MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.13

투자의견(유지)	**중립**
목표주가(유지)	**USD 10.88**
현재주가(26/11/12)	USD 9.84
상승여력	10.6%

나스닥 종합(p)	25,366.09
EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	-
배당수익률(%)	0.0
시가총액(백만USD)	3,735.53
시가총액(십억원)	4,993.28
상장주식수(백만주)	379.6
60일 평균 거래대금(백만USD)	234.66
52주 최저가(USD)	9.05
52주 최고가(USD)	32.19

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-28.4	-56.0	-62.7
상대주가	-23.1	-54.7	-65.6



[양자]
김은지
eunji.kim.a@miraeasset.com

QBTS US · 양자 · 미국

디 웨이브 퀀텀

시스템 매출 4분기 인식 예정

3Q26 Review: 매출 컨센서스 부합, 시스템 매출은 4분기 인식

D-Wave의 3Q26 매출은 451만달러(+21% YoY, +47% QoQ)로 컨센서스(433만달러)에 부합했으나 당사 추정(717만달러)을 37% 하회했다. 당사는 FAU 시스템(2,000만달러) 매출을 3분기부터 진행률로 인식할 것으로 추정했으나, 동사는 4분기 인도 시점에 상당 부분을 인식할 예정이다. QCaaS(220만달러, +56% YoY)와 전문 서비스(200만달러, +318% YoY)가 매출 성장을 주도했다. 영업손실은 5,350만달러로 컨센서스(3,860만달러) 대비 확대됐으며, 전문 서비스 비중 상승에 따라 GAAP 매출총이익률은 52.9%(-18.5%p YoY)로 하락했다.

3분기 수주는 190만달러(-19% YoY)에 그쳤으나 9개월 누적 수주는 3,740만달러(+611% YoY)로 증가했다. 9월 말 RPO는 3,830만달러로, 이 중 59%(2,260만달러)가 12개월 내 인식 예정이다.

4분기 FAU 인도, 게이트 17큐비트 주문 협의

동사는 4분기 FAU Advantage2(2,000만달러)를 인도하고 매출의 상당 부분을 인식할 계획이며, 잔여분은 설치 기간인 27년 초 인식 예정이다. 10월에는 이탈리아 최초의 어닐링 시스템(Advantage2)을 인도했으며, 시스템 판매가 주도하는 파이프라인 금액은 2분기 말 대비 75% 이상 증가했다. 게이트 방식에서는 17큐비트 시스템 완성을 앞두고 27년 인도분 주문을 기존·신규 고객과 협의 중이다. 동사는 27년 시스템·QCaaS·전문 서비스 매출이 모두 증가하고, 매출 구성에서 시스템과 정부 비중이 확대될 것으로 제시했다.

투자의견 '중립' 유지, 목표주가 10.88달러 유지

동사에 대한 투자의견 '중립'과 목표주가 10.88달러를 유지한다. 목표주가는 FCFF DCF(할인율 16.1%→12.3%, 영구성장률 3%)로 산출했으며, 31F EV/Sales 4.0배, 31F EPS 대비 Implied P/E 17.1배에 해당한다. 26F 매출 추정치(2,730만달러) 달성에는 4분기 매출 1,680만달러가 필요하며, FAU 시스템의 4분기 인식분과 3분기 수준의 반복매출(약 420만달러)을 감안하면 달성 가능한 수준으로 판단해 추정치를 유지했다. 컨센서스(4,250만달러)는 4분기 매출 3,200만달러를 전제로 한다. 9월 말 현금·투자자산은 5.03억달러이며, CHIPS 지원금(최대 1억달러)은 3분기 말 기준 미수령 상태다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (USD mn)	9	25	27	65	140
영업이익 (USD mn)	-77	-100	-198	-190	-151
영업이익률 (%)	-855.6	-400.0	-733.3	-292.3	-107.9
순이익 (USD mn)	-144	-355	-143	-169	-134
EPS	-0.75	-1.11	-0.39	-0.44	-0.35
ROE (%)	-754.0	-77.6	-15.2	-17.5	-15.6
P/S (배)	253.7	381.5	137.2	58.1	27.4
P/B (배)	35.7	11.0	3.6	4.2	4.7

