US Strategy 김승혁 ocean93@kiwoom.com

델 테크놀로지스 (DELL.US)

AI 서버 호조 속 견고한 실적

- 개인용 PC, 서버, 스토리지, 네트워킹 장비 등 IT 하드웨어와 솔루션 판매 기업
- AI 서버 수요 급증으로 인해 1분기 견고한 실적을 연출
- 수익성이 개선되지 못한 상황에서 매출만 늘어날 경우 주가 상승폭 역시 제한될 것

FY1Q26 실적 Review

FY1Q26(3 월말) 실적은 매출액 233.8 억 달러(YoY +5.1%, QoQ -2.3%, 컨센서스 대비 +1.0%), 영업이익률 7.1%(YoY +0.5%p, QoQ -4.0%p, 컨센서스 대비 -0.8%p), 순이익 10.9 억 달러, EPS 1.55 달러(YoY +22.0%, QoQ -42.2%)를 기록했다.

기업 중심으로 높아진 AI 서버 수요

컴퓨팅 제품 판매 사업부(CSG)의 기업 대상 매출은 YoY +9% 상승했고, 소비자 대상 매출은 YoY -19% 하락했다. 개인들의 PC 수요가 여전히 부진한 모습이다. 그럼에도 **실적 발표 후 장외 거래에서 주가가 +1.8% 상승** 중인 이유는 서버, 스토리지, 네트워킹 등 인프라 담당 사업부(ISG) 실적이 긍정적이기 때문이다. **ISG 매출은 YoY +11.8%로 급성장했고, AI 서버 수요 급증이 이를 견인했다.** FY1Q26 동안 이미 121 억 달러의 AI 서버 신규 주문이 들어오며 작년 전체 출하량을 넘었다. 엔비디아 블랙웰 탑재 AI 서버 기대감, 데이터센터 현대화(노후 AI 인프라 최신화), 제조/금융/의료/유통 관련 기업 고객들의 AI 인프라 투자 확대 등이 AI 서버 매출 서프라이즈를 이끌었다.

마진율과 AI 서버 매출 증가 사이의 엇박자

AI 서버 사업은 CPU 및 GPU 등의 구입 비용이 매출에서 빠지기 때문에 마진이 높지 않다. 1 분기 AI 서버 매출이 급증했지만, 동사 영업이익률은 오히려 QoQ -4%p 하락한 이유이다. 블랙웰이 탑재된 동사의 AI 서버 수요는 하반기에도 꾸준히 높아질 것이며, 이와 반응하여 주가 역시 좋은 반응을 보일 것이다. **다만, AI 서버 주문이 늘어날수록 고비용 칩 구매가 늘어나기 때문에 상승 폭은 제한적일 수 있다.** 물론 동사도 Dell IP 스토리지, 자체 개발 데이터 저장 솔루션 비중 확대 등의 방법으로 수익성을 개선하기 위해 노력하고 있다. 비정형 데이터의 중요성이 커지고 있는 기업용 AI 시장에서 맞춤형 설계에 강점이 있는 동사의 경쟁력은 계속해서 높아질 수 있다. 다만, 주가의 가파른 성장을 기대하기 위해서는 마진 개선, 자체 생태계 확충 등의 조건이 필요하다. 그 전까지는 상승폭이 크지 않지만 꾸준히 오르는 주가 흐름을 전망한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.05.29): $129.94
목표주가 컨센서스: $113.63

▶ 투자의견 컨센서스

매수	보유
82%	18%

Stock Data

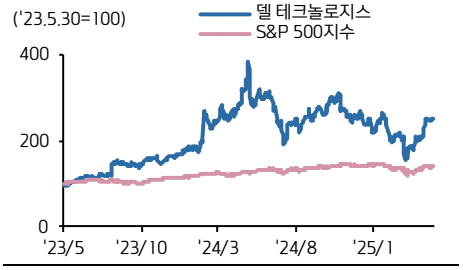
산업분류	기술 하드웨어, 스토리
S&P 500(05/29)	5,912.17
현재주가/목표주가($)	113.63 / 129.94
52주 최고/최저($)	178.84 / 66.25
시가총액(백만$)	77,664
유통주식 수(백만주)	344
일평균거래량(3M)	7,849,981

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	88,425	95,567	103,125	110,948
영업이익	7,678	8,529	9,269	9,973
영업이익률(%)	8.7	8.9	9.0	9.0
순이익	5,245	5,865	6,442	7,152
EPS	7.13	8.14	9.22	10.41
증가율	-6.3	14.2	13.2	13.0
PER	15.4	16.1	12.3	10.9
PBR	5.3	-	-	-
ROE	-	-	646.0	244.6
배당지표수익률	1.6	1.6	1.8	2.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-1.4	23.8	-10.9	-33.1
S&P Index	0.5	6.2	-2.0	12.9



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주)Non-GAAP 기준

델 테크놀로지스 FY26 1Q ('25.02.01~05.02)

