



시스코 시스템즈 (CSCO.US)

Scale-Across의 시대가 온다

- 시스코는 네트워크 인프라, 보안 솔루션 등을 보유한 글로벌 네트워크 장비 기업
- FY4Q26 실적은 가이던스 상단을 상회했고 FY27 AI 매출은 백로그 기반 80% 확보
- Scale-Across 광모듈 기회가 마진 우려를 점차 상쇄하며 긍정적 흐름을 전망

FY4Q26 실적 Review

FY26 4Q(7 월 말) 실적은 매출액 172.52 억 달러(YoY +17.6%, QoQ +8.9%, 컨센서스 대비 +2.4%), 영업이익 61.98 억 달러(YoY +23.2%, QoQ +14.5%, 컨센서스 대비 +6.1%), 영업이익률 35.9%(YoY +1.7%p, QoQ +1.8%p, 컨센서스 대비 +1.3%p)를 기록했다.

FY27 매출 가이던스에서 확인된 호재

FY27 매출 가이던스는 722~734 억 달러(+15%)로 컨센서스를 상회했다. FY26 하이퍼스케일러형 AI 수주는 93 억 달러로 전년(20 억 달러)의 4.5 배이나, 같은 기간 매출로 인식된 금액은 약 40 억 달러다. FY25에서 이월된 물량까지 감안하면 FY27 로 넘어가는 백로그는 60 억 달러 안팎으로 추정된다. 즉 FY27 AI 매출 목표 75 억 달러 중 80%인 60 억 달러가 신규 수주 없이 기존 주문만으로 채워진다는 의미이다. 동사가 FY27 수주는 FY26 보다 의미 있게 늘어날 것이라고 안내한 점까지 더하면, 질의에서 보수적 목표라는 지적이 세 차례나 나온 배경이 이해된다. 이번 목표는 수요 전망이라기보다 출하 계획에 가깝다.

Scale-Across 시장의 확대

이번 실적에서 주목할 포인트는 Scale-Across 관련 내용이다. 지금까지 AI 클러스터는 데이터센터 한 동 안에 수용됐다. GPU끼리 주고받는 대용량 백엔드 트래픽은 전부 건물 안에서만 돌았고, 건물 안 단거리 구간은 빛의 점멸만으로 신호를 보내는 저가 광모듈로 충분했다. 데이터센터 사이를 잇는 구간에는 사용자 접속 같은 가벼운 트래픽만 오갔기에, 필요 포트도 1,000~2,000개 수준에 그쳤다. 다만 전력에 의해 해당 구도가 바뀌고 있다. 한 부지에서 확보할 수 있는 전력이 한계에 부딪히자 하이퍼스케일러는 클러스터를 여러 데이터센터에 나눠 놓고 하나처럼 묶어 쓰기 시작했고, 그 순간 건물 안에 갇혀 있던 GPU 트래픽이 건물 밖으로 나오게 됐다. 수십~수백 km의 장거리 구간은 신호가 뭉개지기 때문에 코히어런트(장거리 광전송 기술) 방식이 아니면 감당하기 어렵다. 동사는 이 트래픽을 기존 DCI의 약 14배로, 필요한 코히어런트 포트를 12,000~32,000개로 제시했다. 아리스타 네트워크 역시 같은 시장을 2030년 150억~200억 달러 규모로 전망한 바 있다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.08.12): \$123.88

목표주가 컨센서스: \$135.63

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
66%	34%

Stock Data

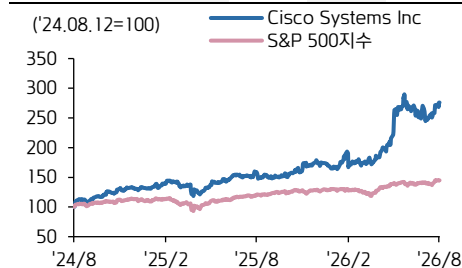
산업분류	통신 장비
S&P 500(08/12)	7,748.50
현재주가/목표주가(\$)	123.88/ 135.63
52주 최고/최저(\$)	130.37 / 65.75
시가총액(백만\$)	488,265
유통주식 수(백만주)	3,941
일평균거래량(3M)	25,171,481

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	56,654	63,325	69,123	74,183
영업이익	19,491	22,040	23,497	25,361
영업이익률(%)	34.4	34.8	34.0	34.2
순이익	15,213	17,249	18,910	20,796
EPS	3.81	4.33	4.85	5.31
증가율	2.1	13.6	11.9	9.6
PER	26.3	34.4	25.6	23.3
PBR	5.8	-	8.8	7.7
ROE	22.1	-	35.9	35.7
배당지표수익률	1.3	1.3	1.4	1.4

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	60.8	2.1	65.2	73.6
S&P Index	13.2	2.3	13.4	20.2



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2026-08-12 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

