

지엔씨에너지 (119850)

시데이터센터 수주 1번 타자

매수(신규)

목표주가 (신규)	70,000원
현재가 (9/8)	44,800원

KOSDAQ (9/8)	811.88pt
시가총액	7,369억원
발행주식수	16,449천주
액면가	500원
52주 최고가	55,400원
최저가	18,350원
60일 일평균거래대금	314억원
외국인 지분율	7.2%
배당수익률 (2026F)	1.0%

주주구성	
인별철 외 6 인	33.57%
KB자산운용	7.21%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-16%	72%	45%
절대기준	-14%	21%	44%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	70,000	-	-
EPS(26)	2,676	-	-
EPS(27)	4,492	-	-

지엔씨에너지 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치부문에 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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.

가장 먼저 숫자로 증명 가능한 시데이터센터 수혜주

2029년을 준공 목표로 GS, NAVER, SK가 진행하는 AI 데이터센터 프로젝트 규모는 8.4GW이며, 이를 비상발전기 시장규모로 환산하면 4.2조원이다. 동사의 데이터센터용 비상발전기 시장점유율 약 70%를 적용하면 2.9조원으로, 이는 2026년 예상 비상발전기 매출의 약 10배에 해당하는 물량이 향후 수년간 수주잔고로 유입될 수 있다는 의미다. 비상발전기 부문에서 데이터센터용 마진이 상대적으로 높다는 점과 수도권 및 거주지 인근 데이터센터는 고마진의 가스터빈 비상발전기 선호도가 높다는 점을 감안하면, 동사의 신규수주, 매출, 마진은 향후 몇 년간 우상향 할 가능성이 높다. 특히, 비상발전기는 데이터센터 착공 전에 발주가 나오기 때문에 다른 기자재 대비 빠른 신규수주가 기대되는 상황이다.

예상 보다 빠른 오더 러시

대기업 주도의 AI데이터센터 사업 속도가 빨라지면서 동사의 신규수주 속도 역시 빨라지고 있다. 1H26 기준 동사 비상발전기 수주잔고는 4,147억원이며, 7월 이후 현재까지 공시된 데이터센터용 비상발전기 신규 수주만 5건, 2,072억원 규모다. 2026년 하반기부터 대형 프로젝트에 기인한 본격적인 수주가 예상되기 때문에, 이를 감안한 신규수주는 2026년 4,700억원에서 2027년 9,000억원, 2028년 1조원으로 확대될 전망이다. 같은 기간 수주잔고는 2026년 6,400억원, 2027년 1.2조원, 2028년 1.7조원으로 증가할 전망이다.

신규수주, 증설, 수익성 상승으로 실적 기대감을 높여도 될 시점

지엔씨에너지에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 70,000원으로 커버리지를 개시한다. 2026년 하반기부터 고마진 가스터빈 비상발전기 매출이 인식되는 사이트가 존재하며, 40MW급 이상의 대형 프로젝트 관련 수주는 2026년 하반기~2027년에 몰릴 것으로 예상된다. 2029년까지 예정된 8.4GW 프로젝트만으로도 매년 1조원 이상의 수주 시장이 열리기 때문에 신규수주와 증설, 그리고 수익성 상승이라는 실적 관련 호재에 대한 기대감을 높여도 될 시점이라고 판단한다.

(단위:억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,263	2,626	2,857	4,235	5,430
영업이익	317	494	421	713	1,019
세전이익	484	548	585	961	1,278
지배주주순이익	385	399	440	739	982
EPS(원)	2,340	2,428	2,676	4,492	5,971
증가율(%)	237.9	3.8	10.2	67.9	32.9
영업이익률(%)	14.0	18.8	14.7	16.8	18.8
순이익률(%)	17.2	15.2	15.4	17.5	18.1
ROE(%)	27.5	21.1	18.3	25.2	26.9
PER	3.5	12.7	16.6	9.9	7.5
PBR	0.8	2.3	2.8	2.3	1.8
EV/EBITDA	3.2	8.4	13.9	8.0	4.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

AI데이터센터 시대에 비상발전기 업체가 주목받는 이유

지엔씨에너지, 국내 데이터센터 비상발전기 시장점유율 70%

지엔씨에너지,
데이터센터 M/S 70%

지난 6월 GS, NAVER, SK 등 주요 그룹의 AI데이터센터 투자계획이 발표됐다. 2029년까지 8.4GW 데이터센터 구축에 550조원을 투입한다는 내용이다. SK 울산 1GW, GS 동해 2.4GW, 네이버 세종 1GW 등이 주요 프로젝트로 발표되면서 시장에서는 이와 관련된 수혜주 찾기가 진행되고 있다. 당사는 국내 데이터센터용 비상발전기 시장점유율 약 70%를 차지하고 있는 지엔씨에너지가 국내 AI데이터센터 투자가 진행될 때 가장 먼저 숫자로 증명 가능한 수혜주가 될 것으로 판단한다.

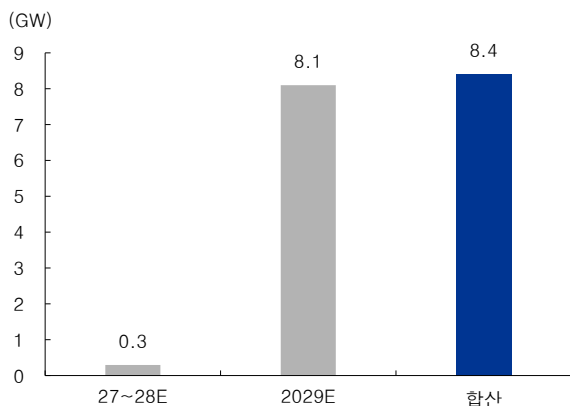
일반 건물은 20%,
데이터센터는 110~150%
비상전력 배치

일반 건물은 법적으로 스프링클러·비상조명 등 소방에 대해 비상전원 설치가 의무이며, 실제 설치되는 발전기 용량은 수전용량의 20% 내외 수준이다. 반면 데이터센터는 정전이 곧 서비스 중단이기 때문에 서버와 냉각을 위한 전력과 여기에 이중화(고장 대비 여유분 확보)까지 얹혀 전체 전력 규모의 110~150%에 해당하는 비상발전기가 배치된다.

