

Bloomberg 최고목표주가 USD 65.00

현재주가 (19/05/15) USD 52.44

국가 미국

거래소 NASDAQ

상승여력 24%

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
66%	28%	6%

EPS 성장률 (19F,%)	13,815.0
P/E (19F,x)	17.1
MKT P/E (19F,x)	17.1
배당수익률 (%)	2.67
시가총액 (십억USD)	230.84
시가총액 (조원)	274.1
유동주식수 (백만주)	4,397.8
52주 최저가 (USD)	40.25
52주 최고가 (USD)	57.53

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.9	13.1	16.1
상대주가	-6.1	8.6	10.9



[글로벌 소프트웨어/콘텐츠]

김수진 Kim Soojin

02-3774-1354

soojin.kim@miraeeasset.com

시스코 Cisco

(CSCO US)

FY3Q19 Review: 가이던스 예상 상회, 우려 잠식

예상 부합하는 실적, 통신장비 및 보안 부문 호조

FY3Q19(2~4월) 매출 130억달러(+4% YoY), 순이익 30억달러(+13% YoY)를 기록하며 컨센서스에 부합했다. Non-GAAP 기준 EPS는 0.78달러(+18% YoY)를 기록해 컨센서스 0.77달러를 상회했다. 사업부별로 기존 통신장비 판매와 보안 부문이 호조를 보였다. 라우터와 스위치 판매가 포함된 인프라 플랫폼 부문이 매출 75.5억달러를 기록해 컨센서스 74.6억달러를 웃돌았고, 보안부문도 매출 7억달러(+21% YoY)를 기록, 컨센서스 6.7억달러를 웃돌며 높은 성장률을 기록했다. 고객사별로 기업이 +9% YoY, 공공부문 +10% YoY, 통신사가 -13% YoY 기록했다.

가이던스 예상 상회 · 미중 무역전쟁 및 5G 투자 주목

특히 FY4Q19 가이던스가 예상을 웃돌며 하반기 IT 지출 둔화에 대한 우려를 일부 잠식했다. 동사는 4Q 매출 +4.5%~+6.5% YoY (컨센서스 +3.5% YoY 상회), Non-GAAP 기준 영업이익률 31%~32%, Non-GAAP 기준 EPS 0.80~0.82달러를 기록할 것으로 예상했다. 시스코 통신 장비 제품들은 IT 인프라에서 중추적인 역할을 하기 때문에 기업들의 IT 지출 현황을 파악하는 잣대가 된다. 우선 현재 초고속 무선 인터넷 교체 수요가 예상보다 견조하다. 또 차세대 통신 장비인 Catalyst(소프트웨어와 하드웨어가 동시에 적용되는 통신 장비 제품명)가 라우터부터 와이파이, 스위치까지 전 영역 제품이 공급되기 시작하며, 아직까지 전환을 초기 단계이기 때문에 앞으로 성장 가능성이 매우 높은 것으로 보인다. 다만 클라우드 컴퓨팅과 관련된 데이터센터 성장 둔화는 동사의 관련 산업 주문 감소세에도 나타났다.

동사는 미중 무역 전쟁으로 주요 부품 가격이 상반기 10%에서 25% 추가로 인상될 경우를 대비해 중국산 부품 사용을 줄여가며 마진 하락 방어에 최선을 다하고 있다고 밝혔다. 또 하반기에 DRAM 가격이 안정화되면 마진 개선에 도움이 될 수 있을 것으로 보이므로 미중 무역전쟁 효과를 상쇄할 것으로 예상된다.

신규 제품 주문의 경우 미국은 0% 증가했고 아시아 지역은 +6% YoY 증가했다. 미국의 경우 주요 고객사인 통신사들의 5G 투자가 2020년에 본격화 돼 단기적으로 주문이 끊긴 탓이다. 아시아에서는 일본, 특히 일부 통신사의 주문이 대량으로 늘어나며 성장률이 견조했다.

