

[디지털오션 홀딩스 26Q2 Review] 성장은 가속, 마진은 6 분기째 후퇴, 투자의견 매수 신규



26.08.04 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

핵심 요약

- 매출 +29%, 5 분기 연속 가속...FY 가이드스 30%로 상향
- 매출총이익률 61.4%→55.0%, 6 분기 연속 하락
- 가이드스 컨센 전면 상회에도 주가 반응 +1.35% 그쳐

디지털오션 홀딩스의 2026 년 2 분기 매출은 2 억 8,120 만달러로 전년 동기 대비 29% 늘며 시장 평균 전망(2 억 7,903 만달러)을 소폭 웃돌았다. 성장률은 13.6%에서 다섯 분기 연속 계단식으로 올라섰고, 회사는 2026 년 연간 매출 성장률 전망을 약 30%(4 분기 기준 35% 이상)로 다시 상향했다. 같은 회계연도 목표를 네 분기 연속 올린 셈이다. 그럼에도 발표 당일 주가는 +1.35%에 그쳤다.

성장의 내용물이 눈에 띄게 바뀌었다. 경영진은 "10 만달러 이상 고객의 연간반복매출이 전년 대비 98%, 50 만달러 이상은 160%, 100 만달러 이상은 214% 증가했다"라고 밝혔다. 소액 개발자 중심이던 고객 구성이 위로 이동하고 있다는 뜻이다. AI 관련 고객의 연간반복매출은 2 억 3,400 만달러로 200% 넘게 늘었는데, 회사는 "이 가운데 85%가 추론 서비스와 코어 클라우드에서 나왔고 베어메탈에서 나온 것이 아니다"라고 강조했다. 추론 서비스 매출은 전년 대비 약 800% 성장했고 고객 수는 6,000 곳을 넘었다. 잔여수행의무는 8 억 9,400 만달러, 가중평균 계약기간은 1.6 년에서 3 년 이상으로 늘었다. GPU 를 빌려주는 사업이 아니라 계약이 걸린 사업으로 옮겨가는 중이다.

문제는 손익계산서가 반대로 움직인다는 점이다. 매출총이익률은 2025 년 1 분기 61.4%에서 이번 55.0%까지 여섯 분기 연속 하락해 누적 6.4%p 압축됐다. 발표 기준 영업이익은 2,900 만달러로 오히려 18% 줄었다. 매출이 29% 늘었는데 회계상 이익은 감소한 것이다. 배경은 데이터센터다. 확보 용량은 약 155 메가와트까지 늘었고, 자본지출 방향성은 네 분기 연속 상향이다. 경영진은 "2026 년 신규 데이터센터 세 곳 모두 기존에 알린 일정대로, 오히려 약간 앞서 진행되고 있다"라고 했다. 마진 하락과 자본지출 상향은 같은 사건의 앞뒤다.

가이드스는 전 항목에서 시장 평균 전망을 웃돈다. 연간 비 GAAP 주당순이익 1.35~1.40 달러는 컨센서스를 11% 상회하고, 연간 잉여현금흐름 1 억 2,870 만~1 억 5,340 만달러는 18% 상회한다. 다만 상반기 실적과 3 분기 전망을 빼면 4 분기 내재 주당순이익은 0.16~0.23 달러로 뚝 떨어지는 구조다. 이번 분기 조정 잉여현금흐름 마진 22%도 회사가 제시한 연간 기준선 11~13%보다 훨씬 높아, 그대로 연간화해서는 안 된다. 2027 년 50% 이상 성장 목표는 이미 시장 평균 전망(+52.5%)에 반영돼 있어 상방 재료라기보다 넘어야 할 허들에 가깝다. 재무 쪽에서는 2030 년 만기 전환사채 약 4 억 7,200 만달러를 상환해 레버리지 우려를 선제적으로 정리했고, 월가는 소액 고객 조직이 대형 계약을 감당할 영업·운영 체계를 갖췄는지에 질문을 집중했다.



펀더멘털은 **강함**이다. 매출 가속, 계약 장기화, 대형 고객 확장이 동시에 확인된다. 밸류에이션은 **다소 비쌈**이다. 향후 12 개월 예상 실적배수 78 배는 5 년 평균 44 배의 1.8 배 수준이며, 향후 12 개월 EV/EBITDA 25 배도 5 년 평균 대비 36% 프리미엄이다. 투자 의견은 **매수**로 새로 제시한다(확신도 중간). 성장 가속과 이익·현금흐름 가이던스의 상회 폭이 뚜렷하고 주가가 이미 3 개월간 20% 되돌려졌으나, 마진이 언제 바닥을 확인하는지가 검증되기 전까지 최상위 등급을 줄 근거는 부족하다.

