



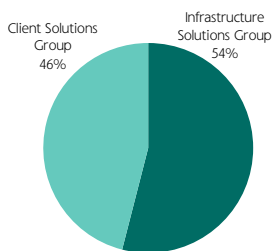
미국

TP(컨센서스) 568.55 USD
CP(09.01) 425.00 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	정보기술
주요 영업	기술 하드웨어, 스토리
홈페이지	www.dell.com
시가총액(십억USD)	274.6
시가총액(조원)	375.2
52주최고/최저(USD)	514/110.22
주요주주 지분율(%)	
Vanguard Group Inc/The	9.48
블랙록	7.41
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.8 187.0 251.4
상대	2.9 176.1 232.4

매출구성



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2025	2026	2027F	2028F
매출	95,600	113,538	174,047	200,478
영업이익	8,381	9,991	16,302	19,085
순이익	5,865	7,046	12,395	14,737
EPS(USD)	8.14	10.30	18.99	23.27
ROE(%)	-	-	741.3	221.3
PER(배)	12.7	11.1	22.4	18.3
PBR(배)	-	-	165.9	40.4
DPS(USD)	1.78	2.10	2.49	2.82

자료: Factset, 하나증권



Analyst

강재구 jaekoo.kang@hanafn.com

RA 이재은 jaeeunlee@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 9월 2일 | Global Equity

Dell Technologies (DELL.US)

FY 2Q27: AI 수요와 이익 개선이 맞물리는 선순환

매출, 이익 동반 서프라이즈

델 테크놀로지스(이하 델)에 대한 긍정적인 관점을 유지한다. 시장 참여자들은 델 제품의 양호한 수요에 대해선 긍정적으로 평가하면서도, 메모리와 GPU 등 서버 부품 가격 상승에 따른 수익성 훼손을 걱정했었다. 우려와 달리 외형 성장과 함께 수익성도 개선됐으며, 호실적을 기반으로 연간 실적 가이드런스도 상향했다. 핵심 사업부인 인프라 사업부의 이익 개선이 전사 수익성 향상을 주도했다.

강력한 AI 인프라 수요가 주변 제품으로 확산되면서 외형 성장과 이익 개선이 맞물리는 선순환이 나타나고 있다. 견조한 AI 서버 수요는 전통 서버와 스토리지 수요로 확산되고 있다. 에이전틱 AI는 GPU뿐 아니라 CPU 컴퓨팅도 요구하기 때문에 전통 서버의 추가 수요를 만들고 있다. Dell-IP 스토리지 비중 상승과 매출 확대에 따른 규모의 경제가 상대적으로 낮은 AI 서버의 이익 부담을 상쇄하며 인프라 사업부 수익성 개선으로 이어졌다.

컨센서스 상회한 FY 2Q27 실적

델의 FY 2Q27 실적은 매출액 470억 달러(YoY +58%), 매출총이익 99억 달러(YoY +78%, 매출총이익률 21.1%), 영업이익 59억 달러(YoY +160%, 영업이익률 12.6%), EPS 7.04달러(YoY +203%)다. 각각 컨센서스를 5%, 28%, 42%, 43% 상회했다. AI 서버뿐만 아니라 전통 서버, 스토리지 등 하드웨어 전 부문이 매출 성장에 고르게 견인했다. 영업비용은 전년 대비 22% 늘었지만 매출 대비 비중은 8.5%로 전년 동기 대비 2.5%p 낮아지며 비용 효율화가 이뤄졌다.

