

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	USD 170
현재주가(26/8/12)	USD 123.88
상승여력	37.2%

나스닥 종합(p)	26,588.49
EPS 성장률(26F, %)	-
P/E(26F, x)	-
배당수익률(%)	2.4

시가총액(십억USD)	488.26
시가총액(조원)	690.89
상장주식수(백만주)	3,941.4
60일 평균 거래대금(백만USD)	2,814.54
52주 최저가(USD)	66.20
52주 최고가(USD)	130.00

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.1	65.2	73.6
상대주가	0.9	40.4	41.5



[글로벌 테크]

장다현

dahyun.jang@miraeeasset.com

시스코 시스템즈

AI 수익화 2.0

FY26: 사상 최대 매출 기록

시스코는 FY4Q26 컨센서스를 2.4% 상회하는 사상 최대 분기 매출 172.5억 달러(+17.6% YoY)를 기록했다. Non-GAAP 영업이익 62.0억 달러와 EPS 1.22달러도 컨센서스를 각각 6.1%, 4.3% 웃돌았다. FY26 연간 매출 633.3억 달러(+11.8%), Non-GAAP EPS는 4.33달러(+13.6%)로 역시 사상 최대였다.

하이퍼스케일러 AI 매출은 하드웨어 비중이 높고 메모리 원가 부담까지 더해져, 4분기 매출총이익률이 2%p 하락했다. 반면 대형 고객 중심의 사업 특성상 매출 증가에 따른 추가 영업비용은 제한적이었고, 이에 따라 영업비용률이 3.7%p 낮아지면서 영업이익률은 35.9%로 상승했다.

하이퍼스케일러 밖으로 확산되는 수요

AI 수주가 매출로 전환되고 있다. FY26 하이퍼스케일러 AI 수주는 93억 달러로 FY25의 4.5배, 매출은 약 40억 달러를 기록했다. 수주가 매출을 크게 앞서 FY27 성장 가시성을 높이고 있다. 네오클라우드, 서버인, 기업 AI 주문도 10억 달러를 넘어 고객 기반이 하이퍼스케일러 밖으로 확대됐다.

다음 매출 구간은 스케일러크로소다. 전력과 공간 제약으로 AI 클러스터가 분산되면서 이 구간의 트래픽은 기존의 14배로 늘어난다. 동사는 라우팅(P200)과 코히어런트 광학(Acacia)을 함께 공급할 수 있고, P200은 이미 하이퍼스케일러 3곳에서 주문이 시작됐다. 통신사 주문도 30% 이상 증가해 AI 투자의 수혜가 데이터센터 내부에서 데이터센터 간 연결과 통신망으로 확산되고 있다.

FY27: 높아지는 실적 눈높이

FY27 가이던스는 매출 722~734억 달러, Non-GAAP EPS 5.05~5.11달러로, 중간값 기준 컨센서스를 각각 5.3%, 5.0% 상회했다. AI 매출 목표 상향(60→75억 달러)과 네트워크 교체 수요에 힘입은 코어 사업의 10% 성장이 가이던스의 근거다.

AI 수주는 매출보다 빠르게 쌓이고 있고, 이를 실어 나를 공급도 TSMC 직접 조달과 전략 재고를 통해 확보했다. 이에 따라 가이던스 상회 여력은 충분하다고 판단한다. 이에 따라 FY27 매출 766.6억 달러(+21.1% YoY), Non-GAAP EPS 5.61달러(+29.7% YoY)를 전망한다. 목표주가 170달러와 투자의견 매수를 유지한다.

결산기 (7월)	FY24	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액 (억달러)	538	567	633	767	876
영업이익 (억달러)	122	121	154	208	253
영업이익률 (%)	22.6	21.4	24.3	27.1	28.9
순이익 (억달러)	103	105	133	169	207
EPS (달러)	2.54	2.61	3.33	4.35	5.57
ROE (%)	22.7	22.3	26.4	38.9	54.0
P/E (배)	18.0	25.8	37.2	28.5	22.2
P/B (배)	4.1	5.8	9.8	11.1	12.0

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

FY4Q26 및 FY26 실적 리뷰

FY4Q26 제품 매출은 134.6억 달러(+24.0% YoY), 서비스 매출은 37.9억 달러(+0.2%)를 기록했다. 네트워킹 매출은 AI 인프라와 데이터센터 스위칭 강세로 28.0% 증가했으며, 보안과 협업도 각각 14.0%, 12.0% 성장했다. FY26 연간 매출은 633.3억 달러(+11.8%), Non-GAAP 영업이익률은 34.8%(+0.4%p), EPS는 4.33달러(+13.6%)였다. 4분기 제품 주문은 35%, 하이퍼스케일러 제외 기준으로 25% 증가해 수요의 폭도 확인됐다.

