



셀레스티카 (CLS.US)

실적과 주가가 입증하는 구조적 도약

- 초고속 스위치와 AI 서버 JDM 경쟁력으로 2Q26 사상 최대 실적 달성
- 대규모 유상증자로 촉발된 단기 멀티플 압축과 피크아웃 우려는 과도
- 장기 구매 확약과 신규 스케일업 이더넷 진출로 2027년 성장 가속화

하이퍼스케일러 AI 인프라의 설계·제조 파트너

셀레스티카(CLS)는 하이퍼스케일러용 네트워킹 장비와 AI 서버의 공동설계·제조(ODM/JDM)를 전문으로 하는 기업이다. 동사의 양대 사업부 중 CCS(Connectivity & Cloud Solutions) 부문은 AI 데이터센터용 통신·네트워킹 장비와 서버·스토리지 제조를 전담하며, ATS(Advanced Technology Solutions) 부문은 다품종 소량 생산과 엄격한 규제 인증이 요구되는 항공우주·방산·반도체 장비 등 고신뢰성 산업 하드웨어의 수탁 제조를 담당한다. 동사는 최근 AIDC 내 이더넷 스위치의 세대 전환, 하이퍼스케일러의 자체 AI 가속기 도입 그리고 자체 설계 하드웨어 공급 확대 수혜로 매출 및 이익이 동반 성장 중이다.

FY2Q26 실적: 전 부문 가이던스 상회

분기 매출액 \$4.70B(+62% YoY)로 가이던스 상단(\$4.45B)을 넘어 컨센서스(\$4.39B)를 7% 상회했고, Non-GAAP EPS 는 \$2.54(+83% YoY)로 컨센서스(\$2.30) 대비 +10%의 어닝 서프라이즈를 기록했다. 서프라이즈의 중심은 매출의 81%를 차지하는 CCS 부문(\$3.81B, +84% YoY)이었다. 세부적으로는 Communications 매출이 \$2.65B(+62% YoY)로 사측 전망(약 +50%)을 넘어섰는데 이는 800G 스위치 프로그램 램프에 400G 수요가 예상보다 오래 유지된 영향이 컸다. Enterprise 매출은 \$1.16B(+167% YoY)로 전망(약 +130%)을 크게 웃돌며 하이퍼스케일러용 AI 서버 및 스토리지 수요 호조가 확인되었다.

주가 흐름: 문제는 실적이 아니라 증자와 멀티플

2Q 실적 발표 이후 주가는 6거래일간 16.6% 상승했으나, 불과 8일 뒤 발표된 \$3.4B 규모의 유상증자로 하루 만에 13.3% 급락하며 상승분을 모두 반납했다. 이후 한 달간 추가 하락해 9/2 저점(\$278)은 연중 고점(\$472) 대비 약 -40%를 기록했다. 이번 증자가 주가에 큰 충격을 주었던 이유는 동사가 단순한 지분 희석을 넘어 '고수익 자산경량형 ODM'에서 '외부 자본 조달에 의존하는 설비투자형 인프라 빌더'로 기업 체질이 변질되었다는 시장의 의구심을 자극했기 때문이다. 그 결과 중장기 실적 추정치의 뚜렷한 상향에도 불구하고 하드웨어 사이클 정점 공포와 발행가(\$310)를 오가는 수급 오버행이 맞물리며 선행 PER은 6월 고점 37배에서 18배(9/2) 수준으로 급격히 압축되었다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.09.17): \$316.81

목표주가 컨센서스: \$457.38

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
96%	4%

Stock Data

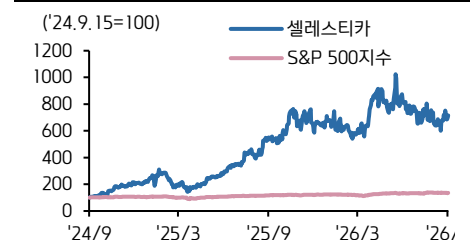
산업분류	전자 장비 기기 & 부품
S&P 500 (09/17)	7,585.73
현재주가/목표주가	316.81 / 457.38
52주 최고/최저 (\$)	474.03 / 227
시가총액 (백만\$)	41,769
유통주식 수 (백만)	126
일평균거래량 (3M)	2,428,215