신규수주, 매출, 마진
모두 우상향 전망

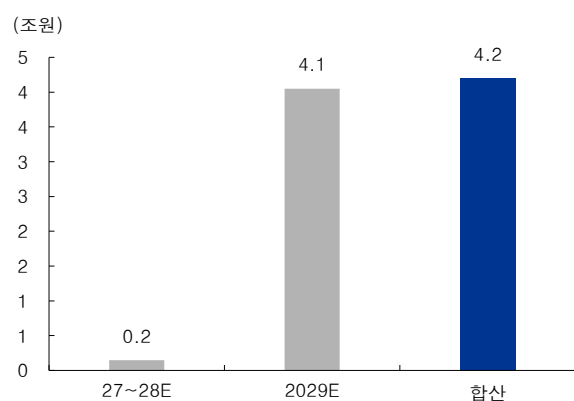
2029년까지 GS, NAVER, SK가 진행하는 AI 데이터센터 프로젝트 규모는 8.4GW이며, 이를 비상발전기 시장규모로 환산하면 4.2조원이다. 지엔씨에너지의 생산능력과 개별 프로젝트 수주 여부에 대한 검증이 필요하지만, ① 압도적으로 높은 시장점유율과 ② 발전기 부문에서 데이터센터용 비상발전기의 마진이 상대적으로 높다는 점, ③ 수도권 및 거주지 인근 데이터센터는 공간 활용도가 높고, 소음·매연이 적으며 급격한 부하 변동에도 전력 품질이 안정적인 고마진의 가스터빈 활용도가 높다는 점을 감안하면 동사의 신규수주, 매출, 마진은 향후 몇 년간 우상향 할 가능성이 높은 상황이다. 특히, 비상발전기는 데이터센터 착공 전에 발주가 나오기 때문에 다른 기자재 대비 빠른 신규수주가 기대되는 상황이다.

그림 1. GS, NAVER, SK가 발표한 AI데이터센터 건설 규모



자료: 각 사, 지엔씨에너지, IBK투자증권

그림 2. 주요 기업 프로젝트를 비상발전기 시장 규모로 환산



자료: 각 사, 지엔씨에너지, IBK투자증권
주: MW당 수주금액을 5억원으로 가정

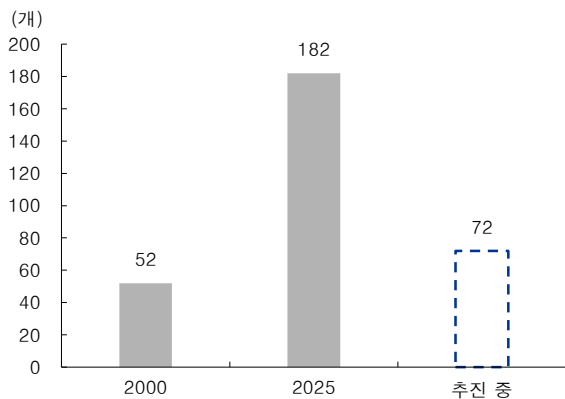
주요 프로젝트만으로 연1조원 이상의 신규수주 시장이 열린다

예상 보다 빠른 오더 러시

신규 데이터센터,
갯수는 +40%,
MW는 그 이상

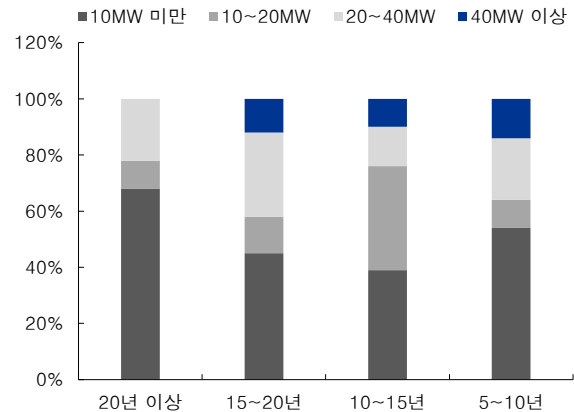
2000년 52개였던 국내 데이터센터 수는 2025년 182개로 증가했다. 준공 연차별 용량으로 보면, 20년 이상 된 센터는 68%가 10MW 미만이고 40MW 이상은 전무한 반면, 최근 준공 된 센터일수록 20MW 이상 대형 구간의 비중이 뚜렷하게 높아진다. 여기에 신규 구축이 추진 중인 부지가 72개로, 기존 182개 대비 40%에 해당하는 파이프라인이 대기 중이다. 신규 물량이 대형 위주라는 점을 감안하면 MW 기준으로는 40%를 크게 상회할 전망이다.

그림 3. 국내 데이터센터 수 추이



자료: 한국데이터센터연합회(KDCC) 2025, 언론종합, IBK투자증권

그림 4. 준공 연차별 국내 데이터센터 용량



자료: 한국데이터센터연합회(KDCC), 언론종합, IBK투자증권

표 1. 주요 기업 AI 데이터센터 준공은 2029년에 집중, 발주는 2026~2027년(지엔씨에너지 기준 수주 시점)에 집중될 것으로 전망

번호	기업	준공연도	건설 규모(MW)	비상발전기 발주 시점	비상발전기 발주 금액 추정	지엔씨에너지 매출인식 시점	예상 수주금액	내용
1	SK	2029	1,000	2027	5,000 억원	2029	3,500 억원	울산
2		2029	1,000	2027	5,000 억원	2029	3,500 억원	강원
3		2029	1,000	2027	5,000 억원	2029	3,500 억원	대경
4		2029	1,000	2027	5,000 억원	2029	3,500 억원	충부
5		2029	1,000	2027	5,000 억원	2029	3,500 억원	호남
6	GS	2028	100	2026	500 억원	2028	350 억원	동해 1차, 11월 착공 예상 동해 2차 누적 1.2GW로 확대 추가 1.2GW 건설
7		2029	1,100	2027	5,500 억원	2029	3,850 억원	
8		2029	1,200	2027	6,000 억원	2029	4,200 억원	
9	NAVER	2027	55	2025	275 억원	2027	193 억원	각 세종
10		2027	45	2025	225 억원	2027	158 억원	각 세종
11		2028	100	2026	500 억원	2028	350 억원	각 세종
12		2029	800	2027	4,000 억원	2029	2,800 억원	각 세종
합산		27~28E	300	25~26E	1,500 억원	27~28E	1,050 억원	
		2029E	8,100	2027E	4.05 조원	2029E	2.8 조원	
		건설규모	8,400	발주 규모	4.2 조원	수주 규모	2.9 조원	

자료: 언론보도, 지엔씨에너지, IBK투자증권.

주: 발주시점은 준공 연도에서 11개 분기 전으로 추정(AIDC의 착공~준공 소요 기간 2년과 착공 약 6~12개월 전 비상발전기 오더 감안)

비상발전기 발주 금액은 MW당 5억원 가정, 지엔씨에너지 매출인식 시점은 준공 3개 분기 전 납품 시점에 1차 인식 추정, 예상 수주금액은 시장점유율 70% 적용

비상발전기 수주는 준공
시점 대비 2년 선행

주요 프로젝트의 비상발전기 발주는 2026년 하반기에서 2027년을 전후해 집중될 전망이다. 데이터센터 건설은 착공부터 준공까지 약 2년이 소요(8개 분기)되고, 비상발전기는 엔진 수급에만 1~2년이 걸려 착공 6~12개월 전(3개 분기)에 발주된다. 2029년 준공 목표인 주요 기업들의 AI데이터센터 프로젝트는 8건, 8.4GW 규모이기 때문에, 지엔씨에너지의 수주는 준공보다 2년 이상 앞선 2026년 하반기~2027년에 몰릴 것으로 예상된다.

