



GDS 홀딩스 (GDS.US)

중국의 AI 투자 확대에 따른 밸류에이션 리레이팅 기대

- 2Q25 실적 예상치 부합. 중국 및 해외 신규 계약 모두 견조
- 엔비디아가 개발 중인 차세대 중국용 AI 칩이 차기 주가 모멘텀으로 작용할 전망
- 중국의 AI 투자 확대에 의해 밸류에이션 리레이팅 기대. 투자 매력 유효

2Q25 실적 예상치 부합. 중국 및 해외 신규 계약 모두 견조

2Q25 매출은 29 억위안(YoY +12%), 조정 EBITDA 는 14 억위안(YoY +11%)으로 예상치에 부합했다. 데이터센터 순증 이용면적은 YoY 14% 증가하면서 가동률은 77.5%(YoY +5%p, QoQ +2%p)를 기록했다. 견조한 전방 수요로 인해 신규 계약 면적도 QoQ 80% 증가했다. 25 년 가이드스(매출 YoY +9~12%, 조정 EBITDA YoY +6~11%)를 유지했으나, 1 분기 일부 자산 매각이 있었음을 감안하면 연간 가이드스가 소폭 상향됐다. 한편 동사는 동남아, 일본 등 지역으로 해외 사업을 확장 중이다. 2 분기 말 기준 해외 운영중인 데이터센터 규모는 213MW 이며, 이번 분기 246MW 신규 계약을 체결했다.

엔비디아가 개발 중인 차세대 중국용 AI 칩이 차기 주가 모멘텀

2Q25 알리바바 CAPEX 가 QoQ 50% 반등하면서 지정학적 리스크에 따른 중국기업의 AI 투자 지속성 우려가 다소 완화됐다. 외부 불확실성으로 인해 분기 변동성은 불가피하나 알리바바, 텐센트 등은 연초 발표한 AI 관련 투자 계획이 유효하다고 강조했다. 클라우드 수요 증가에 따른 가동률 상승과 중국의 반도체 기술 혁신 및 정부의 국산화 촉진 정책이 GDS 의 실적을 뒷받침할 것으로 예상된다.

한편 향후 주요 주가 모멘텀으로는 엔비디아의 차세대 중국시장 전용 AI 칩이 될 것으로 예상된다. 엔비디아는 미국의 규제에 부합하는 H20 상위 버전 칩을 개발 중인 것으로 알려졌다. 구체적인 시점을 예단할 수 없으나 출시될 경우 중국 플랫폼 기업의 AI 칩 구매와 이에 따른 데이터센터 추가 수주로 이어질 것으로 기대한다. 최근 미국은 고성능 AI 칩 수출을 제한하면서 중국 기업이 미국 기술에 의존하도록 해 성장 속도를 늦추는 전략이 현실적이라는 목소리도 있는 상황이다.

중국 AI 투자 확대에 따른 밸류에이션 리레이팅 기대

현재 주가는 EV/EBITDA 기준 14 배에서 거래 중이다. 지난 21~23 년 중국 플랫폼 기업의 투자 축소 사이클 기간 주가는 부진했다. 다만 최근 중국의 AI 투자 확대에 따른 신규 계약 증가는 밸류에이션 리레이팅으로 이어질 것으로 기대하며, 투자 매력 유효하다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.9.10): \$33.50

목표주가 컨센서스: \$48.47

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
82%	18%

Stock Data

산업분류	IT 서비스
S&P 500 (9/10)	6,532.04
현재주가/목표주가	33.5 / 48.47
52주 최고/최저 (\$)	52.5 / 15.91
시가총액 (백만\$)	6,701
유통주식 수 (백만)	184
일평균거래량 (3M)	2,101,774

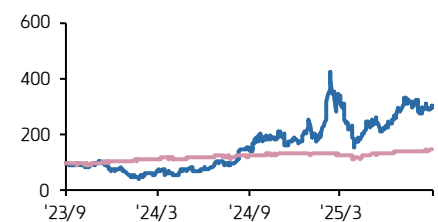
Earnings & Valuation

(백만 CNY)	23	24	25E	26E
매출액	9,957	10,322	11,486	12,957
영업이익	555	1,152	1,487	1,945
OPM(%)	5.6	11.2	12.9	15.0
순이익	-1,330	-1,104	365	-112
EPS	-7.3	-6.0	-0.9	-1.1
증가율(%)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	0.7	1.5	1.9	2.2
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	41.0	-7.9	-8.0	98.1
S&P Index	11.1	2.2	16.3	18.9

