

SECTOR UPDATE

2026. 9. 29

글로벌주식팀

유승민 Analyst

seungmin.you@samsung.com

본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한
경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송,
변형, 대여할 수 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보
제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료는 합리적인
정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성
이나 완전성을 보장하지 못합니다. 따라서 투자 판단의
최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한
경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습
니다.

삼성증권

글로벌 AI 인프라

데이터센터를 둘러싼 병목,
시간에 프리미엄을 붙이다

SUMMARY TITLE

리드타임을 줄이는 기업에 몰릴 돈

AI 인프라 중 가장 부족한 자원을 하나만 꼽기 어려울 정도로 전력, 인허가, 인력 등 다양한 분야에서 병목이 나타나고 있습니다. 하이퍼스케일러 Capex는 계속 늘고 있지만 다양한 병목이 혼재되어 있는 만큼, 데이터센터를 짓고 가동하기까지 걸리는 시간이 길어지는 모습입니다. 따라서 데이터센터 가동까지 걸리는 시간이 경쟁력을 결정하는 가장 중요한 변수가 될 전망입니다.

시장은 이미 이 시간에 프리미엄을 붙이고 있습니다. 지금 당장 쓸 수 있는 컴퓨팅 자원의 단가는 장기 계약의 네 배 가까이 높은 수준에서 형성이 되고 있으며, 출시된 지 5년이 넘는 구형 GPU의 렌탈 가격도 다시 오르고 있다는 점이 결정적입니다.

하이퍼스케일러는 이 리드타임에 민감할 수밖에 없습니다. 계약은 체결했지만 아직 매출로 인식하지 못한 금액이 연간 매출의 3년치를 넘어섰기 때문입니다. 쌓인 백로그를 얼마나 빨리 매출로 전환하는지가 개별 기업의 경쟁력을 좌우하게 되는 것입니다.

따라서 데이터센터를 빠르게 가동할 수 있게 해주는 세 가지 수단에 집중할 것을 추천해 드립니다. 첫째는 BTM(Behind-The-Meter)입니다. 전력망 대기열에 줄을 서는 대신 부지 안에서 직접 발전하는 방식으로, GE 버노바와 블룸 에너지에 주목합니다.

둘째는 스케일 어크로스입니다. 한 부지에 전력이 모일 때까지 기다리는 대신, 여러 곳에 데이터센터를 나눠 짓고 네트워크로 하나의 클러스터처럼 묶는 방식입니다. 루멘텀 홀딩스, 코닝, 시에나 등 광통신 밸류체인이 수혜를 받을 전망입니다.

셋째는 프리팹입니다. 인력을 더 구할 수 없다면 현장에 필요한 인원 자체를 줄이는 접근으로, 전력 및 냉각 설비를 공장에서 만들어 현장에서는 설치 및 연결만 하는 방식입니다. 이튼과 버티브 홀딩스가 M&A를 통해 이러한 역량을 키우고 있습니다.

세 가지 수단 모두 리드타임을 줄여주는 만큼, AI 인프라 투자의 핵심으로 작용할 것으로 기대됩니다.

REPORT CONTENTS

Part 1 혼재하는 병목 – 전력망, 규제, 인력 04p

Part 2 병목 우회 방안이 뜬다 – BTM, 스케일 어크로스, 프리팹 12p

Part 3 관심 기업 24p

GE 버노바

블룸 에너지

루멘텀 홀딩스

코닝

시에나

이튼

버티브 홀딩스

PART 01

혼재하는 병목

Samsung Securities

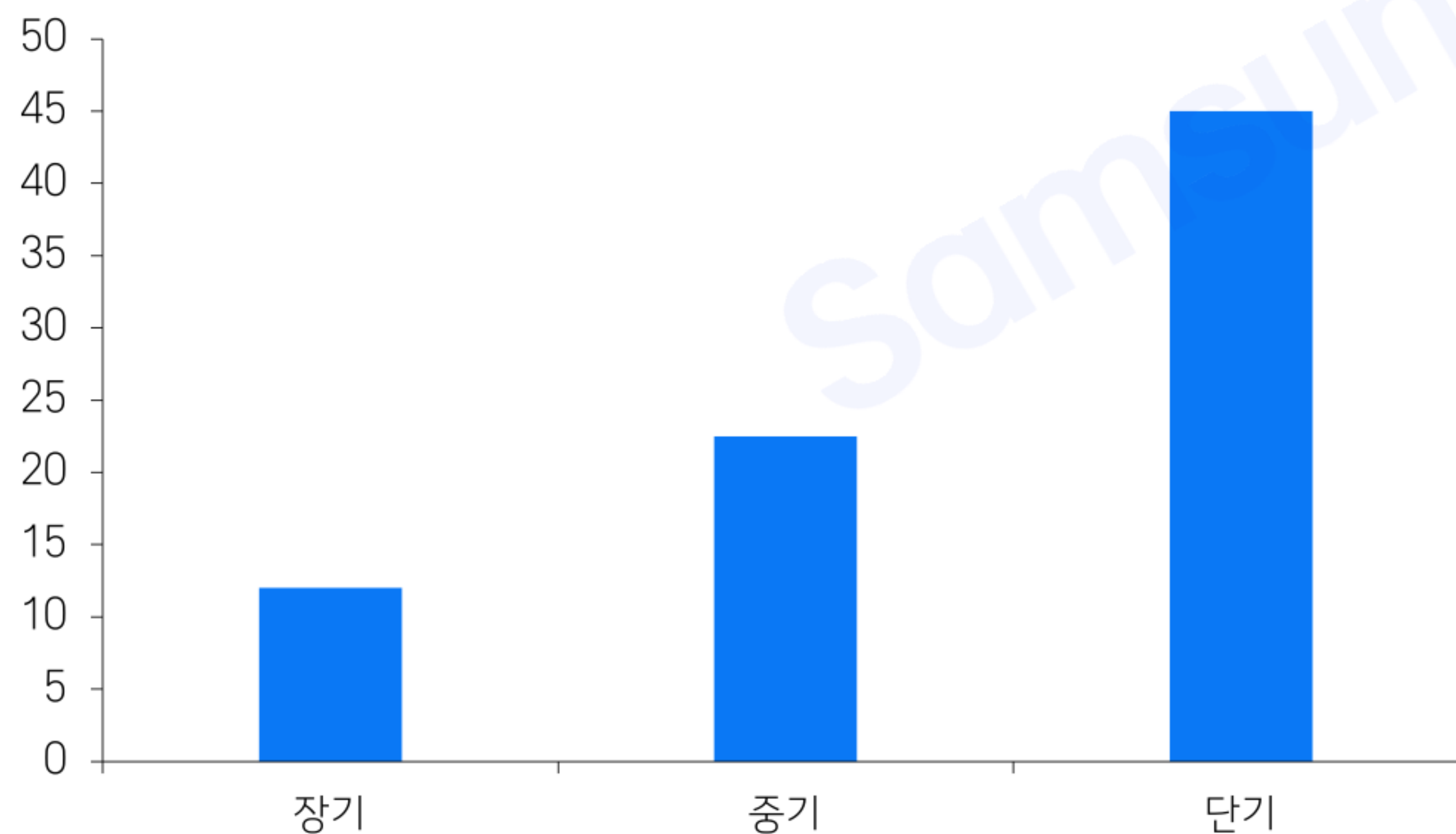
병목이 주는 프리미엄 한정된 컴퓨팅 자원

▶ 즉시 인도 가능한 컴퓨팅 자원에 프리미엄이 붙다

- 네비우스 그룹은 6개월 단위의 단기 계약의 MW당 연간 계약 가치가 4,000~5,000만 달러로 장기 계약의 약 3.75배 수준이라고 발표
- 오라클은 계약이 만료된 GPU가 모두 재계약 되거나 다른 고객에게 다시 판매됐으며, 가격은 기존 계약보다 20% 높아졌다고 언급

네비우스 그룹: 컴퓨팅 계약 단가

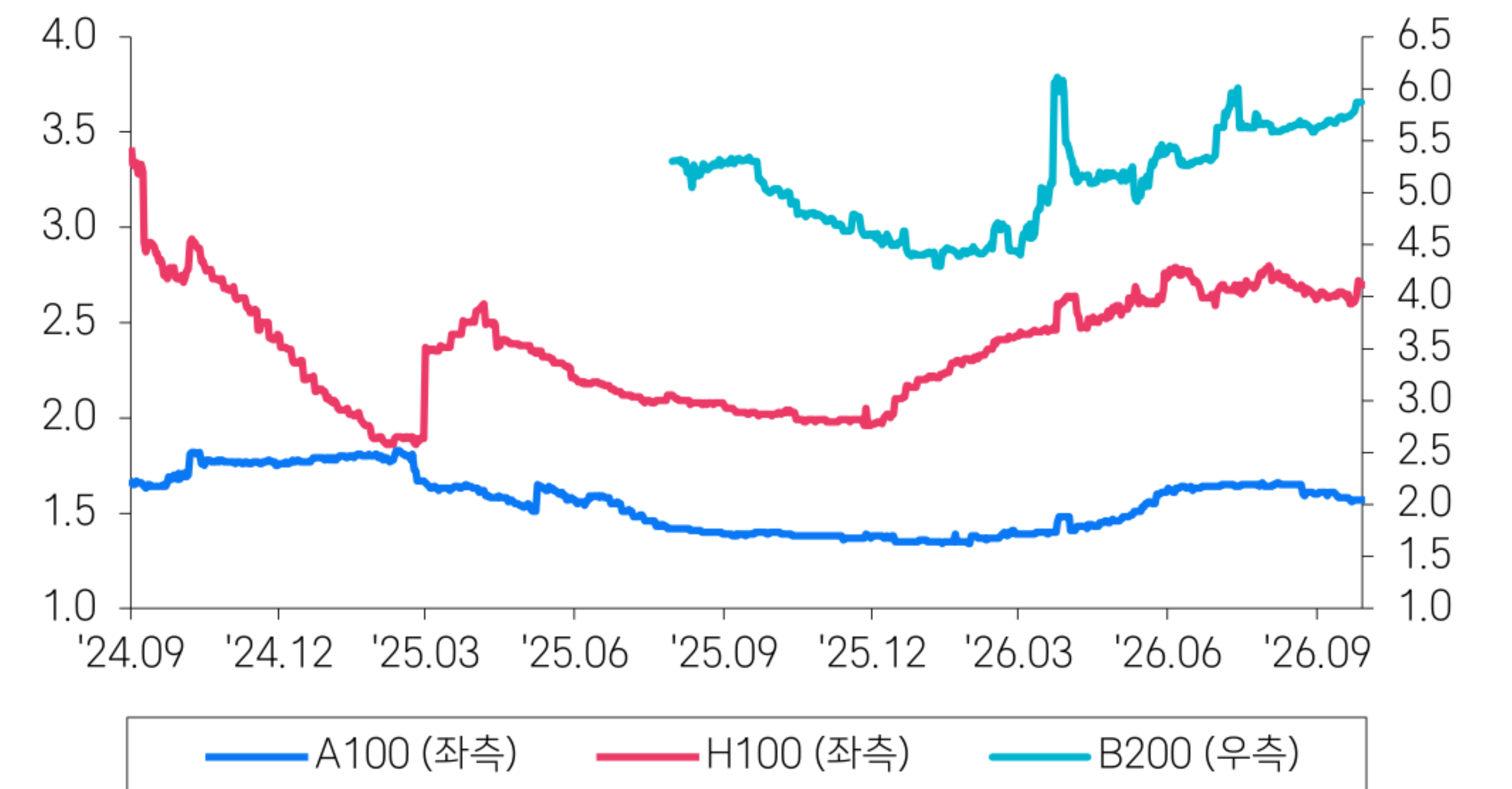
(백만달러/MW)



참고: ACV/MW (Annual Contract Value per Megawatt) 기준
자료: 네비우스 그룹, 삼성증권

GPU 스팟 가격 추이

(달러/시간)



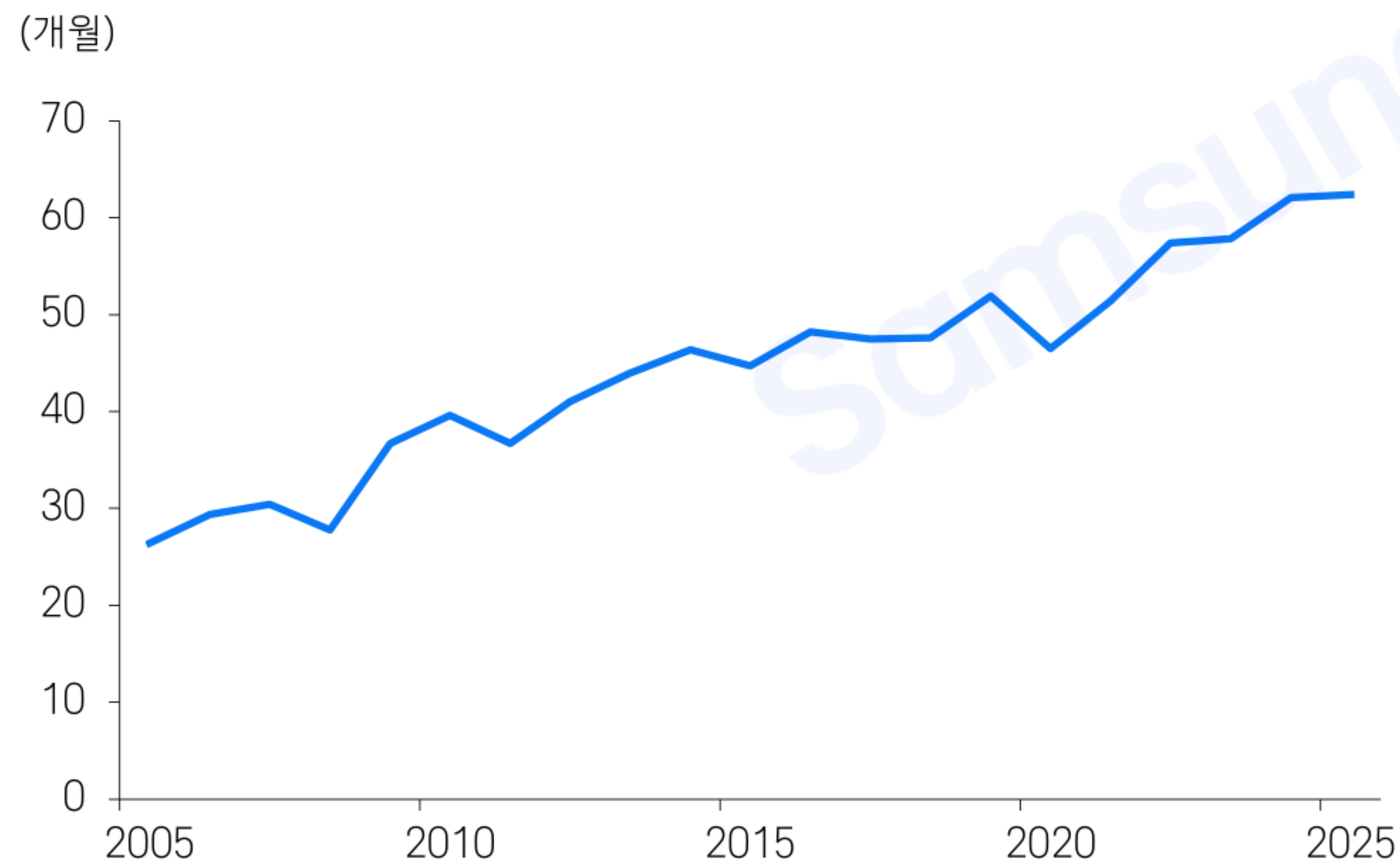
자료: Bloomberg, 삼성증권

포화 상태에 이른 전력망

▶ 줄어들 기미가 보이지 않는 대기 시간

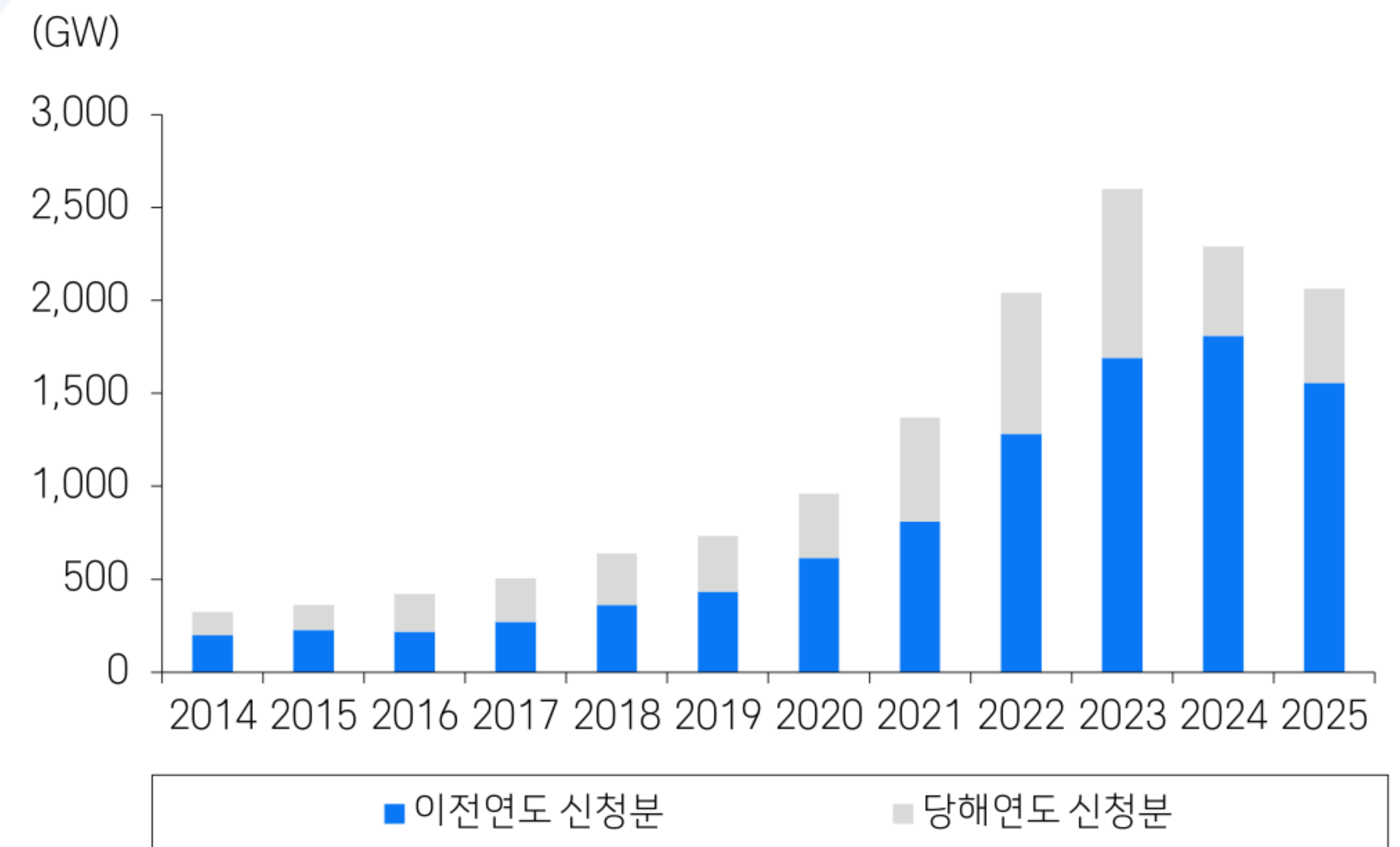
- 미국에서 전력망 연결 신청부터 상업 운전까지 평균적으로 62.4개월 소요. 신규 발전소가 전력망을 통해 전력을 공급하기까지 약 5년이 필요
- 2000~2020년 접수 용량 중 실제 상업 운전에 도달한 용량의 비중은 13%에 불과. 75%는 철회하였으며, 10%는 아직 대기 중
- 현재 전력망에 접수된 연결 요청 용량은 2,061GW로, 미국 전체 발전 설비(약 1,300GW)를 크게 상회하는 규모

