



# 제네락 홀딩스 (GNRC.US)

AI 버블론? 그럼에도 전례 없는 전력 수요 급증에 주목

- 미국 내 가정용 비상 발전기 시장 1위 기업
- FY2Q25 어닝 서프라이즈, 데이터센터용 발전기 1.5억달러 규모 수주 잔고 확보
- 4월 데이터센터용 고효율 발전기 신규 모델 발표하면서 AI 전력 시장 정식 진출

## 기업 개요

제네락 홀딩스는 미국 가정용 비상 발전기 시장 내 점유율 1위 기업으로 발전 및 배터리 시스템 등 하드웨어 장비부터 에너지 관리 및 모니터링 소프트웨어까지 전력 발전 관련 통합 솔루션을 제공하고 있다. 사업부는 가정용 비상 발전기, 휴대용 발전기, PWRcell 태양광 ESS, EV 충전기 등 주거용 제품(Residential products)이 54%로 가장 높은 비중을 차지하고 있으며, 데이터센터, 의료, 통신과 같은 상업 및 산업용 고용량 비상 발전기를 제공하는 Commercial & industrial products(34%), 그리고 설치, 유지보수 및 모니터링 서비스 등을 담당하는 Other(12%)로 구성되어 있다. 지역별로는 미국이 83%로 내수가 대부분을 차지하고 있다.

## AI 버블론을 우려하기보다는 대응책을 고민할 때

샘 올트만이 AI 에 대한 버블을 우려하면서 다시금 AI 의 투자 과잉 우려가 시장에 유입되기 시작했다. 엔비디아의 중국 내 H2O 수입 제한 및 대중국 수출 불확실성 반영한 가이던스와 알리바바의 자체 AI 칩 개발 소식도 AI 테마에 추가적인 위협 요인으로 작용했다. 다만 이는 새로운 기술이 고도화되는 과정 속 동반되는 경쟁 심화와 수익성을 보유한 옥석 가리기에 활용될 재료일 뿐 AI 의 생산성이나 경제 기여도에 대한 과도한 억측은 시기상조라는 점은 인지할 필요가 있다. 샘 올트만도 스타트업에 포함한 AI 기업들의 과도한 밸류에이션은 우려 요인이거나 핵심 기업은 살아남을 것이며, 궁극적으로 AI 는 경제에 크게 기여할 것이라 밝힌 만큼 버블 우려보다는 이에 대한 대응책에 좀 더 초점을 맞출 필요가 있다. 구글은 이러한 상황 속에서도 오히려 2026 년까지 AI 인프라 확장을 위한 90 억달러 추가 투자 계획을 발표했다. 2분기 실적 발표에서 연간 Capex 를 100 억달러(750→ 850 억달러) 증액한 데 이어 발표된 추가 투자였으며, 실제로 미국 상위 4 위 클라우드 서비스 제공업체들의 Capex 는 2027 년까지 증가세가 예상되는 상황이다. 이에 따른 이익과 현금흐름 압박도 크지 않으며, 추론 모델 채택 확대도 AI 관련 Capex 의 추가 성장에 강한 동력으로 작용할 것으로 전망된다.

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.08.29): \$185.25  
 목표주가 컨센서스: \$204.00

## ▶ 투자 의견 컨센서스



## Stock Data

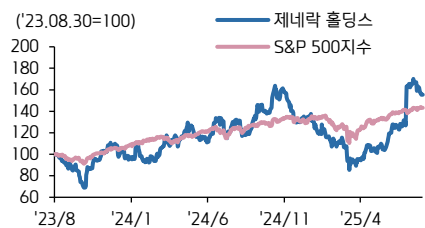
|                 |              |
|-----------------|--------------|
| 산업분류            | 전기 장비        |
| S&P 500 (08/29) | 6,460.26     |
| 현재주가/목표주가       | 185.25 / 204 |
| 52주 최고/최저 (\$)  | 203.2 / 99.5 |
| 시가총액 (백만\$)     | 10,870       |
| 유통주식 수 (백만)     | 59           |
| 일평균거래량 (3M)     | 1,033,157    |

