US Strategy Analyst 김승혁 | RA 한유진

아스테라 랩스 (ALAB.US)

세대가 바뀌어도, 콘텐츠는 계속된다

- AI 서버 부품 간 연결용 반도체와 랙 단위 레퍼런스 설계를 공급하는 팹리스 기업
- 스케일업 스위치 Scorpio X 시리즈 3Q 대량 양산 본격화로 최대 매출 제품군 부상
- PCIe 7.0 세대 전환, 광 연결 등 제품군 확장에 따른 AI 가속기당 콘텐츠 확대 기대

Scorpio X-Series 의 가파른 성장이 이끈 서프라이즈

FY3Q26 매출은 5.8 억 달러(YoY +154%), 조정 희석 EPS 는 1.32 달러(YoY +169%)로 컨센서스를 각각 6%, 11% 상회했다.

AI 패브릭 스위치인 Scorpio 는 연초 계획보다 한 분기 빠르게 최대 매출 제품군으로 부상했으며, 연환산 규모도 10 억 달러를 넘어섰다. Scorpio 는 가속기 간 스케일업 네트워크용 X-Series 와 가속기를 CPU·NIC·SSD 등 서버 내 주요 부품과 연결하는 PCIe 기반 P-Series 로 구성된다. X-Series 는 일부 집합 연산을 스위치에서 처리해 가속기의 통신 부담을 줄이며, 고객 플랫폼에 맞춰 프로토콜을 최적화할 수 있다는 점이 강점이다. **지난 5 월 첫 출하를 시작한 X-Series 가 이번 분기 하이퍼스케일러향 대량 양산에 돌입하며 매출 성장을 견인했고, 높은 ASP 에 힘입어 P-Series 매출을 넘어섰다**.

PCIe 6.0 과 800G 이더넷 등 고속 연결 규격의 채택 확대에 힘입어 다른 제품군도 함께 성장했다. 상장 당시 주력 제품이었던 신호 보정 칩 Aries 도 PCIe 6.0 채택 확대로 수요가 늘었다. 서버와 스위치를 잇는 이더넷 구리 케이블용 신호 보정 모듈 Taurus 는 800G 대량 출하가 성장에 기여했다. **주요 고객으로 추정되는 아마존의 Trainium3 공급 확대가 동사 제품 수요 증가에 기여**한 것으로 추정한다. 실제로 아마존 워런트 계약 관련 분기 매출 차감액은 1,810 만 달러로, 전년 동기(190 만 달러) 대비 약 10 배 증가했다.

밸류에이션 부담은 완화, 장기 성장성은 검증 단계

동사의 12 개월 선행 P/E 는 약 27 배로, Scorpio 중심의 고성장 기대를 반영해 SOX(13 배)와 피어 평균(19 배) 대비 높다. 11 월 이후 AI 하드웨어·인프라주 조정과 성장 둔화 우려로 주가가 크게 하락하면서 현재 P/E 는 상장 이후 평균인 90 배보다 약 70% 낮아졌다. **기존 사업 전망이 양호하고 밸류에이션도 역사적 하단에 가까워진 만큼, 향후 이익 성장에 따른 주가 재평가를 기대**해볼 수 있다.

Scorpio 수요는 단기 실적 성장을 뒷받침한다. X-Series 는 **FY4Q26 복수의 추가 고객향 물량 출하 예정이며, 해당 제품은 '27 년 상반기 개발·인증을 거쳐 하반기부터 매출에 기여할 전망**이다. P-Series 도 하이퍼스케일러 2 곳을 비롯한 기존 고객 수요 확대에 힘입어 2027 년 성장세를 이어갈 것으로 예상된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.11.25): $190.34
목표주가 컨센서스: $343.06

▶ 투자의견 컨센서스

매수	보유
76%	24%

Stock Data

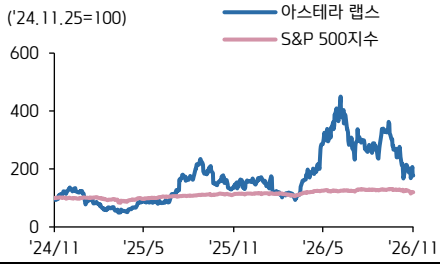
산업분류	반도체 & 반도체 장비
S&P 500 (11/25)	7,182.78
현재주가/목표주가	190.34 / 343.06
52주 최고/최저 ($)	499.48 / 97.89
시가총액 (백만$)	38,823
유통주식 수 (백만)	175
일평균거래량 (3M)	4,449,069

