

KOSDAQ | 자본재

지엔씨에너지 (119850)

발전기가 이끌고, 바이오가스/수소 발전이 밀고간다

체크포인트

- 지엔씨에너지는 비상/상용 발전기 제작 및 설치, 바이오가스 발전사업을 영위하고 있음. 2023년 3분기 누계 기준 사업부문별 영업이익 비중은 발전기 사업 53%, 전력판매 사업 34%, 냉/난방 공조 및 신재생에너지 설비 사업 13%임
- 환경부는 바이오가스 생산량을 20년 3.6억Nm³에서 26년 5억Nm³, 30년 8.9억Nm³로 확대하기로 함. 또한 23년 12월 31일부터 '바이오가스 촉진법'이 시행될 예정임. 이에 따라 공공부문의 생산의무비율은 25년 50%, 35년 60%, 민간부문은 25년 10%, 35년 50% 등으로 상승됨
- 동사의 투자 포인트는 다음과 같음. 1) IDC향 매출 증가 등으로 발전기 사업 실적 개선, 2) 2025년부터 바이오가스 발전 시장 확대 수혜, 3) 2024년 석문그린에너지의 수소 연료전지 발전소 상업 가동으로 지분법이익 증가가 전망됨

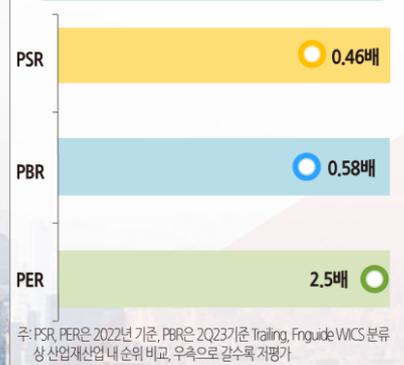
주가 및 주요이벤트



재무지표



벨류에이션 지표



지엔씨에너지 (119850)

Analyst 허민호 mini.h@kirs.or.kr
RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

KOSDAQ
자본재

비상/상용 발전기 제작 및 설치, 바이오가스 발전사업 영위

지엔씨에너지는 비상/상용 발전기 제작 및 설치, 바이오가스 발전사업을 영위하고 있음. 2023년 3분기 누계 기준 사업부문별 매출비중은 비상/상용 발전기 사업 80%, 냉/난방 공조 및 신재생에너지 설비 사업 16%, 전력판매 사업 4%이지만, 영업이익 비중은 발전기 사업 53%, 전력판매 사업 34%, 냉/난방 공조 및 신재생에너지 설비 사업 13%임

2025년 이후 바이오가스 시장 확대 본격화 전망

22년 6월 환경부는 '바이오-물 에너지 확대 로드맵'을 발표하며 바이오가스 생산량을 20년 3.6억Nm³에서 26년 5억Nm³, 30년 8.9억Nm³로 확대하기로 함. 또한 이를 실현하기 위해 23년 12월 31일부터 '바이오가스 촉진법'이 시행될 예정임. '바이오가스 촉진법'은 공공 및 민간에 바이오가스 생산목표를 부여하는 제도임. 공공부문의 생산의무비율은 25년 50%를 시작으로 35년 60%, 45년 80%로 상승하며, 민간부문은 2025년 10%를 시작으로 2035년 50%, 2040년 60%, 2045년 70%, 2050년 80%로 상승됨

발전기 사업 실적 개선 + 바이오가스 및 연료전지 발전 사업 확대

동사의 투자 포인트는 다음과 같음. 첫째, 주력 사업인 발전기 사업은 상대적으로 고가인 IDC 및 R&D센터향 발전기향 매출 확대 등으로 매출 증가 및 수익성 향상을 시현하며 동사의 실적 개선을 이끌 것으로 전망됨. 둘째, 전력판매 사업은 중장기 국내 바이오가스 발전시장 확대에 따른 수혜가 예상됨. 바이오가스 생산의무비율 적용되는 이후 2025년부터 매출 증가가 본격화될 것으로 기대됨. 셋째, 2024년 수소 연료전지 발전 자회사 석문그린에너지(지분율 50%)의 가동이 본격화되며 지분법이익 증가가 예상됨

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	1,610	1,225	1,485	1,551	1,676
YoY(%)	-4.4	-23.9	21.3	4.4	8.1
영업이익(억원)	68	69	61	70	86
OP 마진(%)	4.2	5.6	4.1	4.5	5.1
지배주주순이익(억원)	30	44	274	50	69
EPS(원)	184	269	1,665	305	420
YoY(%)	-55.3	46.2	519.8	-81.7	37.8
PER(배)	33.5	18.0	2.1	13.6	9.9
PSR(배)	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBIDA(배)	10.1	6.2	6.6	5.7	4.5
PBR(배)	1.2	0.8	0.5	0.6	0.5
ROE(%)	3.6	4.9	26.3	4.3	5.7
배당수익률(%)	0.8	1.0	1.4	1.2	1.2

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (11/21)	4,260원
52주 최고가	6,230원
52주 최저가	3,485원
KOSDAQ (11/21)	817.01p
자본금	84억원
시가총액	701억원
액면가	500원
발행주식수	16백만주
일평균 거래량 (60일)	47만주
일평균 거래액 (60일)	21억원
외국인지분율	2.50%
주요주주	안병철 외 5인 34.54%

Price & Relative Performance



Stock Data

추가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.6	-27.2	12.1
상대주가	0.4	-25.0	-1.4

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 'ROA', 활동성 지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

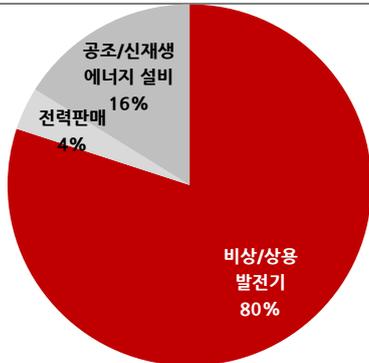
기업 개요

1 비상 발전기 및 바이오가스 발전업체

3Q23 누계 기준 사업부문별
영업이익 비중:
비상/상용 발전기 53%,
전력판매 34%, 냉/난방 공조
및 신재생에너지 설비 13%

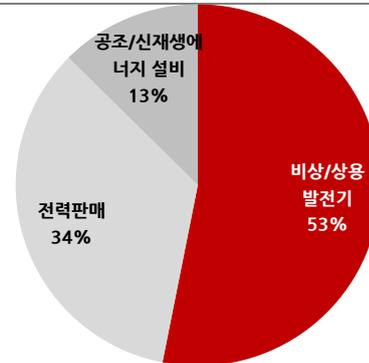
지엔씨에너지는 비상/상용 발전기 제작 및 설치, 바이오가스 발전사업을 영위하고 있다. 2023년 3분기 누계 기준 사업부문별 매출비중은 비상/상용 발전기 사업 80%, 냉/난방 공조 및 신재생에너지 설비 사업 16%, 전력판매 사업 4%이다. 전력판매 사업은 주로 바이오가스 발전을 통해 생산된 전력을 판매하고 있다. 한편 사업부문별 영업이익 비중은 발전기 사업 53%, 전력판매 사업 34%, 냉/난방 공조 및 신재생에너지 설비 사업 13%이다. 즉, 전력 판매 사업은 매출비중은 낮지만, 영업이익 측면에서는 비상/상용 발전기 사업과 함께 큰 부분을 차지하는 주력사업이다.

지엔씨에너지의 사업부문별 매출액 비중 (2023년 3분기 누계 기준)



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

지엔씨에너지의 사업부문별 영업이익 비중 (2023년 3분기 누계 기준)



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 사업 및 제품 현황

동사는

1) IDC용 비상 발전기 시장에서 경쟁력 확보하고 있으며,

2) 자체적으로 제작한

바이오가스 열병합발전

시스템을 통해 전력판매 사업을 영위하고 있음

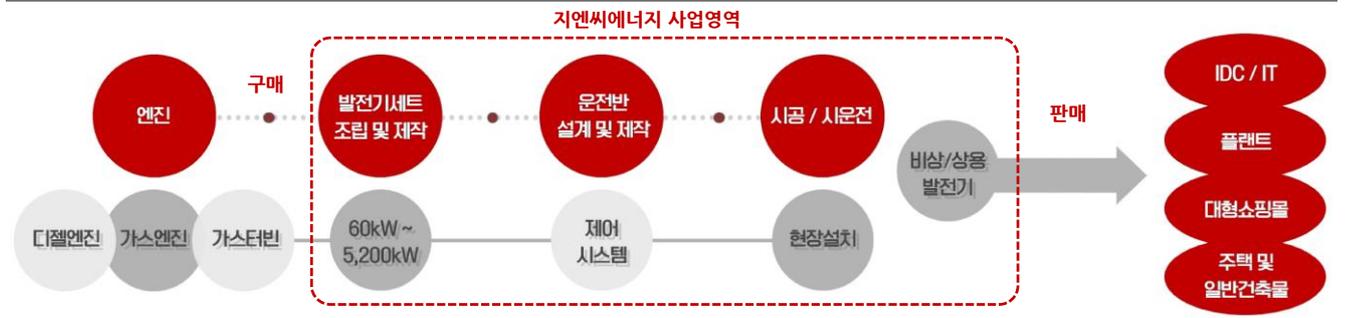
비상/상용 발전기 사업은 디젤엔진, 가스엔진, 가스터빈을 기반으로 건물, 발전소, 플랜트, 선박 등에 설치되는 비상 발전기와 상용 발전기를 설계, 제작하고 설치하는 사업이다. 특히 동사는 'IDC용 대용량 발전기와 가스터빈 발전기 시장에서 경쟁력을 확보하고 있다. 참고로 비상 발전기는 상시전원의 정전 시 비상 전력을 공급하는 발전기이며, 상용 발전기는 자가로 발전하여 전력을 공급하는 발전기이다.

전력판매 사업은 대부분 바이오가스 발전을 통해 생산된 전력 및 열을 판매하는 사업이다. 동사는 지자체의 환경처리 사업소에 자체적으로 제작한 바이오가스 열병합발전 시스템을 설치하여 바이오가스 열병합발전소를 운영하고 있다. 바이오가스는 가축분뇨, 하수찌꺼기, 음식물 폐기물 등 유기성 폐자원이 공기가 없는 상태에서 미생물에 의해 분해돼 생성되는(혐기성 소화) 가스다. 메탄(CH₄) 50~65%, 이산화탄소(CO₂) 25~50% 등으로 구성되어 있으며, 도시가스, 발전용 연료 등 화석연료의 대체 에너지로 활용 가능하다.