FY26 하이퍼스케일러 AI 주문은 93억 달러로, Silicon One 시스템과 광학이 각각 60%, 40%를 차지했다. P200은 하이퍼스케일러 3곳에서 주문이 시작됐고, 관리형 광섬유망과 네오클라우드용 G200에서도 신규 설계 채택을 확보했다. 스케일러크로스 트래픽은 기존 데이터센터 간 연결의 약 14배로 예상되며, 통신사 주문이 3Q 9%에서 4Q 30% 이상으로 가속된 것도 관련 대역폭 투자가 시작됐음을 보여준다.

FY27에는 하이퍼스케일러 AI 매출 75억 달러와 코어 사업 약 10% 성장이 예상된다. 코어 성장률은 기존 장기 모델 4~6%의 두 배 수준이지만, 가격 인상 효과 4~5%p가 포함돼 물량, 믹스 성장은 약 5~6%로 추정된다. AI 도입을 위한 사내망 현대화와 양자 대비, 지원 종료 장비 교체가 동시에 진행되며 캠퍼스 스위칭, 라우팅, 무선이 사상 처음 같은 시기에 교체 주기에 진입했다. 고객들도 관련 투자를 사이버보안과 같은 필수 지출로 인식하기 시작했다. 교체 효과는 아직 실적에 본격 반영되지 않았으며, 현재 8,000~9,000개 고객이 Cisco IQ로 교체 대상을 점검하고 있어 관련 파이프라인은 FY27의 추가 성장 여력으로 남아 있다.

표 1. 실적 추정 테이블

(백만달러, 달러)

FY	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	1Q28E	2Q28E	3Q28E	4Q28E	FY26	FY27E	FY28E
매출액	14,883	15,349	15,841	17,252	18,226	18,515	19,484	20,431	20,653	21,015	22,403	23,572	63,325	76,656	87,642
YoY	7.5%	9.7%	12.0%	17.6%	22.5%	20.6%	23.0%	18.4%	13.3%	13.5%	15.0%	15.4%	11.8%	21.1%	14.3%
사업부별 매출															
제품	11,351	11,706	12,081	13,157	14,334	14,580	15,506	16,305	16,527	16,843	18,186	19,198	48,295	60,724	70,754
서비스	3,532	3,643	3,760	4,095	3,892	3,935	3,978	4,126	4,126	4,171	4,217	4,374	15,030	15,932	16,888
매출원가	5,138	5,377	5,761	6,189	6,533	6,645	7,062	7,425	7,486	7,630	8,243	8,703	22,465	27,665	32,061
매출총이익	9,745	9,972	10,080	11,063	11,692	11,870	12,422	13,006	13,167	13,385	14,160	14,869	40,860	48,991	55,581
매출총이익률	65.5%	65.0%	63.6%	64.1%	64.2%	64.1%	63.8%	63.7%	63.8%	63.7%	63.2%	63.1%	64.5%	63.9%	63.4%
영업비용	6,382	6,191	6,120	6,799	6,718	6,819	7,157	7,488	7,145	7,266	7,733	8,126	25,492	28,182	30,270
R&D	2,400	2,355	2,377	2,431	2,599	2,641	2,779	2,914	2,929	2,980	3,177	3,343	9,563	10,933	12,430
S&M	3,604	3,569	3,516	3,631	3,768	3,828	4,028	4,224	4,016	4,086	4,356	4,583	14,320	15,849	17,040
기타	378	267	227	737	350	350	350	350	200	200	200	200	1,609	1,400	800
영업이익	3,363	3,781	3,960	4,264	4,975	5,051	5,265	5,518	6,022	6,119	6,427	6,743	15,368	20,809	25,311
YoY	42.6%	21.5%	23.7%	23.9%	47.9%	33.6%	32.9%	29.4%	21.1%	21.1%	22.1%	22.2%	26.9%	35.4%	21.6%
영업이익률	22.6%	24.6%	25.0%	24.7%	27.3%	27.3%	27.0%	27.0%	29.2%	29.1%	28.7%	28.6%	24.3%	27.1%	28.9%
순이익	2,860	3,175	3,373	3,859	4,036	4,099	4,276	4,487	4,926	5,006	5,262	5,524	13,267	16,898	20,717
EPS	0.72	0.80	0.85	0.97	1.03	1.05	1.11	1.17	1.30	1.34	1.42	1.52	3.33	4.35	5.57
Non-GAAP 영업이익	5,119	5,311	5,412	6,198	6,547	6,638	6,901	7,203	7,479	7,592	7,967	8,339	22,040	27,288	31,378
영업이익률	34.4%	34.6%	34.2%	35.9%	35.9%	35.9%	35.4%	35.3%	36.2%	36.1%	35.6%	35.4%	34.8%	35.6%	35.8%
Non-GAAP EPS	1.00	1.04	1.06	1.22	1.33	1.36	1.43	1.51	1.59	1.63	1.74	1.85	4.33	5.61	6.81

