디지털오션 홀딩스 실적 Preview DOCN · NYSE

매출총이익률 저점 확인 여부가 관건, 투자의견 매수 유지

2026. 10. 26 AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

투자의견

매수

확신도 중간 · 유지 (8/4)

현재주가(10/23)	$93.22
목표주가(컨센서스 평균)	$173.28
상승여력	+85.9%

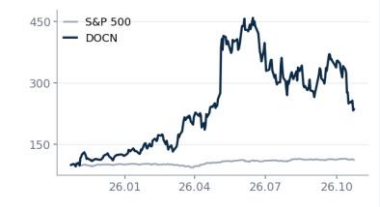
Key Data

시가총액	110억 달러
52주 최고 / 최저	$181.29 / $37.94
12개월 선행 P/E	54.2배
목표주가 범위	$125 ~ $220
티커	DOCN · NYSE
업종	정보 기술 · IT 서비스

주가 수익률

	1M	3M	12M
절대(%)	-34.2	-22.4	+139.1
S&P 대비(%p)	-33.1	-25.3	+125.4

주가 추이(1년, 시작=100)



컨센서스(I/B/E/S)

억 달러	FY25	FY26E	FY27E
매출	9	12	18
영업이익	3	2	4
순이익	2	2	2
EPS(달러)	2.12	1.46	1.84
P/E(배)	19.1	64.0	50.8

자료: LSEG, I/B/E/S, FactSet. 주가는 10/23 종가. 투자의견은 대신증권 AI 하우스 뷰

핵심 요약

- **성장은 확인됐고 이번 관건은 이익이다.** 11월 3일 발표의 관건은 매출 숫자보다 여섯 분기 연속 하락한 매출총이익률이 저점을 확인하는지다.
- **AI 고객 쏠림이 성장률과 마진을 동시에 설명한다.** 성장은 대형 AI 고객이 이끌고 있고, 이 쏠림이 매출총이익률 하락의 배경이기도 하다.
- **4분기 내재 EPS와 조달 계획이 이번 콜의 관건이다.** 연간 가이던스를 분해하면 4분기 내재 비GAAP EPS가 0.16~0.23달러로 3분기 가이던스의 절반 수준인데, 이 낮은 바닥이 실제로 유지되는지가 이번 콜의 초점이다.
- **주가는 이미 되돌림이 진행됐고 옵션시장은 양방향 변동을 반영하고 있다.** 주가는 연초 대비 167.85% 올랐지만 최근 3개월 동안 19.94% 하락했다.
- **2027년 50% 성장은 상방 요인이 아니라 이미 반영된 전제다.** 2027년 논쟁의 성격이 바뀌었다는 점도 이번 콜을 읽는 전제다. FY+2 매출 컨센서스 17억 6,400만달러는 FY+1 대비 52.5% 높은 수준으로, 경영진이 제시한 '2027년 50% 초과' 성장은 상방 요인이 아니라 이미 컨센서스에 반영된 전제다.
- **상회보다 마진 저점 여부가 주가를 가른다.** 상회 시나리오의 조건은 매출 상단 충족이 아니라 매출총이익률 하락세의 저점 형성이다.

성장은 확인됐고 이번 관건은 이익이다

11월 3일 발표의 관건은 매출 숫자보다 여섯 분기 연속 하락한 매출총이익률이 저점을 확인하는지다. DigitalOcean은 개발자 대상 롱테일 클라우드 사업자에서 AI 추론 · 에이전틱 워크로드 인프라 사업자로 사업 구조를 바꾸고 있다.

3분기 가이던스가 3억 400만~3억 700만달러(전년 대비 +32~34%)로 제시된 만큼 매출 증가 흐름 자체는 비교적 견조하다. 2분기 매출은 2억 8,120만달러로 전년 대비 29% 늘었고, 매출 증가율은 다섯 분기 연속 높아졌다.

반면 수익성은 악화되고 있다. 매출총이익률은 61.4%에서 55.0%로 여섯 분기 연속 하락했다. GAAP 영업이익률도 17.9%에서 10.4%로 내려왔다.

비GAAP 희석 EPS가 0.59달러에서 0.45달러로 감소한 만큼 영업레버리지는 사실상 사라진 상태다. 매출이 29% 늘었는데 GAAP 영업이익은 전년 대비 18% 줄었다.

