2026 / 02 / 04

2月

왜의 기업일까?

[IT 미드스몰캡]
박희철 책임연구원
parkh@iprovest.com

지엔씨에너지

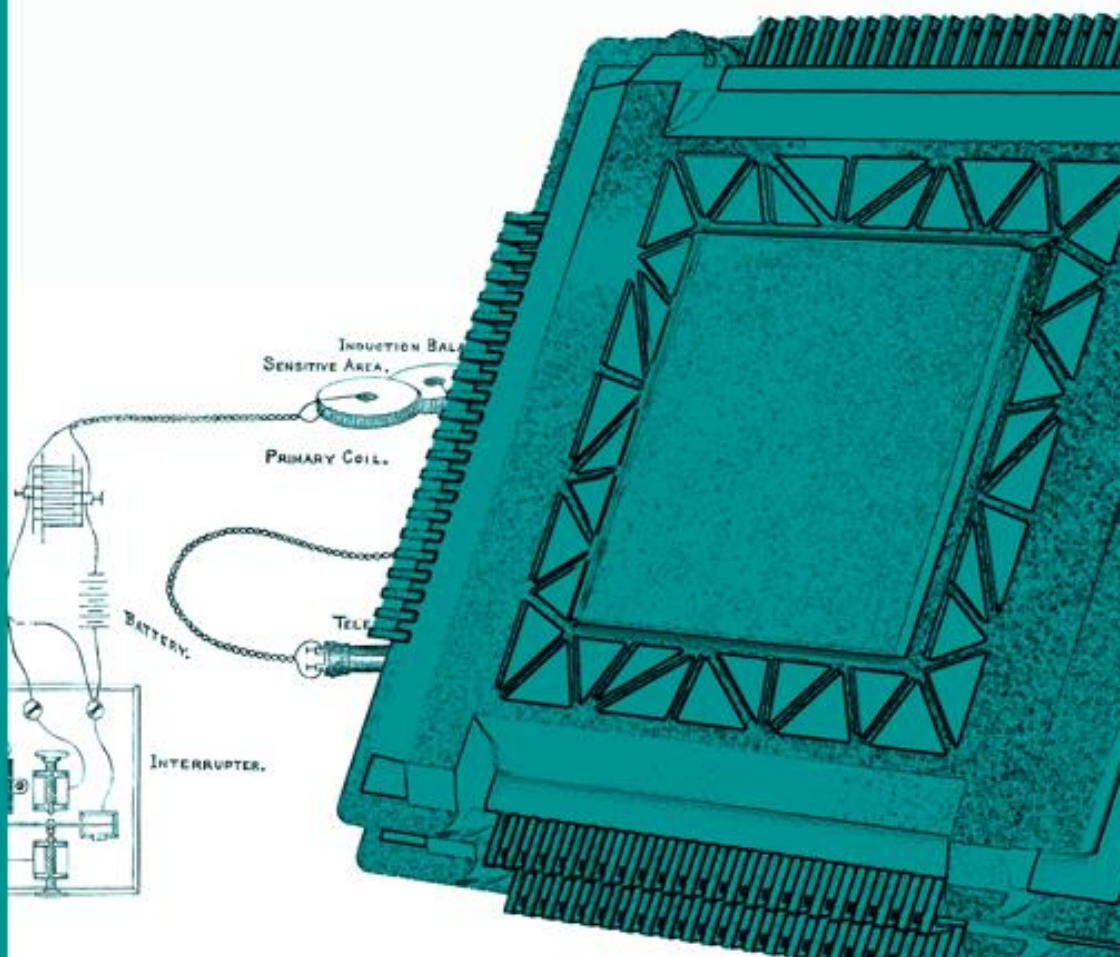
지엔씨에너지(KQ 119850)
AI 인프라와 구조적인 동행 성장

MiCo

미코(KQ 059090)
필요성이 고조되는 전력과 반도체에 대응

국내 데이터센터 Boom은 현재 진행형

- 국내 AI 인프라는 글로벌 수준에서는 여전히 미흡, 국내 민관 투자 지속 확대 예상
- 국내 데이터센터 증가에 따라 전력 수요 부족 가능성 지속 고조
- 전력 공급 증가와 수요 증가 간의 시점 차를 채워줄 SOFC, HRSG 분야의 수요 강세를 기대



KYOBO
교보증권

2026/02/04

박희철 책임연구원
parkh@iprovest.com

미드스몰캡

국내 데이터센터 Boom은 현재 진행형

국내 AI 인프라는 글로벌 수준에서 여전히 미흡, 국내 민관 투자 지속 확대 예상
전력 공급 증가와 수요 증가의 시점 차를 채워줄 SOFC, HRSG 분야의 수요 증가 기대

여전히 부족한 국내 AI 인프라와 강한 정부의 의지

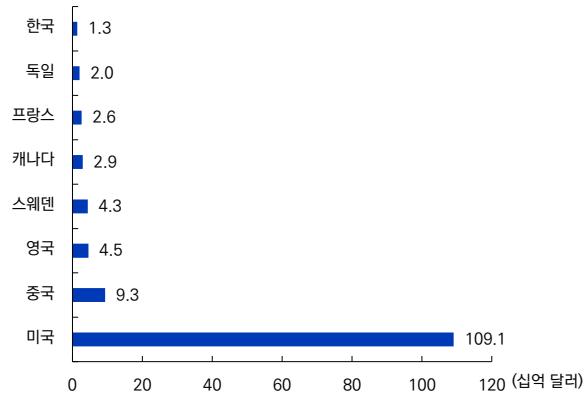
글로벌 주요 국가들은 AI 시대 흐름 속에서 자체 역량 구축에 집중하고 있다. 시장에서 많이 언급되는 Sovereign AI(주권 AI) 측면에서의 접근인 것이다. **1) 우리나라 또한 주권 AI에 큰 관심은 존재하나, 과거 높은 수준의 IT 경쟁력을 갖췄던 것 대비 AI 경쟁력은 다소 미흡한 실정**이다. 일례로 IMD(국제경영개발원)의 조사에 따르면 한국의 Digital 경쟁력은 2023년 6위 수준이었으나, 생성형 AI 등장 이후 약 15위 정도로 평가 받고 있다. 2023년에 1위를 달성했던 Future Readiness 부문은 2025년 15등으로 급락했고, Technology 부문 또한 2023년 12위에서 2025년 30위 수준으로 떨어진 것이 주요했다. 즉, AI 시대에 대한 준비가 미흡하다는 의미이다. AI 시대에는 네트워크 보급률과 같은 '연결' 부문 경쟁력 뿐 아니라 '연산'의 역량이 필요하기 때문이다.