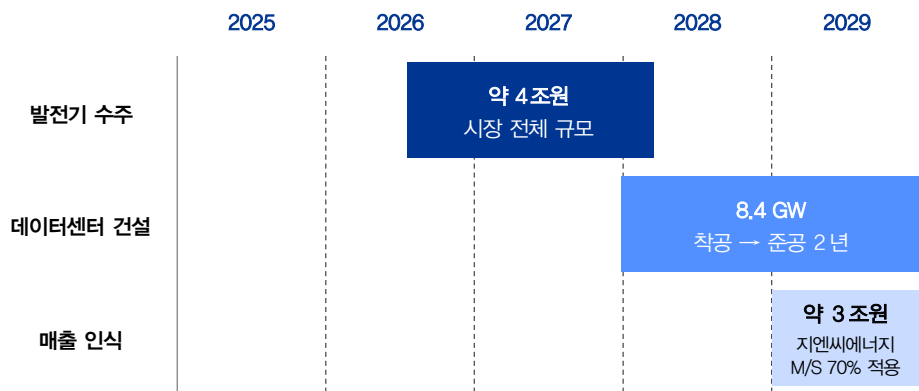
주요 프로젝트 비상발전기
시장규모만 약 4조원

8.4GW를 비상발전기 시장 규모로 환산하면 4.2조원이다(MW당 5억원 가정). 여기에 동사의 데이터센터 점유율 70%를 적용하면 2.9조원이며, 수주가 2026~2028년에 분산된다고 보면 관련 프로젝트만으로 연간 1조원 내외의 신규 수주가 가능하다.

2Q26 이후 공시만 5건,
규모는 2,000억원 이상

지엔씨에너지의 발전기 부문 수주잔고는 2024년말 2,591억원에서 2025년말 3,966억원, 2026년 상반기말 4,147억원으로 증가했으며, 2분기 실적 발표 이후 현재까지 공시된 신규 수주만 5건, 2,072억원 규모다. 상대적으로 마진이 높은 데이터센터용 비상발전기 신규수주가 빠르게 성장중인 것으로 파악된다. 이러한 상황에서 2026년 하반기부터 주요 기업의 프로젝트가 추가될 예정임을 감안하면, 동사 성장성에 대한 기대감이 본격적으로 높아지는 구간으로 판단한다.

그림 5. GS, NAVER, SK 등 대형 AI데이터센터 프로젝트 시장 규모와 수주시점 전망



자료: 산업통상자원부, 지엔씨에너지, IBK투자증권

표 2. 2Q26 실적 발표 이후 지엔씨에너지 수주 공시

번호	발주처	수주 시점	납품 시점	계약 금액 (억원)	수전 용량 (MW)	MW 당 수주 금액	내용
1	KT	2026-07-31	2027-12-31	755	60	13	SGC AI Infra 군산 데이터센터 발전기
2	삼성물산	2026-07-15	2028-03-31	332	80	4	용인덕성AI데이터센터 발전기
3	삼성물산	2026-07-30	2028-10-31	360	-	-	국가시컴퓨팅센터
4	케이아이엔엑스	2026-08-03	2029-03-31	328	-	-	시흥정왕동 데이터센터 가스터빈 발전기
5	삼성SDS	2026-07-02	2029-05-31	297	60	5	구미 AI 데이터센터 발전기
합산			2027E	755			
			2028E	692			
			2029E	625			
			합산	2,072			

자료: 지엔씨에너지, IBK투자증권, 주: 수전용량은 언론보도 종합, MW당 수주금액은 언론보도 수전용량을 계약금액으로 단순 나눈 값

수주는 시장점유율과 레퍼런스가 결정

높아지는 진입장벽, 쌓여가는 레퍼런스

발주처가 사는 것은
발전기가 아니라 꺼지지
않는 전력 시스템

비상발전기 발주처가 사는 것은 발전기라는 기계가 아니라 정전에도 꺼지지 않는 전력 시스템이다. 데이터센터는 발전기 한 대로 전력이 감당 되지 않기 때문에 수십 대를 병렬로 묶어 하나처럼 가동한다. 각 발전기가 만드는 전기의 주파수(리듬)와 위상(타이밍)을 정밀하게 맞추고, 정전 감지 후 수십초 내 재가동하며, 서버룸 하나의 문제가 옆 서버룸까지 번지지 않도록 하는 시스템 통합 역량이 필요하다. AI 데이터센터로 넘어오면서 요구 사양은 더 높아지고 있다. 랙 전력밀도 상승, 프로젝트 규모 대형화, 액체냉각 정지 시 짧아진 허용 시간 등 비상전원의 기동 신뢰도 요구도 강화되고 있기 때문에 진입장벽이 낮아질 요인은 보이지 않는다.

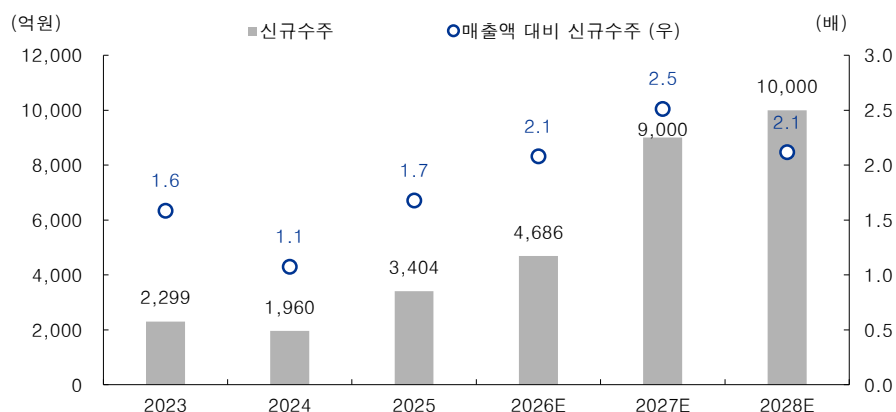
레퍼런스가 쌓일수록,
다음 수주 확률 상승

지엔씨에너지는 국내 비상발전기 시장의 약 40%를 차지하고 있으며, 그 중 데이터센터용 비상발전기 시장점유율은 약 70%이다. 발주처 입장에서 단가 보다는 실증 레퍼런스를 중요하게 평가하기 때문에 신규업체의 진입 가능성이 낮은 시장이다. 동사는 네이버 세종, LG CNS 죽전, KT 클라우드 경북, 삼성SDS 구미, KT 용산 IDC 등 국내 주요 데이터센터에 다수 납품 이력을 보유하고 있다. 레퍼런스가 쌓일수록 다음 수주 확률이 높아지는 구조이기 때문에 향후 국내 AI데이터센터 투자가 본격화될 때 동사 신규수주가 빠르게 증가할 것으로 예상된다.

