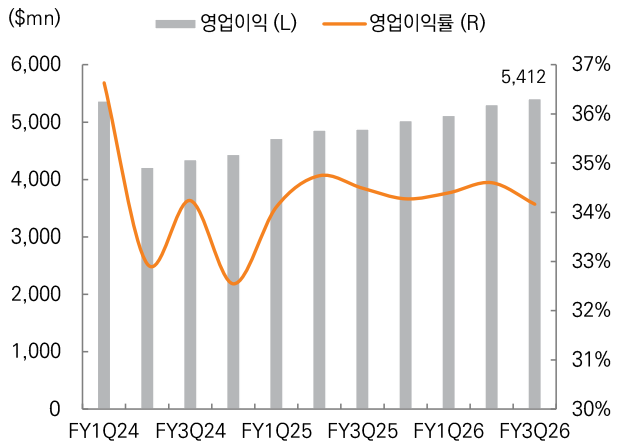
자료: 시스코 시스템즈, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기 매출액 및 성장률 추이



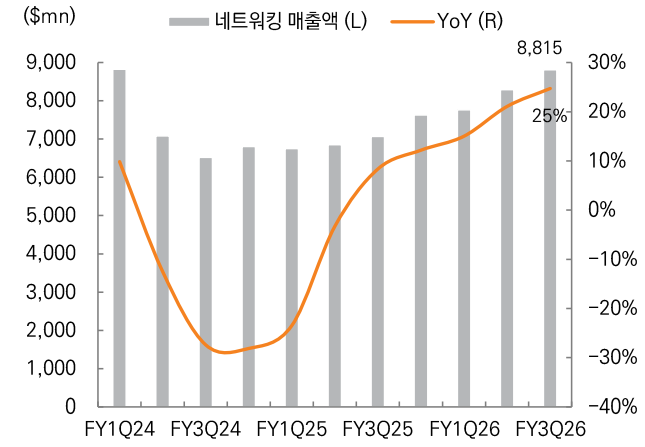
자료: 시스코 시스템즈, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기 영업이익 및 영업이익률 추이



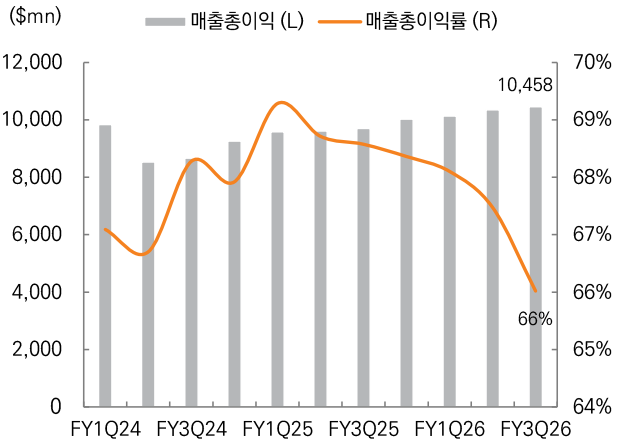
자료: 시스코 시스템즈, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 분기 네트워킹 사업부 매출액 및 성장률 추이



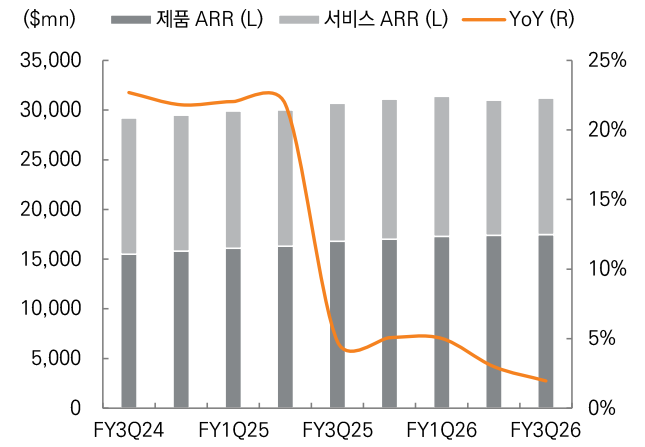
자료: 시스코 시스템즈, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 분기 매출총이익 및 매출총이익률 추이



