

[시스코 시스템즈 26Q4 Review] 슈퍼사이클 선언, 마진이 발목, 투자의견 매수 상향



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

핵심 요약

- Q4 매출 172.5 억 달러 +18%, 가이드언스 상단 초과
- FY27 가이드언스 컨센 6% 상회, AI 매출 75 억 제시
- 총이익률 65~66% 추가 하락 예고가 상쇄 요인

시스코가 분기 매출 173 억 미국 달러로 전년 대비 18% 늘며 회사 가이드언스 상단(169 억)을 웃돌았다. 순이익 38.6 억 달러, 비 GAAP 주당순이익 1.22 달러로 컨센서스 1.06 달러를 15% 상회했다. 회복이 시작된 2024 년 이후 9 분기 연속 순차 성장이지만, 이번 순차 증분은 직전 분기의 3 배다. 그런데 발표 직후 시간외에서 4.5% 하락 반전했다. 숫자가 아니라 해석의 문제였다.

이번 분기의 진짜 변화는 성장의 폭이 넓어졌다는 데 있다. 지난 네 분기 내내 Networking 혼자 끌고 나머지는 정체된 구도였는데, 이번엔 Security 22.3 억(+14%, 직전 분기 포함), Collaboration 11.7 억(+12%, 직전 - 1%)이 동시에 돌아섰다. 경영진은 "협업 부문은 7 년 만의 최고 분기 실적을 냈고, 화상 장비 매출이 전년 대비 40% 늘었다"라고 밝혔다. 지역별로도 미주 +18%, 유럽·중동·아프리카 +19%, 아시아태평양 +14%로 전 지역이 두 자릿수다. 다섯 분기째 제자리인 Services(37.9 억, +0.2%)만 남았고, 회사는 2027 회계연도 중 플러스 전환을 예고했다.

AI 인프라 숫자의 **프레임이 바뀐 것**이 이번 발표의 성격을 규정한다. 경영진은 "4 분기에 40 억 달러 주문을 받아 2026 회계연도 누계 93 억 달러, 전년의 약 4.5 배"라고 했다. 그런데 2027 회계연도에 대해서는 주문 목표 대신 **AI 매출 목표 75 억 달러**를 제시했다. 선행지표(주문)에서 후행지표(매출)로 갈아탄 것이다. 분기마다 주문 목표를 올려 잡던 서사의 동력이 여기서 끊긴다. 대신 회사는 전체 매출 15%·주당순이익 17% 성장이라는 연간 가이드언스로 무게중심을 옮겼다. 오래 유지해온 장기 4~6% 모델을 크게 웃도는 수치이고, 회사는 이를 일회성 AI 순풍이 아닌 다년간의 네트워킹 슈퍼사이클이라 규정했다.

시장이 걸린 지점은 마진이다. 비 GAAP 영업이익률 35.9%는 시계열 최고치지만, 비 GAAP 매출총이익률 66.3%는 전년 68.4% 대비 2.1%p 낮다. 다음 분기 가이드언스는 65~66%로 추가 하락을 예고했다. 메모리·부품 원가가 원인이다. 회사는 대만 파운드리와의 직접 거래, 메모리 공급선 확보, 전략 재고 축적으로 대응 중이라 밝혔으나 이는 물량 확보 대응이지 원가 대응이 아니다. 월가도 같은 지점을 파고들었다. Ben Reitzes(멜리우스)는 세 분기째 매출총이익률 축소 전망을 물었고, Meta Marshall(모건스탠리)은 Security 14% 성장이 Splunk 계약 타이밍에 따른 일시적 현상 아니냐고 따졌다. 연간 영업활동현금흐름이 순이익 30% 증가에도 전년 수준에 머문 것 역시 선구매·재고 확대가 운전자본을 잠식한 결과로 보인다.



