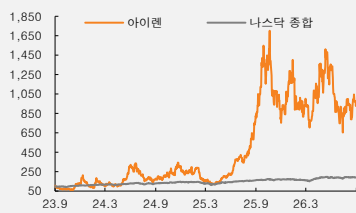


## Not Rated

|                     |           |
|---------------------|-----------|
| Refinitiv<br>평균목표주가 | USD 78.3  |
| 현재주가(26/9/16)       | USD 42.62 |
| 상승여력                | 83.8%     |

|                    |           |
|--------------------|-----------|
| 나스닥 종합(p)          | 25,978.43 |
| EPS 성장률(26F, %)    | -         |
| P/E(26F, x)        | -         |
| 배당수익률(%)           | 0.0       |
| 시가총액(십억USD)        | 16.79     |
| 시가총액(조원)           | 22.73     |
| 상장주식수(백만주)         | 394.1     |
| 60일 평균 거래대금(백만USD) | 1,781.38  |
| 52주 최저가(USD)       | 29.31     |
| 52주 최고가(USD)       | 76.41     |

| (%)  | 1M   | 6M    | 12M  |
|------|------|-------|------|
| 절대주가 | -3.3 | -5.2  | 16.9 |
| 상대주가 | -0.5 | -18.3 | 0.5  |



[인터넷/소프트웨어/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeeasset.com

# 아이렌

## AI Cloud, 성장의 중심으로

### 컴퓨터 수요-공급 불균형 장기화 전망

글로벌 AI 컴퓨터 수요는 30년 약 187GW, 32년 285GW까지 확대될 전망이다. 특히 추론은 Agentic AI 확산, 모델 호출 및 Token 증가로 연산효율 개선을 상회하는 성장이 예상된다. 하이퍼스케일러와 AI 사업자, Neocloud의 증설로 글로벌 AI 컴퓨터 공급 역시 30년 129GW에서 32년 233GW까지 확대될 전망이다.

30년까지 수요-공급 불균형이 심화되며 AI 컴퓨터 단가의 상승 압력이 지속될 가능성이 높다. 공급이 가속되는 31년 이후에도 수요 우위는 이어지겠으나 수급 불균형은 점차 완화될 전망이다. 중장기적으로는 단순 CAPA 확보보다 안정적인 고객과 장기 계약을 선점한 사업자의 경쟁력이 중요해질 것으로 판단한다.

### AI Cloud 중심의 사업 전환 가속

FY 4Q26 AI Cloud 매출은 7,050만달러로 QoQ 110% 증가했으며, FY26 매출은 1.29억달러로 전년 대비 약 8배 성장했다. 현재 가동 중인 AI Cloud ARR은 10억 달러, 26년 CAPA 기준 계약 ARR은 40억달러까지 확대됐다. 26년 공급 CAPA가 대부분 판매된 가운데 27년 물량 역시 다수 고객과 계약 협상이 진행 중이다.

Microsoft향 첫 50MW 규모 Horizon 1도 8월 인도를 완료했으며, Horizon 2~4는 4Q26 순차 가동을 목표로 구축 중이다. IREN은 26년 누적 0.3GW, 27년 0.8GW의 AI DC CAPA 공급을 목표로 하고 있어, 기존 전력 자산이 AI 컴퓨터 매출로 전환되는 속도도 가속될 전망이다.

### CAPA 확대와 함께 단가도 상승

수요 강세는 계약 단가에서도 확인된다. 최근 체결된 3년 계약은 IT Load 기준 MW당 연간 매출 2,000만달러 이상으로 약 2년의 투자금 회수기간을 확보했으며, 현재 협상 중인 계약은 MW당 2,500만달러 수준까지 상승했다. 고객 선금금 역시 GPU CAPEX의 45~55%를 충당하고 있다.

