데이터센터 overweight

데크크루

Data center Creator Crew

한국데센 정상 영업합니다



2026. 11. 9

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

하나증권

2026년 11월 9일 | Industry In-depth

데이터센터 Overweight

데크크2 (한국데센 정상영업합니다)

Summary

- ✓ AI/인터넷: 기대치를 높이자
- ✓ 유틸리티: 전력 조달이 진짜 병목. Powered Land의 가치가 부각될 시점
- ✓ 건설: 올해만 1GW 수주, MW당 200억원 매각 사례, 여전히 수익성이 높은 상품
- ✓ 미래산업: 바텀에서 체크해봐도 변함없이 성장 중인 데이터센터 산업

Top Picks 및 관심종목

기업명	투자의견	목표주가(12M)	현재주가(11월6일)
NAVER (035420)	BUY	400,000원	190,200원
삼성에스디에스 (018260)	BUY	290,000원(상향)	218,000원
LS ELECTRIC (010120)	BUY	220,000원(하향)	116,500원
SGC에너지 (005090)	BUY	68,000원	34,200원
GS건설 (006360)	BUY	46,000원	29,750원
비나텍 (126340)	Not Rated		76,600원
라온텍 (418420)	Not Rated		2,710원
상신이디피 (091580)	Not Rated		22,150원
혜인 (003010)	Not Rated		8,140원

목차

1. AI/인터넷: 기대치를 높이자 4

1) AI DC 현황 점검 4
2) 미국 블루 웨이브, 국내 수혜 가능성 14
3) 국내 AI DC 수요, 의심할 필요 없다 17
4) 네오클라우드 옥석 가리기 22
5) 국내 클라우드 기업 전망 25

2. 유틸리티: 공급 가능 지역의 차별화 27

1) 지산지소도 인프라가 있어야 27
2) 전력망 관련 규제 변화 32
3) 전기요금 규제 변화 영향: 없음 35

3. 건설: 가시화되는 파이프라인 37

1) 국내 수주: 1GW 기확보, 3GW까지의 파이프라인 형성 37
2) 해외 수주 38
3) 데이터센터 매각 사례: MW당 200억원 상회 39
4) 데이터센터 투자 매력도 40
5) 시장 크기에 따른 건설 수혜: 30~40조원까지 확대 43

기업분석 44

NAVER (035420) 45
삼성에스디에스 (018260) 49
LS ELECTRIC (010120) 53
SGC에너지 (005090) 56
GS건설 (006360) 59
비나텍 (126340) 64
라온텍 (418420) 71
상신이디피 (091580) 76
혜인 (003010) 82

2026년 11월 9일 I 산업분석_Industry In-depth

데이터센터

데크크2 (한국데센 정상영업합니다)

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 11월 6일

NAVER (035420)
BUY I TP 400,000원 I CP 190,200원

삼성에스디에스 (018260)
BUY I TP 290,000원(상향) I CP 218,000원

LS ELECTRIC (010120)
BUY I TP 220,000원(하향) I CP 116,500원

SGC에너지 (005090)
BUY I TP 68,000원 I CP 33,800원

GS건설 (006360)
BUY I TP 46,000원 I CP 29,750원

비나텍 (126340)
Not Rated I CP 76,600원

라온텍 (418420)
Not Rated I CP 2,710원

상신이디피 (091580)
Not Rated I CP 22,150원

예인 (003010)
Not Rated I CP 8,140원

AI/인터넷: 기대치를 높이자

국내 AI DC는 대규모 개발 계획 발표 이후 자금조달, 인허가, 시공 및 컴퓨팅 공급 계약을 구체화하는 단계로 진입했다. 미국 중간선거의 결과가 민주당의 승리로 끝나면서 AI DC 규제로 연방, 주 차원에서 전력망 증설 비용의 사업자 부담 강화, 신규 건설, 증설 중단의 가능성이 높아졌다. 리스크 회피를 위해 미국 외 지역 AI DC 구축 증가가 예상되며 국내도 수혜를 볼 것으로 예상한다. 기존 2030년까지 추가로 필요한 국내 AI DC 추가 공급_유효수요 추정치의 Base 시나리오 +3.0~4.2GW의 상단을 달성할 것으로 전망하며 글로벌 AI DC 공급 지연 수혜까지 동반된다면 Bull 시나리오인 +5.1~7.0GW까지도 기대한다. 풀스택 레퍼런스와 안정적 현금흐름을 갖춘 NAVER, 삼성에스디에스를 Top Picks으로 제시한다.

유틸리티: 전력 조달이 진짜 병목. Powered Land의 가치가 부각될 시점

전력계통영향평가는 데이터센터 사업의 병목 규제다. AI DC 특별법 통과로 비수도권 지역은 평가가 면제된다. 다만 수전 용량을 확보해야 AI DC 상업운전 가시성이 높아지며 한국전력 수전 계약을 마친 사업에 높은 가중치를 부여해야 한다. 수전용량 10MW 초과 시 154kV 송전망을 사용하며 포화 지역은 변전소 신설 및 확충 이후 수전이 가능하다. 변전소 표준 공기는 154kV 6년, 345kV 9년이며 좋은 입지를 확보한 프로젝트의 가치가 높아질 전망이다. 현재 2차 사업 100MW 수전 계약을 진행 중인 SGC에너지, 높은 국내 배전 제품 점유율로 북미 AI DC 프로젝트보다 많은 물량을 수주 가능한 LS ELECTRIC을 Top Picks로 제시한다

건설: 올해만 1GW 수주, MW당 200억원 매각 사례, 여전히 수익성이 높은 상품

올해 수주 가시권에 들어온 데이터센터는 수도권 300MW, 비수도권 740MW를 포함해 약 1GW 규모에 달한다. 여기에 동해(1GW)와 울산(900MW) 사업이 더해지면 총 3GW 규모의 파이프라인이 형성될 수 있다. 거래 시장에서는 과거 MW당 160억~180억원이던 매각 단가가 올해 안양과 군산을 기점으로 200억원을 넘어섰다. 캡레이트도 5%대 후반을 기록하며 4%대 초반의 오피스 대비 뚜렷한 우위를 점하고 있다. 수익성을 바탕으로 공급 규모가 4~5GW로 확대될 경우 건설업계의 공사비 수주 시장은 30조~40조 원 규모까지 성장할 전망이다. 건설사 중 GS건설을 데이터센터 수혜주로서 Top Picks로 추천한다.

미래산업: 바텀에서 체크해봐도 변함없이 성장 중인 데이터센터 산업

AI산업의 폭발적 성장에도 불구하고 속도 조절에 대한 우려가 최근 시장에 반영되고 있다. 그러나 한국은 데이터센터 사업에 있어 매력적인 사업지이며 기술 경쟁력을 갖춘 국내 중소형 업체의 기회 요인은 충분하다. 글로벌 AI 데이터센터 인프라 투자 수요에 발맞춰 전력 공급, 비상 전력, 광통신 및 핵심 부품 분야에 수혜가 예상되는 기업으로 비나텍, 상신이디피, 예인, 라온텍을 제시한다. 데이터센터 전력 및 네트워크 고도화 흐름 속에 중장기 실적 기여 확대에 주목할 필요가 있다.

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
RA 김진우 jinwookim1336@hanafn.com

Summary Chart

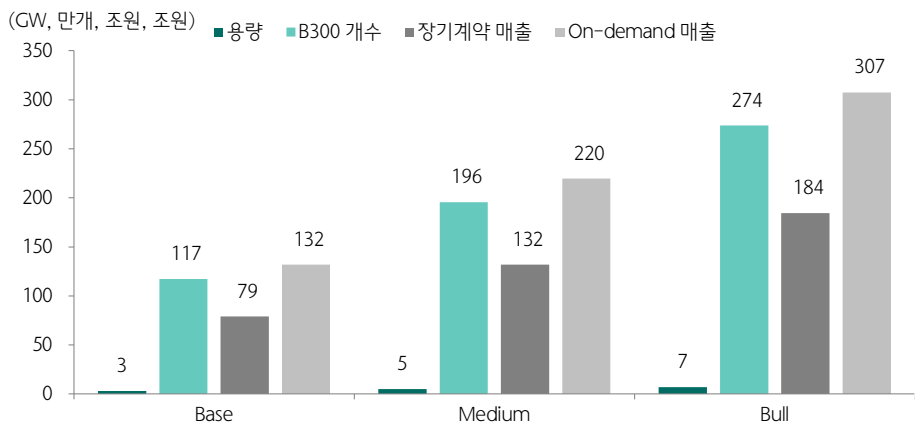
AI DC 1GW당

필요 GPU B300 39만개

장기계약 매출 연간 26조원

On-demand 매출 연간 44조원

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 재원

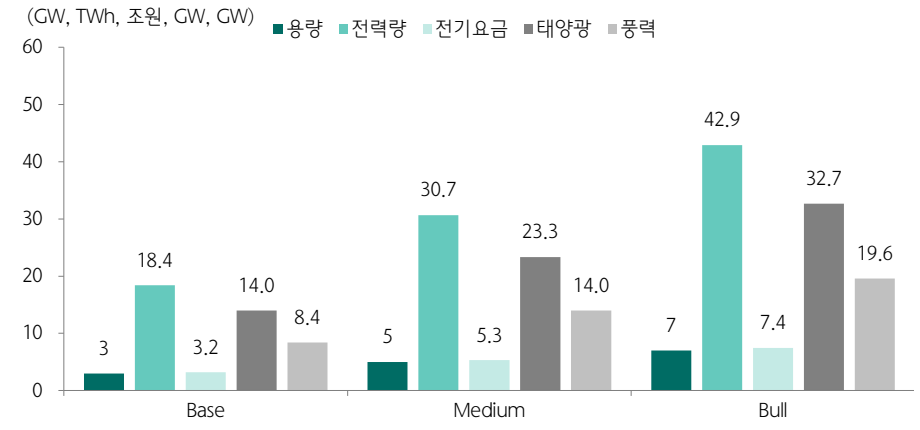
전력량 6.1TWh

전력요금 1.1조원

태양광 4.7GW

풍력 2.8GW

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



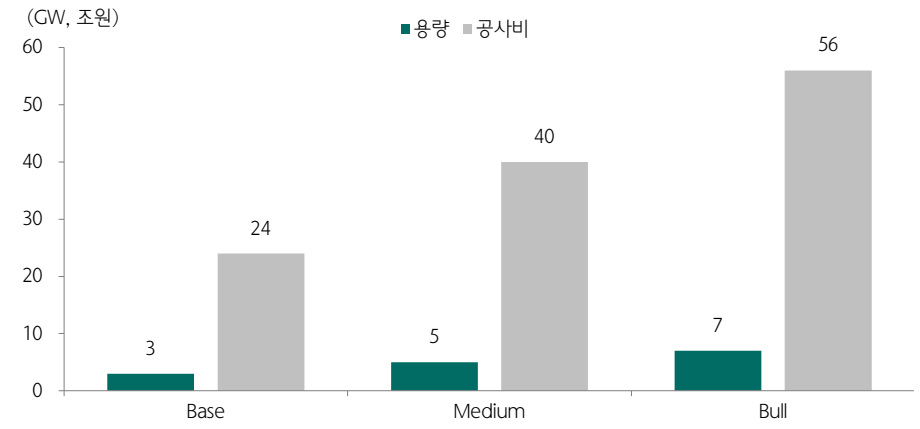
자료: 하나증권 추정

MW당 80억원 추정

2030년까지

24조원~56조원

도표. 2030년 시나리오별 수주 가능 금액 전망



자료: 하나증권 추정

1. AI/인터넷: 기대치를 높이자

1) AI DC 현황 점검

(1) 대규모 증설 구상. 개별 프로젝트의 실행 단계로 구체화

메가 프로젝트, 실행 단계로 진입

정부는 6월 '대한민국 대도약 3대 메가프로젝트(반도체, 피지컬AI, AI 데이터센터)를 발표했다. 아시아·태평양 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 2029년까지 조성한다는 계획이다.

국내 AI DC는 대규모 개발 계획 발표 이후 자금조달, 인허가, 시공 및 컴퓨팅 공급 계약을 구체화하는 단계로 진입했다. NAVER는 10월 27일 브룩필드와 컴퓨팅 인프라 확보 계약을 체결했고, SK텔레콤은 7월 SK하이퍼 설립에 이어 8월 27일 SK호라이즌 신설 계획을 발표하며 AI DC 사업구조를 개편했다. GS는 동해 AI DC의 투자·자금조달 계획을 구체화하고 첫 100MW급 건물의 건축허가를 확보했다. SGC 군산 AI DC는 9월 시공계약을 체결했고 포항 AI DC도 PF를 통해 자금을 조달하여 공사를 진행 중이다. 메가프로젝트 전부를 확정 공급량으로 볼 수는 없지만, 일부 사업이 투자협약을 넘어 실제 공급을 위한 절차에 착수했다는 점에 주목할 필요가 있다.

도표 1. 메가프로젝트 기업 계획

기업명	할당 수전 용량	주요 입지 및 세부 계획	투자 규모 예상
SK그룹	1단계 5GW, 2단계 15GW 확장	중부권, 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

도표 2. 국내 기업별 AI DC 현황, 계획

기업	2026년(mw)	2030년 목표(mw)	특이사항
SK	140	5,000	울산 AI DC 100mw 구축 시작. 2029년부터 5GW 단계적 가동
GS	-	1,200	강원도 동해시 2028년부터 1.2GW AI DC 단계적 준공, 최종 2.4GW 목표
NAVER	100	1,000	각 춘천(40mw), 각 세종(증설중) 운영. 각 세종 270mw까지 증축 예정. 2028년까지 국내 200mw 임차. 2031년까지 500mw 추가 임차, 건설
KT	160	1,500	2030년 1Gw+ 목표. 용산, 목동, 강남, 가산, 경북 등 IDC 보유. 캡스톤자산운용 시설 위탁운영(DBO), SGC에너지 군산(300mw)
LG 유플러스	140	400	2030년까지 AIDC 수주 5조원 목표. 경기 파주 200mw 규모 구축중. 코람코자산운용 시설 위탁운영(DBO)
삼성SDS	134	800	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	1,306	1,570	LG CNS, KINX, 가비아, 이지스자산운용, 퍼시픽자산운용, 코람코자산운용, 디지털리얼티, 임페리온 디지털, SC 제우스, YIDO 등
합계	**2,020**	**11,840**	

주: 확정치가 아닌 추정치. 2030년 목표치는 DBO, 클라우드를 포함한 수치, 2026년은 자체 보유분 추정으로 집계. 자산운용사 보유, DBO 구조 등으로 실제 공급과 차이가 있을 수 있음. 각 기업의 장기 계획 중 중첩되는 부분도 존재할 수 있음
자료: Datacentermap, 하나증권

Base 시나리오 상단 달성 전망. 글로벌 공급 지연 수혜 시 Bull 시나리오 기대 가능

최근 프로젝트의 계약·자금조달·착공 진전은 기존 Base 시나리오의 현실화 가능성을 더한다. 2026년 국내 AI DC 사업은 일부 대형 사업의 발표 규모가 확대되는 것뿐 아니라 자금조달, 전력사용계약, 시공 계약이 구체적으로 확인되고 있다. **현재 건설 단계인 프로젝트의 합계는 1.2GW 이상이며 사업이 본격적으로 진행되어 2030년 내 가동이 예상되는 신규 DC의 합계만 해도 3GW를 초과한다.** 2027년 신규 프로젝트가 추진된다면 물리적으로 2030년 공급이 가능하다. **기존 2030년까지 추가로 필요한 국내 AI DC 유효 수요 추정치의 Base 시나리오 +3.0~4.2GW의 상단을 달성할 것으로 전망한다. 미국을 포함한 글로벌 AI DC의 공급 지연으로 인한 수혜까지 동반된다면 Bull 시나리오인 +5.1~7.0GW까지도 기대할 수 있다**

도표 3. 2026년 국내 데이터센터 프로젝트 현황(건설 단계)

프로젝트	규모·기준	주요 내용	공급·가동 목표
NAVER 각 세종 증설	47→270MW	10/27 브룩필드와 컴퓨팅 90억달러 확보 계약. 해당 200MW 임차, 서비스와 별개로 각 세종 증설 예정	2029년 130MW 이상 가동
해남 국가 AI컴퓨팅센터	40MW	8/3 착공식. KOACC·삼성SDS 컨소시엄, 삼성물산	2028년 준공 목표
SK- AWS 울산	41→103MW.	건설 진행. AWS 15년 전략협력 계약(2025.06)	41MW: 2027년 11월 / 103MW: 2029년 2월 가동 목표
삼성SDS 구미 AI 데이터센터	60MW→최대 120MW	11/2 착공식, 삼성물산 시공	2028년 12월 준공 / 2029년 3월 가동 목표
포항 AI 데이터센터	40MW/IT 32MW.	6월 착공, PF 4,500억원, 현대건설 시공	2027년 11월 준공, 2028년 1월 운영 목표
LG유플러스 파주 AIDC	50→200MW	첫 동 고객 계약. 전체 전력 공급 200MW 확보	2027년 6월 준공 / 전체 200MW 가동일 미공개
Digital Realty ICN11 김포	IT 64MW	DL이앤씨 시공. 10월 골조 완료	2028년 하반기 준공
DC Connects Soul01 용인	80MW/IT 56MW	2026년 상반기 변경허가·삼성물산 본공사 착수	2028년 목표
Digital Edge SEL3 인천	IT 60MW	2025.05 공사 시작. SK에코플랜트 시공	2027년 4분기 목표
부천 피치 데이터센터	80MW/IT 48MW	DL건설 시공. 수전 80MW 설계	2027년 준공 예정
원주 메가클러스터 AI 데이터센터	99→120MW	1/15 착공. 토목공사 진행	첫 동 40MW: 2028년 9월 준공·시험가동 목표.
장성 파인데이터센터	26MW→최대 60MW	착공. 대우건설 시공, CJ올리브네트웍스 MEP	CJ: 2028년 상반기 준공·가동 목표.
이지스 안산 글로벌클라우드센터	40MW/IT 25.8MW.	2025.03 착공. 삼성물산 시공	2027년 하반기 준공 목표
코람코·DCI 안산 시화 AI DC(SEL02)	40MW/IT 27MW.	6/8 착공식. 현대건설 시공	2028년 운영 목표
캄스퀘어 안산	80MW	현대건설 공사 착공 2024.12.24	2028년 2월
퍼시픽 구로 항동 데이터센터	80MW/IT 52MW	2025.03 착공 후 지하안전조사 수주	2030년 가동

주: 확정치가 아닌 추정치
자료: 보도자료, 하나증권

도표 4. 2026년 국내 데이터센터 프로젝트 현황(추진 단계)

프로젝트	규모·기준	주요 내용	공급·가동 목표
GS 동해 AI 데이터센터	100MW→1단계 1.2GW→ 장기 총 2.4GW.	10/1 첫 동 건축허가. GS건설·자이C&A 시공 추진	100MW: 2028년 하반기 준공 / 1.2GW: 2028년부터 단계 준공
SGC 군산 AI 데이터센터	60MW→장기 총 300MW	9/28 현대ENG 수주. kt cloud DBO, 1단계 사업비 8,700억원	2028년 1분기 운영 목표
현대차그룹 새만금 AI 데이터센터	100MW급	10/30 그룹 5개사 투자 결정. 11월 DC·GPU 서비스 법인 설립 계획	2027년 3월 착공/ 2030년 초 가동
구미 Quantum XI·Nscale 클러스터	300MW→장기 총 1.3GW	현대ENG 시공 우선협상. 10월 냉각설비 우선협상	미정
세종 SK증권·메테우스·시드에이치 AIDC	360MW	10/8 투자 MOU. 7조원 개발 계획	2029년 준공 목표
세종 액티스코리아 AIDC	100MW급 계획	10/6 투자 MOU. 1.8조원 개발 계획	2027년 착공 목표
한화 창원 성주동 국방 AI 데이터센터	45MW→장기 최대 180MW	국방 AI 용도 설계변경. 한화 건설부문 참여	1단계 2028년 목표
장성 황룡면 AI 데이터센터	200MW	1/16 베네포스·KT·대우건설 등 MOU	2027년 착공 목표
강진 베네포스 AI 데이터센터	300MW	1/16 투자 MOU. 대우건설 컨소시엄 계획	2027년 착공 목표, 2029년 6월 준공·7월 운영
AI 대구 데이터센터(AIDDC·영천)	150MW/IT 100MW	1/2 부지 매매계약. 인허가·전력통신·앵커 테넌트 협의	미정
부산 에코델타 그린 데이터센터	300MW	8/11 한전 전기사용계약 체결 발표. 인허가 준비	전력 공급 2028년 6월 1일 / 준공 2028년 상반기 목표
당진 송산 AI 데이터센터 캠퍼스	200MW +100MW	300MW 전력계약·DL이앤씨 선정. A동 프리콘, C동 인허가 추진	2028년 가동 목표
창원 팔용동 방산 AI 데이터센터	100MW	7/27 디노티시아·디노코어·신화철강 MOU. 전력계통영향평가 통과	2027년 7월 착공 목표
사천 스카이시티 AI 데이터센터	80MW→장기 200MW	80MW 전력계통영향 통과	2026년 착공·2028년 준공 목표
지엔씨에너지·DCK 당진 석문	160MW	2025.12.4 투자 MOU	2031년 준공 목표
금강 천안 직산 AI 데이터센터	1차 80MW	1/29 투자 MOU. 1차 80MW 전기사용계약	2029년 준공 목표
디앤알파트너스 아산 음봉 동암 AI 데이터센터	100MW	3/30 투자 MOU. 동암리 100MW 사업	2029년 3월 준공 목표
아산 음봉 삼거 AI 데이터센터	80MW	3/30 투자 MOU. 삼거리 80MW 사업	2029년 3월 준공 목표
케이스퀘어 의정부 리듬시티	100MW	전기사용계약·인허가 완료. NH투자증권·LG CNS 계획	2027년 상반기 착공, 2030년부터 단계 준공·가동
이도·kt cloud 청라 AIDC(원창동)	50MW	10/7 현대ENG 수주. kt cloud 설계·구축·운영 참여	2030년 가동 목표
kt cloud 안산 AIDC	50MW/IT 32MW	10/21 CJ대한통운 건설부문 수주	2029년 준공
PDG SE1 인천	48MW	7억 달러 투자 계획·전력계약 확보.	2028년 초 RFS 목표.
Keppel 안산	60MW.	KDCF Ⅲ의 부지 SPV 지분 약 73% 취득. 건축허가·전력 승인	2030년까지 RFS 목표.
Digital Edge SEL5 안산	60MW	6/8 전력 확보 부지 취득. 90MVA 계약	비공개
창원 양덕동 삼공퍼센트 AI 데이터센터	80MW	8/20 투자 MOU. 계통영향평가 통과	2026년 하반기 착공/2028년 10월 준공 목표.
코어허브 안산(맥쿼리·가비아)	40MW/IT 26MW	3/3 맥쿼리·가비아·KINX의 안산 첫 사업 발표	2027년 착공·2029년 준공은 10월 리서치 목표. 공식 일정 미확인.
카카오 남양주 디지털 허브	80MW	2025.06 디지털 허브 MOU. 6,000억원 투자	원계획 2026년 착공·2029년 준공
우리금융 남양주 AI 디지털 유니버스	80MW	2026.05 건축허가. 8,500억원 금융 AI 복합 캠퍼스	원계획 2026년 착공·2029년 준공
신세계·Reflection AI 한국 소버린 AI 팩토리	250MW	3/16 한국 소버린 AI 팩토리 MOU	비공개
Thomson Computing Korea 영월 데이 터센터	260MW	Metavisio 2026.10 채무재조정 기간 연장	비공개
코람코 부산 장림 데이터센터	40MW/IT 26MW	LG유플러스·GS건설 참여 개발	비공개
한국데이터통신 세종 GPU 전용센터	100MW 계획	세종 GPU 전용센터 개설 계획	2028년 12월 RFS 목표
창해·G8·마스텍 부산 AI DC	120MW	2025.08 공동개발 협약	2028년 1단계 확대 가동 목표

주: 확정치가 아닌 추정치
자료: 보도자료, 하나증권

(2) 국내 2030년 실질 수요 전망 유지

AI DC 시나리오 유지

하나증권은 2030년까지 필요한 국내 AI DC 추가 공급 유효 수요로 Base 시나리오 +3.0~4.2GW, Bull 시나리오 +5.1~7.0GW를 유지한다. 1) 빅테크의 한국 리전 수요와 2) 소버린 수요를 구분하여 설명한다. AI DC의 최종 운영자·앵커 테넌트를 기준으로 분류했다.

해당 시나리오는 국내 AI DC 수요는 공급 발표치를 그대로 적용하지 않았다. 메가프로젝트에서 큰 부분을 차지하는 SK 역시 2029년부터 단계적으로 가동할 예정이며 GS도 100MW로 시작할 계획이다. 초기에 모든 계획이 실현될 것이라 보고 있지 않다. 따라서 공급 목표와 유효 수요를 구분해서 판단해야 한다.

Base 시나리오로도 밸류체인별 기회 충분

Base 시나리오인 +3.0~4.2GW는 2026년 기준 2GW 수준의 시장이 4년 내 2.5배~3.1배 규모인 2030년 5.0~6.2GW로 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. 이러한 유효한 수요, 그리고 잠재 수요까지 감안한 데이터센터 증설 과정에서 밸류체인별 사업적 기회는 충분하다고 판단하며, 시나리오 상단 가능성이 높아졌기에 실제 프로젝트가 더욱 구체화되는 2027년부터 기업 가치에 본격적으로 반영될 것으로 전망한다.

도표 5. 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 6. 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

(3) 빅테크 수요 점검

LLM, 하이퍼스케일러 리전 확보가 주요

빅테크의 현실적인 국내 리전 추가 수요는 2030년 1.4~1.9GW로 유지한다. 글로벌 추론용 리전으로 채택된다면 2.4~3.2GW까지 열려있다. 기존 AWS·Azure·GCP의 국내 리전 확대와 OpenAI·Anthropic 등 글로벌 AI 모델 사업자의 신규 컴퓨팅 확보 수요를 구분해 추정했다. 단일 글로벌 기업이 국내에 200~300MW 규모의 GPU 리전을 구축하는 경우 전체 시장의 성장 규모에 미치는 영향이 크다. 따라서 글로벌 빅테크의 국내 인프라 확보 여부가 중장기 국내 AI DC 수요의 핵심 변수라는 판단에는 변화가 없다.

빅테크 리전 확장

글로벌 빅테크의 AI 인프라 확보가 미국을 넘어 아시아·태평양 지역으로 확대되고 있다는 점은 기존 전망을 뒷받침한다. 글로벌 데이터센터 수요는 2030년까지 연평균 약 22% 증가하고, 아시아·태평양 지역이 글로벌 수요의 약 34%를 차지할 것으로 전망된다. 이는 미국 중심의 대규모 학습 인프라 투자뿐 아니라 아시아 지역의 클라우드·추론 수요 확대가 병행된다는 의미다. 실제 Microsoft는 4월 일본에 2029년까지 100억달러를 투자하고 Sakura Internet·SoftBank의 현지 GPU 인프라를 Azure와 연계하는 계획을 발표했다. AWS 역시 2031년까지 한국의 AI·클라우드 인프라에 약 7조원을 추가 투자할 계획이다.

글로벌 채택 시 공격적 전망 가능

Bull 시나리오는 한국이 국내 고객을 위한 리전을 넘어 아시아 지역의 글로벌 AI 컴퓨팅 거점으로 활용되는 경우를 가정한다. 다만 단일 기업의 1GW급 국내 리전 구축은 여전히 공격적인 가정으로 판단해 제외했다. 미국의 모라토리움, 전력·인허가 병목과 중동 지역의 지정학적 위험은 글로벌 사업자의 공급 지역 다변화를 촉진할 수 있다. 다만 이러한 변화가 한국의 신규 수요로 연결되려면 실제 국내 리전 지정과 장기 사용계약이 필요하다. 향후 글로벌 기업의 국내 인프라 확보가 구체화될 경우 기존 Bull 시나리오를 상회할 가능성도 열려 있다고 판단한다.

도표 7. 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

(4) 소버린 AI 수요 점검

소버린 AI 시나리오 제시

2030년까지 소버린 AI의 국내 추가 공급 유효 수요는 Base +1.6~2.3GW, Bull +2.7~3.8GW로 기존 전망을 유지한다. 국내 기업과 정부의 AI 인프라 확보 계획이 구체화되면서 기존 추정의 실현 가능성이 높아지고 있다고 판단한다. 수요는 1) 국내 LLM·한국형 AI 서비스, 2) 제조업 AI 팩토리·피지컬 AI, 3) 국내 기업·공공·국방·의료의 프라이빗 AI 및 클라우드로 구분한다. 글로벌 클라우드 사업자의 국내 리전 수요와 중복되지 않도록 최종 서비스 공급자와 이용 목적을 기준으로 분류했다.

정부, Vera Rubin 도입 예정

정부는 2028년까지 GPU 1.5만장 이상, 장기적으로 2030년까지 5만장 이상의 GPU를 확보하는 구상을 제시했다. 네이버클라우드도 6만장을 확보, AI 모델 개발 지속할 예정이다. 또한 2026년 GPU 공급 사업부터 Vera Rubin을 확보하고 있으며 2027년 Vera Rubin 1만장을 목표하기에 필요한 수전 용량은 더욱 증가할 수 밖에 없다. 국내 LLM, 한국형 AI를 위한 GPU 확보는 지속될 것으로 보이기에 추론 수요까지 감안했을 때 +0.5GW는 보수적인 추정이다.

피지컬 AI 본격화, 필요 AI DC 증가

피지컬 AI의 확산은 대기업의 자체 인프라를 넘어 중소 제조기업의 공통 컴퓨팅 수요를 확대할 전망이다. 중소벤처기업부는 10월 29일 2030년까지 스마트제조혁신에 5조원 이상의 자원을 투입하고, 중소 제조기업 6,000곳의 AI 도입을 지원하는 전략을 발표했다. 이는 제조업의 AI 활용이 일부 대기업의 모델 개발에서 산업 전반으로 확대되는 기반이다. 기업 자체의 학습·시뮬레이션 인프라와 산업용 추론의 확산 가능성을 종합해 제조업 AI 팩토리·피지컬 AI 수요 Base +0.8~1.0GW를 유지한다.

국방, 보안 수요 증가

국내 기업·공공·국방·의료의 프라이빗 AI 수요도 실제 사업으로 구체화되고 있다. 금융·공공기관과 핵심 산업시설에서는 내부 데이터의 처리 위치와 접근권한, 운영환경의 통제가 중요하다. 특히 7월 경남 창원에서는 수전용량 100MW 규모의 방산 전용 AI 데이터센터 투자협약이 체결됐으며, 2030년 상반기 부분 운영을 목표로 추진 중이다. 사이버보안 분야에서도 네이버클라우드 컨소시엄은 9월 기존 보유 B200 GPU 4,000장을 선제 투입해 보안 특화 AI 모델 개발을 시작했다. 이에 따라 프라이빗 AI·공공·국방 등 추가 수요 Base +0.3~0.5GW를 유지한다.

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 8. 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) AI 팩토리: 공급 확대에도 높아지는 가격

AI 팩토리는 돈이 된다

국내 AI DC 프로젝트들이 늘어나는 이유는 명확하다. 부지, 전력, GPU와 자금을 확보한다면 높은 수익을 기대할 수 있기 때문이다. 글로벌 클라우드 시장에서는 전방위적인 설비 확장과 함께 컴퓨팅 확보 경쟁이 이어지고 있다. 주요 하이퍼스케일러들은 분기당 1GW 이상의 데이터센터 용량을 확보하고 있는 것으로 추정된다. Microsoft는 2Q26부터 분기당 약 1GW의 데이터센터 용량을 추가했으며 AWS 역시 4Q25에만 1.2GW의 전력용량을 추가했으며, 연간 증설량은 3.9GW에 달했다. Google도 대규모 데이터센터 개발과 기존 시설 증설을 병행하고 있다. SpaceX는 2026년 3분기 말 기준 컴퓨팅 용량을 1.7GW까지 확대했으며, 2026년 말 2.5~3.0GW, 2027년 말 누적 약 13GW를 목표로 제시했다. 2027년에만 약 10GW를 신규 증설하겠다는 공격적인 계획이다. **이처럼 대규모 설비 확장이 지속되는 상황에서도 하이퍼스케일러와 AI 기업들은 미래 컴퓨팅 공급을 선점하기 위한 계약을 확대하고 있다.**

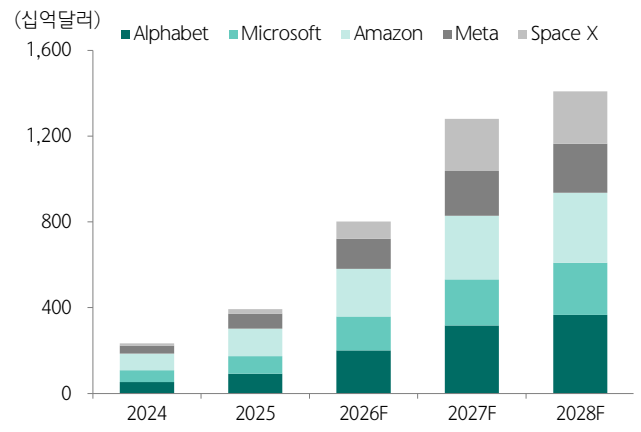
계단 단가는 3개월 전 대비 상승

글로벌 컴퓨팅 시장에서는 공급 확대에도 불구하고 계약단가가 오히려 상승하고 있다. 공급 대비 수요의 증가가 더욱 가파르다는 반증이다. Nebius가 2026년 2분기에 체결한 신규 클라우드 계약의 MW당 연간 계약금액은 2,000만~2,500만달러이며 3분기 즉시 사용 가능한 단기 계약 단가가 MW당 연간 4,000만~5,000만달러 수준까지 상승했다. 장기계약과의 병행이 되더라도 신규 계약의 예상 투자 회수 기간이 2년 이내로 단축됨을 의미한다. SpaceX는 3분기 실적발표에서 단기 계약 단가가 MW당 5,000만달러를 초과하는 수준이라고 말했다. 현재 가격에서 신규 컴퓨팅 설비의 투자회수 기간은 1년 미만이다.

렌탈 가격 확인 가능

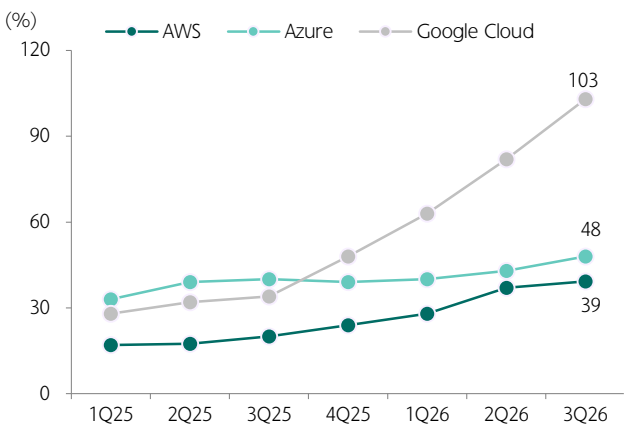
이러한 수요 환경은 컴퓨팅 렌탈 가격에서도 확인된다. Nebius는 B300 On-demand price를 10월 1일부터 시간당 7.85달러에서 9.5달러로 21% 인상했으며 H100·H200·B200의 가격도 함께 올렸다. 2020년 출시된 A100의 렌탈 가격도 올해 상승하고 있음이 확인된다. 최신 GPU의 공급이 확대되고 있음에도 컴퓨팅 자원에 대한 수요 대비 공급은 여전히 부족하다.

도표 9. 빅테크 CapEx 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

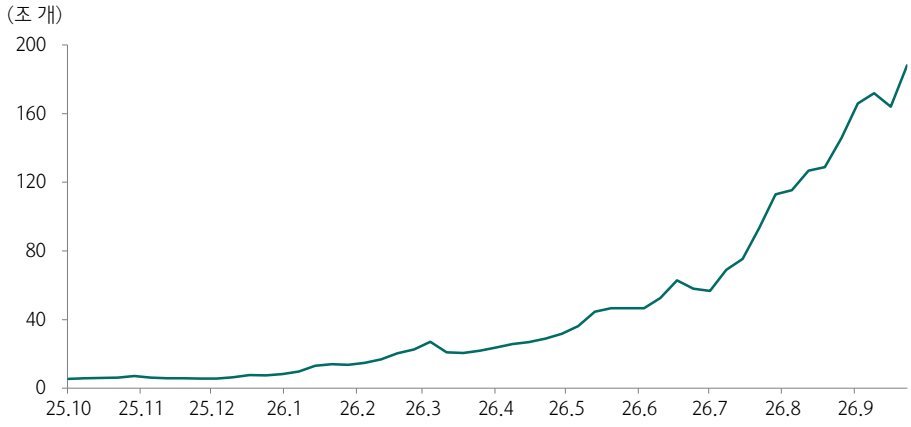
도표 10. AWS, Azure, Google Cloud 매출 성장률 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

주간 토큰 사용량
연초 대비 약 30배 증가

도표 12. 오픈라우터 주간 토큰 사용 추이



자료: OpenRouter, 하나증권

2020년 출시한
A100도 가격 상승

도표 13. 구형 GPU 렌탈 가격 변동 추이(지난 10개월)



자료: a16z, 하나증권

도표 14. 네비우스 10월 1일 On-demand price 인상

(단위: 달러, %)

GPU	인상 전	인상 후	인상액	인상률
H100	3.85	4.5	0.65	16.90%
H200	4.5	5.4	0.9	20.00%
B200	7.15	8.5	1.35	18.90%
B300	7.85	9.5	1.65	21.00%

자료: Nebius, 하나증권

투하 자본 < 창출 가치

현재 가격이 유지된다면 장기 계약을 감안하더라도 2.5~3년 내에 투자금이 회수 가능하다. 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 39.1만개의 GPU를 탑재할 수 있다. 네오클라우드사 네비우스의 On-demand 단가로 계산 시 1년에 약 325억달러(43.9조원) 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 15. 1GW AI DC 네오클라우드 기대 매출

(단위: 달러, 원, %)

항목	7월 기준	현재 기준	구분
수전용량	1GW	1GW	비교 가정
PUE	1.2	1.2	비교 가정
기타 IT 전력 비중	15%	15%	네트워크·스토리지 등
설치 가능한 B300	39.1만 장	39.1만 장	
On-demand 가격	7.85달러	9.50달러	GPU당 시간당
장기계약 적용 단가	4.71달러	5.70달러	On-demand 대비 40% 할인
원/달러 환율	1,350원	1,350원	비교 가정
온디맨드 가격 적용 연매출(USD)	268.7억달러	325.2억달러	연중 전량 과금
온디맨드 가격 적용 연매출(KRW)	**36.3조원**	**43.9조원**	**연중 전량 과금**
장기계약 단가 적용 연매출(USD)	161.2억달러	195.1억달러	연중 전량 과금
장기계약 단가 적용 연매출(KRW)	**21.8조원**	**26.3조원**	**환율 1,350원 가정**
수전 MW당 연매출	217.7억원	263.4억원	장기계약 단가 기준

주: 장기계약 적용 단가는 On-demand 가격의 40% 할인으로 가정
자료: 하나증권

도표 16. 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 1,350원/달러 가정 시 약 58조~81조 원.

자료: 하나증권 추정

도표 17. 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 18. 1GW AI DC B300 서버, GPU 수

항목	가정	구성
전체 IT 전력		약 833MW
네트워크·스토리지·관리 IT 전력	전체 IT 전력의 15%	약 125MW
B300 서버 전력 배정	833 - 115	708MW
B300 서버 1대 전력		14.5kW
B300 서버 수	718,000kW ÷ 14.5kW	약 48,850대
B300 GPU 수	49,500대 × 8개	약 390,800개

자료: NVIDIA, 하나증권 추정

2) 미국 블루 웨이브, 국내 수혜 가능성

(1) 미국 내 공급 불확실성 확대, 미국 외 지역 구축 수요 증가 전망

미국 내 공급 불확실성 확대. 미국 외 AI DC 구축 수요 증가 전망

미국 AI DC 규제는 이미 초당적으로 추진 중이며, 중간선거의 의미는 규제의 시작이 아닌 강도와 지속기간의 변화에 있다. 민주당의 의회 및 주정부 내 영향력 확대로 **연방 차원에서 전력망 증설 비용의 사업자 부담 강화, 세제 혜택 축소, 신규 건설, 증설 중단의 가능성이 높아졌다**. 다만 민주당의 양원 과반 확보로 정책이 즉시 시행되는 것은 아니다. 상원 통과를 위해서는 60표가 필요하며, 대통령의 거부권도 존재한다. 따라서 전국적인 건설 중단은 불가능하다. 향후 기업들의 AI DC 개발 비용 증가와 주요 주의 신규 인허가, 전력 조건이 강화되는 수준으로 해석하는 합리적이다. 이는 **하이퍼스케일러, 네오클라우드의 공급 일정의 일부 조정과 IRR의 축소를 야기한다. 규제가 단기간에 추가되진 않겠으나 기업 입장에서 불확실성은 달갑지 않은 이슈다. 중간선거 직후 메타의 사장 Dina Powell McCormick은 미국 내 신규 AI DC 건설이 매우 어려워질 것으로 전망하며, 모든 하이퍼스케일러가 미국 외 구축을 고민하고 있다고 말했다. 막대한 투자에 대한 리스크 최소화가 필요하기 때문이다. 미국 외 지역 AI DC 구축 수요가 증가할 것으로 전망한다.**

기업 부담 확대는 초당적

AI DC 급격한 증설에 따른 전력요금 상승과 전력망 투자비용의 일반 소비자 전가를 방지해야 한다는 데 양당의 공감대 형성은 이미 확인됐다. 9월 16일 하원을 통과한 「Ratepayer Protection Act(H.R. 9340)」는 100MW 이상 데이터센터의 전력망 증설비용을 사업자가 부담하는 기준을 주 전력규제기관이 검토하도록 하는 법안이다. 공화당 210명, 민주당 206명, 무소속 1명이 찬성해 417대 3으로 통과됐다는 점에서 전력비용 부담에 대한 초당적 공감대가 확인됐다. 해당 법안은 주정부에 비용 부담 기준의 검토만 의무화할 뿐 실제 도입까지 강제하지는 않는다.

