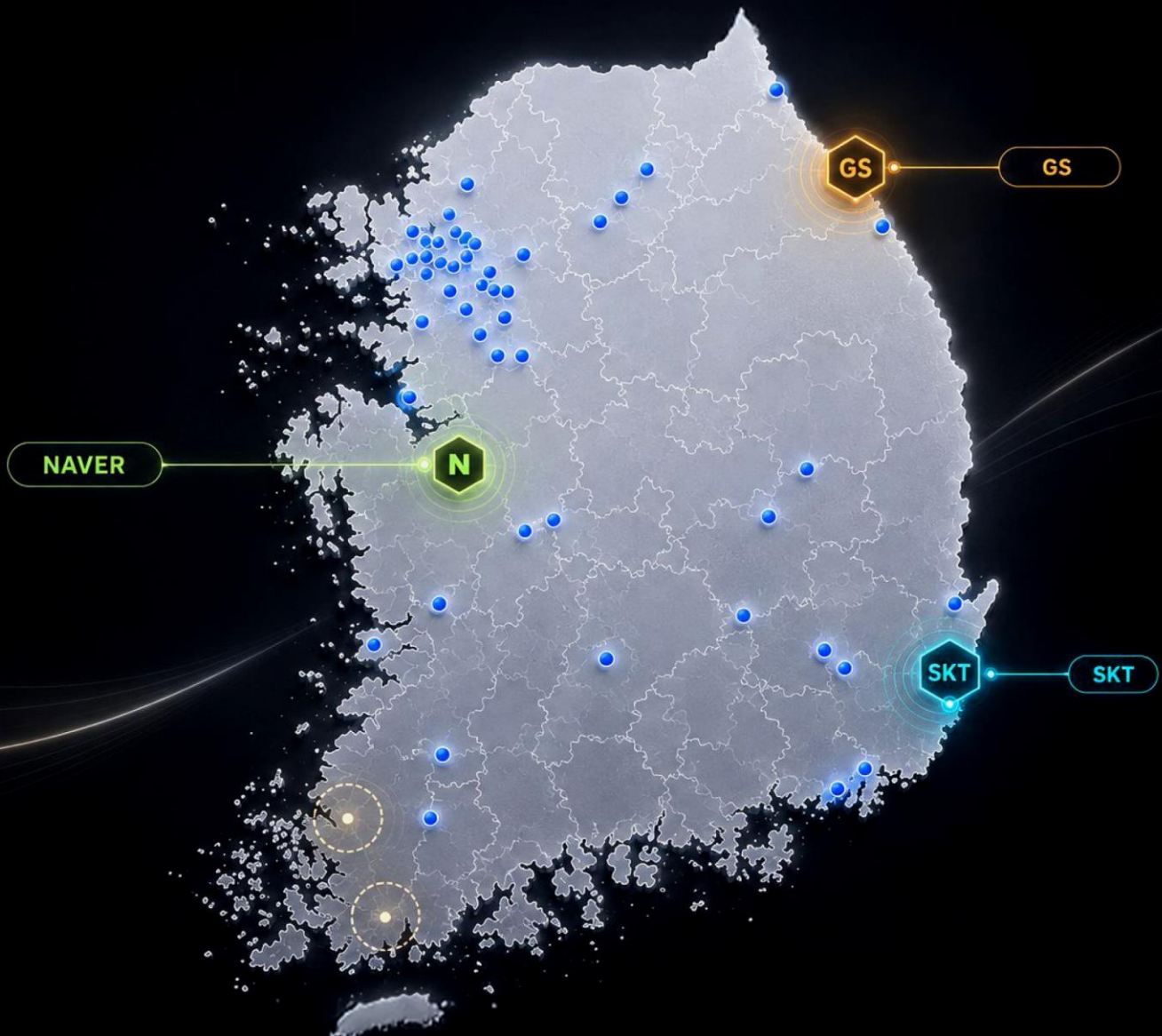




데이터센터 overweight

테크크

Data center Creator Crew



2026.07.16

인터넷/게임 이준호 · 유틸리티 유재선 · 건설 김승준 · 미래산업 한유건 권태우 박찬솔

하나증권

데이터센터 Overweight

데크크(Data center Creator Crew)

Summary

- ✓ AI/인터넷: 2030년 AI DC 수요 전망, 풀스택 AI 서비스 제공자 추천
- ✓ 유틸리티: 당장 전력수급 문제 없음. 중장기 인프라 투자 확대 예상
- ✓ 건설: MW당 80억원, 2030년까지 3GW 24조원 시장, 계열사 수혜
- ✓ 미래산업: AI 데이터센터 확산, 중소형 밸류체인 수혜 본격화

Top Picks 및 관심종목

기업명	투자의견	목표주가(12M)	현재주가(7월15일)
NAVER (035420)	BUY	400,000원	189,600원
삼성에스디에스 (018260)	BUY	240,000원	199,300원
SK이터닉스 (475150)	BUY	66,000원(상향)	53,300원
SGC에너지 (005090)	BUY	76,000원	39,900원
GS건설 (006360)	BUY	52,000원	28,750원
삼미금속 (012210)	Not Rated		6,780원
삼아알미늄 (006110)	Not Rated		34,950원
지투파워 (388050)	Not Rated		7,050원
삼영 (003720)	Not Rated		6,100원
에이텀 (355690)	Not Rated		4,270원
케이아이엔엑스 (093320)	Not Rated		137,000원
지엔씨에너지 (119850)	Not Rated		32,250원

목차

1. AI/인터넷: 국내 AI DC 수요 전망	4
1) 국내 데이터센터, 기존 추정과 2026년 목표치의 괴리	4
2) 2030년 국내 AI DC +10GW 목표, 메가 프로젝트와 기업별 목표치	8
3) 국내 AI DC 수요의 당위성	10
4) 국내 AI DC 실질 수요 예상: 빅테크와 소버린 수요	13
5) 국내 클라우드 기업 전망	16
2. 유틸리티: 중장기 인프라 투자 확대 예상	18
1) 전력 공급이 가능한가	18
2) RE100과 PPA는 제약조건이 아니다	22
3) 왜 한국인가	24
4) 리스크 요인	26
3. 건설: 2030년까지 3GW 24조원 시장, 계열사 수혜	28
1) 데이터센터 시공 부문: MEP	28
2) 데이터센터 공사 중 건설의 역할	29
3) 주요 건설사 관련 데이터센터 개발 및 공사 현황	30
4) 건설사 수주 가능성 전망	32
기업분석	34
NAVER (035420)	34
삼성에스디에스 (018260)	39
SK이터닉스 (475150)	43
SGC에너지 (005090)	46
GS건설 (006360)	49
삼미금속 (012210)	55
삼아알미늄 (006110)	59
지투파워 (388050)	63
삼영 (003720)	67
에이텀 (355690)	73
케이아이엔엑스 (093320)	78
지엔씨에너지 (119850)	83

2026년 7월 16일 | 산업분석_Industry In-depth

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 7월 15일

NAVER (035420)

BUY | TP 400,000원 | CP 189,600원

삼성에스디에스 (018260)

BUY | TP 240,000원 | CP 199,300원

SK이티닉스 (475150)

BUY | TP 66,000원(상향) | CP 53,300원

SGC에너지 (005090)

BUY | TP 76,000원 | CP 39,900원

GS건설 (006360)

BUY | TP 52,000원 | CP 28,750원

삼미금속 (012210)

Not Rated | CP 6,780원

삼아알미늄 (006110)

Not Rated | CP 34,950원

지투파워 (388050)

Not Rated | CP 7,050원

삼영 (003720)

Not Rated | CP 6,100원

에이텀 (355690)

Not Rated | CP 4,270원

케이아이엔엑스 (093320)

Not Rated | CP 137,000원

지엔씨에너지 (119850)

Not Rated | CP 32,250원

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com
 Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
 Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
 Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com
 Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
 Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
 선임연구원 하민호 minhoha@hanafn.com
 RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

데이터센터

데크크(Data center Creator Crew)

AI/인터넷: 2030년 AI DC 수요 전망, 풀스택 AI 서비스 제공자 추천

국내 데이터센터 시장은 국내 소재의 제조 AI 팩토리, 소버린 AI 클라우드 인프라로 재편되고 있다. 정부-SK-GS-네이버가 주도하는 총 18.4GW 규모의 AI 데이터센터 메가 프로젝트는 국내 전력 및 데이터센터의 잠재력에 대한 눈높이를 대폭 상향시켰다. 하나증권은 2030년까지 추가로 필요한 국내 AI DC 유효 수요를 Base 시나리오 +3.0~4.2GW, Bull 시나리오 +5.1~7.0GW로 제시한다. 유효한 수요, 그리고 잠재 수요까지 감안한 DC 증설 과정에서 밸류체인별 사업적 기회는 충분하다. AI DC로 가장 큰 매출을 창출할 수 있는 네이버와 삼성에스디에스를 추천한다.

유틸리티: 당장 전력수급 문제 없음. 중장기 인프라 투자 확대 예상

현재 한국은 전력이 부족하지 않다. 동해안처럼 계통 이슈로 설비 이용률이 낮은 지역에서 AI 데이터센터 건설이 빠르게 이뤄질 수 있다. 한편 3대 메가프로젝트를 달성하려면 대규모 인프라 확충이 전제되어야 한다. AI 데이터센터 18.4GW에서 발생하는 수요만 감안해도 2025년 전력사용량의 20% 이상이기 때문이다. 원자력 등 기저전원 비중 확대가 예상되며 천연가스의 역할도 부각될 전망이다. RE100 수요 증가 흐름에서 수혜가 가능한 SK이티닉스, 데이터센터 부지와 전력을 동시에 공급하는 모델을 구축 중인 SGC에너지를 추천한다.

건설: MW당 80억원, 2030년까지 3GW 24조원 시장, 계열사 수혜

데이터센터는 무정전 전력공급 운영, 효율적인 냉각 설계가 중요하며, 시운전 시 정상 가동(부하시험, PUE 신뢰성 검토 등)까지의 과정이 통합적으로 진행되어야 한다. 그래서 대부분의 대형 건설사가 데이터센터 공사를 진행해왔으며, MW당 80~100억원으로 수주한다. 2030년까지 최소 3GW의 증설이 가능하다고 볼 때, 건설업이 수주 가능한 금액은 약 24조원이다. 데이터센터가 그룹사 주도로 진행될 것을 고려할 때, 계열사의 수주를 기대해볼 수 있다. 건설사 중 GS건설을 데이터센터 수혜주로서 최선호로 추천한다.

미래산업: AI 데이터센터 확산, 중소형 밸류체인 수혜 본격화

데이터센터의 초고집적화 및 AI 연산량 증가에 따라 전력 소비와 발열을 해결하려는 전방 기업들의 수요가 폭발하면서, 소재(알루미늄박)에서부터 정밀 기계(커넥팅로드), 인프라(소배전반), 트래픽 처리(IX 및 IDC), 비상 전력망(발전기)에 이르는 중소형 핵심 밸류체인의 전방위적인 수혜가 본격화될 전망이다. 원가 구조의 개선과 주요 생산 설비 및 증설 효과가 올해 하반기를 기점으로 극대화되면서, 가동률 상승 및 수주 확대를 동반한 구조적 성장 가속화 단계에 진입한 것으로 판단된다.

Summary Chart

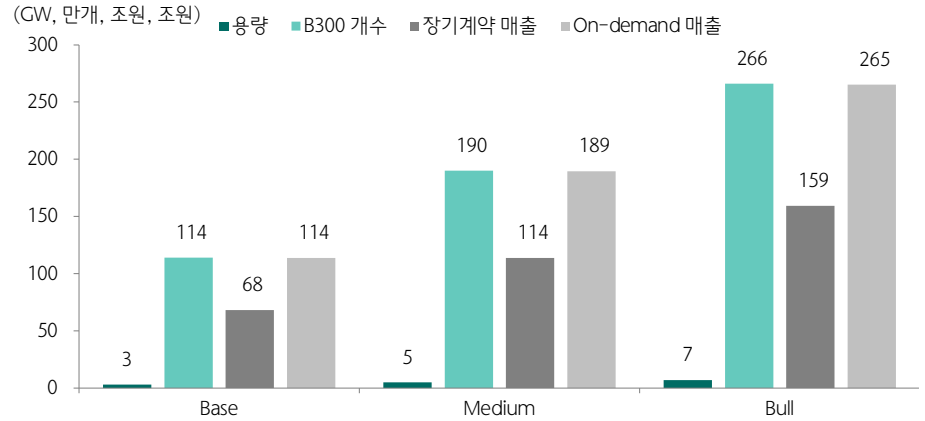
AI DC 1GW당

필요 GPU B300 38만개

장기계약 매출 연간 22.7조원

On-demand 매출 연간 38조원

도표. 2030년 시나리오별 필요 B300 개수, 장기계약 매출, On-demand 매출 전망



주: GPU B300 가정, 장기계약은 On-demand 가격의 40% 할인 적용

자료: 하나증권 추정

AI DC 1GW당 소요 자원

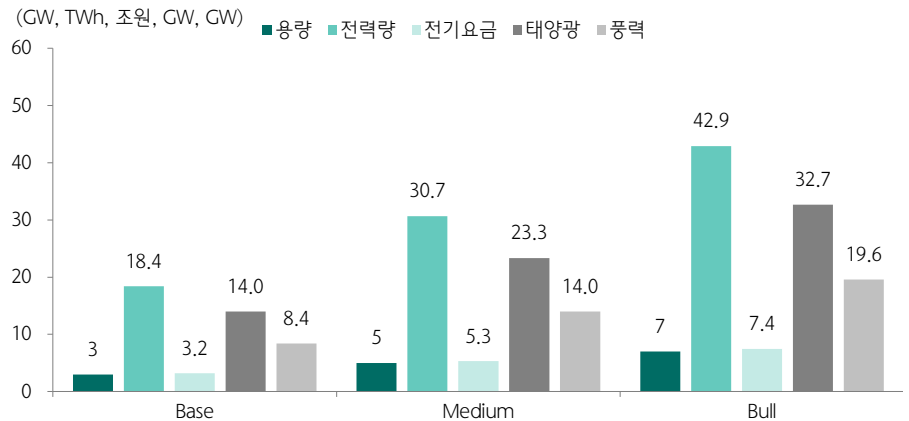
전력량 6.1TWh

전력요금 1.1조원

태양광 4.7GW

풍력 2.8GW

도표. 2030년 시나리오별 필요전력량, 전력요금, 태양광/풍력 필요 용량 전망



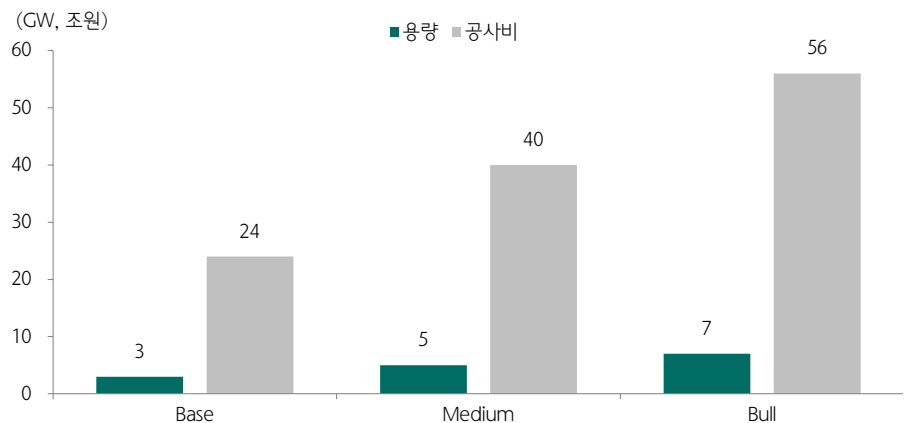
자료: 하나증권 추정

MW당 80억원 추정

2030년까지

24조원~56조원

도표. 2030년 시나리오별 수주 가능 금액 전망



자료: 하나증권 추정

1. AI/인터넷: 국내 AI DC 수요 전망

1) 국내 데이터센터, 기존 추정과 2026년 목표치의 괴리

(1) 산업계, 기존 추정을 앞지른다

메가 프로젝트,
국내 데이터센터 눈높이 상향

국내 데이터센터 시장은 과거 범용 클라우드, 코로케이션, 해외 리전 활용 중심의 IT 인프라에서 벗어나, 국내 소재의 제조 AI 팩토리, 소버린 AI 클라우드, 국방·공공·금융향 폐쇄형 AI 인프라로 재편되고 있다. 2025년 10월 엔비디아와 한국 주요 대기업 간의 최신 GPU 26만개 도입을 시작으로 정부의 독자 AI 파운데이션 모델 육성, 정부·SK·GS·네이버가 주도하는 총 18.4GW 규모의 AI 데이터센터 메가 프로젝트는 국내 전력 및 데이터센터의 잠재력에 대한 눈높이를 대폭 상향시켰다.

기존 예상을 뛰어 넘는 공급

2025년 상반기 산업통상자원부가 수립한 제11차 전력수급기본계획은 2030년까지 대한민국의 최대전력 목표 수요를 118.1GW로 전망하며, 모형 전망 내에 신규 데이터센터로 인한 수요를 3.3GW로 산정했다. 이는 당시 신규 건설 의향과 기존 증가 추세를 반영한 수치다. 2026년 6월 정부와 산업계가 함께 발표한 3대 메가프로젝트는 1단계인 2029년까지 8.4GW(SK 5GW, GS 2.4GW, 네이버 1GW)를 구축하고 장기적으로 2035년 18.4GW까지 총 1,000조원 이상을 투입한다는 폭발적인 상단 시나리오를 제시했다. 실질적인 산업계의 움직임은 기존 예상을 훨씬 앞지르는 상황이다.

도표 1. 제11차 전력수급기본계획 데이터센터 전력수요 영향 전망 결과

구분		2025년	2027년	2030년	2036년	2038년
전력소비량(TWh)	추세 대비 증분 (추가수요)	2.7	8.4	10.0	13.9	15.5
	전체	8.2	14.8	18.0	26.4	30.0
하계 최대전력(GW)	추세 대비 증분 (추가수요)	0.5	1.5	2.3	3.9	4.4
	전체	1.2	2.3	3.3	5.4	6.2

자료: 산업통상자원부, 하나증권

(2) AI 팩토리 개념의 대두

AI 컴퓨팅 패러다임의 변화

기존 계획과 산업의 목표의 차이가 발생한 가장 큰 이유는 AI의 컴퓨팅 패러다임의 근본적인 변화에 있다. 기존 데이터센터는 주로 CPU 서버 기반의 클라우드 호스팅, 스토리지, 웹서비스, 기업 IT 워크로드에 쓰인다. 이 경우 전력 사용은 서버, 스토리지, 네트워크 장비 중심으로 분산되어 있었고 랙 당 전력도 5~15kW 수준에서 관리 가능하다.

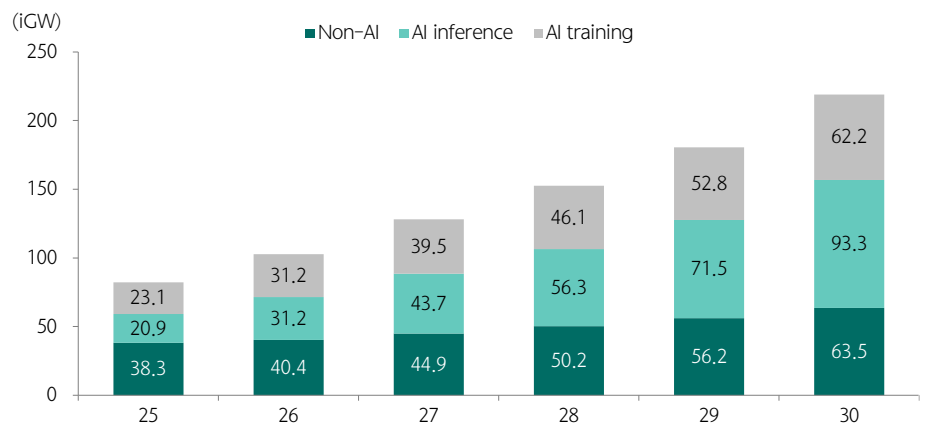
추론 수요 증가

반면 AI DC는 GPU 서버를 대규모로 집적해 모델 학습, 파인튜닝, 추론, 합성 데이터 생성, AI 에이전트 실행을 상시 처리하는 구조다. 최신 GPU인 NVIDIA DGX B300 기준 1대의 서버는 B300 GPU 8개, 약 14.5kW의 전력 소비를 가진다. 랙 당 전력 밀도는 30kW 이상의 고밀도로 상승한다.

엔비디아의 젠슨황이 주도하는 피지컬 AI 형태로 AI가 단순 LLM을 넘어 제조 시설, 자동차, 로봇 등 실물 경제를 제어하는 방식으로 진화하는 과정에서 추론 워크로드는 폭증할 것으로 예상된다. 기존 검색 엔진 사용자가 LLM 기반의 서비스를 사용하는 것으로도 데이터센터의 수요가 급증하는 상황에서 글로벌 수요와 국내 산업망의 고도화가 가속된다면 기존 전력망 계획을 상회하는 규모가 필요하다. Mckinsey가 2030년 글로벌 AI DC의 규모를 219GW로 추정, 그 중 추론용을 학습용의 약 1.5배인 93GW로 전망하는 것도 동일한 맥락이다.

도표 2. 글로벌 데이터센터 워크로드별 수요

2030년,
AI 추론용 DC 비중이 42%



자료: Mckinsey, 하나증권

AI DC 비용 증가

AI DC의 고도화와 함께 구축을 위해 필요한 비용은 폭증하고 있다. 젠슨황은 GTC 2026에서 과거 AI DC가 1GW 증설에 200~300억달러가 소모됐지만 현재는 500~600억달러가 필요하며, 향후 800억~1,000억달러로 증가할 것으로 전망했다.

투자 자본 < 창출 가치

AI DC 건설을 위한 CapEx의 증가에도 불구하고 공급이 증가하는 이유는 3년 내에 투자금이 회수 가능하기 때문이다. 계약 조건에 따라 편차가 있겠지만 통상적인 1GW AI DC의 CapEx 구성비는 GPU 서버 약 65%, 네트워크 등 장비 10%, 전력 및 인프라 20%, 기타 5%다. 1GW AI DC에는 NVIDIA B300 기준 약 39.6만개의 GPU를 탑재할 수 있다. 네오클라우드사 네비우스의 On-demand 단가로 계산 시 1년에 약 272억달러의 매출을 기대할 수 있다. 풀스택으로 클라우드 서비스까지 제공한다면 부가 가치는 더욱 커진다. 젠슨황이 AI DC에 필요한 자본의 증가보다 창출하는 가치가 더욱 증가할 것이라고 강조한 이유다.

도표 3. 1GW AI DC 구성 예시

항목	구성
데이터센터 수전용량	1,000MW
PUE	1.2
IT 전력	약 833MW
비IT 전력(냉각, 전기 등)	약 167MW
B300 서버 구성	8개 B300 GPU / 서버
B300 서버 전력	약 14.5kW / 서버

자료: NVIDIA, 하나증권 추정

도표 4. 1GW AI DC B300 서버, GPU 수

항목	가정	구성
전체 IT 전력		약 833MW
네트워크·스토리지·관리 IT 전력	전체 전력의 15%	약 115MW
B300 서버 전력 배정	833 - 115	718MW
B300 서버 1대 전력		14.5kW
B300 서버 수	$718,000kW \div 14.5kW$	약 49,500대
B300 GPU 수	$49,500대 \times 8개$	약 396,000개

자료: NVIDIA, 하나증권 추정

도표 5. 1GW AI DC CapEx 구성

비용 항목	추정	구성
B300 서버	270억~300억 달러	서버 49,000~52,000대 기준. 계약 조건·지원·물류에 따라 변동.
외부 네트워크·스토리지·광모듈·클러스터 SW	30억~60억 달러	네트워크, 광모듈, 대용량 스토리지, 관리·보안 시스템.
건물·전력·냉각·토목 인프라	110억~180억 달러	건설비, 전력기기, 냉각기, 발전기 등
계통 접속·변전·예비전력·부지·금융비용·	20억~60억 달러	국가·입지·전력조달 구조에 따라 편차
총액	430억~600억 달러	환율 1,450원/달러 가정 시 약 62조~87조 원.

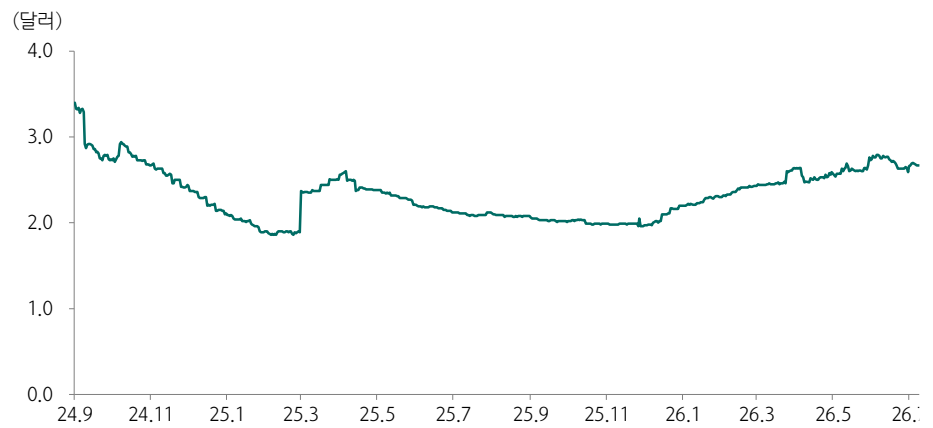
자료: 하나증권 추정

도표 6. 네비우스 GPU Price

제공 사양	vCPUs	시스템 RAM (GB)	GPU 당 가격 (달러/h)
NVIDIA HGX B300	24	346	7.85
NVIDIA HGX B200	20	224	7.15
NVIDIA HGX H200	16	200	4.5
NVIDIA HGX H100	16	200	3.85

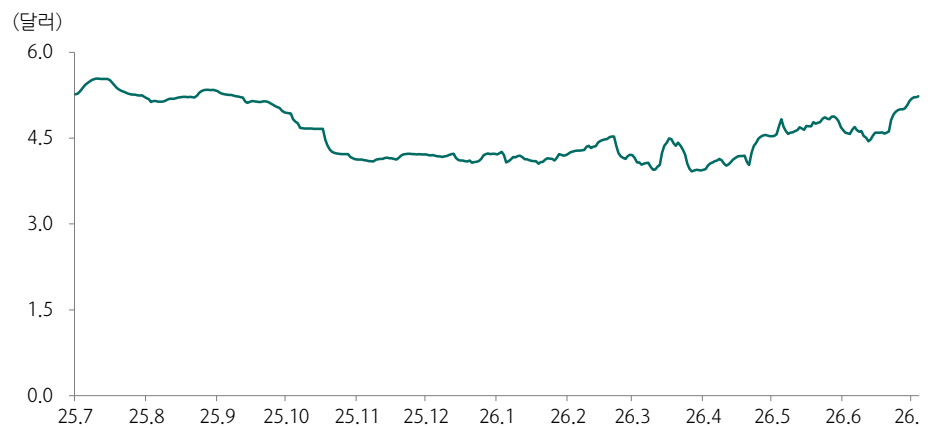
주: 해당 가격은 On-demand 가격으로 장기공급계약 시 가격 대비 할인
자료: Nebius, 하나증권

도표 7. H100 Rental Price Index



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. B시리즈(B200/B300 등) Rental Price Index



자료: Bloomberg, 하나증권

2) 2030년 국내 AI DC +10GW 목표, 메가 프로젝트와 기업별 목표치

(1) 메가 프로젝트

AI DC는 국가 주력 산업 설비

정부는 6월 '대한민국 대도약 3대 메가프로젝트(반도체, 피지컬AI, AI 데이터센터)'를 발표 했다. 아시아태평양 지역 최대 AI 인프라 허브 구축을 선언, SK·GS·네이버 등 주요 민간 기업과 합동으로 550조 원 규모의 투자를 집행해 1단계 8.4GW 규모의 AI DC를 2029년 까지 조성한다는 계획이다.

이 계획에 따르면 SK가 5GW, GS가 2.4GW, 네이버가 1GW 규모의 컴퓨팅 자원을 각각 신규 확보하며, 장기적으로 SK가 5GW를 15GW로 확장함에 따라 2035년까지 총 18.4GW 의 초대형 AI 인프라가 대한민국 영토 내에 구축된다. 세계 각국이 2030년까지 AI DC 분 야에 약 5조 5,000억 달러를 투자할 것으로 전망되는 상황에서, 한국은 아시아태평양 지 역 2030년 예상치인 58GW 중 약 25%를 선점하겠다는 전략이다. 한국 정부와 산업계는 AI 데이터센터를 단순한 클라우드 시설이 아닌 반도체 팹과 같은 국가 주력 산업 설비로 인정하고 있음이 확인된다.

목표는 AI 기본 사회

정부는 대규모 AI 데이터센터 투자와 연계하여 국내 AI 데이터센터 솔루션 기업의 글로벌 경쟁력 확보를 위한 생태계 조성을 병행할 예정이며 수출 산업화하기 위한 핵심 기술도 강화를 목표로한다. 정부의 최종 목적은 초거대 AI 데이터센터를 구축하여 대규모 토큰 생산 능력을 갖추고, 모든 국민이 챗서비스·에이전틱 AI 등을 누리는 AI 기본 사회의 실현이다.

도표 9. 메가프로젝트 기업 계획

기업명	할당 수전 용량	주요 입지 및 세부 계획	투자 규모 예상
SK그룹	1단계 5GW, 2단계 15GW 확장	충부권, 대구경북권, 호남권, 강원 등 거점 분산. 2029년 1단계 5GW 순차 오픈 후 2035년 총 15GW 달성.	사업 파트너십 및 금융 구조에 따라 유동적 책정.
GS그룹	2.4GW	강원 동해시 북평제2일반산업단지 약 18만 평 부지 활용. 2024년 11월 부지 조성 완료.	직접투자비 30조 원, GPU 등 포함 시 최대 120조 원.
네이버	1.0GW	기존 '각 세종' 인프라 확장에 더해 추가 입지 확보를 통한 초대형 풀스택 AI 플랫폼 구축.	GW당 50~60조원 예상

자료: 하나증권

(2) 국내 기업별 AI DC 확보 계획

기업들의 공격적인 AI DC 계획

2025년 하반기부터 메가프로젝트에 참여하는 기업 외에도 클라우드 서비스 제공자, 전문 인프라 기업들이 공격적인 확충 계획을 발표해왔다. 현재 국내 기업들이 가동 중인 DC의 수전 용량은 1.5GW로 추정되며 기업들의 2030년 목표 수치는 12GW다. 해당 수치는 40MW 이하의 소규모 리전, 미확인 리전을 제외한 값이다. 현재 가동되는 데이터센터는 대부분 Non-AI DC이며 국내에서 명확히 GPU 기반으로 가동되는 AI DC는 50MW 이하로 추정된다.

데이터센터의 공급 주체는 크게 세 부류로 나뉜다.

첫째는 AI 클라우드·풀스택 사업자다. 네이버클라우드와 삼성SDS가 여기에 해당한다. 이들은 단순히 전력과 건물을 제공하는 사업자가 아니라 DC, GPU 인프라, 클라우드 플랫폼, AI 모델, API, 기업용 AI 애플리케이션과 구축 서비스를 함께 제공하는 사업자다. 네이버클라우드는 자체 모델과 클라우드 인프라를 결합하고 있으며, 삼성SDS는 GPUaaS, FabriX, Brity Copilot을 바탕으로 기업 AI 전환을 지원한다.

둘째는 통신·클라우드 기반 AI 인프라 사업자다. SKT, KT클라우드, LG 유플러스가 해당한다. 이들은 네트워크, 엔터프라이즈 고객 기반을 보유하고 있으며 GPUaaS와 AI 데이터센터 사업으로 확대하고 있다. 다만 현재 기준으로는 풀스택으로 결합됐다고 보기는 이르다. SKT는 A.X 계열 파운데이션 모델과 AI DC, GPUaaS를 결합해 풀스택 AI 사업자로 전환하려는 단계이며, KT클라우드는 KT그룹의 믿음 모델 및 기업 AI 서비스와 연계될 경우 풀스택화 가능성이 있지만, KT클라우드 단독으로는 AI 인프라·클라우드 사업자 성격이 더 강하다.

셋째는 에너지·부지 기반 개발자다. GS, SGC에너지, 자산운용사와 개발사가 여기에 해당한다. 이들은 대규모 부지와 전력 확보에 강점이 있지만, 자체 클라우드·모델·AI 서비스 역량 보다는 프로젝트 개발과 전력·부지 조달 역량이 핵심이다. 따라서 장기 앵커테넌트, 클라우드 운영 파트너, GPU·네트워크 운영 파트너 확보가 중요하다.

도표 10. 국내 기업별 AI DC 현황, 계획

통신사	2026년(mw)	2030년 목표(mw)	특이사항
SKT/브로드밴드	140	5,000	울산 AI DC 100mw 구축 시작. 2029년부터 5GW 단계적 가동
GS	-	2,400	강원도 동해시 2028년 1.2GW, 2029년 1.2GW AI DC 준공 목표
NAVER	100	1,000	각 춘천(40mw), 각 세종(4중설중) 운영. 각 세종 270mw까지 증축 예정. 2028년까지 국내 200mw 임차. 2031년까지 500mw 추가 임차, 건설
KT	160	1,500	5년내 500mw+ 목표. 용산, 목동, 강남, 가산, 경복 등 IDC 보유. 캡스톤자산운용 시설 위탁운영(DBO), SGC에너지 군산(300W)
LG 유플러스	160	300	2030년까지 AIDC 수주 5조원 목표. 경기 파주 200mw 규모 구축중. 코람코자산운용 시설 위탁운영(DBO)
삼성SDS	134	300	기존 5개 자체 보유 및 운영. 동탄 증설 및 구미(120mw), 해남(40mw) 준공 시작
신세계	-	250	리플렉션 AI와 합작법인 추진
카카오	40	120	안산(40mw) 운영. 남양주 제2데이터센터(80mw) 2028년 완공 목표
기타	800	1,200	LG CNS, KINX, 가비아, 이지스자산운용, 퍼시픽자산운용, 코람코자산운용, 디지털리얼티, 임페리온 디지털, SC 제우스, YIDO 등
합계	1,534	12,070	

주: 정확한 수치가 아닌 추정치. 자산운용사 보유, DBO 구조 등으로 실제와 다를 수 있음
자료: Datacentermap, 하나증권

3) 국내 AI DC 수요의 당위성

(1) 빅테크의 글로벌 리전 확보

글로벌 투자 집행 증가

현재 AI 산업을 주도하는 글로벌 빅테크 기업들은 전 세계적으로 1GW급 이상의 하이퍼스케일 DC 리전을 확보하는 데 경쟁적으로 임하고 있다. 이들은 미국 내의 전력 병목 현상과 인허가 지연 등을 회피하고 아시아-태평양 시장 수요를 처리하기 위해 공격적인 투자를 단행 중이다.

미국 외 지역 AI DC 배치 이유

빅테크가 미국이 아닌 특정 국가에 리전을 배치하는 이유는 단순히 그 나라 고객이 있어서가 아니다. AI 서비스가 단순히 챗봇을 넘어 실제 산업 현장에 적용되고 에이전트가 일상 생활에 결합되기 위해 필요하기 때문이다. 금융·공공·의료·국방 데이터는 국외 이전이 어렵거나 제한적이다. 반도체·바이오와 같은 첨단 제조 데이터 역시 마찬가지다. B2B AI 서비스를 임직원이 사용하는 방식이 아닌 기업 전반에 제공하기 위해서는 현지 리전을 구축해야 한다. 지연율과 추론 품질도 중요한 요인이다. 과거 학습 중심의 데이터센터는 물리적 거리로 인한 지연이 큰 변수가 아니었으나 추론 비중이 높아지며 상황은 달라진다. B2C 챗봇 수준에서는 일부 지연이 용납될 수 있지만 제조·금융업 등 산업에서 활용할 때는 물리적 거리를 줄여 지연율을 낮춰야 원활한 서비스가 가능하다. 또한 산업별·기업별 맞춤형 서비스를 제공하기 위해서도 현지 리전은 필요하다.

OpenAI, Anthropic은

미국 외 지역 확보 기조

OpenAI는 2025년 5월 Stargate 프로젝트의 이니셔티브인 ‘OpenAI for Countries’에서 각국 내 용량 구축, 데이터 주권, 현지 산업 육성, 현지화된 AI 서비스 제공을 목표로 제시했다. Anthropic 역시 금융·의료·공공 등 규제 산업에 속한 기업 고객의 규정 준수 및 데이터 보관 요건을 충족시키기 위해 지역 내 인프라의 필요성을 언급했으며, AI DC 확장 계획 일부를 미국 외 지역에서 진행할 예정이라고 밝혔다. AI DC 확보를 위한 조건은 민주주의 국가이며 컴퓨팅에 필요한 하드웨어와 네트워킹 및 시설을 포함한 공급망이 안전한 지역이다.

도표 11. AI 추론과 클라우드 컴퓨팅은 인접해야 지연 시간 축소 가능

구분	클라우드 컴퓨팅	AI 추론(Inference)	AI 학습(Training)
IT 용량	40~200MW	50~250MW	300MW~2GW
지연시간(Latency)	인접 리전 간 약 15ms	인접 리전 간 약 15ms	100ms 이상
가용성(Resiliency)	Tier 4 또는 Tier 4+	Tier 4	Tier 3 또는 Tier 4
전력 밀도(Power Density)	1~50kW/랙	30~150kW/랙	100~200kW/랙 (PoC 기준 최대 약 1MW/랙 구축 사례)
냉각 방식	공랭(Air Cooling)	액랭(Liquid Cooling) 권장	액랭(Liquid Cooling) 필수
네트워크	표준 네트워크 구성	기본 네트워크 구성 + 일부 조정 (NVLink 인터커넥트 등 제한적 적용)	고도화된 전용 네트워크 필요 (Near-zero loss 케이블 등 복잡하고 민감한 구성)
배치 전략	-	AI 추론 워크로드는 데이터와 AI 도구에 대한 저지연 접근을 위해 기존 클라우드 캠퍼스 내부에 구축	AI 학습은 지연시간이 중요하지 않기 때문에 메인 클라우드 사이트와 분리된 전용 학습 캠퍼스에 구축하는 것이 일반적

자료: Mckinsey, 하나증권

하이퍼스케일러 장기 투자 집행

빅테크들이 글로벌 리전을 확보하려는 움직임은 지속적으로 관찰되고 있으며 2026년에 더욱 구체화되는 중이다. 전통적인 하이퍼스케일러들은 이미 단순 리전 추가가 아닌 AI 인프라·소버린 클라우드·전력 확보가 결합된 대형 장기 투자를 집행 중이다. 글로벌 점유율이 가장 높은 AWS는 공격적으로 다국가 동시 증설을 시작했다. 일본, 영국, 스페인, 독일, 싱가포르, 태국, 대만, 사우디아라비아 등이 해당하며 한국에도 2031년까지 7조원을 추가 투자할 계획을 밝혔다.

OpenAI, Nvidia, Anthropic 사례

OpenAI는 UAE에서 Stargate 프로젝트 중 200MW를 2026년에 가동할 예정이다.

Nvidia는 6월 호주 AI 인프라 기업 Firmus와 인도네시아 바탐에 360MW 규모의 NVIDIA DSX AI 팩토리 캠퍼스 설립을 위한 파트너십을 체결했다. 2027년 1분기부터 2028년 초까지 차세대 아키텍처인 그레이스-블랙웰부터 베라-루빈, 베라 플랫폼 전반에 걸쳐 최대 17만대의 GPU를 공급할 예정이다.

Anthropic은 호주에 최대 1.4GW규모 AI DC 건설을 추진 중인 것으로 알려졌다. 부지 및 전력 인프라 구축 비용을 포함해 총 120억~150억달러의 자본 집행이 예상된다. 2027년 말까지 최소 1GW 용량 사용 개시를 목표로한다. 리스크 분산을 위해 단일 사업자에게 맡기 기보다는 계약을 4~5개 기업에 나눠 발주하는 방식을 검토 중이다. 최종 후보군은 CDC Data Centres, AirTrunk, NEXTDC, IREN, Stack Infrastructure다.

국내 추론용 AI DC 증설은 필요

AI 학습은 미국의 대형 DC로 집중될 수 있지만 기업용 추론을 위한 글로벌 DC가 필요하다는 것은 이미 확인되었으며 동시에 소버린 AI가 AI DC 증설의 핵심 명분으로 작동하고 있다. 한국에서도 초대형 학습용 DC보다는 금융·공공·의료·국방·제조 등에 대한 AI 추론 수요에 대응하기 위한 DC 증설은 자연스러운 흐름이다.