소프트웨어 기업에 정당한 프리미엄, 매수 의견 유지

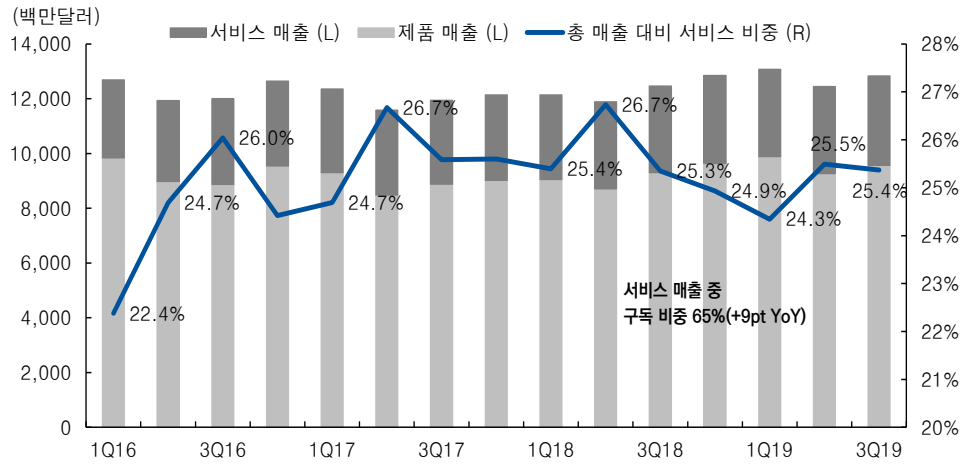
현재 동사 밸류에이션은 역사적으로 가장 높은 수준이지만, 과거 하드웨어 중심 기업에서 소프트웨어 중심 기업으로 바뀌고 있다는 점을 고려할 때, 추가 프리미엄은 정당하다. 5G 투자가 올 하반기부터 서서히 시작돼 2020년에 본격화 될 것으로 보이기 때문에 정치적 요인이 반영된 단기적인 주가 조정은 오히려 매수 기회다. 매수 의견을 유지한다.

결산기 (7월)	7/16	7/17	7/18	7/19F	7/20F	7/21F
매출액 (십억USD)	49.2	48.0	49.3	51.7	53.5	55.4
영업이익 (십억USD)	12.7	12.0	12.3	16.4	17.2	18.0
영업이익률 (%)	25.7	24.9	25.0	31.8	32.2	32.5
순이익 (십억USD)	10.74	9.61	0.11	12.37	12.62	13.93
EPS (USD)	2.13	1.92	0.02	2.78	2.96	3.30
ROE (%)	17.4	14.8	0.2	34.8	38.2	37.3
P/E (배)	15.0	15.2	18.9	17.1	15.5	14.5
P/B (배)	2.4	2.4	4.5	6.4	7.0	5.3

주: GAAP

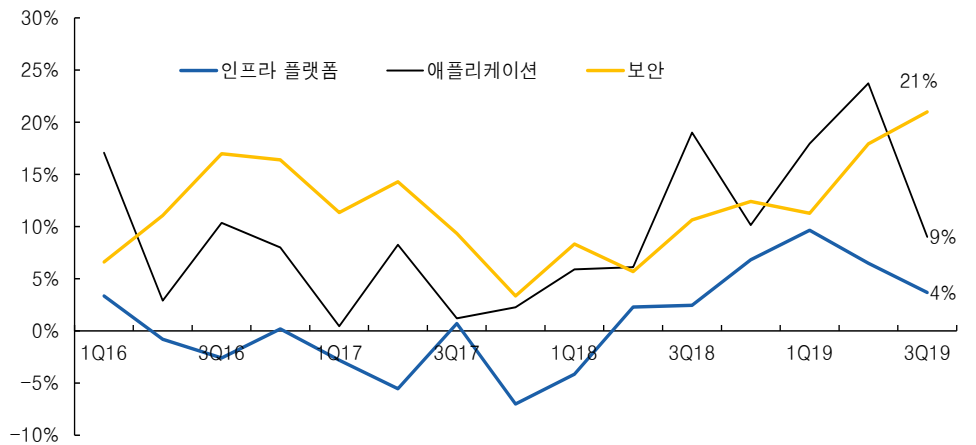
자료: 시스코 Cisco, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 서비스/제품 매출 추이



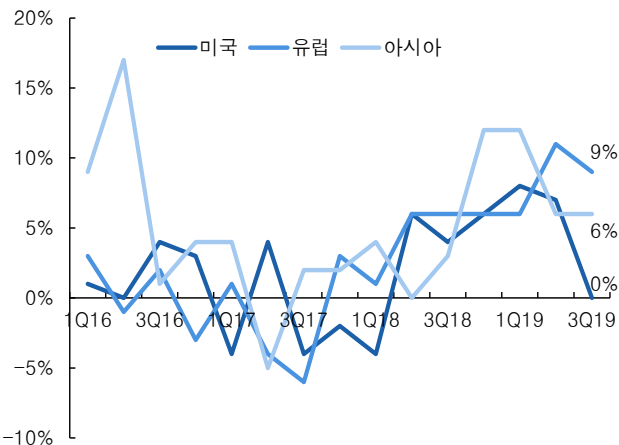
자료: 시스코, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 사업부별 YoY 증가율 추이