전력망 연결 신청부터 상업 운전까지 걸리는 기간



자료: Lawrence Berkeley National Laboratory, 삼성증권

전력망 연결 대기 용량



자료: Lawrence Berkeley National Laboratory, 삼성증권

병목 ① 전력망

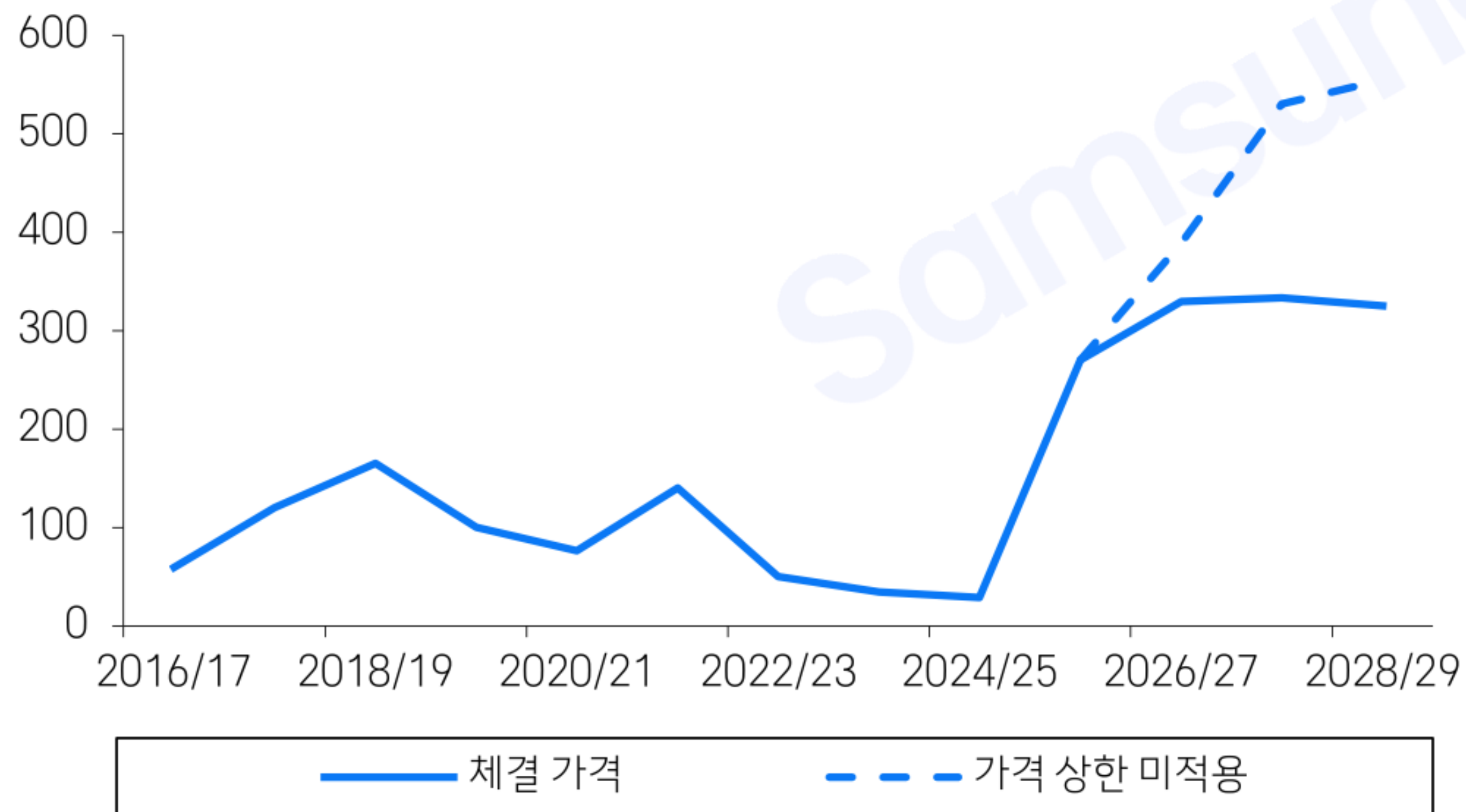
PJM

▶ 용량 경매를 통해 드러난 미국 최대 전력망의 한계

- PJM은 펜실베이니아, 뉴저지, 메릴랜드를 포함한 미국 동부 13개 주와 워싱턴 DC에 전기를 공급. 버지니아 등 데이터센터 밀집 지역을 포함
- 용량 시장을 운영하여 사전에 경매를 통해 향후 필요한 발전소 전력 용량을 확보하는데, 가격은 상한 수준에서 형성
- 수요 대비 남아 있는 전력 공급 여력을 의미하는 예비율도 하락 추세. 3년 연속으로 목표 예비율(20% 수준) 달성에 실패
- 12월 초 진행될 2029/30 용량 경매에서 신규 대형 부하는 용량 조달 수요 계산에서 제외될 예정

PJM 용량 경매 가격 추이

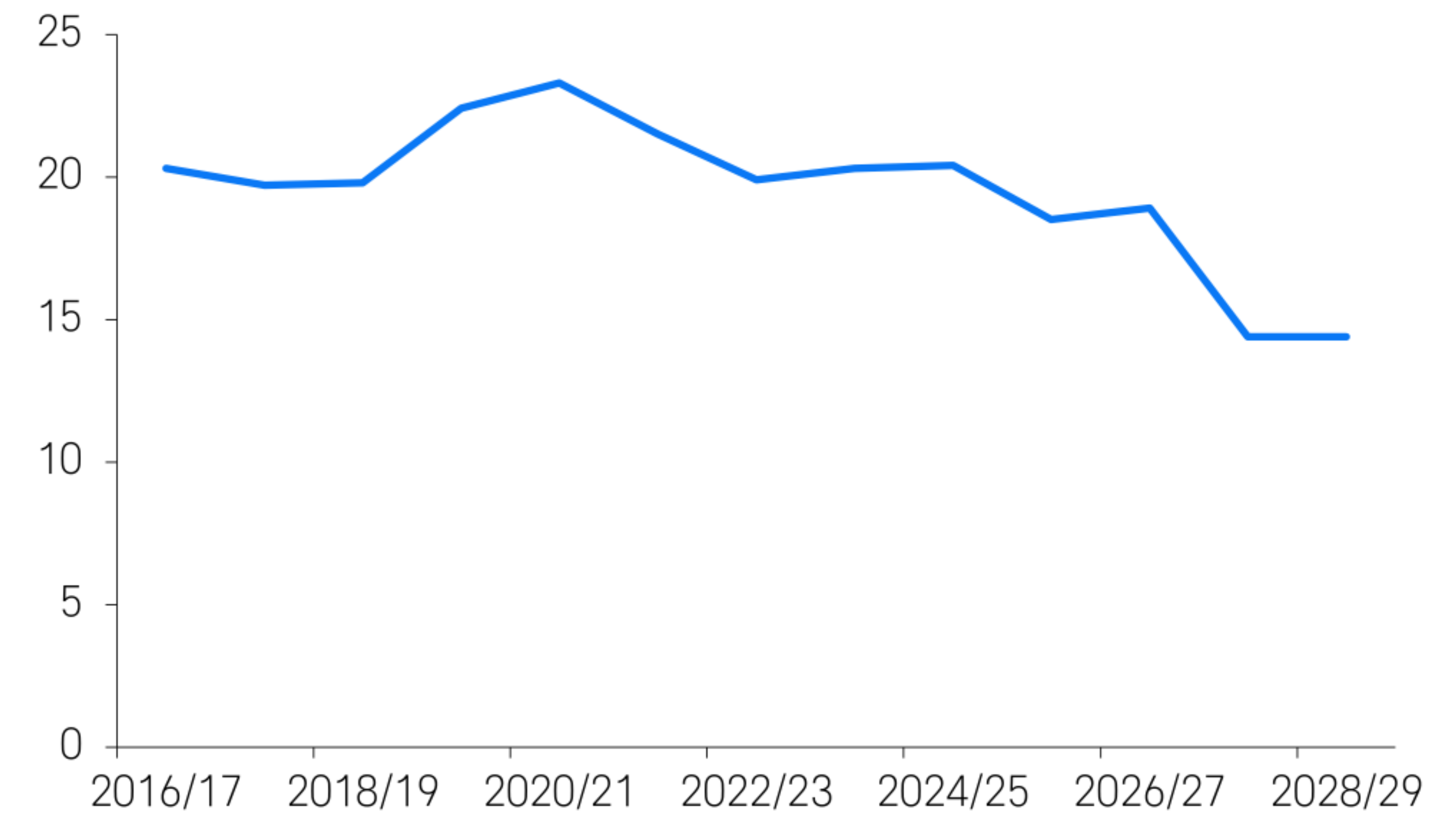
(달러/MW-day)



자료: PJM, 삼성증권

PJM 용량 경매 예비율 추이

(%)



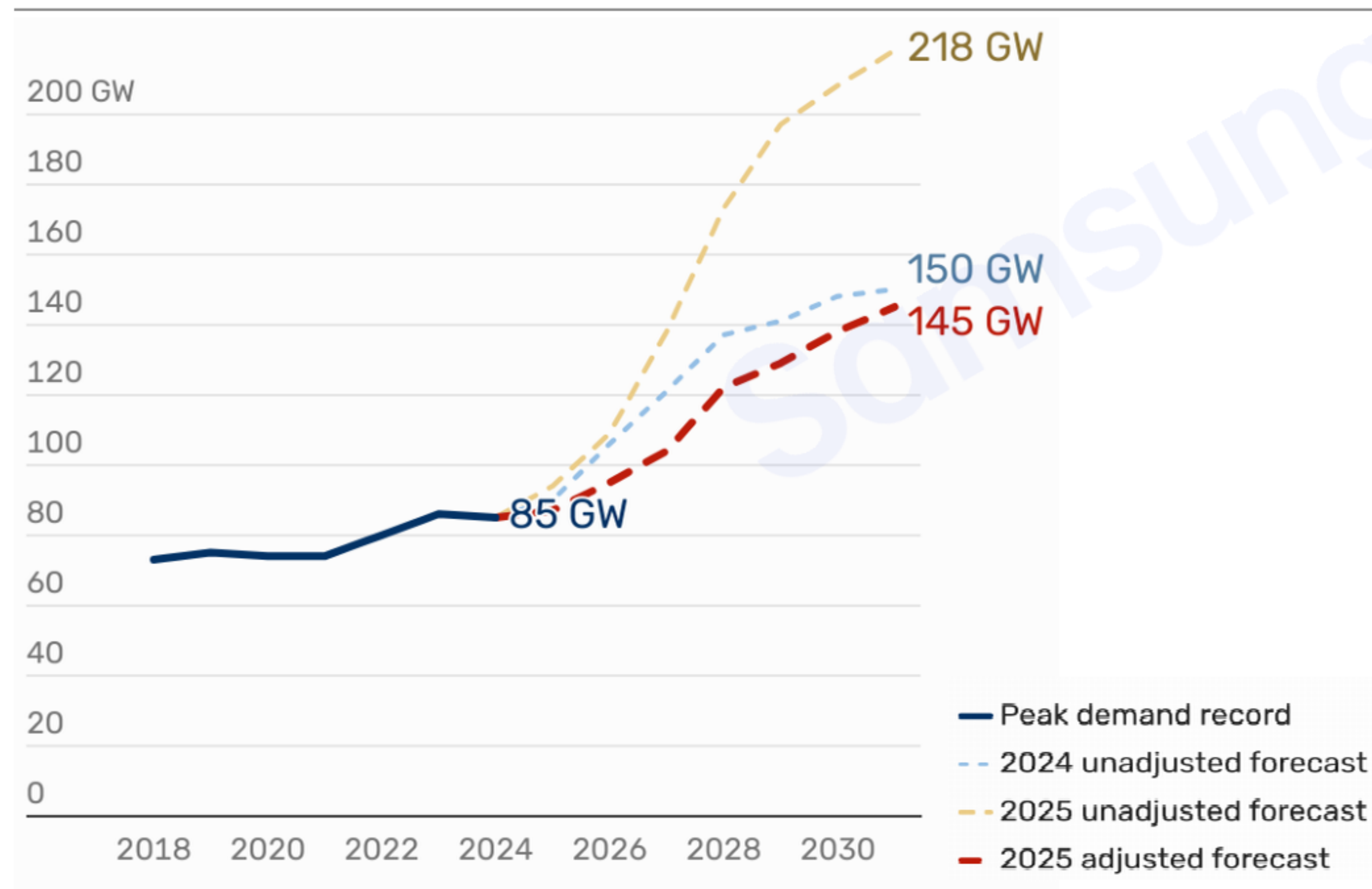
자료: PJM, 삼성증권

병목 ① 전력망 ERCOT

▶ 차선택이었던 텍사스마저 막히다

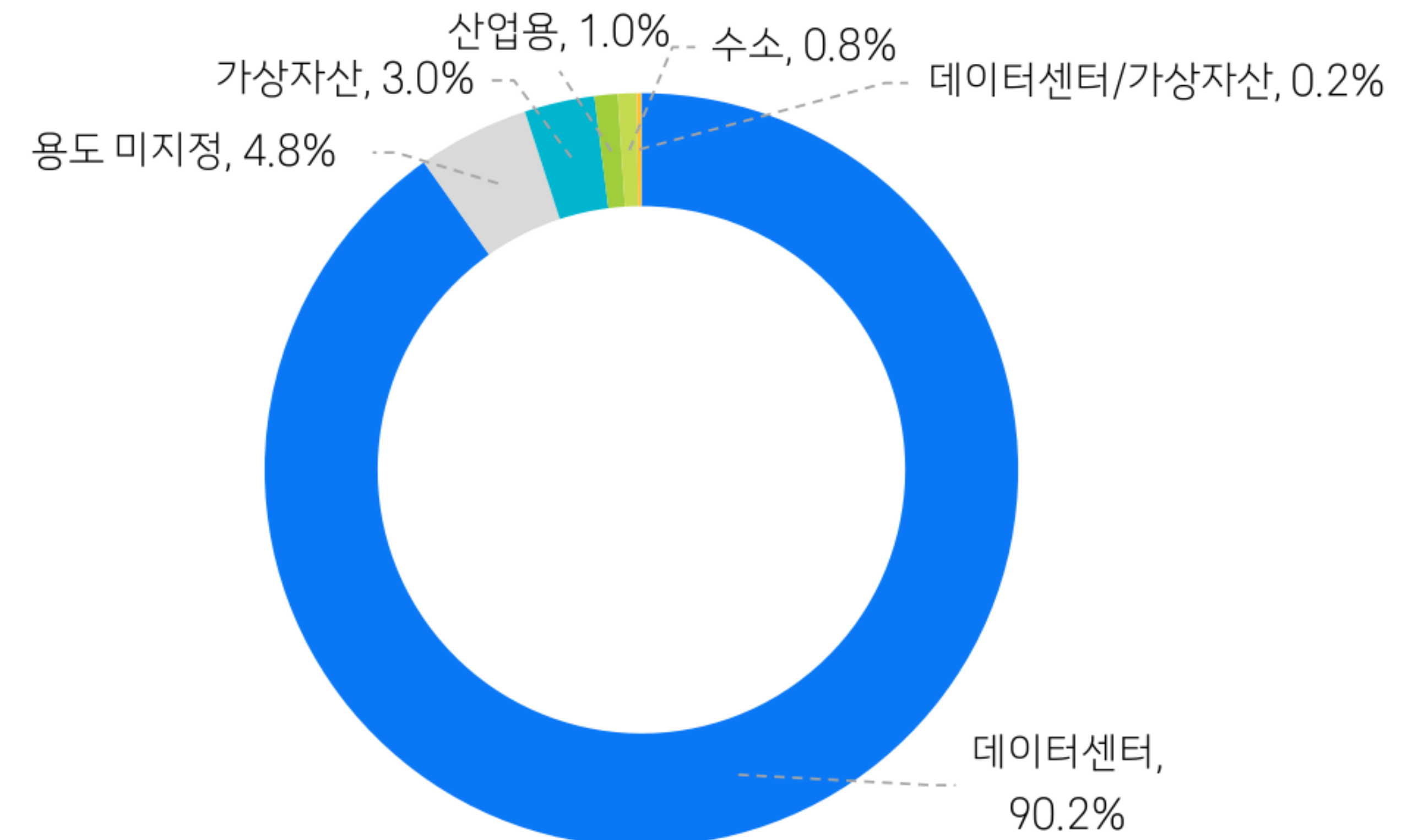
- ERCOT은 텍사스의 대부분을 커버하는 전력망. 텍사스는 현재 건설 중 및 발표된 데이터센터 프로젝트가 가장 많은 지역
- 접수된 신규 전력망 연결 신청 용량은 474GW로, 텍사스 역대 피크 수요의 5배가 넘는 수준. 이 중 90%가 데이터센터 물량
- 텍사스 주지사는 전력망 연결을 신청한 데이터센터 영향 검증 및 감사가 완료될 때까지 신규 연결 승인을 중단

ERCOT 부하 용량 전망



자료: ERCOT

ERCOT 연결 신청 목적별 부하 구성



자료: ERCOT, 삼성증권

늘어나는 규제 논의

▶ 전기 요금의 정치화가 지역 반대 확대로 이어지다

- 미국 가정용 전기 요금은 최근 5년 간 30% 이상 상승하며 물가 상승률을 상회하고 있는데, 이는 중간 선거를 앞두고 정치 이슈로 부상
- 9월 16일 데이터센터에 전력망 업그레이드 비용 부담을 요구하는 Ratepayer Protection Act가 하원을 통과
- 올해에만 30개 이상의 주에서 데이터센터 관련 법안이 300건 이상 발의되었으며, 12개 주가 모라토리엄 입법을 검토
- 현재 주 단위 모라토리엄은 뉴욕이 유일하며, 지방 정부가 실질적인 제동을 담당하게 될 전망

미국 가정용 전기 요금

(달러/kWh)



자료: EIA, 삼성증권

주별 데이터센터 모라토리엄

주	내용	상태
델라웨어	100MW 이상 데이터센터 인허가를 2027년 1월까지 유예	발의
조지아	지방정부의 데이터센터 인허가를 2028년 12월까지 금지	발의
메인	20MW 이상 데이터센터에 대해 2027년 11월까지 모라토리엄	주지사 거부
메릴랜드	데이터센터 건설 및 인허가 전면 금지	부결
미시간	신규 데이터센터 인허가 및 승인을 2027년 4월까지 제한	발의
미네소타	신규 데이터센터 인허가 금지 (최소 2027년 7월까지)	부결
뉴햄프셔	데이터센터 건설을 1년간 중단	부결
뉴욕	50MW 이상 신규 데이터센터에 대해 1년간 환경 인허가를 중단	주지사 행정 명령
오클라호마	데이터센터 건설을 2029년 11월까지 중단	부결
펜실베이니아	신규 데이터센터 3년 모라토리엄 및 영향평가 의무화	발의
사우스 캐롤라이나	주의회가 포괄적 감독 체계를 마련할 때까지 승인 금지	발의
사우스 다코타	데이터센터 건설 및 증설을 1년간 중단	부결
버몬트	2030년까지 데이터센터 건설 모라토리엄 및 영향평가 의무화	발의
버지니아	모든 계통 연계 요청이 처리될 때까지 최종승인 금지	계류
위스콘신	14개 요건 충족 전까지 데이터센터 운영 금지	부결

