



레노버 (0992.HK)

중국의 Dell

- FY1Q27 매출 269억달러(YoY +43%), 조정 영업이익 15억달러(YoY +141%) 기록
- 인프라 이익 기여도가 FY2026 1%에서 FY2027 30%대로 확대되며 이익 구조 재편
- 단순 PC 기업에서 AI 서버 기업으로 변모하며 밸류에이션 리레이팅 기대

FY1Q27 예상치 상회, PC 기업에서 AI 서버 기업으로 변모

FY1Q27 매출은 269 억달러(YoY +43%), 조정 영업이익은 15 억달러(YoY +141%)로 예상치를 크게 상회했다. ISG(인프라) 사업의 가파른 외형 성장과 수익성 개선이 전사 이익 성장을 견인했으며, IDG(디바이스) 사업은 원가 부담에도 견조한 수익성을 유지했다.

일반 및 AI 서버 수요 강세를 기반으로 ISG 가 전사 이익 성장을 주도할 전망이다. CSP 와 ESMB 매출이 모두 YoY 두 배 가까이 증가했다. AI 서버 파이프라인은 540 억달러로 QoQ 157% 증가하며 향후 매출로 이어질 잠재 수주가 빠르게 확대됐다. Neocloud, CSP, Enterprise 등으로 고객 기반이 확대되고 있고, GB300 출하에 이어 향후 Vera Rubin 기반 랙스케일 솔루션 출시가 추가적인 성장 동력으로 작용할 것으로 예상된다. 특히 과거와 달리 타이트한 공급으로 서버 업체의 가격 협상력이 높아졌다. FY2026 손익분기점 수준에 머물렀던 ISG OPM 은 FY1Q27 9%까지 상승했으며, 향후 1~2 년 하이싱글 수준을 유지할 것으로 예상된다. 이에 따라 ISG 의 전사 이익 기여도는 FY2026 1% 수준에서 FY2027 30%대로 확대되며 기존 PC 에서 AI 서버 중심으로 이익 구조가 재편될 전망이다.

한편 IDG 는 하반기 PC 출하량 감소와 메모리 등 부품 원가 상승이 부담으로 작용할 전망이다. 다만 Lenovo 는 높은 시장점유율 기반의 부품조달 경쟁력과 가격 인상, 상업용·프리미엄 제품 중심의 믹스 개선을 통해 원가 부담을 상쇄할 것으로 예상된다. 실제 FY1Q27 IDG OPM 은 7%로 전년 수준을 유지했다.

AI 서버가 이익 성장 견인하며, 밸류에이션 리레이팅 기대

AI 인프라 투자 확대가 실적 개선으로 연결되며 Lenovo 의 기업가치 재평가가 본격화될 전망이다. 과거 PC 업황에 좌우되던 이익 구조에서 벗어나, 향후 1~2 년간 AI 인프라 투자가 새로운 이익 성장 동력으로 작용할 것으로 예상된다. 현재 주가는 12M FWD 밸류에이션 밴드 중단 수준에 위치해 있다. 단기적으로 최근 급등에 따른 주가 소화 과정이 예상되나, 이익 추정치 상향을 확인하며 긍정적인 주가 흐름이 이어질 것으로 예상된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.9.2): HKD 30.60

목표주가 컨센서스: HKD 42.94

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
90%	10%

Stock Data

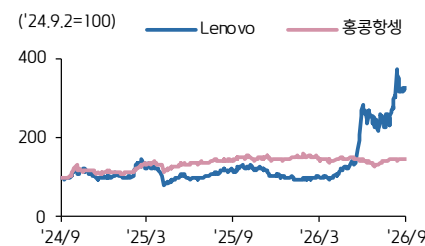
산업분류	기술 하드웨어, 스토리지
홍콩항생 (9/2)	25,311.21
현재주가/목표주가	30.6 / 42.94
52주 최고/최저 (HKD)	36.16 / 8.52
시가총액 (백만 HKD)	379,621
유통주식 수 (백만)	7,430
일평균거래량 (3M)	136,982,505

