

Company Basic

Analyst 이건재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

Not Rated

목표주가 N/A

현재가 (6/24) 1,750원

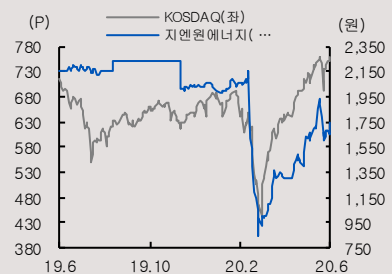
KOSDAQ (6/24)	759.50pt
시가총액	514억원
발행주식수	29,385천주
액면가	100원
52주 최고가	2,230원
최저가	840원
60일 일평균거래대금	8억원
외국인 지분율	0.1%
배당수익률 (2019.12월)	0.0%

주주구성	
지엔씨에너지 외 1인	39.92%
김금파	13.49%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-27%	-23%
절대기준	7%	-14%	-19%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(18)	59	59	-
EPS(19)	98	98	-

지엔씨에너지 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

지엔씨에너지 (270520)

본격화될 그린 뉴딜 직수혜 기업

사업 환경 변화 중

동사는 2002년 설립되어 2006년 신재생에너지 전문기업으로 선정된 후 14년간 지열냉난방 시스템을 개발, 발전시킴. COVID-19 이후 정부가 정책적 드라이브를 거는 그린 뉴딜 정책 중 동사가 공급하는 지열, 수열 냉난방시스템이 수자원 공사의 전폭적 지지로 성장 기반을 마련할 것으로 전망.

지열, 수열 활용한 냉난방 시스템 적용 확대 전망

동사는 국내 지열냉난방시스템 시장 점유율 1위 사업자로 수주 레퍼런스로 서울시 신청사, 제2롯데타워, 한국전력 신사옥, 네이버 제2사옥, 경북 도청사와 같은 규모가 큰 주요 랜드마크 프로젝트에 참여한 이력이 있음.

정부는 공공기관 건물의 신재생에너지 의무 사용 비율을 2012년 10% → 2020년 30%로 상향 시킴. 서울시는 녹색 건축물 설계 기준 조례를 통해 신규로 건설하는 민간 건축물에 대해 2023년까지 단계적으로 최대 14%까지 신재생에너지 사용을 의무화하기로 함.

서울시에 건설되는 아파트단지 대부분은 신재생에너지 설비를 필수적으로 구비해야 하며 태양광 패널만으론 설치 비율을 충족시킬 수 없어 동사가 공급하는 지,수열 냉난방 시스템 적용이 민간 분야에서도 빠르게 확산될 것으로 전망.

IDC센터 운영에 필수적인 신재생에너지

동사는 지열 냉난방 시스템 보다 초기비용이 적게 들고 효과적인 수열 냉난방 시스템 개발을 완료해 이미 건설 현장에 적용하고 있음. IDC센터 운영에서 서버실 냉방을 위한 에너지 사용이 전체 사용에너지의 25% 수준인 점을 고려했을때 동사가 공급하는 지, 수열 냉난방 시스템은 가장 효과적인 신재생에너지 방법이 될 것으로 판단되어 성장 초입구간 높은 프리미엄이 형성될 가능성이 높은 것으로 판단됨.

(단위:억원,배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	0	0	265	294	358
영업이익	0	0	18	16	32
세전이익	0	0	18	17	32
당기순이익	0	0	13	15	27
EPS(원)	0	0	56	59	98
증가율(%)	0.0	0.0	0.0	6.1	66.7
영업이익률(%)	0	0	6.8	5.4	8.9
순이익률(%)	0	0	4.9	5.1	7.5
ROE(%)	0.0	0.0	14.7	13.4	17.4
PER	0.0	0.0	36.0	35.0	20.7
PBR	0.0	0.0	5.3	4.2	3.3
EV/EBITDA	0.0	0.0	2.9	1.1	1.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

정부가 추진하는 그린 뉴딜 정책에 주목하자

그린 뉴딜 12.9조원투입, 일자리 13.3만개 창출

그린 뉴딜 2022년까지
12.9조원 투자
일자리 13.3만개
창출 예정

문재인 정부 임기인 2022년까지 고용 안전망 토대 위에 그린 뉴딜 투자에 12.9조원 투입, 신규 일자리 13.3만개 창출하기로 결정. 이 계획은 다음 정부까지 연장되며 2025년까지 45조원을 추가 투입해 총 76조원 수준의 대규모 투자가 진행될 예정.