자료: 시스코 시스템즈, 미래에셋증권 리서치센터 추정

실적 vs 컨센서스

표 2. FY4Q26 분기 실적 vs 컨센서스

(백만달러, 달러)

	실제	컨센서스	상/하회	차이	전년 동기	YoY
매출액	17,252	16,847	상회	2.4%	14,673	17.6%
사업부별 매출액						
제품	13,459	13,030	상회	3.3%	10,886	23.6%
네트워킹	9,791	9,623	상회	1.7%	7,633	28.3%
보안	2,226	2,092	상회	6.4%	1,953	14.0%
협업 솔루션	1,167	1,050	상회	11.1%	1,042	12.0%
옵저버빌리티	275	278	하회	-1.0%	259	6.2%
서비스	3,793	3,811	하회	-0.5%	3,787	0.2%
매출총이익	11,441	11,128	상회	2.8%	10,031	14.1%
매출총이익률	66.3%	66.1%	상회	0.3%	68.4%	-2.0%p
영업이익	6,198	5,841	상회	6.1%	5,029	23.2%
영업이익률	35.9%	34.7%	상회	1.3%	34.3%	1.7%p
Non-GAAP EPS	1.22	1.17	상회	4.3%	0.99	23.2%

자료: 시스코 시스템즈, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. FY26 연간 실적 vs 컨센서스

(백만달러, 달러)

	실제	컨센서스	상/하회	차이	전년 동기	YoY
매출액	63,325	62,923	상회	0.6%	56,654	11.8%
사업부별 매출액						
제품	48,295	47,868	상회	0.9%	41,608	16.1%
네트워킹	34,668	34,543	상회	0.4%	28,304	22.5%
보안	8,232	8,098	상회	1.6%	8,094	1.7%
협업 솔루션	4,300	4,184	상회	2.8%	4,154	3.5%
옵저버빌리티	1,095	1,098	하회	-0.2%	1,055	3.8%
서비스	15,030	15,048	하회	-0.1%	15,046	-0.1%
매출총이익	42,392	42,076	상회	0.8%	38,938	8.9%
매출총이익률	66.9%	66.9%	상회	0.1%	68.7%	-1.8%p
영업이익	22,040	21,687	상회	1.6%	19,491	13.1%
영업이익률	34.8%	34.5%	상회	0.3%	34.4%	0.4%p
Non-GAAP EPS	4.33	4.28	상회	1.1%	3.81	13.6%

자료: 시스코 시스템즈, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. FY1Q27 & FY27 가이던스 vs 컨센서스

(백만달러, 달러)