호실적의 핵심은 데이터센터 사업을 담당하는 ISG(Infrastructure Solutions Group) 사업부의 이익 개선 속도다. ISG 사업부의 영업이익은 48억 달러(YoY +225%)로 매출 증가율(YoY +89%)을 크게 웃돌았고, 영업이익률도 15%로 전년 동기 대비 6.2%p 개선됐다. 판매량 증가와 함께 고수익 제품의 판매 비중이 확대된 덕분이다. 강한 수요 환경에서도 공격적인 가격 정책을 유지했다고 설명했다. 델은 조립형 비즈니스 특성상 부품 가격 상승이 마진 훼손으로 이어진다는 우려가 꾸준히 제기돼온 기업이다. FY 2Q27에는 가격 정책을 유지하는 가운데, 매출과 마진 확장이 동시에 나타났다. 영업레버리지 구간에 진입한 모습이다.

순이익의 질도 양호하다. 투자수익은 7,300만 달러로 전분기(6.3억 달러) 대비 크게 감소했지만 GAAP 순이익은 34.4억 달러에서 41.3억 달러로 증가했다. 이익 성장이 투자손익이 아닌 본업 개선에서 비롯됐다. 현금흐름은 영업현금흐름 22억 달러, 잉여현금흐름 10억 달러다. 견조한 이익 대비 현금 전환은 다소 부진했지만, 금융서비스 사업과 운영리스 영향을 조정한 잉여현금흐름은 81억 달러(YoY +224%)로 대폭 증가했다. 재고가 104.4억 달러에서 212억 달러로, 단기 금융채권이 84.6억 달러에서 128.1억 달러로, 장기 금융채권이 58.2억 달러에서 76.3억 달러로 늘었다. AI 수요 대응을 위한 재고 확충과 고객 금융 확대가 동시에 진행되며 나타난 운전자본 확장이다.

시장 예상보다 강한 FY 3Q27 가이던스

델은 견조한 수요를 반영해 예상을 상회하는 3분기 가이던스를 제시했다. 중간값 기준 FY 3Q27 가이던스는 매출액 490억 달러(YoY +80%), EPS는 6.50달러(YoY +150%)다. 각각 컨센서스를 7%, 14% 상회한다. FY27 연간 가이던스도 상향했다. 매출액과 EPS 가이던스를 각각 1,920억 달러(YoY +70%), 25.50달러(YoY +150%)로 상향했다. 연간 기준 ISG 사업부는 YoY +120% 성장, 이 중 AI 서버 매출은 3배 늘어난 740억 달러로 제시했다. 전통 서버는 YoY +100%대 초반, 스토리지와 CSG는 각각 10%대 중반 수준의 성장을 제시했다.

회사는 ISG 사업부가 다음 분기 YoY +145% 성장하고, AI 서버 매출만 190억 달러를 예상한다고 했다. AI 서버 매출이 3배 늘어나는 구간에서도 ISG 사업부 영업이익률은 YoY +1%p 이상 개선을 제시했다. 이번 분기 나타난 규모의 경제 효과가 하반기에도 이어질 전망이다. CSG 사업부의 영업이익률은 6%대로 낮아질 것으로 예상하는데, 수요-공급-점유율 균형을 맞추기 위한 전략적 선택으로 판단한다. CSG가 안정적인 현금 창출 기반을 제공하면서 ISG가 전사 매출과 이익 성장을 주도하는 구조가 하반기에도 유지될 전망이다.

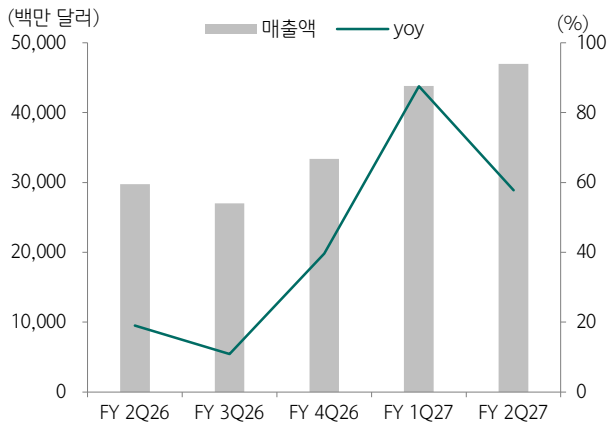
가이던스 상향 배경은 FY 2Q27에 확인된 수요의 지속성과 영업레버리지다. 수주잔고가 950억 달러에 달하는 가운데도 파이프라인은 수주잔고의 배수 수준으로 확대되고 있다. 수요가 일시적이지 않다는 점을 뒷받침한다. 공급 제약은 DRAM, NAND, CPU, 디스크, 광학부품 등 전방위로 지속되고 있지만, 회사는 PC용으로 배정하던 부품을 인프라 쪽으로 재배분하는 방식으로 오히려 출하량을 늘렸다고 설명했다.

