

2026.09.29

Industry Report

[재생에너지/연료전지]

AIDC 전력 2막: 규제가 바꾸는 판도

안주원 재생에너지·미드스몰캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

김현지 연구원
02-709-2663
guswl4461@ds-sec.co.kr

DS INVESTMENT
& SECURITIES



04	Part 1_미국, 'All of the Above'의 균열 1.AIDC 전력 규제 변화 2.발전원별 매력도 점검
16	Part 2_기대감 살아 있는 국내 AIDC
22	기업분석 비나텍[126340] SGC에너지[005090] 씨에스윈드[112610]

■ 강화된 인허가와 비용 부담은 발전원 별 수요 차별화로 이어져

- ✓ 최근 미국에서 데이터센터를 짓기 위한 인허가 요건이 까다로워지고 있으며 크게 1) 전력망 투자비 부담과 2) 환경 규제를 중심으로 변화 뚜렷
- ✓ 데이터센터 시설에 수반되는 전력망 투자비가 사업자들에게 귀속되고 있으며 대기오염 물질을 배출하지 않는 친환경 발전 활용 요구도 확대
- ✓ 제도적으로는 전력규제위원회에서 Co-location(데이터센터와 발전소의 물리적 거리가 가까움)과 BYOG(자체 발전 확보) 수용을 위한 심사체계 마련
- ✓ 데이터센터 사업자들의 전력 인프라 비용 부담은 커지고 인허가 요건 강화로 인해 프로젝트들은 이미 지연 리스크에 노출
- ✓ 따라서 인허가 부담을 낮출 수 있고 빠른 전력 확보가 가능한 발전원이 선택 받는 단계로 넘어갈 것

■ 규제 환경 속에서 더욱 부각될 연료전지

- ✓ 연료전지는 기존에 가지고 있는 장점들(신속성, 전력 공급 안정성 등)에 더해 최근 떠오르고 있는 각종 인허가 이슈에서도 자유로울 수 있음
- ✓ 전력규제기관과 전력시장 운영기관들도 송전망 의존도를 낮출 수 있는 전력조달 방식의 활용을 제도적으로 유도
- ✓ 블루에너지의 SOFC는 슈퍼캡과 결합되면 AIDC의 급격한 부하 변동 대응에 가능해 100% On-site 발전 구현 가능

■ 기대감 살아 있는 국내 AIDC

- ✓ 국내 AIDC 사업에 참여하는 기업들 많아지고 있으며 규모도 계속 커지는 중
- ✓ 국내외 주요 대기업들이 AI를 기반으로 사업영역을 확장하며 새로운 성장동력을 만들어가고 있는 만큼 AIDC 시장의 성장은 이제 시작

■ Top Picks: 비나텍, SGC에너지, 씨에스윈드

- ✓ 비나텍(TP: 150,000원) - 주요 고객사와의 협력 공고해지고 있으며 수주 공시 통해 보여주고 있음. 화재 이슈 극복하고 실적과 주가 모두 반등
- ✓ SGC에너지(TP: 83,000원) - AIDC 1차 사업 본 계약 완료 및 매각 추진 중.(추정 사업 매각 가치 1.3~1.8조원) 매각 통해 자금조달 우려 해소 예상
- ✓ 씨에스윈드(TP: 88,000원) - 가장 중요한 시장인 미국 풍력발전 영업환경 개선. 인허가 장벽이 풀렸고 경쟁사들의 퇴출로 시장 지배력 확대

Part 1

미국, 'All of the Above'의 균열

AIDC 전력 2막:
규제가 바꾸는 판도

안주원 재생에너지·미드스물캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

1.AIDC 전력 규제 변화

비용부담/환경규제/전력조달 제도 변화

AIDC 전력 2막:
규제가 바꾸는 판도

안주원 재생에너지·미드스물캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

① 전력비 직접 부담 확대

■ Dominion 에너지의 송전망 투자비 회수 신청

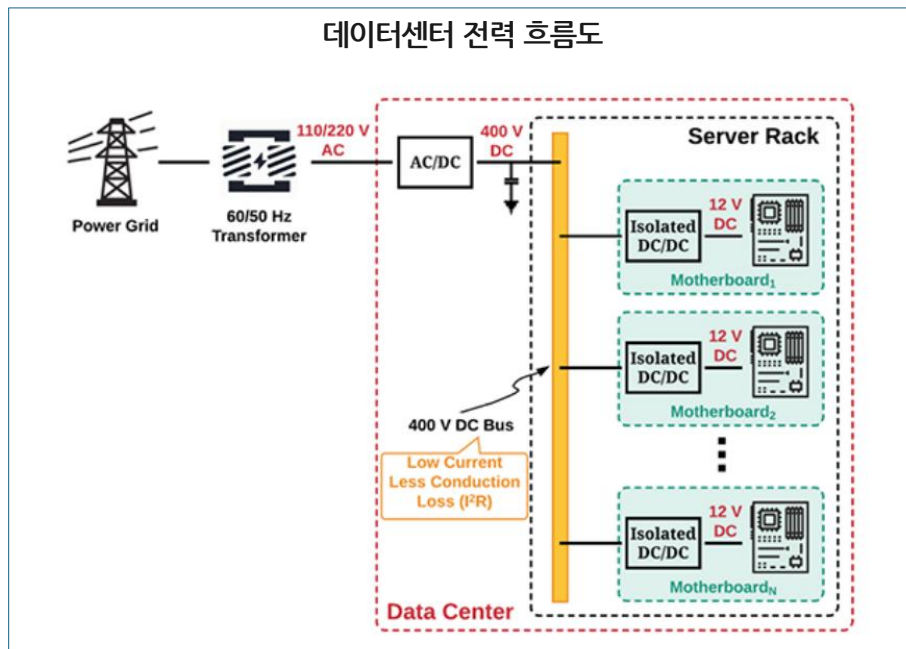
- 올해 5월 Dominion 에너지는 데이터센터 전력 수요 대응을 위해 투입한 송전망 투자비(15억 달러) 회수 목적으로 규제 당국(SCC)에 전기요금 인상 신청
- 이에 따라 대규모 전력 수요처인 데이터센터 사업자에게 송전 인프라 비용을 어떻게 분담시킬 것인지가 핵심 쟁점으로 부각

■ SCC, 대규모 전력 수요처 비용 직접부담 체계 마련

- 7월말 SCC는 대규모 전력 수요처에 별도 송전 인프라 건설비를 직접 부담하도록 규정 개정 명령, 이에 Dominion 에너지는 90일 이내에 관련내용을 반영한 연결 비용 개정안을 제출해야 하는 상황

■ 데이터센터 사업자들의 전력망 비용 부담 본격화

- 데이터센터 사업자의 전력망 비용 부담 본격화. Dominion 사례를 계기로 데이터센터 사업자들의 전력 인프라 비용 부담 리스크가 표면화
- 마이크로소프트는 공유 송전망 비용 부담 방식에 반발해 항소장을 제출. 데이터센터가 전력 증설의 주원인인 만큼 수용 가능성은 낮음



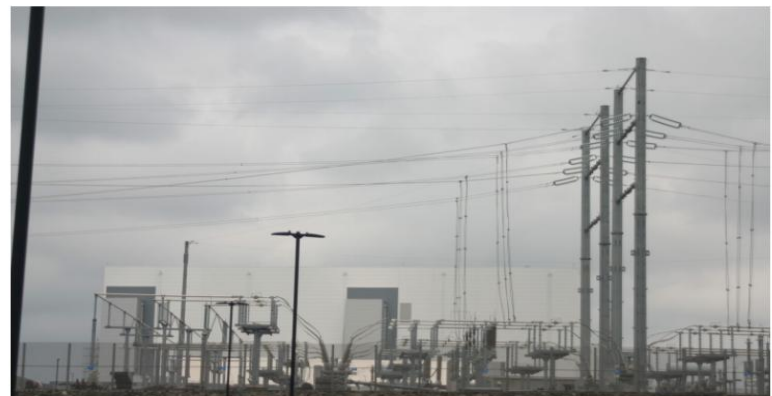
자료: MPEL, DS투자증권 리서치센터

버지니아주 데이터센터 송전망 비용 직접 부담 규제 관련 기사

SCC orders Dominion to develop tariff to assign more transmission costs to data centers

Commission sides with Spanberger administration, advocates who argued that data centers should have to pay for their own energy infrastructure.

BY SHANNON HECKT - AUGUST 5, 2025 5:24 AM



자료: Virginia Mercury, DS투자증권 리서치센터

① 전력비 직접 부담 확대

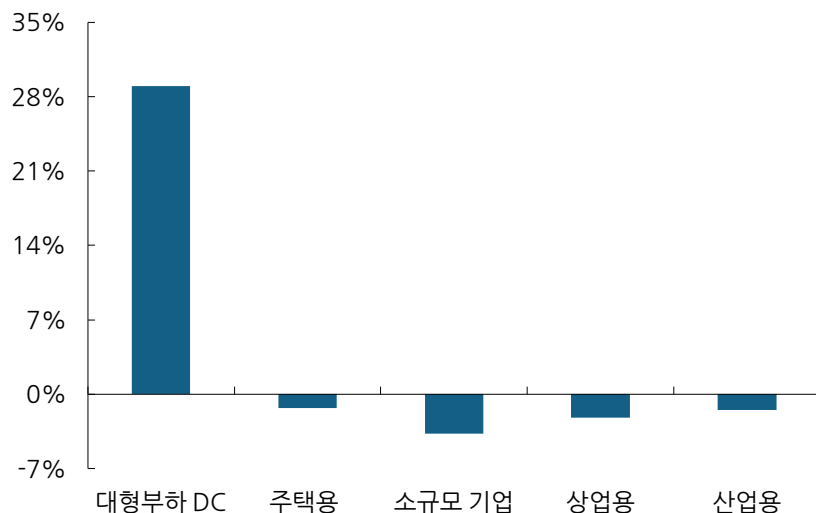
■ PGE(Portland General Electric)는 데이터센터용 전기요금 29.7% 인상

- 2025년에 오리건주에서 통과된 POWER법에 따라 대규모 전력 사용자를 대상으로 한 새로운 전기 요금제도를 만들
- 20MW 이상의 전력을 사용하는 프로젝트에 적용되며 해당 지역 내 데이터센터에서 발생하는 비용을 구분하고 부담하기 위한 것
- 데이터센터용 별도 전기요금제 신설과 함께 신규 인프라 투자비용 전가 등을 통해 일반 소비자들의 전기요금 상승 방지
- 실제 올해 7월에 개편된 전기요금 안에서도 데이터센터용 전기요금만 인상했으며 나머지 고객군은 인하하며 요금 재배분

■ 전기요금 문제는 주 차원을 넘어 연방의회로까지 확산

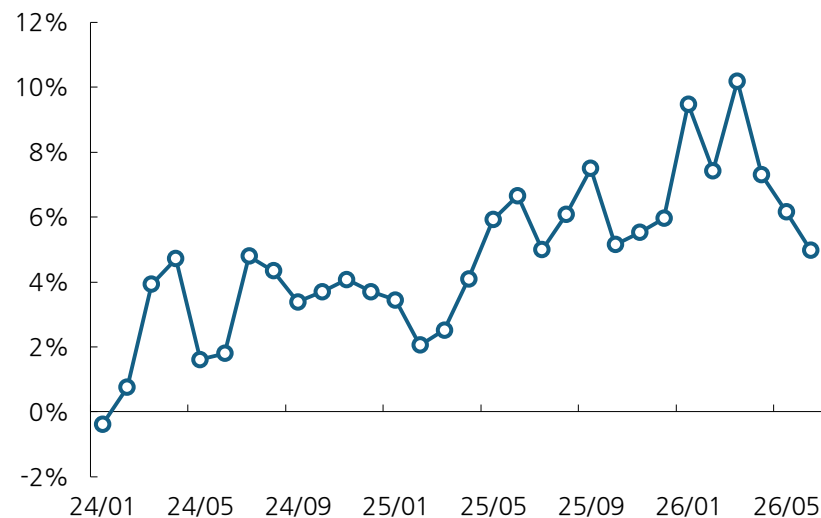
- 미국 하원은 AIDC 건설로 인한 소비자 전기요금 인상을 억제하는 법안을 통과시킴(9/16자로 통과)
- 해당 법은 100MW이상 전력을 소비하는 AIDC가 신규 발전원과 전력 인프라 건설에 소요되는 투자비를 사업자에게 부과하도록 유도
- 상원 통과는 막히면서 계류 중이나 AIDC로 인한 전기요금 문제가 입법 이슈로까지 확산되고 있음