2) 국내 AI 단의 투자도 강하게 이뤄지고 있으나, 글로벌 수준에서 바라보면 아직 부족하다. HAI의 AI Index 보고서에 따르면 한국의 AI 민간 투자 금액은 2024년 약 13.3억 달러 수준에 불과해 조사 자료에 공개된 국가들 중 11위에 불과하다. 특히, 1위로 AI 시대를 선도하는 미국과는 약 82배 가량 규모의 차이가 존재하는데, 동기간 GDP 차이가 약 15배 차이가 나는 것을 고려하면 GDP 대비 경쟁력이 부족한 것이다. 특히 우리나라와 유사한 GDP 규모를 갖춘 캐나다 대비해서는 절반 수준의 투자를 집행하고 있으며, 더 작은 GDP 규모를 갖춘 스웨덴 대비해서도 약 30% 수준의 투자를 집행하고 있어, 글로벌 경쟁력과 다소 거리가 존재한다. 데이터센터의 양적인 측면에서도 미흡하다. 대표적인 시장 조사기관인 Statista의 조사에 따르면 2025년 11월 기준 한국의 데이터센터 개수는 93개 수준으로 글로벌 22위 수준에 불과하다. 조사기관마다 구체적인 데이터센터 개수의 차이는 존재하지만, 해당 조사 기관에서 같은 기준으로 조사되었음을 감안하면 절대적인 수치가 부족한 것이다.

다만, 부족한 AI 역량 강화를 위한 노력이 본격화되고 있다. 이번 정부는 '대한민국 인공지능행동계획'에 따라 2026년 AI 예산을 총 9.9조원으로 2025년 약 3.3조원 대비 크게 증액한 바 있다. 특히, 이 중 5조원 가량이 AI 혁신 생태계 조성 등에 투입될 전망으로 부족했던 국내 AI 인프라 강화에 기여할 전망이다. **3) 가장 강조하고 있는 분야는 첨단 GPU와 국산 AI 반도체를 토대로하는 대규모, 강소형 데이터센터에 대한 균형 있는 확충인 만큼 부족한 '연산' 역량 확보를 위해 정부 단의 투자가 적극적으로 집행될 예정**인 것이다.

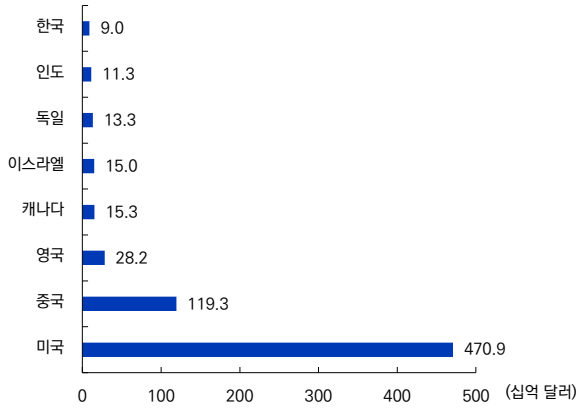
4) 민간 단의 신규 데이터센터도 증가하는 추세다. 한국데이터센터연합회의 자료에 따르면 중장기적으로 신규 데이터센터를 계획하거나 추진하는 단계에 있는 데이터센터는 76개소로 내년부터 2028년까지 해마다 15개 내외의 데이터센터가 구축 완료될 전망이다. 해당 추이에 따라 데이터센터 시장 규모도 증가하고 있다. 해당 자료에 따르면 상업용과 비상업용을 합산한 데이터센터 매출은 2024년 약 6.2조원 수준에서 2028년 약 10.2조원 수준으로 확대될 전망이다.

[도표 1] '24 단일 년도 기준 국가별 AI 민간 투자 금액



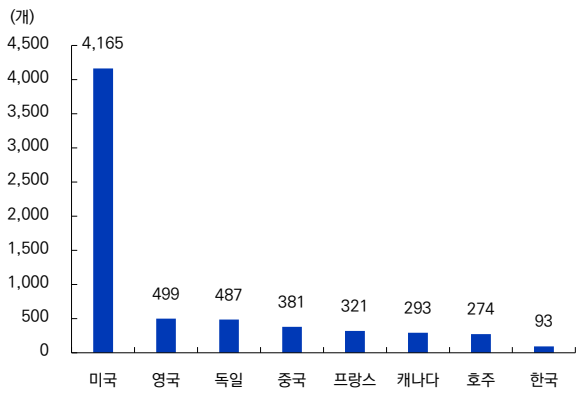
자료: HAI, 교보증권 리서치센터

[도표 2] '13~'24 기준 국가별 누적 AI 민간 투자 금액



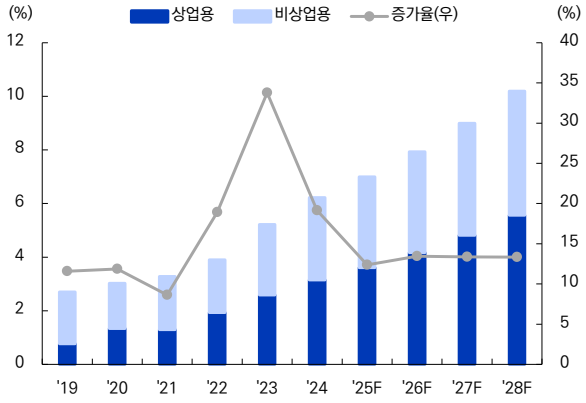
자료: HAI, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 2025 년 11 월 기준 국가별 데이터센터 개수



자료: Statista, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 국내 데이터센터 시장 규모 추이 및 전망치



자료: 한국데이터센터연합회, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 대한민국 인공지능행동계획 중 AI 혁신 생태계 조성 관련

전략 분야	대표 과제
AI 고속도로 구축	**대규모 + 강소형 데이터센터 구축** 국가 CTO CAIO CDO 거버넌스 정립 화이트해커 선제적 보안점검 제도 도입
차세대 AI 기술 선점	월드모델, 고성능 AI 반도체 기반 플랫폼 등 핵심기술 확보 AI 연구동료 개발 및 국가 AI 과학 연구소 설립
AI 핵심인재 확보	전학년 연속적인 AI 교육 필수 이수 부처간 AI 인재양성 사업의 유기적 조정 협력체계 구축 국내외 세계 최고 수준 인재 유지 및 유치 전략 강화
AI 모델 확보	세계적 수준 독자 범용 AI 모델 확보 **제조, 모빌리티 등 주요 산업분야별 특화 AI 모델 확보** 바이오, 지구환경 등 분야 데이터 구축, 특화모델 개발
AI 규제 혁신	AI 학습 시 클라우드 기반의 원본 개인정보 활용 촉진 AI 학습 시 법적 불확실성 없는 저작물 활용 촉진

자료:국가인공지능전략위원회, 교보증권 리서치센터

부족한 전력 수급 속 훌륭한 대안들

1) 데이터센터의 폭발적인 증가는 필연적인 전력 수요 증가를 동반한다. 산자부 또한 이러한 추이를 감지하고 전력 수급 계획을 구상하고 있다. 제11차 전력수급기본계획에 따르면 데이터센터의 전력 소비량은 2025년 약 2.7TWh에서 2038년 약 15.5TWh로 크게 증가할 전망이다. 이는 한전에 제출된 전기사용신청 중 공급 방안 검토 결과 공급이 가능한 2027년 기준 계약용량 4,718MW를 반영한 전망치로 국내의 실질적인 수요 증가가 감지됨을 확인할 수 있다.