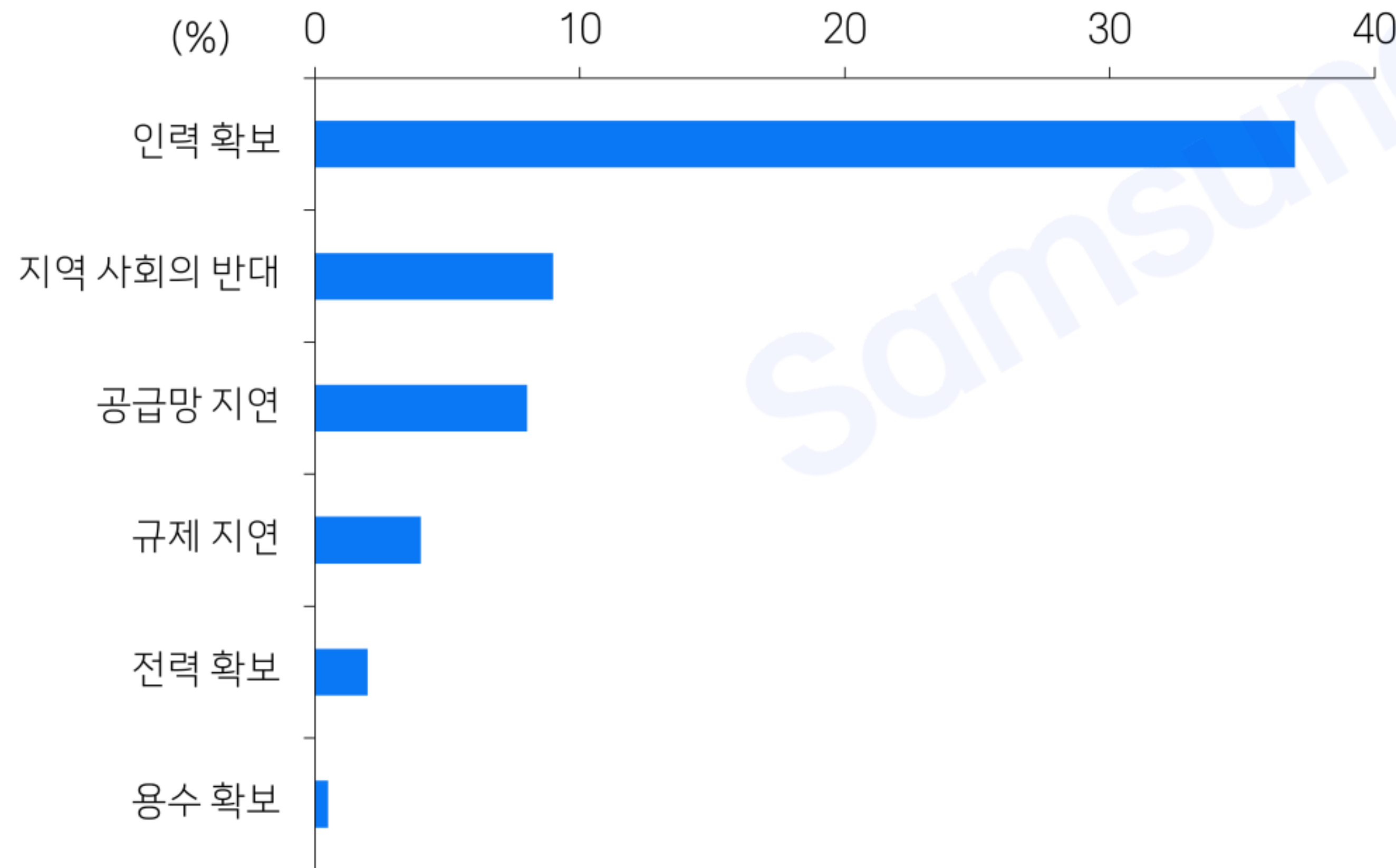
자료: 언론 보도, 삼성증권

현장 인력 확보의 어려움

▶ 전기공, 배관공 등 현장에서 일할 사람도 부족하다

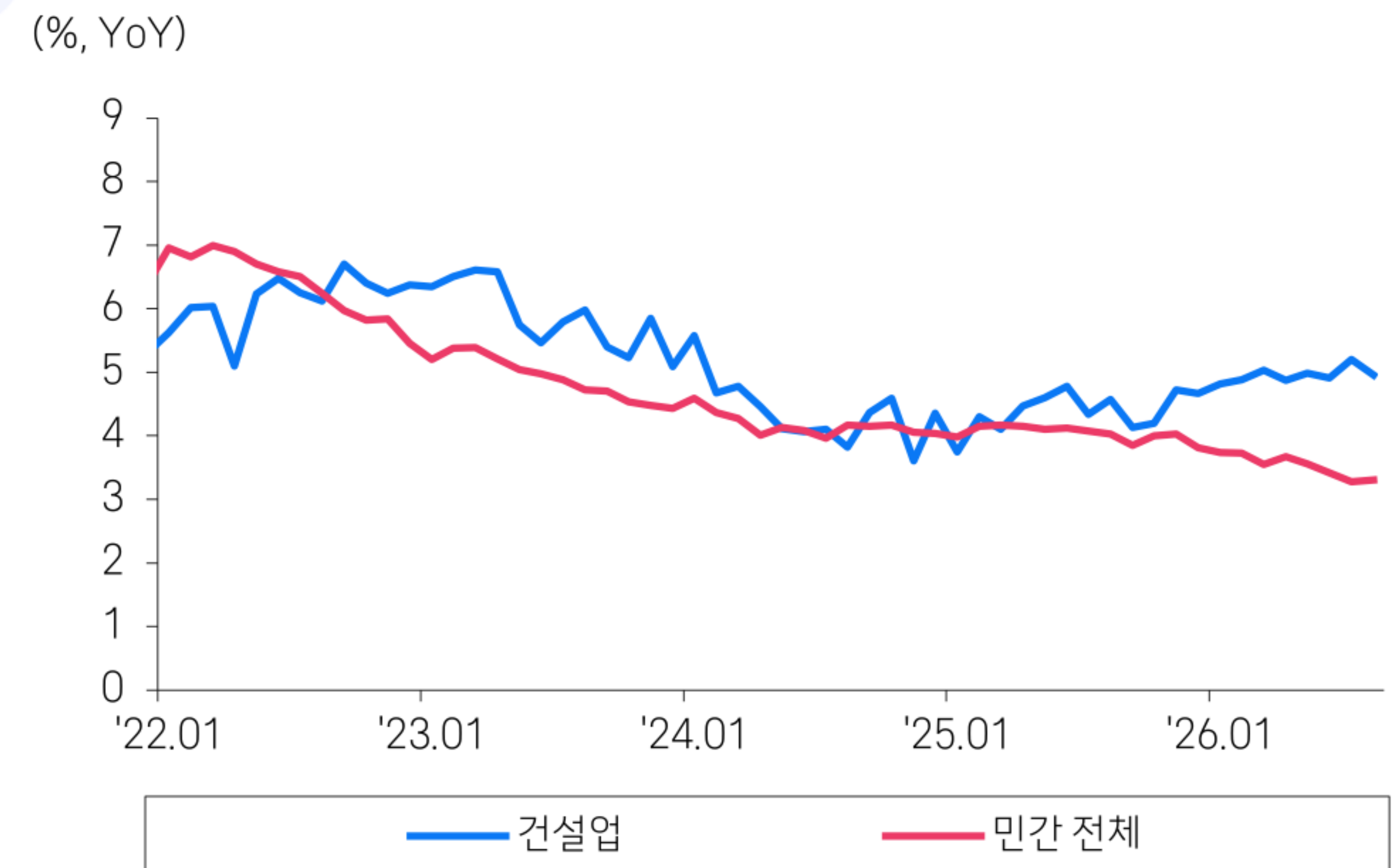
- 데이터센터 프로젝트 현장에서 꼽은 최대 난관 1위는 인력 확보로, 2위 응답인 지역 사회 반대와 3배 이상 격차
- 최근 1년 사이 데이터센터 프로젝트에 참여한 기업들 중 60%가 인력을 늘렸으나 부족 현상은 해소되지 않았다고 설명
- 건설업 시간당 임금 상승률은 최근 민간 전체 시간당 임금 상승률과의 격차가 최대 수준으로 확대. 인력풀이 부족함을 시사

데이터센터 프로젝트 추진 중 가장 큰 어려움은?



자료: AGC·NCCER (2026 Workforce Survey), 삼성증권

시간당 임금 상승률



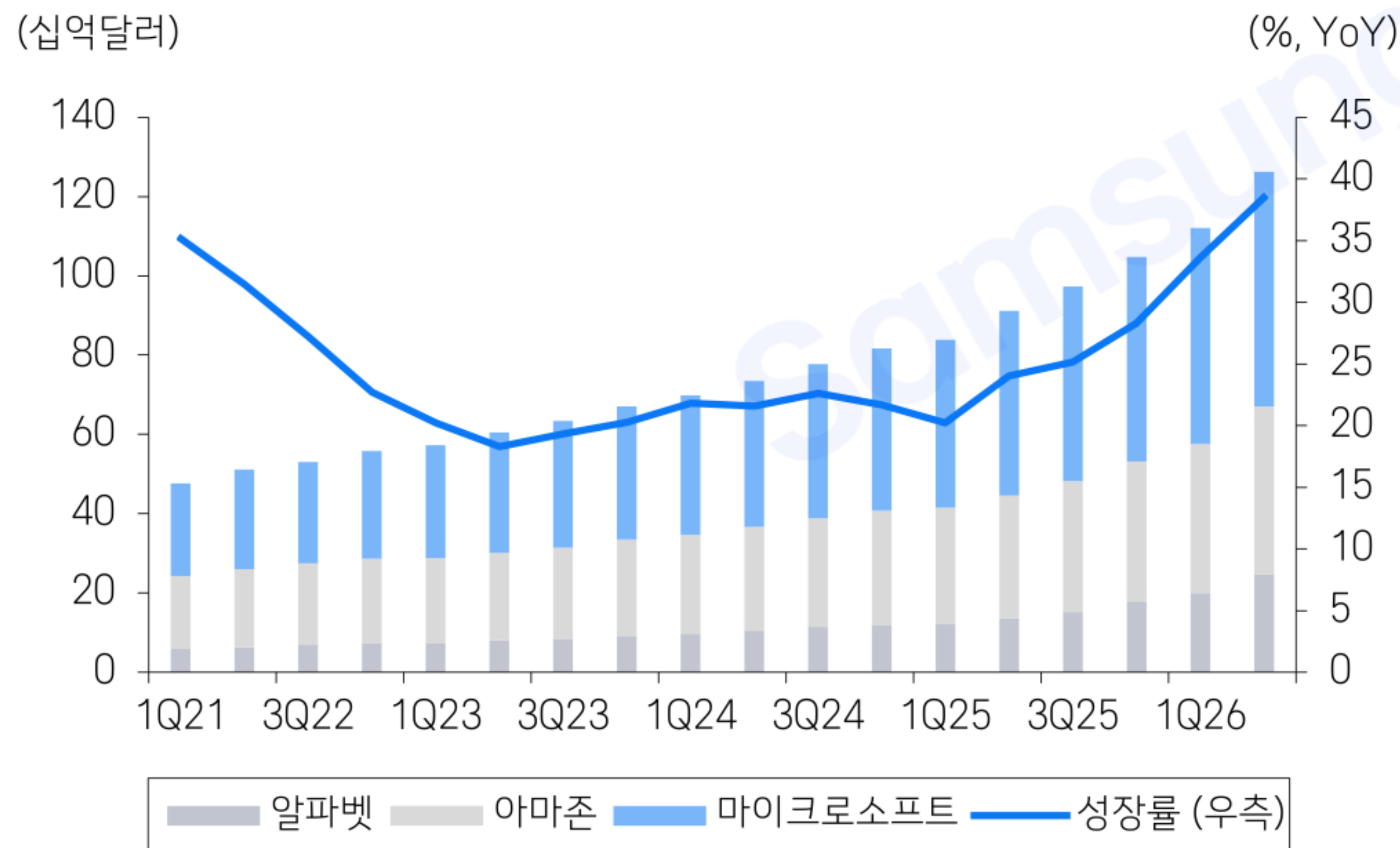
참고: 생산/비관리직 근로자 기준
자료: FRED, 삼성증권

무섭게 늘어나는 클라우드 백로그

▶ AI 수요를 따라가지 못하는 인프라 구축 속도

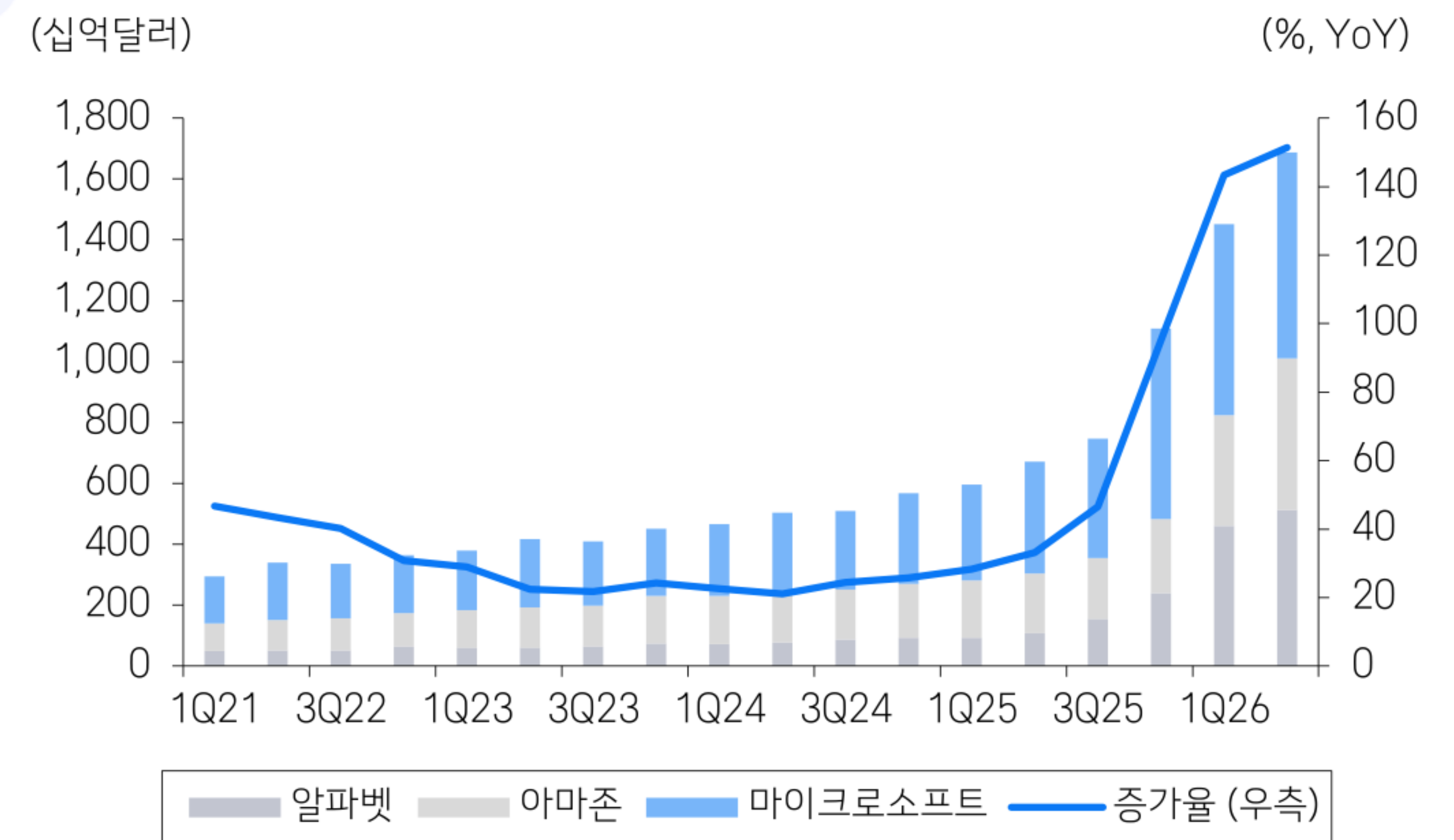
- 알파벳, 아마존, 마이크로소프트의 클라우드 매출 증가율은 모두 가속화되고 있지만, 인프라 부족이 매출 성장률을 제한하고 있는 상황
- 계약은 체결되었으나 아직 매출로 인식되지 않은 금액인 RPO(Remaining Performance Obligation)가 매출보다 더 빠른 속도로 증가 중

알파벳, 아마존, 마이크로소프트: 클라우드 매출



자료: 각사, 삼성증권

알파벳, 아마존, 마이크로소프트: RPO



자료: 각사, 삼성증권

PART 02

병목 우회 방안이 뜬다

Samsung Securities

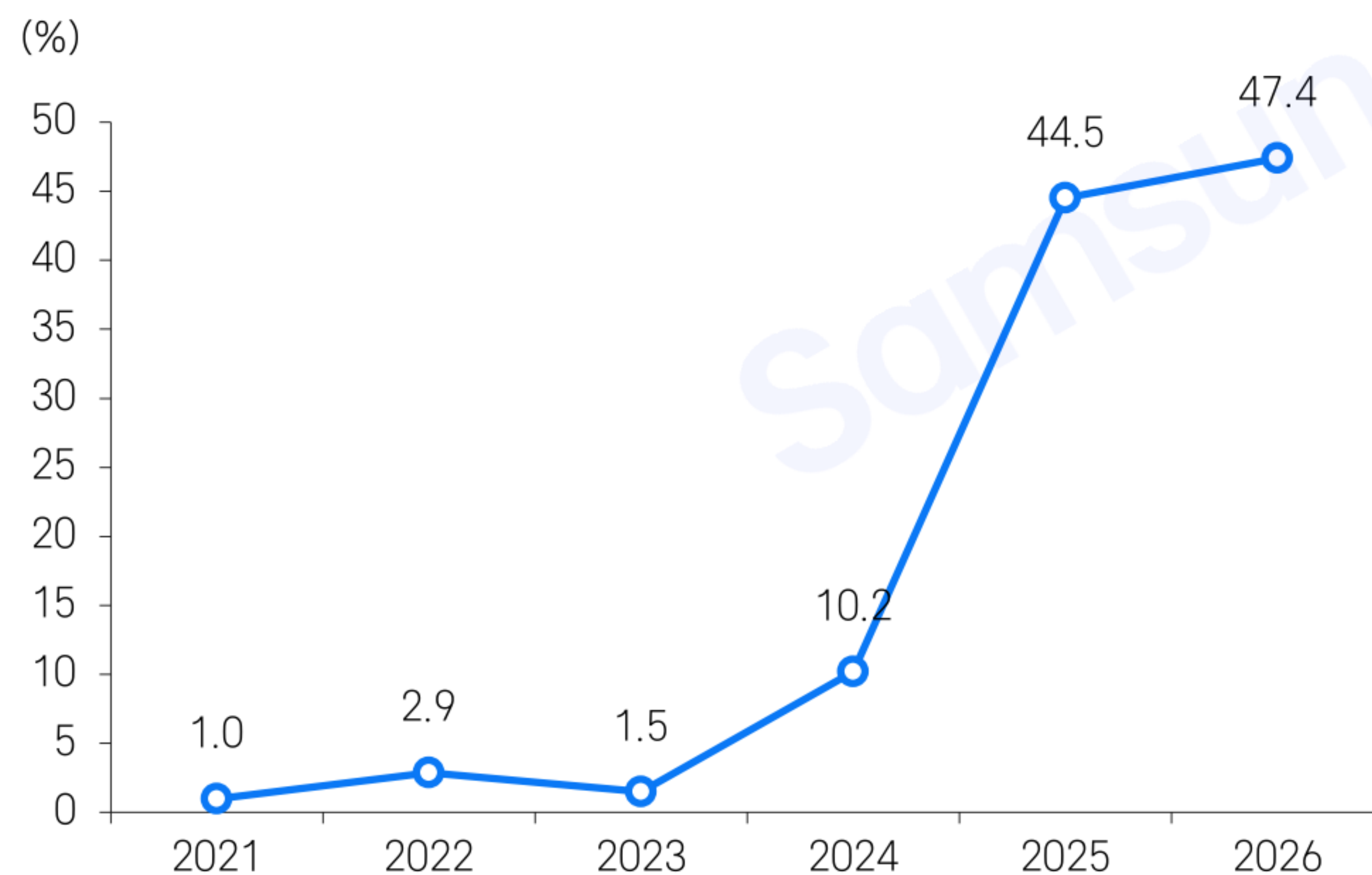
해결 방안 ① BTM (Behind-The-Meter)

부지 안에서 직접 발전을 하자

▶ 전력망을 거치지 않고 부지 안에서 직접 발전을 하는 BTM이 부상

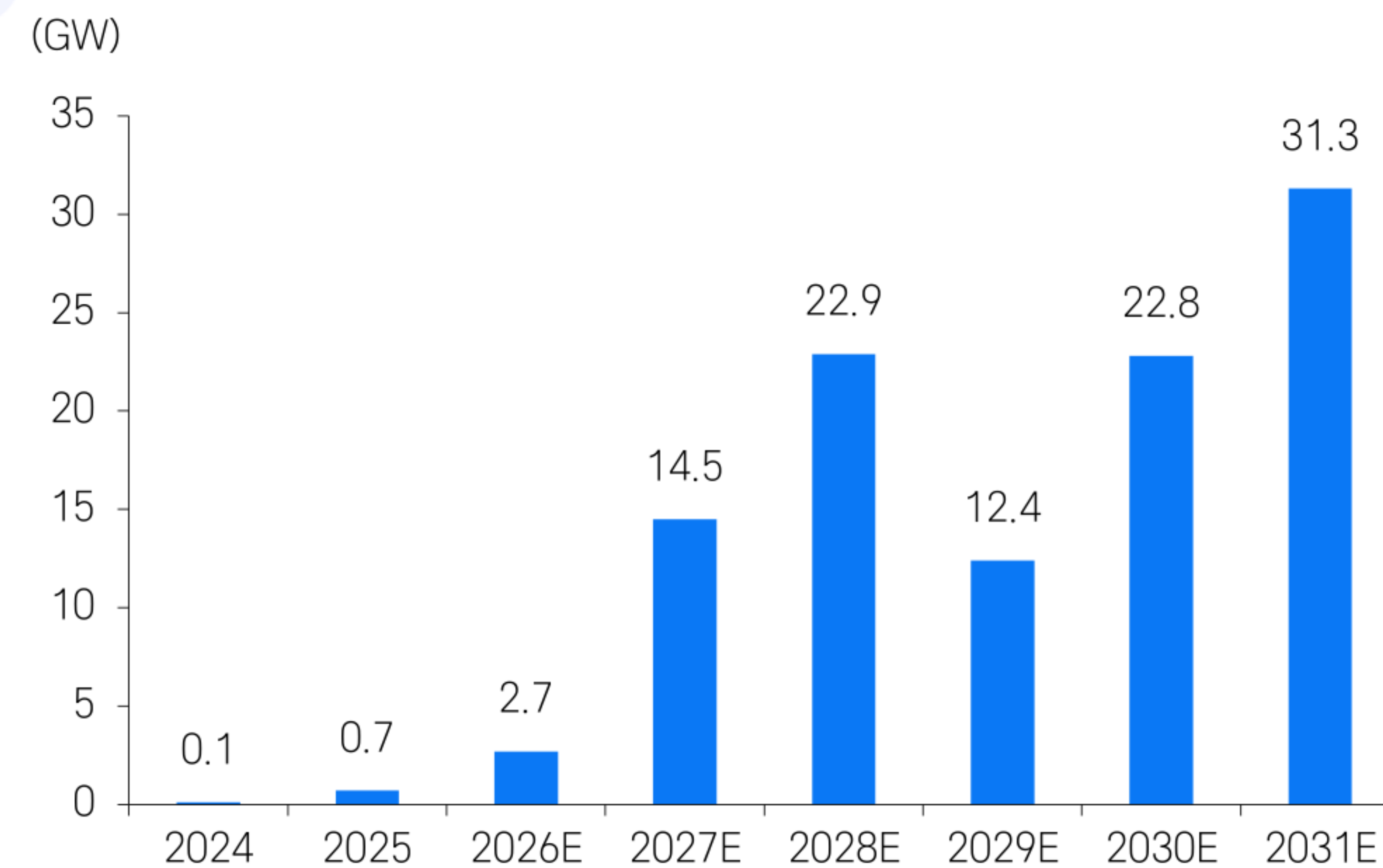
- BTM(Behind-The-Meter)은 계량기(Meter) 안쪽에서 자체 발전해 전력을 직접 공급하는 구조
- 전력망 연결을 우회해 리드타임 단축이 가능해 BTM 채택율은 2021년 1% 미만에서 2026년 47%까지 상승 (발표 기준)
- 그러나 실제 가동은 아직 초기 단계. 2026년 말 가동 용량은 3GW 수준으로 확대될 전망

프로젝트 발표 연도별 BTM 도입 비중



참고: 용량 기준
자료: Aterio, 삼성증권

가동 시기별 신규 BTM 발전 용량



자료: Aterio, 삼성증권

해결 방안 ① BTM (Behind-The-Meter)

전력원별 특징

- ▶ 빠를수록 비싸다
- 가스터빈은 전력 효율이 높으나, 리드타임이 긴 편. 특히 대형 가스터빈 슬롯은 2030년까지 사실상 매진 상태
 - 연료전지는 kW당 3,000~4,000달러로 가스터빈(800~1,200달러/kW)보다 비싸지만, 발주 후 90일 내에 커미셔닝 가능

AI 데이터센터용 전력원 비교

	단위당 발전 규모 (MW)	리드타임 (개월)	정격출력까지 걸리는 시간 (분)	부지 사용량 (MW/acre)	전력 효율 (%)
항공기 엔진 기반 가스터빈	30~60	18~36	10	30~50	35~40
산업용 가스터빈	5~50	12~36	20~30	20~40	35~40
소형 복합화력	40~100	18~36	30~60	20~30	40~55
대형 복합화력 (H-Class)	600~1,000	36~60	30~60	20~30	50~60
중속 엔진	7~20	15~24	5~10	8~15	40~50
고속 엔진	3~5	15~24	5~10	5~10	40~50
연료전지	0.325	3~4	베이스 로드	30~100	50~55

