



아스테라 랩스 (ALAB.US)

랙 내부에서 커지는 연결 기회

- 2Q26 매출·EPS 및 3Q 가이드언스 기대치 상회, 외형 성장과 이익 개선 동시 확인
- ScorpioX 하반기 양산 본격화, PCIe Gen6 전환, 제품군 확대에 XPU당 콘텐츠 확대
- UALink·Optical·CXL 등 신규 연결 영역 확대에 2027년 이후 성장축 다변화 전망

랙 스케일 AI 연결 플랫폼으로 진화

아스테라 랩스(ALAB)는 AI 서버·랙 내부의 데이터 이동을 지원하는 연결 반도체와 관리 소프트웨어를 설계하는 팹리스 기업이다. 신호보정용 Aries, 능동형 구리 케이블 Taurus, 패브릭 스위치 Scorpio, 메모리 확장용 Leo 와 이를 통합 관리하는 COSMOS 를 공급한다. 동사는 AI 에 최적화된 하드웨어와 이를 설정·모니터링·진단하는 소프트웨어를 함께 설계하는 Software-first 구조를 기반으로 고객별 연결 방식에 대응한다. 리타이머 중심에서 스위칭·메모리 확장·광 연결로 사업영역을 넓히며 AI 랙당 콘텐츠와 수주 기회를 확대하고 있다.

FY2Q26 실적: 전 제품군이 견인한 매출 성장

FY2Q26 매출은 3.9 억 달러(YoY +105%), Non-GAAP 회석 EPS 는 0.80 달러(YoY +82%)로 컨센서스를 각각 9%, 16% 상회했다. Non-GAAP GPM 은 73.7%를 기록하며 기존 가이드언스(73%)를 웃돌았다. 사상 최대 분기 매출을 달성한 Aries 를 필두로 Taurus 출하 확대, Scorpio X 초도 양산 개시가 더해지며 전 제품군이 고르게 성장했고, PCIe 6.0 매출 비중도 1Q 33%에서 2Q 50% 이상으로 확대됐다. 실적 발표 익일의 주가 하락(-12.0%)은 3Q GPM 가이드언스 조정과 직전 단기 급등(+45%)에 따른 차익실현으로 해석되며, 구조적인 펀더멘털 훼손은 아니라고 판단한다.

FY3Q26 가이드언스: GPM 둔화보다 이익 성장에 주목

FY3Q26 가이드언스는 매출 5.4 억~5.6 억 달러, Non-GAAP 회석 EPS 1.16~1.21 달러로 기대치를 크게 웃돌았으며, 이를 반영해 실적 발표 직후 FY27 EPS 추정치는 4.6달러에서 6.1달러로 약 33% 상향됐다.

3Q GPM 가이드언스(72%)의 둔화는 ① 원가 비중이 높은 모듈형 제품 비중 확대와 ② 스위칭 제품의 사용처별 마진 차이에 기인한다. 경영진의 장기 GPM 목표치가 70% 수준인 만큼, 제품 믹스 다변화에 따른 마진 조정은 장기 타깃 수렴 과정에 가깝다. 오히려 QoQ 40%에 달하는 매출 급증에 따른 고정비 희석 효과로 Non-GAAP OPM 은 2Q26 39.1%에서 3Q26 약 43%로 크게 개선될 전망이다. 단기 GPM 둔화보다 강력한 영업 레버리지가 이끌 절대 영업이익과 EPS 성장에 집중할 필요가 있다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.08.24): \$277.53

목표주가 컨센서스: \$420.47

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
73%	27%

Stock Data

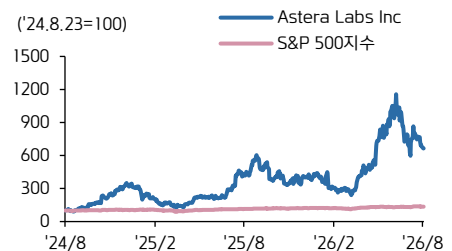
산업분류	반도체 & 반도체 장비
S&P 500 (08/24)	7,652.86
현재주가/목표주가	277.53 / 420.47
52주 최고/최저 (\$)	499.48 / 97.89
시가총액 (백만\$)	48,147
유통주식 수 (백만)	173
일평균거래량 (3M)	5,320,750