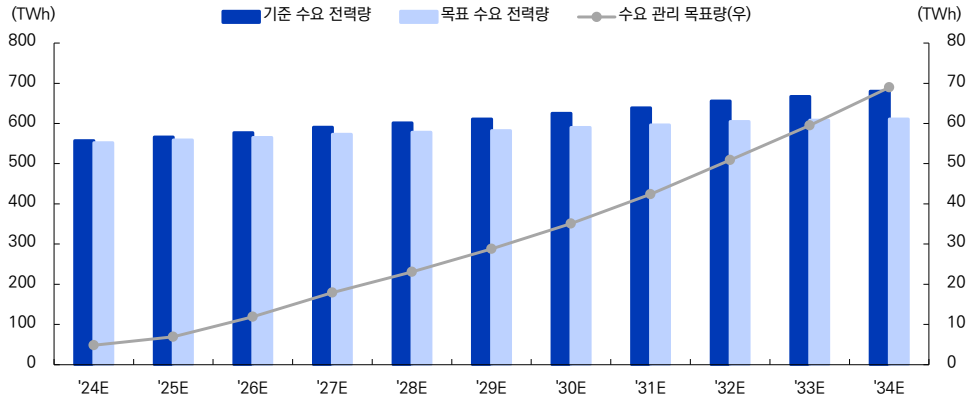
국내는 증가하는 전력 수요에 대응하기 위해 원전 비중 확대와 신재생에너지 보급에 박차를 가하고 있다. 특히, 탄소중립 달성 및 안정적인 전력 공급을 위해 우리나라도 원전 투자를 적극 활용할 전망이다. 다만, 신규 대형 원전은 건설 기간을 감안할 때, 2037년 이후부터 본격적인 전력 공급 확충이 이뤄질 전망이고, SMR 또한 2030년대부터 상용화될 것으로 예상되기 때문에 그 사이 간극을 채워줄 에너지원이 필요하다. 2) 신재생 및 원전의 본격 확대까지 간극을 메워줄 핵심 아이디어로 SOFC, HRSG 등을 제시하고자 한다.

SOFC는 분산형 전원의 핵심으로 부상하고 있다. 우리나라에서도 2024년 6월부터 시행된 '분산에너지 활성화 특별법'에 따라 전기를 많이 쓰는 대형 시설에 대해 전력 수요지 인근에서 직접 전기를 생산하거나, 조달해야한다. 데이터센터는 이에 해당되는 대형 시설이다. 3) 분산형 자가발전 측면에서 SOFC는 높은 발전 효율, 작은 설치 면적, 빠른 납기 등이 경쟁력으로 부각되며 시장이 빠르게 확대될 전망이다. 미국 등 선진시장에서는 이미 성과가 빠르게 나타나고 있다. 대표적인 기업인 Bloom Energy는 2025년 강한 성장을 달성하며 2025년 3분기 기준 약 5.2억 달러를 기록하며 호실적을 이어가며 SOFC에 대한 시장 주목도를 고조시키고 있다.

HRSG는 LNG 발전시 가스터빈을 통해 전력 생산시 발생하는 고온의 배기가스를 회수하는 보일러로 고온의 배기가스가 가진 에너지를 활용해 증기 터빈을 한 번 더 돌려 추가 발전을 하는 방식으로 단일 LNG 발전 대비 높은 에너지 효율의 복합발전이 가능하도록 하는 핵심 주기기다. 4) LNG 발전 또한 발전원 증가와 전력 수요 증가 간의 간극을 채워줄 핵심으로 주목 받으며 수주잔고가 크게 증가하고 있다. 대표적인 국내 기업인 비에이치아이는 2025년 신규수주가 약 1.5조원을 상회하며, 달라진 시장 규모를 증명하고 있다

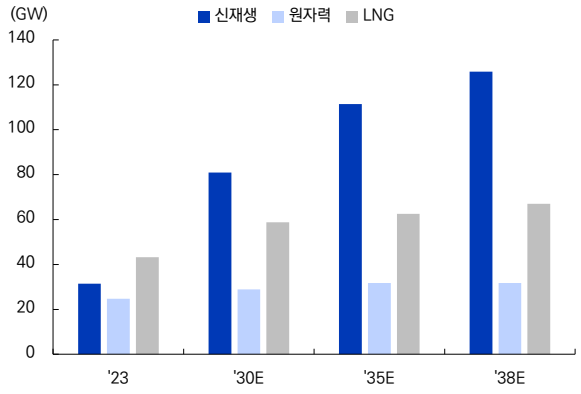
결론적으로 AI가 고도화될 수록 주권 AI를 위한 수요가 크게 확대될 예정으로, 이에 따른 투자 기회를 모색할 필요가 있다. 국내 데이터센터용 비상 발전기 공급에 과점적인 입지를 갖춘 지엔씨에너지(KQ.119850)는 국내 데이터센터 증가와 필연적인 동행이 예상되는 기업으로 올해 이어질 AI 인프라 투자에 따른 핵심 수혜주로 판단하고 있다. 이외에도 분산형 자가발전 측면에서 수요가 확실한 SOFC, HRSG 사업을 동시에 영위하는 미코(KQ.059090) 또한 밸류에이션 리레이팅 측면에서 주목할 필요가 있다고 판단한다.