¹ IDC(Internet Data Center): 인터넷 데이터 센터

냉/난방 공조 및 신재생에너지 설비 사업은 자회사인 한빛에너지가 진행하는 사업이다. 한빛에너지는 건물의 냉/난방 공조기기, 지열을 이용한 냉난방 시스템 등을 설치/시공하고 있다.

지엔씨에너지의 비상/상용 발전기 사업영역



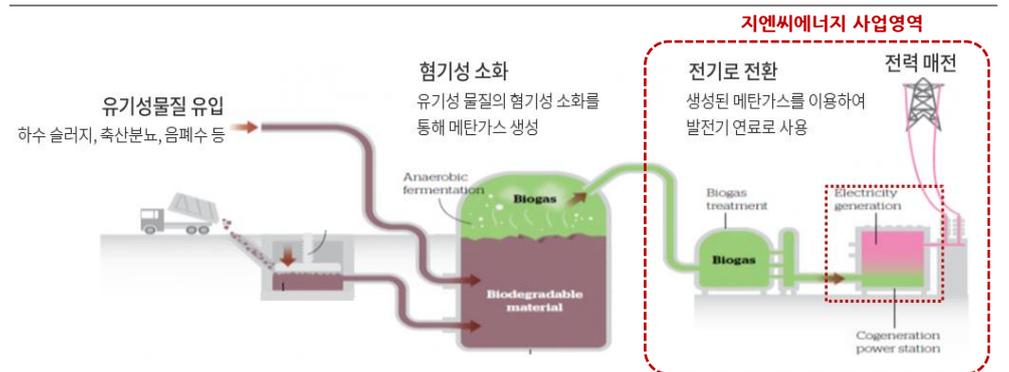
자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

지엔씨에너지의 비상/상용 발전기 제품 현황



자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

지엔씨에너지의 바이오가스 발전 사업영역



자료: 산업 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

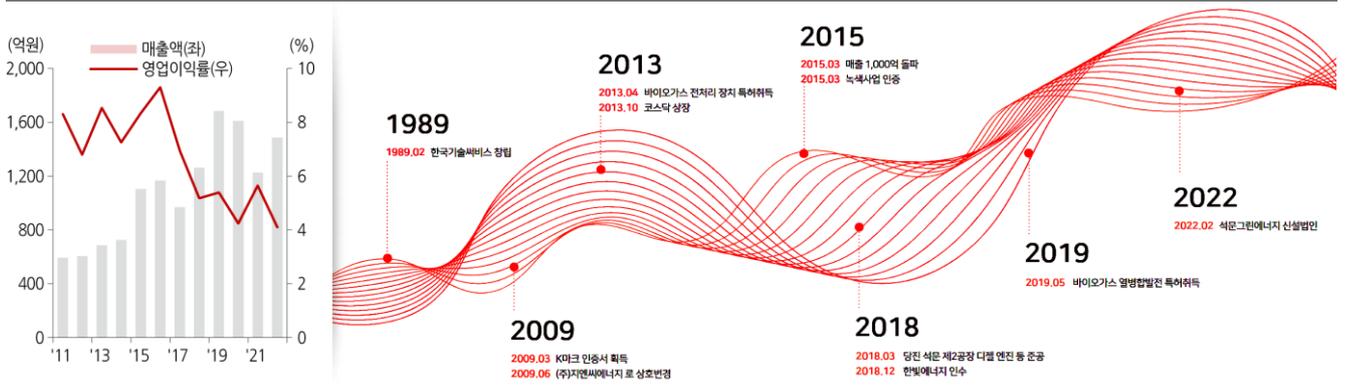
3 회사 연혁 및 계열사 현황

주요 종속기업 및 공동기업은 한빛에너지(75.4%, 이하 지분율), 석문그린에너지(50.0%) 등이 있음

동사는 종속기업으로 (주)한빛에너지(75.4%, 이하 지분율), (주)평택당진항개발(93.7%)으로 보유하고 있다. (주)한빛에너지는 건물의 냉난방을 공급하는 공조 냉난방시스템과 연료전지의 설계 및 시공을 주요 사업으로 하고 있다. 관계기업 및 공동기업으로는 캄비코리아 (19.9%), 석문그린에너지(50.0%), 리딩MK신기술사업투자조합제2호(45.5%)가 있다. 캄비코리아는 바이오가스 전처리 사업을 영위하는 노르웨이 '캄비'의 한국법인이며, ²석문그린에너지(지엔씨에너지 50%, 한국동서발전 33%, 미래에너지에너지 17%)는 석문국가산단 내 지엔씨에너지의 유희부지를 활용한 20MW 규모의 연료전지 발전사업이다.

참고로 동사는 2022년에 종속기업인 지엔원에너지의 지분 35.14%를 400억원에 매각하였으며, 중단영업이익으로 233억원을 인식한 바 있다.

지엔씨에너지의 영업실적 추이 및 주요 연혁



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

지엔씨에너지의 계열사 현황

기업명	소재지	주요영업활동	지분율(%)	3Q23 누계 매출액 (억원)	3Q23 누계 순이익 (억원)	
종속기업	한빛에너지(주)	한국	기계설비공사업	75.4	167	8
	(주)평택당진항개발	한국	부동산개발업	93.7	0	-3
공동/관계기업	(주)캄비코리아	한국	열기수분해설비	19.9	1	-3
	리딩 MK 신기술사업투자조합제 2 호	한국	유기성폐기물처리업	45.5	0	0
	(주)석문그린에너지	한국	연료전지발전사업	50.0	0	-1

자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

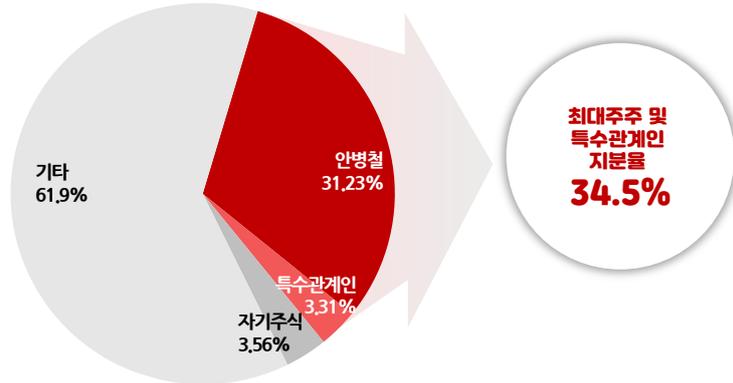
² 동사의 석문그린에너지의 지분율은 50%이지만, 주주간 협약에 의해 기업 운영 관련 중요사항을 주주총회 특별결의 및 이사회결의로 결정토록 되어있어 실질적인 경영 지배는 지분 투자자 전체의 동의가 필요하므로 공동기업으로 계정되어 있음.

4 주주 현황

최대 주주(31.23%) 및
특수관계인의 지분율은
34.53%

2023년 3분기 기준 주요 주주 현황으로는 최대 주주(안병철 31.23%) 및 특수관계인 34.54%를 소유하고 있으며, 지분 5% 이상 주주는 최대주주뿐이다. 자기주식은 3.56% 보유하고 있다.

지엔씨에너지의 주주현황 (3Q23 기준)



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

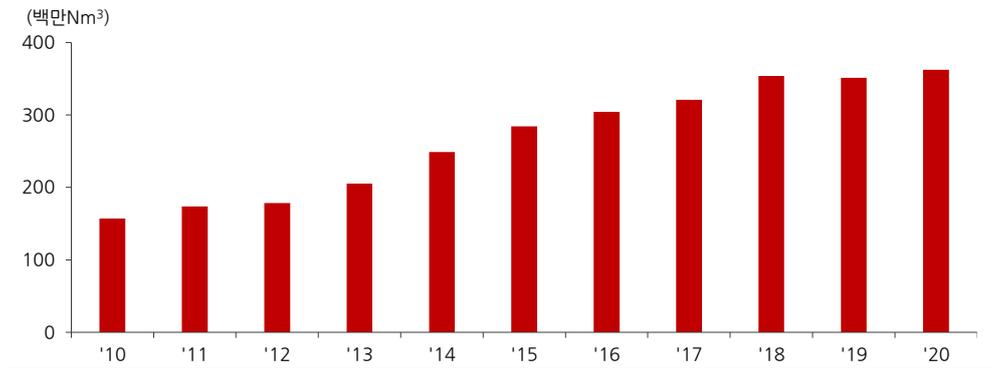
1 국내 바이오가스 산업 현황

2020년 국내 바이오가스의
이용 현황 비중은
도시가스 27.6%,
발전 13.8%,
스팀 10.5% 등임

앞서 설명한 바와 같이, 바이오가스는 음식물 폐기물, 하수찌꺼기, 가축분뇨 등 유기성 폐자원이 공기가 없는 상태에서 미생물에 의해 분해돼 생성되는 가스다. 메탄(CH₄) 50~65%의, 이산화탄소(CO₂) 25~50% 등으로 구성되어 있으며, 도시가스, 발전용 연료 등 화석연료의 대체 에너지로 활용 가능하다. 참고로 도시가스 대체용의 경우 정제 및 고질화 공정을 거치고, 발전용 연료의 경우 고질화 공정 없이도 사용 가능하다.

2020년⁴ 국내 바이오가스 생산량은 362백만Nm³(누베, 노말 입방미터)로 2010년 대비 131% 증가했다. 바이오가스의 이용 현황을 살펴보면, 도시가스 27.6%, 발전 13.8%, 스팀 10.5%가 외부 에너지 공급으로 사용되고 있으며, 자체 시설 설비 이용(바이오가스 시설 내 소화조 가운, 슬러지 건조 등에 사용) 목적으로 31.4%가 사용된다. 나머지 16.8%는 수요 미확보 등으로 단순 소각되어 버려지고 있으며, 이는 약 6.5만가구가 사용할 수 있는 가스량이다. 정책적 보조를 통한 미활용 바이오가스의 수요 확보가 필요한 상황이다.

