



GDS 홀딩스 (GDS.US)

높아진 수주 가이드نس, 남은 과제는 속도

- IQ26 실적 일회성 요인 제외 시 예상치 부합. 데이터센터 신규 계약 증가 지속
- 중장기 수주 가이드نس는 상향됐으나, 중국산 칩 공급 병목으로 단기 실적 반영 지연
- 수주 모멘텀 유효. 하반기 중국산 칩 공급 확대가 주가 트리거로 작용할 것

IQ26 실적 일회성 요인 제외 시 예상치 부합

IQ26 매출은 34 억위안(YoY +24%), 조정 EBITDA 는 19 억위안(YoY +47%)을 기록했다. 일회성 요인을 제외할 경우 매출은 29 억위안(YoY +8%), 조정 EBITDA 는 14 억위안(YoY +8%)으로 예상치에 부합했다. 중국 내 견조한 AI 수요 및 플랫폼 기업의 AI CAPEX 확대에 영향으로 1 분기 신규 계약 면적은 5.9 만 m²(약 214MW)로 YoY 44% 증가했다. 그중 하이퍼스케일러 계약 규모는 196MW(YoY +29%)를 기록했다. 한편 2026년 연간 실적 및 CAPEX 가이드نس는 유지됐다.

상향된 중장기 수주 가이드نس vs 단기 실적 반영 지연

향후 3년간 연평균 데이터센터 신규 수주 가이드نس는 기존 500MW에서 500~800MW로 상향됐다. 2분기 QTD 138MW 규모의 하이퍼스케일러 신규 계약이 추가되며 YTD 누적 계약 규모는 346MW를 기록했다. 이는 2025년 연간 규모(317MW)를 상회하는 수준이다.

신규 수주 확대에도 불구하고 실제 고객 사용 면적 증가 속도는 완만한 흐름을 보였다. 1분기 데이터센터 실제 고객 사용 면적은 1.6만 m² (QoQ -12%)에 그쳤으며, 경영진은 2분기에도 추가 둔화가 이어질 수 있다고 언급했다. 다만 하반기에는 기존 계약 물량의 순차적 반영으로 분기당 2만 m² 수준까지 회복될 전망이며, 올해 대규모 신규 수주의 본격적인 효과는 2027년 하반기부터 나타날 것으로 예상했다.

하반기 중국산 칩 공급 확대가 주가 트리거로 작용할 것

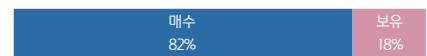
중장기 수주 가이드نس 상향에도 불구하고 단기적으로 수주 모멘텀이 실적에 충분히 반영되지 못하면서 주가는 실적 발표 이후 9% 급락했다. 2분기 사용 면적 증가 둔화는 단기적으로 주가에 부정적으로 작용할 것으로 예상된다. 다만 알리바바, 텐센트의 AI 투자 확대와 데이터센터 수주 모멘텀은 유효한 만큼 중장기 투자 매력은 유효하다. 올해 동사의 신규 수주 계약은 중국산 AI 칩 공급망에 기반하고 있다. 하반기 화웨이 등 중국산 칩 공급 확대가 예상되고 있으며, 이는 동사의 주요 주가 트리거로 작용할 것으로 기대한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.5.20): \$36.66

목표주가 컨센서스: \$55.91

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

산업분류	IT 서비스
S&P 500 (5/20)	7,432.97
현재주가/목표주가	36.66 / 55.91
52주 최고/최저 (\$)	48.61 / 22.53
시가총액 (백만\$)	7,854
유통주식 수 (백만)	193
일평균거래량 (3M)	1,855,662

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	24	25	26E	27E
매출액	10,322	11,432	12,682	14,479
영업이익	1,152	1,505	1,763	2,168
OPM(%)	11.2	13.2	13.9	15.0
순이익	-1,104	92	69	382
EPS	-6.0	0.4	-0.5	0.7
증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	1.5	1.9	3.4	3.3
ROE(%)	16.3	3.7	0.6	1.3
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	5.0	-18.4	21.0	32.9
S&P Index	7.4	3.2	10.7	23.3