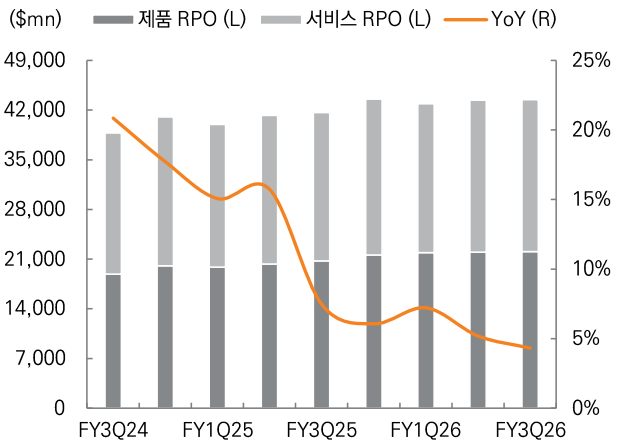
자료: 시스코 시스템즈, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 분기 연간 반복 매출(ARR) 및 성장률 추이



자료: 시스코 시스템즈, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 분기 잔여 수행 의무(RPO) 및 성장률 추이



자료: 시스코 시스템즈, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기 실적 테이블 (Non-GAAP 기준) ($mn, $)

	FY1Q24	FY2Q24	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25	FY2Q25	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26	FY2Q26	FY3Q26
매출액	**14,668**	**12,791**	**12,702**	**13,642**	**13,841**	**13,991**	**14,149**	**14,673**	**14,883**	**15,349**	**15,841**
QoQ growth	*-3.5%*	*-12.8%*	*-0.7%*	*7.4%*	*1.5%*	*1.1%*	*1.1%*	*3.7%*	*1.4%*	*3.1%*	*3.2%*
YoY growth	*7.6%*	*-5.9%*	*-12.8%*	*-10.3%*	*-5.6%*	*9.4%*	*11.4%*	*7.6%*	*7.5%*	*9.7%*	*12.0%*
사업부별 매출액											
제품	11,139	9,232	9,024	9,858	10,114	10,234	10,374	10,886	11,077	11,642	12,117
YoY growth	*8.7%*	*-9.1%*	*-18.6%*	*-15.4%*	*-9.2%*	*10.9%*	*15.0%*	*10.4%*	*9.5%*	*13.8%*	*16.8%*
네트워킹	8,822	7,081	6,522	6,804	6,753	6,850	7,068	7,633	7,768	8,294	8,815
보안	1,010	973	1,304	1,787	2,017	2,111	2,013	1,953	1,980	2,018	2,008
협업 솔루션	1,117	989	987	1,019	1,085	996	1,031	1,042	1,055	1,054	1,024
옵저버빌리티	190	188	211	248	258	277	261	259	274	277	269
서비스	3,529	3,559	3,678	3,784	3,727	3,757	3,775	3,787	3,807	3,707	3,724
YoY growth	*4.2%*	*3.5%*	*5.7%*	*6.5%*	*5.6%*	*5.6%*	*2.6%*	*0.1%*	*2.1%*	*-1.3%*	*-1.4%*
매출원가	**4,827**	**4,259**	**4,029**	**4,376**	**4,251**	**4,377**	**4,446**	**4,642**	**4,747**	**4,992**	**5,383**
매출총이익	**9,841**	**8,532**	**8,673**	**9,266**	**9,590**	**9,614**	**9,703**	**10,031**	**10,136**	**10,357**	**10,458**
매출총이익률	*67.1%*	*66.7%*	*68.3%*	*67.9%*	*69.3%*	*68.7%*	*68.6%*	*68.4%*	*68.1%*	*67.5%*	*66.0%*
영업비용	**4,468**	**4,317**	**4,324**	**4,826**	**4,869**	**4,753**	**4,823**	**5,002**	**5,017**	**5,046**	**5,046**
매출 대비 비중	*30.5%*	*33.8%*	*34.0%*	*35.4%*	*35.2%*	*34.0%*	*34.1%*	*34.1%*	*33.7%*	*32.9%*	*31.9%*
R&D	1,593	1,556	1,505	1,683	1,765	1,773	1,807	1,859	1,851	1,877	1,902
S&M	2,319	2,236	2,300	2,539	2,483	2,378	2,421	2,549	2,577	2,614	2,597
G&A	556	525	519	604	621	602	595	594	589	555	547
영업이익	**5,373**	**4,215**	**4,349**	**4,440**	**4,721**	**4,861**	**4,880**	**5,029**	**5,119**	**5,311**	**5,412**
영업이익률	*36.6%*	*33.0%*	*34.2%*	*32.5%*	*34.1%*	*34.7%*	*34.5%*	*34.3%*	*34.4%*	*34.6%*	*34.2%*
D&A	**401**	**422**	**861**	**823**	**789**	**761**	**626**	**635**	**606**	**659**	**637**
매출 대비 비중	*2.7%*	*3.3%*	*6.8%*	*6.0%*	*5.7%*	*5.4%*	*4.4%*	*4.3%*	*4.1%*	*4.3%*	*4.0%*
EBITDA	**5,774**	**4,637**	**5,210**	**5,263**	**7,775**	**5,622**	**3,241**	**5,549**	**5,261**	**5,970**	**6,049**
세전이익	**4,712**	**4,368**	**4,386**	**4,235**	**4,532**	**4,642**	**4,644**	**4,826**	**4,952**	**5,115**	**4,552**
순이익	**4,528**	**3,538**	**3,553**	**3,531**	**3,671**	**3,760**	**3,831**	**3,951**	**4,011**	**4,143**	**4,227**
순이익률	*30.9%*	*27.7%*	*28.0%*	*25.9%*	*26.5%*	*26.9%*	*27.1%*	*26.9%*	*27.0%*	*27.0%*	*26.7%*
EPS	**1.11**	**0.87**	**0.88**	**0.87**	**0.91**	**0.94**	**0.96**	**0.99**	**1.00**	**1.04**	**1.06**
YoY growth	*29.1%*	*-1.1%*	*-12.0%*	*-23.7%*	*-18.0%*	*8.0%*	*9.1%*	*13.8%*	*9.9%*	*10.6%*	*10.4%*