국내 바이오가스 생산량 추이



자료: 환경부(2022.6 바이오물 에너지 확대 로드맵), 한국R협의회 기업리서치센터

국내 바이오가스 생산/이용 현황 (2020년 기준)

생산량	활용량(백만 Nm3/년, %)					미활용 (단순 소각)
	소계	전력판매	스팀생산	가스공급	자체이용	
362	302	50	38	100	114	61
	83.2%	13.8%	10.5%	27.6%	31.4%	16.8%

자료: 환경부(2022.6 바이오물 에너지 확대 로드맵), 한국R협의회 기업리서치센터

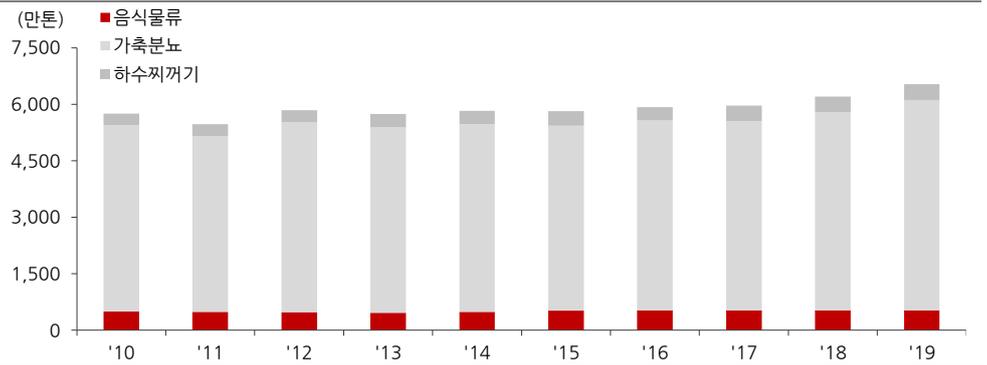
³ 고질화 공정: 바이오가스의 고품위화 공정으로, CO₂와 황화수소 등의 불순물을 제거하는 분리 공정을 통하여 95% 이상의 고순도 바이오 메탄가스를 생산하는 공정임. 참고로 바이오가스는 주로 메탄(CH₄)과 CO₂로 이루어져 있으며, 불순물로서 황화수소(H₂S), 수분(H₂O), 암모니아(NH₃), 질소(N₂), 산소(O₂) 등을 포함하고 있음

⁴ 국내 바이오가스 생산량, 시설은 환경부 소관 기준임. 환경부에 따르면, 환경부 소관은 국내 바이오 생산량 중 96.7%, 시설 중 83.3%를 담당하고 있음

**국내 유기성 폐자원의 발생량
중 바이오가스화 비중은
5.7%에 불과**

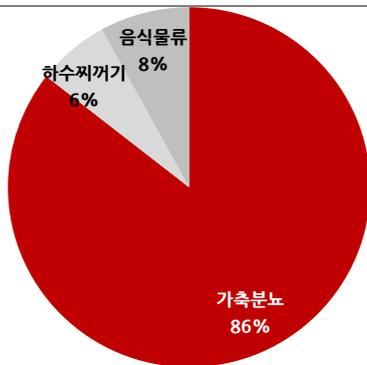
바이오가스의 원료인 유기성 폐자원의 발생량은 2019년 6,537만톤으로 2010년 대비 15% 증가했다. 발생원별 비중은 가축분뇨 86%, 음식물 폐기물 8%, 하수찌꺼기 6%다. 이 중 79.6%가 퇴비(76.7%) 또는 사료화(2.9%)되어 처리되었으며, 바이오가스화 되어 처리된 비중은 5.7%에 불과하다. 국내 음식물, 가축분뇨, 하수 처리시설의 총 수는 1,174개소이며, 이 중 바이오가스 시설 수는 110개로 9% 수준이다. 유기성 폐자원을 바이오가스화 할 수 있는 잠재량은 풍부한 것으로 판단된다.

국내 바이오가스 생산량 추이



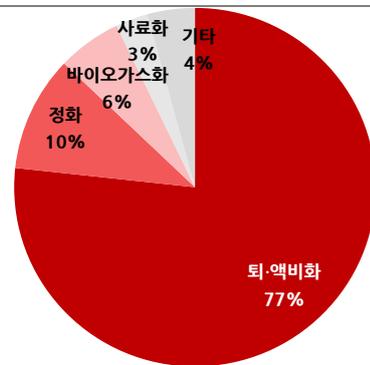
자료: 환경부(2022.6 바이오물 에너지 확대 로드맵), 한국R협의회 기업리서치센터

국내 유기성 폐자원의 발생원별 비중 (2019년 6,537만톤 기준)



자료: 환경부(2022.6 바이오물 에너지 확대 로드맵), 한국R협의회 기업리서치센터

국내 유기성 폐자원의 처리방법별 비중 (2019년 6,537만톤 기준)



자료: 환경부(2022.6 바이오물 에너지 확대 로드맵), 한국R협의회 기업리서치센터

2 국내 바이오가스 확대 정책

**정부는 바이오가스 생산량을
2020년 3.6억Nm³에서
2026년 5억Nm³, 2030년
8.9억Nm³로 확대**

유기성 폐자원의 발생 및 처리과정에서 발생하는 온실가스 중 가장 큰 부분을 차지하는 메탄의 온실가스 오염지수는 이산화탄소 대비 23배이므로, 2021년 11월 글로벌 국가들의 메탄 축소 선언과 함께 주요 온실가스 감축의 대상이 되고 있다. 특히 음식물 폐기물과 하수찌꺼기는 미세 플라스틱과 발암물질인 PFAS가 다수 포함되어 있다. 따라서 퇴비 또는 사료화 처리는 미세 플라스틱과 PFAS를 식물, 동물 그리고 사람으로 전달되고, 다시 음식물과 오폐수에 잔존하게 되는 악순환의 과정을 겪게 된다. 악순환의 고리를 끊을 필요가 있다.

⁵ PFAS(per- and polyfluoroalkyl substances, 과불화화합물): 코팅제, 계면활성제, 난연제 생산에 널리 사용되며 발암물질로 분류되어 인체에 면역 및 신경독성을 줄 수 있는 물질, 여러 개의 탄소와 불소가 강하게 결합, 쉽게 분해되지 않아 영원한 화학물질(never chemicals)로 불리고 있음

최근 전세계적으로 유기성 폐자원의 바이오가스화를 통해 대체 에너지로 이용하는 트렌드가 확산되고 있다. 화석 연료의 사용량을 줄여 온실가스 배출량을 줄이고, 미세 플라스틱과 PFAS의 악순환 고리를 끊고 자하는 것이다. 최근 한국 정부도 2022년 6월 '바이오-물 에너지 확대 로드맵'을 발표했다. 이에 따르면, 환경부 소관 바이오가스 생산량을 2020년 3.6억Nm³에서 2026년 5억Nm³, 2030년 8.9억Nm³로 확대하기로 했다. 바이오가스 생산시설 개소도 2020년 110개소에서 2026년 140개소로 확대할 예정이다. 바이오가스를 통한 발전량도 2020년 160GWh에서 2026년 964GWh, 2030년 1,710GWh로 확대할 계획이다. 이를 통해 바이오가스 생산량 중 발전용 소비 비중을 추정해 보면, 2020년 14%에서 2026년 및 2030년 60%로 늘어난다. 환경부는 이와 같은 바이오가스 생산 확대를 통해 2026년 110만톤/년(메탄 회수효과 96만톤, 화석연료 대체효과 14만톤), 2030년 470만톤/년(메탄 회수효과 412만톤, 화석연료 대체효과 58만톤)의 온실가스 배출량을 추가로 감축하기로 했다.

**바이오가스 촉진법: 공공
의무생산자의 생산의무비율은
2025년 50%를 시작으로
2035년부터 60%,
2045년부터 80%로 상승**

또한 '유기성 폐자원을 활용한 바이오가스의 생산 및 이용 촉진법안'(이하 바이오가스 촉진법)을 입법 예고하고, 2023년 12월 31일부터 시행하기로 했다. '바이오가스 촉진법'은 공공 및 민간에 바이오가스 생산목표를 부여하는 제도이다. 의무생산자의 최대 생산가능량을 기준으로 생산의무비율이 부여된다. 공공 의무생산자의 생산의무비율은 2025년 50%를 시작으로 2035년 60%, 2045년 80%로 상승하며, 민간 의무생산자는 2025년 10%를 시작으로 2035년 50%, 2040년 60%, 2045년 70%, 2050년 80%로 상승된다.

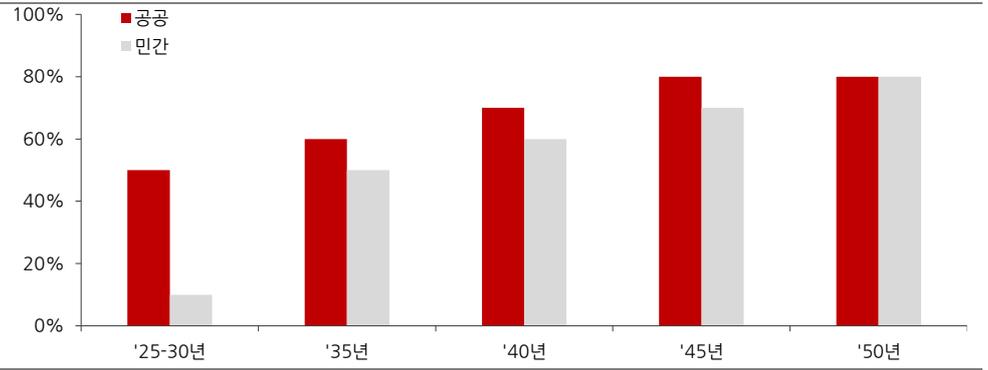
민간 의무생산자에는 돼지 사육 두수 2만 마리 이상인 가축분뇨 배출자, 국가 또는 지자체의 지원을 받은 처리용량 100톤/일 이상의 가축분뇨 처리시설, 배출량이 연간 1천톤 이상인 음식물류 폐기물 배출자가 포함된다. 다만, 구체적인 민간 의무생산자는 민간 생산목표제 시행 1년 전인 2025년부터 매년 환경부 장관이 지정하여 고시할 예정이며, 의무생산자가 생산목표를 달성하지 못할 경우 과징금이 부과된다. 과징금은 미달성분에 도시가스 평균 요금(원/MJ)과 바이오가스 발열량을 곱한 값으로 산정된다.