민주당은 규제의 실효성과 강제력을 요구

오히려 민주당이 공화당의 규제가 불충분하다는 이유로 상원 처리를 저지하고 보다 강한 규제를 담은 「GRID Savings Act(S. 5199)」를 대안으로 제시했다. 해당 법안은 150MW 이상 대규모 전력 수요에 대해 연방에너지규제위원회(FERC)가 의무적인 계통연결·비용 배분 규칙을 마련하도록 하고, 연결 설비 비용의 전액 부담과 재무보증을 요구한다. 이는 양당의 대립이 규제의 필요성보다 실효성과 강제력에 집중되어 있음을 보여준다.

도표 19. 미국 주요 AI DC 규제 정책 및 초당적 추진 사례

정책 및 주체	주요 내용	실제 표결 및 진행 현황
Ratepayer Protection Act (H.R. 9340) 연방·공화·민주	100MW 이상 DC의 발전·송전·배전 설비 증설비용을 사업자가 부담하도록 주 규제기관이 기준 검토. 사업 중단에 대비한 ERCOT 내부 송전 적용 제외. 재무보증 포함. 실제 기준 채택 의무 아님	하원 417:3 통과(9/16) 공화 210, 민주 206, 무소속 1 찬성. 상원 57:43(9/30) 토론종결 실패. 공화 53명·민주 4명 찬성
GRID Savings Act (S. 5199) 연방·민주	150MW 이상 대규모 전력 수요에 FERC의 의무적 계통연결·비용배분 규칙 도입. 전용 접속설비 비용 100% 사업자 부담 및 재무보증 요구	민주당 Heinrich 발의(7/30). 9/17 공화당 법안의 규제 강도가 부족하다는 이유로 처리 반대. 대안 법안 공화당 Moreno 반대로 만장일치 처리 무산
텍사스 신규 인허가 중단 공화당 Abbott 주지사	ERCOT 전력망 및 수자원 영향 조사 완료 전까지 DC 환경 인허가 중단. 전력 인프라 비용 전액 사업자 부담 요구, 세제 인센티브 폐지 추진	9/21 주지사 행정지시 시행
뉴욕 DC 모라토리움 (EO 62) 민주당 Hochul 주지사	50MW 이상 신규 DC 대상 환경 인허가 일시 중단. 환경영향평가 기간 최대 1년. 전력망 투자비용 부담 강화 및 판매세 면제 폐지 추진	7/14 행정명령 발령. 기존에 신청 완료로 인정되지 않은 주정부 재량 인허가에 적용
버지니아 전력설비 비용 규제 (HB1191) 민주당 주정부·초당적 의회	20MW 이상 수요자와 전기협동조합의 230kV 이상 송전망 연계 변전소 투자에 대해 관련 비용을 해당 수요자가 부담. 일반 소비자 요금 전가 방지	하원 98:0, 상원 40:0 만장일치 통과. 3/31 주지사 승인, 7/1 시행

자료: Govinfo, Senate, LIS, 하나증권

(2) 모라토리움 향후 변수

2026년 이미 규제는 생기고 있었다

미국 AI DC 공급 불확실성은 대규모 미착공 개발계획에서 더욱 확대될 수 있다. 미국 전체 DC 개발계획은 430GW를 상회하지만, 실제 건설 중인 용량은 약 70GW~80GW로 추정된다. 2026년 들어 주·지방정부(42개 주)에서 400건 이상의 크고 작은 모라토리움 조치가 발생했으며, 관련 개발계획은 100GW 이상으로 집계된다. 물론 규제의 적용 지역과 대상, 기존 허가에 대한 예외가 서로 달라 해당 규모 전체의 건설 중단을 의미하지는 않는다.

주지사 교체로 불확실성 증대

주정부 차원의 정권 교체는 대규모 AI DC 개발계획의 인허가와 전력 공급 일정에 새로운 불확실성을 더할 전망이다. 이번 중간선거에서 텍사스·조지아·오하이오 주지사직이 공화당에서 민주당으로 전환됐으며, 미시간·위스콘신에서도 민주당이 승리했다. 특히 미시간·위스콘신은 주의회 양원까지 민주당이 확보해 규제 법제화 여건이 강화됐다. 민주당 당선자들은 신규 데이터센터 건설 중단, 전력망 비용 부담, 세제 혜택 축소 등을 공약한 만큼 신규 인허가 지연과 기존 계약 사업의 추가 심사 가능성에 주목할 필요가 있다. 다만 이미 주요 승인을 확보한 프로젝트는 신규 개발계획보다 직접적인 규제 위험이 제한적일 것으로 판단한다.

텍사스, 조지오, 오하이오 중심 대규모 개발 예정 지역이 영향권

특히 대규모 AI DC 개발계획이 집중된 텍사스의 규제 장기화 가능성이 핵심 변수다. ERCOT 관할 데이터센터 개발계획은 약 92GW로, 운영/확장 11GW, 건설 12GW, 개발확약 15GW, 제안 단계 54GW로 구성된다. 공화당 Abbott 주지사가 이미 전력·용수 관련 감사 완료 전 인허가 중단을 지시한 가운데, 민주당 Gina Hinojosa가 주지사에 당선됐다. Hinojosa는 소비자 보호 법률이 마련될 때까지 모라토리움을 유지하고 데이터센터 세제 혜택을 폐지하겠다고 공약했다. 따라서 규제의 신규 도입보다 기존 중단 조치의 장기화와 재개 조건 강화가 공급 불확실성을 높일 수 있다.

도표 20. 미국 주요 5개주 미착공 계획 및 주지사 당선인 공약에 따른 변수

주요 주	미착공 추정 AI DC 규모	대표 프로젝트	기존 조치 및 민주당 공약에 따른 변수
텍사스	69GW: ERCOT 추진·제안 (12GW 건설중)	Abilene·Milam Stargate	공화당 Abbott가 이미 신규 인허가 중단. 민주당 Hinojosa는 보호법 마련까지 중단 유지 요구. 인허가 재개 시점과 규제 장기화가 변수
조지아	15.1GW: 주 전체 미착공 계획	OpenAI Effingham 3.2GW	민주당 Bottoms는 신규 건설 중단 공약. 기존 승인된 전력계약과 미취득 인허가의 취급이 핵심
오하이오	21.9GW: 주 전체 미착공 계획	SoftBank·SB Energy PORTS 10GW	민주당 Acton은 비용·노동·환경 조건부 중단 공약. 추가 인허가와 전력망 비용 부담에 주목
미시간	7.4~8.4GW: DTE 계약 2.4GW+ 추가 협의 5~6GW	Oracle 1.4GW, Google 1GW	민주당 Benson은 보호 규칙 마련 전 중단 공약. 기존 계약의 추가 심사 여부가 변수
위스콘신	4.9GW: 전력 수요 증가 계획	Microsoft 3.2GW, Oracle Lighthouse 1.3GW	민주당 Crowley는 지역 동의·재생에너지·비용 부담 강화 요구. 송전망 승인 및 전력 조달 조건이 핵심

자료: woodmac, cleanview, 하나증권

(3) 한국의 기회가 되는 이유

한국, 경쟁력이 있다

미국의 AI DC 공급 제약이 국내 수혜로 이어질 가능성이 있다. 한국의 경쟁력은 안정적인 산업 인프라와 추가적인 자본조달 여력을 바탕으로 글로벌 컴퓨팅 수요를 수용할 수 있다는 점에 있다. 미국은 DC 증설 속도가 전력망 투자와 지역사회의 수용능력을 앞서면서 비용 부담과 인허가 문제가 확대되고 있다. 반면 한국은 기존 전력망과 산업 기반을 활용하면서 국내 금융자본의 참여를 확대할 여지가 있다. 물론 모든 지역에서 대규모 전력 확보가 가능한 것은 아니며, 자금조달 역시 고객의 신용도와 장기계약 여부에 따라 달라질 것이다. 그럼에도 글로벌 AI 인프라 투자가 미국 외 지역으로 다변화되는 과정에서 한국은 전력 안정성, 산업 기반, 금융자본과 지역 수요를 함께 갖춘 투자 후보지로 부상할 것으로 예상한다.

전력 인프라와 공급 안정성 보유

한국의 가장 큰 강점 중 하나는 이미 구축된 전력 인프라와 높은 공급 안정성이다. 한국전력에 따르면 2025년 국내 호당 연평균 정전시간은 9.32분에 불과하며, 전국에 구축된 송배전망을 통해 안정적인 전력서비스를 제공하고 있다. 기존 산업용 전력망과 발전 인프라를 활용할 수 있는 지역이 존재하며, 산업단지를 중심으로 AI DC가 구축되고 있기에 비용부담 논의가 아직 진행되지 않았다. 물론 한국 역시 대규모 신규 수전에는 계통 보강과 인허가가 필요하다. 다만 기존 전력 인프라를 활용할 수 있는 비수도권 지역에서는 신규 공급을 위한 투자 부담과 일정을 줄일 수 있다.

자본 공급 여력도 강점

국내 금융권의 자본 공급 여력도 AI 데이터센터 투자 확대를 뒷받침할 수 있다. 미국 네오클라우드 기업들은 대규모 GPU 투자에 따른 차입 부담과 금융비용 상승에 직면해 있지만, 국내 금융기관의 AI DC 투자 참여는 아직 초기 단계다. 국내 은행권은 전통적인 부동산·발전·인프라 금융에서 축적한 자금조달 역량을 보유하고 있으며, AI DC는 새로운 대규모 투자 대상으로 부상하고 있다. NAVER와 브룩필드의 최대 90억달러 컴퓨팅 인프라 투자에서도 국내 시중은행이 높은 비중의 대출을 담당하는 구조가 파악된다. 특히 장기 컴퓨팅 공급계약과 신용도 높은 고객을 확보한 사업은 국내 금융자본을 활용해 초기 투자 부담을 분산할 수 있다는 점에서 경쟁력이 있다

AI 인프라 공급망, 산업 수요 보유

한국은 글로벌 AI 인프라 공급망과 국내 산업 수요를 동시에 확보할 수 있는 입지이기도 하다. 한국은 첨단 반도체 공급망과 전력·냉각·건설 등 산업시설 구축 역량을 보유하고 있다. 반도체·자동차·조선·로봇 등 제조업 기반은 향후 피지컬 AI의 학습·시뮬레이션과 산업용 추론 수요를 창출할 것으로 예상한다. 글로벌 기업의 컴퓨팅 수요에만 의존하지 않고 국내 산업의 AI 전환에서 발생하는 수요를 함께 확보할 수 있다는 의미다. 미국의 공급 제약이 해소되더라도 국내 추론과 산업용 AI 수요는 지속될 가능성이 높다.

3) 국내 AI DC 수요, 의심할 필요 없다

(1) 빅테크의 글로벌 리전 확보

글로벌 투자 집행 증가

AI 산업을 주도하는 글로벌 기업들은 미국에서 1GW급 이상의 AI 데이터센터 캠퍼스와 클러스터를 확보하는 동시에, 미국 밖에서는 국가별 클라우드 리전과 현지 AI 컴퓨팅을 확대하고 있다. 7월 보고서 이후, 인도·일본·동남아시아·중동 등에서 현지 추론과 데이터 주권을 지원하기 위한 인프라 확보 움직임이 보다 구체화됐다.

데이터의 위치

글로벌 빅테크가 미국이 아닌 특정 국가에 AI 인프라를 배치하는 이유는 단순히 해당 국가에 이용자가 있기 때문만은 아니다. 기존 인터넷 서비스는 해외 데이터센터에서 처리하더라도 일정 수준의 서비스를 제공할 수 있었지만, AI가 기업의 내부 업무와 산업 현장에 연결되면서 **데이터가 처리되는 위치와 모델이** 실제로 실행되는 위치가 중요한 경쟁 요소로 부상한다. 특히 금융·공공·의료·국방과 같은 규제 산업에서는 데이터 유형과 업무에 따라 국외 이전 요건이 엄격하거나, 고객의 내부 정책과 계약에 의해 국내 처리가 요구될 수 있다. 반도체·바이오·자동차와 같은 제조업에서도 설계정보, 생산공정, 품질 데이터는 기업의 핵심 지적재산에 해당한다. 이러한 데이터를 생성형 AI와 연결하려면 단순히 저장소만 국내에 두는 것이 아니라, 추론 과정에서 모델에 전달되는 데이터와 결과까지 통제할 수 있어야 한다. 따라서 기업용 AI의 적용 범위가 임직원의 문서 작성이나 일반 질의응답에서 기업의 핵심 시스템과 업무 프로세스로 확장될수록 현지 리전 또는 국내 전용 인프라의 필요성이 높아진다. AI 에이전트가 고객정보·내부 문서·생산 시스템에 접근해 업무를 수행하려면 데이터 위치, 접근권한, 암호화, 모델 실행 위치와 장애 시 운영 연속성을 함께 관리해야 하기 때문이다.

지연시간

지연시간 역시 현지 인프라를 필요로 하는 요인이다. 과거 대규모 학습 중심의 AI 데이터센터에서는 데이터 연산 장비가 한 장소에 모여 있어 최종 사용자와의 물리적 거리가 핵심 변수가 아니었다. 그러나 AI 컴퓨팅이 실제 이용자의 요청을 지속적으로 처리하는 추론으로 이동하면 상황이 달라진다. 일반적인 B2C 챗봇에서는 수백 밀리초 또는 그 이상의 추가 지연이 일부 허용될 수 있다. 반면 금융 거래 지원, 실시간 고객응대, 제조 검사, 로봇과 차량의 인식·계획처럼 AI의 응답이 다음 행동으로 이어지는 업무에서는 네트워크 지연과 서버 대기시간이 서비스 품질에 직접 영향을 준다. 모든 연산을 현장이나 장치 안에서 처리할 수는 없기 때문에, 해외 AI DC보다 가까우면서 대규모 GPU를 공동 활용할 수 있는 국내 리전의 가치가 커진다.

도표 21. 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 2026년 더욱 구체화되는 중이다. 전통적인 하이퍼스케일러들은 이미 단순 리전 추가가 아닌 AI 인프라·소버린 클라우드·전력 확보가 결합된 대형 장기 투자를 집행한다. 7월 이후 Microsoft, AWS는 사우디아라비아 리전을 공개했고 Anthropic은 호주로 지역을 확장했다. CoreWeave는 인도네시아, 인도로 진출하며 글로벌 확장을 공식화했다. 빅테크들과 현지 기업들이 리전을 확보하려는 수요가 강하기 때문이다. 이러한 사례가 보여주는 변화에서 '남는 전력을 찾아 해외로 이동한다'는 단순한 흐름이 아니다. 빅테크는 데이터 주권과 지연시간, 현지 산업 수요, 정부와의 협력, 전력·통신망의 안정성을 함께 평가해 국가별 인프라를 배치하고 있다.

도표 22. 2026년 빅테크 AI DC 확장/확보 추이

발표/보도 시점	단계	기업명 / 수요자	구축 지역	MW/GW 규모	투자액 / 계약액
2026-10-27	확정	CoreWeave / atNorth	덴마크 코펜하겐	계획 IT 22.5MW 중 대부분 가동;	계약·투자액 미공개
2026-10-19	확정	Meta / Prometheus	미국 오하이오	GW급 슈퍼클러스터 1단계 가동; 최종 약 100만 GPU 목표	투자액 미공개
2026-10-07	확정	CoreWeave / AdaniConneX	인도	3개 동 각 80MW, 합계 240MW	투자·임대료 미공개
2026-09-21	확정	Microsoft Azure	인도	3개 가용영역 신규 리전, AI 서비스 제공	사업별 투자액 미공개
2026-09-16	확정	Anthropic / Zerra DC	호주 퀸즐랜드	임차 MW 미공개	A$320억은 전체 캠퍼스 계획 투자액
2026-09-09	추진	NVIDIA / Firmus·IREN 등	호주 복수 부지	2027년까지 최대 2GW DSX AI 팩토리	합계 투자액 미공개
2026-08-31	추진	AWS / HUMAIN	사우디아라비아	2028년까지 최대 50MW AI 용량	2025년 발표 US$50억+ AI Zone 투자
2026-08-31	확정	Microsoft Azure	사우디아라비아	Saudi Arabia East 신규 리전 3개	투자액 미공개
2026-08-31	확정	Anthropic / Lambda	미국 텍사스	약 350MW 보도; IT·수전 경계 미확인	약 US$350억 보도
2026-08-26	확정	Anthropic / Nscale	미국 웨스트버지니아	약 460MW; Rubin NVL72	최대 US$446억(8/25 서명 SEC 확인)
2026-08-17	확정	OpenAI / SB Energy	미국 오하이오	약 8GW critical IT	임대료 미공개; 개별 약정 20년
2026-08-04	확정	Volta / Bitdeer	노르웨이	121MW critical IT(133MW gross)	16년 시설임대 매출 약 US$47억
2026-08-04	확정	CoreWeave	인도네시아	계약 IT 전력 합계 360MW, 2028년 가동	투자·계약액 미공개
2026-07-28	확정	Meta / BlackRock	미국 텍사스	1GW 컴퓨팅 용량; 2028년 단계 공급	시설 개발비 약 US$140억; 차입 US$125
2026-07-24	추진	SK그룹 / NVIDIA	한국	SKT 2GW NVIDIA DSX AI 팩토리 계획	US$5,000억+ (DC 포함 전체 투자)
2026-07-16	추진	NVIDIA / Noetra	일본	AI 팩토리 140MW	시설·GPU 개별 계약액 미공개
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	최소 1.4GW 추진	최대 US$150억 / A$216억 추정
2026-06-30	확정	NVIDIA / Firmus	인도네시아	360MW NVIDIA DSX AI Factory	초기 6년간 US$250억~300억 매출 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,
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: 음영은 미국 외 지역
자료: 각 사, 하나증권

(2) 피지컬 AI는 연산 성능과 지연시간을 동시에 요구

피지컬 AI, RX 개화

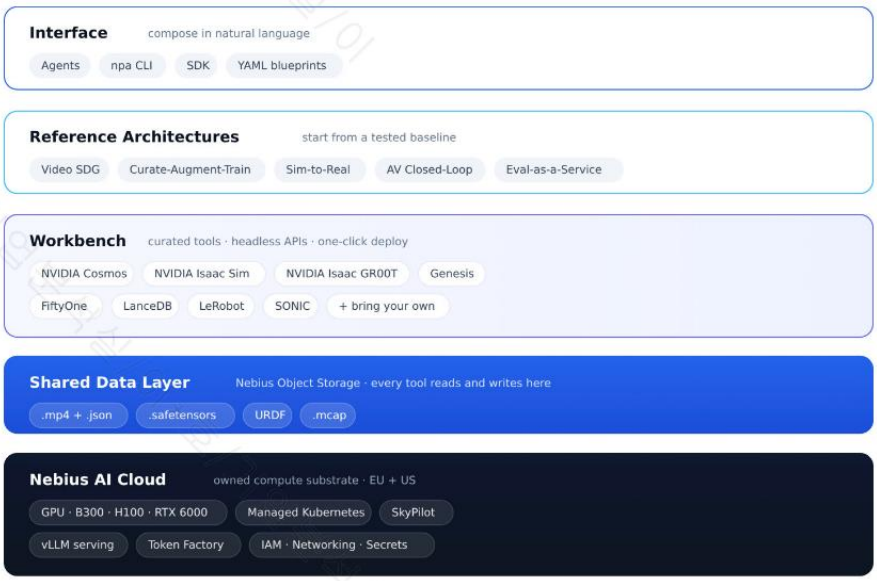
피지컬 AI의 확산은 국내 AI DC 수요를 구조적으로 확대할 전망이다. 피지컬 AI는 로봇과 자율주행차 등 물리적 환경에서 작동하는 AI로, 대규모 학습을 위한 연산 성능과 실제 환경에서의 빠른 판단을 위한 낮은 지연시간을 동시에 요구한다. 최근에는 디지털 전환(DX), AI 전환(AX)에 이어 로봇 전환(RX, Robotics Transformation)라는 개념으로 확산되고 있다. RX는 단순한 로봇 자동화가 아니라, AI를 탑재하여 자율적으로 판단하고, 작업하는 로봇을 산업현장에 적용하는 변화를 의미한다. 로봇은 주변 환경을 인식하고 행동한 뒤 결과를 다시 관측하는 과정을 반복해야 하며, 예상하지 못한 상황에서도 즉시 연산을 통해 대응해야 한다. 이를 위해 방대한 영상·센서 데이터와 물리 시뮬레이션을 활용한 학습이 필요하다. 특히 초기에는 로봇의 대량 보급에 앞서 학습과 검증을 위한 대규모 GPU 연산 수요가 먼저 발생할 것으로 예상한다.

이미 글로벌은 AI DC 보유

글로벌 기업들은 피지컬 AI 상용화에 앞서 수백 MW 규모의 학습 인프라를 확보하기 시작했다. Tesla는 2026년 3분기 기준 자율주행과 휴머노이드 Optimus의 학습을 지원하는 Cortex 1·2와 별도 컴퓨팅 시설에서 합계 260MW 이상의 AI 인프라를 운영하고 있으며, 연말까지 400MW로 확대할 계획이다. 휴머노이드 전문기업 Figure AI는 9월 Nscale과 최대 10만 장의 NVIDIA Vera Rubin GPU를 확보하는 계약을 체결했다. NVIDIA의 NVL72 사양을 기준으로 역산하면 약 370~450MW 규모의 AI DC가 필요할 것으로 추정된다. 이는 계약상 최대 GPU 수량으로 실제 공급은 2027년 하반기부터 단계적으로 진행될 예정이다. NVIDIA 역시 3월 Physical AI Data Factory Blueprint를 공개하고 Microsoft Azure, Nebius 등과 협력해 로봇 학습 데이터 생성과 시뮬레이션 인프라를 확대하고 있다. 10월에는 Isaac Lab 3.0을 공개하며 다중 GPU를 활용하는 로봇 학습을 지원하기 시작했다. 피지컬 AI 개발이 일부 연구실의 실험을 넘어 대규모 컴퓨팅 인프라를 필요로 하는 산업으로 발전하고 있는 것이다.

디지털 트윈, 시뮬레이션 및 렌더링 제공

도표 23. Nebius, Physical AI Workbench 플랫폼 아키텍처



자료: Nebius, 하나증권

국내 피지컬 AI 준비 단계

국내에서도 피지컬 AI를 위한 GPU 인프라 투자가 구체화되고 있다. 현대차그룹은 NVIDIA와 협력해 GPU 5만 장을 활용하는 AI 팩토리를 추진하고 있으며, 새만금에 100MW급 AI 데이터센터를 구축할 계획이다. 자회사 Boston Dynamics의 휴머노이드 Atlas 개발을 비롯해 자율주행, 스마트팩토리와 로봇 학습에 활용할 예정이다. 삼성전자 역시 AI 팩토리를 추진하며 반도체 제조공정의 디지털 트윈과 로봇 개발을 지원할 계획이며, SK텔레콤은 NVIDIA 기반 산업용 AI 클라우드를 통해 국내 제조기업의 디지털 트윈·로봇 개발 수요를 지원할 예정이다. 국내 기업들의 투자가 기존 범용 AI 모델을 넘어 실제 산업현장에 적용할 피지컬 AI 인프라로 확대되고 있다.

정부 지원 계획

정부 역시 피지컬 AI의 학습 기반 확보와 산업현장 확산을 본격적으로 지원하기 시작했다. 중소벤처기업부는 10월 29일 2030년까지 스마트제조혁신에 5조원 이상의 국가 자원을 투입하는 '중소제조 피지컬 AI 확산 전략'을 발표했다. DX·AX·RX를 연계하는 3X 전략을 통해 중소 제조기업 3만개의 디지털 전환과 6,000개의 AI 도입을 지원할 계획이다. 과학기술정보통신부도 같은 날 피지컬 AI의 핵심기술 국산화와 함께 2027년부터 학습 데이터 생산·활용을 지원하는 '피지컬 AI 트레이닝센터' 구축을 추진한다고 밝혔다. 특히 제조AI 데이터센터 등 지역 AI 거점과 실증 인프라를 연계한다는 계획은 국내 컴퓨팅 자원을 활용하는 제조기업의 저변을 확대할 수 있다는 점에서 의미가 있다.

초기 학습, 시뮬레이션 용도. 이후 추론으로 확대 전망

피지컬 AI가 상용화 단계에 진입하면 국내 AI DC의 역할은 학습과 시뮬레이션에서 고성능 추론으로 확대될 것으로 예상한다. 기존 생성형 AI와 달리 로봇은 실제 환경의 변화에 맞춰 빠르게 판단하고 행동해야 하므로 연산 성능뿐 아니라 응답속도도 중요하다. Microsoft Research는 로봇의 연산을 외부 GPU로 분산하면 더 큰 모델을 활용할 수 있지만 네트워크 지연과 대역폭이 실제 작업 성능에 영향을 미친다고 분석했다. 모든 제어를 중앙 DC에서 처리할 필요는 없으나, 현장 장치만으로 처리하기 어려운 고성능 추론은 외부 컴퓨팅 인프라와 연계될 가능성이 높다. 특히 제조공정과 로봇 학습 데이터의 보안·통제 필요성까지 고려하면 국내 인프라의 활용 가치가 높아질 것으로 판단한다. **현재는 학습과 시뮬레이션이 우선적인 수요지만, 향후 RX 확산과 함께 저지연 추론 수요가 더해지면서 국내 데이터센터의 활용 영역이 제조·물류·로봇 산업 전반으로 확대될 전망이다.**

2030년까지 5조원 이상 투입

도표 24. 중소벤처기업부 '중소제조 피지컬 AI 확산 전략' 발표 내용

비전	중소제조기업과 함께 만드는 피지컬 AI 선도국가로의 도약
목표	'30년까지 스마트제조혁신 국가자원 5조원 이상 투입으로 중소제조 [DX] 30 → 50%, [AX] 1 → 10% 달성
4대 전략	1 (도입기업) 중소 제조현장 AI 전환 가속화 2 (공급기업) 스마트제조기술산업 집중 육성 3 (제조데이터) 중소제조 데이터 선순환체계 구축 4 (확산기반) 지역·사람 중심의 AI 생태계 조성

자료: 중소기업벤처부, 하나증권

(3) 사이버보안, 국내 AI DC 수요의 또 다른 축

사이버보안도 준비

사이버보안은 국내 AI 컴퓨팅 인프라의 새로운 수요처로 떠오르고 있다. 네이버클라우드의 보안 특화 모델 개발은 대규모 GPU 학습 수요를, 한전KDN의 폐쇄망 관제는 실제 국내 추론 수요를 보여준다. 특히 국가 기반시설과 금융·방산 등 보안 수준이 높은 산업에서는 외부망과 분리된 환경에서 AI를 실행할 수 있는 역량이 중요하다. 향후 국내 AI 데이터센터의 수혜는 보안 특화 모델의 상용화와 산업별 추론 서비스 확대 과정에서 구체화될 것으로 판단한다.

보안 특화 모델 개발

9월 3일 네이버클라우드·LG CNS 컨소시엄은 정부의 사이버보안 특화 AI 파운데이션 모델 개발 사업자로 선정됐다. 네이버클라우드는 기존 보유 B200 GPU 4,000장을 선제 투입했으며, LG의 H200 256장과 정부 지원 B200 256장을 활용해 보안 특화 모델을 개발할 계획이다. 하이퍼클로바X와 엑사원을 기반으로 각각 700B급 MoE 구조의 방어·공격 특화 모델 2종을 개발하고, 약 830TB의 보안 데이터를 학습에 활용한다. 전력·금융·통신·반도체·방위산업 등 7대 분야의 국가 핵심시설과 산업 현장에서 실증을 진행하며, 외부망과 격리된 폐쇄망 환경에서도 모델을 운용할 수 있도록 개발할 예정이다. 기존의 보안관제 수요가 대규모 AI 모델 개발과 수요로 확장되고 있음을 보여주는 사례다.

AI 기반 보안체계 도입 운영 단계

국내 기업들의 AI 기반 보안체계 도입도 실제 운영 단계로 진입하고 있다. 한전KDN은 3월 폐쇄망 LLM과 GPU 클러스터를 활용한 생성형 AI 보안관제 서비스 실증을 완료했다. 내부 보안 로그와 실시간 위협정보를 분석해 사고 대응을 지원하고, 취약점 보고서를 1~2분 만에 자동 생성하는 기능을 구현했다. 삼성SDS는 OpenAI의 Daybreak 파일럿 파트너 선정에 이어 Google의 Fairwind, Anthropic의 Cyber Verification Program에도 참여하며 사이버보안 협력을 확대하고 있다. 네이버클라우드 역시 9월 DB·서버 접근제어 통합 보안 서비스를 출시하고, 10월에는 AI 활용 환경의 보안 위험을 점검하는 기업용 자가진단 서비스를 공개했다.

도표 25. 국내 주요 사이버 공격 피해 사례

발생·공개 시점	기업·기관	주요 피해 내용
1월	국내 병원·대학·온라인 쇼핑몰 등	• KISA가 여러 기관의 서버 침해와 개인정보 탈취 정황 확인. 중소규모 사이트 연쇄 공격
9~10월	신한·KB국민·하나은행 등 금융권	• 10월 14일 중간 집계 기준 16개사 침해, 약 10만 건 정보 유출. AI 공격 활용 가능성 조사
10월	할리스	• 멤버십 시스템 무단 접근으로 약 276만 건 고객정보 유출. 과거 회원 데이터 포함
10월	빗썸	• 내부 모바일 그룹웨어 해킹. 고객 6,444명, 임직원 715명 개인정보 유출 발표
10월	놀유니버스	• 구 인터파크투어 숙소 예약정보 조회 시스템 취약점 악용. 고객·임직원 개인정보 유출
10월 공개	국내 병원·학원·기업 약 90곳	• 경찰이 생성형 AI를 활용한 개인정보 약 820만 건 탈취 혐의 일당 검거

자료: 보도자료, 하나증권

도표 26. 글로벌 주요 사이버 공격 피해 사례

발생·공개 시점	기업·기관	주요 피해 내용
3월	Stryker (미국)	• 의료기기 기업의 글로벌 내부 시스템 침해. 주문 처리·제조·배송 차질. 일부 수술 영향
5월	West Pharmaceutical Services (미국)	• 시스템 잠금 및 데이터 탈취를 수반한 공격. 전 세계 사업장 핵심 시스템 일시 중단 후 복구
7월	Amgen (미국)	• 외부 클라우드 저장 환경 침해로 기업 데이터·환자 의료정보 유출
10월	Capcom (일본)	• CAPCOM ID 약 1,177만 건의 이메일·계정 관련 정보 유출. 196개 계정의 비밀번호 무단 변경
10월	GMO Internet (일본)	• 클라우드 서비스 침해로 최대 26,739개 서버 영향 가능성. 서버 중단 및 고객정보 탈취 확인
10월	Binance (글로벌)	• 거래 승인 관련 인프라 침해로 약 63억달러 가상자산 탈취. 회사 자금 등

자료: 보도자료, 하나증권

4) 네오클라우드 옥석 가리기

(1) 수요 확보 이후의 문제, 자금조달과 공급 능력

계약 이행, 자금 조달 능력이 중요

글로벌 네오클라우드 시장은 평가 기준이 수주 규모에서 계약 이행과 자금조달 능력으로 이동했다. AI 컴퓨팅 수요는 여전히 견조하지만, 대규모 증설에 필요한 자본을 조달하고 계획한 시점에 공급할 수 있는지에 대한 검증이 강화되고 있다. CoreWeave의 신용위험 확대, Nscale의 고객 계약 해지, Firmus의 IPO 철회는 급격한 대규모 증설 과정에서 자금조달과 공급 일정의 불확실성이 기업 가치의 함수로 작동하기 시작했다는 의미를 갖는다. **최근 논란을 AI 수요의 감소보다 공급 능력과 자본 구조에 따른 옥석 가리기에 돌입하는 계기라고 판단한다.**

CoreWeave

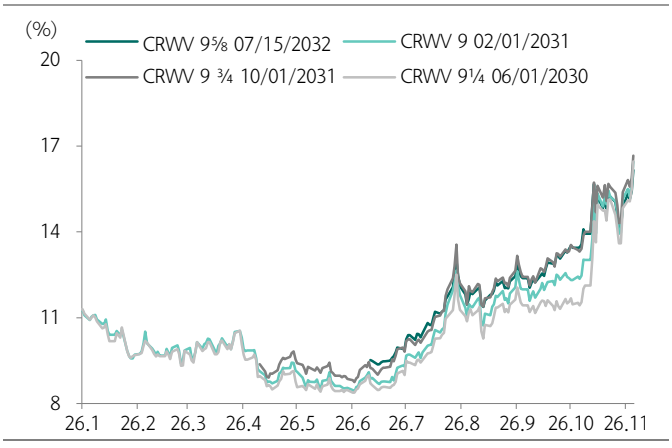
CoreWeave는 대규모 수주잔고에도 불구하고 자금조달 비용에 대한 우려가 확대, 주가는 하락 중이다. 2030년, 2031년, 2032년 만기물의 금리가 6월 9%대에서 11월 16% 수준으로 모두 상승했다. 즉시 채무불이행이 발생했다는 것은 아니지만, 투자자들이 높은 신용위험 프리미엄을 요구하고 있음을 보여준다. 이후 증설을 위한 신규 차입과 차환에서 부담으로 작용할 수 있다.

CoreWeave가 직면한 문제는 수요 부족이 아니라 대규모 증설에 필요한 현금조달이다. 2026년 2분기말 기준 매출 백로그는 1,040억달러이며 가동 전력용량은 1.5GW에 도달했다. 고객의 계약금액이 증가하더라도 서비스 개시 전에 GPU를 확보해야 하므로, 증설 속도가 빠를수록 외부 자금조달에 대한 의존도는 높아진다. 이러한 특징은 Nebius도 마찬가지다

Nscale

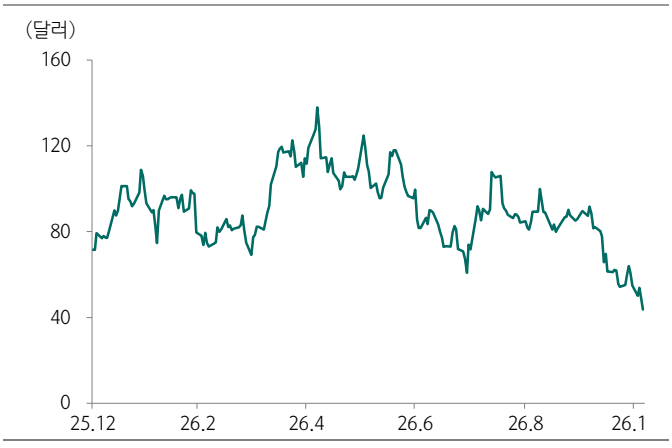
Nscale는 계약을 충분히 확보했지만 전력 공급 지연으로 계약이 취소된 사례다. 10월 19일 Microsoft는 영국 Loughton AI DC 계약을 해지했다. 당초 Nscale은 2027년 1분기부터 NVIDIA GB300 기반 컴퓨팅을 공급할 예정이었으나, 전력망 연결 시점이 2030년대로 지연될 것으로 예상되면서 계약을 유지하지 못했다. 공급 지연은 단순한 매출 이연에 그치지 않는다. Nscale의 노르웨이 계약은 일정한 납기 및 검수 조건을 충족하지 못하면 해당 GPU 물량의 계약을 해지하거나 일정을 재협의하고, 관련 선급금을 반환할 수 있는 구조를 담고 있다. 모든 계약이 동일한 조건을 담고 있지는 않지만, 현재 AI DC 계약에서 공급 일정이 중요한 조건임을 알 수 있다. 이는 자금조달 계획까지 영향을 주는 요인이다.

도표 27. 코어위브 회사채 금리 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 28. 코어위브 주가 추이



자료: Refinitiv, 하나증권

Firmus

Firmus의 IPO 철회는 대형 계약과 NVIDIA의 전략적 지원이 자본조달을 보장하지 않는 다는 것을 시사한다. NVIDIA가 투자한 호주 AI DC 사업자 Firmus는 약 50억달러 규모의 IPO를 추진했으나 10월 9일 상장 신청을 철회했다. 높은 기업가치와 대규모 투자지출에 대한 투자자의 우려가 제기되며 시장 여건상 원하는 조건으로 상장하기 어렵다는 판단이다. 비상장 자본시장에서 자금을 조달할 계획이므로 사업이 중단되지는 않았다. 당초 기대했던 방식의 자금조달은 무산되었기에 대체 재원을 확보하거나 투자 속도를 조절할 수 밖에 없는 처지다.

일론 머스크

이러한 상황에서 일론 머스크가 네오클라우드의 자금조달 능력에 대한 우려를 제기하며 논란은 확대됐다. 일론 머스크는 10월 25일 AI DC 외에 현금흐름을 보유하고 있지 않은 기업들의 차입 여건이 급격히 악화되었으며, 200개 이상의 네오클라우드 사업자 가운데 상당수가 도태되거나 통합될 것으로 전망했다. 반면 SpaceX는 스타링크 사업의 현금창출 기반과 신용도를 활용해 GPU 구매를 위한 400억달러 금융조달을 추진할 수 있다고 밝혔다.

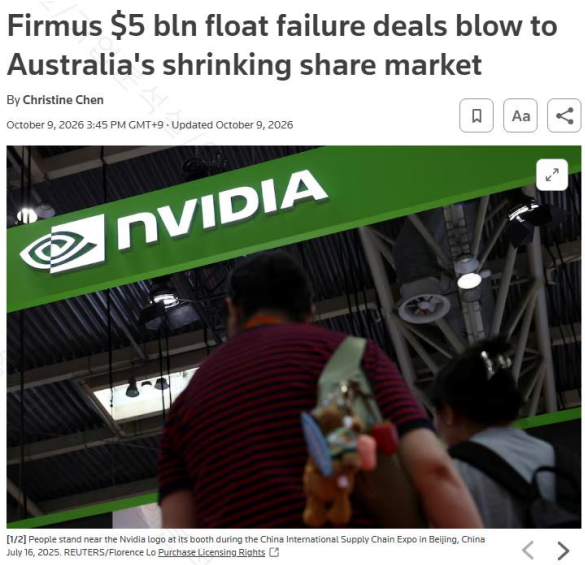
자본 조달력 차별화

실제 자금시장은 모든 네오클라우드에 동일하게 닫히기보다, 고객 신용도와 담보구조에 따라 차별화되는 모습이다. Nebius는 10월 22일 Citi로부터 35억달러의 선순위 담보 금융약정을 확보했다고 발표했다. Nebius는 400억달러 이상의 장기계약을 활용한 자산담보 금융도 향후 조달수단으로 제시했다. 기존 사업에서 상당한 현금흐름을 창출하지 못하더라도 우량 고객의 사용계약과 선급금, 담보를 결합하면 자금을 조달할 수는 있다는 의미다.

AI 수요에 대한 논의가 아님. 공급 능력과 자보놎달 구조에 대한 재평가 과정

네오클라우드의 옥석 가리기는 AI 컴퓨팅 수요의 소멸보다 공급 능력과 자본조달 구조에 대한 재평가로 판단한다. 대형 고객을 확보한 사업자도 추가 투자자금을 감당하지 못하거나 계획한 시점에 컴퓨팅을 제공하지 못하면 계약을 매출로 전환할 수 없다. 반면 **우량 고객과 장기계약을 체결하고 안정적인 자금조달 및 공급 능력을 입증한 사업자는 경쟁 사업자의 투자 지연 과정에서 오히려 수혜를 볼 수 있을 것으로 전망한다.**

도표 29. Firmus IPO 철회, 증시에 타격



자료: Reuters, 하나증권

도표 30. 일론 머스크, X로 네오클라우드 저격



자료: X, 하나증권

(2) 국내 사업자, 규모 확대 과정에서 필요한 경쟁력

아직 국내는 초기 단계

국내 AI DC 사업은 아직 글로벌과 같은 규모의 증설이 본격화되지 않은 단계다. 글로벌 빅테크, 네오클라우드 사업자에 비하면 국내 사업자의 단기 목표는 상대적으로 미미하다. 국내 사업자는 글로벌 네오클라우드와 투자 규모·사업 단계·현금흐름 구조가 달라 동일한 신용위험을 일률적으로 적용하기 어렵다.

국내는 초기 안정적 자본 조달 가능

국내 기업의 상대적인 강점은 기존 사업의 현금흐름과 국내 금융권을 활용할 수 있는 여지에 있다. NAVER, 삼성에스디에스, SK, GS는 기존 사업에서 안정적인 현금흐름을 바탕으로 신용을 보유했다. AI DC 확보 과정에서 공급 지연이 발생하더라도 보유 현금을 활용할 수 있는 구조다. 또한 국내 금융기관의 자금이 AI DC 투자에 유입될 경우 해외 인프라 투자자가 직접 부담해야하는 자본을 분산하는 효과도 기대할 수 있다. 물론 글로벌과 같이 빠른 속도로 GW 단위 사업을 추진한다면 이야기는 달라지겠으나, 현재는 그런 움직임은 확인되지 않고 있다.