	가이던스	컨센서스	상/하회 여부	차이	전년 동기	YoY
FY1Q27						
매출액	18,100	16,835	상회	7.5%	14,883	21.6%
영업이익	6,516	5,756	상회	13.2%	5,119	27.3%
영업이익률	36.0%	34.2%	상회	1.8%	34.4%	1.6%p
Non-GAAP EPS	1.33	1.17	상회	14.0%	1.00	33.0%
FY27						
매출액	72,800	69,123	상회	5.3%	63,325	15.0%
영업이익	25,480	23,497	상회	8.4%	22,040	15.6%
영업이익률	35.0%	34.0%	상회	3.0%	34.8%	0.6%p
Non-GAAP EPS	5.08	4.84	상회	4.9%	4.33	17.3%

자료: 시스코 시스템즈, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

피어 테이블 및 밴드차트

표 5. 피어 테이블 (26.8.12 종가 기준)

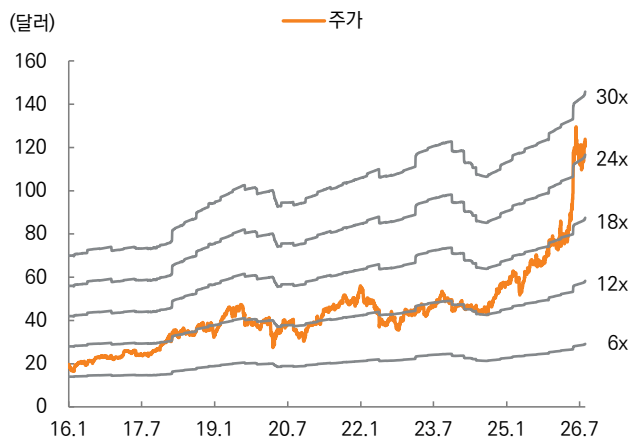
(십억달러, 달러, %, 배)

구분	기업명	주가	시가총액	매출성장률		영업이익률		EPS 성장률		P/E		PEG	EV/EBITDA		수익률			
				26E	27E	26E	27E	26E	27E	12MF	24MF		12MF	24MF	5D	1M	3M	12M
	시스코 시스템즈	123.9	488.3							25.3	23.1		18.9	17.1	2.0	3.9	21.6	76.0
네트워크	에릭슨	10.2	34.4	-4.5	2.2	0.1	0.1	-25.1	9.3	14.5	13.2		7.2	6.9	1.5	-13.3	-17.1	33.2
	델 테크놀로지스	484.5	313.1	52.0	15.4	0.1	0.1	79.4	21.3	23.5	19.9	0.6	16.4	14.1	4.7	13.4	98.7	248.2
	아리스타 네트워크	210.5	265.5	34.9	53.0	46.7	47.4	15.7	51.6	44.5	35.9	1.6	33.6	26.5	6.7	16.2	49.6	52.5
	HPE	58.8	77.8	31.3	12.0	0.1	0.1	76.9	18.9	14.9	13.7	0.4	9.0	8.1	10.5	24.4	83.3	172.7
	노키아	10.4	59.6	4.4	7.4	0.1	0.1	18.3	20.7	23.3	20.0	1.2	13.9	11.4	6.6	-14.7	-24.4	151.7
광/DCI	루멘텀	932.5	82.6	102.1	52.5	0.4	0.4	139.5	57.8	41.9	27.2	0.5	28.4	17.1	12.9	21.4	-9.5	675.6
	시에나	432.1	61.2	32.9	26.7	0.2	0.2	149.1	48.5	47.6	31.7	0.6	32.9	26.0	5.7	-3.0	-25.2	356.4
	코히어런트	355.6	69.6	36.7	35.2	0.2	0.2	50.9	49.2	39.6	26.8	0.8	27.3	18.7	8.4	15.7	-11.9	211.9
보안/협업/ 관측 SW	팔로알토 네트워크	387.0	315.4	23.9	21.4	0.3	0.3	13.0	9.3	93.2	79.6	8.5	62.6	56.1	6.7	17.2	69.9	118.8
	클라우드스트라이크	221.8	225.8	23.5	21.9	0.2	0.3	33.1	20.2	161.2	131.2	6.2	109.9	85.5	5.7	18.0	57.7	105.3
	포티넷	160.8	118.0	18.2	12.2	0.4	0.4	22.6	11.1	44.5	39.7	2.8	34.2	29.3	-2.0	0.1	36.7	102.7
	데이타독	240.9	86.7	30.4	22.6	0.2	0.2	26.7	18.2	83.4	69.2	3.8	65.5	51.3	-14.9	-7.4	17.3	87.2
	썬 커뮤니케이션즈	105.1	30.8	4.5	4.1	0.4	0.4	1.4	4.4	17.1	16.2	6.6	9.7	8.7	4.5	14.4	2.6	45.2
피어 평균				36.2	25.5	6.0	6.1	63.1	34.6	31.2	23.6	0.8	21.1	16.1	7.1	7.5	17.9	237.8