PGE의 26년 전기요금 개편안에 따른 고객군별 요금 변동률



자료: PGE, DS투자증권 리서치센터

미국 주택용 전기요금 상승률(YoY) 추이



자료: EIA, DS투자증권 리서치센터

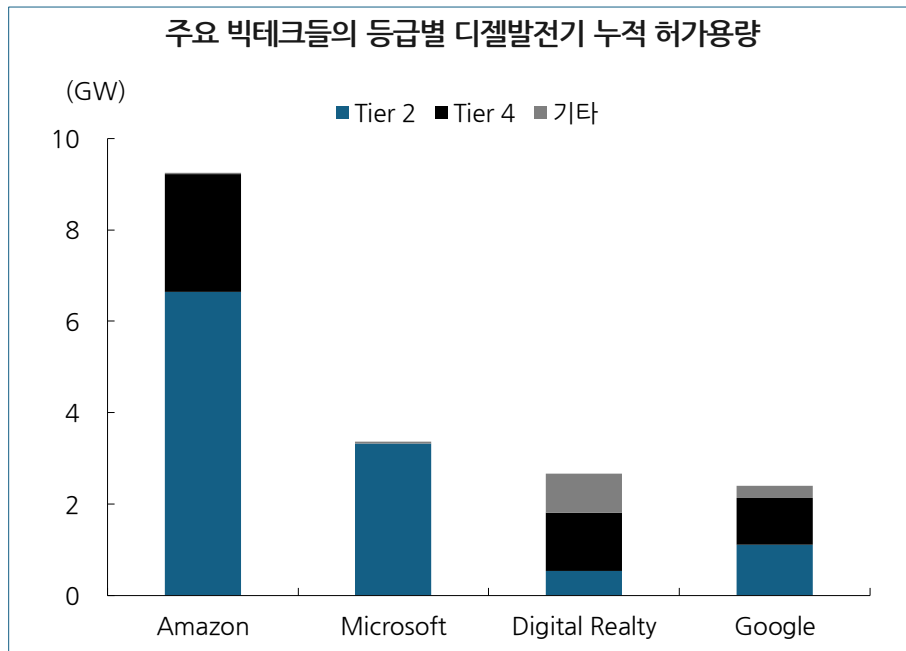
② 환경 규제 강화

■ 버지니아, AIDC에 대한 환경 규제 가장 강해

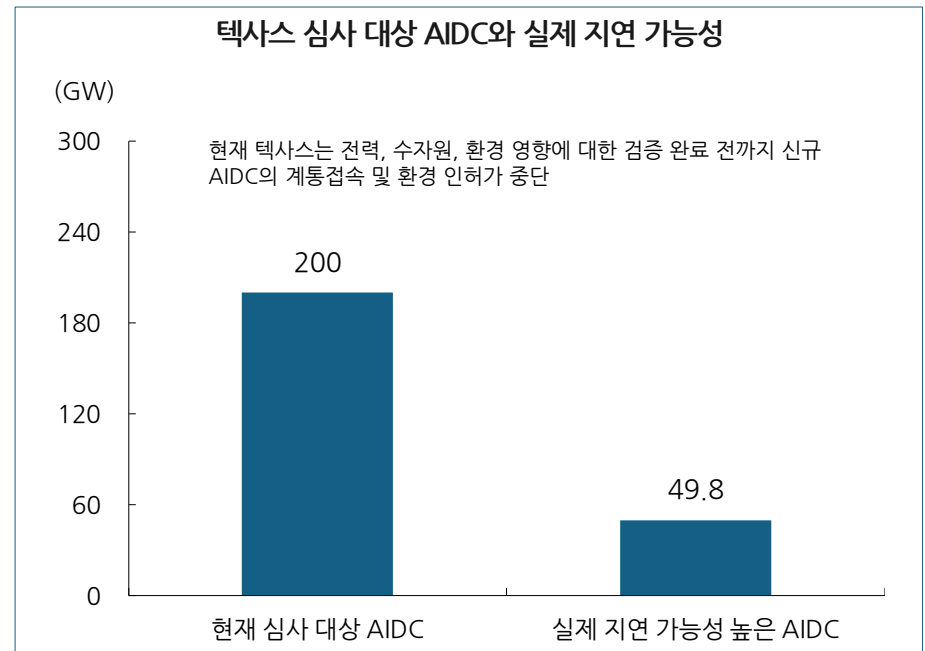
- 올해 7/1부터 신규 데이터센터의 대기배출 허가 신청 건에 대해 강화된 규제를 적용
- 디젤 발전기의 대기오염물질 배출량을 Tier 4 규제 수준까지 줄여야 하며 이를 충족시키지 못하면 사실상 신규 데이터센터 인허가 어려워짐
- 2025년 말 기준 설치 허가를 받은 디젤 발전기의 70% 이상이 Tier2 규격으로 당장 새롭게 바뀐 기준 맞추기 쉽지 않을 전망
- 최근에는 한 단계 더 강화된 환경 규제 발표. 25MW 이상 데이터센터는 가스발전 사용을 제한하며 친환경 에너지 보급을 가속화

■ 오라클의 프로젝트 주피터는 물 사용과 대기배출 관련 인허가 이슈로 지연

- 프로젝트 주피터는 2.5GW 규모로 지어지는 AIDC로 당초 가스+디젤 발전기를 활용하려 했으나 올해 4월 블룸에너지의 SOFC로 전환
- 다만 대규모의 물 사용과 천연가스 기반으로 이루어지는 연료전지의 대기배출 문제가 불거지면서 관련 인허가 중단되었음
- 현재는 대법원에서 환경단체들이 제기한 두 건의 청원에 대해 기각하며 심사 절차 재개되었음
- 해당 사례는 앞으로 데이터센터 인허가 과정에서 환경 이슈가 부각될 수 있다는 것이며 사업자들의 발전원 선택에 영향을 미칠 것으로 판단



자료: github, DS투자증권 리서치센터
주: 버지니아 주 기준이며 25년말 누적 기준



자료: BNEF, DS투자증권 리서치센터

③ AIDC의 Co-location/BYOG 제도화

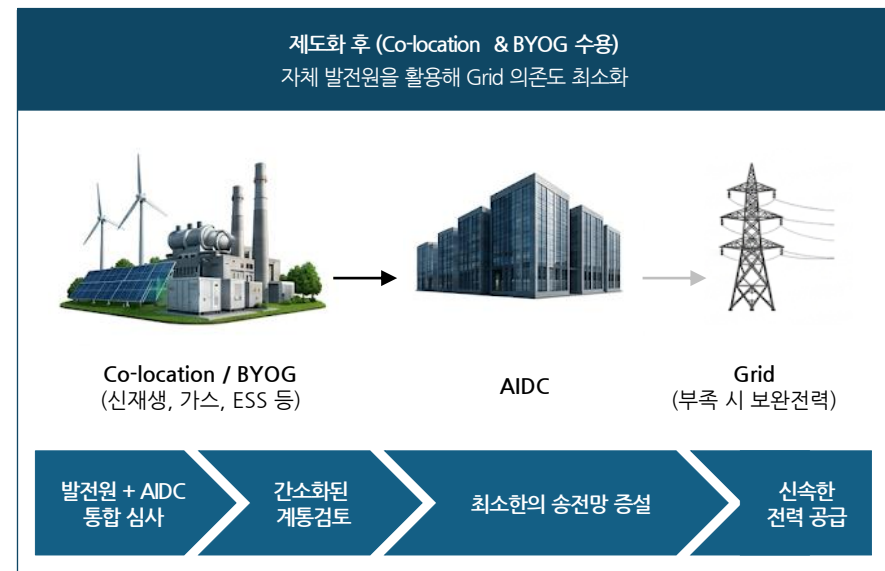
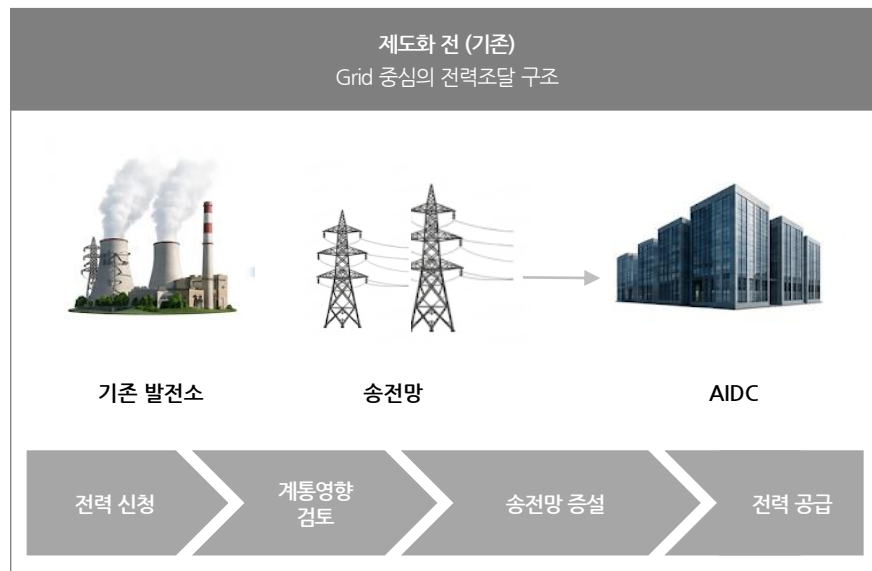
▪ PJM과 ERCOT 모두 올해 BYOG를 계통접속 제도에 본격 반영

- 기존에는 AIDC와 발전원이 계통에 영향을 미치는 점을 각각 별도로 심사했으나 올해부터 자체 발전원을 동반한 AIDC 별도 평가 기준이 생김
- ERCOT는 올해 6월부터 'AIDC+BYOG'를 하나의 구성으로 보고 공식 계통 접속 심사 대상에 반영
- PJM은 올해 초 AIDC의 BYOG 제도화를 추진했으며 현재 발전원 채택 기준 및 세부 운영 요건 등에 대한 내용들을 구체화하고 있음

▪ FERC(에너지 규제 위원회)도 BTM과 Co-location을 활용한 AIDC 전력조달 촉진

- FERC는 올해 6월 데이터센터를 전력망에 빨리 연결하기 위한 맞춤형 제도개편 발표
- 1) 효율적인 계통심사 2) 송전비용 전가 방지 3) Co-location/BTM 수용 4) '발전원+AIDC' 통합 심사체계 마련 등이 주요 내용
- 그전까지는 지역별로 각자 논의되고 있던 계통접속 방식에 대해 FERC가 공통 원칙과 방향을 제시하면서 기준점이 마련됨
- 6개 전력시장 운영기관을 통해 각 지역에 맞는 제도개편이 진행 중이며 실질적으로는 27년부터 AIDC 전력조달 방식에 영향 미칠 전망

AIDC Co-location/BYOG 제도화 전후 비교



2. 발전원별 매력도 점검

연료전지/풍력/태양광

AIDC 전력 2막:
규제가 바꾸는 판도

안주원 재생에너지·미드스물캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

연료전지: 규제 환경 속에서 더 부각될 것

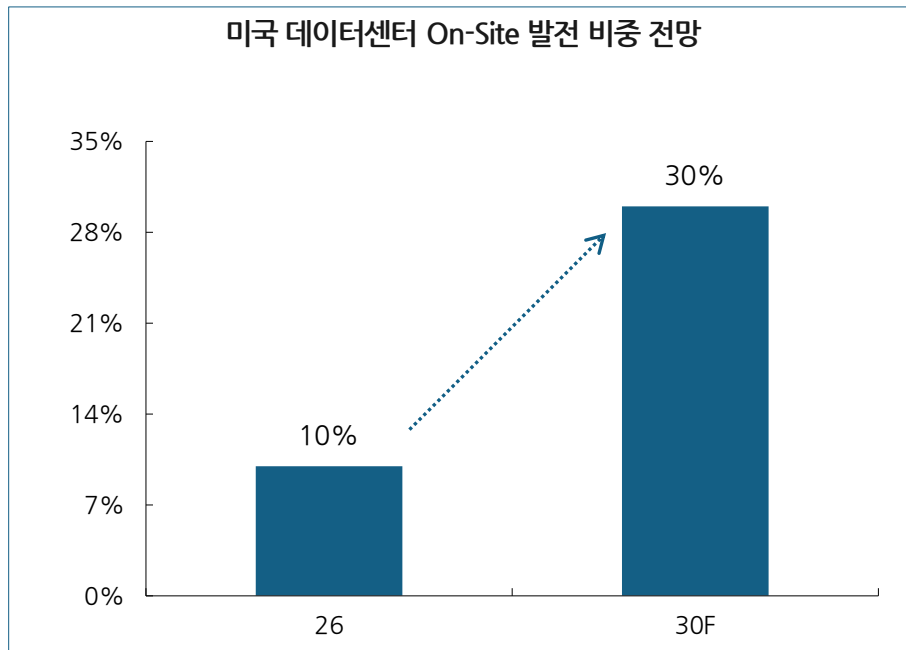
■ 지금까지 연료전지 투자 논리는 ‘전력수급’

- 연료전지는 데이터센터 시장이 가파르게 성장하고 전력수요가 급증하면서 주목을 받음
- 빠르고 전력 공급 안정성이 높으며 모듈 방식으로 발전소 규모 확장이 용이
- 블루에너지가 이를 증명했고 연료전지는 전력확보 수단의 새로운 투자처였음

