



델 테크놀로지스 (DELL.US)

전통 서버의 부활과 Agentic AI가 이끄는 멀티플 리레이팅

- 매출 \$43.8B(+88%), EPS \$4.86(+214%)로 컨센서스 60% 이상 상회
- AI 수요의 전통 IT 전방 확산 및 Agentic AI발 CPU TAM 구조적 확장
- 주가 급등에도 Fwd P/E 22.8배로 업종(26.0배) 하회, 대규모 주주환원 안전판

데이터센터부터 개인 PC까지, AI 인프라의 원스톱 공급자

델 테크놀로지스(DELL)는 PC, 서버, 데이터 저장장치부터 클라우드와 보안까지 아우르는 글로벌 종합 IT 인프라 기업이다. 핵심 사업 부문은 AI 및 전통 서버, 고성능 저장장치를 공급하며 성장을 이끄는 '인프라 솔루션 그룹(ISG)'과 상업용·소비자용 PC 및 모니터 등 컴퓨터 생태계를 담당하는 '클라이언트 솔루션 그룹(CSG)'으로 나뉜다.

DELL은 업계 최고 수준의 글로벌 부품 공급망과 강력한 전 세계 직접 영업 조직, 그리고 촘촘한 사후 관리(AS) 인프라를 보유하고 있으며, 이를 바탕으로 대규모 기업용 서버실부터 개인의 PC 환경에 이르기까지 최신 AI 시스템 구축에 필요한 모든 하드웨어와 서비스를 원스톱으로 공급할 수 있는 역량을 갖추고 있다.

FY1Q27 실적: AI·전통 서버 수요 동반 성장, 역대급 수주잔고

분기 매출액 \$43.8B(+88% YoY, +23% 컨센서스), Non-GAAP 희석 EPS \$4.86(+214% YoY, +63% 컨센서스)를 기록하며 시장 기대치를 상회하는 어닝 서프라이즈를 달성했다. 사업부별로는 ISG 매출액이 \$29.0B(+181% YoY, +30% 컨센서스)로 폭발적인 성장을 기록하며 전사 실적을 견인하였고, CSG 역시 \$14.6B(+17% YoY, +13% 컨센서스)의 견조한 매출 성장을 나타냈다.

전 부문의 실적이 호조를 보인 가운데 ISG 내 AI-Optimized 서버 매출이 \$16.1B(+75% YoY, +23% 컨센서스)로 가파른 성장을 지속하였으며, 전통적 서버 및 네트워킹 매출 또한 \$8.5B(+92% YoY, +65% 컨센서스)를 기록하며 이번 호실적의 핵심 동력으로 작용하였다.

비용단에서는 강력한 매출 성장에 따른 영업 레버리지에 힘입어 매출액 대비 영업비용(OpEx) 비중이 8.4%로 하락, 지난 20년래 최저 수준을 기록했다. 아울러 AI 비즈니스의 중기 모멘텀도 한층 공고해졌다. 분기 중 \$24.4B 규모의 AI 신규 주문을 확보하고 \$16.1B의 AI 서버 매출을 실적으로 인식하였음에도, 기말 AI 수주잔고(Backlog)는 \$51.3B로 전분기 대비 증가하며 사상 최고치를 다시 한번 경신하였다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.05.29): \$420.91
 목표주가 컨센서스: \$451.13

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
71%	26%	3%

Stock Data

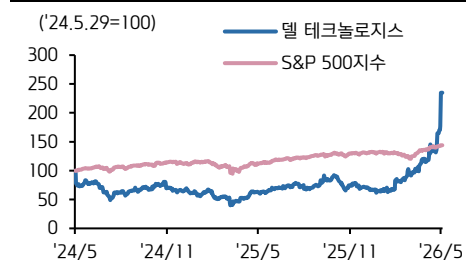
산업분류	기술 하드웨어, 스토리지
S&P 500 (05/29)	7,580.06
현재주가/목표주가	420.91 / 451.13
52주 최고/최저 (\$)	429.15 / 106.38
시가총액 (백만\$)	273,410
유통주식 수 (백만)	325
일평균거래량 (3M)	8,575,485