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	396	853	2,028	3,557
영업이익	120	334	583	1,346
OPM(%)	30.2	39.2	28.8	37.9
순이익	143	331	808	1,393
EPS	0.84	1.84	4.37	7.42
증가율(%)	흑자전환	119.0	137.6	69.7
PER(배)	-	136.4	43.5	25.7
PBR(배)	-	20.8	15.3	9.7
ROE(%)	22.2	18.8	39.0	41.3
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	14.4	-26.7	-40.3	23.4
S&P Index	4.9	-7.0	-4.5	5.4



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

Orion 랙 설계 공급, 서버 간 연결 세대 전환도 추가 성장 동력이다. PCIe 7.0 은 PCIe 6.0 대비 전송률이 두 배 높은 규격이다. FY4Q26 부터 Aries 7 샘플 공급 예정으로, 이중 NPO 용 광 부품은 '27 년 하반기 초기 매출이 기대된다. 세대 전환에 따른 ASP 상승, 광 연결 제품의 매출화 진전을 지켜볼 필요가 있다.

동사는 '30 년 상용 스케일업 스위칭 시장 규모가 200 억 달러에 이를 것으로 추정했다. **전체 시장 TAM 에 대응하며 고사양 AI 패브릭만으로 가속기당 1,000 달러 수준의 콘텐츠를 탑재, 세대별 XPU 당 실리콘 콘텐츠를 두 배 이상 확대**하겠다는 목표이다. 동사는 UALink 개방형 규격·NVLink Fusion(엔비디아 진영) 생태계를 함께 겨냥하고 있어 다양한 플랫폼의 연결 수요에 대응할 수 있다. '28 년 이후 고객 맞춤형 솔루션 양산 확대, CPO 물량 등의 성장 축도 남아있는 만큼, 동사의 장기 성장 잠재력에 대한 긍정적 시각을 유지한다.

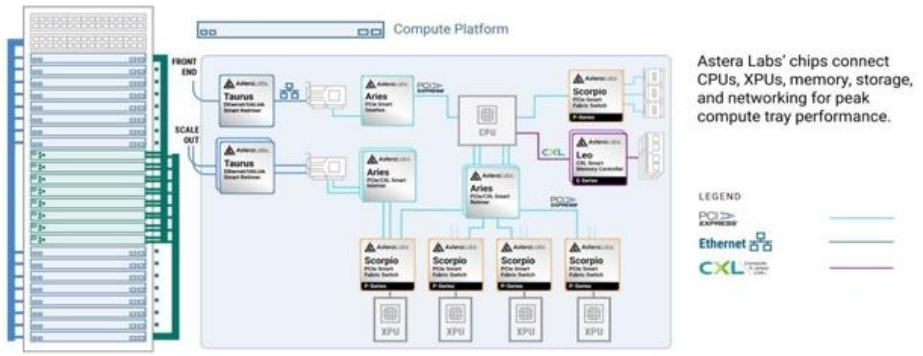
AI 랙 설계 플랫폼 Orion 공급 개시

동사는 지난 10 월 OCP Global Summit 2026 에서 랙 단위 레퍼런스 설계인 Orion 을 공개했다. 주요 인터커넥트 제품군과 자체 소프트웨어를 통합한 구조이며, 고객이 GPU·CPU 를 고를 수 있어 특정 진영에 종속되지 않는다 **네오클라우드·엔터프라이즈 AI 추론 인프라를 겨냥하며, 1Q27 부터 OEM·ODM 파트너를 통해 공급될 예정**이다. 11 월에는 서버 제조사 Hyve Solutions(TD SYNNEX 자회사)를 제조 파트너로 확보했다. **동사는 가속기 80 개짜리 랙 한 대당 10 만 달러 이상의 콘텐츠가 포함될 수 있다고 추산했고, 이는 가속기당 1,250 달러 수준**이다. 상장 당시 가속기당 100 달러 미만이었던 콘텐츠가 랙 설계까지 확장되며 구조적 증가 추세를 지속하고 있다.

