

INNIO (INIO US)

2Q26 Review: 증설 예정 물량에 대한 슬롯 예약

7월 22일 발간한 바르질라([Wärtsilä](#))의 실적 리뷰에 이어 INNIO의 2분기 실적도 조명한다. AI 데이터센터향 엔진 시장 동향에 대한 확신을 다시 한번 얻을 수 있었다.

장비(엔진) 부문 신규 수주는 전년대비 316% 증가

장비 부문의 2분기 신규 수주는 22.9억달러(YoY +316%, QoQ +42%), 수주잔고는 65.8억달러(YoY +279%, QoQ +35%)를 기록했다. 2분기 수주 구성을 보면, 데이터센터 14.6억달러(YoY +398%, QoQ +46%)가 성장을 이끌고 있다. 2분기 중 1.1 GW 급 데이터센터향 엔진 수주를 기록했으며, INNIO는 기가와트(GW) 급 수주는 이제 일반적인 흐름이라며 답변했다.

수주잔고+슬롯예약 15+ GW

실적발표에서 이목을 끈 대목은 2분기말 수주잔고와 슬롯 예약 합산 규모가 15 GW를 초과한 사실이다. 데이터센터향 수요가 강한 탓에, CAPA 증설 계획 분에 대해서까지 고객들의 슬롯 예약이 차고 있다. 슬롯 예약은 특정 고객에게 배정하는 방식이며, 거래 불가/단일 프로젝트 전용/환불 불가/선금금 수반 등의 조건이 붙는다. 2030년까지의 슬롯을 채우는 중이다.

15 GW 중 약 64%가 BTM(Behind the meter) 데이터센터향이며, 그중 약 94%가 주전력원 목적이었다. INNIO는 2025년말 기준 CAPA 3.5 GW를 2030년까지 약 10 GW에 도달하는 목표를 제시 중이다. 신규 증설 물량에 대한 램프업 수준을 보면서 추가 슬롯 예약을 받을 계획이다.

불거진 데이터센터 우려에 대해서는 강한 자신감을 드러내

INNIO는 2026년말 수주잔고가 현재보다 증가한다는 전망에 대하여 강한 확신을 보였다. 2026년 연간 가이던스로 매출액 38~39억달러(FY25 26.4억달러), 조정 EBITDA 7.2~7.4억달러(FY25 5.5억달러)를 제시했다. 하반기 성장 가속을 전망했으며, 장비(엔진) 부문 수익성을 연말까지 10% 후반 수준에 도달 가능하다고 밝혔다.

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA 김현비

hyunbee.kim@meritz.co.kr

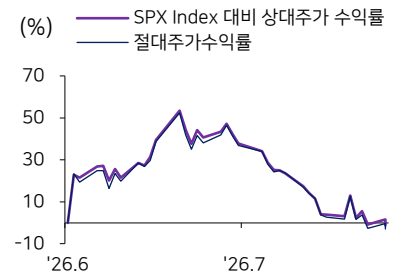
Meritz Research 2026. 7. 29

투자 의견	Not Rated
Bloomberg 평균 TP (12m, 달러)	43.0
현재주가 (7/28, 달러)	26.2
SPX Index (pt)	7,428.8
시가총액 (십억달러)	19.7
발행주식수 (백만주)	750.0
유동주식비율 (%)	13.8
평균거래량 (3개월, 주)	#N/A N/A
52주 최저/최고가 (달러)	43.0/22.6

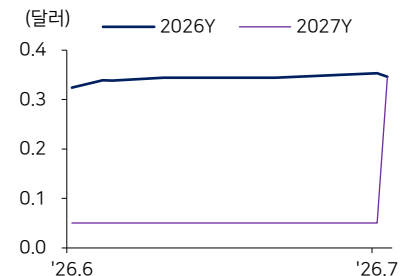
	2025	2026E	2027E
PER (배)	N/A	75.8	33.8
EPS 증감률 (%)	N/A	82.1	124.0
PBR (배)	N/A	41.5	18.6
ROE (%)	29.4	76.0	74.5

* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Performance



EPS Consensus



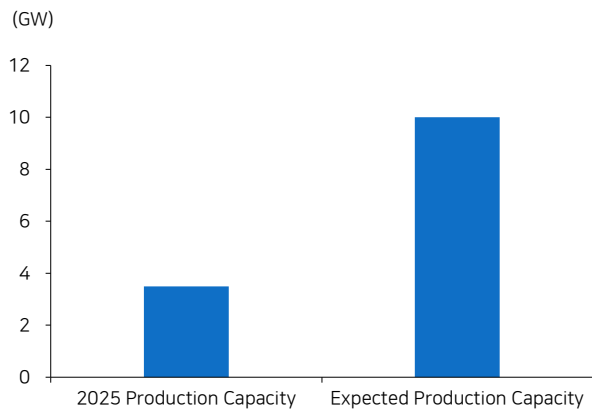
* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 2Q26P Review 테이블

