US Equity Analyst 박기현



휴렛 팩커드 엔터프라이즈 (HPE.US)

잘 나온 4Q 실적, 찝찝한 FY27 가이던스

- 매출 +50%, EPS는 컨센서스 12% 상회. FY27 가이던스를 올렸지만 주가는 -16%
- FY27 가이던스는 4Q 연율 대비 매출 +5%, 영업이익 -9%, 이익 정점 우려 심화
- P/E 7.8배는 섹터와 같은 폭의 축소. 반등의 조건은 1Q 서버 마진과 메모리 가격

서버·네트워킹 중심의 엔터프라이즈 IT 인프라 기업

HPE 는 2015 년 HP 에서 분사한 엔터프라이즈 IT 인프라 기업이다(10 월 결산). FY26 매출 $46.7B 의 73%가 서버(54%)·스토리지(11%)·금융(8%)을 묶은 Cloud & AI, 24%가 Networking 에서 나온다. Networking 은 기존 Aruba(캠퍼스·무선랜)에 2025 년 7 월 약 $14B 에 인수한 Juniper(라우터, 데이터센터 스위치)를 더한 사업부로 부문 영업이익의 33%를 차지한다. 전통 기업용 서버가 중심이고 AI 시스템 비중은 전사 매출의 12%($5.8B)로, AI 서버가 분기 매출의 40%인 DELL 보다 낮다. 엔터프라이즈, 정부 고객 비중이 높아 AI 누적 수주의 57%가 엔터프라이즈, 소버린(국가 주도 AI)이고, Networking 매출의 68%가 엔터프라이즈다.

FY4Q26 실적: 기대치 상회, 이익률 개선은 영업비용 레버리지

FY4Q26(8~10 월) 매출은 $14.55B(+50% YoY), 조정 EPS 는 $1.43(+131%)로 컨센서스($14.25B/$1.28)를 각각 2%, 12% 웃돌았다. 서버 매출이 $8.79B(+95%)로 성장을 이끌었고 수주도 88% 늘었다. 조정 영업이익률은 16.9%(+470bp YoY)로 올랐으나 매출총이익률 개선 (+180bp)보다 영업비용률 하락(-290bp) 기여가 크고, 전 분기 대비 매출총이익률은 220bp 내렸다. 매출 급증에 힘입은 개선이어서 매출이 전 분기 수준인 1Q 에는 유지되기 어렵다. FY27 가이던스는 매출 +27~35%, 조정 EPS $5.05~5.35 로 상향했으나 영업이익률은 14~15%로 FY26 (15.1%)을 밑돌고, 1Q EPS 가이던스($1.30~1.40)부터 4Q($1.43)에 못 미친다.

주가와 밸류: -16% 급락, P/E 7.8 배는 섹터와 동반 축소

실적 발표 이튿날(11/24) 주가는 16.3% 내린 $40.19 로 2 년 내 최대 낙폭을 기록했다. FY27 가이던스 중간값이 4Q 연율화 대비 매출 +5%, 영업이익 -9%여서 시장은 4Q 를 분기 이익 정점으로 해석했다. 당일 SOXX(-8.3%)와 DELL(-11.8%)도 급락했다. 최근 석 달간 서버·EMS 피어 10 개사의 12M Fwd P/E 평균이 13.7 배에서 7.7 배로 낮아졌고 HPE 도 13.4 배에서 7.8 배로 내려왔다(FY27E 기준 13.0 배 → 7.9 배). 컨센서스상 FY28 EPS 는 14% 증가하는데도 주가는 6.9 배에 그친다. 하방은 시총의 10%인 FY27 FCF 가이던스($5.5B 이상)와 75% 이상 주주환원이 지지한다. 리레이팅 조건은 ① 1Q Cloud & AI 영업이익률의 가이던스(16~17%) 상회, ② 메모리 가격 하락기 이익 규모 유지이며 3 월 초 1Q 실적이 첫 시험대다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.11.25): $40.82
목표주가 컨센서스: $66.14

▶ 투자의견 컨센서스

매수	보유
63%	37%

Stock Data

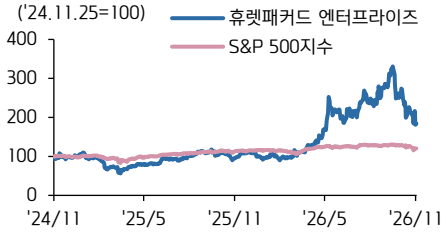
산업분류	기술 하드웨어, 스토리
S&P 500 (11/25)	7,182.78
현재주가/목표주가	40.82 / 66.14
52주 최고/최저 ($)	73.56 / 19.84
시가총액 (백만$)	53,719
유통주식 수 (백만)	1,316
일평균거래량 (3M)	21,510,284

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY25	FY26	FY27E	FY28E
매출액	34,296	46,739	59,785	65,475
영업이익	3,353	7,043	8,849	10,183
OPM(%)	9.8	15.1	14.8	15.6
순이익	2,753	5,737	7,400	8,344
EPS	1.94	3.97	5.20	5.94
증가율(%)	-2.5	104.6	30.9	14.3
PER(배)	19.3	18.3	7.9	6.9
PBR(배)	1.3	2.6	1.8	1.5
ROE(%)	-0.2	16.5	25.4	25.0
배당수익률(%)	1.4	1.4	1.6	1.7

