

지엔씨에너지(119850)

Not rated

주가(4/5, 원)	9,570
시가총액(십억원)	79
발행주식수(백만)	8
52주 최고/최저(원)	10,300/6,600
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	511
유동주식비율(%)	61.6
외국인지분율(%)	2.5
주요주주(%)	안병철 외 7 인 34.7

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2014A	72	5	4	529	(29.2)	6	12.7	10.4	1.1	9.2	1.0
2015A	110	9	6	762	44.0	10	10.8	7.4	1.2	11.9	1.0
2016A	116	11	7	839	10.1	12	10.0	6.1	1.1	11.8	1.4
2017F	128	13	9	1,154	37.5	14	8.3	5.8	1.1	14.2	1.6

주: 순이익은 지분법적용 순이익

IDC 투자 확대 수혜 커질 것

점유율 1위 비상발전기 제조업체

- 비상 발전기, 바이오가스 발전 사업 영위. 비상발전기가 매출의 98%를 차지
- IDC(Internet Data Center), 발전소, 상업시설 및 주택 등의 건축물에 설치가 의무화된 비상발전기를 주력 제품으로 제조 및 판매
- 국내 시장 점유율은 비상발전기 25%, 가스터빈 발전기 75%로 1위
- 전국 4개의 바이오가스 생산시설 보유하고 있으며 17년말 10개까지 확대할 예정

투자포인트

1) 4차산업과 동반성장

- 4차산업 환경 조성을 위해 국내외 통신, 인터넷 업체들의 IDC 인프라 구축 확대에 ASP가 3~5배까지 높은 가스터빈 발전기 매출 비중 늘어날 전망
- 한국은 전기료가 저렴하고 자연재해 피해가 적어 해외 기업들의 IDC 구축 수요 증가
- 지엔씨에너지의 IDC 비상 발전기 점유율은 약 75~80%로 추정돼 국내 IDC 인프라 투자에 대한 수혜가 커질 것
- 16년 IDC 및 R&D 비상 발전기 매출 비중은 19.6%, 향후 IDC 가스터빈을 중심으로 제품 mix가 개선되며 외형성장과 마진 개선 견인할 것
- 국내 건설사, 제조 업체들의 해외 공장, 플랜트, 인프라 구축 확대에 해외 수주 기대감도 커지고 있음

2) 커져가는 cash cow

- 신재생에너지 의무발전 비율은 현재 4.5%에서 2023년 10% 이상 점진적으로 상승
- 현재 4개의 바이오가스 발전 시설을 보유 중인데 2017년 중 발전시설을 10개로 확대할 예정. 특히 포스코에너지 독점 공급 계약이 체결되어 있어 안정적 수요처 확보
- 신재생에너지는 SMP(전력판매가격)와 REC(신재생에너지 공급인증서) 가격에 따라 결정되는데 유가 안정화로 가격이 오르며 수익성 개선

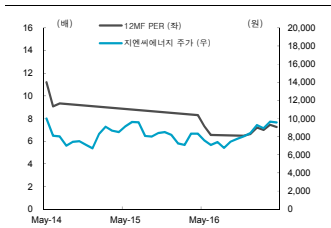
기회 & 위험요인

- 2017년 매출액, 영업이익 각각 1,281억원(+10.0% YoY), 128억원(+18.6%)으로 예상
- 영업이익률은 10.0%로 전년 대비 0.7%p 상승할 것으로 추정
- IDC 투자 확대에 ASP가 높은 가스터빈을 중심으로 제품 mix가 개선되고 고수익성 바이오가스 매출 비중이 늘고 있기 때문
- 2017년 PER은 8.3배. 이익과 전방산업의 성장성 대비 저평가 상태라는 의견
- 실적은 국내 IDC 투자 규모와 건설 경기에 영향을 받을 수 있다는 risk가 있음

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.5	22.1	19.6
상대주가(%p)	(2.5)	16.8	9.5