AI 고객 쏠림이 성장률과 마진을 동시에 설명한다

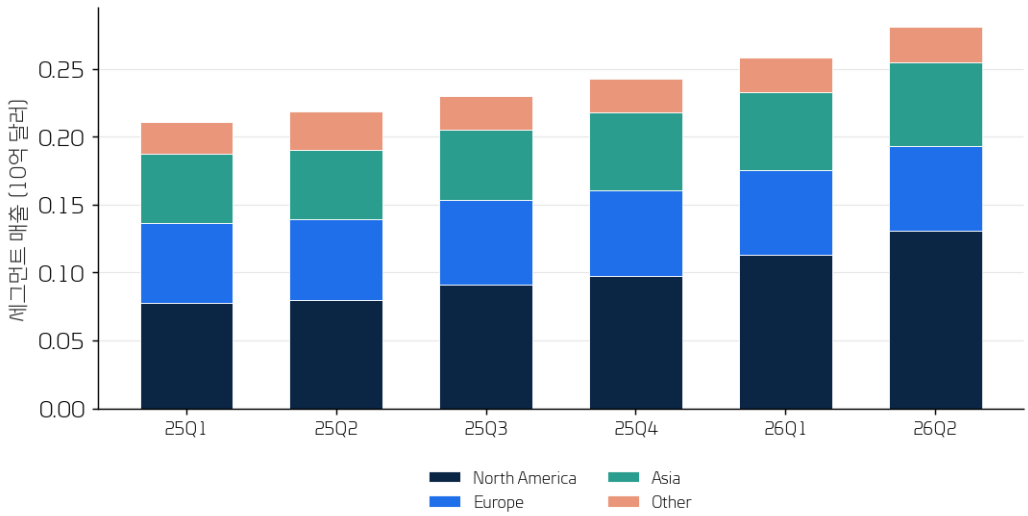
성장은 대형 AI 고객이 이끌고 있고, 이 쏠림이 매출총이익률 하락의 배경이기도 하다. AI 고객 ARR는 2억 3,400만달러로 전년 대비 212% 늘어 전체 ARR의 약 21%를 차지했다. 분기 순증 ARR도 9,300만달러로 기록적 수준이다.

10만달러 이상 고객 수는 9% 늘어난 데 그쳐, 소수의 대형 계약이 매출 증가를 이끄는 구조로 바뀌었다. 100만달러 이상 고객 매출은 214% 증가해 전체의 23%를 차지했다.

계약의 질은 개선됐다. RPO(향후 매출로 인식될 계약 잔액)는 8억 9,400만달러로 전년 7,100만달러의 12배로 늘었다(정의 변경 · 소급 재작성 기준). 가중평균 계약기간도 1.6년에서 3년 이상으로 길어졌고, 연간 약정 규모가 처음으로 억달러 단위에 올라선 계약도 체결됐다.

추론 · 코어 클라우드 중심의 제품 구성 변화는 긍정적이며, 이번 발표에서 토큰 소비와 AI ARR 구성 지표가 추가 공개되는지 확인할 필요가 있다. 추론 엔진 출시 후 초기 고객의 토큰 소비는 60일간 약 30배 늘었고, AI 고객 ARR의 85%가 베어메탈이 아닌 추론 · 코어 클라우드에서 발생했다.

그림 1 디지털오션 홀딩스 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

4분기 내재 EPS와 조달 계획이 이번 콜의 관건이다

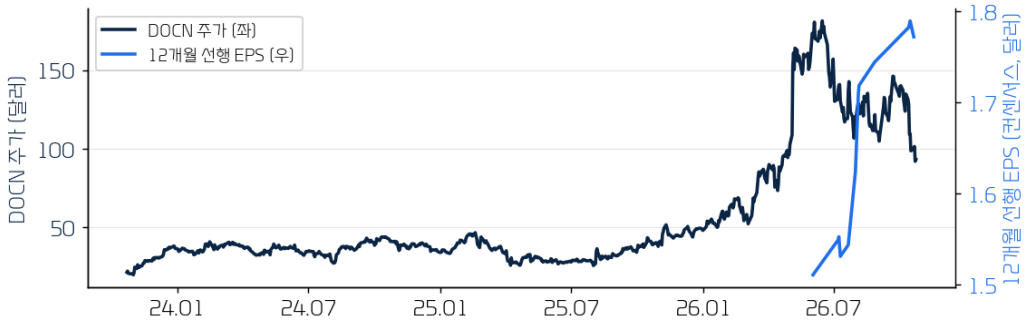
연간 가이던스를 분해하면 4분기 내재 비GAAP EPS가 0.16~0.23달러로 3분기 가이던스의 절반 수준인데, 이 낮은 바닥이 실제로 유지되는지가 이번 콜의 초점이다. 3분기 조정 EBITDA 마진 가이던스 38~39%도 2분기 실적 40%를 밑돈다.