자료: SemiAnalysis, 삼성증권

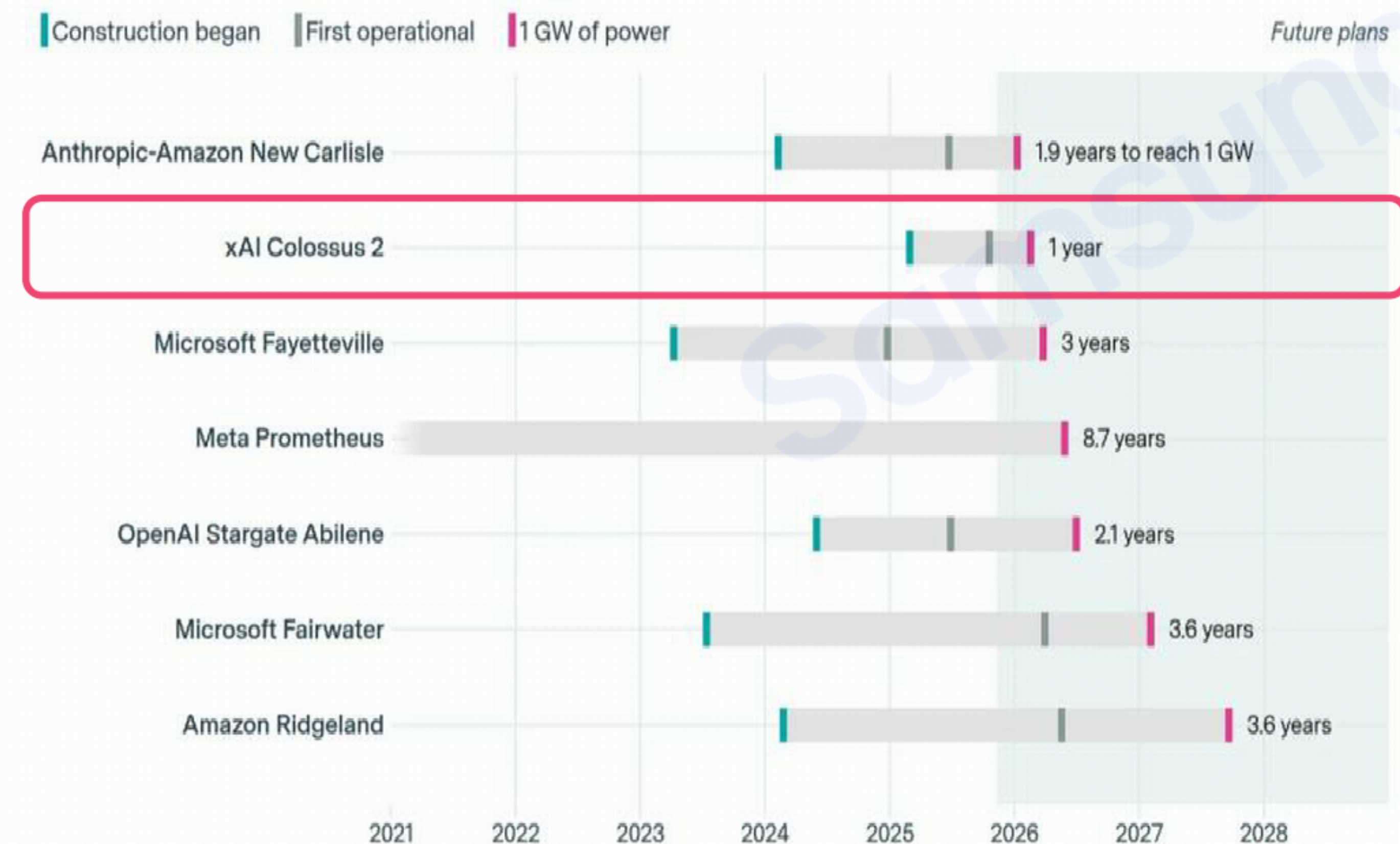
해결 방안 ① BTM (Behind-The-Meter)

가스터빈 도입 사례 - xAI Colossus

▶ 압도적인 페이스로 진행된 인프라 확장

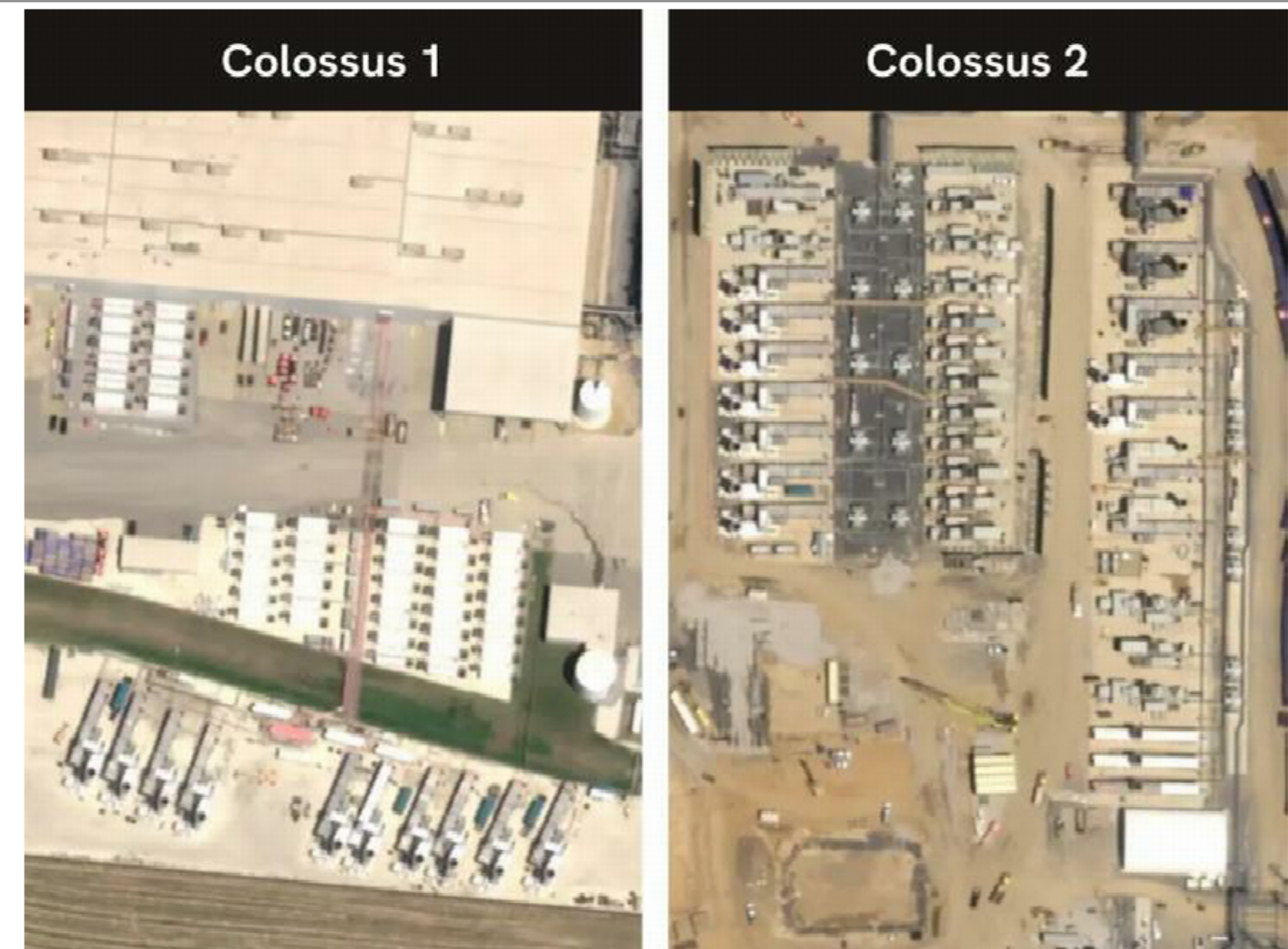
- Grok 훈련을 위한 데이터센터인 Colossus는 테네시주 멤피스에 위치한 옛 일렉트로룩스 공장 부지를 활용해 122일 만에 완공
- 당시 해당 공장에는 15MW의 산업용 전력이 들어와 있던 상태. 처음에는 10만 GPU를 가동했고, 92일 뒤 20만 개로 컴퓨팅 용량을 두 배로 증설
- Colossus 2 역시 창고를 매입해 6개월 만에 200MW 가동. 캐터필러 자회사인 Solar Turbines의 Titan-350 모바일 터빈을 사용

GW급 데이터센터 구축에 걸리는 시간



자료: EpochAI

Colossus 1, 2



자료: Cleanview, Airbus DS (May 13, 2026)

연료전지 도입 사례 - 오라클 Project Jupiter

▶ 전력망뿐 아니라 터빈 대기열까지 우회

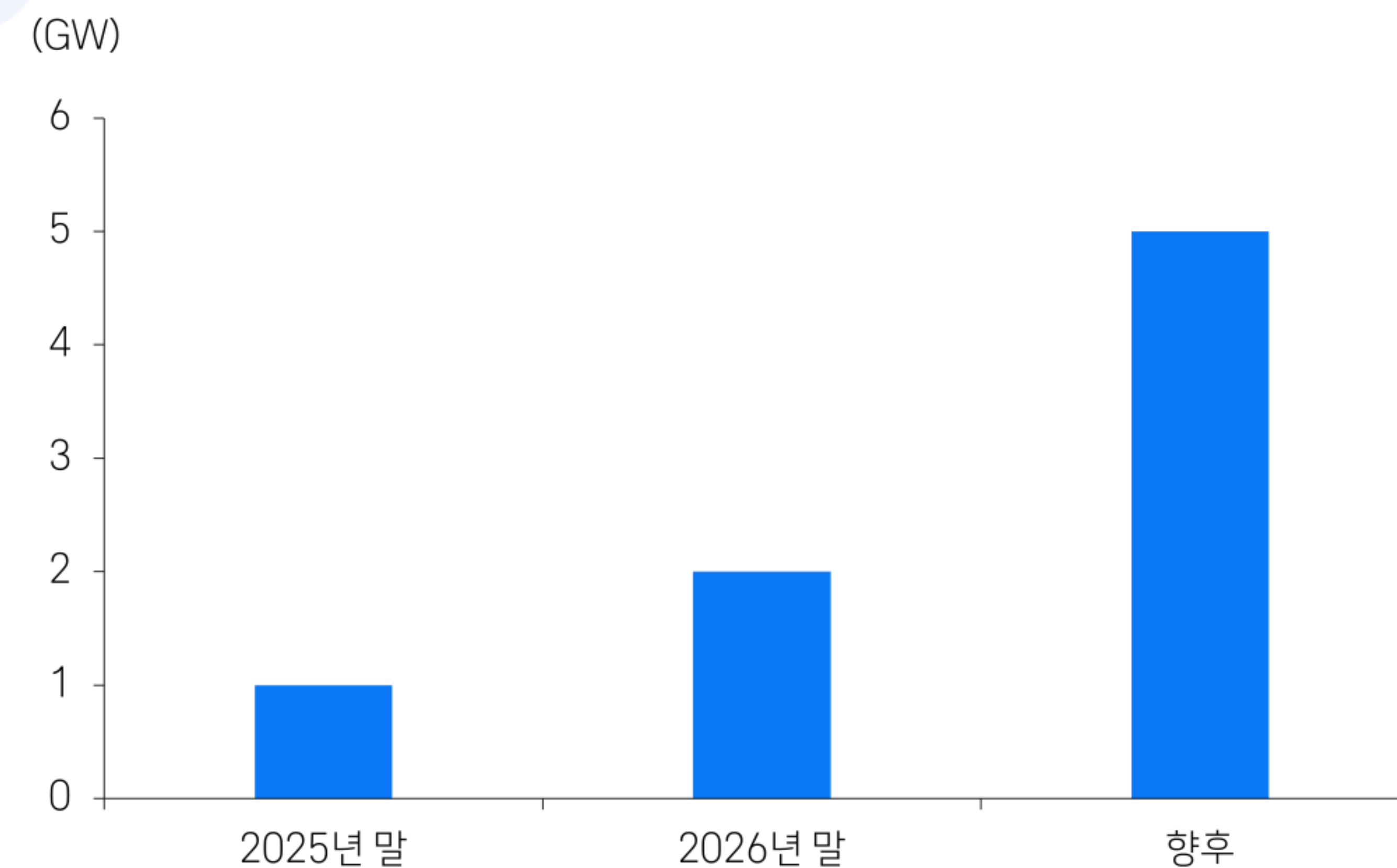
- 2025년 7월 오라클 클라우드 인프라스트럭처(OCI) 데이터센터 일부에 블룸에너지의 연료전지 기술 도입 발표. 90일 이내에 설비 구축 예정
- 2025년 10월 블룸 에너지는 3Q25 실적발표 컨퍼런스콜에서 오라클에 연료전지를 55일만에 인도했다고 밝힘
- 2026년 4월 오라클에 최대 2.8GW를 공급할 것으로 협력 확대. 1.2GW는 이미 확정 계약 후 설치가 진행 중
- 오라클 외에도 코어위브, 에퀴닉스, AEP 등 다양한 기업들을 고객사로 확보. 브룩필드를 통해 파이낸싱 투자를 유치하기도 함

연료전지의 특징: 빠른 공급과 적은 오염 물질 배출



자료: 블룸 에너지, 삼성증권

블룸 에너지: 연간 Capa 가이드스



자료: 블룸 에너지, 삼성증권

해결 방안 ② 스케일 어크로스

나뉘어서 연결해 보자

- ▶ 여러 개의 데이터센터를 하나의 컴퓨팅 클러스터로 연결하려는 수요가 등장
- 전력 공급의 한계, 물리적 공간의 부족 등이 심화되면서 데이터센터와 데이터센터를 연결하는 프로젝트들이 등장
 - 스타게이트는 텍사스, 뉴멕시코, 오하이오 등 여러 지역에 분산된 데이터센터를 연결해 총 10GW 규모의 AI 인프라 구축 목표

주요 분산형 AI 데이터센터 프로젝트

프로젝트명	참여기업	특징
스타게이트 (Stargate)	오픈AI, 오라클, 소프트뱅크	• 텍사스 애빌린을 플래그십 거점으로 하여 밀람 카운티, 뉴멕시코, 오하이오 등 5개 이상의 사이트로 분산 • 사이트 간 연결에는 대규모 대역폭 확보를 위한 전용 광대역망이 투입될 예정
레이니어 (Rainier)	AWS, 엔트로픽	• 인디애나주 세인트 조셉 카운티가 핵심 허브이며, 미국 전역의 기존 AWS 가용 영역에 분산 배치
페어워터 (Fairwater)	마이크로소프트	• 조지아주 애틀랜타와 위스콘신주 마운트 플레전트를 12만 마일에 달하는 전용 광섬유망으로 연결
프로메테우스 (Prometheus)	메타	• 오하이오 내 5개 이상의 자체 데이터센터 건물과 인근 코로케이션 시설을 연결한 멀티 사이트 클러스터
텍사스 메가 허브 (Texas Mega-Hubs)	구글	• 텍사스 내 암스트롱 카운티, 해스클 카운티 등 여러 거점에 대규모 용량을 분산 배치

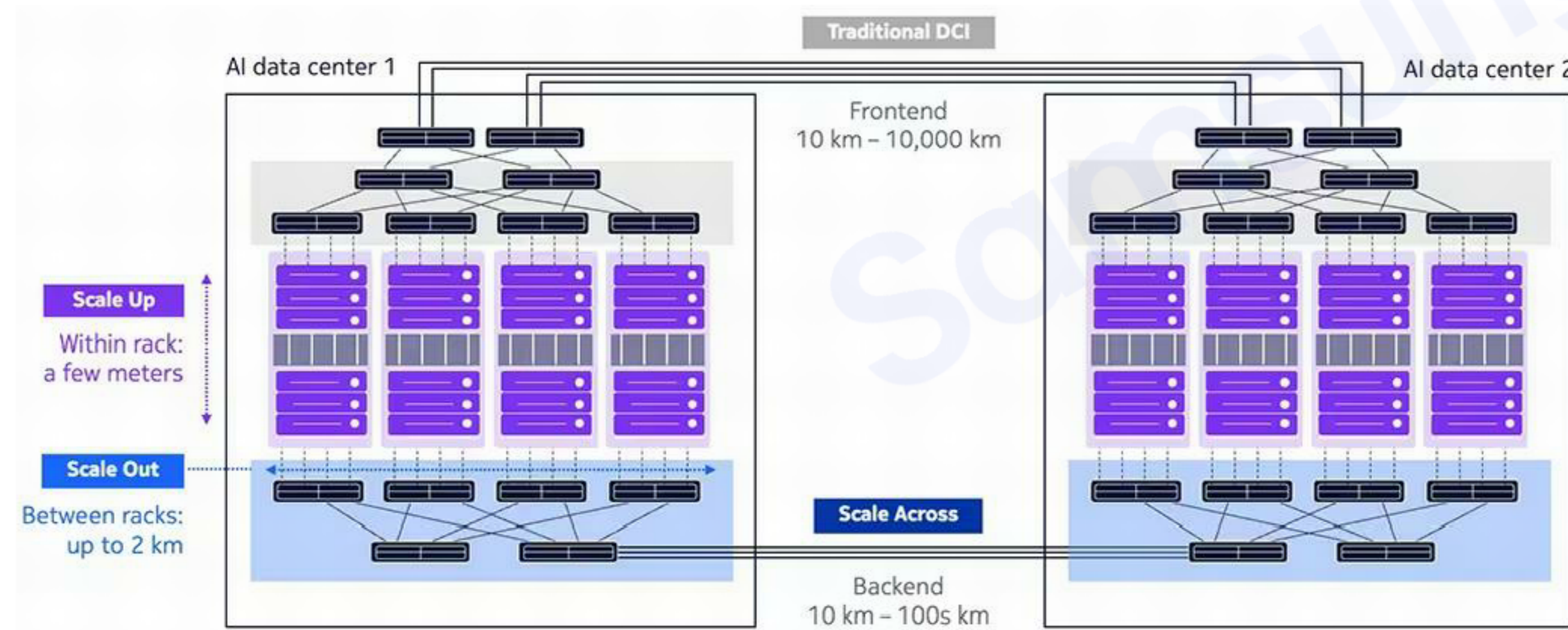
자료: 각 사, 삼성증권

지금까지와는 차원이 다른 규모

▶ 장거리 연결을 가능하게 하는 광전송 인프라가 필수, 그러나 그 규모는 기존의 데이터센터 간 연결과는 다를 전망

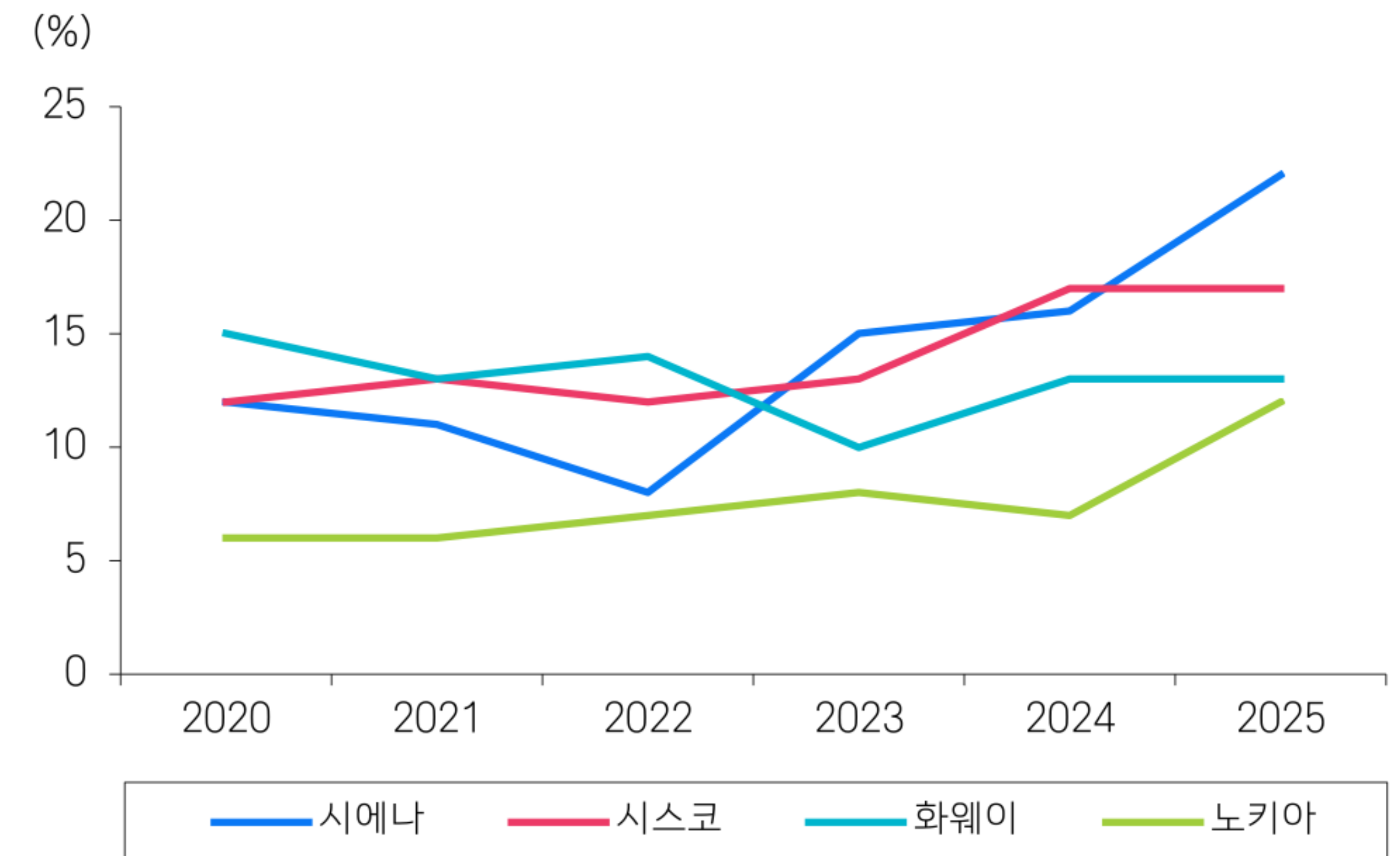
- 단순히 광 신호의 세기만 활용하는 것이 아니라, 위상, 진폭, 편광까지 활용해 데이터를 보내는 코히어런트 광전송 기술이 필요
- 시스코는 스케일 어크로스가 DCI 대역폭을 약 14배로 늘리고, 필요한 포트를 1,000~2,000개에서 12,000~32,000개로 증가시킨다고 설명
- 루멘텀은 AI 데이터센터 두 곳을 잇는 용량이 해당 고객이 지난 10년간 구축한 글로벌 백본 용량의 두 배라고 언급