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	396	853	1,786	2,982
영업이익	120	334	651	1,044
OPM(%)	30.2	39.2	36.4	35.0
순이익	143	331	717	1,140
EPS	0.84	1.84	3.87	6.34
증가율(%)	-218.7	119.0	110.4	63.7
PER(배)	-	136.4	71.7	43.8
PBR(배)	-	20.8	23.4	15.9
ROE(%)	22.2	18.8	34.6	35.6
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	66.8	-4.8	116.6	59.4
S&P Index	11.8	3.2	10.2	18.8



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2026-08-24 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

XPU당 콘텐츠의 구조적 확대

IPO 당시 Aries 중심으로 XPU당 50~100달러 수준이던 동사의 매출 기회는 Taurus와 Scorpio P·X가 추가되며 현재 1,000달러 이상으로 증가했다. 여기에 연결 속도와 복잡도가 높아지면서 기존 제품의 ASP와 시스템 내 채택률까지 상승해 XPU당 콘텐츠가 구조적으로 확대되는 흐름이다.

세대 전환도 빠르게 진행 중이다. 2Q26 전체 매출의 50% 이상이 PCIe(서버 내 고속 연결 규격) Gen 6에서 발생했으며, Gen 5→6 전환 시 주력 리타이머 Aries의 ASP는 약 20~25% 상승할 것으로 제시됐다. 전송 속도가 두 배로 높아지면서 기존에는 리타이머가 필요하지 않았던 연결에도 신규 수요가 발생해 채택률 역시 높아질 전망이다. 이미 고객 운영 환경에 통합된 COSMOS를 차세대 제품에서도 재활용할 수 있어 제품 전환과 교차판매에도 유리하다. 향후 Custom·Optical까지 제품군이 확대될 경우 XPU당 콘텐츠의 추가 상승 여력도 이어질 전망이다.

하반기부터 Scorpio X 실적 기여 본격화

Scorpio는 2024년 공개 이후 2025년 전체 매출의 약 15%를 차지한 고성장 제품군이다. 320-lane Scorpio X 양산이 예상보다 빠르게 진행되면서 Scorpio가 최대 매출 제품군이 되는 시점도 기존 연말에서 3Q로 앞당겨졌다. Scale-out용 P-Series는 하반기 2개 하이퍼스케일러로 고객이 다변화되고 있으며, Scale-up용 X-Series는 10곳 이상의 고객과 생산·사전양산·검증을 진행 중으로 하반기부터 2027년까지 본격적인 매출 기여가 예상된다.

동사는 NVLink를 제외한 Merchant Scale-up 스위칭·패브릭 시장을 2030년 200억 달러 이상으로 전망하며, Scorpio를 통해 추가적인 신규 시장 진출 기회를 개척할 수 있을 것으로 판단하고 있다. 초기 상용화와 고객 확보가 빠르게 진행되는 만큼, 추가 고객의 양산 전환이 향후 성장 가시성을 높이는 핵심 변수로 판단한다.

GPU vs XPU: 이기는 편 우리 편

하이퍼스케일러가 NVIDIA GPU 중심에서 자체 XPU와 AMD GPU 등으로 가속기를 다변화하면서 가속기별 연결 방식도 다양해지고 있다. 동사는 특정 가속기나 규격에 종속되지 않고 다양한 연결 구조에 대응해, 가속기 생태계의 다변화 자체를 새로운 연결 수요로 확보할 수 있는 구조다. 특히 자체 XPU는 NVIDIA처럼 Scale-up 스위치까지 함께 제공되는 경우가 적어, 신호보정에서 스위칭까지 공급 범위를 넓히며 플랫폼당 매출 기회를 확대할 여지가 크다.