도표 12. 2026년 빅테크 AI DC 확장/확보 추이

발표/보도 시점	단계	기업명 / 수요자	구축 지역	MW/GW 규모	투자액 / 계약액
2026-07-08	확정	Meta	캐나다 앨버타	1GW, 최대 1.8GW 확장	C\$130억 / 약 US\$91.7억
2026-07-06	확정	Anthropic / TeraWulf	미국 켄터키	401MW critical IT load	20년 약 US\$190억 계약 매출
2026-07-06	추진	Anthropic	호주, 구체 부지 미확정	최소 1.4GW 추진, 2027년 말까지 최소 1GW 목표 보도	최대 US\$150억 / A\$216억 추정
2026-06-30	확정	NVIDIA / Firmus	인도네시아	360MW NVIDIA DSX AI Factory	초기 6년간 US\$250억~300억 offtake revenue 기대
2026-06-26	확정	Microsoft / Chevron	미국 텍사스	2.67GW 발전·전력 공급	약 US\$70억 보도
2026-06-25	확정	Amazon / AWS	인도	MW 미공개	US\$130억 추가 투자
2026-06-22	확정	Reflection AI / SpaceX	미국 테네시 Colossus 2	MW 미공개, GB300 접근	월 US\$1.5억, 최대 US\$63억
2026-06-19	추진	Meta / Crusoe	미국 텍사스, 미주리	총 1.6GW	미공개
2026-06-15	확정	Google	미국 앨라배마	MW 미공개	US\$15억
2026-06-08	확정	hyperscaler / Applied Digital	미국 노스다코타	210MW	15년 US\$52억, 최대 US\$127억
2026-06-05	확정	Google / SpaceX	SpaceX 데이터센터	약 11만 개 NVIDIA GPU	월 US\$9.2억, 2029년 6월까지
2026-06-04	확정	Google / Intersect	미국 텍사스	데이터센터 + 1GW+ 에너지	Google Texas \$400억 패키지
2026-05-19	확정	Google / Blackstone JV	미국	2027년까지 500MW 데이터센터	총투자 최대 US\$250억 가능, Blackstone 초기 US\$50억
2026-05-06	확정	Anthropic / SpaceX	미국 테네시 Colossus 1	220,000개+ NVIDIA GPU 300MW	월 US\$12.5억, 2029년 5월까지
2026-04-23	확정	Microsoft	호주	MW 미공개	A\$250억 / 약 US\$179억
2026-04-14	확정	Microsoft / Nscale	노르웨이	230MW 캠퍼스, 30,000개+ NVIDIA Rubin GPU	금액 미공개
2026-04-09	확정	Meta / CoreWeave	지역 미공개	MW 미공개	US\$210억
2026-04-03	확정	Microsoft	일본	MW 미공개	US\$100억 / 약 1.6조엔
2026-03-27	확정	Microsoft / Crusoe	미국 텍사스	900MW	미공개
2026-01-02	확정	xAI	미국 미시시피	약 2GW 목표	US\$200억+

주: 운영은 미국 외 지역
자료: 각 사, 하나증권

(2) 소버린 AI는 선택이 아닌 필수

소버린 AI는 곧 인프라 투자

글로벌 AI 경쟁은 이미 개별 기업의 LLM 모델 경쟁을 넘어 국가별 AI 경쟁으로 이동하고 있다. 소버린 AI가 단순한 정책 구호가 아닌 실제 인프라 투자로 전환되는 시기다. 과거에는 국가 AI 전략이 인재 양성, 데이터 개방, 공공 부문 AI 도입에 머물렀다면 최근에는 자체 LLM, 자국어 모델, AI DC 지원 및 인프라 확보로 확장되고 있다. 이 흐름의 핵심은 단순히 LLM 모델 주권에 있지 않다. AI 시대의 주권은 LLM 모델, 데이터, 컴퓨팅, 전력, DC, 클라우드 운영 역량을 함께 보유할 때 성립한다. 한국의 독자 LLM 및 AI DC 확보 움직임은 글로벌 기준에 부합하는 행보다.

소버린 AI는 필연적

2026년 2월 미국의 이란 공습에 Anthropic의 Claude가 사용되었다는 소식은 국방 부문에서 AI 모델의 내재화가 필수적임을 일깨운 사건이었다. 국방을 비롯한 교통, 통신, 제조 등 국가 필수 인프라 시설에 AI를 결합하는 과정에서 타국의 LLM에 막연히 의존하는 것은 잠재적 리스크기에 이는 안보 관점에서도, 사회·경제적 관점에서도 필연적인 경쟁이다.

도표 13. 국가별 소버린 AI 추진 현황

국가	전략/프로그램	발표 시점	주요 내용
EU	AI Continent Action Plan, InvestAI, AI Factories/Gigafactories	2025~2026	유럽 내 AI 모델 개발·학습·파인튜닝을 위한 AI 기가팩토리 구축
프랑스	Make France an AI Powerhouse	2025	저탄소 전력, 부지, 전력망, 데이터센터 인허가를 기반으로 AI 인프라 허브화 추진
영국	AI Opportunities Action Plan, Sovereign AI Unit, AI Growth Zones	2025~2026	소버린 컴퓨트 확대, AI Growth Zone 지정, 국산 AI 기업 육성, National Data Library
캐나다	Canadian Sovereign AI Compute Strategy, AI for All	2026	캐나다 내 AI 컴퓨트 접근성 확대, 캐나다 데이터·IP 보호, 공공·민간 AI 슈퍼컴퓨팅 구축
인도	IndiaAI Mission	2025~2026	인도 데이터·언어·문화에 맞는 자체 LLM/LMM/SLM 개발, 공공 GPU 클라우드 구축
UAE	Core42, Stargate	2023	AI 허브화, 아랍어 LLM, Abu Dhabi AI 클러스터, OpenAI for Countries와 연계
사우디 아라비아	National Data & AI Strategy, HUMAIN	2025~2026	HUMAIN을 통해 소버린 데이터센터, 클라우드, 모델, AI 애플리케이션까지 풀스택 구축
한국	메가프로젝트, 국가 AI 컴퓨팅센터, AI G3 전략	2025~2026	자체 생성형 AI 모델, 국가 AI 컴퓨팅 인프라, AI 반도체, 공공·산업 AI 전환 추진
대만	TAIDE, Ten AI Initiatives	2024~2026	대만 특화 번째 중국어 모델 TAIDE, AI 인프라·소버린 AI·컴퓨트 인프라 구축
싱가포르	National AI Strategy 2.0, NAIS Update	2023~2026	AI 거버넌스, AI Verify, LLM 평가 Project Moonshot, 기업 AI 컴퓨트 접근성 지원
일본	GENIAC, Foundation Model Support	2024~2026	일본 내 AI 기반모델 개발, 컴퓨트 자원 제공, 로보틱스용 범용 파운데이션 모델 지원
미국	America's AI Action Plan, Stargate	2025~2026	AI 우위 유지, 국내 데이터센터·전력·반도체·컴퓨트 인프라 확대, AI 수출 패키지
호주	National AI Plan	2025~2026	AI 활용 산업전략, 데이터센터·디지털 인프라 투자, AI 인프라 개발자에 대한 국가 이익 기준 제시

자료: 하나증권

4) 국내 AI DC 실질 수요 예상: 빅테크와 소버린 수요

(1) 국내 2030년 실질 수요 전망

AI DC 유효 수요 제시	국내 AI DC 수요는 공급 발표치를 그대로 적용할 수 없다. 메가프로젝트에서 큰 부분을 차지하는 SK 역시 2029년부터 단계적으로 가동할 예정이지 초기에 모든 용량을 수용할 것이라 보고 있지 않다. 따라서 공급 목표와 유효 수요를 구분해서 판단해야 한다. <u>하나증권은 2030년까지 추가로 필요한 국내 AI DC 유효 수요를 Base 시나리오 +3.0~4.2GW, Bull 시나리오는 +5.1~7.0GW로 제시한다.</u> 1) 빅테크의 한국 리전 수요와 2) 소버린 수요를 구분하여 설명한다. AI DC의 최종 운영자·앵커 테넌트를 기준으로 분류했다.
Base 시나리오로도 밸류체인별 기회 충분	Base 시나리오인 +3.0~4.2GW는 현재 기준 1.5GW 시장이 4년 내 3배~3.8배 규모인 2030년 4.5~5.7GW로 성장한다는 의미다. 국내에 기업들이 계획하고 있는 +10GW는 기본 수요가 아닌 상방 수요와 장기 옵션까지 선반영한 공급 목표로 보는 편이 합리적이다. AI DC +3.0~4.2GW는 B300 GPU로 환산 시 약 120~170만장이 국내에 신규로 도입됨을 뜻한다. <u>유효한 수요, 그리고 잠재 수요까지 감안한 데이터센터 종설 과정에서 밸류체인별 사업적 기회는 충분하다고 판단한다.</u>

도표 14. 국내 AI DC 수요 구분

구분	정의	포함되는 수요
빅테크 수요	글로벌 CSP, 글로벌 프론티어 AI 기업, 해외 고객이 한국 리전을 쓰는 수요	국내 기업이 AWS·Azure·GCP를 사용하는 수요, SK·AWS 울산 AI Zone, OpenAI·Stargate Korea, Anthropic 등 글로벌 AI 랩의 동북아 추론 리전, 네이버·SKT·SGC에너지 등이 해외 고객을 유치하는 경우
소버린 수요	국내 정부·국내 기업·국내 산업이 국내 AI 인프라를 쓰는 수요	국내 LLM, 국가 AI 컴퓨팅센터, 국방·공공 폐쇄망, 국내 소버린 AI, 삼성·SK·현대차 제조 AI 팩토리, 국내 고객 대상 GPUaaS·AI 클라우드

자료: 하나증권

도표 15. 국내 2030년 AI DC 추가 수요 추정

항목	2030E (Base)	가정	2030E (Bull)	가정
빅테크 수요	+1.4~1.9GW	기존 CSP 한국 리전 성장, SK·AWS 100MW급 AI Zone, OpenAI·Anthropic 보수적 반영	+2.4~3.2GW	글로벌 LLM 기업의 100~300MW급 AI 리전이 복수로 붙고, CSP 리전이 GPU 추론 리전으로 확대
소버린 수요	+1.6~2.3GW	국내 LLM·소버린 AI, 제조 AI 팩토리, 공공·국방·프라이빗 AI 성장	+2.7~3.8GW	정부 AI 투자 증가 및 산업 지원 확대. 제조 AI 팩토리가 삼성·SK·현대차를 넘어 배터리·조선·로봇·물류로 확산
합계	+3.0~4.2GW		+5.1~7.0GW	

자료: 하나증권

(2) 빅테크의 수요

LLM, 하이퍼스케일러 리전 확보가
주요

빅테크의 현실적인 국내 리전 추가 수요는 2030년 1.4~1.9GW로 예상된다. 글로벌 추론 용 리전으로 채택된다면 2.4~3.2GW까지 열려있다. GW 단위의 시장에서 LLM 기업 또는 하이퍼스케일러가 리전을 구축한다면, 단일 고객만으로도 200MW~300MW 이상의 수요를 확보할 수 있기에 향후 국내 AI DC 시장의 규모 확장의 결정적인 요소다.

빅테크 리전 확장

빅테크의 리전 확장은 2가지로 나뉜다. 1) 국내 퍼블릭 클라우드 시장의 강자인 AWS를 비롯한 하이퍼스케일러가 서비스 확대를 위해 확보하는 경우, 2) OpenAI, Anthropic 등 LLM 사업자용 GPU 리전 확대 혹은 LLM 사들의 직접 진출이다. IDC, McKinsey, Moody's는 모두 2030년까지 아시아 지역의 데이터센터 증가율을 CAGR 22~24%로 전망한다. 해당 수치를 적용 시 Base 시나리오로도 빅테크의 국내 리전은 0.8GW 이상 성장한다. LLM 기업들의 국내 진출도 예상된다. 2025년 삼성과 SK는 OpenAI의 Stargate에 합류했으며 Anthropic 역시 글로벌 리전에 적극적인 모습을 보이고 있다. 삼성SDS는 Google과 파트너십으로 GDC를 활용한 클라우드 환경 구축을 발표한 바 있다. 이들의 국내 리전 확보는 0.5GW 이상으로 예상된다.

글로벌 채택 시 공격적 전망 가능

Bull 시나리오는 빅테크가 국내 AI DC를 글로벌 리전으로 활용하는 방식이다. Bull 시나리오 가정이지만 1GW급 단일 빅테크 리전은 지나치게 공격적이라고 판단, 우선 배제했다. 긍정적인 부분은 최근 중동 지역의 전쟁으로 빅테크들이 DR(Digaster Recovery) AI DC를 아시아 지역에 건설하려는 수요가 증가하고 있는 것으로 파악된다. 향후 글로벌 리전으로 채택이 이뤄진다면 Bull 시나리오를 상회하는 수요를 기대할 수 있다.

도표 16. 빅테크 국내 2030년 AI DC 추가 수요 추정

항목	2030E (Base)	가정	2030E (Bull)	가정
기존 글로벌 한국 리전 확장	+0.8~1.1GW	글로벌 DC 수요 증가율과 국내 CSP 주도 수요를 반영. McKinsey 글로벌 DC 수요 CAGR 22% 성장 전망	+1.3~1.7GW	국내 클라우드 AI 사용률 폭증. 기존 CSP 리전 GPU 추론 리전으로 전환
신규 AI/GPU 리전, AWS·OpenAI·Anthropic 등	+0.6~0.8GW	SK-AWS 울산 100MW 확인. OpenAI·Stargate Korea는 MOU·검토 단계, Anthropic은 아시아·유럽 추론 인프라와 민주주의 국가 중심 확장 언급	+1.1~1.5GW	Stargate Norway, UAE 등 사례로 100~300MW급 AI 리전 다수 확보 가정. 1GW급 단일 빅테크 리전은 배제
합계	+1.4~1.9GW		+2.4~3.2GW	

자료: 하나증권

(3) 소버린 AI 수요

소버린 AI 시나리오 제시

2030년 소버린 AI 추가 AI DC 수요는 2030년 +1.6~2.3GW로 예상한다. Bull 시나리오는 +2.7~3.8GW다. 국내 수요는 총 3가지로 나눈다. 1) 국내 LLM·한국형 AI 서비스, 2) 제조업 AI·피지컬 AI, 3) 국내 기업·공공·국방·의료 프라이빗 AI, 클라우드다.

국내 LLM·한국형 AI를 단순히 정부가 LLM을 학습하는 것으로 계산하면 과대 추정, 과소 추정 모두 가능하다. 현재 진행 중인 독자 AI 파운데이션 모델 프로젝트는 초기 팀당 GPU 500~1,000장, 이후 확대하는 구조다. 이 사업 자체의 수전 용량은 20MW 미만이다.

하지만 국가 AI 컴퓨팅센터를 포함한 AI 인프라 구축은 별도의 의미가 있다. 정부는 2028년까지 GPU 1.5만장 이상, 장기적으로 2030년까지 5만장 이상의 GPU를 확보하는 구상을 제시했다. 네이버클라우드도 6만장을 확보, AI 모델 개발 지속할 예정이다. 국내 LLM, 한국형 AI를 위한 GPU 확보는 지속될 것으로 보이기에 추론 수요까지 감안했을 때 +0.5GW는 보수적인 추정이다.

제조업 AI 팩토리·피지컬 AI 부분은 명확한 추정이 어려운 부분이다. 글로벌에서도 개화 단계이기 때문이다. 삼성·SK·현대차가 확보한 총 15만장의 GPU를 위해서는 약 400MW의 AI DC가 필요하며 실제 제조 시설향 추론을 위한 추가 확보를 감안했을 때 +0.7GW 이상을 예상한다.

국내 기업·공공·국방·의료 프라이빗 AI, 클라우드에서 빅테크향 사용분을 제외한 수요는 +0.3GW 이상으로 추정한다. 특히 국방 부분에서 자체 데이터 관리, AI 모델 활용의 중요성이 대두되고 있다. 크래프톤-한화에어로스페이스, NC AI-현대로템, NAVER-KAI가 협력을 통해 국방 AI 구축을 시작했다. 이러한 움직임은 가속화될 것으로 전망한다.

정부의 전폭적 지원 여부가 중요

Bull 시나리오는 정부의 전폭적인 소버린 AI 투자 확대를 가정했다. 공격적인 GPU 추가 확보, 산업의 AI 적용 지원, 국내 AI 신규 플레이어 육성에 50조원 이상의 예산이 할당될 경우 가능하다.

도표 17. 국내 소버린 AI 2030년 AI DC 추가 수요 추정

항목	2030E (Base)	가정	2030E (Bull)	가정
국내 LLM· 한국형 AI	+0.5~0.8GW	정부 5만 GPU, 네이버 6만 GPU 포함. 국내 모델기업, 공공·금융·제조 학습 및 추론 리전	+0.9~1.3GW	국가 AI 컴퓨팅센터, 국내 LLM, 네이버·국내 CSP GPUaaS, 공공·금융·제조 추론이 빠르게 확산
제조업 AI 팩토리·피지컬 AI	+0.8~1.0GW	삼성·SK·현대차 15만 GPU 직접 수요 약 0.4GW에 제조 시뮬레이션·디지털 트윈·현장 추론 감안	+1.2~1.6GW	삼성·SK·현대차 외 배터리, 조선, 로봇, 디스플레이, 물류, 협력사까지 디지털 트윈·피지컬 AI 확산.
국내 프라이빗 AI·공공·국방·국내 AI 클라우드	+0.3~0.5GW	글로벌 CSP 사용분을 제외한 국내 기업·공공·국방·보안형 AI 수요.	+0.6~0.9GW	국방·공공 폐쇄망, 국내 기업 프라이빗 AI, 국내 AI 클라우드 수요 확대.
합계	+1.6~2.3GW		+2.7~3.8GW	

자료: 하나증권

5) 국내 클라우드 기업 전망

NAVER

AI DC로 가장 큰 매출을 창출할 수 있는 기업은 풀스택 AI 서비스 제공자다. 국내에는 네이버와 삼성에스디에스가 해당한다. 양 사는 한국 AI CC의 공동 사업자이기도 하다.

NAVER는 6월 8일 엔비디아와 글로벌 AI 팩토리 공동 구축 사업 추진을 공시했다. '아시아판 코어워브'를 표방, 데이터센터 확보 후 B2B 사업으로 무게를 중심을 변화하여 국내, 아시아, 중동, 유럽의 AI 데이터센터 수요에 적극 대응할 계획이다. 궁극적으로 1GW 데이터센터 보유 및 서비스를 목표로 GW 수준까지 증설에는 5~6년을 예상한다. 데이터센터 구축은 크게 4가지 단계로 진행한다.

1단계: 2028년까지 국내, 말레이시아, 일본 등 데이터센터 리스로 200MW. 2027년 상반기 55MW, 2027년말 누적 100MW, 2028년말 누적 200MW로 점차 확보 예정

2단계: 2029년~2030년 각 세종 증설 작업으로 200MW~300MW 추가 확보(국내)

3단계: 2029년~2030년 200MW~300MW 추가 리스(국내/글로벌)

4단계: 2030년 이후 300MW 규모 신규 데이터센터 건설(국내/글로벌)

1단계에 해당하는 초기 200MW 데이터센터 리스를 위해서 네이버와 전략적 파트너가 각각 10억달러(1.5조원)를 출자하여 SPV를 설립, 이후 편당으로 자금을 마련할 예정이다. 전략적 파트너는 엔비디아 혹은 고객사일 가능성이 높다고 판단한다. 초기 200MW에 대한 필요 투자 비용은 8조원 이상으로 추정, 장기수주계약 이후 자산을 포함한 담보로 조달할 가능성이 높다. 이미 200MW에 대한 고객사는 가시권 안에 있다고 밝혔기에 무리가 없어 보이며 가동률과 관계 없이 기간에 따른 매출, 영업이익 인식을 기대한다.

삼성에스디에스

삼성에스디에스의 강점은 캡티브 수요가 사실상 확보된 상황에서 데이터센터 증설을 한다는 점이다. 증설은 크게 3단계로 진행한다.

1단계: 2026년 동탄 DC 서관 20MW 본격 가동

2단계: 2028년 한국 AI CC 40MW 가동

3단계: 2028년 구미 DC 60MW 가동

현재 보유 현금 6조원 이상으로 추가 자금 조달 없이 사업을 진행 가능하다. 2028년 이후 구미 DC의 60MW 추가 건설, AI CC 확장이 가시화될 것으로 예상된다. 삼성에스디에스는 DC부터 CSP, MSP, SaaS까지 온전히 풀스택으로 제공하는 사업자다. DBO 사업에도 진출하여 DC 용량을 최대한 확보하겠다는 계획이다. 국내 5개의 DC(114MW)를 안정적으로 서비스한 레퍼런스는 국내 클라우드 사업자 내에서 강력한 경쟁력이다.

경쟁력은 안정적 운영

AI DC 시대의 경쟁력은 데이터센터의 보유 여부로 결정되지 않는다. 핵심은 전력·냉각·GPU·네트워크·클라우드·AI 모델·엔터프라이즈를 안정적으로 운영할 수 있는지다. 과거 DC와 달리 AI DC의 가격은 높아졌고 시간당 창출하는 가치도 증가했다. DC가 전력 혹은 운영상의 문제로 가동이 중단됐을 때 발생하는 피해가 커졌음을 의미한다. 특히 자체 가동이 아닌 외부 테넌트를 확보하려는 사업자일수록 운영의 안정성이 중요하며, 초기 빅테크 유치 과정에서 높은 경쟁력으로 작동할 것이라 전망한다. 빅테크가 국내에 공격적으로 리전을 확보하고 소버린형 투자가 증가하는 Bull 시나리오로 간다면 NAVER와 삼성에스디에스의 강한 수혜가 예상된다.

LG CNS, NHN

그 외에도 LG CNS, NHN도 관심을 가질 필요가 있다. LG CNS는 전통적인 국내 DBO 사업의 강자다. 자산운용사들의 데이터센터를 포함하면 약 400MW로 가장 많은 용량을 관리하고 있다. 2030년까지 국내 데이터센터가 3배 규모로 증가하는 과정에서 수혜를 기대할 수 있다. NHN은 공공 클라우드에서 강점이 있다. 2023년 개소한 광주 AI DC로 H100 1,000장을 서비스한 경험을 바탕으로 AI컴퓨팅자원 활용기반 강화 사업의 최다 구축자로 선정됐다. 양평 DC를 임차, B200 7,656장 서비스를 시작했다. 향후 정부 주도의 공공 클라우드, GPU 임대 사업에서 경쟁력이 있다고 판단한다.

도표 18. 2030년 시나리오별 필요 B300 개수, 장기계약 매출, On-demand 매출 전망

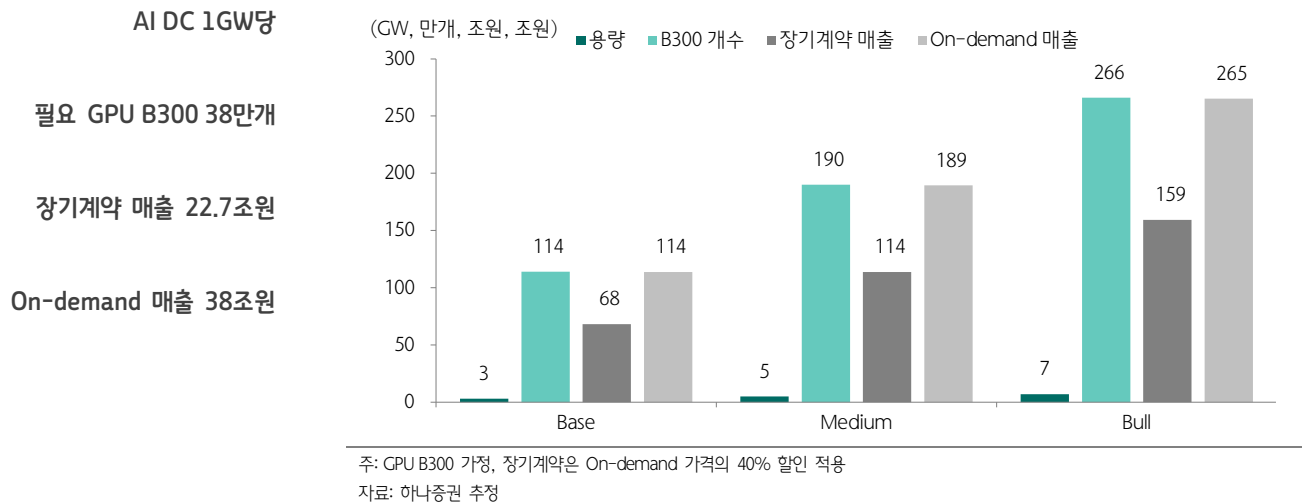


도표 19. AI컴퓨팅자원 활용기반 강화(GPU 확보·구축·운영지원)사업 결과

항목	내용	기업 할당
2025년	총 예산 1.46조원. 2026년~2030년 운영	NHN클라우드 B200 7,656장 카카오 B200 2,424장 네이버클라우드 H200 3,056장
2026년	총 예산 2.08조원. 2027년~2031년 운영	네이버클라우드 베라루빈 1,008장, B300 3,112장 삼성에스디에스 베라루빈 1,008장, B300 2,016장 엘리그룹 B300 2,560장

자료: 하나증권

2. 유틸리티: 전력수요가 급증한다

1) 전력 공급이 가능한가

(1) 일부는 당장 가능

공간의 문제

현재 한국은 전력이 부족하지 않다. 적정 수준 이상 수요가 늘어나서 전력이 부족할 경우 정전이 발생한다. 부족하다는 것은 수요 전망 대비 공급이 적다는 것이다. 한국은 전국을 단일 송전망으로 운영한다. 제주도 또한 연결되어 있으며 일부 도서산간 지역만 독립되어 있다. 전국적으로 전력이 부족한 상황은 나타나기 어렵고 특정 지역은 전력이 부족할 수 있다. 다만 지역별 인프라 여건에 따라 송전(공급)과 배전(수요)에 제약이 발생한다. 전라 남도에 공급 여력이 있다고 해도 경기도 수요 대응에 물리적 한계가 있다는 것이다.

시간의 문제

전력 공급 여력이 있는 지역의 경우 수요가 빠르게 늘어나더라도 대응이 가능하다. 물론 어떤 발전원으로 구성되어 있는지와 수요가 어느 정도인지에 따라 달라질 수 있다. 발전 설비는 모든 순간 100% 출력으로 가동하지 않는다. 연중 몇 차례 가동에 그치는 경우도 존재한다. 수요패턴이 계절별-시간별로 달라지기 때문이며 부족하다는 것은 특정 시간의 문제다. 발전에 시간 제약이 있는 태양광, 풍력 등의 경우 24시간 수요에 대응하려면 ESS 등의 보조수단이 필요하다. 반대로 시간별 수요 변화가 크다면 원자력 같은 경직성 전원으로만 대응하기는 어렵다.

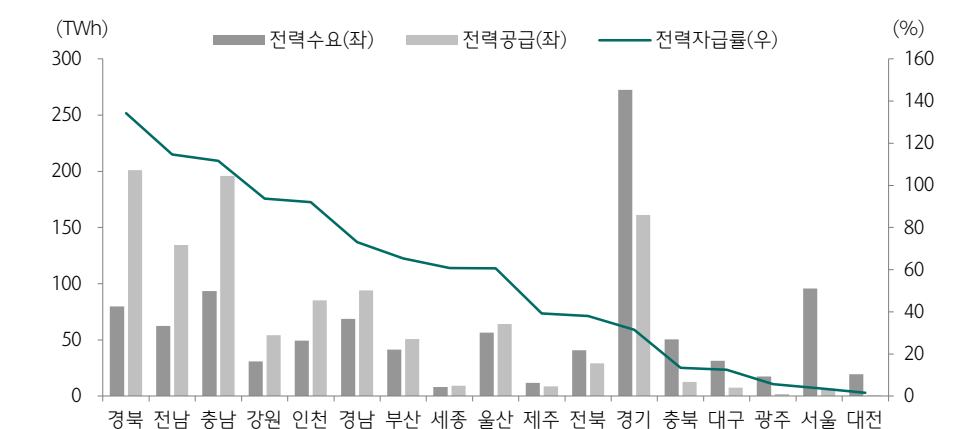
지역별 수급 상황 확인 필요

주요 행정구역별 전력수급 상황을 살펴보면 경북, 전남, 충남, 강원 등이 자급률이 높다. 해당 지역은 발전량 대비 전력수요가 적어 수요가 빠르게 증가하더라도 대응이 가능하다. 발전량과 전력수요가 비슷한 지역에도 해당 지역 소재 발전설비의 추가적인 가동 여력이 남아있지도 감안해야 한다. 예를 들어 울산의 경우 공급여력이 부족해 보이지만 권역 내 LNG 발전소 이용률 여력이 남아있는 만큼 일정 수준의 수요에 대응이 가능하다.

도표 20. 행정구역별 전력판매량 및 발전전력량 비교 (2025년 연간 누적 기준)

경북~울산 9개 행정구역
전력자급률 100% 상회

제주~대전 8개 행정구역
전력자급률 100% 하회



자료: 한국전력, 하나증권

(2) 대부분 조건부 가능

기저발전(원자력, 석탄)은
안정적인 공급 수단

지역별 전력 Mix와 연결해서 생각해볼 수 있다. 반도체 산단, AI 데이터센터는 안정적인 전력 공급을 필요로 한다. 일반적으로 전력 공급의 안정성이라는 것은 24시간 사고 없이 공급되는 것으로 이해된다. 이는 기저전원의 특징과 일치한다. 원자력과 유연탄 발전소는 정비기간을 제외하면 24시간 가동을 전제로 운영된다. 지자체별로 보면 원자력, 유연탄 등 기저발전 중심으로 전력 Mix를 갖고 있는 경북(원자력 12.8GW), 충남(유연탄 17.7GW), 강원(유연탄 7.4GW) 등의 지역은 수요 대응 적시성이 충분하다고 볼 수 있다.

기저전원이 아니더라도
안정성을 충족할 수 있음

한편 기저전원의 유무만으로 공급 안정성이 결정되는 것은 아니다. 기저발전설비가 전혀 없는 경기도에 위치한 산업단지는 설명이 어렵다. 재생에너지 비중이 높은 전북의 경우도 군산국가산단에 철강, 화학, 유리 업체가 입주한 사실도 반례가 된다. 전원별 공급 안정성 유무는 한국에서 성립하지 않는다. 한편 재생에너지 설비만으로는 전력 공급의 안정성이 보장되기 어렵다. 간헐성으로 인해 24시간 공급 가능 전력원으로 기능하기 위해서는 ESS 등의 설비가 필요하다.

인접 지역 공급 여력도
고려 대상

한국은 전국을 단일 송전망으로 운영한다. 제주도 또한 연결되어 있으며 일부 도서산간 지역만 독립되어 있다. 전력망에 다양한 발전원이 존재하기 때문에 특정 전원의 유무가 공급 안정성을 담보하지 않는다. 따라서 특정 지자체에서 전력 자급이 어렵더라도 인접 지역의 상황, 인프라 여건을 고려해야 한다. 앞서 살펴본 울산 사례를 다시 보면 경상권에 위치하고 있기 때문에 경상도 지역의 공급 능력까지 확장해서 판단해야 할 것이다.

도표 21. 행정구역별 발전설비용량 구성 (2025년 기말 기준)

(단위: MW)

구분	석탄	원자력	LNG·복합	유류·내연	수력	신재생	기타
서울			802			139	28
부산	19	4,550	1,846		0	379	34
대구	73		641		4	536	10
인천	5,080		8,577	36	13	599	31
광주			115		2	429	4
대전			48			79	88
울산		2,800	3,619		0	260	18
세종			1,128		2	109	3
경기	252		17,588	39	676	2,964	51
강원	7,814		1,279		1,526	3,082	19
충북			270		519	1,872	51
충남	17,746		4,674	4	32	4,995	13
전북	445		718	7	677	5,386	15
전남	981	5,900	2,379	22	38	7,047	23
경북	156	12,800	362	19	1,579	5,052	39
경남	8,200		1,131	27	1,445	2,455	10
제주			493	7	1	1,547	31
합계	40,367	26,050	45,670	162	6,515	36,932	467

자료: 한국전력, 하나증권

(3) 문제는 교차로의 모든 신호등이 초록불

반도체 전력수요 50TWh 이상 증가 예상

정부 계획에 따르면 서남권이 제2의 반도체 생산기지로 조성될 예정이며 전력과 용수 등 인프라는 정부가 책임지고 공급한다. 2025년 삼성전자 DS 부문, SK하이닉스 전력사용량은 각각 30.4TWh, 13.7TWh로 2025년 연간 전력소비량인 550TWh의 약 8%에 해당된다. APR1400 원전 4기 이상으로 대응 가능한 수요다. 5년 내 메모리 생산능력을 2배로 확충한다는 계획과 현재 경기도에서 진행 중인 대규모 증설 물량까지 포함하면 반도체에서 50TWh 이상의 추가 전력수요가 발생할 수 있다.

AI 데이터센터 전력수요 110TWh 이상 증가 예상

반도체, 피지컬 AI 관련 투자를 제외하고 AI 데이터센터만 감안해도 상상 이상의 전력수요 증가가 예상된다. AI DC 1GW 설비 가동률 70%를 가정할 시 2035년까지 18.4GW 설비를 가동하는데 필요한 전력량은 112.6TWh다. 지난해 연간 한국 전체 전력사용량 대비 약 20%에 해당된다. 전력수요가 2011년 459TWh에서 2022년 548TWh로 19% 증가하는데 11년이 소요된 점에서 향후 10년에 걸쳐 준공될 AI DC들은 전력시장에 있어 과거 11년치 GDP 성장 이상의 임팩트를 갖게 될 것이다.

전력인프라 제약 요소 해결 필요 한국전력의 주도적 역할 기대

반도체, AI 데이터센터 등 각자의 영역에서 빨리 진행되어야 한다. 하지만 당위성과 달리 현실의 인프라는 충분치 않다. 상업운전이 급할수록 비용 증가에 대한 고민들은 중요하지 않을 것이다. 미국의 경우 경제성 확보와 관계없이 빠른 납기를 가진 전력인프라가 가장 먼저 수혜 영역으로 부각된 바 있다. 한국은 정부가 단일 공기업인 통에 전력시장을 통제 하기 때문에 속도는 보장받기 어려울 수 있다. 다만 시간을 돈으로 살 수는 없을지라도 전력인프라가 가장 먼저 확충되어야 한다는 사실은 바뀌지 않는다. 기존 흐름과 다르게 재생에너지뿐만 아니라 대규모 기저전원을 확보한다는 계획이 확정되면 유틸리티 산업을 보는 시각은 빠르게 달라질 수 있다.

도표 22. 삼성전자 2026년 지속가능경영보고서 - 사업부문별 환경성과

구분	단위	2023년		2024년		2025년	
		DX부문	DS부문	DX부문	DS부문	DX부문	DS부문
사업장 에너지 사용량	GWh	4,015	32,384	4,180	34,592	4,168	36,081
전력	GWh	2,914	27,042	3,088	28,996	3,083	30,426
기타	GWh	1,101	5,342	1,092	5,596	1,086	5,655
재생에너지(전력) 사용량	GWh	2,720	6,569	2,884	7,184	2,924	7,962
재생에너지(전력) 전환율	%	93.4	24.3	93.4	24.8	94.8	26.2

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 23. SK하이닉스 2026년 지속가능경영보고서 - 환경

구분	세부 구분	단위	2022	2023	2024	2025
총전력	사용량	GWh	12,083	12,011	12,620	13,706
총전력	원단위 사용량	GWh/십억 원	0.27	0.37	0.19	0.14
재생에너지	사용량	GWh	3,572	3,606	3,779	4,253
재생에너지	사용률	%	29.6	30.0	29.9	31.0

자료: SK하이닉스, 하나증권

(4) 선착순일까

경북, 충남, 강원 등은
기저전력 공급이 가능한 지역

3가지 과제 중 준공에 소요되는 시간을 감안하면 AI 데이터센터가 가장 빠르게 가시화될 것으로 보인다. 2029년까지 8.4GW 규모 1단계 사업의 경우 주요 추진 예정 입지가 울산(SK, 1GW), 동해(GS, 2.4GW), 세종+α(네이버, 1GW)으로 언급되었고 SK가 중부권 1GW, 대경권 및 강원권 2GW, 호남권 1GW 추가 입지를 검토하고 있다. 냉각, 공조 등 PUE를 고려한 AI DC의 평균 가동률을 70%로 가정하면 1GW 데이터센터의 연간 전력사용량은 약 6.1TWh다. 연간 전력수요의 1%를 상회하기 때문에 추진 예정 입지별로 공급 여력을 확보할 수 있을지 살펴봐야 한다.

용인 반도체 산단 전력공급 목적
동해안-수도권 송전선로 건설 중

동해안 소재 발전설비 용량은 약 18GW다. 해당 지역 765kV와 345kV 선로의 송전가능 용량 11GW를 초과한 상황이다. 동해안-신가평 765kV 교류 송전선로와 동해안-동서울 HVDC 500kV 직류 송전선로가 건설 중이고 2027년 6월에 준공 목표다. 하지만 과거 오랜 기간 지연되었던 점을 감안하면 적기 준공이 어려울 수 있다. 수도권 송전망 보강이 용인 반도체 산업단지 적기 전력공급과 연결되나 가동 시점 관점에서 반도체 산단보다 AI DC항 수요가 먼저 발생하는 것을 가정할 수 있다.

준공 시점이 빠른 AI DC가
전력 공급 능력을 선점할 가능성
심판(정부) 개입 여부가 중요

송전제약으로 인해 해당 지역의 발전설비는 이용률이 낮다. 특히 원자력 대비 급전순위가 낮은 민간 석탄발전설비 이용률은 2025년 평균 30%를 하회했다. 동해 2.4GW, 대경권 및 강원권 2GW 전력수요로 송전제약 발생 여부와 관계없이 동해안 석탄발전소 이용률 제고가 가능할 전망이다. 강릉안인(2,080MW), 북평(1,190MW), 삼척(2,100MW)의 이용률 13%p 개선 시 1GW 규모 AI DC 전력수요에 대응 가능하다. 이용률을 높일 여력이 충분하기 때문에 해당 지역에 AI DC를 구축할 경우 전력 측면의 제약 요인은 없을 전망이다.

도표 24. 동해안 민자 석탄화력발전소 월별 이용률 추정

	발전량(GWh)			이용률(%)		
	강릉안인(2,080MW)	북평(1,190MW)	삼척(2,100MW)	강릉안인(2,080MW)	북평(1,190MW)	삼척(2,100MW)
2025년 1월	259.3	436.8	0.0	16.8	49.3	0.0
2025년 2월	268.8	164.8	148.2	19.2	20.6	10.5
2025년 3월	228.8	164.1	217.9	14.8	18.5	13.9
2025년 4월	283.6	155.2	156.5	18.9	18.1	10.4
2025년 5월	356.5	151.6	192.3	23.0	17.1	12.3
2025년 6월	720.6	286.8	534.4	48.1	33.5	35.3
2025년 7월	869.5	578.2	693.6	56.2	65.3	44.4
2025년 8월	883.5	534.3	622.5	57.1	60.3	39.8
2025년 9월	785.1	483.1	330.8	52.4	56.4	21.9
2025년 10월	610.1	117.6	278.6	39.4	13.3	17.8
2025년 11월	471.9	85.3	367.8	31.5	10.0	24.3
2025년 12월	302.8	179.4	95.8	19.6	20.3	6.1
2026년 1월	259.4	212.5	223.6	16.8	24.0	14.3
2026년 2월	339.2	257.8	317.4	24.3	32.2	22.5
2026년 3월	499.0	324.5	315.4	32.2	36.6	20.2
2026년 4월	349.5	146.0	404.3	23.3	17.0	26.7
2026년 5월	325.2	192.4	341.1	21.0	21.7	21.8

자료: 전력통계월보, 하나증권

2) RE100와 PPA는 제약조건이 아니다

(1) RE100이 필수는 아니지만 충족 가능

빅테크도 미국 현지에서
가스발전에 의존하고 있음
명분보다 납기가 앞서는 중

한국은 재생에너지 비중이 작다. AI 데이터센터를 가동하기 위해 필요 전력 100%를 재생 에너지로 조달해야 한다는 RE100은 한국 데이터센터 시장 확대의 걸림돌이 될 수 있다. 한편 이는 강제되는 필수 조항은 아니다. RE100을 요구하는 빅테크조차 AI 데이터센터를 확보하기 위해 RE100을 뒤로 미뤄놓는 사례가 다수 확인되기 때문이다. 구글은 텍사스주 데이터센터 전력 공급을 위해 크루소 에너지와 가스복합화력발전소 건설 및 파트너십을 진행 중이다. 아직 PPA를 체결하지는 않았지만 텍사스에서 백업전원 50% 이상 조달을 의무화한 SB6 조건을 충족하기 위해서 PPA까지 염두에 둔 상황으로 해석된다. 마이크로소프트는 텍사스주에서 셰브론과 대규모 가스발전 연계 데이터센터 구축 계약을 체결했고 메타도 데이터센터에 항공기 엔진을 개조한 가스 터빈을 On-site로 가동하는 등 RE100과 다소 거리가 먼 투자 행보를 보이는 중이다.

RE100: 실제 사용 여부 관계 없음
CF100: 24/7 무탄소 전력 의무화

미국도 재생에너지 100% On-site로 전력을 직접 조달하지 않는 이상 실제로는 일정 부분 화석연료를 사용할 수밖에 없다. 유틸리티 사업자가 운영하는 전력망을 통해 전력을 일부라도 조달받는다면 해당 그리드의 전력 Mix에 따라 사용 비중이 결정되기 때문이다. 미국 주요 ISO/RTO의 발전 Mix를 보더라도 천연가스 비중이 0%인 지역은 없다. RE100 준수 여부는 재생에너지 100%와 거리가 멀다. PPA 등 특정 계약에 묶여있지 않은 재생에너지 발전량이 존재하면 해당 물량을 확보함으로써 RE100 달성이 가능하다. 예를 들어 동해안 AI DC 운영 시 그 주변 전력원은 석탄발전/복합화력이라도 물리적 PPA로 RE100 조건이 충족될 수 있다는 것이다.

한국도 글로벌 기준에 맞춘
RE100 이행 수단 존재

RE100은 시간에 종속되지 않는 캠페인이다. 구글 등이 추진하는 CF100과 달리 RE100은 실제 사용전력을 무탄소 전력으로 24/7 매칭하는 과정이 필요하지 않다. REC(재생에너지 공급인증서) 구매나 녹색프리미엄 지불로 대체 가능하다. 가스발전소에서 생산된 전력을 사용하더라도 외부에서 재생에너지를 '사용한 것'으로 인정받으면 RE100은 달성된다. 이행 수단 중 REC 구매, PPA 계약, 녹색프리미엄 구매 비중이 높다. 한국 재생에너지 비중이 낮다는 것과 한국에서 재생에너지 전력만 사용한다는 것에는 큰 차이가 있다. 한국 또한 RE100 이행수단 5개 가운데 REC와 녹색프리미엄이 인정되기 때문에 CF100과 같은 매우 엄격한 조건이 아닌 이상 충분히 달성 가능하다.