## Earnings & Valuation

| (백만 \$)      | FY24  | FY25  | FY26E | FY27E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 4,023 | 4,296 | 4,450 | 4,810 |
| EBITDA       | 638   | 789   | 823   | 923   |
| EBITDA 마진(%) | 15.9  | 18.4  | 18.5  | 19.2  |
| 순이익          | 335   | 438   | 439   | 519   |
| EPS          | 5.40  | 7.27  | 7.69  | 8.95  |
| 증가율(%)       | -35.2 | 34.6  | 5.8   | 16.3  |
| PER(배)       | 33.4  | 24.9  | 24.1  | 20.7  |
| PBR(배)       | 3.3   | 3.7   | 3.9   | 3.4   |
| ROE(%)       | 8.8   | 13.5  | 15.5  | 16.1  |
| 배당수익률(%)     | -     | -     | -     | -     |

## Performance & Price Trend

| 주가수익률 (%) | YTD  | 1M   | 6M   | 12M  |
|-----------|------|------|------|------|
| 절대        | 19.5 | -4.3 | 36.1 | 18.3 |
| S&P Index | 9.8  | 3.6  | 8.5  | 14.4 |



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2025-08-29 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

### 결국 중요한 건 데이터센터에 활용될 전력 확보

서버의 업타임이 100%로 24/7 절대 가동이 중단되어서는 안되는 데이터센터에게 전력은 생명과도 같다. 결국 안정적인 전력 공급은 데이터센터의 최우선순위이나 대형 발전소 하나에 준하는 100~200MW 규모의 전력 사용량을 안정적으로 확보하는 것은 미국 내 전력 그리드 및 인프라 노후화 영향으로 현재로서 실현되기 어렵다. 전력 수급의 불균형으로 인해 2025년 7월 진행된 26/27년 PJM 경매 결과는 YoY +22%로 상한선 도달했으며, 미국 도시 평균 전력 가격도 22년 생성형 AI 공개 이래로 급격한 상승세를 나타내고 있다. 현재 PJM 전망대로라면 발전소 부족 사태 발생할 가능성 높으며, 폐쇄 예정이었던 석탄 연료 용량도 경매에 참여할 만큼 발전소 공급이 수요를 따라가지 못하고 있는 상황이다. 중장기적으로는 원자력과 천연가스 발전원이 안정적인 운영이 가능하다는 관점에서 전력 시장을 주도하겠지만, 발전소 인허가 및 건설까지의 긴 리드타임과 SMR 상용화 시기를 감안하면 전력 병목 현상이 단기간 내 쉽게 해결되기 어려운 것은 사실이다.

### 단기적으로 On-site와 ESS 수요 증가에 주목

미국 에너지부는 AI 데이터센터로 인한 전력 수요 급증으로 인해 온사이트 발전과 에너지 저장을 해결책으로 제시한 상황이며, 중앙 집중화된 전력 시스템 한계를 보완하기 위해 데이터센터 가동을 위한 자체적인 전력 충당이 요구될 가능성이 크다. 결국 발전소의 긴 리드타임을 메워줄 단기 전력원과 에너지 백업 및 이중화 솔루션에 대한 필요성이 커질 수 밖에 없으며, 현재로서 백업 발전기와 ESS에 주목할 필요가 있다. 신재생에너지의 경우, 리드타임이 발전소 대비 짧다는 점이 장점이나, 공급이 일정하지 못하기에 ESS가 필수적으로 동반되어야 한다. 따라서 관련된 포트폴리오를 모두 보유한 동사는 이로 인한 수혜를 누릴 수 있을 것으로 판단된다. 최근 동사는 데이터센터 시장을 겨냥한 고출력(2.25MW~3.25MW) 발전기 신규 모델 출시했으며, FY2Q25 데이터센터 시장에 공식적인 진출을 선언했다. 이로 인해 전략적인 성장 변곡점 도래했다고 판단하며 기존의 주택용 태양광 및 ESS 중심 사업 구조에서 상업용 및 산업용 제품 비중 확대로 수익성 향상이 전망된다. 해당 제품은 50~60주의 리드타임 소요되며, 올해 연말부터 순차적으로 출하가 진행될 예정이다. 현재 백업 발전기 또한 변압기 다음으로 심각한 병목 현상이 나타나고 있고, 4월 출시 이래로 해당 제품 글로벌 수주 잔고 1.5억달러 달성하는 등 시장 진출 초기부터 긍정적 반응 나타나고 있다는 점은 긍정적이다. 뿐만 아니라 가정용에서도 전력망 노후화에 따른 비상용 대기 발전 수요 연결되기 충분한 상황이며, 미국 내 가정용 비상 발전기 보급률 또한 아직 6.5% 수준에 불과해 향후 증가할 기회가 존재한다고 판단한다.