[도표 6] 연도별 전력 수요 전망치와 필요한 수요 관리량 추이



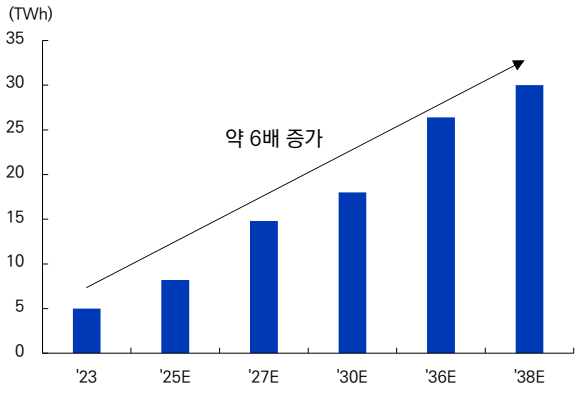
자료: 산업통상자원부, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 11차 전력수급계획 기준 주요 전력원별 확정 설비 용량



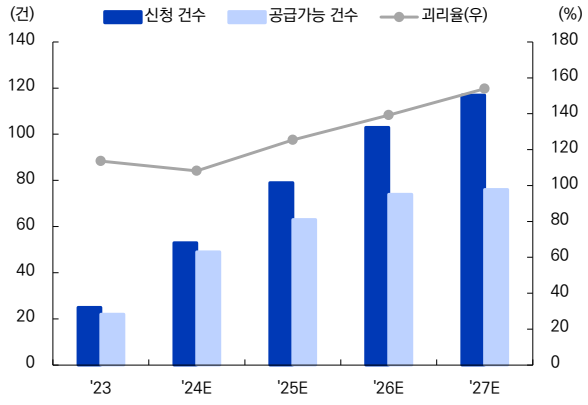
자료: 산업통상자원부, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 데이터센터 전력수요 영향 전망 기준 전력 소비량



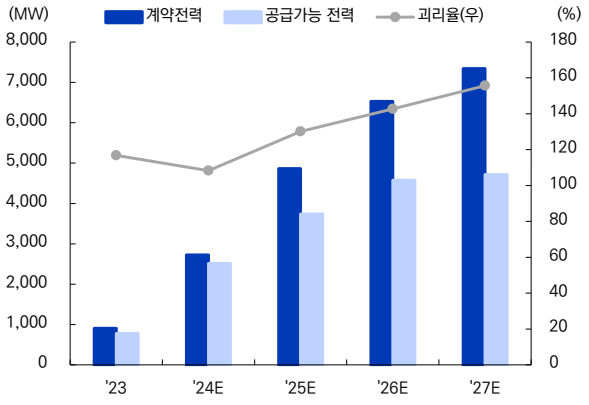
자료: 산업통상자원부, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 데이터센터 전기사용신청 건수 및 공급 가능 건수



자료: 산업통상자원부, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 데이터센터 전기사용신청 기준 계약 및 공급 가능 전력



자료: 산업통상자원부, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 비상 발전기 Peer Valuation Table (단위: 각국 통화, 십억 원, 배, %)

	CATERPILLAR	CUMMINS	GENERAC	지엔씨에너지	혜인
티커	CAT US	CMI US	GNRC US	119850 KQ	003010 KS
종가(각국 통화)	690.9	595.1	171.0	34,350.0	5,090.0
시가총액(십억 원)	469,552.1	119,283.6	14,567.4	565.0	64.7
주가수익률(%)					
1W	8.1	3.3	0.3	-5.8	-4.7
1M	15.5	14.0	21.2	10.6	-4.9
6M	61.2	67.2	-11.7	4.7	-3.2
12M	86.0	67.1	14.5	176.8	1.4
매출액 (십억 원)					
2024	88,424.1	46,528.1	5,861.1	226.3	248.8
2025F	92,313.0	47,814.1	6,260.5	-	-
2026F	100,719.4	50,691.1	6,892.2	-	-
영업이익 (십억 원)					
2024	17,835.2	5,116.4	732.3	31.7	14.2
2025F	16,323.4	6,369.3	637.3	-	-
2026F	19,295.2	7,326.4	895.6	-	-
순이익 (십억 원)					
2024	14,724.4	5,383.8	431.6	38.5	7.3
2025F	12,671.0	4,573.4	566.1	-	-
2026F	15,111.5	5,216.2	696.4	-	-
P/E(배)					
2024	16.6	16.4	24.9	3.2	7.2
2025F	37.0	26.0	26.2	-	-
2026F	30.5	22.7	21.3	-	-
P/B(배)					
2024	8.9	4.7	3.7	0.8	0.4
2025F	17.4	6.9	3.6	-	-
2026F	15.1	6.0	3.3	-	-
ROE(%)					
2024	55.4	41.3	13.5	27.5	6.2
2025F	50.5	26.9	12.7	-	-
2026F	56.0	27.0	15.1	-	-

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

2026.02.02 종가 기준

[도표 12] 산업용 EPC Peer Valuation Table (단위: 각국 통화, 십억 원, 배, %)

	JACOBS SOLUTIONS	FLUOR	TECHNIP ENERGIES	삼성 E&A	지엔씨에너지
티커	J US	FLR US	TE FP	028050 KS	119850 KQ
종가(각국 통화)	136.9	46.9	32.7	31,350.0	34,350.0
시가총액(십억 원)	23,470.5	10,971.4	10,000.9	6,144.6	565.0
주가수익률(%)					
1W	0.1	1.9	0.9	3.3	-5.8
1M	1.1	12.4	0.3	34.0	10.6
6M	-1.6	13.2	-14.4	21.5	4.7
12M	-1.3	-2.8	19.1	74.1	176.8
매출액 (십억 원)					
2024	15,465.5	22,259.8	9,915.4	9,966.6	226.3
2025F	17,608.5	22,839.5	12,332.0	9,005.4	-
2026F	18,547.8	23,524.1	14,485.2	10,271.0	-
영업이익 (십억 원)					
2024	931.1	506.2	663.5	971.6	31.7
2025F	1,721.7	358.7	871.8	730.8	-
2026F	1,896.1	632.1	1,069.8	850.4	-
순이익 (십억 원)					
2024	1,084.0	2,926.6	576.6	756.9	38.5
2025F	1,074.2	526.8	708.9	597.9	-
2026F	1,205.1	508.9	856.3	674.3	-
P/E(배)					
2024	26.6	4.1	11.6	4.3	3.2
2025F	22.7	21.3	14.1	10.2	-
2026F	19.4	20.1	11.7	8.9	-
P/B(배)					
2024	4.2	2.1	2.2	0.8	0.8
2025F	3.9	1.6	2.5	1.3	-
2026F	3.9	1.5	2.2	1.2	-
ROE(%)					
2024	14.5	72.8	19.7	19.6	27.5
2025F	16.4	6.9	18.4	13.5	-
2026F	20.2	6.6	19.4	14.0	-

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

2026.02.02 종가 기준

[도표 13] SOFC Peer Valuation Table (단위: 각국 통화, 십억 원, 배, %)

