

BUY

목표주가 \$950

현재주가 \$805

20260117 기업분석_이성민

NASDAQ : EQIX • 리츠/데이터센터

에퀴닉스 EQUINIX

리츠의 안정성과 데이터센터 섹터 수혜를 동시에 받는 기업

4Q25 : 명확한 성장 둔화, 그러나 장기적인 독과점 포지션 강화

KEY DATA

시가총액(\$mn)	75,000
기업가치 EV (\$mn)	95,000
발행주식수(백만주)	94
EV / EBITDA (26E, x)	25.0
적정 EV / EBITDA (x)	22~24
배당수익률 (%)	2.4
52주 최고가 (\$)	915
52주 최저가 (\$)	685

CONSENSUS DATA

USD mn, EPS/BPS 제외	2025	2026
매출액	9,450	9,980
영업이익	3,150	3,320
순이익	1,900	2,050
EPS(USD)	20.2	21.8
BPS(USD)	155	165
AFFO/Share	33.5	35

① 매출 성장 가속도의 둔화 신호

2025년 4분기 가이드스에서 에퀴닉스는 명확한 성장 둔화의 가능성을 열어두었다. 회사가 제시한 4분기 매출 예상치는 \$2.41~2.53BN으로, 전년 동기 대비 성장률을 답습하지만 과거 대비 가속도는 둔화된 모습이다.

특히 이번 분기에서는 수요 부진이 아닌 엔터프라이즈 및 대형 고객의 의사결정 지연이 실적 인식 시점을 늦추고 있다는 점을 회사가 직접 언급했다는 점에서, 성장 둔화의 성격은 경기 침체보다는 **타이밍 이슈**에 가깝다고 판단된다.

수익률 측면의 변화도 감지된다. 4분기 조정 EBITDA 마진 예상치는 49~50%으로 제시되는데, 2023년 50% + 기대구간의 EBITDA 마진을 제시하던 과거와 대비된다. 이는 AI 및 데이터센터의 수요 확대에 따른 마진 확장이 제한적임을 가리킨다. 고밀도 AI 워크로드 증가가 매출 볼륨 확대에는 기여하나, 전력·냉각·인프라 비용 상승으로 인해 **마진 레버리지는 과거 대비 약화되고 있음**을 시사한다.

② 실질 지표로 확인되는 장기 성장 기반

그럼에도 불구하고 CAPEX는 변함없다. 2023년부터 2024년까지 \$3B 초중반을 기록하던 CAPEX는 2025 Q4 가이드스에서 \$3.5~4.0BN을 제시하였다. 이는 명확한 성장 둔화 국면에서도 공격적인 투자 기조로 데이터센터 리츠 섹터 내 독과점 포지션을 굳건히 하겠다는 장기 전략을 채택했음을 의미한다. 데이터센터 산업 특성상 선점한 핵심 입지를 통한 네트워크 효과는 후발 주자의 추격이 매우 어려운 구조이며, 이러한 투자 전략은 중장기적으로 동사와 **경쟁사의 격차를 크게 벌리는 교두보로 작용할 가능성이 높다**.

이러한 투자 기조는 리츠 산업의 확장에서 명확히 드러난다. Q3 실적 발표에서 제시된 연 환산 총 예약액은 \$394MN으로 전년 대비 25%, 전 분기 대비 14% 성장한 수치이다. 월간 반복 매출(MRR) 또한 전년 동기 대비 8% 성장하며 견고한 데이터 센터 수요와 동시에 안정적인 매출 성장을 보여주었다. 이러한 성장에 힘입어 암스테르담, 시카고, 요하네스버그 등 5개 지역에서의 토지 확보를 통해 소매 및 xScale 데이터센터 기준 총 900MW 이상의 장기 확장 여력을 열어두었다. 이는 미래 공급 파이프라인을 선제적으로 확보하며 **섹터 내 입지를 강력하게 다지겠다는 의지로 분석된다**.

① 가격 인상에도 수요 둔화 없이 견조한 성장 지속

2025년 4분기 에퀴닉스의 연환산 계약 규모(Annualized Gross Bookings)는 전년 동기 대비 42% 증가한 \$474M를 기록하였다. 2025년 연간 기준 계약 규모는 \$1,560M로, 전년 대비 27% 증가하며 사상 최대치를 경신하였다. 이는 향후 매출로 전환될 파이프라인이 크게 확장되었음을 의미한다.