경쟁사들은 없는 유일무이 강점

이 시장에서 진정한 병목은 포트일 수 있다. 광모듈 하나가 나를 수 있는 용량은 정해져 있어 트래픽이 14 배가 되면 모듈 수가 그에 비례해 늘어나고, 스위치는 공급자 간 경쟁이지만 광모듈은 어느 회사의 스위치를 쓰든 포트 수만큼 필요한 부품이다. 장거리 구간에서는 장비 본체보다 광모듈 쪽에 돈이 더 몰리기도 한다. 이 코히어런트 플러그러블 시장의 선두가 동사가 2021 년 약 45 억 달러에 인수한 Acacia 다. 전용 전송장비에 들어가던 코히어런트 기술을 스위치 포트에 바로 꽂는 소형 모듈로 앞장서 구현한 곳으로, 누적 출하가 400G 85 만 개·800G 7.5 만 개에 이르고 4 분기 수주만 10 억 달러를 넘었다. FY26 AI 수주 93 억 달러의 40%(약 37 억 달러)가 광모듈이었다는 사실은, 스위치 경쟁의 승패와 별개로 포트 수 증가의 수혜가 이미 숫자로 들어오고 있음을 보여준다.

데이터센터 간 네트워크는 시스템(스위치·라우터), 실리콘(칩), 코히어런트 광모듈, 라인시스템(광섬유 구간의 증폭·분배 인프라)의 네 개 층으로 구성된다. 경쟁사 대부분은 이 중 한두 층만 갖고 있다. 다만 동사는 네 층을 모두 보유한 공급자로, 고객이 무엇을 사기로 결정하든 팔 물건이 있고, 마진 개선에 유리하다. FY4Q26 성과도 층별로 고르게 나왔다. P200 기반 시스템은 서로 다른 하이퍼스케일러 세 곳의 설계에 채택돼 주문이 들어오기 시작했고, 관리형 광네트워크 설계 채택 건은 동사 광모듈을 제 3 자 장비에 꽂아 쓰는 구조여서 경쟁사 장비가 선택된 자리에도 모듈이 들어갈 길을 열었다. FY29 까지 고성능 제품 전반에 자체 칩(Silicon One)을 탑재하겠다는 계획도 이 수직 계열화의 연장선이다.

필수지출로 분류 중인 네트워크 장비

어닝콜에서 반복적으로 등장한 변수는 Mythos 다. AI 가 취약점을 찾아내는 속도가 사람의 패치 속도를 넘어서면서, 패치가 제공되지 않는 지원종료(LDOS) 장비는 교체 외에 대응 수단이 없어졌다. 동사는 고객들이 AI·Mythos·양자 대비를 필수 항목으로 다루기 시작했고, 다른 부서의 예산이 IT로 이동하고 있다고 설명했다. 즉 네트워크 교체가 재량 지출에서 미루기 어려운 보안 지출로 재분류된다는 뜻이다. 현재 8,000~9,000 곳의 고객이 동사 도구(Cisco IQ)로 자사 장비의 패치 가능 여부를 평가 중인데, 실적에 앞서 선행 지표로 볼 만하다. 다만 아직 매출에 반영된 규모는 크지 않다. 캠퍼스 수주가 20% 늘며 사상 최대를 기록한 가운데 설치 기반의 교체 진행률은 7%에 그친다. 동사가 제시한 1,000 억 달러 이상의 교체 시장과 경쟁사의 지원종료 장비까지 대상이 된다는 점을 감안하면 해당 시장은 아직 초기 국면이다.

물론 시장은 마진 하락과 현금흐름 부진을 먼저 반영했다. 총이익률은 YoY 2.1%p 하락했고, FY27 에도 추가 하락할 것으로 언급됐으며, 영업현금흐름(142 억 달러) 역시 재고 확보로 인해 1 년간 제자리 수준이다. 다만 이는 성장을 위해 필요한 투자며, 앞서 언급한 수주와 광모듈 기회가 수익성으로 증명될 것이라 판단하는 만큼 향후 긍정적 흐름이 이어질 것이라 전망은 유지한다.

시스코 시스템즈 FY26 4Q ('26.04.26~07.25)

구분	FY26 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 4Q	성장률	FY26 3Q	성장률
매출액	17,252	16,847	2.4%	14,673	17.6%	15,841	8.9%
영업이익	6,198	5,841	6.1%	5,029	23.2%	5,412	14.5%
영업이익률(%)	35.9%	34.7%	1.3%p	34.3%	1.7%p	34.2%	1.8%p
순이익	4,868	4,634	5.1%	3,951	23.2%	4,227	15.2%
EPS (USD)	1.22	1.17	4.3%	0.99	23.2%	1.06	15.1%