('23.9.11=100) — GDS 홀딩스 — S&P500



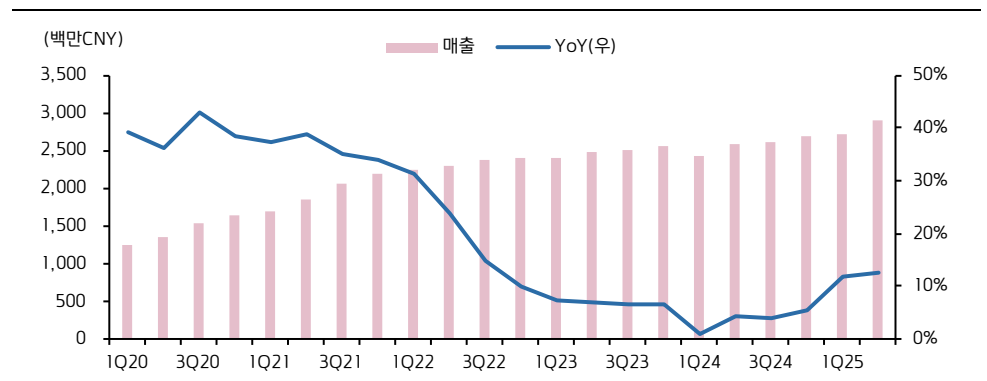
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

GDS 홀딩스 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	24
매출	2,580	2,620	2,691	2,723	2,900	10,322
YoY	4%	4%	5%	12%	12%	6%
매출총이익	566	558	578	645	689	2,223
YoY	3%	25%	34%	24%	22%	14%
GPM	22%	21%	21%	24%	24%	22%
판매 및 마케팅	23	32	31	33	34	116
YoY	-28%	-17%	-13%	8%	46%	-17%
% of sales	1%	1%	1%	1%	1%	1%
일반관리비	205	211	259	239	232	918
YoY	-24%	-33%	-16%	-1%	13%	-5%
% of sales	8%	8%	10%	9%	8%	9%
R&D	11	9	7	8	9	36
YoY	116%	-18%	-46%	-21%	-19%	-5%
% of sales	0%	0%	0%	0%	0%	0%
영업이익	327	305	282	365	415	1,152
YoY	34%	278%	-110%	53%	27%	-152%
OPM	13%	12%	10%	13%	14%	11%
조정 EBITDA	1,233	1,205	1,298	1,324	1,372	4,876
YoY	0%	7%	15%	16%	11%	3%
Margin	48%	46%	48%	49%	47%	47%