NAVER – 브룩필드 사례

NAVER와 브룩필드의 AI 팩토리 계약은 이러한 자본 분담을 구체화한 사례다. 브룩필드의 투자를 통해 90억달러 규모의 컴퓨팅 인프라를 확보하고, 네이버클라우드가 서비스를 제공하는 방식이다. 이는 NAVER가 모든 투자 자금을 직접 조달하는 경우보다 자본 부담을 분산함과 동시에 국내 금융 기관이 대형 AI 인프라 투자에 참여할 수 있는 경로를 제공한다.

NVIDIA GPU 확보 능력도 중요

안정적인 현금흐름과 자본조달 능력에 더해 NVIDIA GPU를 확보할 수 있는 역량도 중요하다. AI DC는 건물과 전력을 확보하더라도 예정된 시점에 GPU를 도입하지 못하면 매출 발생이 불가능하다. 특히 차세대 GPU인 B300, Vera Rubin으로 전환되는 과정에서 계약 상 공급 일정에 맞춰 설치, 가동이 필수적으로 이뤄져야 한다. 따라서 NVIDIA와의 확실한 납기 일정을 갖출 수 있는 플레이어만이 계약을 온전히 매출로 전환시킬 수 있을뿐만 아니라 스케일업을 도모할 수 있다.

결국 레퍼런스가 핵심

최종적으로 사업자의 경쟁력은 확보한 전력과 GPU를 고객이 사용할 수 있는 컴퓨팅으로 전환하는 능력에서 결정된다. 데이터센터 건축, 전력 통전, 냉각·네트워크 설비, GPU 인도, 시운전과 고객 검수까지 각 단계가 계획대로 진행되어야 한다. 특히 대형 클러스터에서는 일부 장비의 공급 지연이나 전력계통의 문제만으로도 고객의 전체 서비스 일정에 영향을 준다. **그렇기에 레퍼런스가 더욱 중요하며 기존에 DC를 풀스택으로 운영하고 레퍼런스를 쌓아온 플레이어가 우수한 고객과의 계약을 맺을 가능성이 높다.**

도표 31. 국내 AI DC 사업자 필요 경쟁력

항목	확인할 핵심 지표	주요 리스크
현금흐름·자본조달	기존 사업의 가용 현금, 향후 12~24개월 투자·상환 필요액, 확약된 차입·투자금	신규 투자 급증, 조달금리 상승, 고객 과금 지연
GPU 확보 능력	GPU 발주 수량·세대, NVIDIA 공급 일정, 장비 인도 및 결제 조건	세대 전환, 공급 지연, 선급금·잔금 부담
공급·운영 역량	전력 공급계약, 단계별 가동 MW, 설치·시운전·고객 검수 완료 물량	통전 지연, 공사 지연, 서비스 개시 지연
계약·금융 안정성	고객 신용도, 계약기간·사용료, 지급보증, 지연·해지 조항	계약 취소, 선급금 반환, 차입조건 악화

자료: 하나증권

5) 국내 클라우드 기업 전망

NAVER

AI DC로 가장 큰 매출과 이익을 창출할 수 있는 기업은 풀스택 AI 서비스 제공자다. 국내에는 네이버와 삼성에스디에스가 해당한다.

AI DC 섹터 투자심리가 급변하는 가운데 국내에서는 기존 사업의 현금 창출력과 고객 기반을 갖추고, 엔비디아를 비롯한 공급망 및 프론티어 AI 기업과의 협력 기반을 확보한 사업자를 우선 선별할 필요가 있다. **NAVER와 삼성에스디에스가 파트너 기반과 자금 여력을 바탕으로 공급 계획을 실제 서비스로 전환할 수 있다는 점에서 상대적으로 유리하다.**

NAVER는 11월 6일 NVIDIA를 대상으로 제3자 배정 유상증자 납입을 받았다. 자본 조달 금액은 10억달러(1.3조원)이며 NVIDIA는 보유 지분 4.1%로 3대 주주에 등극했다. '아시아판 코어위브'로 나아가는 과정에서 NVIDIA와의 강한 파트너십은 필수적이기에 직접 지분투자를 받았다는 점은 긍정 요소로 평가한다. 향후 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 200MW를 위한 자금 조달은 이미 완료됐다. Brookfield가 90억달러를 출자하여 Asset Co.를 설립, GPU를 구축하고 네이버클라우드가 이를 제공받아 GPUaaS를 제공할 예정이다. 200MW 제공을 위한 임차는 이미 완료된 것으로 파악, 계획대로 2027년부터 서비스는 시작될 것이다. 이후 레퍼런스를 바탕으로 고객사들의 수요에 대응하는 공격적인 스케일업을 전망한다.

삼성에스디에스

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

1단계: 2026년 동탄 DC 서관 20MW 본격 가동

2단계: 2028년 한국 AI CC 40MW 가동

3단계: 2029년 구미 DC 60MW 가동

현재 보유 현금은 7.3조원 이상으로 추가 자금 조달 없이 사업을 진행 가능하다. 2028년 이후 구미 DC의 60MW 추가 건설, AI CC 확장이 가시화될 것으로 예상한다. 삼성에스디에스는 DC부터 CSP, MSP, SaaS까지 온전히 풀스택으로 제공하는 사업자다. DBO 사업에도 진출, 코로케이션까지 검토하여 DC 용량을 최대한 확보하겠다는 계획이다. 현재 목표는 기존 캡티브 수요에 대응하는 물량이며 AI Agent 활성화, 대외 고객 수요에 대응하는 추가 AI DC 확보가 나올 것으로 기대한다.

LG CNS, NHN

LG CNS, NHN, 엘리스도 관심을 가질 필요가 있다. LG CNS는 전통적인 국내 DBO 사업의 강자다. 최근 삼송 AI DC 구축·운영과 위탁 운영 중인 데이터센터의 코로케이션 매출 증가가 실적을 견인했다. 기존 DC 사업에서 확보한 설계·시공·운영 역량은 AI DC로의 전환에도 경쟁력으로 작용한다. 중장기적으로는 GPUaaS로도 진출할 계획이다. LG CNS는 9월 GPU 확보를 위해 약 3,800억원 규모의 유형자산을 취득했다. 단기적으로는 DBO 비중이 크지만 이후 GPUaaS, CSP 서비스 진출로 이익 성장, 수익성 개선을 기대할 수 있다.

NHN은 정부 GPU 확보사업의 성과가 실제 매출 성장으로 확인되고 있다. 양평 DC를 임차, B200 7,656장의 구축·운영을 담당하며 그 중 1,536장을 자체적으로 활용해 민간 고객에게 서비스를 제공한다. 5년간 매출 목표는 4,000억원이다. 향후 성장성은 이후 확장 속도에 달려있다. 2027년까지 최소 30MW의 AI DC를 추가로 확보하고 B300 이상 GPU를 확충할 계획이다. 우선 포항 AI DC 20MW에 대한 임차가 예정되어 있다. 2028년 초 가동과 동시에 매출 성장이 예상된다.

엘리스

엘리스 역시 정부 GPU 공급사업을 기반으로 AI 클라우드 사업을 본격화하고 있다. 상대적으로 기존 현금흐름이 적어 안정성은 열위에 있다. 자체 개발 모듈형 데이터센터 PMC 4개 동에 B300 640장을 배치하여 총 2,560장을 구축할 계획이다. 중장기적으로는 민간 고객 및 자체 AI DC 사업 확장이 필요하다. 10월 호남권 AI DC와 GPU 인프라 구축에 3,300억원을 투자하기로 결정했다. 향후 기업용 GPUaaS와 AI DC 수주 확보가 성장성을 결정할 전망이다.

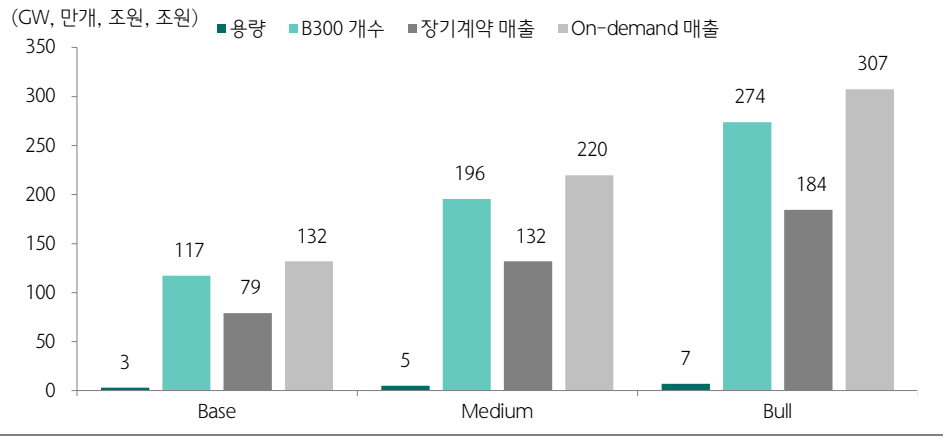
AI DC 1GW당

필요 GPU B300 38만개

장기계약 매출 22.7조원

On-demand 매출 38조원

도표 32. 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

도표 33. AI컴퓨팅자원 활용기반 강화(GPU 확보·구축·운용지원)사업 결과, 예정

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 엘리스그룹 B300 2,560장
2027년	정부 예산안 3.85조원	베라루빈 약 10,000장 추진

자료: 하나증권

2. 유틸리티: 공급 가능 지역의 차별화

1) 지산지소도 인프라가 있어야

(1) 10MW와 40MW, 22kV와 154kV

지역별 전력수급 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.

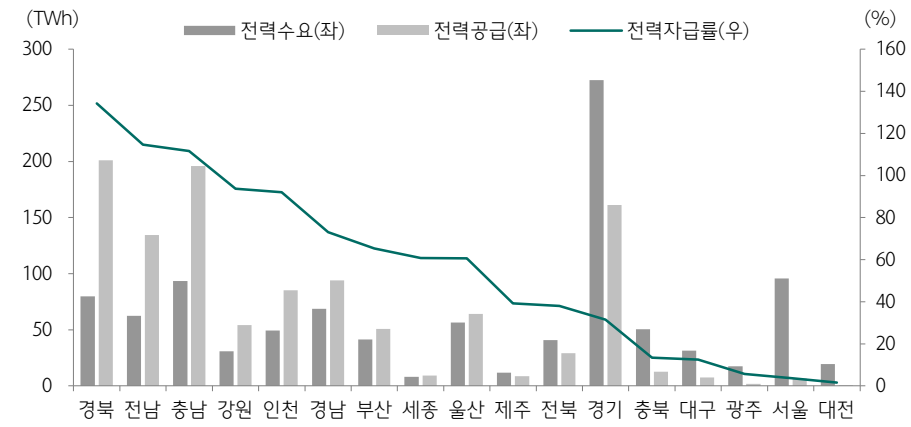
추가로 전력계통 상황도 확인 필요

지역별 전력수급 데이터만 보면 수도권 제외 대부분의 지역에서 단기 전력 공급이 가능한 상황으로 여겨질 수 있지만 반은 맞고 반은 틀린 이야기다. 한국전력의 기본공급약관에 따르면 전기사용계약단위의 계약전력 크기에 따라 수전 방식이 달라진다. 예를 들어 1,000kW 미만 및 개별 계약전력 500kV 미만까지 저압으로 공급시에는 교류 단상 220V 또는 교류 삼상 380V으로 수전이 가능하고 그 이상인 경우 배전망(22.9kV) 또는 송전망(154kV 이상)으로 공급받을 수 있다.

경북~울산 9개 행정구역 전력자급률 100% 상회

제주~대전 8개 행정구역 전력자급률 100% 하회

도표 34. 행정구역별 전력판매량 및 발전전력량 비교 (2025년 연간 누적 기준)



자료: 한국전력, 하나증권

도표 35. 한국전력공사의 기본공급약관 제23조(전기공급방식, 공급전압 및 주파수)

계약전력 및 조건	공급방식 및 공급전압
1,000kW 미만	교류 단상 220V 또는 교류 삼상 380V중 한전이 적당하다고 결정한 한 가지 공급방식 및 공급전압
1,000kW 이상 10,000kW 이하	교류 삼상 22,900V
10,000kW 초과 400,000kW 이하	교류 삼상 154,000V
400,000kW 초과	교류 삼상 345,000V 이상

자료: 한국전력, 하나증권

배전망 사용은 10MW 이하가 기준

1MW 이상 10MW 이하의 경우 배전망을 통해 전력 공급이 가능하다. 10MW를 초과하면 154kV 송전망을 사용해야 한다. 신규 데이터센터 진입이 거의 불가능해진 수도권에 10MW 이하 엣지(Edge) DC가 늘어날 수 있는 것도 해당 규정을 보면 이해가 가능하다. 송전망이 포화된 지역에서는 10MW 이상의 AI DC가 들어서기 어려울 수 있으며 가용한 용량을 넘어선 AI DC 프로젝트의 경우 변전소 신설 또는 확충 이후 수전이 가능해진다.

전력계통영향평가는 10MW 미만이 기준

최근 국정감사에서 공개된 한국전력 자료에 따르면 올해 8월까지 수도권 데이터센터 전기사용 신청 가운데 10MW 미만은 2025년 33건 가운데 31건(93.9%), 2026년 8월까지는 72건 가운데 64건(88.9%)이었다. 대부분 9.5MW 이상 10MW 미만 범위에 집중되었다. 10MW 이상 전력 사용 사업자는 전력계통영향평가를 받아야 하지만 10MW 미만은 제외되기 때문이다. 올해 6월까지 평가가 이뤄진 수도권 데이터센터 27건 가운데 19건이 통과하지 못했고 세부 지역로 보면 경기가 22건 가운데 8건이 통과, 서울 4건과 인천 1건은 통과되지 않았다. 수도권에서 신규 데이터센터 용량은 10MW가 기준이 되고 있다.

40MW 이하는 배전망 사용 가능한 예외 존재 다만 조건 충족이 어려움

한편 예외 조항은 존재한다. 신설 또는 증설 후 계약전력이 40MW 이하인 고객이 22.9kV 공급을 희망할 경우 한전변전소 공급능력에 여유가 있고 전력계통의 보호협조, 선로구성 및 계량방법에 문제가 없으면 22.9kV로 공급받을 수 있다. 400MW 초과 고객도 희망 시 345kV가 아닌 154kV로 수전이 가능하다. 다만 변전소 공급능력에 여유가 있어야 한다는 점에서 송전 제약이 발생하는 지역은 해당 예외가 적용되기 어려운 것으로 볼 수 있다.

10MW 미만 다수 진행은 인허가 조건 충족 가능하나 비용 측면에서 불리

규모의 경제를 통해 PUE를 낮춰 운영비용을 절감해야 하는 데이터센터 입장에서 볼 때 상업운전에 이르는 시간을 단축시키는 것도 중요하지만 규제 리스크 해소를 위해 용량의 제한을 두는 것은 효율 측면에서 적절하지 않을 수 있다. 10MW 미만 여러 건을 진행할 경우 동일 사업장으로 간주될 가능성도 존재하며 개수가 늘어날수록 고정비 성격의 비용 또한 비례하여 증가하기 때문에 경제성 측면에서는 불리한 선택지로 판단된다.

도표 36. 수도권 데이터센터 전기사용신청 규모 (2025년~2026년 8월)

연도	전체 건수	5MW 미만 (10MW 미만)	5.0~8.99MW (10MW 미만)	9.0~9.99MW (10MW 미만)	10MW 이상
2025	33	0	4	27	2
2026.8	72	1	11	52	8
합계	**105**	**1**	**15**	**79**	**10**
비중	100%	1%	14%	75%	10%

자료: 언론보도, 한국전력, 하나증권

(2) 강원도의 사례

1GW 규모 강릉 AI DC 400MW부터 단계적 추진

강릉 1GW급 대규모 AI데이터센터 유치 사업이 전력 공급 인프라 부족으로 인해 단계적 추진으로 전환되고 있다. 강릉과 동해안 지역 소재 발전설비 이용률을 감안하면 지산지소 형태의 전력 수급이 가능해 보이지만 규정 상 AI DC로 전력을 보내기 위한 변전 및 송전 인프라가 부족했기 때문이다. 강원도지사의 핵심 공약인 만큼 지자체 단위의 인허가에서 우호적인 상황이 조성되었을 것으로 추정되지만 현실적인 인프라 부족 이슈는 해결하기 어려웠던 것으로 보인다.

변전소 표준공기 154kV 6년, 345kV 9년

SK 그룹이 강원도에서 추진하는 1GW AI DC 구축 계획은 3대 메가프로젝트 발표 내용에 담겨있다. 한편 2028년 말까지 강릉 옥계일반산업단지에 준공될 예정인 154kV 변전소의 여유 용량은 400MW 규모이기 때문에 부족분이 발생한다. 1GW 수요에 대응하는 345kV 변전소 건설 공사 기간이 표준 공정 기준 9년이고 실제로 더 오래 걸릴 수 있다는 점에서 물리적인 시간 단축이 쉽지 않다. 해당 확충 비용도 수요자인 SK와 송배전망 운영주체인 한국전력 중 누가 부담하는지에 대해서도 미정인 상황이다. 이에 따라 제약 요인을 반영하여 기존 1GW 규모에서 1단계 400MW로 현실화된 것으로 보인다.

발전소와 변전소 모두 중요

동해안 지역에는 765kV와 345kV 선로의 송전가능 용량인 11GW을 초과하는 발전설비가 위치해있다. 강원도에 위치한 다수 석탄화력발전소는 이용률이 낮아서 인근 수요에 즉각 대응 가능한 것으로 보인다. 하지만 발전소 못지 않게 송전 인프라 준공이 오래 소요되기 때문에 이용률이 높지 않은 발전소가 수요처 인근에 있다는 것만으로 문제가 해결되지는 않는다는 사례로 볼 수 있다. 수도권 수요의 경우 동해안-신가평 765kV 교류 송전선로, 동해안-동서울 HVDC 500kV 직류 송전선로가 건설 중이고 2027년 6월에 준공 목표이기 때문에 진척 상황을 지켜봐야 하며 강원도 내부 수요 대응은 보다 빨라질 수 있다.

도표 37. 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
2026년 6월	790.1	396.4	635.7	52.8	46.3	42.0
2026년 7월	695.2	554.3	615.0	44.9	62.6	39.4
2026년 8월	655.6	527.8	418.4	42.4	59.6	26.8

자료: 전력통계월보, 하나증권

(3) 동해안은 어떨까

3대 메가프로젝트 AI DC 수요 전망치 변경 가능

10월 26일 국정감사에서 기후부 장관은 아직 구체적으로 확정된 수요가 생각보다 많지 않고 기업들의 계획과 현실적인 수요를 감안해 AI DC 수요를 과대 추계하거나 과소 추계하는 일이 없도록 하겠다고 언급했다. 과거 공개된 2029년까지 AI DC 8.4GW 구축 목표는 현실을 반영하기보다 희망사항에 가까운 수치로 판단된다. 해당 계획들 가운데 가시성이 가장 높은 것으로 판단되었던 동해의 경우도 단기적인 전력 인프라 확보에 확신을 가지기 쉽지 않은 상황이다. 동해안 데이터센터 전력수요에 대응 가능한 발전설비는 충분히 많다. 강원특별자치도는 동해변전소와 북평변전소를 활용하는 단계적 전력공급 구상을 제시하고 있지만 사업계획상 총 2.4GW급 전력수요를 실제로 뒷받침하려면 계통 접속과 송배전망 보강, 비용분담, 전력공급 제도 정비 등이 함께 이뤄져야 한다는 분석이 확인된다.

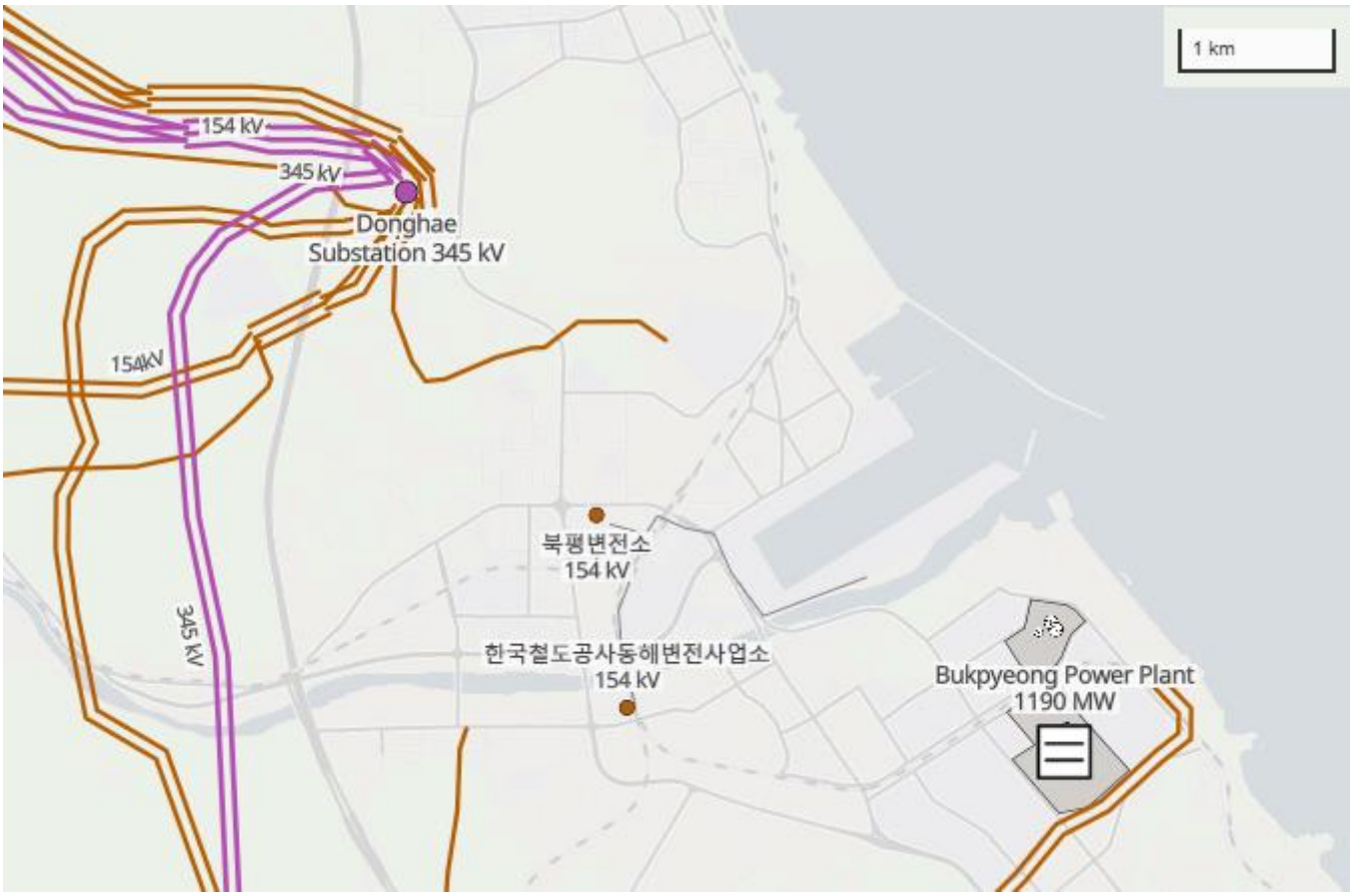
송전제약 PPA이 인프라 부족 해결책은 아님

전력구매계약(PPA)은 현재 규정 상 재생에너지만 허용된다. 예외사항으로 분산특구에서는 500MW 이하 집단에너지의 경우 LNG도 가능하다. 한편 LNG가 아니라 유연탄 또한 특정 조건에서는 PPA가 허용된다. 2024년 전기사업법 개정으로 송전제약이 발생하는 지역에서 인근 신규 수요처에 공급할 수 있도록 하는 근거가 존재하기 때문이다. 다만 세부 고시가 제정되지 않았고 데이터센터 수전용량이 40MW를 넘어가기 때문에 동해 AI 데이터센터에 송전제약 PPA가 적용되더라도 현실적인 인프라 제약으로 전력공급이 당장 가능한 상황은 아니다. 다만 지난 9월 1.2GW 규모 전력계통영향평가는 완료되었기 때문에 송전 인프라 확보 시 수전이 가능해진다. 현재 고객 전용 인입설비 등에 대해서는 원인자 부담 원칙이 적용되고 있기 때문에 송전 인프라 구축 관련 자금 조달이 가능한 사업자가 보다 빠르게 전력을 조달할 수 있다.

변전소 용량은 충분 송전 인프라 확보 중

강원자치도와 언론보도에 따르면 GS AI 데이터센터는 동해변전소(345kV)와 북평변전소(154kV)를 이용할 예정이다. 현재 동해변전소는 2.3GW 이상, 북평변전소는 400MW 가량 여유가 있다고 설명되었다. 1단계 사업 중 100MW는 북평변전소, 이후 1GW급으로 확장 시 동해변전소를 활용할 계획이다. 동해시는 AI 데이터센터 캠퍼스 전력 공급용 지중선로 공사가 북평변전소-북평제2일반산업단지 154kV 송전선로와 GS동해전력-북평제2일반산업단지 345kV 송전선로, 345kV 전력을 154kV로 낮추는 자체 변전소 건립 등 3개 사업으로 구성된다고 밝혔다. 345kV 송전선로는 1km 구간, 154kV 송전선로는 7km로 지중화 건설 예정이며 3개 사업 모두 2026년 10월 착공, 2028년 12월 준공 일정으로 진행된다. 해당 공사들이 순차적으로 완공되면 전력 공급 측면의 제약 요인은 없을 것으로 보인다. 초기 1단계 100MW 상업운전은 2028년 하반기로 예정되어 있으며 인프라 준공 시점과 유사할 전망이다.

도표 38. 동해변전소, 북평변전소, 북평화력발전소 위치



자료: Open Infrastructure Map, 하나증권

2) 전력망 관련 규제 변화

(1) 현재 정책 방향은 발전단에 집중. 배전선로 접속용량 상향

유연접속 및 접속용량 상향

송전설비 증설은 단기적으로 쉽지 않다. 한국도 공급망 병목에서 자유롭지 않기 때문이다. 정부의 대응방향은 접속가능용량 확대로 대응하고 있다. 정부와 한전은 9월 29일 전력망 혁신대책을 통해 계통관리변전소 지정을 해제하고 실제 송배전 용량보다 여유 있는 수준으로 재생에너지 전력망 접속을 허용했다. 유연접속 및 접속용량 상향을 통해 기존 배전선로와 변압기 최대 접속용량을 각각 14MW에서 16MW, 50MW에서 60MW로 상향조정했다. 접속 검토 기준에 실제 계통 운영 방식을 반영하여 2030년 기준 약 20GW 규모의 추가 수용 여력을 확보할 예정이다.

도표 39. 발전기 운전 순서 개념도



자료: 기후부, 하나증권

도표 40. 전력계통 혁신대책 기대효과

권역	구분	계통 상태 (시기)	송전단 수용량 ('30)	배전단 수용량 ('30)	변전소 포화 현황
호남권	현재	계통 포화 (~'34)	37.3 GW	18.0 GW	변전소 87개 중 41개 포화
	개선	포화 해소 ('27.1월~)	64.2 GW	30.2 GW	포화 변전소 41개 모두 포화 해소 (ESS 보강, 유연접속 접속 적용 가능)
충청권	현재	계통 포화 (~'33)	10.9 GW	21.8 GW	변전소 108개 중 3개 포화
	개선	포화 해소 ('27.1월~)	19.1 GW	25.5 GW	포화 변전소 3개 모두 포화 해소
강원권	현재	계통 포화 (~'28)	9.6 GW	6.9 GW	변전소 37개 중 2개 포화
	개선	포화 해소 ('27.1Q~)	12.0 GW	8.1 GW	포화 변전소 2개 모두 포화 해소

자료: 기후부, 하나증권

ESS 활용

배전망, 변전소, 송전망 ESS를 활용한 비증설 대안(NWAs: Non-Wires Alternatives)으로 추가 재생에너지 수용 기반을 마련한다. 신규 전력망 건설없이 ESS 등의 자원을 활용해 망 이용율을 높이는 기술을 적용할 예정이다. 정격용량 접속으로 인해 포화된 변전소에 ESS를 설치하고 태양광 발전량 초과 시 ESS에 발전량을 일시적으로 저장하고 밤시간 방전하는 방식으로 태양광 추가접속을 허용한다. 송전선로는 계통고장 대비 평시 여유용량이 있으나 ESS를 설치하면 평시 여유용량을 추가 활용할 수 있다. 기존 전력설비 포화개소에 ESS를 설치하여 재생에너지 추가 접속을 허용한다.

일부 배전망 사용 가능 사업자는 인허가 완화 여지 존재

한편 해당 정책의 주된 목적은 신규 발전설비 공급 촉진으로 볼 수 있다. 2030년 100GW 재생에너지 목표치 달성을 위한 정책으로 명시되었고 AI DC와 같은 대규모 전력사용자의 수전가능용량이 확대되는 효과는 없다고 볼 수 있다. 신규 전력 공급이 늘어날 경우 운영 안정성 제고를 위해 22.9kV 배전망 활용이 가능한 일부 10MW 이하 수용가는 인허가가 빨라질 여지가 있다. 하지만 이는 대규모 사업자에게 해당되는 내용은 아닐 뿐만 아니라 현재 재생에너지 발전량이 많거나 앞으로 많아질 지역에 국한되어 영향을 미칠 수 있는 규제 변화로 판단된다.

도표 41. 2025년 데이터센터 용도 전기사용신청 지역별 용량별 건수

구분	5MW 이상 10MW 미만	10MW 이상 30MW 미만	30MW 이상	합계
강원	-	-	1	1
경기	16	-	2	18
경남	-	-	2	2
경북	-	-	1	1
부산	-	1	1	2
서울	11	-	-	11
인천	4	-	-	4
충남	1	-	2	3
합계	32	1	9	42

자료: 언론보도, 하나증권

도표 42. 2026년 데이터센터 용도 전기사용신청 지역별 용량별 건수

구분	5MW 미만	5MW 이상 10MW 미만	10MW 이상 30MW 미만	30MW 이상	합계
강원	1	-	-	1	2
경기	0	10	1	4	15
경북	-	-	-	2	2
부산	-	-	-	3	3
서울	1	49	1	-	51
인천	-	4	-	2	6
전남	-	2	-	5	7
충북	-	-	-	3	3
합계	2	65	2	20	89

자료: 언론보도, 하나증권

(2) AI 특별법 통과. 전력계통영향평가 면제

수도권은 전력계통영향평가에서 대부분 공급 불가 판정

한국건설산업연구원 보고서에 따르면 2024년 8월 16일부터 전력계통영향평가 시범운영 이후 2026년 3월까지 수도권 데이터센터의 1차 기술검토 신청은 522건(33,592MW)이고 이 중 279건이 공급 불가 판정을 받았다. 공급 가능 판정을 받은 243건 가운데 본심사에 상정된 사업은 24건, 최종 승인된 사업은 10건(1,010MW)에 그친 것으로 알려졌다. 전력계통영향평가가 데이터센터 사업의 대표적인 병목 규제로 작동하는 모습이다.

AI DC 특별법 지방 분산 유도 특례로 전력계통영향평가 면제 등 인센티브 제공

'인공지능 데이터센터 산업 진흥에 관한 특별법'은 지난 2026년 5월 국회 본회의를 통과했고 2027년 3월 10일 시행 예정이다. AI DC를 국가 전략 시설로 지정하고 신속한 구축과 투자를 전폭적으로 지원하기 위해 마련된 법안이다. 수도권 대신 지방 분산을 유도하는 특례로 전력계통영향평가 면제, 건축 및 시설 기준 완화, 비수도권 AIDC 특구 지정 등의 인센티브가 포함되어 있다. 인허가별 처리기한 내 일괄처리를 신청한 자에게 인허가 거부 통지를 하지 않은 경우 기간이 끝난 다음 날 처리가 완료된 것으로 간주된다.

전력계통영향평가 면제 관련 전력용량 범위는 미정

분산에너지 활성화 특별법에 따라 평가 대상 지역에서 일정 규모 이상 전기를 사용하는 사업자는 전력계통영향평가를 받지만 AI DC 특별법에 예외 사항이 명시되었다. 대통령령으로 정한 전력용량 범위 내에서 비수도권 지역, AI DC 신축, 확장, 전환 시 전력계통영향평가가 면제된다. 분특법에 규정된 전력용량 범위는 10MW 미만이지만 AI DC 특별법에서 50MW 또는 100MW까지 확대될 전망이다. 과학기술정보통신부는 100MW 이하까지 면제 범위를 넓히자는 입장이며 기후에너지환경부는 50MW 이하로 제한하려는 모습이다.

전력계통영향평가 이후 수전 용량 확보가 관건

전력계통영향평가 면제는 진입문턱을 낮추는 효과가 있으나 실제로 수전 용량을 확보해야 상업운전 가시성이 높아진다. 국정감사에 따르면 실제 전력계통영향평가를 통과한 데이터센터 96건, 약 8.3GW 중 현재 전력을 공급받고 있는 곳은 4곳이며 56건, 약 4.6GW는 전기사용 신청도 하지 않은 상황으로 알려졌다. 송변전망 접속을 기다리는 데이터센터 144곳 중 127곳은 사업자 측 사정으로 전력을 공급받지 않는 '고객 준비 중' 상태에 있다. 해당 내용은 발전사업 허수를 지적하는 것이 핵심이지만 다른 측면에서 볼 때 수전 가능 용량이 부족하다는 의미로 해석될 여지가 있다. 계통영향평가 이후에 실제 한국전력 수전 계약까지 준비 중인 사업들에 대해 실제 진행 가시성을 높게 볼 수 있다.

도표 43. AIDC 특별법에 따라 일괄처리가 가능한 인허가 항목 및 각 인허가별 처리기한

순번	인허가 항목	근거법령	처리기한
1	전력계통영향평가	「분산에너지 활성화 특별법」 제23조	150일
2	에너지사용계획의 협의	「에너지이용 합리화법」 제10조	90일
3	교통영향평가서의 심의	「도시교통정비 촉진법」 제17조	90일
4	경관위원회의 심의	「경관법」 제28조	90일
5	건축위원회의 심의	「건축법」 제4조	90일
6	건축허가	「건축법」 제11조	40일
7	건축신고	「건축법」 제14조	40일
8	용도변경 허가 및 신고	「건축법」 제19조	40일
9	가설건축물의 건축허가 및 신고	「건축법」 제20조	40일
10	건축허가권자와의 협의	「건축법」 제29조	40일
11	공작물의 축조 신고	「건축법」 제83조	40일
12	건축허가등의 동의	「소방시설 설치 및 관리에 관한 법률」 제6조	40일

자료: 법률신문, 하나증권

3) 전기요금 규제 변화 영향: 없음

데이터센터 전용요금제 준비 중

데이터센터는 24시간 전력을 사용하며 AI DC는 용량이 더욱 커지기 때문에 전력사용량이 크게 증가한다. 운영비 관점에서 전기요금 민감도가 높을 수밖에 없다. 현재 데이터센터는 일반용 전기요금이 적용되며 한국전력 요금표 기준 일반용 전기요금은 2021년 kWh당 128.47원에서 2025년 말 172.99원으로 약 35% 상승한 바 있다. 향후 출시될 데이터센터 전용요금제는 과거 연료전지 전용요금제 도입 사례와 같이 일정 부분 인하 조치가 반영될 가능성이 높다고 판단된다.

상반기 전기공급약관 개정 영향 없음

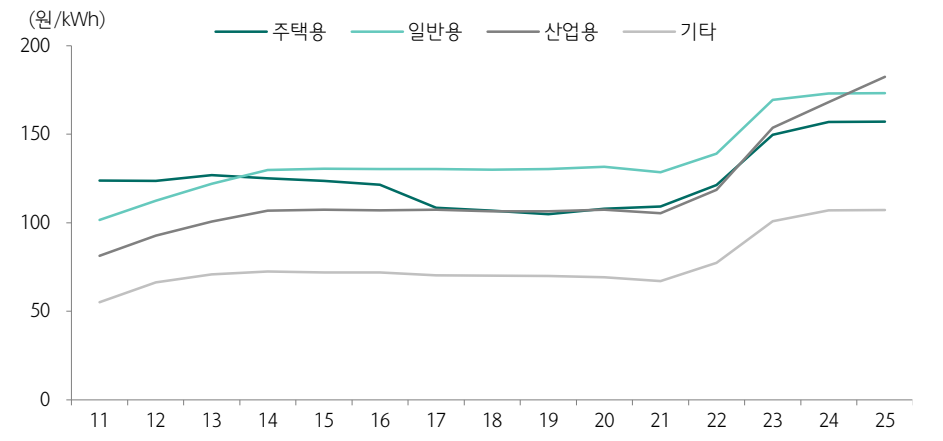
2026년에 한국전력 전기공급약관이 개정되었다. 태양광 발전량이 많은 낮 시간대의 전력 소비를 유도하고 발전량이 감소하는 저녁 시간대 전력 부하를 줄이기 위해 부하 기준이 변경되었다. 평일 낮 최대부하 시간대를 중간부하로, 저녁 중간부하 시간대를 최대부하로 변경했으며 산업용(을)은 4월 16일, 일반용과 교육용 등은 6월 1일부터 적용되는 중이다. 한편 데이터센터처럼 일반용 전기요금을 적용받고 24시간 평균 부하가 일정한 사업자의 경우 이번 시간대별 전기요금 개편의 영향은 없다고 볼 수 있다. 산업용은 경부하 요금 인상과 최대부하 요금 인하가 동반되지만 일반용 요금의 경우 단순히 시간대만 변경되고 경부하, 중간부하, 최대부하 시간 총량이 불변하기 때문이다.

지역별 전기요금제 영향 없음

기후부와 한국전력은 8월 공청회를 열고 '산업용 지역 전기요금제 설계안'을 공개했다. '분산에너지 활성화 특별법' 시행 이후로 구체화된 지산지소, 균형성장, 산업경쟁력 회복 등을 목적으로 하는 규제 변화다. 전국을 수도권 북부, 수도권 남부, 중부권, 남부권 4개 광역권으로 구분한 이후 11개 권역으로 추가 구분한다. 한편 이는 산업용 요금에 국한된 정책으로 AI DC와는 무관하다. 대규모 부하 이동을 통한 전력 수급 균형을 도모하는 과정에서 AI DC는 제외되는 모습이다. 최근 국정감사에서 기후부 장관이 AI 데이터센터 전력 공급을 위한 추가 설비 투자 비용이 다른 전력 소비자의 부담으로 이어지지 않도록 요금 체계를 마련하겠다는 입장을 밝혔기 때문에 구체적인 결과에 관심을 가질 필요가 있다.

도표 44. 용도별 평균 전력판매단가 추이

일반용 전력판매단가 2020년 이후 31.6% 상승



자료: 한국전력, 하나증권

도표 45. 개편안 주요 내용



자료: 기후부, 하나증권

3. 건설: 가시화되는 파이프라인

(1) 국내 수주: 1GW 기확보, 3GW까지의 파이프라인 형성

26년 진행중 국내 수주 1GW 이상 진행 중

MW당 80~100억원

올해 수주가 가시화 되고 있는 데이터센터 프로젝트는 약 1GW이며, 여기에 GS동해데이터센터(1GW)와 SK울산(900MW)을 더하게 되면 사실상 3GW 정도의 파이프라인이 이미 형성되어 있다. 동해와 울산을 제외하더라도 수도권이 300MW이며, 비수도권이 740MW다. 10MW 이하의 엣지데이터센터는 중소형건설사(DL건설, 서한 등)가 맡는 경우가 있으며, 그 이상은 대부분 대형건설사가 수주했다. 수주 금액은 60~130억원 사이로 다양한데, 공사 범위(MEP 수행 범위 등) 및 공사 지역에 따라 다를 수 있다. 건설사별로는 현대건설과 현대엔지니어링이 490MW, GS건설이 220MW, 삼성물산이 160MW, DL이 약 110MW, CJ대한통운(건설부문)이 50MW, 서한 10MW다. 이 중 스케쥴이 확인되었지만, 우협, PCS계약 수준으로 본공사 수주로 인식되지 않은 현장들이 아직 존재한다.