PCIe Gen 6 기반 Scale-up에서는 이미 10곳 이상의 고객과 협업 중이며, 이들 상당수는 향후 UALink(개방형 XPU 간 Scale-up 연결 규격)로의 전환을 계획하고 있다. 동사도 관련 스위칭·신호보정 솔루션을 준비 중으로, 2027년 후반 초기 플랫폼 배치 이후 2028년부터 본격적인 매출 기여가 기대된다.

동시에 NVLink Fusion에서는 자체 XPU와 NVIDIA NVSwitch를 연결하는 맞춤형 솔루션을 제공해 NVIDIA 생태계까지 대응한다. 프로젝트별 Custom 수주 성격이 강한 만큼 선도 고객과의 공동개발 경험이 후속 고객 확보에도 유리하다. 결국 GPU·XPU 다변화와 연결 구조의 복잡도 상승은 동사의 적용 시장 확대와 XPU당 콘텐츠 증가로 이어지는 구조다.

광 연결·메모리 확장으로 차세대 병목까지 공략

AI 시스템이 Multi-rack으로 확장될수록 구리 연결은 거리와 전력 효율 측면에서 한계가 커진다. 동사는 Optical을 Copper의 대체재라기보다 기존 Scale-up 연결 영역을 장거리까지 확장하는 추가 성장축으로 보고 있다. 800G→1.6T 전환 과정에서도 AEC 수요가 이어지는 가운데, 2027년 Fiber Coupler·NPO 매출을 시작으로 2028년 이후 Scorpio X와 Optical Engine을 결합한 CPO까지 확대할 계획이다. 기존 Scale-up 스위칭 영역에서 확보한 고객 기반을 Optical까지 확장해 시스템당 공급 콘텐츠를 높일 수 있다는 점이 핵심이다.

메모리에서는 AI 추론 확대와 가격 상승·공급 제약으로 Leo CXL 수요가 다시 부각되고 있다. Microsoft Azure의 대규모 플랫폼 배치와 하이퍼스케일러 AI 추론용 신규 채택을 기반으로 2H26~2027년부터 매출 기여 확대가 예상된다. CXL 컨트롤러뿐 아니라 스위칭·신호보정 제품까지 함께 공급할 수 있어 시스템당 콘텐츠 확대 여지도 크다. 사업영역이 신호보정→스위칭→메모리 확장→광 연결로 넓어지며, Scorpio에 이어 Leo·Optical이 2027년 이후 추가 성장축으로 자리잡을 전망이다.

아마존 워런트 계약: 잠재 수요의 실적 전환에 주목

동사는 2026년 2월 아마존에 행사가격 142.82달러로 최대 326만 주의 워런트를 부여했다. 아마존의 Smart Fabric Switch·신호보정·광엔진 누적 구매액이 최대 65억 달러에 이르는 과정에서 단계적으로 가득되는 구매 연동형 인센티브로, 대형 고객과의 장기 거래 관계와 잠재 수요 가시성을 높인다.

워런트 공정가치는 실제 제품 판매에 따라 매출 차감(Contra-revenue)으로 인식돼 매출과 GPM을 낮추며, FY2Q26에는 1,020만 달러가 반영됐다. 최대 326만 주 행사 시 잠재 희석은 약 1.9% 수준이나, 현금 납입 대신 일부 주식을 차감해 행사할 경우 실제 희석률은 이보다 낮아질 수 있다. 향후에는 아마존형 구매가 얼마나 빠르게 실제 매출과 이익으로 전환되고, 외형 성장과 영업 레버리지가 Contra-revenue 부담을 얼마나 상쇄하는지가 핵심 체크포인트로 판단한다.

제품 포트폴리오 및 성장 동력

Aries는 PCIe·CXL 신호를 복원하는 리타이머로, 2025년 매출이 약 70% 성장했다. 2026년 5월 기준 전체 매출의 약 2/3를 차지하며 PCIe Gen 6 전환에 따른 ASP·채택률 상승이 성장 동력이다.