펀더멘털은 **강함**이다. 성장의 폭이 넓어졌고, 자본반환은 연간 127 억 달러(잉여현금흐름의 99%)로 배당을 15 년 연속 올렸다. 밸류에이션은 **다소 비쌌다**. 향후 12 개월 예상 주가수익배수 24.9 배는 5 년 평균 15.2 배 대비 64% 프리미엄이지만, 새 연간 가이던스 주당순이익 5.08 달러 기준으로는 23.7 배로 부담이 다소 완화된다. 투자 의견을 직전 **중립**에서 **매수**로 상향한다(확신도 낮음). 컨센서스가 아직 회사 가이던스를 반영하지 못해 주정치 상향 사이클이 뒤따를 여지가 크다고 보나, 매출총이익률 저점이 확인되지 않아 확신도는 낮게 둔다.

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이던스)
매출	173 억 달러	158 억 달러	+9.2%	167~169 억 달러 → 상회
영업이익(비 GAAP)	62 억 달러	54.1 억 달러	+14.6%	56.8~59.2 억 달러 → 상회
순이익(GAAP)	38.6 억 달러	42.3 억 달러	-8.7%	—
주당순이익(비 GAAP)	1.22 달러	1.06 달러	+15.1%	1.16~1.18 달러 → 상회
잉여현금흐름	50 억 달러	—	—	—
하이퍼스케일러 AI 주문	40 억 달러(연간 93 억)	—	—	연간 약 90 억 → 상회
매출총이익률(비 GAAP)	66.3%	—	—	다음 분기 65~66% → 하락 예고
다음 회계연도 매출	—	629 억 달러	—	722~734 억 달러 → 상회

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

항목	25 Q4	26 Q3	26 Q4 컨센	26 Q4 실적	26 Q4 서프라이즈	27 Q1(E)
매출	14.67	15.84	16.82	17.25	+2.55%	16.80
순이익	3.95	4.23	4.65	4.87	+4.61%	4.58
EPS	0.99	1.06	1.17	1.22	+4.24%	1.16

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

※ 투자의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중축소 > 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.

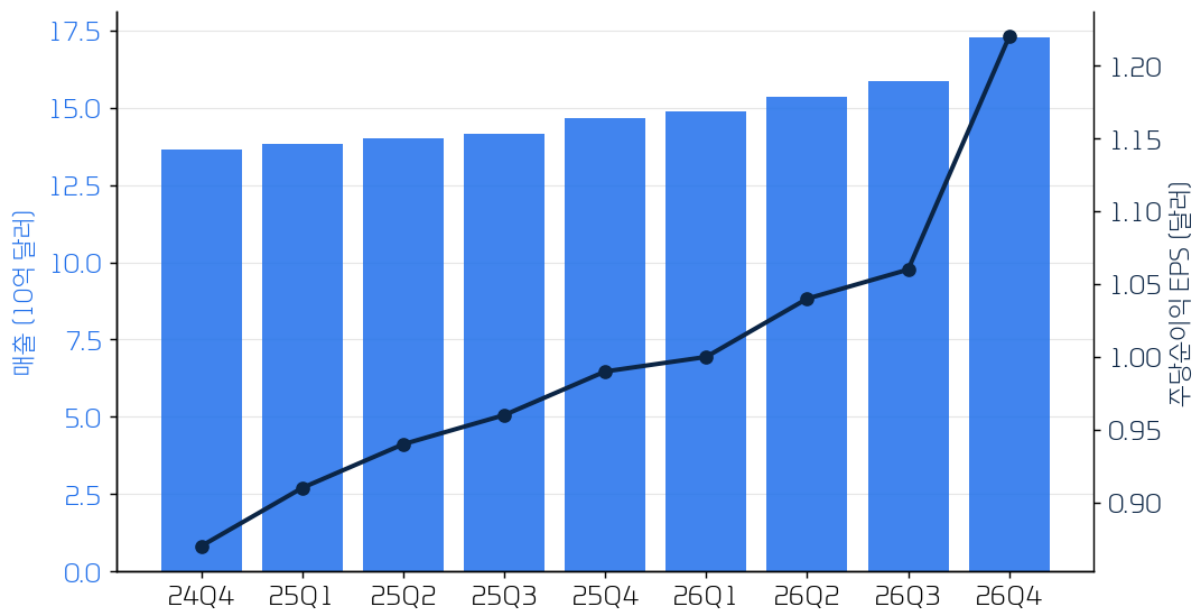
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Jul-25	FY Jul-26	FY Jul-27 (E)	FY Jul-28 (E)	FY Jul-29 (E)
매출 (Revenue)	56.65	63.33	68.69	73.27	78.52
↳ 증가율	5.30%	11.77%	8.47%	6.67%	7.16%
매출총이익	38.94	42.39	45.39	48.64	53.51
↳ 마진	68.73%	66.94%	66.08%	66.38%	68.14%
EBITDA	20.12	22.75	26.16	28.10	30.58
↳ 마진	35.52%	35.92%	38.09%	38.36%	38.95%
영업이익 (EBIT)	19.49	22.04	23.80	25.30	24.12
↳ 마진	34.40%	34.80%	34.64%	34.52%	30.72%
순이익	15.21	17.25	18.99	20.76	22.97
↳ 마진	26.85%	27.24%	27.65%	28.33%	29.25%
EPS	3.81	4.33	4.80	5.29	5.93
↳ 증가율	2.14%	13.65%	10.85%	10.31%	12.05%
잉여현금흐름 (FCF)	13.29	12.77	18.38	19.23	19.72
P/E	18.8x	29.0x	25.8x	23.4x	20.9x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