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	69.9	-30.5	7.3	89.6
S&P Index	4.9	-7.0	-4.5	5.4



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치
주) 컨센서스는 2026-11-25 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

성장의 질: 매출 증가분 절반 이상이 판가 상승

4Q 성장의 절반 이상은 출하량이 아니라 판가가 이끌었다. 서버 매출 $8.79B 에서 AI 시스템($2.5B)을 빼면 전통 서버는 약 $6.3B 로, 전년 동기(수주잔고로 역산)보다 70% 넘게 늘었다. 회사는 ASP 상승이 공급 제약에 따른 출하 부진을 상쇄했다고 설명했다. 전사 매출 증가분($4.9B)의 절반 이상이 여기서 나왔고, 물량이 늘어난 AI 시스템 기여분은 3 분의 1 이다. 판가를 끌어올린 건 메모리다. 회사에 따르면 DRAM 과 NAND 가 전통 서버 부품 원가의 절반을 넘는다. 판가 인상은 원가보다 먼저 반영됐다. FY3Q26 Cloud & AI 매출이 25% 늘 때 매출원가는 6%만 늘어 매출총이익률이 23.3%에서 35.2%로 뛰었다. 4Q 에는 순서가 바뀌었다. 전 분기 대비 전사 매출원가 증가율(+23%)이 매출 증가율(+19%)을 웃돌았다. 판가·원가 격차는 3Q 가 정점이었다.

마진: FY27 은 원가가 판가를 따라잡는 해

FY27 가이던스의 핵심은 매출이 아닌 마진이다. Cloud & AI 영업이익률은 4Q 18.4%에서 1Q 16~17%, 연간 약 14%로 내려가고 2~4Q 만 보면 13% 안팎이다. 회사는 가격 인상 폭 둔화, AI 시스템 비중 상승, 하반기 원가 상승이 판가를 앞서는 점을 이유로 들었다. 메모리 가격 정상화 이후 매출·마진 전망치는 제시하지 않았다. 전례는 있다. 메모리 가격이 내린 FY19 에 서버 매출은 10% 줄었지만 FY4Q19 매출총이익률은 260bp 오르고 EPS 는 14% 늘었다. 다만 재고가 $14.1B 로 1 년 새 2.2 배 늘어 판가 하락 시 부담이 된다. Cloud & AI 영업이익률 1%p 당 EPS 영향은 $0.28 이다. 매출·Networking 이 가이던스에 부합하면 10%까지 내려가도 EPS 는 약 $4.1 로 FY26($3.97) 수준이다. 가이던스도 보수적이다. 3Q 에도 Cloud & AI 영업이익률이 10%대 중반으로 내려간다고 예고했지만 실적은 18.4%였다. 1Q 에 16~17%를 다시 웃도는지가 첫 관문이다.

Networking: DELL 에 없는 이익원, 검증은 하반기

HPE 를 DELL·SMCI 와 차별화하는 축은 Networking 이다. 영업이익률(22%)이 Cloud & AI(15%)보다 높고, 매출총이익률이 60% 안팎으로 일정해 메모리 가격 전가에 의존한 이익이 아니다. 회사는 FY27 영업이익률을 22%에서 20%대 중후반으로 높이고, AI 데이터센터용 네트워킹 누적 수주를 $3.4B 에서 FY27 말 $7.5~8.0B 로 늘리겠다고 했다. 다만 숫자는 아직 설명을 뒷받침하지 못한다. 4Q 영업이익률은 22.1%로 전년 대비 130bp 내렸고, 수주 목표를 분기로 나누면 $1.0~1.15B 로 4Q($1.2B)에 못 미친다. 'FY27 4Q 영업이익의 40% 이상' 목표는 Networking 이 가이던스대로 성장해도 Cloud & AI 영업이익이 20% 넘게 줄어야 성립한다. 부품 리드타임이 28~40 주여서 매출 인식은 하반기에 집중될 전망이다.

휴렛 팩커드 엔터프라이즈 FY4Q26 ('26.08.01~10.31)

구분	FY4Q26	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 $)	발표치	컨센서스	차이	FY4Q25	성장률	FY3Q26	성장률
매출액	14,547	14,253	2.1%	9,679	50.3%	12,213	19.1%
영업이익	2,459	2,281	7.8%	1,183	107.9%	1,979	24.3%
영업이익률	16.9	16.0	0.9	12.2	4.7	16.2	0.7
순이익	2,061	1,853	11.2%	893	130.8%	1,610	28.0%
EPS (USD)	1.43	1.28	11.5%	0.62	130.6%	1.11	28.7%

