



# 시스코 시스템즈 (CSCO.US)

## 장비 교체 사이클 진입

- 시스코는 네트워크 인프라, 보안 솔루션 등을 보유한 글로벌 네트워크 장비 기업
- FY1Q26 실적은 하이퍼스케일 중심 네트워크 수요가 개선되며 긍정적 흐름을 보임
- 대규모 장비 교체 사이클과 지속적 AI 투자 확대 기반 긍정적 실적 경로 전망

### FY1Q26 실적 Review

FY261Q(10 월말) 실적은 매출액 148.83 억 달러(YoY +7.5%, QoQ +1.4%, 컨센서스 대비 +0.8%), 영업이익 51.19 억 달러(YoY +8.4%, QoQ +1.8%, 컨센서스 대비 +2.7%), 영업이익률 34.4%(YoY +0.3%p, QoQ +0.1%p, 컨센서스 대비 +0.6%p)를 기록했다.

### 견고한 성장을 보인 네트워크 장비 수요

동사의 FY1Q26 매출은 YoY +8% 증가한 149 억 달러를 기록해 분기 기준 역대 최대 Q1 매출을 달성했다. 제품 매출이 +10%, 서비스 매출이 +2%로 제품 중심의 성장세가 두드러졌고, 이는 1)네트워크 장비 수요 회복 + 2)AI 인프라 가속 + 3)캠퍼스 네트워킹 장비 교체 사이클이란 세 가지 요인이 동시에 맞물린 결과다. 지역별로는 미주 +9%, EMEA +5%, APJC +5%가 고른 성장세를 보였고, 특히 하이퍼스케일러 중심 클라우드 부문이 성장을 주도했다. 세부 영역을 보면 엔터프라이즈 +4%, 공공 부문 +12%인 반면 클라우드·서비스 사업부는 +45%로 폭발적인 성장을 연출했다. 하이퍼스케일러로부터 확보한 AI 인프라 주문이 급격히 성장한 13 억 달러에 도달한 것에 원인이다. 동사는 이를 기반으로 FY26 전체 AI 인프라 매출 30 억 달러를 가이던스로 제시했고 이는 FY25 AI 인프라 주문액(20 억 달러+)의 약 2 배 수준이다.

### 이전과 같은 그러나 이전과 다를 교체 수요

지난 실적 리뷰에서 언급했듯 FY1Q26에서 주목해볼 부분은 캠퍼스 네트워킹 장비 교체 사이클이 본격적으로 시작된 점이다. 현재 시장에는 여전히 Catalyst 4K·6K, 구형 Wi-Fi 등 수십억 달러 규모의 Cat 9K 이전 버전 장비가 잔존하고, 이 장비들은 순차적으로 EoS(지원 종료) 구간에 진입하면서 자연스럽게 대규모 교체 수요가 늘어나고 있다. 동사는 이미 2017년 Cat 9K 출시 이후 5~7년 동안 교체 사이클이 지속됐던 전례를 가지고 있으며, 사이클 초입인 2017년 주가는 약 51% 상승했다. 이번 사이클 역시 유사한 혹은 그 이상 길이의 교체 사이클 구간으로 진입할 가능성이 크다. 왜냐하면 이번 리프래시 사이클은 단순히 “오래된 장비를 새 제품으로 바꾸는” 수준을 넘기 때문이다. (2page 계속)

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.11.12): \$73.96

목표주가 컨센서스: \$77.35

### ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
59%	37%	4%

### Stock Data

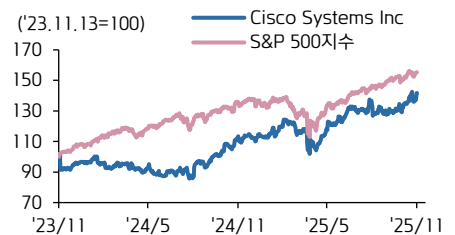
산업분류	통신 장비
S&P 500(11/12)	6,850.92
현재주가/목표주가(\$)	74 / 77.3
52주 최고/최저(\$)	74.8 / 52.1
시가총액(백만\$)	292,378
유통주식 수(백만주)	3,953
일평균거래량(3M)	19,283,076