제네락 홀딩스 FY25 2Q ('25.04.01~06.30)

| 구분           | FY25 2Q  | 컨센서스 비교 |       | YoY 비교 |         | QoQ 비교 |         |
|--------------|----------|---------|-------|--------|---------|--------|---------|
|              | (백만 USD) | 발표치     | 컨센서스  | 차이     | FY24 2Q | 성장률    | FY25 1Q |
| 매출액          | 1,061    | 1,026   | 3.4%  | 998    | 6.3%    | 942    | 12.6%   |
| 매출총이익률(%)    | 39.3%    | 38.1%   | 1.2%p | 37.6%  | 1.7%p   | 39.5%  | -0.2%p  |
| EBITDA       | 188      | 160.4   | 17.0% | 165    | 13.9%   | 150    | 25.5%   |
| EBITDA 마진(%) | 17.7%    | 15.6%   | 2.1%p | 16.5%  | 1.2%p   | 15.9%  | 1.8%p   |
| 순이익          | 97       | 78      | 25.6% | 82     | 19.1%   | 75     | 29.1%   |
| EPS (USD)    | 1.65     | 1.32    | 24.6% | 1.35   | 22.2%   | 1.26   | 31.0%   |

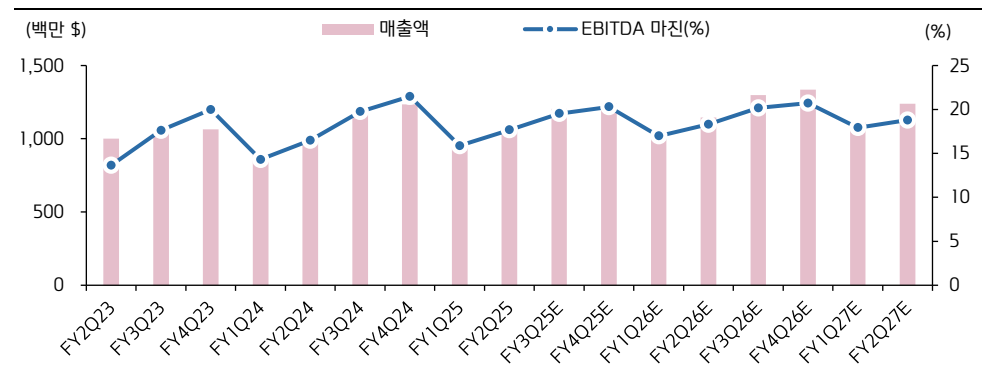
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-08-29 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

제네락 홀딩스 향후 실적 컨센서스 표

| 구분           | 분기 컨센서스  |        |         |        | 연간 컨센서스 |       |         |       |
|--------------|----------|--------|---------|--------|---------|-------|---------|-------|
|              | (백만 USD) | FY25Q3 | YoY 성장률 | FY25Q4 | YoY 성장률 | FY25  | YoY 성장률 | FY26  |
| 매출액          | 1,203    | 2.5%   | 1,240   | 0.4%   | 4,450   | 3.6%  | 4,810   | 8.1%  |
| 매출총이익률(%)    | 39.6%    | -0.6%p | 39.7%   | -0.9%p | 39.5%   | 0.8%p | 39.6%   | 0.0%p |
| EBITDA       | 235      | 1.4%   | 252     | -5.1%  | 823     | 4.3%  | 923     | 12.2% |
| EBITDA 마진(%) | 19.5%    | -0.2%p | 20.3%   | -1.2%p | 18.5%   | 0.1%p | 19.2%   | 0.7%p |
| 순이익          | 130      | -4.1%  | 143     | -14.9% | 439     | 0.2%  | 519     | 18.2% |
| EPS (USD)    | 2.24     | -0.4%  | 2.46    | -12.2% | 7.69    | 5.8%  | 8.95    | 16.3% |