Scorpio는 Scale-out·Scale-up용 패브릭 스위치로, 2025년 매출의 약 15%를 차지했다. 320-lane·80-port Scorpio X는 최대 72개 XPU를 Single hop으로 연결해 데이터 이동 병목을 줄일 수 있으며, 양산 가속으로 FY3Q26부터 Scorpio 제품군 전체가 최대 매출 제품군으로 부상할 전망이다.

Taurus는 Ethernet용 능동형 구리 케이블(AEC) 솔루션으로, 2025년 매출의 약 15%를 차지했다. 400G에서 800G·1.6T로의 전환이 중장기 성장을 견인할 전망이다.

Leo는 CXL 기반 메모리 확장 컨트롤러다. Microsoft Azure와 AI 추론용 신규 Design Win을 기반으로 2H26~2027년부터 매출 기여 확대가 예상된다.

Optical은 Multi-rack의 장거리 연결을 지원하는 신규 사업이다. 2027년 Fiber Coupler·NPO를 시작으로 장기적으로 Scorpio X 기반 CPO까지 확장할 계획이다.

밸류에이션: 낮아진 부담, 남아 있는 실적 상향 여지

동사의 12MF P/E는 61배로, 최근 고점(약 80배) 대비 24% 낮아지며 밸류에이션 부담이 상당 부분 완화됐다. 주가가 단기 고점 대비 약 20% 조정을 거친 가운데 실적 호조에 따른 이익 컨센서스 향상이 맞물린 결과다. 필라델피아 반도체 지수(SOX, 26배) 대비 높은 프리미엄을 받고 있으나, ① AI 커넥티비티 하드웨어·소프트웨어 통합 해자, ② 가속기 다변화에 따른 중립적 수혜, ③ PCIe Gen 6 전환에 따른 ASP 상승세를 고려할 때 프리미엄은 정당하다는 판단이다. 가파른 이익 성장을 반영한 FY28E P/E는 약 31배 수준으로 급격히 낮아진다.

중장기 펀더멘털 측면에서도 추가적인 EPS 상향 여력은 충분하다. XPU당 콘텐츠 가치가 IPO 당시 50~100달러에서 현재 1,000달러 이상으로 확대된 가운데, 하반기 Scorpio X 본격 양산을 필두로 2027년 이후 Leo(CXL), Optical(NPO/CPO), UALink 등 차세대 파이프라인의 실적 기여가 순차적으로 가시화될 전망이다. 단기 주가 조정으로 멀티플 부담이 낮아진 현시점은, 하반기 신제품 양산과 중장기 실적 추정치 향상에 따른 주가 재평가(Re-rating)를 겨냥한 매력적인 진입 구간으로 판단한다.

아스테라 랩스 FY2Q26 ('26.04.01~06.30)

구분	FY2Q26	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 \$)	발표치	컨센서스	차이	FY2Q25	성장률	FY1Q26	성장률
매출액	392	361	8.6%	192	104.5%	308	27.2%
영업이익	153	132	16.0%	75	104.1%	112	37.4%
영업이익률(%)	39.1%	36.6%	2.5%p	39.2%	-0.1%p	36.2%	2.9%p
순이익	146	127	14.6%	78	86.9%	110	32.4%
EPS(USD)	0.80	0.69	15.8%	0.44	81.8%	0.61	31.1%

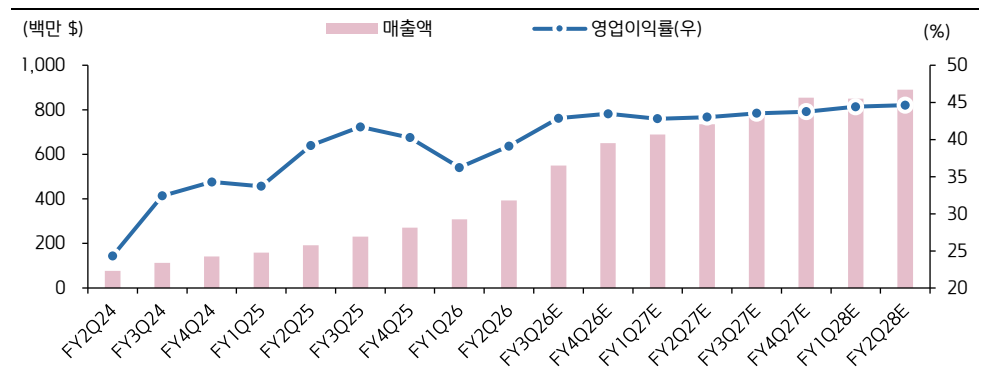
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-24 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

