



셀레스티카 (CLS.US)

낮아진 눈높이 위의 반등

- 3Q26 전 부문 서프라이즈 및 컨센서스 웃도는 2027년 \$40B 제시
- 1.6T·커스텀 ASIC 양산 본격화, ROIC 65%로 자본 부담 상쇄
- 피크아웃 우려 선반영된 P/E 15배, 빅테크 CapEx 확인이 관건

3Q26 실적: 전 부문 가이던스 상회

매출액은 \$5.83B(+83% YoY), Non-GAAP EPS는 \$3.30(+109%, 증자 후 주식수 기준)으로 가이던스 상단을 돌파하며 컨센서스(\$5.44B·\$2.98)를 각각 7%·11% 상회했다. 제품 믹스 영향으로 매출총이익률은 11.2%(-50bp)로 낮아졌으나, 판관비 레버리지 효과에 힘입어 영업이익률은 사상 최고치인 8.5%(+90bp)를 달성했다. Networking(+68%)·Compute & Storage(+242%)·ATS(+23%) 전 사업부가 사측 전망을 웃돌았으며, 자체 설계(HPS) 매출은 \$2.3B(+70%)로 전사 매출의 40%를 차지했다. 2026년 가이던스는 매출 \$21.0B·EPS \$11.55로 상향한 반면, FCF는 \$600M에서 \$460M으로 낮췄다. 처음 공개한 2027년 가이던스는 매출 \$40B(+90%)·영업이익률 9.0%·EPS \$21.50으로 시장 매출 컨센서스를 12% 상회한다.

주가 반응: 발표 전 3주간 -36%, 발표 후 +12%

실적 발표 다음 날 주가는 평소 3배의 거래량을 동반하며 12.1% 급등한 \$276.54에 마감했다. 서프라이즈 직후 유상증자로 급락했던 2Q와 달리 이번에는 가격 조정이 선행됐다. 10월 불거진 AI 인프라 파이낸싱 우려(네오 클라우드 채권 급락, 미 10년물 금리 5%대, 브로드컴 CEO의 '카지노' 발언)로 고베타 AI 하드웨어가 급락한 데다, 실적 전 포지션 축소와 내부자 매도까지 겹치며 주가는 10/6 \$388에서 10/26 \$247(52주 신저가)까지 36% 밀렸다. 이처럼 낮아진 눈높이에서 가이던스 상단 돌파와 2027년 매출 \$40B 제시가 맞물리자 숏커버와 저가 매수세가 유입됐다. 8월 유상증자로 재원을 선제 확보한 덕분에 FCF 적자 가이던스도 무난히 소화됐으나, 반등 후에도 주가는 6월 고점 대비 41% 낮아 여전히 증자 발행가(\$310)를 밑돈다.

밸류에이션: 12M Fwd P/E 15배, 2028년 피크아웃을 선반영

6월 말 이후 12M Fwd EPS가 48% 상향된 반면, 12M Fwd P/E는 6월 고점 37배와 2Q 리뷰 시점 22배에서 14.9배까지 낮아졌다. 2027년 가이던스 EPS(\$21.50) 기준 12.9배에 불과하며, 컨센서스(\$19.69)가 가이던스를 따라 상향되면 멀티플은 더 낮아진다. 2분기에 지목한 FCF 리스크는 '2027년 순 유출·2028년 흑자 전환'으로 경로와 재원이 제시됐고, 남은 변수는 적자 규모(미제시), 주식 희석(127M주), 고객 집중도(66%)다. P/E 13배 안팎은 2028년 성장 정체를 가정해야 설명되는 수준인데, 사측은 확정 수주 기준 2028년 수요가 2027년 매출을 의미 있게 웃돈다고 밝혔다. 피크아웃 공포가 과도하게 선반영된 구간이며, 리레이팅 조건은 하이퍼스케일러의 2027년 CapEx 가시 성과 내년 1월 4Q 실적에서의 FCF 적자 규모 정량화다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.10.27): \$276.54