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이던스)
매출	2 억 8,120 만달러	2 억 7,903 만달러	+0.8%	3Q 3.04~3.07 억달러
조정 영업이익	6,700 만달러	5,095 만달러	+31.5%	—
순이익(발표 기준)	3,540 만달러	2,911 만달러	+21.6%	—
경상 주당순이익(비 GAAP)	0.45 달러	0.26 달러	+72.9%	—
AI 고객 연간반복매출	2 억 3,400 만달러(+21 2%)	—	—	—
조정 잉여현금흐름 마진	22%	—	—	연간 11~13%
연간 매출 전망	—	11 억 5,690 만달러	—	11.70~11.80 억달러 → 상회
연간 비 GAAP 주당순이익	—	1.238 달러	—	1.35~1.40 달러 → 상회

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

항목	25 Q2	26 Q1	26 Q2 컨센	26 Q2 실적	26 Q2 서프라이즈	26 Q3(E)
매출	0.22	0.26	0.28	0.28	+0.71%	0.30
순이익	0.06	0.05	0.03	0.06	+79.06%	0.04
EPS	0.59	0.44	0.26	0.45	+72.78%	0.29

서프라이즈 = (실적-컨센)/컨센 · 단위: 십억 USD (EPS 제외) · 출처: LSEG I/B/E/S

※ 투자 의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중 축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강세·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

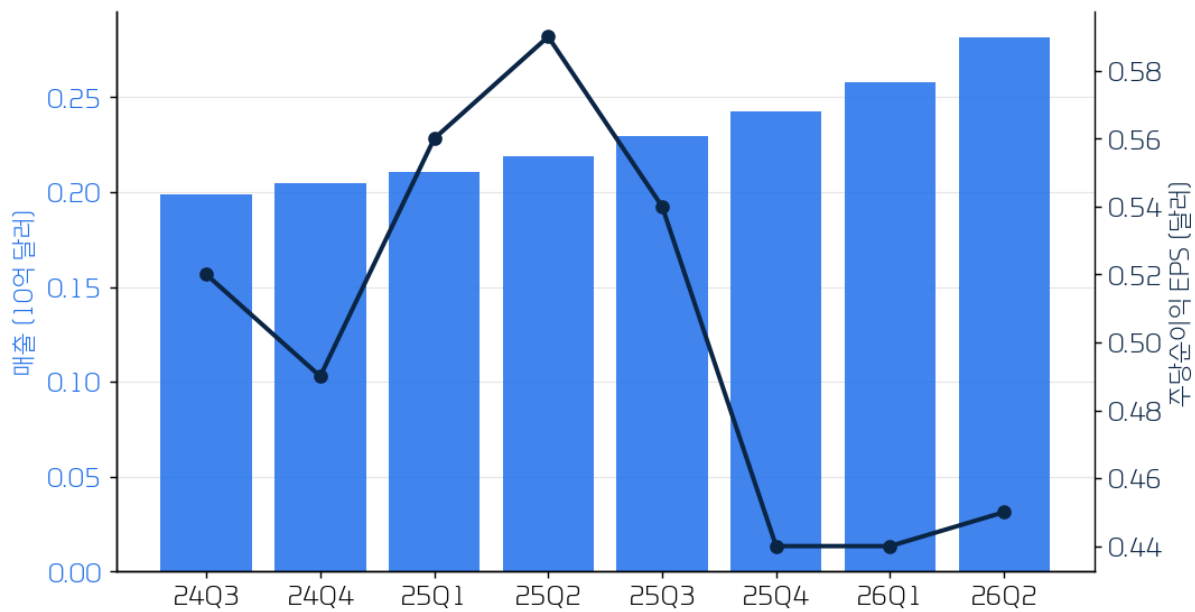
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Dec-24	FY Dec-25	FY Dec-26 (E)	FY Dec-27 (E)	FY Dec-28 (E)
매출 (Revenue)	0.78	0.90	1.17	1.81	2.70
↳ 증가율	12.66%	15.48%	29.86%	54.53%	49.39%
매출총이익	0.47	0.54	0.63	0.91	1.36
↳ 마진	59.69%	59.86%	54.03%	50.54%	50.27%
EBITDA	0.33	0.37	0.45	0.72	1.13
↳ 마진	42.08%	41.58%	38.53%	39.99%	41.65%
영업이익 (EBIT)	0.22	0.26	0.24	0.35	0.41
↳ 마진	28.29%	28.56%	20.66%	19.24%	15.31%
순이익	0.19	0.22	0.17	0.22	0.39
↳ 마진	24.49%	24.77%	14.69%	12.40%	14.46%
EPS	1.92	2.12	1.31	1.84	2.85
↳ 증가율	20.75%	10.42%	-38.19%	40.42%	55.07%
잉여현금흐름 (FCF)	0.10	0.04	0.13	0.23	0.03
P/E	38.1x	19.1x	97.1x	69.6x	45.2x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