도표 25. ISO/RTO 발전 Mix (2025년)

	관할지역	천연가스	석탄	원자력	풍력/태양광	수력/기타
PJM	동부	41%	14%	33%	8%	4%
ERCOT	텍사스주	41%	13%	8%	37%	1%
CAISO	서부	32%	0%	8%	48%	12%
MISO	중서부/남부	31%	32%	14%	19%	4%
NYISO	뉴욕주	45%	0%	22%	6%	27%
ISO-NE	뉴잉글랜드 6개주	46%	1%	24%	14%	16%

자료: EIA, 하나증권

(2) PPA를 조금 더 자세히 보면

기준에 따라 달라지는
PPA의 의미

PPA(Power Purchase Agreement)는 발전사업자와 전력수요자가 맺는 전력구매계약이다. 물리적 PPA와 재무적 PPA, 한국의 경우 직접 PPA와 제3자 PPA를 추가적으로 구분해야 한다. 물리적 PPA는 발전소에서 생산된 전력이 전력망을 통해 수요자에게 공급되는 방식이고 재무적 PPA는 전력망을 통한 직접 소비가 필요하지 않다. 미국처럼 권역별 ISO/RTO 구분이 명확한 지역은 후자가 유의미하게 확인되나 한국처럼 단일망으로 운영되는 권역은 물리적 PPA로 일원화된다. 시간대별 사용량과 재생에너지 발전량 1:1 매칭은 불가능하기 때문에 CF100은 달성하지 못하고 RE100은 달성 가능하다. 직접 PPA는 발전사와 수요자가 직접 계약을 맺고 제3자 PPA는 한국전력이 중개한다. 제3자 PPA는 편리하지만 부대비용 발생으로 직접 PPA 비중이 압도적이며 대부분 산업용 수요에 집중되어 왔다. 2025년 연간 평균 전기요금은 산업용 183원/kWh, 일반용 173원/kWh, 주택용 159원/kWh 수준으로 형성되었고 태양광 PPA의 거래단가는 175~185원/kWh 수준이다. 송배전망 요금 및 부가 정산금 등을 고려하면 기업 입장에서 부담하는 단가는 220원/kWh 내외로 상승한다.

앞으로 한국은 재생에너지가
얼마나 늘어나는지가 중요

네이버, 현대차, SK이노베이션 등은 풍력발전단지와 PPA를 맺었다. 계약단가는 kWh당 180원 초반대로 태양광 대비 높지만 조달 가능한 발전량이 훨씬 더 크기 때문에 확보한 것으로 추정된다. 한국 재생에너지는 RPS라는 제도를 기반으로 운영되었다. 수익성의 양 축인 SMP와 REC 중 후자가 해당 제도에 의해 변화해왔는데 RPS 제도가 사라지고 입찰 기반으로 운영될 예정이다. 발전사업자 입장에서는 수익성 전망이 불투명하고 수요자도 중장기 전기요금(SMP) 상승을 고려하고 있어서 교차점이 발생하는 모습이다. 2025년 연간 한국의 재생에너지(수력/태양광/풍력/바이오) 발전량은 56.6TWh다. RPS 의무이행자 소유 또는 장기계약 등에 묶인 물량을 제외한 비중은 알기 어렵다. 따라서 현재 시점의 발전량 보다 향후 예상되는 증분을 참조할 필요가 있다.

RE100 대응 PPA 계약 가능 물량
매년 최소 5.6~6.6TWh 가량
신규로 진입할 전망

제11차 전력수급기본계획에 반영된 2038년 태양광 및 풍력 설비용량 목표는 77.2GW, 40.7GW 수준이다. 각각 연평균 3.0~4.5GW, 2.0~2.5GW씩 증가한다. 풍력은 PPA 연계 경쟁입찰로 일부 물량을 RE100 수요와 연결할 수 있으며 기업이 직접 지분을 투자하여 RE100 실적을 인정받을 수도 있다. 최근 정부가 2035년까지 풍력 공급 목표를 55GW로 빠르게 상향한 점에서 해당 발전량 증분은 추가 상향될 수 있다. RPS 제도 폐지 후 의무 이행량이 어떻게 형성되는지에 달라지겠지만 기존과 같이 1MW 미만 소규모 태양광 비중 50% 가량을 유지하고 풍력 지분투자/PPA 연계 기여도를 30%로 가정할 수 있다. 이용률 15%, 25%를 적용 시 매년 신규로 진입하는 RE100 계약 가능 발전량은 태양광 연간 2.0~3.0TWh, 풍력 3.6TWh 수준으로 추정된다.

도표 26. 전력조달방식 유형별 구분

구분	조달 모델	소유	송전
On-Site	자가소유	O	O
	임대	X	O
	On-Site PPA	X	O
	전용선로 PPA	X	O
Off-Site	물리적 PPA	X	O
	재무적 PPA	X	X

자료: 에너지경제연구원, 하나증권

3) 왜 한국인가

(1) 전기요금은 문제가 아니다

다른 조건이 같다면 전기요금도
선택의 기준이 될 수 있을 것

한국의 전기요금은 대체로 동남아 국가 대비 비싼 편이다. 미국처럼 에너지 부국과 비교해서도 그렇다. 하지만 전기요금 수준이 AI 데이터센터 입지를 전적으로 결정하지는 않을 것으로 판단된다. 전기요금이 저렴한 말레이시아뿐만 아니라 한국보다도 비싼 싱가포르, 일본 등에서 빅테크의 AI 데이터센터 구축 흐름이 확인되고 있기 때문이다. 분쟁과 관련한 지정학적 리스크 또는 자연재해 가능성을 고려한 지리적 리스크를 지역 분산을 통해 완화하는 가운데 IT 인프라가 잘 구축된 한국도 선택지에 포함될 수 있다고 해석된다.

특별한 결격사유만 없다면
인프라 확보된 지역 어디든 가능

지금은 운영비용에 대한 최적화보다 구축 자체에 집중하고 있는 시기다. 납기가 가격을 앞서는 상황이기 때문에 전기요금은 상대적으로 선택 기준에서 후순위로 밀리는 중이다. AI 데이터센터의 상업운전 시점을 최대한 앞당기기 위한 방법으로 기존에는 잘 사용하지 않던 연료전지, 가스엔진, 디젤엔진, 항공엔진까지 발전원으로 활용하는 것을 보면 지금은 인프라를 갖춘 부지 확보가 가장 중요한 의사결정 요소로 작동한다고 볼 수 있다. 전력과 용수 등의 인프라가 양호하다면 국가와 지역은 무관하다.

도표 27. 국가별 데이터센터 전기요금 비교

국가	현지통화/kWh	원/kWh
싱가포르	25.5~25.8 cents	378~387원
일본	25.0~28.5 yen	255~290원
한국	173~174원	173~174원
말레이시아	28.6~52.0 sen	66~111원
UAE	19.0~22.5 fils	78~92원

자료: 하나증권

도표 28. GE Vernova와 Crusoe의 데이터센터용 항공엔진 계약

GE Vernova + Crusoe announce a
MAJOR DEAL
29 LM2500XPRESS
aero-derivative gas turbine packages
capable of providing nearly
1 GW COMBINED
fast, reliable, more sustainable power to
data centers
The units will be equipped with
SCR technology
for lower carbon electricity
Each modular LM2500XPRESS is 95% pre-assembled in the factory and can provide:
34 MW net output
Up to 38.5% efficiency
5 min. start time
99.5%/99.7% reliability/availability

자료: GE Vernova, 하나증권

(2) Not In My Back Yard

혐오시설이 되어가는 데이터센터

미국에서 AI 데이터센터 신규 진입을 거부하는 현상이 발생하고 있다. 기존에는 전력수급 불균형으로 인한 유틸리티 비용 증가를 데이터센터 사업자에게 상당 부분 부과하는 수준에서 모라토리엄(신규 건설 유예)까지 강화되는 중이다. 특정 지역에서 NIMBY의 대상이 되었고 전국으로 확산되어가는 양상이다. 물론 송배전망, 상하수도 비용을 전부 부담하는 경우 건설이 재개될 수 있지만 저주파, 고주파 등으로 인한 물리적 피해 등은 최근 부각되기 시작한 이슈다.

혐오하지 않는 지역으로 확산 중

특정 미국 지자체 시민이 거부한 AI 데이터센터는 거부하지 않는 미국 내 다른 지역으로 확산되는 모습이다. 동부와 서부 대도시보다 남부와 중부 등 인구 밀도가 낮고 세수 확보 차원에서 지자체의 선호도가 높으며(PIMFY) 발전 인프라의 여유가 있는 지역이다. 농촌, 러스트 벨트, 텍사스 등이 주요 대안으로 부상하고 있으며 동남아 등 미국 바깥의 국가도 고부가가치 산업 유치를 목적으로 여러 인센티브를 부여하면서 확산되는 중이다.

한국은 정부 차원에서
AI 데이터센터를 확장할 계획

한국은 국가 주도의 AI 생태계 선제적 구축, 반도체 공급망 고도화, 지역 분산 발전 등을 목적으로 AI 데이터센터를 빠르게 확장할 계획이다. 해당 맥락과 미국 내 AI 데이터센터 거부 흐름에서 한국은 적절한 선택지로 부각된다. ‘왜 한국이어야 하는지’보다는 ‘미국이 아닌 다른 지역이 있는가’에 대한 답변으로 한국이 선택된다고 볼 수 있다.

도표 29. 미국 주요 지역 데이터센터 NIMBY 사례

지역	내용
버지니아	주민 환경단체의 행정소송으로 공사 무기한 지연. 주 의회 데이터센터 소음 데시벨 규제 법안 발의
메인	데이터센터 신규 건설 전면 유예(Moratorium) 법안(LD 307) 통과 후 주지사 거부권으로 최종 부결
캘리포니아	몬테레이 파크 시 주민투표 86% 찬성으로 도시 내 데이터센터 건설 영구 금지(Ban) 조례 확정
유타	지역 주민들의 반발로 세계 최대 규모로 기획되던 프로젝트가 인허가 거부
뉴욕	환경·요금 영향 평가 완비 전까지 '최대 3년 유예법(NY A 10141)' 논의. 1년 유예 최초 도입
오클라호마	오클라호마: 100MW 이상 센터 '2029년까지 금지법(SB 1488)' 발의
네바다	리노 시의회 중심 신규 데이터센터 유예 조치(Moratorium) 도입 및 인프라 비용 전가 조례 검토

자료: 언론보도, 하나증권

도표 30. 미국 주요 지역 데이터센터 PIMFY 사례

지역	인센티브
인디애나주	세인트조셉 카운티, 데이터센터 설비 구매 및 전력량에 대한 주 판매세 최대 50년간 면제
뉴욕주	제네시 카운티, 3개 빌딩 건립 조건으로 지방 경제개발위원회 주도하에 14.6억달러 세금 감면
애리조나주	마리코파 카운티, 데이터센터용 컴퓨터 장비 수입, 조립, 수리 시 주정부 총수입세 전액 공제
조지아주	애틀랜타 교외 권역, 하이테크 데이터센터 발전기, 발전 터빈, 냉각 시스템 도입 시 주 세금 면제

자료: 언론보도, 하나증권

4) 리스크 요인

(1) 전력기기의 납기

LNG 이용률만 높여도 대응 가능

6월 말 기준 한국의 발전설비 용량은 159GW다. 원자력 26GW, 유연탄 40GW, LNG 46GW, 재생에너지 중 태양광 33GW, 풍력 2.5GW, 그 외 11GW로 구성된다. 송전제약을 무시하고 기저전원의 이용률을 연간 85%로 가정할 경우 생산되는 전력량은 495TWh다. 재생에너지 이용률을 태양광 16%, 풍력 25%로 적용 시 51TWh가 추가된다. 나머지 11GW의 기여도를 50TWh로 가정하면 반도체 50TWh, AI DC 110TWh를 LNG에서 30% 이용률만 유지하더라도 감당 가능하다.

유연탄 설비용량 감소 대안 필요

해당 가정과 현실의 차이는 대부분 유연탄에서 나온다. 2025년 연간 유연탄 발전량은 173GWh로 평균 이용률은 50% 수준을 기록했다. 발전소 이용률은 2010년대 중반까지 연간 평균 90%를 상회했지만 이후 현재 수준까지 지속적으로 감소해왔다. 유연성이 가장 낮은 원자력과 재생에너지 발전량이 증가해왔고 기저발전이자 출력 조절이 용이한 유연탄 발전량이 줄어든 것으로 보인다. 한편 2026년부터 연평균 2기 이상의 500MW 표준화력 설비가 폐지되어야 한다. 당장 가용한 전력원이 줄어들기 때문에 탄소중립에 대한 정부 정책 방향이 바뀌지 않는 한 앞으로 석탄을 대체할 신규 설비가 지속적으로 준공되어야 한다.

전력인프라 확충 과정에서 가장 큰 장벽은 주민 수용성

하지만 신규 발전소는 여러 제약 사항으로 진입이 늦어질 수 있다. 기존 노후 석탄화력을 대체하는 선택지는 신규 LNG 발전소였다. 정부는 LNG 용량입찰 시장 개설로 신규 진입 용량을 통제하고 있으며 열 사용을 전제로 하는 집단에너지 사업으로 제약 사항을 추가한 바 있다. 글로벌 공급 부족인 가스터빈 확보도 문제다. 통상 발전설비 준공보다 늦어지는 송전선도 이슈가 될 수 있다. 배전망에 직접 연결될 수 있는 지산지소 형태의 재생에너지, 자가소비 목적의 발전설비가 아닌 이상 송전망 인프라가 필요하다. 송전용 변압기 납기도 늦어지는 상황이기 때문에 발전설비 준공 기간과의 미스매치가 존재한다. 송전설비 확충 과정에서 나타나는 근본적인 지연 이유가 주민 수용성인 만큼 보다 높은 차원의 해결책이 필요하다. 동해안 유연탄 발전소의 이용률이 낮은 이유를 잊지 말아야 한다.

도표 31. 변압기 종류별 납기 변화

종류	대표 규격	2020년 이전 납기	현재 납기
대형 전력 변압기	≥100 MVA, ≥230 kV	12~18개월	36~48개월
중형 전력 변압기	25~100 MVA, 69~230 kV	10~14개월	24~36개월
유입식 배전 변압기	25~2,500 kVA	6~10주	12~20개월
건식 변압기	25~5,000 kVA	4~8주	8~14개월
발전기용 승압 변압기	50~500 MVA	14~18개월	30~42개월
이동형/비상용 변압기	Various	8~12개월	18~30개월
HVDC 변환 변압기	Specialized	18~24개월	36~52개월

자료: INNO, 하나증권

(2) 반도체가 우선이 될 경우

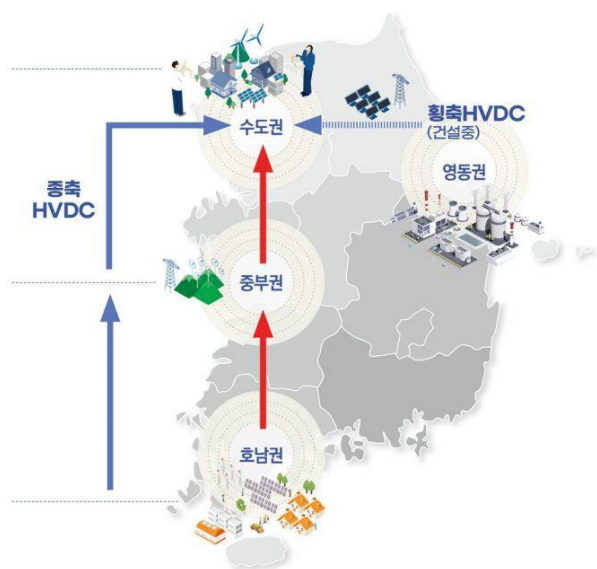
전력사용량만 놓고 보면
AI 데이터센터의 영향력이 큰 편

반도체와 AI 데이터센터 두 산업 모두 전력과 용수 등의 인프라를 많이 소모하기 때문에 동반자보다는 경쟁자가 될 가능성이 높다. 한편 반도체 산업단지 인허가 속도가 AI 데이터센터 구축 속도가 더 빠르다고 장담하기 어렵다. 현실적인 제약 요인을 고려하여 반도체 산업 육성을 AI DC보다 우선시할 경우 전체적인 전력 수요 증가 속도 시점이 늦춰질 수 있다. 반도체 대비 AI DC의 전력수요 증가 기대치가 약 2~3배 크고 상업운전 시점도 더 빠르기 때문에 유틸리티 산업에 미치는 영향은 후자가 크다고 판단된다.

지역별 차등요금제
소매요금은 산업용에 한해 차등화

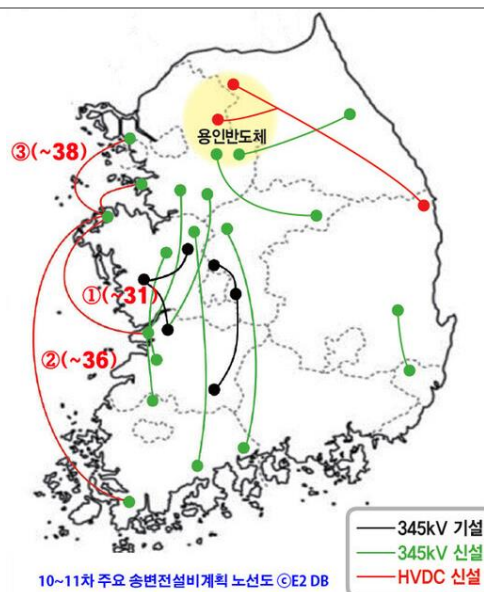
곧 지역별 차등요금제 윤곽이 확인될 전망이다. 언론에 따르면 도매 전기요금은 수도권과 비수도권, 제주로 3분할하고 소매 전기요금은 6개 권역으로 차등 부과하는 것을 검토하는 모습이다. ‘대한민국 3대 메가프로젝트’의 첨단산업 지방 이전 유인책으로 작동할 수 있다. 산업용에 한하여 5개 또는 6개 권역(서울·경기·남부권, 인천·경기북부권, 충청권, 강원권, 영남·호남권, 제주권 등)으로 구분하고 권역별 전력수급 여건에 따라 산업용 전기요금을 차등 부과하는 방식이다. 한편 AI 데이터센터는 일반용 전기요금을 사용하기 때문에 해당 방식으로는 소매 요금 격차가 발생하지 않는다. 수도권보다 비수도권에 방점을 둔 정책인 만큼 서남권 반도체 산업단지를 포함하여 반도체 또는 피지컬 AI 투자에 대해 인센티브가 강화되는 것으로 해석할 수 있다.

도표 32. 국가기간 전력망 확충 방안 (서해안 HVDC)



자료: 산업부, 하나증권

도표 33. 호남권 유통선로 보강계획과 동해권 신설 HVDC 노선도



자료: 언론보도, 하나증권

3. 건설: 2030년까지 3GW 24조원 시장, 계열사 수혜

1) 데이터센터 시공 부문: MEP

데이터센터 건설 특징: MEP

데이터센터는 크게 컴퓨팅, 인프라, 운영으로 나뉘는데, 그 중 사업자가 준비해야 할 부문은 인프라와 운영 공간이다. 여기서 사업자로부터 수주하는 건설사는 건물만 짓는 것이 아니라, 전력, 냉각, IT 설비 등을 통합적으로 설계하고 관리해야하며, 따라서 건설 과정에서 가장 중요한 부문이 MEP(Mechanical, Electrical, Plumbing)다. 전체 공사비의 약 60~70%를 차지할 정도로 비중이 높은 부문이며, 해당 부문의 EPC를 어떻게 수행하느냐에 따라 건설사의 역량이 달라진다고 말할 수 있다.

도표 34. 데이터센터 건설 설비 구분: 사업자가 인프라/운영 설비 담당

설비 구분	구성 단위	내역
DC 임차인	컴퓨팅	네트워크
		서버
		스토리지
DC 사업자	인프라	수배전설비
		발전기/배터리
		UPS
		냉각시스템
	운영	DCIM/EMS
		보안/방재
		사무실

자료: PwC, 하나증권

도표 35. MEP 주요 구성 유닛

M (Mechanical)	E (Electrical)	P (Plumbing)
 CRAC/CRAH 유닛 정밀 공조 시스템 (Computer Room AC)	 UPS 시스템 무정전 전원 공급 (N+1 이중화)	 급수 시스템 냉각수 공급 (Water Supply)
 칠러 시스템 냉동기 + 냉각탑 (Chiller + Cooling Tower)	 PDU 전력 분배 유닛 (Power Distribution)	 배수 시스템 응축수 배수 (Condensate Drain)
 환기 시스템 공기 순환 및 배기 (AHU/Exhaust)	 발전기 비상 전원 (Diesel Generator)	 누수 감지 바닥 하부 모니터링 (Leak Detection)
 소화 시스템 FM-200, 스프링클러 (Fire Suppression)	 배전 시스템 버스웨이/케이블 트레이 (Busway/Cable Tray)	 가습 시스템 습도 제어 (Humidification)

자료: 진인프라

2) 데이터센터 공사 중 건설의 역할

하이테크 인프라로서의 수행 능력

건설사는 토지매입부터 부지조성, 인허가 등에 관여하며, 실제 공사는 토목공사부터 골조 및 건축 공사, 유틸리티 인프라 구축을 진행한다. 이후 통합 시운전을 하고 준공하면서 프로젝트가 마무리된다. 일반적인 건축 프로젝트와 다른 점은 안정적인 서버 운영을 위한 전력 공급(무정전 운영), 효율적인 냉각 설계(공랭/수랭 등), 소방설비(가스계), 엄격한 구조설계(고하중, 내진, 방수, 방재) 등이 필요하며, 공사가 완료된 이후에도 시운전을 통해 정상 가동 여부(부하시험, 정전 시나리오 등)도 확인해야 한다. 이 과정에서 목표 PUE(Power Usage Effectiveness)를 확인한다. 발주처의 요구사항(맞춤형 설계, PUE 등)에 맞춰, 통합적으로 공사를 수행해야 하기 때문에, 데이터센터는 대부분 대형건설사에서 EPC를 수주한다.

도표 36. 데이터센터 시공 단계

분야	건설사 역할
토지 매입	후보 부지 기술검토, 사업성, 리스크 분석, 매입 의사결정
부지 조성, 단지 계획	부지 정리, 진입도로, 주차 등 계획 수립
인허가 대응	건축, 전기 등 인허가 도면, 서류 작성, 대관 업무
토목 공사	지반 조사, 기초 설비 시공
골조, 건축 공사	외장, 내장 마감 공사 수행
유틸리티 인프라 구축	수전, 변전, 급, 배수, 냉각, 환기 설비 시공
통합 시운전, 준공	건물 통합 시스템 시험, 최종 사용승인, 준공 절차

자료: 언론 종합, 하나증권

도표 37. 공정 분야별 주요 내용

분야	내용	목적
구조/건축	고하중, 내진 구조 설계, 시공	UPS, 발전기 등 무거운 설비의 지지와 비상 상황 대응
	바닥 정밀도, 기밀, 방수, 방재 마감	서버랙 설치와 물, 먼지, 연기 유입 차단
냉각/기계	공랭, 수랭 냉각 설비	서버 발열 제어와 24 시간 일정한 온도, 습도 환경 유지
	액체냉각 설비, 배관, 안전 설계	AI, CPU 랙 고밀도 운용 가능성 확보
전력	수전, 변전소, 전기설 설계, 시공	대용량 전력 안정 공급과 전압, 전류 품질 유지
	UPS, 배터리, 발전기 시공	정전, 고장 상황에서 전력망 확보
소방/방재	가스소화, 스프링클러, 방화구획, 피난 설계, 시공	화재 시 인명, IT 자산 피해 최소화
보안/통신	출입통제, CCTV, 침입감지, 통신 인프라 구축	데이터, 설비 보호와 관리망 안정
통합관리	인프라 관리 시스템 연동 및 구축	설비 정보 통합 모니터링
공정/원가	공정관리, 원가관리	공사 기간, 예산 관리와 품질 안전 기준 유지

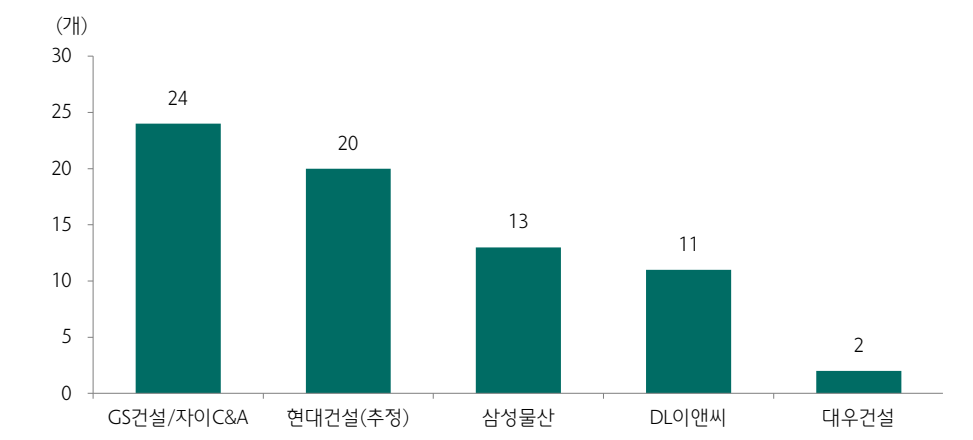
자료: 언론 종합, 하나증권

3) 주요 건설사 관련 데이터센터 개발 및 공사 현황

대형사 위주의 시장
MW당 80~100억원

10MW 이상의 데이터센터는 대부분 대형사 위주로 시공이 이루어진 것으로 파악된다. 상장사 중에서는 GS건설과 자회사 자이C&A가 24개, 현대건설이 약 20개로 가장 많이 지었으며, 삼성물산(13개), DL이앤씨/DL건설(11개), 대우건설 2개로 파악된다. 비상장사로 SK 에코플랜트, 포스코건설, 한화건설 등도 데이터센터 시공 이력이 존재한다. 2020년대 초반에 수주했던 데이터센터는 MW당 50억원으로 수주했는데, 최근 수주하는 데이터센터는 MW당 80~100억원 정도로 추산된다. 다만 발주처의 설비 조달 범위에 따라 공사비는 프로젝트별로 다소 상이하게 나타난다.

도표 38. 건설사별 데이터센터 시공 이력 + 공사 현황



자료: 각 사, 언론종합, 하나증권

도표 39. 건설사별 데이터센터 주요 시공 현황

기업명	프로젝트명	MW	금액(억원)	착공 연월	준공 연월	건축비/MW
현대건설	네이버 각 세종			2021.07	2023.11	
	용인 죽전 퍼시픽써니	100	5,354	2022.02	2025.10	53.5
	케이스퀘어	40	1,170	2022.07	2025.07	29.3
	액티스 양평	26	2,285	2H22	2024.10	87.9
	AWS 인천	96	5,000	2H24	2026(목표)	62.5
	캄스퀘어 안산	80	5,735	2H24~1H25	2027(1 차), 2028(2 차)	71.7
	팀북투	100	7,340	2025.06	2028.12	73.4
	구로향동	52	6,000	2025.12		115.4
DL 이앤씨	상암 ICN10	12		2020.06	2022.01	
	가산동	20	1,991	2023.06	2026.03	99.6
	김포 ICN11	80	3,617	2025.05	2027.10	45.2
	STT Seoul 1	30				
삼성물산	이지스 하남 데이터센터	40		2021.09	2023.11	
	삼성전자 슈퍼컴센터			2021.11	2024.09	
	안산 글로벌 클라우드센터	40	4,000			
GS 건설	에포크 안양 데이터센터	40	2,427		2023.12	60.7
	고양 데이터센터	20	1,800		2026.10	90
	파주 LGU+ 데이터센터	50~200	3,200		2027.06	64
	세종 데이터센터 2·3 차	80	5,259		2027(2 차), 2029(3 차)	65.7
	일산 데이터센터	80		2H26	2029.08	
	부산 글로벌 데이터센터	40		2H26	2029.03	
	동해 AIDC 1 차	1,200				
	용인 데이터센터	100				
대우건설	KR1 강남	40	3,048	2023.06	2025.07	76.2
	장성 파인	60	2,525	2025.12	2027.12	42.1
	전남 데이터센터	200				

자료: 언론 종합, 하나증권

4) 건설사 수주 가능성 전망

2030년까지 최소 3GW의 증설이 가능하다고 볼 때, MW당 80억원으로 보수적으로 가정할 시에 건설업이 수주 가능한 금액은 약 24조원이다. 여기에 5~7GW까지 증설된다는 추가적 가정을 하면, 40조원에서 56조원까지 확대될 수 있다. 데이터센터의 발주는 그룹사 위주로 진행될 가능성을 고려할 때, 그룹 계열사가 캐파의 최대치로 수주가 가능할 전망이다. 삼성그룹과 현대차그룹은 그룹사가 사용할 데이터센터 구축 중심이다. 삼성그룹은 구미에 60MW AIDC를 구축하여 삼성SDS의 클라우드 고객사에게 AI 서비스를 공급할 계획이다. 현대차그룹은 새만금에 구축, 피지컬AI의 학습 및 상용화, 모빌리티 데이터 처리, 자율주행 알고리즘 고도화 등의 목적으로 사용할 계획이다. 반면 GS그룹과 SK그룹은 임대 (Colocation) 목적의 데이터센터를 구축하는 방향이다. GS그룹은 동해에 2.4GW(1단계 1.2GW) AIDC를 구축, 임대할 계획이다. SK그룹도 2029년까지 5GW를 구축할 계획이다.

도표 40. 2030년 시나리오별 수주 가능 금액 전망

MW당 80억원 추정
2030년까지
24조원~56조원

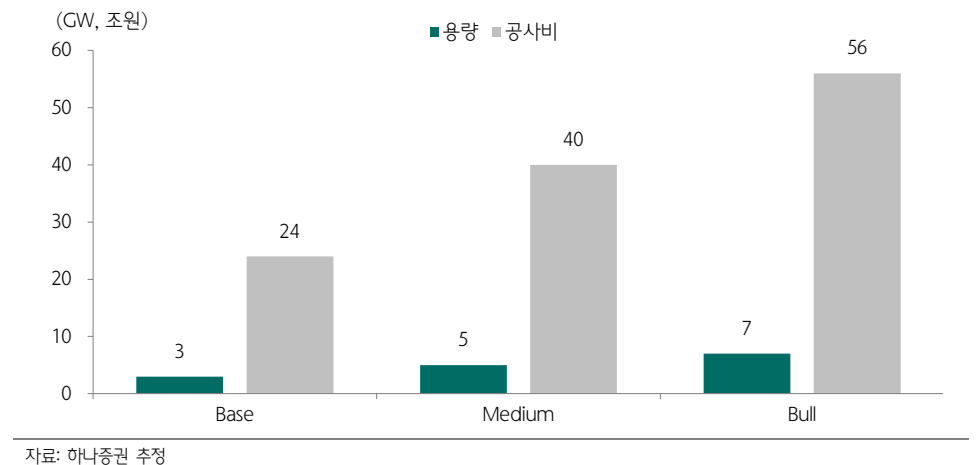


도표 41. 건설사 계열 그룹사의 데이터센터 투자 전략

그룹	전략	주요 내용
삼성	국가/그룹용 AI 인프라 축(반도체+소버린 AI 패키지)	해남 국가 AI 컴퓨팅센터(국가용)+구미 AI 데이터센터(그룹 허브) 구축
현대	피지컬 AI 수요 인프라(AI/로봇/수소)	125 조+국내 투자 계획(피지컬 AI-데이터센터) 새만금 9 조 투자: 5.8 조 AIDC 배정(27년 착공, 100~500MW) 국가급 테스트베드+데이터센터 허브 구축
SK	고성능 AIDC 확보	목표: 29년까지 5GW, 35년까지 15GW 확대 SKT 총괄, 하이닉스 반도체, SK 에코플랜트 EPC, SKENS 전력공급 울산 AIDC(SKI), 가산 등
GS	수직계열 AI 인프라 사업자(전력+건설+냉각)	AI 데이터센터 전담 법인 GS AI 인프라 설립 발전소 거점을 활용해 동해 2.4GW 투자 확정(1 단계 1.2GW) GS 건설/자이 C&A 시공 경험+냉각·에너지·벤처 투자 결합
HDC	디벨로퍼로 확장	데이터센터업 정관 추가 김해 NHN DC 연계형 복합개발 착수

자료: 언론 종합, 하나증권

기업분석

NAVER (035420)	34
삼성에스디에스 (018260)	39
SK이터닉스 (475150)	43
SGC에너지 (005090)	46
GS건설 (006360)	49
삼미금속 (012210)	55
삼아알미늄 (006110)	59
지투파워 (388050)	63
삼영 (003720)	67
에이텀 (355690)	73
케이아이엔엑스 (093320)	78
지엔씨에너지 (119850)	83

2026년 7월 16일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 400,000원
현재주가(7.15) 189,600원

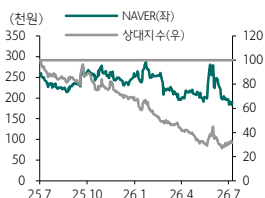
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,284.41
52주 최고/최저(원)	287,000/183,200
시가총액(십억원)	29,756.6
시가총액비중(%)	0.50
발행주식수(천주)	156,944.2
60일 평균 거래량(천주)	1,972.4
60일 평균 거래대금(십억원)	469.8
외국인지분율(%)	35.03
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.21
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.11

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	13,755.9	15,357.9
영업이익(십억원)	2,389.1	2,759.0
순이익(십억원)	1,852.6	2,285.1
EPS(원)	11,980	14,628
BPS(원)	200,040	215,168

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	10,737.7	12,035.0	13,848.1	16,701.6
영업이익	1,979.3	2,208.1	2,392.7	2,956.4
세전이익	2,322.2	2,420.1	2,464.4	3,453.0
순이익	1,923.2	1,953.2	1,899.1	2,625.2
EPS	11,913	12,376	12,106	16,734
증감률	92.77	3.89	(2.18)	38.23
PER	16.70	19.59	15.66	11.33
PBR	1.20	1.35	0.94	0.88
EV/EBITDA	11.27	11.85	12.11	9.85
ROE	7.90	7.36	6.47	8.15
BPS	166,221	180,117	202,382	216,608
DPS	1,130	2,630	2,630	2,630



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

NAVER (035420)

엔비디아의 전진기지

엔비디아의 파트너

NAVER는 엔비디아와 파트너십으로 글로벌 AI 시장 진출을 도모하고 있다. 안정적인 GPU 공급망을 확보했다는 점이 최대 강점이다. 2025년 6월 엔비디아, 넥서스 코어시스템즈, 로이드 캐피탈 컨소시엄에 합류해 총 500MW 규모의 AI DC 구축을 시작했으며 2025년 10월에는 피지컬 AI 플랫폼 공동 개발 및 AI 인프라 구축에 대한 MOU를 체결했다. 이러한 파트너십은 2026년 6월 AI 팩토리 공동 구축 사업 발표로 결실을 맺었다. 엔비디아는 NAVER 외에도 글로벌에서 Coreweave, Nebius, Indosat, GMI, NSCALE, Yotta와 같은 클라우드 기업들과 공동 사업을 진행, 글로벌 전 지역에 AI 팩토리 보급을 위해 박차를 가하고 있다. 엔비디아의 전진기지로서 국내를 비롯해 아시아·중동·유럽 지역으로의 사업 확장을 기대할 수 있다. NAVER의 강점은 DC 운영 경험이다. 각 춘천은 수전 용량 40MW이며 2013년 가동 이후 13년째 무사고·무중단이라는 기록을 세웠다. 각 세종은 2023년 가동했으며 초기 40MW로 시작, 270MW를 목표로 증설 중이다. DC 구축부터 클라우드까지 안정적으로 운영한 경험은 국내를 포함한 아시아·중동·유럽 DC의 공격적 확장 과정에서 경쟁력으로 작동한다. 각 세종 증설까지 마무리되는 2029~2030년이면 국내에서 풀스택으로 클라우드를 제공하는 최대 사업자로 자리매김할 전망이다.

다음 단계는 네오클라우드

NAVER 6월 8일 엔비디아와 글로벌 AI 팩토리 공동 구축 사업 추진을 공시, '아시아판코어워브'를 표방하여 B2B 사업으로 국내, 아시아, 중동, 유럽의 AI 데이터센터 수요에 적극 대응할 계획이다. 궁극적으로 1GW 데이터센터 보유 및 서비스를 목표하며 GW 수준까지 증설에는 5~6년을 예상한다. 데이터센터 구축은 크게 4가지 단계로 진행한다.

1단계: 2028년까지 국내, 말레이시아, 일본 등 데이터센터 리스로 200MW. 2027년 상반기 55MW, 2027년말 누적 100MW, 2028년말 누적 200MW로 점차 확보 예정

2단계: 2029년~2030년 각 세종 증설 작업으로 200MW~300MW 추가 확보(국내)

3단계: 2029년~2030년 200MW~300MW 추가 리스(국내/글로벌)

4단계: 2030년 이후 300MW 규모 신규 데이터센터 건설(국내/글로벌)

1단계에 해당하는 초기 200MW 데이터센터 리스를 위해서 NAVER와 전략적 파트너가 각각 10억달러(1.5조원)를 출자하여 SPV를 설립, 이후 펀딩으로 자금을 마련할 예정이다. 전략적 파트너는 엔비디아 혹은 고객사일 가능성이 높다고 판단한다. 초기 200MW에 대한 필요 투자 비용은 8조원 이상으로 추정, 장기수주계약 이후 자산을 포함한 담보로 조달할 가능성이 높다. 단일 고객이 200MW 이상을 원하고 있다고 밝혔기에 미국 빅테크 기업으로 추정되며 최근 네오클라우드사들의 방식과 같이 GPU 세팅 이후 기간에 따른 매출, 영업이익 인식을 예상한다.

소버린 AI의 강자

NAVER는 국내 소버린 AI 투자에 큰 수혜를 볼 것으로 전망한다. 6월 정부에 ‘각 세종’ 특정 층을 정부 리전으로 할당하는 방안을 공식 제안했다. 공공 부처가 개별적으로 AI 비서를 사용하고 개발할 수 있도록 지원하는 구조다. 기존 CSAP 수준을 넘어 인터넷망과 완전히 단절될 행정망 전용 운영을 전제로 발전기 및 서버실까지 네이버 자체 서비스와 분리해 데이터를 안전하게 보관할 수 있도록 설계할 계획이다.

또한 국방 AI 사업 발굴과 기술 개발, 고객 대응을 담당하는 국방 AX 전담 TF를 신설했다. 네이버클라우드는 AI 모델과 클라우드 인프라, DC 역량을 결합하여 본격적으로 국방 AI 시장에 진출할 예정이다. 2026년 2월 미국의 이란 공습에 Anthropic의 Claude가 사용되었다는 소식은 국방 부문에서 AI 모델의 내재화가 필수적임을 일깨웠다. 국방을 비롯한 교통, 통신, 제조 등 국가 필수 인프라 시설에 AI를 결합하는 과정에서 타국의 LLM에 막연히 의존하는 것은 잠재적 리스크기에 이는 안보 관점에서도, 사회·경제적 관점에서도 필연적인 경쟁이기에 사업 기회는 클 것으로 예상한다. 7월에는 KAI와 방산 분야 특화 AI 모델 개발에도 나섰다. KAI의 항공우주·방산 시스템 통합 역량을 결합해 방산 분야 AI 파운데이션 모델을 공동 개발할 계획이다. 향후 방산 공급망 전반으로 협력 범위를 넓혀갈 예정이다.

1단계 고객사 공개로 반등 예상

신규 클라우드 사업의 2030년 예상 매출액은 12조 4,360억원, 영업이익률 15%로 전망한다. 2025년 NAVER의 연결 기준 매출액 수준이 더해지는 사업이다. 주요 가정은 1) 외부 임차 후 서비스 예정인 1단계(200MW), 3단계(250MW) 완전 판매, 2) 각 세종(270MW) 증설 후 외부 판매 비중 60%, 가동률 80%, 3) 4단계 신규 그린필드(300MW) 중 초기 50MW 가동이다. 현재 B300 기준 가격으로 추정했기에 추후 GPU와 임대 가격 변화에 따라 변동 가능하다.

결국 중요한 분기점은 1단계 고객사 공개다. 국내에서 단순 상면 임대가 아닌 네오클라우드 형태로 AI DC를 판매한 사례가 아직 나오지 않았다. 고객사와 장기공급계약이 확인된다면 글로벌 기업들이 국내에 AI 리전을 확보하려는 수요가 있음이 증명된다. 2027년 상반기 55MW를 시작으로 서비스를 시작할 계획이기에 계약과 내용 공개는 3분기에 이뤄질 것으로 예상된다. 향후 글로벌 기업들의 국내 리전 확보와 소버린 AI 강화 기조에서 강한 수혜가 기대되며 1단계 고객사 공개 이후 투자자들의 신뢰 확보와 함께 기업 가치는 상승할 전망이다.