자료: 시스코 시스템즈, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 주요 지표 ($mn)

	FY1Q24	FY2Q24	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25	FY2Q25	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26	FY2Q26	FY3Q26
연간 반복 매출 (ARR)	**24,500**	**24,700**	**29,200**	**29,600**	**29,900**	**30,100**	**30,600**	**31,100**	**31,400**	**31,000**	**31,200**
YoY growth	*5.6%*	*6.0%*	*22.7%*	*21.8%*	*22.0%*	*21.9%*	*4.8%*	*5.1%*	*5.0%*	*3.0%*	*2.0%*
Product			15,500	15,800	16,100	16,300	16,800	17,000	17,300	17,400	17,472
Services			13,700	13,700	13,800	13,700	13,900	14,100	14,100	13,600	13,728
잔여 수행 의무 (RPO)	**34,753**	**35,656**	**38,774**	**41,048**	**39,990**	**41,268**	**41,667**	**43,533**	**42,873**	**43,406**	**43,462**
YoY growth	*12.4%*	*12.2%*	*20.9%*	*17.7%*	*15.1%*	*15.7%*	*7.5%*	*6.1%*	*7.2%*	*5.2%*	*4.3%*
Product	16,011	16,249	18,876	20,055	19,882	20,321	20,752	21,572	21,904	21,977	22,058
Service	18,742	19,407	19,898	20,993	20,108	20,947	20,915	21,961	20,969	21,429	21,404

자료: 시스코 시스템즈, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

II. 컨퍼런스콜 핵심 내용

1. AI 인프라 수주 목표 상향, 하이퍼스케일러 채택 확대 확인

이번 컨퍼런스콜의 핵심은 FY26 하이퍼스케일러 대상 AI 인프라 수주 목표 상향이다. 동사는 기존 목표였던 50억 달러를 약 90억 달러로 상향했다. FY3Q26까지 누적 수주가 53억 달러를 기록하며 기존 연간 목표를 이미 초과한 데 따른 조정이다. 이는 FY25 약 20억 달러 대비 4.5배 수준이다.