12MF PER 추이



한상웅 3276-4563
sangung@truefriend.com

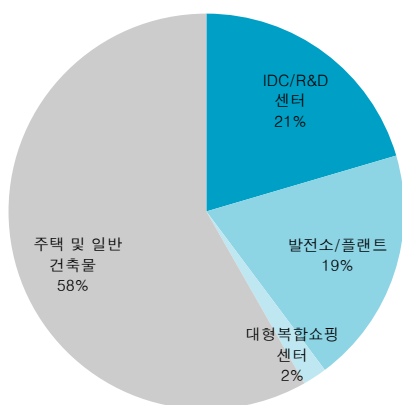
4차산업과 동반성장

비상발전기는 상용전원의 공급중단 시에 공급하는 대체 전력인 비상전원(예비전원)을 공급하는 발전기를 의미한다. 비상전원의 설치에 정전 시 소방펌프 등의 구동으로 인해 일정 기준 이상의 건축물에 필수적으로 설치하는 법제화된 시설이다. 따라서 비상발전기 시장은 매년 안정적 수요가 있다. 최근에는 IDC(Internet Data Center) 및 R&D 센터 건설 증가에 따른 대용량 비상전력설비의 수요가 증가하고 있다. IDC는 4차산업 환경 조성을 위한 필수 인프라인데 한국은 전기료가 저렴하고 자연재해 피해가 적다는 지리적 특성을 갖고 있어 국내외 기업들의 IDC 구축이 빠르게 늘고 있다. 일례로 2015년 LGU+가 안양시 평촌에 구축한 IDC는 아시아 최대 규모다. Microsoft도 부산에 12조원 규모의 데이터센터를 구축한다고 발표했다.

규모에 따라 다르겠지만 통상 IDC에 설치되는 비상발전기 용량은 아파트 단지의 10~20배 수준으로 많다. 또한 ASP가 디젤엔진 비상발전기 대비 3~5배 높은 가스터빈 발전기가 주로 사용된다. 가스터빈 비상발전기는 디젤엔진 비상발전기 대비 크기가 작고 진동과 소음이 낮으며 발전 용량이 크고 지진에 대한 대비율이 높아 안정적이다. 지진 발생시 디젤엔진은 냉각수 배관의 손상으로 가동이 중단되지만 가스터빈 비상발전기는 냉각수 배관이 불필요하기 때문이다. IDC는 일반 건축물 대비 비상발전기의 역할이 중요해 가스터빈 비상발전기 수요가 크다. 자연재해가 많은 일본의 경우 가스터빈 비상발전기 사용률이 약 90% 수준인 것으로 파악된다. 후쿠시마 사태 이후 가스터빈 시장규모가 급속으로 확대됐다. 최근 국내 잇따른 지진으로 가스터빈 수요가 점진적으로 늘어날 것으로 예상된다.

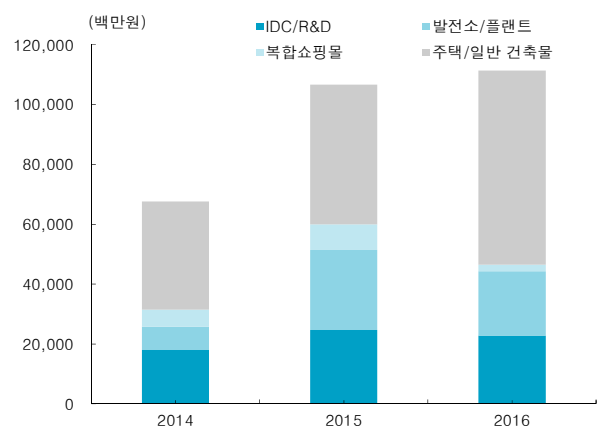
지엔씨에너지의 IDC 비상 발전기 점유율은 약 75~80%로 추정돼 국내 IDC 인프라 투자에 대한 수혜가 커질 전망이다. 디젤엔진 비상발전기 시장에는 15개 이상의 경쟁사들이 있지만 IDC는 2개의 경쟁사만 있어 경쟁 환경이 우호적이다. 2016년 IDC 및 R&D 비상 발전기 매출 비중은 19.6%로 집계됐다. 2016년 말에 수주 받은 현대정보기술, 새마을금고 IDC 매출이 2017년에 반영될 예정이다. 향후 IDC 인프라 투자 확대에 제품 mix가 개선돼 외형성장과 마진 개선이 가능할 전망이다.

