

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서충우

choongwoo.seo@sksec.co.kr
02-3773-9005

공모개요

자본금	15 억원
액면가	100 원
발행주식 수	29,384,815 주
예상시가총액	588 억원
합병비율	1 : 8.26
합병신주상장일	2020년 3월 9일

주요주주(보호예수 기간)

최대주주 등(1Y)	38.61 %
SPAC발기주주(9M)	2.63 %
SPAC발기주주(6M)	2.63 %
벤처금융(6M)	4.62 %
기타주주(1Y)	4.46 %
기타주주(3M)	6.53 %

이 보고서는

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

지엔원에너지(270520/KQ | 신규상장 예정)

차세대 에너지사업을 선도하는 신재생에너지 전문기업!

- 국내 시장점유율 1 위의 지열냉난방시스템 전문기업
- 신재생에너지 의무사용 정책 등에 따른 수혜 전망!
- 신규사업으로 하천수를 이용한 수열에너지 사업 진출 예정
- 2020E 매출액 440 억원(+19.2% YoY), 영업이익 40 억원(+11.1% YoY) 전망!
- 하나금융 10 호기업인수목적(주)과 스팩합병을 통해 코스닥 상장 예정

국내 시장점유율 1 위의 지열냉난방시스템 전문기업

2002 년에 설립된 지엔원에너지는 신재생에너지로 분류되는 지열냉난방시스템 국내 1 위 기업이다. 지열냉난방시스템이란 냉난방을 결합한 공조시스템인 히트펌프를 활용해 지하 200m 깊이의 연중 평균온도인 15℃를 열교환형식으로 활용하는 시스템이다. 그 동안 해당 기술을 바탕으로 잠실 제2롯데타워, 서울시 신청사, 네이버 제2 사옥 등 국내 주요 랜드마크에 시스템을 제공해왔다. 매출비중(3Q19 기준)은 지열냉난방시스템 89.7%, 연료전지 1.7%, 기타 8.6%다.

신재생에너지에 대한 우호적인 정책에 따른 수혜 전망

2015 년 파리기후협정 체결 이후 신재생에너지 의무사용 정책 등으로 인해 관련 산업이 지속적으로 성장하고 있다. ‘공공건축물에 대한 신재생에너지 공급 의무비율(산업통상자원부)’은 2019 년 27%에 이어 2020 년부터는 30%에 이르고, 서울시에서는 연면적 10 만㎡ 이상인 건축물 시공시 신재생에너지 사용비율이 16% 이상 되도록 규정화하고 있다. 지열냉난방시스템은 건축물에 적용할 수 있는 신재생에너지 중 경제성 및 계절에 관계없이 지속적으로 사용할 수 있는 안정성이 가장 뛰어난 시스템이며, 올해에는 세종시 제3청사 등 발주 규모가 100 억원 이상으로 추정되는 다수의 프로젝트가 입찰이 예정되어 있다. 따라서, 해당분야 국내 독보적인 업체인 동사의 직접적인 수혜를 예상한다.

신규사업으로 하천수를 이용한 수열에너지 사업 진출

수열에너지란 계절 변화에 따른 온도변화가 외기보다 작고 열전달계수가 높아 외기와 비교해 열교환에 유리한 에너지를 말한다. 즉, 댐 또는 하천의 냉수를 이용해 건축물의 냉난방시스템에 이용하는 에너지이다. 지난해 10 월 신재생에너지로 인정받는 수열에너지의 범위가 기존 해수의 표층에서 하천수로 확대된 바 있다. 수열에너지 사업은 지열냉난방시스템 대비 훨씬 더 규모가 큰 사업으로 국내에서는 수자원공사 등이 주도적으로 사업을 준비하고 있다. 동사는 수열에너지 분야에서도 국내 최고의 기술력을 갖추고 있는 것으로 추정된다. 과거 잠실 제2 롯데타워 건축시 수열에너지시스템을 적용시킨 바 있다. 최근 춘천 소양강댐의 냉수를 이용한 수열에너지 융·복합 클러스터 조성사업 등 해당 시장이 개화되고 있으므로 동사의 신규사업도 상당히 긍정적으로 보인다.

실적 전망 및 공모자금 사용 계획

지엔원에너지는 하나금융 10 호기업인수목적(주)과 스팩합병을 통해 코스닥 시장에 상장할 예정이다. 2020 년 예상 실적은 매출액 440 억원(+19.2% yoy), 영업이익 40 억원(+11.1% yoy), 순이익 36 억원(+22.3% yoy)으로 전망한다. 동사의 PER 은 16.8 배이며, Peer group(SDN, 씨에스윈드, 동국 S&C)의 평균 PER 21.6 배 대비 소폭 할인된 수준이다. 신재생에너지 의무사용 관련 정책 강화에 따라 대형 건축물 시공 및 재개발·재건축 현장 등에서 더욱 수요가 증가할 것으로 예상되며, 수열에너지 시장 개화도 동사의 실적 고성장에 큰 기회를 줄 것으로 판단한다.