수주 확대는 특정 고객에 집중된 일회성 수요보다는 주요 하이퍼스케일러 전반의 채택 확대에 가깝다. 동사는 주요 하이퍼스케일러 5곳에서 모두 전년 동기 대비 세 자릿수 수주 성장을 기록했다고 밝혔다. FY3Q26 하이퍼스케일러 대상 AI 인프라 수주는 19억 달러로, 전년 동기 6억 달러 대비 3배 이상 증가했다.

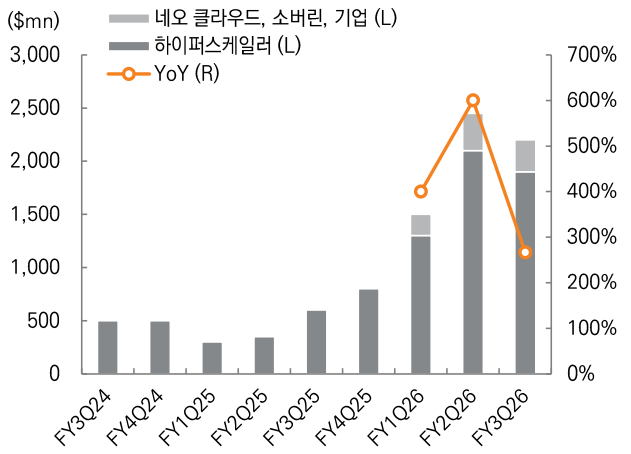
매출 인식 기준으로는 FY26 약 40억 달러를 예상한다. FY27에 대해서는 정식 가이던스를 제시하지 않았으나, CFO는 하이퍼스케일러 대상 AI 인프라 매출이 최소 60억 달러 수준으로 확대될 수 있다고 언급했다. 이는 FY26 예상치 대비 50% 증가하는 수준이다. 하이퍼스케일러 AI 인프라 사업을 제외한 나머지 포트폴리오도 기존 장기 성장 목표인 4~6% 범위에서 성장 가능하다고 설명했다.

표 5. FY26 AI 수주 vs 가이던스 ($mn)

분기	분기 수주	YTD 누적	vs 초기 가이던스 ($4,000mn)	vs 1차 상향 ($5,000mn)	vs 2차 상향 ($9,000mn)
FY1Q26	1,300	1,300	33%	26%	14%
FY2Q26	2,100	3,400	85%	68%	38%
FY3Q26	1,900	5,300	133%	106%	59%
FY4Q26E	3,700	9,000	225%	180%	100%

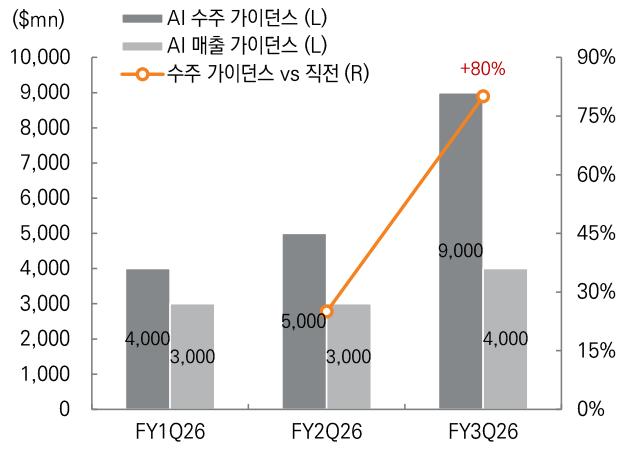
자료: 시스코 시스템즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 분기 AI 인프라 수주 추이



자료: 시스코 시스템즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 분기 AI 인프라 수주 및 매출 가이던스 추이



자료: 시스코 시스템즈, 미래에셋증권 리서치센터

2. Silicon One과 Acacia가 AI 인프라 경쟁력의 핵심 축

AI 인프라 수주 확대의 배경에는 자체 설계 칩인 Silicon One과 광통신 모듈 사업인 Acacia가 있다. FY3Q26 동사는 하이퍼스케일러의 AI 인프라 설계에서 5건의 신규 채택을 확보했다. 이 중 2건은 광통신 모듈, 3건은 시스템 관련 채택이다.