[그림 42] 2016년 비상발전기 매출 구성



자료: 지엔씨에너지

[그림 43] 비상발전기 매출 breakdown



자료: 지엔씨에너지

[그림 44] 제품 사진(1)



자료: 지엔씨에너지

[그림 45] 제품 사진(2)

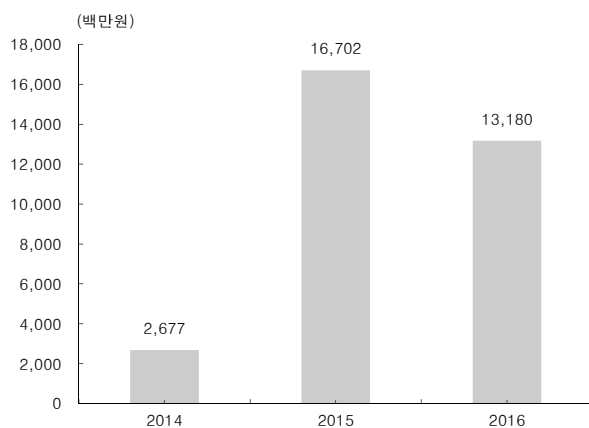


자료: 지엔씨에너지

디젤엔진 비상발전기 매출도 안정적으로 늘어날 전망이다. 지엔씨에너지는 대용량 비상발전기에 특화되어 있는데 2017년에도 대형복합쇼핑몰, 대규모 아파트 단지, R&D 센터 등의 대형 건설 프로젝트가 예정되어 있어 수주 기대감이 커지고 있다. 지엔씨에너지는 신세계 하남스타필드, 현대백화점 판교점, LG사이언스파크, 삼성바이오로직스 EDISON III 등 대형 프로젝트에 비상발전기를 납품한 실적이 있다.

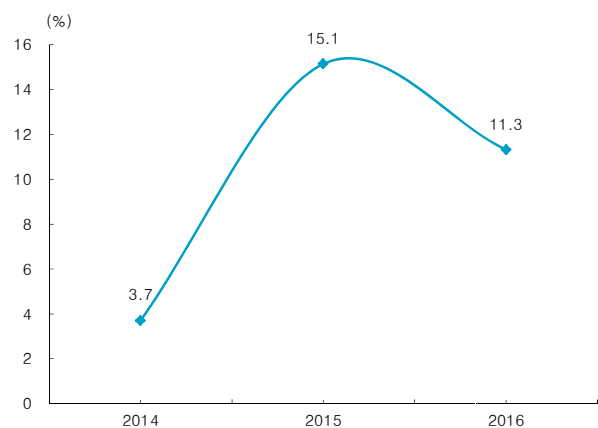
해외 수주 확대도 기대된다. 해외 매출 비중은 2014년 3.7%에서 2015년 15.1%(이라크 플랜트 대규모 수주로 일시적 급등), 2016년 11.3%를 기록했다. 지엔씨에너지는 삼성전자 베트남 공장, 삼성디스플레이 베트남 공장, 삼성전기 필리핀 공장 등에 비상발전기를 납품했다. 비상발전기는 생산 차질로 이어질 수 있는 만큼 인증이 필요하고 vendor 교체가 쉽지 않다. 비상발전기 투자비용은 공사금액의 1~2% 수준으로 vendor 교체에 따른 비용 절감 효과도 제한적이다. 삼성을 포함한 주요 국내 대기업 그룹에 납품 실적이 있어 향후 공장, 플랜트 등 해외 인프라 투자 확대는 지엔씨에너지의 수주로 이어질 가능성이 크다. 2016년 10월 중국 2개 업체(비상발전기, 바이오가스 사업 영위)와 MOU를 체결했다. 장기적으로는 중국 시장 진출을 계획하고 있다.

[그림 46] 해외 매출 추이



자료: 한국투자증권

[그림 47] 해외 매출 비중 추이



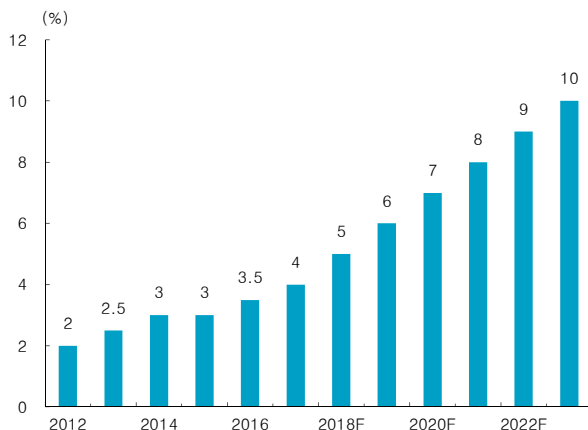
자료: 지엔씨에너지

커져가는 cash cow

2012년 1월 1일부터 신재생에너지 의무할당제(Renewable Energy Portfolio Standards, RPS)가 도입됐다. 신재생에너지 의무할당제는 총발전량에서 일정 비율을 신재생에너지로 공급하도록 의무화하는 제도를 말한다. 발전설비용량이 500MW 이상인 발전사업자에게 해당된다. 신재생에너지 의무발전 비율은 현재 4.5%에서 2019년에는 6%, 2020년 7%, 2023년 이후 10% 이상 점진적으로 상향될 예정이다.

