



신재생에너지

그린뉴딜 정책시행으로
신재생에너지 산업 발전 가속화

스몰캡.서충우, 3773-9005

1. 한국판 뉴딜 사업 본격화

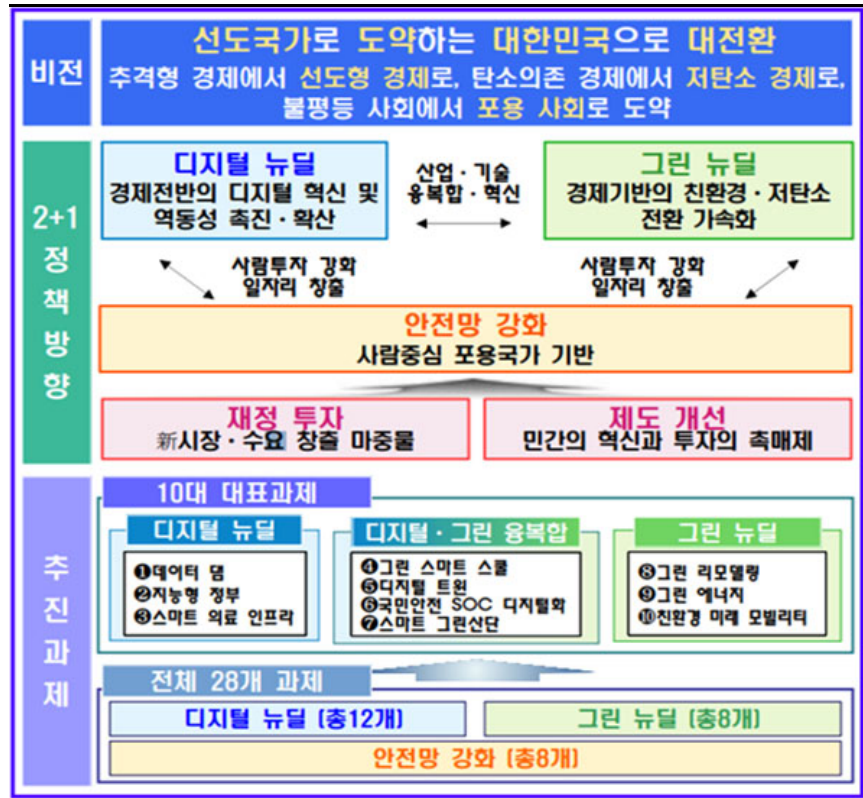
(1) 한국판 뉴딜사업의 주요 정책 내용

한국판 뉴딜 사업은 '2+1' 정책방향으로 추진된다. '디지털뉴딜' 사업으로 경제 전반의 디지털 혁신 및 역동성을 촉진하고, '그린뉴딜'로 경제기반의 친환경/저탄소 전환을 가속화하며, '안전망 강화'를 통해 경제구조 재편에 따른 실업불안 및 소득 격차를 완화하고 고용/사회 안전망을 구축하겠다는 것이 주요 내용이다. 이를 위해 정부는 2025년까지 국비 114.1 조원의 재원을 순차적으로 투입하고 제도 및 규제개선을 통해 민간의 혁신/투자를 촉진하고자 한다. 2020년은 '대전환 착수기'로 즉시 추진가능한 사업을 우선 추진하고 경제를 활성화시키고, 2021~22년은 '디딤돌 마련기'로 제도 개선, 재정 및 민간투자를 통해 새로운 성장경로를 창출하고, 2023~25년은 '대전환 착근기'로 그동안 진행해온 사업을 보완/완성해 새로운 성장경로에 안착하는 것을 목표로 한다.

대전환 착수기에는 경제위기 극복 및 즉시 추진 가능한 사업에 총사업비 6.3조원(국비 4.8조원)을 투자할 예정이다. 디딤돌 마련기에는 새로운 성장경로 창출을 위한 투자 확대에 누적 총사업비 67.7조원(국비 49.0조원)이 투자되고 일자리 88.7만개 창출을 목표로 하고 있다. 대전환 착근기는 새로운 성장경로 안착을 위한 보완/완성의 시기로 누적 총사업비 160.0조원(국비 114.1조원) 투자, 일자리 190.1만개 창출을 목표로 하고 있다.

분야별로 보면 디지털 뉴딜에 총사업비 58.2조원(국비 44.8조원) 투자, 일자리 90.3만개 창출, 그린 뉴딜에 총사업비 73.4조원(국비 42.7조원) 투자, 일자리 65.9만개 창출, 안전망 강화에 총사업비 28.4조원(국비 26.6조원) 투자, 일자리 33.9만개 창출을 목표로 하고 있다. 본 보고서는 이 중 사업비 규모가 가장 큰 그린 뉴딜 사업을 중심으로 살펴보고자 한다.

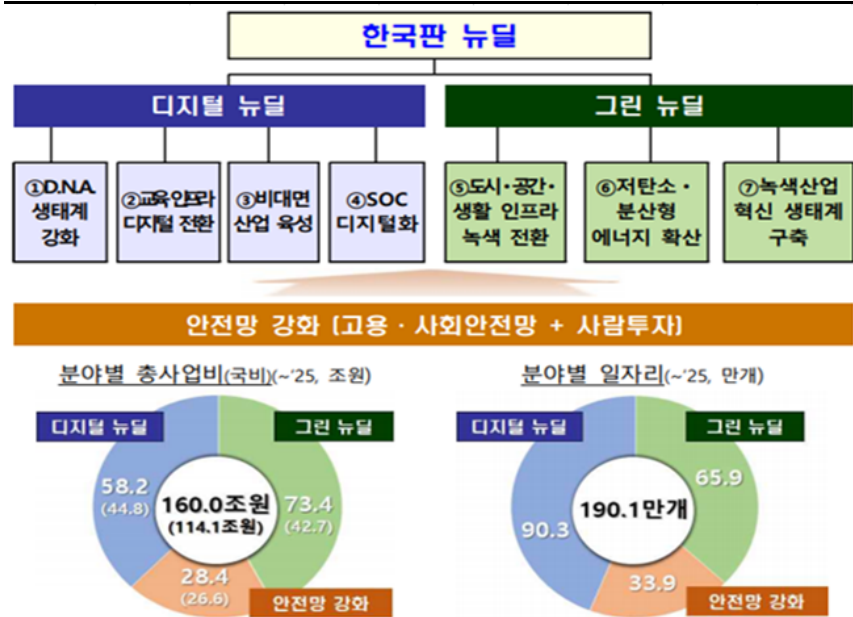
한국판 뉴딜 사업 구조



자료 : 기획재정부

한국판 뉴딜 사업개요 및 규모

(단위 : 조원)



자료 : 기획재정부

(2) 단순 테마가 아닌 투자유망 섹터

한국판 뉴딜 사업은 2025년까지 5년간 114 조원 규모의 자금이 집행되는 대규모 장기 프로젝트이다. 올해 5월부터 정부의 한국판 뉴딜 시행 얘기가 나오면서부터 관련주들의 주가가 급등하며 테마가 형성되기도 했지만 정부의 정책이 본격적으로 추진되면서 단기간에 반짝하는 테마가 아니라 장기간 투자해도 좋을 유망한 섹터로 바뀌었다고 보는게 옳다고 판단한다. 지난해 일본의 수출규제 이후 정부 차원에서 소재/장비 국산화를 위한 정책을 중점적으로 추진하며, 그 이후 출시된 '소부장' 펀드는 양호한 수익률을 기록하고 있다. 투자자들의 관심이 집중되며 투자금이 몰렸고 정부의 정책의지에 힘입어 관련 업체들도 성과를 내기 시작한 것이 주가 상승으로 이어진 것이다.