신규수주가 매출보다
빠르게 증가

동사 비상발전기 신규 수주는 2024년 1,960억원, 2025년 3,400억원에서 2026년 4,690억원으로 확대될 전망이다. 주목할 점은 매출 대비 신규수주 배수이다. 발전기 부문 매출액 대비 신규 수주는 2024년 1.1배에서 2026년 2.1배로 확대된다. 신규수주가 매출보다 훨씬 빠르게 쌓이고 있다는 의미이며, 특히 마진이 높은 데이터센터용 위주로 신규수주가 증가하고 있는 점은 수익성에 긍정적인 요인이다.

그림 6. 비상발전기 신규수주와 매출 대비 배수



자료: 지엔씨에너지, IBK투자증권, 주: 별도 기준

마진 결정요인은 매출믹스와 엔진

데이터센터용과 가스터빈 비중이 마진 상승의 핵심 변수

데이터센터용 비상발전기 매출 비중과 그 중 가스터빈 엔진을 사용한 비상발전기 비중이 마진의 방향을 결정한다.

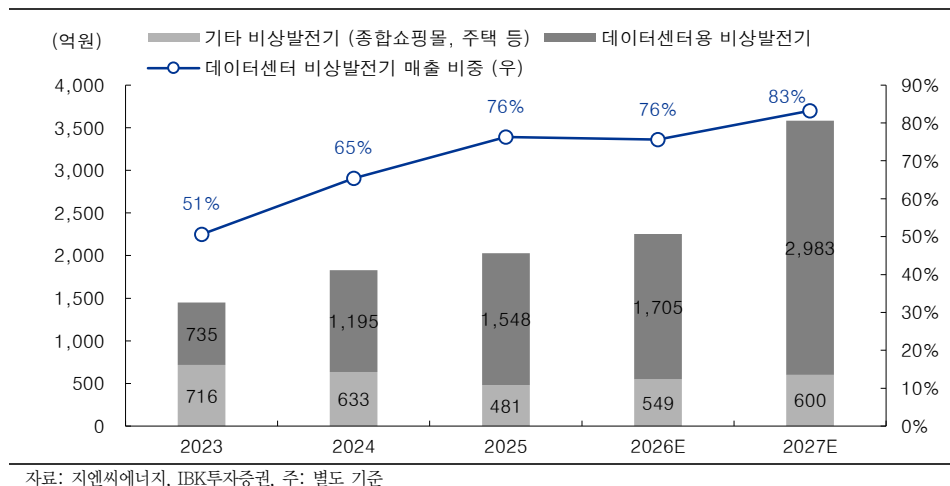
데이터센터용 매출 비중
상승이 곧 수익성 개선

① 데이터센터용은 단순 발전기 납품이 아니라 계통 설계와 병렬 제어를 포함한 시스템 공급이고, 요구 사양이 높은 만큼 단가와 수익성이 일반 산업용 대비 높다. 동사 비상발전기 매출에서 2023년 데이터센터용 매출 비중이 51%에서 2025년 76%로 상승하면서, 매출총이익률은 2023년 13%에서 2025년 21%로 상승했다. 2026년 상반기말 수주잔고 4,147억원에서 데이터센터용 비중은 80% 수준으로 높아진 것으로 추정되고, 회사도 마진이 높은 데이터센터용 비상발전기 위주로 수주할 계획임을 감안하면, 동사 비상발전기 매출총이익률은 우상향 할 것으로 예상된다.

가스터빈 마진이 디젤
대비 우위

② 국내 AI데이터센터 대형화 추세에 따라 데이터센터용 엔진이 디젤에서 공간 활용성과 부하 변동에도 안정적인 가스터빈으로 이동하고 있고, 가스터빈은 디젤 대비 마진이 10~30% 높은 구조다. 1H25 가스터빈 매출 비중이 40%로 추정되는 시기의 매출총이익률은 26% 였다. 2026년 하반기에 고마진인 가스터빈 비상발전기 매출인식이 있다는 점과, 40MW급 이상의 대형 AI데이터센터 프로젝트 수주에서 가스터빈 비상발전기 비중이 과거 대비 높을 것으로 예상된다는 점을 감안하면, 2027년부터 동사 매출총이익률은 20% 이상을 기록할 것으로 예상된다.

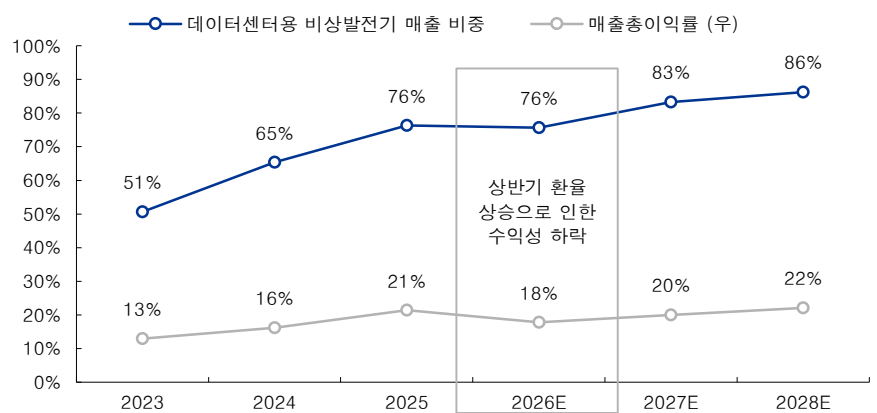
그림 7. 지엔씨에너지 비상발전기 부문별 매출 추이



제품믹스, 환율 하락으로
마진 우상향 전망

당사가 예상하는 동사의 데이터센터용 비상발전기 매출 비중은 2026년 76%, 2027년 83%, 2028년 86%이며, 이 중 가스터빈 비중도 동반 상승할 것으로 예상한다. 이를 감안한 매출총이익률은 2026년 18%, 2027년 20%, 2028년 22%이다. 참고로, 원달러 환율도 동사 마진을 결정하는 요인으로, 원화 수주와 외화 엔진 매입간 시차가 존재해 상반기 환율 상승으로 2026년 상반기 마진이 크게 하락하기도 했다. 다만 하반기부터 원달러환율이 하락하고 있고 수주 시점에 달러 계약도 확대하고 있기 때문에 환율에 따른 마진 변동성은 점차 축소될 것으로 예상한다.

그림 8. 지엔씨에너지 데이터센터용 비상발전기 매출 비중과 매출총이익률 추이 및 전망



자료: 지엔씨에너지, IBK투자증권, 주: 별도 기준

실적 전망

신규수주, 증설, 수익성 상승으로 실적 우상향 기대

2H26 마진개선세에 주목

2H26 비상발전기 매출은 1,339억원(+25% yoy), 영업이익 221억원(+67% yoy), 영업 이익률 16%(+4%p yoy)를 예상한다. 데이터센터 비상발전기 매출이 1,037억원(+27% yoy)으로 확대되면서 매출 비중이 70% 후반대를 유지하는 가운데, 수익성이 높은 가스터빈 사이트 매출 기여로 제품믹스가 개선된다. 여기에 상반기 마진을 높였던 원달러 환율이 하락 전환하면서 믹스 개선과 환율 안정이 동시에 작용할 전망이다.