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
매출액	12,391	20,563	35,460	47,405
영업이익	927	1,711	3,068	4,084
OPM(%)	7.5	8.3	8.7	8.6
순이익	703	1,307	2,356	3,254
EPS	6.05	11.21	19.69	26.33
증가율(%)	55.9	85.3	75.6	33.7
PER(배)	45.6	29.4	16.8	12.5
PBR(배)	15.3	8.2	5.6	4.0
ROE(%)	40.5	35.9	41.3	52.4
배당수익률(%)	-	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	11.6	6.2	20.6	30.9
S&P Index	10.7	4.8	11.3	28.2



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치 주) Non-GAAP 기준

외형 성장의 CCS(네트워킹·AI 서버)와 기초 체력의 ATS(장비·방산)

CLS 전사 매출의 약 80%를 차지하는 CCS 부문은 통신(Communications)과 엔터프라이즈(Enterprise)로 양분되며, 두 영역 간의 매출 인식 방식에 뚜렷한 차이가 존재한다. 통신 부문은 800G·1.6T 초고속 스위치를 핵심 실리콘까지 일괄 패키징한 턴키(Turnkey) 완제품으로 공급하여 자체 설계(HPS) 가치와 부품 원가가 매출에 온전히 반영된다. 반면 엔터프라이즈 부문은 고객사(구글 TPU 로 추정)가 직접 조달한 고가의 AI 가속기를 넘겨받아 서버 트레이와 풀 랙(Full-rack) 단위로 조립·통합하는 소비자산(Consigned) 방식이 주를 이룬다. 이에 따라 고가 칩셋 비용이 회계상 매출에서 제외되므로, 표면적인 실적 수치 이상으로 실제 취급하는 AI 컴퓨팅 물량 규모가 훨씬 방대하다. 결국 CCS 의 수익성은 단순 조립 물량이 아닌 고마진 자체 설계(HPS) 콘텐츠의 탑재 비중에 의해 좌우된다.

ATS 부문의 주요 제품군은 반도체 WFE·디스플레이 장비의 풀 시스템 조립과 EFEM·진공 모듈, 정밀 가공 부품, 항공전자(Avionics) 및 방산용 고내구성 컴퓨팅 플랫폼, 헬스케어 진단 장비로 구성된다. 품질 인증 장벽이 높고 제품 수명 주기가 긴 다품종 소량 생산(HMLV) 특성상 고객사와의 락인(Lock-in) 효과가 강력하며, 항공우주·방산과 헬스테크는 거시 경제 변동에 비탄력적인 방어적 성격을 띤다. 반면 캐피탈 이큅먼트는 WFE 사이클에 연동되며, 현재 ATS 성장 재개(2Q26 +8% YoY, 2026 년 약 +10% 전망)의 동력이다. 부문 마진은 2Q25 5.3%에서 2Q26 6.3%로 개선되어 사상 최고 수준에 도달했으며, 사측은 믹스 개선과 매출 회복에 따른 레버리지로 추가 확대를 예상한다.

셀레스티카 사업부별 주력 제품 및 고객

부문	주력 제품	고객	2Q26 매출 (YoY, 비중)	마진	매출 인식
CCS Communications	400G/800G/1.6T DC 이더넷 스위치 (자체 설계 HPS 중심)	하이퍼스케일러 (Google·Amazon·Meta 추정)	\$2.65B (+62%, 56%)	8.7%	실리콘 포함 턴키
CCS Enterprise	AI/ML 서버·커스텀 랙, 스토리지	하이퍼스케일러, OpenAI (2027~), AMD Helios	\$1.16B (+167%, 25%)		대부분 실리콘 미포함 consigned
ATS	반도체 WFE·디스플레이 장비, A&D, 헬스테크, 산업	산업 OEM	\$0.89B (+8%, 19%)	6.3%	턴키 EMS

주: HPS(자체 설계 플랫폼) 매출 \$1.9B = 전사 41%. 상위 3고객 비중 32/17/14% = 63%(고객명 비공개).
자료: 셀레스티카, 키움증권 리서치

투자 포인트: 가시성(수주)·확장성(TAM)·수익성(HPS)

① 확정 수주와 구매 확약으로 입증되는 2027 년 성장 가속화

동사는 2Q 실적과 함께 2026 년 가이드언스를 매출 \$19.0B→\$20.5B(+65% YoY), Non-GAAP EPS \$10.15→\$11.30(+87%)으로 상향했고, 2027 년 매출 성장률은 이 65%를 웃돌 것으로 전망했다. 단순한 업황 기대감이 아닌 롱리드 제품에 대한 NCNR(Non-Cancelable/Non-Refundable) 주문과 구매 확약에 기반한 가이드언스다. 핵심 반도체의 납기가 52 주 이상으로 길어지자, 빅테크 고객사들은 취소·환불이 불가능한 NCNR 주문을 넣고 있으며, 12~18 개월 치 구매 확약을 통해 부품 조달을 서두르고 있다. 나아가 2028 년과 2029 년 일부 물량까지 고객사와 생산 능력을 조율 중이며, 현재 인입되는 수요가 회사의 기존 매출 가이드언스를 초과하는 상황이다.