한국판 뉴딜은 투자규모 및 기간 측면에서 '소부장' 펀드 사례보다 훨씬 큰 사업이고, 일자리 및 신산업 창출 효과를 기대하고 진행되는 사업이라는 점을 감안하면 미래를 보고 투자하는 주식시장의 성격과도 부합해 투자자라면 당연히 관심을 가져야 할 분야이다. 정부의 정책 시행에 맞춰 자본시장에서도 다양한 방법으로 관련 사업을 진행하고 있다.

우선, 한국거래소(KRX)는 정부의 한국판 뉴딜 종합계획의 비전을 구체화하고자 최근 미래 성장주도 산업으로 각광받고 있는 BBIG(Battery, Bio, Internet, Game) 산업을 뉴딜분야로 선정해 지난 9월 7일부터 BBIG K-뉴딜지수를 발표하고 있다. BBIG 산업은 뉴딜정책의 핵심분야로, 관련 10개 주요 종목의 시가총액 합계가 300 조원을 상회하고 코스피내 비중도 20%에 달한다. 또한 지수 발표 이후 ETF의 조기상장을 추진해 시중 자금이 자본 시장에 유입되는 연결고리 역할을 하기로 한다고 발표했는데, 이에 발맞춰 지난 10월 7일 미래에셋자산운용이 'K-뉴딜' 상장지수펀드(ETF) 5개를 상장했다. 한국거래소는 향후 한국판 뉴딜정책의 확산을 유도하기 위해 11월 중순에 S&P와 함께 '탄소효율 그린뉴딜지수'를 발표하기도 했다.

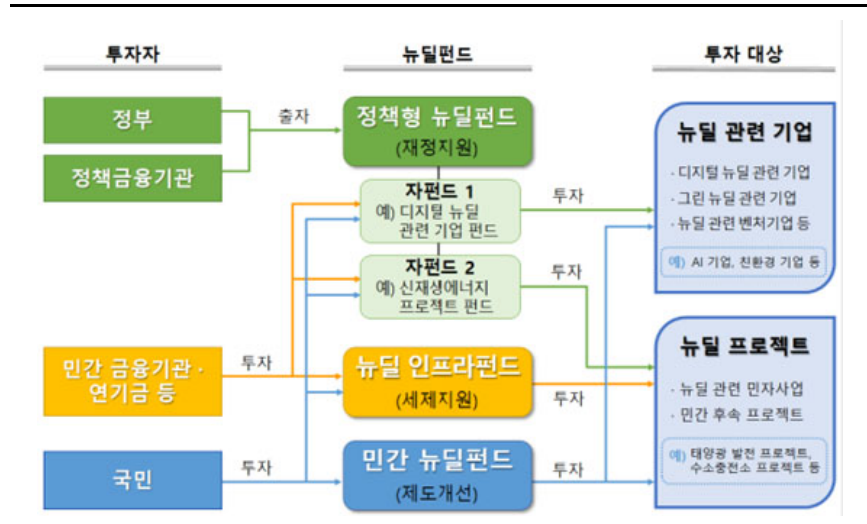
거래소 KRX BBIG K-뉴딜지수는 2015년 1월 2일을 기준으로 삼아 산출하고 있으며 매년 2월/8월에 구성종목을 정기변경할 예정이다. 지수 산출과 함께 선정된 종목은 내년 2월까지 유지될 예정이며, 이를 바탕으로 최근 5년간 연평균 수익률을 산출한 결과 뉴딜지수 5종의 연평균 수익률은 약 30% 내외 수준으로 약 3%에 불과한 코스피 지수 수익률 대비 우수한 성과를 기록했다. 물론 뉴딜지수 산출이 올해 9월 7일부터 산출되었기 때문에 정확한 기준을 가지고 수익률을 비교하기는 어렵지만 해당 업종들이 모두 성장산업군에 속해 있고, 향후 5년간 정부의 전폭적인 지원이 예상된다라는 점을 감안하면 이후에도 지속적으로 아웃퍼폼할 가능성이 높다고 판단된다.

미래에셋자산운용에서 상장한 K-뉴딜 ETF 5종도 10월 7일 상장한 이후 이틀간 종목별 일거래대금이 작게는 3~40억원에서 많게는 500억이 넘어가고 있어 시장에 안착했다는 평가를 받고 있다. 거래소가 의도한대로 ETF를 통해 시중 자금이 자본시장에 유입될 수 있을 것으로 판단한다. 다만 미래에셋자산운용이 거래소로부터 'K-뉴딜지수'에 대해 3개월동안 베타적 사용권을 인정받음에 따라 타 운용사에서도 관련된 ETF가 추가로 출시되는 내년초부터 ETF를 통한 자금 유입이 본격화될 것으로 예상된다. 코로나로 인한 시장 급락 이후 시장 및 뉴딜지수 관련 종목의 상승폭이 크긴 했으나 여전히 뉴딜지수 및 종목에 관심을 가져야 하고, 테마라기보다 새로운 주도섹터로 봐야 하는 이유이다.

(3) 뉴딜펀드 조성 및 뉴딜금융 지원

한국판 뉴딜을 성공적으로 추진하는 한편 시중 유동성을 뉴딜 등 생산적 부문으로 유도하기 위해 정부는 지난 9월 3일 ‘국민참여형 뉴딜펀드 조성 및 뉴딜금융 지원방안’을 발표했다. 정부의 선도적 투자가 지속적인 효과를 거두기 위해 민간 투자 중심의 자생적인 뉴딜 생태계 구축이 필요하고, 코로나 19 대응 과정에서 증가한 시중유동성을 뉴딜 등 생산적 부문으로 유인/활용하겠다는 것이 그 추진 배경이다. 뉴딜펀드는 1)정부/정책금융기관 등이 출자를 통해 마중물 역할을 담당하고 민간자금을 매칭하여 투자하는 정책펀드, 2)사회기반시설에 대한 민간투자법에 근거한 특별자산펀드(인프라펀드), 3) NH-아문디 필승코리아 펀드와 같은 민간 뉴딜펀드 등 3축으로 나눠서 추진될 예정이다. 투자 대상은 뉴딜 프로젝트와 뉴딜 관련 기업에 대한 지분투자 및 대출 등 다양한 형태의 투자를 폭 넓게 허용할 예정이다. 정부가 조성하고자 하는 뉴딜펀드는 약 20조원 규모이며 민간투자 활성화를 위한 제도 개선도 병행할 예정이다. 당 리포트에서 이미 언급한 KRX BBIG K-뉴딜지수, 뉴딜 ETF 출시 등이 이와 관련된 움직임이라고 볼 수 있다. 정부의 뉴딜정책을 통한 자금 집행에 뉴딜펀드를 통한 지원까지 이어지며 향후 뉴딜산업은 주식시장 상승의 견인차가 될 것으로 예상된다.

뉴딜펀드 개념도



자료 : 기획재정부

뉴딜펀드 재원조성 방안

(단위: 조원)

투자자	투자목적	비고	재원규모
정부	민간 자금의 마중물 역할	투자위험 부담	5년간 30조원(연 0.6조원)
정책금융기관			5년간 4.0조원(연 0.8조원)
은행연기금 등	투자 수익 창출 등	자펀드 조성시 민간 매칭	5년간 13.0조원(연 2.6조원)

일반 국민	사모재간접 공모펀드 등
-------	--------------

자료 : 기획재정부

2. 그린 뉴딜

(1) 그린 뉴딜이란?

그린뉴딜 사업은 친환경, 저탄소 등 그린경제로의 전환 가속화를 통해 탄소중립을 지향하고 경제기반을 저탄소/친환경으로 전환하는 사업이다. 에너지 절약과 환경 개선, 신재생 에너지 확산 등을 기반으로 친환경 에너지 인프라를 구축하고, 모빌리티, 에너지, 기술 등 친환경 사업의 경쟁력을 전방위적으로 강화하여 글로벌 시장을 선점/주도하겠다는 계획이다. 정부는 그린 뉴딜 사업에서 크게 1) 도시/공간/생활 인프라 녹색 전환, 2) 저탄소/분산형 에너지 확산, 3) 녹색산업 혁신 생태계 구축 등을 세부 과제로 제시하고 있다.

그린 뉴딜 개요



자료 : 기획재정부

(2) 주요 정책

‘도시/공간/생활 인프라 녹색전환’ 부문은 2025년까지 총 사업비 30.1조원(국비 12.1조원) 투자, 일자리 38.7만개 창출을 목표로 하고 있다. 주요 내용은 1) 국민생활과 밀접한 공공시설 제로 에너지화, 국토/해양/도시의 녹색 생태계 회복, 3) 깨끗하고 안전한 물 관리체계 구축 등이다. 주요 사업은 공공건물을 친환경/에너지 고효율 건물로 신축, 리모델링, 태양광/친환경 단열재를 설치한 그린스마트 스쿨 구축, 스마트그린 도시 구축, 도심녹지 조성, 생태계 복원, AI/ICT 기반 스마트 상수도, 스마트 하수도, 수질개선 및 노후 상수도 개량 사업 등이다.

‘저탄소/분산형 에너지 확산’ 부문은 2025년까지 총사업비 35.8조원(국비 24.3조원) 투자, 일자리 20.9만개 창출을 목표로 하고 있다. 주요 내용은 1) 에너지관리 효율화 지능형 스마트그리드 구축, 2) 신재생에너지 확산 기반 구축 및 공정한 전환 지원, 3) 전기차/수소차 등 그린 모빌리티 보급 확대 등이다. 주요 사업은 아파트 500만호 대상 지능형 전력계량기(AMI) 보급, 친환경 발전시스템 구축, 전선/통신선 공동지중화 추진, 해상풍력단지 구축을 위한 풍향계측/타당성 조사 지원, 주택/상가에 자가용 신재생설비(태양광) 설치비 지원, 위기지역 신재생에너지 업종전환 지원, 전기차 보급 및 충전 인프라 확충, 수소차 보급 및 충전 인프라 구축, 노후 경유차 전기차 전환 및 조기폐차 지원 등이다.

‘녹색산업 혁신 생태계 구축’ 부문은 2025년까지 총 사업비 7.6조원(국비 6.3조원) 투자, 일자리 6.3만개 창출을 목표로 하고 있다. 주요 내용은 1) 녹색 선도 유망기업 육성 및 저탄소/녹색산단 조성, R&D/금융 등 녹색혁신 기반조성 등이다. 주요 사업은 그린 스타트업 타운 조성, 녹색 융합 클러스터 구축, 스마트에너지 플랫폼 조성, 스마트 생태공장, 클린 팩토리 구축, 온실가스 감축기술 개발 지원, 미세먼지 관리 기술 개발, 자원순환 촉진 및 관련 펀드 조성 등이다.

(3) '저탄소/분산형 에너지 확산' 부문에 주목

그린 뉴딜의 주요 사업부문 3가지 중 가장 눈여겨 봐야 할 부문은 '저탄소/분산형 에너지 확산' 분야이다. 세 부문 모두 정부가 의지를 가지고 정책을 추진하겠지만, 1) '저탄소/분산형 에너지 확산' 부문에 책정된 사업비가 가장 크고, 2) 나머지 두 사업분야에 비해 정부보다 민간 부문의 역할이 더욱 중요하고, 3) 스마트그리드, 전기차, 수소차, 태양광, 풍력발전 등 다양한 부문에서 사업을 추진하고 있는 기업들이 많기 때문이다. 즉, 많은 기업들이 이미 관련 사업을 추진하고 있어 투자자들에게 익숙한 분야이고, 해당 기업들 중에도 주식 시장에 상장된 업체들이 많아 투자자들에게도 투자 기회가 많이 생길 것으로 예상되기 때문이다. 본 리포트 상단에서 언급한 '뉴딜 인프라 펀드'에도 그린 뉴딜 관련 투자 예시로 육상/해상풍력, 태양광, 신재생에너지 발전 단지, 그린 스마트 스쿨, 수소충전소 확충 등을 들고 있다.

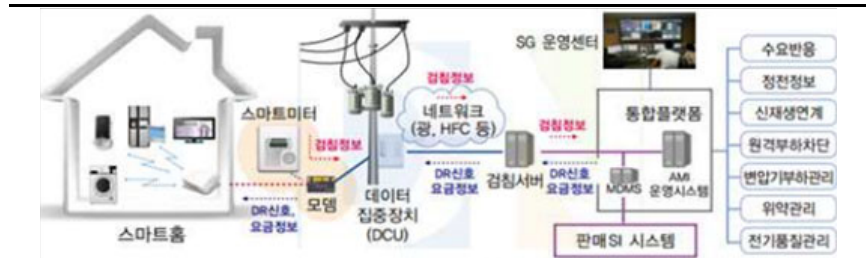
뉴딜 인프라 사업 예시

디지털 뉴딜 관련	그린 뉴딜 관련
디지털 SOC 안전관리시스템	육상, 해상풍력, 태양광 등 신재생 에너지 발전 단지
스마트 공동물류센터	
데이터센터	그린스마트 스쿨
공동활용 비대면 업무지원시설	수소충전소 확충

자료 : 기획재정부

'저탄소/분산형 에너지 확산' 부문중 '에너지관리 효율화 지능형 스마트 그리드 구축' 프로젝트는 25년까지 공동주택 500만호에 지능형 전력계량기(AMI)를 보급해 스마트 전력 및 통합관제시스템을 구축하는 사업이다. 이 과정에서 건물에너지 진단 DB를 구축하고 노후 건축물 에너지 진단도 실시하고, 전선/통신선 공동지중화 사업도 추진한다.

가정용 스마트 전력망 개념도



자료 : 기획재정부

‘신재생에너지 확산기반 구축 및 공정한 전환 지원’ 프로젝트는 현재 12.7GW 수준인 재생에너지(태양광, 풍력) 발전용량을 2025년까지 42.7GW로 늘리고, 수소 원천기술을 보유하고자 하는 사업이다. 신재생에너지 보급 확대 및 산업 생태계 육성을 위해 연구 인프라를 구축할 예정이다. 부문별로는 태양광에서는 기업 공동활용 연구센터를 구축하고, 풍력부문은 대규모 해상풍력단지 입지발굴을 위해 최대 13개 권역의 풍향 예측, 타당성 조사 지원 및 배후/실증단지 단계적 구축을 목표로 한다. 수소산업은 생산에서 저장/활용까지 전주기 원천기술 개발, 수소 전문기업 육성 등 수소산업 생태계 경쟁력 강화, 시범도시 조성, 충전소 등 수소기술 집중 지원 등을 내용으로 하고 있다. 신재생에너지 시장 확대를 위해 공공기관 신재생 의무 비율을 상향 예정이며(현행 2020년 30% → 2030년 40%), 신재생에너지 설비의 보급확대를 위해 발전사의 신재생에너지 공급의무(RPS, Renewable energy Portfolio Standard) 비율 제도를 개선할 예정이다(2021년 8% → 9%, 2022년 9% → 10%). 그 외에 전력망의 신재생에너지 계통 수용성 확대를 위한 선제적 계통보강을 추진하고, 저탄소 태양광 제품 설치 확산을 위해 생산과정에서 탄소배출량이 적은 제품을 우대하는 ‘탄소인증제’도 도입할 예정이다.