2H26 ~ 2028 이어질
오더 러쉬, 예상을
상회하는 매출 성장 가능

2026년 하반기부터 2027년에는 40MW급 이상의 대형 AI데이터센터 프로젝트에 기인한 본격적인 수주가 예상된다. 이를 감안한 신규수주는 2026년 4,686억원에서 2027년 9,000억원, 2028년 1조원으로 증가할 전망이다. 동 기간 수주잔고는 2026년 6,398억원, 2027년 1.2조원, 2028년 1.7조원으로 증가할 것으로 예상된다. 참고로, 8월 3일 공시된 SGC AI 군산 데이터센터는 계약부터 납품까지 17개월로, 시공 방식과 엔진 수급 상황에 따라 프로젝트 기간이 2년 이하인 사례도 존재하기 때문에 당사 예상 보다 빠른 매출성장이 나올 가능성도 있다.

26년 훼손은 환율,
제품믹스 개선으로
유의미한 수익성 개선
가능

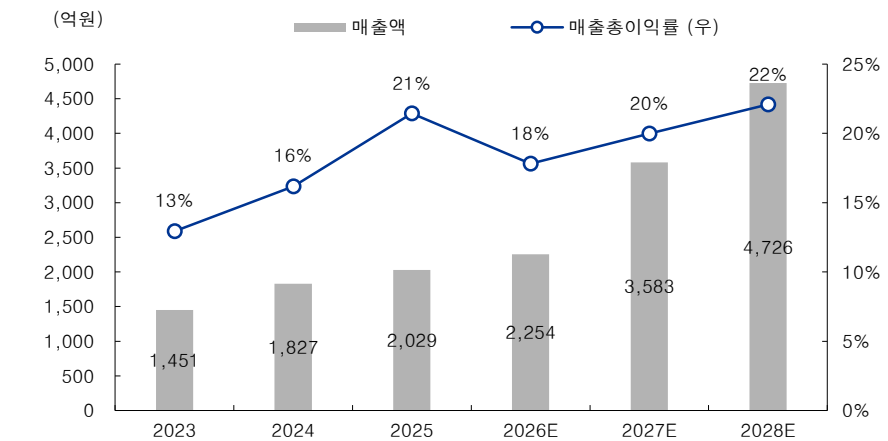
매출총이익률은 2026년 18%에서 2027년 20%, 2028년 22%로 개선될 전망이다. 2026년 이익률이 전년 21% 대비 하락하는 것은 상반기 환율 요인에 따른 일시적 훼손이며, 데이터센터 매출 비중이 같은 기간 76%, 83%, 86%로 상승하고 AI 데이터센터 수주 본격화에 따른 가스터빈 채택이 늘어나면 2027년부터 의미 있는 수익성 개선이 나타날 것으로 예상된다.

연결 실적 방향은
비상발전기가 결정

연결 기준 2026년 매출은 2,857억원(+9% yoy), 영업이익 421억원(-15% yoy)을 예상한다. 별도(비상발전기)와의 차이는 연결 자회사 영향이며, 연결 자회사 합산 2026년 매출 603억원(+1% yoy), 영업이익 115억원(-30% yoy) 규모이다. 자회사는 바이오가스 발전 등 발전·에너지 사업을 영위하며 매출총이익률 45%로 비상발전기 18% 대비 높지만, 매출 비중이 21%로 연결 실적의 방향은 비상발전기가 결정한다. 실제로 자회사 매출은 2026~2028년 연평균 8% 성장에 머무는 반면 별도는 연평균 45% 성장해, 연결 내 별도 비중은 2026년 79%에서 2028년 87%로 확대된다. 연결 영업이익률은 2026년 15%에서 2027년 17%, 2028년 19%로 개선되며 비상발전기 마진 개선 경로를 따라갈 전망이다.

