

델 테크놀로지스

검증된 AI 낙수 효과

Ticker

DELL.US

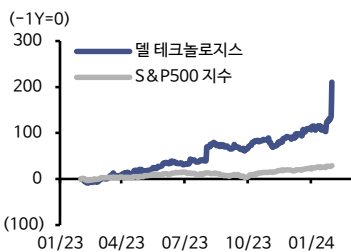
현재가 (3월 1일, 달러)	124.6
최고 목표가 (달러)	152.0
최저 목표가 (달러)	55.0
평균 목표가 (달러)	116.7

김형태

☐ calebkim@shinhan.com

S&P500 지수 (pt)	5,137.1
시가총액 (조원)	118.1
유동주식비율 (%)	87.3
52 주 최고가 (달러)	131.1
52 주 최저가 (달러)	36.0
주요주주 (%)	
The Vanguard Group	6.6
BlackRock	4.6
절대수익률 (%)	
3개월	73.2
6개월	82.7
12개월	213.1
S&P500 대비 상대수익률 (%)	
3개월	60.8
6개월	69.0
12개월	186.1

주가차트



1월 결산	매출액 (백만달러)	증가율 (%)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	증가율 (%)	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE (%)
FY2022	101,229	7.2	7,785	7.7	4,923	6.22	(22.3)	10.4	7.8	-	-
FY2023	102,301	1.1	8,637	8.4	5,734	7.61	22.3	7.5	5.2	-	-
FY2024P	88,425	(13.6)	7,678	8.7	5,245	7.50	(1.5)	16.6	10.6	292.5	(226.1)
FY2025F	93,419	5.6	8,032	8.6	5,436	8.47	13.0	14.7	9.4	123.7	(332.9)
FY2026F	99,080	6.1	8,814	8.9	6,053	9.53	12.5	13.1	8.9	19.6	75.2

자료: Factset, 신한투자증권

AI 서버 수요 강세 지속, 주문량 +40% QoQ, 수주잔고 2배 확대

FY4Q24 매출은 223.2억달러(Flat QoQ, -11% YoY), Non-GAAP GPM과 EPS는 각각 24.5%, 2.20달러로 컨센서스(221.7억달러, 23.6%, 1.73달러)를 상회했다. 부문별 매출은 CSG(PC) 117억달러(-5% QoQ, -12% YoY), ISG(서버/네트워크) 93억달러(+10% QoQ, -6% YoY)를 기록했다.

AI 서버 수요 강세가 이어지며 최적화된 서버 포트폴리오가 견조한 실적을 견인했다. AI 서버 주문은 전분기대비 40% 증가했으며, FY24 말 기준 수주잔고는 29억달러로 2배 확대됐다. 일반 서버 수요도 3개 분기 연속 증가세를 기록해 점진적인 회복 기조가 확인되고 있다. 스토리지 매출도 계절성 고려 시 기대 이상의 양호한 흐름을 이어갔다.

PC 시장은 8개 분기 연속 감소세가 이어졌으나 동사 판매 비중에서 80% 이상이 기업용 및 컨슈머용 프리미엄 PC에 집중된 것으로 파악된다. 유닛 당 매출은 최대 경쟁사(HP, Lenovo 평균 635달러) 대비 1.9배 높은 1,220달러로 압도적인 수익성을 기록하고 있다.

추가 차별화 요인은 높은 기업용 매출과 다변화된 AI 포트폴리오

FY1Q25 가이던스(중간값) 매출은 215억달러로 컨센서스 213억달러를 상회했으나 비수기 진입에 따라 단기 수익성은 둔화될 것으로 제시했다. 계절성에 따른 단기 수요 둔화 언급은 앞서 실적을 발표한 PC 밸류체인(프로세서, 부품사)의 보수적 관점과 유사하다. FY25 연간 가이던스 매출은 전년대비 5% 성장을 제시했다. AI 서버 수요 강세로 ISG 부문이 10%대 중반 성장하고, CSG 부문도 한 자릿수 초반 성장할 전망이다.

실적 발표 이후 주가는 시간외 17% 급등했고, 정규장에서 31% 폭등 후 마감했다. 현재 주가는 12개월 선행 P/E 기준 16.5배로 역사적 상단에 위치해 밸류 부담이 높아졌으나 1) AI 서버와 함께 동반 성장이 가능할 것으로 예상되는 워크스테이션 점유율(45%)과, 2) 29억달러에 달하는 AI 시스템 수주 잔고(H100, H200, MI300X 탑재), 3) 경쟁사 대비 월등히 높은 기업용 PC 매출 비중이 동일 업종 내 수익성의 차별화 요인으로 작용할 전망이다. 적극적인 주주환원(FY25 배당 20% 상향)도 주목할 만하다. AI 확산의 대표적인 수혜 업체로 판단돼 매수 의견을 유지한다.