신재생에너지 기술개발 및 실증사업 지원

태양광 기술개발 지원	풍력발전 실증인프라	수소산업 원천기술 개발
기업 공동 활용 연구센터 구축	초대형 풍력 실증단지 구축	재생에너지활용 그린수소 생산
수상형 태양광 종합평가센터 구축	풍력 너셀 테스트베드 구축	충전소 등 수소기술 집중지원



자료 : 기획재정부, SK 증권

‘전기차/수소차 등 그린 모빌리티 보급 확대’ 프로젝트는 2025 년까지 전기차를 현재 9.1 만대에서 113 만대, 수소차를 0.5 만대에서 20 만대로 늘리고, 노후 경유차 조기폐차, 노후 경유 화물차 LPG 전환 등을 통해 온실가스/미세먼지 감축 및 그린 모빌리티 산업을 선점을 목표로 하는 사업이다. 전기차/수소차의 원활한 보급을 위해 전기 충전 인프라 4.5 만개, 수소 충전 인프라 450 대 설치도 동시에 이루어지게 된다. 또한 수소의 안정적인 공급을 위해 수소 생산기지, 수소 충전소 모니터링 시스템 등 수소 유통기반 구축도 함께 이루어진다. 수소 자동차 보급확대를 위해 사업용 수소차 연료보조금 제도도 단계적으로 도입할 예정이다.

그린 모빌리티 보급 계획

현재 상황		미래 모습	
"석유 중심 수송 체계로 온실가스 미세먼지 多 배출"		"전기수소 중심 그린 모빌리티 확대로 오염물질 감축 및 미래 시장 선도"	
성과지표	'20년	'22년	'25년
전기차 보급 대수	9.1만대('19)	43만대	113만대
수소차 보급 대수	0.5만대('19)	6.7만대	20만대
노후 경유차 등 조기폐차	106만대	172만대	222만대('24)
노후 경유 화물차 LPG 전환	1.5만대	6만대	15만대

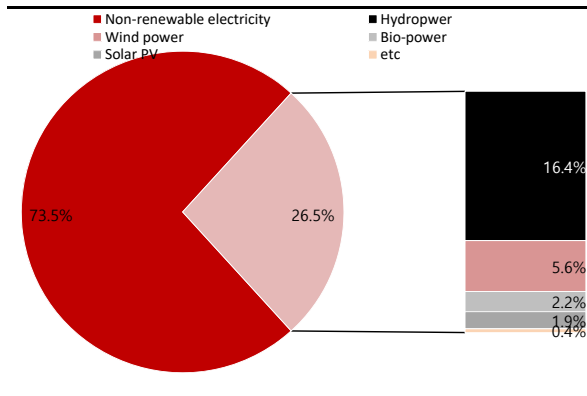
자료: 기획재정부, SK 증권

3. 신재생에너지 산업 현황

(1) 신재생에너지 보급 확대는 글로벌 움직임

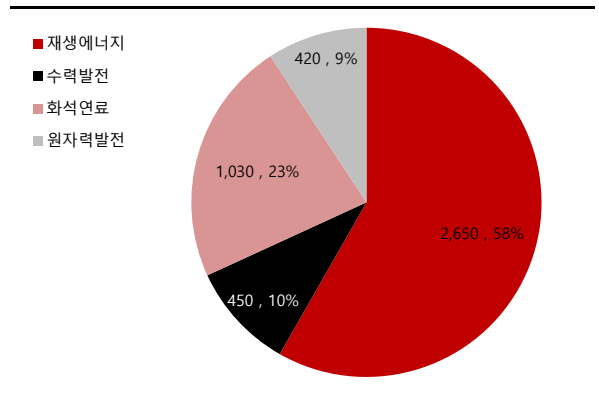
신재생에너지는 2017년 기준 세계 전력수요의 26.5%를 차지하였고, 발전 용량으로는 2,195GW 수준이다. 재생에너지 중에는 수력이 16.4%로 가장 많았고, 1990년대 중반부터 지속적으로 늘어난 풍력이 5.6%로 2위, 바이오 에너지가 2.2%로 3위, 2000년대 중반부터 보급 속도가 빨라진 태양광이 1.9%로 4위를 차지했다. 하지만 글로벌 발전원별 신규투자 현황을 보면 2017년 기준으로 재생에너지가 58.2%(2,650억\$)로 투자비중이 가장 높다. 환경 측면에서 보면 재생에너지 비중을 높이는 것이 바람직하지만 발전단가가 기존 발전원에 비해 비싸 적극적으로 활용하지 못했던 재생에너지들의 LCOE(Levelized Cost of Energy, 균등화 발전비용, 현 발전원가에 환경오염, 사고비 등 외부비용을 합친 비용)가 낮아진 것이 재생에너지에 대한 투자를 늘리게 된 이유이다.

글로벌 전력 생산 중 재생에너지 비중(2017) (단위: %)



자료: REM21, KOSME 재인용

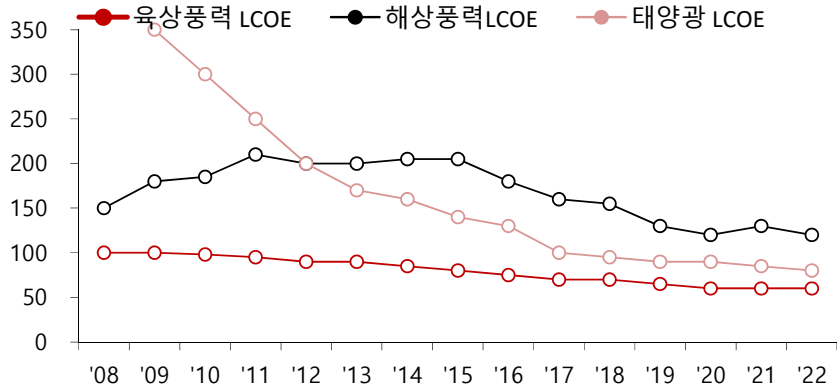
글로벌 발전원별 신규투자 (단위: 억달러, %)



자료: REM21, KOSME 재인용

태양광 및 풍력발전 LCOE 추이

\$/MWh

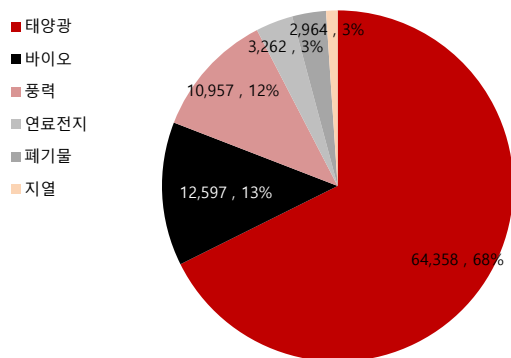


자료 : IEA, KOSME 재인용

(2) 한국도 신재생에너지 집중 육성

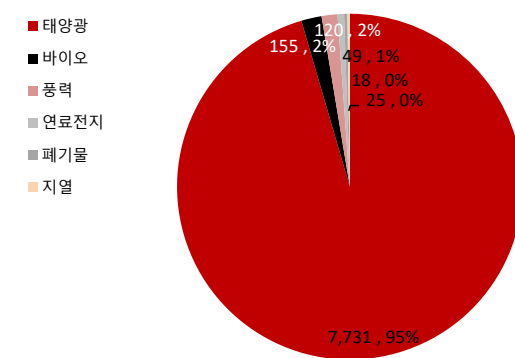
국내 신재생에너지 발전량은 2017 년 기준 46,623GWh 로 2007 년 4,395GWh 대비 약 10.6 배 증가하는 등 급격한 성장세를 나타냈다. 신재생에너지 원별 발전량으로는 폐기물 에너지가 차지하는 비율이 51.2%로 가장 높고, 바이오(16.0%), 태양광(15.1%) 순서이다. 폐기물 에너지는 쓰레기의 에너지화로 쓰레기 양을 감소시킨다는 긍정적인 측면은 있으나 폐기물 연료 소각 과정에서 또 다른 환경오염을 유발시키는 문제점이 있어 정부는 장기적으로 태양광, 풍력 등 깨끗하고 안전한 에너지 위주로 중장기 에너지 정책을 수립하고 있다.

국내 신재생에너지 매출액 현황(2017) (단위: 억원 %)



자료: 한국에너지공단, SK 증권

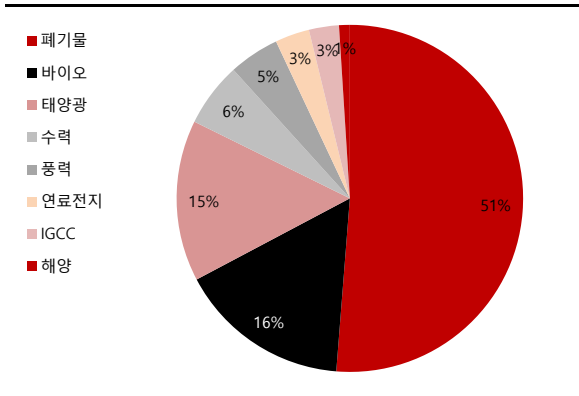
국내 신재생에너지 투자액 현황(2017) (단위: 억원 %)



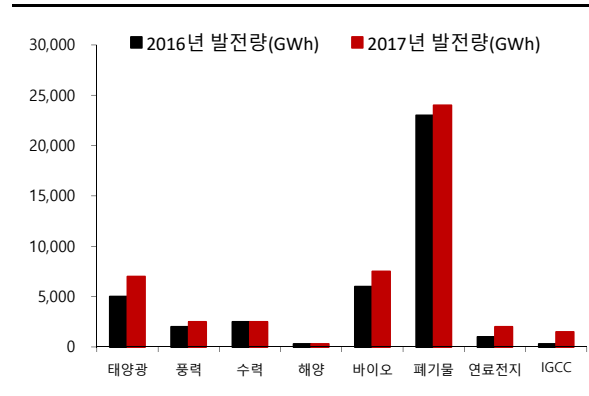
자료: 한국에너지공단, SK 증권

발전원별 발전량 비중 (단위: %)

발전원별 발전량 YOY 비교(2017 년) (단위: GWh)



자료: 한국에너지공단, SK 증권



자료: 한국에너지공단, SK 증권

(3) 그린 뉴딜 프로젝트는 신재생에너지 산업 전반에 영향

신재생에너지는 그 특성상 원하는 때에 원하는 양의 전력을 확보하기 어렵다는 문제가 필연적으로 수반되게 된다. 태양광 발전의 경우 해가 떠 있는 동안만 발전이 가능하기 때문에 전력 피크타임과 생산시간이 겹치지 않는다는 문제가 있고, 이는 풍력도 마찬가지이다. 그로 인해 신재생에너지 산업의 육성에는 생산된 전력의 보관을 위한 ESS 산업도 연관될 수밖에 없고, 전력수요 분산 및 에너지 절감을 위한 AMI도 같이 연관될 수밖에 없다. 즉, 그린뉴딜에서 언급된 각 프로젝트들은 일정부분 서로 영향을 미치게 되고 같이 진행되어야 한다는 것이다. 수소산업은 부생수소를 활용한 전력생산 측면에서도 접근할 수 있지만 태양광, 풍력 등에서 생산된 여유 전력을 에너지 형태로 보관할 수 있는 수단이라는 측면에서도 접근할 수 있을 것이다. 한국판 뉴딜 중 그린뉴딜 부문을 볼 때 각 프로젝트를 별도로 접근할 것이 아니라 전체적인 흐름을 보고 접근해야 하는 이유이다. 전기차, 수소차의 경우는 기후변화 및 미세먼지 대응을 통한 미래차 시장 선점 측면에서 접근하면 좋을 것이다. 노후차량의 친환경 전환 또한 미세먼지, 온실가스 감축 차원에서 접근할 수 있고, 이는 신재생에너지 발전비중 확대와 같은 맥락이라고 볼 수 있을 것이다.

(4) 그린 뉴딜에 주목

정부의 한국판 뉴딜정책은 미래 먹거리와 일자리 창출에 관련된 만큼 디지털 뉴딜, 그린뉴딜, 안전망 강화 모두 의미가 있는 정책이며 투자자들은 이 세 분야 모두에 관심을 가져야 할 것이다. 다만 본 리포트는 그린 뉴딜 사업, 그중에서도 특히 '저탄소/분산형 에너지 확산' 분야에 집중하고자 한다. 한국판 뉴딜, 그리고 그린뉴딜 전 부문에서 정부

가 의지를 가지고 정책을 추진하겠지만, 1) '저탄소/분산형 에너지 확산' 부문에 책정된 사업비가 가장 크고, 2) 나머지 두 사업분야에 비해 정부보다 민간 부문의 역할이 더욱 중요하고, 3) 스마트그리드, 전기차, 수소차, 태양광, 풍력발전 등 다양한 부문에서 사업을 추진하고 있는 기업들이 많기 때문이다. 즉, 많은 기업들이 이미 관련 사업을 추진하고 있어 투자자들에게 익숙한 분야이고, 해당 기업들 중에도 주식시장에 상장된 업체들이 많아 투자자들에게도 투자 기회가 많이 생길 것으로 예상되기 때문이다.

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



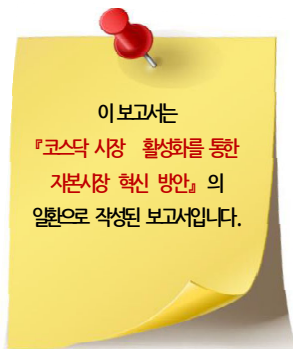
Analyst
서중우
choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	80 억원
발행주식수	1,580 만주
자사주	162 만주
액면가	500 원
시가총액	1,683 억원
주요주주	
임경식(외5)	42.41%
자사주	7.27%
외국인지분률	0.20%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(20/12/04)	10,650 원
KOSDAQ	913.76 pt
52주 Beta	1.37
52주 최고가	11,500 원
52주 최저가	2,520 원
60일 평균 거래대금	199 억원



동아화성 (041930/KQ | Not Rated)

그린 아이템(친환경차 부품, 연료전지)관련 실적 고성장 가능성 매우 높다!