환경부의 바이오가스 생산량 및 발전량 로드맵

	2020	2026F	2030F
(a)_바이오가스 생산량 (백만 Nm ³)	362	500	890
(b)_바이오가스 발전량 (GWh)	160	964	1,710
발전용 바이오가스 소비량 추정 (백만 Nm ³)	50	300	533
(a)/(b)_발전용 바이오가스 소비 비중 (%)	14%	60%	60%

자료: 환경부(2022.6 바이오-물 에너지 확대 로드맵), 한국R협의회 기업리서치센터

바이오가스 촉진법 기준, 유기성 폐자원의 바이오가스 생산 목표율



자료: 환경부, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

투자포인트:

1) IDC향 매출 증가 등으로

발전기 사업 실적 개선

2) 25년부터 바이오가스 발전

시장 확대 수혜

3) 24년 자회사

석문그린에너지의 수소

연료전지 발전소 상업 가동으로

지분법이익 증가

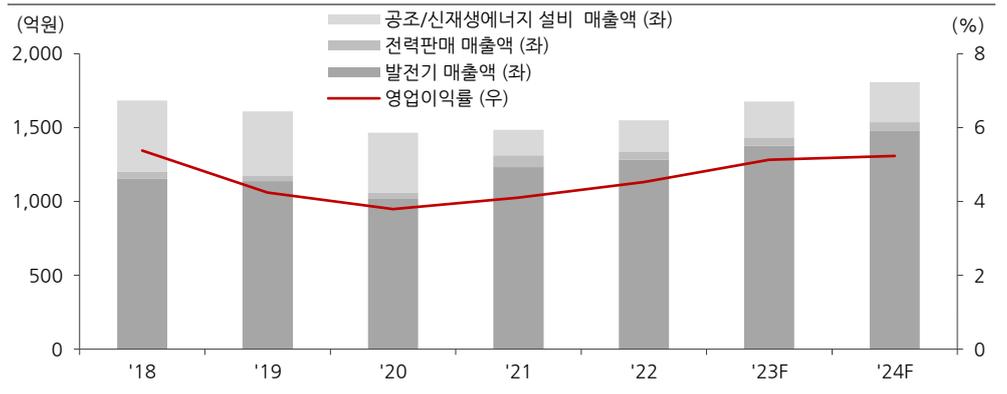
동사의 투자 포인트는 다음과 같다.

첫째, 주력 사업인 발전기 사업은 상대적으로 고가인 IDC 및 R&D센터향 발전기향 매출 확대 등으로 매출 증가 및 수익성 향상을 시현하며 동사의 실적 개선을 이끌 것으로 예상된다.

둘째, 전력판매 사업은 중장기 국내 바이오가스 발전시장 확대에 따른 수혜가 예상된다. 바이오가스 생산의무비율 적용되는 이후 2025년부터 매출 증가가 본격화될 것으로 기대된다.

셋째, 2024년 자회사 석문그린에너지(지분율 50%)의 수소 연료전지 발전소(19.8MW) 상업 가동으로 지분법이익 증가가 예상된다.

지엔씨에너지의 사업부문별 영업실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

1 비상/상용 발전기 사업: IDC향 매출 확대

발전기 사업부문은 IDC향 수주

및 매출 증가로 실적 개선 기대:

2023년 1,284억원

(+4.1% YoY),

2024년

1,378억원(+7.4% YoY)

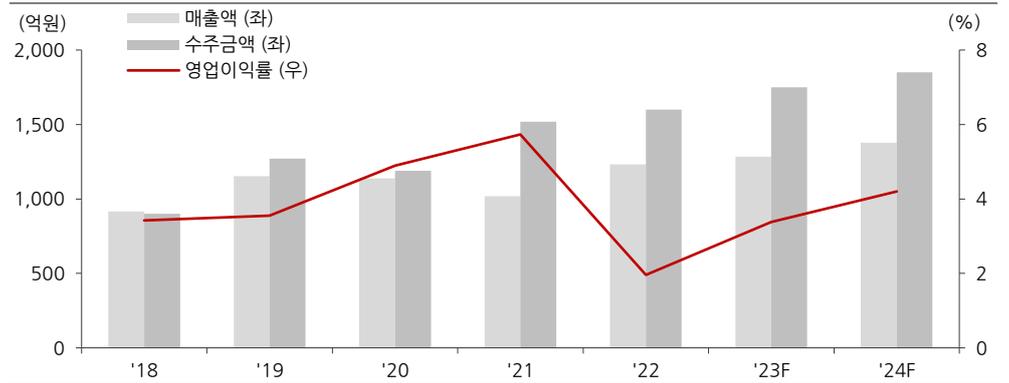
동사의 주력 사업인 비상/상용 발전기 사업의 2023년 3분기 누계 기준 수요처별 매출 구성은 IDC 및 R&D센터 41%, 주택 및 일반건축물 39%, 발전소 및 플랜트 13%, 대형 복합쇼핑센터 6%이다. 동사는 국내 IDC용 비상 발전기 시장 점유율 70% 내외를 차지하고 있다. IDC 및 R&D센터향 발전기 매출 비중은 2015년 23%에서 2022년 41%로 상승하는 등 주택 및 일반건축물향 매출 부진을 상쇄하며 동 사업의 안정적인 매출 성장을 이끌고 있다. 2023년 3분기까지 IDC 및 R&D센터향 매출 비중이 2022년 대비 감소했지만, 매출액은 감소하지 않았다.

동사에 따르면, 발전기 사업 수주금액은 2023년 1,750억원(+9.3% YoY), 2024년 1,850억원으로 예상되는 데, 수주금액의 성장을 이끄는 분야는 IDC 및 R&D센터인 것으로 파악된다. 수주금액의 매출로 인식되는 기간은 1~1.5년 이후인 점을 감안하면, 발전기 사업 매출은 2023년 1,284억원(+4.1% YoY), 2024년 1,378억원(+7.4%

YoY)로 상업용 부동산 경기 부진에도 불구하고 안정적인 성장세를 이어갈 것으로 기대된다. 영업이익률도 상대적으로 고가인 IDC 및 R&D센터향 대용량 발전기와 가스터빈 발전기 매출 증가, 원가 상승분 반영 등에 힘입어 2024년에는 4~5%로 회복할 수 있을 것으로 기대된다.

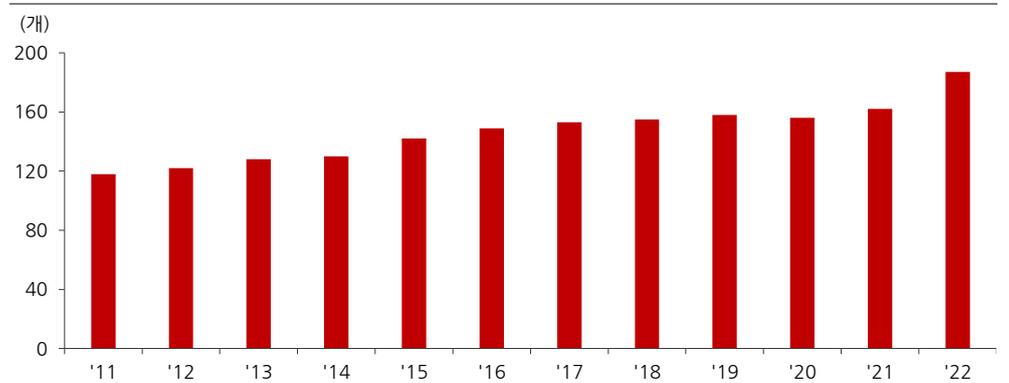
참고로, 데이터센터는 클라우드 및 OTT(Over the Top) 서비스, AI 수요 성장 등 데이터 트래픽 증가에 힘입어 큰 폭으로 늘어나고 있다. 2022년 국내 데이터센터 수는 187개로 전년 대비 25개가 증가했으며, 2029년까지 784개로 늘어날 전망이다.

지엔씨에너지 발전기 사업의 매출액, 수주금액, 영업이익률 추이 및 전망



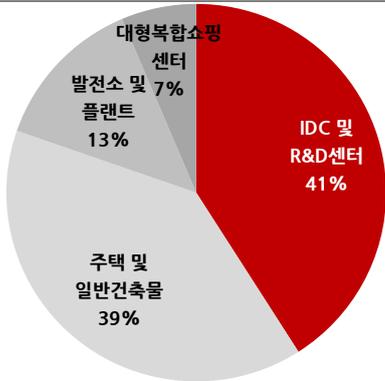
자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 데이터센터 개수 추이



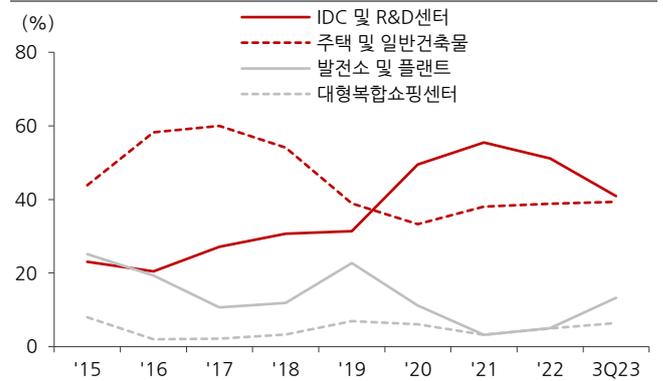
자료: 한국데이터센터협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

지엔씨에너지 비상/상용 발전기 사업의 수요처별 매출 비중 (3Q23 누계)



자료: 회사 자료, 한국R협의회 기업리서치센터

지엔씨에너지 비상/상용 발전기 사업의 수요처별 매출 비중 추이



자료: 회사 자료, 한국R협의회 기업리서치센터

2 전력판매 사업: 중장기 바이오가스 발전 확대에 따른 수혜

바이오가스 의무생산비용이 적용되는 2025년부터 전력판매 사업 매출 증가 예상

전력판매 사업은 2023년 3분기 기준 총 8개의 바이오가스 발전소 5.6MW, 태양광 발전소 1MW를 운영하고 있다. 바이오가스 발전사업의 전력판매 가격은 ‘SMP + REC 가격 x REC 가중치 1’로 결정되며, 원료인 바이오가스 구입비는 전력판매금액의 일부를 지자체의 환경처리 사업소에 지급하는 구조이다. 따라서 동사의 전력판매 사업 매출은 전력판매 가격에 연동된다.

2023년 2분기 ~ 3분기에는 전력판매 가격이 지난 5 ~ 6개월 전 유가 하락 분 반영으로 LNG 수입가격 및 SMP가 하락했으나, 최근 유가가 재상승분이 반영되는 2024년 1분기에는 SMP의 회복 등으로 전력판매 가격의 회복이 기대되며, REC가격 상승하고 있는 점을 감안해 2023년, 2024년 연간 바이오가스 전력판매 가격(SMP + REC x 1)을 모두 243원/kWh(vs. 2022년 253kWh)로 가정했다.