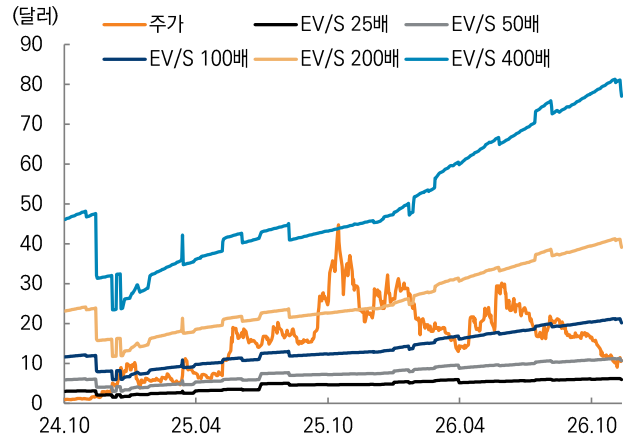
주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 디 웨이브 퀀텀, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. D-Wave 분기 및 연간 실적 추정 (백만달러, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	**15.0**	**3.1**	**3.7**	**2.8**	**2.9**	**3.1**	**4.5**	**16.8**	**24.6**	**27.3**	**65.2**	**140.2**	**322.4**	**534.8**
QoQ(%)	-	-79.4	20.8	-26.4	3.9	7.6	46.7	272.9	-	-	-	-	-	-
YoY(%)	508.6	41.8	99.9	19.2	-80.9	-0.6	20.7	511.5	178.5	10.9	139.1	115.0	129.9	65.9
영업이익	**-11.3**	**-26.5**	**-27.7**	**-34.8**	**-54.7**	**-53.3**	**-53.5**	**-36.8**	**-100.4**	**-198.3**	**-189.8**	**-151.1**	**-36.1**	**102.3**
영업이익률(%)	-75.3	-856.3	-741.8	-1,266	-1,915	-1,732	-1,185	-218.5	-408.2	-726.9	-291.0	-107.8	-11.2	19.1
세전이익	-5.4	-167.3	-140.0	-42.3	-46.8	-48.0	-48.3	-28.2	-355.1	-171.3	-169.3	-134.4	-21.2	121.4
순이익	**-5.4**	**-167.3**	**-140.0**	**-42.3**	**-18.4**	**-48.0**	**-48.2**	**-28.4**	**-355.1**	**-142.9**	**-169.3**	**-134.4**	**-21.2**	**115.3**

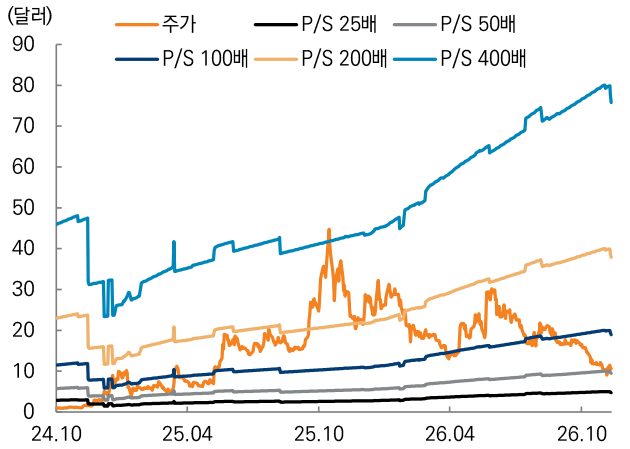
주: GAAP 기준, 1,000 이상은 정수 표시. 4Q26F는 26F에서 9개월 실적을 뺀 값. 2Q25·3Q25 세전이익은 워런트 평가손실, 1Q26 순이익은 인수 이연법인세 환입(2,850만달러) 포함
자료: 디 웨이브 퀀텀, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. D-Wave 12MF EV/Sales 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. D-Wave 12MF P/S 밴드