Earnings & Valuation

(백만 USD)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	69,077	83,075	106,119	123,522
영업이익	2,164	3,262	4,981	7,656
OPM(%)	3.1	3.9	4.7	6.2
순이익	1,384	1,912	2,925	4,956
EPS	0.1	0.1	0.2	0.4
증가율(%)	30.9	31.1	73.8	66.0
PER(배)	13.2	7.3	126.7	76.3
PBR(배)	2.7	1.9	39.2	28.0
ROE(%)	23.8	27.9	39.4	41.1
배당수익률(%)	3.7	4.3	0.2	0.3

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	230.5	28.2	223.1	179.5
홍콩항생	-1.2	-2.2	-2.9	-0.7



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

레노버 사업부문별 실적

(단위: 백만USD)	FY1Q26	FY2Q26	FY3Q26	FY4Q26	FY1Q27	FY2026
매출	18,830	20,452	22,204	21,588	26,943	83,075
YoY	22%	15%	18%	27%	43%	20%
매출원가	16,055	17,305	18,855	18,049	22,491	70,265
YoY	25%	15%	19%	27%	40%	21%
% of sales	85%	85%	85%	84%	83%	85%
매출총이익	2,774	3,147	3,349	3,539	4,452	12,809
YoY	8%	13%	13%	27%	60%	15%
GPM	15%	15%	15%	16%	17%	15%
판매 및 마케팅 비용	955	963	1,059	1,071	1,267	4,049
YoY	14%	11%	11%	16%	33%	13%
% of sales	5%	5%	5%	5%	5%	5%
일반관리비	677	801	729	885	636	3,092
YoY	4%	7%	3%	24%	-6%	10%
% of sales	4%	4%	3%	4%	2%	4%
R&D	524	581	638	748	682	2,490
YoY	10%	6%	3%	16%	30%	9%
% of sales	3%	3%	3%	3%	3%	3%
영업이익	785	643	948	886	19	3,262
YoY	59%	-1%	38%	167%	-98%	51%
OPM	4%	3%	4%	4%	0%	4%
조정 영업이익	631	756	903	834	1,523	3,125
YoY	10%	9%	28%	73%	141%	27%
OPM	3%	4%	4%	4%	6%	4%
순이익	505	340	546	521	(609)	1,912
YoY	108%	-5%	-21%	479%	적자전환	38%
NPM	3%	2%	2%	2%	-2%	2%
조정 순이익	389	512	589	559	1,075	2,049
YoY	22%	25%	36%	101%	176%	42%
NPM	2%	3%	3%	3%	4%	2%