주: 화웨이와 비상장이며, 보안/협업/관측 소프트웨어 기업은 SaaS 배수 체계를 적용받아 하드웨어 피어와 직접 비교가 어려움. 이에 따라 평균 산출에서 제외

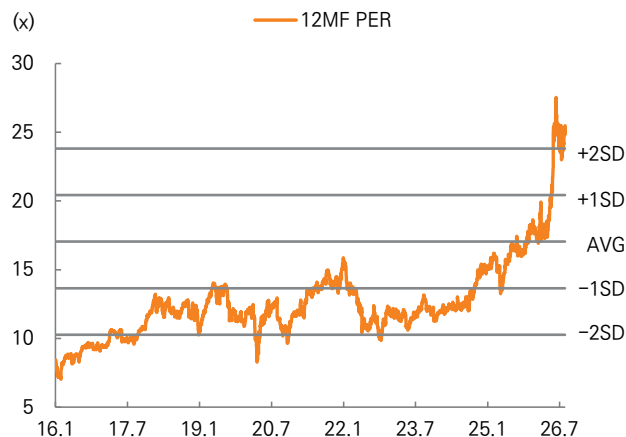
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 12MF P/E 밴드차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

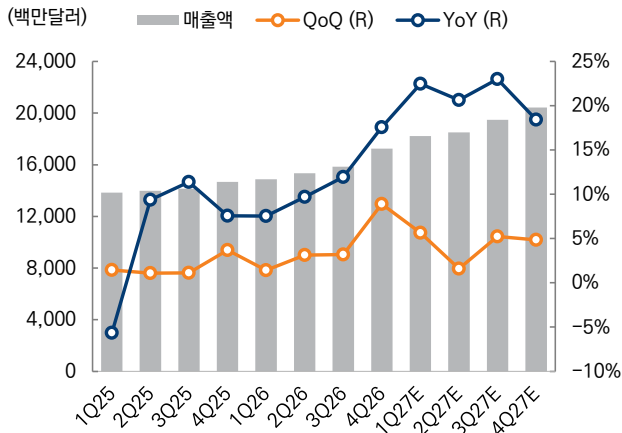
그림 2. 12MF P/E 표준편차 밴드차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