도표 1. NAVER 실적 추이

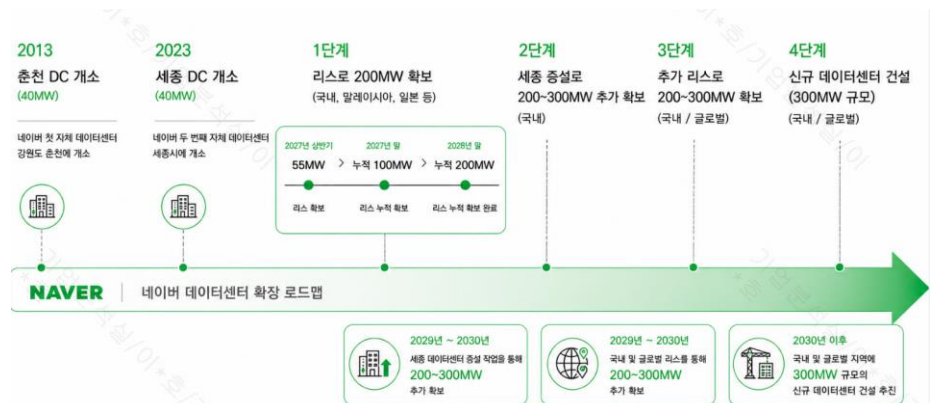
(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
영업수익	2,786.8	2,915.1	3,138.1	3,195.1	3,241.1	3,390.9	3,531.9	3,684.2	12,035.0	13,848.1	16,701.6
YoY(%)	10.3	11.7	15.6	10.7	16.3	16.3	12.6	15.3	12.1	15.1	20.6
서치플랫폼	1,604.7	1,693.1	1,816.6	1,850.3	1,839.8	1,940.2	2,004.2	2,091.3	6,964.7	7,875.6	8,642.9
YoY(%)	13.9	12.4	17.9	10.1	14.7	14.6	10.3	13.0	13.5	13.1	9.7
광고	1,276.2	1,346.6	1,398.1	1,415.3	1,394.5	1,477.9	1,520.5	1,578.0	5,436.2	5,970.9	6,544.2
YoY(%)	9.8	8.3	10.9	7.1	9.3	9.8	8.8	11.5	9.0	9.8	9.6
서비스	328.5	346.6	418.6	434.9	445.3	462.3	483.8	513.3	1,528.5	1,904.7	2,098.7
YoY(%)	33.7	31.7	49.0	21.3	35.6	33.4	15.6	18.0	33.1	24.6	10.2
파이낸셜 플랫폼	386.7	405.6	427.3	448.6	459.7	474.5	493.3	521.4	1,668.2	1,948.9	2,269.9
YoY(%)	10.8	11.7	12.4	13.5	18.9	17.0	15.4	16.2	12.2	16.8	16.5
글로벌 도전	795.4	816.4	894.1	896.2	941.6	976.2	1,034.4	1,071.5	3,402.1	4,023.7	5,788.8
YoY(%)	3.5	10.3	12.6	10.7	18.4	19.6	15.7	19.6	9.3	18.3	43.9
C2C	222.7	227.5	250.6	285.7	351.1	351.3	358.6	408.8	986.5	1,469.7	1,726.6
콘텐츠	446.2	462.1	498.2	444.9	440.1	477.9	508.6	472.5	1,851.3	1,899.1	2,003.9
엔터프라이즈	126.6	126.7	145.3	165.6	150.5	147.0	167.1	190.2	564.2	654.8	2,058.3
영업비용	2,281.5	2,393.5	2,567.4	2,584.4	2,699.3	2,835.4	2,903.8	3,016.9	9,826.9	11,455.4	13,745.3
YoY(%)	9.3	12.0	17.2	10.3	18.3	18.5	13.1	16.7	12.2	16.6	20.0
개발/운영비용	671.1	683.1	732.7	743.7	748.9	762.2	753.7	777.7	2,830.7	3,042.5	3,208.4
파트너	990.9	1,030.2	1,114.1	1,129.8	1,188.0	1,255.3	1,314.1	1,384.4	4,265.0	5,141.8	5,785.9
인프라	189.3	197.7	218.6	205.2	250.8	262.4	273.3	283.7	810.9	1,070.1	1,221.2
마케팅	430.2	482.4	502.0	505.7	511.7	555.5	562.8	571.1	1,920.3	2,201.1	2,421.2
영업이익	505.3	521.6	570.6	610.6	541.8	555.5	628.2	667.3	2,208.1	2,392.7	2,956.4
YoY(%)	15.0	10.3	8.6	12.7	7.2	6.5	10.1	9.3	11.6	8.4	23.6
영업이익률(%)	18.1	17.9	18.2	19.1	16.7	16.4	17.8	18.1	18.3	17.3	17.7
당기순이익	423.7	497.4	734.7	163.0	291.0	428.3	604.3	582.7	1,818.7	1,906.3	2,693.4
YoY(%)	(23.8)	0.5	38.6	(68.3)	(31.3)	(0.1)	(17.7)	257.5	(5.9)	4.8	41.3
당기순이익률(%)	15.2	17.1	23.4	5.1	9.0	12.6	17.1	15.8	15.1	13.8	16.1
지배주주지분 순이익	424.8	488.8	726.4	313.2	285.3	423.4	606.0	584.3	1,953.2	1,899.1	2,625.2
비지배주주지분 순이익	(1.2)	8.6	8.3	(150.2)	5.7	4.9	(1.7)	(1.6)	(134.5)	7.3	68.2

주: 1Q26부터 매출 분류 변경, AI 팩토리 비용은 우선 인프라 비용으로 배분. 추후 변경 예정
자료: 하나증권

도표 2. 네이버 데이터센터 확장 로드맵

누적 1GW 확장 목표



주: ChatGPT 활용 재구성

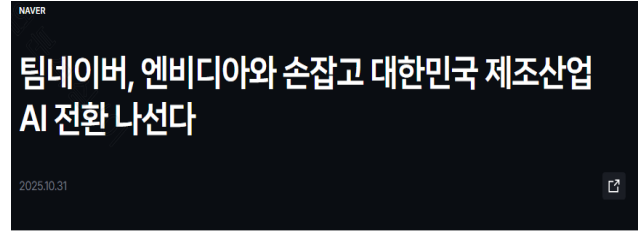
자료: 하나증권

도표 3. 네이버-모로코 AI 데이터센터 구축 협의



자료: NAVER, 하나증권

도표 4. 네이버-엔비디아 피지컬 AI MOU(10/31)

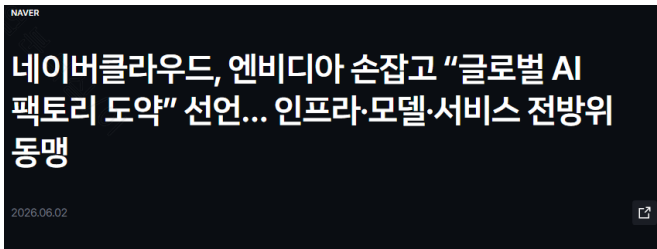


팀네이버, 엔비디아와 손잡고 대한민국 제조산업 AI 전환 나선다

- 이해진 의장 "AI와 클라우드 기술로 대한민국 산업 한 단계 더 도약할 수 있도록 지원 나설 것"
- 네이버클라우드-엔비디아와 MOU...현실과 디지털 공간 정밀 연결하는 '피지컬 AI 플랫폼' 공동 개발
- 한국 제조 산업의 경쟁력 강화 위해 버티컬 AI 적용을 확대하고 현장 중심 디지털 혁신 뒷받침

자료: Google, 하나증권

도표 5. 네이버클라우드-엔비디아 AI 팩토리 선언(6/2)

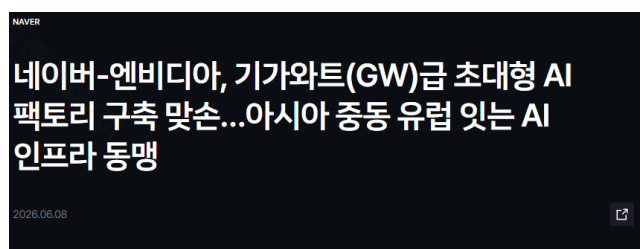


네이버클라우드, 엔비디아 손잡고 "글로벌 AI 팩토리 도약" 선언... 인프라·모델·서비스 전방위 동맹

- 김유원 대표, '엔비디아 클라우드 파트너 서밋' 참가에 사업 방향 공유
- 젠슨 황 CEO, 글로벌 AI 인프라 핵심 파트너로 네이버클라우드 공식 선언
- 추후 이해진 의장-젠슨 황 CEO 한국 미팅에서 구체적인 내용 공개 예정

자료: NAVER, 하나증권

도표 6. 네이버-엔비디아 GW급 AI 팩토리 구축 동맹(6/8)



네이버-엔비디아, 기가와트(GW)급 초대형 AI 팩토리 구축 맞손...아시아 중동 유럽 잇는 AI 인프라 동맹

- 2027년 55MW 가동 착수...국내 최대 하이퍼스케일 데이터센터 '각 세종'의 최소 4배 이상 규모로 확장
- 사업 리스크와 성과 공동 분담하는 글로벌 핵심 파트너
- 대규모 자체 GPU 클러스터 역량에 엔비디아 기술 접목...네이버 AI 인프라 역량 글로벌로 스케일업

자료: NAVER, 하나증권

추정 재무제표(NAVER)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,737.7	12,035.0	13,848.1	16,701.6	20,351.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	10,737.7	12,035.0	13,848.1	16,701.6	20,351.8
판매비	8,758.5	9,826.9	11,455.4	13,745.3	16,662.5
영업이익	1,979.3	2,208.1	2,392.7	2,956.4	3,689.3
금융손익	54.3	245.1	296.4	379.4	410.1
종속/관계기업손익	144.5	495.2	49.9	241.9	241.9
기타영업외손익	144.1	(528.3)	(274.6)	(124.6)	0.0
세전이익	2,322.2	2,420.1	2,464.4	3,453.0	4,341.3
법인세	390.2	601.4	558.1	759.7	955.1
계속사업이익	1,932.0	1,818.7	1,906.3	2,693.4	3,386.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,932.0	1,818.7	1,906.3	2,693.4	3,386.2
비배주주지분 순이익	8.7	(134.5)	7.3	68.2	203.2
지배주주순이익	1,923.2	1,953.2	1,899.1	2,625.2	3,183.0
지배주주지분포괄이익	2,561.2	2,087.4	3,892.1	2,653.2	3,335.7
NOPAT	1,646.7	1,659.4	1,850.9	2,306.0	2,877.7
EBITDA	2,652.8	2,953.4	3,318.9	3,750.0	4,973.8
성장성(%)					
매출액증가율	11.03	12.08	15.07	20.61	21.86
NOPAT증가율	66.33	0.77	11.54	24.59	24.79
EBITDA증가율	28.08	11.33	12.38	12.99	32.63
영업이익증가율	32.95	11.56	8.36	23.56	24.79
(지배주주)순이익증가율	89.98	1.56	(2.77)	38.23	21.25
EPS증가율	92.77	3.89	(2.18)	38.23	21.25
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	24.71	24.54	23.97	22.45	24.44
영업이익률	18.43	18.35	17.28	17.70	18.13
계속사업이익률	17.99	15.11	13.77	16.13	16.64

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	11,913	12,376	12,106	16,734	20,290
BPS	166,221	180,117	202,382	216,608	234,391
CFPS	18,180	20,154	20,911	24,325	33,869
EBITDAPS	16,432	18,714	21,157	23,905	31,706
SPS	66,511	76,258	88,279	106,465	129,733
DPS	1,130	2,630	2,630	2,630	2,630
주기지표(배)					
PER	16.70	19.59	15.66	11.33	9.34
PBR	1.20	1.35	0.94	0.88	0.81
PCFR	10.94	12.03	9.07	7.79	5.60
EV/EBITDA	11.27	11.85	12.11	9.85	6.53
PSR	2.99	3.18	2.15	1.78	1.46
재무비율(%)					
ROE	7.90	7.36	6.47	8.15	9.17
ROA	5.20	4.93	4.29	5.35	6.03
ROIC	41.13	38.63	41.76	58.19	98.99
부채비율	41.36	41.90	45.67	45.42	45.07
순부채비율	(11.69)	(15.23)	(15.54)	(24.03)	(34.42)
이자보상배율(배)	18.87	20.31	22.01	27.19	28.61

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,374.9	10,928.5	12,547.9	16,406.2	21,666.9
금융자산	7,535.6	9,019.2	10,349.9	13,678.9	18,382.2
현금성자산	4,195.5	5,984.0	6,964.4	9,615.1	13,603.9
매출채권	478.0	491.7	567.0	705.3	851.1
재고자산	21.7	20.2	23.3	29.0	35.0
기타유동자산	1,339.6	1,397.4	1,607.7	1,993.0	2,398.6
비유동자산	28,793.0	30,156.0	34,860.5	34,267.1	33,224.8
투자자산	20,910.2	21,394.0	25,135.7	25,335.9	25,578.1
금융자산	3,504.0	4,745.2	6,322.4	6,334.5	6,386.7
유형자산	2,909.6	3,607.6	3,518.1	2,962.1	2,503.8
무형자산	3,657.2	3,421.0	4,304.5	4,066.9	3,240.6
기타비유동자산	1,316.0	1,733.4	1,902.2	1,902.2	1,902.3
자산총계	38,167.9	41,084.5	47,408.4	50,673.2	54,891.7
유동부채	6,092.2	8,018.9	10,180.0	10,518.1	11,083.5
금융부채	1,104.9	2,397.4	3,177.4	3,189.6	3,242.7
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	4,987.3	5,621.5	7,002.6	7,328.5	7,840.8
비유동부채	5,074.8	4,112.6	4,683.0	5,309.9	5,970.2
금융부채	3,273.4	2,211.1	2,114.8	2,114.8	2,114.8
기타비유동부채	1,801.4	1,901.5	2,568.2	3,195.1	3,855.4
부채총계	11,167.0	12,131.5	14,863.1	15,828.0	17,053.7
지배주주지분	25,459.9	27,581.9	31,078.6	33,310.3	36,100.0
자본금	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금	1,422.7	1,586.3	1,604.2	1,604.2	1,604.2
자본조정	(638.5)	(452.1)	(452.1)	(452.1)	(452.1)
기타포괄이익누계액	(1,305.7)	(1,194.5)	779.0	779.0	779.0
이익잉여금	25,965.0	27,625.7	29,131.1	31,362.8	34,152.4
비지배주주지분	1,541.0	1,371.1	1,466.7	1,534.9	1,738.0
자본총계	27,000.9	28,953.0	32,545.3	34,845.2	37,838.0
순금융부채	(3,157.3)	(4,410.6)	(5,057.7)	(8,374.5)	(13,024.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,589.9	3,095.8	4,491.3	3,939.3	5,560.6
당기순이익	1,932.0	1,818.7	1,906.3	2,693.4	3,386.2
조정	505.6	815.4	1,084.6	684.1	1,413.5
감가상각비	673.5	745.3	926.2	793.6	1,284.5
외환거래손익	135.1	(14.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(565.2)	(453.2)	(181.4)	(241.9)	0.0
기타	262.2	538.2	339.8	132.4	129.0
영업활동 자산부채변동	152.3	461.7	1,500.4	561.8	760.9
투자활동 현금흐름	(1,340.0)	(743.7)	(3,086.2)	(646.2)	(956.7)
투자자산감소(증가)	2,330.9	11.3	(3,428.7)	41.7	(242.2)
자본증가(감소)	(554.0)	(1,220.4)	(403.4)	0.0	0.0
기타	(3,116.9)	465.4	745.9	(687.9)	(714.5)
재무활동 현금흐름	(347.2)	(524.5)	396.3	(508.7)	(469.3)
금융부채증가(감소)	(377.0)	371.6	683.6	12.2	53.1
자본증가(감소)	180.1	163.6	17.8	0.0	0.0
기타재무활동	(31.3)	(891.3)	88.5	(127.4)	(128.9)
배당지급	(119.0)	(168.4)	(393.6)	(393.5)	(393.5)
현금의 증감	902.6	1,788.5	799.7	2,650.7	3,988.8
Unlevered CFO	2,934.9	3,180.7	3,280.2	3,815.9	5,313.1
Free Cash Flow	2,035.9	1,861.1	4,073.9	3,939.3	5,560.6

2026년 7월 16일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 240,000원
현재주가(7.15) 199,300원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,284.41
52주 최고/최저(원)	362,000/145,900
시가총액(십억원)	15,421.4
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	77,377.8
60일 평균 거래량(천주)	658.8
60일 평균 거래대금(십억원)	153.1
외국인지분율(%)	18.30
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 10 인	48.90
국민연금공단	8.70

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	14,340.8	15,102.4
영업이익(십억원)	836.1	1,066.9
순이익(십억원)	720.4	887.6
EPS(원)	9,241	11,359
BPS(원)	135,731	144,143

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	13,828.2	13,929.9	14,287.1	14,948.6
영업이익	911.1	957.1	840.8	1,084.5
세전이익	1,102.8	1,075.8	1,001.5	1,246.7
순이익	757.0	759.5	717.3	891.3
EPS	9,783	9,816	9,270	11,519
증감률	9.16	0.34	(5.56)	24.26
PER	13.06	17.47	20.82	16.75
PBR	1.06	1.34	1.42	1.33
EV/EBITDA	3.44	5.07	6.46	5.81
ROE	8.42	7.89	7.01	8.20
BPS	120,638	128,172	136,295	144,625
DPS	2,900	3,190	3,190	3,190



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

삼성에스디에스 (018260)

확실한 캡티브 AI 수요, 빅테크는 알파

AI DC 확실한 수요: 캡티브

삼성에스디에스는 DC부터 CSP, MSP, SaaS까지 온전히 풀스택으로 제공하는 사업자다. 6월부터 그룹사 전반의 생성형AI 도입을 활발히 지원하고 있다. 패브릭스 플랫폼을 통해 글로벌 LLM 모델 수요에 대응하고 있기에 GPU 사용량 증가에 따른 실적 성장이 예상된다. AI DC 증설뿐만 아니라 DBO 사업에도 진출하여 DC 용량을 최대한 확보하겠다는 계획이다. 삼성에스디에스의 강점은 캡티브 수요가 사실상 확보된 상황에서 AI DC 증설을 한다는 점이다. AI DC 증설은 크게 3단계로 진행한다.

1단계: 2026년 동탄 DC 서관 20MW 본격 가동

2단계: 2028년 한국 AI CC 40MW 가동

3단계: 2028년 구미 DC 60MW 가동

글로벌 GPU 단가에 근거하여 추정 시 연간 2조원 이상의 매출 기여를 예상한다. 현재 보유 현금 6조원 이상으로 추가 자금 조달 없이 사업을 진행 가능하다. 2028년 이후 구미 DC의 60MW 추가 건설, AI CC 확장이 가시화될 것으로 예상된다. 국내 5개의 DC(114MW)를 안정적으로 서비스한 레퍼런스는 국내 클라우드 사업자 내에서 강력한 경쟁력이다. 글로벌 향 수주를 통한 AI DC 구축 계획의 점진적 확대를 기대한다.

OpenAI, Google 파트너십

삼성에스디에스는 2025년 10월 OpenAI의 Stargate 프로젝트의 DBO(설계·구축·운영) 사업자로 참여했다. 또한 리셀러 파트너십을 체결하여 그룹사향 지원을 시작했다. 2026년 4월에는 Google Cloud와 AI·클라우드·보안 분야 사업 협력을 위한 MOU를 체결했다. GDC(Google Distributed Cloud)를 적용하여 외부 네트워크가 단절된 환경이 필요한 공공·금융 등 소버린 AI 수요에 대응할 계획이다. 이러한 글로벌 빅테크와의 협력은 향후 국내 리전 확대에서 사업 기회로 확장될 가능성이 높다고 판단한다.

2031년까지 그려진 청사진

삼성에스디에스는 2031년까지 총 10조원을 투자할 계획이다. 구성은 AI 인프라(구미AI 데이터센터, 국가 AI컴퓨팅센터, 신규 데이터센터) 5조원, AX-AI 서비스, AI 플랫폼/솔루션 1조원, 인오가닉 성장/신사업(M&A) 4조원이다. KKR과의 파트너십을 통해 글로벌 네트워크 기반 투자 기회를 발굴하고 KKR 포트폴리오 기업과의 사업 협력을 추진할 예정이다. M&A는 3가지 방향으로 추진한다. 1) 미국·아시아 소프트웨어/IT 서비스 기업 인수를 통한 시장 확대, 2) 신사업(피지컬AI/디지털자산) 진출, 3) 기존 AI·클라우드 서비스 강화다. 4조원을 할당한 만큼 과거 엠로와 같은 소규모 볼트-온 달이 아닌 대형 M&A의 가능성이 높다고 판단한다. 중장기 계획을 통해 기업의 방향성이 구체화되었다는 측면에서 긍정적이며 국내 AI 클라우드 수요 증가, KKR과의 협력이 가시화되며 기업 가치는 상승할 것이라 전망한다.

도표 1. 삼성에스디에스 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	3,489.8	3,512.0	3,391.3	3,536.8	3,352.9	3,609.7	3,583.0	3,741.5	13,929.9	14,287.1
YoY(%)	7.5	4.2	(5.0)	(2.9)	(3.9)	2.8	5.7	5.8	0.7	2.6
IT서비스	1,600.4	1,678.4	1,595.7	1,669.0	1,610.5	1,712.0	1,715.5	1,799.0	6,543.5	6,837.0
YoY(%)	3.0	5.8	(2.1)	2.3	0.6	2.0	7.5	7.8	2.2	4.5
클라우드	652.9	665.2	674.6	687.6	690.9	758.0	794.9	817.6	2,680.3	3,061.4
YoY(%)	23.0	19.6	5.9	14.7	5.8	14.0	17.8	18.9	15.4	14.2
CSP	267.1	264.6	280.0	271.3	298.2	308.5	327.0	320.8	1,083.0	1,254.5
MSP	284.3	297.4	294.3	311.2	295.8	336.0	355.5	376.0	1,187.2	1,363.3
SaaS	101.5	103.2	100.3	105.1	96.9	113.5	112.3	120.9	410.1	443.6
SI	235.6	318.1	241.4	246.3	242.7	244.9	234.2	238.9	1,041.4	960.7
ITO	711.9	695.1	679.7	735.1	676.9	709.0	686.5	742.5	2,821.8	2,814.9
물류	1,889.4	1,833.6	1,795.6	1,867.8	1,742.4	1,897.8	1,867.4	1,942.5	7,386.4	7,450.1
YoY(%)	11.6	2.9	(7.4)	(7.1)	(7.8)	3.5	4.0	4.0	(0.5)	0.9
매출총이익	545.7	522.9	497.4	513.9	394.0	540.4	548.0	572.2	2,080.0	2,054.5
YoY(%)	11.3	4.7	(3.6)	1.4	(27.8)	3.3	10.2	11.4	3.4	(1.2)
매출총이익률(%)	15.6	14.9	14.7	14.5	11.8	15.0	15.3	15.3	14.9	14.4
영업이익	268.5	230.2	232.3	226.1	78.3	229.6	266.1	266.8	957.1	840.8
YoY(%)	18.9	4.2	(8.1)	6.9	(70.8)	(0.2)	14.5	18.0	5.0	(12.2)
영업이익률(%)	7.7	6.6	6.8	6.4	2.3	6.4	7.4	7.1	6.9	5.9
당기순이익	217.7	176.0	201.1	187.9	91.8	191.9	217.0	222.3	782.7	723.0
YoY(%)	0.4	(7.6)	8.2	(4.3)	(57.8)	9.0	7.9	18.3	(0.9)	(7.6)
당기순이익률(%)	6.2	5.0	5.9	5.3	2.7	5.3	6.1	5.9	5.6	5.1
지배주주지분 순이익	211.5	170.6	195.2	182.3	92.4	190.0	214.8	220.1	759.5	717.3
비지배주주지분 순이익	6.2	5.4	5.9	5.6	(0.6)	1.9	2.2	2.2	23.1	5.7

자료: 하나증권

도표 2. 국가 AI컴퓨팅센터(한국 AI CC) 조감도

2028년 가동 목표.

2028년 GPU 1.5만장,

2030년 5만장 단계적 확보 예정



자료: 전남도, 하나증권

도표 3. 삼성SDS & KKR

삼성SDS & KKR

글로벌 Top-tier 투자회사 KKR과 전략적 협업을 위해 1.2조원 규모 전환사채 발행 장기 파트너십을 기반으로 글로벌 성장 및 기업가치 제고 추진

삼성SDS 투자 유치 구조

전략적 장기 파트너십 기반 확보

- 6년간 양도 제한으로 중장기 협력 관계 구축
- Call/Put 옵션 미부여를 통해 조기 Exit 가능성 제한

주주가치 보호 중심 설계

- 전환가액 18만원으로 저가 전환 방지
- 리픽싱 조항이 없어 추가적인 지분 희석 가능성 제거

안정적 자금 조달

- 총 1.22조원 규모 투자유치로 대규모 성장 재원 확보
- 표면금리 2.5%로 재무적 부담 최소화

KKR 기여분야

글로벌 M&A 역량, 실행력, 성공 경험 기반 경영 자문

- 글로벌 네트워크 기반 투자기회 발굴
- 투자 구조 설계 및 M&A 의사결정 지원
- 인수 이후 통합(PMI) 및 기업가치 제고 실행

사업경쟁력 강화 및 사업 확장 기회 제공

- 성공 분야 Best Practice 공유
- 컨설팅 역량을 활용한 글로벌 선진 사업 운영 체계 제안
- KKR 포트폴리오 기업과 삼성SDS간 사업 협력 기회 발굴

자료: 삼성SDS, 하나증권

도표 4. 투자 로드맵

성장을 위한 투자 로드맵

2031년까지 AI Full Stack 포트폴리오를 확장하고 국내외 전략적 투자를 통해 기업 가치를 제고

	1단계 Foundation 성장 기반 구축	2단계 Acceleration 국내 AX사업 확장	3단계 AX Leadership 확보 글로벌 확장	2031년 누적 투자규모 10조원
① AI 인프라	구미 AI 데이터센터 국가 AI컴퓨팅센터 투자	AI 데이터센터 본격 가동	신규 AI 데이터센터 투자 확대	5조원
② AX-AI 서비스	Use Case 확산 AX 실행 체계 구축	Best Practice 확보 산업별 표준화 및 확산	End-to-End 서비스 확장 AI 실행 체계 선도	1조원
③ AI 플랫폼/솔루션	자체 플랫폼/솔루션 AI 기능 강화	글로벌 파트너십 에코시스템 확장	대내외 플랫폼/솔루션 연계 및 시너지 증대	
④ Inorganic 성장/신사업	삼성SDS-KKR 투자-M&A 협력 체계 구축 및 실행	투자-M&A 규모 확대	대규모 해외 M&A 집중 및 확장	4조원

* 사업 부분별 세부 투자 집행 시점과 금액은 주주/공급/기술성숙도 등에 따라 전략적으로 집행

자료: 삼성SDS, 하나증권

추정 재무제표(삼성에스디에스)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	13,828.2	13,929.9	14,287.1	14,948.6	15,695.0
매출원가	11,815.9	11,849.8	12,232.6	12,616.4	13,152.0
매출총이익	2,012.3	2,080.1	2,054.5	2,332.2	2,543.0
판매비	1,101.2	1,122.9	1,213.8	1,247.8	1,318.8
영업이익	911.1	957.1	840.8	1,084.5	1,224.2
금융손익	173.7	118.1	156.1	147.6	160.8
종속/관계기업손익	3.1	6.5	6.3	7.4	7.4
기타영업외손익	14.9	(5.9)	(1.6)	7.2	7.2
세전이익	1,102.8	1,075.8	1,001.5	1,246.7	1,399.7
법인세	313.3	293.1	278.5	346.4	388.5
계속사업이익	789.5	782.7	723.0	900.3	1,011.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	789.5	782.7	723.0	900.3	1,011.2
비지배주주지분 손이익	32.5	23.1	5.7	9.0	10.1
지배주주순이익	757.0	759.5	717.3	891.3	1,001.1
지배주주지분포괄이익	901.6	805.9	864.0	896.5	1,006.9
NOPAT	652.3	696.3	607.0	783.1	884.4
EBITDA	1,518.1	1,587.1	1,426.1	1,503.5	1,525.9
성장성(%)					
매출액증가율	4.15	0.74	2.56	4.63	4.99
NOPAT증가율	13.40	6.75	(12.82)	29.01	12.94
EBITDA증가율	6.85	4.55	(10.14)	5.43	1.49
영업이익증가율	12.73	5.05	(12.15)	28.98	12.88
(지배주주)순이익증가율	9.17	0.33	(5.56)	24.26	12.32
EPS증가율	9.16	0.34	(5.56)	24.26	12.32
수익성(%)					
매출총이익률	14.55	14.93	14.38	15.60	16.20
EBITDA이익률	10.98	11.39	9.98	10.06	9.72
영업이익률	6.59	6.87	5.89	7.25	7.80
계속사업이익률	5.71	5.62	5.06	6.02	6.44

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	9,783	9,816	9,270	11,519	12,938
BPS	120,638	128,172	136,295	144,625	154,374
CFPS	21,716	22,006	20,157	19,539	19,829
EBITDAPS	19,619	20,511	18,430	19,431	19,721
SPS	178,711	180,024	184,641	193,190	202,836
DPS	2,900	3,190	3,190	3,190	3,190
주기지표(배)					
PER	13.06	17.47	20.82	16.75	14.92
PBR	1.06	1.34	1.42	1.33	1.25
PCR	5.89	7.79	9.57	9.88	9.73
EV/EBITDA	3.44	5.07	6.46	5.81	5.46
PSR	0.72	0.95	1.05	1.00	0.95
재무비율(%)					
ROE	8.42	7.89	7.01	8.20	8.66
ROA	5.92	5.69	4.98	5.66	6.05
ROIC	17.28	18.80	17.33	22.72	24.39
부채비율	36.40	31.09	41.34	39.57	38.23
순부채비율	(51.93)	(54.21)	(57.38)	(58.37)	(58.06)
이자보상배율(배)	18.23	18.87	10.94	11.46	12.93

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,003.8	9,405.7	11,505.2	12,138.4	12,735.7
금융자산	6,024.0	6,380.2	8,304.7	8,794.0	9,202.8
현금성자산	1,668.8	1,559.0	3,204.4	3,464.6	3,573.0
매출채권	1,720.3	1,789.7	1,893.3	1,978.3	2,089.8
재고자산	19.0	15.5	16.4	17.1	18.1
기타유동자산	1,240.5	1,220.3	1,290.8	1,349.0	1,425.0
비유동자산	4,234.5	4,048.0	3,868.8	3,955.2	4,260.5
투자자산	156.3	165.3	168.9	174.2	181.3
금융자산	45.4	52.4	49.4	49.4	49.4
유형자산	1,773.9	1,751.7	1,708.4	1,814.2	2,136.6
무형자산	814.1	824.2	808.2	783.3	759.3
기타비유동자산	1,490.2	1,306.8	1,183.3	1,183.5	1,183.3
자산총계	13,238.3	13,453.7	15,374.1	16,093.6	16,996.2
유동부채	2,495.4	2,331.8	2,391.7	2,443.2	2,562.4
금융부채	266.5	262.2	280.3	280.3	280.3
매입채무	707.3	584.8	568.7	553.1	584.3
기타유동부채	1,521.6	1,484.8	1,542.7	1,609.8	1,697.8
비유동부채	1,037.5	859.0	2,104.8	2,119.2	2,138.2
금융부채	717.0	554.9	1,783.1	1,783.1	1,783.1
기타비유동부채	320.5	304.1	321.7	336.1	355.1
부채총계	3,532.9	3,190.8	4,496.4	4,562.4	4,700.6
지배주주지분	9,333.1	9,916.1	10,544.6	11,189.2	11,943.4
자본금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7
자본잉여금	1,297.5	1,297.5	1,297.5	1,297.5	1,297.5
자본조정	61.1	62.5	77.4	77.4	77.4
기타포괄이익누계액	(59.1)	(12.8)	130.2	130.2	130.2
이익잉여금	7,995.0	8,530.2	9,000.8	9,645.4	10,399.7
비지배주주지분	372.3	346.8	333.0	342.0	352.2
자본총계	9,705.4	10,262.9	10,877.6	11,531.2	12,295.6
순금융부채	(5,040.5)	(5,563.1)	(6,241.2)	(6,730.6)	(7,139.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,238.0	1,203.3	1,249.7	1,335.9	1,336.6
당기순이익	789.5	782.7	723.0	900.3	1,011.2
조정	700.2	767.4	655.9	412.7	295.4
감가상각비	607.0	630.0	585.3	419.0	301.7
외환거래손익	(32.5)	12.6	(8.0)	0.0	0.0
지분법손익	(3.1)	(6.5)	(6.3)	(6.3)	(6.3)
기타	128.8	131.3	84.9	(0.0)	(0.0)
영업활동 자산부채변동	(251.7)	(346.8)	(129.2)	22.9	30.0
투자활동 현금흐름	(1,068.8)	(824.2)	(642.0)	(728.3)	(901.1)
투자자산감소(증가)	(8.5)	(2.5)	2.7	0.9	(0.8)
자본증가(감소)	(472.9)	(313.3)	(442.5)	(500.0)	(600.0)
기타	(587.4)	(508.4)	(202.2)	(229.2)	(300.3)
재무활동 현금흐름	(423.4)	(509.0)	1,154.8	(246.7)	(246.7)
금융부채증가(감소)	115.8	(166.5)	1,246.3	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(323.4)	(109.4)	155.2	0.0	0.0
배당지급	(215.8)	(233.1)	(246.7)	(246.7)	(246.7)
현금의 증감	(118.9)	(109.8)	1,844.8	260.2	108.4
Unlevered CFO	1,680.3	1,702.8	1,559.7	1,511.9	1,534.3
Free Cash Flow	763.3	888.0	805.9	835.9	736.6

2026년 7월 16일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 66,000원(상향)

현재주가(7.15) 53,300원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,284.41
52주 최고/최저(원)	68,200/17,560
시가총액(십억원)	1,815.8
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	34,067.0
60일 평균 거래량(천주)	2,957.9
60일 평균 거래대금(십억원)	149.5
외국인지분율(%)	1.88
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 1인	30.74
한앤코더블유피홀딩스 유한 회사	12.40

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	554.1	211.3
영업이익(십억원)	64.6	83.3
순이익(십억원)	29.0	51.5
EPS(원)	856	1,512
BPS(원)	8,877	10,274

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	332.2	385.6	508.7	113.3
영업이익	37.6	53.0	66.4	62.9
세전이익	27.5	38.1	38.0	53.7
순이익	22.4	30.7	29.5	41.5
EPS	811	910	867	1,219
증감율	N/A	12.21	(4.73)	40.60
PER	14.86	22.75	56.29	40.03
PBR	1.68	2.56	5.44	4.79
EV/EBITDA	10.74	13.37	19.64	20.07
ROE	9.25	11.93	10.20	12.75
BPS	7,193	8,100	8,963	10,183
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

SK이터닉스 (475150)

재생에너지 PPA 시장 점유율 확대 기대

목표주가 66,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

SK이터닉스 목표주가 66,000원으로 10% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2027년 예상 EPS에 PBR 6.5배를 적용했다. 2분기 실적은 시장 기대치를 하회할 전망이다. 솔라닉스 5호 잔여 20MW 매출 인식이 3분기에 이뤄질 전망이고 군위 풍력도 준공 직전 국면에서 실적 이연이 예상되기 때문이다. 2분기는 연료전지에서 대소원 40MW, 파주 11MW가 반영되는 가운데 ESS는 전기요금 할인 일몰로 소폭 적자를 기록할 것으로 추정된다. 5월 PPA 계약을 체결한 솔라닉스 6호는 구조화 중이며 7호는 5~6호처럼 100MW 규모로 진행되며 4분기에 구체화될 전망이다. 연간 태양광 PPA 300MW 이상 수행할 수 있는 능력이 증명된다면 기존 실적 추정치가 상향 조정될 수 있다. 2026년 기준 PER 56.3배, PBR 5.4배다.

사업 역량 확대에 대한 기대감

RE100 연계 태양광 프로젝트 개발 시 사업비 20% 가량에 해당되는 투자가 필요했다. 계약 이후 상당 부분은 수익으로 즉각 회수되지만 현금 유동성과 추가 개발 여력은 프로젝트가 누적될 때마다 줄어들 수밖에 없었다. 최대주주가 KKR로 변경되었고 향후 사업 방식 변화가 나타날 여지가 있다. KKR과 SK그룹은 JV를 구성하고 JV에 SK그룹의 재생에너지 사업을 이관한다. 태양광을 포함한 PPA 누적 공급 물량을 보면 SK이노베이션 E&S은 1GW를 상회하고 SK이터닉스는 355MW 수준이다. 아직 구체적인 내용은 확정되지 않았으나 JV가 재생에너지 프로젝트 운영수익을 안정적으로 확대하는 것에 집중한다면 SK이터닉스는 태양광 PPA 개발 사업에 주력할 수 있다. 만약 기존 역량까지 일원화된다면 단순 개발 역량만 감안하더라도 외형 성장이 가능할 전망이다.

정부도 RE100에 적극적인 모습

언론에 따르면 정부는 RPS 고정가격계약 중도 해지를 허용하는 법안을 검토하는 모습이다. 기존 RPS 제도 하에서 20년 장기계약으로 묶여 있던 태양광 물량이 풀리게 된다. 과거 낮은 단가의 REC 가격으로 계약을 맺었던 물량은 PPA로 대체할 명분이 충분하다. 아직 구체적인 내용이 확정되지 않았지만 매년 늘어나는 태양광 3~4GW 신규 증설에 더해 기존 물량까지 PPA 활성화에 기여할 전망이다. 풍력도 매년 5GW 이상 입찰이 이뤄질 계획인 점에서 향후 SK그룹 계열사의 RE100 수요를 감안하면 개발 파이프라인은 빠르게 확대될 수 있다.