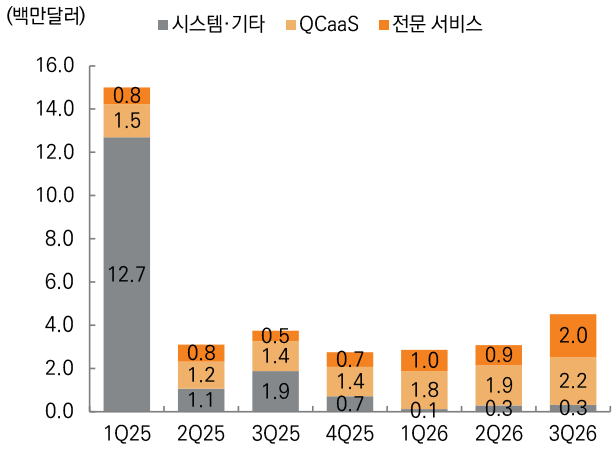
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. D-Wave 밸류에이션 (백만달러, 백만 주, 달러, %)

구분	값	비고
26~35F FCFF 현재가치	722.1	할인율 16.1%→12.3% 이정표 연동
35F 이후 가치 현재가치	2,294.8	영구성장률 3%, 기업가치의 76%
기업가치(EV)	3,016.9	
(+) 현금·투자자산	680.3	FY25말 + 상반기 순조달 + CHIPS 착수 지원금 – Quantum Circuits 인수 현금
(–) 차입금	-36.0	FY25말
주주가치	3,661.4	
기준일 보정 후 주주가치	4,130.2	FY25말 → 평가 기준일(293일)
주식 수 (백만 주)	379.6	CHIPS 발행분 포함
주당 가치 (달러)	10.88	
목표주가 (달러)	10.88	유지
현재주가 (달러)	9.84	2026.11.12 종가
상승여력 (%)	10.6	투자의견 중립

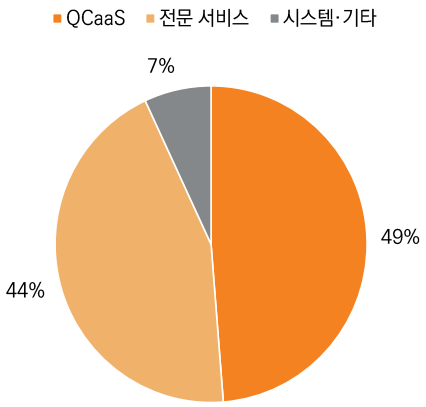
자료: 디 웨이브 퀀텀, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. D-Wave 분기 매출 구성



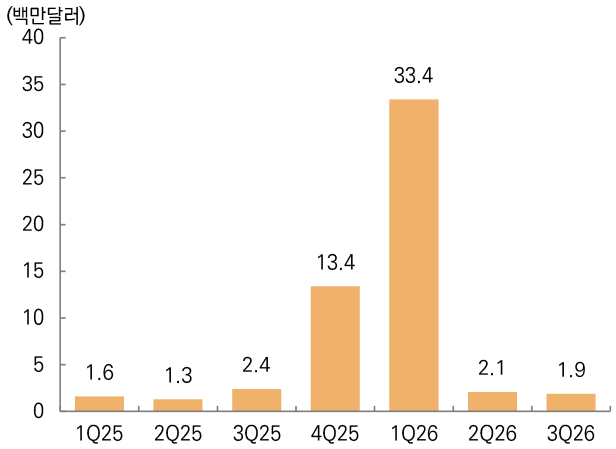
자료: 디 웨이브 퀀텀, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. D-Wave 3Q26 매출 구성



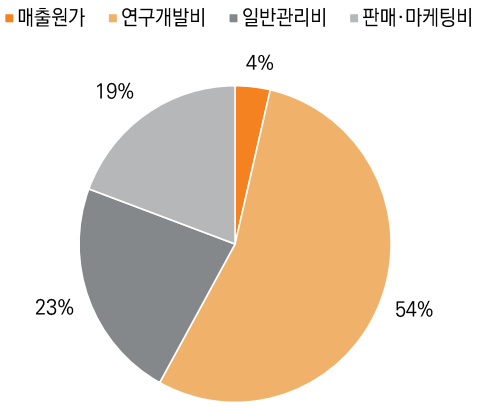
자료: 디 웨이브 퀀텀, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. D-Wave 분기 수주