도표 46. 건설사별 데이터센터 주요 시공 현황

사업	시행사	시공사	수전용량	수주금액	일정	수주인식	MW 당
당진	EFD/NFD	DL 이앤씨	100MW(A)	약 1 조원	26.9 인허가 완료, 26.11 착공목표, 1Q28 완공 목표	X	
부천삼정	동양/DC 플랫폼	DL 건설	10MW	1,268 억원	26.5 수주, 28.7 완공목표	O	127
포항	네오 AI 클라우드	현대건설	40MW	시공비 4,266 억원	26.6 착공, 26.9 본계약, 27.11 준공	O	107
안산원시	신영→케펠	현대건설	40MW		26.10 수주, 30 년 개시 목표	O	
새만금	현대차그룹	현대건설	100MW		27.3 착공, 29 년 준공	X	
군산 SGC 1 단계	SGC AI 인프라	현대 ENG /KT 클라우드	60MW	시공비 약 3,000 억원(현대 ENG)	26.9 수주, 연말 착공, 1Q28 상업가동 목표	O	50
인천 원창	청라 IDC PFV	현대 ENG /KT 클라우드	50MW	사업비 8,700 억원	26.10 수주, 11 월 착공, 2H29 준공	O	
구미 1 단계	구미데이터인프라솔루션	현대 ENG 우협	200MW(E)	시공비 1 조원~2 조원	26.9 우협 선정, 1H28 준공	X	
동해 1 단계	GS 그룹	GS 건설 예상	100MW	시공비 1 조원 추정	26.10 건축허가, 26.12 착공, 3Q28 가동 목표	X	
동해 2~3 단계	GS 그룹	GS 건설 예상	1,100MW		26.11 부지용도 완료	X	
부산장림	코람코	GS 건설	40MW		2H26 착공, 29.3 완공목표	X	
고양식사	신영식사 PFV	GS 건설	80MW		24.9 건축허가신청, 26.10 조건부가결, 29.8 완공목표	X	
해남국가	삼성 SDS	삼성물산	40MW	시공비 약 4,648 억원	1H25 전력허가, 1H26 수주, 2Q26 착공, 4Q27 완공	O	116
용인덕성	용인덕성 PFV	삼성물산	60MW	시공비 약 5,015 억원	26.4 수주, 26.5 착공, 2H28 완공	O	84
구미 SDS	삼성	삼성물산	60MW	시공비 약 4,000 억원	25.3 전력허가, 26.11 착공, 1Q29 완공	O	67
KT 클라우드 안산	KT 클라우드	CJ 대한통운	50MW	시공비 3,150 억원	26.10 수주. 29 년 준공	O	63
삼성역 엣지		서한	10MW	시공비 1,296 억원	26.10 우협	X	130
SK 울산	SK 하이퍼	SK 에코플랜트	900MW		26.08 SK 지오센트릭→SK 하이퍼 부지 인수(1,034 억원)	X	

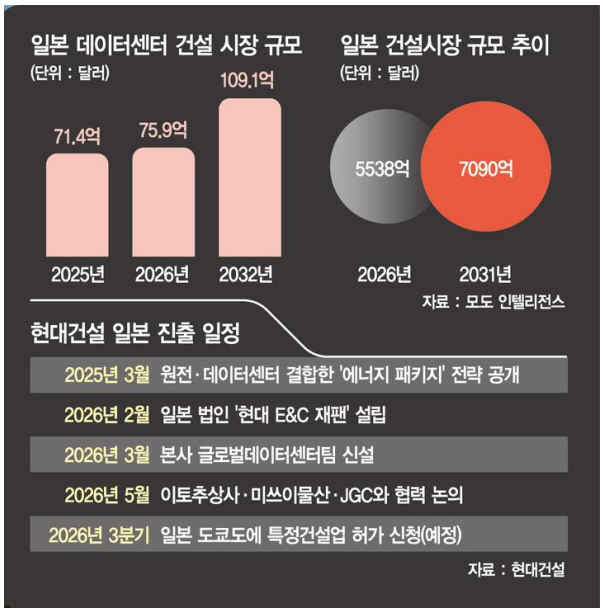
자료: 언론 종합, 하나증권

(2) 해외 수주

해외 수주 추진: 동남아, 일본

국내뿐 아니라 해외에서도 데이터센터를 수주하려는 움직임도 나타나고 있다. 실제 삼성물산은 말레이시아에서 구글 데이터센터(푼착알람) 2건, 약 9천억원을 수주한 바 있다. 이어 태국에도 진출을 고려 중이다. 현대건설은 일본에 진출을 추진 중이다. 25년 3월 에너지 패키지 전략 공개을 공개한 이후, 올해 2월 일본에 법인(현대E&C 재팬)을 설립했다. 이후 이토추상사, 미쓰이물산, JGC와의 협력 논의한 바 있으며, 일본 도쿄도에 특정건설업 허가를 신청할 것으로 알려졌다.

도표 47. 현대건설 일본 데이터센터 진출 추진



자료: 서울경제

도표 48. 삼성물산 말레이시아 데이터센터 공사 현장



자료: 링크드인

(3) 데이터센터 매각 사례: MW당 200억원 상회

MW당 200억원에 매각

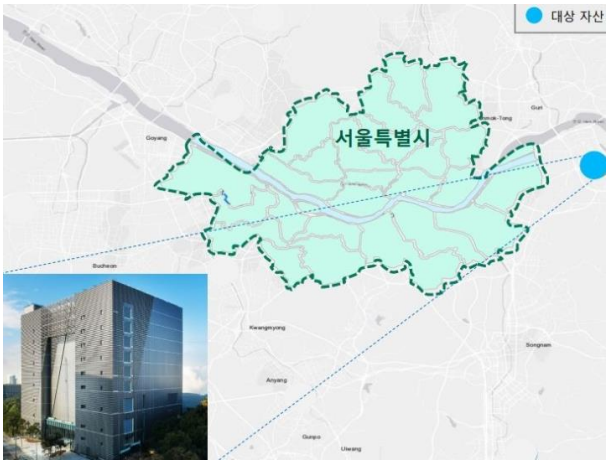
최근 시장에서는 총 4건의 주요 데이터센터의 매각 및 선매각 거래가 성사되거나 추진되었으며, 거래 단가의 뚜렷한 상승 흐름을 보여주고 있다. 지난 2024년 7월에는 이지스자산운용이 수전용량 40MW 규모의 하남IDC를 맥쿼리인프라에 7,340억 원에 매각하면서 MW당 단가 약 183억 원을 기록했다. 2026년에는 SK에서 SK AX가 SK브로드밴드에 30MW 규모의 자산을 5,068억 원에 매각하며, MW당 약 169억 원의 거래 단가를 형성했다. 당시만 해도 데이터센터의 단위 단가는 주로 MW당 160억~180억 원 선이었다. 그러나 올해 들어 거래 단가는 가파르게 오르고 있다. 2026년 1월 우선협상대상자를 선정한 에포크 안양 IDC의 경우 수전용량 40MW에 총 매각가 8,400억 원 수준으로 책정되어 MW당 단가가 200억 원대로 올라섰으며, 이는 2024~2025년 거래와 비교해 단위 판매단가가 눈에 띄게 상승했음을 보여준다. 여기에 더해 최근 체결된 군산 SGC AIDC 1단계 선매매 약정 거래는 오는 2028년 9월 최종 인도를 목표로 하고 있는데, 수전용량 60MW에 매각 금액이 1조 2,700억 원에 달해 MW당 단가가 약 212억 원에 달했다. 특히 이 사례는 사업지가 수도권이 아님에도 불구하고 대규모 전력 확보와 AI 데이터센터 수요에 힘입어 지방의 단위 단가가 200억 원을 훌쩍 넘긴 사례다.

도표 49. 에포크 안양



자료: EPOCH

도표 50. 하남IDC



자료: 딜북뉴스

도표 51. 데이터센터 매각 사례

데이터센터	거래 단계	매도자 → 매수자	수전용량	매각금액	MW 당 단가
하남 IDC	24.07 매매계약	이지스자산운용→맥쿼리인프라	40MW	7,340	183.5
SK AX 판교	25.6 매각	SKAX → SK 브로드밴드	30MW	5,068	168.9
에포크 안양	26.01 코람코 우협	액티스→코람코자산운용	40MW	8,400	210.0
군산 SGC AIDC 1 단계	26.10 선매매 약정, 28.09 약정 이행 예상	SGC-KIS→사모펀드	60MW	12,700	211.7

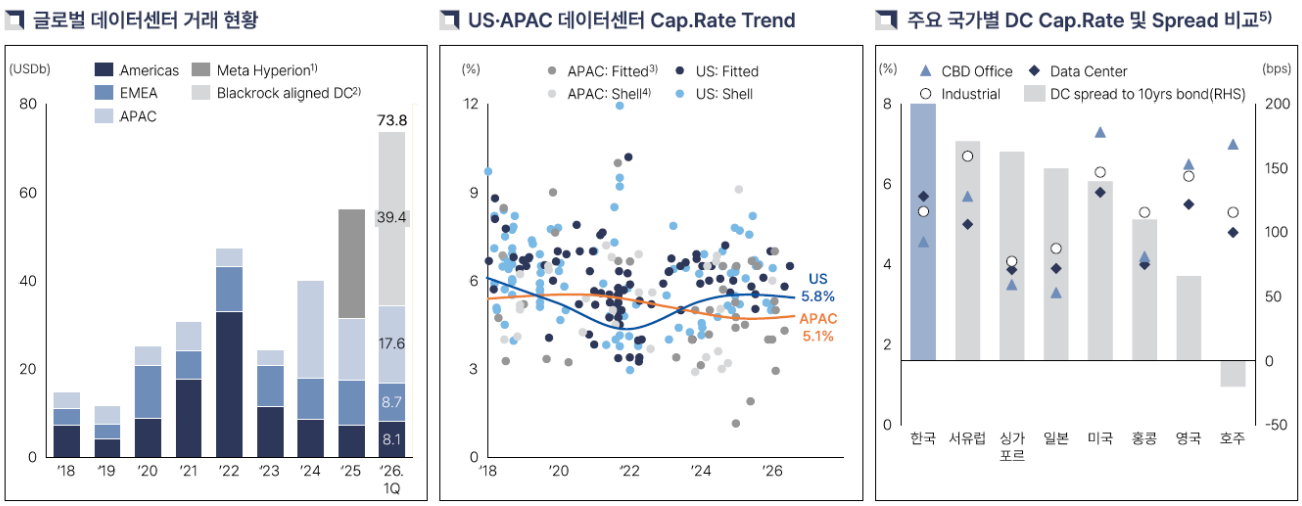
자료: 언론 종합, 하나증권

(4) 데이터센터 투자 매력도

임대료 계속 오르고 거래량 많고 매력적인 Cap.Rate

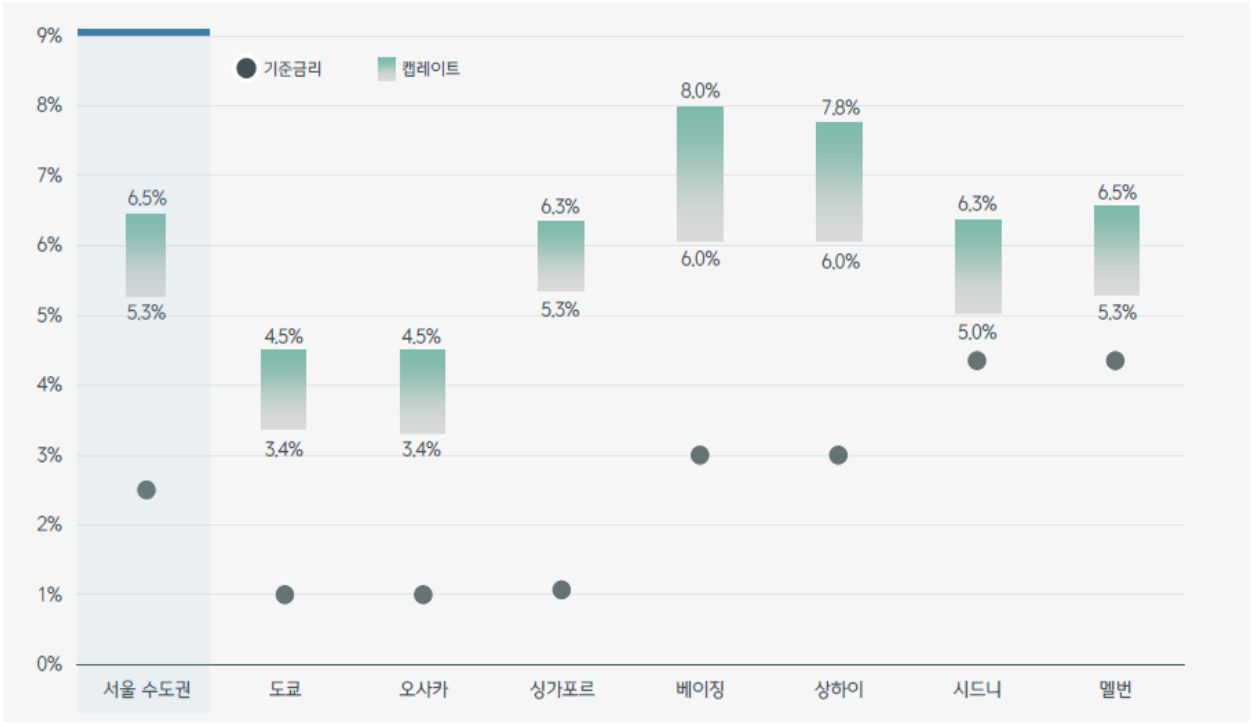
데이터센터 시장은 매년 거래량이 꾸준히 증가하며 매우 견조한 거래 흐름을 이어가고 있다. 자본환원율(Cap Rate) 측면을 살펴보면 아시아태평양(APEC) 주요국이 5%대 초반, 미국이 5% 후반을 기록 중인 가운데, 한국은 5%대 후반을 형성하며 글로벌 시장 대비 높은 투자 경쟁력을 확보하고 있다. 국내 상업용 부동산 시장 내에서도 타 섹터 대비 우수한 수익성을 자랑한다. 현재 국내 오피스 자산이 4%대 초반, 물류 등 산업용 자산이 5%대 초반 수준의 캡레이트를 보이는 것과 비교하면 데이터센터의 투자 매력도가 가장 높게 평가받는다. 여기에 임대료 상승세와 탄탄한 수급 구조가 시장 가치를 한층 더 뒷받침하고 있다. 수도권 데이터센터의 임대료는 매년 평균 약 9% 안팎으로 꾸준히 상승하며 가파른 임대 수익 성장을 견인 중이다. 공급과 수요 측면에서도 2024~2025년에 걸쳐 신규 준공된 물량이 시장에 나오는 족족 전량 흡수되며 강력한 수요 기반을 증명했다. 특히 2026년부터 2028년 사이 완공 예정인 개발 물량의 경우, 시설이 완공되기도 전에 임차나 매입을 미리 확정 짓는 선약정 사례가 본격적으로 나타나고 있어 시장 내 공급 부족과 선점 열기가 한층 심화되는 양상이다.

도표 52. 글로벌 데이터센터 현황: 거래량 증가, 글로벌 높은 한국의 DC Cap.Rate



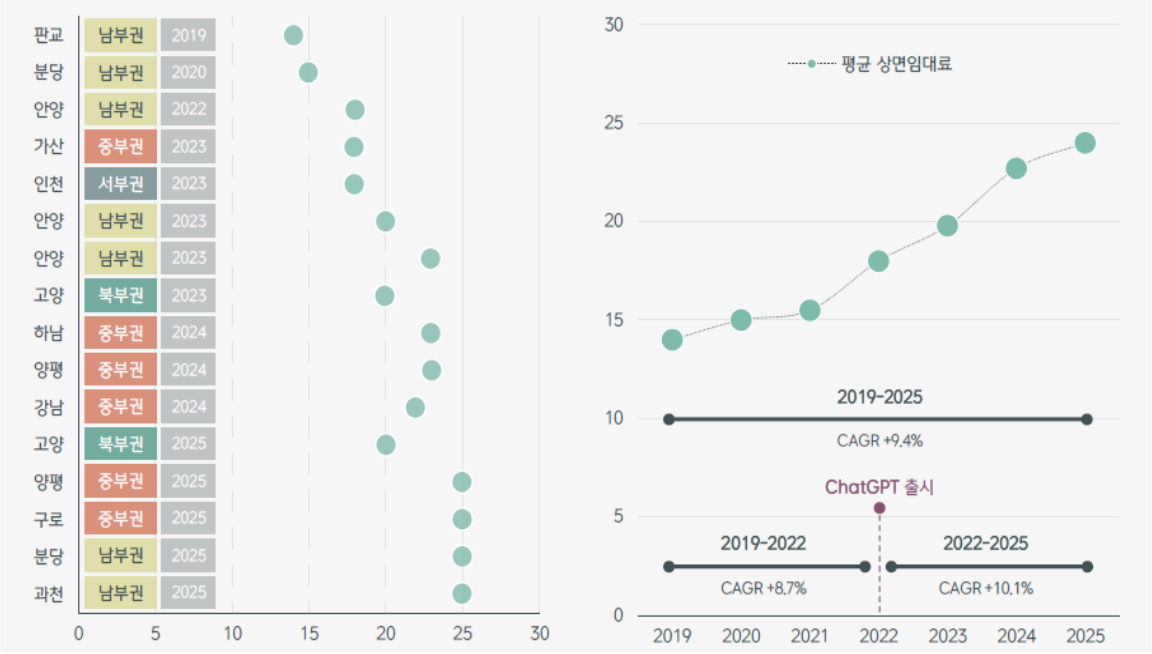
자료: 이지스

도표 53. APAC 주요 도시 데이터센터 Cap.Rate 비교



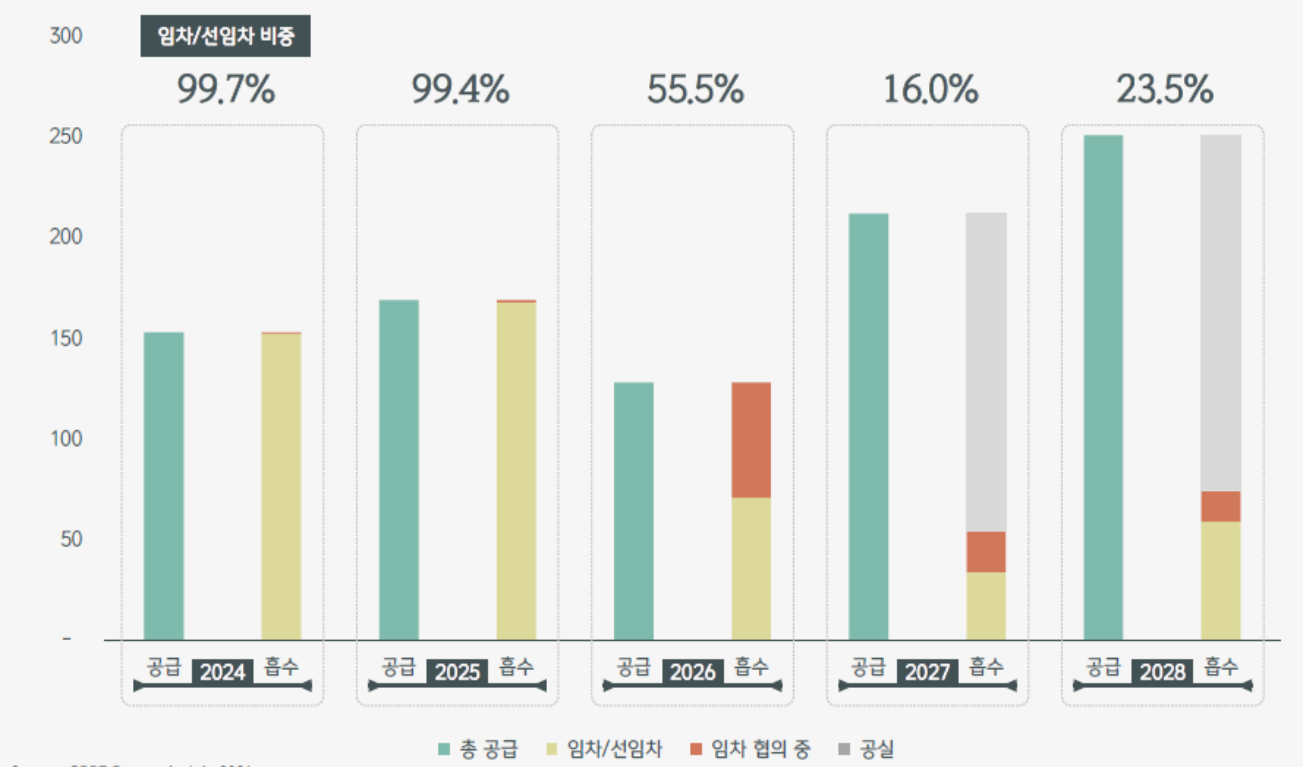
자료: CBRE

도표 54. 수도권 데이터센터 상면임대료 추이



자료: CBRE

도표 55. 수도권 데이터센터 수요/공급

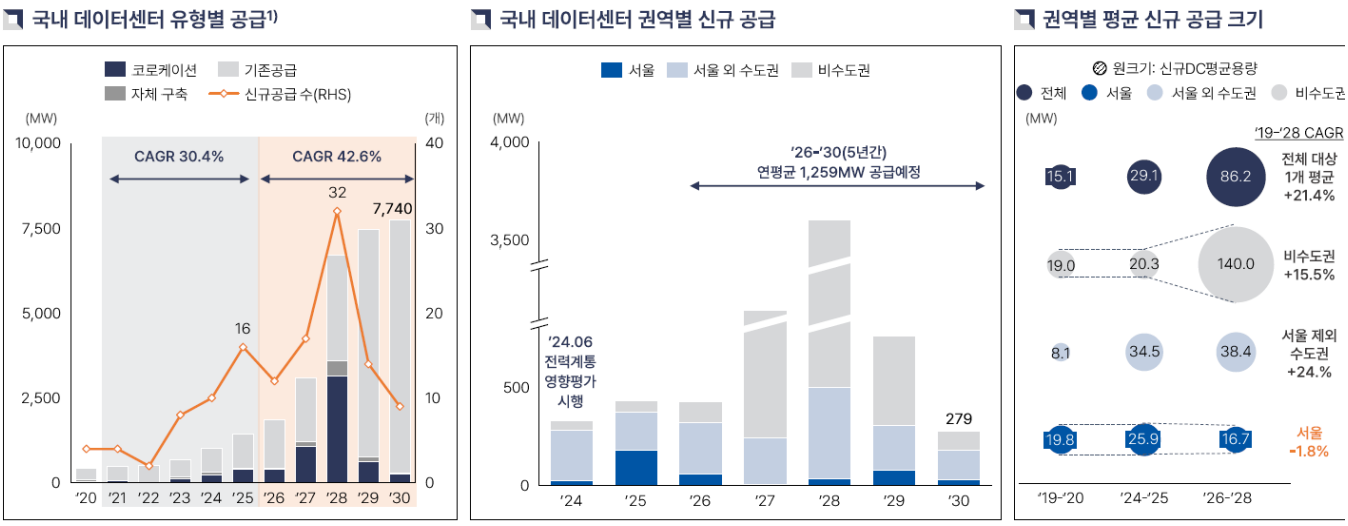


자료: CBRE

(5) 시장 크기에 따른 건설 수혜: 30~40조원까지 확대

국내 데이터센터 공급은 2027년부터 본격적으로 급증해, 2028년에 공급량의 정점을 기록할 것으로 전망된다. 향후 공급 흐름은 코로케이션(Colocation) 사업 모델과 비수도권 중심의 개발 확장이 주도할 것으로 예상된다. 공급 규모 측면에서 당사 시나리오에 따라 2030년까지 최소 3GW가 증설된다고 보는 것은 보수적인 접근이며, 시장 수요와 개발 파이프라인을 감안할 때 실제로는 4~5GW 수준까지도 충분히 확대될 가능성이 높다. 이를 바탕으로 건설업계의 시장 기회를 환산해 보면 상당한 규모의 수주가 나타날 것으로 보인다. 공사비를 MW당 약 80억 원 수준으로 보수적으로 가정하더라도, 3GW 증설 시 건설업이 수주할 수 있는 시장 규모는 약 24조 원에 달한다. 증설 규모가 4~5GW까지 확장된다는 시나리오를 적용할 경우, 건설업계의 수주 가능 금액은 최소 30조 원에서 최대 40조 원 수준까지 대폭 확대될 전망이다.

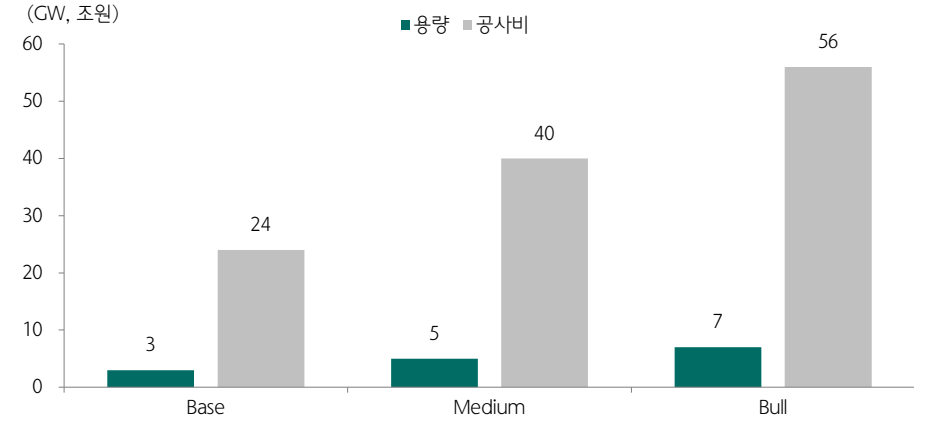
도표 56. 국내데이터센터 공급 전망: 27~28년 빠르게 증가를 전망. 코로케이션사업, 비수도권에서 크게 증가



자료: 이지스

도표 57. 2030년 시나리오별 수주 가능 금액 전망

MW당 80억원 추정
2030년까지
24조원~56조원



자료: 하나증권 추정

기업분석

NAVER (035420) 45

삼성에스디에스 (018260) 49

LS ELECTRIC (010120) 53

SGC에너지 (005090) 56

GS건설 (006360) 59

비나텍 (126340) 64

라온텍 (418420) 71

상신이디피 (091580) 76

혜인 (003010) 82

2026년 11월 9일 | 기업분석_Update

NAVER (035420)

블루웨이브, 이건 기회다

BUY (유지)

목표주가(12M)	400,000원
현재주가(11.06)	190,200원

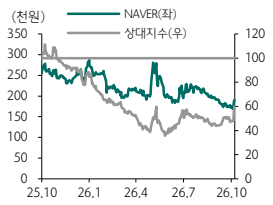
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,059.69
52주 최고/최저(원)	287,000/169,000
시가총액(십억원)	28,931.1
시가총액비중(%)	0.69
발행주식수(천주)	158,667.3
60일 평균 거래량(천주)	713.8
60일 평균 거래대금(십억원)	142.8
외국인지분율(%)	36.02
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.49
BlackRock Fund Advisors 외 14 인	7.31

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	13,762.4	15,853.2
영업이익(십억원)	2,107.0	2,522.0
순이익(십억원)	1,921.8	2,221.3
EPS(원)	12,287	13,922
BPS(원)	191,408	203,981

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	10,737.7	12,035.0	13,731.3	16,209.4
영업이익	1,979.3	2,208.1	2,041.9	2,718.1
세전이익	2,322.2	2,420.1	2,604.1	3,416.4
순이익	1,923.2	1,953.2	1,994.4	2,498.1
EPS	11,913	12,376	12,807	15,678
증감률	92.77	3.89	3.48	22.42
PER	16.70	19.59	14.44	11.79
PBR	1.20	1.35	0.90	0.85
EV/EBITDA	11.27	11.85	8.20	5.97
ROE	7.90	7.36	6.69	7.55
BPS	166,221	180,117	205,232	218,319
DPS	1,130	2,630	2,630	2,630



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

엔비디아 지분 투자 완료. 200MW 다음은 GW다

11월 6일 NVIDIA 대상 제3자 배정 유상증자 납입이 완료됐다. 자본 조달 금액은 10억달러(1.3조원)이며 NVIDIA는 보유 지분 4.1%로 3대 주주에 등극했다. '아시아판 코어위브'로 나아가는 과정에서 NVIDIA와의 강한 파트너십은 필수적이기에 직접 지분투자를 받았다는 점은 긍정 요소로 평가한다. 향후 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

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 200MW를 위한 자금 조달은 이미 완료됐다. Brookfield가 90억달러를 출자하여 Asset Co.를 설립, GPU를 구축하고 네이버클라우드가 이를 제공받아 GPUaaS를 제공할 예정이다. 200MW 제공을 위한 임차도 이미 완료된 것으로 파악, 계획대로 2027년부터 서비스는 시작될 것이다. 이후 레퍼런스를 바탕으로 GW를 향한 공격적인 스케일업을 예상한다.

미국의 블루웨이브, 기회로 삼자

미국 중간선거의 핵심 의제로 AI DC가 부상했고, 결과는 민주당의 압도적인 승리로 끝났다. AI DC 규제는 이미 초당적으로 추진 중이었지만, 연방, 주 차원에서 전력망 증설 비용의 사업자 부담 강화, 세제 혜택 축소, 신규 건설, 증설 중단의 가능성이 높아졌다. 이는 하이퍼스케일러, 네오클라우드의 공급 일정의 일부 조정과 IRR의 축소를 야기한다. 규제가 단기간에 추가되진 않겠으나 기업 입장에서 불확실성은 달갑지 않은 이슈다. 중간선거 직후 메타의 사장 Dina Powell McCormick은 미국 내 신규 AI DC 건설이 매우 어려워질 것으로 전망하며, 모든 하이퍼스케일러가 미국 외 구축을 고민하고 있다고 말했다. 막대한 투자에 대한 리스크 최소화가 필요하기 때문이다.

미국 외 지역 AI DC 구축 수요가 증가할 것으로 전망, 국내에서 NAVER가 가장 크게 수혜를 볼 것으로 전망한다. 1) NVIDIA의 투자로 GPU 공급 가시성이 높고, 2) Brookfield 출자 구조를 향후에도 활용할 수 있을 것으로 보이며, 3) 풀스택으로 클라우드를 가동시킨 레퍼런스를 보유했다. 현재 주가는 최초 AI DC 사업 진출 발표 이후 사업가치를 충분히 반영하지 못하고 있다. 향후 6개월간 고객사 계약, GPU 설치 및 상용 서비스 개시와 동시에 초기 매출 발생이 순차적으로 가시화될 전망이다. 2단계, 3단계 확장에 대한 추진도 기대보다 빠를 것으로 예상한다. 인터넷 산업 Top Pick 유지, 강력 매수 추천한다.

도표 1. NAVER 실적 추이

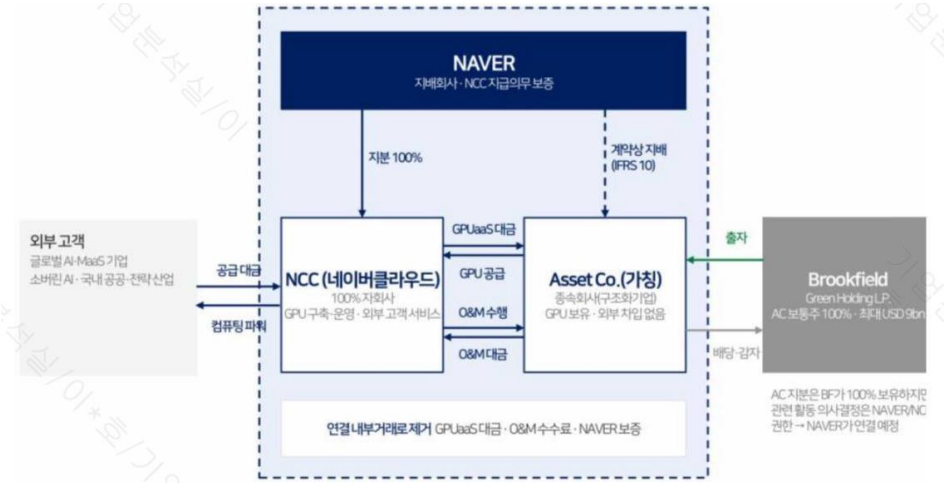
(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
영업수익	**2,786.8**	**2,915.1**	**3,138.1**	**3,195.1**	**3,241.1**	**3,388.8**	**3,497.9**	**3,603.6**	**12,035.0**	**13,731.3**	**16,209.4**
YoY(%)	10.3	11.7	15.6	10.7	16.3	16.2	11.5	12.8	12.1	14.1	18.0
서치플랫폼	**1,604.7**	**1,693.1**	**1,816.6**	**1,850.3**	**1,839.8**	**1,902.2**	**1,959.9**	**2,058.1**	**6,964.7**	**7,759.9**	**8,448.2**
YoY(%)	13.9	12.4	17.9	10.1	14.7	12.3	7.9	11.2	13.5	11.4	8.9
광고	**1,276.2**	**1,346.6**	**1,398.1**	**1,415.3**	**1,394.5**	**1,447.2**	**1,492.1**	**1,554.8**	**5,436.2**	**5,888.5**	**6,361.7**
YoY(%)	9.8	8.3	10.9	7.1	9.3	7.5	6.7	9.9	9.0	8.3	8.0
서비스	**328.5**	**346.6**	**418.6**	**434.9**	**445.3**	**455.0**	**467.8**	**503.3**	**1,528.5**	**1,871.4**	**2,086.5**
YoY(%)	33.7	31.7	49.0	21.3	35.6	31.3	11.8	15.7	33.1	22.4	11.5
파이낸셜 플랫폼	**386.7**	**405.6**	**427.3**	**448.6**	**459.7**	**470.7**	**492.3**	**520.1**	**1,668.2**	**1,942.7**	**2,255.3**
YoY(%)	10.8	11.7	12.4	13.5	18.9	16.0	15.2	15.9	12.2	16.5	16.1
글로벌 도전	**795.4**	**816.4**	**894.1**	**896.2**	**941.6**	**1,015.9**	**1,045.6**	**1,025.4**	**3,402.1**	**4,028.6**	**5,505.9**
YoY(%)	3.5	10.3	12.6	10.7	18.4	24.4	16.9	14.4	9.3	18.4	36.7
C2C	222.7	227.5	250.6	285.7	351.1	397.9	370.5	363.4	986.5	1,482.9	1,689.2
콘텐츠	446.2	462.1	498.2	444.9	440.1	464.3	508.0	471.8	1,851.3	1,884.2	1,999.0
엔터프라이즈	126.6	126.7	145.3	165.6	150.5	153.7	167.1	190.2	564.2	661.5	1,817.7
영업비용	**2,281.5**	**2,393.5**	**2,567.4**	**2,584.4**	**2,699.3**	**2,868.4**	**3,019.0**	**3,102.6**	**9,826.9**	**11,689.3**	**13,491.3**
YoY(%)	9.3	12.0	17.2	10.3	18.3	19.8	17.6	20.0	12.2	19.0	15.4
개발/운영비용	671.1	683.1	732.7	743.7	748.9	786.9	785.6	804.3	2,830.7	3,125.7	3,433.5
파트너	990.9	1,030.2	1,114.1	1,129.8	1,188.0	1,256.8	1,303.7	1,356.6	4,265.0	5,105.1	5,704.3
인프라	189.3	197.7	218.6	205.2	250.8	219.8	226.9	233.8	810.9	931.3	1,012.5
마케팅	430.2	482.4	502.0	505.7	511.7	604.9	702.7	707.9	1,920.3	2,527.3	2,558.2
영업이익	**505.3**	**521.6**	**570.6**	**610.6**	**541.8**	**520.3**	**478.9**	**501.0**	**2,208.1**	**2,041.9**	**2,718.1**
YoY(%)	15.0	10.3	8.6	12.7	7.2	(0.2)	(16.1)	(18.0)	11.6	(7.5)	33.1
영업이익률(%)	18.1	17.9	18.2	19.1	16.7	15.4	13.7	13.9	18.3	14.9	16.8
당기순이익	**423.7**	**497.4**	**734.7**	**163.0**	**291.0**	**704.3**	**527.3**	**493.4**	**1,818.7**	**2,016.0**	**2,664.8**
YoY(%)	(23.8)	0.5	38.6	(68.3)	(31.3)	0.4	(28.2)	202.7	(5.9)	10.8	32.2
당기순이익률(%)	15.2	17.1	23.4	5.1	9.0	20.8	15.1	13.7	15.1	14.7	16.4
지배주주지분 순이익	424.8	488.8	726.4	313.2	285.3	698.6	522.0	488.5	1,953.2	1,994.4	2,498.1
비지배주주지분 순이익	(1.2)	8.6	8.3	(150.2)	5.7	5.7	5.3	4.9	(134.5)	21.6	166.7

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

도표 2. AI 팩토리 1단계 200MW 사업 구조

브룩필드 투자 확정.
네이버클라우드 AI 팩토리 운영.
Asset Co.는 지분 0%지만
지배력 인정으로 종속회사 편입



자료: 한국신용평가, 하나증권

도표 3. 데이터센터 확장 로드맵

누적 1GW 확장 목표



주: ChatGPT 활용 재구성
자료: 하나증권

추정 재무제표(NAVER)

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**10,737.7**	**12,035.0**	**13,731.3**	**16,209.4**	**20,036.6**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	10,737.7	12,035.0	13,731.3	16,209.4	20,036.6
판관비	8,758.5	9,826.9	11,689.3	13,491.3	16,202.4
영업이익	**1,979.3**	**2,208.1**	**2,041.9**	**2,718.1**	**3,834.2**
금융손익	54.3	245.1	518.8	512.5	362.8
종속/관계기업손익	144.5	495.2	228.0	260.0	241.9
기타영업외손익	144.1	(528.3)	(184.7)	(74.2)	(122.4)
세전이익	**2,322.2**	**2,420.1**	**2,604.1**	**3,416.4**	**4,316.4**
법인세	390.2	601.4	588.1	751.6	949.6
계속사업이익	1,932.0	1,818.7	2,016.0	2,664.8	3,366.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1,932.0**	**1,818.7**	**2,016.0**	**2,664.8**	**3,366.8**
비지배주주지분 순이익	8.7	(134.5)	21.6	166.7	477.5
지배주주순이익	**1,923.2**	**1,953.2**	**1,994.4**	**2,498.1**	**2,889.3**
지배주주지분포괄이익	2,561.2	2,087.4	3,198.8	2,174.1	2,746.8
NOPAT	1,646.7	1,659.4	1,580.8	2,120.1	2,990.7
EBITDA	2,652.8	2,953.4	3,094.6	4,840.1	7,603.9
성장성(%)					
매출액증가율	11.03	12.08	14.09	18.05	23.61
NOPAT증가율	66.33	0.77	(4.74)	34.12	41.06
EBITDA증가율	28.08	11.33	4.78	56.40	57.10
영업이익증가율	32.95	11.56	(7.53)	33.12	41.06
(지배주주)순익증가율	89.98	1.56	2.11	25.26	15.66
EPS증가율	92.77	3.89	3.48	22.42	15.66
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	24.71	24.54	22.54	29.86	37.95
영업이익률	18.43	18.35	14.87	16.77	19.14
계속사업이익률	17.99	15.11	14.68	16.44	16.80

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**9,374.9**	**10,928.5**	**13,312.3**	**15,181.4**	**18,315.7**
금융자산	7,535.6	9,019.2	11,173.7	12,558.0	15,112.9
현금성자산	4,195.5	5,984.0	7,865.3	8,628.1	10,440.4
매출채권	478.0	491.7	554.5	681.3	832.8
재고자산	21.7	20.2	22.8	28.0	34.3
기타유동자산	1,339.6	1,397.4	1,561.3	1,914.1	2,335.7
비유동자산	**28,793.0**	**30,156.0**	**34,610.5**	**39,988.7**	**44,365.3**
투자자산	20,910.2	21,394.0	24,311.6	24,511.8	24,758.0
금융자산	3,504.0	4,745.2	5,498.4	5,510.4	5,566.6
유형자산	2,909.6	3,607.6	4,083.5	9,032.2	13,110.8
무형자산	**3,657.2**	**3,421.0**	**4,404.3**	**4,633.6**	**4,685.5**
기타비유동자산	**1,316.0**	**1,733.4**	**1,811.1**	**1,811.1**	**1,811.0**
자산총계	**38,167.9**	**41,084.5**	**47,922.8**	**55,170.2**	**62,681.0**
유동부채	**6,092.2**	**8,018.9**	**8,534.4**	**8,742.3**	**9,002.4**
금융부채	1,104.9	2,397.4	1,749.2	1,761.4	1,818.6
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	4,987.3	5,621.5	6,785.2	6,980.9	7,183.8
비유동부채	**5,074.8**	**4,112.6**	**5,857.0**	**5,940.5**	**6,029.2**
금융부채	**3,273.4**	**2,211.1**	**3,841.5**	**3,841.5**	**3,841.5**
기타비유동부채	1,801.4	1,901.5	2,015.5	2,099.0	2,187.7
부채총계	**11,167.0**	**12,131.5**	**14,391.4**	**14,682.8**	**15,031.6**
지배주주지분	**25,459.9**	**27,581.9**	**32,031.0**	**34,116.2**	**36,592.7**
자본금	**16.5**	**16.5**	**17.2**	**17.2**	**17.2**
자본잉여금	1,422.7	1,586.3	3,089.1	3,089.1	3,089.1
자본조정	(638.5)	(452.1)	(489.6)	(489.6)	(489.6)
기타포괄이익누계액	(1,305.7)	(1,194.5)	148.6	148.6	148.6
이익잉여금	25,965.0	27,625.7	29,265.6	31,350.9	33,827.3
비지배주주지분	**1,541.0**	**1,371.1**	**1,500.4**	**6,371.2**	**11,056.7**
자본총계	**27,000.9**	**28,953.0**	**33,531.4**	**40,487.4**	**47,649.4**
순금융부채	(3,157.3)	(4,410.6)	(5,583.0)	(6,955.0)	(9,452.8)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	11,913	12,376	12,807	15,678	18,133
BPS	166,221	180,117	205,232	218,319	233,861
CFPS	18,180	20,154	21,580	30,080	49,083
EBITDAPS	16,432	18,714	19,872	30,376	47,722
SPS	66,511	76,258	88,175	101,731	125,750
DPS	1,130	2,630	2,630	2,630	2,630
주가지표(배)					
PER	16.70	19.59	14.44	11.79	10.20
PBR	1.20	1.35	0.90	0.85	0.79
PCFR	10.94	12.03	8.57	6.15	3.77
EV/EBITDA	11.27	11.85	8.20	5.97	4.09
PSR	2.99	3.18	2.10	1.82	1.47
재무비율(%)					
ROE	7.90	7.36	6.69	7.55	8.17
ROA	5.20	4.93	4.48	4.85	4.90
ROIC	41.13	38.63	33.09	27.56	23.83
부채비율	41.36	41.90	42.92	36.27	31.55
순부채비율	(11.69)	(15.23)	(16.65)	(17.18)	(19.84)
이자보상배율(배)	18.87	20.31	18.78	25.00	28.18

현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**2,589.9**	**3,095.8**	**4,446.9**	**4,280.2**	**7,136.3**
당기순이익	1,932.0	1,818.7	2,016.0	2,664.8	3,366.8
조정	505.6	815.4	931.6	1,694.3	3,905.7
감가상각비	673.5	745.3	1,052.6	2,121.9	3,769.7
외환거래손익	135.1	(14.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(565.2)	(453.2)	(451.1)	(567.0)	0.0
기타	262.2	538.2	330.1	139.4	136.0
영업활동자산부채변동	152.3	461.7	1,499.3	(78.9)	(136.2)
투자활동 현금흐름	**(1,340.0)**	**(743.7)**	**(3,371.6)**	**(8,860.2)**	**(11,480.8)**
투자자산감소(증가)	2,330.9	11.3	(2,359.4)	366.9	(246.2)
자본증가(감소)	(554.0)	(1,220.4)	(1,194.2)	(6,800.0)	(6,800.0)
기타	(3,116.9)	465.4	182.0	(2,427.1)	(4,434.6)
재무활동 현금흐름	**(347.2)**	**(524.5)**	**1,600.3**	**(535.2)**	**(491.8)**
금융부채증가(감소)	(377.0)	371.6	982.2	12.2	57.1
자본증가(감소)	180.1	163.6	1,503.5	0.0	0.0
기타재무활동	(31.3)	(891.3)	(491.8)	(134.6)	(136.1)
배당지급	(119.0)	(168.4)	(393.6)	(412.8)	(412.8)
현금의 증감	**902.6**	**1,788.5**	**1,700.6**	**762.9**	**1,812.2**
Unlevered CFO	2,934.9	3,180.7	3,360.7	4,792.8	7,820.8
Free Cash Flow	2,035.9	1,861.1	3,237.1	(2,519.8)	336.3

자료: 하나증권

2026년 11월 9일 | 기업분석_Update

삼성에스디에스 (018260)

다음 이정표는 AI DC 계획 확대

BUY (유지)

목표주가(12M) 290,000원(상향)
현재주가(11.06) 218,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,059.69
52주 최고/최저(원)	362,000/148,300
시가총액(십억원)	16,868.4
시가총액비중(%)	0.40
발행주식수(천주)	77,377.8
60일 평균 거래량(천주)	189.5
60일 평균 거래대금(십억원)	41.8
외국인지분율(%)	19.37
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 9 인	48.90
국민연금공단	8.70

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	14,682.4	15,471.8
영업이익(십억원)	813.4	1,069.5
순이익(십억원)	684.7	895.9
EPS(원)	8,671	11,333
BPS(원)	135,299	143,309

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	13,828.2	13,929.9	14,825.6	15,325.6
영업이익	911.1	957.1	815.5	1,044.9
세전이익	1,102.8	1,075.8	938.5	1,189.1
순이익	757.0	759.5	657.1	840.9
EPS	9,783	9,816	8,493	10,867
증감률	9.16	0.34	(13.48)	27.95
PER	13.06	17.47	24.14	18.86
PBR	1.06	1.34	1.48	1.40
EV/EBITDA	3.44	5.07	6.96	6.27
ROE	8.42	7.89	6.38	7.65
BPS	120,638	128,172	138,258	145,936
DPS	2,900	3,190	3,190	3,190



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

투자의견 Buy 유지, 목표주가 290,000원으로 상향

삼성에스디에스의 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 290,000원으로 상향, Top Pick으로 제시한다. 목표주가는 12MF P/E에 Target Multiple 27배를 적용했다. 2027년 이후 국내 AX 전환 가속화, 추가 AI DC 확보 가능성을 반영하여 기존 대비 프리미엄을 부여했다. 삼성에스디에스의 AI DC 확보는 계획대로 진행 중이다. 구미 AI DC(60MW), 한국 AI CC(40MW)가 착공에 들어갔으며 퍼시픽자산운용의 200MW+ DC에 대한 DBO 사업의 우선 협상 대상으로 선정됐다. 올해 말부터 설계 작업에 참여, 2029년 순차적 가동되며 실적 기여를 예상한다. 2026년 하반기부터 국내 기업들의 AX 전환이 본격적으로 확대되고, 2027년부터 RX 시장이 개화됨에 따라 AI DC의 수요는 크게 증가할 것으로 전망된다. 삼성에스디에스의 클라우드 사업의 성장 가속화를 가능하게 하는 요인이다.