■ 규제 리스크 완화 수단으로 떠오르며 투자포인트 확장

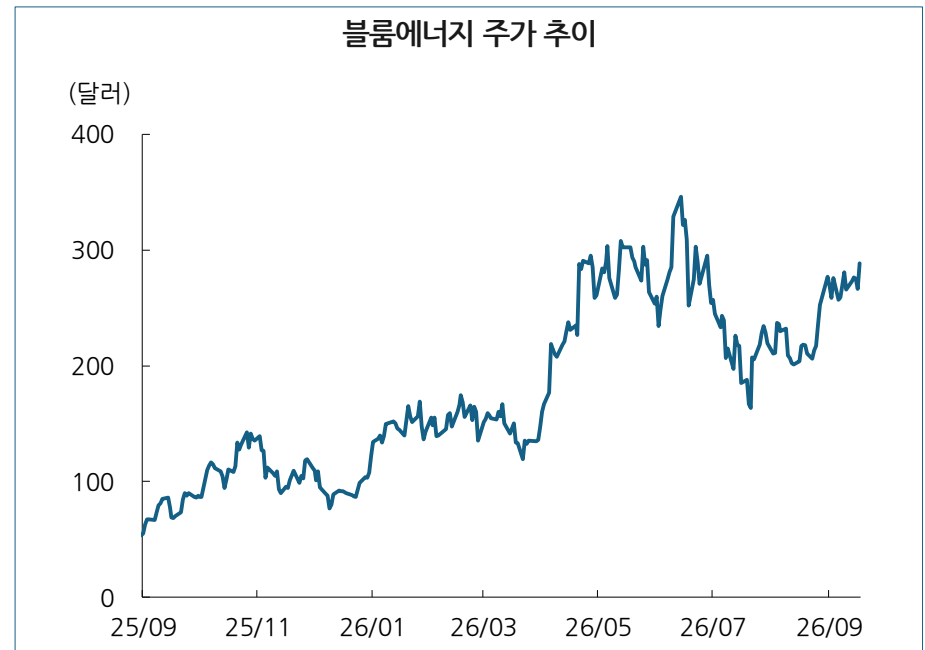
- 연료전지가 가지고 있는 기존 장점에 더해 최근 떠오르고 있으며 각종 인허가 이슈에서도 자유로울 수 있음
- AIDC 사업자들의 친환경 발전 활용 필요성이 더욱 커지고 송전망에 대한 의존도도 계속 낮추고자 할 것이기 때문임
- 연료전지는 가스 기반으로 수소를 뽑아내긴 하지만 연소 과정이 없음. 천연가스 주 성분인 메탄을 고온에서 수증기랑 반응시켜 수소를 만들어내는 개질 과정을 거침
- 또한 블루에너지의 SOFC는 슈퍼캡과 결합되면 AIDC의 급격한 부하 변동 대응에 가능해 100% On-site 발전 구현 가능

미국 데이터센터 On-Site 발전 비중 전망



자료: BCG, Goldman Sachs, DS투자증권 리서치센터

블루에너지 주가 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

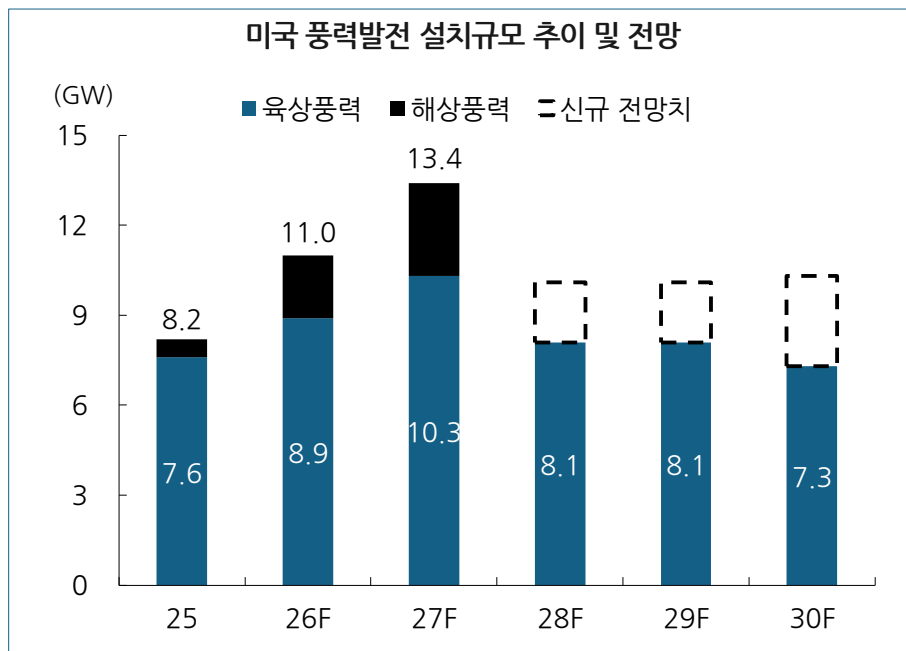
풍력: 긴 터널을 지나 반등을 준비

■ 프로젝트 개발에 가장 큰 장벽이었던 인허가 리스크 해소

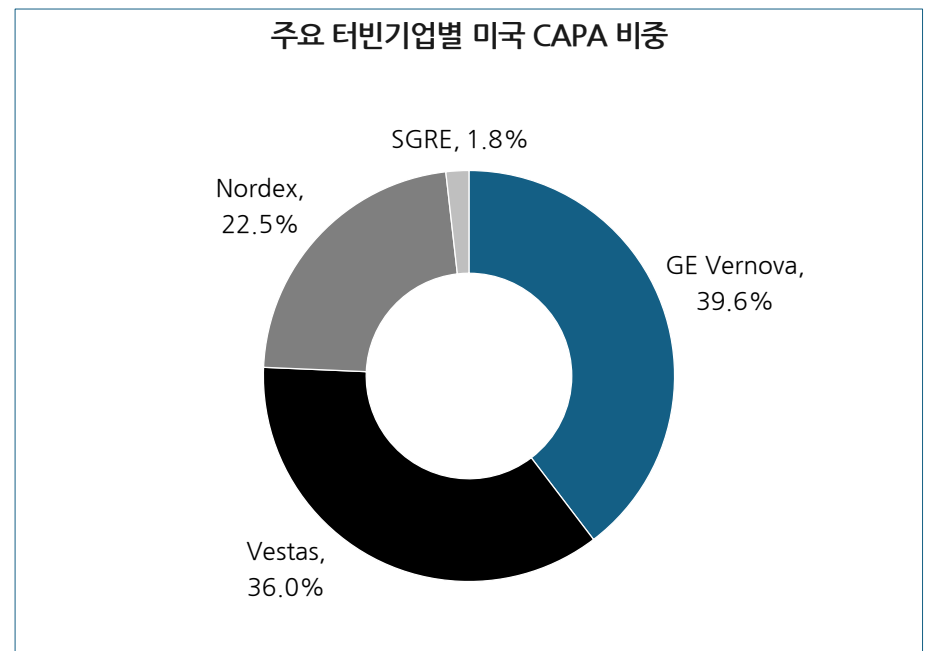
- 지난 8/6 국방부가 인허가를 내주고 있지 않던 육상풍력 30GW 프로젝트에 대한 심사 재개
- 연방법원은 국방부가 30일마다 법원에 진행상황을 보고하고 법정 처리기한을 준수하도록 명령한 만큼 정상적인 개발 절차 진행이 가능해짐
- 이와 함께 올해 6월 트럼프 정부는 풍력발전 인허가 동결 조치를 무효화한 연방법원 판결에 대한 항소를 자진 취하
- 이로써 정부 차원의 풍력발전 인허가 불확실성 해소되었으며 AIDC 전력원으로서 활용도 높아질 것

■ 터빈부터 타워까지 소수 업체 중심의 과점 시장 구조로 재편

- 터빈의 경우 Vestas와 Nordex가 수주 면에서 GEV 대비 좋은 성과를 보이고 있으며 이에 따라 공급업체들도 영향을 받음
- 미국 풍력 타워 시장이 대표적임. 아르코사와 브로드윈드는 각각 풍력타워 사업 축소 및 철수를 통해 구조조정 진행
- 아르코사는 일부 풍력타워(4개 중 2개) 제조공장을 전력망용 구조물로 전환 중. 브로드윈드는 공장을 매각하며 올해 4분기부터는 완전히 철수
- 이에 따라 미국 풍력타워 공급 CAPA는 2025년 말 11GW에서 올해 7GW 수준으로 감소한 것으로 추정하며 2030년까지 타워 공급 부족 이어질 것으로 전망

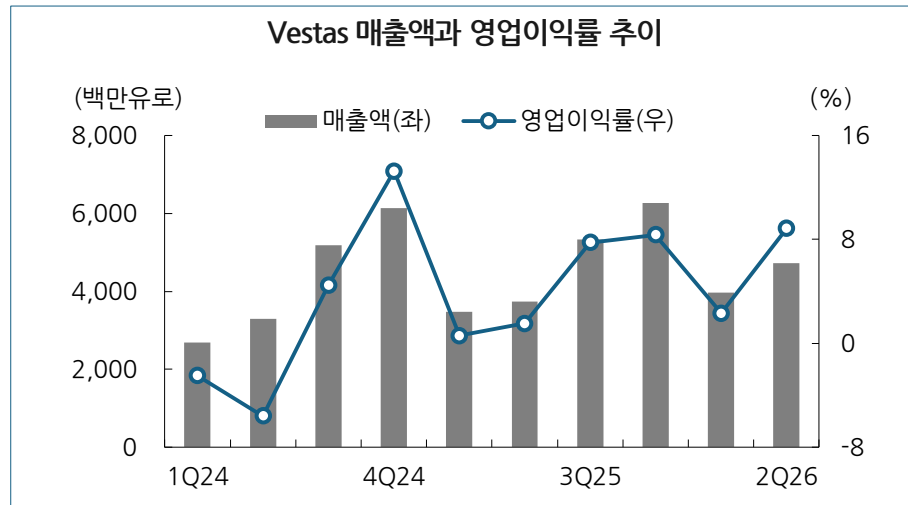


자료: Woodmac, DS투자증권 리서치센터

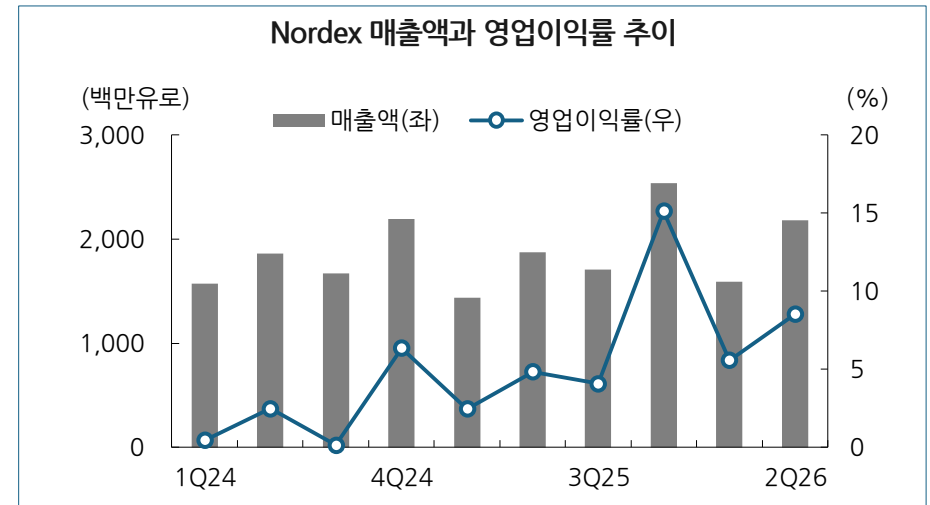


자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

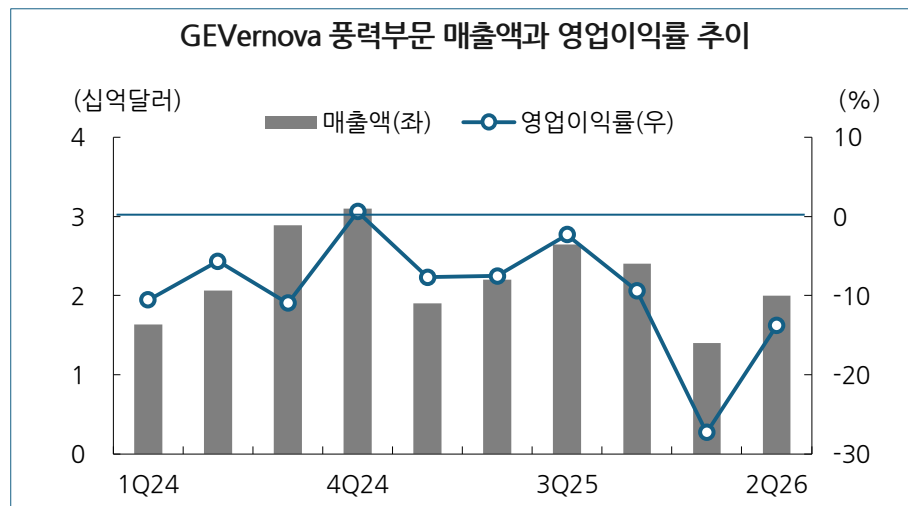
풍력: 유럽 터빈기업들의 호실적



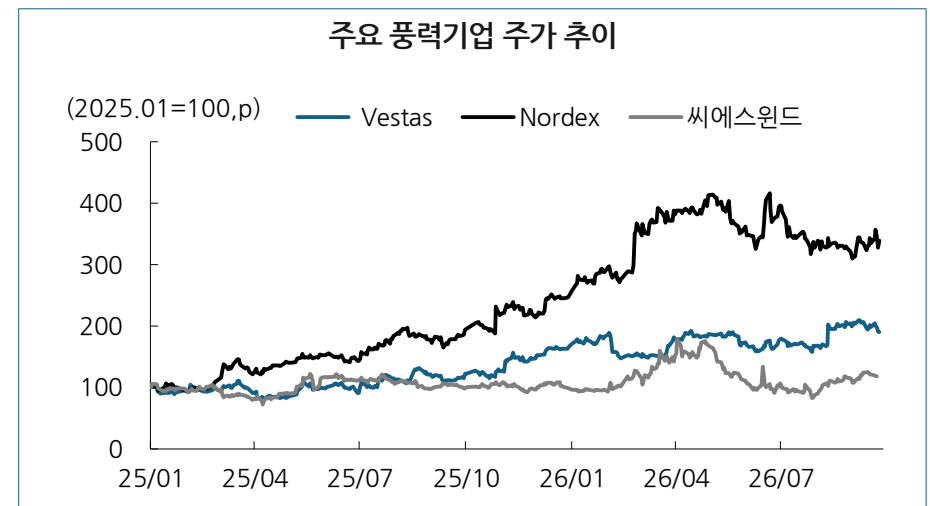
자료: Vestas, DS투자증권 리서치센터



자료: Nordex, DS투자증권 리서치센터



자료: GE Vernova, DS투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

풍력: 금리와 정책 역풍 속 터빈기업별 수주 격차가 공급망 재편 가속화

2025년 8월 블레이드 기업 TPI Composites 파산 신청

- TPI는 풍력터빈의 블레이드(날개) 전문 생산 기업
- 파산신청 배경은 수주 감소에 기인. 2021~2023년 풍력업계 전반에 고금리, 공급망 차질 및 각종 비용 상승 이슈가 동시 다발적으로 발생
- 여기에 트럼프 정권이 들어서고 풍력발전에 제공되었던 각종 세제혜택까지 감소하면서 역풍을 맞음
- 올해 7월 사모펀드에게 인수되고 생산시설 매각 등 구조조정을 거치면서 최근에서야 정상화되었음