데이터센터용 매출
고성장에 따른 매출
성장과 수익성 개선 전망

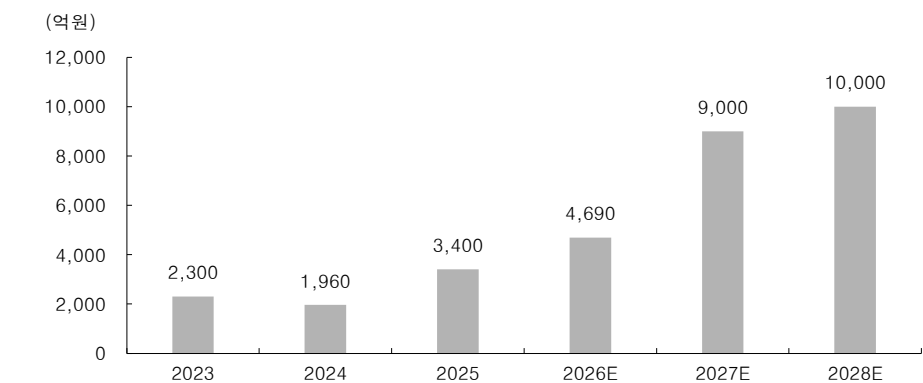
그림 9. 지엔씨에너지 비상발전기 매출과 매출총이익률 추이 및 전망



자료: 지엔씨에너지, IBK투자증권, 주: 별도 기준

신규수주 1조원 도래

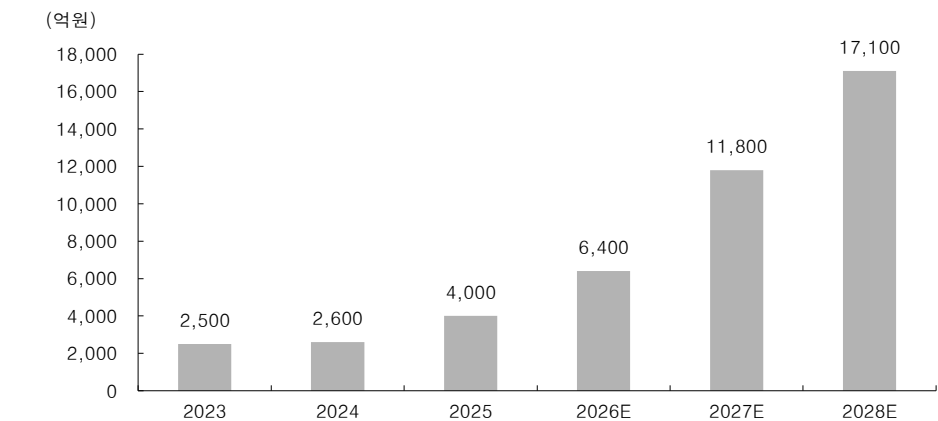
그림 10. 지엔씨에너지 비상발전기 신규수주 추이 및 전망



자료: 지엔씨에너지, IBK투자증권, 주: 별도 기준

쌓이는 수주잔고,
매출 전환의 근거

그림 11. 지엔씨에너지 비상발전기 수주잔고 추이 및 전망



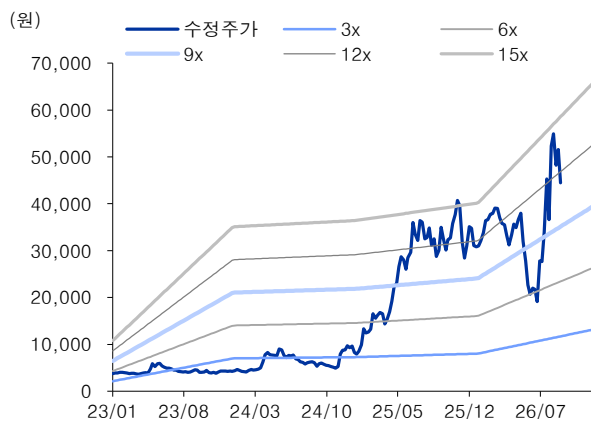
자료: 지엔씨에너지, IBK투자증권, 주: 별도 기준

표 3. 지엔씨에너지 별도 실적 테이블

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
발전기 수주잔고	2,814	2,904	3,877	3,966	3,967	4,147	6,134	6,398	2,591	3,966	6,398	11,815	17,089
% yoy	13%	25%	67%	53%	41%	43%	58%	61%	5%	53%	61%	85%	45%
신규수주	720	554	1,539	590	416	679	2,562	1,029	1,960	3,404	4,686	9,000	10,000
% yoy	83%	319%	163%	-31%	-42%	23%	66%	74%	-15%	74%	38%	92%	11%
별도매출액	497	464	566	501	415	499	575	764	1,827	2,029	2,254	3,583	4,726
% yoy	36%	56%	-3%	-13%	-17%	8%	2%	53%	26%	11%	11%	59%	32%
1. DC용 비상발전기	398	336	470	344	281	387	445	592	1,195	1,548	1,705	2,983	4,076
% yoy	84%	144%	12%	-18%	-29%	15%	-5%	72%	63%	30%	10%	75%	37%
% sales	80%	72%	83%	69%	68%	77%	77%	77%	65%	76%	76%	83%	86%
2. 그 외 비상발전기	99	129	96	157	134	113	130	173	633	481	549	600	650
% yoy	-34%	-20%	-42%	0%	35%	-12%	35%	10%	-12%	-24%	14%	9%	8%
% sales	20%	28%	17%	31%	32%	23%	23%	23%	35%	24%	24%	17%	14%
매출총이익	132	113	113	77	48	78	115	159	295	435	401	716	1,043
% yoy	190%	180%	2%	-23%	-63%	-31%	2%	108%	58%	47%	-8%	78%	46%
GPM	27%	24%	20%	15%	12%	16%	20%	21%	16%	21%	18%	20%	22%
판관비	23	25	29	28	23	19	26	28	86	105	96	131	166
% yoy	25%	52%	32%	-3%	1%	-25%	-10%	-1%	3%	22%	-8%	37%	26%
% sales	5%	5%	5%	6%	6%	4%	5%	4%	5%	5%	4%	4%	4%
고정비	-	-	-	-	16	15	18	18	54	62	67	85	105
% yoy	-	-	-	-	-	-4%	18%	0%	9%	15%	7%	27%	23%
% sales	-	-	-	-	4%	3%	3%	2%	3%	3%	3%	2%	2%
영업이익	109	89	84	48	25	60	89	131	210	330	306	585	877
% yoy	303%	266%	-5%	-31%	-77%	-32%	6%	171%	101%	57%	-7%	91%	50%
OPM	22%	19%	15%	10%	6%	12%	16%	17%	11%	16%	14%	16%	19%

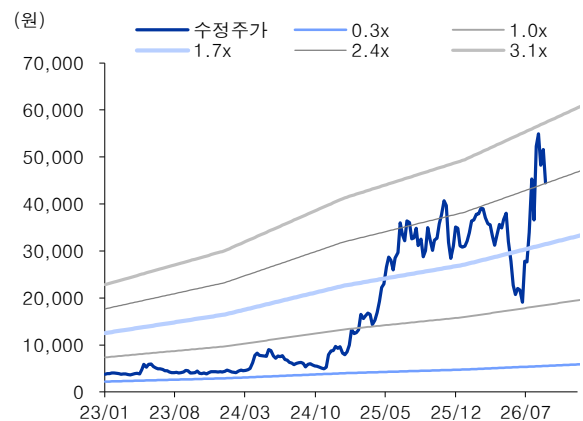
자료: 지엔씨에너지, IBK투자증권

그림 12. 지엔씨에너지 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 13. 지엔씨에너지 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

표 4. 지엔씨에너지 연결 실적 테이블

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
연결매출액	663	608	695	660	554	665	726	912	2,263	2,626	2,857	4,235	5,430
% yoy	65%	64%	-6%	-12%	-16%	9%	4%	38%	36%	16%	9%	48%	28%
1. 별도 매출액	497	464	566	501	415	499	575	764	1,827	2,029	2,254	3,583	4,726
% yoy	36%	56%	-3%	-13%	-17%	8%	2%	53%	26%	11%	11%	59%	32%
% sales	75%	76%	81%	76%	75%	75%	79%	84%	81%	77%	79%	85%	87%
DC용 비상발전기	398	336	470	344	281	387	445	592	1,195	1,548	1,705	2,983	4,076
% yoy	84%	144%	12%	-18%	-29%	15%	-5%	72%	63%	30%	10%	75%	37%
% sales	60%	55%	68%	52%	51%	58%	61%	65%	53%	59%	60%	70%	75%
그 외 비상발전기	99	129	96	157	134	113	130	173	633	481	549	600	650
% yoy	-34%	-20%	-42%	0%	35%	-12%	35%	10%	-12%	-24%	14%	9%	8%
% sales	15%	21%	14%	24%	24%	17%	18%	19%	28%	18%	19%	14%	12%
2. 연결 자회사 합산	166	144	129	159	139	166	150	148	436	598	603	652	704
% yoy	347%	102%	-17%	-8%	-16%	15%	17%	-7%	104%	37%	1%	8%	8%
% sales	25%	24%	19%	24%	25%	25%	21%	16%	19%	23%	21%	15%	13%
매출총이익	188	163	168	146	106	156	183	226	434	664	671	1,010	1,360
% yoy	290%	218%	0%	-13%	-43%	-4%	9%	55%	94%	53%	1%	50%	35%
GPM	28%	27%	24%	22%	19%	24%	25%	25%	19%	25%	24%	24%	25%
1. 별도 매출총이익	132	113	113	77	48	78	115	159	295	435	401	716	1,043
% yoy	190%	180%	2%	-23%	-63%	-31%	2%	108%	58%	47%	-8%	78%	46%
GPM	27%	24%	20%	15%	12%	16%	20%	21%	16%	21%	18%	20%	22%
2. 연결 자회사 합산	56	50	55	69	58	78	68	67	138	229	270	293	317
% yoy	1979%	360%	-4%	2%	3%	57%	24%	-4%	279%	66%	18%	9%	8%
GPM	34%	34%	43%	43%	42%	47%	45%	45%	32%	38%	45%	45%	45%
판관비	38	41	40	52	62	55	66	68	117	171	251	296	341
% yoy	56%	90%	15%	44%	63%	35%	65%	31%	2%	46%	47%	18%	15%
% sales	6%	7%	6%	8%	11%	8%	9%	7%	5%	6%	9%	7%	6%
1. 별도 판관비	23	25	29	28	23	19	26	28	86	105	96	131	166
% yoy	25%	52%	32%	-3%	1%	-25%	-10%	-1%	3%	22%	-8%	37%	26%
% sales	5%	5%	5%	6%	6%	4%	5%	4%	5%	5%	4%	4%	4%
2. 연결 자회사 합산	15	16	11	24	39	36	40	40	31	66	155	165	175
% yoy	154%	205%	-13%	243%	158%	125%	259%	70%	1%	113%	136%	6%	6%
% sales	9%	11%	9%	15%	28%	22%	27%	27%	7%	11%	26%	25%	25%
영업이익	150	122	128	94	44	102	117	158	317	494	421	713	1,019
% yoy	530%	311%	-3%	-28%	-71%	-17%	-8%	68%	188%	56%	-15%	70%	43%
OPM	23%	20%	18%	14%	8%	15%	16%	17%	14%	19%	15%	17%	19%
1. 별도 영업이익	109	89	84	48	25	60	89	131	210	330	306	585	877
% yoy	303%	266%	-5%	-31%	-77%	-32%	6%	171%	101%	57%	-7%	91%	50%
OPM	22%	19%	15%	10%	6%	12%	16%	17%	11%	16%	14%	16%	19%
2. 연결 자회사 합산	41	33	44	46	19	42	28	27	107	164	115	128	142
% yoy	-1360%	508%	-1%	-25%	-53%	25%	-36%	-42%	1675%	53%	-30%	11%	10%
OPM	25%	23%	34%	29%	14%	25%	18%	18%	25%	27%	19%	20%	20%

