



IV 리서치

Company Note

2026.07.27

Analyst 김병준

E-Mail: ivresearch@naver.com

Telegram: t.me/IVResearch

투자의견	Not Rated
목표주가	- 원
현재주가	45,300 원
Upside	- %

Company Info

주요주주	(%)
안병철 외 6 인	33.51

Stock Info

기준일	2026 년 07 월 24 일
산업분류	KOSDAQ 제조
KOSDAQ(pt)	748.22
시가총액 (억원)	7,451
발행주식수 (천주)	16,449
외국인 지분율 (%)	5.45
유동비율 (%)	66.5
52 주 고가 (원)	51,900
저가 (원)	18,350

주가 추이



주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	144.7	33.9	49.8

지엔씨에너지(119850)

메가프로젝트가 만드는 두 번째 리레이팅

기업개요

지엔씨에너지는 비상발전기 EPC 를 주력으로 상용발전 사업을 함께 영위하는 전력 인프라 기업이다. 디젤엔진과 가스터빈을 기반으로 발전기 설계와 제작, 공장 테스트, 현장 설치 및 시운전까지 수행하며, AI 와 클라우드 인프라 투자 확대에 따라 사업의 무게중심이 데이터센터로 이동하고 있다. 국내 데이터센터 비상발전기 시장에서 약 70%의 점유율을 확보하고 있으며, 상용발전 부문에서는 바이오가스와 연료전지 발전, 파푸아뉴기니 발전소 운영을 통해 안정적인 이익 기반을 확보하고 있다.

AI 데이터센터 대형화와 메가프로젝트가 만드는 수주 규모 확대

국내 데이터센터 시장은 수도권 중심의 중소형 시설에서 지방의 대형 AI 데이터센터로 확대되고 있으며, 신규 프로젝트 역시 60MW 급에서 100MW 급 이상으로 대형화되는 흐름이다. 데이터센터 용량이 증가할수록 N+1 이상의 중복 설계에 따라 필요한 비상발전 설비도 함께 증가해 100MW 급 데이터센터에서는 약 600 억~700 억원의 비상발전기 발주가 발생할 수 있다. 여기에 정부가 SK, GS, NAVER 등과 추진하는 GW 급 AIDC 메가프로젝트가 본격적인 발주 단계로 진입할 경우 비상발전기 시장의 수주 단위는 한 단계 더 확대될 전망이다. 동사는 국내 데이터센터 비상발전기 시장에서 약 70%의 점유율과 대형 프로젝트 수행 경험을 확보하고 있어, 데이터센터 대형화와 메가프로젝트 확대가 직접적인 수주 성장으로 이어질 가능성이 높다고 판단한다.

가스터빈 확대가 이끄는 수익성 개선

AI 데이터센터의 전력밀도 상승과 프로젝트 대형화로 설치면적이 작고 단일 장비당 발전용량이 큰 가스터빈의 활용도가 높아질 전망이다. 동사는 IHI Power Systems 와의 전략적 파트너십을 기반으로 Niigata 가스터빈을 공급하며 국내 가스터빈 비상발전기 시장에서 약 90%의 점유율을 확보하고 있다. 디젤 대비 경쟁 사업자가 제한적이고 가격 경쟁 압력이 낮아 가스터빈의 수익성이 상대적으로 높은 만큼, 향후 AIDC 향 가스터빈 채택 확대는 매출 증가와 전사 수익성 개선을 동시에 견인할 것으로 판단한다.

확대되는 전방시장, 달라져야 할 밸류에이션

동사는 2025 년 데이터센터향 수주 확대와 가스터빈 매출 반영, 수익성 개선을 바탕으로 한 차례 리레이팅을 경험했으나, 1Q26 실적 부진 이후 주가가 조정받았다. 반면 현재는 AI 데이터센터 대형화와 메가프로젝트 추진에 따른 수주 전망 확대, 높은 시장점유율을 기반으로 한 수주잔고 증가, 고수익성 가스터빈 공급 확대 등 추가적인 리레이팅 요소가 부각되고 있다. 이에 따라 동사의 평가 기준은 일반 비상발전기 EPC 업체에서 국내 AIDC 전력 인프라 구축 사업자로 점차 전환될 필요가 있다고 판단한다.

구분(억원, %, 배)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	1,225	1,485	1,664	2,263	2,626
영업이익	69	61	110	317	494
영업이익률	5.6	4.1	6.6	14.0	18.8
지배순이익	44	274	114	385	399
PER	18.0	2.1	6.1	3.5	12.7
PBR	0.8	0.5	0.6	0.8	2.3
ROE	4.7	24.0	9.4	24.2	21.2

(Source: IV Research)