터빈기업별 수주 격차도 공급망 재편에 영향

- TPI, Broadwind, Arcosa 모두 GE Vernova를 주요 고객으로 두고 있었음
- GEV가 최근 풍력 사업에서 고전. 신규 수주 규모도 경쟁사들 대비 작고 지역별로도 미국 비중이 높아 관련 기업들이 더 타격을 받은 것으로 추정

글로벌 주요 터빈사 수주 및 실적 비교			
구분(25년 기준)	GE Vernova	Vestas	Nordex
총 매출액	\$9.1bn	€ 18.8bn	€ 7.6bn
수주	\$7.6bn/6.0GW	€ 17.4bn / 16.3GW	€ 9.3bn / 10.2GW
유럽	-	매출 € 9.9bn / 수주 9.8GW	매출 € 6.3bn / 수주 9.2GW
미주	-	매출 € 6.8bn / 수주 4.9GW	매출 € 1.0bn / 수주 0.8GW
아시아·태평양	-	매출 € 2.1bn / 수주 1.5GW	매출 € 0.3bn / 수주 0.2GW
북미 비중	중요	상대적으로 낮음	상대적으로 낮음
사업 특징	Onshore 중심	Onshore 중심(84%)	Onshore (100%)

자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

TPI Composites 실적 추이						
(백만달러)	20	21	22	23	24	25
매출액	1,670.1	1,472.4	1,522.7	1,432.4	890.0	918.5
매출원가	1,606.0	1,510.0	1,508.1	1,496.1	962.2	1,029.1
판관비	45.3	54.2	42.5	53.3	46.2	28.4
영업이익	18.8	-91.8	-27.8	-117.0	-134.8	-179.4
순이익	-19.0	-159.5	-65.3	-201.8	-240.7	-340.8

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

태양광: 상대적으로 낮아진 매력도

■ 무역 확장법 Section 232 시행 근거 및 명분

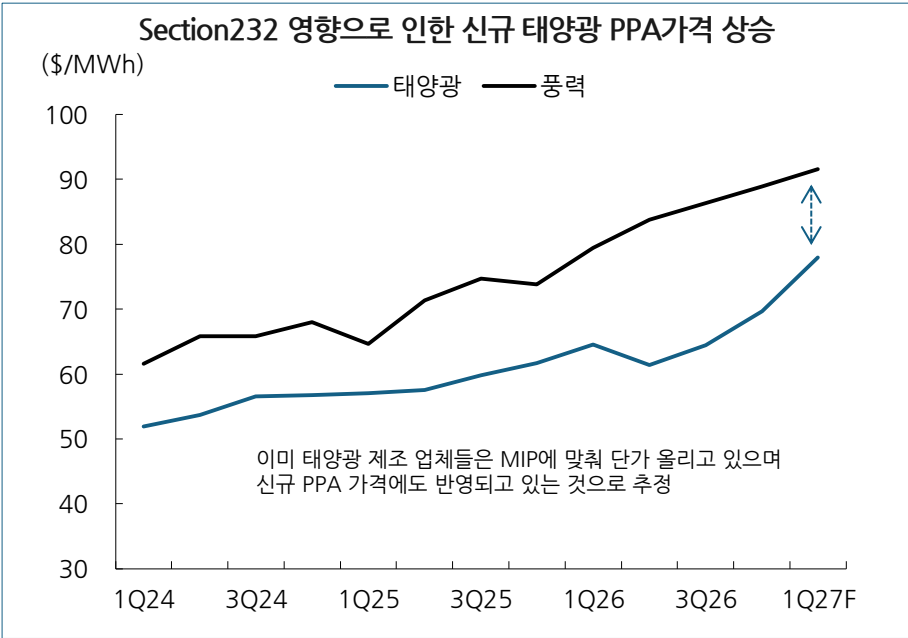
- 폴리실리콘은 태양광과 반도체 공급망의 기초 소재. 미국 글로벌 폴리실리콘 점유율이 2005년 50%에서 2024년 2% 이하로 감소
- 글로벌 공급과잉도 문제이며 2020년 이후 폴리실리콘 생산이 270% 이상 증가했고 2024년말 재고가 40만톤으로 사상 최고치 기록
- 최저수입가격에 15%의 관세가 붙어서 밸류체인들의 가격 하한선이 정해짐
- 수입업자가 실제 판매가의 최저수입가격(MIP) 준수를 증빙하지 못할 경우 차액만큼 별도 관세를 부과, 허위 서류 제출 시 수입업자 및 계열사의 영구 수입 금지 처분 적용

■ 정책 시행을 앞두고 제조업체들 가격 인상 시작 → 태양광 전력구매가격 상승 폭도 커질 것

- 현재 AIDC를 위해 수반되는 발전원과 전력망 관련 비용을 데이터센터 사업자가 부담하는 구조로 전환
- 제조비용이 올라가면 태양광 전력 구매 가격도 동반 상승할 것이며 업계에서도 풍력 PPA 가격과 격차 빠르게 좁혀질 것으로 전망하고 있음
- Section232 뿐 아니라 신규로 ITC/PTC 혜택을 받을 수 있는 프로젝트가 줄어든 만큼 PPA 가격 상승폭 커질 것으로 추정
- 결국 전력을 조달하고 그에 대한 비용을 지불하는 주체인 데이터센터 사업자 입장에서는 태양광의 매력도가 낮아지게 됨

최저수입가격(MIP) 분석					
구분	MIP	수입 관세	최종 가격	시행 전 가격	차이
폴리실리콘	21달러/kg	-	21.0달러/kg	19.2달러/kg	9.4%
잉곳/웨이퍼	100달러/kg	15%	-	-	
셀	0.22달러/W	15%	0.24달러/W	수입: 0.12~0.16달러/W 미국산: 0.20~0.25달러/W	50.0%
모듈	0.38달러/W	15%	0.42달러/W	수입: 0.25~0.27달러/W 미국산: 0.30~0.33달러/W	55.6%
수입가격이 MIP보다 낮을 경우 최종 가격= 수입가격+(MIP-수입가격)+(수입가격*15%) (MIP-수입가격)을 통해 부족한 관세를 채우고 수입가격에 별도로 15%의 관세가 부과 *Section232 시행 후 최종 가격은 기존 수입 가격 상단 가격과 비교					

자료: PV Infolink, DS투자증권 리서치센터



자료: leveltenenergy, DS투자증권 리서치센터

Part 2

기대감 살아 있는 국내 AIDC

AIDC 전력 2막:
규제가 바꾸는 판도

안주원 재생에너지·미드스물캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

같은 AIDC지만 사업 현실성에 따라 갈린 주가

▪ 정부는 2035년까지 AIDC 18.4GW로 목표

- 2029년 1단계 8.4GW, 2035년 18.4GW로 가는 과정에서 SK, 네이버, GS가 주력으로 참여
- 최근에는 NHN, 롯데, 삼성 등 국내 AIDC 사업에 뛰어드는 기업들이 많아지고 있으며 사업규모도 커지는 중
- 미국에서 데이터센터 인허가 규제 심해지는 가운데 국내의 경우 부지, 전력 등에서 경쟁력 보유. 또한 정부에서도 AIDC 적극 추진

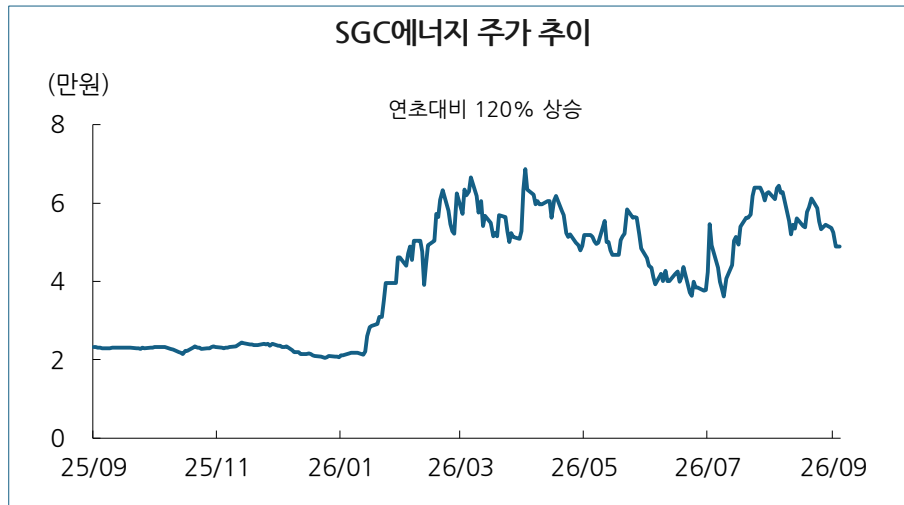
▪ 주가는 Co-location 관련기업 우세

- 현재까지 AIDC 발표한 기업들의 주가흐름 차별화되고 있으며 Co-location 사업구조로 발표한 SGC에너지, GS가 강세
- Co-location은 GPU를 테넌트가 직접 소유. 따라서 국내 기업들은 건설비가 소요되며 1GW 당 약 15~16조원의 사업비 투입
- 반면 GPU를 자산화시켜 사업을 진행하는 경우 1GW 당 사업비는 약 70조원 필요. 최근에는 구축비용 올라가며 1GW당 100조원 소요될 것으로 전망
- 결국 1GW의 AIDC를 구축하는 과정에서 실제 대규모 자본을 조달하고 집행 가능한 기업 주가가 상대적으로 많이 상승

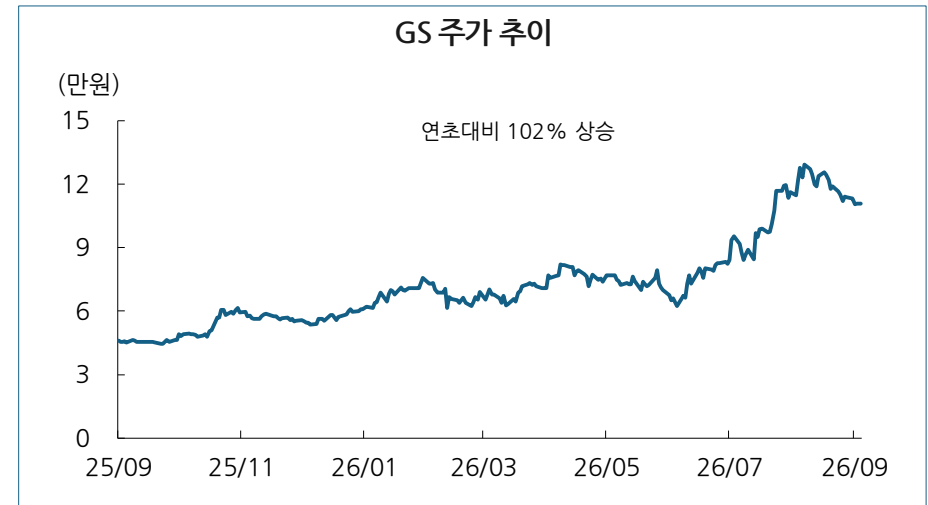
미국과 국내 AIDC 사업모델 비교			
사업모델	정의	미국 주요 사례	국내 주요 사례
임대형 (부동산/운영)	공간·전력·냉각을 임대(코로케이션) 고객이 자기 서버/GPU를 갖고 들어오거나 사업자가 하드웨어까지 포함해 임대	Digital Realty, Equinix, QTS, Vantage Data Centers, CyrusOne, NTT	GS, SGC에너지
컴퓨팅 판매형 (네오클라우드)	부동산은 임차하고 GPU만 직접 보유 연산력을 사용량 기준으로 판매	CoreWeave, Lambda Labs, Crusoe Energy, Nebius(코로케이션 병행)	-
자체 소비형	자사 AI 서비스·클라우드에 직접 씀 외부 임대·판매 없음	Meta	-
하이브리드형 (임대+판매+자체소비)	공간 임대와 컴퓨팅 판매를 동시에 운영	Google, xAI, Amazon, Microsoft	SK/네이버