중장기 국내 바이오가스 발전시장 확대로 동사의 전력판매 사업 실적 개선이 예상된다. 하수 및 음식물, 가축분뇨 처리장의 바이오가스 생산의무비용이 2025년부터 적용되는 점을 감안하면, 2024년부터 환경처리 사업소와의 바이오가스 발전 시스템 설치 및 전력판매 계약 체결이 확대될 가능성이 높다. 2025년부터 계약 체결 발전용량에 따라 전력판매 매출액이 증가할 것으로 기대된다. 다만, 아직 확정된 계약이 없는 점을 감안해 바이오가스 발전용량 확대를 실적 추정에 반영하지 않았다.

2023년, 2024년 전력판매 매출액은 54~55억원(2022년 80억원)으로 추정

2023년 전력판매 매출액은 전력판매 가격 하락 이외에도 전년 대비 부진하다. 이는 2022년 12월 1.9MW 규모의 김포 바이오가스 발전소가 지자체와의 계약(일반적으로 10년 계약)이 종료됨에 따라 전력 판매량이 감소했기 때문이다. 이를 반영해 전력판매 매출액은 2023년 54억원(2022년 80억원), 2024년 55억원으로 전망한다.

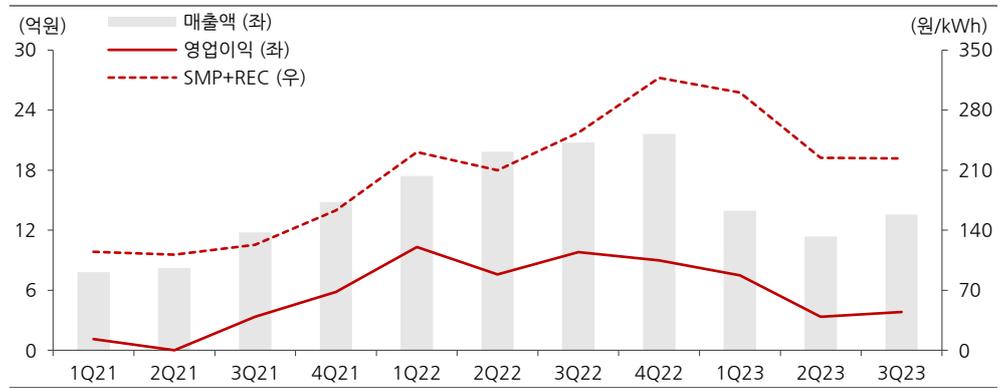
⁶ SMP(System Marginal Price, 계통한계가격): 발전회사가 전력을 공급하고 받는 전력도매시장 가격인 마지막으로 가동된 한계 발전소의 발전가격으로 결정. 보통 LNG 발전소의 발전가격으로 결정됨
REC(Renewable Energy Certificate, 신재생에너지 공급인증서): 신재생에너지를 통해 받는 발전량당 가격
신재생에너지의 총 전력판매가격은 SMP + REC 가격 x REC 가중치로 결정됨. 바이오가스의 REC 가중치임

지엔씨에너지의 전력판매 사업장 현황 (3Q23 기준)

발전소	발전용량	준공	비고
청주 LFG	400kW	2014	매립가스
동두천 바이오가스	1MW	2014	하수, 음폐수
청주 친환경에너지타운	1MW	2015	음폐수, 인근마을 온수 무상공급
김해 바이오가스	1MW	2017	음폐수
여수 바이오가스	300kW	2018	음폐수
서산 바이오가스	500kW	2019	하수, 음폐수, 분뇨
속초 바이오가스	900kW	2020	하수, 음폐수
화성동탄 바이오가스	500kW	2020	음폐수
바이오가스 발전 합계	5.5MW		8개소
태양광 발전	1MW	2019	태양광
총계	6.6MW		9개소

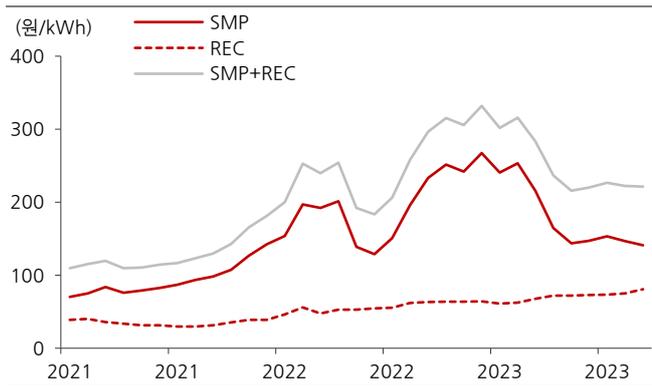
자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

지엔씨에너지 전력판매 사업의 매출액 및 영업이익, SMP + REC 추이



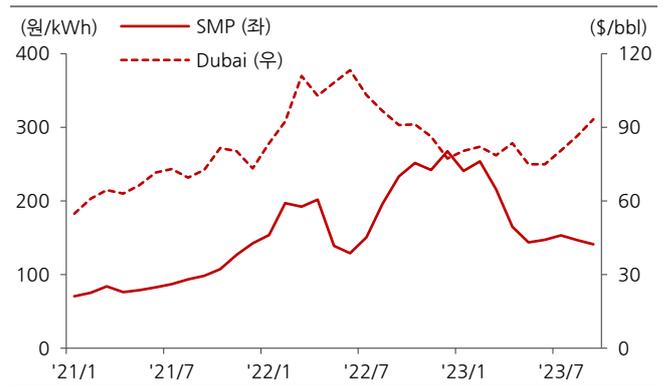
자료: 회사 자료, 전력거래소, 한국IR협의회 기업리서치센터

SMP, REC 추이



자료: 전력거래소, 한국IR협의회 기업리서치센터

SMP, 유가 추이



자료: 전력거래소, Petronet, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 수소 연료전지 발전 사업: 2024년 지분법이익 인식 본격화

2024년 석문그린에너지(지분을 50%)의 지분법이익 본격화, SMP와 REC가격 변동에 따른 실적 민감도는 높은 편임

동사는 한국동서발전과 미래엔서해에너지와 공동으로 '석문그린에너지(지엔씨에너지 50%, 한국동서발전 33%, 미래엔서해에너지 17%)'를 설립했다. 이를 통해 석문국가산단 내 동사의 자체 유희부지를 활용해 19.8MW 규모의 연료전지 발전사업을 진행중이며, 관련 실적은 지분법이익으로 반영된다. 석문그린에너지의 지분 100% 기준 총 투자비는 1,350 ~ 1,400억원(자본금 272억원, PF 1,100억원 등)이다.

연료전지는 2023년 10월부터 시험 운전중이며, 본격적인 매출은 2024년부터 발생할 것으로 기대된다. 연료전지의 전력판매가격은 'SMP + REC 가격 x REC 가중치 1.9'로 결정되며, 이용률 90% 이상으로 신재생에너지 이용률(태양광 12%, 육상풍력 가동률 20~30%, 해상풍력 40~45%)보다 높다. 따라서 연료전지 발전사업은 다른 신재생에너지보다 SMP 및 REC 가격 변동에 따른 실적 변동성이 크다. 석문그린에너지가 가동하는 연료전지는⁷SOFC로 열은 생산되지 않지만 발전효율은 평균 60%(55~63%)로 다른 대용량 연료전지인⁸PAFC의 발전효율 40%보다 높은 장점을 가지고 있다.

2024년 석문그린에너지 관련 지분법이익 12억원 예상

2024년 석문그린에너지의 매출액은 478억원, 영업이익은 71억원(영업이익률 15%), 순이익은 24억원이 될 것으로 추정된다. 동사의 관련 지분법이익은 12억원으로 예상된다. 2024년 연료전지의 전력판매 가격은 299원/kWh, 전력판매량은 165GWh로 가정했다. 참고로 석문그린에너지와 동일한 연료전지 종류(SOFC) 및 설비용량(19.8MW)을 가지고 있는 청주에코파크는 SMP가 높았던 2022년의 매출액은 663억원, 영업이익은 259억원(영업이익률 39%), 순이익 173억원을 기록한 바 있다.

석문그린에너지의 2024년 실적 및 지엔씨에너지의 지분법이익 추정

연간 생산량		효율		발전용량(MW)	상업발전
전기 164.8GWh		전력 61%(53~65%)		19.8	2023.11
2024F (억원)	매출액	영업이익	영업이익률 (%)	순이익	지분법이익 (지분율 50%)
	478	71	15.0	24	12

자료: 회사 자료, 한국R협의회 기업리서치센터

⁷ SOFC(Solid Oxide Fuel Cell, 고체산화물 전해질 연료전지): 발전효율은 60 ~ 80%이며, 작동 온도는 700~1,000임

⁸ PAFC(Phosphoric Acid Fuel Cell, 인산염 전해질 연료전지): 발전효율은 40% 이상이며, 작동 온도는 200~250°C임

국내 연료전지 발전소의 2022년, 2023년 3분기 누계 실적

	인천연료전지		청주에코파크	
	PAFC		SOFC	
연간 생산량	전기 320GWh / 열 1,640억 kcal		전기 164.8GWh	
효율	전력 43%, 열 47%		전력 61%(53~65%)	
발전용량(MW)	39.6		19.8	
상업발전 (억원)	2021.07		2021.10	
	2022년	3Q23 누계	2022년	3Q23 누계
매출액	1,079	757	663	362
영업이익	63	55	259	na
영업이익률 (%)	5.8	7.3	39.0	na
순이익	-49	-22	173	4

자료: 인천연료전지, 삼천리, 청주에코파크, 한국동서발전, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망**

1 2023년 3분기 누계 영업 실적

2023년 3분기 누계 실적:
매출액
1,016억원(-10.9% YoY),
영업이익
43억원(+39.0% YoY) 기록

2023년 3분기 누계 매출액은 1,016억원으로 전년동기 대비 10.9% 감소, 영업이익은 43억원으로 전년동기 대비 39.0% 증가했다. 영업이익률은 4.2%로 전년동기 대비 1.5%p 상승했다. 발전기 사업 매출은 전년동기와 유사했지만, 전력판매 사업과 공조/신재생에너지 설비 사업의 매출이 감소했다. 전력판매 사업의 매출이 감소한 이유는 2022년 12월 1.9MW 규모의 김포 바이오가스 발전소가 지자체와의 계약(일반적으로 10년 계약)이 종료됨에 따라 전력 판매량이 감소했기 때문이다. 공조/신재생에너지 설비 사업의 매출 감소 이유는 2022년 4분기 종속기업인 지엔원에너지의 지분 매각(35.14%)으로 2022년 지엔원에너지의 누적 실적이 제외(2022년 1분기 ~ 3분기에는 지엔원에너지의 실적이 반영되어 있음)되었기 때문이다.