	BLOOM ENERGY	Kyocera	CERES Power	SK 이터닉스	미코
티커	BE US	6971 JP	CWR LN	475150 KS	059090 KS
종가(각국 통화)	156.1	2,335.0	275.6	18,920.0	17,740.0
시가총액(십억 원)	53,621.6	32,927.1	1,065.0	638.6	592.8
주가수익률(%)					
1W	2.5	0.5	-13.9	-4.7	16.3
1M	58.2	6.3	28.4	-7.5	28.6
6M	325.2	27.2	135.6	-19.1	23.9
12M	562.1	44.5	76.6	52.3	97.8
매출액 (십억 원)					
2024	2,010.9	18,321.9	90.5	-	540.5
2025F	2,735.3	19,272.9	63.6	390.5	-
2026F	3,670.1	18,620.2	119.1	539.5	-
영업이익 (십억 원)					
2024	31.3	849.5	-54.6	-	94.6
2025F	247.5	216.1	-78.6	54.1	-
2026F	477.0	760.5	-14.1	74.9	-
순이익 (십억 원)					
2024	-39.9	924.0	-49.4	-	18.1
2025F	130.3	220.4	-76.6	40.7	-
2026F	376.1	933.4	-5.3	48.2	-
P/E(배)					
2024	-	28.3	-	-	21.6
2025F	423.1	136.3	-	15.5	-
2026F	153.2	31.9	-	13.3	-
P/B(배)					
2024	9.0	0.9	2.2	1.7	2.5
2025F	56.3	1.0	4.3	2.3	-
2026F	38.2	1.0	4.6	1.9	-
ROE(%)					
2024	-5.5	3.2	-16.9	-	20.4
2025F	4.3	0.7	-28.7	15.6	-
2026F	32.5	3.1	-6.0	15.7	-

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

2026.02.02 종가 기준

[도표 14] HRSG Peer Valuation Table (단위: 각국 통화, 십억 원, 배, %)

	GE Vernova	MITSUBISHI HEAVY	B&W	비에이치아이	미코
티커	GEV US	7011 JP	BW US	083650 KS	059090 KS
종가(각국 통화)	755.0	4,505.0	10.1	70,400.0	17,740.0
시가총액(십억 원)	295,535.9	141,887.4	1,625.0	2,178.5	592.8
주가수익률(%)					
1W	9.0	-1.0	-4.6	-1.7	16.3
1M	11.1	17.3	58.6	32.3	28.6
6M	15.0	25.0	979.5	89.8	23.9
12M	102.5	96.2	640.4	220.7	97.8
매출액 (십억 원)					
2024	47,664.6	42,574.0	978.7	404.7	540.5
2025F	54,145.8	48,814.6	914.4	721.7	-
2026F	63,570.0	46,157.1	975.6	1,008.0	-
영업이익 (십억 원)					
2024	642.6	2,461.1	34.2	21.9	94.6
2025F	2,760.0	3,833.2	35.3	70.0	-
2026F	6,143.9	3,833.4	67.9	100.4	-
순이익 (십억 원)					
2024	2,117.5	2,029.7	-81.7	19.6	18.1
2025F	2,995.2	2,608.1	-89.6	56.6	-
2026F	5,598.1	2,449.2	12.6	84.0	-
P/E(배)					
2024	48.4	21.9	-	24.4	21.6
2025F	101.3	56.1	-	38.5	-
2026F	53.8	58.2	176.7	26.0	-
P/B(배)					
2024	9.5	2.2	-	4.1	2.5
2025F	20.4	6.2	-	12.7	-
2026F	15.9	5.9	-	8.5	-
ROE(%)					
2024	18.3	11.1	-	20.6	20.4
2025F	20.7	11.4	-	39.3	-
2026F	31.9	10.7	-	39.2	-

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

2026.02.02 종가 기준

미드스몰캡

지엔씨에너지 119850

AI 인프라와 구조적인 동행 성장

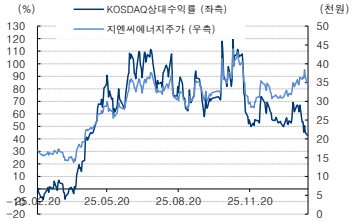
Feb 4 2026

Not Rated

Company Data

현재가(02/02)	34,350 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	43,950 원
52 주 최저가(보통주)	12,410 원
KOSPI (02/02)	4,949.67p
KOSDAQ (02/02)	1,098.36p
자본금	84 억원
시가총액	5,650 억원
발행주식수(보통주)	1,645 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	30.7 만주
평균거래대금(60 일)	108 억원
외국인지분(보통주)	7.48%
주요주주	
안병철 외 5 인	33.51%
에셋플러스자산운용	5.00%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	10.6	4.7	176.8
상대주가	-4.8	-26.3	83.5

비상 및 상용 발전기 EPC 기반의 종합 에너지 기업

지엔씨에너지는 비상 및 상용 발전기 EPC 사업과 발전 사업 등을 주력으로 영위하는 기업. 핵심 사업인 비상 발전기 사업은 엔진을 공급 받아 고객사의 건물에 맞춰 설계, 제조, 테스트, 시공까지의 엔지니어링을 제공하는 사업. 큰 규모의 데이터센터 레퍼런스를 갖춘 기업으로 국내 데이터센터 비상 발전 시장 내에서 약 75% 수준의 과점적 입지를 갖춘 기업. 이외에는 전력을 직접 생산하는 발전 사업과 바이오가스, 연료전지를 활용한 사업 등이 존재. 2025년 3분기 누적 기준 연결 매출 비중은 발전기 사업 약 76%, 발전사업 약 16%, 기계설비 사업 약 8%로 구성.

국내 AI 인프라 투자에 따른 핵심 수혜주

국내 데이터센터 비상 발전기 사업에 있어서 과점적인 입지를 확보해둔 기업으로 국내 AI 인프라 투자와 구조적인 동행이 예상. 데이터센터는 전력 안정성 및 신뢰성이 매우 중요한 시설로 레퍼런스가 관련 밸류체인에 중요하게 작용. 동사는 국내 데이터센터 비상 발전기 산업 내 약 75%의 점유율로 과점적인 입지를 갖춘 기업. SK, 네이버, KT, LG, 삼성 등 대형 그룹사의 데이터센터향 수주를 다수 확보. 국내 기업 외에도 Equinix, Digital Realty, AWS와도 레퍼런스를 보유. 경쟁사들의 사업 규모가 비교적 영세하기 때문에 국내에서는 과점적인 입지를 유지하며 AI 인프라 투자와 함께 고성장을 지속할 전망. 특히, AI 등장 이후 서버의 전력 밀도가 증가하는 추세. 이는 동사에게 더 큰 규모의 발전기를 공급해야하는 시장 수요 확대 요인. 본업인 발전기 사업 부문의 구조적인 성장이 예상되는 시점. 이외에도 엣지 데이터센터 및 CHPS 사업 참여 등 부가적인 사업기회를 모색. 특히, 향후 Hyper Scale급의 데이터센터까지 확장할 전망. 이를 바탕으로 Re-Rating 가능성도 존재.