- 자동차 및 가전, 산업용 특수고무 부품 전문기업
- 주요 고객사(현대차, GM 등)의 전기차 라인업 확대에 직접적인 수혜 예상
- 자회사 동아퓨얼셀(지분율 82.5%)의 수소연료전지 시스템 상용화 임박, 성장성 주목!
- 2020E 매출액 2,631 억원(-9.5% YoY), 영업이익 124 억원(+15.6% YoY) 전망

기술력을 갖춘 산업용 고무부품 전문기업

동아화성은 자동차 및 가전, 산업용 특수고무 부품 전문 제조업체이다. 주요 제품은 자동차용 Gasket 과 호스류 및 드럼세탁기의 진동흡수 및 완충기능을 하는 Gasket 등이다. 주요 고객사는 현대/기아차, GM, LG 전자, 하이얼, 도시바 등이다. 매출비중(3Q20 누적 기준)은 자동차부품 53.3%, 가전부품 46.7% 이다.

친환경차(전기차/수소차) 시장 고성장에 따른 직접적인 수혜 전망

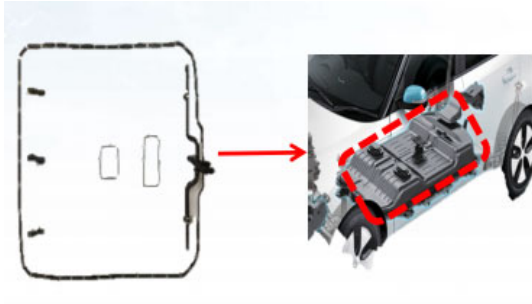
기존 내연기관차 중심에서 친환경차량 부품까지 시대의 변화에 발맞춰 아이템을 다양화 하고 있다. 전기차용 부품으로는 배터리 팩의 Gasket/Seal 및 PTC Heater Gasket 등을 생산하며, 수소차용으로는 Stack 과 연결된 흡기/배기 호스류를 현대차에 납품하고 있다. 특히 최근 전기차시장이 급성장하면서 고객사의 투자 및 CAPA 확대에 따른 수혜가 예상된다. 실제로 최근 동사의 전기차용 Gasket 이 현대차의 전기차 전용 플랫폼인 'E-GMP'에 낙점되어 2022 년까지 필요한 물량의 수주를 독점한 것으로 파악된다. 또한, 거의 확실시되는 GM 의 투자(10 억\$, 캐나다)확대에 대한 직접적인 수혜가 예상된다.

자회사 동아퓨얼셀의 건물용 수소연료전지 시스템 성장성 주목

동아퓨얼셀의 핵심기술은 5KW 고온 고분자전해질 연료전지(HT-PEMFC)이다. 이는 합작파트너인 한국에너지기술연구원의 고온 Stack 기술을 이전받은 것인데, 연내 KS 인증을 받아 내년초부터는 상용화될 것으로 예상된다. 해당 HT-PEMFC 는 전기, 온열은 물론 냉열까지 생산하는 삼중열병합 발전이 가능해 전기와 온열만 공급하는 기존 연료전지 시스템 대비 경제성 및 발전효율이 우수한 것으로 파악되므로 투자자들은 향후 해당 연료전지 관련 상용화 및 판매추이에 주목할 필요가 있다.

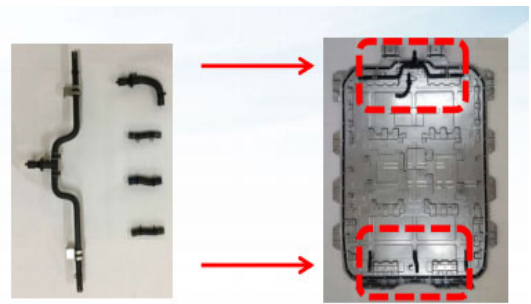
구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	1,941	2,114	2,401	2,550	2,534	2,885
yoy	%	-0.5	9.0	13.6	6.2	-0.7	13.9
영업이익	억원	222	148	146	130	132	107
yoy	%	5.6	-33.3	-1.9	-10.6	1.4	-18.6
EBITDA	억원	287	217	228	221	225	212
세전이익	억원	129	82	206	111	100	149
순이익(지배주주)	억원	106	45	150	91	64	100
영업이익률%	%	11.5	7.0	6.1	5.1	5.2	3.7
EBITDA%	%	14.8	10.3	9.5	8.7	8.9	7.4
순이익률	%	5.5	2.2	6.3	3.6	2.6	3.5
EPS	원	670	283	949	576	403	634
PER	배	8.2	18.4	5.1	8.2	10.0	7.6
PBR	배	1.2	1.1	0.8	0.8	0.6	0.7
EV/EBITDA	배	4.0	5.9	6.1	5.8	5.2	6.4
ROE	%	15.4	5.9	17.8	9.8	6.6	9.7
순차입금	억원	268	441	607	503	510	564
부채비율	%	89.1	120.8	122.6	97.2	105.5	115.0

전기차 Battery Pack Gasket



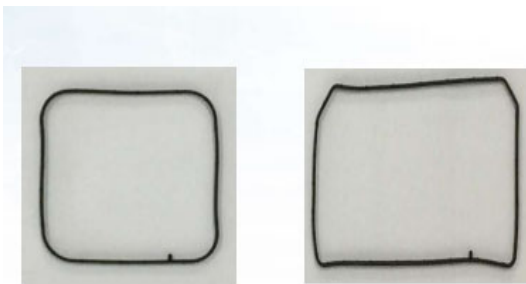
자료 : 전자공시시스템 SK 증권

전기차 Battery Pack Hose Ass'y



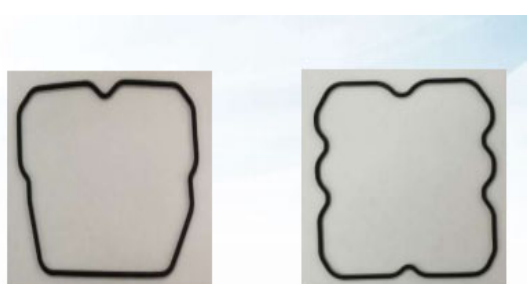
자료 : 전자공시시스템 SK 증권

전기차 Battery Pack Seal



자료 : 전자공시시스템 SK 증권

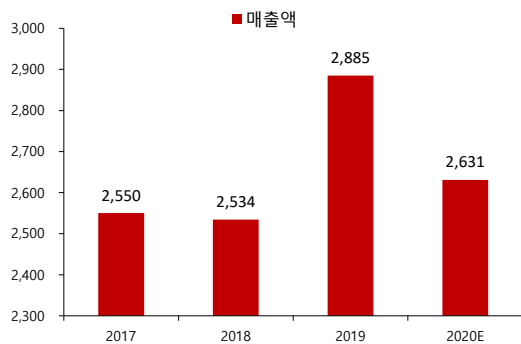
전기차 PTC HEATER GASTER



자료 : 전자공시시스템 SK 증권

매출액 추이

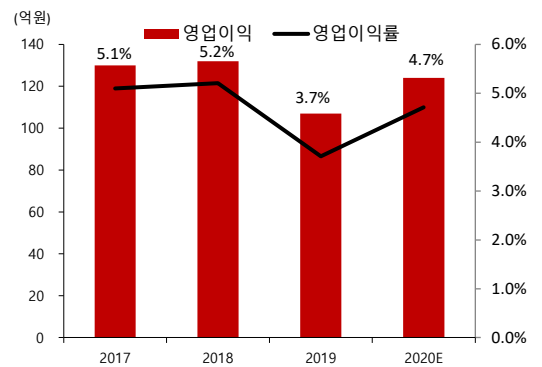
(단위 : 억원)