자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

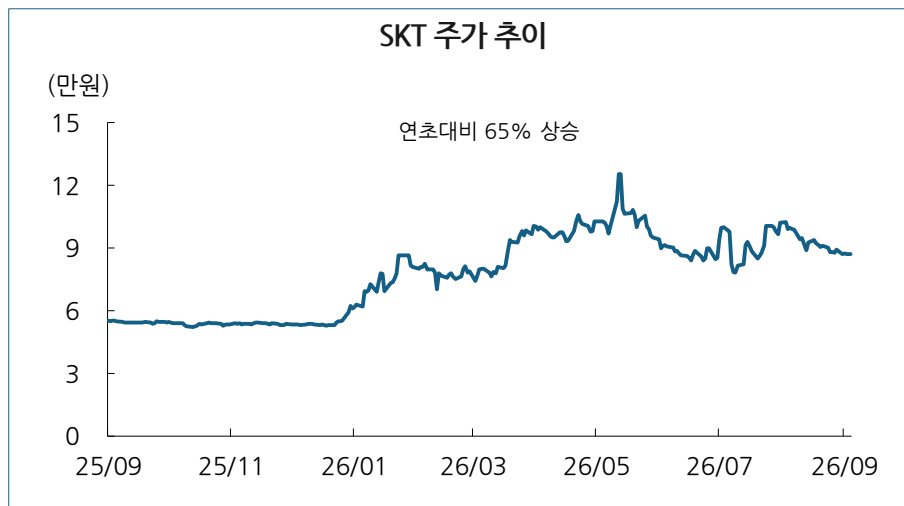
같은 AIDC지만 사업 현실성에 따라 갈린 주가



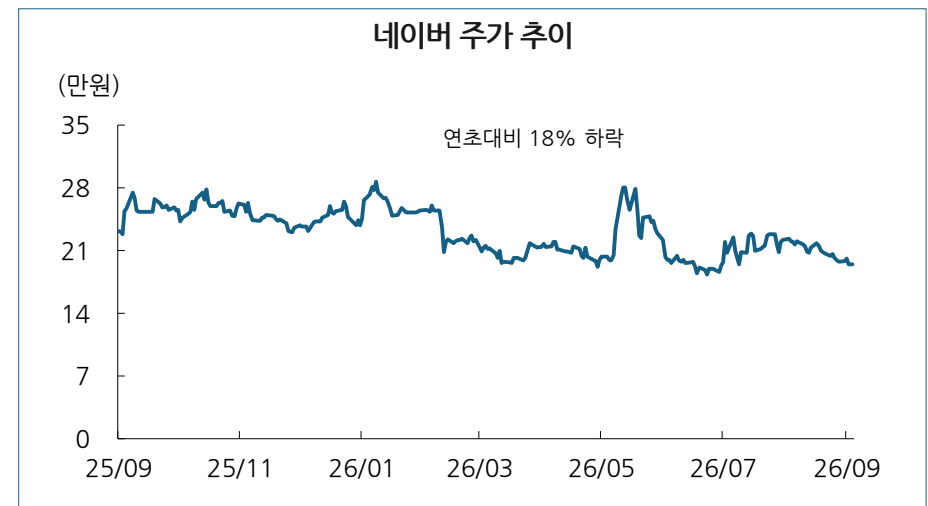
자료: Quantiwise, DS투자증권 리서치센터



자료: Quantiwise, DS투자증권 리서치센터



자료: Quantiwise, DS투자증권 리서치센터



자료: Quantiwise, DS투자증권 리서치센터

전력 계통 입지 분석

■ 전력수급과 계통 여유 고려하면 영남권/강원도 속도가 가장 빠를 전망

- 전력 자급률이 높고 원전·가스·태양광 발전원 활용이 쉬운 영남권과 강원도가 상대적으로 계통 여유가 있어 사업 속도가 가장 빠를 것으로 예상
- 강원도와 영남권은 GS와 SK가 해당되며 각각 석탄발전과 가스발전 활용을 목표로 하고 있음

■ ‘자산지소’ 구조로의 전환, 변전설비와 BESS 투자 집중될 것

- 신규 송전탑 건설의 주민 수용성 문제로 인한 사업 지연이 심해지고 있음
- 이에 따라 정부는 '자산지소(지역생산·지역소비)' 정책을 강조하고 있으며 향후 전력망 투자는 송전보다 변전 설비 및 BESS에 집중될 전망
- BESS가 많이 필요한 이유는 결국 태양광의 간헐성 때문임
- 1) 태양광 발전소 바로 근처에 설치되어 낮에 과 생산되는 전기를 즉시 흡수해야 하며 2) 지역 전체로 보면 낮에는 전기가 남고 밤에는 상대적으로 부족한 전력 수급 불균형을 BESS로 완충해 수급 균형을 맞춤

전력 관점에서 본 국내 AIDC 입지 적합성 분석

지역	전력 자급률	태양광 설치규모 (누적)	태양광 발전 비중	주요 기저 발전소	계통 전망
경북	251.8%	4.4 GW	4.9%	월성(원자력) 4,100MW + 한울(원자력) 8,700MW	신규 확충
부산	122.6%	0.3 GW	1.3%	고리(원자력) 4,550MW + 부산빛드림(LNG) 1,800MW	
울산	113.9%	0.2 GW	0.7%	새울(원자력) 2,800MW + 남구/SK그룹(LNG/LPG) 1,527MW	
강원	175.6%	2.1 GW	8.7%	안인화력(유연탄) 2,080MW + 삼척빛드림(석탄) 2,044MW	국지적 확충
경남	137.0%	2.3 GW	5.5%	하동빛드림(석탄) 4,000MW + 삼천포발전(석탄) 2,415MW	국지적 확충
인천	172.7%	0.2 GW	0.5%	영흥발전(석탄) 5,080MW + LNG 3,744MW	신규 확충
충남	209.3%	4.2 GW	4.8%	GSEPS당진(LNG) 2,406MW + 보령(LNG) 3,157MW + 화력(석탄) 16,596MW	신규 확충
전남	215.0%	6.5 GW	10.8%	한빛(원자력) 5,900MW	지속 병목

자료: 한전, DS투자증권 리서치센터

주: 지역별 태양광 누적 설치규모는 2025년말 기준, 계통 상황은 11차 장기 송변전 설비계획 참고해 2030년까지 들어설 설비 고려

11차 장기 송변전 설비 계획 중 2026~2030년에 준공되는 설비

전압	지역	준공시기	주요 설비
765kV	영동/중부/수도권	'26.10~'28.12	신평창#1,2(765, '26.10), 당진화력#2,3,4 Tie-Tr(765, '28.12), 동해안#1C/S-신가평C/S(500DC, '26.10), 동해안#2C/S-동서울C/S(500DC, '27.12), 신부평BtB 1단계(130DC, '28.12)
345kV	영남권	'26.02~'30.04	새울S/Y('26.02), 선산ESS('26.12), 함안천연가스S/Y('27.02), 신강서#1,2,3·고리#NP1('27.12), 신달성#1,2,3·대구#4·신영주ESS('28.12), 울주#1('29.03), 동울산#4('29.10), 신강서#4('30.04)
	호남권	'26.04~'30.12	신남원#2('26.04), 신장수#1('26.10), 신정읍·신장성#1,2,3('27.08~09), 신호남S/Y('28.12), 신장성·신정읍('29.12), 신태남#1~6·신고창#1~5·남서권개폐소('30.12)
	영동권	'26.10~'29.10	신평창·강릉안인개폐소·한울#3S/Y('26.10), 신한울#2C/S·한울NP#1,2 S/Y('27.12), 신원주개폐소('28.06), 신원주#1,2('29.10)
	중부권	'26.12~'30.10	신성연#1,2,3('26.12), 신온양#1('27.04), 세종#4('27.06), 음성천연가스2호기S/Y('28.06), 신석문#1,2·GS EPS분기('28.12), 청양·신계룡·신온양 차단기 대체('30.10)
	수도권	'26.04~'30.10	서서울#2·동용인·남광명('26.04~10), 신의정부·신기흥('27.05~12), 신광명#2·신송도('28.12), 신광적('29.12), 신태남·신평교·신평포('30.03~10)
154kV	경북	'26.06~'30.12	풍기('26.06), 풍천('26.10), 상운·영양·다인('27.06), 예천·점촌('27.10), 동구미개폐소('28.10), 안동·풍산('30.06), 신영일·영덕·영덕#2·안동#2('30.12)
	대구	'26.04~'29.12	명곡('26.04), 북성주·고경('26.10), 동구자·논공ESS('27.12), 동포항('28.10), 신달성분기·고령·명곡('28.12), 양북분기('29.12)
	부산·울산	'26.02~'30.11	에코('26.02), 기장·장안('26.10), 신강서·에코·세산('27.12), 신울산·명례('28.06), 대저·어방('29.07), 석대·부산항('29.10), 델타('30.04), 신강서·세산 증설('30.11)
	경남	'26.10~'30.12	금남('26.10), 통영·아주('26.12), 북창녕('27.05), 하동·개양('27.12), 사등·군북('28.04~10), 신태남·신평교('28.12), 남해·금남('29.06), 합천#2·거창#2('30.12)
	강원	'26.04~'30.12	동송('26.04), 옥계·남춘천·춘천('26.10~12), 임계·동춘천·고성알프스S/Y('27.08~12), 서춘천('29.10), 주진·평창 등 다수 선종교체('30.12)
	전북	'26.06~'30.12	북임실('26.06), 새만금·동비읍('26.10), 소룡ESS·남비읍('26.12), 정읍·비읍#4('27.12), 장수#2('28.04), 남고창·수변도시('28.12), 이리·왕궁·남원#2·진안#2('30.09~12)
	광주·전남	'26.03~'30.12	청용S/Y('26.03), 서영광('26.10), 득량·포두·시종·북신안·서운남('26.12), 나주ESS('27.12), 중흥('28.06), 영광#3('29.12), 신태남·구성#1·곡성#2·진도#2('30.09~12)
	대전·세종·충남	'26.10~'30.12	신창('26.10), 적서S/Y('26.12), 안면·해미('28.02), 북세종·용계('28.10), 신서천 STATCOM('29.06), 풍세#2('29.09), 남산·남천안·도고('30.07~12)
	충북	'26.06~'30.12	서오창·북충주('26.06), 초정·보은('26.10), 금가('27.10), 서충주('27.12), 신진천·광혜원('28.06), 사담·청리·영동('28.10), 이월·은탄('29.04~06), 남오송·수한·황간('30.10~12)
	제주	'26.07~'30.04	수망태양광S/Y('26.07), 청정에너지복합S/Y·플라이휠동기조상기('27.01~06), 과학('28.12), 한림ESS-STATCOM('29.06), 조천·동제주C/S('30.04)
	서울·남서울	'26.03~'30.10	장위('27.10), 신문래·여의·양자·개포('26.03~12), 동서울#2·탄천('27.07), 북과천('29.06), 강서#2·교산·구로#2('30.04~10)
	인천	'26.03~'29.12	서송도·북통진('26.03~12), 임학#2·대장·신송도·동송도('27.04~12), 서청라·월곶·배곧('28.04~12), 신시흥·정왕·검암·걸포('29.03~12)
	경기북부	'26.06~'30.10	신의정부·금오·용현('26.06~12), 진접·왕숙·서일산('28.06~11), 신고양·창릉·신광적분기('29.10~12), 평내·남양주·평내('30.10)
	경기	'26.02~'30.10	고림·호매실·남수원('26.02~12), 부발·당수·북신갈('27.04~12), 신평택·양감('28.04~12), 서동탄·도일·지문('29.04~10), 산본·안양·신오포분기('30.04~10)

자료: 한전, DS투자증권 리서치센터

'전력망 3법' 통과, AIDC 지원 범위 확대 예상

■ 재생에너지 대폭 확대에 따른 전력망 확충 시급

- 제11차 전력수급기본계획에 따라 2038년까지 재생에너지 121GW(호남권 2033년까지 52.2GW)가 공급될 예정, 신속한 전력망 확충이 필수적

■ 국가 전력망 신속 확충 및 민간 참여 허용

- 한전의 재무부담을 낮추고 빠른 사업 속도를 위해 일정 요건을 갖춘 민간사업자의 전력망 개발 참여를 2029년까지 한시적 허용 (완공 후 한전 즉시 양도)

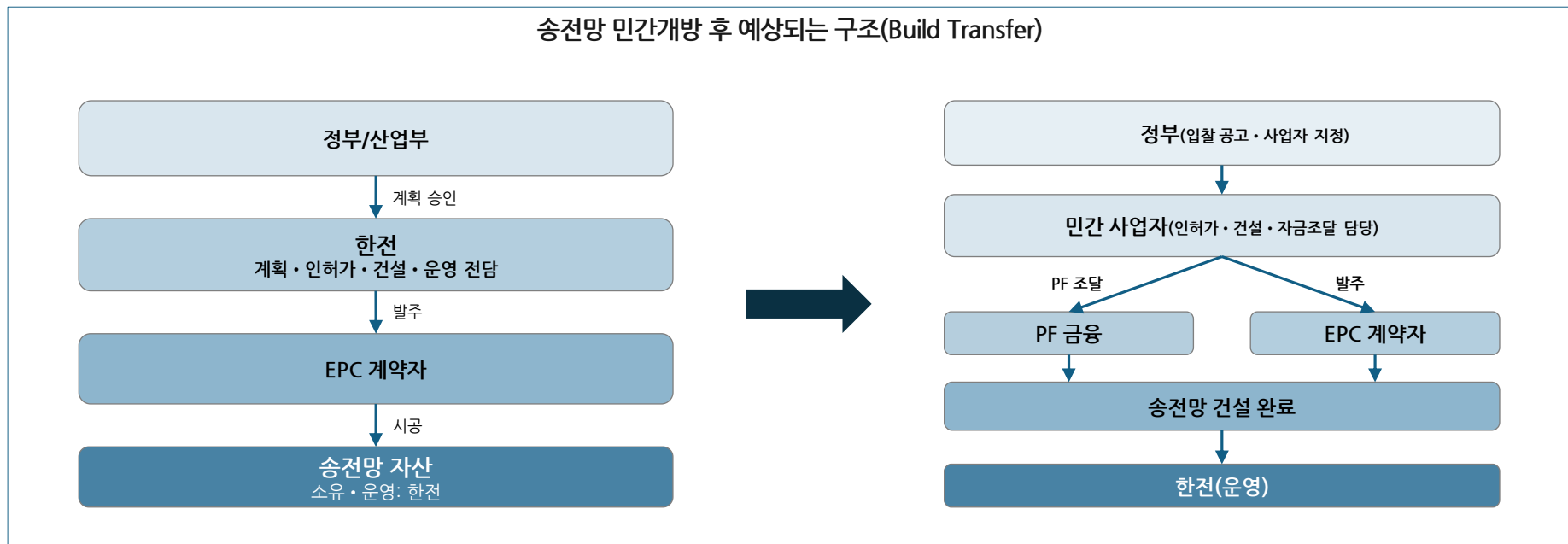
- 송전망 구축이 필요한 시설들은 민간기업들이 자금을 직접 대고 계통 사용에 대한 권리를 가져가게 됨