전통적인 DCI vs 스케일 어크로스



자료: 구글 이미지

데이터센터 간 연결 시장 점유율



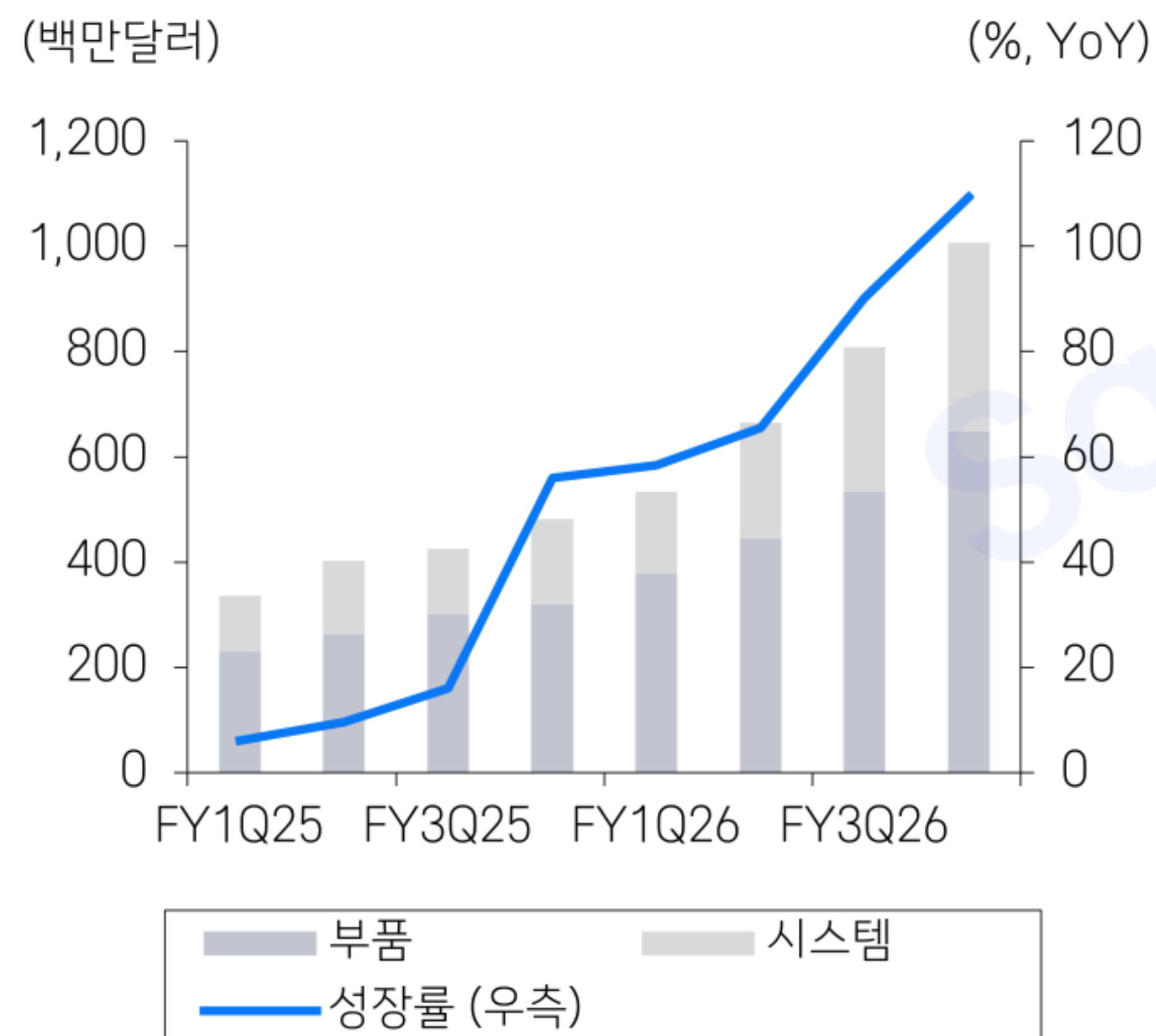
자료: 650Group, 삼성증권

광통신 밸류체인에서 확인되는 수요

▶ 제품은 완판, 차세대 시스템은 2027년부터

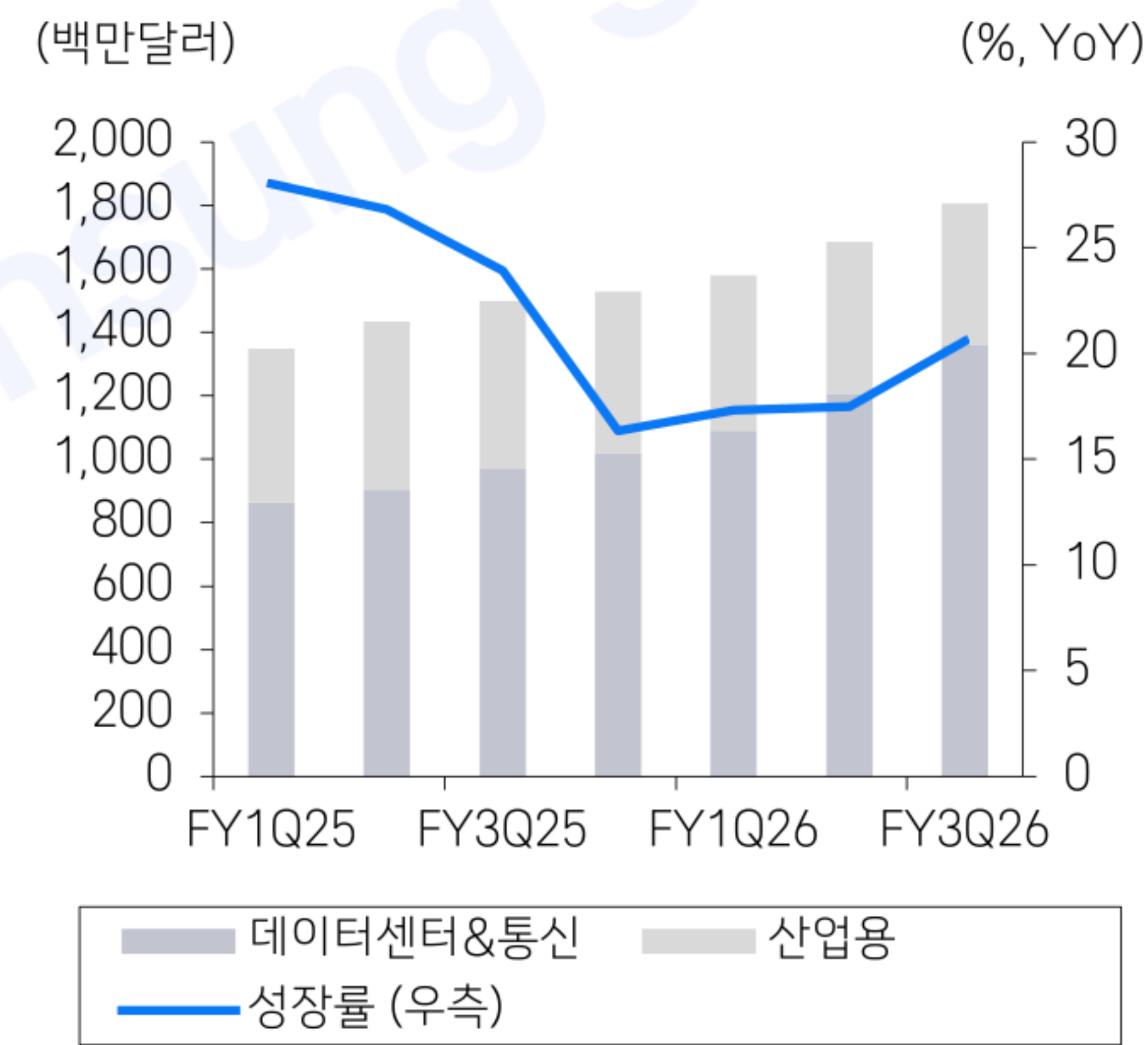
- 루멘텀: 펌프 레이저와 협선폭 레이저가 전년 동기 대비 각각 80%, 130% 증가. 향후 펌프 레이저 출하량이 4배 증가할 것으로 전망
- 코히런트: ZR/ZR+ 트랜시버, 펌프 레이저, 고사양 광전송 서브시스템에서 특히 강한 수요를 확인
- 시에나: 800G ZR 트랜시버 출하량은 전분기 대비 2배 이상 증가. 차세대 라인시스템을 하이퍼스케일러와 공동 개발해 2027년 매출 본격화 목표

루멘텀 홀딩스: 부문별 매출



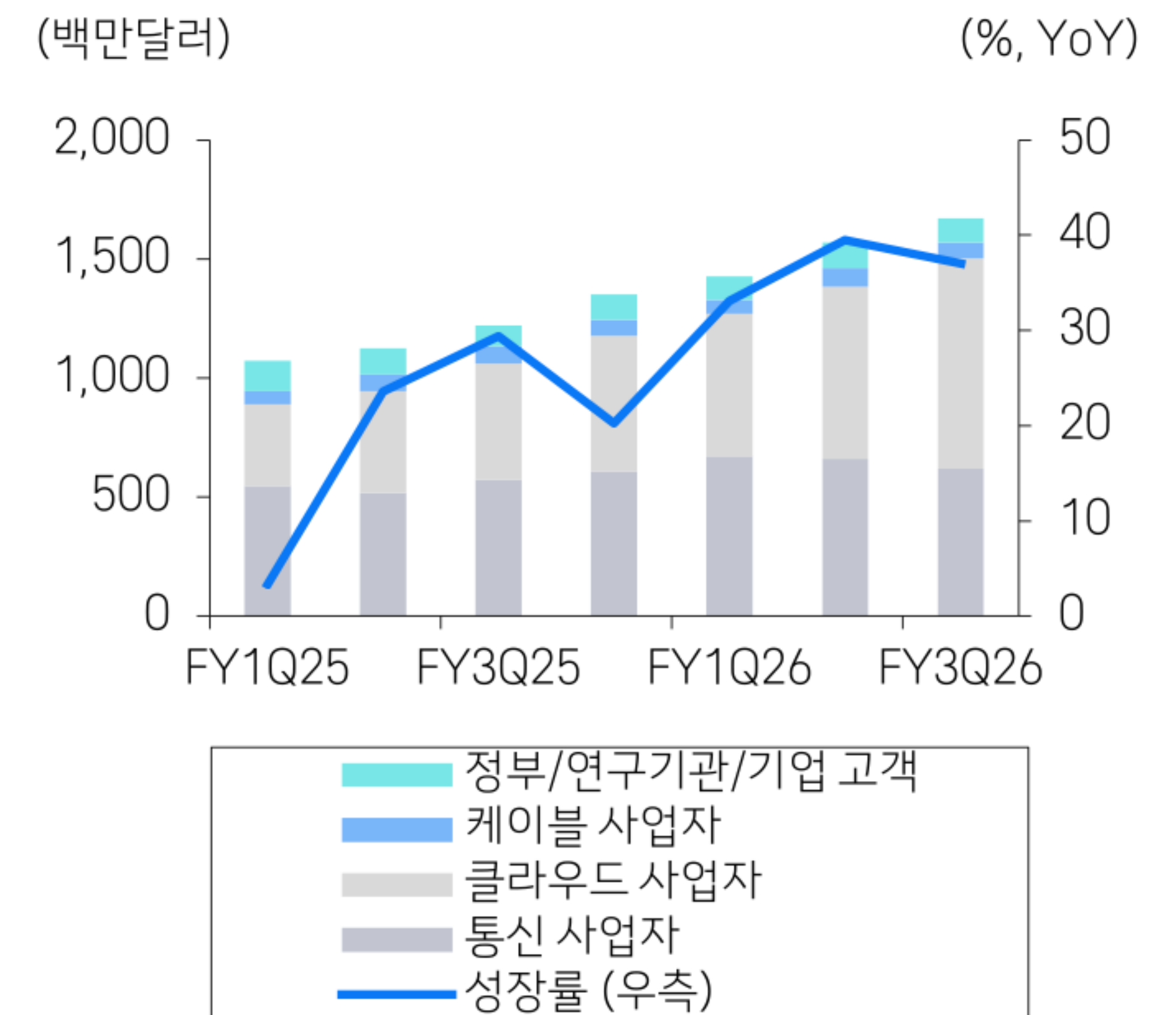
자료: 루멘텀 홀딩스, 삼성증권

코히런트: 부문별 매출



자료: 코히런트, 삼성증권

시에나: 고객군별 매출



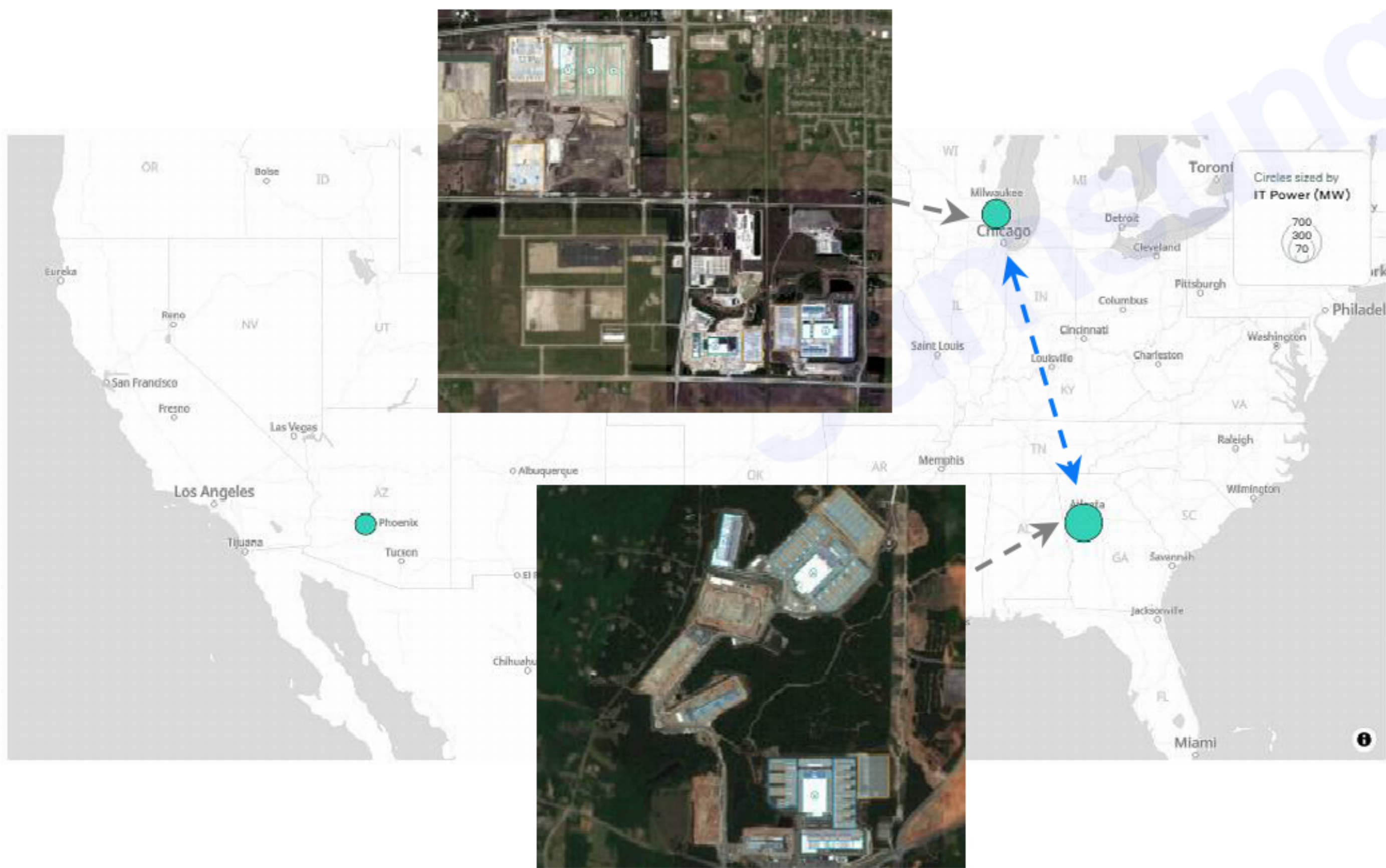
자료: 시에나, 삼성증권

스케일 어크로스 도입 사례 – 마이크로소프트 Fairwater

▶ 학습 클러스터의 물리적 상한이 사라지다

- WAN(Wide Area Network)으로 1,200km 이상 떨어진 애틀란타 – 위스콘신 사이트를 연결하여 하나의 학습 시스템으로 운영
- 마이크로소프트는 2025년 미국에서만 전용 광섬유 12만 마일을 구축. 1년 만에 25% 이상 확장하였으며, 코닝과의 파트너십도 확보

마이크로소프트 Fairwater



자료: EpochAI

코닝: 광섬유 장기 공급 계약 체결 내역

시기	상대	내용
2025년 9월	마이크로소프트	• 중공 광섬유(HCF, Hollow Core Fiber) 공동 개발
2026년 1월	메타	• 최대 60억 달러 다년 공급 계약
2026년 5월	엔비디아	• 장기 파트너십 • 노스 캐롤라이나, 텍사스에 광 제조시설 3곳 신설
2026년 6월	아마존	• 수십억 달러 규모의 다년 공급 계약
2026년 9월	버라이즌	• 2027~2032년까지 8천만 마일 이상 광섬유 공급

자료: 언론 보도, 삼성증권

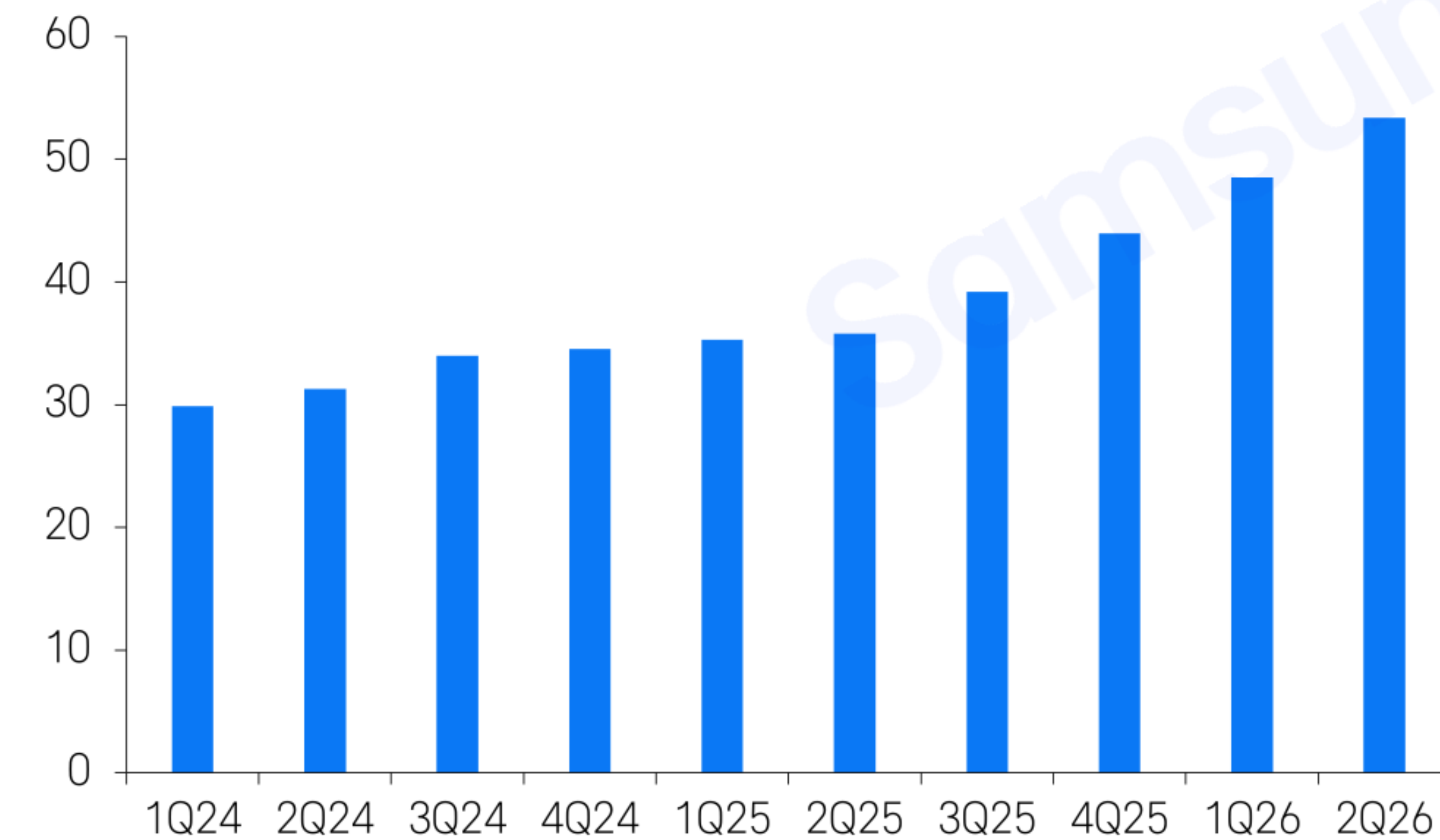
최대한 공장에서 만들자

▶ 인력을 더 확보하기 어렵다면, 현장 인력을 줄이는 프리팹

- 관타와 같이 숙련된 인력을 확보한 기업의 경우 프리미엄을 인정받는 국면이 지속될 전망
- 그러나 숙련된 인력 풀이 제한적인 만큼, 프리팹도 병목을 우회할 수 있는 방안 중 하나
- 프리팹(Prefab)은 전력 분배, 냉각 인프라 등을 공장에서 제작 및 테스트하고, 현장에서는 거치 및 연결 등 최종 커미셔닝만 수행하는 방식
- 현장 공정을 최소화할 수 있고 반복 적용이 가능하기 때문에 구축 속도와 운영 효율 면에서 유리. 적용 대상은 전력 및 냉각 인프라에 집중