자료 : 전자공시시스템 SK 증권

영업이익 및 영업이익률 추이

(단위 : 억원, %)



자료 : 전자공시시스템 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2020.12.07	Not Rated			
2020.12.02	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 12 월 7 일 기준)

매수	86.82%	중립	13.18%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	1,140	1,164	1,060	1,130	1,294
현금및현금성자산	71	110	124	119	155
매출채권및기타채권	609	655	633	633	696
재고자산	183	204	200	240	252
비유동자산	639	905	876	938	1,091
장기금융자산	32	48	41	27	56
유형자산	570	811	794	864	1,003
무형자산	14	28	26	25	13
자산총계	1,779	2,069	1,936	2,068	2,384
유동부채	891	1,065	895	1,012	1,143
단기금융부채	578	702	606	661	730
매입채무 및 기타채무	286	331	272	312	376
단기충당부채					
비유동부채	82	74	60	49	132
장기금융부채	59	61	54	38	117
장기매입채무 및 기타채무				2	2
장기충당부채					
부채총계	973	1,140	954	1,061	1,275
지배주주지분	783	905	959	982	1,079
자본금	80	80	80	80	80
자본잉여금	79	79	79	79	83
기타자본구성요소		-20	-20	-50	-50
자기주식		-20	-20	-50	-50
이익잉여금	557	702	781	835	923
비지배주주지분	23	24	23	24	31
자본총계	806	929	982	1,006	1,109
부채외자본총계	1,779	2,069	1,936	2,068	2,384

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	-12	197	173	204	172
당기순이익(손실)	46	151	91	65	102
비현금성항목등	191	134	142	217	170
유형자산감가상각비	68	82	89	92	103
무형자산상각비	1	1	1	1	2
기타	123	51	52	124	65
운전자본감소(증가)	-195	-38	-13	-47	-100
매출채권및기타채권의 감소(증가)		-40	10	2	-79
재고자산감소(증가)		-23	5	-41	-18
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)		56	-59	-3	15
기타	-195	-111	51	-2	-177
법인세납부	-53	-43	-33	-13	-35
투자활동현금흐름	-219	-253	-95	-197	-275
금융자산감소(증가)	-81	73	-18	-27	-83
유형자산감소(증가)	-136	-308	-108	-167	-181
무형자산감소(증가)	-1	-15	-2	0	-11
기타	0	8	33	3	1
재무활동현금흐름	242	94	-62	-12	139
단기금융부채증가(감소)				670	934
장기금융부채증가(감소)	243	123	-47	-645	-796
자본의증가(감소)	17				8
배당금의 지급	13				7
기타					
현금의 증가(감소)	12	39	15	-5	35
기초현금	59	71	110	124	119
기말현금	71	110	124	119	155
FCF	-121	-168	157	38	-60

자료 : 동아회성, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	2,114	2,401	2,550	2,534	2,885
매출원가	1,826	2,080	2,231	2,200	2,541
매출총이익	289	321	319	334	344
매출총이익률 (%)	13.7	13.4	12.5	13.2	11.9
판매비와관리비	140	176	189	202	237
영업이익	148	146	130	132	107
영업이익률 (%)	7.0	6.1	5.1	5.2	3.7
비영업손익	-66	60	-19	-32	42
순금융비용	1	4	14	17	21
외환관련손익	-70	24	-27	-50	35
관계기업투자등 관련손익	0	0			0
세전계속사업이익	82	206	111	100	149
세전계속사업이익률 (%)	3.9	8.6	4.4	4.0	5.2
계속사업법인세	36	55	20	36	47
계속사업이익	46	151	91	65	102
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	46	151	91	65	102
순이익률 (%)	2.2	6.3	3.6	2.6	3.5
지배주주	45	150	91	64	100
지배주주귀속 순이익률(%)	2.11	6.24	3.57	2.51	3.47
비지배주주	1	1	0	1	2
총포괄이익	49	153	68	62	102
지배주주	47	152	69	61	99
비지배주주	2	1	-1	1	2
EBITDA	217	228	221	225	212

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	9.0	13.6	6.2	-0.7	13.9
영업이익	-33.3	-1.9	-10.6	1.4	-18.6
세전계속사업이익	-36.0	149.9	-46.0	-9.6	48.6
EBITDA	-24.5	5.3	-3.4	2.1	-5.7
EPS(계속사업)	-57.8	235.2	-39.3	-30.0	57.3
수익성 (%)					
ROE	5.9	17.8	9.8	6.6	9.7
ROA	2.9	7.9	4.6	3.2	4.6
EBITDA마진	10.3	9.5	8.7	8.9	7.4
안정성 (%)					
유동비율	128.0	109.3	118.5	111.6	113.2
부채비율	120.8	122.6	97.2	105.5	115.0
순차입금/자기자본	54.7	65.3	51.3	50.7	50.8
EBITDA/이자비용(배)	24.7	17.3	12.2	10.3	7.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	283	949	576	403	634
BPS	4,954	5,855	6,193	6,531	7,140
CFPS	717	1,472	1,149	993	1,298
주당 현금배당금	60	100	50	50	50
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.5	6.3	10.0	13.0	12.2
PER(최저)	17.5	4.5	7.6	7.3	6.0
PBR(최고)	1.4	1.0	0.9	0.8	1.1
PBR(최저)	1.0	0.7	0.7	0.5	0.5
PCR	7.3	3.3	4.1	4.1	3.7
EV/EBITDA(최고)	7.3	7.0	6.5	6.1	8.6
EV/EBITDA(최저)	5.9	5.8	5.5	4.5	5.7

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서충우

choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	15 억원
발행주식수	3,113 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	791 억원
주요주주	
지엔씨에너지(외3)	38.06%

외국인지분률	0.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/12/04)	2,540 원
KOSDAQ	913.76 pt
52주 Beta	1.19
52주 최고가	3,370 원
52주 최저가	840 원
60일 평균 거래대금	64 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

지엔원에너지 (270520/KQ | Not Rated)

국내 수열에너지 산업 개화에 따른 직접적인 수혜 예상 기업!

- 국내 1 위의 수열·지열냉난방시스템 전문기업
- 태동기인 국내 수열에너지 산업은 그린뉴딜 정책의 대표적인 육성 산업!
- 지엔원에너지는 수열냉난방시스템을 적용시킨 국내 유일 기업
- 국내 대표 대기업 등 민간에서도 수열냉난방시스템에 대한 관심 높은 상황
- 4Q20E 매출액 105 억원, 영업이익 10 억원 전망
- 2020E 매출액 325 억원(-9% YoY), 영업이익 13 억원(-59% YoY)으로 전망

국내 1 위의 수열·지열 냉난방시스템 전문기업

신재생에너지로 분류되는 지열·수열냉난방시스템 국내 1 위 기업이다. 지열냉난방시스템이란 냉난방을 결합한 공조시스템인 히트펌프를 활용해 지하 200m 깊이의 연중 평균온도 15°C를 열교환 형식으로 활용하는 시스템이다. 그동안 해당 기술을 바탕으로 잠실 제2롯데타워, 서울시 신청사 등 국내 주요 랜드마크에 시스템을 제공해 왔다. 매출비중(1H20 기준)은 지열냉난방시스템 77.4%, 연료전지 5%, 기타 17.6% 이다.