2분기 조정 잉여현금흐름 마진 22%가 연간 가이던스 11~13%를 크게 웃돈 수치인 만큼 하반기 현금흐름 둔화는 이미 회사 계획에 내재돼 있다. 희석주식수는 1억 2,600만~1억 2,700만주로 2분기보다 늘어 주당 지표에 부담으로 작용한다.

9월에 확보한 7억 2,500만달러 규모 장비금융으로 155MW 확정 용량에 필요한 자금 일부를 조달했다. 2030년 만기이며 한도를 3억달러까지 추가로 늘릴 수 있는 옵션이 붙은 이 자금은 GPU · CPU 등 AI 인프라 조달에 쓰인다. 그간 공개되지 않았던 자본지출 총액과 조달 계획이 이번 콜에서 구체화될 가능성이 있다.

현금 7억 6,700만달러를 보유한 가운데 2030년 만기 무이자 전환사채 약 4억 7,200만달러를 매입 소각해 자본구조 자체의 부담은 크지 않다. 다만 연말 순차입금 수준과 자본지출 집행 속도는 함께 확인할 필요가 있다.

그림 2 디지털오션 홀딩스 주가와 12개월 선행 주당순이익 추이



자료: LSEG (주가 · I/B/E/S 12개월 선행 EPS 컨센서스) · 대신증권 Research Center

주가는 이미 되돌림이 진행됐고 옵션시장은 양방향 변동을 반영하고 있다

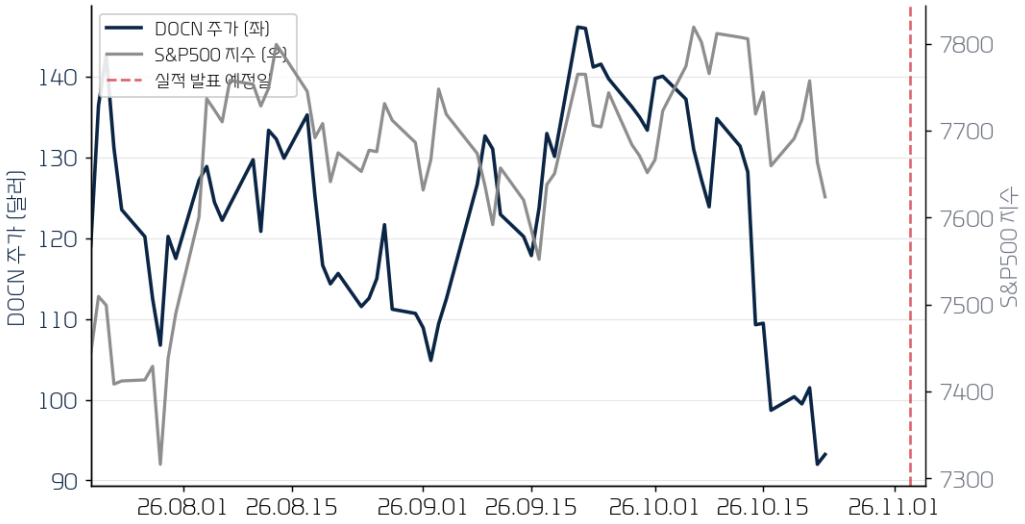
주가는 연초 대비 167.85% 올랐지만 최근 3개월 동안 19.94% 하락했다. 1개월 수익률도 섹터 대비 7.96%p 밑돌아, 되돌림이 상당 부분 진행된 상태에서 발표를 맞는다.

가이던스 상회만으로 큰 반등이 보장되는 국면은 아니다. 2분기에는 가이던스가 비GAAP EPS · 잉여현금흐름 · 매출 전 항목에서 컨센서스를 상회했음에도 발표 당일 주가는 1.35% 오르는 데 그쳤다. 10월 셀사이드 시각도 엇갈려 파이퍼 샌들러는 투자의견을 상향하면서 목표주가는 142달러에서 126달러로 내렸고, 오펜하이머는 190달러에서 220달러로 올렸다.

옵션시장은 양방향으로 큰 주가 변동을 반영하고 있다. 30일 등가격 내재변동성 102.31%, 실적 발표 내재 변동폭 22.85%는 양방향 모두 두 자릿수 주가 변동을 반영한 수준이다.

선행 PER 78.2배가 5년 평균 44.2배를 크게 웃도는 만큼 이익 전망이 흔들릴 경우 조정폭이 커질 여지가 있다. 25델타 스큐 4.81과 풋/콜 거래량 비율 1.34는 하방 헤지 수요가 상대적으로 우위에 있음을 시사한다.