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: 2029년 구미 DC 60MW 가동

글로벌 GPU 단가에 근거하여 추정 시 연간 2.5조원 이상의 매출 기여를 예상한다. 현재 보유 현금은 7.3조원으로 추가 자금 조달 없이 사업을 진행 가능하다. 2028년 이후 구미 DC의 60MW 추가 건설, AI CC 확장이 가시화될 것으로 예상한다. 향후 글로벌향 수주를 통한 AI DC 구축 계획의 점진적 확대를 기대한다.

다음 이정표는 외부 테넌트 확보, AI DC 계획 확대

삼성에스디에스는 캡티브에서 AI DC 공급의 일정 부분 이상을 소화할 수 있기에 사실상 확정적인 수요가 있다는 강점이 있다. 다만 온전히 GPUaaS 매출이 인식되는 시점은 2029년 구미 DC 가동이 시작되면서다. 현시점에서 업사이드를 높일 수 있는 요인은 보유 현금을 활용한 AI DC 추가 확보다. 삼성에스디에스가 갖춘 레퍼런스는 충분히 외부 테넌트를 확보할 수 있는 경쟁력이다. 공개된 AI DC 확보 계획(DBO 제외 200MW+)은 빅테크와의 계약을 배제한 보수적 수치라고 판단하며 블루웨이브 영향을 포함한 미국 외 AI DC 구축 수요에서 수혜를 볼 것으로 전망한다.

도표 1. 삼성에스디에스 밸류에이션 테이블

항목	가치	비고
1. 12MF Forward EPS	10,867	
2. Target PER Multiple	27	2018년-2020년 12M Forward PER의 평균에 20% 프리미엄
3. 적정주가(1*2)	296,116	
4. 목표주가	290,000	
5. 현재주가	218,000	
6. 상승여력	33.0%	

자료: 하나증권

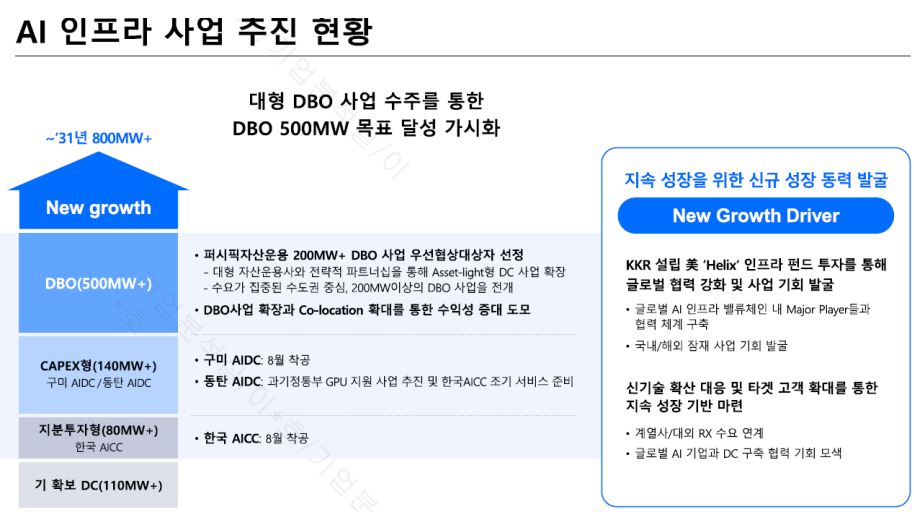
도표 2. 삼성에스디에스 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**3,489.8**	**3,512.0**	**3,391.3**	**3,536.8**	**3,352.9**	**3,717.8**	**3,772.5**	**3,982.4**	**13,929.9**	**14,825.6**	**15,325.6**
YoY(%)	7.5	4.2	(5.0)	(2.9)	(3.9)	5.9	11.2	12.6	0.7	6.4	3.4
IT서비스	**1,600.4**	**1,678.4**	**1,595.7**	**1,669.0**	**1,610.5**	**1,762.5**	**1,681.0**	**1,821.2**	**6,543.5**	**6,875.2**	**7,472.9**
YoY(%)	3.0	5.8	(2.1)	2.3	0.6	5.0	5.3	9.1	2.2	5.1	8.7
클라우드	652.9	665.2	674.6	687.6	690.9	779.4	796.1	879.1	2,680.3	3,145.5	3,761.6
YoY(%)	23.0	19.6	5.9	14.7	5.8	17.2	18.0	27.9	15.4	17.4	19.6
CSP	267.1	264.6	280.0	271.3	298.2	328.1	322.6	342.9	1,083.0	1,291.8	1,517.8
MSP	284.3	297.4	294.3	311.2	295.8	346.7	368.2	420.6	1,187.2	1,431.3	1,772.4
Saas	101.5	103.2	100.3	105.1	96.9	104.6	105.3	115.6	410.1	422.4	471.3
SI	235.6	318.1	241.4	246.3	242.7	259.0	203.5	221.7	1,041.4	926.9	917.6
ITO	711.9	695.1	679.7	735.1	676.9	724.1	681.4	720.4	2,821.8	2,802.8	2,793.8
물류	**1,889.4**	**1,833.6**	**1,795.6**	**1,867.8**	**1,742.4**	**1,955.3**	**2,091.5**	**2,161.2**	**7,386.4**	**7,950.4**	**7,852.7**
YoY(%)	11.6	2.9	(7.4)	(7.1)	(7.8)	6.6	16.5	15.7	(0.5)	7.6	(1.2)
매출총이익	**545.7**	**522.9**	**497.4**	**513.9**	**394.0**	**529.4**	**530.7**	**574.5**	**2,080.0**	**2,028.6**	**2,292.2**
YoY(%)	11.3	4.7	(3.6)	1.4	(27.8)	1.2	6.7	11.8	3.4	(2.5)	13.0
매출총이익률(%)	15.6	14.9	14.7	14.5	11.8	14.2	14.1	14.4	14.9	13.7	15.0
영업이익	**268.5**	**230.2**	**232.3**	**226.1**	**78.3**	**231.8**	**241.0**	**264.4**	**957.1**	**815.6**	**1,044.9**
YoY(%)	18.9	4.2	(8.1)	6.9	(70.8)	0.7	3.7	16.9	5.0	(14.8)	28.1
영업이익률(%)	7.7	6.6	6.8	6.4	2.3	6.2	6.4	6.6	6.9	5.5	6.8
당기순이익	**217.7**	**176.0**	**201.1**	**187.9**	**91.8**	**184.1**	**180.7**	**214.2**	**782.7**	**670.7**	**860.9**
YoY(%)	0.4	(7.6)	8.2	(4.3)	(57.8)	4.6	(10.2)	14.0	(0.9)	(14.3)	28.4
당기순이익률(%)	6.2	5.0	5.9	5.3	2.7	5.0	4.8	5.4	5.6	4.5	5.6
지배주주지분 순이익	211.5	170.6	195.2	182.3	92.4	179.1	176.5	209.2	759.5	657.1	840.9
비지배주주지분 순이익	6.2	5.4	5.9	5.6	(0.6)	5.0	4.2	5.0	23.1	13.6	20.0

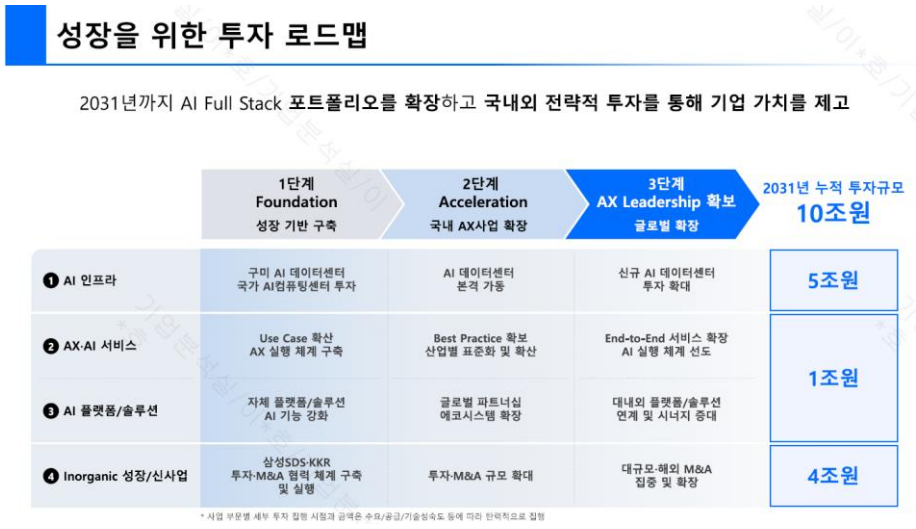
자료: 하나증권

도표 3. AI 인프라 사업 현황



자료: 삼성SDS, 하나증권

도표 4. 투자 로드맵



자료: 삼성SDS, 하나증권

추정 재무제표(삼성에스디에스)

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**13,828.2**	**13,929.9**	**14,825.6**	**15,325.6**	**16,148.4**
매출원가	11,815.9	11,849.8	12,797.0	13,033.5	13,662.9
매출총이익	2,012.3	2,080.1	2,028.6	2,292.1	2,485.5
판관비	1,101.2	1,122.9	1,213.1	1,247.2	1,320.2
영업이익	**911.1**	**957.1**	**815.5**	**1,044.9**	**1,165.4**
금융손익	173.7	118.1	133.2	150.3	164.9
종속/관계기업손익	3.1	6.5	6.1	7.3	7.3
기타영업외손익	14.9	(5.9)	(16.4)	(13.5)	(13.5)
세전이익	**1,102.8**	**1,075.8**	**938.5**	**1,189.1**	**1,324.1**
법인세	313.3	293.1	267.8	328.2	365.6
계속사업이익	789.5	782.7	670.7	860.9	958.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**789.5**	**782.7**	**670.7**	**860.9**	**958.5**
비지배주주지분 순이익	32.5	23.1	13.6	20.0	22.3
지배주주순이익	**757.0**	**759.5**	**657.1**	**840.9**	**936.2**
지배주주지분포괄이익	901.6	805.9	884.7	843.1	938.7
NOPAT	652.3	696.3	582.8	756.5	843.6
EBITDA	1,518.1	1,587.1	1,453.9	1,512.1	1,496.6
성장성(%)					
매출액증가율	4.15	0.74	6.43	3.37	5.37
NOPAT증가율	13.40	6.75	(16.30)	29.80	11.51
EBITDA증가율	6.85	4.55	(8.39)	4.00	(1.03)
영업이익증가율	12.73	5.05	(14.79)	28.13	11.53
(지배주주)순익증가율	9.17	0.33	(13.48)	27.97	11.33
EPS증가율	9.16	0.34	(13.48)	27.95	11.34
수익성(%)					
매출총이익률	14.55	14.93	13.68	14.96	15.39
EBITDA이익률	10.98	11.39	9.81	9.87	9.27
영업이익률	6.59	6.87	5.50	6.82	7.22
계속사업이익률	5.71	5.62	4.52	5.62	5.94

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**9,003.8**	**9,405.7**	**11,578.1**	**12,292.7**	**12,872.2**
금융자산	6,024.0	6,380.2	8,171.4	8,826.8	9,225.3
현금성자산	1,668.8	1,559.0	2,742.8	3,303.8	3,413.8
매출채권	1,720.3	1,789.7	2,015.2	2,050.2	2,157.3
재고자산	19.0	15.5	17.4	17.7	18.7
기타유동자산	1,240.5	1,220.3	1,374.1	1,398.0	1,470.9
비유동자산	**4,234.5**	**4,048.0**	**4,043.5**	**4,078.6**	**4,354.1**
투자자산	156.3	165.3	341.5	343.7	350.5
금융자산	45.4	52.4	214.4	214.4	214.4
유형자산	1,773.9	1,751.7	1,738.9	1,794.1	2,082.2
무형자산	**814.1**	**824.2**	**823.0**	**800.6**	**781.2**
기타비유동자산	**1,490.2**	**1,306.8**	**1,140.1**	**1,140.2**	**1,140.2**
자산총계	**13,238.3**	**13,453.7**	**15,621.6**	**16,371.3**	**17,226.3**
유동부채	**2,495.4**	**2,331.8**	**2,592.2**	**2,721.8**	**2,846.8**
금융부채	266.5	262.2	283.5	283.5	283.5
매입채무	707.3	584.8	673.4	775.3	815.8
기타유동부채	1,521.6	1,484.8	1,635.3	1,663.0	1,747.5
비유동부채	**1,037.5**	**859.0**	**1,991.2**	**1,997.2**	**2,015.4**
금융부채	**717.0**	**554.9**	**1,648.9**	**1,648.9**	**1,648.9**
기타비유동부채	320.5	304.1	342.3	348.3	366.5
부채총계	**3,532.9**	**3,190.8**	**4,583.4**	**4,719.0**	**4,862.2**
지배주주지분	**9,333.1**	**9,916.1**	**10,696.5**	**11,290.6**	**11,980.1**
자본금	**38.7**	**38.7**	**38.7**	**38.7**	**38.7**
자본잉여금	1,297.5	1,297.5	1,426.0	1,426.0	1,426.0
자본조정	61.1	62.5	62.5	62.5	62.5
기타포괄이익누계액	(59.1)	(12.8)	228.6	228.6	228.6
이익잉여금	7,995.0	8,530.2	8,940.6	9,534.7	10,224.2
비지배주주지분	**372.3**	**346.8**	**341.7**	**361.7**	**384.0**
자본총계	**9,705.4**	**10,262.9**	**11,038.2**	**11,652.3**	**12,364.1**
순금융부채	(5,040.5)	(5,563.1)	(6,239.1)	(6,894.5)	(7,292.9)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	9,783	9,816	8,493	10,867	12,099
BPS	120,638	128,172	138,258	145,936	154,846
CFPS	21,716	22,006	19,941	19,383	19,183
EBITDAPS	19,619	20,511	18,789	19,542	19,342
SPS	178,711	180,024	191,600	198,062	208,696
DPS	2,900	3,190	3,190	3,190	3,190
주가지표(배)					
PER	13.06	17.47	24.14	18.86	16.94
PBR	1.06	1.34	1.48	1.40	1.32
PCFR	5.89	7.79	10.28	10.58	10.69
EV/EBITDA	3.44	5.07	6.96	6.27	6.09
PSR	0.72	0.95	1.07	1.04	0.98
재무비율(%)					
ROE	8.42	7.89	6.38	7.65	8.05
ROA	5.92	5.69	4.52	5.26	5.57
ROIC	17.28	18.80	16.66	22.14	23.69
부채비율	36.40	31.09	41.52	40.50	39.33
순부채비율	(51.93)	(54.21)	(56.52)	(59.17)	(58.98)
이자보상배율(배)	18.23	18.87	9.44	9.65	10.76

현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**1,238.0**	**1,203.3**	**1,626.6**	**1,331.3**	**1,312.4**
당기순이익	789.5	782.7	670.7	860.9	958.5
조정	700.2	767.4	705.9	461.0	325.1
감가상각비	607.0	630.0	638.3	467.2	331.3
외환거래손익	(32.5)	12.6	(6.2)	0.0	0.0
지분법손익	(3.1)	(6.5)	(6.1)	(6.1)	(6.1)
기타	128.8	131.3	79.9	(0.1)	(0.1)
영업활동자산부채변동	(251.7)	(346.8)	250.0	9.4	28.8
투자활동 현금흐름	**(1,068.8)**	**(824.2)**	**(1,080.0)**	**(590.5)**	**(889.1)**
투자자산감소(증가)	(8.5)	(2.5)	(170.1)	3.9	(0.6)
자본증가(감소)	(472.9)	(313.3)	(447.2)	(500.0)	(600.0)
기타	(587.4)	(508.4)	(462.7)	(94.4)	(288.5)
재무활동 현금흐름	**(423.4)**	**(509.0)**	**831.4**	**(246.7)**	**(246.7)**
금융부채증가(감소)	115.8	(166.5)	1,115.2	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	128.5	0.0	0.0
기타재무활동	(323.4)	(109.4)	(165.6)	0.0	0.0
배당지급	(215.8)	(233.1)	(246.7)	(246.7)	(246.7)
현금의 증감	**(118.9)**	**(109.8)**	**1,383.1**	**561.0**	**110.0**
Unlevered CFO	1,680.3	1,702.8	1,543.0	1,499.8	1,484.3
Free Cash Flow	763.3	888.0	1,177.9	831.3	712.4

자료: 하나증권

2026년 11월 9일 | 기업분석_Update

LS ELECTRIC (010120)

한국 AI DC의 길은 LS일렉트릭으로 통한다

BUY (유지)

목표주가(12M) 220,000원(하향)
현재주가(11.06) 116,500원

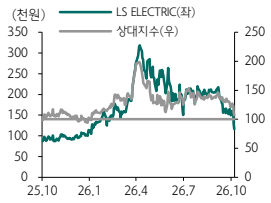
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,059.69
52주 최고/최저(원)	318,500/87,200
시가총액(십억원)	17,475.0
시가총액비중(%)	0.42
발행주식수(천주)	150,000.0
60일 평균 거래량(천주)	542.9
60일 평균 거래대금(십억원)	99.6
외국인지분율(%)	18.41
주요주주 지분율(%)	
LS 외 10 인	48.48
국민연금공단	8.79

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	6,776.8	8,387.1
영업이익(십억원)	775.2	1,133.1
순이익(십억원)	556.2	840.4
EPS(원)	3,722	5,606
BPS(원)	16,651	21,252

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,551.8	4,965.8	6,929.6	8,085.7
영업이익	389.7	426.4	805.8	1,195.6
세전이익	333.4	410.1	768.5	1,177.2
순이익	238.7	286.6	573.9	865.2
EPS	1,591	1,911	3,826	5,768
증감율	15.88	20.11	100.21	50.76
PER	20.21	48.14	33.93	22.50
PBR	2.61	6.64	7.87	6.25
EV/EBITDA	11.11	26.02	33.87	23.34
ROE	13.44	14.67	25.31	31.06
BPS	12,334	13,864	16,495	20,774
DPS	580	600	1,500	2,300



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 박시현 boxyhyun@hanafn.com

아직 해외 데이터센터향 수요 감소의 징후는 없는 상황

시장 우려와 달리 글로벌 데이터센터 투자 수요는 줄어들지 않았다. 인허가 등 이슈로 일부 지연되는 프로젝트가 발생할 수 있으나 대응 가능한 물량은 지속적으로 확인되는 모습이다. 미국 빅테크 기존 고객뿐만 아니라 신규 고객까지 수주 대상이 확대되고 있으며 장기적으로 미국 시장 전력기기 매출이 한국 이상으로 증가할 수 있다. MV 수배전반에서 LV 배전반과 전력기기까지 제품이 다변화되는 양상이며 지난 10월 공시에서는 2027년~2028년 장기공급계약(LTA)도 확인되었다. 최근 수요처가 변압기와 배전기기를 동시 공급받는 패키지 계약을 선호하고 있어 송전과 배전 모두 대응 가능한 사업포트폴리오가 강점으로 발휘되고 있다.

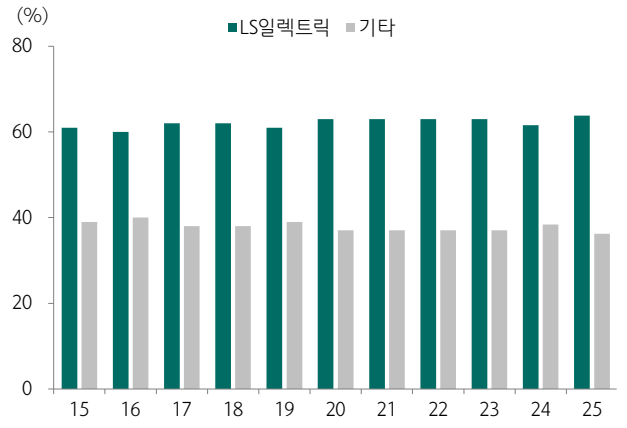
해외 진출을 뒷받침할 내수 수요 증가. 국내 Capa 확대 안정성 확보

기존 잔고만으로 2028년까지 이익 성장에 문제가 없는 상황이며 Capa 확대가 지속적으로 이뤄지고 있음에도 추가 증설이 필요한 수준까지 수주가 빠르게 증가하는 모습이다. 2030년까지 배전반 생산능력을 3배 증설할 계획이다. 국내 청주 공장 증설을 통해 초기부터 물량 대응에 집중할 것으로 보인다. 한편 북미 데이터센터 투자 속도가 지연될 경우 한국이 주요 대안으로 부각될 수 있다. 최근 국내 AI DC 착공 사례가 실제로 확인되었고 본격적인 성장 국면에 진입할 전망이다. 한국전력이 5년치 변압기를 일괄 구매하는 입찰공고를 게시했고 154kV, 345kV, 765kV 제품들이며 전국 각지 변전소로 투입될 예정이다. 납품 시기는 2028년부터 2031년까지이며 변전소 투자가 적극적으로 이뤄지고 송전 제약이 순차적으로 해소되는 만큼 AI DC가 진입 가능한 입지도 늘어나게 된다. 국내 AI DC 시장이 성장할수록 전력기기 제품 점유율이 가장 높은 LS ELECTRIC의 수주도 증가할 것으로 기대된다.

한국 배전 시장 점유율 60% 이상. 국내 AI DC 시장 개화 수혜 가능

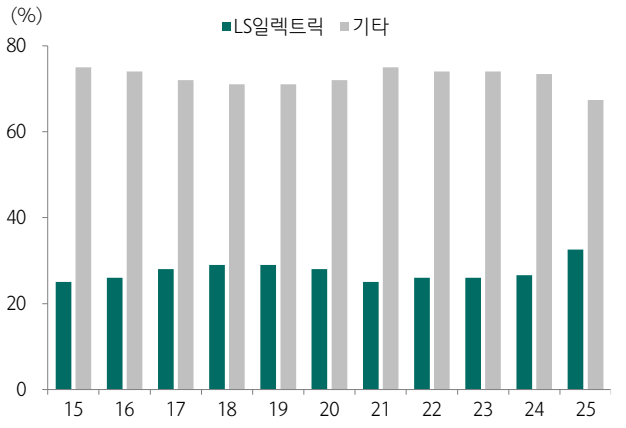
북미 AI DC 1GW를 기준으로 확보 가능한 매출 규모를 1조원으로 볼 때 향후 수주 규모가 기존 3천억원에서 5천억원까지 증가할 것으로 예상되고 있다. 한편 국내 AI DC의 경우 배전 시장의 높은 점유율과 제품 라인업을 바탕으로 확보 가능한 매출 대부분을 담당할 것으로 기대된다. 발주처 입장에서도 납품 이력이 많은 LS ELECTRIC 제품을 선호할 개연성이 높다. 수익성 또한 국내 물량이지만 전사 이익률 개선에 유의미한 기여가 가능한 수준까지 확보될 것으로 전망된다.

도표 1. 국내 시장 전력기기(저압, 고압) 점유율 추이



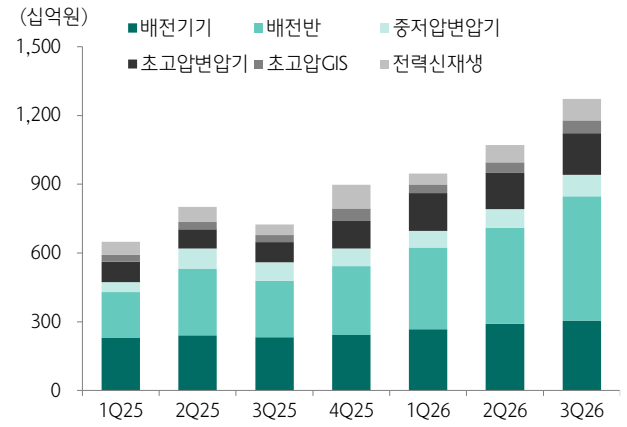
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 2. 국내 시장 배전반 점유율 추이



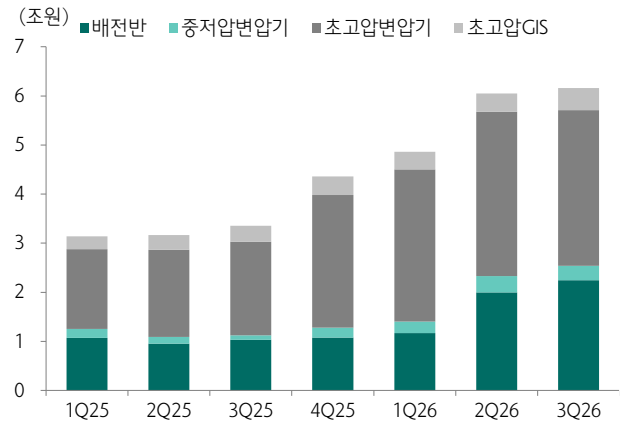
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 3. 분기별 주요 제품 매출 추이



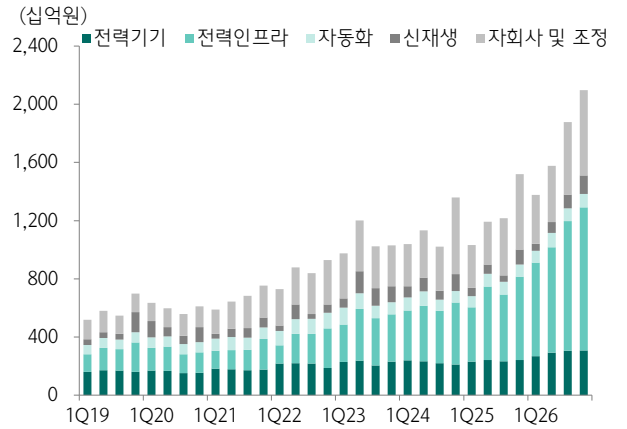
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 4. 분기별 주요 제품 수주잔고 추이



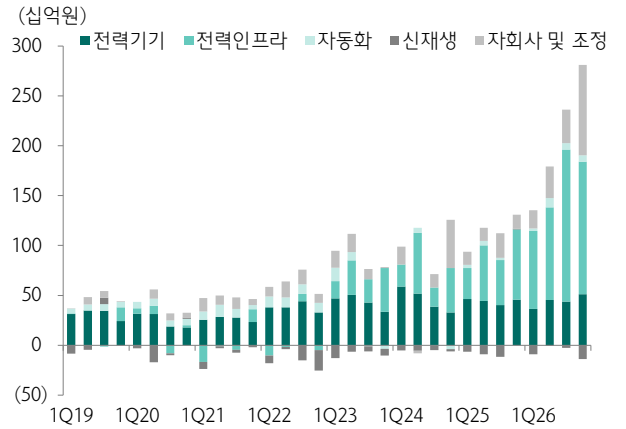
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 5. 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 6. 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: LS ELECTRIC, 하나증권

추정 재무제표(LS ELECTRIC)

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**4,551.8**	**4,965.8**	**6,929.6**	**8,085.7**	**9,000.4**
매출원가	3,644.2	3,914.4	5,338.4	5,938.9	6,423.9
매출총이익	907.6	1,051.4	1,591.2	2,146.8	2,576.5
판관비	517.9	625.0	785.4	951.2	1,070.4
영업이익	**389.7**	**426.4**	**805.8**	**1,195.6**	**1,506.1**
금융손익	(16.0)	(30.9)	(14.5)	(18.4)	(18.6)
종속/관계기업손익	(0.1)	(0.4)	(0.7)	0.0	0.0
기타영업외손익	(40.3)	14.9	(22.1)	0.0	0.0
세전이익	**333.4**	**410.1**	**768.5**	**1,177.2**	**1,487.5**
법인세	91.1	125.8	198.3	312.0	394.2
계속사업이익	242.2	284.3	570.2	865.2	1,093.3
중단사업이익	0.0	0.0	1.1	0.0	0.0
당기순이익	**242.2**	**284.3**	**571.2**	**865.2**	**1,093.3**
비지배주주지분 순이익	3.5	(2.4)	(2.7)	0.0	0.0
지배주주순이익	**238.7**	**286.6**	**573.9**	**865.2**	**1,093.3**
지배주주지분포괄이익	207.6	309.7	453.7	823.8	1,041.0
NOPAT	283.2	295.6	597.9	878.7	1,106.9
EBITDA	503.5	558.7	952.8	1,371.6	1,717.3
성장성(%)					
매출액증가율	7.59	9.10	39.55	16.68	11.31
NOPAT증가율	10.71	4.38	102.27	46.96	25.97
EBITDA증가율	17.92	10.96	70.54	43.95	25.20
영업이익증가율	19.94	9.42	88.98	48.37	25.97
(지배주주)순익증가율	15.87	20.07	100.24	50.76	26.36
EPS증가율	15.88	20.11	100.21	50.76	26.35
수익성(%)					
매출총이익률	19.94	21.17	22.96	26.55	28.63
EBITDA이익률	11.06	11.25	13.75	16.96	19.08
영업이익률	8.56	8.59	11.63	14.79	16.73
계속사업이익률	5.32	5.73	8.23	10.70	12.15

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**3,052.2**	**3,356.8**	**4,318.4**	**4,633.5**	**5,150.0**
금융자산	729.7	900.8	936.2	956.6	1,063.7
현금성자산	660.1	762.7	787.5	794.9	883.9
매출채권	1,020.2	982.5	1,352.3	1,470.3	1,634.3
재고자산	510.0	552.9	761.0	827.4	919.7
기타유동자산	792.3	920.6	1,268.9	1,379.2	1,532.3
비유동자산	**1,433.0**	**1,599.8**	**1,659.7**	**1,887.1**	**2,080.7**
투자자산	150.9	222.9	177.0	180.5	185.3
금융자산	147.2	205.4	152.9	154.3	156.2
유형자산	860.5	979.4	1,049.7	1,285.2	1,483.9
무형자산	**188.1**	**174.7**	**164.9**	**153.4**	**143.5**
기타비유동자산	**233.5**	**222.8**	**268.1**	**268.0**	**268.0**
자산총계	**4,485.2**	**4,956.7**	**5,978.1**	**6,520.6**	**7,230.7**
유동부채	**1,846.3**	**1,864.7**	**2,520.2**	**2,516.2**	**2,569.0**
금융부채	732.8	652.9	843.9	700.7	560.0
매입채무	408.0	440.0	605.7	658.5	732.0
기타유동부채	705.5	771.8	1,070.6	1,157.0	1,277.0
비유동부채	**748.8**	**950.7**	**921.9**	**826.4**	**732.7**
금융부채	**715.7**	**912.9**	**869.8**	**769.8**	**669.8**
기타비유동부채	33.1	37.8	52.1	56.6	62.9
부채총계	**2,595.1**	**2,815.4**	**3,442.1**	**3,342.6**	**3,301.8**
지배주주지분	**1,838.8**	**2,069.8**	**2,465.0**	**3,107.0**	**3,857.9**
자본금	**150.0**	**150.0**	**150.0**	**150.0**	**150.0**
자본잉여금	(24.0)	(18.1)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
자본조정	(11.2)	(9.7)	(9.0)	(9.0)	(9.0)
기타포괄이익누계액	(19.5)	8.4	(96.7)	(96.7)	(96.7)
이익잉여금	1,743.5	1,939.2	2,423.2	3,065.2	3,816.1
비지배주주지분	**51.3**	**71.5**	**71.0**	**71.0**	**71.0**
자본총계	**1,890.1**	**2,141.3**	**2,536.0**	**3,178.0**	**3,928.9**
순금융부채	718.8	664.9	777.4	513.8	166.0

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,591	1,911	3,826	5,768	7,288
BPS	12,334	13,864	16,495	20,774	25,781
CFPS	3,946	4,359	6,497	9,266	11,522
EBITDAPS	3,357	3,725	6,352	9,144	11,449
SPS	30,346	33,105	46,197	53,905	60,002
DPS	580	600	1,500	2,300	2,300
주가지표(배)					
PER	20.21	48.14	33.93	22.50	17.81
PBR	2.61	6.64	7.87	6.25	5.03
PCFR	8.15	21.11	19.98	14.01	11.27
EV/EBITDA	11.11	26.02	33.87	23.34	18.44
PSR	1.06	2.78	2.81	2.41	2.16
재무비율(%)					
ROE	13.44	14.67	25.31	31.06	31.39
ROA	5.81	6.07	10.50	13.84	15.90
ROIC	16.05	14.80	26.48	33.96	38.09
부채비율	137.30	131.48	135.73	105.18	84.04
순부채비율	38.03	31.05	30.66	16.17	4.23
이자보상배율(배)	8.90	8.17	14.93	21.29	30.94

현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**230.1**	**299.9**	**269.5**	**955.5**	**1,185.3**
당기순이익	242.2	284.3	571.2	865.2	1,093.3
조정	213.2	191.0	180.1	176.0	211.1
감가상각비	113.8	132.3	147.0	176.0	211.2
외환거래손익	(42.8)	1.0	(57.5)	0.0	0.0
지분법손익	(1.9)	(0.7)	0.7	0.0	0.0
기타	144.1	58.4	89.9	0.0	(0.1)
영업활동자산부채변동	(225.3)	(175.4)	(481.8)	(85.7)	(119.1)
투자활동 현금흐름	**(255.8)**	**(249.7)**	**(209.1)**	**(416.4)**	**(422.9)**
투자자산감소(증가)	(22.6)	(71.6)	46.6	(3.5)	(4.8)
자본증가(감소)	(143.8)	(200.2)	(186.1)	(400.0)	(400.0)
기타	(89.4)	22.1	(69.6)	(12.9)	(18.1)
재무활동 현금흐름	**82.0**	**59.0**	**(113.7)**	**(466.5)**	**(582.9)**
금융부채증가(감소)	336.0	116.0	151.6	(243.3)	(240.6)
자본증가(감소)	(11.5)	6.0	15.5	0.0	0.0
기타재무활동	(159.7)	24.4	(191.6)	0.0	0.0
배당지급	(82.8)	(87.4)	(89.2)	(223.2)	(342.3)
현금의 증감	**76.2**	**102.6**	**38.5**	**7.4**	**89.0**
Unlevered CFO	591.9	653.9	974.5	1,390.0	1,728.3
Free Cash Flow	84.9	99.1	83.0	555.5	785.3

자료: 하나증권

2026년 11월 9일 | 기업분석_Update

SGC에너지 (005090)

전력 조달 문제가 없다는 것은 가장 빠르다는 것

BUY (유지)

목표주가(12M)	68,000원
현재주가(11.06)	34,200원

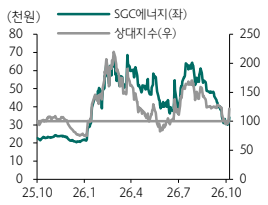
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,059.69
52주 최고/최저(원)	68,600/20,500
시가총액(십억원)	492.8
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	14,409.3
60일 평균 거래량(천주)	130.6
60일 평균 거래대금(십억원)	6.8
외국인지분율(%)	5.11
주요주주 지분율(%)	
이우성 외 8 인	54.76

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,363.5	2,489.4
영업이익(십억원)	161.7	175.5
순이익(십억원)	30.4	43.8
EPS(원)	1,925	2,487
BPS(원)	49,320	50,514

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,355.0	2,460.7	2,333.4	2,498.8
영업이익	189.6	95.8	160.6	174.2
세전이익	54.9	(106.7)	53.8	78.7
순이익	65.0	(61.4)	29.3	38.4
EPS	4,512	(4,259)	2,031	2,663
증감율	56.72	적전	흑전	31.12
PER	5.47	(5.15)	15.26	11.64
PBR	0.47	0.45	0.63	0.61
EV/EBITDA	6.11	9.15	8.01	7.87
ROE	8.80	(8.41)	4.14	5.31
BPS	52,584	48,666	49,475	50,839
DPS	1,700	1,300	1,300	1,300



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 박시현 boxyhyun@hanafn.com

본업 실적 안정세로 전환. AI DC 입지 조건도 개선되는 모습

9월~10월 SMP 약세로 인한 발전/에너지 부문 실적 감소 우려가 부각되었다. 하지만 11월부터 SMP가 정상화되는 기조가 확인되고 있으며 12월은 LNG 연료비단가와의 격차가 크게 줄어들 것으로 추정된다. 본업 이익은 안정세를 찾는 가운데 신규 사업 또한 원활하게 진행되고 있다. 보유 중인 토지에서 1차 60MW 규모 AI DC 프로젝트 후속 사업을 진행 중이며 현재 전력 수전 확보 단계에 진입한 상황이다. SGC그린파워 부지의 AI DC 입지 조건 또한 개선되는 모습이다. 2029년까지 새만금에 육양국(Cable Landing Station)이 건설될 예정이며 초고속 저지연 통신 인프라가 확보될 전망이다. 2027년 말에는 군산역에 KTX-이음 정차가 확정되면서 엔지니어 등 인력 수급 어려움도 완화될 것으로 기대된다.

2차 사업도 100MW 규모부터 우선적으로 수전 준비 중

현재 2차 사업도 빠르게 진행되고 있다. 2027년 상반기에 구체적인 사업계획을 발표할 예정이며 2028년 4월 전력 수전과 2029년 상업운전을 목표로 한다. 1차 사업이 기존 일정보다 상업운전 일정이 앞당겨졌던 것처럼 2차 사업도 기존 경험을 바탕으로 원활하게 진행될 수 있을 전망이다. 다수 사업자와 협의를 진행 중인 점에서 수요는 확보될 수 있는 상황으로 간주된다. 현재 예상되는 단기 수요에 대응하여 100MW 규모로 수전을 신청했고 기술평가 등의 절차가 진행될 예정이다. 2차 사업의 잔여 140MW도 수요가 확인되는 시기에 맞춰서 전력 확보가 이뤄질 전망이다.