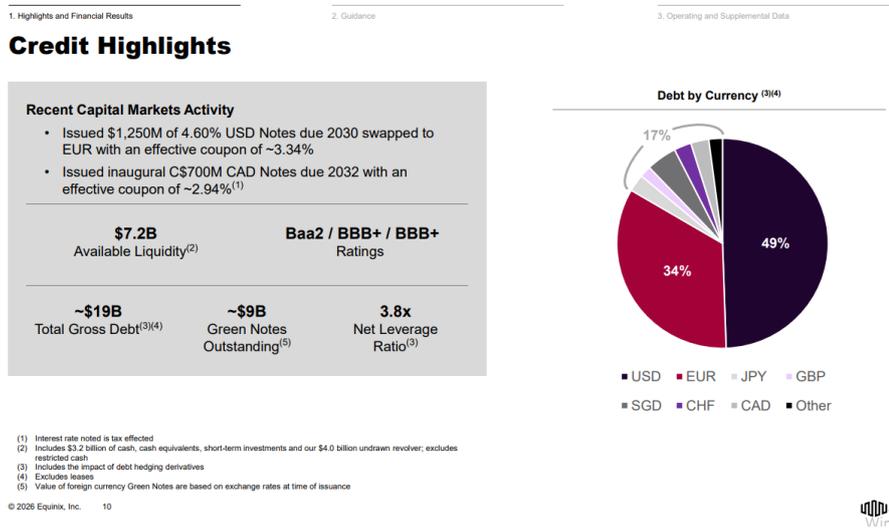
또한 글로벌 인터커넥션 수가 50만 건을 돌파하며, 에퀴닉스는 단순 데이터센터 임대 리츠를 넘어 AI·클라우드·네트워크 생태계를 연결하는 핵심 인프라 플랫폼으로 자리매김하였다. 이러한 네트워크 밀도 증가는 고객 락인(lock-in) 효과를 강화하며, 데이터센터 리츠 섹터 내 독보적인 경쟁 우위를 더욱 공고히 하는 요인으로 판단된다. 거래 건수는 전년 대비 6% 성장한 17,200건으로, 6,100개의 고객이 약 2.8건의 계약을 성사시켰다. 이러한 예약 증가와 인터커넥션 확대는 단기 실적 기대 뿐만 아니라 MMR(장기 반복 매출)의 성장 가시성을 확대하는 요인으로 작용할 전망이다.

② 안정적인 월 반복 매출, 2025년 성장 모멘텀 뒷받침

FY25 매출은 \$9,217M로, 전년 대비 5% 성장한 수치이다. 매출은 안정적으로 증가 중이며, 특히 반복매출 비중이 높아 실적 가시성이 우수하다. 환율 효과를 제거한 기준에서도 6% 성장하며 실질 성장세를 유지하고 있다.

주목해야 할 점은 EBITDA와 AFFO이다. 매출 성장률(+5%) 대비 EBITDA 성장률(+11%)이 약 2배를 상회하며, 이는 운영 레버리지가 발생하고 있음을 시사한다. EBITDA 마진이 49%까지 상승한 점은 가격 경쟁력 및 비용 절감의 효과가 동시에 작용했음을 보여준다. AFFO는 전년 대비 12% 성장한 \$3,761M를 기록하였다. 이는 EBITDA 성장세가 AFFO에도 고스란히 반영되었음을 보여준다. 배당 커버리지 측면에도 안정성이 강화된 것이다.

③ 견조한 재무 안정성



재무 레버리지 3.8x로, EBITDA 마진 가이드스가 51%로 상향된 것으로 미루어보아 매우 안정적임.

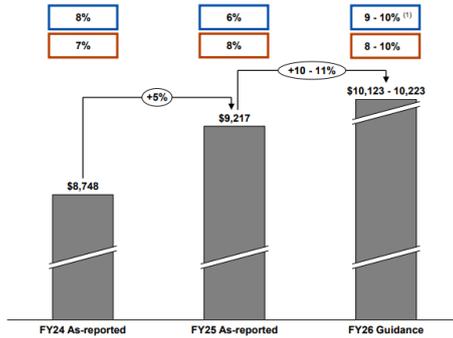
2026 에퀴닉스 실적 가이드스

2026 Financial Guidance

(\$M except AFFO per Share)	FY 2026	Q1 2026
Revenues	\$10,123 - 10,223 ⁽¹⁾	\$2,496 - 2,536 ⁽²⁾
Adjusted EBITDA	\$5,141 - 5,221 ⁽³⁾	\$1,283 - 1,323 ⁽⁴⁾
Adjusted EBITDA Margin %	~51%	51 - 52%
Recurring Capital Expenditures	\$270 - 290	\$28 - 48
% of revenues	~3%	1 - 2%
Non-recurring Capital Expenditures (excludes xScale)	\$3,385 - 3,865	
AFFO	\$4,158 - 4,238 ⁽⁵⁾	
AFFO per Share (Diluted)	\$41.93 - 42.74 ⁽⁵⁾	
Expected Cash Dividends	~\$2,036	