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	95,567	113,538	142,118	184,777
영업이익	8,529	9,991	11,942	16,868
OPM(%)	8.9	8.8	8.4	9.1
순이익	5,865	7,046	8,574	9,583
EPS	8.14	10.30	14.15	15.31
증가율(%)	14.2	26.5	37.4	8.2
PER(배)	16.1	12.1	29.7	27.5
PBR(배)	-	-	1140.7	65.6
ROE(%)	-	-	-687.8	-206.7
배당수익률(%)	0.5	0.5	0.6	0.7

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	234.4	100.3	218.7	278.3
S&P Index	10.7	4.8	11.3	28.2



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
 주: 컨센서스는 2026-05-29 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

밸류에이션: 이익 추정치 상향이 견인하는 추가 상승 여력

DELL 의 12M Fwd P/E 는 27 배로 동종 업계 평균(29 배)을 하회하고 있다. 이는 전통 서버 및 PC 시장의 성장 정체 우려가 그간 밸류에이션 디스카운트로 반영되어온 데 기인한다. 그러나 이번 FY1Q27 실적은 그러한 디스카운트 논리를 정면으로 반박한다. 성장 정체 우려의 핵심이던 전통 서버가 오히려 큰 폭으로 성장하며 호실적의 핵심 동력으로 작용했고, AI 수요가 GPU 서버를 넘어 전통 서버·스토리지·PC 전반의 하드웨어 사양 격상을 동시다발적으로 견인하고 있음이 확인되었기 때문이다. 최근의 가파른 주가 상승은 단순한 어닝 서프라이즈가 아니라, 동사를 'AI 사이클의 일부 수혜주'에서 '전(全) 영역 수혜주'로 재평가하며 기존 디스카운트가 해소되는 과정으로 판단된다.

특히 AI 최적화 서버는 단순 조립을 넘어 직접 액체 냉각(DLC) 인프라 설계와 초고속 연결성 제어 등 고난도의 엔지니어링 기술력이 요구되므로, 진입장벽을 선점한 상위 벤더로의 오더 쏠림 현상이 심화될 것으로 판단된다. 주가가 한 달 새 약 2 배 상승했음에도 Fwd P/E 가 여전히 업종을 하회하는 것은 이익 추정치가 주가보다 빠르게 상향된 결과이다. 업종 평균 수준으로의 멀티플 정상화만으로도 약 7% 내외의 상승 여력이 존재하며, 동사의 우월한 이익 성장성을 감안하면 프리미엄 멀티플 부여도 정당화될 수 있다.

다만 단기 급등에 따른 밸류에이션 부담도 병존한다. 또한 공급 불안에 따른 고객의 선구매(pull-forward) 수요가 일부 반영된 것으로 추정되며, 회사 역시 하반기 매출 비중을 통상 52%에서 48%로 보수적으로 제시(공급 제약 근거)한 바, 향후 분기 수요의 정상화 여부에 대한 점검이 필요하다. 아울러 핵심 반도체(DRAM·NAND·CPU) 조달 측면의 공급망 병목이 분기 실적의 매출 인식 시점에 영향을 미칠 수 있는 만큼, 부품 리드타임에 대한 지속적인 모니터링도 요구된다.

투자 포인트: Agentic AI 發 TAM 확장과 사상 최대 현금 창출력

(전사 가이드런스 상향이 입증하는 중기 실적 가시성) AI 인프라 도입 수요가 네오클라우드, 소버린, 대기업 전반으로 확산되며 동사의 AI 고객군은 5,000 곳을 돌파(최근 6개월간 +50%)하였고, 향후 파이프라인은 현재 수주잔고의 수 배 규모로 5 개 분기 앞까지 확대되어 있다. 이러한 수요 가시성을 바탕으로 회사는 FY27 연간 매출 가이드نس를 종전 대비 \$27B 상향한 \$167B(+47% YoY), AI 서버 매출은 \$60B(+144% YoY), Non-GAAP EPS 는 \$17.90(+74% YoY)로 대폭 끌어올렸다.

글로벌 부품 공급망 제약으로 수요가 공급을 리드하는 환경 속에서 DELL 의 독보적인 조달력과 대규모 설계·설치 역량이 시장 점유율 확대에 이르고 있다는 점이 핵심이다. 더불어 자체 IP 스토리지가 5 개 분기 연속 시장을 상회하는 성장을 시현하고 비정형 데이터 스토리지가 사상 최대 분기 수요를 기록하는 등, 고마진 Dell IP 의 부가 판매(Attach) 확대가 AI 를 제외한 매출총이익률 개선을 견인하고 있다는 점은 'AI=저마진' 우려를 정면으로 반박하는 근거다.