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	53,803	56,654	59,643	62,657
영업이익	18,377	19,491	20,434	20,918
영업이익률(%)	34.2	34.4	34.3	33.4
순이익	15,150	15,213	16,051	16,875
EPS	3.73	3.81	4.05	4.34
증가율	-4.1	2.1	6.3	7.1
PER	16.7	26.3	18.3	17.0
PBR	4.2	5.8	5.8	5.3
ROE	23.0	22.1	32.2	32.8
배당지표수익률	2.2	2.2	2.3	2.3

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	24.9	8.9	19.9	26.0
S&P Index	16.5	4.6	17.2	14.5



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주)Non-GAAP 기준

이번 교체 사이클은 네트워크 구조·보안·AI 추론 요구조건 강화 등이 동시에 겹친 업그레이드 수요라는 점에서 이전 세대와 성격이 다르다. 기업과 공공기관은 AI 워크로드와 고밀도 트래픽을 수용하기 위해 캠퍼스 스위칭·라우팅·무선(Wi-Fi)·산업 IoT 까지 네트워크 전반을 현대화해야 하며, 동시에 보안을 네트워크 경계가 아니라 네트워크 내부에서 직접 적용해야 한다는 인식이 강화되고 있다. 즉 네트워킹 차세대 보안 기능이 내장된 라우터·스위치에 대한 선호가 높아지고 있다. 이러한 점은 동사에게 긍정적 수주 환경을 제공하며, 리프레시 속도를 추가로 높이는 요인으로 작용할 수 있다. 동사는 이미 캠퍼스 사업부문에서 과거 어느 제품 출시 때보다 더 빠른 속도로 램프업되고 있다고 밝혔다. 이는 단순한 세대 교체를 넘어, 이번 사이클이 고객이 한 번의 장비 업그레이드로 속도·전력 효율·보안·AI 트래픽 대응력까지 모두 개선하려는 종합 업그레이드를 추구하고 있기 때문이다.

시스코 시스템즈 FY26 1Q ('25.07.27~'25.10.25)

구분	FY26 1Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 1Q	성장률	FY25 4Q
매출액	14,883	14,766	0.8%	13,841	7.5%	14,673	1.4%
영업이익	5,119	4,986	2.7%	4,721	8.4%	5,029	1.8%
영업이익률(%)	34.4%	33.8%	0.6%p	34.1%	0.3%p	34.3%	0.1%p
순이익	4,011	3,899	2.9%	3,671	9.3%	3,951	1.5%
EPS (USD)	1.00	0.98	2.0%	0.91	9.9%	0.99	1.0%

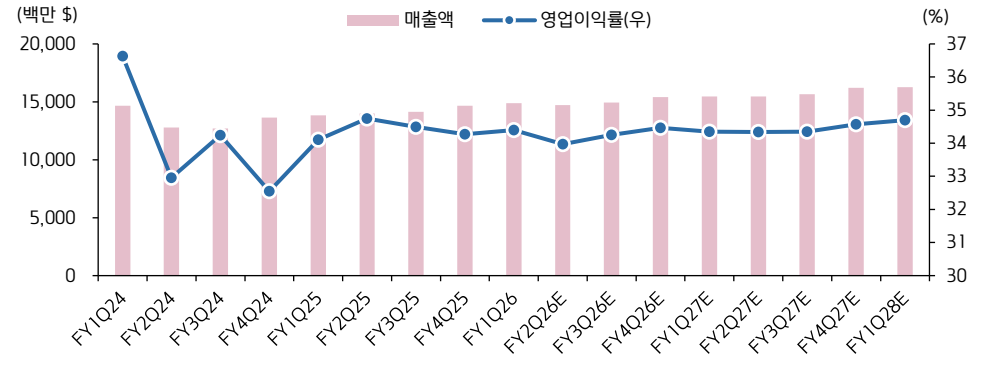
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-11-12 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