1차 사업 매각 차익이 2차 사업 기반 밸류에이션으로 투영될 전망

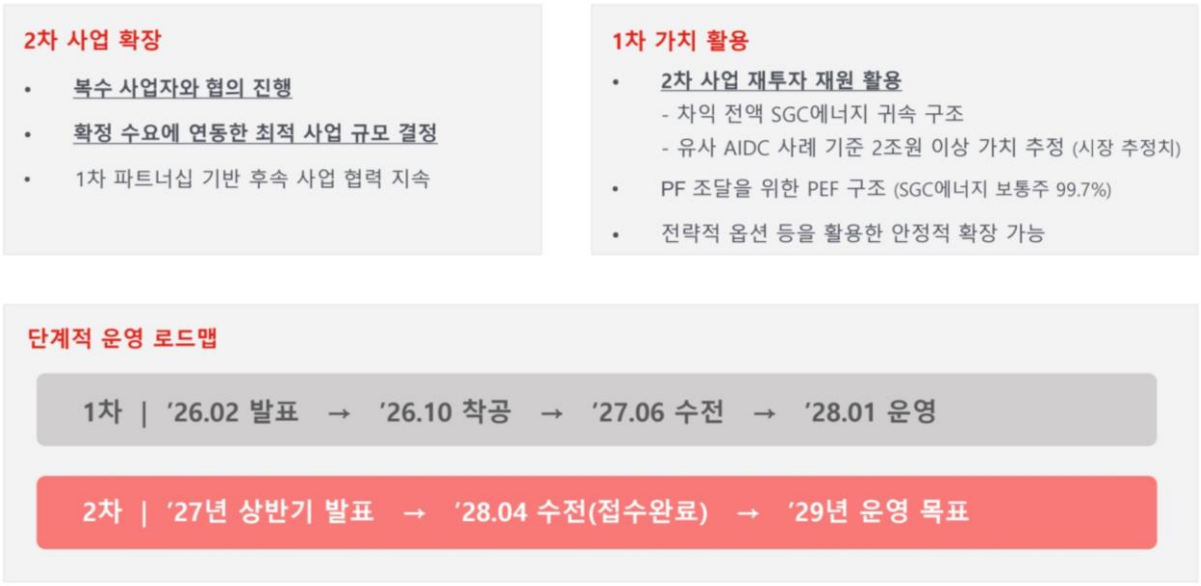
9월 AI DC 1차 사업 PF 및 임대차 계약이 완료되었고 10월부터 착공 단계에 진입했다. 기존 계획보다 진행이 빠르며 2027년 6월 전력 수전, 2028년 1월 상업운전 목표로 추진 중이다. 한국투자증권과 PEF를 설립하고 LP로 869억원을 출자, 지분 99.7%를 확보한 이후 1.27조원 규모 선매매 약정을 통해 최소 회수 기준을 마련했다. 국내 유사 거래 사례의 Cap Rate를 감안하면 1차 사업 가치는 2조원 이상까지 기대해볼 수 있다. 우선주 투자자 출자금 배당을 제외한 부분을 차익으로 수취할 수 있다. 1차 사업의 매각 차익을 향후 2차 240MW 사업 재원으로 재투자할 전망이다. 60MW 1차 사업의 매각 차익을 1조원으로 가정하면 후속 2차 사업 240MW 파이프라인에 대한 기대치는 1차 사업 대비 용량 배수만큼 높아질 수 있다.

도표 1. 1차 AIDC 진행 상황



자료: SGC에너지, 하나증권

도표 2. 2차 AIDC 진행 상황



자료: SGC에너지, 하나증권

추정 재무제표(SGC에너지)

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,355.0**	**2,460.7**	**2,333.4**	**2,498.8**	**2,523.9**
매출원가	2,051.1	2,258.7	2,073.3	2,218.3	2,204.4
매출총이익	303.9	202.0	260.1	280.5	319.5
판관비	114.3	106.2	99.4	106.2	107.3
영업이익	**189.6**	**95.8**	**160.6**	**174.2**	**212.2**
금융손익	(95.9)	(158.3)	(95.2)	(97.5)	(121.0)
종속/관계기업손익	(1.4)	0.4	(1.5)	0.0	0.0
기타영업외손익	(37.5)	(44.6)	(10.0)	2.0	2.0
세전이익	**54.9**	**(106.7)**	**53.8**	**78.7**	**93.3**
법인세	19.0	(11.9)	21.6	27.5	32.6
계속사업이익	35.9	(94.8)	32.2	51.2	60.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**35.9**	**(94.8)**	**32.2**	**51.2**	**60.6**
비지배주주지분 순이익	(29.1)	(33.4)	3.0	12.8	13.7
지배주주순이익	**65.0**	**(61.4)**	**29.3**	**38.4**	**46.9**
지배주주지분포괄이익	62.8	(63.6)	31.3	52.8	62.6
NOPAT	124.0	85.1	96.2	113.2	138.0
EBITDA	308.0	217.0	282.1	300.6	346.2
성장성(%)					
매출액증가율	(22.13)	4.49	(5.17)	7.09	1.00
NOPAT증가율	91.95	(31.37)	13.04	17.67	21.91
EBITDA증가율	43.79	(29.55)	30.00	6.56	15.17
영업이익증가율	77.53	(49.47)	67.64	8.47	21.81
(지배주주)순익증가율	54.39	적전	흑전	31.06	22.14
EPS증가율	56.72	적전	흑전	31.12	22.23
수익성(%)					
매출총이익률	12.90	8.21	11.15	11.23	12.66
EBITDA이익률	13.08	8.82	12.09	12.03	13.72
영업이익률	8.05	3.89	6.88	6.97	8.41
계속사업이익률	1.52	(3.85)	1.38	2.05	2.40

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,320.3**	**1,269.0**	**1,264.1**	**1,286.9**	**1,254.7**
금융자산	527.6	381.2	468.4	379.0	361.0
현금성자산	317.7	223.7	323.4	219.7	203.4
매출채권	108.8	126.9	115.7	132.0	130.0
재고자산	200.6	217.0	197.8	225.7	222.2
기타유동자산	483.3	543.9	482.2	550.2	541.5
비유동자산	**2,116.0**	**2,065.3**	**2,001.7**	**2,083.8**	**2,148.8**
투자자산	116.8	104.7	100.5	109.0	108.0
금융자산	96.8	68.9	67.9	71.8	71.4
유형자산	1,380.4	1,308.8	1,259.7	1,334.7	1,401.9
무형자산	**12.5**	**14.2**	**13.0**	**11.6**	**10.5**
기타비유동자산	**606.3**	**637.6**	**628.5**	**628.5**	**628.4**
자산총계	**3,436.3**	**3,334.3**	**3,265.8**	**3,370.7**	**3,403.5**
유동부채	**1,633.7**	**1,887.4**	**2,083.0**	**2,152.2**	**2,143.5**
금융부채	1,039.8	1,331.1	1,588.6	1,590.2	1,590.0
매입채무	286.5	294.7	245.5	280.2	275.8
기타유동부채	307.4	261.6	248.9	281.8	277.7
비유동부채	**914.3**	**687.7**	**409.1**	**412.5**	**412.1**
금융부채	**881.9**	**661.4**	**385.2**	**385.2**	**385.2**
기타비유동부채	32.4	26.3	23.9	27.3	26.9
부채총계	**2,548.1**	**2,575.0**	**2,492.2**	**2,564.7**	**2,555.6**
지배주주지분	**757.6**	**701.1**	**712.8**	**732.4**	**760.6**
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)	1.1	1.1	1.1
이익잉여금	270.8	181.9	192.4	212.1	240.2
비지배주주지분	**130.6**	**58.1**	**60.8**	**73.6**	**87.3**
자본총계	**888.2**	**759.2**	**773.6**	**806.0**	**847.9**
순금융부채	1,394.2	1,611.2	1,505.4	1,596.3	1,614.2

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	4,512	(4,259)	2,031	2,663	3,255
BPS	52,584	48,666	49,475	50,839	52,794
CFPS	21,511	15,040	19,719	20,654	22,275
EBITDAPS	21,378	15,058	19,575	20,861	24,026
SPS	163,435	170,770	161,935	173,413	175,159
DPS	1,700	1,300	1,300	1,300	1,300
주가지표(배)					
PER	5.47	(5.15)	15.26	11.64	9.52
PBR	0.47	0.45	0.63	0.61	0.59
PCFR	1.15	1.46	1.57	1.50	1.39
EV/EBITDA	6.11	9.15	8.01	7.87	6.92
PSR	0.15	0.13	0.19	0.18	0.18
재무비율(%)					
ROE	8.80	(8.41)	4.14	5.31	6.28
ROA	2.03	(1.81)	0.89	1.16	1.38
ROIC	6.50	4.56	5.27	6.15	7.12
부채비율	286.87	339.16	322.15	318.19	301.40
순부채비율	156.96	212.22	194.59	198.04	190.37
이자보상배율(배)	1.95	0.90	1.57	1.69	2.06

현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**94.1**	**(32.7)**	**128.2**	**118.0**	**202.1**
당기순이익	35.9	(94.8)	32.2	51.2	60.6
조정	163.3	202.5	144.1	126.4	134.0
감가상각비	118.4	121.1	121.5	126.4	133.9
외환거래손익	2.1	1.5	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	2.1	(0.8)	1.5	0.0	0.0
기타	40.7	80.7	21.2	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	(105.1)	(140.4)	(48.1)	(59.6)	7.5
투자활동 현금흐름	**(468.7)**	**(107.2)**	**(32.3)**	**(222.9)**	**(197.1)**
투자자산감소(증가)	(27.5)	12.2	5.7	(8.5)	1.1
자본증가(감소)	(44.4)	(34.5)	(67.0)	(200.0)	(200.0)
기타	(396.8)	(84.9)	29.0	(14.4)	1.8
재무활동 현금흐름	**410.1**	**46.5**	**(44.3)**	**(17.2)**	**(18.9)**
금융부채증가(감소)	469.0	70.7	(18.7)	1.6	(0.2)
자본증가(감소)	(0.0)	33.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(32.8)	(29.7)	(6.9)	(0.1)	0.0
배당지급	(26.1)	(27.6)	(18.7)	(18.7)	(18.7)
현금의 증감	**34.8**	**(94.1)**	**271.9**	**(103.8)**	**(16.3)**
Unlevered CFO	310.0	216.7	284.1	297.6	321.0
Free Cash Flow	49.5	(67.8)	61.0	(82.0)	2.1

자료: 하나증권

2026년 11월 9일 | 기업분석_Update

GS건설 (006360)

내년 상반기 데이터센터로 주목할 종목

BUY (유지)

목표주가(12M)	46,000원
현재주가(11.06)	29,750원

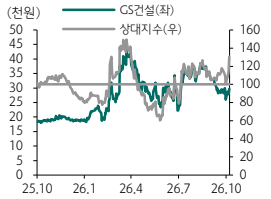
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,059.69
52주 최고/최저(원)	43,100/18,110
시가총액(십억원)	2,546.0
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	85,581.5
60일 평균 거래량(천주)	1,598.4
60일 평균 거래대금(십억원)	54.7
외국인지분율(%)	22.11
주요주주 지분율(%)	
허창수 외 14 인	23.02
국민연금공단	12.88

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	10,788.5	11,485.6
영업이익(십억원)	384.8	588.6
순이익(십억원)	170.0	412.5
EPS(원)	1,836	4,387
BPS(원)	58,349	62,090

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	12,863.8	12,450.3	10,810.3	11,543.4
영업이익	286.0	437.8	393.8	656.4
세전이익	441.5	147.3	272.7	603.7
순이익	245.6	93.5	167.9	403.1
EPS	2,869	1,093	1,962	4,710
증감률	흑전	(61.90)	79.51	140.06
PER	6.05	18.02	14.25	5.93
PBR	0.33	0.35	0.47	0.44
EV/EBITDA	11.23	8.00	10.19	7.03
ROE	5.63	2.03	3.41	7.70
BPS	52,003	56,430	59,500	63,714
DPS	300	500	500	500



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

1단계 100MW는 12월 본공사, 2~3단계 1.1GW는 내년 상반기 수주 전망

GS그룹이 진행하는 동해AI데이터센터는 1.2GW에 해당하는 전력계통영향평가를 승인받은 바 있다. 현재 1단계 사업 연내 착공이 가시화된 데 이어, 2~3단계 조성을 위한 부지 업종 변경도 완료됐다. 1단계 100MW 사업은 현재 전력 인입 용 지중선로 공사를 진행 중이며, 2일부터는 가설, 현장 사무실 축조 등 본 시공을 위한 작업에 들어갔다. 12월 착공 목표로 진행되고 있다. 2~3단계 부지의 업종허용코드에 정보서비스업이 새로 명시, 건축 설계 또한 진행 중으로 내년 상반기 착공을 위한 준비가 진행 중이다.

데이터센터 수주를 통해 매출 도약 전망

현재 GS건설 및 연결자회사 자이C&A가 진행중인 데이터센터는 총 3건(고양, 파주, 세종)이며, 올해 중 추가 2건(일산, 부산)을 진행할 계획이다. 진행중인 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. 여기에 동해데이터센터 100MW, 약 1조원이 추가될 수 있다. 내년 상반기에 추가 임차인 확보에 따라 1-2, 1-3단계가 부분 발주가 나타나면, 약 11조에 해당하는 수주 금액을 기대해볼 수 있다. 데이터센터 매출액 추정치는 동해 1단계 100MW까지만 반영되어 있으며, 추가 수주 여부에 따라 추정치가 크게 상향될 여지가 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 46,000원, TOP PICK 유지

GS건설 투자의견 Buy, 목표주가 46,000원을 유지한다. 목표주가는 27년 EPS 추정치에 Target P/E 10.0배를 적용했다. Target P/B 0.8배를 적용한 것과 타다. 과거의 문제가 현재 비용으로 반영되면서 올해 실적은 부진했지만, 주택원가가 80% 중반을 향해서 정상화되는 과정은 긍정적이다. 비용 선반영으로 오히려 내년 실적의 개선은 더욱 뚜렷하다. 여기에 내년에 나타날 동해 데이터센터는 실적 추정치 상향과 더불어 밸류에이션 상향을 만들 이벤트다. GS건설의 주가는 데이터센터를 반영하기 이전의 수준으로 돌아왔는데, 그때보다 회사는 원가율 개선, 분양세대수 목표치 상회 등 개선되고 있다. 건설섹터 TOP PICK을 유지하며, 반등 여지는 충분하다고 판단한다.

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		2027F	2028F	2029F
			2025F	2026F			
동해 1-1	100	10,000			4,000	6,000	
동해 1-2, 1-3	1,100	110,000			20,000	50,000	40,000
일산 DC	80	8,000			2,800	3,600	1,600
부산 DC	40	4,000			1,400	2,000	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	3,500	31,000	63,100	43.200

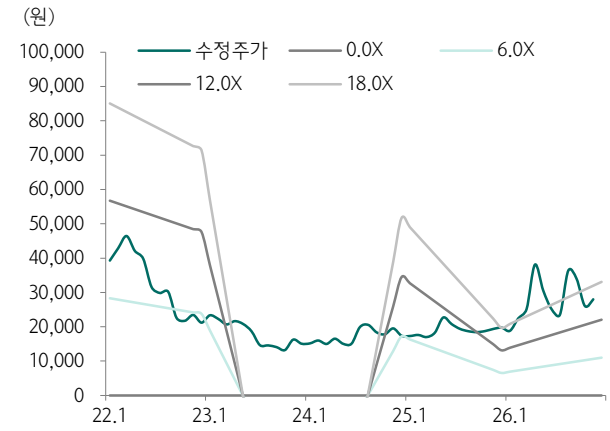
자료: GS건설, 하나증권 추정

도표 3. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2026E EPS	1,962	
2027E EPS	4,710	
Target PER (배)*	10.0	
목표주가 (원)	47,104	
현재주가 (원)	29,750	
상승여력	58.3	

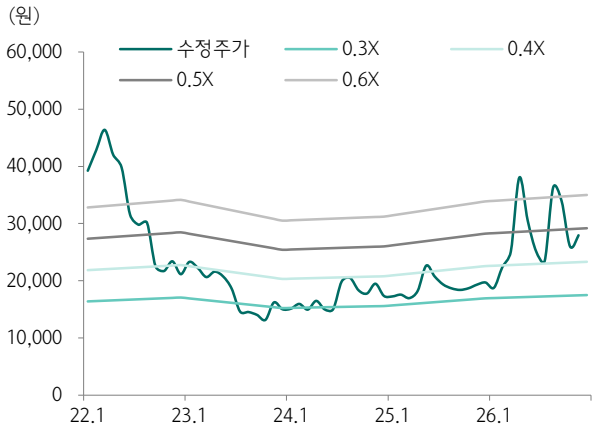
자료: GS건설, 하나증권 추정

도표 4. PER Band



자료: 하나증권

도표 5. PBR Band



자료: 하나증권

도표 6. GS건설 연결 실적 개요

(단위: %, 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	30,629	31,961	32,080	29,835	24,005	27,799	27,442	28,861	124,505	108,107	115,434	118,967
YoY	-0.3%	-3.1%	3.2%	-11.9%	-21.6%	-13.0%	-14.5%	-3.3%	-3.2%	-13.2%	6.8%	3.1%
1. 인프라	3,455	3,113	3,811	4,236	3,264	3,965	3,437	3,060	14,615	13,726	10,186	10,242
YoY	31.4%	20.1%	21.8%	33.0%	-5.5%	27.4%	-9.8%	-27.8%	26.7%	-6.1%	-25.8%	0.5%
2. 플랜트	2,836	3,407	3,396	3,563	2,536	4,020	4,570	4,283	13,202	15,409	13,524	11,278
YoY	425.2%	463.1%	231.6%	70.3%	-10.6%	18.0%	34.6%	20.2%	209.8%	16.7%	-12.2%	-16.6%
3. 신사업	3,945	3,710	6,185	3,948	3,710	4,207	4,226	4,343	17,788	16,486	17,754	19,145
YoY	-15.8%	-15.2%	-17.5%	-24.3%	-29.3%	-28.5%	-18.7%	-4.8%	27.8%	-7.3%	7.7%	7.8%
4. 건축주택	20,096	21,484	18,453	17,836	14,213	15,368	14,997	16,975	77,869	61,553	73,170	77,502
YoY	-15.8%	-15.2%	-17.5%	-24.3%	-29.3%	-28.5%	-18.7%	-4.8%	-18.1%	-21.0%	18.9%	5.9%
매출총이익	2,910	2,972	3,882	3,670	1,992	4,059	3,074	3,411	13,434	12,536	14,823	15,901
YoY	5.8%	7.3%	50.4%	19.1%	-31.5%	36.5%	-20.8%	-7.0%	20.1%	-6.7%	18.2%	7.3%
매출총이익률	9.5%	9.3%	12.1%	12.3%	8.3%	14.6%	11.2%	11.8%	10.8%	11.6%	12.8%	13.4%
1. 인프라	511	-224	236	381	127	872	-155	92	905	937	713	717
매출총이익률	14.8%	-7.2%	6.2%	9.0%	3.9%	22.0%	-4.5%	3.0%	6.2%	6.8%	7.0%	7.0%
2. 플랜트	68	37	312	517	-614	-281	206	171	935	-518	1,082	902
매출총이익률	2.4%	1.1%	9.2%	14.5%	-24.2%	-7.0%	4.5%	4.0%	7.1%	-3.4%	8.0%	8.0%
3. 신사업	371	-423	1,175	-308	679	816	702	608	815	2,805	2,486	2,680
매출총이익률	9.4%	-11.4%	19.0%	-7.8%	18.3%	19.4%	16.6%	14.0%	4.6%	17.0%	14.0%	14.0%
4. 건축주택	1,909	3,631	2,177	3,086	1,762	2,705	2,340	2,546	10,803	9,353	10,566	11,625
매출총이익률	9.5%	16.9%	11.8%	17.3%	12.4%	17.6%	15.6%	15.0%	13.9%	15.2%	14.4%	15.0%
영업이익	704	1,620	1,485	569	735	913	956	1,333	4,378	3,937	6,564	7,281
YoY	-0.8%	74.2%	81.8%	40.5%	4.4%	-43.6%	-35.6%	134.3%	53.0%	-10.1%	66.7%	10.9%
영업이익률	2.3%	5.1%	4.6%	1.9%	3.1%	3.3%	3.5%	4.6%	3.5%	3.6%	5.7%	6.1%
지배주주순이익	284	-627	900	379	1	26	954	699	935	1,679	4,031	4,652
YoY	-79.0%	적전	-24.2%	흑전	-99.8%	흑전	6.1%	84.2%	-61.9%	79.5%	140.1%	15.4%
수주	46,553	32,304	44,529	68,687	26,025	52,242	39,584	38,500	192,073	156,351	152,500	152,500
YoY	41.0%	-36.0%	-3.5%	-1.2%	-44.1%	61.7%	-11.1%	-43.9%	-3.5%	-18.6%	-2.5%	0.0%
1. 인프라	1,130	3,015	1,641	133	597	1,322	3,153	5,000	5,919	10,072	10,500	10,500
2. 플랜트	237	1,875	107	1,586	-75	359	389	1,000	3,805	1,673	12,000	12,000
3. 건축주택	38,971	25,420	39,672	53,673	23,972	47,307	33,432	30,000	157,736	134,711	120,000	120,000
수주잔고	635,357	624,284	646,404	705,533	721,306	753,954	717,030	726,669	705,533	726,669	763,734	797,267
QoQ, YoY	6.0%	-1.7%	3.5%	9.1%	2.2%	4.5%	-4.9%	1.3%	17.7%	3.0%	5.1%	4.4%
1. 인프라	62,751	61,699	59,355	56,784	56,679	54,510	52,760	54,700	56,784	54,700	55,013	55,272
2. 플랜트	47,397	43,507	40,367	38,938	36,377	33,084	27,294	24,011	38,938	24,011	22,486	23,209
3. 건축주택	344,273	348,099	370,106	406,607	414,184	447,185	446,722	459,747	406,607	459,747	506,577	549,075
4. 신사업	180,936	170,979	176,576	203,204	214,066	219,175	190,255	188,412	203,204	188,412	180,658	171,513

자료: GS건설, 하나증권 추정

추정 재무제표(GS건설)

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**12,863.8**	**12,450.3**	**10,810.3**	**11,543.4**	**11,896.7**
매출원가	11,749.6	11,105.3	9,558.5	10,061.2	10,306.6
매출총이익	1,114.2	1,345.0	1,251.8	1,482.2	1,590.1
판관비	828.2	907.3	858.0	825.9	862.0
영업이익	**286.0**	**437.8**	**393.8**	**656.4**	**728.1**
금융손익	(221.1)	(217.3)	(213.6)	(105.4)	(74.1)
종속/관계기업손익	(7.2)	9.8	4.5	0.0	0.0
기타영업외손익	383.9	(83.0)	88.0	52.7	41.7
세전이익	**441.5**	**147.3**	**272.7**	**603.7**	**695.7**
법인세	177.6	53.9	91.4	161.0	185.8
계속사업이익	263.9	93.4	173.9	435.3	502.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**263.9**	**93.4**	**173.9**	**435.3**	**502.3**
비지배주주지분 순이익	18.4	(0.1)	6.0	32.2	37.2
지배주주순이익	**245.6**	**93.5**	**167.9**	**403.1**	**465.2**
지배주주지분포괄이익	179.1	211.1	247.8	302.0	348.4
NOPAT	170.9	277.6	261.7	481.3	533.7
EBITDA	494.7	675.1	610.9	839.0	884.8
성장성(%)					
매출액증가율	(4.26)	(3.21)	(13.17)	6.78	3.06
NOPAT증가율	흑전	62.43	(5.73)	83.91	10.89
EBITDA증가율	흑전	36.47	(9.51)	37.34	5.46
영업이익증가율	흑전	53.08	(10.05)	66.68	10.92
(지배주주)순익증가율	흑전	(61.93)	79.57	140.08	15.41
EPS증가율	흑전	(61.90)	79.51	140.06	15.39
수익성(%)					
매출총이익률	8.66	10.80	11.58	12.84	13.37
EBITDA이익률	3.85	5.42	5.65	7.27	7.44
영업이익률	2.22	3.52	3.64	5.69	6.12
계속사업이익률	2.05	0.75	1.61	3.77	4.22

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**8,666.5**	**9,074.2**	**9,148.4**	**10,065.5**	**10,728.0**
금융자산	2,813.6	3,684.4	3,815.0	4,186.2	4,775.2
현금성자산	2,083.0	3,015.8	3,168.2	3,471.2	4,051.0
매출채권	7.4	62.4	60.4	66.7	67.6
재고자산	1,280.0	1,163.3	1,125.4	1,244.0	1,260.0
기타유동자산	4,565.5	4,164.1	4,147.6	4,568.6	4,625.2
비유동자산	**9,136.7**	**9,385.7**	**9,457.2**	**9,576.3**	**9,460.3**
투자자산	3,032.3	3,259.7	3,188.9	3,490.6	3,531.3
금융자산	2,748.6	2,931.1	2,871.0	3,139.2	3,175.3
유형자산	2,638.6	1,625.9	1,636.3	1,486.2	1,360.4
무형자산	**1,064.3**	**1,190.8**	**1,259.3**	**1,226.8**	**1,195.9**
기타비유동자산	**2,401.5**	**3,309.3**	**3,372.7**	**3,372.7**	**3,372.7**
자산총계	**17,803.3**	**18,459.8**	**18,605.6**	**19,641.8**	**20,188.3**
유동부채	**9,031.9**	**7,832.1**	**8,844.9**	**9,416.0**	**9,492.9**
금융부채	3,257.8	2,273.9	3,502.1	3,512.9	3,514.3
매입채무	1,638.1	1,290.5	1,248.4	1,380.0	1,397.8
기타유동부채	4,136.0	4,267.7	4,094.4	4,523.1	4,580.8
비유동부채	**3,684.3**	**5,104.1**	**3,947.7**	**4,019.8**	**4,029.6**
금융부채	**2,953.5**	**4,396.7**	**3,263.3**	**3,263.3**	**3,263.3**
기타비유동부채	730.8	707.4	684.4	756.5	766.3
부채총계	**12,716.2**	**12,936.3**	**12,792.5**	**13,435.8**	**13,522.5**
지배주주지분	**4,414.1**	**4,793.0**	**5,055.6**	**5,416.3**	**5,839.0**
자본금	**427.9**	**427.9**	**427.9**	**427.9**	**427.9**
자본잉여금	924.0	922.8	922.9	922.9	922.9
자본조정	(98.3)	98.5	98.5	98.5	98.5
기타포괄이익누계액	(106.0)	1.7	147.2	147.2	147.2
이익잉여금	3,266.5	3,342.1	3,459.0	3,819.7	4,242.4
비지배주주지분	**673.0**	**730.6**	**757.5**	**789.7**	**826.9**
자본총계	**5,087.1**	**5,523.6**	**5,813.1**	**6,206.0**	**6,665.9**
순금융부채	3,397.8	2,986.3	2,950.4	2,590.0	2,002.5

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,869	1,093	1,962	4,710	5,435
BPS	52,003	56,430	59,500	63,714	68,653
CFPS	10,194	11,395	8,264	10,334	10,737
EBITDAPS	5,780	7,889	7,138	9,804	10,338
SPS	150,311	145,479	126,315	134,882	139,010
DPS	300	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	6.05	18.02	14.25	5.93	5.14
PBR	0.33	0.35	0.47	0.44	0.41
PCFR	1.70	1.73	3.38	2.70	2.60
EV/EBITDA	11.23	8.00	10.19	7.03	6.04
PSR	0.12	0.14	0.22	0.21	0.20
재무비율(%)					
ROE	5.63	2.03	3.41	7.70	8.27
ROA	1.38	0.52	0.91	2.11	2.34
ROIC	2.61	4.64	5.19	9.87	11.21
부채비율	249.97	234.20	220.06	216.50	202.86
순부채비율	66.79	54.06	50.75	41.73	30.04
이자보상배율(배)	0.91	1.32	1.15	1.90	2.11

현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**267.8**	**591.5**	**368.6**	**579.3**	**653.8**
당기순이익	263.9	93.4	173.9	435.3	502.3
조정	371.3	612.2	267.5	182.7	156.7
감가상각비	208.7	237.3	217.1	182.7	156.6
외환거래손익	(180.8)	76.1	6.4	0.0	0.0
지분법손익	(123.3)	34.4	(4.2)	0.0	0.0
기타	466.7	264.4	48.2	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	(367.4)	(114.1)	(72.8)	(38.7)	(5.2)
투자활동 현금흐름	**(548.9)**	**(247.0)**	**97.7**	**(369.9)**	**(49.8)**
투자자산감소(증가)	122.7	494.4	70.7	(301.7)	(40.7)
자본증가(감소)	(416.2)	(226.0)	(111.5)	0.0	0.0
기타	(255.4)	(515.4)	138.5	(68.2)	(9.1)
재무활동 현금흐름	**355.0**	**629.4**	**(335.0)**	**(31.7)**	**(41.0)**
금융부채증가(감소)	434.5	459.3	94.8	10.8	1.4
자본증가(감소)	(18.0)	(1.2)	0.1	0.0	0.0
기타재무활동	(61.5)	196.8	(387.5)	(0.1)	0.0
배당지급	0.0	(25.5)	(42.4)	(42.4)	(42.4)
현금의 증감	**73.9**	**974.0**	**220.5**	**303.0**	**579.8**
Unlevered CFO	872.4	975.2	707.3	884.4	918.9
Free Cash Flow	(148.4)	365.5	255.8	579.3	653.8

자료: 하나증권

2026년 11월 9일 | 기업분석_스몰캡_Report

비나텍 (126340)

흥옌 가동 개시, 3,485억원 수주가 매출로 전환된다

Not Rated

현재주가(11.6) **76,600원**

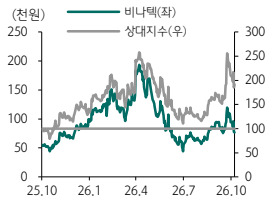
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	644.27
52주 최고/최저(원)	193,600/44,017
시가총액(십억원)	550.0
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	7,180.4
60일 평균 거래량(천주)	156.1
60일 평균 거래대금(십억원)	13.6
외국인지분율(%)	5.58
주요주주 지분율(%)	
성도경 외 9 인	30.08

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	145	276
영업이익(십억원)	4	36
순이익(십억원)	(20)	25
EPS(원)	(2,560)	3,621
BPS(원)	8,292	11,915

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	71	55	60	82
영업이익	9	3	(8)	2
세전이익	9	2	(7)	(4)
순이익	12	2	(9)	(6)
EPS	1,803	303	(1,388)	(888)
증감율	53.7	(83.2)	적전	적지
PER	19.6	142.2	N/A	N/A
PBR	3.5	4.1	1.9	5.9
EV/EBITDA	18.3	36.0	N/A	47.5
ROE	19.1	3.1	(10.8)	(7.3)
BPS	10,074	10,479	14,314	12,269
DPS	0	0	0	0



Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
RA 김진우 jinwookim1336@hanafn.com

데이터센터로 매출의 축을 옮긴 슈퍼캡 기업

비나텍은 1999년 설립된 슈퍼커패시터 전문 기업이다. 슈퍼커패시터는 전극 표면의 물리적 이온 흡착으로 전기를 저장해 배터리 대비 출력과 충방전 수명이 높은 부품이며, 동사는 소형 리드타입과 고용량 스냅인타입을 양산한다. 리드타입은 스마트미터·전장, 스냅인타입은 데이터센터 비상전원·ESS에 적용된다. 완제품은 베트남에서 전량 생산하고, 수소연료전지용 지지체·촉매·MEA 소재 사업도 영위한다. 매출의 88.6%가 해외에서 발생하며, 2025년 연결 매출은 822억원(+38.0% YoY), 영업이익은 18억원(흑자전환)을 기록했다.

2025년 매출의 4배 수주, 출하 속도는 고객사 증설이 결정한다

데이터센터향 수주가 신공장 가동과 함께 매출로 전환되고 있다. 동사는 2026년 6월 이후 관련 공급계약 6건, 총 3,485억원을 공시했으며 이는 2025년 연간 매출의 4.2배 규모다. 대만 전원공급장치 업체와 글로벌 EMS 업체가 동사 셀로 시스템을 조립해 북미 연료전지 발전 업체에 납품하는 형태로 공급이 이뤄진다. 10월 체결한 2건(2,425억원)의 계약기간이 최장 2028년 초까지 이어져 내년 매출의 상당 부분을 이미 확보했다. 동사는 9월 말 베트남 흥옌 신공장을 준공해 4분기부터 가동을 시작했으며, 연말 생산능력은 금액 기준 4,000억원 이상으로 확대될 예정이다. 북미 고객사가 연간 생산능력을 2026년 말 2GW로 늘린 데 이어 추가 증설을 준비중이다. 향후 출하 규모는 고객사 증설 속도에 연동될 전망이다.

발전 설비에서 서버 랙으로, 데이터센터 안쪽까지 넓어지는 슈퍼캡

데이터센터 내 수요는 현장 발전 설비를 넘어 서버 랙 내부로 확장되고 있다. GPU 연산 부하가 순간적으로 급변하면서 랙 단위 전력 변동을 흡수할 장치가 필요해졌고, 엔비디아는 800V 직류 전력 구조에서 고출력 커패시터와 슈퍼커패시터를 연산 랙 가까이 배치해 전력 피크를 완화하는 방식을 제시한 바 있다(NVIDIA). 이 영역에는 기성품이 아닌 리튬이온커패시터(LIC) 계열 제품이 요구되며, 공급이 일본 업체에 집중돼 있어 대체 공급원을 찾는 수요가 존재하는 것으로 파악된다. 동사는 발전 설비용 셀 공급 실적을 기반으로 샘플을 제공해 고객 테스트를 진행 중이며, 품질 인증 이후 라인을 구축해 2027년부터 납품이 시작될 것으로 예상된다. 서버 랙용 제품이 더해지면 동사 제품의 적용 범위는 연산 설비까지 확대될 것으로 보인다.

3분기 공백 뒤 4분기 반등, 2027년 매출 두 배 가까이

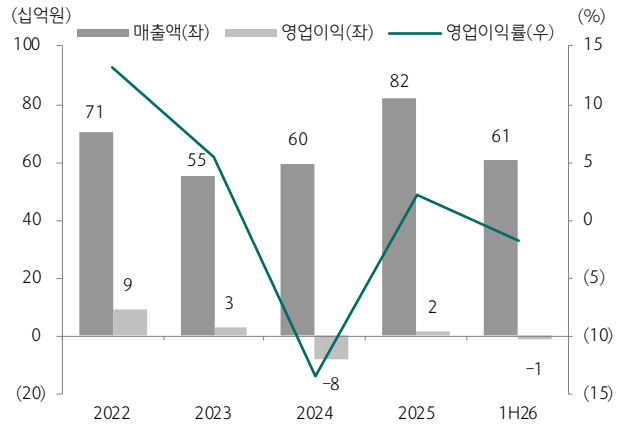
2026년 연결 매출액은 1,433억원(+74.3% YoY), 영업이익은 29억원(+64.2% YoY)으로 추정된다. 3분기 조업 차질과 신공장 초기 가동 비용으로 연간 수익성은 일시적으로 낮아지나, 흥옌 신공장이 가동되는 4분기부터 수익성이 본격적으로 개선될 전망이다. 상반기에는 화재 재해손실 298억원과 전환사채 관련 평가손실로 지배주주순손실이 397억원까지 확대됐으나, 모두 영업외 항목이자 일회성·비현금성 성격이며 화재 보험금은 아직 손익에 반영되지 않았다. 수주 기반의 성장이 이미 개시된 만큼, 2027년 매출액은 2,831억원(+97.5% YoY), 영업이익은 365억원(+1,153% YoY)으로 확대될 것으로 예상한다.

도표 1. 비나텍, 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	25	26F	27F
매출액	**15.7**	**20.7**	**23.0**	**22.8**	**25.4**	**35.4**	**24.4**	**58.2**	**82.2**	**143.3**	**283.1**
YoY	*16.8*	*12.8*	*63.8*	*66.1*	*61.2*	*71.0*	*5.8*	*155.4*	*38.0*	*74.3*	*97.5*
슈퍼캡	13.1	17.6	20.4	20.7	23.8	33.5	22.7	56.5	71.9	136.5	264.1
수소연료전지	2.2	2.7	2.3	1.8	1.3	1.4	1.4	1.4	9.0	5.5	6.0
기타(시스템·LIC 등)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.5	0.3	0.3	1.3	1.3	13.0
매출비중											
슈퍼캡	83.3	85.3	88.8	91.0	94.0	94.7	93.0	97.1	87.5	95.3	93.3
수소연료전지	14.3	13.0	10.0	7.8	5.1	3.9	5.7	2.4	11.0	3.8	2.1
기타(시스템·LIC 등)	2.4	1.7	1.2	1.2	0.9	1.4	1.2	0.5	1.6	0.9	4.6
매출원가	**12.4**	**14.1**	**14.6**	**16.0**	**19.8**	**27.2**	**19.2**	**42.7**	**57.0**	**109.0**	**205.6**
매출원가율	*78.8*	*68.1*	*63.3*	*70.1*	*78.3*	*76.9*	*79.0*	*73.3*	*69.3*	*76.0*	*72.6*
매출총이익	**3.3**	**6.6**	**8.4**	**6.8**	**5.5**	**8.2**	**5.1**	**15.5**	**25.2**	**34.3**	**77.5**
매출총이익률	*21.2*	*31.9*	*36.7*	*29.9*	*21.7*	*23.1*	*21.0*	*26.7*	*30.7*	*24.0*	*27.4*
판관비	**5.8**	**5.6**	**5.9**	**6.2**	**7.1**	**7.7**	**7.5**	**9.2**	**23.4**	**31.4**	**41.0**
판관비율	*36.6*	*27.3*	*25.5*	*27.0*	*27.8*	*21.7*	*30.8*	*15.8*	*28.5*	*21.9*	*14.5*
영업이익	**-2.4**	**1.0**	**2.6**	**0.7**	**-1.5**	**0.5**	**-2.4**	**6.3**	**1.8**	**2.9**	**36.5**
YoY	*적전*	*37.7*	*흑전*	*흑전*	*적지*	*-48.0*	*적전*	*858.7*	*흑전*	*64.2*	*1,152.7*
영업이익률	*-15.3*	*4.6*	*11.1*	*2.9*	*-6.1*	*1.4*	*-9.8*	*10.9*	*2.2*	*2.0*	*12.9*

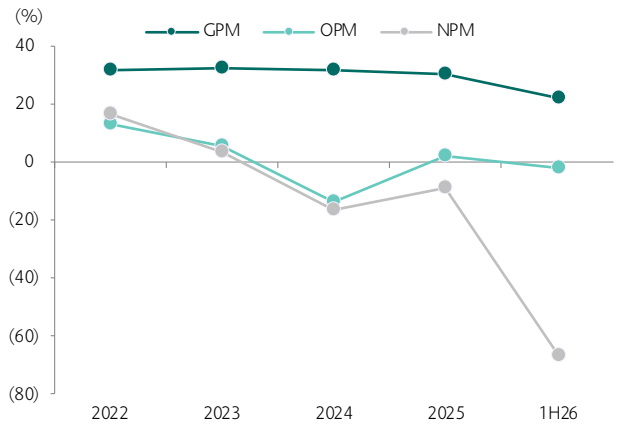
자료: 비나텍, 하나증권 추정

도표 2. 비나텍, 연간 실적 추이(연결)



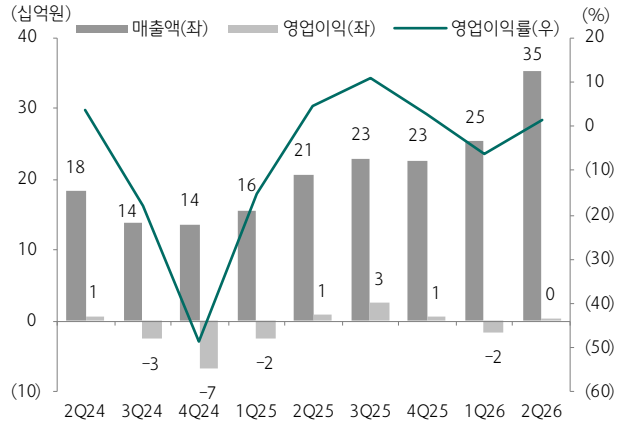
자료: Dart, 하나증권

도표 3. 비나텍, 연간 수익성 지표 추이(연결)



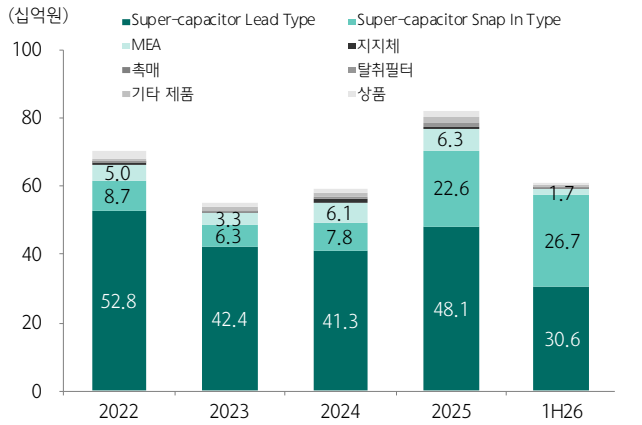
자료: Dart, 하나증권

도표 4. 비나텍, 분기별 실적 추이(연결)



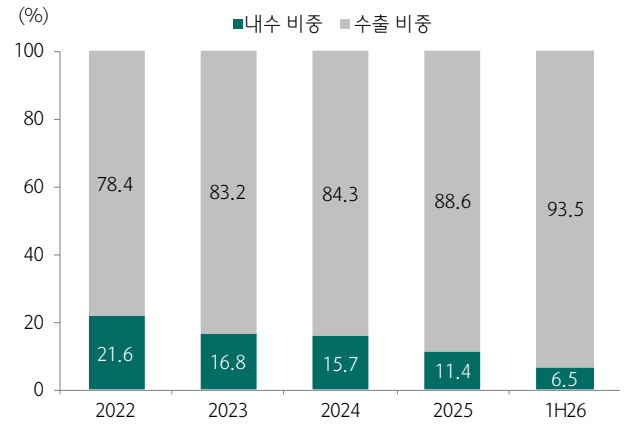
자료: Dart, 하나증권

도표 5. 비나텍, 품목별 매출 추이(연결)