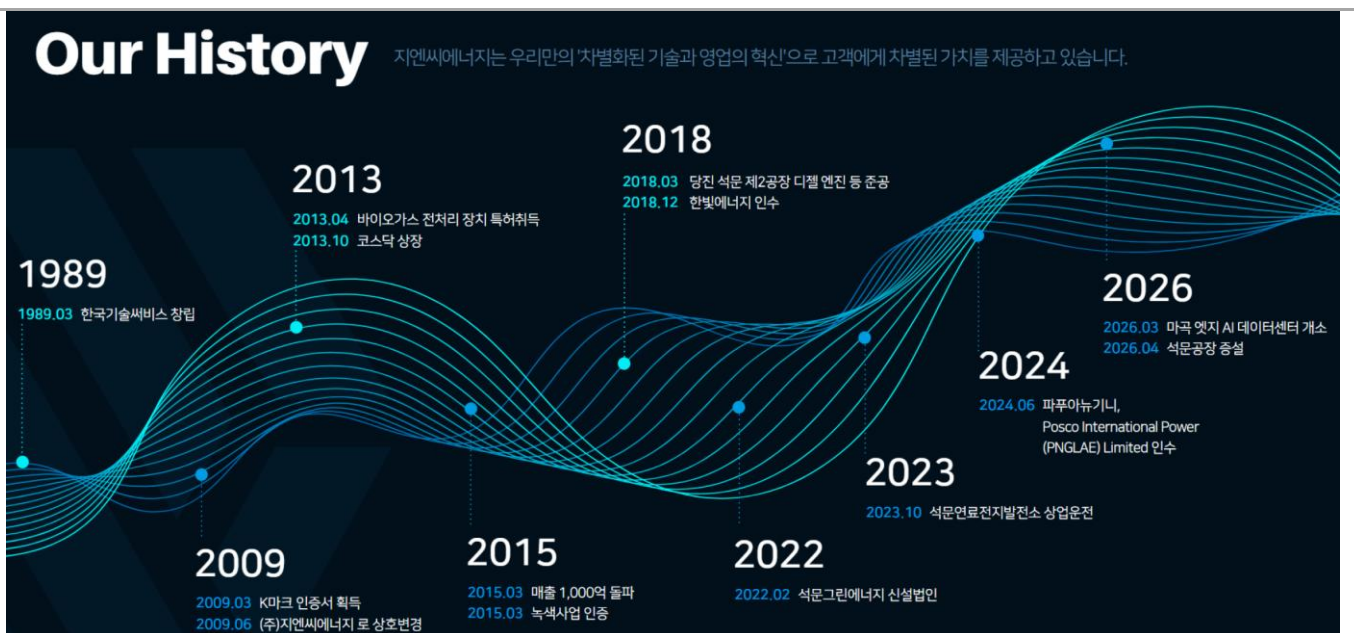
기업개요

지엔씨에너지는 1989 년 설립돼 2013 년 코스닥 시장에 상장한 전력 인프라 기업으로, 비상발전기 EPC(Engineering, Procurement and Construction)를 주력으로 상용발전 사업을 함께 영위하고 있다. 비상발전 부문에서는 디젤엔진과 가스터빈을 기반으로 수요처별 전력 용량과 설치 환경에 적합한 발전시스템을 공급한다. 주요 기자재 조달부터 발전기 세트와 부대설비의 설계 및 제작, 공장 테스트, 현장 설치와 시운전까지 수행하며 데이터센터, 연구개발센터, 발전소 및 플랜트, 대형 복합시설, 주거 및 일반 건축물 등을 주요 수요처로 두고 있다.

과거 비상발전기 수요는 아파트와 오피스, 병원 및 복합시설 등 일반 건축물을 중심으로 형성됐으나, 인공지능과 클라우드 인프라 투자가 확대되면서 데이터센터가 주요 전방시장으로 부상했다. 이에 따라 비상발전 부문의 사업 무게중심도 데이터센터로 이동하고 있으며, 디젤 비상발전기를 중심으로 대용량 전력 수요에 대응하는 가스터빈 비상발전기까지 공급하고 있다.

상용발전 부문에서는 바이오가스 발전설비의 설계 및 시공과 발전소 운영을 수행하고 있으며, 관계기업인 석문그린에너지를 통해 연료전지 발전사업에도 참여하고 있다. 2024 년에는 파푸아뉴기니 발전소 운영법인인 GnCenergy Power PNG Ltd(GPPL)를 인수해 Lae 지역 34MW 급 발전소 운영사업을 연결 실적에 편입했다. 비상발전기 EPC 를 주력으로 바이오가스와 연료전지 발전, 해외 발전소 운영을 병행하는 사업구조다.

Figure 1. 지엔씨에너지 주요 연혁 및 사업 확장 과정

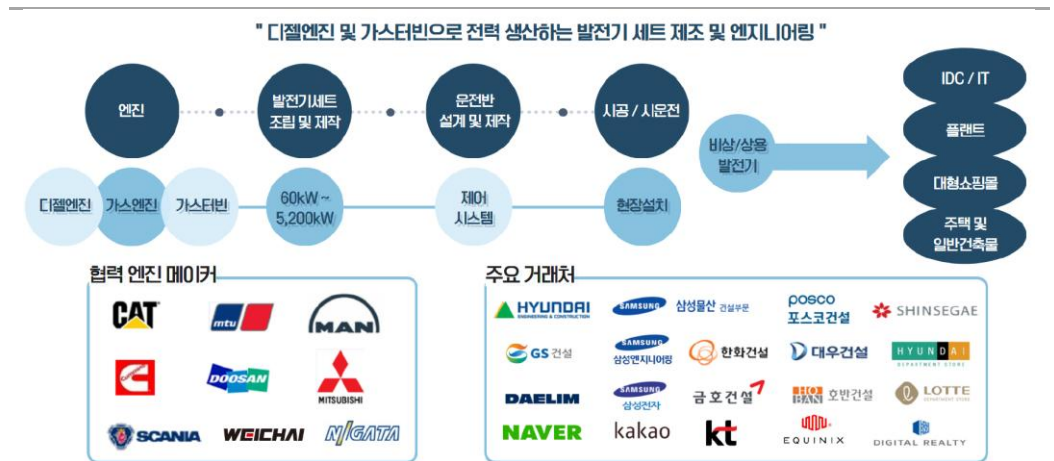


(Source: 지엔씨에너지, IV Research)

비상발전기 EPC 의 사업구조

동사의 비상발전기 EPC 는 디젤엔진이나 가스터빈을 조달해 발전기 세트를 제작하고, 공정 배관의 설계 및 제작과 공장 테스트, 현장 설치 및 시운전까지 수행하는 구조다. 디젤엔진은 Cummins, Caterpillar, MTU, Mitsubishi, Scania 등으로부터 조달하며, 가스터빈에는 IHI Power Systems 의 Niigata 제품을 적용하고 있다. 엔진 입고 이후 제작과 테스트, 현장 공정이 순차적으로 진행되는 만큼 안정적인 공급망 확보가 납기 준수의 출발점이며, 제작된 발전기를 정해진 일정에 맞춰 테스트하고 현장에 인도하는 능력이 실제 수주 가능 물량을 좌우한다.

Figure 2. 비상발전기 사업영역



(Source: 지엔씨에너지, IV Research)

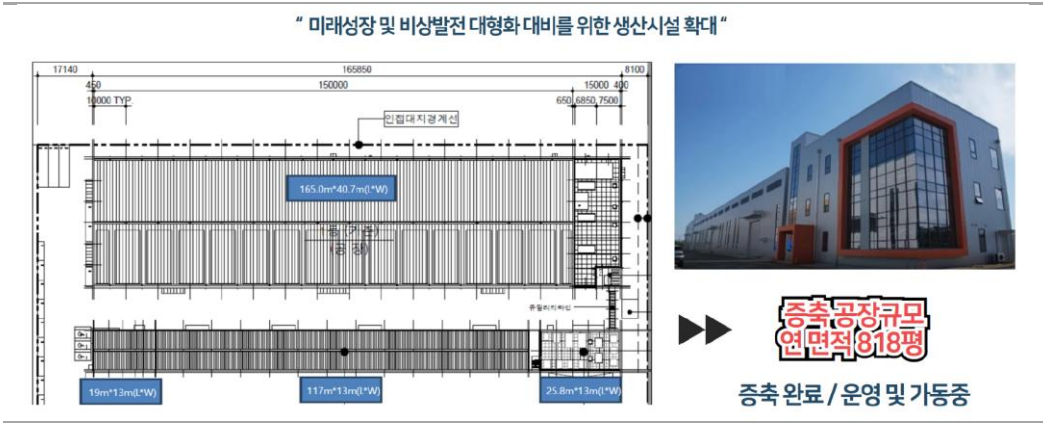
데이터센터용 엔진 수요가 이어지는 가운데 Cummins 와 Caterpillar 등 기존 공급사의 공급 여력은 제한적인 것으로 파악된다. Cummins 의 리드타임은 약 24 개월 수준으로 추정되며, 주요 업체들의 긴 리드타임을 고려하면 필요한 엔진을 선제적으로 확보할 수 있는지가 프로젝트 대응력의 차이로 이어질 수 있다. 동사는 부족한 물량에 대응하기 위해 중국 Weichai 제품의 적용을 추진하고 있으며, 현재 진행 중인 데이터센터 프로젝트를 통해 품질과 납품 이력을 확보하는 단계다. 관련 레퍼런스가 축적될 경우 Weichai 는 기존 주요 엔진사의 공급 부족을 보완하는 조달처로 활용될 수 있을 전망이다.