2026년 매출액 3,671억원, 영업이익 692억원

동사의 2026년 매출액을 3,671억원(YoY +40.4%), 영업이익 692억원(YoY +37.2%, OPM 18.9%)으로 추정. 올해는 달라진 레벨의 신규 수주가 일부 인식되기 시작됨에 따라 실적 개선세를 이어나갈 전망. Capa Up도 완료되며 증가하는 수요에도 적기 대응 가능한 기업으로 향후 입지를 유지할 것으로 기대. 2025년의 경우 매출액 2,615억원(YoY +15.5%), 영업이익 504억원(YoY +59.0%, OPM 19.3%)으로 추정.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (억원)	2020.12	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12
매출액 (억원)	1,610	1,225	1,485	1,664	2,263
YoY(%)	-4.4	-23.9	21.3	12.0	36.0
영업이익 (억원)	68	69	61	110	317
OP 마진(%)	4.2	5.6	4.1	6.6	14.0
순이익 (억원)	6	38	260	117	389
EPS(원)	184	269	1,665	692	2,340
YoY(%)	-55.3	46.2	519.8	-58.4	237.9
PER(배)	33.5	18.0	2.1	6.1	3.5
PCR(배)	8.0	7.7	9.0	4.8	3.9
PBR(배)	1.2	0.8	0.5	0.6	0.8
EV/EBITDA(배)	11.1	8.5	8.0	3.5	3.1
ROE(%)	3.6	4.9	26.3	9.7	27.5

[IT 미드스몰캡] 박희철
3771-9342
parkh@iprovest.com

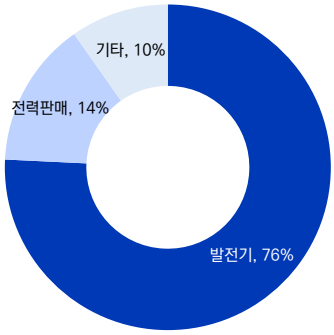
비상 및 상용 발전기 전문 EPC 기반의 종합 에너지 기업

1) 지엔씨에너지는 비상 및 상용 발전기 EPC 사업과 발전 사업 등을 주력으로 사업을 영위하는 에너지 업체이다. 주력 사업은 비상용 발전기 EPC 로 비상 발전용 엔진을 엔진 제조사로부터 공급 받아 고객사의 건물에 맞게 설계, 제조, 테스트, 시공까지 일련의 엔지니어링 솔루션을 제공하는 사업이다. 동사는 비상 발전기 EPC 사업을 바탕으로 전력을 공급하는 발전사업과 향후 엣지데이터센터 등 전력을 활용하는 사업까지 확장하고 있다. 2025 년 3 분기 누적 기준 발전기 사업의 매출 비중은 약 76%, 발전사업은 약 16%, 기계설비 사업 부문은 약 8%로 구성되어 있다.

동사의 가장 핵심 사업인 발전기 사업은 동사의 엔지니어링 기술을 기반으로 발전기 설계, 구축, 시공, 사후 관리에 이르는 전 주기에 대한 솔루션을 제공하는 사업으로 동사는 비상용과 상용 발전기를 모두 다룰 수 있는 업체이다. **2) 특히, 비상용 발전기의 경우 네이버, SK, KT, LG, 삼성 등 대형 기업의 데이터센터를 중심으로 선도적인 레퍼런스를 갖추고 있으며, Equinix, Digital Realty, AWS 등의 글로벌 기업을 상대로도 긍정적인 피드백을 받아오고 있다.** 동사의 핵심 강점은 세계적인 수준의 엔진을 엔지니어링할 수 있는 역량인데, Cummins, Caterpillar, 두산 등 Top-Tier 디젤엔진 뿐 아니라 Niigata 와 같은 선도적인 비상용 가스터빈 엔진과 현대중공업의 상용 발전 엔진 등 광범위한 엔진을 다룰 수 있어 고객사 수요에 맞춤 설계가 가능하다. 이러한 기술력이 **3) 동사가 국내 데이터센터용 비상 발전기 시장 내에서 약 75% 이상의 과점적인 입지를 구축**한 핵심 요인이다.

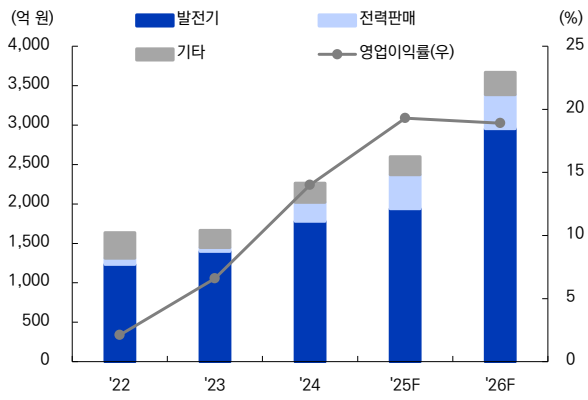
주로 자회사를 활용하는 발전사업은 중유 발전소, 바이오가스, 연료전지 등을 활용해 전력을 공급하는 사업이다. 이 중 핵심은 파푸아뉴기니에 소재하는 34MW 급 중유 발전소를 통한 전력 공급 사업이다. 해당 시설은 2024년 포스코인터내셔널로부터 인수한 발전소로 파푸아뉴기니의 핵심 도시 중 하나인 RAE 지역에 전력을 공급하고 있다. **4) 발전소는 2032년까지 장기 계약이 체결되어 있는 시설로 매년 약 400억원에서 500억원 수준의 매출을 발생시키고 있다.** 마진율 또한 약 30%~40%에 달해 연간 이익 기여 또한 약 120억원에서 200억원까지 기대해볼 수 있어 전사 실적에 기여하고 있다. 이외에도 바이오가스를 활용한 발전사업과 CHPS를 통한 SOFC 연료전지 발전 사업으로의 확대 등 국내에서는 친환경 발전원 중심으로 사업을 전개하고 있다

[도표 15] 253Q 누적 기준 부문별 매출 비중



자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 지엔씨에너지 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

국내 데이터센터 확대와 필연적인 동행

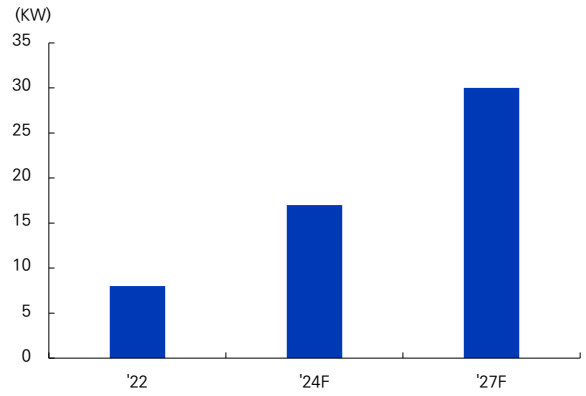
지엔씨에너지는 국내 데이터센터 비상 발전기 EPC 로는 과점적인 입지를 갖춘 핵심 업체이다. 특히, 데이터센터는 전력의 안정성과 지속성 측면에서 높은 신뢰도를 확보해야하는 시설물로 수전 용량에 맞춰 비상 발전기가 세팅된다. **1) 비상 발전기는 데이터센터의 공급되는 전력이 단락되었을때, 주력 전원이 복구되기 전까지 발전기를 통해 전력을 생산하는 신뢰성 측면에서 필수적인 시설**인 것이다.