아스테라 랩스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 \$)	FY3Q26	YoY 성장률	FY4Q26	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	550	138.5%	650	140.1%	1,786	109.5%	2,982	67.0%
영업이익	192	99.4%	238	118.6%	651	94.6%	1,044	60.5%
영업이익률(%)	34.9%	-6.8%p	36.6%	-3.6%p	36.4%	-2.8%p	35.0%	-1.4%p
순이익	220	149.9%	263	151.0%	717	116.6%	1,140	59.0%
EPS(USD)	1.19	143.1%	1.41	142.9%	3.87	110.4%	6.34	63.7%

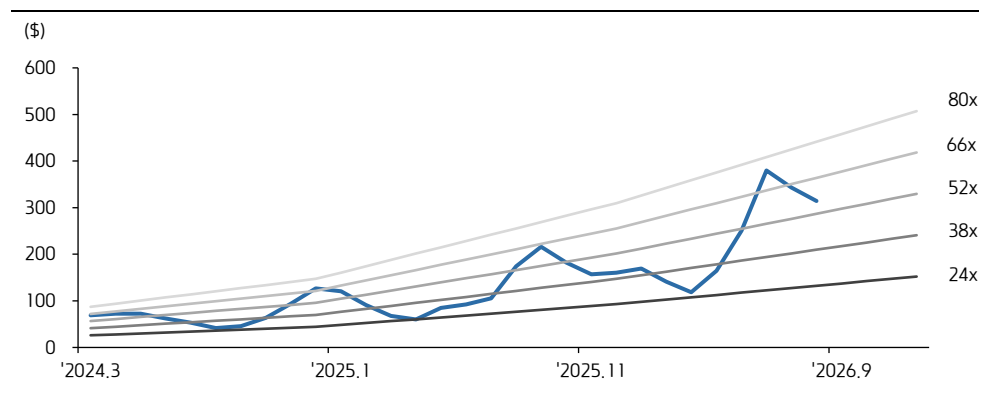
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-24 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

아스테라 랩스 분기 실적 추이



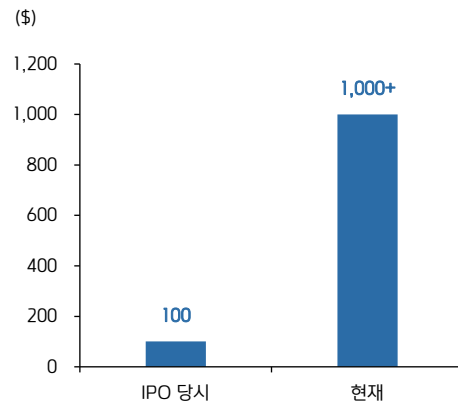
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-24 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

아스테라 랩스 12M FWD PER 밴드



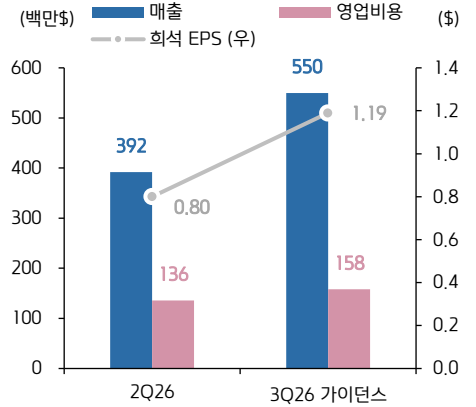
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-24 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