AI 서버 넘어 전통 서버, 스토리지까지 고르게 확대된 ISG

ISG 사업부 매출은 318억 달러(YoY +89%)로 10분기 연속 두 자릿수 성장을 이어갔다. AI 서버 매출은 164억 달러(YoY +100%)로 절반가량을 차지했다. 분기 수주와 기말 수주잔고는 각각 609억 달러, 950억 달러로 사상 최대치다. 고객군이 네오클라우드 등에서 엔터프라이즈로 확산되고 있으며, 고객 수는 6,500개를 넘었다. 이 중 3,300개는 최근 3개 분기 사이에 새로 확보된 고객이다. 직전 8개 분기에 걸쳐 3,200개를 확보했던 것과 비교하면 뚜렷한 가속이다. 전통 서버 매출은 105억 달러(YoY +122%)를 기록했다. 교체 수요와 보안 강화, 에이전틱 AI 구동을 위한 CPU 컴퓨팅 수요가 겹치며 나타난 결과다. 스토리지 매출은 49억 달러(YoY +26%)를 기록했다. 델 자체 IP 제품 판매 비중이 확대된 덕분이다.

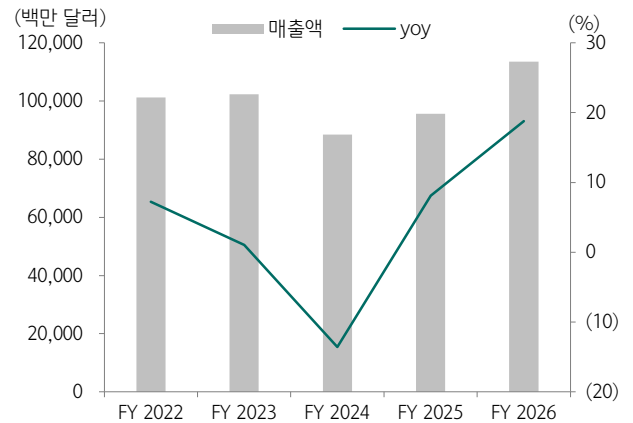
CSG 사업부 매출은 150억 달러(YoY +20%)를 기록했다. 상업용 매출은 132억 달러(YoY +22%), 소비자용 매출은 18억 달러(YoY +7%)다. 대기업 고객의 PC 교체 수요가 견조했지만 원가에 민감한 고객군은 교체 주기를 늘렸다. 이는 설치 기반 내 노후 기기 비중을 늘려 향후 교체 수요 이연으로 이어질 전망이다.

도표 1. 분기 매출 추이



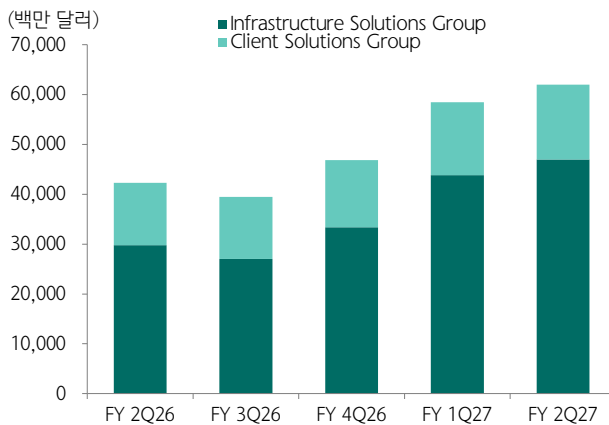
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 연간 매출 추이