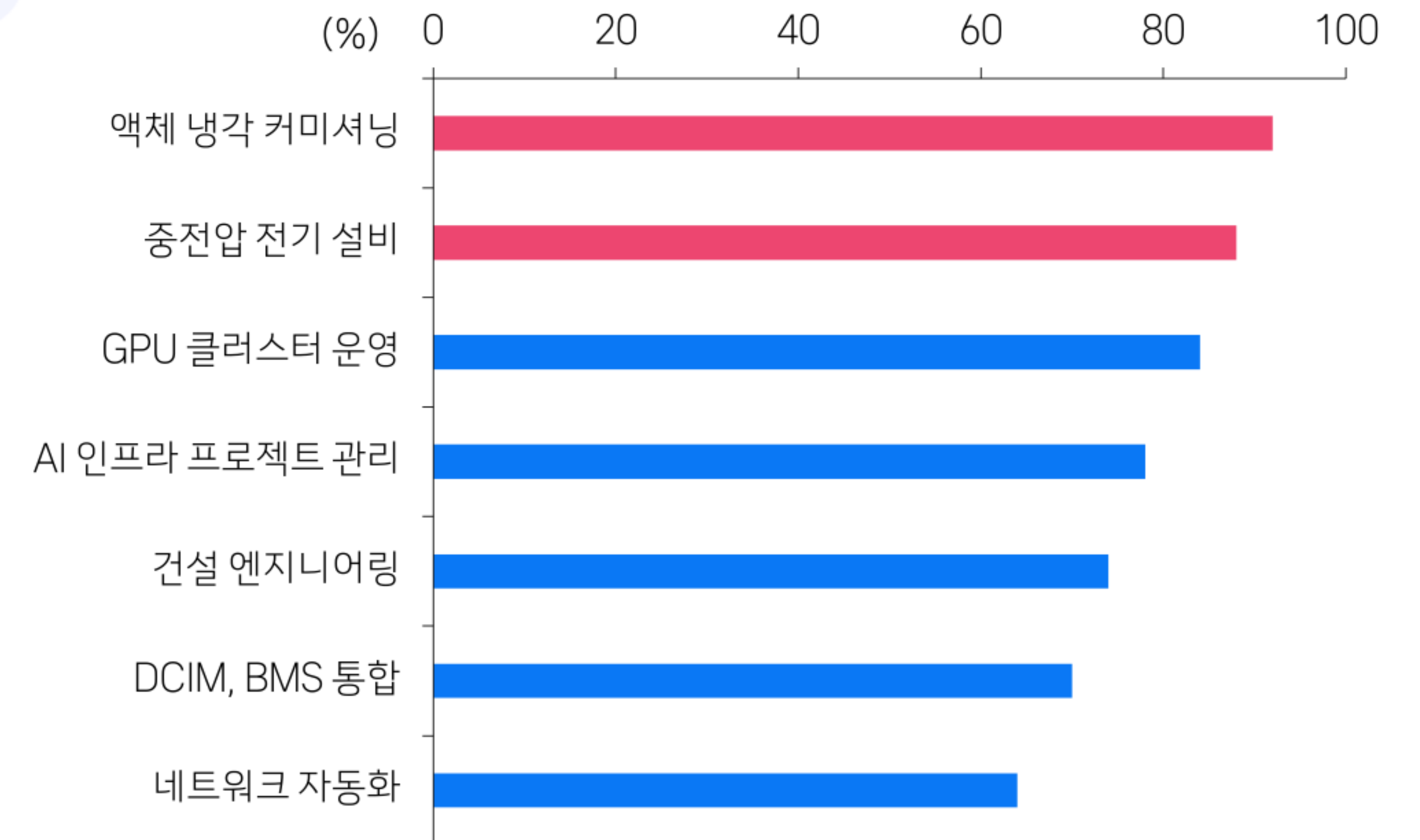
관타: 백로그 추이

(십억달러)



자료: 관타서비스, 삼성증권

데이터센터에서 가장 수요가 높은 기술



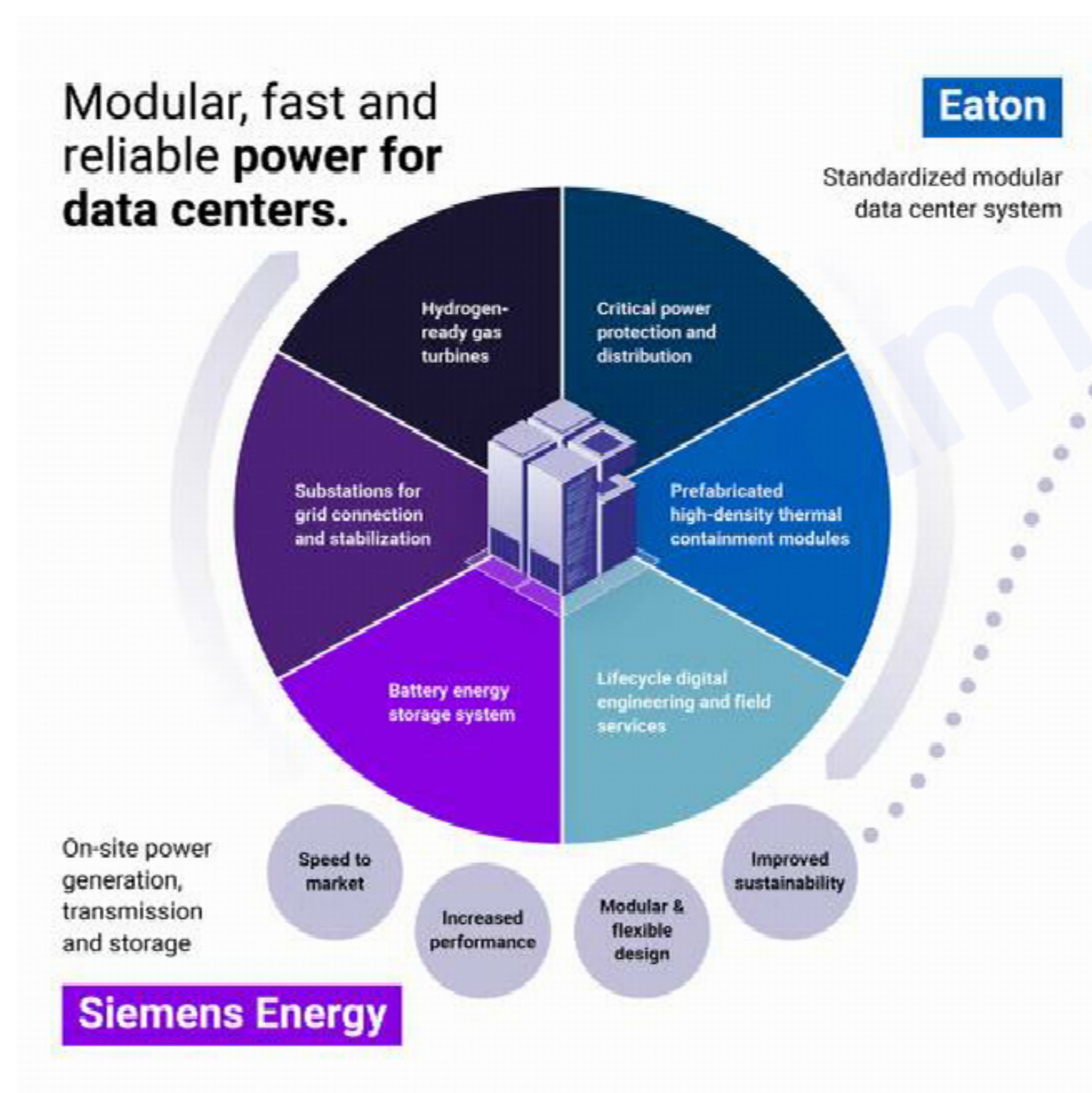
자료: DC Geeks, 삼성증권

프리팹 역량 강화 사례 - 이튼

▶ M&A와 파트너십 체결을 통해 역량 강화

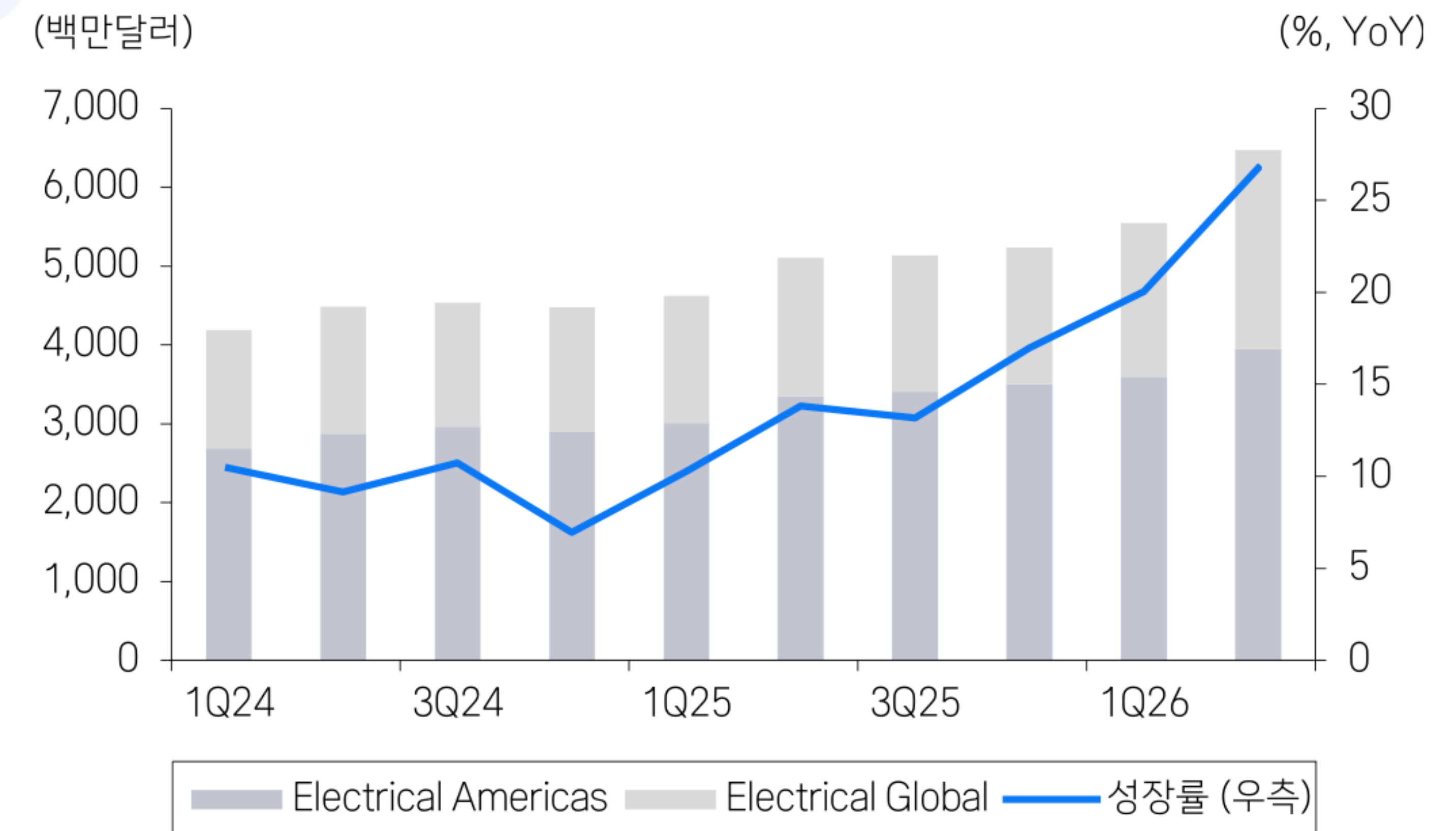
- 2025년 3월 사전통합 모듈러 전력 인클로저 제작사인 Fibrebond 인수를 발표 (14억 달러)
- 2025년 6월 지멘스 에너지와 온사이트 기반 모듈형 데이터센터를 구축하기 위해 파트너십 체결
- 2026년 1월 모듈형 플랫폼 기업인 Flexnode와 협력 발표. 배치 일정 35% 단축 목표

이튼 & 지멘스 에너지: 모듈형 데이터센터 파트너십



자료: 이튼

이튼: Electrical 사업부 매출



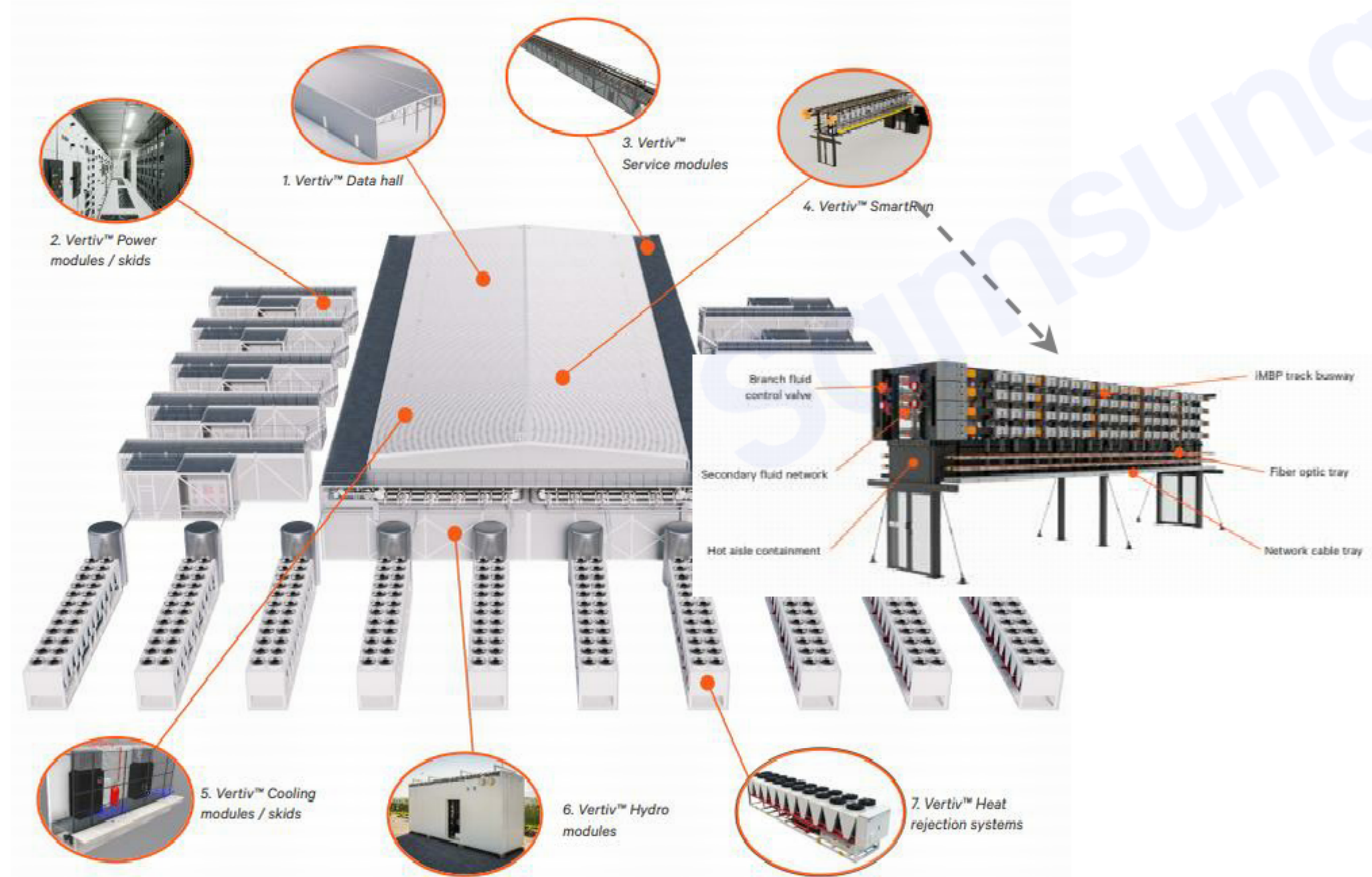
자료: 이튼, 삼성증권

프리팹 역량 강화 사례 - 버티브

▶ 프레임 제작 능력까지 수직 통합

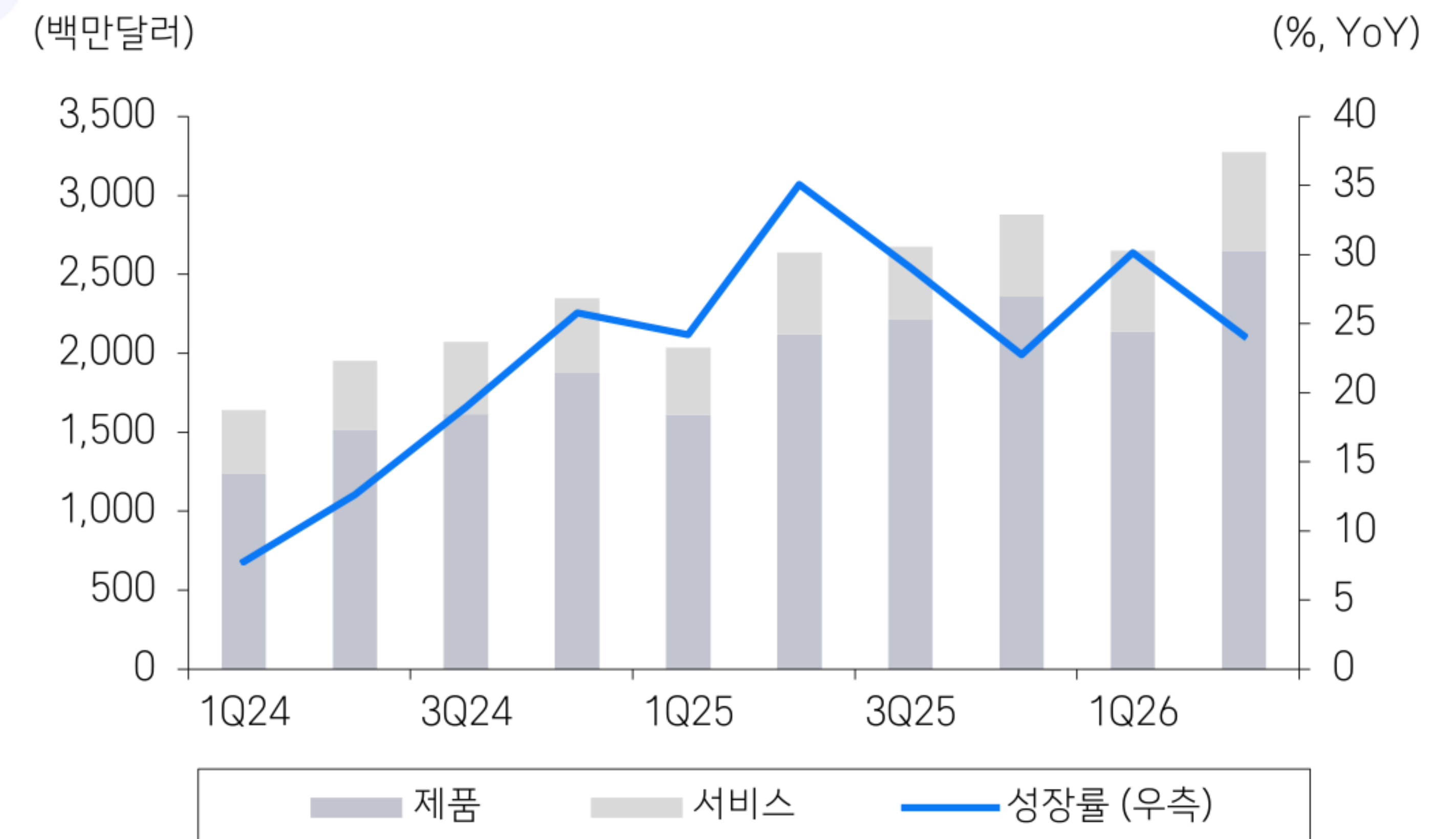
- 2025년 8월 데이터센터 인프라를 사전 제작된 셸(shell)에 통합하는 OneCore 솔루션을 출시
- 2026년 1월 전력 분배 버스바, 액체 냉각 배관망 등을 하나의 유닛으로 통합한 SmartRun을 출시. 현장 배치를 최대 85% 단축 가능
- 2026년 4월 셸을 만드는 구조물 제작 역량을 내재화하기 위해 BMarko 인수를 발표. 인수 금액은 비공개