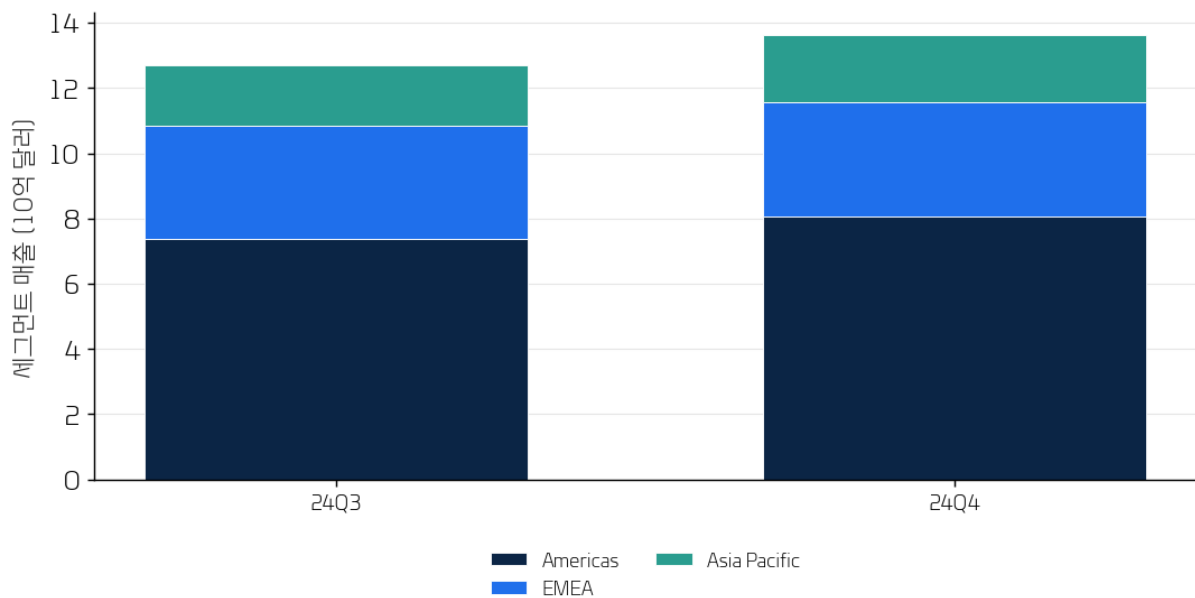
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

분기 매출·주당순이익(EPS) 추이



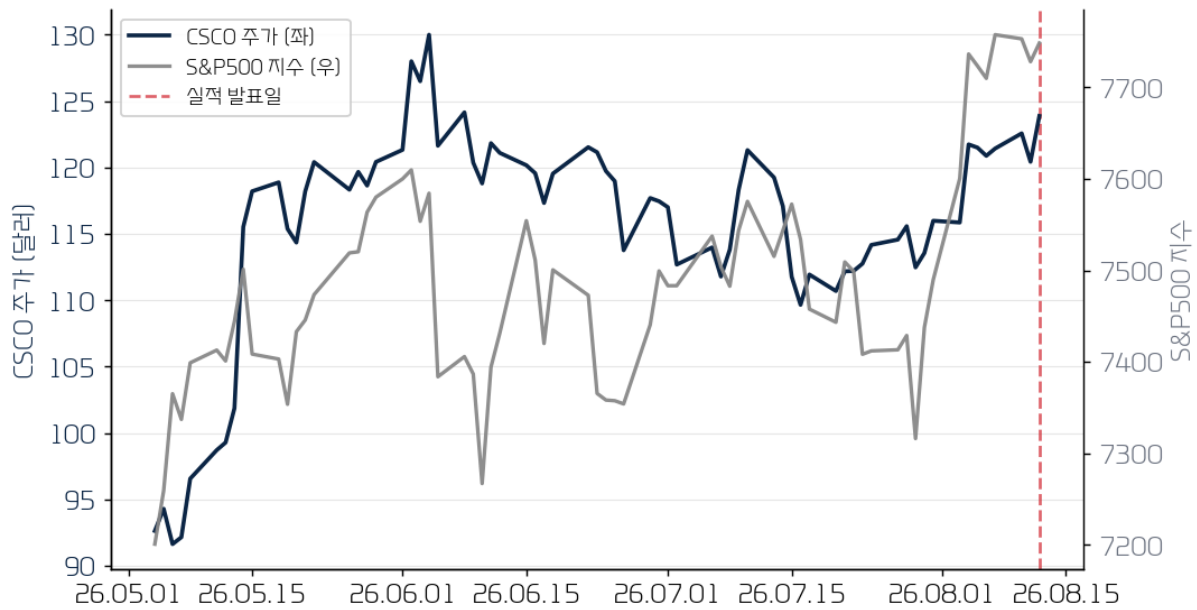
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



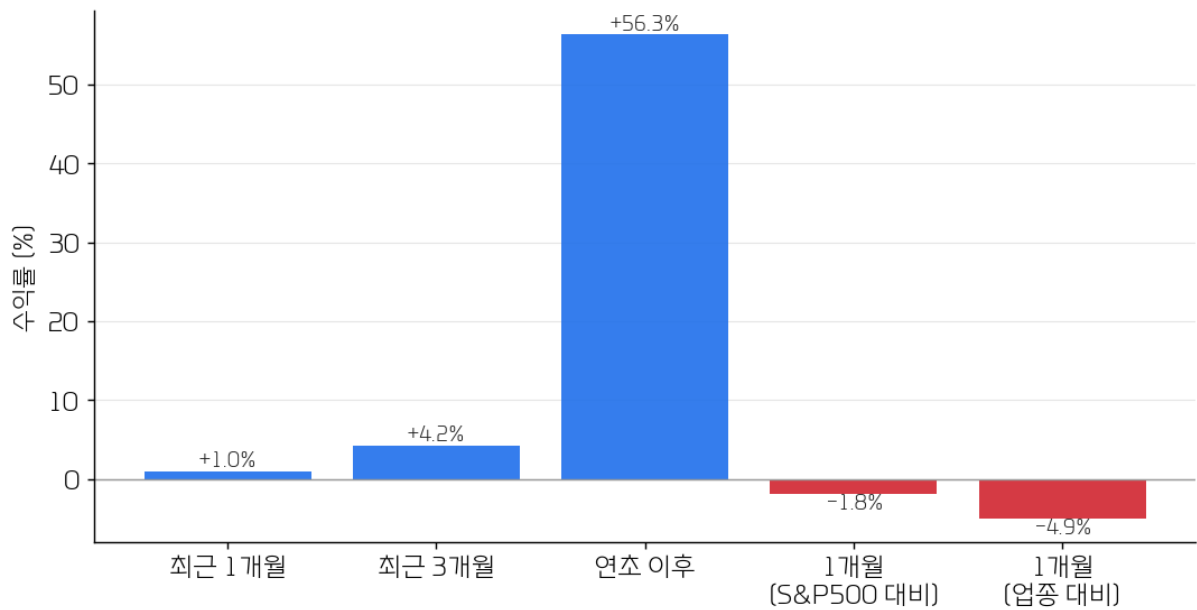
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