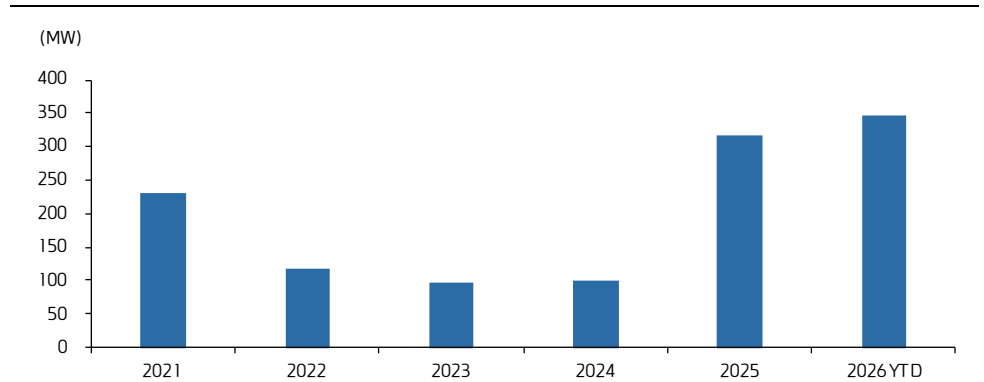
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

GDS 홀딩스 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	25
매출	2,723	2,900	2,887	2,922	3,367	11,432
YoY	12%	12%	10%	9%	24%	11%
매출총이익	645	689	639	612	1,132	2,585
YoY	24%	22%	15%	6%	76%	16%
GPM	24%	24%	22%	21%	34%	23%
판매 및 마케팅	33	34	40	42	37	149
YoY	8%	46%	24%	39%	12%	28%
% of sales	1%	1%	1%	1%	1%	1%
일반관리비	239	232	228	199	177	898
YoY	-1%	13%	8%	-23%	-26%	-2%
% of sales	9%	8%	8%	7%	5%	8%
R&D	8	9	8	8	10	33
YoY	-21%	-19%	-4%	13%	21%	-10%
% of sales	0%	0%	0%	0%	0%	0%
영업이익	365	415	362	(1,198)	908	(56)
YoY	53%	27%	19%	적자전환	149%	적자전환
OPM	13%	14%	13%	-41%	27%	0%
조정 EBITDA	1,324	1,372	1,342	1,366	1,949	5,403
YoY	16%	11%	11%	5%	47%	11%
Margin	49%	47%	46%	47%	58%	47%





자료: GDS 홀딩스, 키움증권 리서치센터

GDS 홀딩스 연간 신규 수주 계약



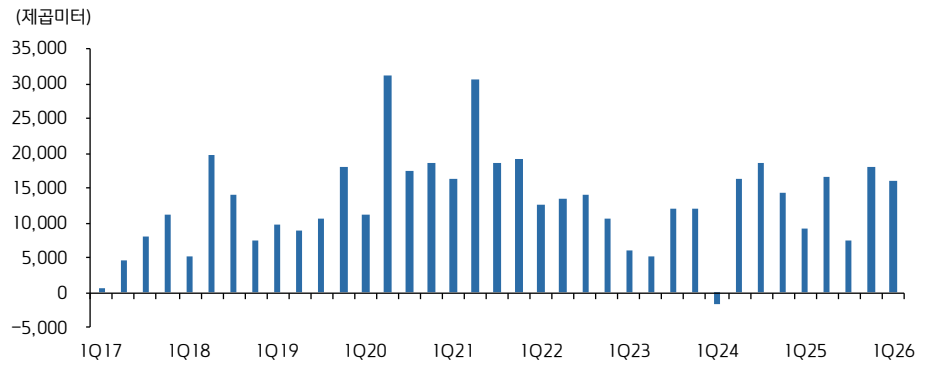
자료: GDS 홀딩스, 키움증권 리서치센터

1Q26 하이퍼스케일 신규 계약

Hyperscale Orders 1Q26				Data Center Campus	
Data Center Location	Area (Sqm)	Power (MW)	Project Type	Langfan	Changshu
Langfang, Hebei	21,441	83	Inventory + New Build		
Changshu, Jiangsu	11,253	48	New Build		
Taicang, Jiangsu	5,652	20	New Build		
Horinger, Inner Mongolia	15,977	45	New Build		