전체 사업의 수익성이 개선된 이유는 전력판매 사업의 이익 감소에도 불구하고, 동사의 실적에서 가장 큰 부분을 차지하는 발전기 사업의 수익성 개선, 지엔원에너지의 매각에 따른 관련 영업손실 제거 등에 기인한다. 발전기 사업의 수익성 개선 이유는 2022년 환율 급등에 따른 원가 상승분이 매출에 반영되었기 때문이다.

사업부문별로 살펴보면 다음과 같다. 발전기 부문의 매출액은 813억원(+0.2%, 이하 YoY), 영업이익은 23억원(+37.5%), 영업이익률은 2.8%(+0.8%p)을 기록했다. 전력판매 부문의 매출액은 39억원(-33.0%), 영업이익은 15억원(-47.0%), 영업이익률은 37.7%(-10.1%p)을 기록했다. 공조/신재생에너지 설비 부문의 매출액은 164억원(-39.4%), 영업이익은 5억원(흑자전환), 영업이익률은 3.3%(+8.3%p)을 기록했다.

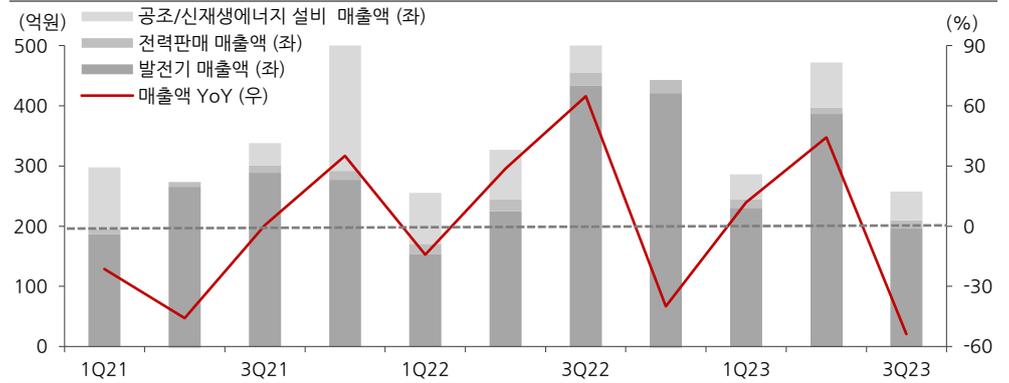
지엔씨에너지의 1Q22 ~ 2Q23 영업실적 추이

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	3Q22 누계	3Q23 누계	YoY
매출액	256	327	557	346	286	472	258	1,140	1,016	-10.9
발전기	153	225	434	421	230	386	196	812	813	0.2
전력판매	17	20	21	22	14	11	14	58	39	-33.0
공조/신재생에너지 설비	85	83	102	-97	42	75	48	270	164	-39.4
영업이익	11	9	11	30	14	20	9	31	43	39.0
발전기	4	-1	13	8	10	8	4	17	23	37.5
전력판매	10	8	10	9	7	3	4	28	15	-47.0
공조/신재생에너지 설비	-3	2	-12	14	-4	8	1	-13	5	흑전
법인세차감전이익	14	-9	-18	48	17	22	15	-13	54	-513.5
순이익	11	-6	-17	272	14	18	12	-12	44	-467.4
순이익(지배지분)	12	-7	-11	280	14	15	11	-6	41	-757.0
영업이익률	4.4	2.7	1.9	8.7	4.8	4.2	3.7	2.7	4.2	-
발전기	2.5	-0.3	3.1	1.8	4.3	2.1	2.3	2.0	2.8	-
전력판매	59.2	38.2	47.3	41.6	53.7	29.6	28.2	47.8	37.7	-
공조/신재생에너지 설비	-3.4	2.2	-12.2	-13.9	-9.3	10.8	2.4	-5.0	3.3	-

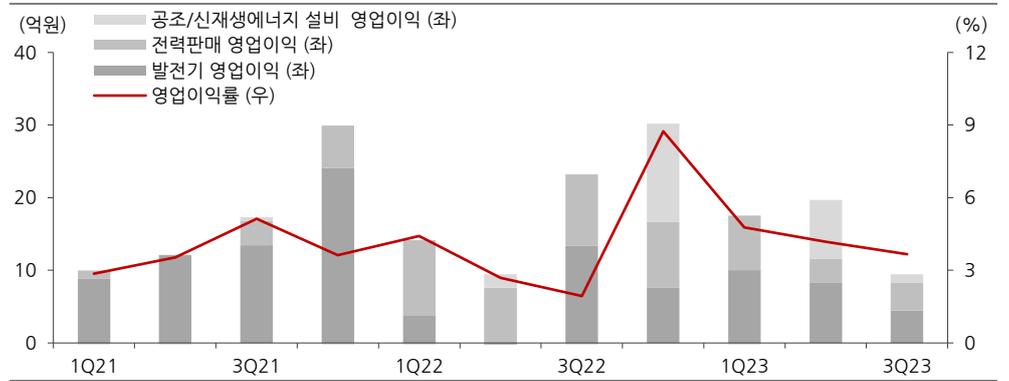
자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터, 주 2022년 4분기 종속기업인 지엔원에너지의 지분 매각(35.14%)으로 공조/신재생에너지 설비 부문 실적에서 2022년 지엔원에너지의 누적 실적이 제외됨 (2022년 1분기 ~ 3분기에는 지엔원에너지의 실적이 반영되어 있음). 이에 따라 순매출은 -19억원으로 기록, 순이익에서 종단영업이익 233억원을 반영함

지엔씨에너지의 사업부문별 매출액, 전사업 매출액 증가율 추이 (분기)



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

지엔씨에너지의 사업부문별 영업이익, 전사업 영업이익률 추이 (분기)



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년/2024년 실적 전망

2023년 매출액
1,551억원(+4.4% YoY),
영업이익
70억원(+15.3% YoY) 전망

2023년 연간 매출액은 1,551억원으로 전년 대비 4.4% 증가, 영업이익은 70억원으로 15.3% 증가할 전망이다. 영업이익률은 4.5%로 전년 대비 0.4%p 개선이 예상된다. 4분기에는 발전기 부문의 지연되었던 공사 매출이 인식됨에 따라 연간으로 매출 증가에 성공할 것으로 보인다. 이에 따라 3분기 누계 실적 개선과 함께 4분기 실적 개선이 추가되어 연간으로 매출 증가 및 수익성 개선이 기대된다.

사업부문별로 예상 실적은 다음과 같다. 발전기 부문은 매출액 1,284억원(+4.1%, 이하 YoY), 영업이익 43억원(+79.7%), 영업이익률 3.4%(+1.4%p)을 예상한다. 전력판매 부문은 매출액 54억원(-31.7%), 영업이익 20억원(-47.0%), 영업이익률 37.6%(-8.5%p)을 기대한다. 공조/신재생에너지 설비 부문은 매출액 213억원(+22.9%), 영업이익 6억원(흑자전환), 영업이익률 3.0%(+3.0%p)을 예상한다.

2024년 매출액
1,676억원(+8.1% YoY),
영업이익
86억원(+22.6% YoY)

2024년에는 매출액 1,676억원(+8.1%, 이하 YoY), 영업이익 86억원(+22.6%), 영업이익률 5.1%(+0.6%p)로 전망한다. 2023년에 이어 2024년에도 주력 사업인 발전기 사업의 실적 개선이 전체 영업실적 개선을 이끌 것으로 예상된다. 비상/상용 발전기 사업은 상대적으로 고가인 IDC 및 R&D센터형 대용량 발전기와 가스터빈 발전기 매출 확대 등으로 매출 증가 및 수익성 향상이 기대된다.

사업부문별로 예상 실적은 다음과 같다. 발전기 부문은 매출액 1,378억원(+7.4%, 이하 YoY), 영업이익 58억원(+33.3%), 영업이익률 4.2%(+0.8%p)을 예상한다. 전력판매 부문은 매출액 55억원(+1.8%), 영업이익 21억원(+1.8%), 영업이익률 37.6%(+0.0%p)을 예상한다. 공조/신재생에너지 설비 부문은 매출액 243억원(+14.1%), 영업이익 7억원(+15.7%), 영업이익률 3.0%(+0.0%p)을 기대한다.

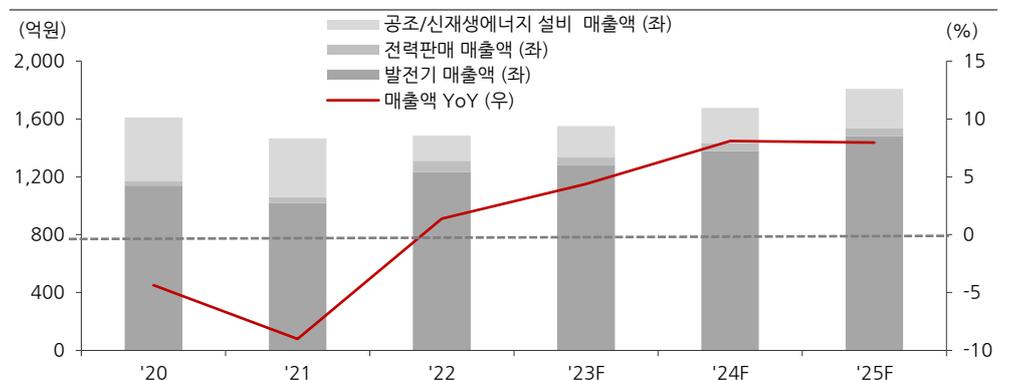
지엔씨에너지의 연간 영업실적 추이 및 전망

(단위: MYR/t, 억원, %)

	2020	2021	2022	2023F	2024F	YoY		
						2022	2023F	2024F
매출액	1,610	1,465	1,485	1,551	1,676	1.4	4.4	8.1
발전기	1,139	1,019	1,233	1,284	1,378	21.0	4.1	7.4
전력판매	34	43	80	54	55	87.0	-31.7	1.8
공조/신재생에너지 설비	437	404	173	213	243	-57.2	22.9	14.1
영업이익	68	56	61	70	86	9.6	15.3	22.6
발전기	56	58	24	43	58	-58.7	79.7	33.3
전력판매	4	10	37	20	21	255.1	-44.3	1.8
공조/신재생에너지 설비	9	-13	0	6	7	적전	흑전	15.7
지분법손익	-2	-8	1	-3	11	흑전	적전	흑전
금융손익/기타손익	-54	5	-27	5	-2	적전	흑전	흑전
법인세차감전이익	12	53	35	72	95	-34.6	106.7	31.7
순이익	6	38	260	58	77	592.1	-77.6	31.7
순이익(지배지분)	29	44	274	50	69	521.8	-81.7	37.8
영업이익률	4.2	3.8	4.1	4.5	5.1	-	-	-
발전기	4.9	5.7	2.0	3.4	4.2	-	-	-
전력판매	10.4	24.3	46.1	37.6	37.6	-	-	-
공조/신재생에너지 설비	2.1	-3.3	0.0	3.0	3.0	-	-	-