엔진 확보 이후에는 제작과 테스트 물량을 얼마나 빠르게 소화할 수 있는지가 실질적인 생산능력을 결정한다. 동사는 2026년 5월 석공공장 증설을 완료했으며, 증설 이후 생산능력은 3,000kW 급 비상발전기 기준 연간 약 250대, 매출액 기준 약 5,000억원 수준으로 추정된다. 다만 비상발전기는 동일 제품을 연속 생산하는 구조가 아니라 프로젝트별 사양에 맞춰 제작한 뒤 공장 테스트와 현장 시운전을 거쳐야 납품이 완료된다. 이에 따라 증설 효과는 명목 생산 대수보다 테스트와 시운전 처리 속도를 통해 구체화될 것으로 판단한다. 또한, 향후 한 현장에 약 100대가 투입되는 대형 프로젝트가 현실화될 경우 전수 테스트에 소요되는 시간이 납기를 제약할 수 있어, 샘플 테스트 적용 여부가 실질 생산능력 확대의 변수로 작용할 전망이다.

프로젝트가 대형화될수록 이러한 처리능력의 차이는 수주 경쟁력으로 이어진다. 한 현장에 투입되는 발전기가 10~20 대를 넘어서는 경우 엔진과 기자재 매입 규모뿐 아니라 제작과 테스트, 현장 시운전에 필요한 인력과 운전자금도 함께 증가한다. 엔진 자체는 군소업체도 조달할 수 있으나, 프로젝트가 지연되거나 취소되면 선제적으로 투입한 자금이 부담으로 남을 수 있어 여러 현장을 동시에 수행하기는 쉽지 않다. 기존 경쟁업체의 수행 물량이 연간 한두 개 프로젝트 수준에 머무는 반면, 동사는 복수의 엔진 공급망과 자체 테스트 인프라, 대형 데이터센터 수행 경험을 바탕으로 대규모 프로젝트를 병행할 수 있는 수행체계를 갖추고 있다.

이러한 경쟁력은 데이터센터항 매출과 시장점유율을 통해 확인된다. 데이터센터 매출은 2022 년 629 억원에서 2025 년 1,513 억원으로 연평균 약 34% 성장했으며, 현재 데이터센터항 매출은 비상발전기 부문의 약 70~80%를 차지한다. 국내 데이터센터 비상발전기 시장점유율은 약 70%, 전체 비상발전기 시장점유율은 약 40% 수준으로 추정된다. KT, LG 유플러스, 삼성 SDS, 네이버, 카카오, SK C&C 등 주요 사업자에 대한 납품 경험도 축적돼 있다. 엔진 조달부터 제작과 테스트, 현장 시운전까지 이어지는 수행체계가 데이터센터 수요를 실제 수주와 매출로 전환하며 높은 시장점유율을 뒷받침하는 것으로 판단한다.

Figure 3. 비상발전기 대형화 대응을 위한 생산시설 확장



(Source: 지엔씨에너지, IV Research)

Figure 4. 비상발전기 공급 레퍼런스

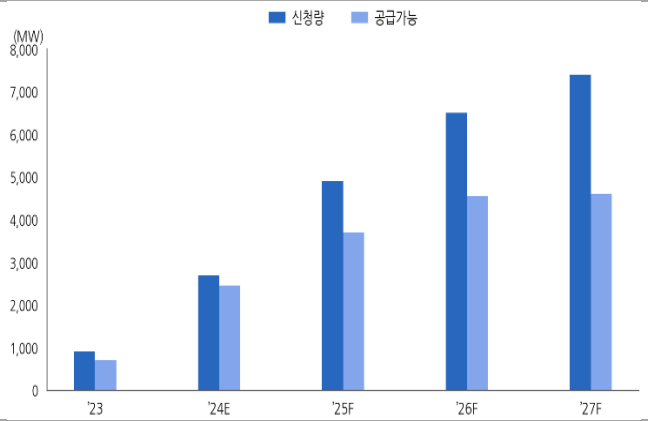


(Source: 지엔씨에너지, IV Research)

AI 데이터센터 대형화가 견인하는 비상발전기 수주 확대

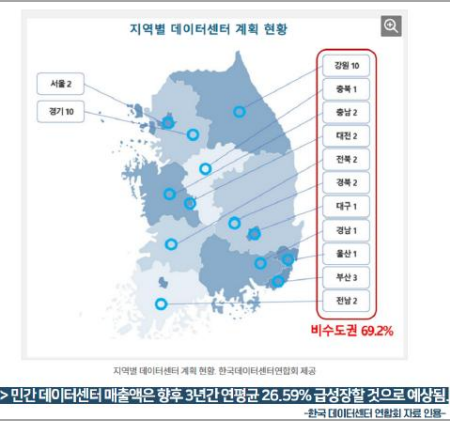
국내 데이터센터 시장은 수도권 중심의 중소형 시설에서 지방 대형 프로젝트로 확장되고 있다. 수도권은 전력계통영향평가와 송전망 제약으로 대규모 수전용량을 추가로 확보하기 어려워지고 있는 반면, 발전 여력이 있는 지방은 대형 AI 데이터센터의 대안으로 부상하고 있다. AI 연산 중심 데이터센터는 클라우드 서비스용 데이터센터보다 수도권 입지 의존도가 낮아 지방 이전과 대형화에도 유리하다. 실제 신규 수주 문의로 지방 프로젝트에 집중되고 있으며, 60MW 급과 100MW 급 이상의 대형 데이터센터 프로젝트가 늘어나는 흐름이다.

Figure 5. 데이터센터 전기사용 신청량 및 공급가능 용량 전망



(Source: 산업통상자원부, 지엔씨에너지, IV Research)

Figure 6. 지역별 데이터센터 계획 현황



(Source: 지엔씨에너지, IV Research)

데이터센터 용량의 증가는 비상발전기 발주 규모를 함께 확대한다. 데이터센터에는 상시전원 장애에 대비해 IT 부하를 감당할 비상전원이 필요하며, 요구 용량에 예비설비를 추가하는 N+1 이상의 중복 설계가 적용된다. 이에 따라 100MW 급 데이터센터에는 통상 약 110~120MW 의 비상발전 설비가 요구되며, 프로젝트별 설계 조건에 따라 이보다 많은 용량이 설치되기도 한다. 실제 수전용량 100MW 의 퍼시픽써니 죽전 데이터센터에는 총 128.8MW, 30 대의 가스터빈 비상발전기가 공급됐다. 데이터센터향 비상발전기 EPC 금액을 MW 당 약 6 억~7 억원으로 적용하면 100MW 급 프로젝트에서 약 600 억~700 억원의 발주가 발생할 수 있다. 데이터센터 한 곳의 대형화가 발전기 대수뿐 아니라 동사의 계약 단위 자체를 확대하는 구조다.