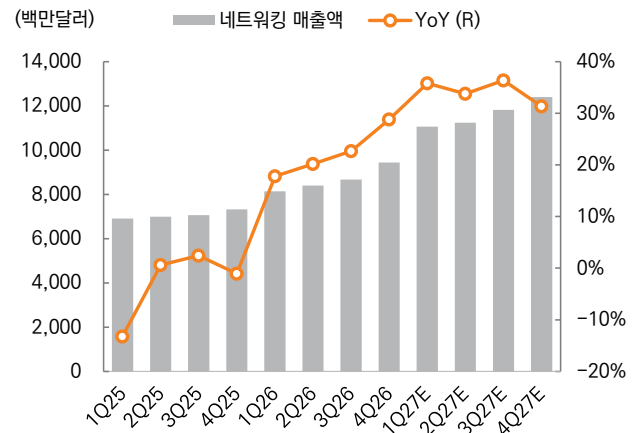
주요 그래프

그림 3. 분기 매출액 및 성장률 추이 및 전망



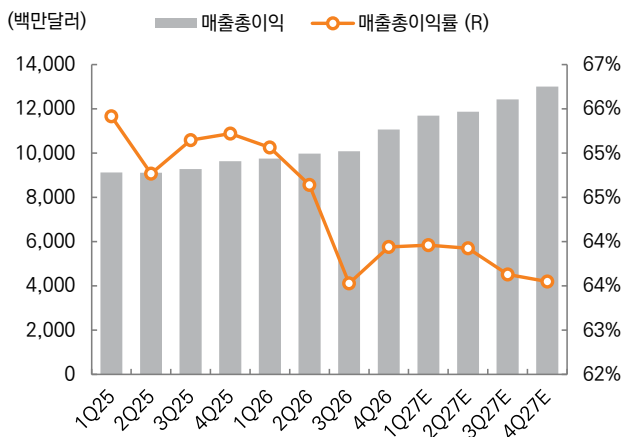
자료: 시스코 시스템즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 분기 네트워킹 사업부 매출액 및 성장률 추이 및 전망



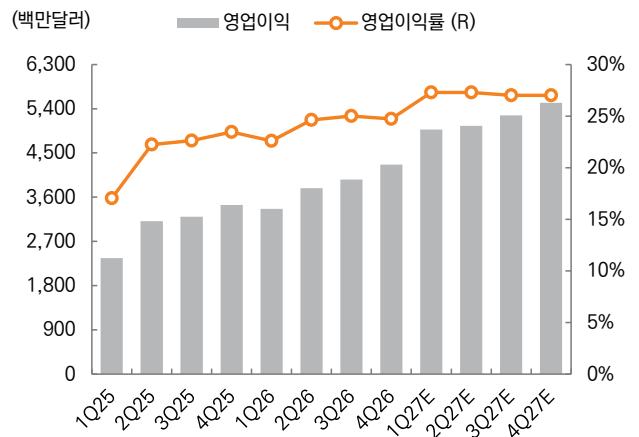
자료: 시스코 시스템즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 분기 매출총이익 및 매출총이익률 추이 및 전망



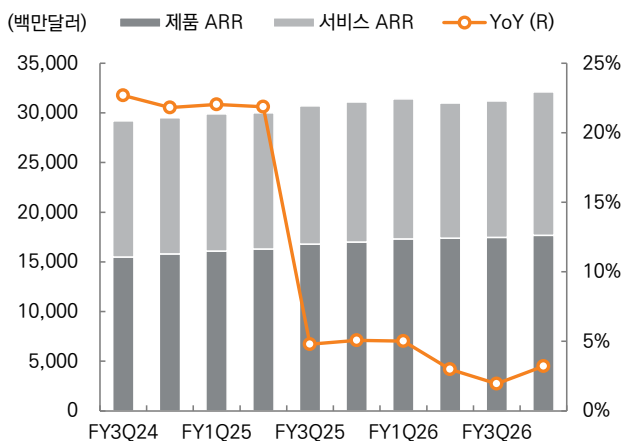
자료: 시스코 시스템즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 분기 영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망



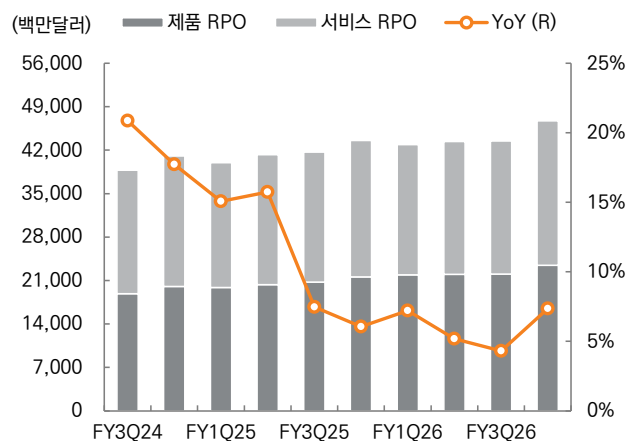
자료: 시스코 시스템즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 분기 연간 반복 매출(ARR) 및 성장률 추이



자료: 시스코 시스템즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 분기 잔여 수행 의무(RPO) 및 성장률 추이