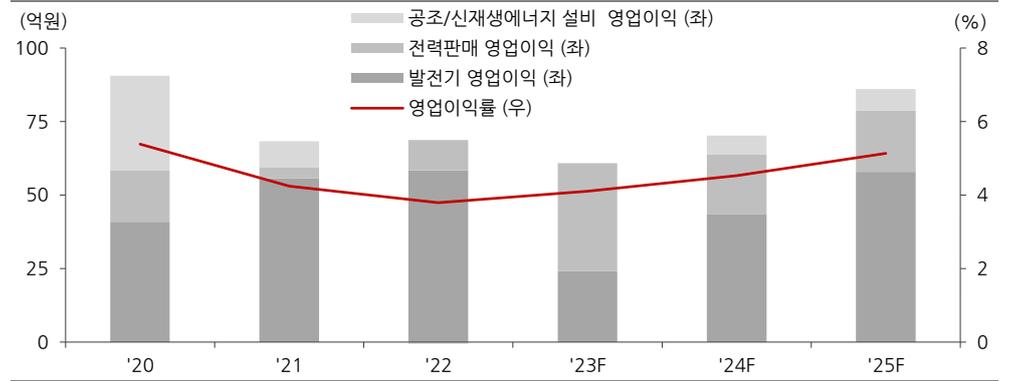
자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

지엔씨에너지의 사업부문별 매출액, 전사업 매출액 증가율 추이 (연간)



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

지엔씨에너지의 사업부문별 영업이익, 전사업 영업이익 추이 (연간)



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

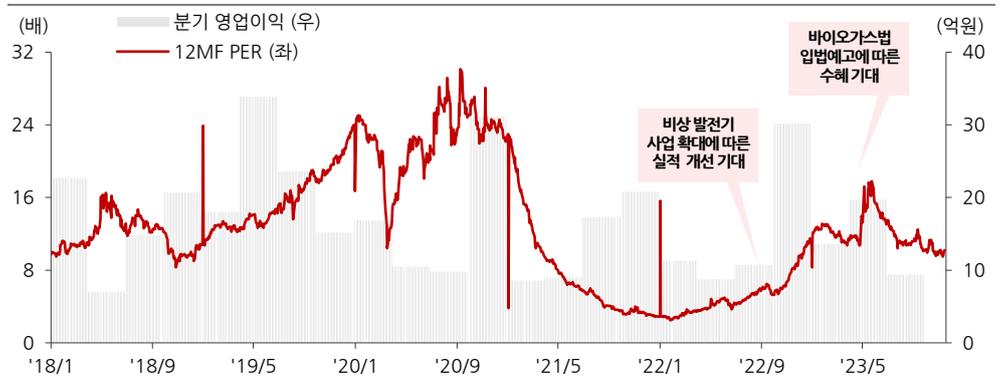
Valuation

1 히스토리컬 밸류에이션 비교

동사의 2024년 추정 실적 기준
PER은 9.9배로 '17 ~ '22년
평균 PER 14.0배('20년, '22년
제외) 대비 30% 할인

현재 동사 주가는 2023년 및 2024년 추정 실적 기준 PER은 각각 13.6배, 9.9배이다. 이는 동사의 2017 ~ 2022년 평균 PER 14.0배(일시적 손실 또는 이익 발생으로 실적 변동성이 컸던 2020년, 2022년 제외) 대비 각각 4%, 30% 할인되어 있는 것이다. 2025년 이후 바이오가스 생산의무비율 적용 등에 따른 바이오가스 발전시장 확대에 따른 수혜가 기대되는 점을 감안시 동사의 중장기 실적 성장성은 과거보다 높아진 상황이다. 따라서 과거 밸류에이션 보다 할인 받아야 할 이유는 없는 것으로 판단된다.

지엔씨에너지의 PER(12MF) 및 분기 영업이익 추이



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

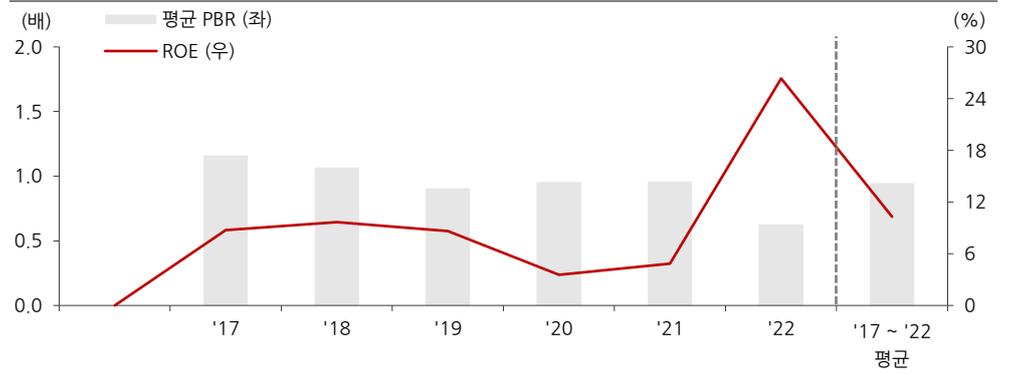
지엔씨에너지의 평균 PER 및 영업이익/순이익 증가율 추이

(단위: 배, %)

	'17	'18	'19	'20	'21	'22	'17 ~ '22 ('20년, '22년 제외) 평균
평균 PER	13.3	11.7	10.9	27.8	20.3	2.6	14.0
매출액 증가율	-17.0	30.4	33.6	-4.4	-23.9	21.3	5.8
영업이익 증가율	-38.1	-2.7	39.0	-24.6	1.2	-11.8	-0.2
순이익 증가율	-15.8	17.7	-1.5	-55.3	47.1	521.8	11.9

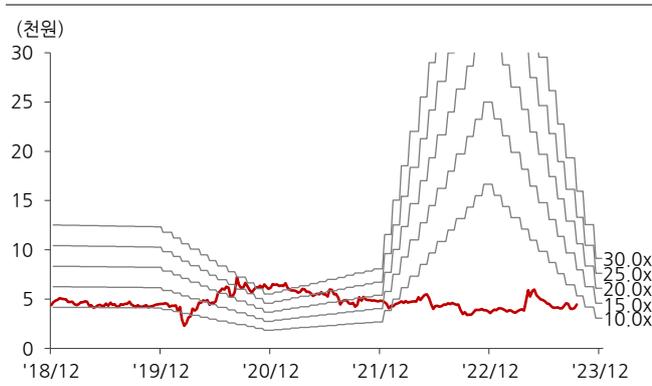
자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

지엔씨에너지의 평균 PBR 및 ROE 추이



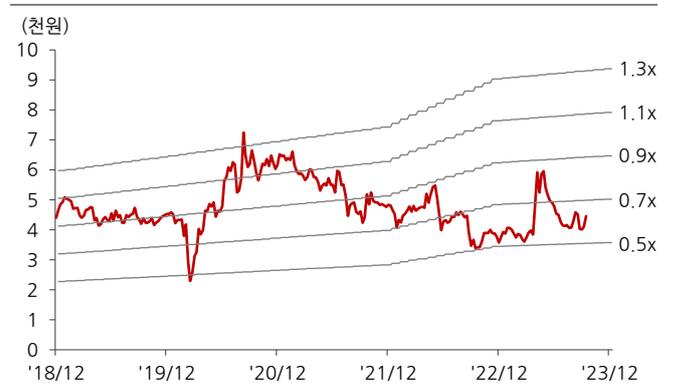
자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

지엔씨에너지의 PER 밴드



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

지엔씨에너지의 PBR 밴드



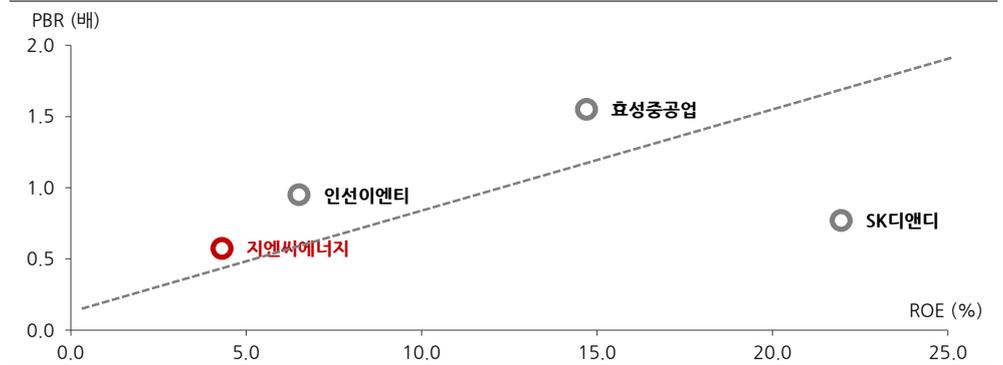
자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 국내 전력기기 및 폐기물처리/바이오에너지 Peer의 밸류에이션 비교

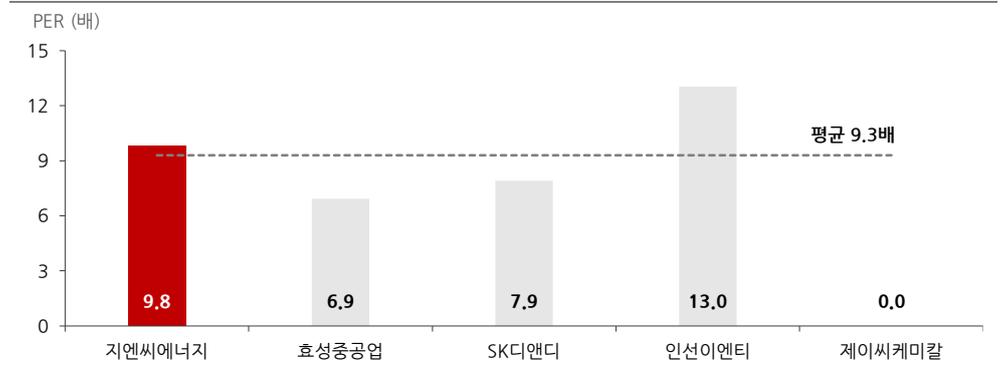
국내 전력기기 및 폐기물처리/바이오에너지 관련 Peer의 2024년 예상 실적 기준 평균 PER은 9.3배로, 동사 PER 9.9배와 유사

국내 전력기기 및 폐기물처리/바이오에너지 관련 Peers의 2024년 예상 실적 기준 평균 PER은 9.3배이다. 이는 동사의 2024년 예상 실적 기준 PER 9.9배와 유사하다. 중장기적으로 탄소배출량 축소를 위한 전력기기 및 폐기물처리/신재생에너지의 시장 성장은 지속될 수밖에 없다. 최근 주식 시장 시황 부진 등으로 동 섹터의 밸류에이션이 하락한 상황으로 판단된다. 향후 주식시황이 개선될 경우, 동 섹터의 성장성이 재부각될 것으로 기대된다.