구분	FY26 1Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 1Q	성장률	FY25 4Q	성장률
매출액	23,378	23,147	1.0%	22,244	5.1%	23,931	-2.3%
영업이익	1,666	1,824	-8.7%	1,474	13.0%	2,674	-37.7%
영업이익률(%)	7.1%	7.9%	-0.8%p	6.6%	0.5%p	11.2%	-4.0%p
순이익	1,086	1,197	-9.3%	923	17.7%	1,911	-43.2%
EPS (USD)	1.55	1.69	-8.1%	1.27	22.0%	2.68	-42.2%

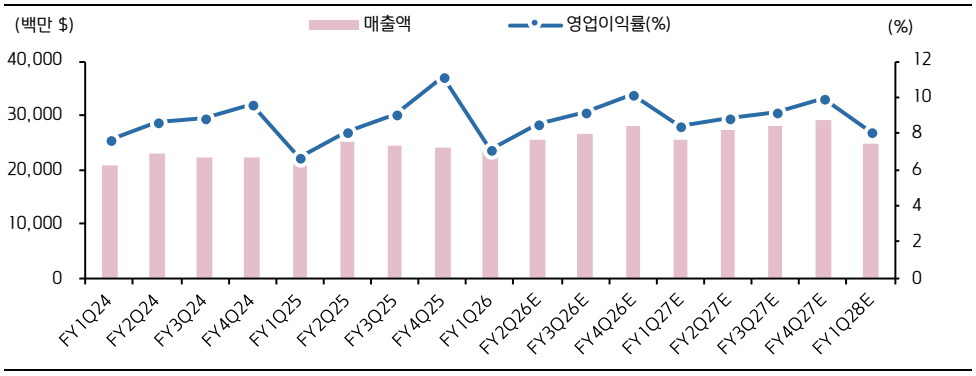
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2025-05-29 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

델 테크놀로지스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY26Q2	YoY 성장률	FY26Q3	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	25,352	1.3%	26,688	9.5%	103,125	7.9%	110,948	7.6%
영업이익	2,159	6.2%	2,444	11.1%	9,269	8.7%	9,973	7.6%
영업이익률(%)	8.5%	0.4%p	9.2%	0.1%p	9.0%	0.1%p	9.0%	0.0%p
순이익	1,460	6.5%	1,722	11.8%	6,442	9.8%	7,152	11.0%
EPS (USD)	2.11	11.9%	2.45	14.0%	9.22	13.2%	10.41	13.0%

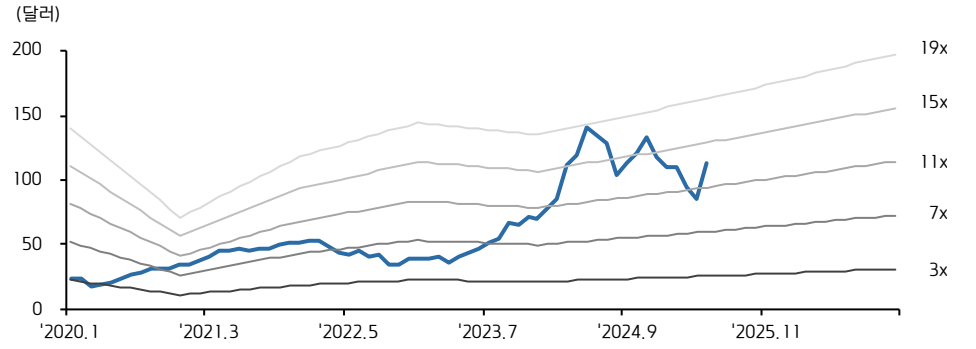
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2025-05-29 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

델 테크놀로지스 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2025-05-29 블룸버그 기준

델 테크놀로지스 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델 테크놀로지스 3 개년 주가 추이

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델 테크놀로지스 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q25	FY4Q25	FY1Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[Non-GAAP]					
매출액	22,244	23,931	23,378	5.1	-2.3
Client Solutions	11,967	11,881	12,509	4.5	5.3
Infrastructure Solutions	9,227	11,352	10,317	11.8	-9.1
Other	1,049	698	552	-47.4	-20.9
매출총이익률	22.2%	24.3%	21.6%	-0.6%p	-2.7%p
영업비용	3,473	3,140	3,391	-2.4	8.0
영업이익	1,474	2,674	1,666	13.0	-37.7
순이익	923	1,911	1,086	17.7	-43.2
희석 EPS(달러/주)	1.27	2.68	1.55	22.0	-42.2
희석 가중평균주수(백만주)	727	714	702	-3.4	-1.7
[영업 데이터]					
주요 사업부 세부 매출					
Infrastructure Solutions	9,227	11,352	10,317	11.8	-9.1
Servers & Networking	5,466	6,634	6,321	15.6	-4.7
AI Servers	1,700	2,100	1,800	5.9	-14.3
Storage	3,761	4,718	3,996	6.2	-15.3
Client Solutions	11,967	11,881	12,509	4.5	5.3
Commercial	10,154	9,996	11,046	8.8	10.5
Consumer	1,813	1,885	1,463	-19.3	-22.4

자료: 델 테크놀로지스, 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.