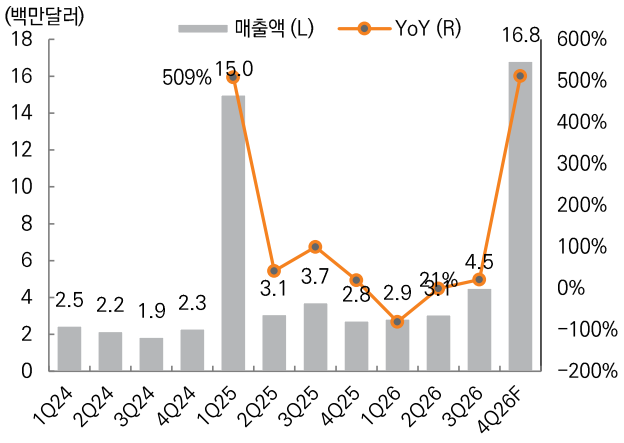
자료: 디 웨이브 퀀텀, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. D-Wave 3Q26 비용 구조



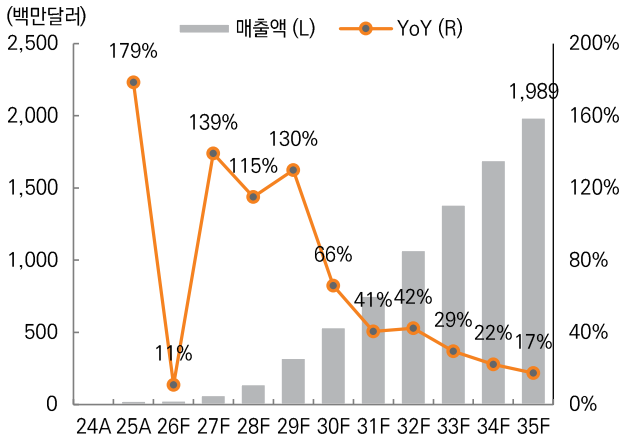
자료: 디 웨이브 퀀텀, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. D-Wave 분기 매출액과 YoY



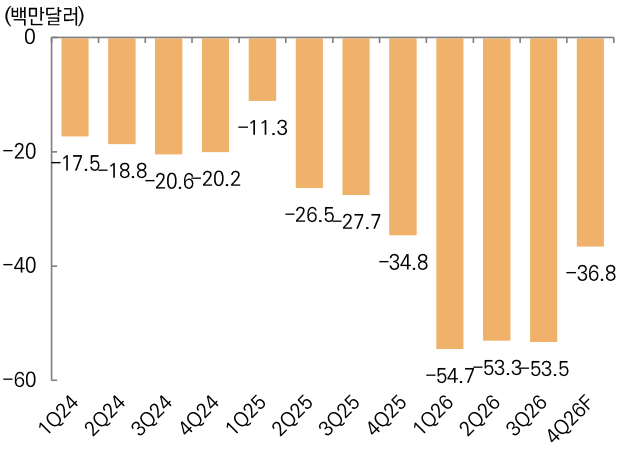
자료: 디 웨이브 퀀텀, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. D-Wave 연간 매출액과 YoY 전망



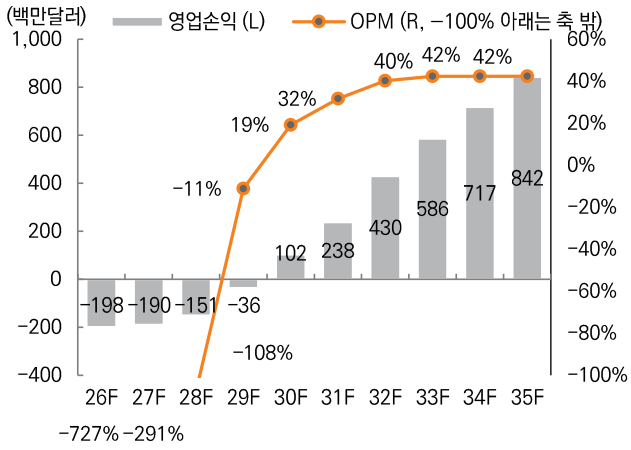
자료: 디 웨이브 퀀텀, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. D-Wave 분기 영업손익