메모리 병목에서 찾은 추가 기회

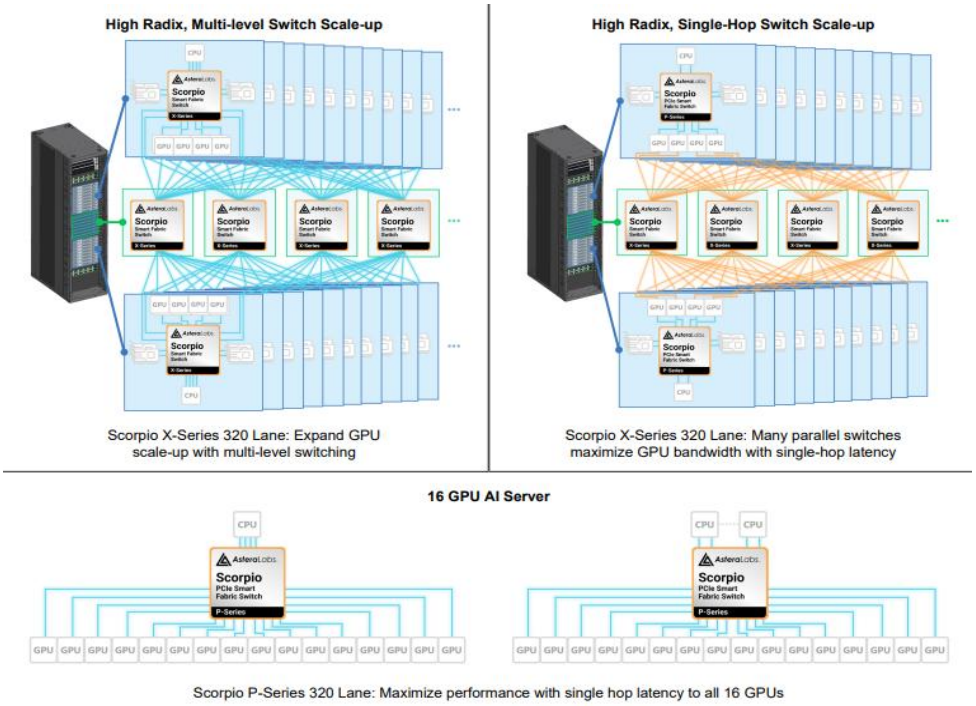
동사는 메모리 연결 솔루션 확장에도 주목하고 있다. Leo X 는 Scorpio X 와 함께 GPU 의 스케일업 패브릭에 직접 연결되는 별도 메모리 계층을 구성하는 메모리 컨트롤러다. 추론 중 늘어나는 KV 캐시를 이 계층으로 옮겨 GPU 의 HBM 을 다른 작업에 활용할 수 있도록 돕는다. 동사 내부 테스트에서 두 제품을 함께 사용했을 때 첫 토큰 지연이 최대 62% 줄고 초당 처리 토큰은 최대 22% 늘었다. **Scorpio 고객에게 Leo 와 Aries 를 추가 공급하면 제품 채택 범위와 가속기당 콘텐츠를 함께 늘릴 수 있다.** CPU 서버용 Leo 2 E-Series 는 DDR4·DDR5 메모리 확장을, P-Series 는 메모리 풀링·공유를 지원한다. 기존 DDR4 를 재사용해 메모리 증설 비용을 낮출 수 있다는 점도 장점이다. 동사는 **Leo 제품군이 하이퍼스케일러 2 곳을 포함한 여러 고객의 인증을 마쳤으며, Leo 2 의 대량 출하 확대는 2027 년 중반부터 이뤄질 것으로 전망**했다.

Astera Labs 주요 인터커넥트 제품과 랙 구조도



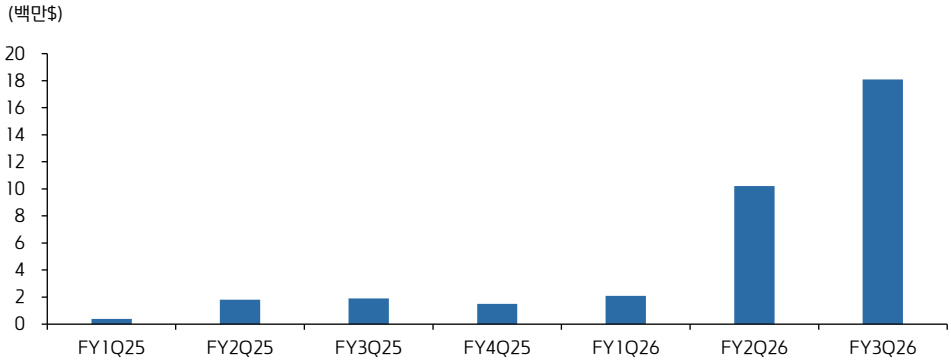
자료: 아스테라 랩스

Scorpio X·P 스위치 연결 구조 예시



자료: 아스테라 랩스

아마존 워런트 약정에 따른 분기 매출 차감액 추이



자료: 아스테라 랩스, 키움증권 리서치

아스테라 랩스 FY3Q26 ('26.07.01~09.30)

구분	FY3Q26	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 $)	발표치	컨센서스	차이	FY3Q25	성장률	FY2Q26	성장률
매출액	585	548	6.7%	231	153.7%	392	49.1%
영업이익	262	239	9.5%	96	172.1%	153	70.5%
영업이익률(%)	44.7%	43.6%	1.2%p	41.7%	3.0%p	39.1%	5.6%p
순이익	243	220	10.8%	88	175.9%	146	66.9%
EPS(USD)	1.32	1.19	11.1%	0.49	169.4%	0.80	65.0%