현재 논의되는 메가프로젝트는 비상발전기 발주 단위를 한 단계 더 높일 수 있다. GS 건설 TF 가 검토 중인 동해 AI 데이터센터의 계획 용량은 2.4GW 로, 100MW 급 데이터센터 24 개에 해당한다. 100MW 당 110~120MW 의 비상발전 설비를 적용하면 전체 프로젝트에 필요한 비상발전 용량은 약 2.64~2.88GW로 환산된다. MW당 EPC 금액을 약 6 억~7 억원으로 가정할 경우 전체 비상발전기 발주 시장은 이론적으로 약 1.6조~2.0조원에 달한다. 전체 용량이 일시에 발주되기보다는 수년에 걸쳐 단계적으로 구축될 가능성이 높지만, 각 단계의 비상발전기 패키지는 특정 EPC 업체가 일괄 공급할 수 있다. 전체 물량이 여러 공급사에 반드시 분산되는 구조는 아니며, 초기 단계의 공급 실적과 납기 대응력이 후속 발주에도 영향을 미칠 전망이다.

동사는 국내에서 논의되는 주요 AI 데이터센터 메가프로젝트의 사업 주체들과 발전기 공급능력과 납기 일정에 대한 협의를 진행하고 있다. GS 건설이 참여하는 프로젝트의 경우 초기 물량 공급과 2027 년 이후의 단계적 납품 가능성이 논의되고 있으며, SK 그룹이 추진하는 프로젝트와도 비상발전기 공급과 관련한 협의가 이어지고 있다. 다만 현재 논의되는 대형 AI 데이터센터 중 상당수는 계획 또는 금융조달 단계에 있다. 실제 비상발전기 발주로 이어지기 위해서는 사업부지와 전력 확보뿐 아니라 PF 조달과 착공이 선행돼야 하므로 개별 프로젝트의 수주 시점에는 변동 가능성이 존재한다. 그럼에도 데이터센터 입지가 지방으로 확대되고 프로젝트당 전력 용량이 증가하는 흐름은 비상발전기 발주 단위를 높이는 방향으로 작용한다. 공급망과 생산능력을 선제적으로 확대한 동사가 AI 데이터센터 메가프로젝트의 진행에 따라 가장 빠르게 수주 규모를 확대할 수 있는 국내 사업자로 판단한다.

Figure 7. 정부 AI 데이터센터 메가프로젝트 추진 계획

구분	참여 주체	정부 발표 구축 규모	투자 규모	추진 방향	정부 지원 방향	비고
1단계	SK	5.0GW	-	정부와 협력해 AI 데이터센터 구축	-	1단계 참여
1단계	GS	2.4GW	-	정부와 협력해 AI 데이터센터 구축	-	1단계 참여
1단계	NAVER	1.0GW	-	정부와 협력해 AI 데이터센터 구축	-	1단계 참여
1단계 합계	SK, GS, NAVER	8.4GW	약 550조원	투자 유치를 포함한 대규모 AI 데이터센터 구축	전력과 용수의 적기 공급 지원	정부 발표 기준
2단계	SK	15.0GW	-	1단계 5GW를 2035년까지 15GW로 확장	비수도권 전력계통영향평가 신속 처리 등	추가 구축분은 10GW
최종 목표	정부, SK, GS, NAVER	18.4GW	-	1단계 8.4GW와 SK 추가 확장 프로젝트 추진	AI 데이터센터 클러스터 조성 및 국내 전력·냉각 솔루션 실증·수출 지원	2035년 목표

※ 투자 규모는 1단계 합계 기준이며, 세부 투자 규모는 추후 확정 예정

(Source: 산업통상자원부, IV Research)

AI 데이터센터 확대로 부각되는 가스터빈 비상발전기

현재 국내 데이터센터 비상발전기는 디젤 방식이 주류를 이루고 있다. 다만 AI 서버 도입으로
랙당 전력밀도와 전력 부하의 변동성이 확대되면서 가스터빈에 대한 관심도 높아지고 있다.
가스터빈은 디젤엔진보다 동일 발전용량에 필요한 설치면적이 작고 단일 장비당 발전용량이
크다. 전기적 특성이 우수해 급격한 부하 변화에도 안정적으로 전력을 공급할 수 있으며, 매연과
소음 및 진동도 상대적으로 적다. 설치 공간이 제한되고 민원 대응이 필요한 수도권
데이터센터뿐 아니라 대용량 전력을 안정적으로 공급해야 하는 AI 데이터센터에서도 가스터빈
채택이 검토되는 배경이다.

Figure 8. 비상용 가스터빈 발전기의 장점 및 성장 전망

“매연, 소음, 진동이 적은 친환경적이고 성능이 뛰어난 비상용 가스터빈이 세계적 추세”

세계 최대 용량 비상용 가스터빈



>> 과기부 데이터센터 DC (4.8MW x 13 / 4.0MW x 15 / 3.2MW x 2)

>> KT 용산 DC (4.8MW x 14)

구분	내용
장점	- 공냉식으로 용량대비 컴팩트하여 설치 면적 최소화 - 전기적 특성이 우수하고 헌팅 및 파형 왜곡 없음 (AI DC에 최적화) - 매연, 소음, 진동이 매우 적어 친환경적(방음, 방진 설비 비용 절감) - 타 엔진 대비 발전 용량이 높아 대용량 설비 설치 가능 (건축비 절감 효과) DC 대응 최적화
전망	AI DC의 고전력화 및 급격한 부하변화 특성에 대응하기 위해 부하추종 성능이 우수한 가스터빈 기반 전력 인프라 도입이 확대되고 있으며, 관련 시장의 구조적 성장이 기대됨

(Source: 지엔씨에너지, IV Research)

동사는 IHI Power Systems 와의 전략적 파트너십을 기반으로 Niigata 가스터빈을 적용한 비상발전시스템을 공급하고 있다. 비상발전용 가스터빈 제작사는 Niigata 와 Kawasaki 로 제한적인데, Kawasaki 는 현재 국내 비상발전기 시장에서 활동하지 않고 있다. 이에 따라 국내에는 Niigata 제품이 주로 적용되고 있으며, 동사는 국내 가스터빈 비상발전기 시장에서 약 90%의 점유율을 확보하고 있다. 디젤 비상발전기 시장에서는 다수 업체가 경쟁하는 반면, 가스터빈은 엔진 공급 관계와 설계 및 구축 레퍼런스를 갖춘 사업자가 제한돼 있어 관련 수요 확대가 동사의 수주 증가로 이어질 가능성이 높다.

제한적인 경쟁구조는 가스터빈이 디젤보다 높은 마진을 확보하는 배경이기도 하다. 디젤과 가스터빈은 모두 외부에서 조달한 엔진을 제너레이터와 결합해 발전기 세트로 제작한 뒤, 공장 테스트와 현장 설치 및 시운전을 거쳐 공급된다. 제작 방식이 유사함에도 가스터빈의 수익성이 더 높은 배경은 시장 경쟁구조에 있다. 디젤 비상발전기 시장은 다수의 엔진 공급사와 EPC 업체가 경쟁해 수주가격에 대한 압력이 높은 반면, 국내 가스터빈 시장은 동사가 사실상 독점적인 지위를 확보하고 있어 가격과 계약조건을 상대적으로 유리하게 설정할 수 있다. 제품별 마진율은 공개되지 않았으나, 낮은 가격 경쟁 압력이 가스터빈의 높은 수익성을 뒷받침하고 있다.