제품 믹스의 질적 개선도 동반된다. 기존 400G 스위치가 2027 년까지 안정적인 기초 체력을 받쳐주는 가운데, 최근 90 일간 2027 년 800G 수요 전망이 크게 상향됐다. 여기에 10 개 프로젝트가 진행 중인 차세대 1.6T 스위치는 3Q26 빅테크 2 곳을 시작으로 2027 년부터 본격적인 양산 궤도에 오른다. 외형 성장의 병목은 생산 라인이 아닌 핵심 부품 확보에 있으며, 2026 년 \$1B 및 2027 년 \$1.5B(잠정) 규모의 설비투자 역시 이 같은 확정 수주를 소화하기 위한 증설이다. 현재 시장 컨센서스는 2027 년 매출액 \$35.5B(+72% YoY)를 반영하고 있으며, 세부 가이드언스는 10/27 Investor Day 에서 공개될 예정이다.

② 스케일업(Scale-up) 이더넷: AMD·오픈 AI 진입으로 열리는 신규 TAM

기존 노드 간 연결(Scale-out) 스위치에서 축적한 1.6T 기술력이 랙 내 가속기 간 연결(Scale-up) 시장으로 영토를 확장하는 발판이 되었다. 동사는 AMD 의 차세대 AI 랙 '헬리오스(Helios)'의 인터커넥트 백본을 담당하는 스케일업 스위치의 핵심 파트너로 선정되어 모든 헬리오스 프로그램에 참여한다. 2026 년 말 샘플 출하를 거쳐 1H27 부터 본격 양산에 돌입할 예정이며, 경영진은 이 부문에서만 2027 년 수십억 달러 규모의 수주 파이프라인을 확보했다고 언급했다.

또한 브로드컴과 함께 오픈 AI 의 독자 가속기인 '할라피뇨(Jalapeno)' 랙의 시스템 통합 파트너로 참여해 연내 초도 물량을 납품하고 2027 년 양산에 들어간다. 이 프로젝트는 고객사가 핵심 칩셋을 직접 사급(Consigned)하는 구조여서 표면적인 매출 반영분은 작지만, 실제 다루는 물량과 시스템 통합 부가가치는 상당하다. 여기에 기존 핵심 고객사의 스케일업 네트워킹 프로젝트도 다수 확보했다. 주요 글로벌 IB 는 스케일업 이더넷 스위치 시장이 CY26 \$1B 미만에서 CY29 약 \$52B 로 폭발적으로 성장할 것으로 전망한다. 헬리오스 랙 1 대당 단가(~\$5M) 중 스위치 비중(7~8%)과 동사의 점유율 50%를 적용한 해당 IB 의 추정치는 CY27 약 \$2B 이다.

③ 설계·제조 수직통합(ODM)이 견인하는 가격 결정력과 영업 레버리지

동사의 점유율 확대와 수익성 개선은 설계와 제조를 수직 통합한 비즈니스 모델 덕분이다. 자체 IP 설계 기반의 HPS(Hardware Platform Solutions) 매출은 2Q26 기준 \$1.9B(+58% YoY)로 전사 매출의 41%까지 확대되었다. 특히 스위칭 프로젝트 대다수가 HPS 방식이어서 자체 설계 프리미엄이 판가에 온전히 반영된다. 설계 전문 인력 역시 연말까지 약 2,000 명 수준으로 늘어날 예정이다.