버티브: OneCore와 SmartRun



자료: 버티브 홀딩스

버티브: 부문별 매출



자료: 버티브 홀딩스, 삼성증권

PART
03

관심 기업

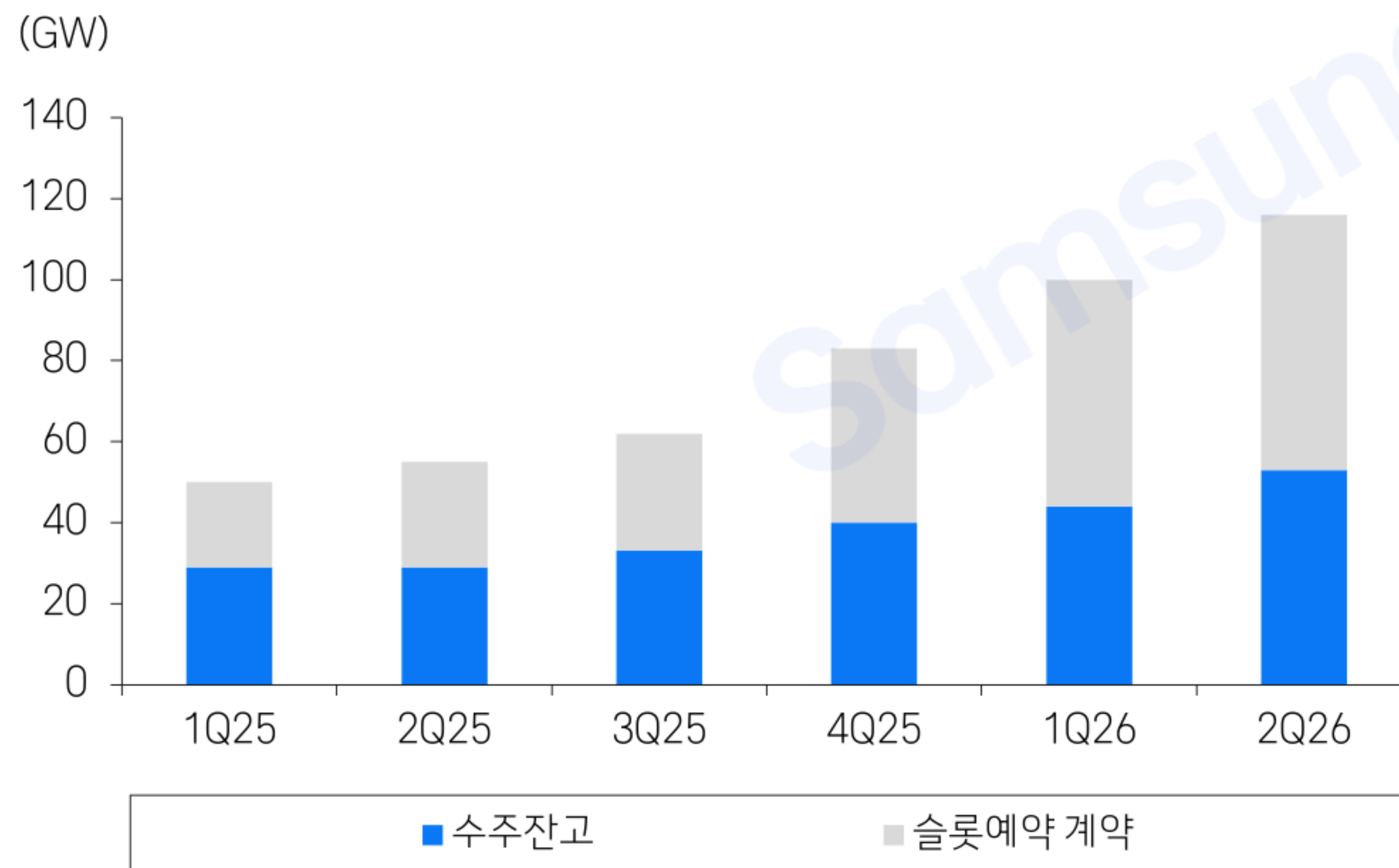
Samsung Securities

GE 버노바 (GEV US)

▶ 쌓이는 가스터빈 주문, 가격도 같이 상승

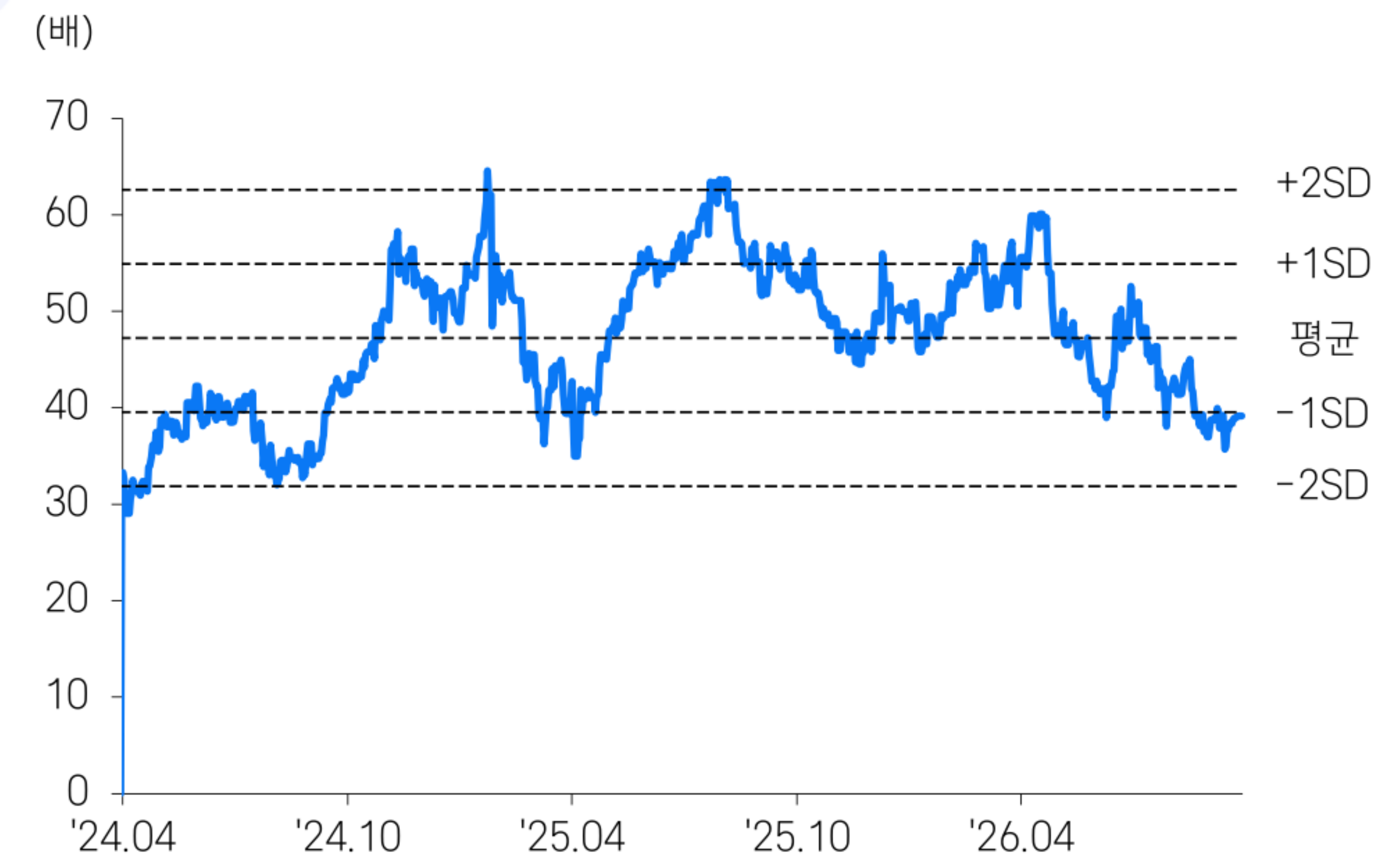
- 가스터빈 대기열은 2025년 말 83GW에서 2026년 상반기 말 116GW로 확대. 연말까지 125GW 이상으로 증가할 것으로 전망
- 1H26 신규 수주는 4Q25보다 20% 이상 높은 가격으로 책정되었으며, 선급금이 유입되며 잉여 현금흐름이 증가하는 추세
- 매출 성장 속도는 증설이 결정할 전망. 연간 생산 능력을 현재 20GW → 2028년 24GW → 2030년 30GW로 확대 목표

가스터빈 수주 잔고



자료: GE 버노바, 삼성증권

12개월 forward P/E



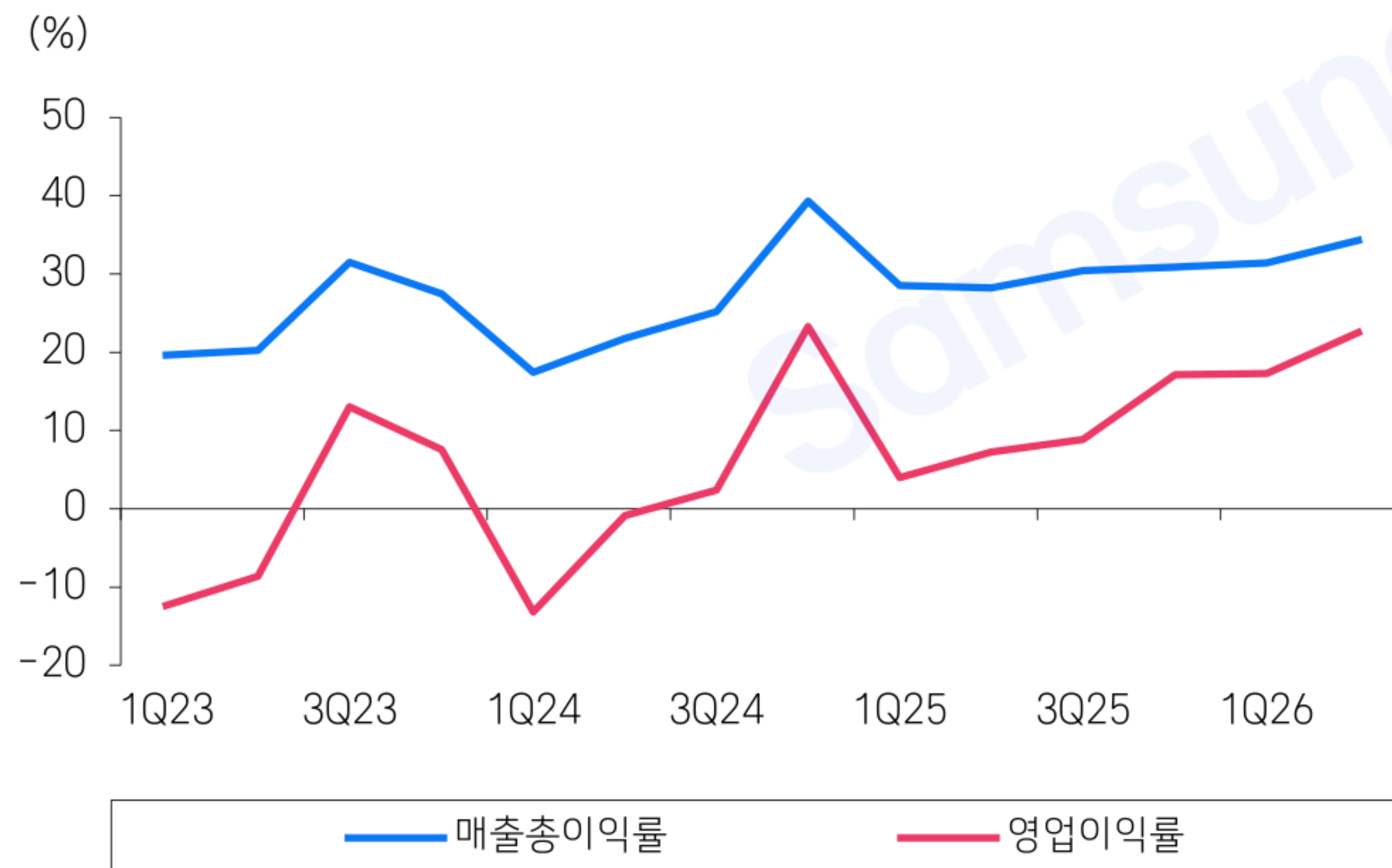
참고: 2024년 4월 2일 상장
자료: Bloomberg, 삼성증권

블룸 에너지 (BE US)

▶ 빠른 공급을 무기로 업계 표준이 되다

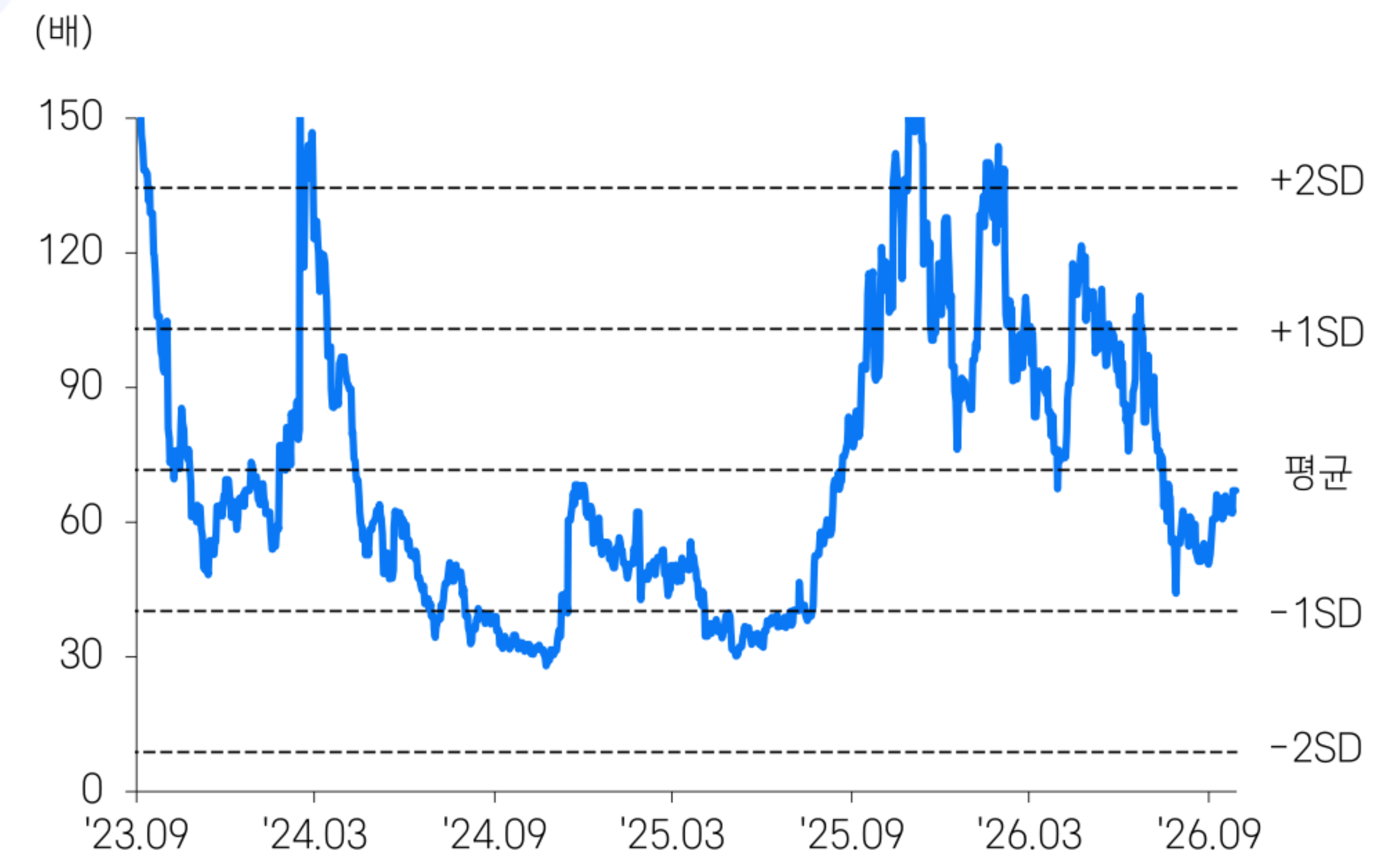
- 데이터센터향 연료전지 시장에서 80% 이상의 점유율 확보. 90일 내 공급이 가능해 주요 하이퍼스케일러, 네오클라우드가 채택
- 데이터센터 프로젝트 지연에 따라 납기와 매출 인식이 함께 밀릴 수 있으나, 계약마다 거래 규모에 맞는 대금 보증 장치로 완충
- 현재는 연료전지가 보조 전원으로 도입되는 경우가 대다수. 향후 보조 전원을 넘어 주 전원으로 채택된다면 추가 리레이팅 기대 가능

매출총이익률 및 영업이익률



자료: 블룸 에너지, 삼성증권

12개월 forward P/E



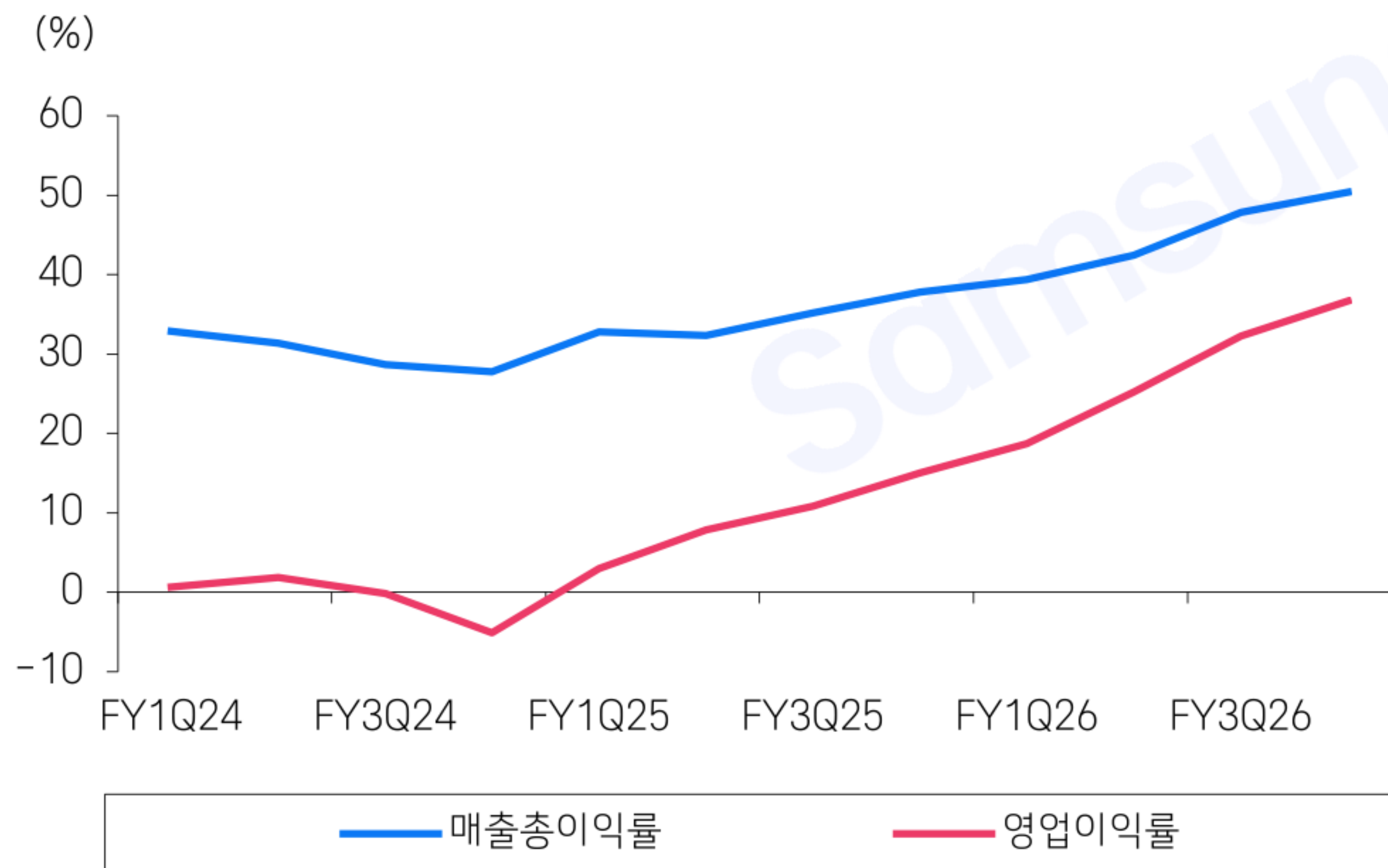
자료: Bloomberg, 삼성증권

루멘텀 홀딩스 (LITE US)

▶ 스케일 어크로스 밸류체인의 최상단을 장악

- 데이터센터와 데이터센터를 잇는 스케일 어크로스는 연결해야 하는 거리가 긴 만큼, 빛을 중간중간 증폭해주는 장비가 필요
- 빛을 증폭해주는 장비의 핵심 부품인 펌프 레이저 시장에서 동사의 점유율은 70% 이상으로 추정. 관련하여 장기 공급 계약도 체결
- 매출 성장률, 이익률 모두 최고 수준을 지속 경신. CPO(광학 공동 패키징), OCS(광학 회선 스위치) 등 신규 매출이 본격화되며 추가 상승 여력이 확인될 전망