- 사업 속도를 앞당길 수 있고 한전의 투자 부담도 덜 수 있는 등 긍정적인 효과 예상

■ AI 데이터센터 특별법 시행령 구체화 → Co-location 사업자도 인허가 인센티브 수혜 예상

- 자가용 데이터센터뿐만 아니라 외부 기업에 GPU와 전력을 임대하는 개방형 AIDC까지 특별법 적용 대상에 포함하는 방안 검토 중(AIDC 인정 범위 구체화)

- 전력계통 영향평가 면제 기준 및 전력·용수 등 기반시설 지원 세부 기준을 다듬어 투자 촉진과 전력계통 안정성 사이의 균형점 모색



기업분석



비나텍 [126340]
SGC에너지 [005090]
씨에스윈드 [112610]

AIDC 전력 2막:
규제가 바꾸는 판도

안주원 재생에너지·미드스물캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

비나텍[126340] _국내 연료전지 대장

안주원 재생에너지·미드스몰캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

매수

목표주가(하향) 150,000원
현재주가(09/28) 83,800원
상승여력 79.0%

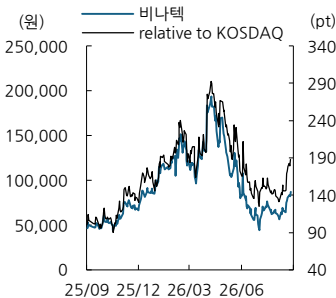
Stock Data

KOSDAQ 846.6pt
시가총액(보통주) 602십억원
발행주식수 7,180천주
액면가 500원
자본금 4십억원
60일 평균거래량 123천주
60일 평균거래대금 8,652백만원
외국인 지분율 8.0%
52주 최고가 204,500원
52주 최저가 43,200원
주요주주
성도경(외 10인) 30.1%
국민연금공단(외 1인) 5.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	31.8	30.8
3M	4.5	5.1
6M	-30.8	-5.0

주가차트



■ 투자 의견 매수, 목표주가 150,000원으로 하향

- 27년 추정치 변동 없으며 목표주가는 괴리율 고려해 조정
- 슈퍼캡 시스템 수주 확보 및 기존 시스템 고객들에게 공급하던 슈퍼캡 물량도 계속 커지고 있음
- 여전히 슈퍼캡은 비나텍이 독점적으로 공급하고 있으며 늘어나는 주문에 대응해 생산시설도 적극적으로 확장 중
- 실적은 올해 4분기부터 본격 확대될 것이며 화재 이슈 극복하며 주가도 전 고점을 향해 상승할 전망

■ 3분기는 적자, 4분기 영업이익 72억원(OPM 11.6%)으로 추정

- 3분기 영업적자 36억원으로 추정. 화재가 난 기존 공장은 3분기까지 섰다운. 신 공장은 설비 셋업 및 품질 안정화 진행 등에 따른 비용 발생
- 신 공장이 돌아가고 있으나 전사 가동률 하락에 따른 고정비 부담과 신 공장 관련 비용 더해지면서 적자 예상
- 4분기부터는 모든 공장 가동률 정상화되면서 매출액과 영업이익 본격 개선. 또한 시스템 매출액도 반영되기 시작하는 만큼 외형 확대 폭 클 것
- 2분기 영업 외 비용으로 반영된 298억원(재해손실비용)은 4분기 화재보험금액 들어오면 환입될 전망

■ 블루에너지 주가 다시 전 고점 향해 올라가는 중, 비나텍 주가도 결국 따라갈 것

- 최근 블루에너지 주가는 올해 최고가인 351달러를 향해 다시 상승 중
- 미국 데이터센터 인허가 환경이 바뀌고 제도적인 변화들이 나타나고 있으며 연료전지 발전에 유리한 상황
- 연료전지 수요가 늘어나면 슈퍼캡도 동반 성장할 수밖에 없으며 비나텍의 독과점적인 위치를 고려할 때 수혜 장기화될 전망

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	55	60	82	146	233
영업이익	3	-8	2	3	24
영업이익률(%)	5.5	-13.5	2.2	1.8	10.4
세전이익	2	-7	-4	1	22
지배주주지분순이익	2	-9	-6	0	19
EPS(원)	302	-1,388	-845	72	2,812
증감률(%)	-83.3	적전	적지	흑전	3,810.8
ROE(%)	3.2	-12.2	-7.1	0.6	22.4
PER(배)	142.8	-20.0	-85.0	1,165.4	29.8
PBR(배)	3.9	2.0	6.1	7.5	6.0
EV/EBITDA(배)	36.0	-208.4	47.7	47.8	19.1

자료: 비나텍, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

비나텍[126340] _국내 연료전지 대장

비나텍 실적 추정 테이블											
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	15.7	20.7	23.0	22.8	25.4	35.4	22.6	62.4	82.2	145.7	237.2
증가율	16.8%	12.8%	63.7%	66.1%	61.2%	71.0%	-1.8%	173.8%	38.0%	77.2%	59.8%
슈퍼캡	12.9	17.3	20.1	20.4	23.7	33.6	18.3	59.5	70.7	135.1	226.2
연료전지	1.7	2.1	1.7	1.3	0.8	0.9	2.2	2.5	6.8	6.5	6.6
기타	1.1	1.3	1.2	1.1	0.8	0.9	2.1	0.4	4.7	4.1	4.4
영업이익	-2.4	1.0	2.6	0.7	-1.5	0.5	-3.6	7.2	1.8	2.6	24.7
영업이익률	-15.3%	4.6%	11.1%	2.9%	-6.1%	1.4%	-15.8%	11.6%	2.2%	1.8%	10.4%
지배주주 순이익	-2.3	-2.7	2.5	-3.3	-1.6	-38.1	-2.6	42.7	-5.8	0.5	19.3
순이익률	-14.6%	-13.0%	11.0%	-14.7%	-6.3%	-107.6%	-11.5%	68.5%	-7.1%	0.3%	8.1%

자료: 비나텍, DS투자증권 리서치센터

Snap in Type 분기별 매출 추이						
구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액(십억원)	2.3	3.7	7.6	8.5	8.1	18.3
제품가격(원)	3,738	4,290	4,983	4,949	4,996	5,483
판매수량(천개)	606	858	1,519	1,712	1,618	3,335

자료: 비나텍, DS투자증권 리서치센터
주: 매출액, 제품가격, 판매수량 모두 수출 기준

비나텍 목표주가 산출 테이블		
(십억원, 배, 원)	내용	비고
영업가치 (십억원)	1,292.1	
EBITDA (십억원)	38.7	27년 기준
Target EV/EBITDA (배)	33.4	BE 27년 멀티플에서 30% 할인
순차입금 (십억원)	129.7	27년 추정치
목표 시가총액 (십억원)	1,162.4	
목표주가 (원)	150,000	CB발행으로 인한 전환주식 55.6만주 반영
현재주가 (원)	83,800	9/28 종가
상승여력	79.0%	

자료: 비나텍, DS투자증권 리서치센터

비나텍[126340] _국내 연료전지 대장

재무상태표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	47	46	71	104	136
현금 및 현금성자산	18	11	10	7	19
매출채권 및 기타채권	16	22	28	45	60
재고자산	7	11	27	36	42
기타	5	2	6	15	15
비유동자산	83	130	131	141	158
관계기업투자등	5	4	3	3	3
유형자산	72	120	125	135	152
무형자산	1	2	1	1	1
자산총계	130	176	202	245	294
유동부채	41	57	83	108	123
매입채무 및 기타채무	7	6	15	29	36
단기금융부채	34	50	67	78	86
기타유동부채	1	1	1	1	1
비유동부채	24	35	41	63	78
장기금융부채	23	32	38	58	73
기타비유동부채	1	3	4	6	6
부채총계	66	92	124	171	202
자배주주지분	64	84	80	75	94
자본금	3	3	4	4	4
자본잉여금	36	36	52	52	52
이익잉여금	29	20	14	14	33
비자배주주지분(연결)	0	0	-2	-2	-2
자본총계	64	84	78	74	92

현금흐름표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	13	-3	-6	18	35
당기순이익(손실)	2	-10	-7	0	19
비현금수익비용가감	10	17	23	29	29
유형자산감가상각비	5	7	10	12	14
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	5	10	13	9	4
영업활동 자산부채변동	2	-8	-19	-12	-13
매출채권 감소(증가)	2	-4	-7	-17	-15
재고자산 감소(증가)	3	-2	-17	-9	-6
매입채무 증가(감소)	-1	0	9	14	7
기타자산, 부채변동	-2	-2	-4	0	0
투자활동 현금	-4	-40	-18	-31	-31
유형자산처분(취득)	-12	-45	-19	-21	-31
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	6	7	2	-9	0
기타투자활동	3	-1	0	0	0
재무활동 현금	-7	36	22	11	9
차입금의 증가(감소)	-8	14	21	11	9
자본의 증가(감소)	1	-5	1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	27	0	0	0
현금의 증가	2	-7	-2	-2	12
기초현금	16	18	11	10	7
기말현금	18	11	10	7	19
NOPLAT	2	-6	1	2	21
FCF	11	-41	-20	-13	3

자료: 비나텍, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

손익계산서

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	55	60	82	146	233
매출원가	37	41	57	112	163
매출총이익	18	19	25	33	70
판매비 및 관리비	15	27	23	31	45
영업이익	3	-8	2	3	24
(EBITDA)	8	-1	12	15	38
금융손익	-1	1	-3	-3	-3
이자비용	2	3	3	5	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-1	-3	1	1
세전계속사업이익	2	-7	-4	1	22
계속사업법인세비용	0	2	3	0	3
계속사업이익	2	-10	-7	0	19
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	-10	-7	0	19
지배주주	2	-9	-6	0	19
총포괄이익	2	-8	-8	0	19
매출총이익률 (%)	32.8	32.0	30.7	22.9	29.9
영업이익률 (%)	5.5	-13.5	2.2	1.8	10.4
EBITDA마진률 (%)	15.4	-2.0	14.7	10.3	16.4
당기순이익률 (%)	3.6	-16.2	-8.5	0.3	8.2
ROA (%)	1.5	-5.9	-3.1	0.2	7.0
ROE (%)	3.2	-12.2	-7.1	0.6	22.4
ROIC (%)	2.3	-4.8	0.8	1.3	10.3

주요투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	142.8	-20.0	-85.0	1,165.4	29.8
P/B	3.9	2.0	6.1	7.5	6.0
P/S	5.1	3.0	6.1	3.9	2.4
EV/EBITDA	36.0	-208.4	47.7	47.8	19.1
P/CF	23.4	25.5	30.5	19.0	11.8
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.0	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-22.2	8.4	38.0	77.2	59.8
영업이익	-67.5	적전	흑전	47.9	823.2
세전이익	-80.3	적전	적지	흑전	3,945.8
당기순이익	-83.1	적전	적지	흑전	3,810.8
EPS	-83.3	적전	적지	흑전	3,810.8
안정성 (%)					
부채비율	102.3	109.9	158.5	232.5	218.0
유동비율	112.7	81.1	85.7	96.3	110.2
순차입금/자기자본(x)	53.5	82.7	119.9	160.2	140.2
영업이익/금융비용(x)	1.5	-2.9	0.5	0.6	4.8
총차입금 (십억원)	57	82	104	135	159
순차입금 (십억원)	34	69	94	118	130
주당지표(원)					
EPS	302	-1,388	-845	72	2,812
BPS	11,073	13,843	11,851	11,158	13,970
SPS	8,388	9,094	11,876	21,645	34,586
CFPS	1,844	1,087	2,360	4,417	7,124
DPS	22	23	15	n/a	n/a

SGC에너지[005090] _AIDC 1차 본 계약 완료, 2차 사업 준비

안주원 재생에너지·미드스몰캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

매수

목표주가(유지)	83,000원
현재주가(09/28)	48,200원
상승여력	72.2%

Stock Data	
KOSPI	6,889.7pt
시가총액(보통주)	695십억원
발행주식수	14,409천주
액면가	5,000원
자본금	73십억원
60일 평균거래량	155천주
60일 평균거래대금	8,175백만원
외국인 지분율	5.7%
52주 최고가	70,700원
52주 최저가	20,150원
주요주주	
이우성(외9인)	54.8%
이광수(외1인)	0.1%