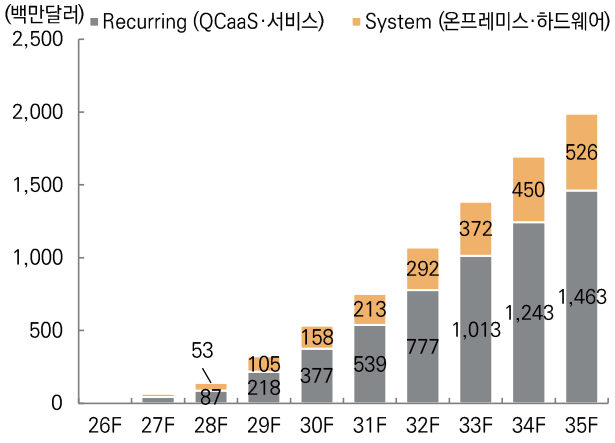
자료: 디 웨이브 퀀텀, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. D-Wave 연간 영업손익과 OPM 전망



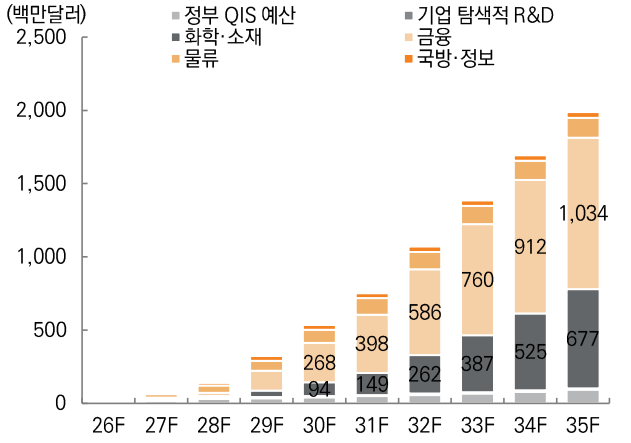
자료: 디 웨이브 퀀텀, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. D-Wave 매출 구성, Recurring 대 System



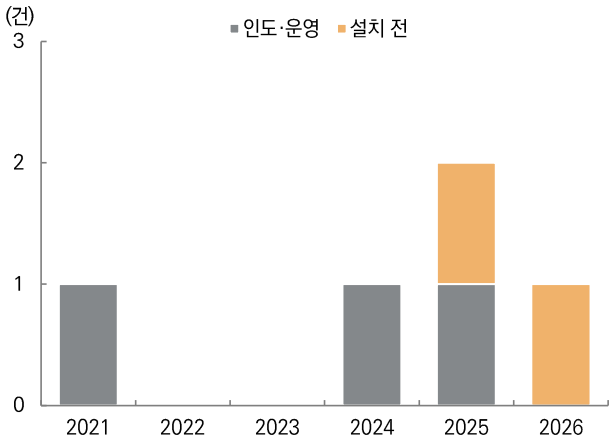
자료: 디 웨이브 퀀텀, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. D-Wave 수요 원천별 매출 전망



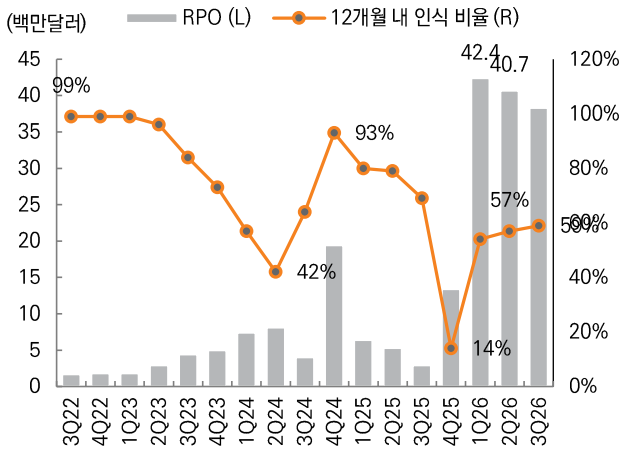
자료: 디 웨이브 퀀텀, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. D-Wave 연도별 시스템 수주·설치 건수