합병 개요

구분	내용
액면가	100 원
합병승인주주총회	2020년 1 월 15 일
주식매수청구행사기간	2020년 1 월 15 일 ~ 2월 04 일
합병기일	2020년 2 월 18 일
합병신주상장예정일	2020년 3 월 09 일
합병형태	흡수합병
합병비율	1 : 8.2609384
발행증권수량(보통주)	24,782,815 주
지엔원에너지 시가총액	496 억원
하나금융10호스팩 시가총액	92 억원

자료 : 지엔원에너지, SK 증권

합병 전

항목	지엔원에너지	하나금융10호스팩
발행주식수	3,000,000 주	4,602,000 주
액면가	500 원	100 원
자본금	15 억원	4.6 억원
1주당 합병가액	16,522 원	2,000 원

자료 : 지엔원에너지, SK 증권

합병 후

항목	내용	
발행주식수	보통주	29,384,815 주
	총 합계	(CB 전환 후 30,382,815 주)
예상 시가총액	588 억원(CB전환 후 약 608억원)	

자료 : 지엔원에너지, SK 증권

합병 후 주주구성

주주명	주식수(주)	비중(%)
최대주주 등	11,730,531	38.61
SPAC 발기주주	1,600,000	5.27
벤처금융	1,404,359	4.62
기타	15,647,925	51.5

자료 : 지엔원에너지, SK 증권

보호예수 현황

구분	주식수(주)	지분율(%)	보호예수 기간
최대주주 등	11,730,531	38.61	12 개월
소액주주	214,783	0.71	12 개월
기타주주	1,354,793	4.46	12 개월
	1,982,625	6.53	3 개월
SPAC 발기주주	800,000	2.63	9 개월
	800,000	2.63	6 개월
벤처금융	1,404,359	4.62	6 개월
유통제한물량 소계	18,287,091	60.19	
유통가능물량 소계	12,095,724	39.81	
합계	30,382,815	100.0	

자료 : 지엔원에너지, SK 증권

재무상태표

(단위 : 억원)

구분	2017	2018	3Q19
유동자산	110.7	166.2	222.3
비유동자산	46.4	27.0	27.9
자산총계	157.0	193.1	250.2
유동부채	61.7	63.9	70.7
비유동부채	6.4	0.8	1.0
부채총계	68.0	64.6	71.7
자본금	6.0	13.2	15.0
자본잉여금	-	16.5	39.2
이익잉여금	80.6	95.2	119.1
자본총계	89.0	128.5	178.5

자료 : 지엔원에너지, SK 증권

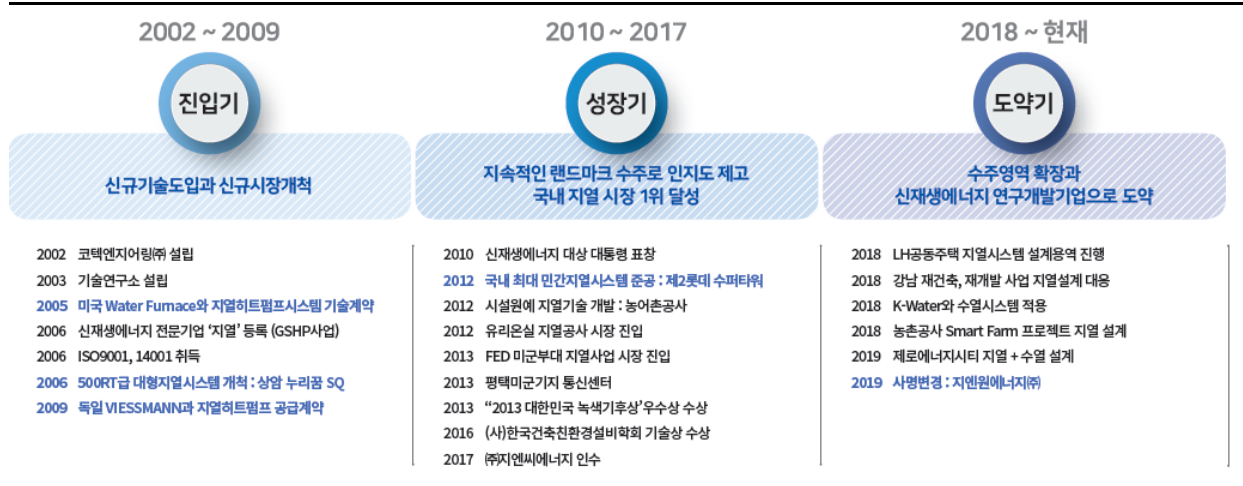
손익계산서

(단위 : 억원)

구분	2017	2018	3Q18	3Q19
매출액	265.4	294.4	210.6	268.1
매출원가	224.7	240.7	170.5	214.6
매출총이익	40.8	53.8	40.1	53.5
판매비와관리비	23.2	38.2	28.6	23.3
영업이익	17.5	15.5	11.5	30.2
금융 기타수익	0.9	2.7	2.3	0.8
금융 기타비용	0.8	1.1	0.3	0.8
법인세차감전순이익	17.7	17.2	13.6	30.2
법인세비용	4.6	2.5	3.8	6.3
당기순이익(손실)	13.1	14.6	9.7	23.9

자료 : 지엔원에너지, SK 증권

지엔원에너지 연혁



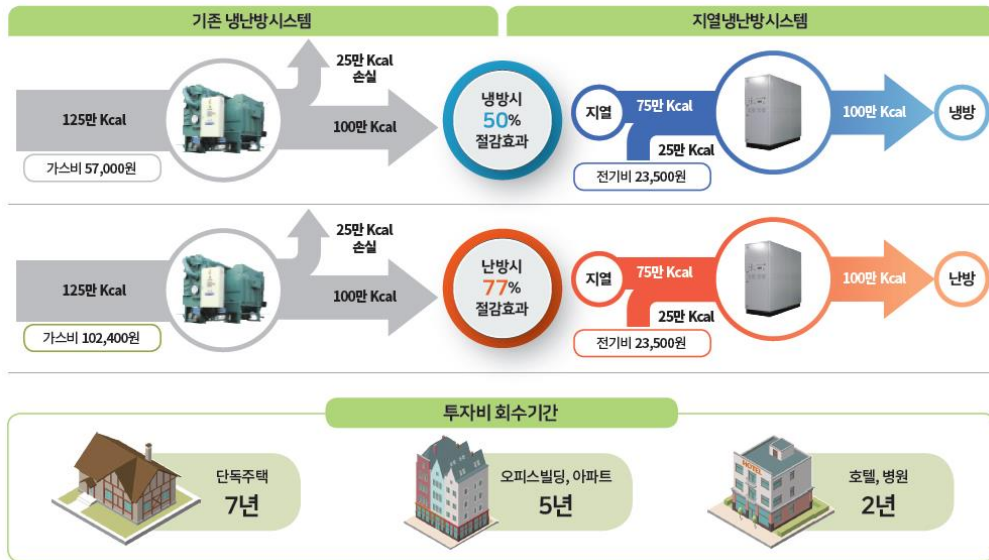
자료 : 지엔원에너지, SK 증권

지엔원에너지 사업포트폴리오



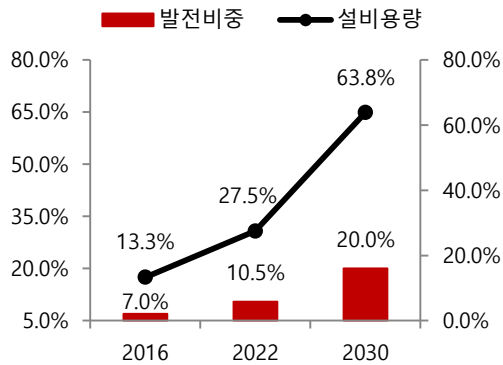
자료 : 지엔원에너지, SK 증권

지열냉난방시스템 : 기존 대비 탁월한 비용절감 효과와 빠른 투자비 회수기간



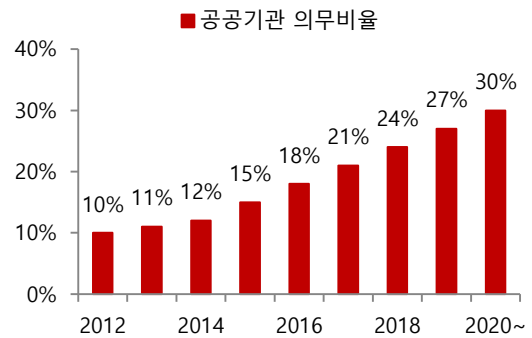
자료 : 지연원에너지, SK 증권

국내 재생에너지 설비용량



자료 : 산업통상자원부, SK 증권

국내 재생에너지 의무비율



자료 : 산업통상자원부, SK 증권

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 투자 의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 2 월 25 일 기준)

매수	85.92%	중립	14.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----