정부는 추가 과제를 보완, 확대해 7월 중 중합계획을 확정, 발표할 예정이며 디지털, 그린 뉴딜을 선도할 200개의 유망 기업을 선정할 계획을 수립하고 있음.

정부가 추진할 그린 뉴딜 정책은 청정 대기, 생물 소재, 수열 에너지, 미래 폐자원 자원순환 등 5대 선도 녹색산업이며 정부 정책에 부합한 사업을 영위하고 있는 기업들에 대한 시장 관심이 점차 고조될 것으로 예상.

그림 1. 디지털, 그린 뉴딜 정책 초안

디지털 뉴딜 (13.4조원, 일자리 33만개)	그린 뉴딜 (12.9조원, 일자리 13.3만개)
[1] D.N.A. 생태계 강화 ① 국민생활과 밀접한 분야의 데이터 구축·개방·활용 ② 5G 국가망 확산 및 클라우드 전환 ③ 1·2·3차 초산업 5G·AI 융합 확산 ④ AI·SW 핵심인재 10만명 양성	[5] 도시·공간·생활 인프라 녹색 전환 ① 국민생활과 밀접한 공공시설의 제로에너지화 전면 전환 ② 스마트 그린도시 조성을 위한 선도프로젝트 100개 추진 ③ 취수원부터 가정까지 ICT 기반 스마트 상수도 관리체계 구축
[2] 디지털 포용 및 안전망 구축 ① 농어촌 초고속 인터넷망 및 공공시설 WiFi 구축 ② K-사이버 보안체계 구축	[6] 녹색산업 혁신 생태계 구축 ① 그린뉴딜 선도 100대 유망기업 및 5대 선도 녹색산업 육성 ② 주력 제조업 녹색전환을 위한 저탄소·녹색산업 조성
[3] 비대면 산업 육성 ① 모든 초·중고에 디지털 기반 교육 인프라 구축 ② 전국 대학 및 직업훈련기관 온라인 교육 강화 ③ 감염병 안심 비대면 인프라 및 건강취약계층 디지털 돌봄시스템 구축 ④ 중소기업 16만개 대상 원격근로 인프라 보급	[7] 저탄소분산형 에너지 확산 ① 에너지관리 효율화 지능형 스마트 그리드 구축 ② 태양광·풍력·수소 등 3대 신재생에너지 확산 기반 구축 ③ 온실가스 저감효과가 큰 친환경 차량·선박으로 조기 전환
[4] SOC 디지털화 ① 4대 핵심시설 디지털 관리체계 구축 ② 도시·산단 디지털 혁신 및 스마트 물류 체계 구축	

자료: 기획재정부, IBKS

표 1. 신축 건물 신재생에너지 의무 설치 비율

구분	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21	'22	'23
공공건축물	15%	18%	21%	24%	27%	30%	30%	30%	30%
민간 건축물									
주거용	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
비주거용	7%	7%	9%	9%	11%	11%	12%	12%	14%