2) AI 등장 이후 높아지는 데이터센터 전력 밀도는 동사에게 기회요인이다. AI 가속기가 고도화됨에 따라 서버 랙당 전력 소모량이 증가하며 동일 규모의 데이터센터여도 더 높은 수전용량을 요구하고 있다. 시장 조사기관인 Mckinsey에 따르면 생성형 AI 등장 이전의 서버 랙당 평균 전력 소모량은 약 8KW 수준에 불과했으나, 현재 선도적인 AI 서버랙인 GB200 NVL72는 랙당 최대 120KW를 소모하며, 올해 출시될 예정인 VR200 NVL72는 최대 약 230KW를 소모할 것으로 전망된다. 같은 상면 면적의 데이터센터라도 전력 밀도가 증가해 수전용량이 늘어난다는 의미이다. 이는 동사에게는 시장 확대 기회인데, **높은 수전용량을 갖춘 데이터센터는 증가된 용량에 부합하는 비상 발전 용량 확보가 필요하기 때문**이다.

또한 비상 발전 시설은 데이터센터의 신뢰도를 결정하는 핵심 요인 중 하나이다. **3) 즉, 신뢰도 높은 비상 발전 시설 구축 경험이 대형 데이터센터 및 대형 고객사들로부터 선호**될 수 밖에 없는 것이다. 해당 측면에서 동사는 가장 공고한 국내 레퍼런스를 갖추고 있는 기업으로 2017년 의왕 NH IT 통합 데이터센터를 시작으로 주요 기업들을 모두 고객사로 확보한 바 있다. 일례로 **작년 공시된 건만 해도 국내 핵심 데이터센터들로 구성되어 있는데, 1) 울산 SK A동, 2) 네이버 각 세종 2,3차 프로젝트 등**이다. 울산 SK A동 수주의 경우 SK가 AI 데이터센터를 구축하기 위해 울산 미포 산업단지에 AWS와 약 7조원을 투자해 구축하고 있는 대형 프로젝트로 1차 40MW 구축에 부합하는 수주다. 향후 2029년까지 100MW 이상 규모로 확장을 계획하고 있어 추가 수주까지도 기대해볼 수 있다. 네이버 프로젝트 또한 총 6차로 구성된 프로젝트 중 일부로 2,3차에 해당하는 용량은 약 80MW 수준이며, 향후 6차 250MW까지 확장될 프로젝트이다. 네이버 건 또한 추가 수주로 이어질 가능성이 높은 상황이다.

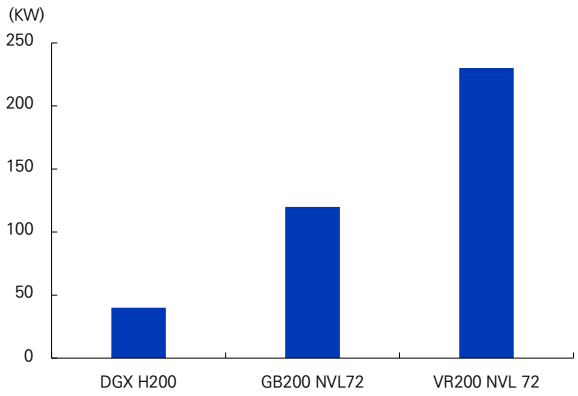
4) 이외에도 동사는 LG CNS, KT Cloud, 삼성 SDS 등 국내 굴지 대기업들의 데이터센터향 비상 발전기 수주를 지속 확보하고 있다. 최근 수주 추이를 통해 확인할 수 있는데, 동사의 2024년 말 기준 수주 잔고는 약 2,600억원 수준이었으나, 2025년 3분기 누적으로 약 3,700억원까지 확대된 바 있고, 2025년 연말 기준으로는 약 4,000억원 이상의 수주 잔고를 확보한 것으로 예상된다. 국내에서 AI 인프라 투자가 진행됨에 따라 신규 수주 규모가 큰 폭으로 확장되고 있는 것인데, 과거 연평균 신규 수주는 약 2,000억원에 불과한 반면 2025년에는 약 3,500억원에서 4,000억원 수준으로 확대되었기 때문이다. 프로젝트 마다 매출 인식 시기가 상이하지만, 선급금 및 중도금이 존재하는 수익 구조로 빠르면 2026년부터 높아진 수주 레벨에 따른 실적 개선 추이가 본격 반영될 것으로 기대한다

[도표 17] 서버 랙 당 평균 전력 소모량 추이 및 전망치



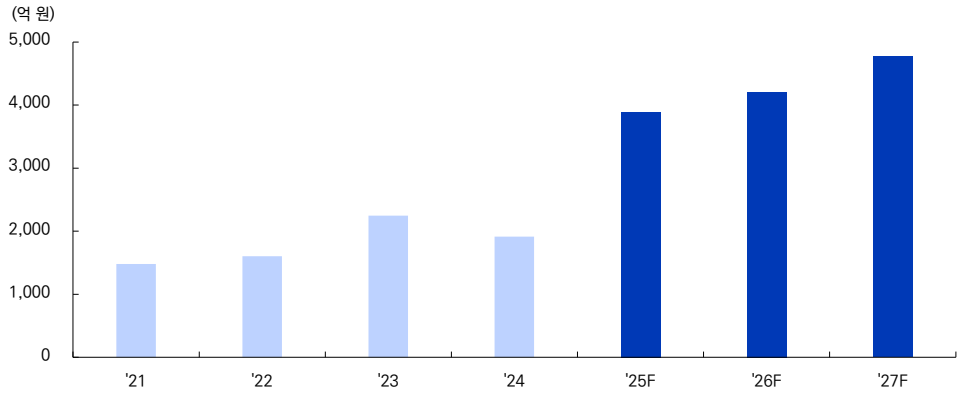
자료: Mckinsey, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 주요 AI 가속기 서버 랙 시스템 전력 소모량