매출총이익률 및 영업이익률



자료: 루멘텀 홀딩스, 삼성증권

12개월 forward P/E



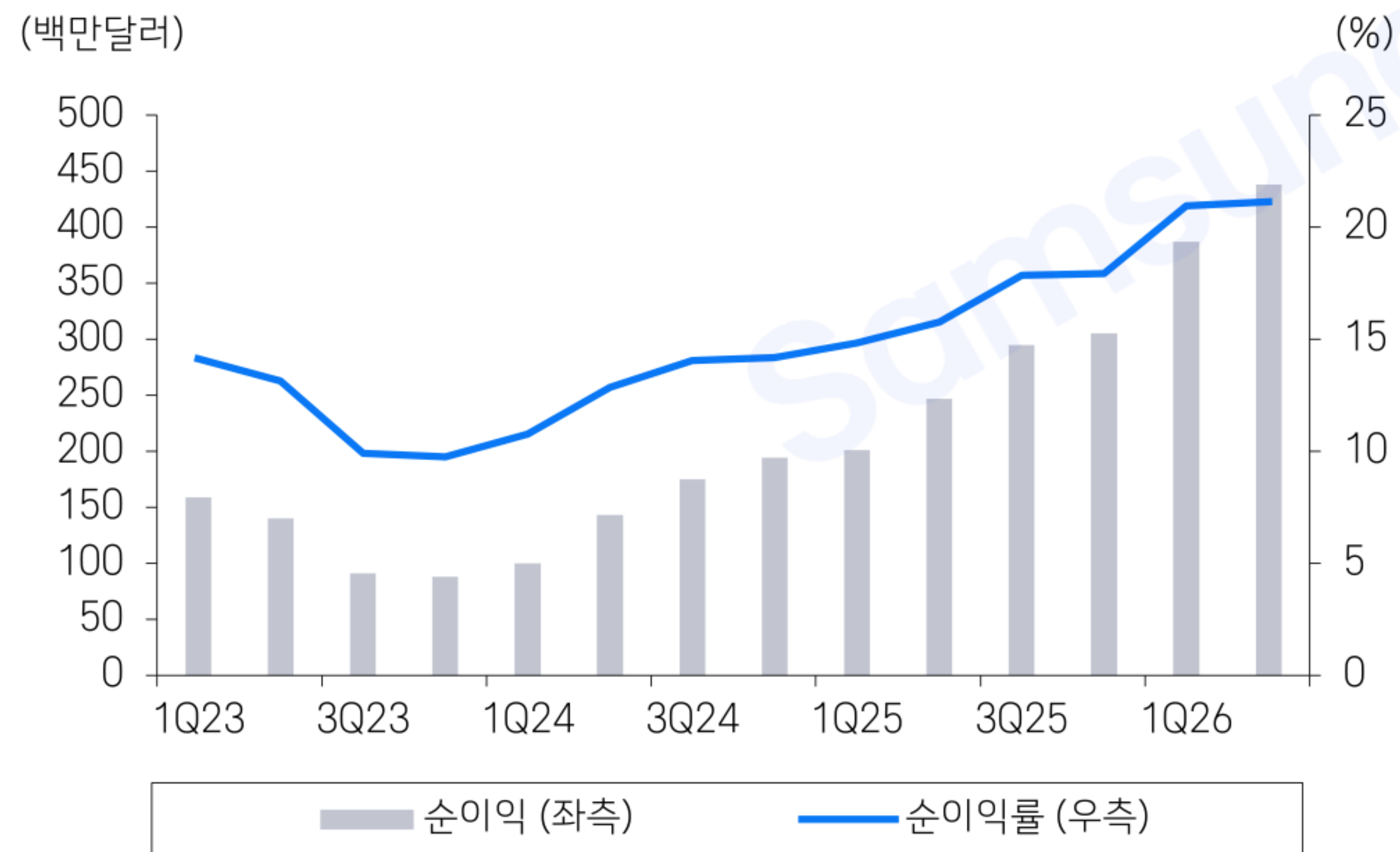
자료: Bloomberg, 삼성증권

코닝 (GLW US)

▶ 스케일 어크로스의 길을 걷다

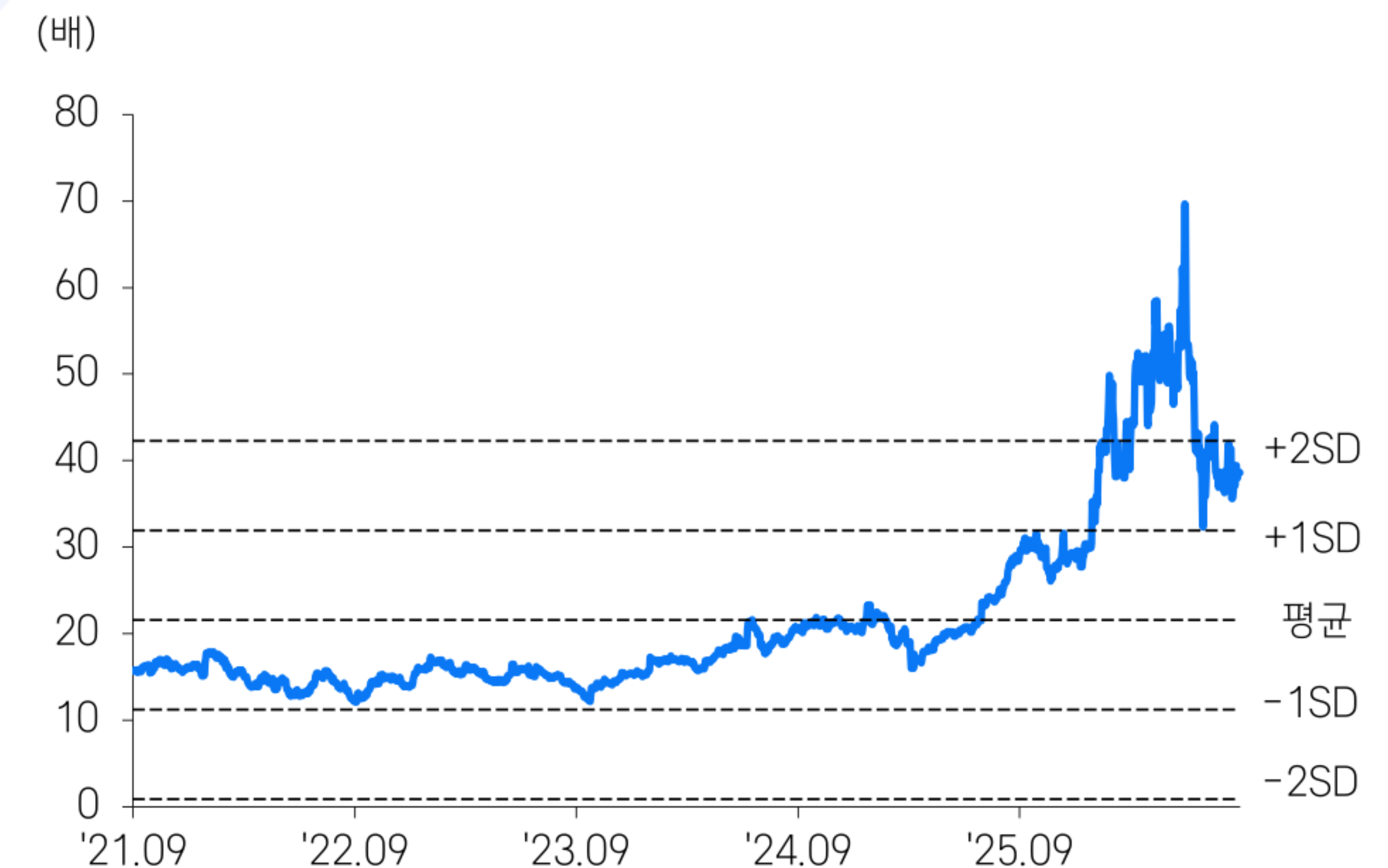
- 데이터센터를 잇는 모든 물리적 연결의 바탕은 광케이블. 동사는 광통신 부문이 전사 매출 성장의 73%를 차지하며 고성장을 지속
- 메타·아마존·엔비디아 등 하이퍼스케일 고객 대상 대규모 공급 계약을 확보하며 미국 내 신규 공장을 증설하는 등 생산 능력을 확대 중
- 광통신 부문 순이익률은 전사 평균을 상회하는 수준으로 상승. 고밀도 광케이블 채택 증가로 2030년까지 더욱 가속화될 성장에 주목

광통신 부문 순이익



자료: 코닝, 삼성증권

12개월 forward P/E



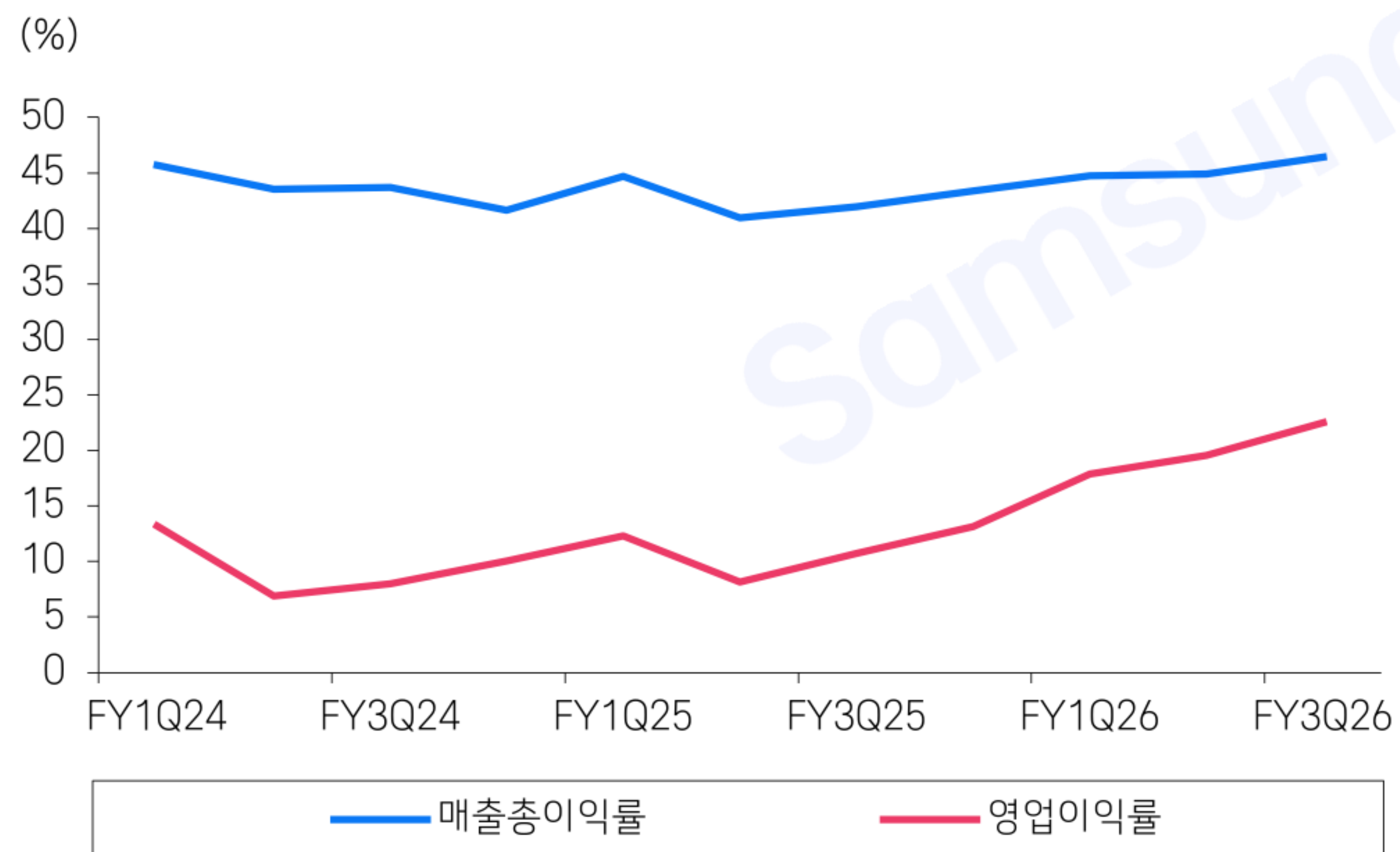
자료: Bloomberg, 삼성증권

시에나 (CIEN US)

▶ 데이터센터 간 연결 장비 1위 사업자

- 빛에 데이터를 실어 먼 거리를 보내는 광전송 장비 수요 증가. 동사는 미국 광전송 장비 시장에서 50%의 점유율을 보유하고 있는 것으로 추정
- 성장의 제약은 수요가 아닌 부품. 펌프 레이저 등이 부족해 2029년까지 핵심 부품과 관련된 장기 계약을 체결하여 공급 안정성을 확보
- 학습 워크로드를 더 먼 거리의 데이터센터들에 분산시키는 데 특화된 시스템을 개발. 2027년 매출이 본격화되며 전사 마진 개선에 기여할 전망

매출총이익률 및 영업이익률



자료: 시에나, 삼성증권

12개월 forward P/E



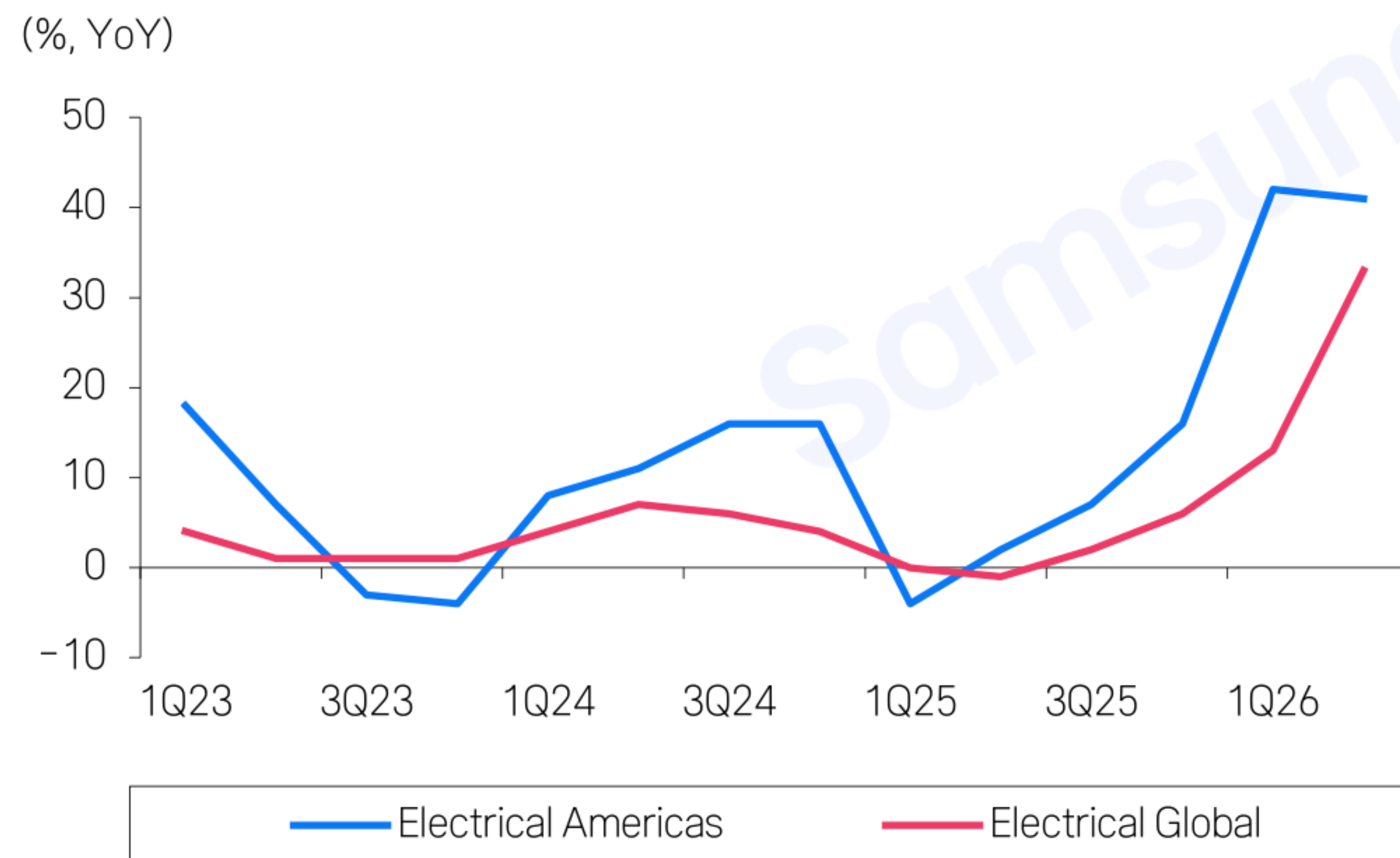
자료: Bloomberg, 삼성증권

이튼 (ETN US)

▶ 현장 대신 공장에서, 전력 인프라 구축 속도를 높이다

- 스위치 기어, UPS(무정전 전원장치) 등 전력망에서 서버 랙까지 전기를 나누고 보호하는 장비를 제조. 프리팹 방식으로 현장 작업 단순화에 집중
- 데이터센터 투자가 늘면서 수주 증가율이 상승하는 추세. 분기 말 백로그는 Electrical Americas +33%YoY, Electrical Global +103%YoY 증가
- 신규 생산능력 램프업 비용 부담이 완화되고 가격 인상 효과가 더해지며 수익성 개선도 기대해볼 수 있는 국면

12개월 평균 수주 증가율



자료: 이튼, 삼성증권

12개월 forward P/E



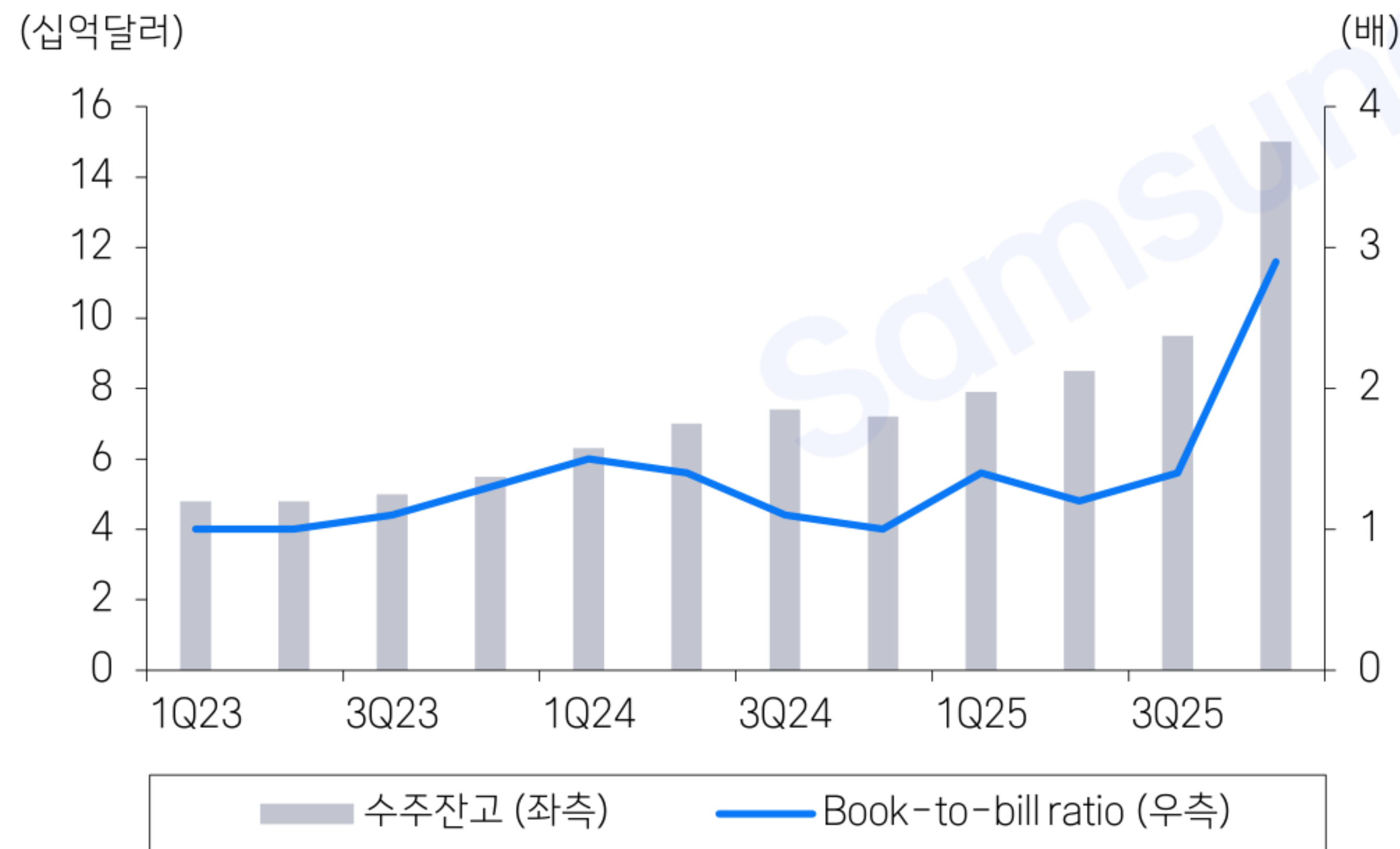
자료: Bloomberg, 삼성증권

버티브 홀딩스 (VRT US)

▶ 전력과 냉각을 한 번에, 통합이 커질수록 실행력이 관건

- 데이터센터 내부의 전력 분배와 냉각 인프라를 담당. 각 인프라를 개별적으로 구축하는 방식보다 프리팹을 확대하려는 모습
- 다만 통합 범위가 넓은 만큼 고객의 현장 리스크를 크게 줄이는 대신, 공급망과 일정 리스크가 동사에 집중되는 구조
- 실제로 2Q26 일부 공급망 병목으로 제품 출하 일정이 지연됨. 하반기 프로젝트 소화 능력에 대한 확인이 필요

수주 잔고 및 Book-to-bill ratio



자료: 버티브 홀딩스, 삼성증권

12개월 forward P/E



자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 9월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 9월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

Samsung Securities

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA