SGC에너지 (005090)

데이터센터 신사업, 어느 정도의 가치일까?

유틸리티/건설
Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 3. 13

에너지 기업에서 데이터센터 기업으로

동사는 2월 AI데이터센터 신사업 계획을 발표. KT, 미래에셋증권과 협력하여 SGC 그린파워 부지에 40MW의 AI데이터센터를 2026년 말까지 PF 조달 및 착공, 2028년 1분기부터 운영 예정. 동사는 해당 프로젝트를 주도하는 시행사로서의 역할 수행. 40MW 데이터센터는 1단계 프로젝트로, 최종적으로는 300MW까지 확장. KT 이외에 해외 빅테크 업체들과 입주 논의 중

SGC그린파워 부지는 이미 발전소가 운영되고, 해안에 인접해 있어 수전(전력 조달) 및 용수 조달 용이. 또한 주변에 민간인 거주자가 적어 민원 리스크도 낮음. 동사의 안정적인 현금흐름과 상업용 부동산 개발 경험 역시 장점으로 작용

최근 주가 급등은 40MW 이상을 반영, 향후 300MW 확장 가능성이 핵심

2월 초 신사업 발표 이후 시가총액은 약 5,000억원 상승. 이는 40MW 사업 가치 이상(약 80MW)을 반영. 향후 추가적인 주가 상승 폭은 300MW 확장 가능성이 결정. 데이터센터 사업 추진 과정에서 걸림돌은 크게 인허가, 자금 조달, 수전, 테넌트 확보로 구분. 인허가는 지자체와 협조 하에 상반기 완료 예정, 자금 조달 역시 공적 금융의 지원 예상. 수전 문제는 부지 상의 이점을 바탕으로 원활하게 논의 진행 중. 결국 테넌트 확보가 중요. 향후 연말에 확장 가능성을 점칠 수 있을 전망. 연말에 PF 조달, 착공, 테넌트 공개가 예상되기 때문. 특히 테넌트가 누구냐에 따라 확장에 대한 믿음이 생길 것

SMP 개선, 건설 부문 해외 수주 등 본업도 긍정적

본업에서도 긍정적인 변화가 관찰. 1)우선 최근 유가 급등은 SMP 상승으로 이어져 3Q26 이후 실적에 긍정적 영향. 가이던스에는 SMP 상승 가정이 거의 반영되어 있지 않음(REC 증산만으로 증익폭 설명 가능), 2)2026년부터 배당 분리 과세 요건을 맞추기 위한 배당 성향 상향 예상, 3)SGC E&C 중동 수주 호조에 주목. 사우디 대규모 추가 수주 가능성. 다만 전쟁으로 인한 공사 차질 가능성은 우려(TF를 통해 면밀하게 리스크 관리 중, 아직 별 다른 이슈는 없음). 국내 현장에서는 우발 채무가 감소하고 있으며, 대손상각비 규모도 전년 대비 크게 감소 예상

40MW 데이터센터(AI DC) 사업의 가치 평가는 어떻게 할 수 있을까?

1단계(40MW) 사업의 투자비를 5,000억원, Equity 비중 20%, 이자율 4%, Yield를 10%로 가정할 경우 약 500억원의 NOI와 250억원의 FFO를 예상 가능. 미국 Equinix, Digital Reality의 밸류에이션을 참고하여 P/FFO 20배를 적용한다면 2,500억원의 Equity 가치를 예상(지분율 51% 가정)할 수 있음. 여기서 핵심 변수는 Yield인데, Equinix, Digital Reality의 안정화 수익률(Stabilized Yield)가 매년 10% 초반대인 점을 감안하면 10%의 가정치는 합리적

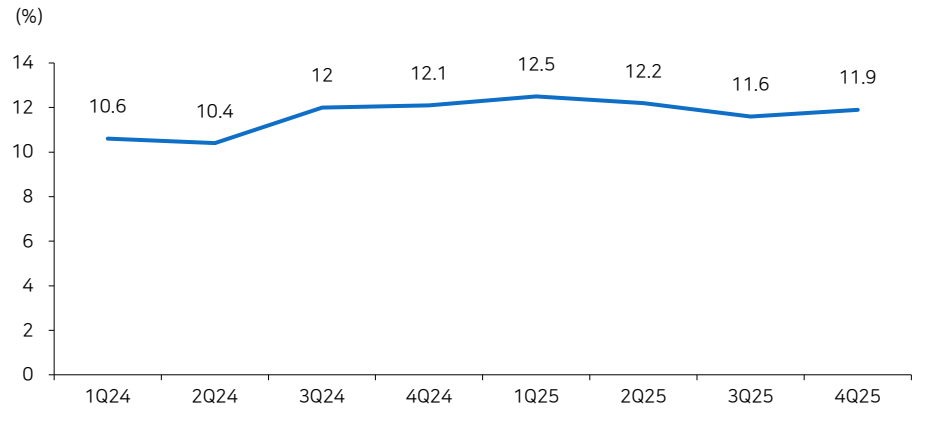
2월 초 동사의 AI데이터센터 신사업 발표 이후 시가총액 상승분은 약 5,000억원 내외. 약 80MW의 가치를 반영한 것으로 판단, 향후 300MW 확장에 대한 믿음이 생긴다면 추가적인 상승 가능할 전망

표1 40MW의 AI데이터센터 사업 가치 계산

항목	수치(단위: 억원, 배)	비고
투자비	5,000.0	투자비는 5~6,000억원 예상
Yield	10%	Digital Reality, Equinix의 Yield 참고
NOI	500.0	Cash 기준 이익
이자비용	160.0	80%의 LTV, 4% 이자율 가정
법인세	93.5	27.5% 세율 가정
FFO	246.5	
P/FFO	20.0	Digital Reality, Equinix의 멀티플을 참고
전체 Equity 가치	4,930.0	
지분율 가정	51.0%	
SGC 지분 가치	**2,514.3**	

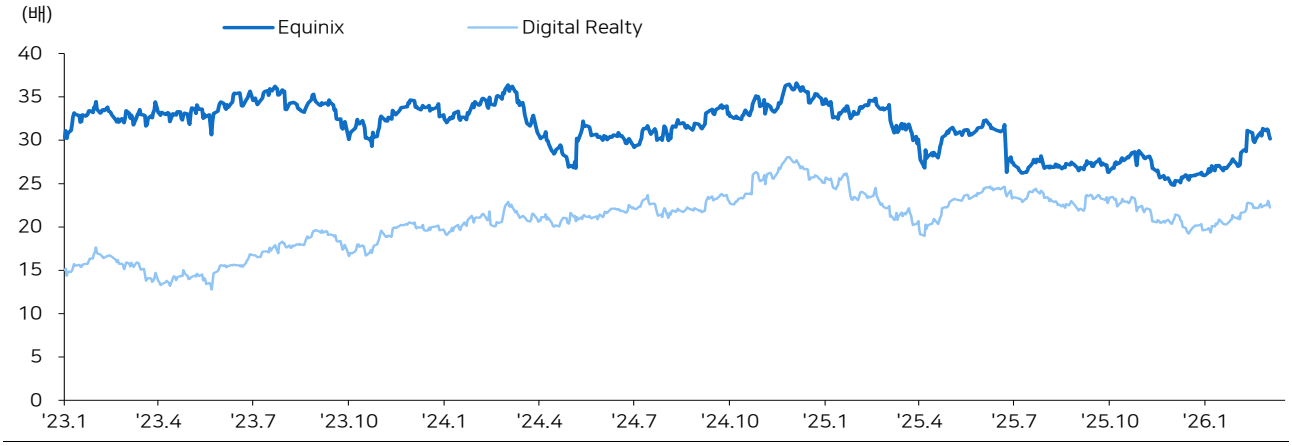
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 Digital Reality의 Stabilized Yield 추이



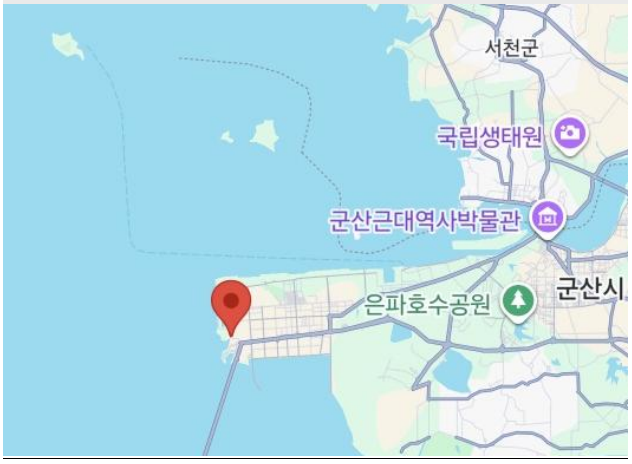
자료: Digital Reality, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Equinix, Digital Reality의 12개월 선행 P/FFO 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 SGC그린파워 위치

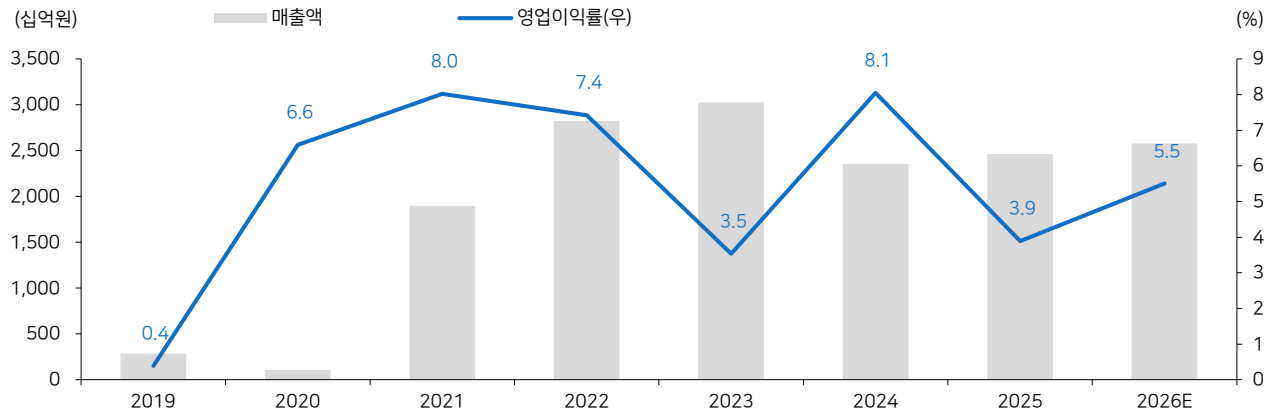


자료: 구글맵, 메리츠증권 리서치센터

그림4 SGC그린파워 전경

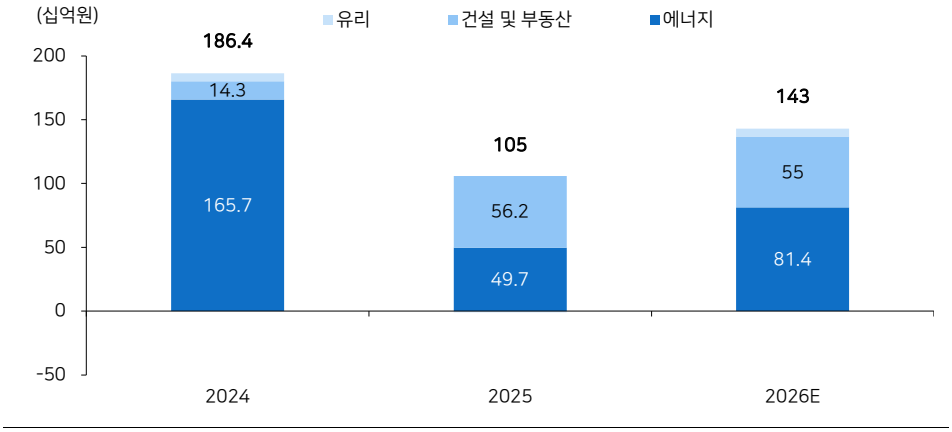
자료: SGC그린파워, 메리츠증권 리서치센터

그림5 SGC에너지 실적 추이 및 전망



자료: SGC에너지, 메리츠증권 리서치센터

그림6 SGC에너지 부문별 영업이익 추이 및 전망: 에너지 부문 가이던스 보수적



자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.