(백만달러)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)
매출액	937.7	N/A		668.6	40.2
영업이익	45.1	N/A		63.1	-28.5
세전이익	-4.1	N/A		-4.5	적지
지배주주순이익	-15.3	N/A		-7.2	적지
영업이익률(%)	4.8%	N/A		9.4%	
세전이익률(%)	-0.4%	N/A		-0.7%	
순이익률(%)	-1.6%	N/A		-1.1%	

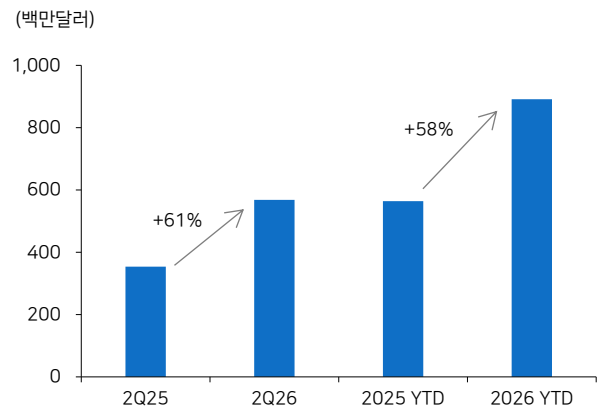
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림1 향후 생산 CAPA 성장 목표



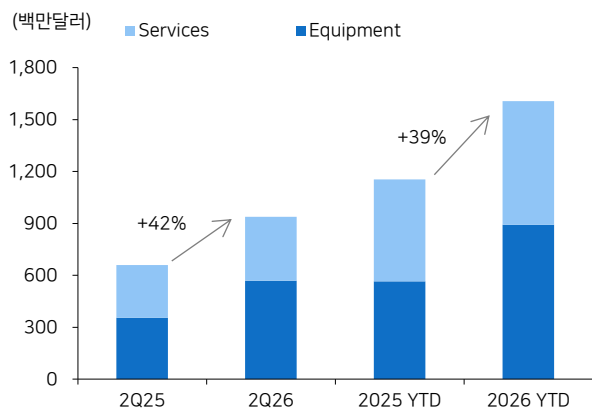
자료: Innio, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Equipment 사업부문 매출액