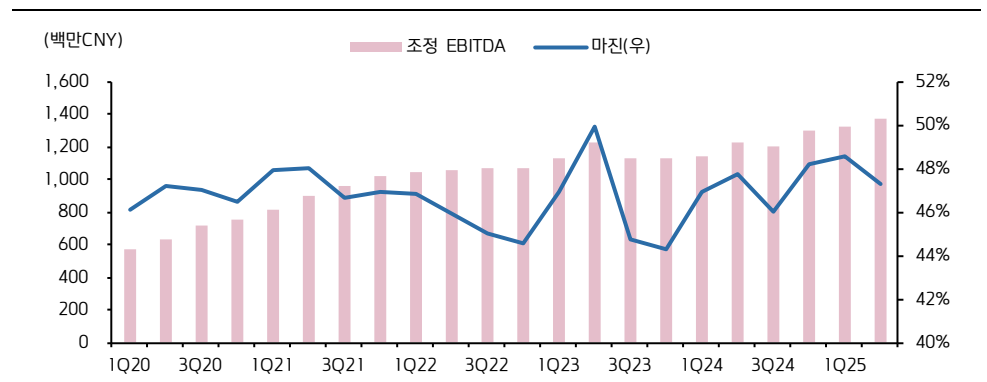
자료: GDS 홀딩스, 키움증권 리서치센터

GDS 홀딩스 분기별 매출 및 증가율



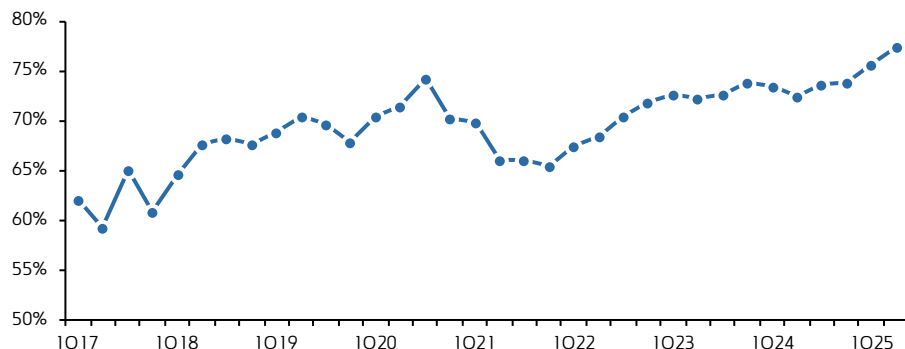
자료: GDS 홀딩스, 키움증권 리서치센터

GDS 홀딩스 분기별 조정 EBITDA 및 마진



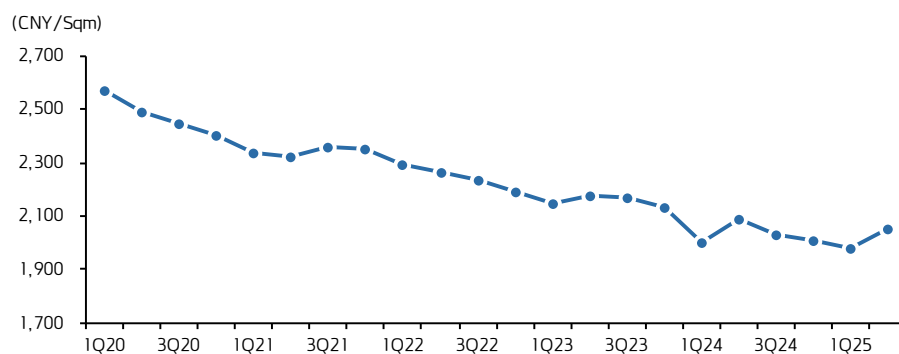
자료: GDS 홀딩스, 키움증권 리서치센터

GDS 홀딩스 분기별 가동률



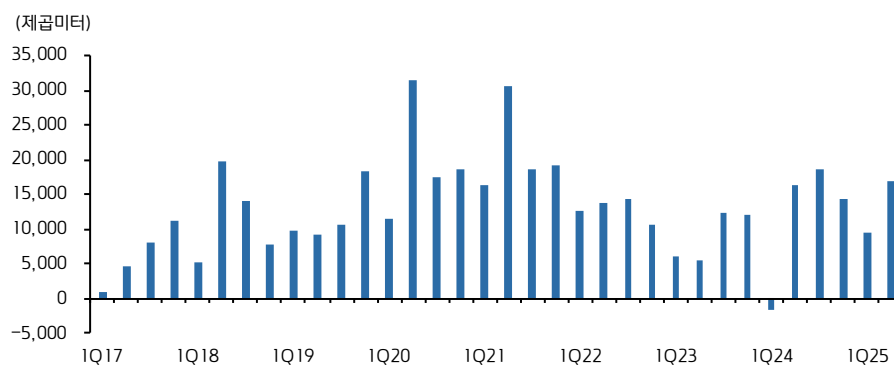
자료: GDS 홀딩스, 키움증권 리서치센터

GDS 홀딩스 분기 월평균 데이터센터 서비스 매출



자료: GDS 홀딩스, 키움증권 리서치센터

GDS 홀딩스 분기별 신규 계약 면적



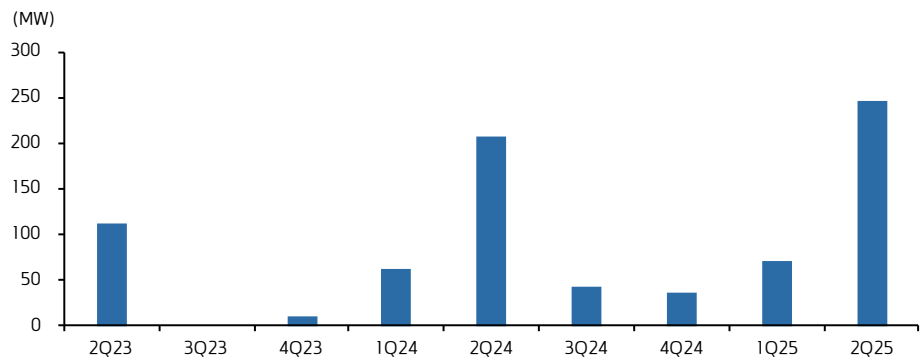
자료: GDS 홀딩스, 키움증권 리서치센터

2분기 하이퍼스케일 신규 계약

LF17 Phase 1 / LF19 Phase 1	TJ1	BJ14 Phase 3
6,021 sqm / 23.1 MW	4,657 sqm / 7.7 MW	3,790 sqm / 9.4 MW
		