자료: 서울시, IBK투자증권

회사 개요

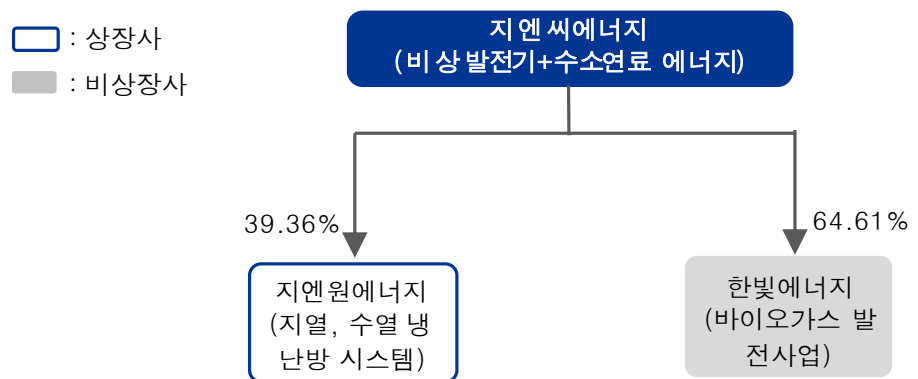
그린 뉴딜 정책에 가장 부합한 기업

지엔씨에너지 그룹
그린 뉴딜에 가장 부합

지엔원에너지는 2002년 설립되어 2006년부터 신재생에너지 사업을 본격적으로 시작함. 메인 사업은 전체 매출 중 90%를 차지하는 ‘지열냉난방시스템’ 사업.

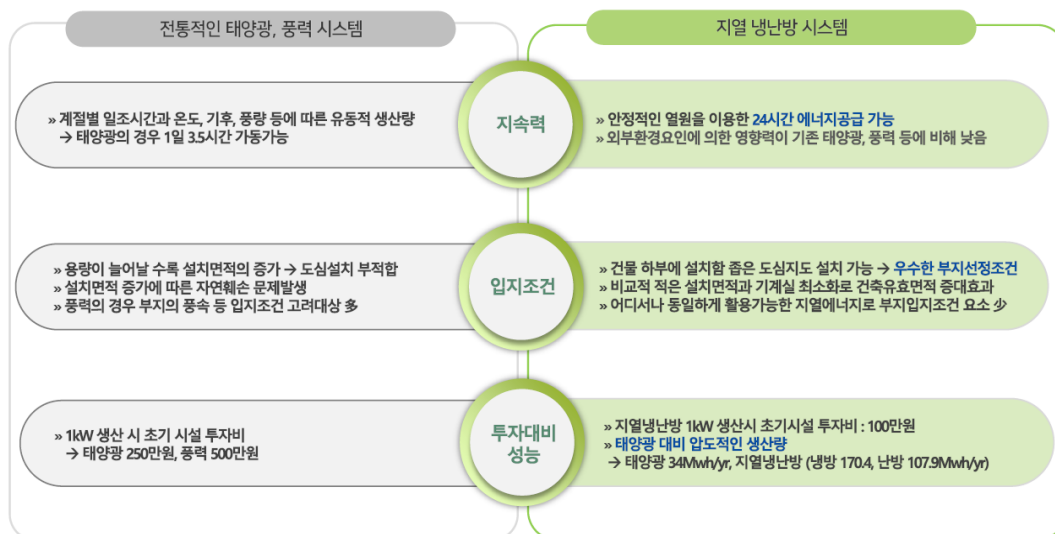
동사는 올해 3월 하나금융 10호스팩과 합병을 통해 코스닥 시장에 상장했으며 지엔씨에너지가 지분 39.4%를 보유하고 있는 최대주주다. 모회사인 지엔씨에너지는 국내 비상발전기 사업분야에서 독보적 시장 지배력을 보유하고 있는 기업으로 올해 상장에 성공한 지엔원에너지와 현재 상장을 준비중인 한빛에너지를 통해 신재생에너지 사업 역량 강화를 계획하고 있다.

그림 2. 지엔씨에너지 그룹 모식도



자료: DART, IBKS

그림 3. 전통적 태양광 풍력 시스템 VS 지열 냉난방 시스템



자료: 지엔원에너지, IBK투자증권

지열 냉난방 시스템이란?

365일 24시간 가동 가능한 신재생에너지

날씨에 관계 없이
365일 24시간 가동

동사의 메인 사업인 지열을 이용한 냉난방 시스템은 상시 +15℃를 유지하는 땅속 온도를 지하로 150m가량 매립한 파이프와 히트 펌프를 이용해 건물 내부로 유입시켜 365일 냉난방 시스템에 활용하는 시스템이다.

전통적으로 냉난방에 사용하던 에너지의 사용량을 감소 시킬 수 있는 에너지 기술로 전기를 생산하지는 않아도 날씨 변화에 상관없이 365일 24시간 가동할 수 있어 현재 활용되는 신재생에너지 시스템 중 가장 효과적인 방법으로 여겨지고 있다.