목표주가 컨센서스: \$448.27

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
96%	4%

Stock Data

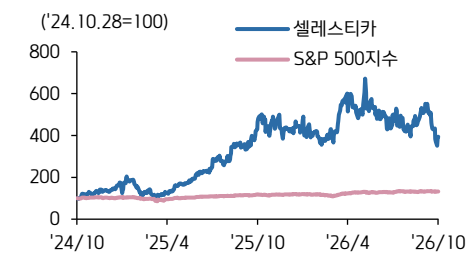
산업분류	전자 장비 기기 & 부품
S&P 500 (10/27)	7,722.60
현재주가/목표주가	276.54 / 448.27
52주 최고/최저 (\$)	474.03 / 244.51
시가총액 (백만\$)	34,818
유통주식 수 (백만)	126
일평균거래량 (3M)	2,724,695

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	12,391	20,743	37,022	52,205
영업이익	927	1,736	3,280	4,604
OPM(%)	7.5	8.4	8.9	8.8
순이익	703	1,331	2,465	3,585
EPS	6.05	11.31	20.47	28.77
증가율(%)	55.9	87.0	80.9	40.6
PER(배)	45.6	24.4	13.5	9.6
PBR(배)	15.3	6.0	4.2	2.9
ROE(%)	40.5	35.7	41.3	50.0
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-6.5	-22.4	-23.5	-15.3
S&P Index	12.8	0.5	8.2	12.1



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

주) 블룸버그 컨센서스는 2026-10-27 기준, Non-GAAP 기준

2027 년 \$40B: 수주 기반의 가이던스, 1.6T 와 커스텀 ASIC 이 이끈다

2027 년 매출 가이던스 \$40B 는 기수주 프로그램을 바탕으로 부품 수급과 양산 지연 리스크까지 반영한 수치이며, 신규 파이프라인은 추가 상방 요인으로 남겨뒀다. 부문별로는 CCS 매출이 약 110%, ATS 가 약 10% 성장하며, 대형 프로그램이 집중된 하반기 비중이 높다. Networking 은 2027 년 1.6T 매출이 800G 를 추월한다. 1.6T 수주 10 건 중 4 건이 스케일업(가속기 간 연결) 물량이며, 연말부터 AMD Helios 향 스위치(DS6010) 양산도 시작된다. Compute & Storage 는 차세대 구글 TPU 와 OpenAI Jalapeño 랙의 하반기 양산에 힘입어 Networking 보다 빠르게 성장한다. 다만 EPS 증가율(+86%)은 매출(+90%)을 소폭 밑돈다. 영업이익(+104%)과 순이익(+97%)은 매출보다 가파르게 늘지만, 8 월 증자로 주식 수가 약 6% 늘고 세율도 21%로 상승하기 때문이다.