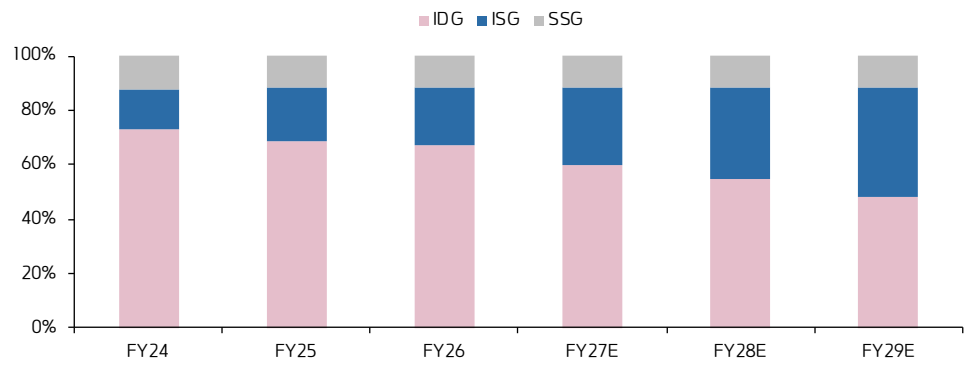
자료: 레노버, 키움증권 리서치

레노버 사업부문별 실적

(단위: 백만USD)	FY1Q26	FY2Q26	FY3Q26	FY4Q26	FY1Q27	FY2026
매출	18,830	20,452	22,204	21,588	26,943	83,075
Intelligent Devices Group (IDG)	13,459	15,107	15,755	14,614	17,106	58,935
Infrastructure Solutions Group (ISG)	4,290	4,087	5,176	5,635	8,510	19,188
Solutions & Services Group (SSG)	2,258	2,556	2,652	2,563	2,884	10,028
YoY	22%	15%	18%	27%	43%	20%
Intelligent Devices Group (IDG)	18%	12%	14%	24%	27%	17%
Infrastructure Solutions Group (ISG)	36%	24%	31%	37%	98%	32%
Solutions & Services Group (SSG)	20%	18%	18%	19%	28%	19%
조정 영업이익	631	756	903	834	1,523	3,125
Intelligent Devices Group (IDG)	950	1,101	1,153	1,015	1,210	4,220
Infrastructure Solutions Group (ISG)	(86)	(32)	(11)	202	777	73
Solutions & Services Group (SSG)	501	571	596	573	697	2,241
YoY	10%	9%	28%	73%	141%	27%
Intelligent Devices Group (IDG)	15%	11%	-13%	110%	27%	16%
Infrastructure Solutions Group (ISG)	적자지속	적자지속	적자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환
Solutions & Services Group (SSG)	26%	29%	8%	46%	39%	26%
OPM	3.4%	3.7%	4.1%	3.9%	5.7%	3.8%
Intelligent Devices Group (IDG)	7.1%	7.3%	7.3%	6.9%	7.1%	7.2%
Infrastructure Solutions Group (ISG)	-2.0%	-0.8%	-0.2%	3.6%	9.1%	0.4%
Solutions & Services Group (SSG)	22.2%	22.3%	22.5%	22.4%	24.2%	22.3%

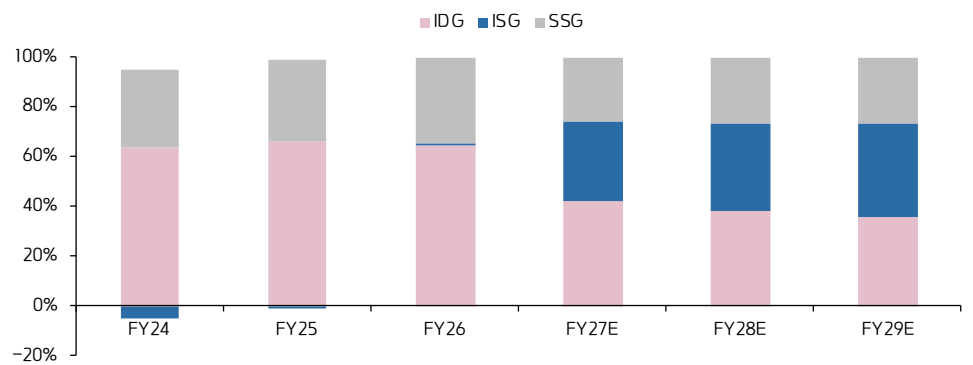
자료: 레노버, 키움증권 리서치

레노버 매출 비중 추이 및 전망



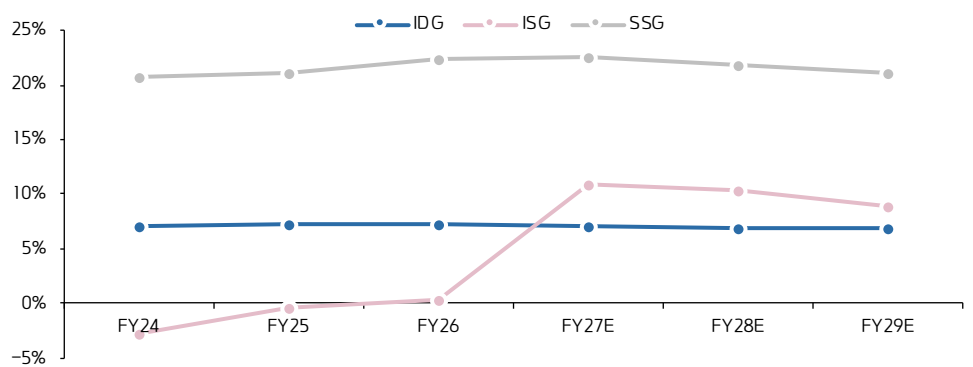
자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