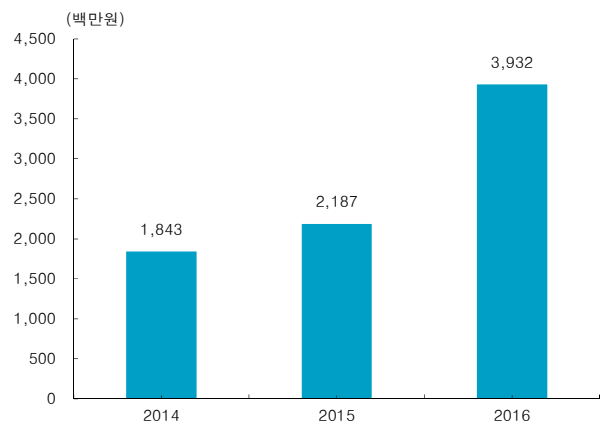
이에 따라 고수익성 바이오가스 매출 비중이 늘어날 전망이다. 바이오가스 발전 시설은 바이오매스를 가스화하거나, 매립지나 오폐수장에서 유기물에 의하여 발생하는 바이오가스를 연소시켜 전기로 변환시키는 발전 기술이다. 현재 청주, 동두천, 청주, 김해에 총 4개의 바이오가스 발전 시설을 보유 중이며 발전량은 4MWh 수준이다. 추가적인 라이선스 확보를 통해 2017년 중 사업소를 10개로 확대해 발전량은 10MWh로 150% 늘어날 전망이다. 2016년 4MWh로 40억원의 매출을 기록했는데 증설과 특히 포스코에너지로 2016~2017년 독점 공급 계약이 체결되어 있어 사업소 추가에 따른 안정적인 수요처를 확보했다. 신재생에너지 가격은 SMP(전력판매가격)와 REC(신재생에너지 공급인증서) 가격에 따라 결정된다. 2014년 하반기부터 2015년말까지 유가가 하락하며 SMP와 REC 가격이 낮아져 수익성이 악화됐다. 유가가 안정세를 찾으며 수익성이 회복됐다.