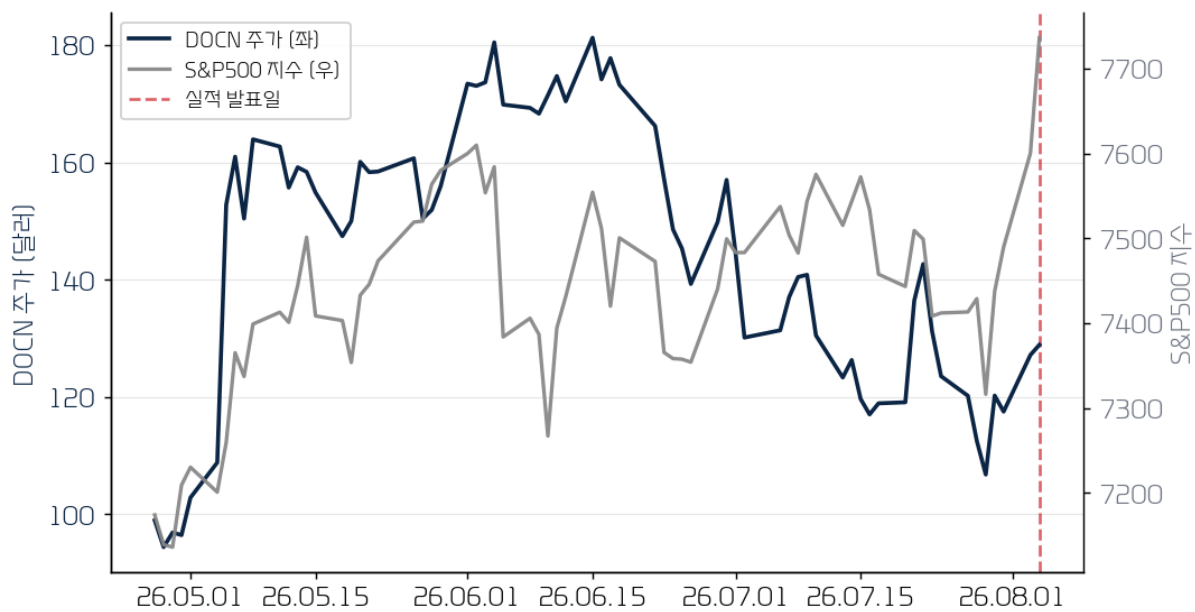
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

분기 매출·주당순이익(EPS) 추이



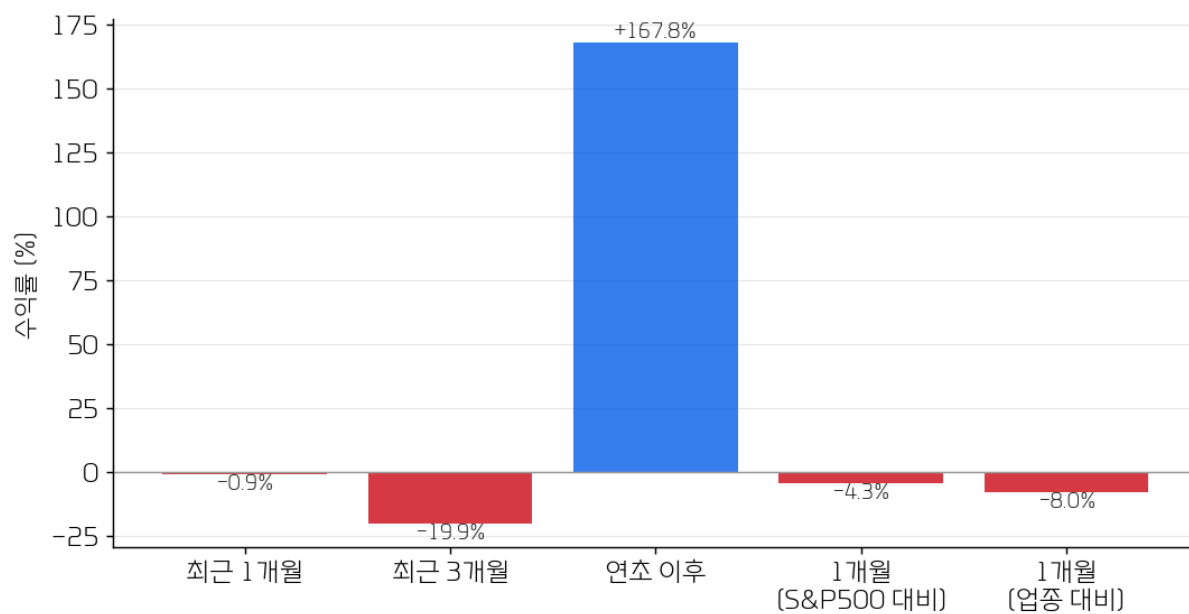
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

실적 발표 전후 주가 추이



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

수익률 (절대·시장/업종 대비)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

6 대 팩터 점수



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

※ 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.