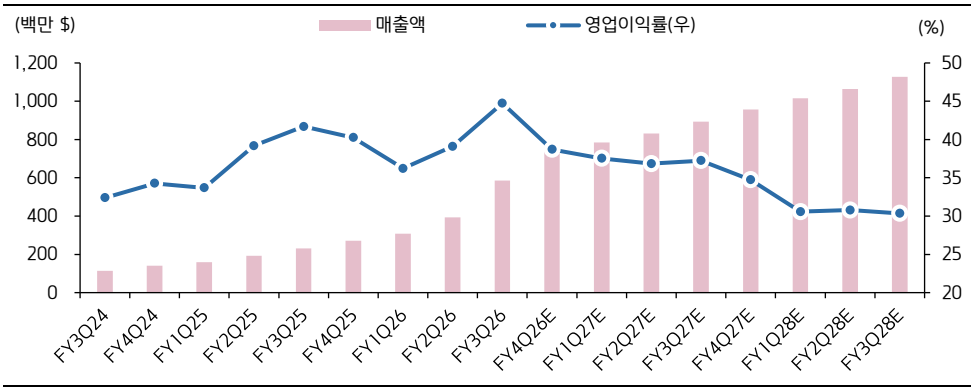
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-11-25 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

아스테라 랩스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 $)	FY4Q26	YoY 성장률	FY1Q27	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	743	174.8%	785	154.4%	2,028	137.9%	3,557	75.4%
영업이익	288	164.2%	295	163.7%	583	74.4%	1,346	130.8%
영업이익률(%)	38.7%	-1.5%p	37.5%	1.3%p	28.8%	-10.5%p	37.9%	9.1%p
순이익	308	193.7%	315	186.0%	808	144.0%	1,393	72.5%
EPS(USD)	1.65	183.8%	1.65	170.3%	4.37	137.6%	7.42	69.7%

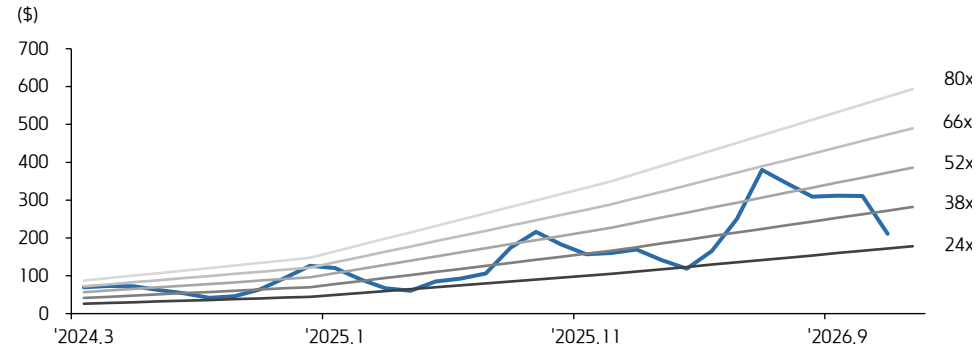
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-11-25 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

아스테라 랩스 분기 실적 추이



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

아스테라 랩스 12M FWD PER 밴드



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

아스테라 랩스 상세 실적표

(천 $)	FY3Q25	FY2Q26	FY3Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	230,575	392,400	584,899	153.7	49.1
매출원가	54,763	104,833	162,147	196.1	54.7
매출총이익	175,812	287,567	422,752	140.5	47.0
GPM(%)	76.2	73.3	72.3	-4.0	-1.0
영업비용	120,406	198,319	243,696	102.4	22.9
연구개발비	78,928	135,898	170,957		
판매관리비	19,359	26,372	37,432		
일반관리비	22,119	36,049	35,307		
영업이익	55,406	89,248	179,056	223.2	100.6
OPM(%)	24.0	22.7	30.6	6.6	7.9
이자비용	11,456	13,577	12,971		
세전이익	66,862	102,825	192,027	187.2	86.8
법인세혜택	24,252	50,263	-9,083		
순이익	91,114	153,088	182,944	100.8	19.5
희석 EPS(달러/주)	0.50	0.83	0.99	98.0	19.3
희석 가중평균주수(백만주)	180,631	183,340	184,077	1.9	0.4
주요 실적 [Non-GAAP]					
매출총이익	176,191	289,259	423,642	140.4	46.5
영업이익(adj.)	96,145	153,472	261,646	172.1	70.5
순이익(adj.)	88,226	145,816	243,400	175.9	66.9
희석 EPS(달러/주, adj.)	0.49	0.80	1.32	169.4	65.0

자료: 아스테라 랩스, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 11월 26일 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.