레노버 영업이익 비중 추이 및 전망



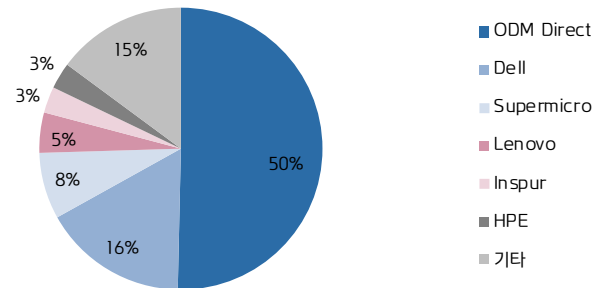
자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

레노버 OPM 추이 및 전망



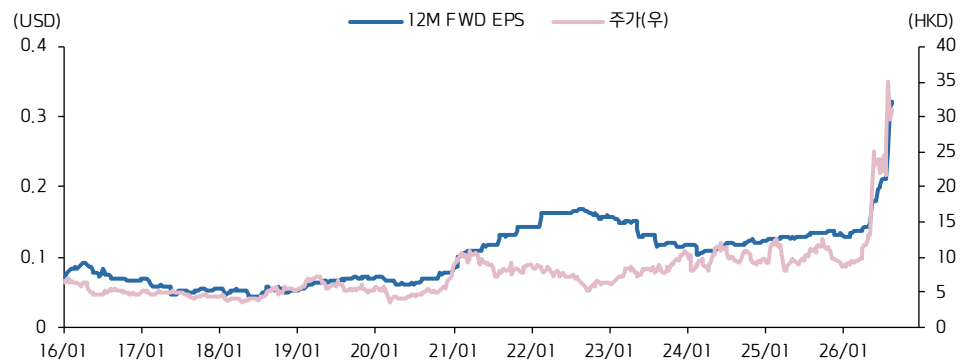
자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

1Q26 글로벌 서버 시장점유율



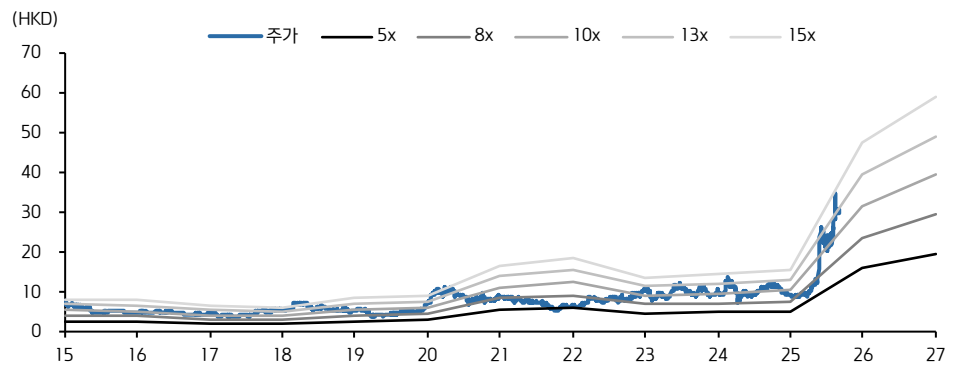
자료: IDC, 키움증권 리서치

레노버 12M FWD EPS 추이 및 주가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

레노버 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

글로벌 서버 기업 실적 및 밸류에이션 테이블

종목코드	종목명	시가총액 (십억USD)	매출 (십억USD)		YoY(%)		순이익 (십억USD)		YoY(%)		PER(x)	
			26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
DELL.US	DELL	318	176	231	59.1	31.3	12	18	104.1	52.1	24	16
0992.HK	Lenovo	48	97	120	23.7	23.3	3	5	84.3	69.0	19	11
HPQ.US	HP	29	58	61	4.1	4.1	2	3	-6.7	15.4	11	10
2357.TT	ASUSTEK	23	31	36	28.9	18.4	1	2	4.0	8.6	13	13
000977.CH	Inspur	19	31	40	34.1	28.9	1	1	111.3	22.4	27	21
2353.TT	ACER	3	10	11	13.3	10.7	0	0	26.7	11.7	18	15

자료: 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.