아스테라 랩스 XPU 당 콘텐츠



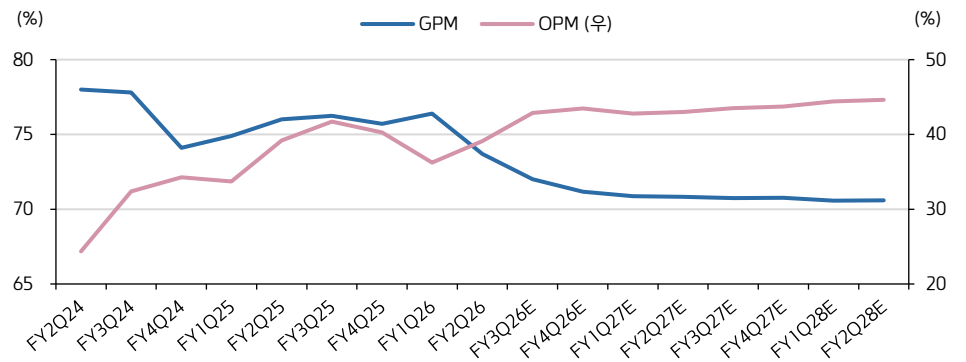
자료: 아스테라 랩스, 키움증권 리서치
주: IPO 시점은 2024.03 기준

아스테라 랩스 2Q 실적, 3Q 가이드언스



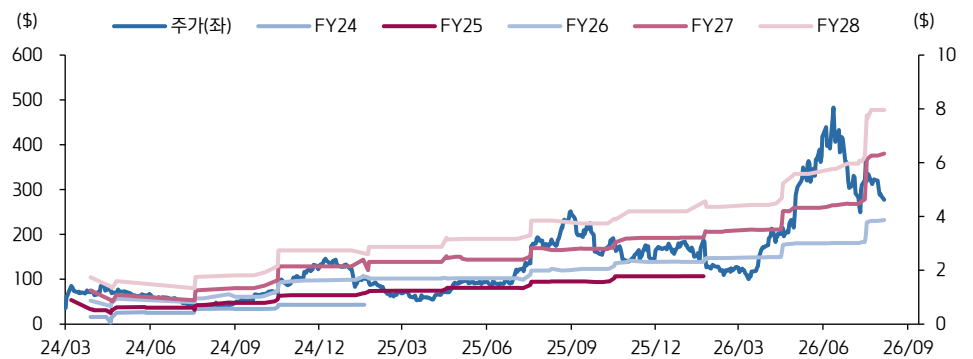
자료: 아스테라 랩스, 키움증권 리서치
주: 3Q 가이드언스는 중간값 기준

아스테라 랩스 GPM, OPM 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-24 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

아스테라 랩스 EPS 추정치 상향 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-24 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

아스테라 랩스 상세 실적표

(천 달러)	FY2Q25	FY1Q26	FY2Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	191,925	308,361	392,400	104.5	27.3
매출원가	46,362	73,220	104,833	126.1	43.2
매출총이익	145,563	235,141	287,567	97.6	22.3
GPM(%)	75.8	76.3	73.3	-2.6	-3.0
영업비용	105,789	173,308	198,319	87.5	14.4
연구개발비	66,724	125,634	135,898		
판매관리비	18,609	21,899	26,372		
일반관리비	20,456	25,775	36,049		
영업이익	39,774	61,833	89,248	124.4	44.3
OPM(%)	20.7	20.1	22.7	2.0	2.7
이자비용	10,885	11,581	13,577		
세전이익	50,659	73,414	102,825	103.0	40.1
법인세혜택	560	6,896	50,263		
순이익	51,219	80,310	153,088	198.9	90.6
회석 EPS(달러/주)	0.29	0.44	0.83	186.2	88.6
회석 가중평균주수(백만주)	178,100	181,157	183,340	2.9	1.2
주요 실적 [Non-GAAP]					
매출총이익	145,916	235,640	289,259	98.2	22.8
영업이익(adj.)	75,248	111,729	153,472	104.0	37.4
순이익(adj.)	78,023	110,069	145,816	86.9	32.5
회석 EPS(달러/주, adj.)	0.44	0.61	0.80	81.8	31.1

자료: 아스테라 랩스, 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.