



Overweight (Maintain)



반도체

Analyst 박유악

yuak.pak@kiwoom.com

RA 손인준

sjj96@kiwoom.com

해외 반도체 업종 코멘트

# Dell Technologies(DELL.US)

## AI, 고용량 서버 RDIMM 및 eSSD로 수혜 확대



4Q24FY('23.11~'24.01) 실적은 시장 컨센서스 소폭 상회. AI 서버 주문량이 +40%QoQ 급등했으며, 차세대 AI GPU에 대한 고객들의 관심도 매우 높다고 언급. 1Q25FY('24.02~'24.4) 실적 가이드는 부진했으나, 하반기 개선을 언급하며 시장 예상보다 좋은 연간 가이드를 제시. Dell에 따르면 conventional 서버와 Storage 시장 수요가 성장으로 복귀했으며, 당사는 고용량 서버 RDIMM과 고용량 eSSD가 이에 대한 수혜를 받을 것으로 판단함.

### >>> AI 서버 주문 +40%QoQ 급증

Dell Technologies의 4Q24FY('23.11~'24.1) 실적이 매출액 \$22.32B (+0.3%QoQ, -11%YoY)와 영업이익 \$2.14B(+9%QoQ, -1%YoY)를 기록하며, 시장 컨센서스(Bloomberg Consensus: 매출액 \$22.15B, 영업이익 \$1.91B)를 소폭 상회했다. 엔터프라이즈와 대형 고객들의 지출이 여전히 보수적이기는 하지만, CSPs와 중소 기업들의 투자 증가로 AI 서버 매출액이 \$0.8B로 크게 증가했다. 특히 AI 서버의 주문이 지난 3개월 동안 +40%QoQ 급증했으며, 주수 잔고도 2배 증가하며 분기말 기준 \$2.9B를 기록한 점이 눈에 띈다. 이와 관련해 Dell은 "차세대 AI GPU에 대한 고객들의 관심이 매우 높고, 주문의 대부분이 backlog에 쌓이고 있다고 언급"하는 등 'AI 서버의 수요가 공급을 여전히 상회하고 있음'을 강조했다.

### >>> 1Q25FY 실적 부진, but 하반기 개선 기대

1Q25FY('24.2~'24.4) 실적 가이드는 매출액 \$21~22B(-6%~-1%QoQ, +0.4%~5%YoY)와 EPS \$1.05~1.25(-52%~-43%QoQ, -20%~-5%YoY)로 제시되며, 시장 컨센서스(Bloomberg Consensus: 매출액 \$21.31B, EPS \$1.4)를 소폭 하회했다. 다만 올해 연간 가이드를 시장 컨센서스 보다 소폭 상회하는 것으로 제시하며, 하반기 실적 개선에 대한 자신감을 피력했다. Dell은 이에 대해 conventional 서버와 Storage 부문의 수요가 성장세로 복귀하기 시작했고, 여전히 부진한 PC 시장의 수요도 하반기에는 개선될 것으로 기대된다는 내용을 시장과 공유했다. 이를 종합해 보면, 당사의 우려와 같이 AI PC가 PC의 교체 수요를 자극하지는 못하고 있지만, 당사의 기대와 같이 conventional 서버의 수요 회복이 목격되고 있어 긍정적이다.

### >>> Conventional 서버 및 Storage 수요 성장 복귀

이번 컨퍼런스 콜 중에 눈에 띄는 점은 conventional 서버와 Storage 수요가 성장세로 복귀하기 시작했다는 점이다. Dell은 conventional 서버에 대한 대규모 입찰이 최근 진행됐고, Storage의 경우에도 약간의 후행이 있겠지만 AI 추론 시장 확대와 함께 시장의 성장 기회가 커지고 있다는 점을 강조했다. 당사는 HBM에 국한되어 있던 AI 서버 투자의 수혜가 '고용량 서버 RDIMM과 고용량 eSSD'로 확대되기 시작할 것으로 판단해, 관련 서플라이 체인에 대한 관심을 높일 것을 추천한다.

#### Compliance Notice

- 당사는 3월 4일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비-20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10% 이상 초과 수익 예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10% 변동 예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10% 이상 초과 하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

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.