시스코 시스템즈 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY26Q2	YoY 성장률	FY26Q3	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27
매출액	14,721	5.2%	14,942	5.6%	59,643	5.3%	62,657	5.1%
영업이익	5,001	2.9%	5,117	4.9%	20,434	4.8%	20,918	2.4%
영업이익률(%)	34.0%	-0.8%p	34.2%	-0.2%p	34.3%	-0.1%p	33.4%	-0.9%p
순이익	3,911	4.0%	4,009	4.7%	16,051	5.5%	16,875	5.1%
EPS (USD)	0.99	4.9%	1.01	5.2%	4.05	6.3%	4.34	7.1%

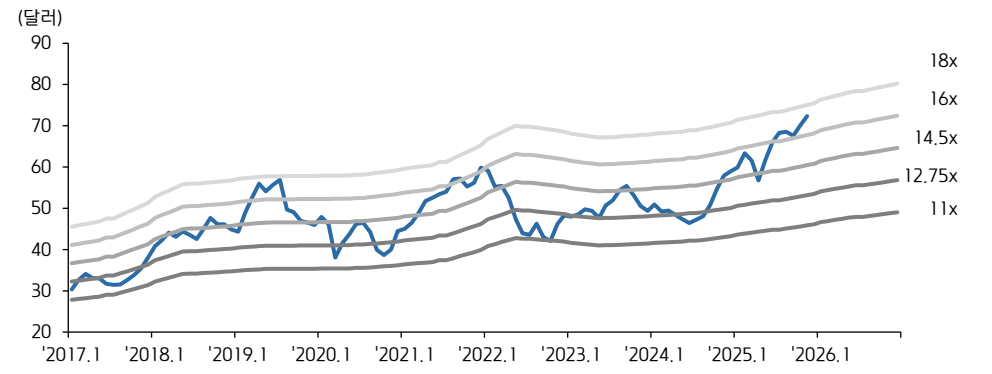
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-11-12 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

시스코 시스템즈 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-11-12 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

시스코 시스템즈 12M FWD PER 밴드



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

시스코 시스템즈 최근 3개년 연도별 주가 추이



자료: 시스코 시스템즈, 키움증권 리서치

시스코 시스템즈 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q25	FY4Q25	FY1Q26	YoY(%)	QoQ(%)
<b>[GAAP]</b>					
매출액	13,841	14,673	14,883	7.5	1.4
매출원가	4,720	5,038	5,138	8.9	2.0
매출총이익	9,121	9,635	9,745	6.8	1.1
영업비용	6,763	6,193	6,382	-5.6	3.1
판관비	2,752	2,818	2,871	4.3	1.9
R&D	2,286	2,380	2,400	5.0	0.8
기타 영업비용	1,725	995	1,111	-35.6	11.7
영업이익	2,358	3,442	3,363	42.6	-2.3
이자비용	132	141	128		
기타 영업외손익	41	53	156		
법인세비용	-444	531	531		
순이익	2,711	2,823	2,860	5.5	1.3
희석 EPS(달러/주)	0.68	0.71	0.72	5.9	1.4
희석 가중평균주수(백만주)	4,013	3,992	3,993	-0.5	0.0
<b>[영업데이터]</b>					
<b>[품목별 매출]</b>					
Total Product	10,113	10,886	11,077	9.5	1.8
Networking	6,753	7,633	7,768	15.0	1.8
Security	2,017	1,952	1,980	-1.8	1.4
Collaboration	1,085	1,042	1,055	-2.8	1.2
Observability	258	259	274	6.2	5.8
Services	3,727	3,787	3,806	2.1	0.5
<b>[지역별 매출]</b>					
Americas	8,252	8,822	8,989	8.9	1.9
EMEA	3,588	3,645	3,784	5.5	3.8
APJC	2,001	2,206	2,111	5.5	-4.3

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.