(Agentic AI 가 촉발한 전통 서버의 구조적 재평가) 전통 서버 부문의 호실적은 단기적 수요 회복을 넘어선 구조적 변화에 기인한다. 메인스트림 서버 설치 기반의 대부분이 여전히 14 세대 이하의 노후 장비로 구성되어 있어, 데이터센터의 공간·전력·냉각 효율화를 위한 고밀도 플랫폼(18 세대 PowerEdge, 최대 13:1 통합)으로의 전환 수요가 강력하다.

여기에 AI 워크로드가 추론(Inference) 단계로 진화하고 스스로 작업을 수행하는 Agentic AI 가 본격화됨에 따라, GPU 호출을 제어하고 메모리 상태를 관리하는 '하네스(Harness)' 역할로서 전통적 CPU 서버의 TAM(전체 시장 규모)이 구조적으로 확장되고 있다. 과거 성장 정체 우려에 직면했던 전통 서버 사업이 AI 사이클의 직접적 수혜 영역으로 재평가되는 변곡점으로 판단된다.

(상업용 PC 교체 사이클 본격화와 AI PC 모멘텀) CSG 부문에서는 상업용 (Commercial) PC 매출이 \$13B 로 견조한 성장을 시현하며 2 분기 연속 시장 점유율을 확대하였다. 기업용 설치 기반의 약 3분의 1 이 4년 이상 된 노후 기기, 윈도우 11 전환과 맞물린 대기 수요가 여전히 풍부하다. 향후 NPU 를 탑재해 온디바이스 AI 와 보안성을 강화한 프리미엄 AI PC 라인업의 출하 확대, 그리고 고마진 브랜드 주변기기·사후 서비스의 높은 부가 판매율이 더해지며 PC 부문 영업이익률은 8.0%까지 개선, 업계 최고 수준의 수익성을 시현하고 있다.

(사상 최대 현금 창출력 기반의 안정적 주주 환원) 수익성의 질적 개선은 강력한 현금 창출로 이어졌다. 1 분기 영업현금흐름은 \$4.1B 로 분기 사상 최대치를 기록하였으며, 동사는 이를 바탕으로 자사주 1,100 만 주(평균 매입단가 \$147) 매입과 배당을 합산해 총 \$2.1B 를 주주에게 환원하였다. 견조한 현금 창출력과 일관된 주주 환원 정책은 가파른 성장 국면에서도 주가의 하방 경직성을 지지하는 안전판으로 작용한다.

델 테크놀로지스 FY27 1Q ('26.02.01~04.30)

구분	FY27 1Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 \$)	발표치	컨센서스	차이	FY26 1Q	성장률	FY26 4Q
매출액	43,842	35,517	23.4%	23,378	87.5%	33,379	31.3%
영업이익	4,235	2,772	52.8%	1,666	154.2%	3,538	19.7%
영업이익률	9.7%	7.8%	1.9%p	7.1%	2.5%p	10.6%	-0.9%p
순이익	3,190	1,968	62.1%	1,086	193.7%	2,607	22.4%
EPS (USD)	4.86	2.99	62.8%	1.55	213.5%	3.89	24.9%

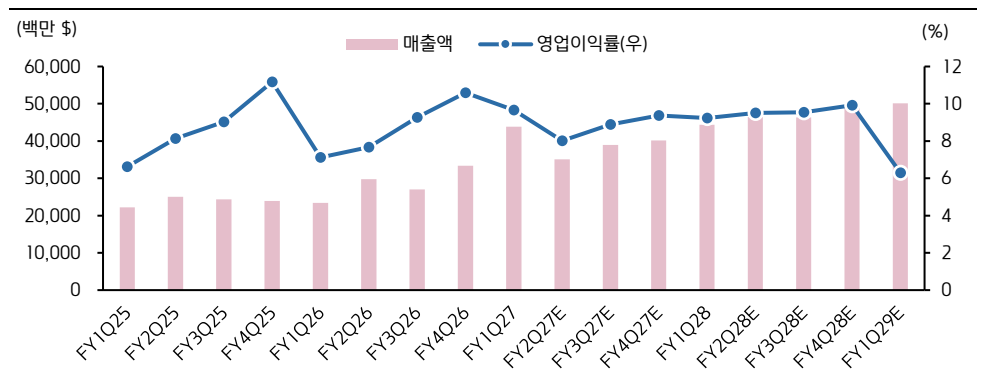
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-05-29 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