실적 발표 전후 주가 추이



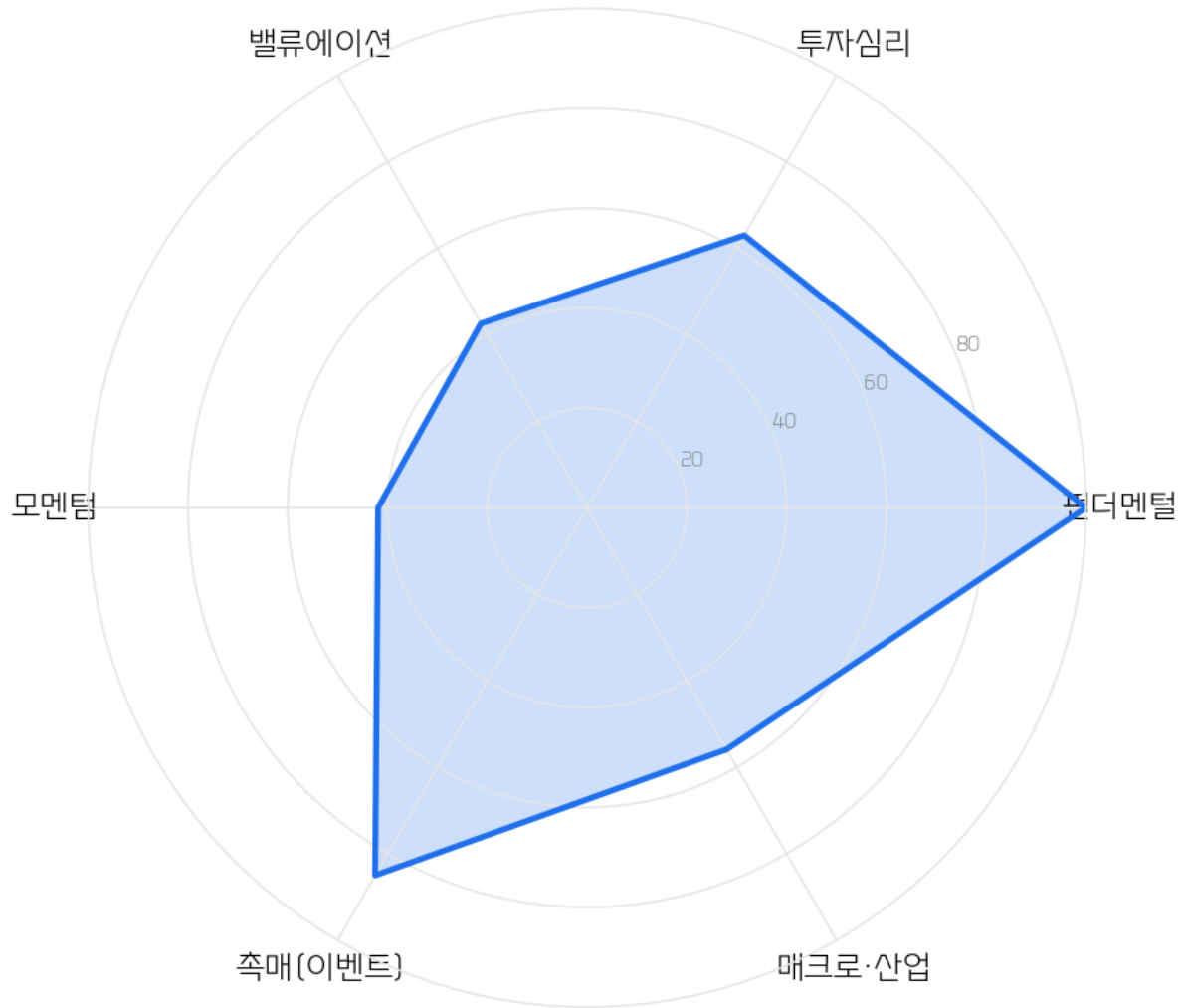
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

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.