가격 측면에서도 가스터빈의 도입 부담은 과거보다 낮아지고 있다. 프로젝트 조건에 따라 차이는 있으나 데이터센터용 비상발전기 EPC 의 발주금액은 MW 당 약 6 억~7 억원 수준이다. 가스터빈 방식은 통상 디젤보다 약 10% 높은 가격을 형성하지만, 엔화 약세로 Niigata 제품의 가격 상승 폭이 제한된 가운데 5.2MW 급 대용량 제품은 발전용량 증가에 따라 kW 당 가격이 낮아져 디젤과 유사한 수준까지 가격 격차가 축소됐다. 가스터빈은 설치면적과 단일 장비당 발전용량에서 장점을 갖추면서도 디젤과의 초기 도입비용 차이가 줄어들고 있어 데이터센터 사업자의 채택 부담도 낮아지는 흐름이다.

Figure 9. 가스터빈과 디젤 비상발전기의 비교

구분	가스터빈 비상발전기	디젤 비상발전기
엔진 공급사	IHI Power Systems (NIIGATA) (국내 공급 관계 기반)	Caterpillar, Cummins, MTU 등 (복수 공급사)
국내 경쟁 구조	제한적 경쟁 (회사 추산 시장점유율 약 90%)	다수 업체 경쟁 (가격 경쟁 상대적으로 심함)
단일 장비당 발전용량	5MW급 이상 대용량 (IHI CNT 5,000~6,500kVA급)	수 MW급 중심 (3,000kW급 등)
설치 면적	상대적으로 작음 (공간 효율 우수)	상대적으로 큼 (동일 용량 확보 시 대수 증가)
연료	경유(디젤유) 중심 (NIIGATA CNT 표준연료: diesel oil)	경유
가격 수준	디젤 대비 약 10% 높음 (대용량에서는 가격 격차 축소)	기준
수익성(마진)	상대적으로 높음 (제한적 경쟁에 따른 가격 협상력)	상대적으로 낮음 (경쟁 심화)
주요 장점	대용량, 공간 효율, 부하 변동 대응, 매연·소음·진동 상대적으로 적음	공급사 다양, 조달 선택지 및 레퍼런스 풍부
적용 트렌드 (AI 데이터센터)	채택 관심 확대 (공급 제약으로 확대 속도 제한)	현재 주류 (단기적으로 높은 비중 유지)
지엔씨에너지 역할	IHI Power Systems 공급 관계 기반 설계·제작·설치·시운전	복수 엔진사 조달 기반 EPC 수행 (경쟁입찰 참여)

(Source: 지엔씨에너지, IV Research)

가스터빈은 아직 동사 매출에서 차지하는 비중이 크지 않다. 2026 년 공급 예정 물량은 약 7 대이며, 연간 매출에서 차지하는 비중은 약 10~20%로 예상된다. 현재 데이터센터향 비상발전기 역시 대부분 디젤 방식으로 구성돼 있어 단기 외형 성장은 디젤이 이끌 전망이다. 반면 가스터빈은 데이터센터의 대형화와 채택 사례 확대에 따라 점진적으로 비중이 상승하는 제품군이다. 국내 시장의 약 90%를 점유하고 있는 만큼 AI 데이터센터에서 가스터빈 채택이 확대될 경우 매출 증가와 함께 수익성 개선도 기대할 수 있다.

동사는 국내에서 확보한 공급 관계와 구축 경험을 바탕으로 해외 시장 진출도 추진하고 있다. 호주 법인을 거점으로 현지 EPC 업체와의 협업을 검토하고 있으며, 인도네시아와 베트남 등 동남아시아 시장에서도 가스터빈 수출을 모색하고 있다. 아직 단기간 내 의미 있는 수출 실적을 기대하기는 이르지만, 국내에서 확보한 Niigata 공급 관계와 구축 경험은 해외 시장 진입 과정에서도 활용될 수 있을 전망이다.

다만, 가스터빈 수요를 실제 매출로 전환하기 위해서는 Niigata 의 공급 여력도 뒷받침돼야 한다. 일본 내 데이터센터 수요까지 늘어나면서 국가별 엔진 배정 물량과 중장기 생산계획에 대한 협의가 이어지고 있으며, 동사도 2028~2029 년까지의 공급 물량을 사전에 확보하기 위해 Niigata 와 협상을 진행하고 있다. 가스터빈은 납품 대수가 많지 않아 출하 시점에 따라 분기별 제품 믹스와 수익성이 크게 달라질 수 있다. 시장 수요와 국내 사업기반은 확보돼 있으나, 단기적인 가스터빈 매출 확대 속도는 Niigata 의 생산능력과 동사향 배정 물량 및 실제 납품 일정에 좌우될 전망이다.

상용발전 사업이 더하는 이익 안정성과 사업영역 확대

상용발전 부문은 발전소 운영을 기반으로 반복적인 수익을 창출하며, 수주와 공정 진행에 따라 실적 변동이 발생하는 비상발전기 EPC 를 보완한다. 동사는 전국 8 개, 총 7MW 규모의 바이오가스 발전소를 운영하고 있으며, 지분 50%를 보유한 석문그린에너지를 통해 19.8MW 규모의 연료전지 발전사업에도 참여하고 있다. 매출 비중은 크지 않지만 발전소 운영사업의 영업이익률은 30% 이상으로 전사 이익 안정성에 기여하고 있다.

2024 년 6 월에는 파푸아뉴기니 Lae 지역에서 34MW 급 중유 발전소를 운영하는 GPPL 을 인수했다. GPPL 은 현지 전력공사인 PPL 에 전력을 공급하며, 2025 년 매출액 386 억원, 영업이익 142 억원, 당기순이익 116 억원을 기록했다. 비상발전기 EPC 가 데이터센터 투자 확대에 따른 외형 성장을 담당하는 가운데 GPPL 은 연간 100 억원 이상의 순이익을 창출하며 연결 이익을 보완하고 있다.

Figure 10. 파푸아뉴기니 중유발전사업 개요



(Source: 지엔씨에너지, IV Research)

다만 현지 전력공사의 대금 지급 지연으로 매출채권이 누적되는 구조는 점검이 필요하다. GPPL 은 연간 약 400 억원의 매출이 발생할 경우 약 350 억원을 회수하고 있으며, 나머지 10~15%는 회수 시점이 이월되고 있다. 이는 대규모 미회수 발생보다는 지급 시차에 따른 것으로, 인수 이후 매출채권이 급격히 증가하지는 않은 것으로 파악된다. 운영현금도 배당을 통해 국내로 회수되고 있으며, GPPL 이 현지 전력 수요의 상당 부분을 담당하고 있어 대금 지급이 장기간 중단될 가능성은 제한적이다. GPPL 의 이익 기여는 유효하나, 향후 매출채권 회수율과 대손비용 추이는 지속적으로 점검할 필요가 있다.