델 테크놀로지스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 \$)	FY27 2Q	YoY 성장률	FY27 3Q	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률	FY28
매출액	35,064	17.8%	38,974	44.3%	142,118	25.2%	184,777	30.0%
영업이익	2,808	22.9%	3,462	38.3%	11,942	19.5%	16,868	41.3%
영업이익률	8.0%	0.3%p	8.9%	-0.4%p	8.4%	-0.4%p	9.1%	0.7%p
순이익	1,960	23.2%	2,593	47.2%	8,574	21.7%	9,583	11.8%
EPS (USD)	4.11	77.2%	3.86	49.2%	14.15	37.4%	15.31	8.2%

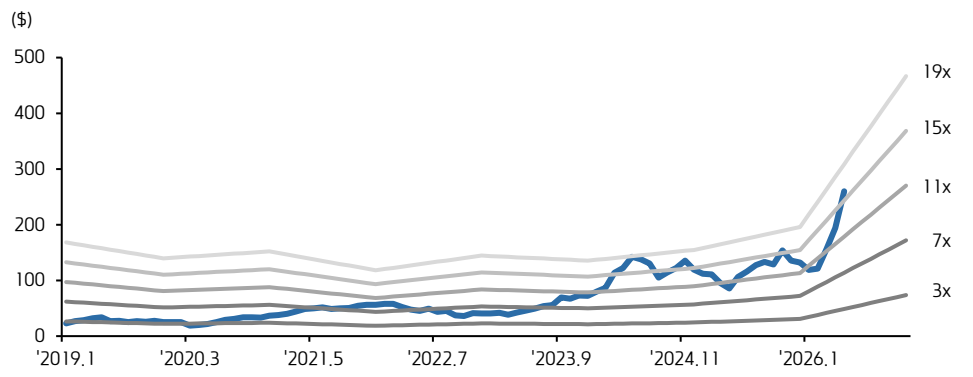
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-05-29 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

델 테크놀로지스 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-05-29 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

델 테크놀로지스 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-05-29 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

델 테크놀로지스 상세실적표

(백만 \$)	FY26 1Q	FY26 4Q	FY27 1Q	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	23,378	33,379	43,842	87.5	31.3
상품	17,599	27,616	38,105	116.5	38.0
서비스	5,779	5,763	5,737	-0.7	-0.5
매출원가	18,441	26,649	36,060	95.5	35.3
상품	15,116	23,618	32,852	117.3	39.1
서비스	3,325	3,031	3,208	-3.5	5.8
매출총이익	4,937	6,730	7,782	57.6	15.6
영업비용	3,772	3,638	4,126	9.4	13.4
판매&마케팅비	2,964	2,841	3,143		
R&D	808	797	983		
영업이익	1,165	3,092	3,656	213.8	ss18.2
순이자이익	-82	-293	292		
세전이익	1,083	2,799	3,948		
법인세비용	118	540	510		
순이익	965	2,259	3,438	256.3	52.2
회석 EPS(달러/주)	1.37	-	5.24	282.5	-
회석 가중평균주수(백만주)	702	-	656	-6.6	-
[Non-GAAP]					
매출총이익	5,057	6,844	7,947	57.1	16.1
영업이익	1,666	3,538	4,235	154.2	19.7
순이익	1,086	2,607	3,190	193.7	22.4
회석 EPS(달러/주)	1.55	3.89	4.86	213.5	24.9
부문별 매출액					
Infrastructure Solutions Group (ISG)	10,317	19,602	29,009	181.2	48.0
AI-optimized servers	1,882	8,952	16,132	757.2	80.2
Traditional servers&networking	4,439	5,853	8,543	92.5	46.0
Storage	3,996	4,797	4,334	8.5	-9.7
Client Solutions Group (CSG)	12,509	13,494	14,609	16.8	8.3
Commercial	11,046	11,614	13,020	17.9	12.1
Consumer	1,463	1,880	1,589	8.6	-15.5
부문별 영업이익					
Infrastructure Solutions Group (ISG)	998	2,900	3,055	206.1	5.3
Client Solutions Group (CSG)	653	629	1,170	79.2	86.0

자료: 델 테크놀로지스, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.