지열 발전과는 다른 기술

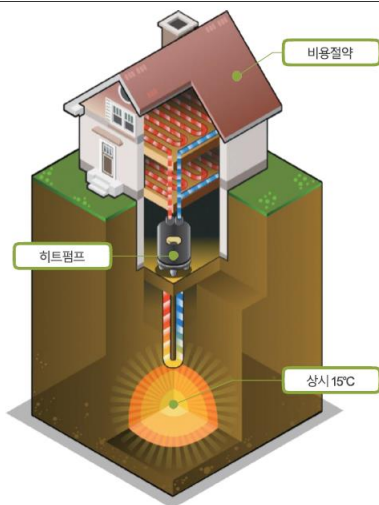
지열 발전과는 다른
시스템으로 도심 지역
설치에도 전혀 무리가
없음

지열 냉난방 시스템은 과거 포항 지진의 발생 원인으로 유추되는 지열발전과는 다른 개념의 신재생에너지다.

포항에서 가동되던 지열 발전은 높은 지열을 활용하기 위해 지반에 천공을 4~5km를 뚫어 고온, 다량의 증기를 획득해 전기를 생산하는 방식으로 이는 지반에 충격을 가해 지진 발생의 원인이 될 가능성이 높다.

하지만 이와 달리 동사가 영위하는 지열 냉난방 시스템은 천공 깊이가 150~200m 수준으로 얕고 물을 지반으로 직접 분사 하는 방법이 아닌 파이프에 주입해 파이프 내부에서 순환시키기 때문에 지반에 무리가 가지 않아 국내 모든 지형에 적용 가능하며 도심 지역에서의 활용에 제약을 받지 않는다.

그림 4. 지열냉난방 시스템 모식도



자료: 지엔원에너지, IBKS

그림 5. 지열 냉난방 시스템의 장점

01

뛰어난 경제성

- ▶ 에너지 비용 최소화 (COP 3.5~4.0) → 냉난방비 절감
- ▶ 주요 부품의 반영구적 수명 (지열교환기 50년, 히트펌프 최소 20년)

02

히트펌프 활용 지열냉난방시스템

- ▶ 보일러(난방)+ 에어컨(냉방) 결합형태의 차세대 공조시스템
- ▶ 기계실 면적 최소화 → 가용면적 증가 및 효율적 활용 가능

03

안정적인 에너지원

- ▶ 200m 지하 연중 평균 온도 15℃ 유지 (계절성 무관)
- ▶ 지속적인 사용이 가능한 친환경적 에너지

04

안전과 환경

- ▶ 폭발 및 화재의 위험 없음
- ▶ 배기가스, 공해물질 배출 및 지하수 오염의 문제 없음

자료: 지엔원에너지, IBKS

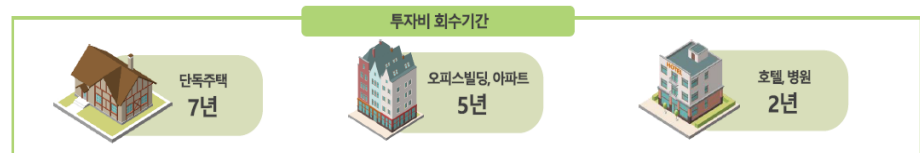
투자비 회수 기간이 짧다

신재생 에너지 중
가장 짧은 투자비
회수 기간

지열 냉난방 시스템은 365일 24시간 사용하기 때문에 투자비 회수 기간이 다른 어떤 신재생에너지 보다 짧다.

지열을 냉방에 사용할 경우 전통적인 방식 대비 에너지 사용량을 50% 절감할 수 있고 난방에 적용할 경우 에너지 절감 효과가 77%로 상당히 높은 수준이다. 구체적으로 지열냉난방시스템을 도입한 후 예상되는 투자비 회수 기간은 단독 주택 7년, 빌딩 5년, 호텔 및 병원 2년으로 현존하는 어떠한 신재생에너지 보다 짧은 투자 회수 기간을 보장해 경제성이 뛰어나다.

그림 6. 지열냉난방시스템 도입 투자비 회수 기간



자료: 지엔원에너지, IBKS

정부의 강제적 규정이 도움을 줄 것

정부의 강력한 정책으로
성장 기회 확보할 것으로
전망

국내 공공기관의 재생에너지 의무사용 비율은 2012년 10%에서 → 2020년 30%까지 상향되어 공공기관 건축물의 신재생 에너지 설비 설치에 강력히 추진되고 있다. 하지만 높아진 의무사용 비율을 과거와 같이 태양광 패널로만 충족 시킬 수 없어 현재는 수소연료에너지 설비와 같은 새로운 대안이 나타나고 있지만 실질적으로 수소연료에너지 시스템 사용은 경제성이 떨어지는 문제점이 있어 한번 설치 후 반영구적으로 사용이 가능한 지열냉난방시스템의 확산이 빠르게 진행될 것으로 예측된다.

그림 7. 지엔원에너지가 지열냉난방시스템을 수주한 지역별 랜드마크



자료: 지엔원에너지, IBKS

수열 활용으로 신규 성장 동력 확보

본격화 되기 시작한 수열 이용

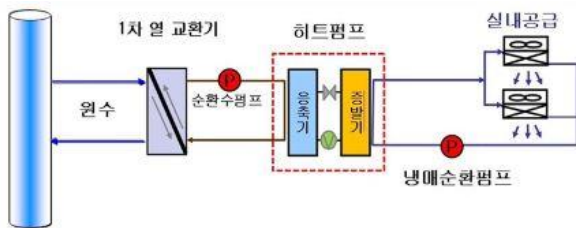
수자원 공사와 함께
성장시킬 수열냉난방
시스템

1. 365일 24시간 사용 가능
2. 투자비 회수 기간이 짧아 경제성 높음
3. 설치 후 반영구적으로 사용 가능(히트 펌프 교환주기 10년)

지열냉난방 시스템은 3가지 명확한 장점에도 불구하고 그동안 확산이 빠르게 되지 못했다. 그 이유는 토목공사 기간에 지반에 천공을 뚫고 파이프를 매립해야하는 추가 공정이 필요해 건물 완공 시점이 늦어지기 때문에 건설사가 이를 선호하지 않았기 때문이다. 하지만 최근 정부의 강력한 정책 드라이브로 건설사들의 시각이 변화하기 시작했으며 추가적으로 지열냉난방 시스템보다 시공 기간이 짧은 수열을 활용한 냉난방 시스템 기술이 개발되어 건설사들이 선택할 수 있는 옵션이 많아진 상황이다.

수자원 공사가 강력하게 추진하고 있는 수열을 활용한 냉난방시스템은 여름에 대기보다 5℃ 정도 차갑고 겨울엔 10℃가량 따뜻한 원수를 활용하기 때문에 천공을 뚫을 필요가 없어 초기 비용을 절감시킬 수 있고 대형 건축물 활용에 지열 냉난방 시스템보다 효과적이다.

그림 8. 수열 냉난방 시스템



자료: 수자원공사, IBKS

그림 9. 수열 냉난방 시스템을 적용한 제2롯데월드



자료: 언론자료, IBKS

표 2. 광역상수도 수돗물 종류

원수	자연상태의 수돗물, 지방 자치단체 또는 기업체에 공급되는 수돗물
정수	수자원 공사가 운영하는 정수시설에서 원수를 음용에 적합하도록 처리하여 공급되는 수돗물
침전수	원수를 침전하여 산업활동 등에 공급되는 수돗물

자료: 수자원공사, IBK투자증권

IDC센터 건설에 필수적으로 사용 예상

IDC증가에 따라
수열냉방시스템 도입
확대될 것으로 전망

수열에너지를 활용한 냉난방 시스템은 한국 수자원 공사의 적극적인 협력과 함께 확산될 것으로 예상된다. 최근 국내 인터넷 기업과 해외 인터넷 기업들이 국내에 IDC센터를 경쟁적으로 늘려가고 있다. 이는 사회적 거리두기에 따른 언택트 환경 강화와 스트리밍 서비스 증가에 따른 것으로 향후 글로벌 기업들의 IDC 센터 건설을 보다 강화될 것으로 예상된다.