사업영역을 데이터센터 직접 투자와 운영까지 확대하고 있다. 마곡 본사 일부 공간을 활용한 도심형 엣지 데이터센터를 준공해 현재 운영 중이며, 석문산업단지 내 자사 공장 부지에는 약 80MW 규모의 전력 사용 허가를 확보해 AI 데이터센터 구축을 준비하고 있다. 석문산업단지 프로젝트에서는 인근 LNG 기지의 냉열을 활용해 서버 냉각에 필요한 전력 사용량을 낮추는 방안도 검토하고 있다. 기존에는 데이터센터 비상발전기 EPC 를 중심으로 전방시장 성장에 참여했다면, 마곡 엣지 데이터센터 운영과 석문산업단지 AI 데이터센터 추진을 통해 데이터센터 운영 및 개발 영역까지 사업 범위를 확대하는 모습이다.

Figure 11. 바이오가스 발전 사업 개요



(Source: 지엔씨에너지, IV Research)

Figure 12. 석문그린에너지 연료전지 발전사업

- 충남 당진시 석문국가산단 내 지엔씨에너지 유희부지 활용 연료전지 발전소 준공
- 연간 16만5천MWh 전력생산 및 인근지역 약 4만3천가구에 전력공급가능 규모

설비규모	구분	내용
	사 업 명	석문연료전지 발전사업
	사업영종	신재생에너지발전사업(기타 발전업)
	발전용량	1단계 20MW
	부지위치	당진시 석문면 통정리 1414-1 (GNC 유류부지 내)
	부지면적	4,654평 중 1단계 2,000여평
	근무인원	6명~10명
	사업기간	사업준비기간 2년 + 운영기간 20년간
	총사업비	1,360억
매출현황	계통연계	석문변전소 (22.9kV, 1LINE)
	구분	2025년
	지분율	50% (지분법)
	매출액	386억

사업부지 위치도



(Source: 지엔씨에너지, IV Research)

Figure 13. 데이터센터 사업영역 확대 현황



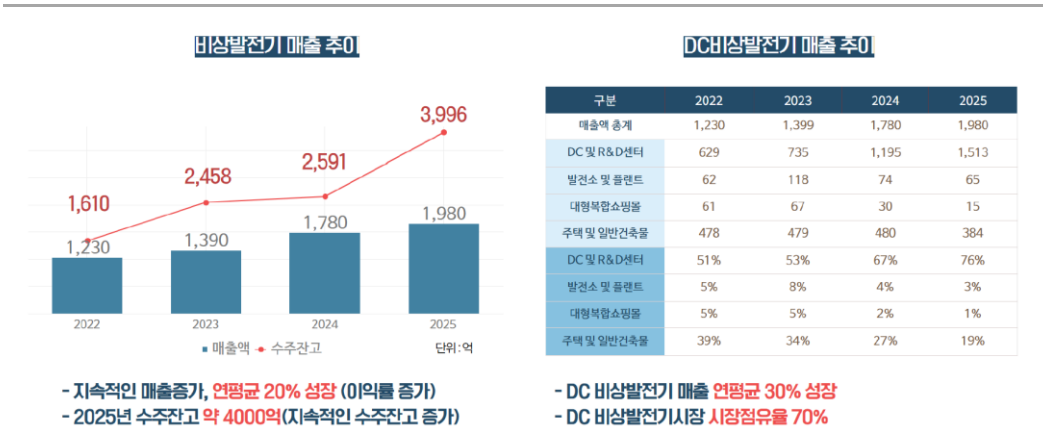
(Source: 지엔씨에너지, IV Research)

수주잔고를 기반으로 2027년 성장 재가속

2025년 연결 매출액은 2,626억원으로 전년 대비 16.0% 증가했으며, 영업이익은 494억원으로 55.7% 성장했다. 데이터센터향 비상발전기 매출 확대와 GPLL의 연간 실적 반영으로 영업이익률도 2024년 14.0%에서 2025년 18.8%로 상승했다. 반면 1Q26에는 매출액 554억원, 영업이익 44억원을 기록하며 전년 동기 대비 각각 16.4%, 70.6% 감소했다. 일부 프로젝트의 매출 인식이 지연된 가운데, 엔진 발주 이후 대금 지급까지 원화가 약세를 보이면서 원화 기준 매입원가가 증가한 영향이다. 2분기부터는 환율이 예상보다 안정되면서 1분기에 낮아진 수익성도 점차 회복될 전망이다. 또한 신규 수주에는 환율 정산 조건을 반영하거나 달러 기반 계약을 적용해 엔진 발주와 대금 지급 사이의 환율 변동에 대응하고 있다.

외형 성장의 가시성은 수주잔고에서 확인된다. 2026년 7월 기준 수주잔고는 약 3,967억원이며, LOI(Letter of Intent)와 LOC(Letter of Commitment) 단계에서 협의 중인 잠재 수주금액도 약 1,000억원이다. 최근 데이터센터가 60MW급과 100MW급 이상의 대형 프로젝트로 확대되면서 프로젝트당 비상발전기 발주 규모도 커지고 있다. 데이터센터 한 곳의 대형화가 동사의 계약 단위와 수주잔고 증가 폭을 함께 확대하는 구조다. 현재 협의 중인 물량이 계약으로 전환될 경우 연말 수주잔고는 약 5,000억원까지 증가할 수 있으며, 확보 물량에는 2027년 이후 납품분도 포함돼 있어 중장기 매출 성장을 뒷받침할 전망이다.

Figure 14. 비상발전기 및 DC향 비상발전기 매출 추이



(Source: 지엔씨에너지, IV Research)

다만 수주잔고 전액이 단기간에 매출로 인식되는 것은 아니다. 대형 비상발전기는 수주 이후 엔진 조달과 제작, 공장 테스트를 거쳐 데이터센터 현장에 설치되며, 이후 부하 테스트와 시운전까지 마쳐야 한다. 비상발전기는 통상 건축물 준공 6~12 개월 전에 현장으로 반입되고 현장 테스트에도 약 3~4 개월이 소요돼, 데이터센터 프로젝트는 수주부터 매출 인식까지 약 1.5~2.5 년의 시차가 발생한다. 현재 수주잔고에는 2027 년 납품 물량과 일부 2028 년 물량도 포함돼 있어 2026 년 실적뿐 아니라 이후 외형 성장까지 뒷받침할 전망이다. 반면 데이터센터 현장의 공정이나 엔진 공급 일정이 변경되면 매출 인식 시점도 함께 이동할 수 있어 분기별 실적에는 변동성이 나타날 수 있다.

