

# [사던컴퍼니] Georgia Power, OpenAI 와 25 년 전력 공급 계약 체결 — 대형 부하 파이프라인의 첫 메가딜 실현

26.07.23 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com



## 핵심 요약

- OpenAI 25 년 계약, 인프라 비용 전액 OpenAI 부담 구조
- 대형 부하 파이프라인(12GW)의 첫 메가딜 전환, 수익 가시성 확대
- 선행 PE 20.6 배, 단기 촉매보다 장기 가시성 보완 이벤트

Georgia Power(사던컴퍼니 자회사)가 OpenAI 와 25 년 전력 공급 계약을 체결했다. 조지아주 에핑엄 카운티 신규 시설에 약 3,200MW 를 공급하는 계약으로, 피크 수요 시 최대 1,000MW 를 Georgia Power 계통에 역공급하는 조건이 함께 담겼다. AI 데이터센터 수요가 전력망에 구조적 압박을 가하는 상황에서, 공급자와 수요자 간 비용·리스크 배분이 어떻게 설계됐느냐가 이 계약의 핵심이다.

재무 구조상 이 딜의 포인트는 비용 배분이다. OpenAI 가 인프라 건설·전기 서비스 비용 전액을 부담하고 장기 에너지 계약 요건도 직접 이행하는 구조여서, Georgia Power 는 수요 리스크를 상대방에게 넘긴 채 장기 수익을 확보했다. 우리가 핵심 드라이버로 짚어온 대형 부하 파이프라인(10GW→12GW 로 이미 상향된 상태)이 실제 계약으로 전환된 첫 번째 메가딜이라는 점도 의미 있다. 파이프라인이 실수요로 이어지는지 여부가 내러티브의 핵심 변수였는데, 이번 계약이 그 첫 실증이 된 셈이다.

다만 현금흐름 압박과의 연결 고리는 아직 확인이 필요하다. FCF -\$1,884M(전년 -\$1,355M 대비 추가 악화)으로 CapEx 선집행 부담이 이미 가시화된 상황에서, 3,200MW 인프라 구축에 따른 추가 투자 규모가 기존 2026~2030 년 연간 \$16.2B 계획에 어떻게 편입되는지는 확인되지 않았다. 인프라 비용 전액을 OpenAI 가 부담하는 구조는 일반 신규 수요 계약 대비 Georgia Power 의 CapEx 순증을 제한할 가능성이 있지만, 계획 외 증분인지 기존 계획 내 반영분인지는 다음 실적 발표에서 확인해야 한다.

12 개월 선행 주가수익비율(PE) 20.6 배로 5 년 평균 19.2 배 대비 이미 약 7% 프리미엄이 형성된 밸류에이션을 감안하면, 이번 계약은 단기 주가 촉매보다 장기 수익 가시성을 보완하는 이벤트로 해석하는 게 적절하다. 우리가 지속적으로 짚어온 '자본 투자 대비 수익률 전환 시차' 문제는 이 계약 하나로 해소되지 않는다. 실제 상업 운전 개시 일정, 그리고 이 계약이 기존 Georgia 올소스 RFP(2~6GW) 물량과 어떻게 구분되는지가 다음 확인 포인트다.



## 재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

| 항목           | FY Dec-24 | FY Dec-25 | FY Dec-26 (E) | FY Dec-27 (E) | FY Dec-28 (E) |
|--------------|-----------|-----------|---------------|---------------|---------------|
| 매출 (Revenue) | 26.72     | 29.55     | 30.89         | 32.66         | 34.79         |
| ↘ 증가율        | 5.83%     | 10.59%    | 4.51%         | 5.75%         | 6.51%         |
| 매출총이익        | 15.13     | 15.89     | 22.67         | 24.15         | 25.75         |
| ↘ 마진         | 56.60%    | 53.76%    | 73.41%        | 73.94%        | 74.01%        |
| EBITDA       | 12.37     | 13.55     | 14.11         | 15.35         | 16.93         |
| ↘ 마진         | 46.30%    | 45.86%    | 45.67%        | 46.99%        | 48.67%        |
| 영업이익 (EBIT)  | 7.11      | 7.52      | 8.49          | 9.38          | 10.44         |
| ↘ 마진         | 26.59%    | 25.46%    | 27.48%        | 28.73%        | 30.02%        |
| 순이익          | 4.44      | 4.75      | 5.16          | 5.62          | 6.24          |
| ↘ 마진         | 16.63%    | 16.06%    | 16.69%        | 17.21%        | 17.94%        |
| EPS          | 4.05      | 4.30      | 4.58          | 4.92          | 5.37          |
| ↘ 증가율        | 10.96%    | 6.17%     | 6.48%         | 7.53%         | 9.13%         |
| 잉여현금흐름 (FCF) | 0.83      | -2.94     | -1.33         | -1.44         | 0.34          |
| P/E          | 20.6x     | 22.3x     | 20.6x         | 19.2x         | 17.6x         |

