

본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.

매수

목표주가 \$24

Stock Data

현재가(4/1/26)	\$18.25
52주 범위	\$29.80 - \$14.20
시가총액(백만)	\$970.9
발행주식수(백만)	53.2
평균 일일 거래량(3개월)	1,216,057
결산월	8월

주가추이



[Review] 메모리 호조는 FY26 전망에 긍정적, 컴퓨팅에는 부담

기업개요

펭귄 솔루션스(Penguin Solutions, PENG)는 3개 사업부를 운영하며, 현재 회사의 중심축은 Advanced Computing이다. 동 부문은 상업(기업) 고객, 데이터센터, 정부 고객을 대상으로 AI 및 가속 컴퓨팅 인프라를 설계·구축·도입·관리하는 사업이다. PENG은 25년 이상 축적한 고성능컴퓨팅(HPC) 역량을 바탕으로, 세계 최대 규모의 AI 학습 클러스터 중 하나로 평가되는 META의 AI Research SuperCluster 구축 과정에서 핵심 파트너로 참여한 이력이 있다. AI 워크로드가 복잡해지는 환경에서 PENG은 고객과 컨설팅부터 구축·운영까지 전 과정(end-to-end)에 걸쳐 협업하며, 검증된 AI 하드웨어와 매니지드 소프트웨어/서비스를 함께 제공하는 모델을 지향한다. 현재까지 Fortune 100 고객을 대상으로 8만5,000개 GPU를 구축·운영한 실적을 보유하고 있다. 나머지 2개 사업부는 Integrated Memory(임베디드 DRAM 및 플래시 제품)와 LED로, 기술 역량을 기반으로 한 맞춤형 설계 서비스와 주문형 제조를 제공한다. 본사는 미국 캘리포니아주 밀피타스에 있다.

Summary

메모리 부문 강세에 힘입어 FY26 2분기(2025년 12월~2026년 2월) 매출과 Non-GAAP 기준 EPS는 당사 추정치와 컨센서스를 상회했다. 이러한 추세가 지속될 것으로 예상됨에 따라, PENG은 FY26 매출 성장 전망치를 기존 +6%에서 +12%로 상향 조정했다. 반면, 주요 부품 및 메모리 공급 부족으로 첨단 컴퓨팅 부문에 대한 전망은 다소 어두워졌으며, 매출은 전년 대비 20% 감소할 것으로 예상했다(기존 Flat). 상반기 약세에도 불구하고, PENG은 하반기에 반등할 것으로 예상했다. 더욱 고무적인 점은 경영진이 2분기 컴퓨팅 부문 수주가 전년 동기 및 전분기 대비 크게 개선되었다고 언급한 것으로, 이는 목표 수직 시장의 엔터프라이즈 고객을 중심으로 여러 파트너 채널을 통해 발생했다. PENG은 선별된 엔터프라이즈/네오 클라우드/주권 고객을 대상으로 AI 인프라 계약을 적극적으로 추진 중이다. 이러한 성과가 조속히 실현되기를 기대하지만, 사업 다각화는 실적 전망을 긍정적으로 유지하는 데 도움이 되고 있으며, 멀티플(향후 12개월 EPS 추정치 8배 미만)도 여전히 양호한 수준을 유지하고 있다. 목표주가를 기존 27달러에서 24달러로 하향 조정하고 투자 의견 매수를 유지한다.

Key points

2분기 매출 및 Non-GAAP 기준 EPS 각각 3억 4,300만 달러, 0.52달러(vs. 당사 추정치 3억 3,300만 달러, 0.41달러, 컨센서스 3억 3,900만 달러, 0.42달러)

- **첨단 컴퓨팅 1억 1,570만 달러(-24% QoQ, -42% YoY) vs. 당사 추정치 1억 3,500만 달러**
 - SK텔레콤 데이터센터 확장 관련 매출이 감소했으며(1분기 3,000만 달러 이상), 메타향 하드웨어 판매가 전역 취소되면서 전분기 및 전년 동기 대비 성장에 부담으로 작용했다.
 - 다만 고객 확보 측면에서 PENG은 신규 고객 5곳을 확보했다(연초부터 현재까지 총 7개, 작년 동기 3개 대비 증가)
 - 비하이퍼스케일 매출은 상반기에 들어 전년 동기 대비 50% 증가했다.

(다음 페이지에 계속)

STIFEL

본 리서치 보고서는 Stifel, Nicolaus & Company, Inc. (이하 "Stifel")가 한국투자증권(이하 "한국투자증권")과 체결한 계약에 따라 제공한 리서치 자료를 기초로 한 것입니다. Stifel은 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록된 투자중개매매업자(broker-dealer)로서 미국 금융산업규제 기구(FINRA)의 회원이며, 미국 미주리주 세인트루이스에 본사를 둔 금융서비스 지주회사인 Stifel Financial Corp. (NYSE: SF)의 자회사입니다. Stifel은 한국 금융위원회에 등록되어 있지 않으며, 본 보고서는 Stifel에 의한 투자권유 또는 투자자문에 해당하지 않습니다. 또한, 본 리포트에서 언급된 어떠한 증권 매수 또는 매도에 대한 청약을 하는 것으로 볼 수 없습니다. Stifel과 한국투자증권 사이의 계약에 따라, 한국투자증권은 본 리포트 및 그 번역본의 내용에 대하여 전적인 책임을 부담합니다. 본 리포트에 대한 질문이 있는 고객은 자신의 한국투자증권 담당자에게 연락을 하시기 바랍니다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