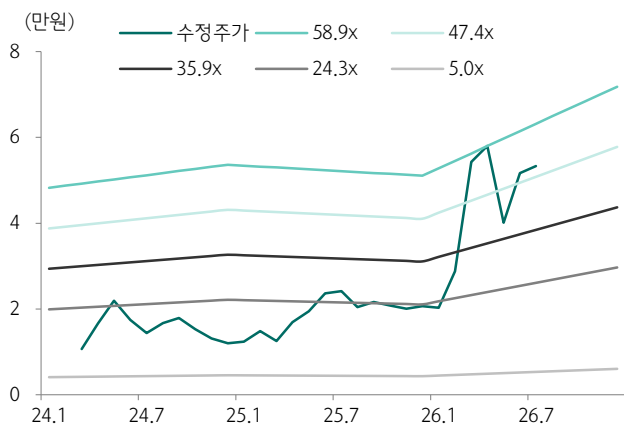
도표 1. SK이터닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				2Q26 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	259	653	464	2,480	275	2,540	1,007	1,274	6.1	(88.9)
에너지	179	583	383	2,344	197	2,455	921	1,186	10.1	(91.6)
ESS	80	71	81	136	78	85	86	88	(2.7)	(42.5)
영업이익	11	96	12	412	49	97	250	269	362.1	(88.1)
에너지	27	135	29	398	76	138	287	322	186.4	(80.8)
ESS	15	3	15	54	15	(2)	2	(13)	(2.7)	(73.0)
기타/조정	(31)	(42)	(33)	(41)	(42)	(39)	(39)	(40)	-	-
세전이익	2	168	(72)	282	(59)	13	191	265	적전	적전
순이익	10	143	(51)	205	(51)	10	153	212	적전	적전
영업이익률(%)	4.1	14.7	2.5	16.6	17.8	3.8	24.8	21.1	-	-
세전이익률(%)	0.8	25.7	(15.5)	11.4	(21.5)	0.5	19.0	20.8	-	-
순이익률(%)	3.8	21.9	(10.9)	8.3	(18.6)	0.4	15.2	16.6	-	-

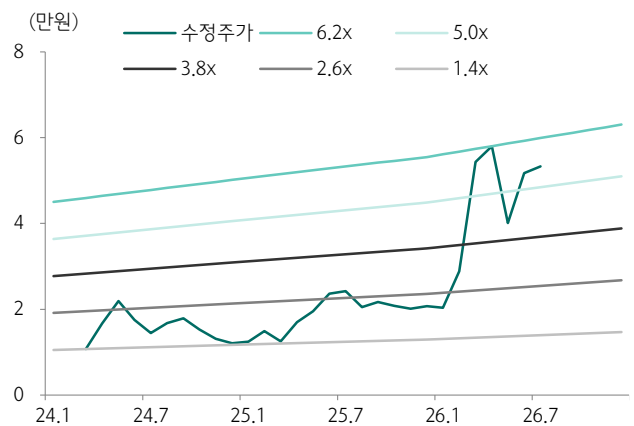
자료: SK이터닉스, 하나증권

도표 2. SK이터닉스 12M Fwd PER 추이



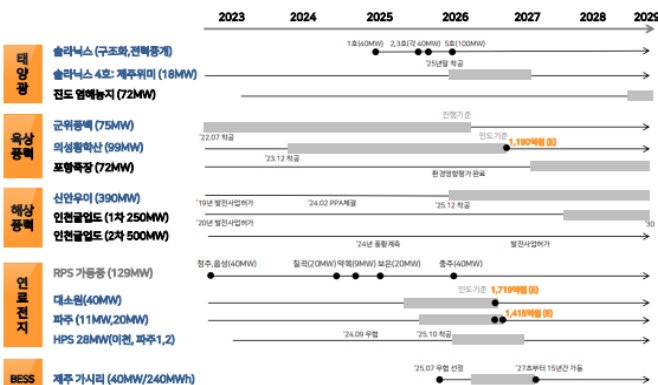
자료: SK이터닉스, 하나증권

도표 3. SK이터닉스 12M Fwd PBR 추이



자료: SK이터닉스, 하나증권

도표 4. SK이터닉스 수주 파이프라인 현황



자료: SK이터닉스, 하나증권

도표 5. SK이노베이션 E&S 재생에너지 PPA 유관 실적



자료: SK이노베이션 E&S, 하나증권

추정 재무제표(SK이터닉스)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	332.2	385.6	508.7	113.3	114.3
매출원가	275.7	307.6	421.5	45.2	46.0
매출총이익	56.5	78.0	87.2	68.1	68.3
판매비	18.8	25.0	20.8	5.2	5.3
영업이익	37.6	53.0	66.4	62.9	63.1
금융손익	(9.5)	(12.3)	(24.4)	(12.2)	(10.9)
종속/관계기업손익	(3.3)	(9.5)	(8.2)	3.0	7.0
기타영업외손익	2.6	6.8	4.2	0.0	0.0
세전이익	27.5	38.1	38.0	53.7	59.2
법인세	5.1	7.3	8.6	12.2	13.3
계속사업이익	22.4	30.7	29.5	41.5	45.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	22.4	30.7	29.5	41.5	45.9
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	22.4	30.7	29.5	41.5	45.9
지배주주지분포괄이익	22.9	31.1	30.6	41.5	45.9
NOPAT	30.6	42.8	51.5	48.6	49.0
EBITDA	60.0	80.0	93.9	91.9	93.4
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	16.07	31.92	(77.73)	0.88
NOPAT증가율	N/A	39.87	20.33	(5.63)	0.82
EBITDA증가율	N/A	33.33	17.38	(2.13)	1.63
영업이익증가율	N/A	40.96	25.28	(5.27)	0.32
(지배주주)순이익증가율	N/A	37.05	(3.91)	40.68	10.60
EPS증가율	N/A	12.21	(4.73)	40.60	10.58
수익성(%)					
매출총이익률	17.01	20.23	17.14	60.11	59.76
EBITDA이익률	18.06	20.75	18.46	81.11	81.71
영업이익률	11.32	13.74	13.05	55.52	55.21
계속사업이익률	6.74	7.96	5.80	36.63	40.16

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	811	910	867	1,219	1,348
BPS	7,193	8,100	8,963	10,183	11,531
CFPS	2,288	2,832	2,761	3,031	3,217
EBITDAPS	2,175	2,370	2,762	2,696	2,741
SPS	12,031	11,427	14,956	3,325	3,356
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	14.86	22.75	56.29	40.03	36.20
PBR	1.68	2.56	5.44	4.79	4.23
PCFR	5.27	7.31	17.67	16.10	15.17
EV/EBITDA	10.74	13.37	19.64	20.07	19.63
PSR	1.00	1.81	3.26	14.68	14.54
재무비율(%)					
ROE	9.25	11.93	10.20	12.75	12.43
ROA	3.06	3.00	2.11	2.66	2.61
ROIC	9.99	13.53	14.90	13.36	13.65
부채비율	202.39	382.37	382.92	377.01	375.71
순부채비율	98.67	135.66	122.26	107.28	92.13
이자보상배율(배)	2.03	2.08	2.17	2.25	2.26

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	255.0	721.7	868.6	1,003.9	1,173.5
금융자산	84.8	119.3	149.6	151.2	161.9
현금성자산	66.6	88.5	105.6	97.7	97.0
매출채권	16.7	55.9	56.1	68.2	82.9
재고자산	59.2	399.0	464.0	542.8	634.9
기타유동자산	94.3	147.5	198.9	241.7	293.8
비유동자산	476.7	595.4	604.3	649.1	693.4
투자자산	197.3	280.9	270.4	304.3	338.9
금융자산	37.3	83.8	26.2	29.4	29.5
유형자산	235.5	209.9	214.0	225.8	236.2
무형자산	6.7	5.7	4.8	4.0	3.4
기타비유동자산	37.2	98.9	115.1	115.0	114.9
자산총계	731.7	1,317.1	1,472.8	1,653.0	1,867.0
유동부채	297.1	812.8	847.7	985.0	1,151.4
금융부채	139.3	265.6	210.3	210.8	211.4
매입채무	31.9	5.8	10.7	13.0	15.8
기타유동부채	125.9	541.4	626.7	761.2	924.2
비유동부채	192.7	231.2	320.1	321.5	323.2
금융부채	184.3	224.0	312.1	312.1	312.1
기타비유동부채	8.4	7.2	8.0	9.4	11.1
부채총계	489.7	1,044.0	1,167.8	1,306.5	1,474.5
지배주주지분	242.0	273.0	305.0	346.5	392.5
자본금	6.7	6.8	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	213.7	214.3	216.4	216.4	216.4
자본조정	(0.2)	(0.5)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
기타포괄이익누계액	0.3	0.9	2.3	2.3	2.3
이익잉여금	21.4	51.6	81.2	122.8	168.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	242.0	273.0	305.0	346.5	392.5
순금융부채	238.8	370.4	372.9	371.8	361.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	66.8	(25.2)	0.9	84.7	96.7
당기순이익	22.4	30.7	29.5	41.5	45.9
조정	29.9	42.9	27.8	29.0	30.3
감가상각비	22.4	27.0	27.5	29.0	30.3
외환거래손익	0.0	0.6	6.6	0.0	0.0
지분법손익	3.3	9.4	(1.0)	0.0	0.0
기타	4.2	5.9	(5.3)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	14.5	(98.8)	(56.4)	14.2	20.5
투자활동 현금흐름	(66.9)	(120.4)	(26.7)	(83.3)	(86.1)
투자자산감소(증가)	(194.1)	(74.1)	13.6	(33.8)	(34.6)
자본증가(감소)	(12.4)	(12.6)	(28.4)	(40.0)	(40.0)
기타	139.6	(33.7)	(11.9)	(9.5)	(11.5)
재무활동 현금흐름	(50.4)	168.4	24.6	0.5	0.6
금융부채증가(감소)	323.6	166.1	32.8	0.5	0.6
자본증가(감소)	220.4	0.6	2.2	0.0	0.0
기타재무활동	(594.4)	1.7	(10.4)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(50.5)	21.9	133.4	(7.9)	(0.8)
Unlevered CFO	63.2	95.6	93.9	103.2	109.6
Free Cash Flow	54.2	(39.1)	(29.2)	44.7	56.7

2026년 7월 16일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 76,000원
현재주가(7.15) 39,900원

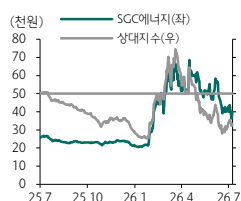
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,284.41
52주 최고/최저(원)	68,600/20,500
시가총액(십억원)	574.9
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	14,409.3
60일 평균 거래량(천주)	123.1
60일 평균 거래대금(십억원)	6.5
외국인지분율(%)	4.40
주요주주 지분율(%)	
이우성 외 8인	54.76

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,645.9	2,713.6
영업이익(십억원)	162.1	188.9
순이익(십억원)	29.2	58.4
EPS(원)	1,945	3,822
BPS(원)	49,422	51,814

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,355.0	2,460.7	2,649.8	2,547.2
영업이익	189.6	95.8	176.8	180.7
세전이익	54.9	(106.7)	79.0	83.0
순이익	65.0	(61.4)	38.7	45.4
EPS	4,512	(4,259)	2,687	3,148
증감율	56.72	적전	흑전	17.16
PER	5.47	(5.15)	13.49	11.52
PBR	0.47	0.45	0.72	0.70
EV/EBITDA	6.11	9.15	7.35	7.28
ROE	8.80	(8.41)	5.44	6.17
BPS	52,584	48,666	50,102	51,950
DPS	1,700	1,300	1,300	1,300



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

SGC에너지 (005090)

실적도 사업도 문제없이 진행 중

목표주가 76,000원, 투자의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가 76,000원과 투자의견 매수 유지한다. 2분기 실적은 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 발전/에너지 부문은 원재료 단가 안정화와 REC 정산금 반영으로 증익이 기대되며 건설 부문도 견조한 성장 흐름이 이어질 전망이다. SMP는 7월부터 빠른 상승세를 기록한 이후 3분기 고점을 형성할 것으로 예상되나 미국-이란 분쟁이 격화될수록 시차를 두고 실적은 상향 조정될 수 있다. 2026년 기준 PER 13.5배, PBR 0.7배다.

AI 데이터센터 1차 사업 순항 중

기존 SGC그린파워 부지 내에서 진행하고 있는 AI 데이터센터 1차 사업(SGC AI 인프라)은 정상적으로 운영되고 있다. 전력 수전용량 기준 40MW에서 60MW로 확대되었고 이어지는 240MW 사업(SGC DATA 파워)은 전력계통영향평가를 진행 중이다. 현재 100MW까지 한국 전력 수전 용량을 확보한 상황이며 사전 제작이 가능한 모듈러 방식인 점을 감안하면 후속 2차 사업까지 빠르게 확장될 전망이다. 7월 모듈러 발주, 8월 LOC(투자확약서) 체결, 10월 건축허가 완료 이후 2027년 1월 착공 순서로 진행되는 계획이다. 1년 가량의 준공 기간을 거쳐 2028년 초 상업운전 이후 전사 실적에 기여할 것으로 기대된다.

발전사업과 연계 시 실적 및 밸류에이션 확장 요소

전력 공급 가능 부지의 가치가 부각되는 가운데 규제 변화에 따라 전력 공급 여력이 추가적으로 확보될 여지가 존재한다. 현재 SGC그린파워는 100MW 바이오매스 전소 발전소(REC 가중치 1.5배)를 운영 중이다. 발전량에 비례하여 REC가 발급되며 전량 발전자회사와 공급 계약이 체결되어 있다. 만약 기존 SGC그린파워의 REC 장기계약 의무가 해소될 경우 해당 발전소는 재생에너지 전력 공급 가능 설비로 활용될 수 있다. On-site PPA 계약이 맺어질 경우 송배전망 요금이 제외되기 때문에 전력수요자는 단가 부담이 완화되고 발전사업자는 장기계약을 기반으로 수익이 안정화된다. 인근 발전자회사 잉여부지를 확보한다면 100MW 규모 발전설비를 추가로 건설할 수 있다. 부지와 전력을 동시에 공급하는 사업 모델을 구축함으로써 다른 사업자 대비 프리미엄이 부여될 여지가 충분하다.

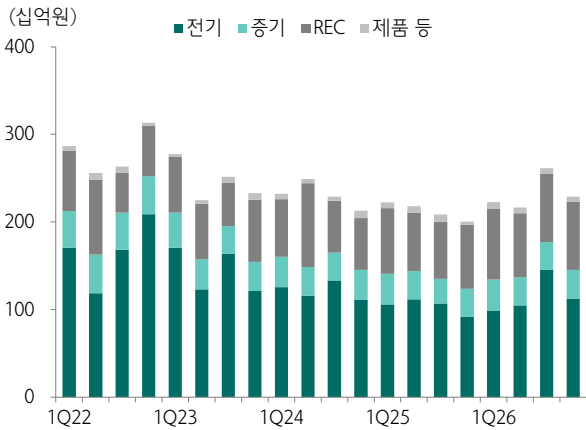
도표 1. SGC에너지 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				2Q26 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	6,185	6,185	5,989	6,248	6,120	6,753	6,913	6,806	9.2	10.3
발전/에너지	2,222	2,178	2,083	2,004	2,227	2,167	2,615	2,291	(0.5)	(2.7)
건설/부동산	3,322	3,382	3,280	3,524	3,206	3,946	3,631	3,769	16.7	23.1
영업이익	175	340	254	188	363	433	575	403	27.4	19.4
발전/에너지	50	184	134	40	150	209	354	252	13.7	39.3
건설/부동산	128	161	123	153	188	204	213	146	26.6	8.4
세전이익	(59)	(25)	(249)	(734)	129	200	313	155	흑전	55.2
지배순이익	(28)	2	(151)	(437)	32	77	151	74	3,205.8	144.1
영업이익률(%)	2.8	5.5	4.2	3.0	5.9	6.4	8.3	5.9	-	-
세전이익률(%)	(1.0)	(0.4)	(4.2)	(11.7)	2.1	3.0	4.5	2.3	-	-
순이익률(%)	(0.4)	0.0	(2.5)	(7.0)	0.5	1.1	2.2	1.1	-	-

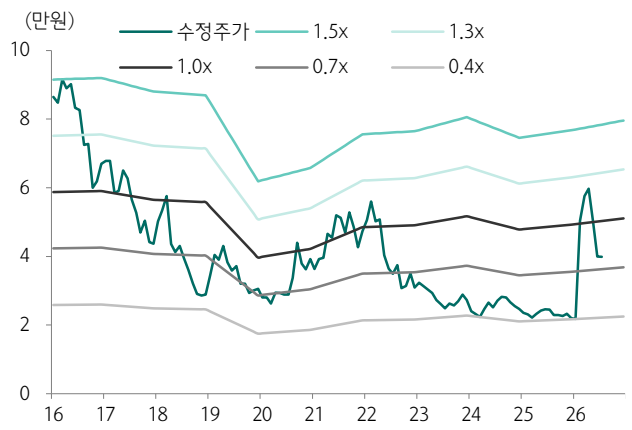
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 2. 발전/에너지 분기별 매출액 추이 및 전망



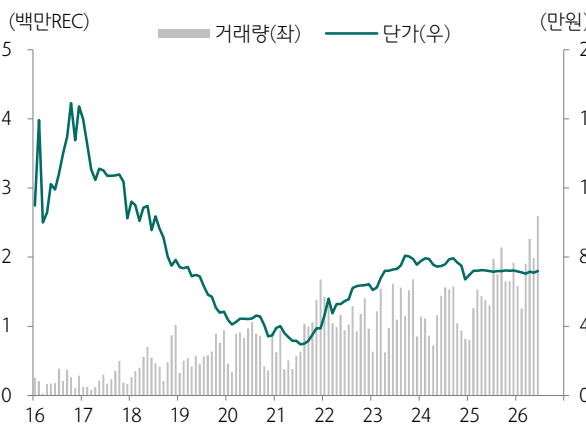
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 3. SGC에너지 12M Fwd PBR 추이



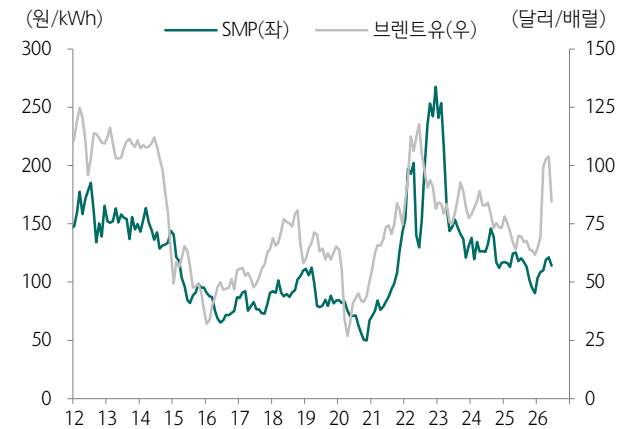
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 4. 현물시장 REC 거래량/단가 (6월 YoY +99.1%/+0.1%)



자료: 전력거래소, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (6월 SMP YoY -3.3%)



자료: EPSIS, Workspace, 하나증권

추정 재무제표(SGC에너지)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,355.0	2,460.7	2,649.8	2,547.2	2,604.2
매출원가	2,051.1	2,258.7	2,359.4	2,257.3	2,272.0
매출총이익	303.9	202.0	290.4	289.9	332.2
판매비	114.3	106.2	113.6	109.2	111.6
영업이익	189.6	95.8	176.8	180.7	220.7
금융손익	(95.9)	(158.3)	(97.2)	(99.7)	(123.2)
종속/관계기업손익	(1.4)	0.4	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(37.5)	(44.6)	(0.6)	2.0	2.0
세전이익	54.9	(106.7)	79.0	83.0	99.5
법인세	19.0	(11.9)	22.1	19.9	23.9
계속사업이익	35.9	(94.8)	56.9	63.1	75.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	35.9	(94.8)	56.9	63.1	75.6
비지배주주지분 손이익	(29.1)	(33.4)	18.1	17.7	19.9
지배주주순이익	65.0	(61.4)	38.7	45.4	55.7
지배주주지분포괄이익	62.8	(63.6)	32.2	35.3	42.3
NOPAT	124.0	85.1	127.3	137.3	167.7
EBITDA	308.0	217.0	298.8	307.6	354.9
성장성(%)					
매출액증가율	(22.13)	4.49	7.68	(3.87)	2.24
NOPAT증가율	91.95	(31.37)	49.59	7.86	22.14
EBITDA증가율	43.79	(29.55)	37.70	2.95	15.38
영업이익증가율	77.53	(49.47)	84.55	2.21	22.14
(지배주주)순이익증가율	54.39	적전	흑전	17.31	22.69
EPS증가율	56.72	적전	흑전	17.16	22.87
수익성(%)					
매출총이익률	12.90	8.21	10.96	11.38	12.76
EBITDA이익률	13.08	8.82	11.28	12.08	13.63
영업이익률	8.05	3.89	6.67	7.09	8.47
계속사업이익률	1.52	(3.85)	2.15	2.48	2.90

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	4,512	(4,259)	2,687	3,148	3,868
BPS	52,584	48,666	50,102	51,950	54,518
CFPS	21,511	15,040	20,284	20,587	22,284
EBITDAPS	21,378	15,058	20,737	21,348	24,632
SPS	163,435	170,770	183,898	176,776	180,732
DPS	1,700	1,300	1,300	1,300	1,300
주기지표(배)					
PER	5.47	(5.15)	13.49	11.52	9.37
PBR	0.47	0.45	0.72	0.70	0.66
PCFR	1.15	1.46	1.79	1.76	1.63
EV/EBITDA	6.11	9.15	7.35	7.28	6.39
PSR	0.15	0.13	0.20	0.21	0.20
재무비율(%)					
ROE	8.80	(8.41)	5.44	6.17	7.27
ROA	2.03	(1.81)	1.14	1.30	1.57
ROIC	6.50	4.56	6.76	7.15	8.44
부채비율	286.87	339.16	335.96	317.61	297.43
순부채비율	156.96	212.22	194.84	187.57	176.65
이자보상배율(배)	1.95	0.90	1.78	1.81	2.21

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,320.3	1,269.0	1,437.8	1,404.1	1,394.5
금융자산	527.6	381.2	493.8	468.5	460.0
현금성자산	317.7	223.7	337.0	312.7	304.4
매출채권	108.8	126.9	137.4	136.2	136.0
재고자산	200.6	217.0	234.9	232.8	232.5
기타유동자산	483.3	543.9	571.7	566.6	566.0
비유동자산	2,116.0	2,065.3	2,040.9	2,113.3	2,179.0
투자자산	116.8	104.7	110.6	110.0	109.9
금융자산	96.8	68.9	71.9	71.7	71.6
유형자산	1,380.4	1,308.8	1,284.4	1,358.9	1,425.8
무형자산	12.5	14.2	12.9	11.5	10.3
기타비유동자산	606.3	637.6	633.0	632.9	633.0
자산총계	3,436.3	3,334.3	3,478.6	3,517.5	3,573.5
유동부채	1,633.7	1,887.4	2,079.9	2,074.5	2,073.8
금융부채	1,039.8	1,331.1	1,476.1	1,476.0	1,476.0
매입채무	286.5	294.7	318.6	315.8	315.4
기타유동부채	307.4	261.6	285.2	282.7	282.4
비유동부채	914.3	687.7	600.8	600.6	600.5
금융부채	881.9	661.4	572.4	572.4	572.4
기타비유동부채	32.4	26.3	28.4	28.2	28.1
부채총계	2,548.1	2,575.0	2,680.7	2,675.1	2,674.3
지배주주지분	757.6	701.1	721.8	748.5	785.4
자본금	73.4	73.4	73.4	73.4	73.4
자본잉여금	426.6	459.7	459.7	459.7	459.7
자본조정	(13.8)	(13.8)	(13.8)	(13.8)	(13.8)
기타포괄이익누계액	0.6	(0.1)	0.9	0.9	0.9
이익잉여금	270.8	181.9	201.6	228.2	265.2
비지배주주지분	130.6	58.1	76.1	93.8	113.7
자본총계	888.2	759.2	797.9	842.3	899.1
순금융부채	1,394.2	1,611.2	1,554.7	1,579.9	1,588.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	94.1	(32.7)	123.7	194.4	210.5
당기순이익	35.9	(94.8)	56.9	63.1	75.6
조정	163.3	202.5	128.0	126.9	134.3
감가상각비	118.4	121.1	122.0	126.9	134.3
외환거래손익	2.1	1.5	0.5	0.0	0.0
지분법손익	2.1	(0.8)	0.0	0.0	0.0
기타	40.7	80.7	5.5	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(105.1)	(140.4)	(61.2)	4.4	0.6
투자활동 현금흐름	(468.7)	(107.2)	(90.7)	(198.3)	(199.8)
투자자산감소(증가)	(27.5)	12.2	(5.2)	0.6	0.1
자본증가(감소)	(44.4)	(34.5)	(93.4)	(200.0)	(200.0)
기타	(396.8)	(84.9)	7.9	1.1	0.1
재무활동 현금흐름	410.1	46.5	56.7	(18.8)	(18.7)
금융부채증가(감소)	469.0	70.7	56.0	(0.1)	(0.0)
자본증가(감소)	(0.0)	33.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(32.8)	(29.7)	19.4	0.0	0.0
배당지급	(26.1)	(27.6)	(18.7)	(18.7)	(18.7)
현금의 증감	34.8	(94.1)	285.6	(24.4)	(8.3)
Unlevered CFO	310.0	216.7	292.3	296.6	321.1
Free Cash Flow	49.5	(67.8)	30.1	(5.6)	10.5

2026년 7월 16일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

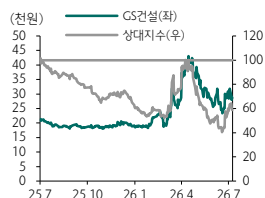
목표주가(12M) 52,000원
현재주가(7.15) 28,750원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,284.41
52주 최고/최저(원)	43,100/18,070
시가총액(십억원)	2,460.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	85,581.5
60일 평균 거래량(천주)	2,113.6
60일 평균 거래대금(십억원)	70.9
외국인지분율(%)	19.57
주요주주 지분율(%)	
하당수 외 14인	23.02
국민연금공단	7.82

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	11,093.7	11,998.0
영업이익(십억원)	457.9	593.4
순이익(십억원)	251.9	430.3
EPS(원)	2,603	4,488
BPS(원)	58,720	62,625

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	12,863.8	12,450.3	10,898.9	11,782.1
영업이익	286.0	437.8	436.2	533.8
세전이익	441.5	147.3	407.7	505.4
순이익	245.6	93.5	225.0	333.8
EPS	2,869	1,093	2,629	3,901
증감률	흑전	(61.90)	140.53	48.38
PER	6.05	18.02	10.65	7.18
PBR	0.33	0.35	0.48	0.45
EV/EBITDA	11.23	8.00	10.09	8.88
ROE	5.63	2.03	4.61	6.52
BPS	52,003	56,430	58,564	61,968
DPS	300	500	500	500



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
선임연구원 하민호 minhoha@hanafn.com

GS건설 (006360)

데이터센터로 강력 매수

GS그룹의 동해 데이터센터 최소 1.2GW 수주 기대

정부의 3대 메가프로젝트 중 AI데이터센터에 GS그룹의 2.4GW 투자 발표 내용이 있었다. GS그룹은 동해시 북평제2산업단지에 2028년까지 1.2GW(1단계), 2029년까지 1.2GW(2단계) 등 총 2.4GW의 AI데이터센터를 준공하겠다는 방침이다. GS그룹은 (주)GS 산하에 자회사 GS AI인프라를 설립하는 등 사업계획을 구체화하고 있는 와중에 나온 발표다. 동해에 GS E&R 자회사인 GS동해전력의 석탄화력발전소(1.2GW, 가동률 30% 수준)가 있어 시너지 또한 기대된다. 그룹 계열사인 GS건설, 자이C&A(GS건설 자회사) 등은 데이터센터 경험이 있어, 계열사 수주 가능성을 높게 평가한다. 이미 부지는 사실상 확보(GS동해전력의 북평제2산업단지)되어 있고, 지자체(강원도, 동해시)가 적극적으로 지원하는 등 인허가는 빠르게 진행할 수 있는 환경이다. 언론상으로는 8월 착공, 내년말까지 100MW 우선 준공, 28년말까지 1.2GW, 2029년까지 1.2GW 순차적으로 구축하는 계획이다.

데이터센터 수주를 통해 매출 도약 전망

현재 GS건설 및 연결자회사 자이C&A가 진행 중인 데이터센터는 총 3건(고양, 파주, 세종)이며, 올해 중 추가 2건(일산, 부산)을 진행할 계획이다. 진행 중인 데이터센터는 MW당 90~100억원 규모로 수주했으며, 공사기간은 약 2년이다. 공사기간이 다른 플랜트나 발전소에 비해 짧아, 매출 속도가 빠르다. 올해 하반기 총 120MW가 예정되어 있으며, 약 1조원 가까이 수주가 예상된다. 이후 동해 AI데이터센터 프로젝트가 나온다면, 1.2GW, 10조원 이상의 수주를 기대해볼 수 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 52,000원 유지

GS건설 투자의견 Buy, 목표주가는 52,000원을 유지한다. 목표주가는 26년 EPS 추정치에 Target P/E 20배를 적용했다(PBR 0.9배 수준). GS건설은 데이터센터 레퍼런스를 착실하게 쌓아왔다. 2010년대부터 LG유플러스, 하나금융그룹, 네이버(춘천, 세종) 등 20개 이상의 데이터센터를 지어오고 있다. 최근에는 직접 지분을 투자해 개발 및 운영하는 영역까지 확장하고 있다. 작년부터 올해까지 진행할 데이터센터가 5개가 있으며, 동해프로젝트를 통해 GW단위의 데이터센터 수주를 기대해볼 수 있다. 10조원 이상의 수주를 2~3년 내 매출로 기여 가능하기에, 전사 매출액 증가 속도가 매우 빠를 수 있다. 다만 캐파가 가능한 지는 확인해볼 필요가 있다. 국내 AI 데이터센터 기대감에 강력 매수를 추천한다.

도표 1. GS건설 데이터센터 진행 현황

(단위: MW, 억원)

프로젝트	용량	착공일	준공일	수주금액	비고
동해 1 차	1,200MW		2028 년		GS 그룹 투자 발표
용인 DC	100MW				
일산 DC	80MW	2H26	2029-08-01		
부산 DC	40MW	2H26	2029-03-01		
세종 DC	2~3 차 80MW	2026-01-05	2027 년(2 차), 2029 년(3 차)	5,259	자이 C&A
파주 LGU	50MW~200MW	2025-04-01	2027-06-01	3,200+@	GS 건설/자이 C&A
고양 DC	20MW	2024-11-01	2026-10-30	1,800	GS 건설
안양 DC	40MW	2021-08-24	2023-12-23	2,427	GS 건설

자료: GS건설, 언론종합, 하나증권

도표 2. GS건설 데이터센터 매출화 추정

(단위: MW, 억원)

DC 프로젝트	용량	추정 공사금액	매출 인식 추정				
			2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
동해 1 차	1,200	120,000			20,000	50,000	50,000
일산 DC	80	8,000		800	2,800	2,800	1,600
부산 DC	40	4,000		600	1,400	1,400	600
세종 DC	80	5,000		1,000	1,500	1,500	1,000
파주 LGU	50	3,200	500	1,600	1,300		
고양 DC	20	1,800	900	900			
합계			1,400	4,900	27,000	75,700	53.200

자료: GS건설, 하나증권 추정

도표 3. GS그룹 2.4GW AI 데이터센터 발표



자료: 산업통상부

도표 4. 북평제2일반산업단지 위치: 약 7만평 부지에 데이터센터 3개동 조성 계획



자료: GS동해전력

도표 5. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2026E EPS	2,629	
2027E EPS	3,901	
Target PER(배)*	20.0	
목표주가(원)	52,582	
현재주가(원)	28,750	
상승여력(%)	82.9%	

자료: GS건설, 하나증권 추정

도표 6. PER Band

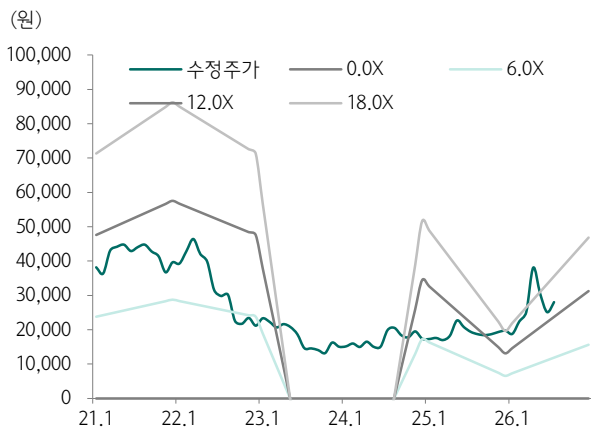


도표 7. PBR Band

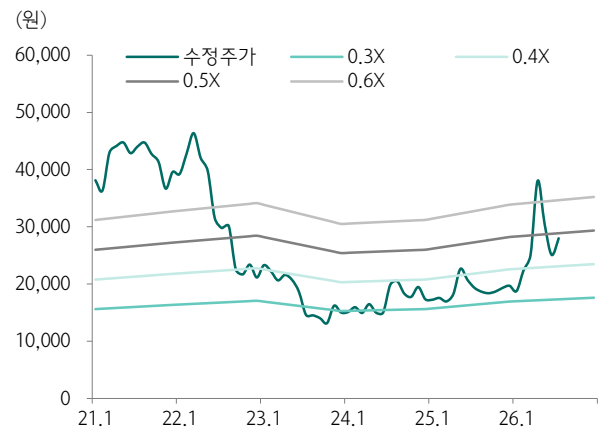


도표 8. GS건설 연결 실적 개요

(단위: %, 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	30,629	31,961	32,080	29,835	24,005	27,223	28,306	29,455	124,505	108,989	117,821	129,628
YoY	-0.3%	-3.1%	3.2%	-11.9%	-21.6%	-14.8%	-11.8%	-1.3%	-3.2%	-12.5%	8.1%	10.0%
1. 인프라	3,455	3,113	3,811	4,236	3,264	3,287	3,213	3,142	14,615	12,906	10,423	10,437
YoY	31.4%	20.1%	21.8%	33.0%	-5.5%	5.6%	-15.7%	-25.8%	26.7%	-11.7%	-19.2%	0.1%
2. 플랜트	2,836	3,407	3,396	3,563	2,536	3,916	4,037	4,283	13,202	14,772	18,266	18,219
YoY	425.2%	463.1%	231.6%	70.3%	-10.6%	14.9%	18.9%	20.2%	209.8%	11.9%	23.7%	-0.3%
3. 신사업	3,945	3,710	6,185	3,948	3,710	4,081	4,576	4,343	17,788	16,710	17,969	19,350
YoY	-15.8%	-15.2%	-17.5%	-24.3%	-29.3%	-26.7%	-11.8%	-2.0%	27.8%	-6.1%	7.5%	7.7%
4. 건축주택	20,096	21,484	18,453	17,836	14,213	15,739	16,281	17,487	77,869	63,719	70,363	80,823
YoY	-15.8%	-15.2%	-17.5%	-24.3%	-29.3%	-26.7%	-11.8%	-2.0%	-18.1%	-18.2%	10.4%	14.9%
매출총이익	2,910	2,972	3,882	3,670	1,992	3,038	3,182	3,263	13,434	11,476	13,126	15,380
YoY	5.8%	7.3%	50.4%	19.1%	-31.5%	2.2%	-18.0%	-11.1%	20.1%	-14.6%	14.4%	17.2%
매출총이익률	9.5%	9.3%	12.1%	12.3%	8.3%	11.2%	11.2%	11.1%	10.8%	10.5%	11.1%	11.9%
1. 인프라	511	-224	236	381	127	230	225	220	905	802	730	731
매출총이익률	14.8%	-7.2%	6.2%	9.0%	3.9%	7.0%	7.0%	7.0%	6.2%	6.2%	7.0%	7.0%
2. 플랜트	68	37	312	517	-614	313	323	343	935	365	1,461	1,458
매출총이익률	2.4%	1.1%	9.2%	14.5%	-24.2%	8.0%	8.0%	8.0%	7.1%	2.5%	8.0%	8.0%
3. 신사업	371	-423	1,175	-308	679	612	686	608	815	2,585	2,516	2,709
매출총이익률	9.4%	-11.4%	19.0%	-7.8%	18.3%	15.0%	15.0%	14.0%	4.6%	15.5%	14.0%	14.0%
4. 건축주택	1,909	3,631	2,177	3,086	1,762	1,889	1,954	2,098	10,803	7,703	8,444	10,507
매출총이익률	9.5%	16.9%	11.8%	17.3%	12.4%	12.0%	12.0%	12.0%	13.9%	12.1%	12.0%	13.0%
영업이익	704	1,620	1,485	569	735	1,078	1,200	1,348	4,378	4,362	5,338	7,271
YoY	-0.8%	74.2%	81.8%	40.5%	4.4%	-33.4%	-19.2%	137.0%	53.0%	-0.4%	22.4%	36.2%
영업이익률	2.3%	5.1%	4.6%	1.9%	3.1%	4.0%	4.2%	4.6%	3.5%	4.0%	4.5%	5.6%
지배주주순이익	284	-627	899	380	1	661	744	844	936	2,250	3,338	4,645
YoY	-79.0%	적전	-24.2%	흑전	-99.6%	흑전	-17.3%	122.1%	-61.9%	140.4%	48.4%	39.1%
수주	46,553	32,304	44,529	68,687	26,025	44,500	34,500	38,500	192,073	143,525	152,500	152,500
YoY	41.0%	-36.0%	-3.5%	-1.2%	-44.1%	37.8%	-22.5%	-43.9%	-3.5%	-25.3%	6.3%	0.0%
1. 인프라	1,130	3,015	1,641	133	597	2,000	2,000	5,000	5,919	9,597	10,500	10,500
2. 플랜트	237	1,875	107	1,586	-75	10,000	5,000	1,000	3,805	15,925	12,000	12,000
3. 건축주택	38,971	25,420	39,672	53,673	23,972	30,000	25,000	30,000	157,736	108,972	120,000	120,000
수주잔고	635,357	624,284	646,404	705,533	721,306	738,583	744,777	753,822	705,533	753,822	788,501	811,373
QoQ, YoY	6.0%	-1.7%	3.5%	9.1%	2.2%	2.4%	0.8%	1.2%	17.7%	6.8%	4.6%	2.9%
1. 인프라	62,751	61,699	59,355	56,784	56,679	55,392	54,179	56,037	56,784	56,037	56,114	56,177
2. 플랜트	47,397	43,507	40,367	38,938	36,377	42,461	43,425	40,141	38,938	40,141	33,876	27,657
3. 건축주택	344,273	348,099	370,106	406,607	414,184	428,445	437,164	449,678	406,607	449,678	499,314	538,491
4. 신사업	180,936	170,979	176,576	203,204	214,066	212,485	210,409	208,566	203,204	208,566	200,598	191,248

자료: GS건설, 하나증권 추정

추정 재무제표(GS건설)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	12,863.8	12,450.3	10,898.9	11,782.1	12,962.8
매출원가	11,749.6	11,105.3	9,751.3	10,469.5	11,424.8
매출총이익	1,114.2	1,345.0	1,147.6	1,312.6	1,538.0
판매비	828.2	907.3	711.3	778.8	810.9
영업이익	286.0	437.8	436.2	533.8	727.1
금융손익	(221.1)	(217.3)	(116.3)	(94.9)	(73.1)
중속/관계기업손익	(7.2)	9.8	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	383.9	(83.0)	87.8	66.5	43.9
세전이익	441.5	147.3	407.7	505.4	697.9
법인세	177.6	53.9	142.8	133.3	185.5
계속사업이익	263.9	93.4	253.6	360.5	501.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	263.9	93.4	253.6	360.5	501.6
비배주주지분 순이익	18.4	(0.1)	28.6	26.7	37.1
지배주주순이익	245.6	93.5	225.0	333.8	464.5
지배주주지분포괄이익	179.1	211.1	183.6	261.0	363.1
NOPAT	170.9	277.6	283.4	393.0	533.8
EBITDA	494.7	675.1	677.2	727.6	883.6
성장성(%)					
매출액증가율	(4.26)	(3.21)	(12.46)	8.10	10.02
NOPAT증가율	흑전	62.43	2.09	38.67	35.83
EBITDA증가율	흑전	36.47	0.31	7.44	21.44
영업이익증가율	흑전	53.08	(0.37)	22.38	36.21
(지배주주)순이익증가율	흑전	(61.93)	140.64	48.36	39.16
EPS증가율	흑전	(61.90)	140.53	48.38	39.12
수익성(%)					
매출총이익률	8.66	10.80	10.53	11.14	11.86
EBITDA이익률	3.85	5.42	6.21	6.18	6.82
영업이익률	2.22	3.52	4.00	4.53	5.61
계속사업이익률	2.05	0.75	2.33	3.06	3.87

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,869	1,093	2,629	3,901	5,427
BPS	52,003	56,430	58,564	61,968	66,900
CFPS	10,194	11,395	8,807	9,143	10,711
EBITDAPS	5,780	7,889	7,913	8,501	10,324
SPS	150,311	145,479	127,351	137,671	151,467
DPS	300	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	6.05	18.02	10.65	7.18	5.16
PBR	0.33	0.35	0.48	0.45	0.42
PCFR	1.70	1.73	3.18	3.06	2.61
EV/EBITDA	11.23	8.00	10.09	8.88	6.90
PSR	0.12	0.14	0.22	0.20	0.18
재무비율(%)					
ROE	5.63	2.03	4.61	6.52	8.48
ROA	1.38	0.52	1.21	1.76	2.35
ROIC	2.61	4.64	5.69	8.29	11.35
부채비율	249.97	234.20	224.18	217.88	212.43
순부채비율	66.79	54.06	43.72	34.80	26.21
이자보상배율(배)	0.91	1.32	1.22	1.49	2.03

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,666.6	9,074.2	9,483.8	10,171.6	11,130.1
금융자산	2,813.6	3,684.4	4,162.0	4,568.5	4,978.9
현금성자산	2,083.0	3,015.8	3,501.9	3,873.3	4,215.2
매출채권	7.4	62.4	61.6	64.9	71.3
재고자산	1,280.0	1,163.3	1,148.5	1,209.6	1,328.8
기타유동자산	4,565.6	4,164.1	4,111.7	4,328.6	4,751.1
비유동자산	9,136.7	9,385.7	9,107.1	9,068.8	9,215.3
투자자산	3,032.3	3,259.7	3,222.1	3,377.5	3,680.5
금융자산	2,748.6	2,931.1	2,897.7	3,035.8	3,305.1
유형자산	2,638.6	1,625.9	1,417.6	1,254.8	1,127.5
무형자산	1,064.3	1,190.8	1,158.1	1,127.2	1,098.0
기타비유동자산	2,401.5	3,309.3	3,309.3	3,309.3	3,309.3
자산총계	17,803.3	18,459.8	18,590.9	19,240.3	20,345.4
유동부채	9,031.9	7,832.1	7,761.0	8,055.3	8,628.7
금융부채	3,257.8	2,273.9	2,272.6	2,278.1	2,288.9
매입채무	1,638.1	1,290.5	1,274.1	1,341.9	1,474.1
기타유동부채	4,136.0	4,267.7	4,214.3	4,435.3	4,865.7
비유동부채	3,684.3	5,104.1	5,095.2	5,132.3	5,204.8
금융부채	2,953.5	4,396.7	4,396.7	4,396.7	4,396.7
기타비유동부채	730.8	707.4	698.5	735.6	808.1
부채총계	12,716.2	12,936.3	12,856.2	13,187.6	13,833.5
지배주주지분	4,414.1	4,793.0	4,975.5	5,266.9	5,688.9
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	924.0	922.8	922.8	922.8	922.8
자본조정	(98.3)	98.5	98.5	98.5	98.5
기타포괄이익누계액	(106.0)	1.7	1.7	1.7	1.7
이익잉여금	3,266.5	3,342.1	3,524.7	3,816.0	4,238.1
비지배주주지분	673.0	730.6	759.2	785.8	823.0
자본총계	5,087.1	5,523.6	5,734.7	6,052.7	6,511.9
순금융부채	3,397.8	2,986.3	2,507.3	2,106.3	1,706.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	267.8	591.5	499.4	534.3	619.2
당기순이익	263.9	93.4	253.6	360.5	501.6
조정	371.3	612.2	241.0	193.7	156.4
감가상각비	208.7	237.3	241.0	193.7	156.4
외환거래손익	(180.8)	76.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(123.3)	34.4	0.0	0.0	0.0
기타	466.7	264.4	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(367.4)	(114.1)	4.8	(19.9)	(38.8)
투자활동 현금흐름	(548.9)	(247.0)	46.1	(190.6)	(371.4)
투자자산감소(증가)	122.7	494.4	37.6	(155.4)	(302.9)
자본증가(감소)	(416.2)	(226.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(255.4)	(515.4)	8.5	(35.2)	(68.5)
재무활동 현금흐름	358.8	629.4	(43.8)	(36.9)	(31.6)
금융부채증가(감소)	438.3	459.3	(1.3)	5.5	10.8
자본증가(감소)	(18.0)	(1.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(61.5)	196.8	(0.1)	0.0	(0.0)
배당지급	0.0	(25.5)	(42.4)	(42.4)	(42.4)
현금의 증감	77.7	974.0	554.2	371.4	341.9
Unlevered CFO	872.4	975.2	753.7	782.4	916.6
Free Cash Flow	(148.4)	365.5	499.4	534.3	619.2

2026년 07월 16일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(7.15)

6,780원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	829.43
52주 최고/최저(원)	18,500/4,110
시가총액(억원)	1,562.9
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	23,051.6
60일 평균 거래량(천주)	247.3
60일 평균 거래대금(억원)	32
외국인지분율(%)	1.08
주요주주 지분율(%)	
금강공업	70.72
아이비케이에스 와이즈 테아라운드 신기술투	6.11
자조할 제1 호 외 1 인	

Consensus Data

	2026	2027
매출액(억원)	830	-
영업이익(억원)	80	-
순이익(억원)	80	-
EPS(원)	353	-
BPS(원)	-	-

Stock Price



Financial Data

(억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	708	768	764	738
영업이익	(15)	60	45	58
세전이익	(7)	16	24	5
순이익	(11)	9	35	17
EPS	(87)	51	173	77
증감율	(72.29)	(158.62)	239.22	(55.49)
PER	N/A	38.69	23.01	137.48
PBR	0.00	0.69	1.08	2.54
EV/EBITDA	90.88	12.76	20.84	35.24
ROE	(2.45)	1.75	5.30	2.03
BPS	2,856	2,849	3,694	4,178
DPS	130.8	112.7	84.5	56.4



Analyst 한윤건 hyg0619@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

삼미금속 (012210)

조선에 이어 AI 데이터센터 전력 인프라 공급망 진입

국내 최대 형단조 전문 기업

삼미금속은 국내 최대 규모의 대형 해머를 보유한 형단조 전문 기업이다. 주요 제품으로는 크랭크샤프트, 커넥팅로드, 탄두 등이며, 현대자동차, HD현대중공업, 캐터필러, 한화에어로 스페이스, 두산에너빌리티 등 자동차, 조선, 중장비, 원전 분야의 글로벌 기업을 핵심 고객사로 확보하고 있다. 최근에는 친환경 선박엔진, 데이터센터 등 고부가 산업 중심으로 제품 포트폴리오가 확대되고 있다. 1Q26 실적은 매출액 182.6억원(YoY+3.3%, QoQ +14.0%), 영업이익 16.0억원(YoY+62.0%, QoQ +9.9%, OPM 8.8%)로 호실적을 기록했다. 1분기 실적 개선은 1) 환율 상승 효과, 2) 고부가 제품 믹스 개선에 따른 수익성 증대이다.