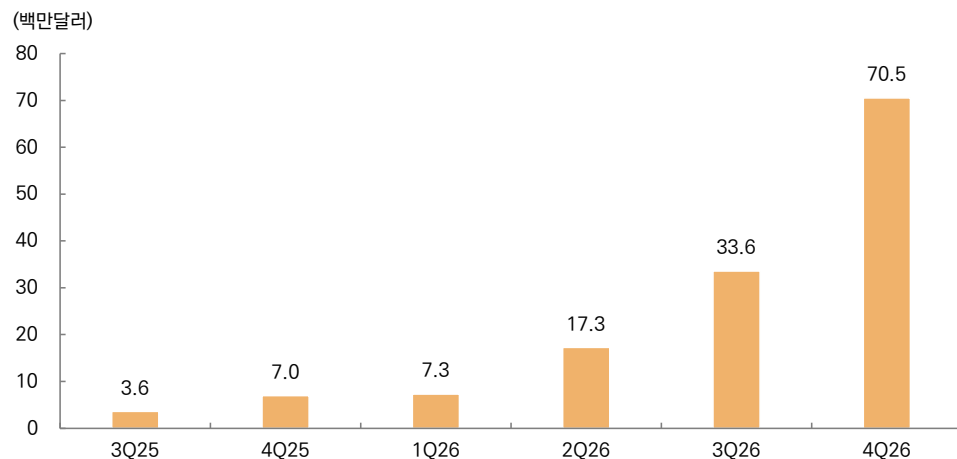
동사는 5GW 이상의 글로벌 DC 개발 파이프라인을 확보하고 있으며, Bitcoin Mining 설비를 AI Cloud로 전환하는 작업도 진행 중이다. 향후에는 확보한 전력과 부지를 얼마나 빠르게 AI DC로 개발하고 높은 단가의 장기 계약으로 연결하는지가 성장의 핵심 변수가 될 전망이다.

| 결산기 (06월)     | 2024  | 2025 | 2026F  | 2027F | 2028F  |
|---------------|-------|------|--------|-------|--------|
| 매출액 (USD mn)  | 187   | 501  | 707    | 2,802 | 7,336  |
| 영업이익 (USD mn) | -27   | 17   | -1,047 | -254  | 1,236  |
| 영업이익률 (%)     | -14.5 | 3.5  | -148.0 | -9.1  | 16.8   |
| 순이익 (USD mn)  | -29   | 87   | -703   | -500  | 365    |
| EPS           | -0.32 | 0.41 | -2.22  | -1.12 | 0.29   |
| ROE (%)       | 0.6   | 4.2  | -5.4   | -19.1 | -159.8 |
| P/E (배)       | 22.8  | 14.6 | 67.2   | 19.8  | 8.6    |
| P/B (배)       | 5.5   | 6.2  | 20.4   | 6.0   | 2.3    |

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

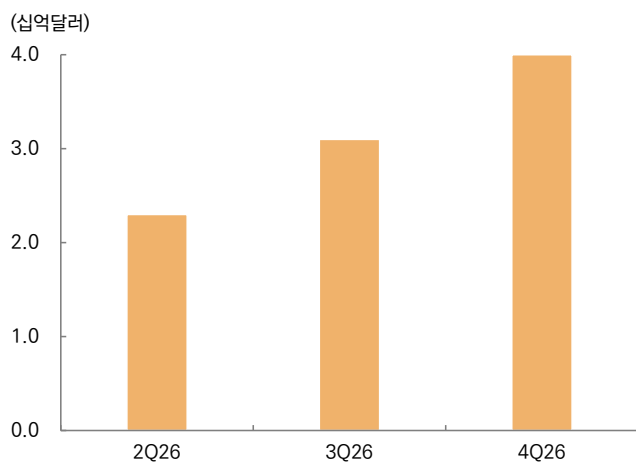
자료: 블룸버그, 아이렌, 미래에셋증권 리서치센터

그림 49. AI Cloud 매출액 추이



자료: 아이렌, 미래에셋증권 리서치센터

그림 50. 계약 클라우드 ARR



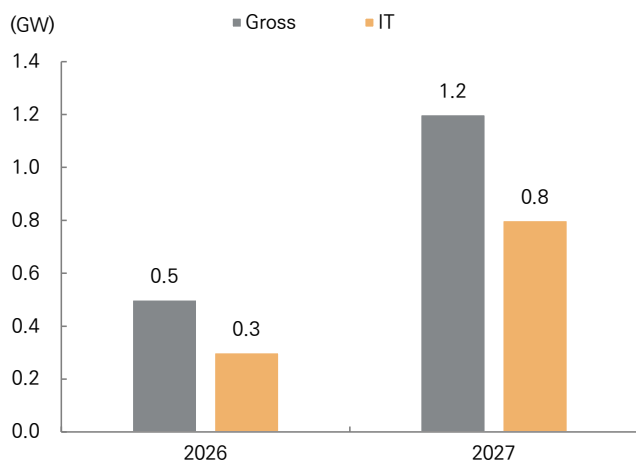
자료: 아이렌, 미래에셋증권 리서치센터

그림 51. 아이렌 3년, 5년 계약 MW당 단가 추이



자료: 아이렌, 미래에셋증권 리서치센터

그림 52. AI DC CAPA 추이



자료: 아이렌, 미래에셋증권 리서치센터

그림 53. AI DC 종설 지역



자료: 아이렌, 미래에셋증권 리서치센터

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.