US Strategy/Equity Analyst 김승혁

시스코 시스템즈 (CSCO.US)

퀀텀 점프를 보여준 AI 인프라 수주

- 시스코는 네트워크 인프라, 보안 솔루션 등을 보유한 글로벌 네트워크 장비 기업
- FY3Q26, AI 인프라 수주 가이던스를 50억→90억 달러로 크게 상향하는 등 고무적
- 하이퍼스케일러와 일반 기업들의 수요 견인 속 긍정적 성장 경로 전망

FY3Q26 실적 Review

FY263Q(4 월말) 실적은 매출액 158.41 억 달러(YoY +12.0%, QoQ +3.2%, 컨센서스 대비 +1.7%), 영업이익 54.12 억 달러(YoY +10.9%, QoQ +1.9%, 컨센서스 대비 +2.5%), 영업이익률 34.2%(YoY -0.3%p, QoQ -0.4%p, 컨센서스 대비 +0.3%p)를 기록했다.

견고한 성장을 보인 네트워크 장비 수요

이번 실적의 핵심은 하이퍼스케일러향 AI 인프라 수주다. 분기 수주가 19 억 달러로 전년동기 6 억 달러에서 세 배 가까이 뛰었고, 누적 53 억 달러로 한 분기를 남기고 연초 가이던스를 이미 넘어섰다. 동사는 FY26 수주 가이던스를 50 억에서 90 억 달러로, 매출 인식분을 30 억에서 40 억 달러로 상향했는데, FY25 실적의 4.5 배 규모다. 이번 분기 처음으로 Silicon One P200 기반 scale-across 디자인 윈을 확보했고, Acacia 광통신 수주도 처음으로 10 억 달러 선을 넘어섰다. 하이퍼스케일러를 제외한 일반 제품 수주마저 19% 증가하며 직전 분기 10%에서 두 배 가까이 빨라졌고, 캠퍼스 네트워킹과 데이터센터 스위칭이 각각 25%, 40% 이상 늘며 전 부문이 같이 끌어올려졌다.

이전과 같은 듯, 그러나 다른 교체 수요

수요의 핵심은 하이퍼스케일러와 일반 기업의 네트워크 투자가 같이 살아나고 있다는 데 있다. AI 추론·에이전트 트래픽을 받아낼 데이터센터 신규 투자와 캠퍼스 교체 사이클이 같은 시점에 맞물렸고, 동사 조사에서 IT 의사결정자의 93%가 AI 트래픽 3 배 증가에 대응해 네트워크 교체를 앞당기고 있다고 답했다. 동사는 본래 엔터프라이즈 네트워킹의 전통 강자다. 일반 기업 단의 네트워크 투자가 살아나는 국면에서 가장 먼저 수혜를 받는 자리에 서 있다. 관건이던 마진도 메모리 가격 급등에도 비 GAAP 매출총이익률 66.0%로 안정화됐고, 4 분기 가이던스 중간값도 66%로 동일하게 제시됐다. 수요 강세가 가격 인상 전가를 받쳐주는 구조라, 메모리 압박은 이 측면에서 한 번 걸러진다. 하드웨어 가격 인상, 약관 변경, DDR5 전환, Nanya 선구매 약정 등 다섯 가지 카드가 압박을 추가로 흡수하며 영업이익률도 34% 수준으로 방어된다. 보안도 방화벽 사이클을 타고 FY26 말 두 자릿수 성장 복귀를 재확인했다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.05.13): $101.87
목표주가 컨센서스: $96.21

▶ 투자의견 컨센서스

매수	보유
67%	33%

Stock Data

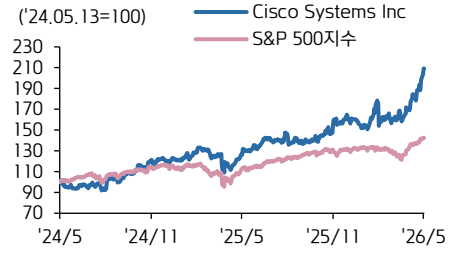
산업분류	통신 장비
S&P 500(05/13)	7,444.25
현재주가/목표주가($)	101.9 / 96.2
52주 최고/최저($)	102 / 60.8
시가총액(백만$)	402,376
유통주식 수(백만주)	3,950
일평균거래량(3M)	22,465,620