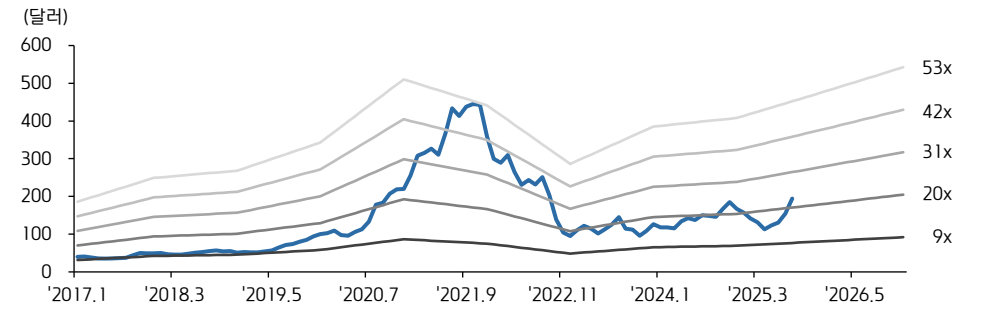
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-08-29 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

제네락 홀딩스 분기 실적 추이



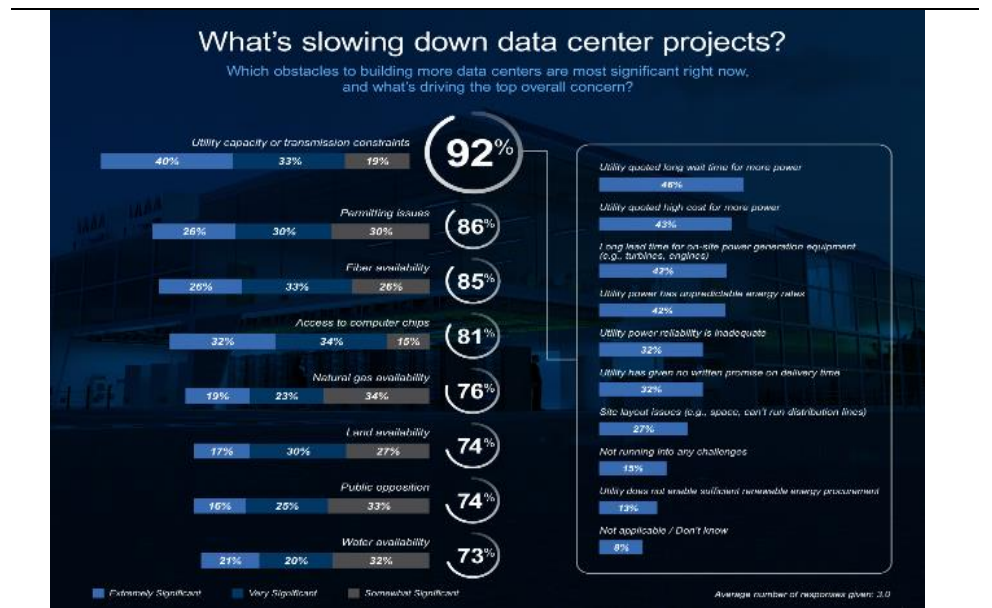
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-08-29 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

제네락 홀딩스 12M FWD PER 밴드



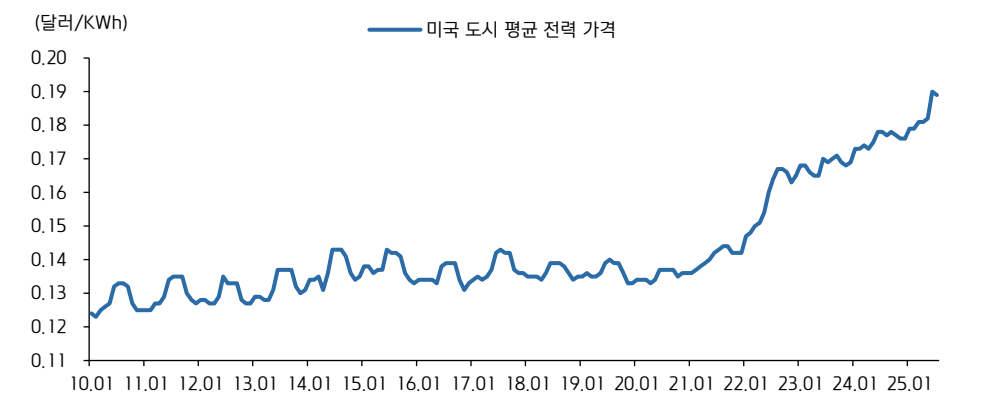
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-08-29 블룸버그 기준