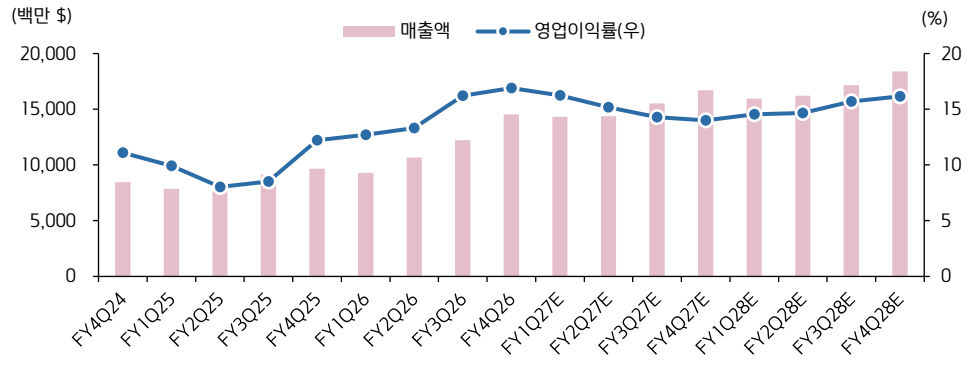
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-11-25 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

휴렛 팩커드 엔터프라이즈 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 $)	FY1Q27	YoY 성장률	FY2Q27	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률	FY28	YoY 성장률
매출액	14,330	54.1%	14,386	34.7%	59,785	27.9%	65,475	9.5%
영업이익	2,329	97.0%	2,184	53.5%	8,849	25.6%	10,183	15.1%
영업이익률	16.3	3.5	15.2	1.9	14.8	-0.3	15.6	0.8
순이익	1,937	108.2%	1,809	59.2%	7,400	29.0%	8,344	12.7%
EPS (USD)	1.31	101.8%	1.21	53.5%	5.20	30.9%	5.94	14.3%

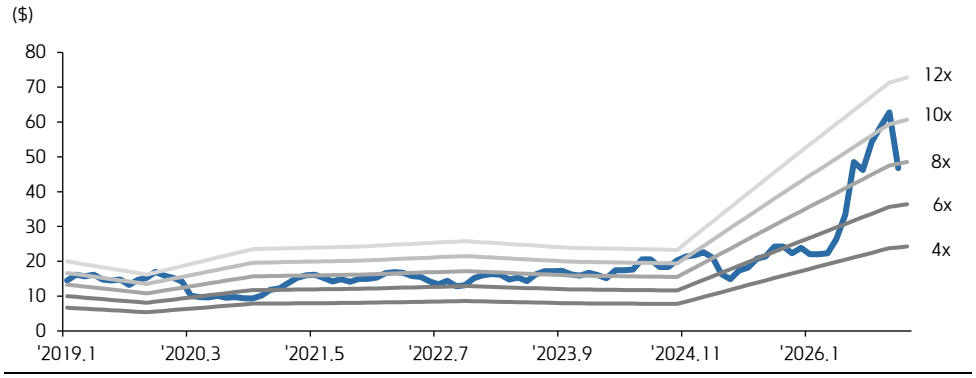
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-11-25 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

휴렛 팩커드 엔터프라이즈 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-11-25 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

휴렛 팩커드 엔터프라이즈 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-11-25 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

휴렛 팩커드 엔터프라이즈 상세실적표

(백만 $)	FY4Q25	FY3Q26	FY4Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	9,679	12,213	14,547	50.3	19.1
매출원가	6,438	7,314	9,020	40.1	23.3
매출총이익	3,241	4,899	5,527	70.5	12.8
영업비용	3,249	3,506	3,573	10.0	1.9
R&D	881	1,158	1,063		
판관비	1,642	1,962	2,185		
기타 영업비용	726	386	325		
영업이익	-8	1,393	1,954	흑전	40.3
영업외손익	-253	369	56		
세전이익	-261	1,762	2,010		
법인세비용	-436	222	193		
순이익	175	1,540	1,817	938.3	18.0
희석 EPS(달러/주)	0.11	1.06	1.26	1,045.5	18.9
희석 가중평균주식수(백만주)	1,361	1,449	1,445	6.2	-0.3
[Non-GAAP]					
매출총이익	3,519	4,928	5,556	57.9	12.7
영업이익	1,183	1,979	2,459	107.9	24.3
순이익	893	1,610	2,061	130.8	28.0
희석 EPS(달러/주)	0.62	1.11	1.43	130.6	28.8
부문별 매출액					
Networking	2,722	2,893	3,056	12.3	5.6
Campus & Branch	1,284	1,442	1,498	16.7	3.9
Data Center Networking	354	382	397	12.1	3.9
Security	273	281	268	-1.8	-4.6
Routing	811	788	893	10.1	13.3
Cloud & AI	6,676	9,042	11,257	68.6	24.5
Server	4,514	6,766	8,790	94.7	29.9
Storage	1,106	1,291	1,480	33.8	14.6
Financial Services	889	883	900	1.2	1.9
Other	167	102	87	-47.9	-14.7
Corporate Investments&Other	281	278	234	-16.7	-15.8
부문별 영업이익					
Networking	638	637	675	5.8	6.0
Cloud & AI	620	1,539	2,075	234.7	34.8

자료: 휴렛 팩커드 엔터프라이즈, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 11월 25일 현재 보고서에 언급된 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 본 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에서 언급된 기업의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 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.