- 통합 메모리 1억 7,160만 달러(+26% QoQ, +63% YoY) vs. 당사 추정치 1억 4,300만 달러
 - ASP 상승이 주요 성장 동력이며, 메모리 재고에 대한 전략적 조달을 통해 PENG은 단기적으로 매출총이익률을 확대할 수 있었다.
- LED 매출 5,570만 달러(+1% QoQ, -7% YoY) vs. 당사 추정치 5,500만 달러

FY26 가이던스 상황: 매출 15억 3,300만 달러(+/- 6,800만 달러, +7~17% YoY), Non-GAAP 기준 EPS 2.15달러(+/-0.15달러), 당사 기존 추정치 14억 4,510만 달러, 2.05달러, 컨센서스 14억 6,380만 달러, 2.04달러

- **첨단 컴퓨팅 성장 전망이 -15% YoY에서 -25% YoY로 하향 조정**
 - 2026년 하반기 추정 매출이 2분기 수준에서 소폭 상승하는 데 그칠 것을 시사
 - 메모리를 포함한 주요 부품의 리드타임이 길어지면서 수주에서 매출로 이어지는 시차가 6개월 이상 발생했으며, 이는 FY26 매출 전망 하향 조정의 원인
 - 메타향 하드웨어 매출 감소와 Penguin Edge 사업 축소에 따라 올해 첨단 컴퓨팅 성장률이 30%p 하락할 전망(이러한 부정적 요인을 제외하면 +10% YoY)
- **메모리 성장 전망은 기존 +20~35% YoY에서 +65~75% YoY로 상향 조정**
 - DRAM/NAND ASP가 대폭 상승한 점이 전망 상향 조정의 주된 요인이며, PENG은 통신/네트워킹 고객 수요가 강세를 보이고 있다고 언급했다.
- **LED 성장 전망은 -10% YoY(±5%p)로 변동 없음**
- **Non-GAAP 기준 매출총이익률 전망은 29.0%에서 28.0%(±0.5%p)로 하향 조정**
 - 메모리 매출 비중은 1분기 40%에서 2분기 50%로 증가했으며, 하반기에도 50% 이상을 유지할 것으로 보인다. 메모리 부문의 매출총이익률은 20%대 중후반인 반면, 컴퓨팅 부문은 30%대 중후반이다. 이러한 믹스 변화는 CY26 매출총이익률에 부담이 될 것이다.

더 넓게 보면, 컴퓨팅 부문의 성장 회복세와 수주 모멘텀 개선, 그리고 메타관련 일회성 악재가 결합되어 첨단 컴퓨팅 사업이 FY27에 크게 회복할 수 있을 것으로 전망한다. 신임 CEO 체제 하에서 PENG은 전략적 Tier 1 엔터프라이즈(금융 서비스, 에너지, 헬스케어), 정부 기관 및 네오클라우드 고객과의 협력에 집중하고 있는 것으로 보인다. 옴니채널 영업 전략을 보완하기 위해, PENG은 생산 환경에 즉시 적용 가능한 AI 인프라 플랫폼인 OriginAI에 대한 지속적인 투자 및 확장을 추진할 것으로 예상되며, AI 추론을 위한 새로운 KV 캐시 서버는 이미 초기 도입 사례를 확보하고 있다.

투자 의견 제시 근거

투자 의견은 매수이다. 지난 몇 년간 PENG은 메모리 중심 사업 구조에서 벗어나, 메모리·스토리지·특수 컴퓨팅 전반으로 최종 수요처와 제품서비스 포트폴리오를 넓혀 왔다. 가장 최근 사례로는 브라질 범용 메모리 모듈 사업 매각을 들 수 있다. 당사는 CEO Mark Adams(LED 및 메모리 부문 출신)이 이 같은 전환의 핵심 동력이라고 판단한다. 이미 회사의 운영 초점과 실행력을 크게 개선해 왔으며, 현재 진행 중인 전략재무적 조정이 마무리될수록 PENG의 사업 모델은 더 '선택과 집중'이 강화된 구조로 재편되면서, 성장성과 수익성이 함께 개선되는 방향으로 진화할 가능성이 높다고 본다.

목표주가 산출 방법 및 위험 요인

PENG이 부가가치가 높은 사업 비중을 늘리고, 범용 중심의 경기 민감 노출을 축소해 수익 구조를 다변화해 나가는 과정에서, 시간이 지날수록 밸류에이션 멀티플이 점진적으로 상향 조정될 여지가 있다고 본다. 목표주가 24달러는 향후 12개월 EPS 추정치에 PER 약 10배를 적용해 산출했다. 브라질 메모리 사업과 같은 경기 순환성이 큰 범용 시장에서 벗어나, Advanced Computing(구축·매니지드 서비스·소프트웨어) 중심의 고성장·고마진 사업으로 무게중심을 이동하는 흐름이, 향후 밸류에이션 상향으로 이어질 가능성이 높다고 판단한다.

목표주가 달성에 대한 주요 위험 요인은 다음과 같다.

- (1) 지정학적 또는 거시 변수로 인한 클라우드/기업/미 연방 수요 둔화
- (2) 핵심 경영진 변동
- (3) 자본 조달(증자 등) 가능성
- (4) LED 또는 DRAM/NAND의 가격·수요 사이클 장기 부진
- (5) 사업 전환 과정에서의 실행 리스크 및 대형 경쟁사 대비 경쟁 심화
- (6) 글로벌 무역·관세 조치 확대에 따른 비용/수요 측면 불확실성

■ Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 세번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 자료 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK텔레콤 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성사의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.