자료: 지엔씨에너지, IBK투자증권

밸류에이션

신규수주 모멘텀으로 멀티플 리레이팅 기대

전방 업황 국면 유사한
피어그룹 선정

지엔씨에너지에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 70,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 적정 PER은 피어그룹 평균 18배를 적용해 산정했다. 국내 상장사 중 AI데이터센터 관련 기자재 및 EPC 비중이 높은 회사가 없기 때문에, 피어그룹은 AI데이터센터와 전방 업황 개선 국면이 유사한 원전과 LNG 기자재, EPC 업체 4개사(현대건설, GS건설, 비에이치아이, 성광벤드)의 평균 PER을 적용했다. 대규모 프로젝트 수주 기대감이 있고, 수주에서 매출 인식까지 시차가 길며, 기자재 공급과 시공이 결합된 사업 구조라는 점에서 동사와 공통점이 있다.

신규수주, 증설, 수익성
상승에 대한 기대감
높여도 될 시점

2026년 하반기부터 고마진 가스터빈 비상발전기 매출이 인식되는 사이트가 존재하며, GS, NAVER, SK 주도의 대형 프로젝트 관련 수주는 2026년 하반기~2027년에 몰릴 것으로 예상된다. 2029년까지 예정된 8.4GW 프로젝트만으로도 매년 1조원 이상의 수주 시장이 열리고, 이는 동사의 현재 생산능력을 상회하는 규모이기 때문에, 신규수주와 증설, 그리고 수익성 상승이라는 실적 관련 호재에 대한 기대감을 높여도 될 시점으로 판단한다.

표 5. 지엔씨에너지 PER 밸류에이션

(억원, 배, 천주, 원)	2024	2025	2026E	12M FWD	2027E
지배주당기순이익	385	399	440	639	739
주식수				16,449	
적정 PER				18	
적정 시가총액				11,509	
현재주가				44,800	
목표주가				70,000	
업사이드				56%	

자료: 지엔씨에너지, IBK투자증권

표 6. 지엔씨에너지 피어 밸류에이션 테이블

(억원)	시가총액	매출액			영업이익률			PER			
기업명	전일 종가	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	12M FWD
현대건설	146,321	310,629	269,155	285,921	2%	3%	4%	21	26	21	23
GS건설	30,167	124,503	109,331	118,579	4%	4%	5%	18	19	8	12
비에이치아이	20,361	7,741	11,694	14,322	10%	13%	12%	25	19	15	17
성광벤드	8,631	2,457	2,747	3,386	17%	17%	20%	20	21	17	19
평균					8%	9%	10%	21	22	16	18

자료: 에프엔가이드, IBK투자증권

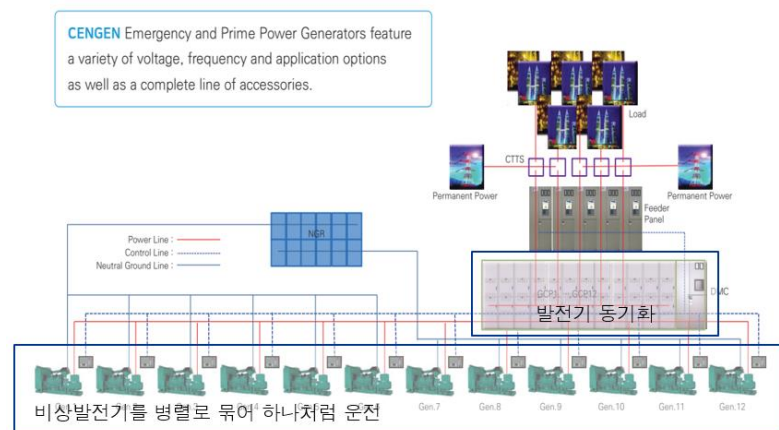
APPENDIX: 데이터센터 구성 요소

MW당 건설비
100~150억 추정.
비상발전기는 5~10%
차지

데이터센터 건축비는 일반 건물과 구성이 다르다. 서버가 요구하는 전력과 냉각이 건물 사양을 결정하기 때문에, 기계·전기·배관(MEP, Mechanical·Electrical· Plumbing)이 전체 건축비의 약 70%를 차지하고 골조와 토목 등 순수 건축은 30%에 그친다. 에너지 소비 측면에서도 IT 장비가 절반가량, 냉각이 그다음을 차지하며 UPS·변압기 등 전력 계통이 뒤를 잇는다.

지엔씨에너지가 담당하는 영역은 MEP 중 전기(E)이며, 그 중에서도 그림 16의 ④ 자가발전설비에 해당하는 비상전원 계통이다. 전력 인프라는 데이터센터 가동의 전제 조건이자 건축비에서 큰 비중을 차지하는 영역이므로, 데이터센터 증설은 곧 동사가 속한 시장의 확대를 의미한다. 참고로 MW당 데이터센터 건설비는 100~150억원 수준으로 추정되며, 이 중 비상발전기가 차지하는 비중은 5~10% 내외로 파악된다.