자료: 시스코 시스템즈, 미래에셋증권 리서치센터

시스코 시스템즈 (CSCO US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
매출액	56,654	63,325	76,656	87,642
매출원가	19,509	22,465	27,665	32,061
매출총이익	37,145	40,860	48,991	55,581
영업비용	25,030	25,492	28,182	30,270
영업이익	12,115	15,368	20,809	25,311
비영업손익	-660	641	-450	-350
세전사업손익	11,455	16,009	20,359	24,961
법인세비용	1,002	2,742	3,461	4,243
당기순이익	10,453	13,267	16,898	20,717
지배주주순이익	0	0	0	0
지배주주순이익	10,453	13,267	16,898	20,717

Growth & Margins (%)

매출액증가율	5.3	11.8	21.1	14.3
매출총이익증가율	6.7	10.0	19.9	13.5
영업이익증가율	-0.5	26.9	35.4	21.6
지배주주순이익증가율	1.3	26.9	27.4	22.6
매출총이익률	65.6	64.5	63.9	63.4
영업이익률	21.4	24.3	27.1	28.9
지배주주순이익률	18.5	21.0	22.0	23.6

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
영업활동 현금흐름	14,193	14,177	27,768	30,206
당기순이익(지배주주지분)	10,453	13,267	16,898	20,717
비현금수익비용가감(감가상각비)	4,366	4,312	5,300	5,400
운전자본변동	-626	-3,402	5,570	4,089
기타영업활동	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	2,503	-3,484	-1,000	-1,000
자본적지출	-905	-1,410	-1,000	-1,000
장기금융자산의 증가(감소)	3,408	-2,074	0	0
기타투자활동	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-15,858	-12,347	-28,685	-32,590
장단기금융부채의 증가(감소)	-2,812	1,413	-2,533	-4,000
자본의 증가(감소)	-6,486	-7,174	-19,332	-21,618
배당금의 지급	-6,437	-6,553	-6,700	-6,852
기타재무활동	-123	-33	-120	-120
FX rate effect	0	0	0	0
현금의 증가	838	-1,128	-1,917	-3,384
기초현금	7,508	8,346	7,218	5,301
기말현금	8,346	7,218	5,301	1,917

자료: 시스코 시스템즈, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
유동자산	34,986	38,665	39,997	40,578
현금 및 현금성 자산	16,110	15,918	14,858	11,474
매출채권 및 기타채권	9,762	10,862	11,906	13,736
기타유동자산	9,114	11,885	13,233	15,368
비유동자산	87,305	90,972	89,123	88,123
유형자산	3,414	2,760	3,060	3,360
장기투자자산	3,466	4,940	3,642	3,642
기타비유동자산	80,425	83,272	82,421	81,121
자산총계	122,291	129,637	129,120	128,701
유동부채	35,064	41,525	44,412	47,974
매입채무 및 기타채무	2,528	3,366	3,712	4,351
단기금융부채	5,607	10,161	8,500	6,500
기타유동부채	26,929	27,998	32,200	37,123
비유동부채	40,384	37,827	41,219	42,390
장기금융부채	24,036	19,372	18,500	16,500
기타비유동부채	16,348	18,455	22,719	25,890
부채총계	75,448	79,352	85,630	90,364
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	47,747	47,913	31,181	12,163
이익잉여금	50	2,904	13,102	26,967
기타포괄손익누계액	-954	-532	-793	-793
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	46,843	50,285	43,490	38,337
부채 및 자본총계	122,291	129,637	129,120	128,701

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
P/E (배)	25.8	37.2	28.5	22.2
P/B (배)	5.8	9.8	11.1	12.0
EV/EBITDA (배)	19.0	28.3	21.0	16.8
EPS (USD)	2.61	3.33	4.35	5.57
BPS (USD)	11.70	12.62	11.21	10.32
매출채권회전율 (회)	5.8	5.8	6.4	6.4
재고자산회전율 (회)	6.2	3.9	5.1	5.0
매입채무회전율 (회)	7.7	6.7	7.5	7.4
ROA (%)	8.5	10.2	13.1	16.1
ROE (%)	22.3	26.4	38.9	54.0
ROIC (%)	14.5	16.0	24.5	34.3
부채비율 (%)	161.1	157.8	196.9	235.7
유동비율 (%)	99.8	93.1	90.1	84.6
순부채비율 (%)	28.9	27.1	27.9	30.1

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.