특히 시스템 관련 채택에는 Silicon One P200 기반 시스템의 데이터센터 간 확장(scale-across) 용도 2건이 처음 포함되었다. 이는 기존 데이터센터 내부 확장(scale-out) 중심의 AI 네트워크 수요에서 데이터센터 간 연결 영역으로 적용 범위가 확장되고 있음을 의미한다. 분기 종료 이후에도 P200 기반 scale-across 채택 1건이 추가로 확보되었다. CEO는 자체 칩 보유 여부가 하이퍼스케일러 시장 내 경쟁력의 핵심이라고 강조했으며, AI 인프라 수주의 약 절반이 Silicon One 기반 시스템에서 발생했다고 설명했다.

Acacia도 AI 인프라 수주 확대의 또 다른 축이다. Acacia는 FY3Q26 분기 기준 사상 최대인 10억 달러 이상의 수주를 기록했고, FY26에는 전년 대비 200% 이상의 성장이 예상된다. 동사는 누적 기준 400G 코히어런트 플러거블 광모듈 75만 개 이상, 800G 제품 4만 개 이상을 출하했으며, 경쟁사 대비 출하 규모에서 우위를 확보하고 있다고 밝혔다.

3. AI 수요 기반, 하이퍼스케일러에서 기업과 소버린 AI로 확장

하이퍼스케일러 외 영역에서도 AI 인프라 수요가 확대되고 있다. FY3Q26 네오 클라우드 사업자, 소버린 AI, 기업 직접 구축 부문에서 약 3억 달러의 AI 인프라 수주가 발생했다. FY26 누적 수주는 약 9억 달러이며, 관련 영업 파이프라인은 약 30억 달러 수준이다. 동사는 이 부문이 FY26 모든 분기에서 전년 동기 대비 세 자릿수 수주 성장을 지속하고 있다고 설명했다.

이는 동사의 AI 인프라 수요가 대형 클라우드 사업자 중심에서 기업, 공공, 지역 클라우드 인프라로 확산되고 있음을 시사한다. 특히 기업 데이터센터 스위치 수주가 YoY 40% 이상 증가했고, AI 학습/추론 용도로 분류된 Nexus 스위치 수주는 직전 분기 대비 약 50% 증가했다. 기업의 자체 AI 인프라 구축 수요가 네트워킹 장비 수요로 연결되고 있는 것으로 판단한다.

캠퍼스 네트워크에서도 교체 수요가 강화되고 있다. 캠퍼스 네트워크 수주는 YoY 25% 이상 증가하며 분기 사상 최대치를 기록했고, 무선랜 수주도 YoY 40% 이상 성장했다. Wi-Fi 7 제품은 전체 무선랜 수주의 절반을 차지했다. 동사는 AI 트래픽 증가에 대응하기 위한 네트워크 현대화 수요가 아직 초기 단계라고 평가했다.

4. 메모리 비용 부담에도 공급망과 가격 대응으로 마진 방어 추진

메모리 가격 상승과 하드웨어 비중 확대는 매출총이익률의 주요 부담 요인으로 작용했다. FY3Q26 매출총이익률은 66.0%로 YoY 2.6%p 하락했다. 다만 동사는 공급망 통제력, 가격 인상, 선구매 약정 확대, 메모리 사용량 절감 등을 통해 원가 부담의 추가 확대를 제한하고 있다.

공급망 측면에서는 자체 칩 설계 역량이 차별화 요인이다. 동사는 Silicon One을 기반으로 웨이퍼, 기판, 조립, 테스트 등 주요 공급망을 직접 관리하고 있어 외부 의존도를 낮출 수 있다고 설명했다. 칩 공급은 2026년까지 확보했으며, 2027년 물량은 협상 중이다. FY3Q26에는 고객 주문 취소나 납기 차질도 발생하지 않았다.