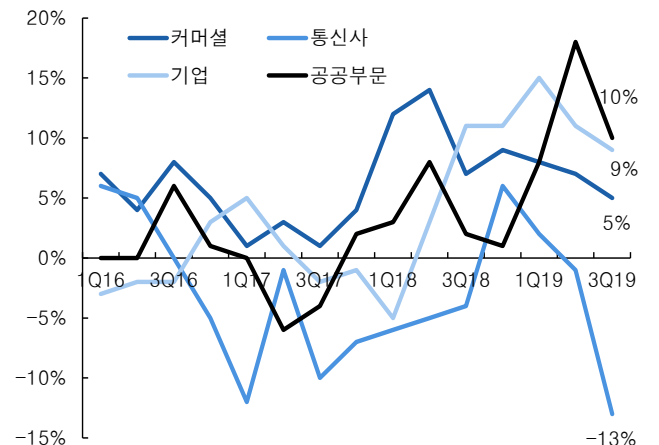
자료: 시스코, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 지역별 신규 주문 YoY 증가율



자료: 시스코, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 고객사별 신규 주문 YoY 증가율



자료: 시스코, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 시스코 실적 전망 추정

(백만달러/달러)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2018	2019E	2020E
	Oct-18	Jan-19	Apr-19	Jul-19E	Oct-19E	Jan-20E	Apr-20E	Jul-20E			
매출액	13,072	12,446	12,958	13,650	13,362	13,773	13,246	13,791	49,330	52,126	54,173
Product	9,890	9,273	9,722	10,352	10,085	10,465	9,862	10,394	36,709	39,237	40,807
Services	3,182	3,173	3,236	3,298	3,277	3,308	3,384	3,397	12,621	12,889	13,366
YoY	7.7%	4.7%	4.0%	6.3%	2.2%	10.7%	2.2%	1.0%	2.8%	5.7%	3.9%
QoQ	1.8%	-4.8%	4.1%	5.3%	-2.1%	3.1%	-3.8%	4.1%			
매출총이익	8,341	7,975	8,173	8,477	8,567	8,883	8,579	8,863	31,463	32,966	34,892
Product	6,251	5,828	6,029	6,367	6,404	6,666	6,312	6,621	23,002	24,475	26,003
Services	2,090	2,147	2,144	2,111	2,163	2,216	2,267	2,242	8,461	8,492	8,889
매출총이익률(%)	63.8%	64.1%	63.1%	62.1%	64.1%	64.5%	64.8%	64.3%	63.8%	63.2%	64.4%
Product	63.2%	62.8%	62.0%	61.5%	63.5%	63.7%	64.0%	63.7%	62.7%	62.4%	63.7%
Services	65.7%	67.7%	66.3%	64.0%	66.0%	67.0%	67.0%	66.0%	67.0%	65.9%	66.5%
Research & development	1,437	1,374	1,659	1,502	1,470	1,584	1,457	1,489	5,626	5,972	6,000
% of sales	11.0%	11.0%	12.8%	11.0%	11.0%	11.5%	11.0%	10.8%	11.4%	11.5%	11.1%
Sales & marketing	2,267	2,138	2,403	2,321	2,472	2,479	2,517	2,344	8,669	9,129	9,813
% of sales	17.3%	17.2%	18.5%	17.0%	18.5%	18.0%	19.0%	17.0%	17.6%	17.5%	18.1%
General & administrative	470	463	541	410	468	510	464	496	1,810	1,884	1,937
% of sales	3.6%	3.7%	4.2%	3.0%	3.5%	3.7%	3.5%	3.6%	3.7%	3.6%	3.6%
Total operating expenses	4,174	3,975	4,660	4,232	4,410	4,573	4,437	4,330	16,105	17,041	17,750
% of sales	31.9%	31.9%	36.0%	31.0%	33.0%	33.2%	33.5%	31.4%	32.6%	32.7%	32.8%
영업이익	4,167	4,000	3,513	4,246	4,157	4,310	4,142	4,533	15,358	15,926	17,142
영업이익률	31.9%	32.1%	27.1%	31.1%	31.1%	31.3%	31.3%	32.9%	31.1%	30.6%	31.6%
순이익	3,452	3,295	3,044	3,486	3,367	3,476	3,320	3,628	12,703	13,277	13,792
Non-GAAP EPS	0.75	0.73	0.69	0.81	0.80	0.84	0.81	0.90	2.60	2.98	3.35
YoY	23.1%	15.5%	4.5%	14.7%	6.4%	14.8%	17.9%	11.5%	8.8%	14.3%	12.5%

자료: 시스코, 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터 추정

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.