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

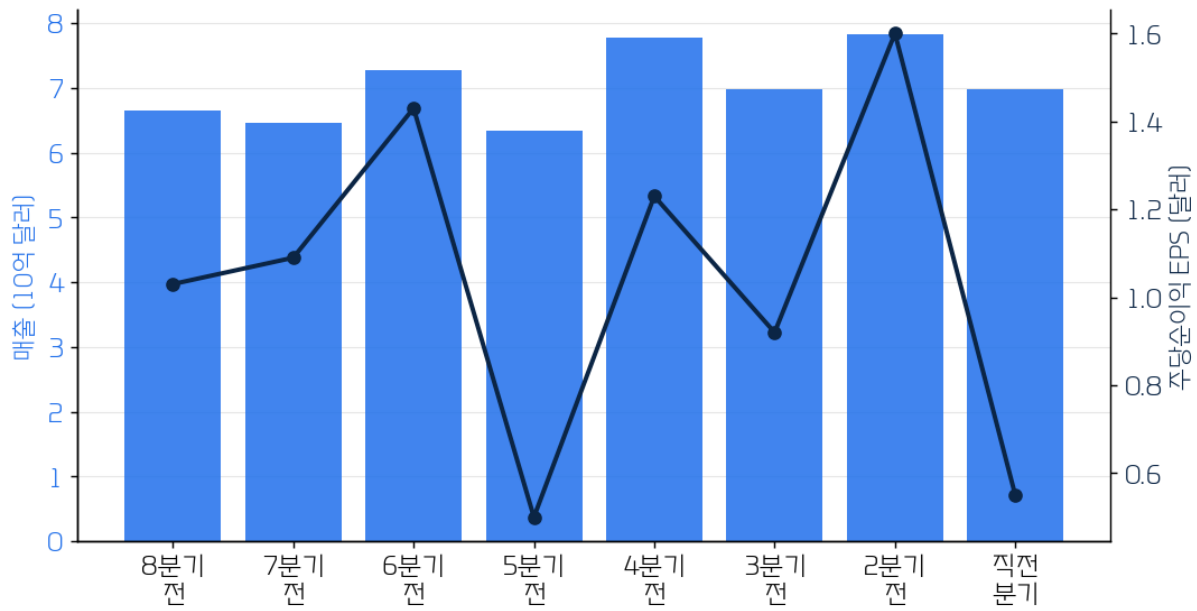
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