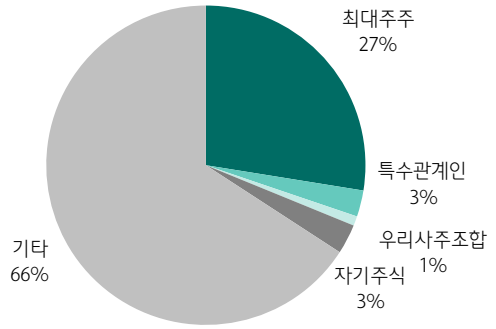
자료: Dart, 하나증권

도표 6. 비나텍, 내수/ 수출 비중 추이



자료: Dart, 하나증권

도표 7. 비나텍, 2026년 반기보고서 기준 주주구성



주: 최대주주(성도경), 특수관계인(전성숙, 성민기, 성세경, 전재완, 류근원, 전재현, 정한기, 김경철, 서한국)
자료: Dart, 하나증권

도표 8. 비나텍, 2026년 단일판매 · 공급계약체결

(단위: 원)

계약일(수주일)	내용	계약상대방	계약기간	금액
2026-10-21	데이터센터용 슈퍼커패시터 공급계약	Sanmina Corporation	2026-10-21 ~ 2027-12-23	119,474,738,573
2026-10-19	데이터센터용 슈퍼커패시터 공급계약	Acbel Polytech Inc.	2026-10-16 ~ 2028-02-01	123,010,501,824
2026-09-05	데이터센터용 슈퍼커패시터 공급계약	Sanmina Corporation	2026-09-05 ~ 2027-01-28	13,300,418,504
2026-07-10	데이터센터용 슈퍼커패시터 공급계약	Acbel Polytech Inc.	2026-07-10 ~ 2027-03-15	38,361,874,110
2026-07-03	데이터센터용 슈퍼커패시터 공급계약	Sanmina Corporation	2026-07-03 ~ 2026-11-27	13,112,996,702
2026-06-30	데이터센터용 슈퍼커패시터 시스템 공급계약	Bloom Energy Corporation	2026-06-30 ~ 2027-04-10	41,215,393,800
합계				348,475,923,513

자료: Dart, 하나증권

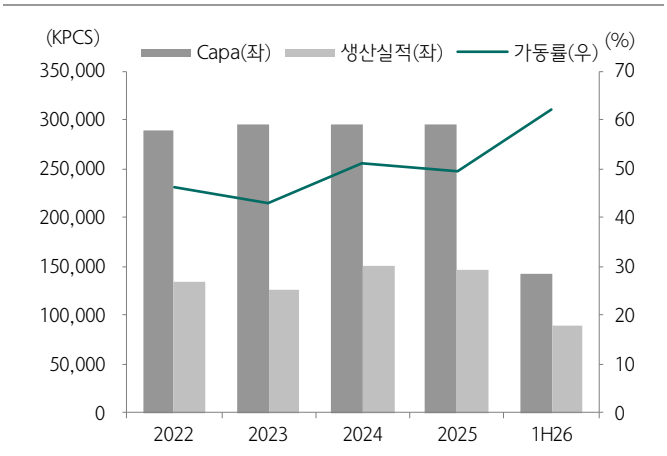
도표 9. 비나텍, 2026년 증권발행결과(자율공시) 및 단기차입금 증가결정

(단위: 원)

납입일(이사회 결의일)	증권의 종류	발행금액	조달 목적
2026-10-28	제5회 무기명식 무보증 사모 전환사채	29,000,000,000	-
2026-08-24	제4회 무기명식 이권부 무보증 사모 전환사채	22,000,000,000	-
2026-07-22	단기차입금 증가결정	25,000,000,000	시설 및 운영자금 등
2026-03-20	제3회 무기명식 이권부 무보증 사모 전환사채	41,000,000,000	-
합계		117,000,000,000	

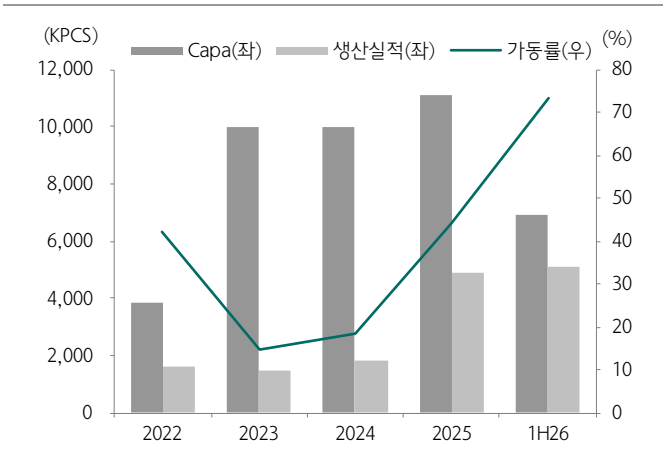
자료: Dart, 하나증권

도표 10. 비나텍, 생산 추이(슈퍼커패시터 Lead 타입)



자료: Dart, 하나증권

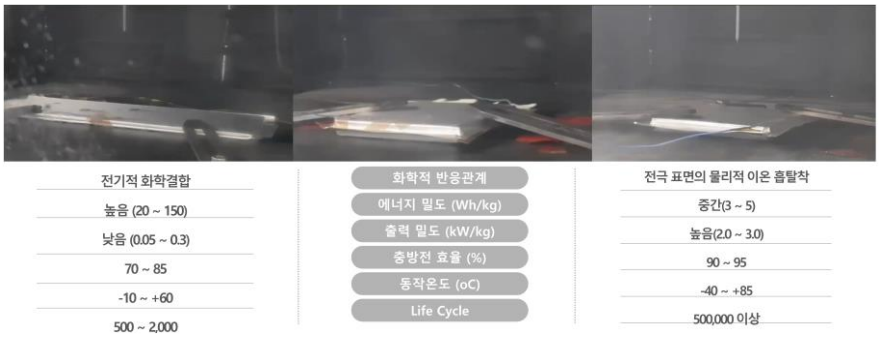
도표 11. 비나텍, 생산 추이(슈퍼커패시터 Snap In 타입)



자료: Dart, 하나증권

슈퍼커패시터:
물리적 반응을 이용하여
순간 출력을 극대화하는 장치

도표 12. 2차전지(좌측)와 비교한 슈퍼커패시터(우측)의 특징



자료: 비나텍, 하나증권

셀 -> 모듈 -> 시스템으로
확장하는 비즈니스 모델

도표 13. 비나텍, 슈퍼커패시터 비즈니스 모델



자료: 비나텍, 하나증권

이동형 연료전지(PEMFC)의
핵심부품인 STACK
생산 및 판매

도표 14. 비나텍, 수소연료전지 사업



자료: 비나텍, 하나증권

도표 15. 비나텍, 2026년 반기보고서 기준 종속기업 현황

(단위: 원,%)

종속기업명	주요영업활동	소재지	지분율(%)
VINATECH VINA Co., LTD	전자축전지 등 제조	베트남(박닌)	100
비나에프씨엠㈜	수소연료전지 분리판 제조 및 판매업	대한민국(전북특별자치도 전주시)	100
비나에너솔㈜	폴리머/하이브리드커패시터 제조 및 판매업	대한민국(경기도 용인시)	51.62
VINATECH ENESOL VINA	폴리머/하이브리드커패시터 제조	베트남(하남)	100
VINATECH ES Co., LTD	고용량 콘덴서 및 에너지 저장장치(ESS) 제조	베트남(흥옌)	100

자료: Dart, 하나증권

도표 16. 비나텍, 사업장 인프라 현황



자료: 비나텍, 하나증권

추정 재무제표(비나텍)

손익계산서 (단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**49**	**71**	**55**	**60**	**82**
매출원가	34	48	37	41	57
매출총이익	15	23	18	19	25
판관비	10	13	15	27	23
영업이익	**6**	**9**	**3**	**(8)**	**2**
금융손익	3	(0)	(1)	1	(3)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	(0)	(1)	0	(3)
세전이익	**8**	**9**	**2**	**(7)**	**(4)**
법인세	0	(3)	(0)	2	3
계속사업이익	7	12	2	(10)	(7)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**7**	**12**	**2**	**(10)**	**(7)**
비지배주주지분 순이익	0	0	0	(1)	(1)
지배주주순이익	**7**	**12**	**2**	**(9)**	**(6)**
지배주주지분포괄이익	8	13	2	(7)	(7)
NOPAT	5	13	4	(11)	3
EBITDA	9	14	8	(1)	12
성장성(%)					
매출액증가율	4.3	44.9	(22.5)	9.1	36.7
NOPAT증가율	(16.7)	160.0	(69.2)	적전	흑전
EBITDA증가율	0.0	55.6	(42.9)	적전	흑전
영업이익증가율	0.0	50.0	(66.7)	적전	흑전
(지배주주)순익증가율	40.0	71.4	(83.3)	적전	적지
EPS증가율	46.8	53.7	(83.2)	적전	적지
수익성(%)					
매출총이익률	30.6	32.4	32.7	31.7	30.5
EBITDA이익률	18.4	19.7	14.5	(1.7)	14.6
영업이익률	12.2	12.7	5.5	(13.3)	2.4
계속사업이익률	14.3	16.9	3.6	(16.7)	(8.5)

대차대조표 (단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**36**	**56**	**47**	**46**	**71**
금융자산	10	26	22	13	10
현금성자산	7	16	18	11	10
매출채권	13	17	14	18	20
재고자산	10	10	7	11	27
기타유동자산	3	3	4	4	14
비유동자산	**63**	**78**	**83**	**130**	**131**
투자자산	3	5	6	5	5
금융자산	3	5	6	5	5
유형자산	58	68	72	120	125
무형자산	**1**	**1**	**1**	**2**	**1**
기타비유동자산	**1**	**4**	**4**	**3**	**0**
자산총계	**98**	**133**	**130**	**176**	**202**
유동부채	**25**	**45**	**41**	**57**	**83**
금융부채	18	38	34	50	67
매입채무	2	3	2	3	10
기타유동부채	5	4	5	4	6
비유동부채	**24**	**28**	**24**	**35**	**41**
금융부채	**21**	**26**	**23**	**32**	**38**
기타비유동부채	3	2	1	3	3
부채총계	**48**	**72**	**66**	**92**	**124**
지배주주지분	**50**	**61**	**64**	**84**	**80**
자본금	**3**	**3**	**3**	**3**	**4**
자본잉여금	34	34	36	36	52
자본조정	(2)	(4)	(4)	(8)	10
기타포괄이익누계액	(1)	0	(0)	2	0
이익잉여금	16	27	29	20	14
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**(0)**	**(2)**
자본총계	**50**	**61**	**64**	**84**	**78**
순금융부채	30	38	34	69	94

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	1,173	1,803	303	(1,388)	(888)
BPS	8,089	10,074	10,479	14,314	12,269
CFPS	1,798	2,580	1,850	1,087	2,478
EBITDAPS	1,361	2,175	1,294	(178)	1,839
SPS	7,661	10,915	8,416	9,094	12,473
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	34.6	19.6	142.2	N/A	N/A
PBR	5.0	3.5	4.1	1.9	5.9
PCFR	22.6	13.7	23.3	25.5	29.0
EV/EBITDA	32.3	18.3	36.0	N/A	47.5
PSR	5.3	3.2	5.1	3.0	5.8
재무비율(%)					
ROE	14.9	19.1	3.1	(10.8)	(7.3)
ROA	7.6	8.8	1.5	(5.2)	(2.9)
ROIC	7.8	16.2	4.5	(7.9)	1.8
부채비율	96.0	118.7	102.3	109.9	158.5
순부채비율	59.7	63.0	53.5	82.7	119.9
이자보상배율(배)	7.5	6.5	1.5	(2.9)	0.5

현금흐름표 (단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	**4**	**11**	**13**	**(3)**	**(6)**
당기순이익	7	12	2	(10)	(7)
조정	4	3	9	15	20
감가상각비	3	5	5	7	10
외환거래손익	2	3	1	3	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(1)	(5)	3	5	8
영업활동자산부채변동	(7)	(4)	2	(8)	(19)
투자활동 현금흐름	**(8)**	**(24)**	**(4)**	**(40)**	**(18)**
투자자산감소(증가)	(1)	(2)	(1)	1	0
자본증가(감소)	(28)	(24)	(12)	(45)	(19)
기타	21	2	9	4	1
재무활동 현금흐름	**9**	**21**	**(7)**	**36**	**22**
금융부채증가(감소)	11	24	(8)	25	21
자본증가(감소)	1	(0)	2	(0)	16
기타재무활동	(3)	(3)	(1)	11	(15)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	**5**	**9**	**2**	**(7)**	**(2)**
Unlevered CFO	11	17	12	7	16
Free Cash Flow	(24)	(13)	1	(48)	(25)

자료: 하나증권

2026년 11월 9일 | 기업분석_스몰캡_Report

라온텍 (418420)

AR보다 먼저 온 광통신, LCoS의 두 번째 전방이 열렸다

Not Rated

현재주가(11.6) **2,710원**

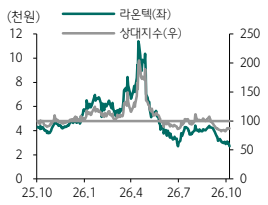
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	644.27
52주 최고/최저(원)	11,410/2,690
시가총액(억원)	834.0
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	30,774.6
60일 평균 거래량(천주)	157.7
60일 평균 거래대금(억원)	6.4
외국인지분율(%)	2.51
주요주주 지분율(%)	
김보은 외 8 인	26.74
동문파트너즈 외 1 인	5.51

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	109	107	89	87
영업이익	3	(22)	(70)	(58)
세전이익	6	(71)	(65)	(66)
순이익	6	(71)	(65)	(66)
EPS	21	(243)	(216)	(216)
증감율	흑전	적전	적지	적지
PER	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	N/A	13.6	6.5	7.9
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	7.8	(33.1)	(40.2)	(39.3)
BPS	263	737	548	559
DPS	0	0	0	0



Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
RA 김진우 jinwookim1336@hanafn.com

AR 글래스와 광통신을 함께 겨냥한 LCoS 팹리스

라온텍은 2009년 설립된 시스템 반도체 팹리스로, LCoS(Liquid Crystal on Silicon) 마이크로 디스플레이의 백플레인과 구동 SoC를 자체 설계한다. 생산은 글로벌 파운드리에 위탁하고, 동사는 설계와 테스트에 집중하는 구조다. LCoS는 외부 광원을 반사하는 과정에서 빛의 세기뿐 아니라 위상까지 제어할 수 있어 디스플레이와 광통신에 모두 적용된다. 전방시장은 AR 글래스, 광통신용 파장선택스위치(WSS), 차량용 HUD·웰컴라이트, 모바일 TV로 구성되며, 동사는 초기 설계 단계부터 광통신 적용을 고려해 백플레인 구조를 개발해왔다.

검증 끝난 백플레인이 데이터센터로 향한다

올해 광통신 수주는 8월 말 체결한 15억원을 포함해 누적 약 23억원으로, 전년 대비 약 8배 규모로 파악된다. 글로벌 광통신 장비 업체인 주요 고객사는 내년 물량을 수배로 늘릴 수 있는지 캐파 확인을 요청한 상태다. 공급 제품은 수년 전부터 납품해 온 WSS용 LCoS 백플레인 웨이퍼로, 통신 부품은 모듈 업체와 통신사로 이어지는 다단계 신뢰성 검증을 거치는 만큼 신규 업체의 양산 진입에는 상당한 기간이 소요된다. 동사 제품이 적용되는 보급형 WSS는 데이터센터가 전력 확보 지역에 소규모로 분산 건설되면서 수요가 늘고 있다. 아날로그 구동 방식으로 빛을 정밀하게 제어할 수 있다는 점도 경쟁력이며, 장거리 전송 과정의 신호 왜곡을 보정하는 광 이퀄라이저로 적용처 확대를 검토 중이다. 웨이퍼 단위로 공급되는 구조인 만큼, 수익성도 기존 제품을 상회할 것으로 판단된다.

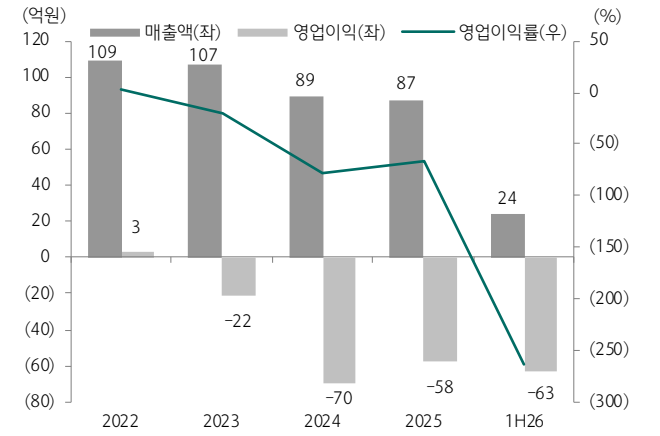
전장·방산으로 넓어지는 LCoS 적용처

디스플레이 부문에서는 7월 해외 스마트글라스 부품 업체와 FLCoS 개발 계약(총 46.2억원)을 체결했다. 2025년 연간 매출의 52.8%에 해당하는 규모다. FLCoS는 강유전성 액정을 적용해 밝기를 일부 낮추는 대신 응답 속도를 높인 제품이다. 차량 부문에서는 유럽 대형 헤드램프 업체가 기존 DLP 방식의 웰컴라이트를 모노 LCoS로 대체하는 방안을 검토 중이며, 동사가 신뢰성 평가를 수행하고 있다. AR 글래스는 광학계 가격 부담이 여전히 커, 동사 매출은 가격 수용도가 높은 방산 분야에서 먼저 발생할 것으로 예상된다. 방산향 검증은 마무리 단계에 있는 것으로 파악되며, 연말·연초부터 적용이 시작될 전망이다.

적자의 정점은 상반기, 하반기부터 광통신 매출 반영

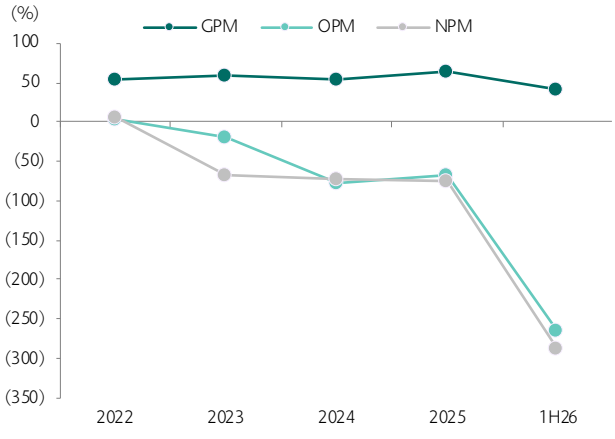
하반기 실적의 관건은 광통신 매출 인식이다. 2026년 상반기 매출은 23.8억원(-51.9% YoY), 영업손실은 62.9억원(적자확대 YoY)을 기록했으나, 전년 동기 특정 고객사향 대규모 공급의 기저 효과와 차량용 개발 프로젝트 중단에 따른 대손상각이 반영된 결과다. 하반기부터는 광통신 수주분이 4~6개월의 리드타임을 거쳐 매출에 반영될 예정이다. R&D 비용은 주요 개발이 마무리되면서 올해 수준에서 안정화될 전망이며, 향후에는 대량 공급에 대비한 설비 투자가 늘어날 계획이다. 광통신 물량 확대에 방산향 AR 공급이 더해질 경우 손익분기 도달 시점도 앞당겨질 수 있다. 디스플레이 중심에서 광통신·방산·전장으로 매출원이 넓어지는 방향은 이미 확인된 만큼, 이제는 그 속도에 주목할 시점이다.

도표 1. 라온텍, 연간 실적 추이



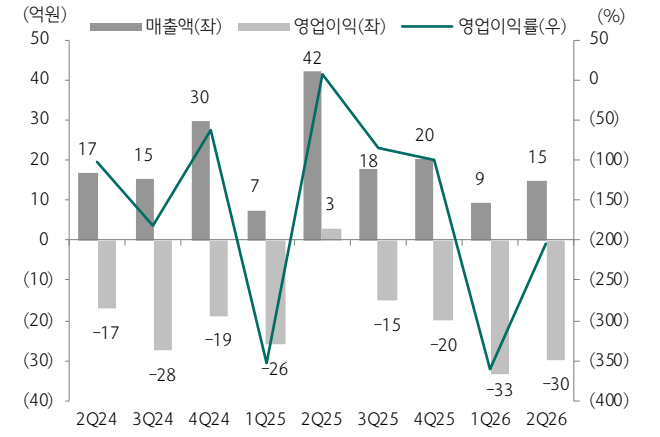
자료: Dart, 하나증권

도표 2. 라온텍, 연간 수익성 지표 추이



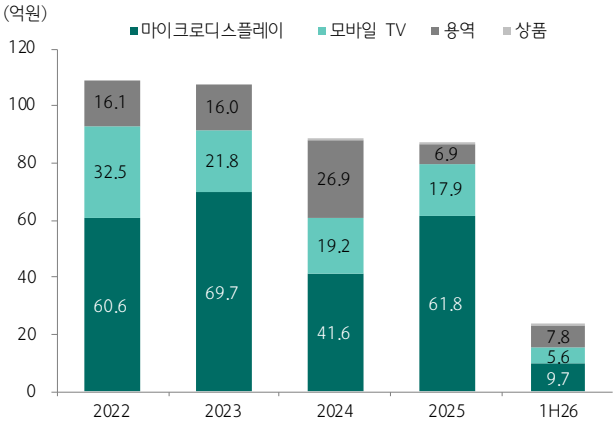
자료: Dart, 하나증권

도표 3. 라온텍, 분기별 실적 추이



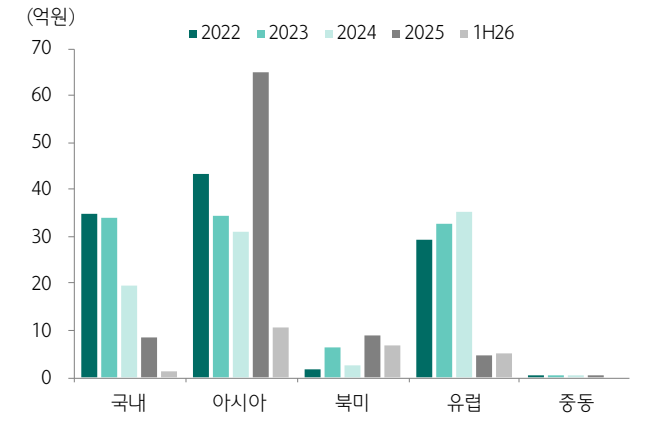
자료: Dart, 하나증권

도표 4. 라온텍, 부문별 매출 추이



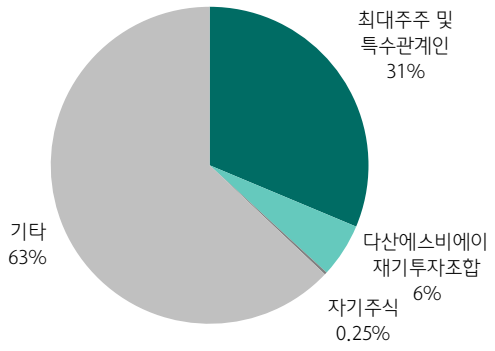
자료: Dart, 하나증권

도표 5, 라온텍, 지역별 매출 추이



자료: Dart, 하나증권

도표 6. 라온텍, 2026년 반기보고서 기준 주주구성



주: 최대주주(김보은), 특수관계인(고성은, 정민수, 김민석, 조성재, 한성준, 이광수, 이정환, 김선욱, 장윤경, 유수정)
자료: Dart, 하나증권

도표 7. 라온텍, 2026년 단일판매 · 공급계약체결

(단위: 원)

계약일	내용	계약상대방	계약기간	금액
2026-08-31	광통신용 마이크로디스플레이 공급계약	-	2026-08-31 ~ 2027-07-31	1,500,385,000
2026-07-06	FLCoS 마이크로디스플레이 개발	스마트글래스용 부품 회사	2026-07-01 ~ 2027-09-01	4,619,100,000(주 1)

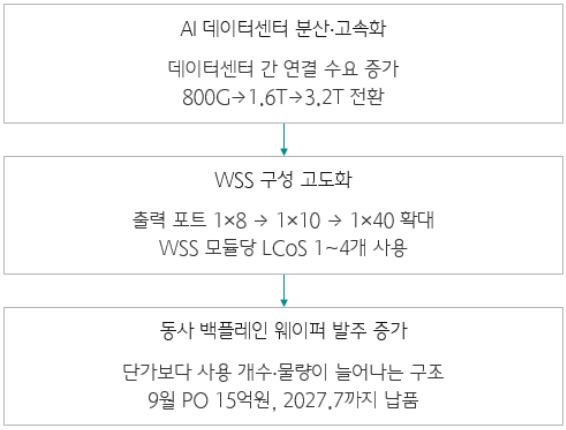
주1: 계약금액 4,619,100,000원은 확정 계약금액(3,079,400,000원)과 조건부 계약금액(1,539,700,000원)으로 구성됨
자료: Dart, 하나증권

도표 8. 라온텍, '2026 마이크로LED 테크 포럼' 참석



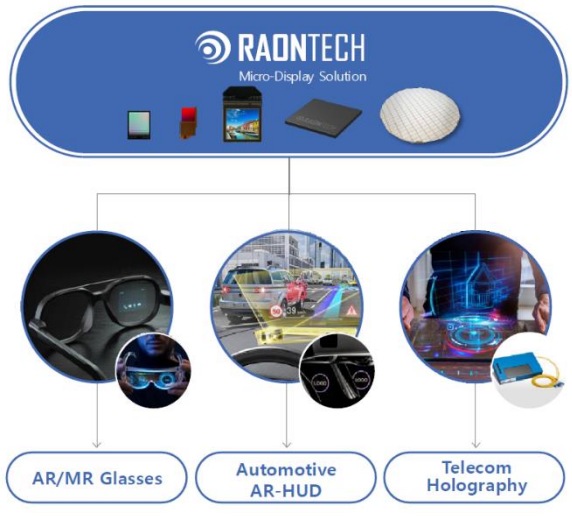
주: 마이크로LED 및 차세대 광인터커넥트 관련 기술·사업 계획 발표
자료: 전자신문, 하나증권

도표 9. 라온텍, 광통신 수요가 동사 물량으로 이어지는 구조



자료: 하나증권

도표 10. 라온텍, LCoS/LEDoS/OLEDoS/SoC 솔루션 제공



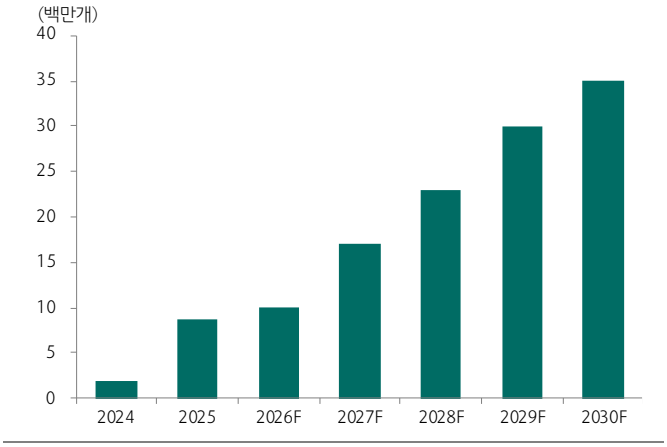
자료: 라온텍, 하나증권

도표 11. 라온텍, 에스엔디스플레이와 차세대 마이크로디스플레이 협력



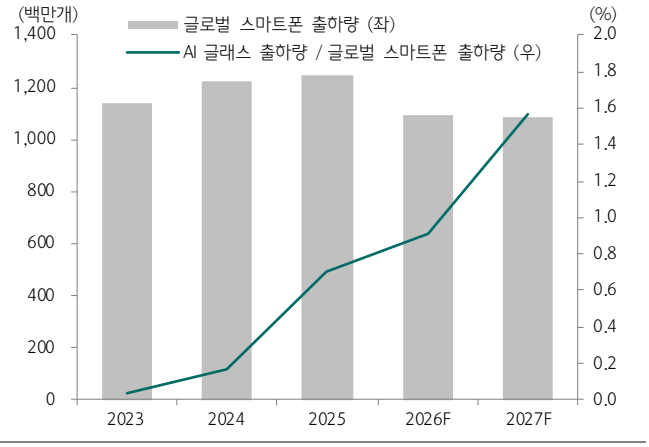
주: 페로브스카이트 기반 차세대 증강현실(AR)·가상현실(VR) 디스플레이 개발을 위한 업무협약 체결
자료: 전자신문, 하나증권

도표 12. AI 글래스 출하량 추이 및 전망



자료: Omdia, 하나증권

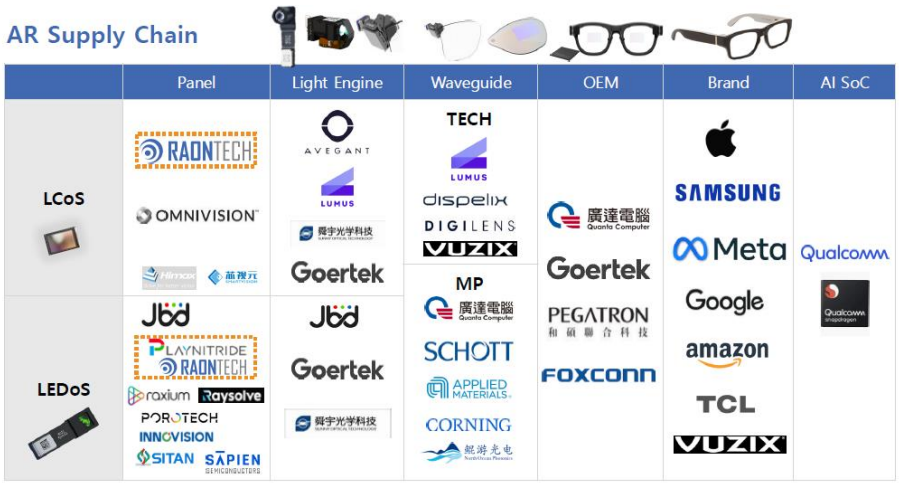
도표 13. 스마트폰 대비 AI 글래스 출하량 추이 및 전망



자료: Omdia, 하나증권

LCoS 및 LEDoS 패널 공급

도표 14. 라온텍, AR 공급망 내 위치



자료: 라온텍, 하나증권

국제광공학회(SPIE) 산하 메타, 구글, 퀄컴, 코닝 등 주도

도표 15. 라온텍, 메타 주도 AR 얼라이언스 가입(2026.02)

AR Alliance
Let's Build AR Together

자료: 전자신문, 하나증권

추정 재무제표(라온텍)

손익계산서 (단위:억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**58**	**109**	**107**	**89**	**87**
매출원가	35	49	44	40	31
매출총이익	23	60	63	49	56
판관비	38	57	85	119	115
영업이익	**(16)**	**3**	**(22)**	**(70)**	**(58)**
금융손익	(17)	3	2	4	(8)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	(51)	1	0
세전이익	**(32)**	**6**	**(71)**	**(65)**	**(66)**
법인세	(0)	0	0	0	(1)
계속사업이익	(32)	6	(71)	(65)	(66)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**(32)**	**6**	**(71)**	**(65)**	**(66)**
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	**(32)**	**6**	**(71)**	**(65)**	**(66)**
지배주주지분포괄이익	(32)	5	(71)	(65)	(66)
NOPAT	(16)	3	(22)	(70)	(57)
EBITDA	(14)	5	(17)	(62)	(46)
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	87.9	(1.8)	(16.8)	(2.2)
NOPAT증가율	N/A	흑전	적전	적지	적지
EBITDA증가율	N/A	흑전	적전	적지	적지
영업이익증가율	N/A	흑전	적전	적지	적지
(지배주주)순익증가율	N/A	흑전	적전	적지	적지
EPS증가율	N/A	흑전	적전	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	39.7	55.0	58.9	55.1	64.4
EBITDA이익률	(24.1)	4.6	(15.9)	(69.7)	(52.9)
영업이익률	(27.6)	2.8	(20.6)	(78.7)	(66.7)
계속사업이익률	(55.2)	5.5	(66.4)	(73.0)	(75.9)

대차대조표 (단위:억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**98**	**121**	**206**	**117**	**226**
금융자산	70	78	143	59	166
현금성자산	20	12	6	59	34
매출채권	3	7	15	18	10
재고자산	20	28	37	31	35
기타유동자산	5	8	11	9	15
비유동자산	**7**	**5**	**151**	**165**	**192**
투자자산	0	0	0	0	0
금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	4	3	150	161	186
무형자산	**1**	**1**	**1**	**3**	**3**
기타비유동자산	**2**	**1**	**0**	**1**	**3**
자산총계	**105**	**126**	**357**	**282**	**418**
유동부채	**22**	**25**	**73**	**32**	**52**
금융부채	2	4	53	4	34
매입채무	2	4	1	2	1
기타유동부채	18	17	19	26	17
비유동부채	**25**	**26**	**70**	**88**	**199**
금융부채	**12**	**9**	**55**	**71**	**173**
기타비유동부채	13	17	15	17	26
부채총계	**47**	**51**	**143**	**120**	**251**
지배주주지분	**58**	**75**	**214**	**161**	**167**
자본금	**25**	**25**	**30**	**30**	**30**
자본잉여금	299	299	506	523	117
자본조정	13	25	23	18	19
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	(279)	(274)	(345)	(409)	(0)
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**58**	**75**	**214**	**161**	**167**
순금융부채	(56)	(66)	(35)	16	42

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	(154)	21	(243)	(216)	(216)
BPS	204	263	737	548	559
CFPS	(3)	67	(18)	(179)	(126)
EBITDAPS	(65)	18	(58)	(208)	(151)
SPS	276	384	369	297	289
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	N/A	N/A	13.6	6.5	7.9
PCFR	N/A	N/A	(556.7)	(19.8)	(35.0)
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR	N/A	N/A	27.2	12.0	15.3
재무비율(%)					
ROE	(55.8)	7.8	(33.1)	(40.2)	(39.3)
ROA	(30.9)	4.6	(19.8)	(23.0)	(15.7)
ROIC	(117.1)	13.3	(12.0)	(39.5)	(25.4)
부채비율	80.7	68.3	66.7	74.5	150.8
순부채비율	(96.5)	(88.1)	(16.4)	9.7	24.9
이자보상배율(배)	(1.5)	8.6	(5.6)	(25.9)	(6.4)

현금흐름표 (단위:억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	**6**	**4**	**(31)**	**(39)**	**(51)**
당기순이익	(32)	6	(71)	(65)	(66)
조정	30	13	67	13	27
감가상각비	2	2	5	8	12
외환거래손익	0	3	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	28	8	61	4	14
영업활동자산부채변동	8	(15)	(27)	13	(12)
투자활동 현금흐름	**(50)**	**(17)**	**(75)**	**118**	**(140)**
투자자산감소(증가)	(0)	0	0	0	(0)
자본증가(감소)	0	(0)	(153)	(16)	(28)
기타	(50)	(17)	78	134	(112)
재무활동 현금흐름	**60**	**2**	**101**	**(26)**	**166**
금융부채증가(감소)	14	(2)	96	(33)	132
자본증가(감소)	324	0	211	18	(405)
기타재무활동	(278)	4	(206)	(11)	439
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	**16**	**(8)**	**(5)**	**53**	**(25)**
Unlevered CFO	(1)	19	(5)	(54)	(38)
Free Cash Flow	6	4	(184)	(55)	(79)

자료: 하나증권

2026년 11월 9일 | 기업분석_스몰캡_Report

상신이디피 (091580)

오래 기다려온 중대형 CAN 턴어라운드

Not Rated

현재주가(11.6) 22,150원

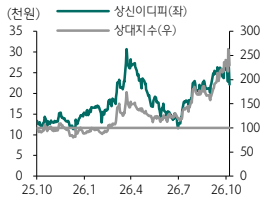
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	644.27
52주 최고/최저(원)	30,700/11,340
시가총액(십억원)	295.2
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	13,328.2
60일 평균 거래량(천주)	390.7
60일 평균 거래대금(십억원)	9.0
외국인지분율(%)	2.03
주요주주 지분율(%)	
김민철 외 5 인	28.69
삼성자산운용	5.13

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	343	398
영업이익(십억원)	26	33
순이익(십억원)	19	24
EPS(원)	1,396	1,763
BPS(원)	13,288	14,938

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	291	302	245	250
영업이익	33	30	(7)	9
세전이익	30	30	(2)	4
순이익	24	26	1	2
EPS	1,804	1,924	47	151
증감율	167.7	6.7	(97.6)	221.3
PER	8.3	8.2	157.9	86.8
PBR	1.6	1.4	0.6	1.1
EV/EBITDA	5.3	5.3	15.9	9.1
ROE	20.0	17.8	0.4	1.3
BPS	9,136	10,944	11,596	12,012
DPS	115	120	100	100



Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 김진우 jinwookim1336@hanafn.com

원형·각형 배터리 CAN 전문 제조업체

2차전지 셀의 외장재인 CAN을 주력으로 생산하는 배터리 부품 전문업체다. 주요 고객사는 삼성SDI이며, 주력 제품은 EV/ESS용 중대형 각형 CAN과 전기차/전동공구/배터리 백업장치(BBU)/무정전전원장치(UPS)용 원형 CAN이다. CAN은 배터리 내부의 전극과 전해액을 담아 외부 충격으로부터 보호하는 역할을 한다. 국내와 해외(중국/말레이시아/헝가리/미국)에 생산거점을 확보하고 있으며, 미국 인디애나 거점을 통해 북미 ESS 시장 성장에 대응할 계획이다. 향후 ESS용 중대형 CAN과 BBU용 원형 CAN이 성장을 견인할 것으로 보인다. 1H26 매출 비중은 중대형 CAN 51%, 원형 CAN 38%, 기타 제품 및 상품 11%이다.

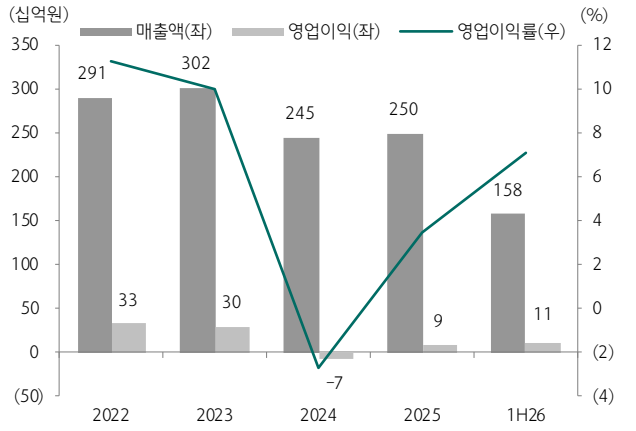
턴어라운드 스토리

24-25년 국내 및 미국 ESS 관련 설비에 투자해왔다. 직원수의 경우 23년 말 263명, 24년 말 248명, 25년 말 290명, 1H26 299명으로, 25년부터 본격적인 실적 턴어라운드 준비를 해왔다고 판단하고 있다. 특히 2H25의 경우 공정개선으로 원가를 절감, 인력구조 조정도 단행하고, 중국 서안 공장도 생산을 중단(25.08)하며 영업이익 기준 전년동기 대비 흑자 전환하였다. 1H26에는 전년대비 매출액이 증가하며(1Q26 +26.9%, 2Q26 +43.8%), 성장 속도가 빨라지고 있는 것이 확인된다. 1H26 영업이익률은 7.1%를 기록하며, 2차전지 밸류체인 내에서 상대적으로 강한 실적 턴어라운드 흐름도 보여주었다. 앞으로도 미국 내 에너지 인프라 투자 환경 속 2H26-2H28년 삼성SDI 밸류체인으로서 큰 폭의 성장이 기대된다.

투자의견 및 밸류에이션

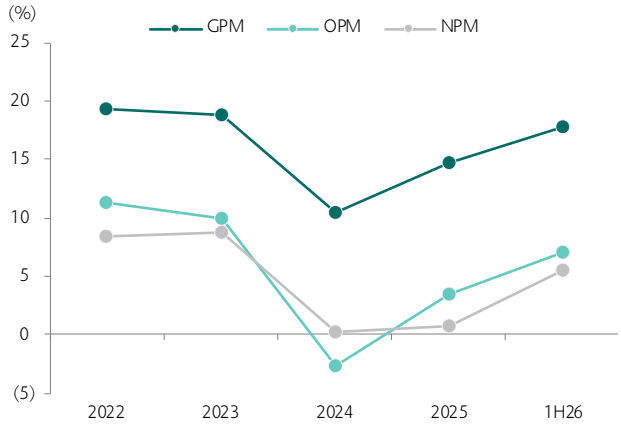
현재 각형, 원형 평균 공장 가동률은 40-50%수준이다. 24년부터 상신이디피 내 ESS 대응비중이 높아졌는데, 앞으로도 미국 ESS시장 최종 고객사 NextEra/Tesla에 대응하며 가동률이 꾸준하게 오를 것으로 전망한다. 각형은 한국/미국 중심, 원형은 말레이시아 공장 중심의 대응이 예상되어 해당 공장 가동률에 주가가 영향을 받을 것으로 보인다. 미국 공장의 경우 제조 라인이 상당 부분 자동화되어 있어 신규 수주에도 추가 인력 채용 부담이 크지 않은 것으로 보인다. 상신이디피는 삼성SDI향 매출액이 증가하는 과정 속에서 해외 사업장 매출액 비중을 키우고, 의존도를 줄이겠다고 발표한 바 있다. 즉 신규 고객사의 비중이 커질 것이라는 시장 기대감이 존재한다. 아직 유의미하게 물량이 커지는 시점은 아니지만, 원형 46파이 CAN을 여러 고객사에 납품할 수 있는 글로벌 경쟁력을 보유한 기업은 분명하다. 2026년 매출액 3,300억원(YoY +32.0%), 영업이익 248억원(YoY +186.7%)을 예상한다. 2027년은 보수적으로 추정해 매출액 4,250억원(YoY +28.8%), 영업이익 440억원(YoY +77.4%)을 전망한다. 27년 기준 POR 6.7배 수준이며, 신규 고객사 비중이 확대되면 10배 이상의 멀티플 부여도 충분히 가능하다고 판단한다.