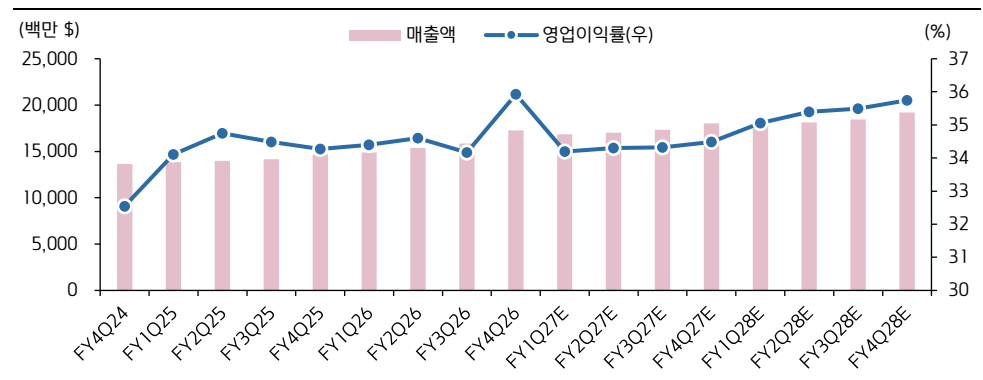
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-12 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

시스코 시스템즈 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY27Q1	YoY 성장률	FY27Q2	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률	FY28	YoY 성장률
매출액	16,835	13.1%	17,019	10.9%	69,123	9.2%	74,183	7.3%
영업이익	5,756	12.4%	5,838	9.9%	23,497	6.6%	25,361	7.9%
영업이익률(%)	34.2%	-0.2%p	34.3%	-0.3%p	34.0%	-0.8%p	34.2%	0.2%p
순이익	4,559	13.7%	4,626	11.7%	18,910	9.6%	20,796	10.0%
EPS (USD)	1.17	16.6%	1.19	14.0%	4.85	11.9%	5.31	9.6%

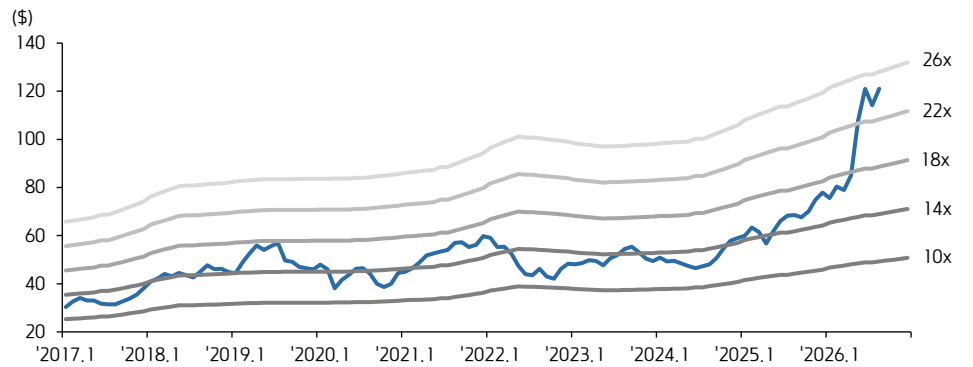
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-12 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

시스코 시스템즈 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-12 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

시스코 시스템즈 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-12 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

시스코 시스템즈 최근 3개년 연도별 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

시스코 시스템즈 상세 실적표

(백만 \$)	FY4Q25	FY3Q26	FY4Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	14,673	15,841	17,252	17.6	8.9
제품	10,886	12,117	13,459	23.6	11.1
서비스	3,787	3,724	3,793	0.2	1.9
매출원가	5,393	5,761	6,189	14.8	7.4
제품	4,194	4,613	5,029	19.9	9.0
서비스	1,199	1,148	1,160	-3.3	1.0
매출총이익	9,280	10,080	11,063	19.2	9.8
영업비용	6,193	6,120	6,799	9.8	11.1
R&D	2,380	2,377	2,431	2.1	2.3
S&M	2,818	2,855	2,952	4.8	3.4
일반관리비	706	661	679	-3.8	2.7
취득 무형자산상각비	254	228	226	-11.0	-0.9
구조조정 및 기타비용	35	-1	511		
영업이익	3,087	3,960	4,264	38.1	7.7
순이자손익	-141	163	-153		
기타 영업외손익	53	242	822		
세전이익	2,999	4,039	4,933	64.5	22.1
법인세비용	449	666	1,074		
순이익	2,550	3,373	3,859	51.3	14.4
희석 EPS(달러/주)	0.64	0.85	0.97	51.6	14.1
희석 가중평균주수(백만주)	3,992	3,982	3,984	-0.2	0.1
주요 실적 [Non-GAAP]					
매출총이익	10,031	10,458	11,441	14.1	9.4
영업이익	5,029	5,412	6,198	23.2	14.5
순이익	3,951	4,227	4,868	23.2	15.2
희석 EPS(달러/주)	0.99	1.06	1.22	23.2	15.1
품목별 매출					
Total Product	10,886	12,117	13,459	23.6	11.1
Networking	7,633	8,815	9,791	28.3	11.1
Security	1,952	2,008	2,226	14.0	10.9
Collaboration	1,042	1,024	1,167	12.0	14.0
Observability	259	269	275	6.2	2.2
Services	3,787	3,724	3,793	0.2	1.9
지역별 매출					
Americas	8,822	9,569	10,396	17.8	8.6
EMEA	3,645	4,054	4,350	19.3	7.3
APJC	2,206	2,218	2,506	13.6	13.0

자료: 시스코 시스템즈, Bloomberg, 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.