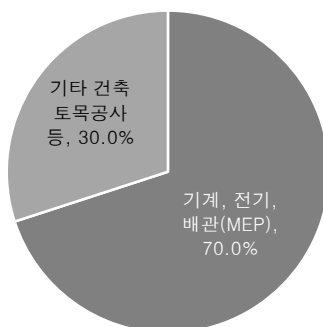
그림 14. 지엔씨에너지의 비상전원 시스템 구성도



자료: 지엔씨에너지, IBK투자증권.

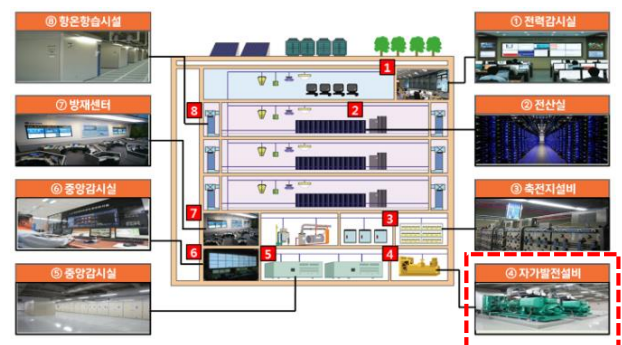
주: 전력 시스템을 EPC(설계(Engineering)·조달(Procurement)·시공(Construction)) 형태로 일괄 수주

그림 15. 데이터센터 건축비의 상당부분이 기계, 전기, 배관 비용



자료: 언론종합, IBK투자증권

그림 16. 데이터센터 구성요소



자료: KEMSCO, IBK투자증권.

지연씨에너지 (119850)

포괄손익계산서

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,263	2,626	2,857	4,235	5,430
증가율(%)	36.0	16.0	8.8	48.2	28.2
매출원가	1,829	1,962	2,185	3,225	4,070
매출총이익	434	664	671	1,010	1,360
매출총이익률 (%)	19.2	25.3	23.5	23.8	25.0
판매비	117	171	251	296	341
판매비율(%)	5.2	6.5	8.8	7.0	6.3
영업이익	317	494	421	713	1,019
증가율(%)	187.6	55.7	-14.8	69.6	42.9
영업이익률(%)	14.0	18.8	14.7	16.8	18.8
순금융손익	-20	71	157	174	218
이자손익	11	42	83	134	188
기타	-31	29	74	40	30
기타영업외손익	143	-13	-6	73	40
종속/관계기업손익	44	-5	13	0	0
세전이익	484	548	585	961	1,278
법인세	95	147	145	221	294
법인세율	19.6	26.8	24.8	23.0	23.0
계속사업이익	389	400	441	740	984
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	389	400	441	740	984
증가율(%)	232.0	3.0	10.1	67.8	33.0
당기순이익률 (%)	17.2	15.2	15.4	17.5	18.1
지배주주당기순이익	385	399	440	739	982
기타포괄이익	6	-48	15	0	0
총포괄이익	395	353	456	740	984
EBITDA	358	551	483	785	1,100
증가율(%)	166.6	53.9	-12.3	62.4	40.1
EBITDA마진율(%)	15.8	21.0	16.9	18.5	20.3

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,340	2,428	2,676	4,492	5,971
BPS	9,659	13,304	15,923	19,719	24,732
DPS	100	150	500	725	1,000
밸류에이션(배)					
PER	3.5	12.7	16.6	9.9	7.5
PBR	0.8	2.3	2.8	2.3	1.8
EV/EBITDA	3.2	8.4	13.9	8.0	4.8
성장성지표(%)					
매출증가율	36.0	16.0	8.8	48.2	28.2
EPS증가율	237.9	3.8	10.2	67.9	32.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	0.5	1.0	1.4	1.9
ROE	27.5	21.1	18.3	25.2	26.9
ROA	17.2	12.6	10.3	13.5	14.4
ROIC	63.1	50.4	54.2	73.9	96.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	64.3	67.4	82.7	86.3	85.6
순차입금 비율(%)	-15.1	-22.0	-22.9	-33.0	-50.3
이자보상배율(배)	20.8	70.6	48.5	45.2	48.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.1	7.5	5.7	6.5	8.2
재고자산회전율	14.9	11.4	7.3	8.0	8.0
총자산회전율	1.0	0.8	0.7	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,585	2,588	3,678	4,742	6,264
현금및현금성자산	467	779	967	1,781	2,847
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	345	351	660	651	668
재고자산	146	314	463	591	766
비유동자산	1,068	1,119	1,158	1,354	1,340
유형자산	649	620	683	871	841
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	363	440	430	432	435
자산총계	2,652	3,708	4,836	6,096	7,604
유동부채	946	1,303	1,958	2,271	2,909
매입채무및기타채무	240	255	545	633	811
단기차입금	215	185	254	295	378
유동성장기부채	0	0	10	10	10
비유동부채	91	190	232	554	598
사채	0	59	59	59	59
장기차입금	0	40	30	330	330
부채총계	1,038	1,493	2,190	2,824	3,507
지배주주지분	1,589	2,188	2,619	3,243	4,068
자본금	84	84	84	84	84
자본잉여금	186	343	336	336	336
자본조정등	-68	-12	-15	-15	-15
기타포괄이익누계액	12	-33	-18	-18	-18
이익잉여금	1,375	1,807	2,233	2,857	3,682
비지배주주지분	26	26	27	28	29
자본총계	1,615	2,215	2,646	3,271	4,098
비이자부채	815	1202	1829	2122	2722
총차입금	223	291	361	702	785
순차입금	-244	-488	-606	-1,079	-2,062

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	130	411	245	668	985
당기순이익	389	400	441	740	984
비현금성 비용 및 수익	-38	173	42	-175	-178
유형자산감가상각비	41	57	63	72	81
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-78	-51	-166	-30	-9
매출채권등의 감소	-36	-62	-317	9	-17
재고자산의 감소	33	-171	-144	-128	-175
매입채무등의 증가	60	16	290	88	179
기타 영업현금흐름	-143	-111	-72	133	188
투자활동 현금흐름	-32	-539	-405	-398	-330
유형자산의 증가(CAPEX)	-16	-38	-108	-260	-50
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-42	-355	-205	-1	-3
기타	26	-146	-92	-137	-277
재무활동 현금흐름	60	467	345	543	411
차입금의 증가(감소)	66	10	0	300	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-6	457	345	243	411
기타 및 조정	4	-27	2	1	0
현금의 증가	162	312	187	814	1,066
기초현금	305	467	779	967	1,781
기말현금	467	779	967	1,781	2,847

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 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.
동 자료에 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)

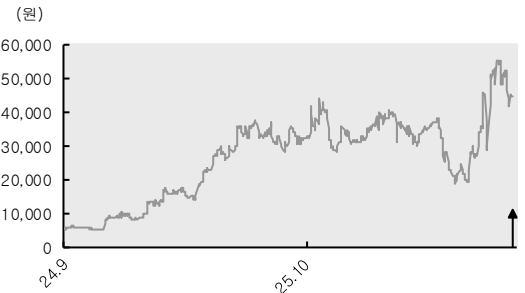
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

지연씨에너지	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2026.09.08	매수	70,000		