그림 3 디지털오션 홀딩스 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90일



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

2027년 50% 성장은 상방 요인이 아니라 이미 반영된 전제다

2027년 논쟁의 성격이 바뀌었다는 점도 이번 콜을 읽는 전제다. FY+2 매출 컨센서스 17억 6,400만달러는 FY+1 대비 52.5% 높은 수준으로, 경영진이 제시한 '2027년 50% 초과' 성장은 상방 요인이 아니라 이미 컨센서스에 반영된 전제다. 반면 FY+2 EPS 컨센서스 1.752달러의 표준편차는 0.508달러(변동계수 29%)로, 매출 경로에는 합의가 있으나 이익 경로에는 합의가 없는 상태다.

또 하나 지켜볼 것은 콜의 톤이다. 경영진 발언은 여섯 분기 연속 강세 쪽으로 강해져 더 높일 여지가 상당 부분 줄어든 만큼, 유지 수준의 발언만 나와도 시장이 기조 변화로 읽을 소지가 있다. Q&A의 우려가 인프라 확보에서 영업 조직의 실행력과 성장의 질(가격 대 물량)로 옮겨간 점을 감안하면, 신임 최고매출책임자 체제의 영업 · 마케팅 투자 확대가 판관비 부담에 미치는 영향도 함께 점검할 필요가 있다.

상회보다 마진 저점 여부가 주가를 가른다

상회 시나리오의 조건은 매출 상단 충족이 아니라 매출총이익률 하락세의 저점 형성이다. 매출은 가이던스 3억 400만~3억 700만달러의 상단 부근 또는 소폭 상회하는 수준이 기본 시나리오로 보인다.

매출이 가이던스 상단에 닿으면서 매출총이익률이 55% 선에서 하락을 멈추고 4분기 가이던스가 전년 대비 35% 이상 성장을 제시할 경우 밸류에이션 부담을 상쇄할 요인이 된다. JAEMINI 추정치는 매출 3억 600만~3억 1,300만달러, 조정 EPS 0.30~0.36달러다.

부합과 하회의 주가 반응 차이는 작지 않다. 가이던스 하단~중간을 충족하면서 조정 EBITDA 마진 38~39%가 유지되는 부합 경로라면 되돌림이 선행된 만큼 주가 하방은 제한적일 전망이다. 다만 매출총이익률이 분기당 1%p 내외로 추가 하락하고 4분기 내재 EPS 우려가 확인되는 하회 경로에서는 이익 전망에 대한 시장 합의가 약한 탓에 주가 변동폭이 더 커질 가능성이 있다.

다섯 분기 연속 성장 가속과 RPO 12배 확대로 매출 가시성이 1년 전보다 뚜렷하게 높아진 점을 성장 전환의 실체로 평가하며, 발표를 앞둔 현재 투자의견은 매수를 유지한다(확신도 중간).

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이던스	우리가 보는 초점
3분기 매출	2분기 시점 가이던스가 컨센서스를 1.87% 상회	3억 400만~3억 700만달러(전년 대비 +32~34%)	JAEMINI 추정 3억 600만~3억 1,300만달러, 상단 부근 착지 여부
매출총이익률	하반기 추가 압축을 일부 선반영	별도 수치 미제시	2025년 1분기 61.4% → 2026년 2분기 55.0%의 여섯 분기 하락이 저점을 만드는지
조정 EPS · 수익성	연간 비GAAP EPS 가이던스가 컨센서스 11.08% 상회	3분기 조정 EBITDA 마진 38~39%(2분기 실적 40%)	JAEMINI 추정 0.30~0.36달러, 4분기 내재 0.16~0.23달러의 현실화 여부
자본지출 · 조달	155MW 대응 총액 미반영	총액 · 조달 계획 미공개	9월 7억 2,500만달러 장비금융 외 추가 조달과 연말 순레버리지
현금흐름	연간 잉여현금흐름 가이던스가 컨센서스 18.27% 상회	연간 조정 잉여현금흐름 마진 11~13%	2분기 22% 마진이 런레이트가 아닌 만큼 하반기 둔화폭
2027년 가이던스	FY+2 매출 17억 6,400만달러(+52.5%)	'2027년 50% 초과' 언급	이미 허들화된 50% 대비 경영진 발언의 강도 변화

※ 투자의견 체계 — 적극 매수 〉 매수 〉 중립 〉 비중축소 〉 매도 5단계. 하우스 뷰의 방향(강세 · 중립 · 약세)과 확신도(높음 · 중간 · 낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향 · 유지 · 하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

Compliance Notice

– 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
– AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
– 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
– 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.