영업실적 추이 및 전망											
(백만달러, %)	FY1Q24	FY2Q24	FY3Q24	FY4Q24P	FY1Q25F	FY2Q25F	FY3Q25F	FY4Q25F	FY2023	FY2024P	FY2025F
매출액	20,922	22,934	22,251	22,318	21,640	23,088	23,636	25,029	102,301	88,425	93,419
YoY	(19.9)	(13.2)	(10.0)	(10.9)	3.4	0.7	6.2	12.1	1.1	(13.6)	5.6
QoQ	(16.4)	9.6	(3.0)	0.3	(3.0)	6.7	2.4	5.9			
부문별 매출											
CSG	11,983	12,942	12,276	11,715					58,213	48,916	
ISG	7,593	8,461	8,499	9,332					38,356	33,885	
VMware	-	-	1224	1019					4735.5	2243	
제품별 매출											
일반 PC	2,121	2,388	2,441	2,152					12,657	9,102	
상업용 PC	9,862	10,554	9,835	9,563					45,556	39,814	
서버	3,837	4,274	4,656	4,857					20,398	17,624	
스토리지	3,756	4,187	3,843	4,475					17,958	16,261	
영업이익	1,598	1,977	1,964	2,139	1,438	1,944	2,161	2,492	8,637	7,678	8,032
영업이익률	7.6	8.6	8.8	9.6	6.6	8.4	9.1	10.0	8.4	8.7	8.6
YoY	(25.2)	1.3	(17.5)	(1.4)	(10.0)	(1.7)	10.0	16.5	10.9	(11.1)	4.6
QoQ	(26.4)	23.7	(0.7)	8.9	(32.8)	35.3	11.2	15.3			
순이익	963	1,283	1,389	1,610	873	1,298	1,502	1,764	5,734	5,245	5,436
순이익률	4.6	5.6	6.2	7.2	4.0	5.6	6.4	7.0	5.6	5.9	5.8
YoY	(32.9)	1.3	(18.5)	21.6	(9.3)	1.2	8.1	9.5	16.5	(8.5)	3.6
QoQ	(27.3)	33.2	8.3	15.9	(45.8)	48.7	15.7	17.4			
EPS (달러)	1.31	1.74	1.88	2.20	1.21	1.82	2.07	2.47	7.61	7.13	7.52
YoY	(28.8)	3.6	(18.3)	22.2	(7.7)	4.6	10.1	12.4	22.3	(6.3)	5.4
QoQ	(27.2)	32.8	8.0	17.0	(45.1)	50.5	13.7	19.5			

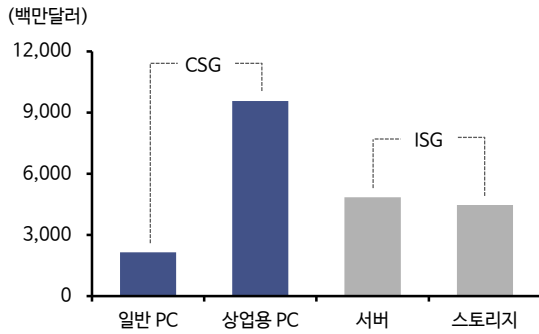
자료: Factset, 신한투자증권

FY4Q24 영업실적 요약

(백만달러, %)	FY4Q24	FY4Q23	YoY	FY3Q24	QoQ	컨센서스	차이
매출액	22,318	25,039	(10.9)	22,251	0.3	22,170	0.7
영업이익	2,139	2,170	(1.4)	1,964	8.9	1,911	11.9
EPS (달러)	2.20	1.8	22.2	1.88	17.0	1.73	27.2