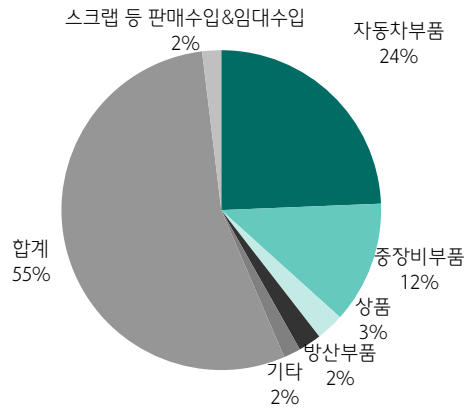
가스터빈 및 전력 인프라 시장 정조준

삼미금속은 금형 설계부터 소재 활용, 형상 구현 및 가공에 이르기까지 전 공정에 대한 설비 및 제조 역량을 내재화하여 다변화된 전방 산업 포트폴리오를 구축했다. 특히 3D 모델링 기반의 정밀 구조 설계를 도입해 불량률과 리드타임을 대폭 낮추며 높은 품질 신뢰도를 확보했다. 차별화된 공정 프로세스와 소재에 대한 이해도를 바탕으로 조선 및 AI 데이터센터용 전력 인프라 시장에서 주주 경쟁력이 높아질 전망이다. 실제로 4Q25에 미국 가스터빈 솔루션 기업 PSM과 계약에 이어 2026년 3월 31일에는 두산에너빌리티와 108억 규모의 한올/한빛 3,4 터빈블레이드 공급 계약을 체결했다. PSM향으로는 올해 7월부터 시제품 출하가 시작되었으며, 하반기 양산 승인을 거쳐 2027년부터 본격적인 매출 기여가 예상된다. 또한 조선용 친환경 선박 엔진 부품과 AI 데이터센터 전력 인프라 수요가 급증함에 따라 동사의 독점적 지위 기반 공급 체계도 견고하게 유지될 것으로 판단된다. 국내에서 유일하게 글로벌 기업 에버런스향 L35/44DF 엔진 커넥팅로드 독점 공급권을 확보하고 있다. 최근 글로벌 가스터빈 발주량이 크게 증가하면서 에버런스 역시 전력 인프라 시장으로 포트폴리오를 확대 개편 중이다. 이에 발맞춰 삼미금속은 데이터센터 전력 인프라에 활용될 L35/44G 신규 엔진을 개발 중이다. 이와 동시에 커넥팅로드 완제품 공장 증설을 함께 진행하고 있으며, 올해 4분기 완공 시 가스터빈 관련 전력 인프라 매출이 크게 증가할 것으로 기대된다.

하반기 가동률 90%대 풀캐파에 이를 전망

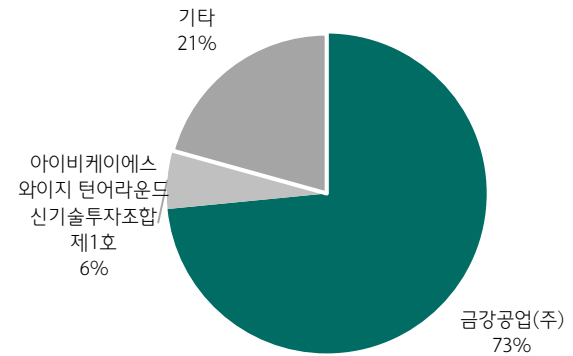
삼미금속의 올해 예상 실적은 매출액 811억(YoY+22%), 영업이익 86억원(YoY+48.0%, OPM 10.6%)를 기록할 전망이다. 호실적을 견인하는 주요 요인은 1) 현대차 전주공장 트럭 라인 섀시용 정상가동에 따른 외형 회복, 2) 친환경 선박 수요 증가로 인한 L35/44F 엔진 부품 수요 증가, 3) 해외 수출 증가에 따른 환율 효과 등으로 판단된다. 실제로 상반기에만 신규 수주는 약 50% 가까이 급증했으며, 단조 공장의 가동률은 80% 중반에서 올해 말 약 90%로 올라서며, 사실상 풀캐파 수준에 육박할 것으로 예상된다. 외형성장과 수익성 개선이 동시에 확인되는 확실한 성장 모멘텀에 주목할 시점이다.

도표 1. 2025 부문별 매출비중



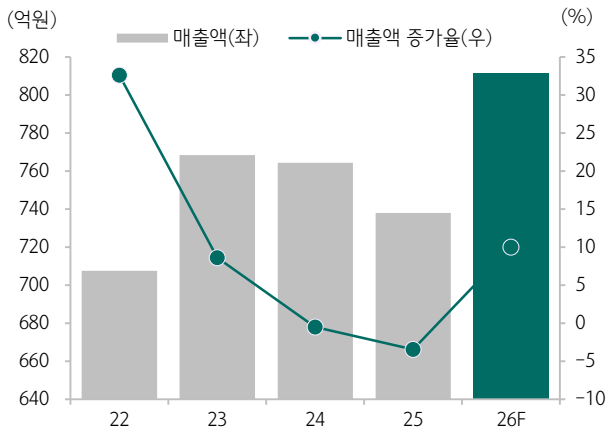
자료: Dart, 하나증권

도표 2. 2025년 사업보고서 기준 주주 구성(5% 이상 주주)



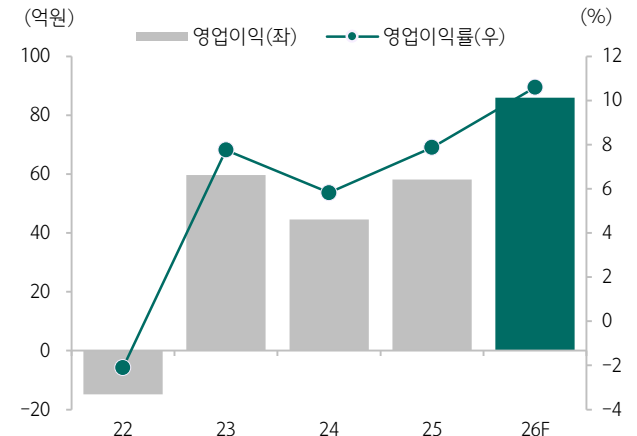
자료: Dart, 하나증권

도표 3. 매출액 및 매출액 증가율 추이



자료: 삼미금융, 하나증권 추정

도표 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 삼미금융, 하나증권 추정

도표 5. 제품 포트폴리오



자료: 삼미금융, 하나증권

도표 6. 주요 고객사



자료: 삼미금융, 하나증권

도표 7. 사업 영역 확대: 가스터빈 블레이드



자료: 삼미금속, 하나증권

도표 8. 사업 영역 확대: 원자력 발전



자료: 삼미금속, 하나증권

도표 9. 50톤 카운터블로우 해머



자료: 삼미금속, 하나증권

도표 10. 10톤 에어드럼 해머



자료: 삼미금속, 하나증권

추정 재무제표(삼미금속)

손익계산서	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	534	708	768	764	738
매출원가	508	680	668	681	639
매출총이익	26	28	100	83	99
판매비	37	42	41	39	40
영업이익	(11)	(15)	60	45	58
금융손익	(27)	(33)	(35)	(31)	(25)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(3)	41	(8)	10	(28)
세전이익	(41)	(7)	16	24	5
법인세	(3)	4	7	(11)	(12)
계속사업이익	(38)	(11)	9	35	17
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(38)	(11)	9	35	17
비배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	(38)	(11)	9	35	17
지배주주지분포괄이익	(42)	52	3	169	16
NOPAT	(10)	(25)	34	65	203
EBITDA	16	7	78	64	82
성장성(%)					
매출액증가율	21.1	32.6	8.5	(0.5)	(3.4)
NOPAT증가율	(73.0)	150.0	(236.0)	91.2	212.3
EBITDA증가율	(420.0)	(56.3)	1,014.3	(17.9)	28.1
영업이익증가율	(65.6)	36.4	(500.0)	(25.0)	28.9
(지배주주)순이익증가율	(46.5)	(71.1)	(181.8)	288.9	(51.4)
EPS증가율	N/A	N/A	N/A	238.8	(55.4)
수익성(%)					
매출총이익률	4.9	4.0	13.0	10.9	13.4
EBITDA이익률	3.0	1.0	10.2	8.4	11.1
영업이익률	(2.1)	(2.1)	7.8	5.9	7.9
계속사업이익률	(7.1)	(1.6)	1.2	4.6	2.3

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	-314	-87	51	173	77
BPS	3,340	2,856	2,849	3,694	4,178
CFPS	246	254	361	403	432
EBITDAPS	134	57	424	320	374
SPS	4,400	5,520	4,184	3,825	3,376
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	N/A	N/A	38.7	23.0	137.5
PBR	0.0	0.0	0.7	1.1	2.5
PCR	0.0	0.0	5.5	9.9	24.6
EV/EBITDA	46.5	90.9	12.8	20.8	35.2
PSR	0.0	0.0	0.5	1.0	3.1
재무비율(%)					
ROE	(8.9)	(2.5)	1.7	5.3	2.0
ROA	(2.6)	(0.8)	0.6	2.1	0.9
ROIC	(0.8)	(1.8)	2.6	4.5	12.8
부채비율	263.8	195.1	167.3	134.0	103.6
순부채비율	186.9	130.8	112.7	84.5	56.4
이자보상배율(배)	(0.4)	(0.5)	1.7	1.5	2.3

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	235	232	272	273	428
금융자산	0	10	1	16	116
현금성자산	0	10	1	16	116
매출채권	99	108	139	124	108
재고자산	131	109	125	122	190
기타유동자산	5	5	7	11	14
비유동자산	1,238	1,263	1,250	1,454	1,460
투자자산	1	1	1	1	0
금융자산	1	1	1	1	0
유형자산	1,237	1,262	1,249	1,452	1,459
무형자산	0	0	0	1	1
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,473	1,495	1,522	1,727	1,888
유동부채	858	610	603	499	419
금융부채	757	508	515	419	346
매입채무	69	61	45	45	43
기타유동부채	32	41	43	35	30
비유동부채	210	379	349	490	541
금융부채	0	165	128	221	294
기타비유동부채	210	214	221	269	247
부채총계	1,068	988	952	989	961
지배주주지분	405	507	569	738	927
자본금	108	158	178	178	222
자본잉여금	408	407	447	447	576
자본조정	(465)	(465)	(465)	(465)	(465)
기타포괄이익누계액	177	236	236	374	368
이익잉여금	178	170	173	204	226
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	405	507	569	738	927
순금융부채	757	663	642	624	523

현금흐름표	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(22)	(40)	(27)	54	(18)
당기순이익	(38)	(11)	9	35	17
조정	52	20	26	10	52
감가상각비	27	22	18	19	24
외환거래손익	0	1	0	(1)	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	25	(3)	8	(8)	28
영업활동 자산부채변동	(36)	(49)	(62)	9	(87)
투자활동 현금흐름	0	(1)	(11)	(35)	74
투자자산감소(증가)	2	(0)	0	(0)	1
자본증가(감소)	(2)	(1)	(14)	(50)	(32)
기타	0	0	3	15	105
재무활동 현금흐름	22	51	30	(3)	172
금융부채증가(감소)	35	(84)	(30)	(3)	(0)
자본증가(감소)	0	50	60	0	173
기타재무활동	(13)	85	0	0	(1)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	10	(9)	16	228
Unlevered CFO	30	33	66	80	94
Free Cash Flow	(25)	(41)	(41)	4	(50)

2026년 07월 16일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(7.15)

34,950원

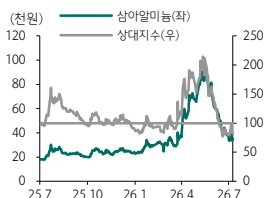
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,284.41
52주 최고/최저(원)	96,400/17,730
시가총액(억원)	5,285.6
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	15,123.5
60일 평균 거래량(천주)	335.1
60일 평균 거래대금(억원)	228.9
외국인지분율(%)	40.01
주요주주 지분율(%)	
TOYO ALUMINUM K. K. 외 10 인	32.88
Toyota Tsusho Corporation	9.92

Consensus Data

	2026	2027
매출액(억원)	3,839	4,639
영업이익(억원)	64	308
순이익(억원)	8	129
EPS(원)	159	1,673
BPS(원)	14,441	15,268

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	3,121	2,680	2,517	2,715
영업이익	226	38	(96)	(176)
세전이익	210	12	(103)	(218)
순이익	172	34	(94)	(249)
EPS	1,564	236	(636)	(1,692)
증감율	41.5	(84.9)	적전	적지
PER	26.5	450.8	(53.2)	(14.1)
PBR	3.3	6.1	2.0	1.6
EV/EBITDA	4.4	13.8	21.8	0.0
ROE	12.5	1.3	(3.8)	(11.4)
BPS	12,540	17,332	16,559	14,814
DPS	250	100	25	25



Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

삼아알미늄 (006110)

6대 압연기도 부족하다

국내 대표 알루미늄박 전문 기업

삼아알미늄은 국내 대표 알루미늄박 전문 기업으로, 사업부문은 압연(55%), 가공(23%), 전자부품 판매(22%)로 구성되어 있다. 핵심 사업인 압연부문에서는 리튬이온배터리 양극집전체, 외장재용 알루미늄박, 연포장용 Foil 등을 주로 생산한다. 2025년에는 2차전지 캐즘 여파로 매출액 2,715억원, 영업손실 176억원을 기록하며 적자가 지속되었으나, 2026년 ESS용 배터리 신규 수주에 힘입어 실적이 회복세로 돌아서며 수혜를 입을 것으로 기대된다.

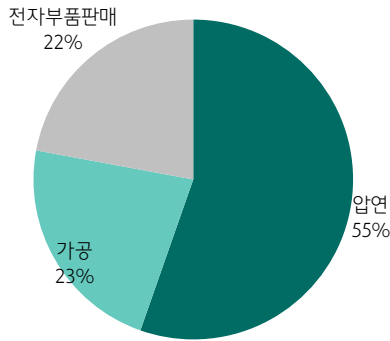
캐즘 터널 지나 ESS로 반등

2024~2025년은 전기차 캐즘 여파로 적자 폭 심화가 불가피했으나, 올해 2분기부터는 ESS 향 출하량 확대를 바탕으로 본격적인 실적 개선세가 확인될 전망이다. 2025년 말 기준 50% 수준에 그쳤던 동사의 연간 평균 가동률은 2026년 1분기 이미 70%에 이른 것으로 파악되며, 올해 연간 전체 가동률은 80%대까지 회복될 것으로 예상된다. 특히 AI 데이터센터는 일반 데이터센터 대비 전력 소비량이 막대해, 전력 안정성 확보를 위한 대규모 ESS 설치가 필수이다. 최근 AI 수요의 급증에 따른 ESS 시장이 폭발적으로 성장하면서, 2분기부터 전방 고객사의 신규 수주가 크게 확대되고 있다. 데이터센터용 ESS에는 화재 위험성이 낮고 수명이 긴 LFP 배터리가 주로 채택된다. 삼아알미늄이 제조하는 알루미늄박은 양극재의 집전체 역할을 하는 핵심 소재인 만큼, 향후 수요 대응을 위한 추가 증설도 수반될 것으로 예상된다. 더욱이 미국 인플레이션 감축법(IRA) 규정으로 국내 배터리 3사의 경우 중국산 소재 사용이 제한되면서, 독보적인 압연 기술을 보유한 삼아알미늄의 구조적 수혜가 기대된다. 이처럼 가파른 ESS 물량에 힘입어 하반기 가동률은 90%에 육박할 전망이며, 매출 성장에 따른 레버리지 효과로 인해 수익성 또한 가파르게 개선되어 흑자전환에 성공할 것으로 판단된다.

외형 성장과 흑자전환 동시 달성

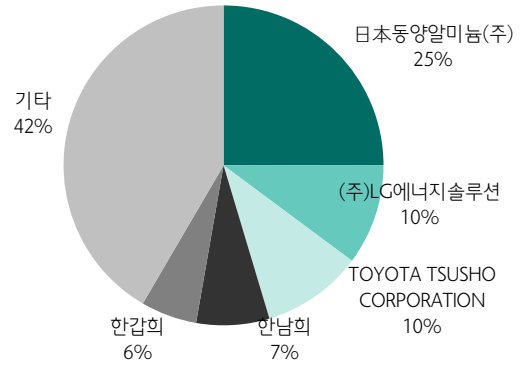
삼아알미늄의 2026년 예상 매출액은 3,936.2억원(YoY+45.0%), 영업이익 33.0억원(YoY 흑자전환, OPM 0.8%)을 기록하며 가파른 외형 성장과 함께 흑자전환을 기록할 전망이다. 견조한 ESS 소재 수요 유입으로 인해 가동률이 크게 상승하고 있으며, 신규 수주 역시 단발성에 그치지 않고 2027년까지 연속적으로 이어지며 캐즘 터널을 탈피할 것으로 기대된다. 원가 구조 역시 개선이 예상되는데, 2025년 7월 완료된 자체 주조 설비 셋팅 효과로 가동률 상승에 따른 원가 부담이 크게 축소될 것으로 판단된다. 아울러 국내 고객사뿐만 아니라 글로벌 Top-Tier 배터리 제조사와 대규모 계약 체결 가능성 역시 열려있다. 이에 따라 하반기에는 신규 증설된 2대를 포함해 총 6대 압연기가 풀가동 체제에 돌입하며 실적 성장이 본격적인 궤도에 안착하는 원년이 될 것이다. 이처럼 회사의 확실한 펀더멘털 개선과 명확한 사업 방향성을 고려할 때 최근 주가 조정은 매력적인 매수 기회로 판단된다.

도표 1. 부문별 매출비중



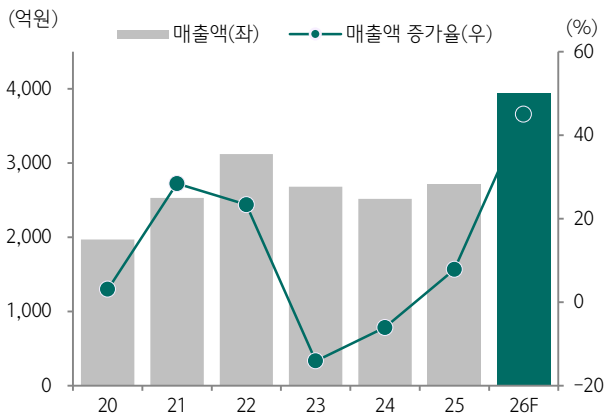
자료: Dart, 하나증권
주: 2025년 기준

도표 2. 주주 구성(5% 이상 주주)



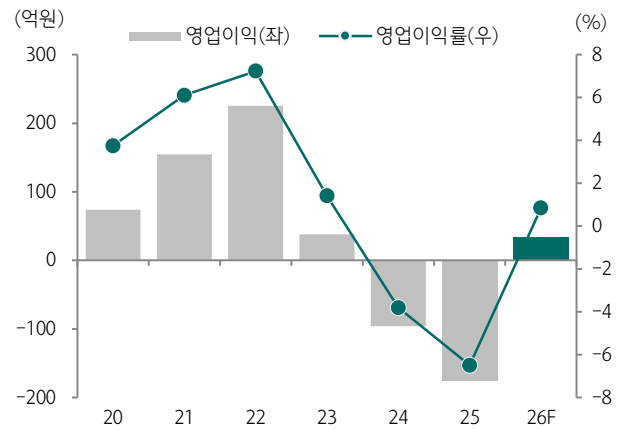
자료: Dart, 하나증권
주: 2025년 기준

도표 3. 매출액 및 매출액 증가율 추이



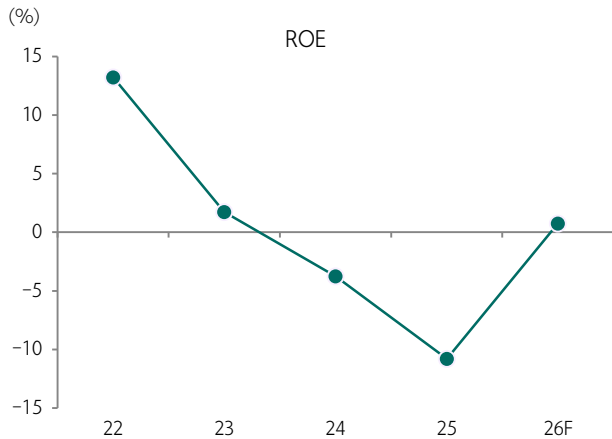
자료: Dart, 하나증권

도표 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



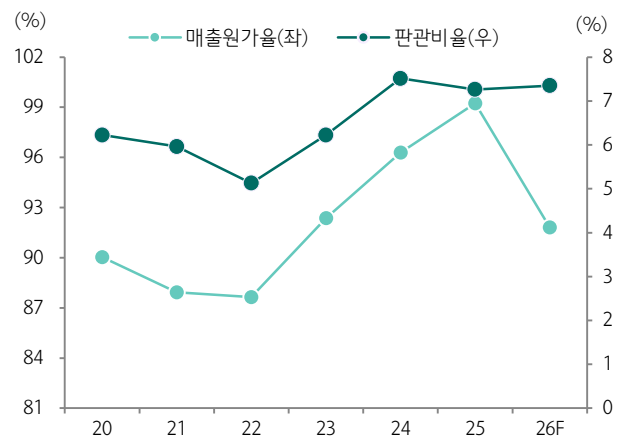
자료: Dart, 하나증권

도표 5. ROE 추이



자료: 삼아알미늄, 하나증권 추정

도표 6. 매출원가율 및 판관비율 추이



자료: 삼아알미늄, 하나증권 추정

도표 7. 평택 공장 전경



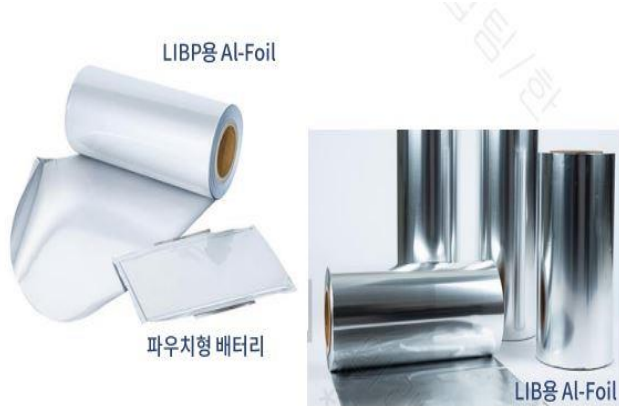
자료: 삼아알미늄, 하나증권

도표 8. 주요 고객사 현황



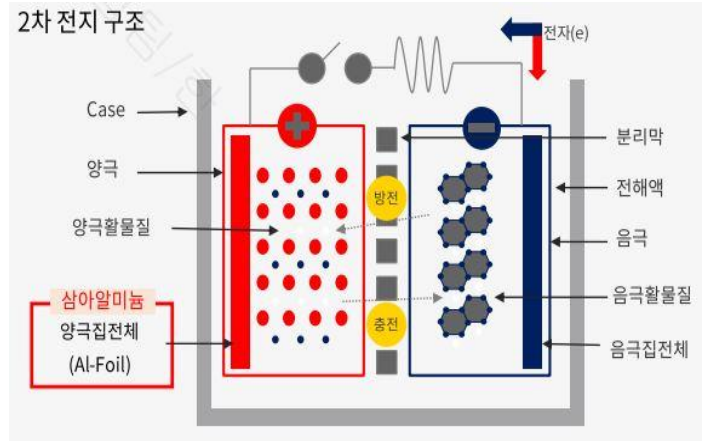
자료: 삼아알미늄, 하나증권

도표 9. 리튬이온배터리 알루미늄 Foil



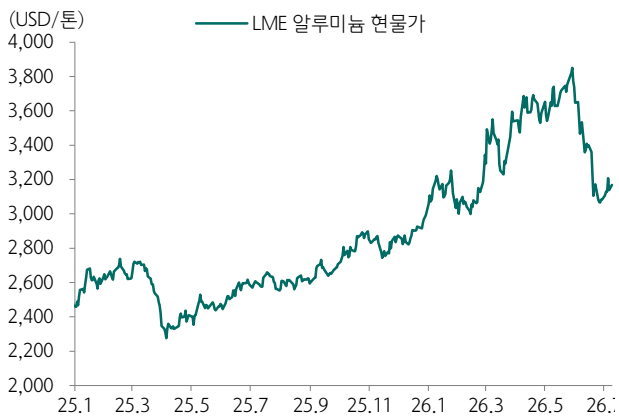
자료: 삼아알미늄, 하나증권

도표 10. 2차 전지 구조 내 양극집전체



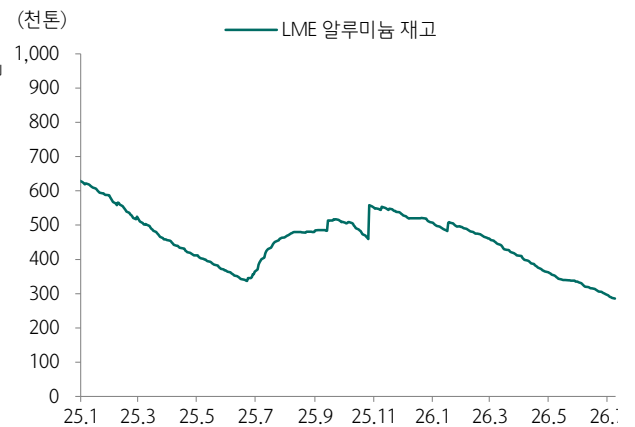
자료: 삼아알미늄, 하나증권

도표 11. LME 알루미늄 현물가 반등



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 12. LME 알루미늄 재고 하락



자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	2,530	3,121	2,680	2,517	2,715
매출원가	2,224	2,735	2,476	2,424	2,694
매출총이익	306	386	204	93	21
판매비	151	160	167	189	197
영업이익	154	226	38	(96)	(176)
금융손익	(17)	(27)	4	(27)	(41)
종속/관계기업손익	2	0	(1)	(4)	(2)
기타영업외손익	11	12	(29)	24	2
세전이익	150	210	12	(103)	(218)
법인세	28	38	(22)	(10)	31
계속사업이익	122	172	34	(94)	(249)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	122	172	34	(94)	(249)
비지배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	122	172	34	(94)	(249)
지배주주지분포괄이익	127	181	10	(99)	(253)
NOPAT	125	185	108	(87)	(202)
EBITDA	260	325	152	71	(15)
성장성(%)					
매출액증가율	28.4	23.4	(14.1)	(6.1)	7.9
NOPAT증가율	111.9	48.0	(41.6)	적전	적지
EBITDA증가율	59.5	25.0	(53.2)	(53.3)	적전
영업이익증가율	108.1	46.8	(83.2)	적전	적지
(지배주주)순이익증가율	248.6	41.0	(80.2)	적전	적지
EPS증가율	246.4	41.5	(84.9)	적전	적지
수익성(%)					
매출총이익률	12.1	12.4	7.6	3.7	0.8
EBITDA이익률	10.3	10.4	5.7	2.8	(0.6)
영업이익률	6.1	7.2	1.4	(3.8)	(6.5)
계속사업이익률	4.8	5.5	1.3	(3.7)	(9.2)

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	1,105	1,564	236	(636)	(1,692)
BPS	11,093	12,540	17,332	16,559	14,814
CFPS	2,769	3,540	1,326	824	259
EBITDAPS	2,363	2,952	1,050	484	(105)
SPS	22,997	28,369	18,552	17,111	18,452
DPS	200	250	100	25	25
주기지표(배)					
PER	24.4	26.5	450.8	(53.2)	(14.1)
PBR	2.4	3.3	6.1	2.0	1.6
PCFR	9.8	11.7	80.2	41.1	91.9
EV/EBITDA	3.4	4.4	13.8	21.8	0.0
PSR	1.2	1.5	5.7	2.0	1.3
재무비율(%)					
ROE	10.0	12.5	1.3	(3.8)	(11.4)
ROA	5.3	6.0	0.8	(2.1)	(5.5)
ROIC	7.4	8.7	3.8	(2.7)	(5.1)
부채비율	86.2	108.9	58.6	79.0	107.4
순부채비율	48.3	71.7	20.5	43.4	89.5
이자보상배율(배)	9.3	8.5	1.7	(2.1)	(3.9)

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	991	1,300	1,895	1,657	1,350
금융자산	49	18	607	353	30
현금성자산	45	15	607	112	25
매출채권	382	474	413	386	378
재고자산	524	748	834	852	879
기타유동자산	36	60	41	66	63
비유동자산	1,281	1,582	2,148	2,705	3,171
투자자산	34	35	46	40	37
금융자산	5	5	17	16	15
유형자산	1,189	1,479	2,027	2,567	3,053
무형자산	10	12	5	5	7
기타비유동자산	48	56	70	93	74
자산총계	2,272	2,882	4,043	4,362	4,520
유동부채	926	1,253	937	1,154	1,150
금융부채	582	830	613	677	860
매입채무	203	168	199	166	139
기타유동부채	141	255	125	311	151
비유동부채	126	249	556	771	1,191
금융부채	55	177	517	733	1,122
기타비유동부채	71	72	39	38	69
부채총계	1,052	1,502	1,493	1,926	2,341
지배주주지분	1,220	1,379	2,550	2,436	2,179
자본금	55	55	74	74	74
자본잉여금	48	48	1,217	1,217	1,217
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,118	1,277	1,259	1,145	889
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,220	1,379	2,550	2,436	2,179
순금융부채	589	989	523	1,056	1,952

현금흐름표	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	158	(130)	138	53	(50)
당기순이익	122	172	34	(94)	(249)
조정	160	144	136	208	261
감가상각비	106	99	114	167	161
외환거래손익	1	21	5	12	6
지분법손익	(2)	(0)	0	0	0
기타	55	24	17	29	94
영업활동 자산부채변동	(124)	(446)	(32)	(61)	(62)
투자활동 현금흐름	(78)	(242)	(790)	(777)	(571)
투자자산감소(증가)	2	(0)	(10)	10	6
자본증가(감소)	(86)	(241)	(766)	(535)	(807)
기타	6	(1)	(14)	(252)	230
재무활동 현금흐름	(57)	343	1,244	229	533
금융부채증가(감소)	(52)	364	88	242	532
자본증가(감소)	0	0	1,188	0	0
기타재무활동	6	1	(4)	2	5
배당지급	(11)	(22)	(28)	(15)	(4)
현금의 증감	24	(30)	592	(495)	(88)
Unlevered CFO	305	389	192	121	38
Free Cash Flow	72	(371)	(628)	(482)	(857)

2026년 07월 16일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(7.15)

7,050원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	829.43
52주 최고/최저(원)	17,250/6,640
시가총액(십억원)	131.9
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	18,709.4
60일 평균 거래량(천주)	842.8
60일 평균 거래대금(십억원)	11.4
외국인지분율(%)	7.44
주요주주 지분율(%)	
김영일 외 6 인	35.44

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	105	N/A
영업이익(십억원)	13	N/A
순이익(십억원)	10	N/A
EPS(원)	540	N/A
BPS(원)	2,684	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	37	49	55	77
영업이익	0	(1)	4	9
세전이익	1	(0)	5	7
순이익	1	1	4	6
EPS	42	37	225	297
증감율	N/A	(11.9)	508.1	32.0
PER	195.5	218.4	28.1	26.9
PBR	4.9	4.7	3.2	3.5
EV/EBITDA	171.1	0.0	19.8	11.1
ROE	2.4	2.1	11.5	13.2
BPS	1,688	1,730	1,961	2,252
DPS	0	0	0	0



Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

지투파워 (388050)

전력기기 본업에 더해지는 데이터센터 접점

CMD 기반 AI배전반 전문 전력기기 업체

지투파워는 2010년 설립되어 2022년 4월 코스닥에 상장한 전력기기 업체다. 상태감시진단 (CMD) 기술을 탑재한 AI배전반을 주력으로 태양광발전시스템, ESS를 제조하며, 조달청 수의 계약 중심의 관급 매출이 전체의 60~70%를 차지한다. 배전반 조달시장에서는 5년 연속 점유율 1위를 유지하고 있다. 2025년 매출은 774억원(+39.6% YoY), 영업이익은 88억원 (139.9% YoY, OPM 11.4%)으로 외형과 수익성이 동반 개선된 바 있다. 최근에는 AI 데이터 센터 확산에 따른 전력설비 수요에 대응해 배전반 민수 영업과 액침냉각 ESS로 제품군을 넓히고 있다.

데이터센터향 배전반, 관급 레퍼런스에서 민수로

AI 데이터센터 투자가 이어지면서 수전·배전 설비 발주도 함께 늘어나는 흐름이다. 당사는 수출입은행 데이터센터에 배전반 약 30억원 규모를 납품하며 관급 레퍼런스를 확보했다. 무정전과 화재 예방 요건이 까다로운 시설에 공급한 실적은 딥러닝 기반 사전 진단 기술이 뒷받침된 결과로 판단된다. 민수 데이터센터 시장은 대형 전력기기 업체와 기존 거래처 중심으로 진입 문턱이 높지만, 특수영업팀을 신설해 대기업 협력사 등록과 제안서 제출을 준비 중이다. 해외 물량이 늘어난 대형 전력기기 업체의 배전반 위탁생산 견도 제안 단계에 있으며, 성사 시 연 180억원 수준의 매출이 더해질 수 있다.

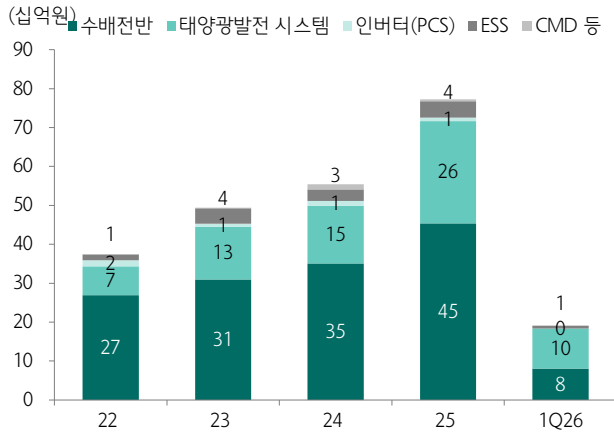
액침냉각 ESS, 8월 공개

액침냉각 ESS는 배터리 셀을 절연유에 직접 담가 열을 제어하는 방식으로, 화재를 원천에서 차단하면서 충방전 효율을 높이는 구조다. 시장조사기관들은 액침냉각 전체 시장이 2040년 42조원 규모에 이를 것으로 추정하고 있다. 당사는 국책과제 주관기관으로 개발을 주도해 왔으며, 6월 말 KC 인증을 마치고 7월부터 영업에 착수했다. 8월에는 화성공장에서 충방전 시연을 포함한 신제품 발표회를 열 예정이다. 연내 초도 납품 실적을 확보한 뒤 내년 조달청 우수제품 등록을 거쳐 관급 시장으로 확산한다는 로드맵이다. 액침냉각은 AI 데이터센터 서버 냉각에도 쓰이는 기술로, 냉각 수요를 가진 대기업과의 협력 여지도 열려 있다.

수주잔고 1,069억원, 태양광과 원전으로 넓어지는 실적 기반

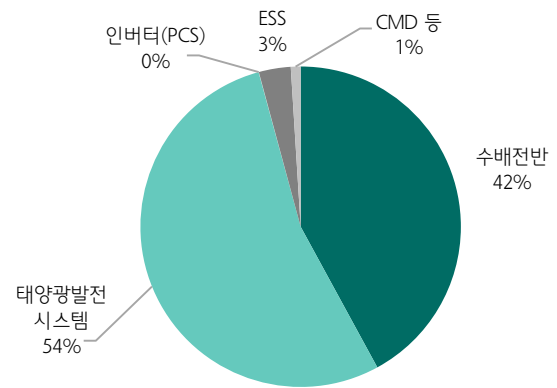
1Q26 매출액은 192억원(+92.3% YoY), 영업이익은 23억원(흑자전환, OPM 11.8%)으로 태양광이 성장을 견인했다. 태양광 매출은 103억원(+286.3% YoY)으로 급증하며 분기 매출의 절반을 웃돌았고, 이격거리 규제 폐지와 산업단지 보급 확대로 관급 발주 환경도 개선되고 있다. 1분기 말 수주잔고는 1,069억원까지 확대되었다. 관급 특성상 매출의 50%이상이 하반기에 발생하는 계절성을 고려하면 연간 실적 흐름은 상반기보다 뚜렷해질 것으로 판단된다. 당사는 올해 매출 1,100억원과 영업이익률 15%를 목표로 하고 있다. 2025년 수주한 신한울 3·4호기 고압배전반 430억원은 2027년부터 매출로 반영될 예정이고, 한빛 3·4호기 입찰 참여도 앞두고 있어 원전향 물량이 추가로 늘어날 가능성이 있다. 관급 기반의 이익 체력 위에 원전 납품과 액침냉각 ESS 상용화가 더해지는 구간인 만큼, 하반기 수주 성과가 기업가치 재평가의 분기점이 될 것으로 보인다.