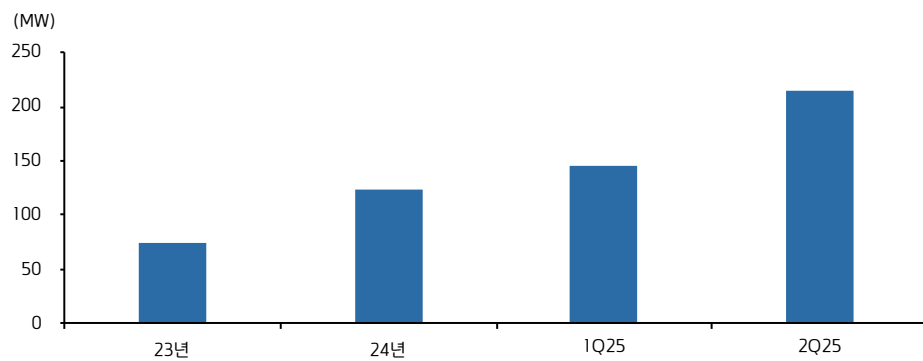
자료: GDS 홀딩스, 키움증권 리서치센터

GDS 홀딩스 분기별 해외 신규 계약 규모



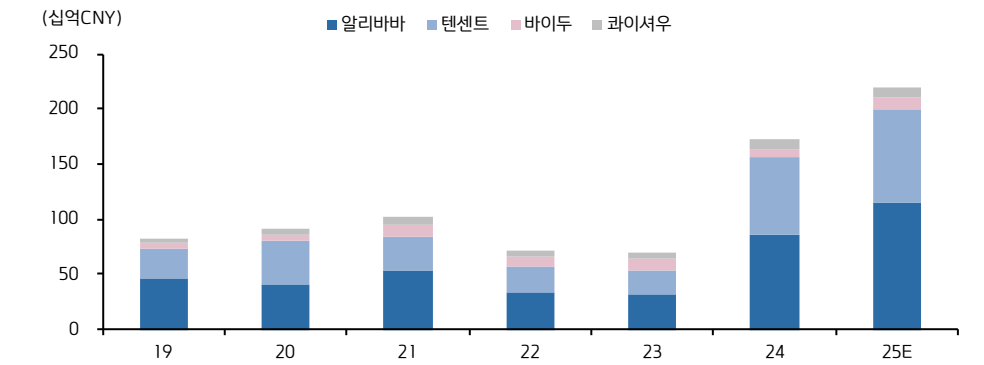
자료: GDS 홀딩스, 키움증권 리서치센터

GDS 홀딩스 해외 데이터센터 가동 현황



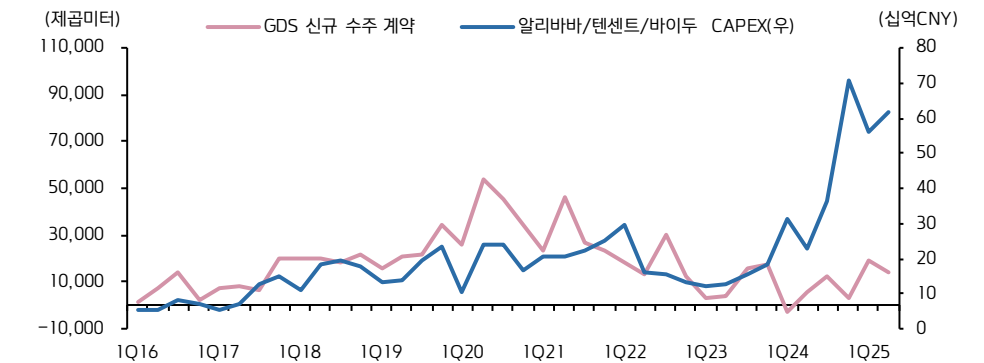
자료: GDS 홀딩스, 키움증권 리서치센터

중국 주요 플랫폼 기업 CAPEX 추이 및 전망



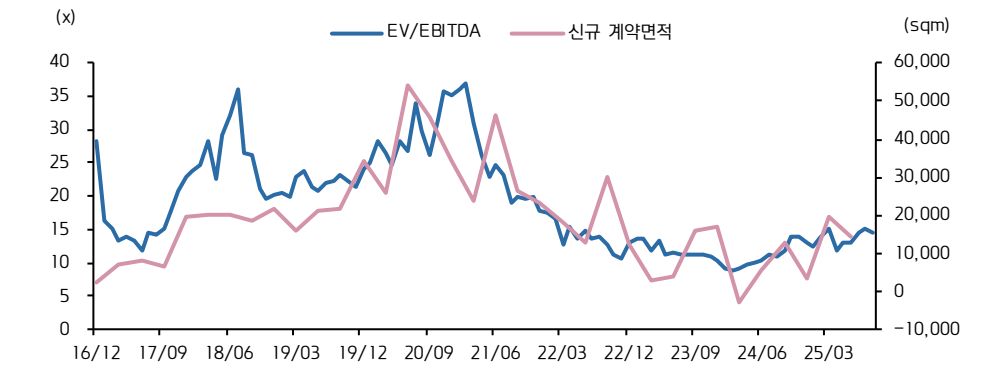
주: 25년은 블룸버그 추정치
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

분기별 중국 주요 플랫폼 기업 CAPEX 및 GDS 홀딩스 신규 계약



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

GDS 홀딩스 신규 계약 및 12M FWD EV/EBITDA



자료: Bloomberg, 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.