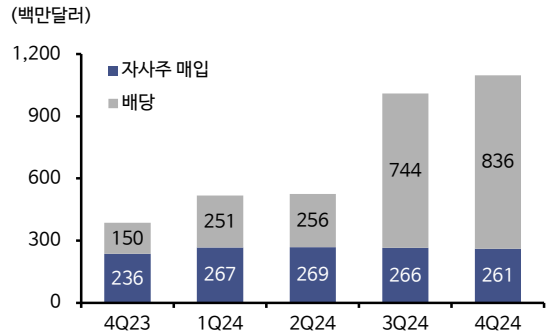
자료: Factset, Bloomberg, 신한투자증권

FY4Q24 주요 제품별 매출



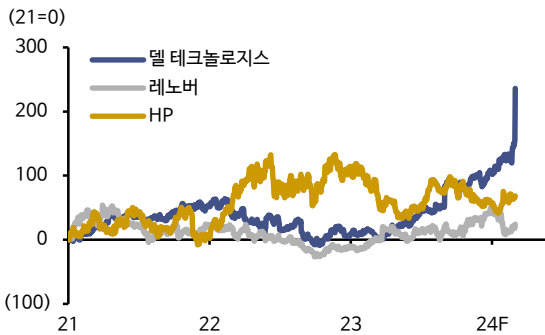
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주환원 추이



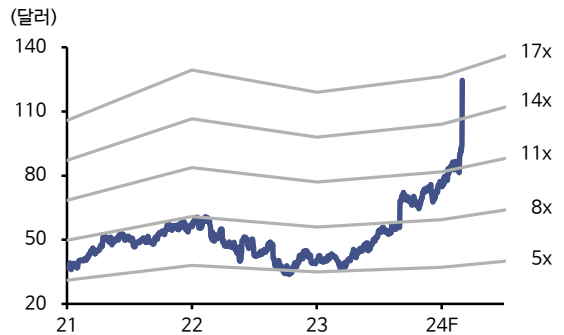
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: FY 기준

글로벌 Peer 그룹 상대주가 추이



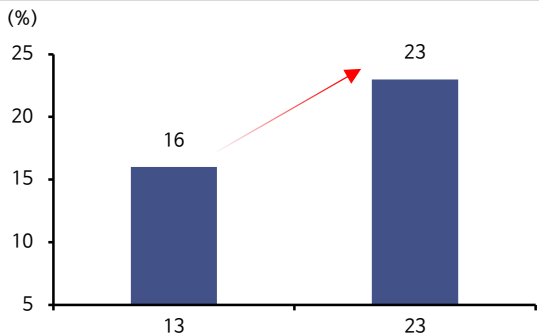
자료: Bloomberg, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



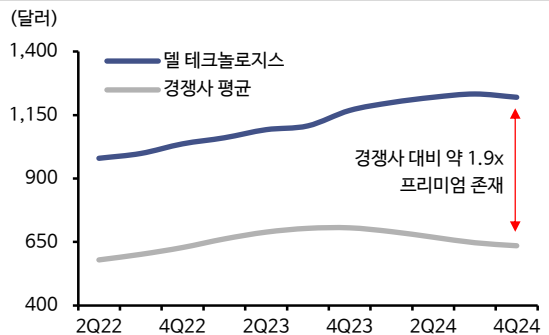
자료: Bloomberg, 신한투자증권

상업용 PC 점유율



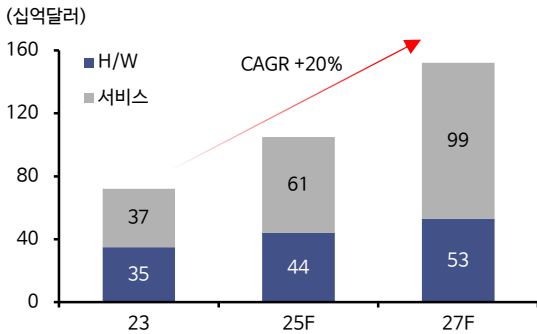
자료: 회사 자료, 신한투자증권

경쟁사 vs 델 PC TRU(유닛당 매출)



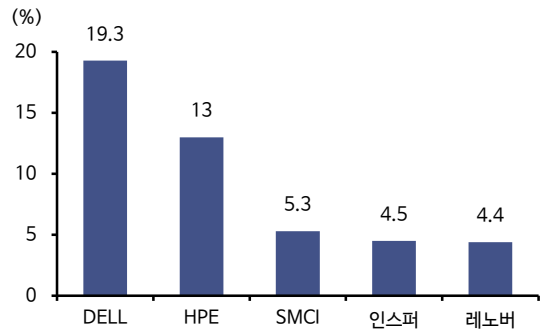
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: FY 기준

AI 관련 H/W & 서비스 시장 규모 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 주요 OEM 서버 출하 점유율



자료: HistoryComputer / 주: CY1Q24 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김형태).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.