도표 1. 상신이디피, 연간 실적 추이(연결)



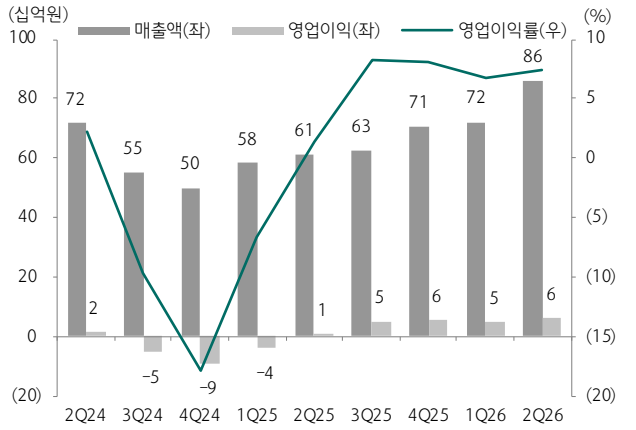
자료: Dart, 하나증권

도표 2. 상신이디피, 연간 수익성 지표 추이



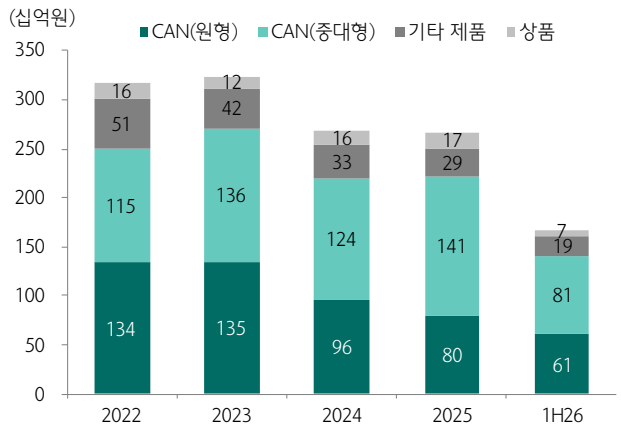
자료: Dart, 하나증권

도표 3. 상신이디피, 분기별 실적 추이(연결)



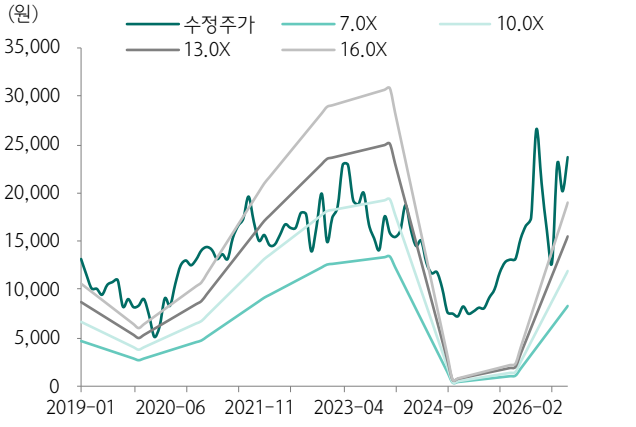
자료: Dart, 하나증권

도표 4. 상신이디피, 부문별 매출 추이



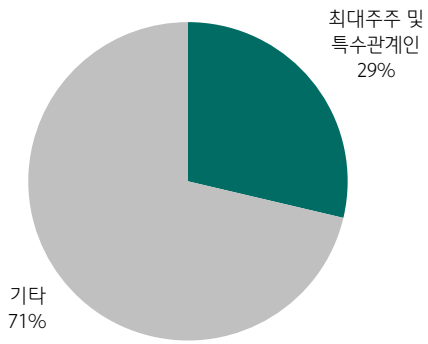
주: 위 수치는 부문별 매출을 단순 합계하였으며, 연결조정은 제외함.
(연결조정된 매출은 도표 1을 참고)
자료: Dart, 하나증권

도표 5. 상신이디피, PER Band 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 6. 상신이디피, 2026년 반기보고서 기준 주주구성



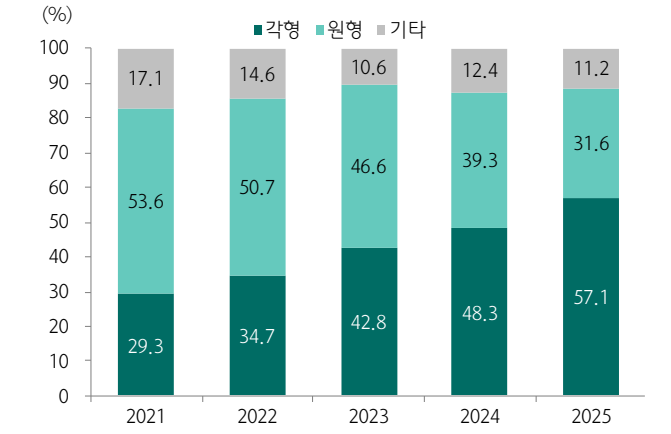
주: 최대주주 및 특수관계인(김민철, 김일부, 장태선, 김지현, 정헌, 국명호 총 6인)
자료: Dart, 하나증권

도표 7. 상신이디피, 주요 제품 라인업

제품 구분	적용 분야·제품	생산 사업장	고객사	최종 고객사(E-Customer)
각형	EV	헝가리, 미국	SDI / A사	BMW, Audi, GM, VW, STL 등
	ESS	한국, 미국	SDI / A사	NextEra, Tesla 등
원형	EV(21Φ)	한국, 중국, 말레이시아	SDI	VOLVO, LUCID 등
	EV(46Φ)	헝가리, 한국	SDI	BMW, 골프카트 고객
	IT	한국, 중국, 말레이시아	SDI / MURATA / B사	BOSCH, TTI 등
	ESS(BBU, UPS)	한국, 중국, 말레이시아	SDI / A사	-
기타	SUS CAN	말레이시아	SDI	삼성전자
	NS CAN	한국	SDI	애플, 삼성전자

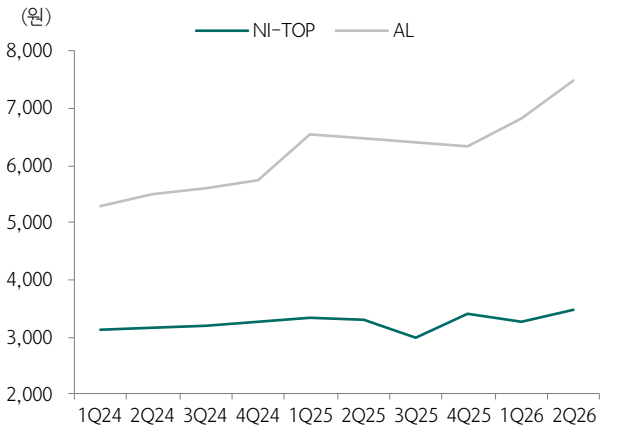
자료: 상신이디피, 하나증권

도표 8. 상신이디피, 폼팩터 변화 추이



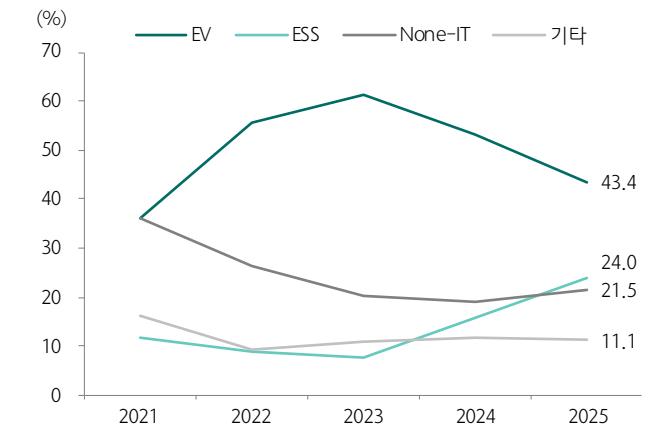
자료: 상신이디피, 하나증권

도표 9. 상신이디피, 원재료 가격변동 추이



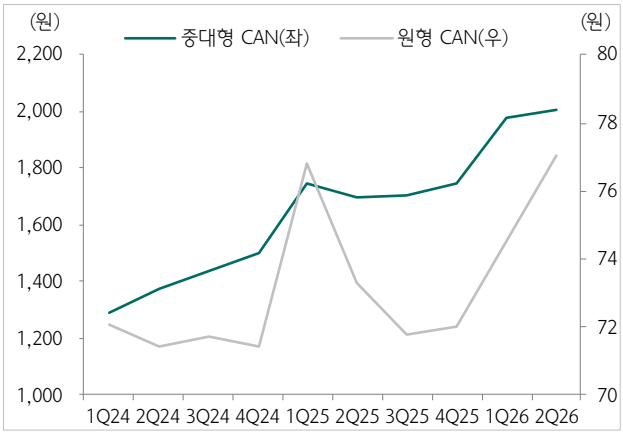
자료: Dart, 하나증권

도표 10. 상신이디피, 적용 제품 비중 추이



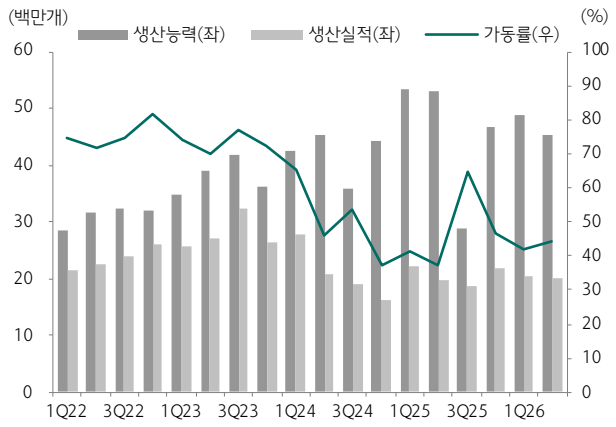
자료: 상신이디피, 하나증권

도표 11. 상신이디피, 제품가격 변동 추이



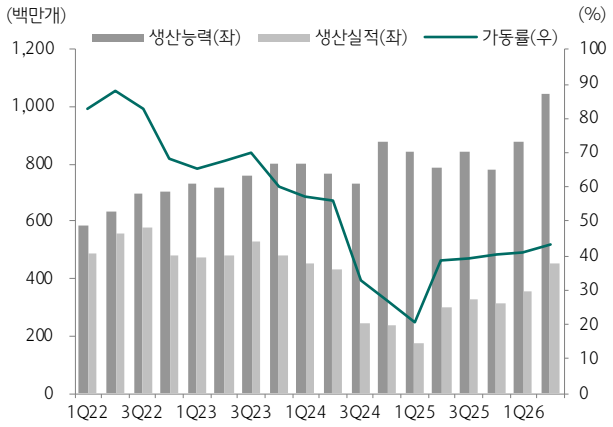
자료: Dart, 하나증권

도표 12. 상신이디피, 가동현황 추이(중대형 CAN)



자료: Dart, 하나증권

도표 13. 상신이디피, 가동현황 추이(원형 CAN)



자료: Dart, 하나증권

도표 14. 상신이디피, 사업장 및 주요 종속회사 소개

구분	소재지	설립일	임직원(명)	토지 면적(㎡)	건물 면적(㎡)	생산 Capa.(천개/월)	주요 제품
상신이디피	천안	2007.05	178	15,038	11,826	52,865	원형 CAN, 각형 CAN, CID, Cap Ass'y, 46Φ
	양산	1988.01	118	13,476	6,326	3,549	EV/ESS CAN
	화성	1985.02	4	6,432	2,410	2,387	Tap류, Bus Bar
대신전자	중국 천진	2003.12	119	16,098	8,774	80,571	원형 CAN, CID
상신하이텍	중국 서안	2015.02	4	-	-	중단(청산 진행 중)	EV/ESS CAN
상신에너텍	말레이시아	2013.02	225	19,782	11,372	138,079	원형 CAN, CID
상신헝가리	헝가리	2018.11	174	62,200	10,772	8,986	EV/ESS CAN
상신인디애나	미국	2023.01	90	44,758	7,608	2,621	EV/ESS CAN
합계			**912**	**177,784**	**59,088**	**289,057**	-

자료: 상신이디피, 하나증권

미국 인디애나 사업장 실적에 주목

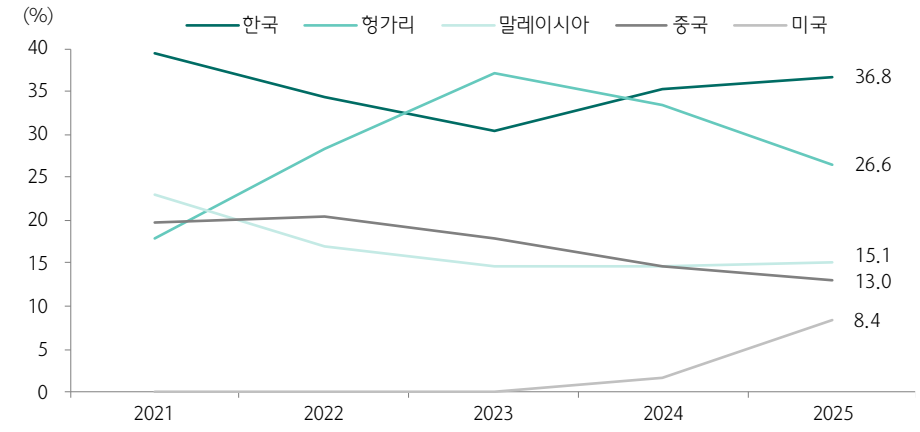
도표 15. 상신이디피, 사업장 및 2025년 사업장별 매출비중



자료: 상신이디피, 하나증권

한국과 미국 사업장의 매출액 비중이 높아지는 추세

도표 16. 상신이디피, 사업장별 매출비중 추이



자료: 상신이디피, 하나증권

추정 재무제표(상신이디피)

손익계산서 (단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**198**	**291**	**302**	**245**	**250**
매출원가	160	235	245	220	213
매출총이익	38	56	57	25	37
판관비	18	23	27	32	28
영업이익	**20**	**33**	**30**	**(7)**	**9**
금융손익	(0)	(2)	(3)	(3)	(5)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	4	(1)	3	8	1
세전이익	**23**	**30**	**30**	**(2)**	**4**
법인세	5	6	3	(4)	(2)
계속사업이익	18	24	26	2	6
중단사업이익	0	0	0	(1)	(4)
당기순이익	**18**	**24**	**26**	**1**	**2**
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	**18**	**24**	**26**	**1**	**2**
지배주주지분포괄이익	21	24	26	11	7
NOPAT	15	27	27	6	13
EBITDA	30	45	44	10	30
성장성(%)					
매출액증가율	30.3	47.0	3.8	(18.9)	2.0
NOPAT증가율	0.0	80.0	0.0	(77.8)	116.7
EBITDA증가율	3.4	50.0	(2.2)	(77.3)	200.0
영업이익증가율	5.3	65.0	(9.1)	적전	흑전
(지배주주)순익증가율	100.0	33.3	8.3	(96.2)	100.0
EPS증가율	94.5	37.6	6.7	(97.6)	221.3
수익성(%)					
매출총이익률	19.2	19.2	18.9	10.2	14.8
EBITDA이익률	15.2	15.5	14.6	4.1	12.0
영업이익률	10.1	11.3	9.9	(2.9)	3.6
계속사업이익률	9.1	8.2	8.6	0.8	2.4

대차대조표 (단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**94**	**127**	**153**	**123**	**115**
금융자산	31	42	83	64	52
현금성자산	30	41	82	62	50
매출채권	33	46	39	19	27
재고자산	24	28	25	31	26
기타유동자산	6	11	6	9	10
비유동자산	**107**	**117**	**137**	**195**	**220**
투자자산	2	1	3	2	2
금융자산	2	1	3	2	2
유형자산	102	112	130	184	204
무형자산	**1**	**2**	**1**	**1**	**1**
기타비유동자산	**2**	**2**	**3**	**8**	**13**
자산총계	**201**	**244**	**291**	**318**	**336**
유동부채	**86**	**108**	**130**	**136**	**142**
금융부채	50	61	89	100	114
매입채무	20	29	26	25	18
기타유동부채	16	18	15	11	10
비유동부채	**14**	**14**	**14**	**28**	**34**
금융부채	**12**	**13**	**12**	**27**	**34**
기타비유동부채	2	1	2	1	0
부채총계	**99**	**122**	**144**	**164**	**176**
지배주주지분	**101**	**122**	**147**	**154**	**160**
자본금	**7**	**7**	**7**	**7**	**7**
자본잉여금	38	38	38	38	38
자본조정	0	(2)	(2)	(2)	0
기타포괄이익누계액	1	0	0	11	16
이익잉여금	56	79	103	99	99
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**101**	**122**	**147**	**154**	**160**
순금융부채	32	32	18	63	96

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	1,311	1,804	1,924	47	151
BPS	7,503	9,136	10,944	11,596	12,012
CFPS	2,608	3,765	3,522	946	2,225
EBITDAPS	2,237	3,278	3,214	762	2,221
SPS	14,778	21,419	22,133	18,199	18,760
DPS	100	115	120	100	100
주가지표(배)					
PER	11.9	8.3	8.2	157.9	86.8
PBR	2.1	1.6	1.4	0.6	1.1
PCFR	6.0	4.0	4.5	7.8	5.9
EV/EBITDA	8.1	5.3	5.3	15.9	9.1
PSR	1.1	0.7	0.7	0.4	0.7
재무비율(%)					
ROE	17.3	20.0	17.8	0.4	1.3
ROA	8.7	10.0	9.0	0.2	0.6
ROIC	12.5	19.1	17.8	2.8	5.4
부채비율	97.8	99.7	97.6	106.2	109.7
순부채비율	31.1	26.1	12.4	41.1	59.8
이자보상배율(배)	14.2	15.5	8.0	(1.3)	1.6

현금흐름표 (단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	**19**	**37**	**47**	**(2)**	**8**
당기순이익	18	24	26	1	2
조정	12	21	13	5	21
감가상각비	10	12	14	17	21
외환거래손익	4	13	7	7	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(2)	(4)	(8)	(19)	(3)
영업활동자산부채변동	(11)	(8)	8	(8)	(15)
투자활동 현금흐름	**(32)**	**(30)**	**(27)**	**(40)**	**(35)**
투자자산감소(증가)	1	1	(2)	1	(0)
자본증가(감소)	(33)	(29)	(31)	(43)	(35)
기타	0	(2)	6	2	0
재무활동 현금흐름	**6**	**9**	**22**	**18**	**13**
금융부채증가(감소)	(4)	11	25	25	18
자본증가(감소)	8	1	0	0	0
기타재무활동	3	(2)	(1)	(5)	(4)
배당지급	(1)	(1)	(2)	(2)	(1)
현금의 증감	**(6)**	**11**	**42**	**(20)**	**(12)**
Unlevered CFO	35	51	48	13	30
Free Cash Flow	(16)	7	15	(46)	(28)

자료: 하나증권

2026년 11월 9일 | 기업분석_스몰캡_Report

혜인 (003010)

3.9MW급 이상 비상발전기 시장 내 성장 잠재력

Not Rated

현재주가(11.6) **8,140원**

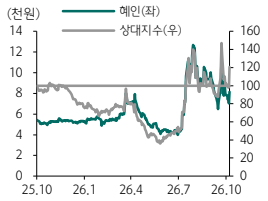
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,059.69
52주 최고/최저(원)	12,680/3,995
시가총액(십억원)	103.5
시가총액비중(%)	0.00
발행주식수(천주)	12,712.7
60일 평균 거래량(천주)	1,107.8
60일 평균 거래대금(십억원)	9.9
외국인지분율(%)	9.44
주요주주 지분율(%)	
원경희 외 11 인	19.72

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 (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	178	276	249	242
영업이익	3	9	14	18
세전이익	3	10	10	18
순이익	(2)	7	7	14
EPS	(163)	582	572	1,120
증감율	적전	흑전	(1.7)	95.8
PER	N/A	9.8	8.6	4.7
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	13.6	7.5	6.3	3.8
ROE	(1.9)	6.4	6.0	11.2
BPS	9,146	9,678	10,107	11,080
DPS	60	170	180	200



Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 김진우 jinwookim1336@hanafn.com

본업은 캐터필라, 메쪼, 융하인리히의 한국 내 딜러사

혜인은 글로벌 건설기계 브랜드의 건설기계·엔진·부품을 국내에 공급하는 업체이다. 캐터필라(Caterpillar, 이하 "CAT"로 표기), 메쪼(Metso), 융하인리히(Jungheinrich), 버미어(Vermeer), BKT 등과 딜러십을 맺고 있다. 1H26 기준 매출 비중은 CAT 엔진 29.7%, CAT 부품 25.3%, CAT 장비 23.5%, 정비매출 9.9%, BKT 부품 5.0%, 기타 6.6%로 구성되어 있다. 주력 사업인 건설기계 공급업 외에도 장비렌탈/중고장비 매매·신재생에너지 사업 등을 영위하고 있다.

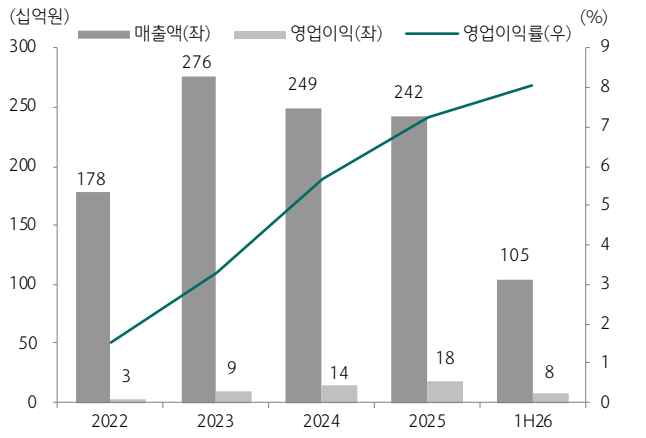
성장하는 국내 데이터센터 비상발전기 사업

CAT에서 엔진을 공급받아, 발전기 엔지니어링 사업을 키운다는 계획이다. 26.10.21 현대건설과 계약했다고 공시한 464억원 규모 사업이(포항AI 데이터센터 구축. 발전용량 61.5MW, 비상발전기 20대) 여기에 해당한다. 현재 정확한 데이터센터 관련 발전기 수주잔고는 26년 연말에 시장과 소통할 것으로 예상되는 가운데, 1천억원이 넘는 것으로 추정하고 있다. 데이터센터를 국내에 구축하는 글로벌 업체들에게 인지도가 높은 CAT 엔진으로 비상발전기를 제공한다는 점에서 혜인의 향후 성장성에 관심이 필요하다. 특히 3.9MW급 이상 시장에서 국내 높은 점유율을 확보하고 있는 것으로 파악된다. 단일 데이터센터의 규모가 커지면서 제품의 선호도가 더욱 높아질 가능성을 배제할 수 없다.

투자의견 및 밸류에이션

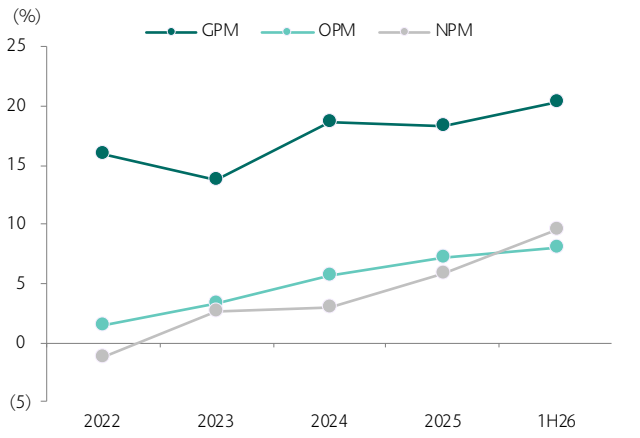
B2B 사업 구조, 데이터센터 비상발전기 시장 M/S 등을 공개하지 않는 관계로, 실적 추정이 쉽지 않은 상황이다. 건설기계, 비상 발전기, 해상 발전기/추진 엔진 등 사업이 다각화 되어 있는데, 27년 성장 포인트는 육상/해상 발전기 시장의 성장이다. 육상 발전기는 현재 엔진 조달 리드타임이 2년을 넘어가고 있는 상황이다. 따라서 데이터센터 사업 발주사도 2년을 앞당겨서 발전기에 대한 주문을 넣고 있으며, 향후 2년 사업에 대한 가시성은 높은 편이다. 다만 이런 시차 발생으로 비상발전기 업체들이 환 변동에 노출되며 영업이익률이 훼손되는 문제가 발생했는데, 향후 이런 이슈가 발주사와 계약 구조 변경을 통해서 해결될 것으로 보고 있다. 혜인은 CAT 엔진 기반 비상발전기 경쟁력을 바탕으로 국내에서 최고 수준의 프로젝트 이익률을 목표하고 있는 것으로 보인다. 해상용 발전기와 추진 엔진에 대해서는 현재 주로 국내 해군/해경이 주요 고객사이지만, 27년부터 해외 해군과의 사업이 성장할 가능성이 높다. 연말 AIDC 사업 관련 소통이 보다 구체화되면, 실적 추정 및 밸류에이션이 가능할 것으로 보는 가운데, 상장사 PEER 지엔씨에너지 대비 상대적인 밸류에이션 매력도가 있다고 판단되면 주가도 상승할 여력이 있어 관심이 필요한 업체다.

도표 1. 혜인, 연간 실적 추이



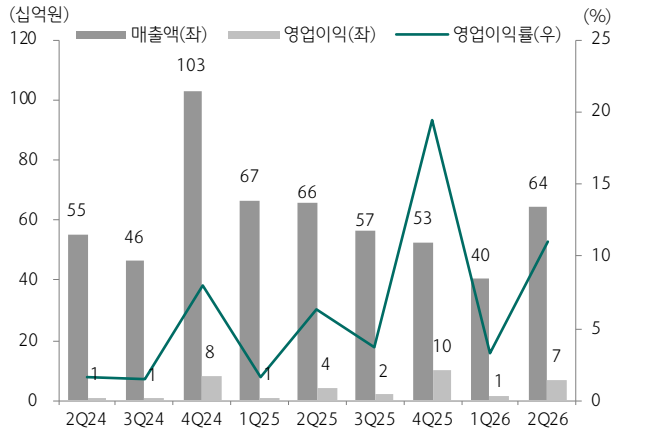
자료: Dart, 하나증권

도표 2. 혜인, 연간 수익성 지표 추이



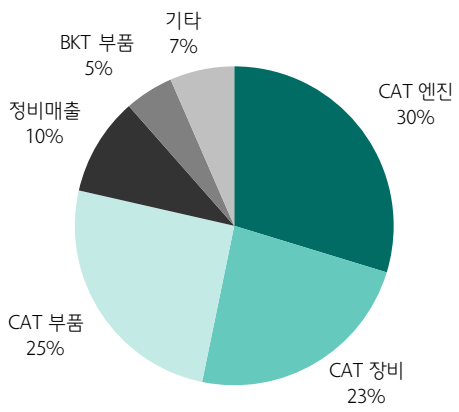
자료: Dart, 하나증권

도표 3. 혜인, 분기별 실적 추이



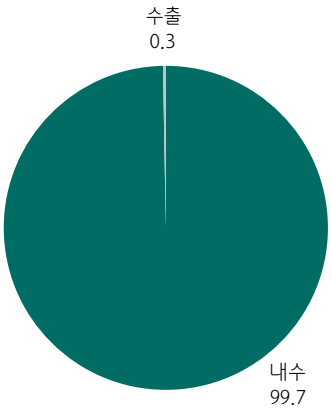
자료: Dart, 하나증권

도표 4. 혜인, 1H26 제품별 매출 비중



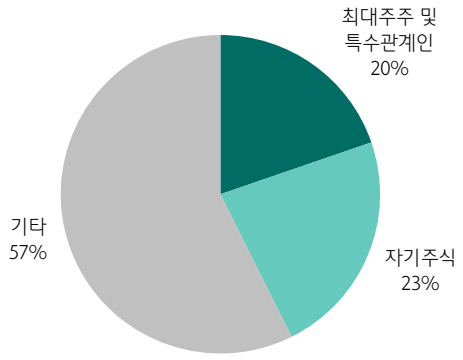
주: 기타(산업장비, 산업부품, 물류장비, 물류부품, 임대매출, 오파매출, 전력매출)
자료: 혜인, 하나증권

도표 5. 혜인, 1H26 지역별 매출 비중



자료: 혜인, 하나증권

도표 6. 혜인, 2026년 반기보고서 기준 주주구성



주: 최대주주(원경희) 및 특수관계인
(원중희, 원종찬, 원종훈, 원종호, 원남희, 원태연, 원호연, 원서연, 원하연, 원도연)
자료: 혜인, 하나증권

최근 매출액 대비 19.18%

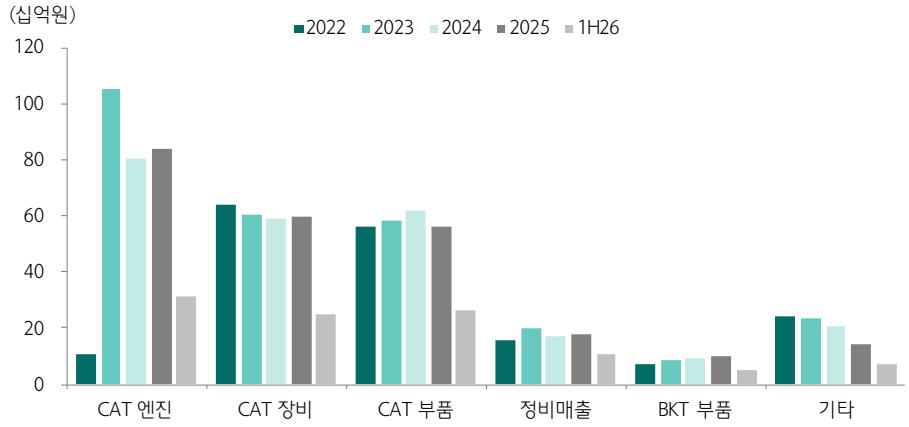
도표 7. 혜인, 단일판매 · 공급계약체결(2026-10-21 공시) (단위:원)

항목	세부 내용
계약일	2026-10-20
계약명	포항 AI 데이터센터 신축공사
계약금액	46,356,654,000
계약상대방	현대건설
판매·공급지역	경상북도 포항시 남구 오천읍 광명리 광명일반산업단지

자료: Dart, 하나증권

견조한 CAT향 매출 추이

도표 8. 혜인, 제품별 매출 추이



주: 기타(산업장비, 산업부품, 물류장비, 물류부품, 임대매출, 오파매출, 전력매출)
자료: 혜인, 하나증권

도표 9. CAT, 엔진 및 발전기세트·추진기



자료: 혜인, 하나증권

도표 10. CAT, 건설기계



자료: 혜인, 하나증권

도표 11. CAT, 지게차



자료: 혜인, 하나증권

도표 12. 융하인리히, 물류 장비



자료: 혜인, 하나증권

도표 13. 버미어, 임업 장비



자료: 혜인, 하나증권

도표 14. BKT, 타이어



자료: 혜인, 하나증권

정비공장 및 고객지원센터
(총면적 44,313m$^{2)}$

도표 15. 혜인, 천안 제1공장 전경



자료: 혜인, 하나증권

추정 재무제표(혜인)

손익계산서 (단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**206**	**178**	**276**	**249**	**242**
매출원가	171	150	238	202	197
매출총이익	35	28	38	47	45
판관비	26	26	29	32	27
영업이익	**9**	**3**	**9**	**14**	**18**
금융손익	(0)	0	0	(5)	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	0	1	0	(0)
세전이익	**8**	**3**	**10**	**10**	**18**
법인세	2	1	3	2	4
계속사업이익	6	2	7	7	14
중단사업이익	0	(4)	0	0	0
당기순이익	**6**	**(2)**	**7**	**7**	**14**
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	**6**	**(2)**	**7**	**7**	**14**
지배주주지분포괄이익	6	(2)	7	7	14
NOPAT	7	2	7	11	14
EBITDA	14	7	13	18	21
성장성(%)					
매출액증가율	(5.5)	(13.6)	55.1	(9.8)	(2.8)
NOPAT증가율	16.7	(71.4)	250.0	57.1	27.3
EBITDA증가율	(2.0)	(50.0)	85.7	38.5	16.7
영업이익증가율	2.8	(66.7)	200.0	55.6	28.6
(지배주주)순익증가율	20.0	적전	흑전	0.0	100.0
EPS증가율	5.6	적전	흑전	(1.7)	95.8
수익성(%)					
매출총이익률	17.0	15.7	13.8	18.9	18.6
EBITDA이익률	6.8	3.9	4.7	7.2	8.7
영업이익률	4.4	1.7	3.3	5.6	7.4
계속사업이익률	2.9	1.1	2.5	2.8	5.8

대차대조표 (단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**115**	**164**	**177**	**186**	**177**
금융자산	19	29	27	13	32
현금성자산	18	27	25	11	31
매출채권	31	20	32	37	22
재고자산	53	89	97	109	100
기타유동자산	12	26	21	27	23
비유동자산	**80**	**76**	**77**	**77**	**74**
투자자산	6	5	6	7	7
금융자산	6	5	6	7	7
유형자산	66	62	62	62	60
무형자산	1	1	1	1	1
기타비유동자산	7	8	8	7	6
자산총계	**195**	**241**	**254**	**263**	**251**
유동부채	**76**	**121**	**134**	**135**	**119**
금융부채	25	37	46	59	46
매입채무	8	11	16	17	10
기타유동부채	43	73	72	59	63
비유동부채	**12**	**11**	**6**	**8**	**4**
금융부채	10	9	3	4	1
기타비유동부채	2	2	3	4	3
부채총계	**88**	**132**	**139**	**143**	**123**
지배주주지분	**107**	**108**	**115**	**120**	**128**
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	6	3	3	3	3
자본조정	(8)	(8)	(8)	(8)	(13)
기타포괄이익누계액	(0)	(0)	(0)	(0)	0
이익잉여금	103	107	113	119	131
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**107**	**108**	**115**	**120**	**128**
순금융부채	17	17	23	51	14

투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	451	(163)	582	572	1,120
BPS	9,067	9,146	9,678	10,107	11,080
CFPS	1,163	637	1,894	1,161	1,318
EBITDAPS	1,110	545	1,000	1,414	1,682
SPS	16,232	14,004	21,717	19,573	19,013
DPS	130	60	170	180	200
주가지표(배)					
PER	12.7	N/A	9.8	8.6	4.7
PBR	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
PCFR	4.9	9.5	3.0	4.2	4.0
EV/EBITDA	6.3	13.6	7.5	6.3	3.8
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	5.4	(1.9)	6.4	6.0	11.2
ROA	2.9	(0.9)	2.9	2.8	5.7
ROIC	6.4	1.8	5.1	7.1	10.8
부채비율	81.9	122.6	121.2	118.6	96.4
순부채비율	15.8	15.8	19.9	42.2	11.2
이자보상배율(배)	7.6	1.4	2.7	4.9	5.0

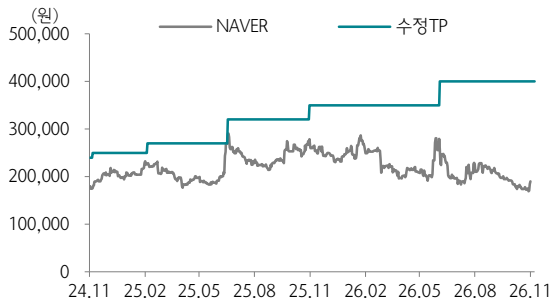
현금흐름표 (단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	**24**	**7**	**(2)**	**(21)**	**46**
당기순이익	6	(2)	7	7	14
조정	5	7	13	1	(2)
감가상각비	5	4	4	4	4
외환거래손익	0	1	1	4	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	2	8	(7)	(7)
영업활동자산부채변동	13	2	(22)	(29)	34
투자활동 현금흐름	**(0)**	**(1)**	**(1)**	**(1)**	**(1)**
투자자산감소(증가)	0	1	(1)	(1)	(0)
자본증가(감소)	(0)	(0)	(0)	(1)	(0)
기타	0	(2)	0	1	(1)
재무활동 현금흐름	**(23)**	**3**	**0**	**8**	**(25)**
금융부채증가(감소)	(23)	5	(2)	9	(20)
자본증가(감소)	0	(3)	0	0	0
기타재무활동	1	2	3	1	(3)
배당지급	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)
현금의 증감	**0**	**9**	**(2)**	**(14)**	**20**
Unlevered CFO	15	8	24	15	17
Free Cash Flow	24	6	(2)	(22)	46

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

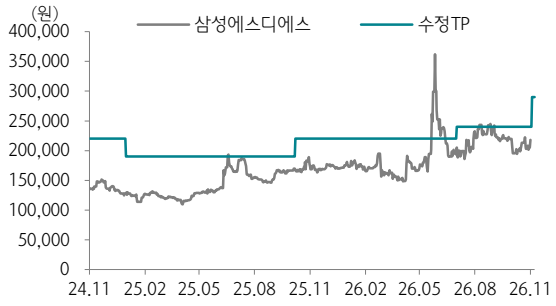
NAVER



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

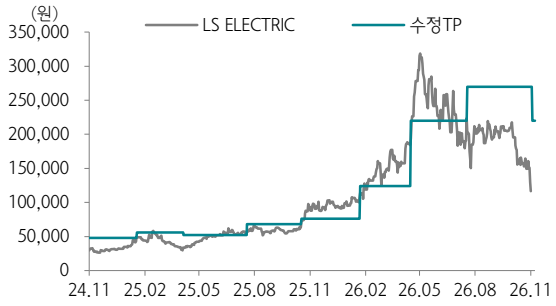
삼성에스디에스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.11.9	BUY	290,000		
26.7.7	BUY	240,000	-10.24%	2.08%
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

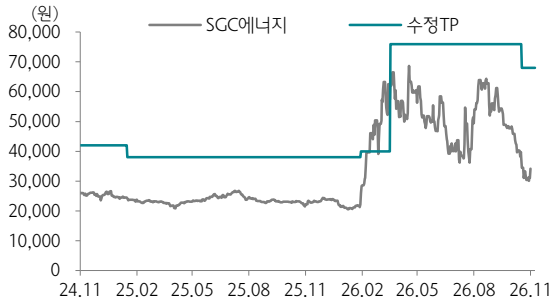
LS ELECTRIC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.11.9	BUY	220,000		
26.7.24	BUY	270,000	-30.19%	-18.70%
26.4.22	BUY	220,000	9.65%	44.77%
26.1.28	BUY	124,000	21.35%	52.10%
25.10.23	BUY	76,000	25.34%	41.84%
25.7.25	BUY	68,000	-12.74%	-3.24%
25.4.11	BUY	52,000	-4.44%	19.62%
25.1.24	BUY	56,000	-22.90%	4.11%
24.10.16	BUY	48,000	-33.39%	-3.33%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

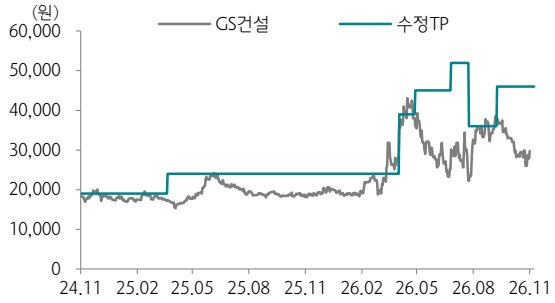
SGC에너지



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.23	BUY	68,000		
26.3.24	BUY	76,000	-32.51%	-9.74%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.9.14	BUY	46,000		
26.7.30	BUY	36,000	-5.75%	6.94%
26.7.1	BUY	52,000	-44.85%	-33.85%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

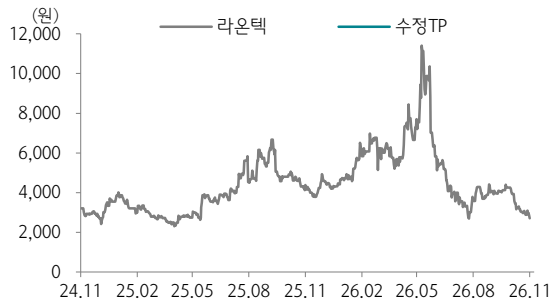
비나텍



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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

라온텍



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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

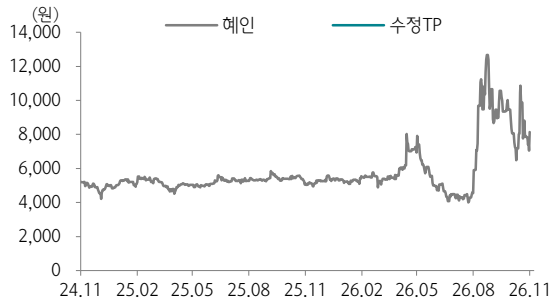
상신이디피



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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

혜인



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

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 9일 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 11월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.83%	3.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 06일