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	53,803	56,654	61,644	65,208
영업이익	18,377	19,491	21,127	22,211
영업이익률(%)	34.2	34.4	34.3	34.1
순이익	15,150	15,213	16,538	17,815
EPS	3.73	3.81	4.16	4.52
증가율	-4.1	2.1	9.2	8.6
PER	16.7	26.3	24.5	22.6
PBR	4.2	5.8	8.1	7.4
ROE	23.0	22.1	34.4	34.8
배당지표수익률	1.6	1.6	1.6	1.7

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	32.2	23.7	31.6	64.9
S&P Index	8.7	8.1	10.5	26.5



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2026-05-13 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

매력적인 수준의 밸류에이션

컨센서스 기준 동사의 FY26E·FY27E PER 은 각각 24.5 배, 22.6 배다. FY26 가이던스 630 억 달러를 기준으로 환산한 PSR 은 약 6.4 배 수준이다. 12M FWD S&P500 PER 이 20 배임을 감안하면 IT 하드웨어 장비 기업인 동사의 밸류에이션 매력도는 충분하다. 나아가 현재 컨센서스 매출은 동사 가이던스를 반영하지 못하고 있다. FY26 컨센서스 매출 616 억 달러는 이번 상향 가이던스(628~630 억 달러)를 약 12 억 달러 하회하며, FY27 컨센서스(652 억 달러) 역시 동사가 제시한 676~685 억 달러 (AI 매출 60 억+ 달러 와 Non AI 사업 성장률 4~6% 적용)에 못 미친다. 특히 scale-across 매출이 본격 반영되는 시나리오에서는 AI 매출이 80~90 억 달러까지 확대될 수 있어, FY27 매출은 700~710 억 달러 영역까지 열려 있다. 이는 현재 컨센서스 대비 약 7~10% 높은 수준이다.

관련 수치들을 검증할 수 있는 향후 이벤트들이 중요하다. 우선 5 월 18~19 일 열리는 J.P. Morgan TMT 컨퍼런스에는 CEO 와 CFO 가 직접 참석해 AI 가이던스 상향 배경과 수요 선반영 우려에 대한 추가 코멘트를 제시할 가능성이 높다. 이어 5 월 31 일~6 월 4 일 개최되는 Cisco Live 에서는 신규 제품 공개와 함께 FY27 가이던스 방향성이 보다 구체적으로 드러날 전망이다. 특히 6 월 4 일 예정된 BofA Tech 컨퍼런스에서는 보안 부문 GM 이 참석해 방화벽 수요 사이클과 보안 사업 정상화 흐름에 대한 시장 검증이 이뤄질 가능성이 높다.

시스코 시스템즈 FY26 3Q ('26.01.25~'26.04.25)

구분	FY26 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 3Q	성장률	FY26 2Q	성장률
매출액	15,841	15,572	1.7%	14,149	12.0%	15,349	3.2%
영업이익	5,412	5,279	2.5%	4,880	10.9%	5,311	1.9%
영업이익률(%)	34.2%	33.9%	0.3%p	34.5%	-0.3%p	34.6%	-0.4%p
순이익	4,227	4,121	2.6%	3,831	10.3%	4,143	2.0%
EPS (USD)	1.06	1.04	2.3%	0.96	10.4%	1.04	1.9%

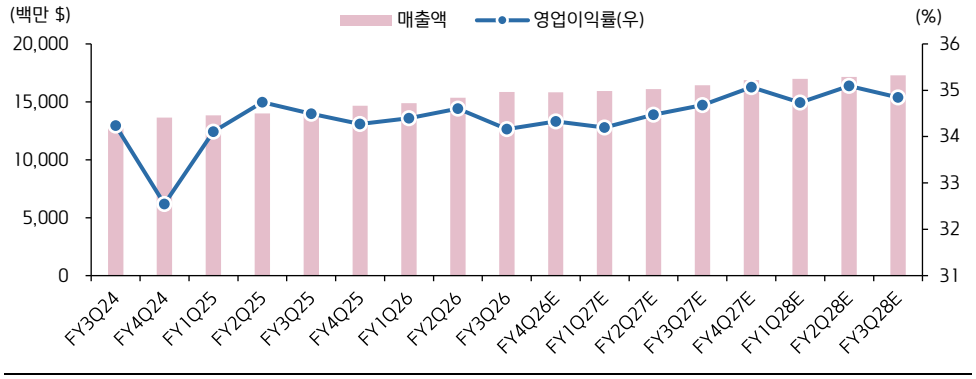
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-05-13 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

시스코 시스템즈 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY26Q4	YoY 성장률	FY27Q1	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	15,825	7.9%	15,939	7.1%	61,644	8.8%	65,208	5.8%
영업이익	5,433	8.0%	5,451	6.5%	21,127	8.4%	22,211	5.1%
영업이익률(%)	34.3%	0.1%p	34.2%	-0.2%p	34.3%	-0.1%p	34.1%	-0.2%p
순이익	4,263	7.9%	4,273	6.5%	16,538	8.7%	17,815	7.7%
EPS (USD)	1.07	8.4%	1.08	7.9%	4.16	9.2%	4.52	8.6%

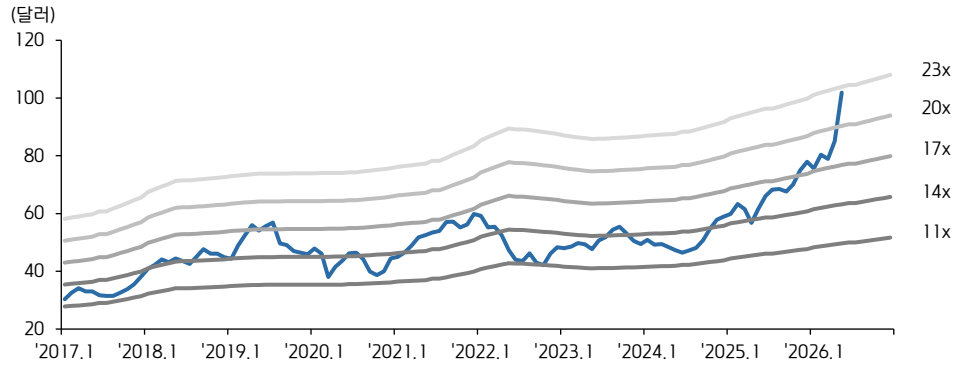
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-05-13 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

시스코 시스템즈 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-05-13 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

시스코 시스템즈 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-05-13 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

시스코 시스템즈 최근 3 개년 연도별 주가 추이

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

시스코 시스템즈 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q25	FY2Q26	FY3Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	14,149	15,349	15,841	12.0	3.2
제품	10,374	11,642	12,117	16.8	4.1
서비스	3,775	3,707	3,724	-1.4	0.5
매출원가	4,871	5,377	5,761	18.3	7.1
제품	3,688	4,205	4,613	25.1	9.7
서비스	1,183	1,172	1,148	-3.0	-2.0
매출총이익	9,278	9,972	10,080	8.6	1.1
영업비용	6,076	6,191	6,120	0.7	-1.1
R&D	2,335	2,355	2,377	1.8	0.9
S&M	2,724	2,881	2,855	4.8	-0.9
일반관리비	739	688	661	-10.6	-3.9
비유형자산상각비	244	231	228	-6.6	-1.3
Restructuring & Other	34	36	-1		
영업이익	3,202	3,781	3,960	23.7	4.7
순이자비용	153	160	163		
기타 영업외손익	-102	25	242		
세전이익	2,947	3,646	4,039	37.1	10.8
법인세비용	456	471	666		
순이익	2,491	3,175	3,373	35.4	6.2
희석 EPS(달러/주)	0.62	0.80	0.85	37.1	6.3
희석 가중평균주수(백만주)	4,002	3,984	3,982	-0.5	-0.1
[영업데이터]					
품목별 매출					
Total Product	10,373	11,643	12,116	16.8	4.1
Networking	7,068	8,294	8,815	24.7	6.3
Security	2,013	2,018	2,008	-0.2	-0.5
Collaboration	1,031	1,054	1,024	-0.7	-2.8
Observability	261	277	269	3.1	-2.9
Services	3,775	3,707	3,724	-1.4	0.5
권역별 매출					
Americas	8,380	8,845	9,569	14.2	8.2
EMEA	3,736	4,425	4,054	8.5	-8.4
APJC	2,034	2,080	2,218	9.0	6.6

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.