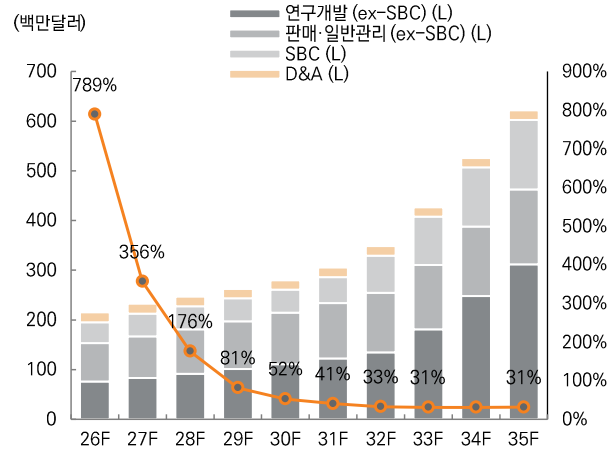
자료: 디 웨이브 퀀텀, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. D-Wave RPO(수주잔고)와 12개월 내 인식 비율



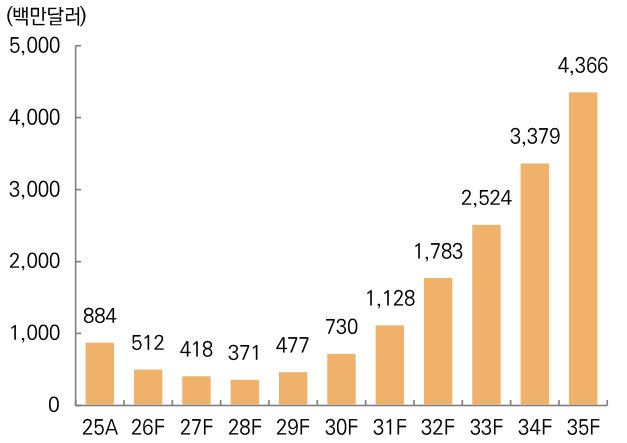
자료: 디 웨이브 퀀텀 10-Q·10-K, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. D-Wave 영업비용 구성과 매출 대비 비율



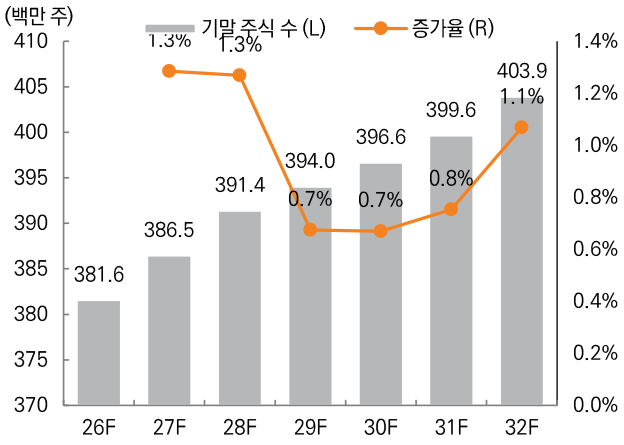
자료: 디 웨이브 퀀텀, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. D-Wave 기말 현금·투자자산 추정



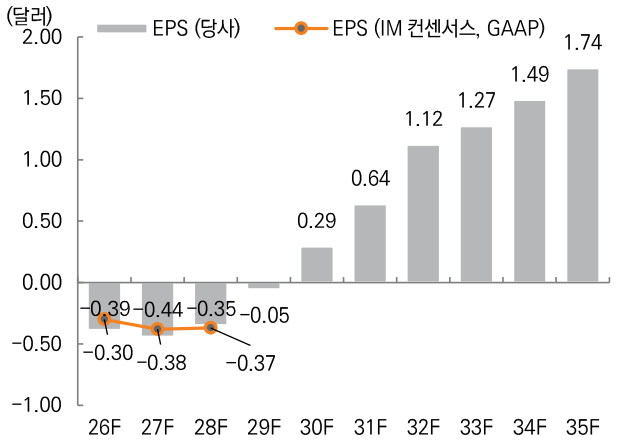
자료: 디 웨이브 퀀텀, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. D-Wave 기말 주식 수와 증가율