[그림 48] 신재생에너지 의무발전 비율 점진적 상승



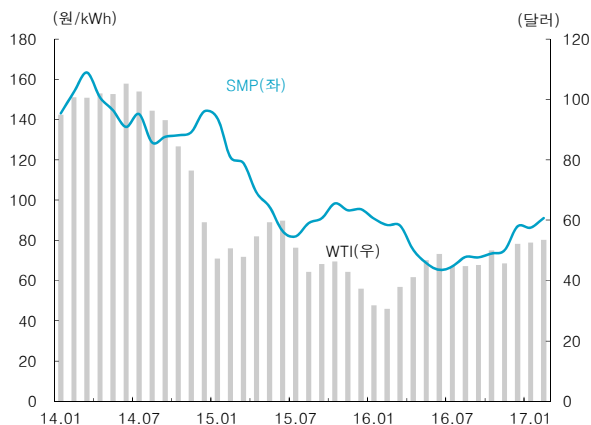
자료: 한국투자증권

[그림 49] 바이오 가스 매출 추이



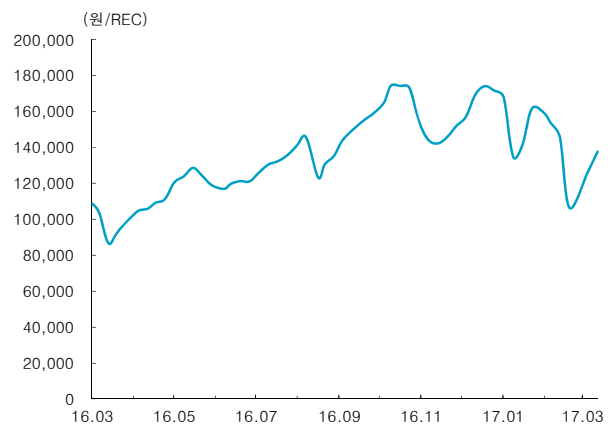
자료: 지엔씨에너지

[그림 50] SMP와 WTI 가격 추이



자료: 전력거래소

[그림 51] REC 가격 추이

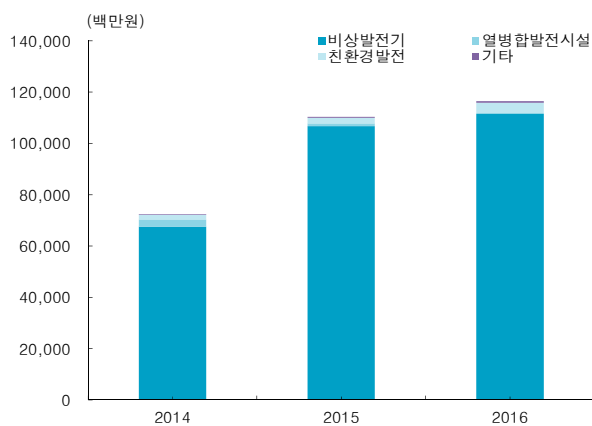


자료: 전력거래소

실적 전망

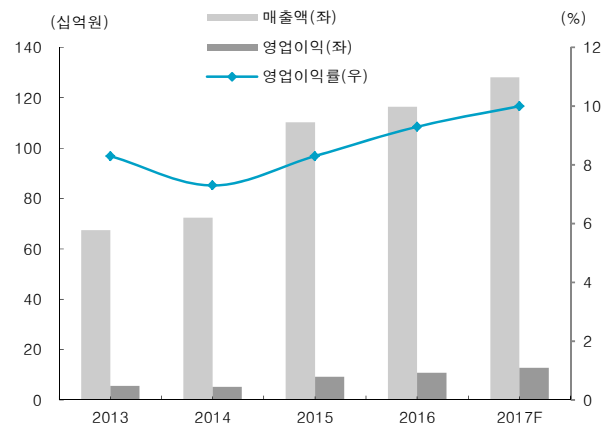
2017년 매출액, 영업이익은 각각 1,281억원, 128억원으로 전년 대비 10.0%, 18.6% 증가할 전망이다. 영업이익률은 10.0%로 전년 대비 0.7%p 상승할 것으로 추정된다. 제품 mix 개선과 고수익성 바이오 가스 매출이 늘어나기 때문이다. 국내 IDC 구축과 해외 진출 확대로 2017년 이후에도 영업 환경이 계속해서 개선될 것으로 예상된다. 또한 capa 증설을 위해 신 공장 착공이 2017년 중에 진행될 예정이다. 현재 연간 700대 생산 capa를 보유 중이며 2016년에는 547대를 납품했다. 증설을 통해 2,000~3,000대까지 확대될 것이다. 신규 공장은 늘어나는 IDC 투자에 대한 선제적 투자로 대형 제품들과 가스터빈 중심으로 생산 계획을 갖고 있다.

[그림 52] 부문별 매출액 추이



자료: 지엔씨에너지

[그림 53] 연간 실적 추이와 전망



자료: 지엔씨에너지, 한국투자증권

〈표 23〉 연간 실적 추이

(단위: 백만원, %)

	2014	2015	2016
매출액	72,405	110,280	116,438
비상용발전기	67,547	106,693	111,396
IDC/R&D 센터	18,010	24,638	22,780
발전소/플랜트	7,694	26,788	21,537
대형복합소평센터	5,774	8,522	2,200
주택 및 일반 건축물	36,069	46,745	64,878
열병합발전시설	2,796	1,032	428
친환경발전	1,843	2,187	3,932
기타	219	367	682
영업이익	5,254	9,196	10,827
순이익	4,186	6,388	6,921
(% YoY)			
매출액	7.5	52.3	5.6
영업이익	(6.3)	75.0	17.7
순이익	(0.1)	52.6	8.3
(% margin)			
영업이익률	7.3	8.3	9.3
순이익률	5.8	5.8	5.9

자료: 지엔씨에너지, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 6일 현재 에코프로, 파워로직스, 우진플라임, 해성디에스, 로체시스템즈, 싸이맥스, 파버나인, 지엔씨에너지, 하나머티리얼즈 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2017년 4월 6일 현재 씨아이에스 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 씨아이에스 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.
- 당사는 씨아이에스 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관 업무를 수행한 증권사입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.