전력기 및 폐기물처리/바이오에너지 Peer와 PBR - ROE 비교 (2024F 기준)



전력기 및 폐기물처리/바이오에너지 Peers와 PER 비교 (2024F 기준)



주: 평균 PER값은 동종 3개사 평균(제이씨케미칼은 컨센서스 부재)
 자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

전력기기 및 폐기물처리/바이오에너지 Peer의 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 배, %)

		지엔씨에너지	효성중공업	SK 디앤디	인선이엔티	제이씨케미칼
시가총액		703	18,453	6,047	3,660	1,516
매출액	2021	1,225	30,947	8,818	2,464	3,929
	2022	1,485	35,101	5,634	2,376	5,117
	2023F	1,551	44,229	5,824	2,353	N/A
	2024F	1,676	50,333	9,493	2,692	N/A
영업이익	2021	69	1,201	2,099	419	398
	2022	61	1,433	644	332	427
	2023F	70	3,146	2,373	334	N/A
	2024F	86	4,523	1,166	393	N/A
영업이익률	2021	5.6	3.9	23.8	17.0	10.1
	2022	4.1	4.1	11.4	14.0	8.3
	2023F	4.5	7.1	40.7	14.2	N/A
	2024F	5.1	9.0	12.3	14.6	N/A
당기순이익(지배)	2021	44	576	1,333	249	328
	2022	274	102	767	219	204
	2023F	50	1,566	1,683	230	N/A
	2024F	69	2,590	817	276	N/A
PER	2021	18.0	9.4	5.8	20.7	6.2
	2022	2.1	71.2	6.3	17.6	7.3
	2023F	13.6	11.5	3.9	15.7	N/A
	2024F	9.9	6.9	7.9	13.0	N/A
PBR	2021	0.8	0.6	1.2	1.5	1.5
	2022	0.5	0.8	0.7	1.1	1.0
	2023F	0.6	1.6	0.8	1.0	N/A
	2024F	0.5	1.3	0.7	0.9	N/A
ROE(지배)	2021	4.9	6.4	22.9	7.7	28.2
	2022	26.3	1.1	11.5	6.5	14.6
	2023F	4.3	14.7	22.0	6.5	N/A
	2024F	5.7	20.1	9.4	7.3	N/A
현금배당수익률	2021	1.0	0.0	2.5	0.0	1.6
	2022	1.4	0.0	4.0	0.0	2.4
	2023F	1.2	0.0	3.0	0.0	N/A
	2024F	1.2	0.1	3.1	0.0	N/A

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터, Peer는 컨센서스 기준

! 리스크 요인

1 환율 민감도

2023년 3분기 누계 기준
환율이 5% 변동 시,
영업이익 31%,
세전이익 23% 변동

2023년 3분기 누계 기준 동사의 수출 비중은 4.5%이지만, 해외 원재료 매입비율은 매출액 대비 30.7%이다. 이에 따라 환율이 상승할 경우 원가가 상승해 수익성이 부진해질 수밖에 없다. 환율이 5% 변동할 경우 영업이익은 31% 변동하는 것으로 추정된다. 다만, 당해 년도 환율 상승에 따른 원가 상승분은 수주금액에 전가되어 다음 년도 실적에 반영된다. 즉, 환율이 상승할 경우, 그 해 년도에는 수익성이 부진해지고, 다음 년도에는 수익성이 개선되는 구조이다.

환율이 5% 변동할 경우, 2023년 3분기 누계 기준 세전이익은 23% 변동하는 것으로 추정된다. 파생상품 거래는 하고 있지 않지만, 외화부채 보다 외화자산을 더 많이 보유함에 따라 환율 변동에 의한 실적 변동을 일부 상쇄하고 있다.

지엔씨에너지 실적의 환율 민감도 (2023년 3분기 누계 기준)

	금액 (억원)	매출액 대비 (%)	환율 5% 상승	
			변동금액 (억원)	변동률 (%)
매출액	1,016		2	0.2
수출	45	4.5	2	5.0
원재료 매입액	922	90.8	16	1.7
해외 원재료 매입액	312	30.7	16	5.0
수출 - 해외 원재료 매입액	-266	-26.2	-13	5.0
영업이익	43	4.2	-13	-31.1
세전이익	54	5.3	-12	-22.8

자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

지엔씨에너지 외환평가 손익 민감도 (감사보고서 기준)

(단위: 억원)

	2023년 3분기 누계		2022년	
	5% 상승시	5% 하락시	5% 상승시	5% 하락시
USD	-1.1	1.1	-7.8	7.8
EUR	0.2	-0.2	0.9	-0.9
JPY	2.4	-2.4	2.2	-2.2
CNY	-0.2	0.2	-	-
GBP	-0.3	0.3	-	-
합계	1.0	-1.0	-4.6	4.6

자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,610	1,225	1,485	1,551	1,676
증가율(%)	-4.4	-23.9	21.3	4.4	8.1
매출원가	1,456	1,083	1,345	1,395	1,499
매출원가율(%)	90.4	88.4	90.6	89.9	89.4
매출총이익	155	142	140	156	177
매출이익률(%)	9.6	11.6	9.5	10.1	10.6
판매관리비	86	73	79	86	91
판매비율(%)	5.3	6.0	5.3	5.5	5.4
EBITDA	94	95	86	93	110
EBITDA 이익률(%)	5.8	7.7	5.8	6.0	6.6
증가율(%)	-17.7	0.9	-8.9	8.0	18.2
영업이익	68	69	61	70	86
영업이익률(%)	4.2	5.6	4.1	4.5	5.1
증가율(%)	-24.6	1.2	-11.8	15.3	22.6
영업외손익	-54	3	-27	5	-2
금융수익	50	30	38	48	39
금융비용	44	23	70	42	39
기타영업외손익	-60	-4	4	-1	-1
중속/관계기업관련손익	-2	-8	1	-3	11
세전계속사업이익	12	65	35	72	95
증가율(%)	-87.6	335.4	525.2	-78.4	31.7
법인세비용	6	16	73	14	18
계속사업이익	6	47	27	58	77
중단사업이익	0	-12	298	0	0
당기순이익	6	38	260	58	77
당기순이익률(%)	0.4	3.1	17.5	3.8	4.6
증가율(%)	-92.5	512.8	592.1	-77.6	31.7
지배주주지분 순이익	30	44	274	50	69

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	173	139	-307	266	87
당기순이익	6	38	260	58	77
유형자산 상각비	23	23	23	22	24
무형자산 상각비	2	2	2	1	1
외환손익	2	2	1	0	0
운전자본의감소(증가)	83	52	-343	182	-4
기타	57	22	-250	3	-11
투자활동으로인한현금흐름	25	-104	203	-115	-33
투자자산의 감소(증가)	-27	-120	163	-63	-1
유형자산의 감소	0	25	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-29	-73	-22	-31
기타	79	20	113	-30	-1
재무활동으로인한현금흐름	-31	73	-18	-152	-7
차입금의 증가(감소)	-89	81	2	-134	1
사채의증가(감소)	21	0	-8	-10	0
자본의 증가	0	8	0	0	0
배당금	-8	-8	-8	-8	-8
기타	45	-8	-4	0	0
기타현금흐름	1	1	-164	27	0
현금의증가(감소)	168	109	-286	26	47
기초현금	123	291	401	115	141
기말현금	291	401	115	141	188

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	903	1,099	1,032	938	1,023
현금성자산	291	401	115	141	188
단기투자자산	107	221	129	103	103
매출채권	208	197	332	276	298
재고자산	103	109	202	162	175
기타유동자산	193	171	255	257	260
비유동자산	557	555	676	765	784
유형자산	386	366	383	382	390
무형자산	39	36	1	5	5
투자자산	105	120	263	323	335
기타비유동자산	27	33	29	55	54
자산총계	1,460	1,654	1,708	1,703	1,808
유동부채	366	498	535	479	514
단기차입금	81	172	177	42	42
매입채무	122	134	175	161	174
기타유동부채	163	192	183	276	298
비유동부채	10	3	2	3	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	7	0	0	0	0
기타비유동부채	3	3	2	3	3
부채총계	376	501	537	482	518
지배주주지분	870	939	1,142	1,185	1,246
자본금	83	84	84	84	84
자본잉여금	228	262	185	185	185
자본조정 등	-28	-29	-29	-29	-29
기타포괄이익누계액	4	4	4	4	4
이익잉여금	583	619	899	942	1,003
자본총계	1,083	1,153	1,170	1,221	1,290

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	33.5	18.0	2.1	13.6	9.9
P/B(배)	1.2	0.8	0.5	0.6	0.5
P/S(배)	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	10.1	6.2	6.6	5.7	4.5
배당수익률(%)	0.8	1.0	1.4	1.2	1.2
EPS(원)	184	269	1,665	305	420
BPS(원)	5,336	5,709	6,944	7,203	7,577
SPS(원)	9,881	7,471	9,031	9,428	10,192
DPS(원)	50	50	50	50	50
수익성(%)					
ROE	3.6	4.9	26.3	4.3	5.7
ROA	0.4	2.4	15.5	3.4	4.4
ROIC	4.4	7.1	7.0	7.6	10.5
안정성(%)					
유동비율	246.3	220.7	192.9	195.9	198.9
부채비율	34.7	43.4	45.9	39.5	40.1
순차입금비율	-24.4	-36.4	-3.8	-15.3	-18.1
이자보상배율	19.2	24.4	7.4	18.3	50.6
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	0.8	0.9	0.9	1.0
매출채권회전율	6.4	6.1	5.6	5.1	5.8
재고자산회전율	11.3	11.6	9.6	8.5	10.0

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.