IDC센터에서 사용되는 전체 전력 중 25%는 서버실 온도를 낮추기 위해 사용하는 냉방시스템에 투입되며 데이터센터 처리량이 늘어나면 냉각을 위해 투입되는 전력도 같이 늘어날 수 밖에 없는 상황이다.

한국 수자원공사는 IDC센터에 동사가 개발 완료한 수열을 활용한 냉방시스템 도입을 적극 추진할 계획을 보유하고 있으며 이는 문재인정부의 그린 뉴딜 정책에 맞춰 올해 7월을 기점으로 빠른 성장을 나타낼 가능성이 높은 상황이다.

지엔원에너지 (270520)

포괄손익계산서

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	0	0	265	294	358
증가율(%)	na	na	na	10.9	21.6
매출원가	0	0	225	241	294
매출총이익	0	0	41	54	64
매출총이익률 (%)	0	0	15.5	18.4	17.9
판매비	0	0	23	38	32
판매비율(%)	0	0	8.7	12.9	8.9
영업이익	0	0	18	16	32
증가율(%)	na	na	na	-11.5	106.7
영업이익률(%)	0	0	6.8	5.4	8.9
순금융손익	0	0	0	1	0
이자손익	0	0	0	1	0
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	0	0	18	17	32
법인세	0	0	5	3	5
법인세율	na	na	27.8	17.6	15.6
계속사업이익	0	0	13	15	27
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	13	15	27
증가율(%)	na	na	na	11.6	85.1
당기순이익률 (%)	0	0	4.9	5.1	7.5
지배주주당기순이익	0	0	13	15	27
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	13	14	27
EBITDA	0	0	18	16	33
증가율(%)	na	na	na	-10.6	103.7
EBITDA마진율(%)	0	0	6.8	5.4	9.2

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	0	0	56	59	98
BPS	0	0	379	497	620
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	36.0	35.0	20.7
PBR	0.0	0.0	5.3	4.2	3.3
EV/EBITDA	0.0	0.0	2.9	1.1	1.7
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	0.0	0.0	10.9	21.6
EPS증가율	0.0	0.0	0.0	6.1	66.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.0	0.0	14.7	13.4	17.4
ROA	0.0	0.0	8.3	8.3	12.4
ROIC	0.0	0.0	35.1	39.1	37.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	0.0	0.0	76.4	50.3	32.5
순차입금 비율(%)	na	na	-44.9	-60.9	-21.4
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	8.4	6.5
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.0	0.0	0.0	1.7	1.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	0	0	111	166	214
현금및현금성자산	0	0	49	78	49
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	0	0	32	39	71
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	0	0	46	27	28
유형자산	0	0	24	13	11
무형자산	0	0	4	4	4
투자자산	0	0	13	6	6
자산총계	0	0	157	193	241
유동부채	0	0	62	64	58
매입채무및기타채무	0	0	32	47	35
단기차입금	0	0	10	0	10
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	6	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	0	0	68	65	59
지배주주지분	0	0	89	128	182
자본금	0	0	6	13	15
자본잉여금	0	0	0	16	39
자본조정등	0	0	-1	0	3
기타포괄이익누계액	0	0	3	3	3
이익잉여금	0	0	81	95	122
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	89	128	182
비이자부채	0	0	58	65	49
총차입금	0	0	10	0	10
순차입금	0	0	-40	-78	-39

현금흐름표

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	0	0	25	7	-43
당기순이익	0	0	13	15	27
비현금성 비용 및 수익	0	0	7	16	11
유형자산감가상각비	0	0	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	0	0	7	-23	-73
매출채권등의 감소	0	0	-4	-10	-34
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	20	15	-13
기타 영업현금흐름	0	0	-2	-1	-8
투자활동 현금흐름	0	0	-9	6	-20
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	8	1	0
유형자산의 감소	0	0	1	4	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-3	3	-20
기타	0	0	-15	-2	0
재무활동 현금흐름	0	0	4	16	34
차입금의 증가(감소)	0	0	7	-2	10
자본의 증가	0	0	0	7	25
기타	0	0	-3	11	-1
기타 및 조정	0	0	0	-1	0
현금의 증가	0	0	20	28	-29
기초현금	0	0	30	49	78
기말현금	0	0	49	78	49

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	89.9
중립	15	10.1
매도	0	0