도표 1. 지투파워, 부문별 실적 추이



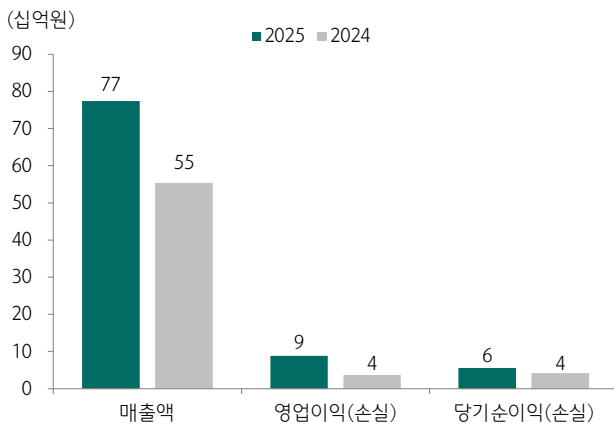
자료: Dart, 하나증권

도표 2. 지투파워, 1Q26 부문별 매출 비중



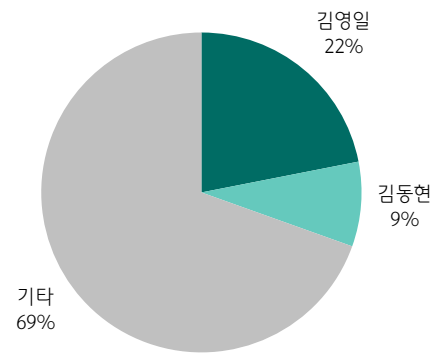
자료: Dart, 하나증권

도표 3. 지투파워, 전년 동기대비 매출액



자료: Dart, 하나증권

도표 4. 지투파워, 1Q26 사업보고서 기준 주주 구성(5% 이상 주주)



자료: Dart, 하나증권

도표 5. 주요 제품 (1) - 지능형 AI 배전반 2.0

지능형 AI 배전반 (Switchgear) - 고압반, 저압반

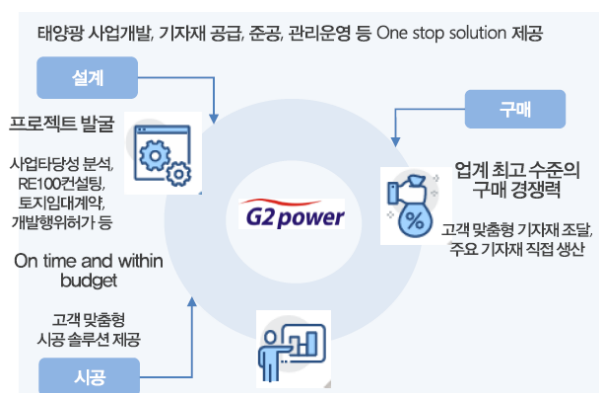
- 사고예방: PD 예지 AI기술탑재
- 전문가급 분석정보제공
- 국내 최고 가성비 실현
- AI 알고리즘(머신 러닝)

모터제어반 (MCC)

- 모터 상태감시진단
- 전문가급 분석정보제공
- 국내 최고 가성비 실현
- AI 알고리즘(머신 러닝)

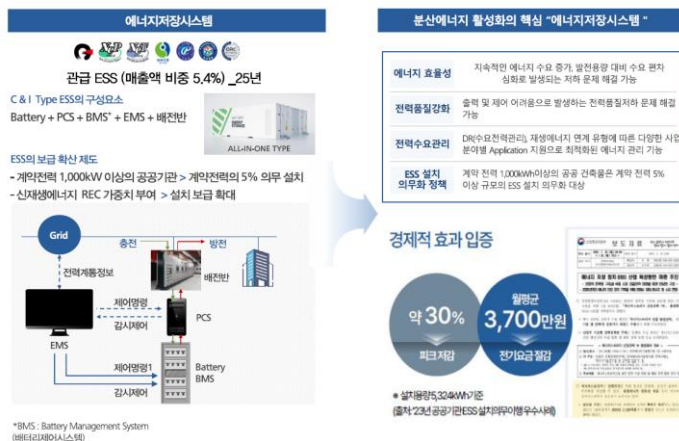
자료: 지투파워

도표 6. 주요 제품 (2) - 민수 태양광 EPC 사업



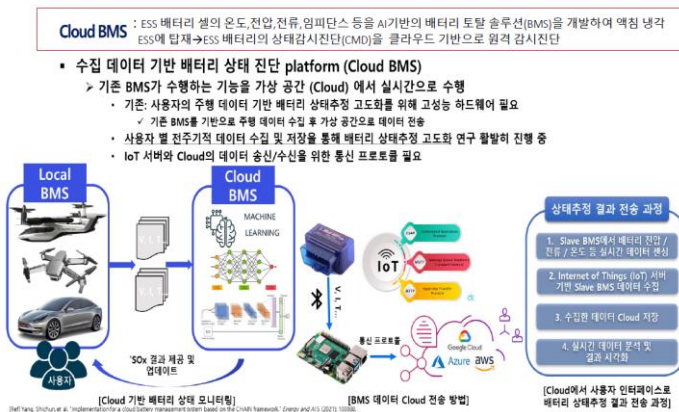
자료: 지투파워

도표 7. 주요 제품 (3) – 에너지 저장 장치



자료: 지투파워

도표 8. 신규 사업 진출 - AI BMS 기반의 액침 냉각형 ESS



자료: 지투파워

도표 9. 공공기관의 주요 레퍼런스



자료: 지투파워

추정 재무제표(지투파워)

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	0	37	49	55	77
매출원가	0	26	37	38	50
매출총이익	0	11	12	17	27
판매비	0	11	14	14	18
영업이익	0	0	(1)	4	9
금융손익	0	0	1	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	(2)
세전이익	0	1	(0)	5	7
법인세	0	(0)	(1)	0	1
계속사업이익	0	1	1	4	6
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	1	1	4	6
비지배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	0	1	1	4	6
지배주주지분포괄이익	0	1	1	4	5
NOPAT	0	0	2	3	7
EBITDA	0	1	(0)	5	10
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	32.4	12.2	40.0
NOPAT증가율	N/A	N/A	N/A	50.0	133.3
EBITDA증가율	N/A	N/A	(100.0)	N/A	100.0
영업이익증가율	N/A	N/A	N/A	흑전	125.0
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	0.0	300.0	50.0
EPS증가율	N/A	N/A	(11.9)	508.1	32.0
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	29.7	24.5	30.9	35.1
EBITDA이익률	N/A	2.7	0.0	9.1	13.0
영업이익률	N/A	0.0	(2.0)	7.3	11.7
계속사업이익률	N/A	2.7	2.0	7.3	7.8

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	0	42	37	225	297
BPS	0	1,688	1,730	1,961	2,252
CFPS	0	68	29	282	520
EBITDAPS	0	43	(12)	247	522
SPS	0	2,153	2,689	2,962	4,136
DPS	0	0	0	0	100
주가지표(배)					
PER	0.0	195.5	218.4	28.1	26.9
PBR	0.0	4.9	4.7	3.2	3.5
PCFR	0.0	120.7	278.6	22.4	15.3
EV/EBITDA	0.0	171.1	0.0	19.8	11.1
PSR	0.0	3.8	3.0	2.1	1.9
재무비율(%)					
ROE	0.0	2.4	2.1	11.5	13.2
ROA	0.0	1.6	1.2	6.6	6.2
ROIC	0.0	2.6	19.9	39.2	1,784.7
부채비율	0.0	45.3	72.9	74.6	113.3
순부채비율	0.0	(71.2)	(83.7)	(73.4)	(96.3)
이자보상배율(배)	0.0	10.5	(31.3)	48.5	69.5

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	0	39	47	50	72
금융자산	0	22	27	28	42
현금성자산	0	6	12	15	18
매출채권	0	4	4	3	5
재고자산	0	7	9	11	12
기타유동자산	0	6	7	8	13
비유동자산	0	6	9	15	17
투자자산	0	0	0	0	0
금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	4	6	11	14
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	2	3	4	3
자산총계	0	45	56	64	90
유동부채	0	13	23	26	46
금융부채	0	0	0	0	0
매입채무	0	6	9	3	4
기타유동부채	0	7	14	23	42
비유동부채	0	1	1	1	2
금융부채	0	0	0	1	1
기타비유동부채	0	1	1	0	1
부채총계	0	14	24	27	48
지배주주지분	0	31	32	37	42
자본금	0	9	9	9	9
자본잉여금	0	17	17	18	18
자본조정	0	0	0	(0)	(0)
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	5	5	10	15
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	31	32	37	42
순금융부채	0	(22)	(27)	(27)	(41)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	0	(3)	7	7	18
당기순이익	0	1	1	4	6
조정	0	0	0	2	4
감가상각비	0	1	1	1	1
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	(1)	(1)	1	3
영업활동 자산부채변동	0	(4)	6	1	8
투자활동 현금흐름	0	(13)	(1)	(4)	(14)
투자자산감소(증가)	0	(0)	(0)	(0)	(0)
자본증가(감소)	0	(0)	(2)	(6)	(3)
기타	0	(13)	1	2	(11)
재무활동 현금흐름	0	12	1	(0)	(0)
금융부채증가(감소)	0	(0)	(1)	(0)	(1)
자본증가(감소)	0	26	1	0	0
기타재무활동	0	(14)	1	0	1
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	(5)	6	2	4
Unlevered CFO	0	1	1	5	10
Free Cash Flow	0	(3)	5	1	15

2026년 07월 16일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(7.15)

6,100원

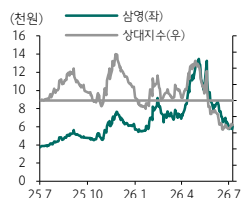
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,284.41
52주 최고/최저(원)	13,480/3,865
시가총액(십억원)	207.4
시가총액비중(%)	0.00
발행주식수(천주)	34,000.0
60일 평균 거래량(천주)	1,341.8
60일 평균 거래대금(십억원)	14.0
외국인지분율(%)	10.04
주요주주 지분율(%)	
이석준 외 6인	25.48

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	200	N/A
영업이익(십억원)	25	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	135	123	126	153
영업이익	3	6	9	15
세전이익	3	13	9	15
순이익	3	19	8	15
EPS	79	548	237	387
증감율	(22.5)	593.7	(56.8)	63.3
PER	30.5	8.2	15.6	15.9
PBR	1.6	2.2	1.6	2.3
EV/EBITDA	13.0	14.8	10.7	12.9
ROE	5.2	27.9	11.0	15.4
BPS	1,525	2,051	2,274	2,630
DPS	0	20	20	30



Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

삼영 (003720)

필름에서 엔진까지, 데이터센터가 넓은 수혜 반경

2Q26 Preview: 두 분기 연속 최대 실적 흐름

2026년 2분기 연결 기준 예상 실적은 매출액 516억원(+6.5% QoQ, +54.6% YoY), 영업이익 68억원(+12.4% QoQ, +191.2% YoY)이다. 커패시터 필름 매출은 193억원(+20.7% QoQ)으로 성장을 이끌 것으로 예상된다. 신라인 물량이 확대되는 가운데 일부 제품의 판가 인상 효과가 더해졌고, 수출 비중이 약 80%에 달하는 만큼 우호적인 환율 여건도 수익성 개선에 기여한 것으로 보인다. 중공업 부문 매출은 215억원(+5.4% QoQ)으로 추정되며, 캐스코는 캐파 제약으로 외형 변동이 제한적인 대신 영업이익 기여가 한층 확대된 것으로 파악된다. 전사 영업이익률은 13.1%로 이익 체력이 강화되는 국면이다.

데이터센터 전력 인프라, 커패시터 필름 수요의 원천

글로벌 AI 데이터센터 투자는 서버에 그치지 않고 ESS, 전력변환장치(PCS), 변압기 등 전력 인프라 전반의 발주 증가로 이어지고 있다. 시장조사기관 Gartner는 올해 전 세계 데이터센터 전력 소비량이 565TWh로 전년 대비 26% 이상 늘어날 것으로 내다봤다. 전력 변환 과정의 DC-Link 회로에는 고전압·고내구 특성을 갖춘 필름형 커패시터가 표준 부품으로 채택되며, 업계에 따르면 1MW급 PCS 한 대에만 6~14km 분량(표준 폭 100mm 기준)의 4μm 필름이 소요된다. 안정적인 수율로 커패시터 필름을 양산할 수 있는 업체는 도레이, 오지제지, 동사 등 소수에 불과해 공급자 우위 환경이 계속되고 있다. 동사는 신라인에서 4~5μm급 ESS용 제품, 구라인에서 11~12μm급 발전설비용 제품을 대응하고 있으며, 국내 대비 단가가 약 50% 높은 유럽 재생에너지용 공급으로 믹스 개선 효과가 뒤따르고 있다.

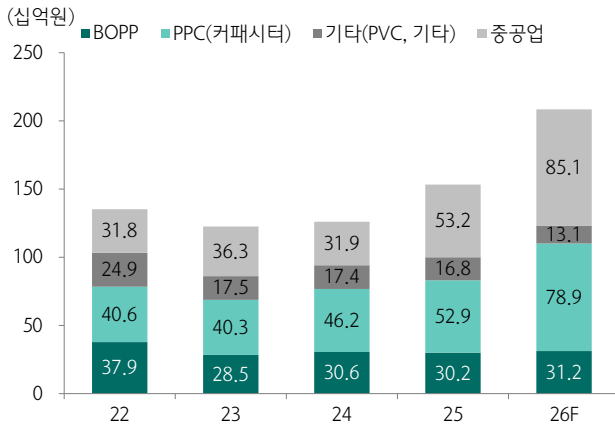
캐스코: 전력망 지연이 앞당긴 발전용 엔진 수요

전력망 접속 지연은 데이터센터 사업자가 자체 발전 설비를 확보하도록 만들고 있다. BloombergNEF에 따르면 현장 가스 발전을 계획한 미국 데이터센터 프로젝트 가운데 약 29%가 왕복엔진(피스톤 구동 방식의 내연기관으로 선박 엔진·디젤 발전기가 해당)을 채택할 예정이다. 일부 유틸리티급 대형 가스터빈은 대기 기간이 7~8년에 이르는 반면, 왕복엔진은 1~2년 수준의 상대적으로 짧은 납기가 배경이다. 실제 국내 엔진 제조사들은 미국 데이터센터용 발전용 엔진 계약을 이어가고 있다. 수주 호조 속에 엔진 제조사들이 한정된 캐파를 고부가 물량에 우선 배정하면서, 저속엔진 관련 물량의 외주 비중은 커지는 흐름이다. 캐스코는 한화엔진에 이어 현대중공업으로 고객층을 넓혔으며, 주요 고객사의 발전용 엔진 수요가 확대되면서 수혜 강도는 높아질 것으로 판단된다.

판가·환율 효과 반영 구간, 이익 지속성 확인

2026년 연결 기준 예상 실적은 매출액 2,084억원(+36.0% YoY), 영업이익 268억원(+79.5% YoY)이다. 기존 배터리 고객사향 2차전지 절연필름은 월 30~40톤 물량이 유지되는 가운데 톤당 가격이 인상되었으며, 신규 배터리 업체와의 테스트는 통상 6개월이 소요되는 만큼 하반기 중 결과 확인이 예상된다. 판가와 환율 여건이 실적에 반영되기 시작한 가운데, 절연필름 신규 고객 확보와 발전용 엔진 수요 확대가 더해질 전망이다. 단기 실적 개선을 넘어 이익의 지속성이 확인되는 구간에 진입하고 있다.

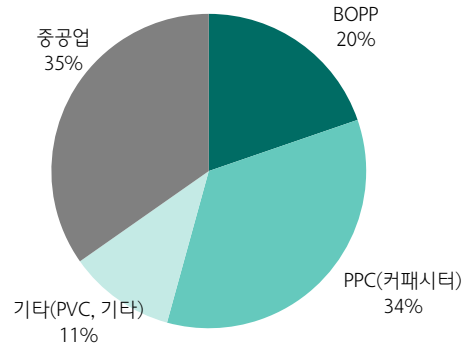
도표 1. 삼영, 부문별 실적 추이 및 전망



자료: 삼영, 하나증권

주: 기타 상품(다층CPP, PE랩, PO랩, 기타)

도표 2. 삼영, 2025 부문별 매출 비중



자료: 삼영, 하나증권

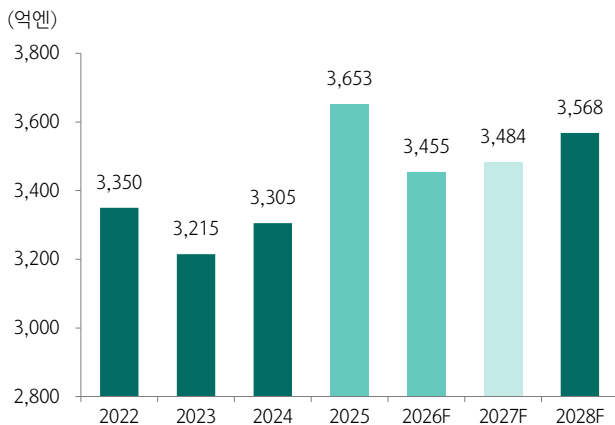
주: 기타 상품(다층CPP, PE랩, PO랩, 기타)

도표 3. 삼영, 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25	26F
매출액	31.4	33.4	45.9	42.6	48.4	51.6	53.2	55.1	126.0	153.2	208.4
YoY, %	5.3	0.9	47.2	33.0	54.5	54.6	16.1	29.2	2.8	21.6	36.0
BOPP	8.4	7.2	7.1	7.5	8.0	7.8	7.6	7.9	30.6	30.2	31.2
PPC(커패시터)	12.8	14.4	13.2	12.5	16.0	19.3	20.9	22.8	46.2	52.9	78.9
기타(PVC, 기타)	2.7	3.0	7.2	3.9	4.1	3.1	3.1	2.9	17.4	16.8	13.1
중공업	7.4	8.8	18.3	18.8	20.4	21.5	21.8	21.5	31.9	53.2	85.1
매출비중(%)											
BOPP	26.8	21.6	15.6	17.6	16.6	15.0	14.2	14.3	24.3	19.7	15.0
PPC(커패시터)	40.9	43.3	28.8	29.3	33.0	37.4	39.2	41.4	36.6	34.6	37.9
기타(PVC, 기타)	8.7	8.9	15.8	9.1	8.4	6.0	5.7	5.3	13.8	11.0	6.3
중공업	23.6	26.3	39.9	44.0	42.0	41.6	40.9	39.0	25.3	34.7	40.8
매출원가	25.9	27.7	36.4	33.6	38.4	39.1	40.5	43.0	104.2	123.6	161.1
매출원가율(%)	82.7	83.1	79.3	78.8	79.3	75.9	76.1	78.1	82.6	80.7	77.3
판매비	3.2	3.3	3.9	4.3	4.1	5.7	5.8	4.9	12.8	14.7	20.5
판매비율(%)	10.1	9.9	8.4	10.1	8.4	11.0	10.9	9.0	10.2	9.6	9.8
영업이익	2.3	2.3	5.6	4.7	6.0	6.8	6.9	7.1	9.1	14.9	26.8
YoY, %	37.8	-28.4	155.0	134.2	165.9	191.2	22.8	50.8	51.2	64.0	79.5
영업이익률(%)	7.2	7.0	12.2	11.1	12.4	13.1	12.9	12.9	7.2	9.7	12.9

자료: 삼영, 하나증권 추정

도표 4. Toray Film 사업부 매출 추이 및 전망

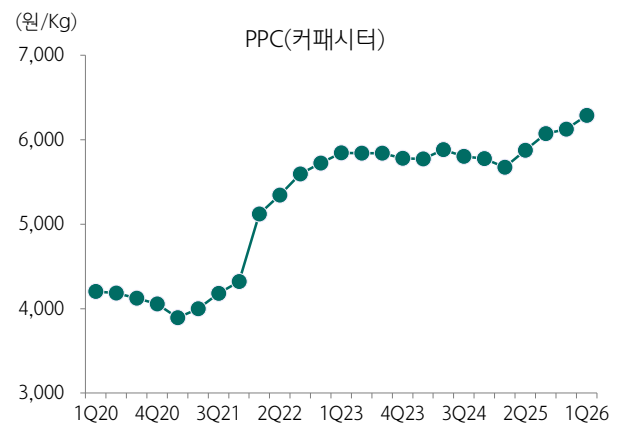


자료: Bloomberg Consensus, 하나증권

주1: Toray는 커패시터 필름 MS 1위 일본 업체

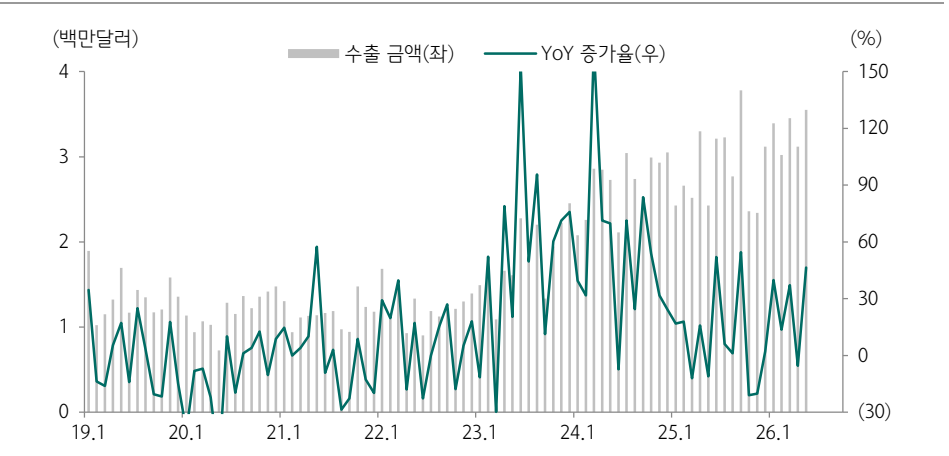
주2: Toray는 26F 매출액 감소는 미국 관세 반영

도표 5. 삼영, 커패시터 필름 단가 추이



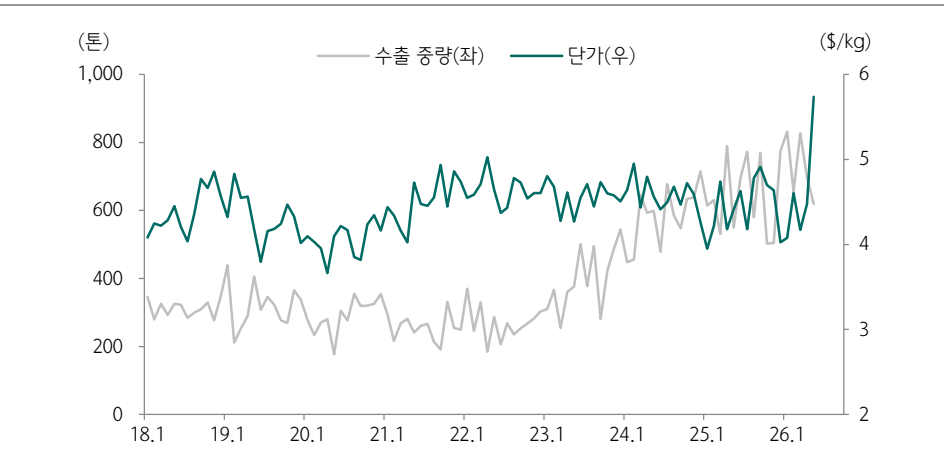
자료: 삼영, 하나증권

도표 6. 커패시터 필름 수출 금액 및 증가율 추이 (5월)



자료: 한국무역협회, 하나증권
주: 충북 청주 커패시터 수출 금액

도표 7. 커패시터 필름 수출 중량 및 단가 추이 (5월)



자료: 한국무역협회, 하나증권
주: 충북 청주 커패시터 수출 중량

도표 8. 타법인 주식 및 출자증권 양수결정

발행회사	
회사명	캐스코 주식회사
주요사업	선철주물 제조
양수내역	
양수주식수(주)	14,446,688
양수금액(원)	35,500,000,000
거래상대방	
회사명(성명)	피티클로버 주식회사
자본금(원)	10,927,593,000
거래대금지급	
계약금(계약체결일)	3,550,000,000원 (2025년 6월 18일)
잔금(거래종결일)	31,950,000,000원 (2025년 7월 1일)
차입금에 관한 사항	
차입처	산업은행
차입금액(원)	34,000,000,000
차입기간	차입일로부터 7년
담보대상 자산	캐스코 주식 14,446,688주

자료: Dart, 하나증권 정리

삼영 주요 사업 및 유통 구조

도표 9. 삼영, 주요 사업의 내용

사업부	사업내용	생산제품
필름	1) 친환경자동차(전기, 수소차, 하이브리드)의 인버터	CAPACITOR 필름
	2) 신재생에너지(태양광, 풍력)발전에 사용되는 인버터	
	3) 가전 등 전기, 전자제품에 사용되는 콘덴서 핵심소재 커패시터 필름의 제조, 판매	
	포장용 합성수지 제품의 제조와 판매	BOPP, WRAP(PE, PVC)
	친환경 포장용 합성수지 제품 제조 판매	PO WRAP
중공업	플랜트 설비 및 선박엔진 라이닝	플랜트 설비, 선박엔진 라이닝

주: 팩사업 부문은 2023년 10월 매각 체결
자료: 삼영, 하나증권

도표 10. 국내 청주 공장 커패시터 필름 생산 과정(PPC)



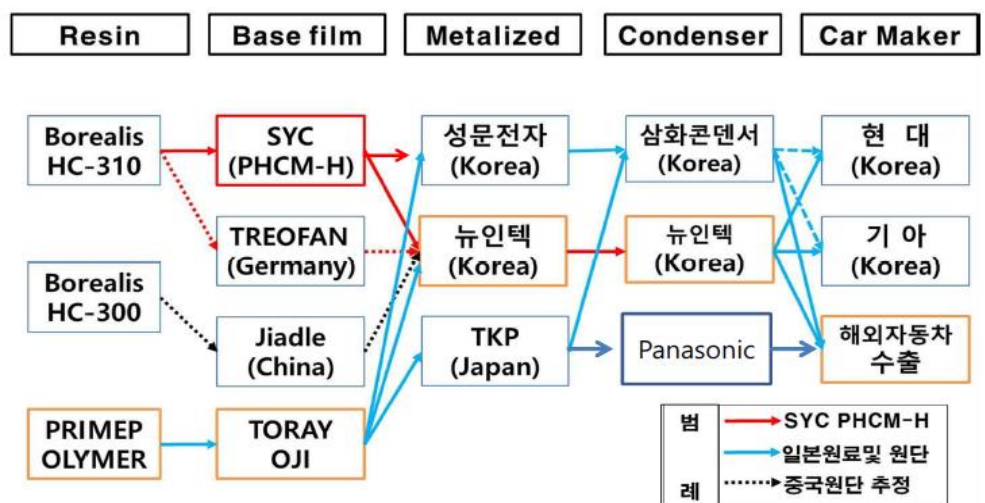
자료: 삼영, 하나증권

도표 11. 포장용 합성수지 제품(BOPP)



자료: 삼영, 하나증권

도표 12. 커패시터 필름 유통 경로



자료: 삼영, 하나증권

도표 13. 삼영중공업 주요 고객사



자료: 삼영중공업, 하나증권

도표 14. 삼영중공업, 선박엔진부문



자료: 삼영중공업, 하나증권

도표 15. 삼영중공업 플랜트부문



자료: 삼영중공업, 하나증권

추정 재무제표(삼영)

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	133	135	123	126	153
매출원가	115	117	104	104	124
매출총이익	18	18	19	22	29
판매비	15	16	12	13	15
영업이익	3	3	6	9	15
금융손익	(0)	(1)	(0)	0	(1)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	1	7	(1)	1
세전이익	3	3	13	9	15
법인세	(1)	0	(1)	0	(0)
계속사업이익	4	3	14	8	15
중단사업이익	0	(2)	5	0	0
당기순이익	4	1	19	8	15
비배주주지분 손이익	0	(2)	0	0	2
지배주주순이익	3	3	19	8	13
지배주주지분포괄이익	5	3	18	8	13
NOPAT	3	3	7	9	15
EBITDA	9	10	13	15	21
성장성(%)					
매출액증가율	12.7	1.5	(8.9)	2.4	21.4
NOPAT증가율	50.0	0.0	133.3	28.6	66.7
EBITDA증가율	12.5	11.1	30.0	15.4	40.0
영업이익증가율	200.0	0.0	100.0	50.0	66.7
(지배주주)순이익증가율	N/A	0.0	533.3	(57.9)	62.5
EPS증가율	1,600.0	(22.5)	593.7	(56.8)	63.3
수익성(%)					
매출총이익률	13.5	13.3	15.4	17.5	19.0
EBITDA이익률	6.8	7.4	10.6	11.9	13.7
영업이익률	2.3	2.2	4.9	7.1	9.8
계속사업이익률	3.0	2.2	11.4	6.3	9.8

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	102	79	548	237	387
BPS	1,434	1,525	2,051	2,274	2,630
CFPS	356	322	383	482	694
EBITDAPS	274	280	369	443	629
SPS	3,920	3,978	3,605	3,707	4,506
DPS	0	0	20	20	30
주가지표(배)					
PER	29.4	30.5	8.2	15.6	15.9
PBR	2.1	1.6	2.2	1.6	2.3
PCFR	8.4	7.5	11.8	7.7	8.9
EV/EBITDA	14.6	13.0	14.8	10.7	12.9
PSR	0.8	0.6	1.3	1.0	1.4
재무비율(%)					
ROE	7.1	5.2	27.9	11.0	15.4
ROA	3.0	2.0	14.1	5.9	6.6
ROIC	4.6	2.8	7.5	9.5	11.1
부채비율	132.8	160.7	96.6	83.4	124.7
순부채비율	62.7	80.2	47.6	45.6	72.8
이자보상배율(배)	6.5	4.4	9.3	17.3	9.4

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	51	55	48	53	79
금융자산	5	12	12	11	25
현금성자산	5	12	12	11	24
매출채권	30	22	20	23	30
재고자산	15	19	13	16	21
기타유동자산	1	2	3	3	3
비유동자산	66	81	84	83	120
투자자산	0	0	0	0	0
금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	63	77	79	78	103
무형자산	0	0	0	0	7
기타비유동자산	3	4	5	5	10
자산총계	118	136	132	136	198
유동부채	57	70	61	62	76
금융부채	37	47	40	45	55
매입채무	14	13	13	12	17
기타유동부채	6	10	8	5	4
비유동부채	10	14	4	0	34
금융부채	0	7	4	0	34
기타비유동부채	10	7	0	0	0
부채총계	67	84	65	62	110
지배주주지분	49	52	66	73	85
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	27	27	27	27	27
자본조정	(0)	(0)	(3)	(4)	(4)
기타포괄이익누계액	0	0	0	1	1
이익잉여금	5	8	26	33	45
비지배주주지분	2	0	1	1	3
자본총계	51	52	67	74	88
순금융부채	32	42	32	34	64

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	7	12	14	10	19
당기순이익	4	1	19	8	15
조정	8	9	(7)	8	8
감가상각비	7	7	7	6	6
외환거래손익	0	0	0	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	1	2	(14)	1	2
영업활동 자산부채변동	(5)	2	2	(6)	(4)
투자활동 현금흐름	(8)	(21)	1	(6)	(34)
투자자산감소(증가)	(0)	(0)	0	0	(0)
자본증가(감소)	(8)	(21)	(0)	(6)	(3)
기타	0	0	1	0	(31)
재무활동 현금흐름	4	16	(16)	(6)	29
금융부채증가(감소)	4	16	(10)	(5)	46
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	(6)	0	(16)
배당지급	0	0	0	(1)	(1)
현금의 증감	2	7	0	(1)	13
Unlevered CFO	12	11	13	16	24
Free Cash Flow	(1)	(9)	2	5	15

2026년 07월 16일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(7.15)

4,270원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	829.43
52주 최고/최저(원)	7,911/3,114
시가총액(십억원)	40.2
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	9,405.0
60일 평균 거래량(천주)	285.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
외국인지분율(%)	3.31
주요주주 지분율(%)	
한택수 외 2 인	27.30

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	54	48	20	70
영업이익	(8)	(6)	(3)	(7)
세전이익	(11)	(9)	(2)	(8)
순이익	(11)	(8)	(2)	(8)
EPS	(2,098)	(1,398)	(323)	(1,263)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	0.0	0.0	(12.5)	(2.9)
PBR	0.0	0.0	2.5	8.7
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	(878.2)	(341.3)	(19.7)	(304.2)
BPS	226	399	1,640	415
DPS	0	0	0	0



Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

에이텀 (355690)

IPO 주관사 업데이트: 인증 국면에 들어서는 데이터센터 사업

국내 유일 평판형 트랜스 기술 보유 업체

에이텀은 트랜스포머(변압기)를 만드는 코스닥 상장사다. 동박을 평면으로 가공한 평판형(플래너) 트랜스를 원천기술로 확보해 모바일 충전기에서 TV·전기차·데이터센터로 적용처를 넓혀 왔다. 사업 부문은 트랜스 제조(본사·베트남)와 자회사 청한전자의 MLCC 유통, 디에스티의 선박·기계부품 정밀 가공으로 구성된다. 연구개발 인력 위주의 조직을 바탕으로 부품 제조사에서 전력 솔루션 기업으로 사업 영역을 확장 중이다.

높이 3cm 이내 양산이 만든 진입장벽, 전장 수주로 입증

에이텀의 평판형 트랜스는 구리선을 감는 대신 동박 패턴을 쌓아 올리는 구조로, 부피와 발열을 동시에 낮추면서 공정 자동화까지 가능하게 한 점이 차별점이다. 수입 차례 권선이 필요한 기존 방식은 수율과 대량생산에서 제약이 큰 반면, 동사는 트랜스 높이를 3cm 이내로 구현해 양산까지 연결한 사실상 유일한 업체다. 권선 구조와 열 분산 설계는 국내외 특허로 보호받고 있다. 전장 시장은 일단 공급사로 선정되면 5년 안팎의 교체 주기가 유지돼 후발 진입이 쉽지 않은데, 현대모비스 전기차 플랫폼의 통합충전제어장치(ICCU)용 CM필터 6년 공급 계약을 확보하며 기술력이 수주 성과로 연결되기 시작했다.

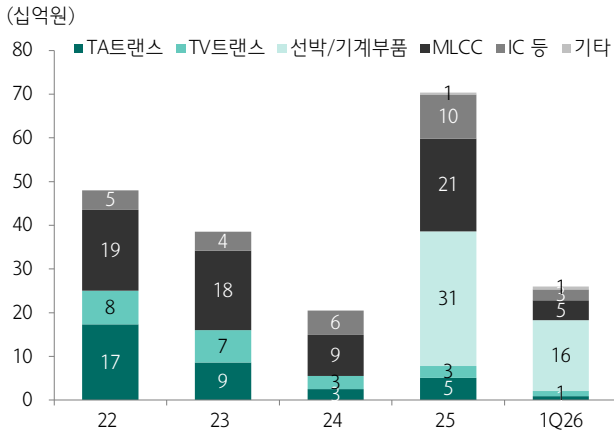
데이터센터 사업, 부품에서 서버 완제품으로

데이터센터 사업은 준비 단계를 지나 인증 국면으로 넘어왔다. 6월 기본 모델 AT-X4524GS를 비롯한 X86 서버 제품군 10종이 국립전파연구원 전파인증(KC)을 받아 국내 판매 요건을 충족했다. 곧이어 한국에너지공단으로부터 대기전력저감 우수제품으로 지정됐다. 듀얼 프로세서 기반 고성능 서버가 대기 소비전력을 124.3~132.5W로 억제한 결과로, 효율 인증이 필수이거나 가점으로 작용하는 공공조달 시장 공략의 근거가 된다. 전략적 투자사인 글로벌넷이 조달청에 107억원 규모 서버 공급 계약을 확보한 이력이 있어 판로 접점도 마련돼 있다. 전원 부문에서는 성호전자와 공동개발 중인 SMPS(전원공급장치 모듈)가 3.3kW 연내 인증, 12kW 내년 상반기 완료, 이후 50kW급으로 이어지는 로드맵을 밝고 있다. 800VDC·1MW급 랙으로 재편되는 AI 데이터센터 전력 인프라에서 부품과 완제품을 아우르는 공급 구조를 갖춰가는 흐름이다.

MLCC·선박 부품에 더해지는 데이터센터 수요

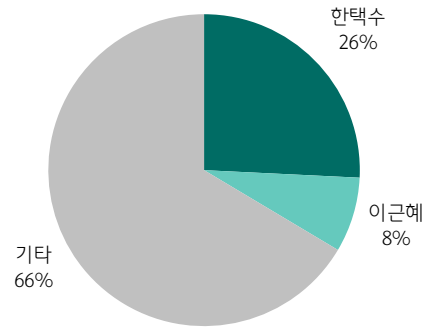
데이터센터 투자는 자회사 실적에도 우호적으로 작용하고 있다. MLCC 유통을 담당하는 청한전자는 고부가 제품 중심으로 수요가 증가하고 가격 상승이 더해져 마진과 재고 평가 측면에서 이익 체력이 개선될 것으로 전망된다. 선박 엔진 실린더 부품을 가공하는 디에스티는 한화엔진과 HD현대중공업에 고객으로 두고 있다. 조선업 호조에 데이터센터 비상발전용 엔진 수요가 더해지며 수주가 늘어나는 국면이다. 엔진사들의 두터운 수주잔고와 이중연료(DF) 엔진 비중 상승 역시 부품 물량과 단가에 긍정적이다. 나아가 디에스티의 해상 기술과 해수 냉각을 접목한 해양형 AI 데이터센터 구상도 추진 중이다. 본업과 자회사 성장이 맞물리는 올해가 전사 외형의 변곡점이 될 것으로 판단된다.

도표 1. 에이텀, 부문별 실적 추이



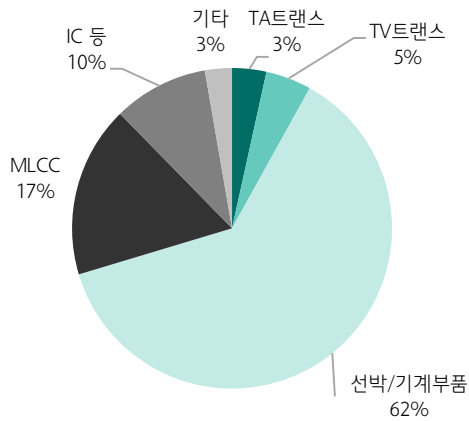
자료: Dart, 하나증권

도표 2. 에이텀, 1Q26 분기보고서 기준 주주 구성(5% 이상 주주)



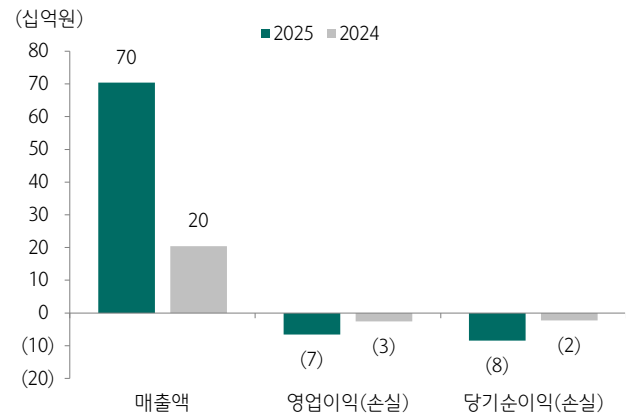
자료: Dart, 하나증권

도표 3. 에이텀, 1Q26 부문별 매출 비중



자료: Dart, 하나증권

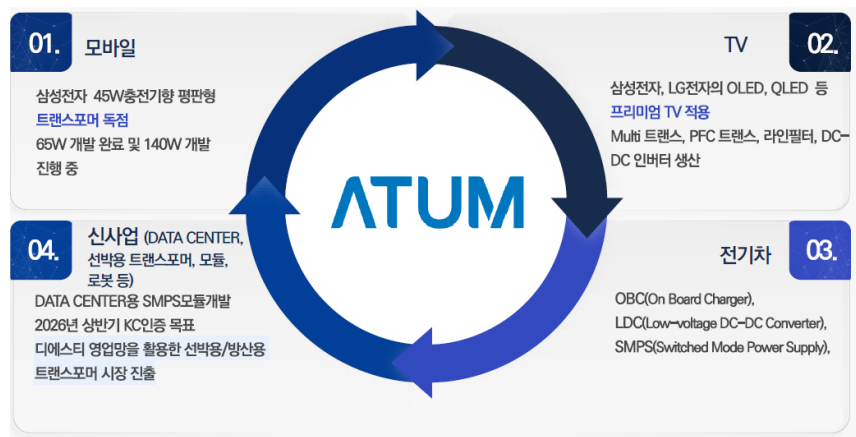
도표 4. 에이텀, 전년 동기대비 실적



자료: Dart, 하나증권

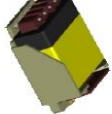
TA, TV의 고사양화,
전기차, 모듈, 로봇 등
신규 사업 진출

도표 5. 에이텀 주요 사업영역 및 주요제품



자료: 에이텀

도표 6. 플래너 트랜스 (PPC) 제품 경쟁력

	일반 권선형 트랜스	플라나 트랜스 (PPC)
제품		
발열	115~120℃	100~110℃
효율	88~89%	88~90%
EMI 마진	0~10dB	10~15dB
2차코일 단면적	0.7φ = 0.385mm ²	1.6Wx0.6T = 0.96mm ²
부피	27 x 26.3 x 14mm	29 x 22 x 14mm

자료: 에이템

도표 7. OBC 트랜스포머 제품 경쟁력

구분	타사	에이템	비고
부피	1.23	1.00	자체측정 (에이템 1.0 기준)
온도 (90도 도달 시간)	18분	34분	외부 기관(대학) 측정
온도	1차코일: 84.9도 2차코일: 82.5도 CORE: 75.7도	1차코일: 79.2도 2차코일: 77.0도 CORE: 72.3도	자체 측정
효율	-	0.176% 우수	외부 기관(대학) 측정

OBC LLC 트랜스는 보유중인 적응코일 특허기술을 활용하여 EMI 간섭 및 누설 전류를 최소화

부피 19% 감소 → 온도 약 5도 감소 → 최고온도 도달시간 약 16분 지연

자료: 에이템

도표 8. 차별화된 트랜스포머 기술력



자료: 에이템

도표 9. TA/TV 트랜스포머 라인업



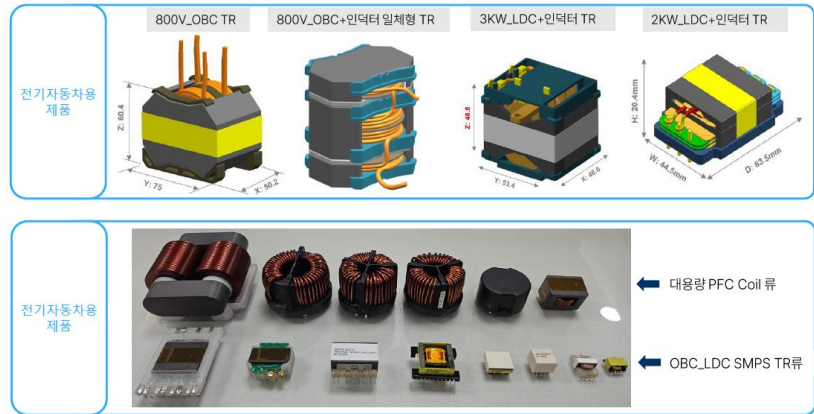
자료: 에이템

도표 10. 베트남 법인 공장 생산 현황



자료: 에이템

도표 11. 트랜스포머 라인업



자료: 에이템

도표 12. 청한전자 - MLCC



자료: 청한전자

도표 13. 에이템, 성호전자와 SMPS 개발 MOU



자료: 아시아경제 CORE

도표 14. 디에스티 - 선박엔진부품



자료: 디에스티

도표 15. 디에스티 - 압축기 부품



자료: 디에스티

추정 재무제표(에이텀)