수열에너지 산업, 그린뉴딜 정책의 직접적인 수혜 예상

수열에너지란 댐 또는 하천의 냉수를 이용해 건축물의 냉난방시스템에 이용하는 에너지이다. 수열에너지 사업은 지열냉난방시스템 대비 훨씬 더 규모가 큰 사업으로써 우리 환경부는 이미 지난 6 월말 그린뉴딜의 대표사업으로 육성하겠다고 밝힌 바 있다. 환경부는 우선 2027 년까지 소양강댐을 활용해 강원도 춘천에 ‘수열에너지 융복합 클러스터’ 를 조성하기로 했으며, ‘부산 에코델타 스마트시티’, ‘인천 종합환경연구단지’ 등에 수열에너지 시범공급도 단계적으로 추진할 계획이다. 동사는 이미 수열냉난방시스템을 적용시킨 국내 최초 및 유일한 사례인 잠실 제2 롯데타워 건축시 해당 프로젝트를 수행한 바 있다. 따라서, 향후 정부 및 공공기관 주도의 대형 프로젝트 시행에서 매우 유리한 위치에 있다. 또한, 최근에는 민간에서도 수열냉난방시스템에 대한 관심이 매우 높은 상황이다. 국내 대표 대기업 및 종합병원 등에서 신규 공장 건축 및 리모델링시 수열냉난방시스템에 대한 상당한 관심을 보이는 것으로 파악되므로 수열에너지 국내 대표 기업인 동사의 직접적인 수혜를 전망한다. 참고로 동사는 지난 9 월말에 그린뉴딜 ‘유망혁신기업(수열에너지부문)’으로 선정된 바 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원					294	358
yoy	%						21.6
영업이익	억원					16	32
yoy	%						106.7
EBITDA	억원						
세전이익	억원					17	32
순이익(지배주주)	억원					15	27
영업이익률%	%					5.3	9.0
EBITDA%	%					5.5	9.2
순이익률	%					5.0	7.6
EPS	원					59	99
PER	배						
PBR	배						
EV/EBITDA	배						
ROE	%						17.4
순차입금	억원					-82	-62
부채비율	%					50.3	32.5

실적전망

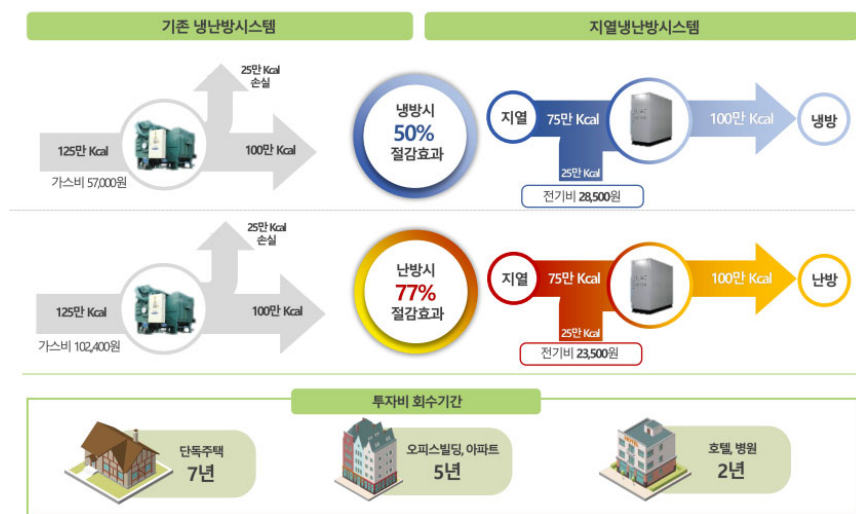
2020E 매출액 325 억원(-9% YoY), 영업이익 13 억원(-59 YoY)으로 전망한다. 올해 3Q까지는 코로나 유행에 따른 공사 지연 등으로 인해 실적이 다소 부진했다. 하지만 4Q에는 기차역사 공조설비 공사 개시 및 풍력발전 관련 케이블 설치 사업 등으로 상반기 대비 실적 회복세를 시현할 것으로 예상된다. 또한, 내년 실적은 현재 진행중인 프로젝트 완료 및 수주잔고를 감안시 올해 대비 상당폭 개선될 가능성이 높은 것으로 판단한다.

지엔원에너지 사업포트폴리오



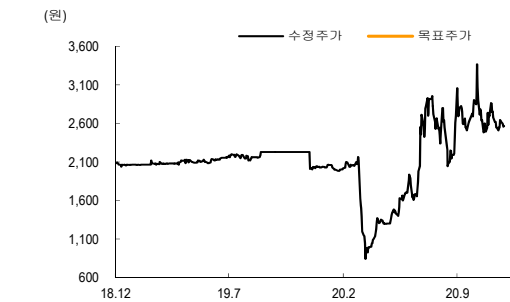
자료 : 지엔원에너지

지열냉난방시스템 : 기존 대비 탁월한 비용절감 효과와 빠른 투자비 회수기간



자료 : 지엔원에너지

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2020.12.07	Not Rated			
2020.11.02	Not Rated			
2020.10.23	Not Rated			
2020.03.05	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 12월 7일 기준)

매수	86.82%	중립	13.18%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산				166	214
현금및현금성자산				78	49
매출채권및기타채권				39	73
재고자산					
비유동자산				27	28
장기금융자산				6	6
유형자산				13	11
무형자산				4	4
자산총계				193	241
유동부채				64	58
단기금융부채				10	10
매입채무 및 기타채무				49	36
단기충당부채				1	1
비유동부채				1	1
장기금융부채					0
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채				1	1
부채총계				65	59
지배주주지분				128	182
자본금				13	15
자본잉여금				16	39
기타자본구성요소				0	3
자기주식					
이익잉여금				95	122
비지배주주지분					
자본총계				128	182
부채외자본총계				193	241

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름				7	-43
당기순이익(손실)				15	27
비현금성항목등				16	11
유형자산감가상각비				1	1
무형자산상각비				0	0
기타				15	10
운전자본감소(증가)				-23	-73
매출채권및기타채권의 감소(증가)				-10	-36
재고자산감소(증가)					
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)				15	-13
기타				-48	-96
법인세납부				-2	-8
투자활동현금흐름				6	-20
금융자산감소(증가)				3	-20
유형자산감소(증가)				3	0
무형자산감소(증가)					
기타				14	7
재무활동현금흐름				16	34
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)				-2	10
자본의증가(감소)				18	25
배당금의 지급					
기타					1
현금의 증가(감소)				28	-29
기초현금				49	78
기말현금				78	49
FCF				11	-14

자료 : 지엔웬에너지, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액				294	358
매출원가				241	294
매출총이익				54	64
매출총이익률 (%)				18.3	17.9
판매비와관리비				38	32
영업이익				16	32
영업이익률 (%)				5.3	9.0
비영업손익				2	0
순금융비용				-1	0
외환관련손익				0	0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익				17	32
세전계속사업이익률 (%)				5.8	9.0
계속사업법인세				3	5
계속사업이익				15	27
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익				15	27
순이익률 (%)				5.0	7.6
지배주주				15	27
지배주주귀속 순이익률(%)				4.96	7.55
비지배주주					
총포괄이익				14	27
지배주주				14	27
비지배주주					
EBITDA					

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액					21.6
영업이익					106.7
세전계속사업이익					88.3
EBITDA					
EPS(계속사업)					66.7
수익성 (%)					
ROE					17.4
ROA					12.5
EBITDA마진				5.5	9.2
안정성 (%)					
유동비율				260.1	367.1
부채비율				50.3	32.5
순차입금/자기자본				-63.5	-34.0
EBITDA/이자비용(배)					618.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)				59	99
BPS				497	620
CFPS				62	102
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)					
EV/EBITDA(최저)					

memo