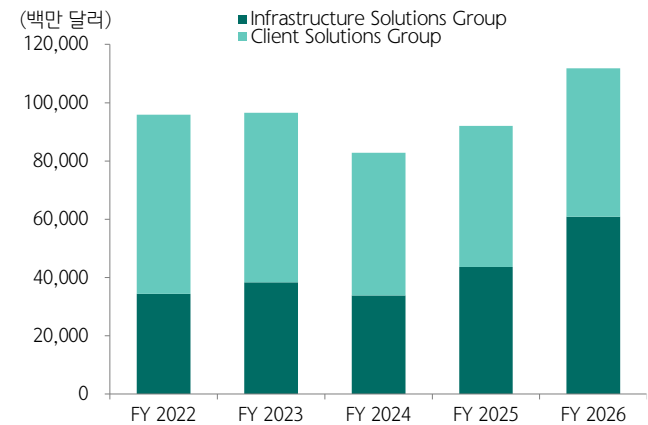
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 분기 사업부별 매출 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 연간 사업부별 매출 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. FY 2Q27 컨센서스 대비 실적

	FY 2Q26	FY 1Q27	FY 2Q27	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	29,776	43,842	46,971	57.7	7.1	44,891	4.6
매출총이익	5,572	7,947	9,929	78.2	24.9	7,734	28.4
영업이익	2,284	4,235	5,929	159.6	40.0	4,187	41.6
영업이익률	7.7	9.7	12.6	64.6	30.7	9.3	35.3
EPS	2.32	4.86	7.04	203.4	44.9	4.91	43.4

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. FY 3Q27 가이드스

	FY 3Q26	FY 2Q27	FY 3Q27	yoy	qoq	컨센서스	차이
매출액	27,005	46,971	49,000	81.4	4.3	45,619	7.4
EPS	2.59	7.04	6.50	151.0	-7.7	5.69	14.2

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 분기 실적 및 Bloomberg 컨센서스

	FY 2Q26	FY 3Q26	FY 4Q26	FY 1Q27	FY 2Q27	FY 3Q27(E)	FY 4Q27(E)
매출액	29,776	27,005	33,379	46,971	46,971	41,357	42,024
YoY	19.0	10.8	39.7	57.7	57.7	53.1	25.9
영업이익	2,284	2,503	3,538	5,929	4,198	3,795	3,972
YoY	12.3	13.8	32.3	159.6	83.8	51.6	12.3
영업이익률	7.7	9.3	10.6	0.1	8.9	9.2	9.5
EBITDA	2,921	3,138	4,186	4,824	4,824	4,315	4,379
YoY	10.2	12.1	27.4	65.1	65.1	37.5	4.6
순이익	1,591	1,762	2,607	4,591	4,591	2,870	2,996
YoY	16.0	14.4	36.4	188.6	188.6	62.9	14.9
EPS	2.32	2.59	3.89	7.04	7.04	4.46	4.77
FCF	1,868	506	3,953	986	4,355	2,275	2,534
YoY	124.7	-37.9	-	-47.2	133.1	349.6	-35.9
PSR	15.1	17.7	11.5	28.2	28.2	25.3	22.4
PBR	-	-	-	-	-	437.7	168.2
EV/EBITDA	26.2	25.6	24.5	19.0	19.0	17.1	15.6
ROE	-	-	-	-	-	1727.5	749.4

주: 백만 달러, %, %p, 달러, 배

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. PER 추이(5년)



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. EV/EBITDA 추이(5년)



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. EV/Sales 추이(5년)



자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(강재구)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 9월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(강재구)는 2026년 9월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.