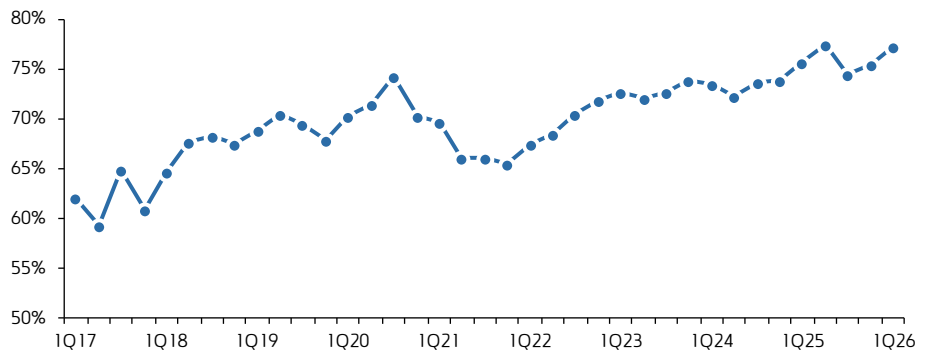
자료: GDS 홀딩스, 키움증권 리서치센터

GDS 홀딩스 분기별 실제 사용 면적



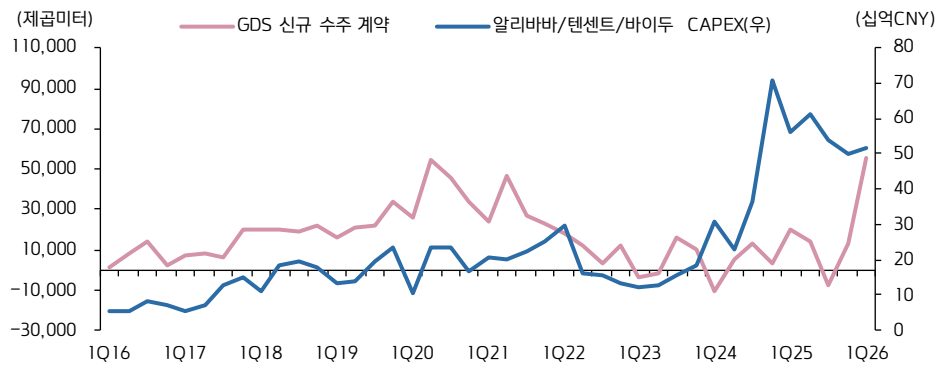
자료: GDS 홀딩스, 키움증권 리서치센터

GDS 홀딩스 분기별 가동률



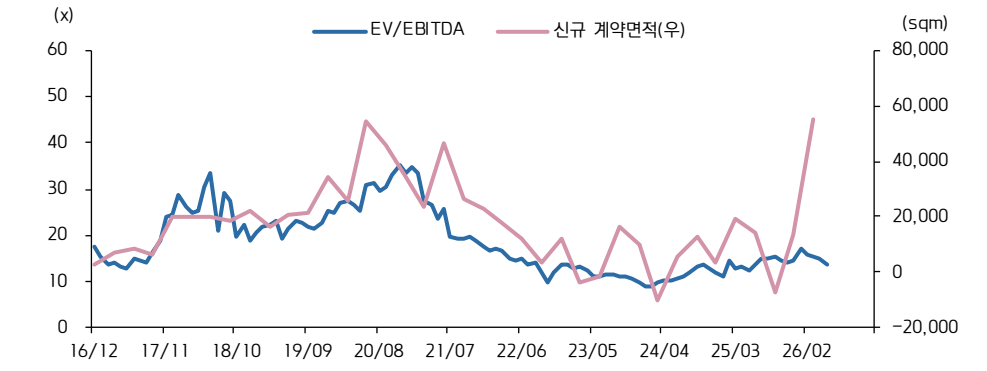
자료: GDS 홀딩스, 키움증권 리서치센터

GDS 홀딩스 신규 계약 및 중국 빅테크 CAPEX 추이



자료: GDS 홀딩스, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

GDS 홀딩스 신규 계약 및 12M FWD EV/EBITDA



자료: GDS 홀딩스, 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.