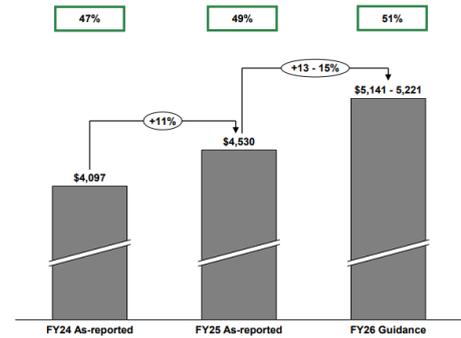
Revenues

FY26 growth driven by MRR acceleration, positive pricing actions and capacity additions



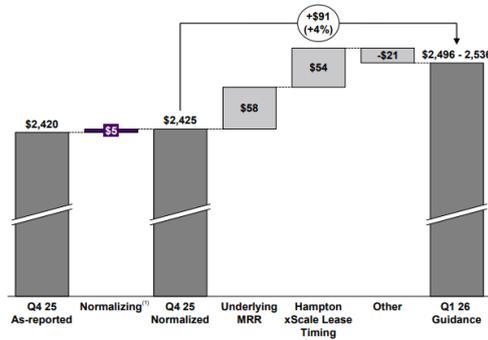
Adjusted EBITDA

~200 bps YoY margin expansion from strong MRR growth and operating leverage

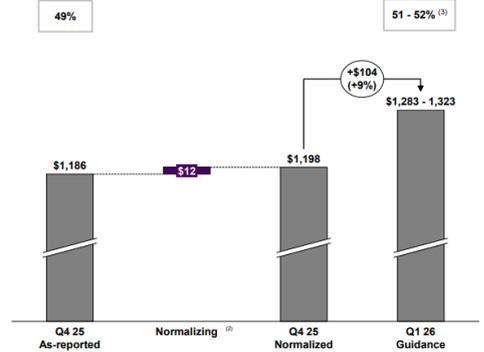


Q1 2026 Guidance (\$M)

Revenues

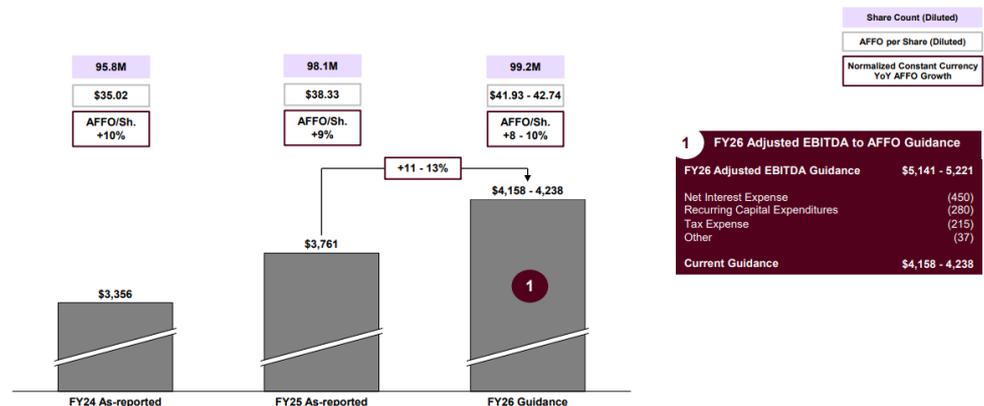


Adjusted EBITDA



FY26 AFFO and AFFO per Share Guidance (\$M, except per share) ⁽¹⁾⁽²⁾

Normalized AFFO growth of 9 - 11% and AFFO per share growth of 8 - 10%, driving shareholder value



(1) AFFO and AFFO per share guidance excludes any future capital market activities the Company may undertake including any forward ATM sale settlements

(2) AFFO growth and AFFO per Share growth are in constant currency and are normalized for integration costs related to acquisitions, foreign exchange impact and other adjustments