최근 하이퍼스케일러들은 부품 공급망 병목이 심화되자 세컨더리 벤더(2 차 공급사)로 배정했던 물량을 동사로 다시 몰아주는 추세다. 동사가 미리 자재 라인업을 확보해 둔 덕분에 납기 지연 없이 즉각적인 대량 양산에 대응할 수 있기 때문이다. 이러한 경쟁력은 이익 지표로 입증된다. 믹스 영향으로 매출총이익률이 11.5%에서 홍보하는 와중에도 2Q26 Non-GAAP 영업이익률이 8.2%(+80bp YoY)로 사상 최고치를 경신한 것은 고부가 HPS 비중 확대와 고정비 분산 효과 덕분이다. CCS 부문 마진은 8.7%(+40bp YoY)로 개선되었고, 사측은 2026 년 연간 영업이익률 가이드를 8.1%→8.4%로 올린 데 이어 엄격한 판관비 통제와 공장 가동을 상승에 따른 생산성 개선을 바탕으로 2027 년에도 영업이익률 상승세가 이어질 것임을 명시했다.

밸류에이션: 펀더멘털이 아닌 멀티플의 문제, 관건은 FCF 경로

동사의 현 주가는 12M Fwd P/E 21.9 배로 6 월 고점(37.3 배) 대비 41% 압축되었다. 동기간 12M Fwd EPS 추정치가 19% 상향된 점을 감안하면, 주가 하락은 실적 둔화가 아닌 순수 멀티플 축소의 결과다. 그러나 컨센서스는 2028E 에도 매출 +35%, EPS +33%의 고성장을 가리키고 있다. 2028E EPS 컨센서스(\$26.3) 기준 12.5 배는 성장 둔화를 넘어 저성장 국면을 선반영한 멀티플로, 하이퍼스케일러 CapEx 가 2028 년에 꺾이지 않는 한 피크아웃 공포는 과도하다는 판단이다.

성장 정체보다 경계해야 할 실질적인 리스크는 잉여현금흐름(FCF)이다. 대규모 제조 비즈니스 특성상 외형 확대에 따른 운전자본 소요와 CapEx 지출로 현금흐름이 훼손될 위험이 상존한다. 2026E FCF 컨센서스(\$481M)가 회사 가이드(\$600M)를 하회하는 것 역시 시장의 이러한 의구심을 반영한다. 따라서 10/27 Investor Day 를 통해 2027 년 CapEx 가이드와 지속 가능한 FCF 창출 능력이 숫자로 입증되는 것이 멀티플 리레이팅의 핵심 변수가 될 것이다.

셀레스티카 FY2Q26 ('26.04.01~06.30)

구분	FY2Q26	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 \$)	발표치	컨센서스	차이	FY2Q25	성장률	FY1Q26	성장률
매출액	4,699	4,395	6.9%	2,893	62.4%	4,047	16.1%
영업이익	386	351	9.9%	215	79.9%	325	18.8%
영업이익률	8.2	8.0	0.2	7.4	0.8	8.0	0.2
순이익	295	266	11.2%	161	83.3%	250	18.4%
EPS (USD)	2.54	2.30	10.3%	1.39	82.7%	2.16	17.6%

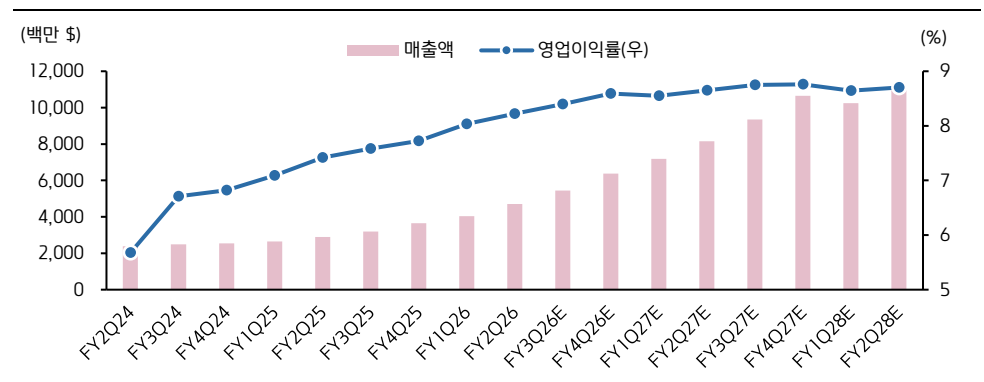
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-09-17 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