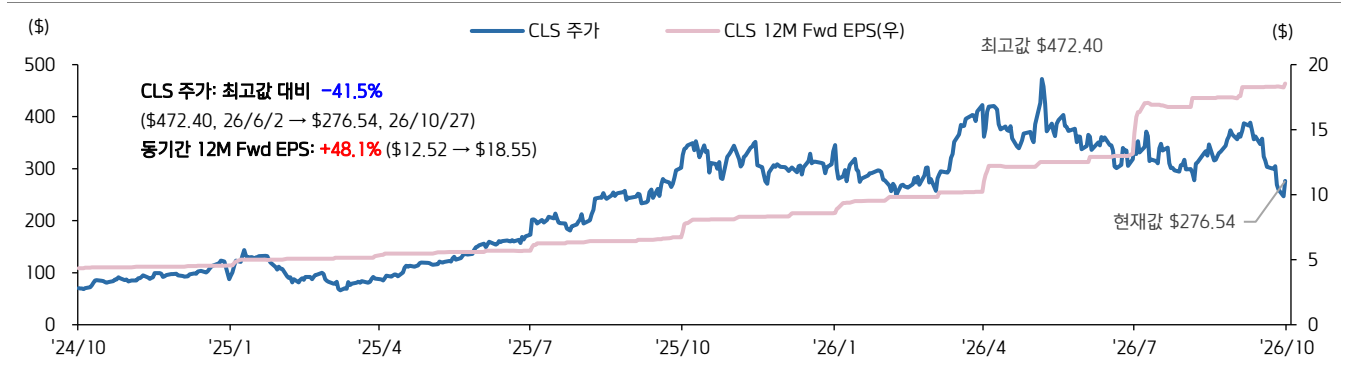
투자 부담: 체질은 무거워졌으나 자본 효율과 재원은 충분

설비투자과 운전자본 부담은 커졌으나 자본 효율성과 자금 여력은 충분하다. 2Q 리뷰에서 증자 급락의 배경으로 짚었던 '설비투자형으로의 체질 변화'는 실제로 진행 중이다. 매출 대비 CapEx 비중은 2025 년 1.6%에서 2026 년 4.8%로 뛰고 2027 년에도 4.4%를 유지하며, 3Q 말 재고는 \$4.5B 로 1 년 새 \$2.5B 늘었다. 그럼에도 조정 ROIC 는 2025 년 37%에서 3Q 65%로 오히려 급등했다. 1 년간 투자자본이 20% 느는 동안 영업이익이 두 배로 뛰었고, 재고 증가분도 매입채무(회전일수 74 일)와 고객 예치금(\$561M)으로 상당 부분 상쇄했기 때문이다. 고객 구성 역시 10 월 주가를 끌어내린 AI 파이낸싱 우려와는 거리가 있다. 2026 년 하이퍼스케일러 매출 전망치는 \$14.4B 로 CCS 의 83%에 달하며, OpenAI 랙은 고객이 가속기를 직접 조달해 넘기는 사급(Consiged) 구조라 재고·신용 부담이 작다. 경영진은 재무 위기에 처한 고객이 없고 자재 확보 시마다 고객 신용을 점검한다고 밝혔다. 현금 \$4.0B 와 미사용 리볼버 \$1.75B 를 보유한 만큼 2027 년 현금 순유출도 추가 조달 없이 감당할 수 있다는 입장이다.

향후 관전 포인트: 하이퍼스케일러 CapEx·매출총이익률·고객 집중

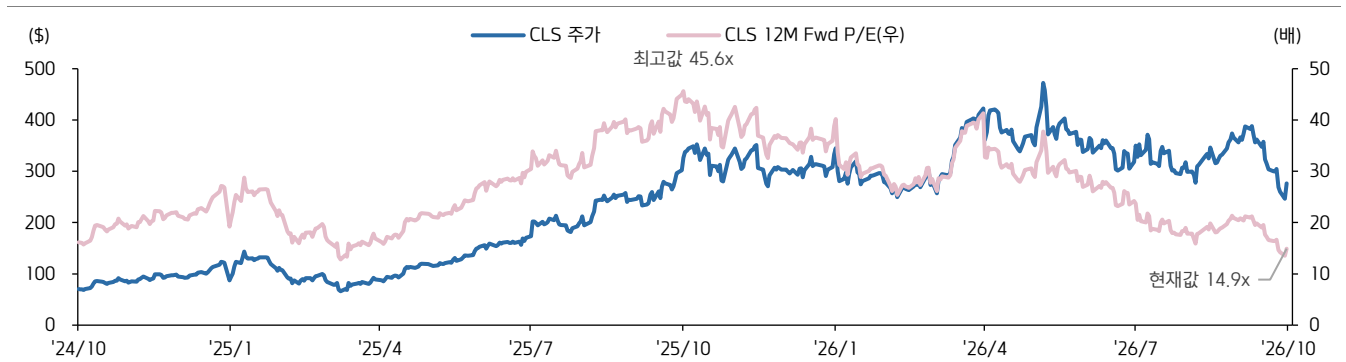
향후 주가 향방을 가를 핵심 변수는 세 가지다. 첫째, 하이퍼스케일러의 2027 년 CapEx 계획이다. 주요 고객사인 알파벳(10/28)과 아마존(10/29)의 실적은 \$40B 가이던스의 신뢰도를 가능할 첫 외부 지표다. 둘째, 매출총이익률이다. 사측은 2Q 에 2026 년 11% 중반을 제시했으나 3Q 는 11.2%에 그쳤고, 2027 년 전망치도 11% 초반이다. 저마진 컴퓨트 비중이 커지는 만큼 영업이익률 개선은 판관비 레버리지에 의존할 수밖에 없으며, 양산이 지연될 경우 역레버리지에 노출된다. 셋째, 고객 집중도와 경쟁 강도다. 상위 3 개 고객 비중은 2Q 63%에서 66%로 높아졌고 최대 고객 비중은 35%에 달한다. 사측 자료에서도 대만 ODM 과 미국 반도체 업체의 하이퍼스케일러향 스위치 매출이 빠르게 늘고 있어, 1.6T 세대에서도 점유율을 수성할 수 있을지 확인이 필요하다.