자료: 디 웨이브 퀀텀, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. D-Wave EPS 전망과 컨센서스



자료: 디 웨이브 퀀텀, 미래에셋증권 리서치센터

디 웨이브 퀀텀 (QBTS US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(USD mn)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**25**	**27**	**65**	**140**
매출원가	**4**	**10**	**23**	**45**
매출총이익	**21**	**17**	**42**	**95**
판매비와관리비	**121**	**215**	**232**	**247**
영업이익	**-100**	**-198**	**-190**	**-151**
비영업손익	**-255**	**27**	**21**	**17**
금융손익	20	20	20	20
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	-275	7	1	-3
법인세차감전순이익	-355	-171	-169	-134
법인세	0	-28	0	0
당기순이익	**-355**	**-143**	**-169**	**-134**
지배주주	-355	-143	-169	-134
비지배주주	0	0	0	0

Growth & margins	2025	2026F	2027F	2028F
매출액증가율	177.8	8.0	140.7	115.4
매출총이익증가율	250.0	-19.0	147.1	126.2
영업이익증가율	29.9	98.0	-4.0	-20.5
순이익증가율	146.5	-59.7	18.2	-20.7
EPS증가율	-	-	-	-
매출총이익률	84.0	63.0	64.6	67.9
영업이익률	-400.0	-733.3	-292.3	-107.9
당기순이익률	-1,420.0	-529.6	-260.0	-95.7

예상 재무상태표 (요약)

(USD mn)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**896**	**530**	**454**	**443**
현금성자산	635	267	173	126
매출채권	5	5	12	27
재고자산	3	3	7	16
기타유동자산	253	255	262	274
비유동자산	**20**	**564**	**550**	**537**
투자자산	2	2	2	2
유형자산	14	14	15	16
무형자산	1	546	531	516
기타비유동자산	3	2	2	3
자산총계	**916**	**1,094**	**1,004**	**980**
유동부채	**21**	**23**	**56**	**120**
매입채무	1	1	3	6
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	20	22	53	114
비유동부채	**42**	**41**	**41**	**41**
장기금융부채	36	36	36	36
기타비유동부채	6	5	5	5
부채총계	**64**	**64**	**96**	**161**
지배주주지분(연결)	**852**	**1,030**	**907**	**819**
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	1,843	2,164	2,210	2,257
이익잉여금	-991	-1,134	-1,303	-1,438
기타	0	0	0	0
비지배주주지분(연결)	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**852**	**1,030**	**907**	**819**

예상 현금흐름표 (요약)

(USD mn)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**-72**	**-110**	**-89**	**-41**
당기순이익	-355	-143	-169	-134
감가상각비	2	20	19	19
기타	281	13	61	74
투자활동 현금흐름	**-251**	**-258**	**-5**	**-6**
- 자본적 지출(CAPEX)	-4	-4	-5	-6
기타	-247	-254	0	0
재무활동 현금흐름	**779**	**0**	**0**	**0**
배당금	0	0	0	0
자본 증가	752	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0
기타	27	0	0	0
현금의 증감	457	-368	-94	-47
기초현금	178	635	267	173
기말현금	635	267	173	126

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (배)	-	-	-	-
P/S (배)	381.5	137.7	58.3	27.5
P/B (배)	11.0	3.6	4.2	4.7
EV/EBITDA (배)	-	-	-	-
EPS	-1.11	-0.39	-0.44	-0.35
BPS	2.38	2.70	2.35	2.09
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권회전율 (회)	8.1	5.5	7.4	7.1
재고자산회전율 (회)	11.0	9.3	12.4	12.0
매입채무 회전율 (회)	4.9	10.2	12.1	10.7
ROA (%)	-63.7	-14.2	-16.1	-13.6
ROE (%)	-77.6	-15.2	-17.5	-15.6
ROIC (%)	7,807.7	-59.1	-35.3	-30.1
부채비율 (배)	7.5	6.2	10.6	19.6
유동비율 (배)	4,237.9	2,265.2	811.1	368.4
순차입금/자기자본 (배)	-99.6	-46.7	-42.6	-41.5

자료: 디 웨이브 퀀텀, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 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.