셀레스티카 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY3Q26	YoY 성장률	FY4Q26	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	5,443	70.4%	6,375	74.4%	20,563	65.9%	35,460	72.5%
영업이익	457	88.7%	548	94.0%	1,711	84.6%	3,068	79.3%
영업이익률	8.4	0.8	8.6	0.9	8.3	0.8	8.7	0.3
순이익	349	90.9%	420	91.9%	1,307	85.8%	2,356	80.3%
EPS (USD)	2.98	88.5%	3.53	86.7%	11.21	85.3%	19.69	75.6%

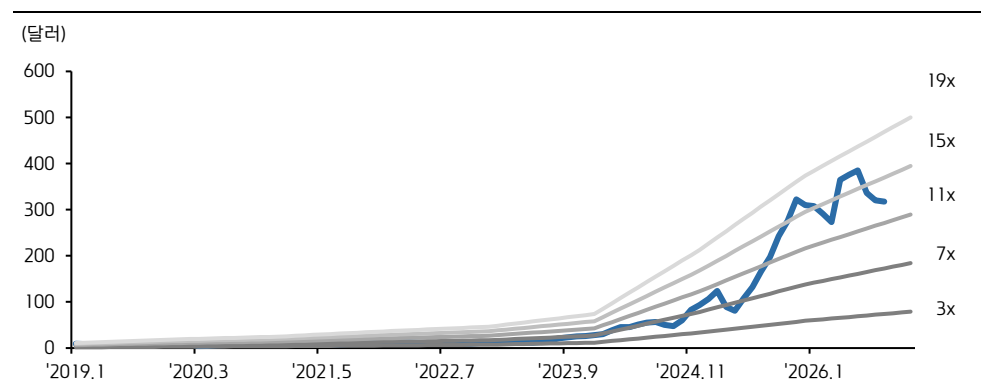
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-09-17 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

셀레스티카 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-09-17 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

셀레스티카 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-09-17 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

셀레스티카 상세실적표

(백만 달러)	FY2Q25	FY1Q26	FY2Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	2,893	4,047	4,699	62.4	16.1
매출총이익	371	437	578	55.7	32.1
매출총이익률(%)	12.8	10.8	12.3	-0.5%p	1.5%p
판관비	39	117	58	49.4	-50.5
연구개발비	34	41	46	36.2	12.4
영업이익	273	272	458	68.2	68.4
영업이익률(%)	9.4	6.7	9.8	0.4%p	3.1%p
세전이익	257	256	442	71.6	72.3
순이익	211	212	369	74.8	73.7
EPS(달러/주, 희석)	1.82	1.83	3.17	74.2	73.2
희석 가중평균주식수(백만주)	116	116	116	0.3	0.4
[Non-GAAP]					
조정 매출총이익률(%)	11.7	11.3	11.5	-0.2%p	0.2%p
조정 판관비율(%)	3.0	2.2	2.2	-0.8%p	0.0%p
조정 영업이익(EBIAT)	215	325	386	79.9	18.8
조정 영업이익률(%)	7.4	8.0	8.2	0.8%p	0.2%p
조정 EBITDA	250	355	420	68.1	18.5
조정 순이익	161	250	295	83.3	18.4
조정 EPS(달러/주, 희석)	1.39	2.16	2.54	82.7	17.6
조정 ROIC(%)	35.5	49.8	55.5	20.0%p	5.7%p
[현금흐름·재무]					
영업활동현금흐름	152	356	411	169.6	15.3
CapEx	33	218	264	711.7	20.8
잉여현금흐름(FCF)	120	138	147	22.7	6.7
순차입금	509	341	204	-59.8	-40.1
재고자산	1,918	2,673	3,402	77.3	27.3
캐시사이클(일)	66	55	47	-19.0	-8.0
[영업데이터]					
CCS 매출	2074	3241	3810	83.7	17.6
Communications	1,641	2,411	2,653	61.7	10.1
Enterprise(서버·스토리지)	433	830	1,157	167.2	39.3
ATS 매출	819	806	888	8.4	10.2
HPS(자체 설계 플랫폼) 매출	1,203	1,700	1,900	57.9	11.8
CCS 세그먼트 마진(%)	8.3	8.6	8.7	0.4%p	0.1%p
ATS 세그먼트 마진(%)	5.3	6.0	6.3	1.0%p	0.3%p
10% 이상 고객 매출 비중 합계(%)	44.0	65.0	63.0	19.0%p	-2.0%p

자료: 셀레스티카, LSEG, 키움증권 리서치

주: 마진·비중 행의 YoY/QoQ는 %p. HPS FY2Q25는 회사 언급 성장률로 역산

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.