셀레스티카 주가 및 12개월 선행 EPS 추이



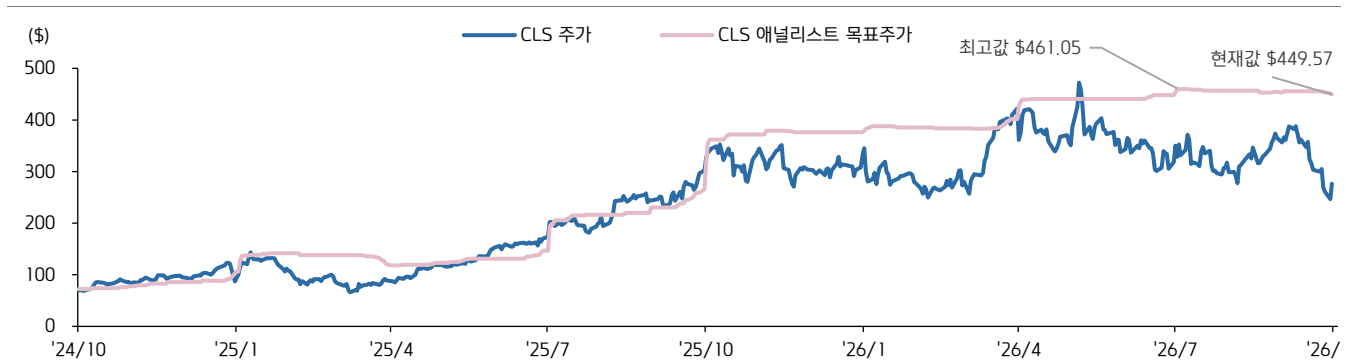
자료: LSEG, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-27 LSEG 기준

셀레스티카 주가 및 12개월 선행 P/E 추이



자료: LSEG, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-27 LSEG 기준

셀레스티카 주가 및 목표주가 컨센서스 추이



자료: LSEG, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-27 LSEG 기준

셀레스티카 FY3Q26 ('26.07.01~09.30)

구분	FY3Q26	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 \$)	발표치	컨센서스	차이	FY3Q25	성장률	FY2Q26	성장률
매출액	5,830	5,458	6.8%	3,194	82.5%	4,699	24.1%
영업이익	496	459	8.2%	242	104.8%	386	28.4%
영업이익률	8.5%	8.4%	0.1%p	7.6%	0.9%p	8.2%	0.3%p
순이익	402	351	14.5%	183	119.6%	295	36.1%
EPS (USD)	3.30	2.96	11.4%	1.58	108.9%	2.54	29.9%

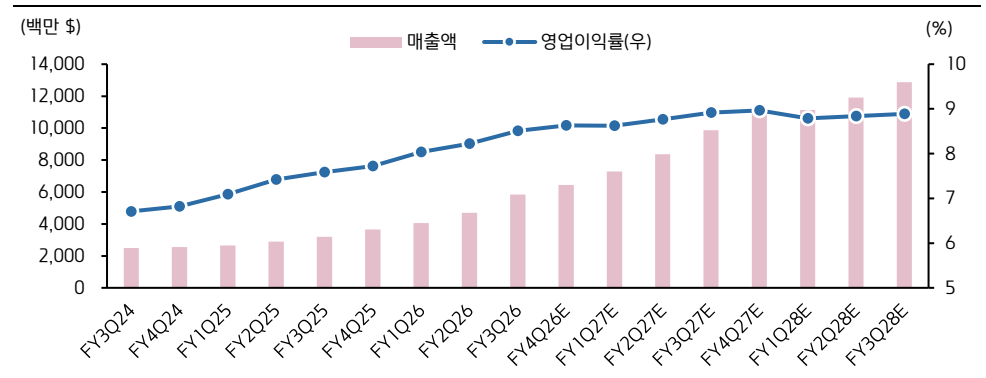
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

셀레스티카 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 \$)	FY4Q26	YoY 성장률	FY1Q27	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	6,431	75.9%	7,273	79.7%	20,743	67.4%	37,022	78.5%
영업이익	555	96.6%	627	92.9%	1,736	87.3%	3,280	88.9%
영업이익률	8.6%	0.9%p	8.6%	0.6%p	8.4%	0.9%p	8.9%	0.5%p
순이익	425	94.4%	472	89.2%	1,331	89.2%	2,465	85.3%
EPS (USD)	3.53	86.6%	3.96	83.1%	11.31	87.0%	20.47	80.9%