## 참고 차트

### 50 주가·12개월 선행 EPS 추이

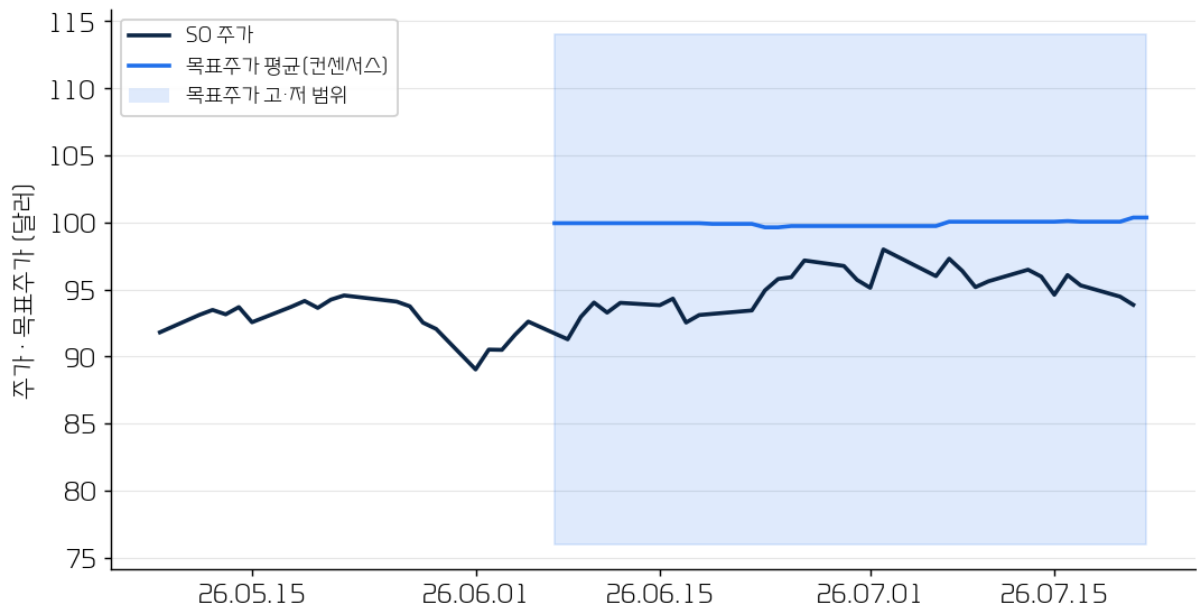


## SO 분기 매출·주당순이익(EPS) 과거실적



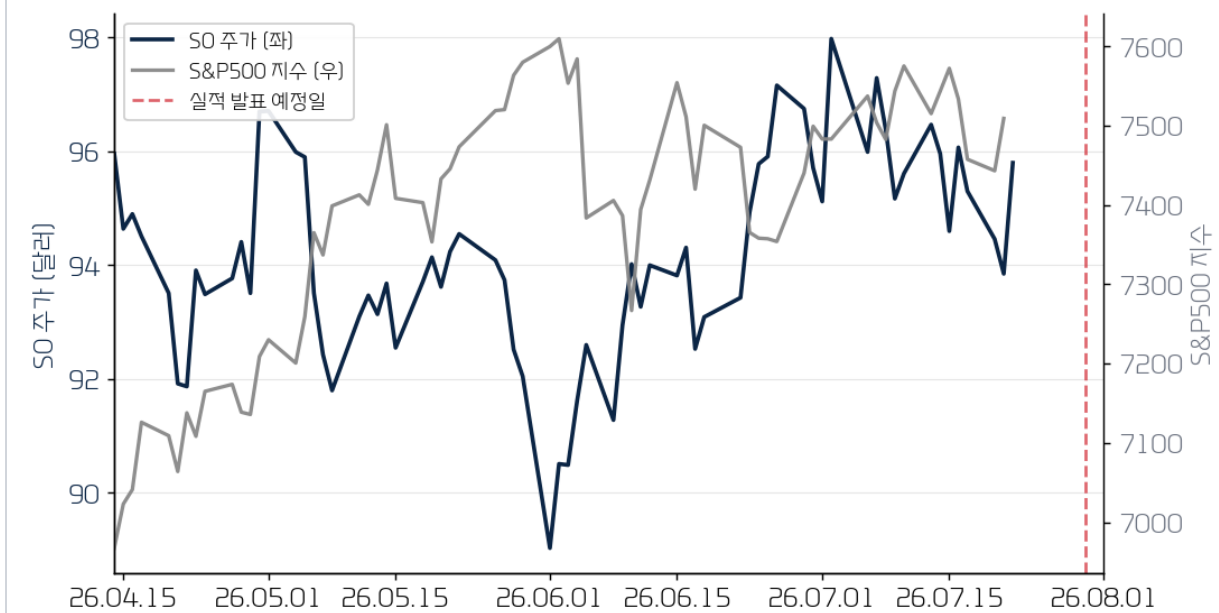
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

## SO 애널리스트 목표주가 추이



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

## SO 주가 vs S&P500 (최근 90 일)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

## Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

\* 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.