수주잔고의 매출 전환 속도는 생산설비보다 엔진 공급과 테스트 처리능력에 좌우될 전망이다. 동사는 2026 년 5 월 석문공장 증설을 완료했으며, 3,000kW 급 비상발전기 기준 연간 약 250 대, 매출액 기준 약 5,000 억원의 생산 기반을 확보했다. 이는 예상되는 연말 수주잔고에 대응할 수 있는 규모다. 다만 비상발전기는 제작 이후 개별 제품에 대한 성능 테스트를 거쳐야 하며, 대형 프로젝트는 한 번에 공급해야 하는 발전기 대수도 많다. 이에 따라 엔진 입고가 지연되거나 공장 테스트 일정이 집중될 경우 생산설비에 여유가 있더라도 출하와 매출 인식이 늦어질 수 있다. 석문공장 증설은 수주 확대에 필요한 물리적 기반을 마련했다는 점에서 의미가 있으며, 향후에는 테스트 처리능력과 엔진 조달 안정성이 실제 매출 성장 속도를 결정할 전망이다.

이처럼 외형 성장 속도가 엔진 공급과 테스트 처리능력에 달려 있다면, 수익성은 개선된 계약조건의 반영과 가스터빈 매출 비중 확대에 따라 회복될 전망이다. 엔진 가격 상승분은 신규 계약의 EPC 금액에 반영되고 있으나, 과거 조건으로 체결된 수주잔고가 매출로 인식되는 동안에는 원가 부담이 일부 남을 수 있다. 이후 신규 계약의 매출 비중이 높아질수록 환율과 엔진 가격 변동에 따른 부담도 점차 완화된 것으로 예상된다. 2026 년 가스터빈 공급은 약 7 대, 매출 비중은 10~20% 수준으로 예상되며, 향후 AIDC 향 가스터빈 공급이 확대될수록 디젤발전기 대비 높은 수익성이 전사 영업이익률 상승으로 이어질 전망이다.

Figure 15. 지엔씨에너지 주요 수주 현황(공시 기준)

구분	프로젝트명	계약상대방	계약금액(억원)	비고
1	25년 울산 AI DC 구축사업_A동	SK(주)	421.9	단일판매 · 공급계약체결 (2025.08.11)
2	각 세종 데이터센터 발전기 2~3차	자이씨엔에이(주)	627.1	[정정] 단일판매 · 공급계약체결 (2026.06.01)
3	파주센터 2단계 발전기	LG유플러스(주)	381.6	단일판매 · 공급계약체결 (2026.06.10)
4	용인덕성 AI 데이터센터 발전기	삼성물산(주)	331.8	단일판매 · 공급계약체결 (2026.07.15)
5	이지스 삼송 2단계 비상발전기	LG CNS(주)	316.1	단일판매 · 공급계약체결 (2025.12.31)
6	구미 AI 데이터센터 발전기	삼성SDS(주)	297.5	단일판매 · 공급계약체결 (2026.07.02)
7	퍼시픽씨니 죽전 데이터센터 발전기	LG CNS(주)	276.7	[정정] 단일판매 · 공급계약체결 (2024.09.24)
8	안산 글로벌 클라우드센터 비상발전기	콕텍시스템(주)	265.0	단일판매 · 공급계약체결 (2025.04.04)
9	고양삼송 IT플랫폼센터 발전기	LG CNS(주)	252.2	[정정] 단일판매 · 공급계약체결 (2026.07.21)
10	케이티클라우드 데이터센터 발전기	KT클라우드(주)	247.1	[정정] 단일판매 · 공급계약체결 (2026.06.22)
11	부천 피치 데이터센터 비상발전기 2단계	KT클라우드(주)	204.0	단일판매 · 공급계약체결 (2025.11.25)
12	김포 데이터센터 발전기	DL이앤씨(주)	180.2	단일판매 · 공급계약체결 (2025.08.29)
13	카카오 데이터센터(IDC) 발전기 등	GS네오텍(주)	165.8	[정정] 단일판매 · 공급계약체결 (2023.11.14)
14	가산 데이터센터 발전기	DL이앤씨(주)	149.0	[정정] 단일판매 · 공급계약체결 (2025.09.02)

(Source: 전자공시시스템(DART), 지엔씨에너지, IV Research)

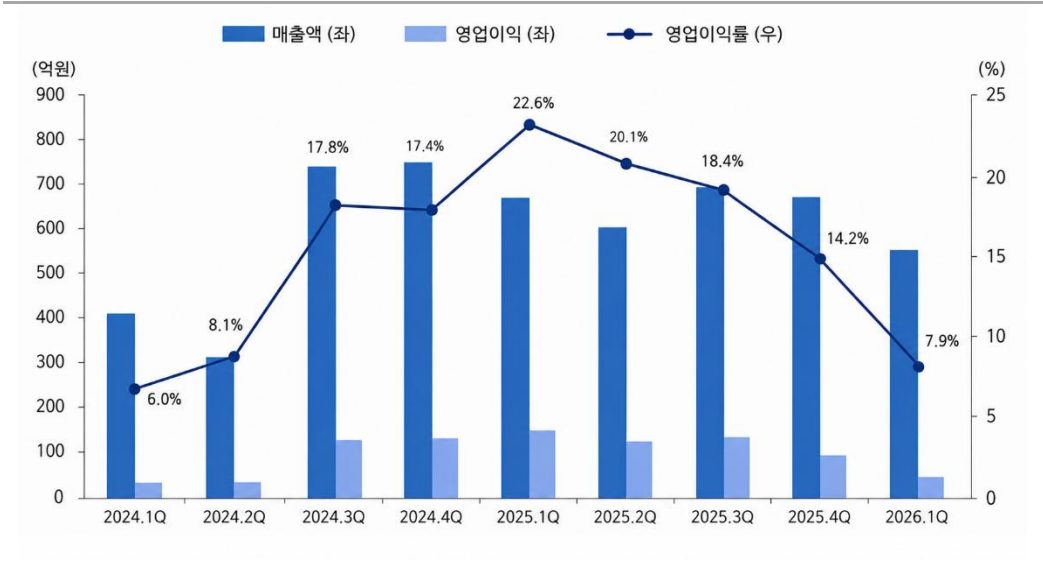
투자포인트 및 밸류에이션

동사의 투자포인트는 1) 정부 주도의 AIDC 메가프로젝트와 데이터센터 대형화에 따른 비상발전기 수주 확대, 2) AIDC 항 가스터빈 공급 증가에 따른 매출 구성 개선과 수익성 상승, 3) 상용발전 사업의 안정적인 이익 창출과 석문산업단지 AI 데이터센터 구축을 통한 사업영역 확대다. 향후 정책 프로젝트가 본계약과 착공으로 전환되고 가스터빈 적용이 확대될수록 동사는 기존 비상발전기 EPC 업체에서 국내 AIDC 전력 인프라 공급사로 평가받을 수 있을 것으로 판단한다.

동사는 엔진 제조사가 아닌 비상발전기 EPC 업체라는 점에서 그동안 밸류에이션 할인 요인이 존재했다. 엔진 제조사와 비교하면 자체 제품을 기반으로 한 해외 확장이 어렵고, 프로젝트 일정에 따라 매출 인식 시점이 달라지는 데다 대형 수주가 늘어날수록 운전자본 부담도 확대될 수 있기 때문이다. 이에 따라 시장에서는 동사를 성장성이 높은 전력기기 업체보다 프로젝트 중심의 일반 EPC 업체에 가깝게 평가해 왔다.