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	56	54	48	20	70
매출원가	52	52	46	19	65
매출총이익	4	2	2	1	5
판매비	9	9	8	4	12
영업이익	(5)	(8)	(6)	(3)	(7)
금융손익	(13)	(2)	(2)	(1)	(2)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(4)	(1)	(1)	1	(0)
세전이익	(22)	(11)	(9)	(2)	(8)
법인세	(1)	1	(0)	(0)	(0)
계속사업이익	(21)	(12)	(8)	(2)	(8)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(21)	(12)	(8)	(2)	(8)
비배주주지분 손이익	(0)	(1)	(0)	(0)	0
지배주주순이익	(20)	(11)	(8)	(2)	(8)
지배주주지분포괄이익	(20)	(12)	(8)	(3)	(8)
NOPAT	(4)	(9)	(6)	(3)	(7)
EBITDA	(2)	(4)	(3)	(1)	(2)
성장성(%)					
매출액증가율	143.5	(3.6)	(11.1)	(58.3)	250.0
NOPAT증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA증가율	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EPS증가율	적지	적지	적지	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	7.1	3.7	4.2	5.0	7.1
EBITDA이익률	(3.6)	(7.4)	(6.3)	(5.0)	(2.9)
영업이익률	(8.9)	(14.8)	(12.5)	(15.0)	(10.0)
계속사업이익률	(37.5)	(22.2)	(16.7)	(10.0)	(11.4)

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	(3,972)	(2,098)	(1,398)	(323)	(1,263)
BPS	1,105	226	399	1,640	415
CFPS	(23)	(182)	(466)	(102)	(205)
EBITDAPS	(328)	(836)	(505)	(143)	(338)
SPS	10,930	10,085	8,494	3,046	10,496
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	(12.5)	(2.9)
PBR	0.0	0.0	0.0	2.5	8.7
PCR	0.0	0.0	0.0	(39.6)	(17.6)
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	1.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	(349.7)	(878.2)	(341.3)	(19.7)	(304.2)
ROA	(43.7)	(26.1)	(20.8)	(5.6)	(11.6)
ROIC	(13.3)	(29.6)	(24.4)	(12.7)	(12.2)
부채비율	449.9	1,297.9	953.6	221.5	415.8
순부채비율	309.5	887.2	541.2	142.4	270.7
이자보상배율(배)	(3.8)	(6.2)	(4.0)	(3.9)	(2.4)

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	20	23	20	24	33
금융자산	5	5	4	3	3
현금성자산	4	4	3	3	3
매출채권	6	8	8	7	12
재고자산	8	10	7	6	15
기타유동자산	1	0	1	8	3
비유동자산	27	20	18	15	40
투자자산	1	1	1	0	2
금융자산	1	1	1	0	2
유형자산	15	14	13	11	21
무형자산	9	5	4	2	15
기타비유동자산	2	0	0	2	2
자산총계	46	43	38	39	73
유동부채	29	31	28	19	49
금융부채	24	25	18	15	35
매입채무	4	5	8	4	11
기타유동부채	1	1	2	0	3
비유동부채	9	9	7	7	10
금융부채	7	7	5	6	6
기타비유동부채	2	2	2	1	4
부채총계	38	40	34	27	59
지배주주지분	5	1	3	11	3
자본금	1	1	2	3	3
자본잉여금	31	36	44	56	57
자본조정	2	3	4	4	4
기타포괄이익누계액	0	(1)	(1)	1	(1)
이익잉여금	(27)	(38)	(46)	(53)	(59)
비지배주주지분	3	2	1	1	11
자본총계	8	3	4	12	14
순금융부채	26	27	20	17	38

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(3)	(5)	2	(1)	(6)
당기순이익	(21)	(12)	(8)	(2)	(8)
조정	20	10	4	1	5
감가상각비	3	3	3	2	4
외환거래손익	1	2	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	16	5	0	(2)	0
영업활동 자산부채변동	(2)	(3)	6	0	(3)
투자활동 현금흐름	(4)	(0)	(1)	(2)	1
투자자산감소(증가)	1	0	(0)	1	(2)
자본증가(감소)	(4)	(1)	(1)	(2)	(0)
기타	(1)	1	0	(1)	3
재무활동 현금흐름	4	5	(1)	(1)	4
금융부채증가(감소)	(24)	(12)	(8)	(3)	15
자본증가(감소)	30	6	9	13	0
기타재무활동	(2)	11	(2)	(11)	(11)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	(2)	0	(1)	(4)	(1)
Unlevered CFO	(0)	(1)	(3)	(1)	(1)
Free Cash Flow	(7)	(6)	1	(3)	(6)

2026년 07월 16일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(7.15)

137,000원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	829.43
52주 최고/최저(원)	140,600/80,200
시가총액(억원)	6,685.6
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	4,880.0
60일 평균 거래량(천주)	12.5
60일 평균 거래대금(억원)	14.7
외국인지분율(%)	44.31
주요주주 지분율(%)	
가비아 외 5인	39.87
Miri Capital Management LLC	16.20

Consensus Data

	2026	2027
매출액(억원)	N/A	N/A
영업이익(억원)	N/A	N/A
순이익(억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

(억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	1,109	1,227	1,389	
영업이익	259	266	237	
세전이익	334	333	220	
순이익	255	247	181	
EPS	5,225	5,059	3,703	
증감율	60.7	(3.2)	(26.8)	
PER	10.4	19.7	20.7	
PBR	1.8	2.9	2.0	
EV/EBITDA	0.0	0.1	2.4	
ROE	17.5	14.7	9.5	
BPS	30,262	34,749	39,198	
DPS	600	600	600	



Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

케이아이엔엑스 (093320)

데이터 트래픽 증가의 필연적 수혜

인터넷 인프라 서비스 강자

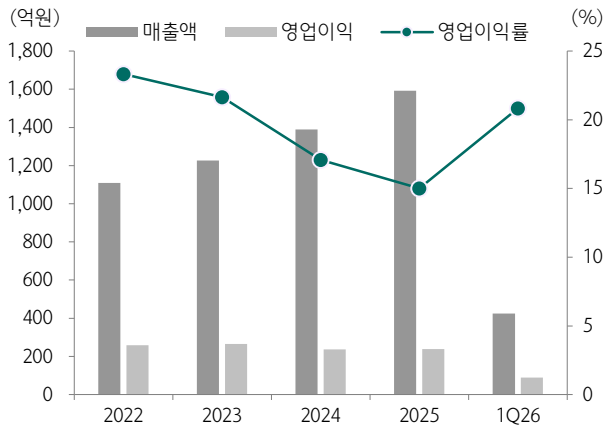
데이터센터 및 네트워크 인프라를 토대로 IDC/IX/CDN/Cloud 서비스를 제공하는 사업자다. IDC의 경우 도곡, 과천, 가산, 상암, 분당에 임대 및 자가 시설을 보유하고 있으며, 고객들에게 코로케이션, 서버호스팅, 클라우드허브 서비스를 제공한다. 2025년 기준 매출액 비중은 IDC가 56%, SPLA(Microsoft 소프트웨어 라이선스 사업) 17%, Cloud(IX 클라우드 서비스) 9%, IX(IX, Peering) 8%, CDN(비디오 스트리밍, Midibus) 2%, 기타(DDoS/SECURITY 등) 8%다. 사업은 크게 1) 네트워크 서비스(IX, IDC), 2) CDN(컨텐츠 분산 전송), 3) Cloud(서버 가상화), 4) 기타(DDoS/SECURITY 등)로 구분할 수 있다. 1) IX 사업은 ISP(인터넷 제공자)가 가지고 있는 네트워크를 연결하는 인터체인지 역할을 하며, 케이아이엔엑스는 국내 유일 연동 고객이 연동 대상과 트래픽을 결정하는 중립IX 방식의 사업을 영위한다. IDC는 수도권 지역 8개 사이트(보유, 임대)를 통해서 데이터센터 기반 서버와 네트워크를 서비스한다. 2) CDN은 영상, 이미지 등 콘텐츠를 전송하면서 발생하는 병목을 해결(캐싱, 압축, 가속)해서 데이터 손실 없이 전송하는 서비스다. 국내 ISP와 협력해 대규모 CDN Farm을 구축했으며, 전 세계에 있는 CDN Farm과 연결해 글로벌 콘텐츠 전송 안정성을 확보하고 있다. 3) Cloud는 웹에서 서버, 스토리지, 네트워크 사양을 선택해서 사용 가능한 서비스다. 4) DDoS/SECURITY는 DDoS 공격으로 시스템을 보호하는 서비스다. 글로벌 최고 수준의 보안 시스템을 자랑한다.

인터넷 데이터 확대 흐름은 기회

인터넷의 활용과 트래픽의 증가로 사업적 기회가 확대되었다. AI 시대에도 콘텐츠의 다양화/대용량화, 저장매체 및 데이터 생성의 증가는 가속화되는 추세다. AI 생성 Synthetic 데이터의 유통 확대는 케이아이엔엑스에게 기회다. 국내외 고객들의 네트워크 사용량이 증가하며 실적이 꾸준히 성장 중이며, 기존 고객들의 사용량 증가분이 대부분의 성장을 설명하고 있다. 25년 2분기부터 과천 IDC의 신규 고객 입주에 따라 2027년까지 20%대 성장률과 이익률 기록이 가능할 것으로 판단한다.

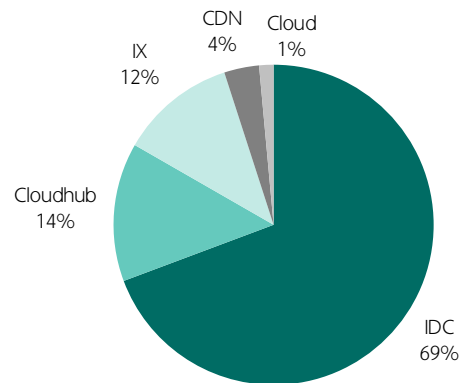
AI와 클라우드의 산업의 직접화 흐름 속 IDC 산업 성장에 대한 긍정적인 뷰를 갖고 있다. 국내외 고객들의 인터넷 기반 산업이 Digitalization 흐름이라는 전체 속에서 클라우드 전환 속도 점진적으로 증가할 것으로 본다. 최근 정책적인 뒷받침을 포함, KINX 사업 전반에 훈풍이 불고 있다. 과천 데이터센터(기존 IDC CAPA 대비 2~2.5배 규모)도 전체 계약을 조기 완료한 상황이다. 해당 사이트의 이익률이 2Q25 최저 16%로 시작해 지속되는 신규 업체의 입주에 따라 4Q27까지 개선되는 흐름에 올라타야 된다.

도표 1. 연결 기준 연간 실적 추이



자료: Dart, 하나증권

도표 2. 2025년 별도 기준 매출액 비중



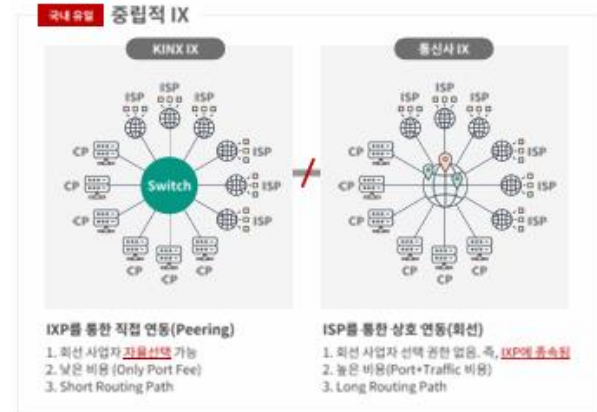
자료: 케이아이엔엑스, 하나증권

도표 3. KINX 경쟁력 (1) - 중립적 데이터센터



자료: 케이아이엔엑스

도표 4. KINX 경쟁력 (2) - 중립적 IX



자료: 케이아이엔엑스

도표 5. KINX 경쟁력(네트워크 옵션)



자료: 케이아이엔엑스

도표 6. KINX 사업 관련 용어

용어	구분/약어	상세 설명
CP	Contents Provider (콘텐츠 제공사업자)	인터넷 콘텐츠(방송, 영화, 게임, 음원, 언론, 애플리케이션 등)를 생산하거나 보유하고 인터넷을 통해 사용자에게 제공하는 사업자입니다. 넓게는 서버에 콘텐츠·데이터·시스템 등을 저장하고 운영하는 일반 기업도 CP에 포함됩니다.
CSP	Cloud Service Provider (클라우드 서비스 제공자)	개인이나 기업을 대상으로 클라우드 서비스를 제공하는 사업자입니다. 글로벌 CSP에는 아마존(AWS), MS(Azure), 구글(GCP), 오라클 등이 있으며, 국내 CSP에는 KT, 네이버 등이 있습니다. 클라우드 서비스를 주로 이용하는 고객은 기업(CP)입니다.
ISP	Internet Service Provider (인터넷 서비스 제공자)	개인이나 기업에 인터넷 접속 서비스를 제공하는 사업자입니다. 인터넷 사용자는 ISP를 통해 인터넷에 접속합니다. 국내에는 KT, LGU+, SK브로드밴드(SKB), MSO(종합유선방송사업자) 등이 있으며, KINX의 주요 ISP 고객은 MSO입니다.
Rack (랙)	데이터센터 전산장비 선반	데이터센터 내 서버, 스토리지, 네트워크 장비 등을 장착하는 표준 규격의 선반입니다. 일반적으로 1개의 표준 랙에는 최대 42대의 서버를 장착할 수 있으나, 발열과 전력 문제로 실제로는 약 20대 내외를 설치하는 경우가 많습니다.
상면	Rack 설치 공간 / 면적	랙(Rack)을 설치하는 공간을 의미합니다. 데이터센터 규모를 설명할 때 전력 용량과 함께 활용되는 지표이며, '여유 상면'은 추가로 랙을 설치할 수 있는 남은 공간을 뜻합니다.
대역폭 (Bandwidth)	네트워크 회선 용량	네트워크 회선이 동시에 처리할 수 있는 최대 데이터 전송량을 의미합니다. 예를 들어 1Gbps 대역폭은 초당 최대 1Gbps의 인터넷 트래픽을 동시에 전송할 수 있는 회선 용량을 의미합니다.
트랜짓 (Transit)	회선 상호 연결 / 교환	서로 다른 네트워크를 연결하여 데이터를 전달하는 서비스입니다. 발신자와 수신자 사이를 하나 이상의 네트워크 교환점을 거쳐 연결하는 것을 의미하며, KINX 데이터센터에는 다양한 통신사업자의 회선이 인입되어 있어 고객이 원하는 통신사업자의 회선과 연결할 수 있습니다.

자료: 케이아이엔엑스, 하나증권

도표 7. KINX 주요 고객

부문	고객사
국내 ISP (MSO/SO)	D'LIVE, LG HelloVision, ABN 아람방송, 현대HCN, KCTV, NIB브로드밴드
국내 기타 ISP	Elim.net, NexG, Dreamline, LG CNS, 삼성SDS
국내외 CP/CSP	AWS, Microsoft, Google, Kakao, NAVER, Oracle Cloud, Alibaba Cloud, Dropbox, Akamai, CDNetworks, Apple, Disney+

자료: 케이아이엔엑스, 하나증권

도표 8. KINX 데이터센터 로케이션



자료: 케이아이엔엑스, 하나증권

도표 9. 데이터센터 사업 설비(1Q26 기준)

센터별	보유 형태	소재지	전용(임차)면적	비고
도곡 1센터	자가 건물	서울시 강남구	1,099m ²	-
과천센터	자가 건물	경기도 과천시	4,636m ²	-
가산 2센터	임대	서울시 금천구	1,671m ²	-
분당 3센터	임대	성남시 분당구	593m ²	-
상암 4센터	임대	서울시 마포구	436m ²	LG CNS
상암 4센터	임대	서울시 마포구	2.9m ²	삼성 SDS
판교 5센터	임대	성남시 분당구	1.4m ²	-
6~8센터	임대	오리,평촌,서초	43m ²	-

자료: 케이아이엔엑스, 하나증권

추정 재무제표(케이아이엔엑스)

손익계산서	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	845	1,109	1,227	1,389	1,592
매출원가	490	666	766	931	1,102
매출총이익	355	443	461	458	490
판매비	158	185	195	221	252
영업이익	197	259	266	237	239
금융손익	22	29	38	21	(7)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(4)	46	30	(39)	9
세전이익	215	334	333	220	241
법인세	51	61	64	36	46
계속사업이익	164	273	269	183	196
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	164	273	269	183	196
비지배주주지분 손이익	5	18	23	3	25
지배주주순이익	159	255	247	181	171
지배주주지분포괄이익	161	254	248	180	179
NOPAT	150	212	215	198	194
EBITDA	319	397	416	419	495
성장성(%)					
매출액증가율	20.0	31.2	10.6	13.2	14.6
NOPAT증가율	0.0	41.3	1.4	(7.9)	(2.0)
EBITDA증가율	7.8	24.5	4.8	0.7	18.1
영업이익증가율	10.7	31.5	2.7	(10.9)	0.8
(지배주주)순이익증가율	6.7	60.4	(3.1)	(26.7)	(5.5)
EPS증가율	6.4	60.7	(3.2)	(26.8)	(5.4)
수익성(%)					
매출총이익률	42.0	39.9	37.6	33.0	30.8
EBITDA이익률	37.8	35.8	33.9	30.2	31.1
영업이익률	23.3	23.4	21.7	17.1	15.0
계속사업이익률	19.4	24.6	21.9	13.2	12.3

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	3,251	5,225	5,059	3,703	3,504
BPS	25,570	30,262	34,749	39,198	42,258
CFPS	6,690	8,532	8,818	8,800	10,364
EBITDAPS	6,528	8,140	8,526	8,582	10,149
SPS	17,307	22,731	25,141	28,464	32,632
DPS	500	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	15.4	10.4	19.7	20.7	34.6
PBR	2.0	1.8	2.9	2.0	2.9
PCFR	7.5	6.4	11.3	8.7	11.7
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.1	2.4	2.4
PSR	2.9	2.4	4.0	2.7	3.7
재무비율(%)					
ROE	12.7	17.5	14.7	9.5	8.4
ROA	9.5	12.9	9.7	5.4	5.1
ROIC	28.3	35.1	22.1	9.3	8.7
부채비율	22.5	23.7	37.9	46.5	36.2
순부채비율	(47.3)	(46.9)	(33.3)	9.1	5.9
이자보상배율(배)	184.8	103.9	71.1	16.5	10.8

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	985	1,135	1,219	772	813
금융자산	839	942	995	497	541
현금성자산	199	332	310	252	197
매출채권	140	186	197	252	238
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	6	7	27	23	34
비유동자산	687	840	1,329	2,596	2,566
투자자산	130	182	213	238	267
금융자산	26	27	35	50	74
유형자산	461	566	1,027	2,176	2,071
무형자산	57	53	50	134	141
기타비유동자산	39	39	39	48	87
자산총계	1,672	1,974	2,548	3,368	3,379
유동부채	172	257	400	446	272
금융부채	69	88	101	90	82
매입채무	41	80	95	91	89
기타유동부채	62	89	204	265	101
비유동부채	135	121	301	623	627
금융부채	125	105	279	615	606
기타비유동부채	10	16	22	8	21
부채총계	307	378	701	1,068	899
지배주주지분	1,248	1,456	1,675	1,893	2,042
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	246	245	245	311	310
자본조정	(0)	(20)	(20)	(20)	(20)
기타포괄이익누계액	5	4	5	6	14
이익잉여금	972	1,204	1,421	1,572	1,714
비지배주주지분	117	140	172	407	438
자본총계	1,365	1,596	1,847	2,300	2,480
순금융부채	(645)	(749)	(615)	208	147

현금흐름표	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	238	346	361	263	455
당기순이익	164	273	269	183	196
조정	105	90	122	202	263
감가상각비	121	139	150	181	256
외환거래손익	11	8	4	6	8
지분법손익	(16)	(49)	(27)	(10)	(10)
기타	(11)	(8)	(5)	25	9
영업활동 자산부채변동	(31)	(17)	(30)	(122)	(4)
투자활동 현금흐름	(237)	(55)	(422)	(489)	(333)
투자자산감소(증가)	(22)	(53)	(31)	(24)	(29)
자본증가(감소)	(57)	(98)	(364)	(1,144)	(220)
기타	(158)	96	(27)	679	(84)
재무활동 현금흐름	(119)	(153)	38	164	(177)
금융부채증가(감소)	(136)	(145)	26	176	(149)
자본증가(감소)	18	(1)	0	66	(1)
기타재무활동	23	17	41	(49)	2
배당지급	(24)	(24)	(29)	(29)	(29)
현금의 증감	(108)	133	(22)	(58)	(55)
Unlevered CFO	326	416	430	429	506
Free Cash Flow	181	247	(4)	(899)	235

2026년 07월 16일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(7.15)

32,250원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	829.43
52주 최고/최저(원)	43,950/18,350
시가총액(억원)	5,304.8
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	16,448.9
60일 평균 거래량(천주)	252.8
60일 평균 거래대금(억원)	73.5
외국인지분율(%)	4.42
주요주주 지분율(%)	
안병철 외 6인	33.57
KB자산운용	5.98

Consensus Data

	2026	2027
매출액(억원)	N/A	N/A
영업이익(억원)	N/A	N/A
순이익(억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

(억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	1,313	1,451	1,827	2,029
영업이익	61	104	210	330
세전이익	337	128	314	433
순이익	264	108	255	337
EPS	1,606	659	1,553	2,049
종가율	267.5	(59.0)	135.7	31.9
PER	2.2	6.5	5.3	15.1
PBR	0.5	0.6	0.9	2.5
EV/EBITDA	0.7	0.0	0.0	0.0
ROE	23.3	9.1	17.8	16.7
BPS	7,073	7,673	9,150	12,355
DPS	50	70	100	150



Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

지엔씨에너지 (119850)

위기에 강한 나

비상 전력 대책

디젤 엔진 기반 비상 발전사업을 주력 사업으로 영위하고 있다. 제품 수요처는 데이터센터/R&D센터/발전소/플랜트/대형 복합물/주거시설/일반 건축물이다. 비상 발전기의 설치가 의무화되어 있는 일정 규모 이상의 건축물로부터 안정적인 수요가 창출되고 있다. 비상 발전기 분야의 기술력과 시공 경험으로 상용 발전기, 열병합발전, 가스엔진 및 가스터빈 발전, 플랜트 공사 등으로 사업을 확대 중이다. 주요 종속회사로는 수소 연료전지 발전사업자 석문그린에너지(지분율 50%)와 관이에너지(100%), 파푸아뉴기니 중유발전사업자 GPPL(100%), 공조 냉/난방 시스템 및 연료전지 설계/시공/발전사업자 한빛에너지(75%)를 보유하고 있다.

2025년 매출액 비중은 발전기 제조 및 엔지니어링 부분이 75%, 기타(설비, 공사, 발전) 사업이 25% 기록했다. 발전기 사업 내에서만 보면 데이터센터 및 R&D향 76%, 주택 및 일반 건축물향 19%로 두 분야의 기여도가 높으며, 기타 사업 내에서는 GPPL의 중유 발전 단일 사업이 60%로 높은 매출액 비중을 차지하고 있다.

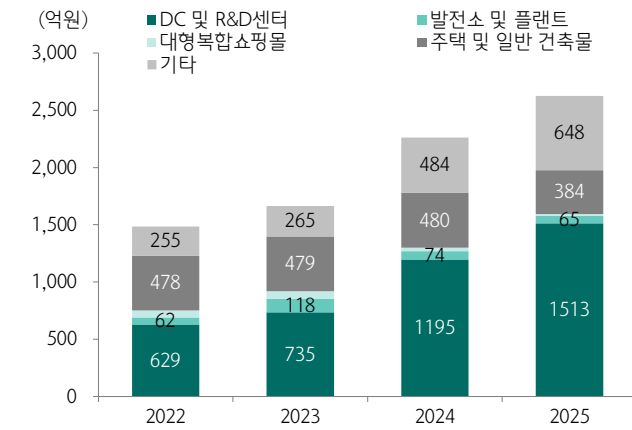
이미 M/S 70% 확보

비상 발전기 생산시설 당진 석문 공장은 국내 최대 규모(2,960평, 매출액 CAPA 3,000억원)이며, 국내외 엔진 제작사와 협력해 디젤엔진/가스엔진/가스터빈으로 발전기세트(60kW~5,200kW)를 제작/조립한다. 설계 및 제작부터 시공/시운전 프로세스까지 모두 관여한다. 거래처는 주로 건설사/유통업체/데이터센터 구축 사업자 등이다. 2023년부터 발전기 사업의 실적 흐름을 보면 여러 전방 사업의 발전기 설치 부진에도 데이터센터향 발전기 매출액 실적이 연평균 22~25년 34%, 23~25년 43%로 급성장하면서 전사 실적을 견인했고, 현재 70%라는 높은 국내 시장 점유율을 보유하고 있다. 국내 지역별 데이터센터 계획 현황에 따라 단순 추정하면 향후 3년간 연평균 25%대의 성장이 기대된다.

투자의견 및 밸류에이션

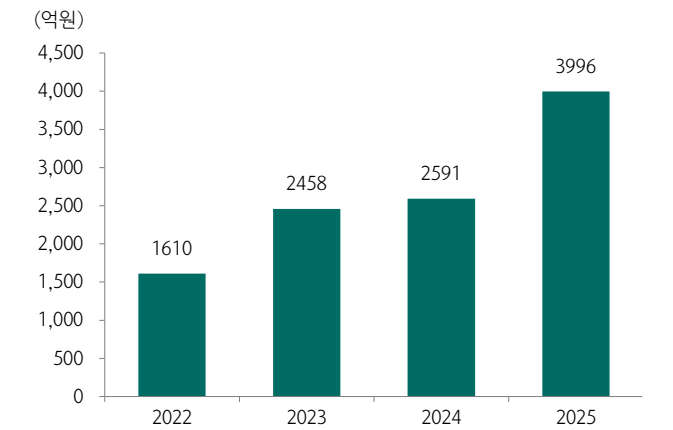
AI 시대의 요구에 따라 초대형 데이터센터 수요가 높아지고 있다. 현재 지엔씨에너지를 제외하고 대규모 수주를 확보할 수 있는 업체를 찾기 어려워 과점 지위가 유지될 가능성이 높다. 국내 유의미한 경쟁사 부재, 대형 AI 데이터센터향 레퍼런스 기확보, 꾸준히 확인되는 긍정적인 데이터센터향 수주 흐름 및 미래 전망 속 지엔씨에너지 주식은 26년 기준 POR 12배 수준에서도 투자하기에 매력적이다. 특히 수도권 엣지 데이터센터 수주가 확대되고 MW당 수주단가가 높아지는 추세가 확인되며 나날리 리레이팅 가능성에 주목한다.

도표 1. 연간 부문별 실적 추이



자료: Dart, 하나증권

도표 2. 수주잔고 추이(별도 기준)



자료: Dart, 하나증권

도표 3. 협력 엔진 개발사



자료: 지엔씨에너지

도표 4. 주요 거래처



자료: 지엔씨에너지

도표 5. 사업장 소개

위치	내용	비고
마곡 연구소	대지: 419평	해외 진출의 교두보가 될 수 있는 교통 입지
	연면적: 2,450평	
	23.1월 준공	
당진 석문공장	대지: 14,850평	국내 최대 비상발전기 생산시설
	연면적: 2,960평	
	2018.08 준공, 2026.04 증축	

자료: 지엔씨에너지, 하나증권

도표 6. 사업 실적(발전소 현황)

발전소	발전용량	준공연도	비고
청주 LFG	400kW	2014	매립가스
청주 친환경에너지타운	1MW	2015	음폐수, 인근마을 온수 무상공급
동두천 바이오가스	1MW	2014	하수, 음폐수
김해 바이오가스	1MW	2017	음폐수
여수 바이오가스	300kW	2018	음폐수
서산 바이오가스	500kW	2019	하수, 음폐수, 분뇨
속초 바이오가스	900kW	2020	하수, 음폐수
화성동탄 바이오가스	500kW	2020	음폐수
석문 태양광 발전소	1MW	2019	태양광
평택 태양광 발전소	800kW	2024	태양광

자료: 지엔씨에너지, 하나증권

도표 7. 사업 실적(비상발전기 부문)

카테고리	프로젝트 / 시설명
주택 및 일반 건축물	인천 공항 3단계
	여의도 파크원
	엘지 사이언스 파크
	삼성 바이오로직스
대형복합쇼핑몰	현대 백화점 판교점
	스타필드 하남,수원점
	현대 송도,김포 아울렛
발전소 및 플랜트	이라크 정유 플랜트
	신 보령 화력 발전소
	GS파워 부곡 발전소
	안동 복합 화력
선박	현대중공업 컨테이너선
DC/IT	KT 용산 목동 여의도 부천 DC
	NHN 춘천 DC
	현대 정보 기술 용인 DC
	새마을 금고 데이터 센터
	대구은행 DGB 혁신센터
	하나금융 DC 통합 센터
	SKC&C 판교 데이터 센터
	NH 통합 IT 센터
	IBK 수지 IT 센터
	LG 평촌 데이터 센터
	LG CNS 부산 미음 DC
	LG 유플러스 상암 DC
	LG 유플러스 파주 DC
	LG CNS 가산 센터
	삼성 SDS 전산 센터
	네이버 세종 DC
	카카오 안산 DC
	포스코 고양 DC
	퍼시픽써니 DC
	이지스 하남 삼성DC
	SK 울산 AI DC

자료: 지엔씨에너지, 하나증권

도표 8. 지엔씨에너지 단일판매 · 공급계약체결 공시

공시일	계약기간	계약상대방	판매 · 공급계약 내용	계약금액 총액(원)
2022-05-30	2023-05-30~2025-12-31	대우건설	강남데이터센터 발전기	22,236,960,000
2023-11-14	2022-10-01~2023-12-31	GS네오텍	카카오 데이터센터(IDC) 발전기 등	16,582,000,000
2024-09-24	2022-04-01~2025-09-30	엘지씨엔에스	퍼시픽써니 죽전 데이터센터 발전기	27,670,413,000
2025-04-04	2025-04-04~2027-05-31	콤텍시스템	안산글로벌 클라우드센터 현장 비상발전기	26,500,000,000
2025-08-11	2025-08-09~2027-10-31	SK주식회사	25년 울산 AI DC 구축사업 - A동 발전기	42,189,300,000
2025-08-29	2025-08-29~2027-10-24	디엘이앤씨	김포데이터센터 발전기	18,021,440,000
2025-09-02	2023-10-19~2025-09-08	디엘이앤씨	가산데이터센터 발전기	14,883,000,000
2025-11-19	2025-09-02~2027-03-31	VISTA CONTRACTING AND INVESTMENT GLOBAL PTE	필리핀 비상발전기	13,422,736,000
2025-11-25	2025-11-25~2027-10-31	케이티클라우드	부천 피치 데이터센터 - 비상발전기 2단계	20,400,636,000
2025-12-31	2025-12-31~2027-05-31	엘지씨엔에스	이지스 삼송 2단계 비상발전기	31,605,902,000
2026-06-01	2026-06-01~2029-03-31	자이씨앤에이	네이버 각 세종 데이터센터 발전기 2~3차	62,710,000,000
2026-06-10	2026-06-09~2028-03-31	엘지유플러스	파주센터 2단계 발전기	38,160,000,000
2026-06-22	2023-11-24~2027-02-28	케이티클라우드	케이티클라우드 데이터센터 발전기	24,707,000,000
2026-06-30	2023-10-27~2026-07-21	엘지씨엔에스	고양삼송 IT플랫폼센터 발전기	25,215,000,000
2026-07-02	2026-07-02~2029-05-31	삼성에스디에스	구미 AI 데이터센터 발전기	29,748,000,000
2026-07-15	2026-07-15~2028-03-31	삼성물산 주식회사	용인덕성AI데이터센터 발전기	33,175,200,000

자료: Dart, 하나증권

추정 재무제표(지엔씨에너지)

손익계산서

(단위:억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	1,061	1,313	1,451	1,827	2,029
매출원가	941	1,195	1,263	1,532	1,594
매출총이익	120	118	188	295	435
판매비	52	56	83	86	105
영업이익	69	61	104	210	330
금융손익	6	(33)	19	62	107
중속/관계기업손익	(8)	1	9	44	(5)
기타영업외손익	22	307	(4)	(1)	1
세전이익	89	337	128	314	433
법인세	18	73	19	59	96
계속사업이익	72	264	108	255	337
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	72	264	108	255	337
비배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	72	264	108	255	337
지배주주지분포괄이익	71	266	106	253	335
NOPAT	55	48	88	171	257
EBITDA	91	83	127	232	351
성장성(%)					
매출액증가율	(9.5)	23.8	10.5	25.9	11.1
NOPAT증가율	10.0	(12.7)	83.3	94.3	50.3
EBITDA증가율	12.3	(8.8)	53.0	82.7	51.3
영업이익증가율	15.0	(11.6)	70.5	101.9	57.1
(지배주주)순이익증가율	71.4	266.7	(59.1)	136.1	32.2
EPS증가율	70.7	267.5	(59.0)	135.7	31.9
수익성(%)					
매출총이익률	11.3	9.0	13.0	16.1	21.4
EBITDA이익률	8.6	6.3	8.8	12.7	17.3
영업이익률	6.5	4.6	7.2	11.5	16.3
계속사업이익률	6.8	20.1	7.4	14.0	16.6

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	437	1,606	659	1,553	2,049
BPS	5,502	7,073	7,673	9,150	12,355
CFPS	549	417	832	1,368	2,310
EBITDAPS	552	504	775	1,410	2,133
SPS	6,474	7,980	8,818	11,110	12,333
DPS	50	50	70	100	150
주가지표(배)					
PER	11.0	2.2	6.5	5.3	15.1
PBR	0.9	0.5	0.6	0.9	2.5
PCFR	8.8	8.6	5.1	6.0	13.4
EV/EBITDA	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0
PSR	0.7	0.4	0.5	0.7	2.5
재무비율(%)					
ROE	8.2	23.3	9.1	17.8	16.7
ROA	5.6	16.0	6.0	11.0	9.8
ROIC	12.7	6.3	25.5	30.0	44.9
부채비율	46.6	45.2	51.4	61.0	69.6
순부채비율	(22.0)	0.0	(34.5)	(18.6)	(45.8)
이자보상배율(배)	24.6	7.4	16.7	13.8	49.4

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	699	935	984	1,290	2,254
금융자산	394	200	469	491	1,305
현금성자산	194	95	278	274	700
매출채권	128	303	189	192	180
재고자산	102	198	157	125	275
기타유동자산	75	234	169	482	494
비유동자산	585	712	820	1,024	1,171
투자자산	209	310	386	621	708
금융자산	79	119	170	147	232
유형자산	357	383	363	356	410
무형자산	0	0	1	1	1
기타비유동자산	19	19	70	46	52
자산총계	1,284	1,646	1,804	2,314	3,425
유동부채	406	510	609	860	1,268
금융부채	200	198	57	218	274
매입채무	72	158	146	191	232
기타유동부채	134	154	406	451	762
비유동부채	2	2	3	17	137
금융부채	2	2	1	7	105
기타비유동부채	0	0	2	10	32
부채총계	408	512	613	877	1,405
지배주주지분	876	1,134	1,191	1,437	2,020
자본금	84	84	84	84	84
자본잉여금	185	185	185	185	342
자본조정	(29)	(29)	(70)	(68)	(12)
기타포괄이익누계액	4	4	4	4	5
이익잉여금	632	891	989	1,232	1,602
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	876	1,134	1,191	1,437	2,020
순금융부채	(193)	0	(411)	(267)	(925)

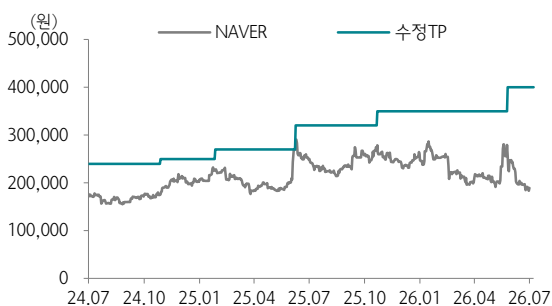
현금흐름표

(단위:억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	105	(339)	572	67	452
당기순이익	72	264	108	255	337
조정	9	(213)	(51)	(54)	1
감가상각비	21	22	23	22	21
외환거래손익	2	5	2	33	21
지분법손익	(28)	(313)	(10)	(44)	0
기타	14	73	(66)	(65)	(41)
영업활동 자산부채변동	24	(390)	515	(134)	114
투자활동 현금흐름	(101)	260	(209)	(209)	(486)
투자자산감소(증가)	(4)	(101)	(75)	(190)	(83)
자본증가(감소)	(5)	(70)	(22)	(16)	(38)
기타	(92)	431	(112)	(3)	(365)
재무활동 현금흐름	73	(18)	(181)	138	467
금융부채증가(감소)	58	(24)	(144)	157	145
자본증가(감소)	11	0	0	0	157
기타재무활동	12	14	(29)	(9)	180
배당지급	(8)	(8)	(8)	(10)	(15)
현금의 증감	78	(98)	182	(4)	426
Unlevered CFO	90	69	137	225	380
Free Cash Flow	76	(409)	549	51	414

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

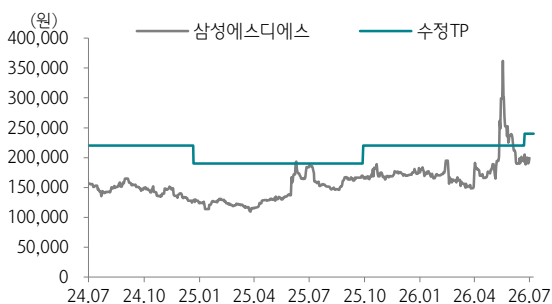
NAVER



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.6.9	BUY	400,000		
25.11.5	BUY	350,000	-32.75%	-18.00%
25.6.23	BUY	320,000	-24.15%	-9.22%
25.2.10	BUY	270,000	-25.16%	-0.19%
24.11.11	BUY	250,000	-18.33%	-7.20%
24.7.3	BUY	240,000	-29.94%	-25.13%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

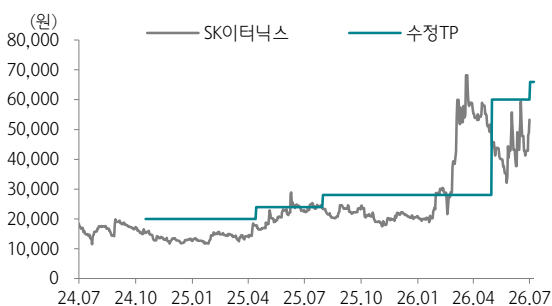
삼성에스디에스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.7	BUY	240,000		
25.10.13	BUY	220,000	-18.11%	64.55%
25.1.5	BUY	190,000	-25.60%	1.84%
24.5.21	BUY	220,000	-32.64%	-23.64%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

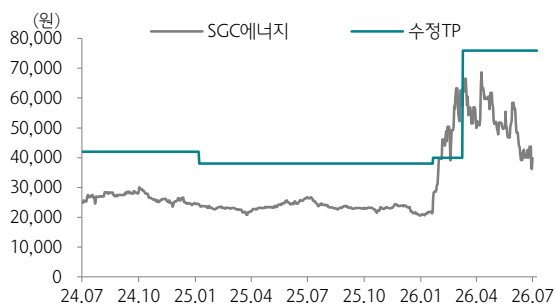
SK이터닉스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.16	BUY	66,000		
26.5.15	BUY	60,000	-26.57%	-1.00%
25.8.14	BUY	28,000	5.81%	143.57%
25.4.28	BUY	24,000	-7.56%	20.42%
24.9.11	BUY	20,000	-27.71%	-0.40%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

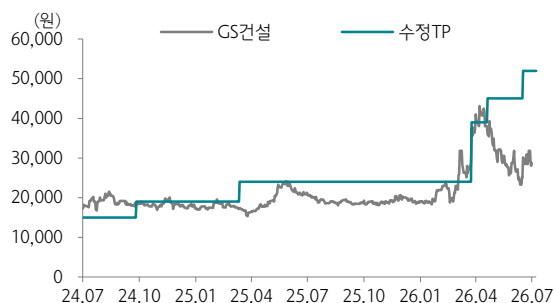
SGC에너지



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.24	BUY	76,000		
26.2.4	BUY	40,000	16.97%	58.25%
26.1.21	1년 경과		-	-
25.1.21	BUY	38,000	-38.41%	-29.61%
24.2.1	BUY	42,000	-39.03%	-28.33%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS건설



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.1	BUY	52,000		
26.5.4	BUY	45,000	-34.25%	-12.56%
26.4.8	BUY	39,000	1.70%	10.51%
26.3.27	1년 경과		-	-
25.3.27	BUY	24,000	-17.65%	32.71%
24.10.10	Neutral	19,000	-4.79%	5.53%
24.7.27	1년 경과		-	-
23.7.27	Neutral	15,000	-0.02%	28.07%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼미금속



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.16	Not Rated	-		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

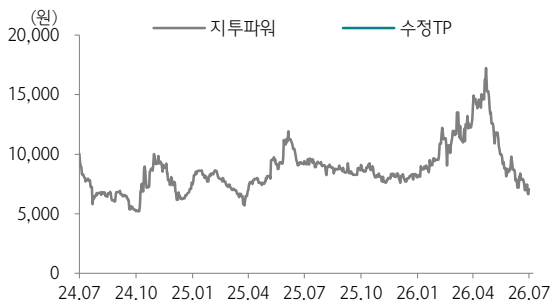
삼아알미늄



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.16	Not Rated	-		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

지투파워



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.16	Not Rated	-		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

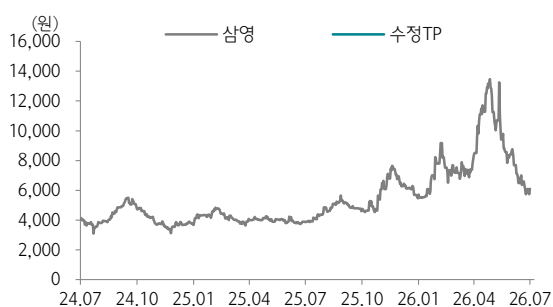
에이텀



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.16	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼영



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.16	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이아이엔엑스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.16	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

지엔씨에너지



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.16	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호, 유재선, 김승준, 한유건, 권태우, 박찬솔)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(준호, 유재선, 김승준, 한유건, 권태우, 박찬솔)는 2026년 7월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.24%	2.76%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 13일