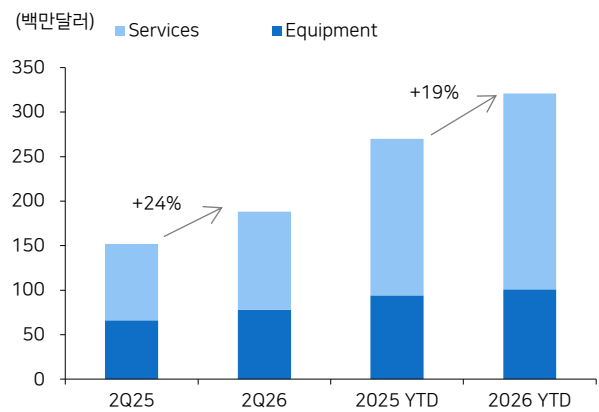
자료: Innio, 메리츠증권 리서치센터

그림3 사업부문별 총 매출액



자료: Innio, 메리츠증권 리서치센터

그림4 사업부문별 Adjusted EBITDA



자료: Innio, 메리츠증권 리서치센터

2Q26 Conference Call Q&A

- Q1** 신규 슬롯 예약 가격 추이는? 슬롯 예약은 얼마나 멀리까지 차 있고, 2028년 여유 CAPA는?
- A1** 각겨 추세 강함. 수요가 강하고 공급 역량은 제한되어 있어서 가격 협상에서 유리한 위치
2026~27년은 이미 매진. 고객 논의는 2030~31년까지 진행 중
슬롯 예약은 거래 불가하며 단일 프로젝트 전용. 현재 2030년까지 도달
- Q2** 하반기 수주 파이프라인은? 2분기 데이터센터 수주 중 1.1 GW 급 대형 수주의 비중은?
- A2** 2026년말 수주잔고가 현재보다 더 증가한다고 확신. 하반기에도 강세 지속, 파이프라인 약세나 둔화는 없음
1.1 GW 급 대형 수주 건이 차지하는 비중은 30% 이하 정도
그외에도 크고 작은 딜이 전 세계에서 발생 중. CAPA 부족으로 인해 대응 못하는 중
- Q3** CAPA 증설 계획의 진행 상황은? 2030년까지 10 GW 확보 계획으로 충분할지?
- A3** 현재 CAPA 3.5 GW에서 엔바흐(JENBACHER) 기반으로 7 GW로 확대, 2028년 이후부터는 위키사(WAUKESHA) 기반으로 10 GW까지, 2030년까지 확대 계획
10 GW 이상으로 확대 여부는 경영진이 분기 및 월 단위로 지속 검토 중이나 아직임
2분기에 1.1 GW 급의 대형 수주가 나왔는데, 이러한 규모의 발주는 이제는 일반적인 형태임. 별도로 1.25 GW 규모의 건에 대해서도 수주 협상 중. 유사한 건들이 더 있음
- Q4** 분기 데이터센터향 매출 수치는? 데이터센터향 수요 지속 가능성에 대하여 고객 분위기는?
- A4** 데이터센터향 매출액은 1분기에 1.07 억 달러, 2분기에 2.32 억 달러
장비 부문 수익성은 1분기에 7%, 2분기에 14%. 2026년말까지 10% 후반까지 상승 추세이며, 이는 데이터센터향 매출 유입과 수주잔고 마진 개선
수요 지속 가능성에 대한 시장의 우려는 인지하고 있으나, 체감 수요는 그 어느때보다 높음
2029~31년 프로젝트를 다수 논의 중. 2031~32년 인허가 단계의 파이프라인도 존재
데이터센터 외 수요도 강함. 브라질/아르헨티나 입찰, 독일 전력법 개정
- Q5** 증설로 확보하는 추가 생산 슬롯은 언제 풀리나? 2027~28년 슬롯도 포함하나?
- A5** 램프업이 확실한 물량만 판매하는 방침이라 증설 계획 전부를 팔고 있진 않음
한 번에 모두 풀지 않고 순차적으로 개방 중임. 지난 몇 주 사이에도 일부 개방했음
현재 15+ GW 중 일부가 이렇게 풀린 슬롯임
2027년은 완전 매진. 2028년분이 개방 대상. 위키사 램프업 가능 물량은 2029~30년
- Q6** 서비스 부문 매출도 예상보다 강했는데, 이런 흐름이 지속되는지?
- A6** 2분기에는 부품 비중이 예상보다 강했으며 마진 개선의 상당 부분을 설명
기존 설치 기반의 양호한 가동시간과 컴프레션 사업호조가 배경
컴프레션 사업은 밸류체인상 위치 때문에 상대적으로 부품 중심/단발성 성격이 강함
2~3분기 사이에 매출 인식 스케줄이 유리하게 작용한 측면도 있음. 하반기는 지켜봐야함
현 시점의 서비스 매출 호조는 데이터센터 설비와는 무관. 데이터센터발 서비스 매출은 2030년대 초부터 본격 반영

- Q7** 데이터센터향 수주잔고 94%가 주전력원인데, 서비스 ASP 및 수익성 상승 여력은? 15+ GW 중 수주잔고와 슬롯 예약 비중을 구분해 줄 수 있는지?
- A7** 수주잔고 vs 슬롯 예약 구분은 현재에도 향후에도 공개하지 않을 예정
 데이터센터향 서비스 매출의 본격 기여는 가동시간 3만시간/6만시간 도래 시점에서의 오버홀에서 발생. 약 4년후부터 손익에 반영
 데이터센터향 수주잔고 중 나머지 6%는 비상 발전 설비를 기존 디젤 엔진을 가스 엔진으로 대체하는 목적의 주문
 데이터센터 규모가 커지면서 디젤가스 배출 수준이 허용 한계를 넘어서기 때문에 고객이 가스 엔진을 선택함
 디젤→가스 전환 수주를 더 가져올 기회는 있으나, CAPA 제약 때문에 주전력 vs 비상발전 간 배분을 신중하게 관리 중
- Q8** 인허가/파이낸싱 지연으로 인해 프로젝트가 지연 우려는?
- A8** INNIO는 100개국 대상으로 분산된 고객을 보유 중이며, 하이퍼스케일러도 6~7곳이 고객인 만큼 소형 고객에서 발생하는 우려하는 문제 발생 가능성은 제한적
 수주하기 전에 파이낸싱과 고객을 깊이 검토. 현재까지 취소 사례는 제로
 인허가/현장 공사 지연도 며칠 ~ 몇주 정도의 편차만 있을 뿐

Compliance Notice

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

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