데이터센터에 있어 전력 병목 현상이 가장 큰 문제



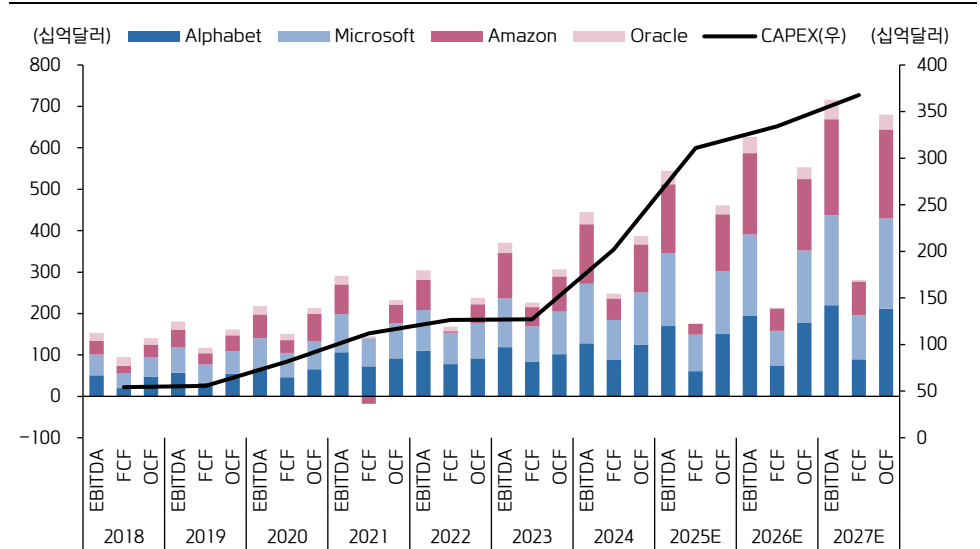
자료: Schneider Electric, AlphaStruxure, Data Center Frontier, 키움증권 리서치

미국 내 전력 가격은 22년을 기점으로 급상승 중



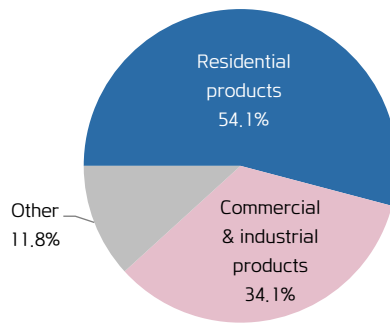
자료: FRED, 키움증권 리서치

미국 내 Top 4 클라우드 서비스 제공업체, Capex, EBITDA, 현금흐름 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

제네락 홀딩스 사업부별 매출 비중



자료: GNRC, 키움증권 리서치

제네락 홀딩스 제품군

| Residential - \$2.5B Net Sales*                                                                                                                                                                                                                   | C&I - \$1.4B Net Sales*                                                                                                                                                                                                                                           | Other - \$0.5B Net Sales*                                                                                                                                                                                                                            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Home Standby Generator</li> <li>Portable Generators</li> <li>Smart Thermostat</li> <li>EV Charger</li> <li>Residential Load Manager</li> <li>Residential Energy Storage</li> <li>Chore Products</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Stationary Generator</li> <li>Telecom Generator</li> <li>Mobile Generator</li> <li>Generator Controls</li> <li>Light Tower</li> <li>C&amp;I BESS</li> <li>Microgrid Controls</li> <li>Large MW Diesel Generator</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Concerto<sup>™</sup> eco+ Grid Services</li> <li>MobileLink Residential &amp; C&amp;I Connectivity</li> <li>Aftermarket Parts &amp; Accessories</li> <li>Extended Warranty</li> <li>Other Services</li> </ul> |