주가추이 및 상대강도		
(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-23.2	-24.7
3M	23.0	41.0
6M	-27.5	-54.2



■ 투자의견 매수, 목표주가 83,000원 유지

- 최근 주가는 AIDC 사업 관련 추가 모멘텀이 부재하면서 하락한 것으로 보이나 1차 매각 추진에 이어 2차 사업 준비 중
- 국내 AIDC는 이제 막 열리는 산업이며 기업들의 테넌트 확보/전력 및 자금 조달 등 사업 구체화 과정이 중요
- SGC에너지는 사업을 속도감 있게 진행하고 있으며 1차 사업 매각을 통해 자금조달에 대한 우려도 해소될 것으로 예상되는 등 매력적

■ 1차 데이터센터 사업 본 계약 완료, 매각 추진

- 60MW에 대한 본 계약 완료 했으며 준공시점(28년 초)에 맞추어 사업 매각 추진
- 거론되고 있는 매각 금액은 1.3~1.8조원이며 향후 매각 시 SGC에너지에게 유입되는 현금은 약 6,000억원(1.8조원 기준)
- 1차 사업 매각대금으로 2차 사업(240MW)에 대한 투자를 진행할 예정이며 단계별로 이루어질 것으로 예상
- 2차 사업은 1차와 같은 부지에서 추진되며 테넌트 역시 동일할 것으로 추정
- 1차 사업 매각은 규모가 큰 2차 사업에 외부 자금 조달 부담을 낮추기 위한 전략인 만큼 긍정적

■ 유가 상승에 따른 SMP 올라가며 실적도 좋을 전망

- 3분기 실적은 매출액 6,256억원(+4.4% YoY)과 영업이익 463억원(+82.0% YoY)으로 추정
- 3분기 SMP가 133원으로 2분기 117원 대비 올라있는 만큼 발전사업 중심으로 호실적 이어질 전망
- 중동 전쟁으로 지연되었던 건설 프로젝트들도 현재 원활히 진행되고 있어 실적 단에서의 이슈 없을 것

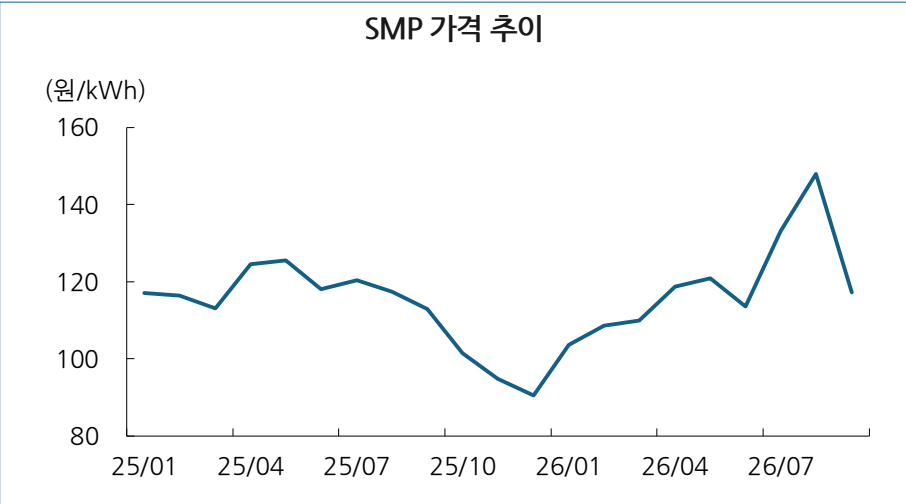
Financial Data					
(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,024	2,355	2,461	2,492	2,564
영업이익	107	190	96	174	182
영업이익률(%)	3.5	8.1	3.9	7.0	7.1
세전이익	28	55	-107	53	60
지배주주지분순이익	42	65	-61	33	35
EPS(원)	2,924	4,512	-4,259	2,303	2,451
증감률(%)	-62.0	54.3	적전	흑전	6.5
ROE(%)	6.0	8.8	-8.4	4.7	4.9
PER(배)	9.3	5.5	-5.2	20.9	19.7
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	7.1	6.0	9.1	7.6	7.4

자료: SGC에너지, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

SGC에너지[005090] _ AIDC 1차 본 계약 완료, 2차 사업 준비

SGC에너지 추정 테이블											
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	618.5	618.5	598.9	624.8	611.5	577.0	625.6	678.3	2,460.7	2,492.3	2,564.2
증가율	10.7%	1.9%	10.6%	-3.6%	-1.1%	-6.7%	4.4%	8.6%	4.5%	1.3%	2.9%
발전/에너지	222.2	217.8	208.3	200.4	222.7	233.0	256.5	276.2	848.7	988.4	1,038.5
유리	94.8	77.2	77.5	85.0	83.1	69.6	71.9	75.4	334.5	300.1	284.6
건설	336.8	338.2	328.0	352.4	319.9	281.9	329.0	380.6	1,355.5	1,311.5	1,365.2
기타	5.8	0.3	0.4	0.4	3.1	3.1	2.1	1.6	6.9	9.9	7.7
영업이익	17.5	34.0	25.4	18.8	35.7	44.9	46.3	47.5	95.8	174.5	182.4
영업이익률	2.8%	5.5%	4.2%	3.0%	5.8%	7.8%	7.4%	7.0%	3.9%	7.0%	7.1%
지배주주순이익	-2.8	0.2	-15.1	-43.7	3.2	8.0	11.0	11.0	-61.4	33.2	35.3
순이익률	-0.4%	0.0%	-2.5%	-7.0%	0.5%	1.4%	1.8%	1.6%	-2.5%	1.3%	1.4%

자료: SGC에너지, DS투자증권 리서치센터
주: 매출액은 연결조정 반영



자료: 전력거래소, DS투자증권 리서치센터

SGC에너지 목표주가 산출 테이블		
(원,배)	내용	비고
2027F EPS (원)	2,449.9	SK이터닉스 27F PER 적용
Target PER (배)	34.0	
목표주가 (원)	83,000	
현재 주가(원)	48,200	9/28 종가 기준
상승여력	72.2%	

자료: SGC에너지, DS투자증권 리서치센터

SGC에너지[005090] _ AIDC 1차 본 계약 완료, 2차 사업 준비

재무상태표	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	1,201	1,320	1,269	1,444	1,536
현금 및 현금성자산	283	318	224	363	422
매출채권 및 기타채권	554	466	562	589	600
재고자산	180	201	217	226	248
기타	183	335	266	266	266
비유동자산	1,767	2,116	2,065	2,073	2,080
관계기업투자등	65	80	74	74	74
유형자산	1,448	1,380	1,309	1,316	1,322
무형자산	9	13	14	15	16
자산총계	2,968	3,436	3,334	3,517	3,616
유동부채	1,630	1,634	1,887	2,003	2,035
매입채무 및 기타채무	584	561	525	590	591
단기금융부채	1,018	1,040	1,331	1,381	1,413
기타유동부채	28	33	31	31	31
비유동부채	468	914	688	741	791
장기금융부채	434	882	661	712	762
기타비유동부채	34	32	26	29	29
부채총계	2,099	2,548	2,575	2,743	2,826
자배주주지분	719	758	701	716	732
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	427	427	460	460	460
이익잉여금	233	271	182	196	213
비자배주주지분(연결)	150	131	58	58	58
자본총계	869	888	759	774	790

현금흐름표	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-33	94	-33	245	184
당기순이익(손실)	17	36	-95	34	36
비현금수익비용가감	190	274	312	181	180
유형자산감가상각비	105	118	119	128	129
무형자산상각비	2	1	2	2	3
기타현금수익비용	83	156	190	18	16
영업활동 자산부채변동	-155	-105	-140	30	-33
매출채권 감소(증가)	39	13	-14	-27	-12
재고자산 감소(증가)	23	27	6	-9	-22
매입채무 증가(감소)	-60	-93	10	65	1
기타자산, 부채변동	-157	-52	-143	0	0
투자활동 현금	-24	-469	-107	-137	-137
유형자산처분(취득)	-127	-44	-34	-135	-135
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-4	-4	-4
투자자산 감소(증가)	111	-115	-33	1	1
기타투자활동	-7	-309	-36	0	0
재무활동 현금	57	410	46	32	12
차입금의 증가(감소)	70	145	-146	50	31
자본의 증가(감소)	-13	-26	-28	-19	-19
배당금의 지급	26	26	28	19	19
기타재무활동	0	291	220	0	0
현금의 증가	0	35	-94	140	59
기초현금	283	283	318	224	363
기말현금	283	318	224	363	422
NOPLAT	65	124	69	112	112
FCF	28	-264	-31	108	46

자료: SGC에너지, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,024	2,355	2,461	2,492	2,564
매출원가	2,813	2,051	2,259	2,211	2,267
매출총이익	211	304	202	282	297
판매비 및 관리비	104	114	106	107	115
영업이익	107	190	96	174	182
(EBITDA)	214	308	217	305	314
금융손익	-46	-81	-98	-88	-85
이자비용	67	97	107	100	96
관계기업등 투자손익	-1	-2	1	1	1
기타영업외손익	-32	-52	-105	-33	-39
세전계속사업이익	28	55	-107	53	60
계속사업법인세비용	11	19	-12	19	23
계속사업이익	17	36	-95	34	36
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	36	-95	34	36
지배주주	42	65	-61	33	35
총포괄이익	18	36	-96	34	36
매출총이익률 (%)	7.0	12.9	8.2	11.3	11.6
영업이익률 (%)	3.5	8.1	3.9	7.0	7.1
EBITDA마진률 (%)	7.1	13.1	8.8	12.2	12.2
당기순이익률 (%)	0.6	1.5	-3.9	1.4	1.4
ROA (%)	1.4	2.0	-1.8	1.0	1.0
ROE (%)	6.0	8.8	-8.4	4.7	4.9
ROIC (%)	3.4	5.9	3.0	4.8	4.8

주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	9.3	5.5	-5.2	20.9	19.7
P/B	0.5	0.5	0.5	1.0	0.9
P/S	0.1	0.2	0.1	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.1	6.0	9.1	7.6	7.4
P/CF	1.9	1.1	1.5	3.2	3.2
배당수익률 (%)	6.2	6.9	5.9	2.7	2.7
성장성 (%)					
매출액	7.1	-22.1	4.5	1.3	2.9
영업이익	-49.0	77.5	-49.5	82.1	4.5
세전이익	-85.7	93.4	적전	흑전	11.4
당기순이익	-88.4	109.1	적전	흑전	6.5
EPS	-62.0	54.3	적전	흑전	6.5
안정성 (%)					
부채비율	241.6	286.9	339.2	354.6	357.6
유동비율	73.6	80.8	67.2	72.1	75.5
순차입금/자기자본(x)	129.5	168.7	218.2	209.2	207.7
영업이익/금융비용(x)	1.6	1.9	0.9	1.8	1.9
총차입금 (십억원)	1,453	1,922	1,992	2,093	2,175
순차입금 (십억원)	1,126	1,498	1,657	1,618	1,641
주당지표(원)					
EPS	2,924	4,512	-4,259	2,303	2,451
BPS	49,917	52,578	48,660	49,663	50,814
SPS	209,868	163,435	170,770	172,964	177,956
CFPS	14,386	21,511	15,040	14,966	15,021
DPS	1,700	1,700	1,300	1,300	1,300

씨에스윈드[112610] _무관심에서 관심의 영역으로

안주원 재생에너지·미드스몰캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

매수

목표주가(유지) 88,000원
현재주가(09/28) 52,900원
상승여력 66.4%

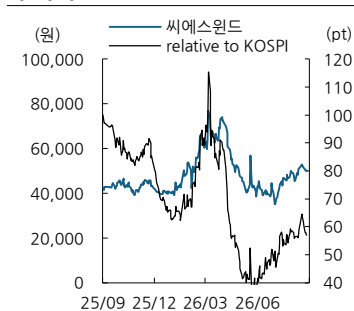
Stock Data

KOSPI 6,889.7pt
시가총액(보통주) 2,231십억원
발행주식수 42,171천주
액면가 500원
자본금 21십억원
60일 평균거래량 431천주
60일 평균거래대금 19,141백만원
외국인 지분율 16.7%
52주 최고가 79,400원
52주 최저가 34,500원
주요주주
김성권(외13인) 38.9%
국민연금공단(외1인) 10.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	7.1	5.6
3M	37.4	55.5
6M	-12.1	-38.8

주가차트



■ 투자 의견 매수, 목표주가 88,000원 유지

- 최근 씨에스윈드에 대한 시장의 관심이 높아지고 있음
- 미국 풍력 타워 시장의 경쟁 구도 변화와 인허가 환경 개선, 유럽 주요 터빈업체들의 주가 상승 등에 기인
- 이에 따라 타워 공급량이 기존대비 약 30% 감소하며 씨에스윈드로의 오더가 집중될 전망(씨에스윈드 미국 CAPA 4~5GW)
- 인허가 문제도 해소. 미국 법원에서 트럼프 정부의 풍력 에너지 프로젝트 허가 동결 조치에 대해 위법 판결 내림
- 그동안 국방부에서 허가를 거부하며 묶여 있던 육상풍력 프로젝트 규모만 약 30GW로 추정

■ 미국 인허가 불확실성 해소, 타워 경쟁강도 약화

- 트럼프 정권 들어선 후 가장 타격을 많이 받은 발전원은 풍력. 인허가가 막히고 AMPC(첨단제조세액공제)는 27년을 끝으로 없어짐
- 올해 6월부터 분위기 바뀌기 시작했으며 8월에는 국방부의 육상풍력 프로젝트 심사 중단 조치가 해제
- 인허가에 대한 불확실성이 견뎌지며 경쟁사들의 타워 사업 축소 및 철수로 미국 풍력 타워는 씨에스윈드가 독과점