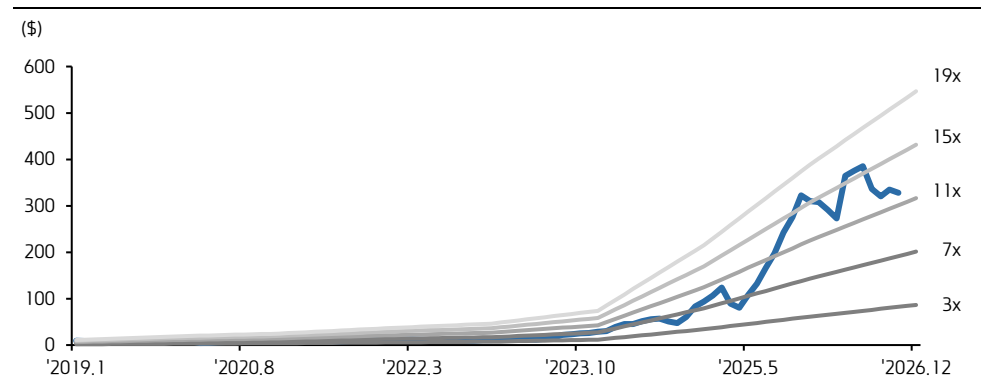
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

셀레스티카 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

셀레스티카 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

셀레스티카 상세실적표

(백만 \$)	FY3Q25	FY2Q26	FY3Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	3,194	4,699	5,830	82.5	24.1
매출총이익	416	578	641	54.0	11.0
매출총이익률(%)	13.0	12.3	11.0	-2.0%p	-1.3%p
판관비	38	58	118	207.8	103.4
연구개발비	36	46	51	40.7	10.6
영업이익	325	458	460	41.5	0.4
영업이익률(%)	10.2	9.8	7.9	-2.3%p	-1.9%p
세전이익	311	442	456	46.6	3.2
순이익	268	369	397	48.3	7.7
EPS(달러/주, 희석)	2.31	3.17	3.26	41.1	2.8
희석 가중평균주수(백만주)	116	116	122	5.1	4.8
[Non-GAAP]					
조정 매출 총이익률(%)	11.7	11.5	11.2	-0.5%p	-0.3%p
조정 판관비율(%)	3.0	2.2	1.8	-1.2%p	-0.4%p
조정 영업이익(EBIT)	242	386	496	104.8	28.4
조정 영업이익률(%)	7.6	8.2	8.5	0.9%p	0.3%p
조정 EBITDA	273	420	535	96.2	27.2
조정 순이익	183	295	402	119.6	36.3
조정 EPS(달러/주, 희석)	1.58	2.54	3.30	108.9	29.9
조정 ROIC(%)	37.5	55.5	64.7	27.2%p	9.2%p
[현금흐름·재무]					
영업활동현금흐름	126	411	390	208.8	-5.2
CapEx	37	264	262	602.9	-0.6
잉여현금흐름(FCF)	89	147	128	43.4	-13.3
순차입금	422	204	-3,226	순현금전환	순현금전환
재고자산	2,047	3,402	4,510	120.3	32.6
캐시사이클(일)	65	47	42	-23.0	-5.0
[영업데이터]					
CCS 매출	2,413	3,810	4,872	101.9	27.9
Networking (前 Communications)	1,943	2,653	3,263	68.0	23.0
Compute & Storage(舊 Enterprise)	470	1,157	1,609	242.3	39.1
ATS 매출	781	888	957	22.6	7.8
HPS(자체 설계 플랫폼) 매출	1,400	1,900	2,300	70.0	21.1
CCS 세그먼트 마진(%)	8.3	8.7	8.9	0.6%p	0.2%p
ATS 세그먼트 마진(%)	5.5	6.3	6.6	1.1%p	0.3%p
10% 이상 고객 매출 비중 합계(%)	59	63	66	7.0%p	3.0%p

자료: 셀레스티카, LSEG, 키움증권 리서치

주: 마진·비중 행의 YoY/QoQ는 %p. HPS 매출 YoY는 동사 발표치(+70%) 기준

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.