메모리 비용 대응도 병행하고 있다. 동사는 메모리 사용량 절감을 위한 20개 이상의 프로그램을 운영 중이며, FY4Q26 출시 예정인 일부 무선랜 제품은 메모리 사용량을 50% 줄일 계획이다. 또한 Nanya와 3년 공급 계약을 체결했고, DDR4에서 DDR5로의 전환도 추진하고 있다. 재고와 선구매 약정 합계는 직전 분기 대비 67억 달러, 전년 동기 대비 116억 달러 증가했다.

가격 인상 효과도 일부 확인됐다. 하이퍼스케일러를 제외한 제품 수주 성장률은 FY2Q26 10%에서 FY3Q26 19%로 가속됐는데, 이 중 약 4~5%p는 가격 인상 효과다. 가격 인상은 하드웨어에만 적용되었고, 소프트웨어에는 적용되지 않았다. 매출 반영은 FY4Q26부터 본격화될 전망이다.

III. 향후 점검 포인트

1. FY26 AI 인프라 수주 목표 달성 여부

가장 중요한 점검 포인트는 FY26 AI 인프라 수주 목표 90억 달러 달성 여부다. FY3Q26까지 누적 수주는 53억 달러로 상향 목표의 59% 수준이다. 연간 목표 달성을 위해서는 FY4Q26 한 분기에 약 37억 달러의 추가 수주가 필요하다. 이는 FY3Q26 분기 수주 19억 달러의 약 두 배에 해당한다.

AI 인프라 수주가 분기별로 비선형적이다. 일부 대형 수주는 발생 직전까지 가시성이 낮을 수 있으며, P200 기반 데이터센터 간 연결 확장(scale-across) 채택의 본격적인 수주 기여도 FY27부터 나타날 전망이다. 따라서 FY4Q26 수주 규모가 상향 목표 달성에 부합하는지는 단순한 분기 변동성 이상의 의미를 갖는다. 이는 FY4Q26 실적 발표와 함께 제시될 FY27 정식 가이던스의 출발점을 결정하는 핵심 변수다.

또한 FY27 하이퍼스케일러 대상 AI 인프라 매출 최소 60억 달러 수준이 정식 가이던스에 반영되는지도 확인할 필요가 있다. 해당 수치가 가이던스화될 경우, AI 인프라 사업은 FY26 수주 모멘텀을 넘어 FY27 매출 성장의 핵심 축으로 재평가될 가능성이 높다.

2. 보안 사업 회복 속도와 Splunk 사업 모델 전환 부담

두 번째 점검 포인트는 보안 사업의 수주 회복이 실제 매출 성장으로 전환되는지 여부다. Splunk를 제외한 핵심 보안 사업은 신규 및 리프레시 제품을 중심으로 두 자릿수 수주 성장을 기록했다. 특히 방화벽 부문은 강한 두 자릿수 수주 성장을 보이며 회복세를 주도했다. Secure Access, XDR, Hypershield, AI Defense 등 신제품 도입 고객도 FY3Q26에 1,000명 이상 추가되었고, 출시 이후 누적 신규 고객은 약 5,000명에 도달했다.

다만 아직은 수주 개선이 매출 성장으로 충분히 반영되기 전 단계다. 구형 보안 제품의 매출 감소가 신제품 성장을 일부 상쇄하고 있으며, Splunk의 사업 모델 전환도 단기 매출 성장의 제약 요인으로 남아 있다. 온프레미스 라이선스에서 클라우드 구독으로 전환이 이어지면서 매출 인식 시점이 지연되는 구조이기 때문이다.

동사는 FY26 Splunk 신규 로고 1,000개 목표를 초과 달성할 것으로 예상하고 있다. 그러나 클라우드 전환 속도가 추가로 높아질 경우 FY27에도 보안 사업의 매출 성장률 회복은 제한될 수 있다. 반대로 전환 속도가 안정화될 경우, 신규 고객 확대와 기저효과가 보안 사업 회복에 기여할 전망이다.

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.