■ 26년 매출액 2.9조원과 영업이익 3,037억원 전망

- 타워는 미국을 중심으로 굵직한 수주가 나오고 있음. 지난 9/4 1,510억원 규모에 달하는 타워 수주 확보
- 유럽 프로젝트 향 하부구조물 수주는 연말에 유입될 것으로 예상. 하부구조물까지 확보되면 주가에도 긍정적 영향 미칠 전망

Financial Data

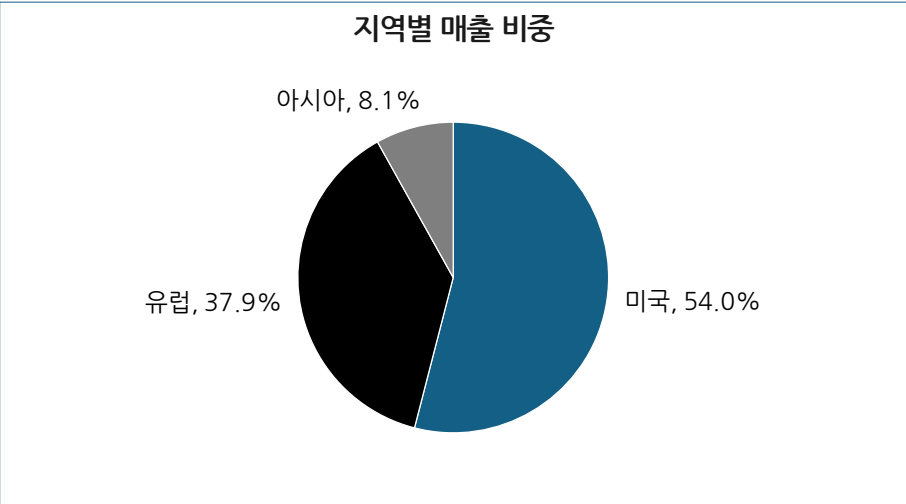
(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,520	3,073	2,932	2,908	3,256
영업이익	104	255	320	304	391
영업이익률(%)	6.9	8.3	10.9	10.4	12.0
세전이익	23	172	54	225	306
지배주주지분순이익	19	142	35	184	248
EPS(원)	460	3,374	823	4,429	5,981
증감률(%)	916.1	634.2	-75.6	438.3	35.0
ROE(%)	2.2	13.9	3.0	15.0	17.7
PER(배)	152.8	12.4	50.6	11.9	8.8
PBR(배)	3.3	1.5	1.5	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	20.5	6.7	5.1	6.2	5.1

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

씨에스윈드[112610] _무관심에서 관심의 영역으로

씨에스윈드 실적 추정 테이블											
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	901.9	650.0	597.0	782.7	711.1	686.4	724.1	786.4	3,072.5	2,931.7	2,908.0
증가율	22.4%	-24.2%	-25.9%	16.4%	-21.2%	5.6%	21.3%	0.5%	102.1%	-4.6%	-0.8%
타워	656.2	443.9	428.9	492.6	568.2	539.7	582.9	684.5	1,827.2	2,021.6	2,375.3
베어링	28.3	32.0	32.2	33.7	28.8	37.8	32.6	40.2	105.4	126.1	139.4
하부구조물	216.8	173.5	135.2	255.7	113.5	108.0	107.8	61.3	1,137.4	781.1	390.5
기타	0.6	0.6	0.8	0.9	0.6	0.9	0.8	0.5	2.5	2.8	2.8
영업이익	125.2	59.3	65.7	70.2	74.3	86.0	72.4	70.9	255.5	320.3	303.7
영업이익률	13.9%	9.1%	11.0%	9.0%	10.4%	12.5%	10.0%	9.0%	8.3%	10.9%	10.4%
지배주주 순이익	94.9	38.1	55.9	-154.2	43.1	59.6	41.9	38.9	142.3	34.7	183.5
순이익률	10.5%	5.9%	9.4%	-19.7%	6.1%	8.7%	5.8%	4.9%	4.6%	1.2%	6.3%

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터



자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터

씨에스윈드 목표주가 산출 테이블		
(원,배)	내용	비고
2026 EPS (원)	4,408.6	자기주식 수 55.9만주 제외
Target PER (배)	19.9	유럽 주요 터빈기업 26F PER 적용
목표주가 (원)	88,000	
현재주가 (원)	52,900	9/28 종가 기준
상승여력	66.4%	

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터

씨에스윈드[112610] _무관심에서 관심의 영역으로

재무상태표						(십억원)	손익계산서						(십억원)
	2023	2024	2025	2026F	2027F			2023	2024	2025	2026F	2027F	
유동자산	1,368	1,828	1,641	1,788	1,914		매출액	1,520	3,073	2,932	2,908	3,256	
현금 및 현금성자산	207	359	479	456	457		매출원가	1,313	2,668	2,463	2,456	2,706	
매출채권 및 기타채권	488	517	428	501	566		매출총이익	207	404	468	452	550	
재고자산	582	657	502	600	660		판매비 및 관리비	103	149	148	148	160	
기타	91	295	232	232	232		영업이익	104	255	320	304	391	
비유동자산	1,502	1,781	1,575	1,665	1,782		(EBITDA)	180	420	488	485	589	
관계기업투자등	20	22	27	27	27		금융손익	-38	-75	-41	-39	-40	
유형자산	929	1,133	1,021	1,107	1,220		이자비용	34	70	76	74	75	
무형자산	274	262	178	182	185		관계기업등 투자손익	-4	3	3	3	3	
자산총계	2,869	3,609	3,217	3,453	3,696		기타영업외손익	-38	-12	-229	-43	-48	
유동부채	1,431	1,481	1,128	1,218	1,250		세전계속사업이익	23	172	54	225	306	
매입채무 및 기타채무	832	775	520	594	625		계속사업법인세비용	5	28	14	40	56	
단기금융부채	529	569	455	471	472		계속사업이익	18	144	40	185	250	
기타유동부채	70	137	153	153	153		중단사업이익	0	0	0	0	0	
비유동부채	495	929	887	892	896		당기순이익	18	144	40	185	250	
장기금융부채	432	871	783	786	790		지배주주	19	142	35	184	248	
기타비유동부채	63	57	104	105	106		총포괄이익	35	231	57	185	250	
부채총계	1,925	2,409	2,015	2,109	2,146		매출총이익률 (%)	13.6	13.2	16.0	15.5	16.9	
자배주주지분	896	1,149	1,153	1,295	1,502		영업이익률 (%)	6.9	8.3	10.9	10.4	12.0	
자본금	21	21	21	21	21		EBITDA마진률 (%)	11.8	13.7	16.7	16.7	18.1	
자본잉여금	611	655	450	450	450		당기순이익률 (%)	1.2	4.7	1.4	6.4	7.7	
이익잉여금	241	361	555	697	903		ROA (%)	0.8	4.4	1.0	5.5	6.9	
비자배주주지분(연결)	48	52	49	49	49		ROE (%)	2.2	13.9	3.0	15.0	17.7	
자본총계	944	1,200	1,202	1,344	1,550		ROIC (%)	5.7	10.9	11.5	12.5	14.5	

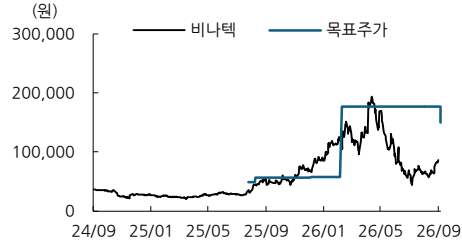
현금흐름표						(십억원)	주요투자지표						(원, 배)
	2023	2024	2025	2026F	2027F			2023	2024	2025	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	111	49	528	270	353		투자지표 (x)						
당기순이익(손실)	18	144	40	185	250		P/E	152.8	12.4	50.6	11.9	8.8	
비현금수익비용가감	171	299	522	181	197		P/B	3.3	1.5	1.5	1.7	1.5	
유형자산감가상각비	59	128	143	169	187		P/S	1.9	0.6	0.6	0.8	0.7	
무형자산상각비	16	37	25	12	12		EV/EBITDA	20.5	6.7	5.1	6.2	5.1	
기타현금수익비용	95	134	354	-133	-133		P/CF	15.6	4.0	3.1	6.1	5.0	
영업활동 자산부채변동	-57	-304	72	-96	-95		배당수익률 (%)	0.7	2.4	2.4	1.9	1.9	
매출채권 감소(증가)	212	-63	68	-72	-65		성장성 (%)						
재고자산 감소(증가)	-200	-18	153	-98	-60		매출액	10.6	102.1	-4.6	-0.8	12.0	
매입채무 증가(감소)	-52	-131	-133	74	31		영업이익	147.4	145.2	25.4	-5.2	28.6	
기타자산, 부채변동	-17	-93	-16	0	0		세전이익	406.3	633.2	-68.6	317.5	36.1	
투자활동 현금	-236	-212	-96	-268	-312		당기순이익	흑전	679.0	-72.1	361.8	35.0	
유형자산처분(취득)	-188	-196	-91	-255	-300		EPS	916.1	634.2	-75.6	438.3	35.0	
무형자산 감소(증가)	0	-2	-1	-15	-15		안정성 (%)						
투자자산 감소(증가)	-3	2	-3	3	3		부채비율	204.0	200.7	167.7	157.0	138.4	
기타투자활동	-45	-15	-1	0	0		유동비율	95.6	123.5	145.5	146.9	153.2	
재무활동 현금	141	291	-325	-26	-40		순차입금/자기자본(x)	77.9	88.8	60.8	57.5	50.1	
차입금의 증가(감소)	161	313	-272	16	1		영업이익(금융비용)(x)	3.0	3.6	4.2	4.1	5.2	
자본의 증가(감소)	-21	-21	-41	-41	-41		총차입금 (십억원)	961	1,440	1,238	1,257	1,262	
배당금의 지급	21	21	41	41	41		순차입금 (십억원)	736	1,066	730	772	776	
기타재무활동	1	0	-12	0	0		주당지표(원)						
현금의 증가	16	152	120	-23	1		EPS	460	3,374	823	4,429	5,981	
기초현금	192	207	359	479	456		BPS	21,254	27,238	27,342	30,712	35,607	
기말현금	207	359	479	456	457		SPS	36,047	72,858	69,517	68,958	77,206	
NOPLAT	82	214	239	250	319		CFPS	4,493	10,489	13,323	8,678	10,615	
FCF	-104	-73	538	3	41		DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000	

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터 / 주: KIFRS 연결기준

투자의견 및 목표주가 변동추이

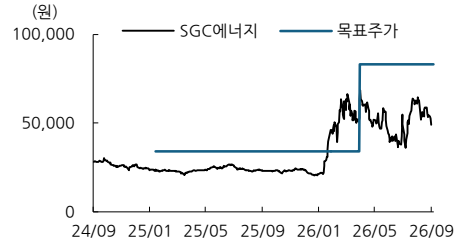
비나텍 (126340) 투자의견 및 목표주가변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2025-08-18	담당자변경				
2025-08-18	매수	50,000	-23.7	-6.0	
2025-09-02	매수	58,000	24.9	121.6	
2025-11-20	매수	58,000	53.0	121.6	
2026-03-03	매수	177,000	-40.7	9.4	
2026-03-11	매수	177,000	-41.2	9.4	
2026-05-22	매수	177,000	-52.9	-4.0	
2026-07-01	매수	177,000	-61.8	-39.2	
2026-09-29	매수	150,000			



SGC에너지 (005090) 투자의견 및 목표주가변동추이

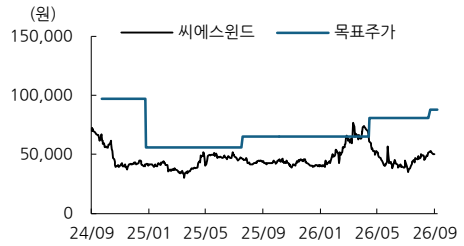
제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2025-02-05	매수	34,000	-17.7	95.6	
2025-07-31	매수	34,000	-9.2	95.6	
2026-02-05	매수	34,000	49.2	95.6	
2026-04-22	매수	83,000	-37.9	-17.4	
2026-06-17	매수	83,000	-39.9	-22.4	
2026-07-24	매수	83,000	-34.5	-22.4	
2026-09-29	매수	83,000			



투자의견 및 목표주가 변동추이

씨에스윈드 (112610) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-10-16	매수	97,000	-52.8	-36.3
2024-11-07	매수	97,000	-57.0	-45.5
2025-01-17	매수	56,000	-23.8	-7.7
2025-02-24	매수	56,000	-23.3	-7.7
2025-05-09	매수	56,000	-15.0	-7.7
2025-07-14	매수	56,000	-15.2	-7.9
2025-08-11	매수	65,000	-25.7	18.3
2025-11-10	매수	65,000	-22.2	18.3
2026-01-13	매수	65,000	-15.3	18.3
2026-02-13	매수	65,000	-6.4	18.3
2026-05-08	매수	81,000	-44.1	-25.3
2026-08-07	매수	81,000	-41.6	-36.9
2026-09-11	매수	88,000	-41.5	-39.8
2026-09-29	매수	88,000		



Compliance Notice

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 추가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+ 20% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-20% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

		기준일 2026.06.30	
매수	중립	매도	
98.7%	0.0%	1.3%	

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