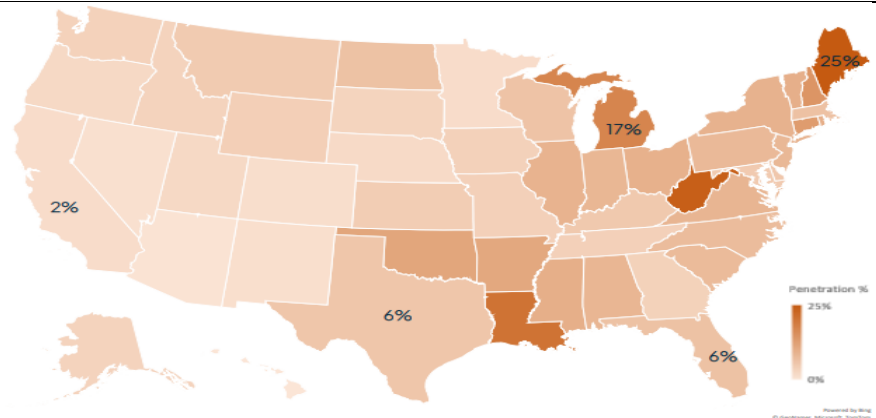
자료: GNRC, 키움증권 리서치

제네락 홀딩스 올해 4월, 데이터센터용 신규 발전기 모델 출시



자료: GNRC, 키움증권 리서치

미국 내 가정용 백업 발전기 보급률 아직 6.5%에 불과



- Texas, Florida & California with ~25% of U. S. addressable homes
- Three largest states in line or below national penetration rate
- 1% of penetration of these states = ~\$1.0B opportunity\*

자료: GNRC, 키움증권 리서치

제네락 홀딩스 상세 실적표

| (백만 달러)                          | FY2Q24 | FY1Q25 | FY2Q25 | YoY(%) | QoQ(%) |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>[GAAP]</b>                    |        |        |        |        |        |
| 순매출액                             | 998    | 942    | 1,061  | 6.3    | 12.6   |
| 매출원가                             | 623    | 570    | 644    | 3.5    | 13.0   |
| 매출총이익                            | 376    | 372    | 417    | 11.0   | 12.0   |
| 매출총이익률(%)                        | 37.6   | 39.5   | 39.3   | 1.6    | -0.2   |
| 영업비용                             | 272    | 288    | 305    | 12.0   | 5.8    |
| 판매관리비                            | 128    | 126    | 139    | 8.9    | 10.7   |
| 연구개발비                            | 54     | 62     | 60     | 11.8   | -2.7   |
| 일반관리비                            | 65     | 75     | 79     | 21.5   | 6.3    |
| 감가상각비                            | 25     | 25     | 26     | 3.6    | 0.8    |
| 영업이익                             | 103    | 84     | 112    | 8.3    | 33.7   |
| 순이자비용                            | -23    | -17    | -18    |        |        |
| 기타영업외손익                          | -1     | -8     | -4     |        |        |
| 세전이익                             | 79     | 59     | 90     | 14.2   | 53.6   |
| 법인세비용                            | 20     | 14     | 15     | -21.5  | 8.3    |
| 순이익                              | 59     | 44     | 74     | 26.0   | 68.1   |
| 회석 EPS(달러/주)                     | 0.97   | 0.73   | 1.25   | 28.9   | 71.2   |
| 회석 가중평균주수(백만주)                   | 61     | 60     | 59     | -2.7   | -1.2   |
| <b>주요 실적 [Non-GAAP]</b>          |        |        |        |        |        |
| 조정 EBITDA                        | 165    | 150    | 188    | 13.9   | 25.5   |
| 조정 EBITDA 마진                     | 16.5   | 15.9   | 17.7   | 1.2    | 1.8    |
| 조정 순이익                           | 82     | 75.804 | 98     | 19.7   | 28.9   |
| 조정 회석 EPS(달러/주)                  | 1.35   | 1.26   | 1.65   | 22.2   | 31.0   |
| 잉여현금흐름 FCF                       | 50     | 27     | 14     | -70.9  | -46.8  |
| <b>End Market 별 매출</b>           |        |        |        |        |        |
| Residential products             | 538    | 494    | 574    | 6.6    | 16.2   |
| Domestic                         | 515    | 473    | 553    | 7.4    | 16.9   |
| International                    | 23     | 21     | 21     | -10.1  | 0.1    |
| Commercial & Industrial Products | 344    | 337    | 362    | 5.2    | 7.4    |
| Domestic                         | 200    | 206    | 216    | 8.0    | 4.9    |
| International                    | 144    | 131    | 146    | 1.4    | 11.2   |
| Other                            | 116    | 111    | 125    | 7.9    | 12.8   |
| Domestic                         | 102    | 95     | 109    | 6.4    | 14.0   |
| International                    | 14     | 15     | 16     | 19.5   | 5.2    |

자료: GNRC, 키움증권 리서치센터

#### Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

#### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.