실제 동사의 연간 PER 은 2022 년 2.1 배, 2023 년 6.1 배, 2024 년 3.5 배에 머물렀으나 2025 년에는 12.7 배로 상승했다. 2025 년 EPS 증가율이 3.8%에 그쳤다는 점을 고려하면 당시 주가 상승은 이익 증가보다 멀티플 확대의 영향이 컸다. 1Q25 와 2Q25 영업이익률이 각각 22.6%, 20.1%까지 상승한 가운데 가스터빈 매출 반영과 데이터센터항 수주 확대가 이어지면서, 기존 EPC 업체와 달라진 성장성과 수익성이 주가에 선반영된 것으로 판단한다. 2025 년 비상발전기 매출에서 데이터센터 및 R&D 센터가 차지하는 비중도 76.5%까지 상승했다.

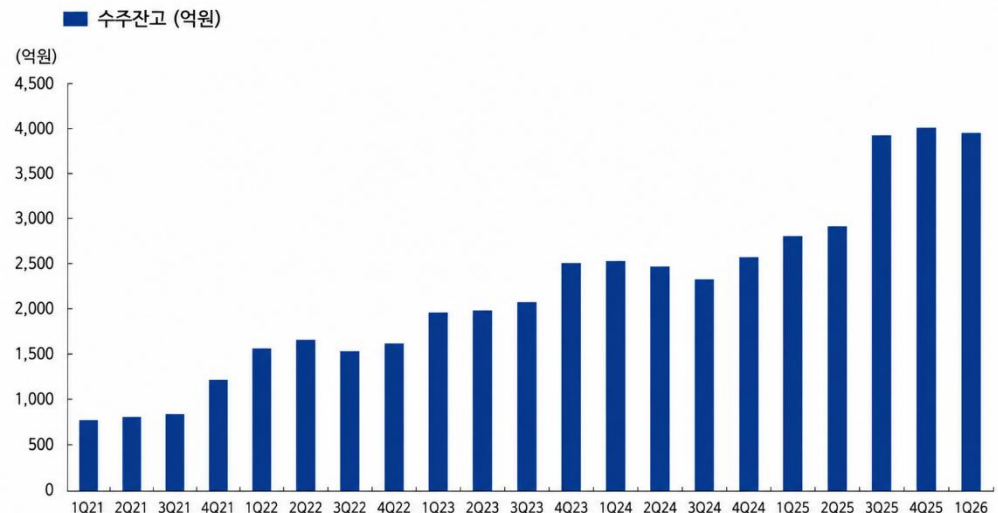
Figure 16. 분기별 매출액 및 영업이익 추이



(Source: 전자공시시스템(DART), 지엔씨에너지, IV Research)

반면 1Q26 실적 발표 이후 주가는 다시 조정 받았다. 2025 년의 멀티플 상승이 데이터센터항 성장과 높은 수익성의 지속을 전제로 했던 만큼, 1 분기 수익성 하락은 기존에 반영했던 프리미엄의 지속 가능성에 대한 우려로 이어졌다. 다만 1 분기 부진은 수주 감소보다 일부 프로젝트의 매출 인식 지연과 환율 상승에 따른 원가 부담의 영향이 컸다. 수주잔고와 신규 프로젝트 협의가 이어지고 있는 만큼, 2 분기 이후 수익성 회복과 확보 물량의 매출 전환이 확인될 경우 실적 발표 이후 확대된 할인 요인도 완화될 수 있을 것으로 판단한다.

Figure 17. 분기별 수주잔고 추이



(Source: 전자공시시스템(DART), 지엔씨에너지, IV Research)

동시에 데이터센터 비상발전기 EPC 는 일반적인 기자재 유통이나 조립 사업과 구분할 필요가 있다. 엔진을 확보하는 것만으로 프로젝트를 수행할 수 없으며, 데이터센터의 전력 설계에 맞춘 발전기 구성과 배전계통 연계, 국내 기준에 따른 성능시험, 현장 설치와 시운전, 준공 이후 유지보수 체계를 모두 갖춰야 한다. 특히 대형 데이터센터는 발전기 작동 실패가 전체 운영 중단으로 이어질 수 있어 발주처가 가격만을 기준으로 공급사를 변경하기 어렵다. 대규모 공급 경험과 적기 납품 능력, 테스트 역량은 신규 사업자가 단기간에 확보하기 어려운 진입장벽이다.

EPC 사업의 지역적 특성도 국내 시장의 경쟁을 제한한다. 동사가 해외에서 사업을 확대하려면 국가별 전력 기준과 인허가, 현지 시공 및 유지보수 체계를 새로 구축해야 하는 것처럼, 해외 업체가 국내 시장에 진입할 때도 국내 기준에 맞는 설계와 시공 네트워크, 테스트 설비, 유지보수망 및 레퍼런스를 확보해야 한다. 엔진 제조사가 국내에 제품을 공급할 수는 있지만 데이터센터 비상발전기 EPC 전 과정을 직접 수행하기 위해서는 별도의 현지 사업 기반이 필요하다. 해외 확장성을 제한했던 EPC 사업의 특성이 국내 AIDC 투자 확대 국면에서는 해외 경쟁사의 진입을 제한하고 기존 사업자의 시장 지위를 보호하는 요인으로 작용하는 구조다.

정부 주도의 AIDC 메가프로젝트가 본격적인 발주 단계로 진입하면 이러한 진입장벽의 가치가 더욱 부각될 전망이다. 대규모 비상발전기 공급과 테스트를 수행할 생산 기반, 데이터센터 구축 레퍼런스, 국내 시공 및 유지보수망을 모두 확보한 업체가 제한적이기 때문이다. 가스터빈까지 적용되는 프로젝트에서는 Niigata 와의 전략적 파트너십과 관련 수행 경험을 확보한 동사의 희소성이 높아져 발주처가 선택할 수 있는 대안도 더욱 좁아질 것으로 예상된다. 결국 프로젝트 대형화는 시장 확대를 넘어 동사가 보유한 공급망과 생산 기반, 구축 경험의 가치를 높이는 요인으로 작용할 것으로 판단한다.

따라서 향후 1Q26 실적 이후 제기된 수익성 우려가 해소되고, 정책 프로젝트의 본계약 체결과 수주잔고 확대, AIDC 향 가스터빈 공급 증가가 확인될 경우 동사의 평가 기준은 일반 발전기 EPC 업체에서 국내 AIDC 전력 인프라 구축 사업자로 전환될 수 있다. 여기에 상용발전 사업의 안정적인 이익과 석문산업단지 AI 데이터센터 구축이 구체화되면 프로젝트 중심의 실적 변동성과 제한적인 사업 확장성이라는 기존 할인 논리도 약화될 전망이다. 이러한 변화는 기존 EPC 업체에 적용되던 밸류에이션 할인 요인을 완화하고 동사의 리레이팅을 이끄는 주요 요소로 판단한다.

▶ Compliance Notice

- 동 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었으며, 본 작성자는 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있음을 확인합니다.
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 당사의 투자이사결정을 위한 정보제공을 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.