자료: Nvidia, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 지엔씨에너지 신규수주 추이 및 추정치



자료: 지엔씨에너지, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 지엔씨에너지 단일판매공급계약 정리

명칭	계약일	종료일	금액	계약대상
이지스 삼송 2 차	25.12.31	27.05.31	316 억	LG CNS
부천 피치 2 차	25.11.17	27.10.31	204 억	KT Cloud
필리핀	25.09.02	27.03.31	134 억	삼성전기 추정
김포	25.08.29	27.10.24	180 억	DL 이앤씨
각 세종 2,3 차	**25.08.20**	**29.03.31**	**627 억**	**네이버**
SK 울산 A 동	**25.08.09**	**27.10.31**	**422 억**	**SK**
안산 글로벌	25.04.04	27.05.31	265 억	삼성물산 추정
케이티 클라우드	23.11.24	26.06.30	247 억	KT Cloud
이지스 삼송	23.10.27	26.06.04	253 억	LG CNS
강남 DC	23.05.30	25.12.31	222 억	대우건설

자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

부가적인 사업 기회들의 성장 기대감

지엔씨에너지는 비상 발전 부문 뿐만 아니라 종합 에너지 엔지니어링 기업으로 나아가며 실적 체질이 개선될 전망이다. **1) 향후 기대되는 사업은 SOFC 를 활용한 연료전지 사업과 데이터센터 운영 및 투자 사업이다.** 먼저, SOFC 는 현재 즉각적인 On-Site 전력 공급 측면에서 각광을 받고 있는 핵심 보조 전력원 중 하나로 글로벌 단위의 수요 확대가 이뤄지고 있다. 국내 또한 CHPS 입찰을 통해 발전용 SOFC 연료전지 시장이 확대되고 있는 상황이다. 지엔씨에너지는 공동기업인 석문그린에너지를 통해 약 30MW 규모의 성공적인 연료전지 발전원을 구축한 바 있다. **해당 레퍼런스를 기반으로 관련 사업 확장을 진행 중인데, 최근에는 두산퓨얼셀, 서라벌도시가스와 함께 경주 내 8 개소 4MW 물량의 SOFC 사업에도 참여**하게 되었다. 향후 지엔씨에너지는 SOFC 관련 사업이 자가발전 측면에서 수요가 지속 증가할 것으로 예측하고 있어 해당 사업을 통해 연간 300 억원에서 400 억원 수준의 꾸준한 매출을 목표하고 있다.

엣지 데이터센터 사업은 데이터센터를 위한 에너지 솔루션을 구축하며 감지하게된 신규 시장이다. AI 가 향하고 있는 방향인 Physical AI 의 경우 '연산'과 '연결 속도' 측면을 모두 충족해야한다. 대규모 AI 데이터센터가 '연산 역량'에 집중해 지방 부지에 대규모로 건설되는 반면, 여전히 연결 속도가 중요한 어플리케이션은 도심지 내에 데이터센터가 소재할 필요가 있다. **2) 해당 수요 대응 및 데이터센터 관련 사업 기회 확대를 위해 동사는 마곡 본사에 3MW 규모의 엣지 데이터센터를 구축하고 있다.** 올해 2 월말이면 공사가 마무리될 전망으로 고객사 확보 이후 바로 매출화까지 이어질 전망이다. 현재 고객사 유치는 완료 수순으로 빠르면 2 분기부터 추가 매출원으로 기여할 전망이다. **예상되는 매출액은 약 40 억원에서 50 억원 수준이다.**

동사는 전력 밸류체인 전반에 걸친 사업 확장을 통해 중장기 성장이 기대되는 기업이다. 2026 년 예상하는 실적은 매출액 3,671 억원(YoY +40.4%), 영업이익 692 억원(YoY +37.2%, OPM 18.9%) 수준으로 추정한다. **3) 핵심 사업인 발전기 사업 부문은 평년 대비 약 2 배 가량 증가한 수주 기반의 탑라인 성장과 테스트 부지 확충에 따른 추가 수주 확보 기대감이 상존해 2026 년에도 견조한 실적 및 수주가 이어질 것으로 예상한다.** 다만, 2025 년 대비 가스터빈 비중이 낮아질 것으로 예상돼 마진율 단의 추가 개선을 보여주기에는 어렵지만, 지방 소재 AI 데이터센터의 높은 부가가치 및 엣지 데이터센터 수요 확대에 따른 도심지 내 가스터빈 수요 증가라는 트리거는 여전히 유효해 예측을 상회하는 마진 가능성도 배제할 수 없다. 발전기 사업 호조와 더불어 다양한 부가 사업으로 확장이 이뤄지는 올해 투자 매력이 고조될 전망이다.

[도표 21] 당진 데이터센터 조감도

자료: 지엔씨에너지, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 20MW SOFC 발전소 석문그린에너지 전경

자료: 지엔씨에너지, 교보증권 리서치센터

[지엔씨에너지 119850]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	1,610	1,225	1,485	1,664	2,263
매출원가	1,456	1,083	1,345	1,440	1,829
매출총이익	155	142	140	224	434
매출총이익률 (%)	9.6	11.6	9.5	13.5	19.2
판관비	86	73	79	114	117
영업이익	68	69	61	110	317
영업이익률 (%)	4.2	5.6	4.1	6.6	14.0
EBITDA	94	95	86	134	358
EBITDA Margin (%)	5.8	7.7	5.8	8.1	15.8
영업외손익	-56	-4	-26	28	167
관계기업손익	-2	-8	1	9	44
금융수익	50	30	38	45	65
금융비용	-44	-23	-70	-24	-85
기타	-60	-4	4	-1	143
법인세비용차감전순손익	12	65	35	139	484
법인세비용	6	18	8	22	95
계속사업순손익	6	47	27	117	389
중단사업순손익	0	-10	233	0	0
당기순이익	6	38	260	117	389
당기순이익률 (%)	0.4	3.1	17.5	7.0	17.2
비지배지분순이익	-24	-6	-14	3	4
지배지분순이익	30	44	274	114	385
지배순이익률 (%)	1.9	3.6	18.4	6.8	17.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	2	-2	6
포괄순이익	7	37	262	115	395
비지배지분포괄이익	-24	-6	-14	3	4
지배지분포괄이익	31	44	276	111	391

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	903	1,099	1,032	1,094	1,585
현금및현금성자산	291	401	115	305	467
매출채권 및 기타채권	211	219	337	230	383
재고자산	103	109	202	158	146
기타유동자산	297	370	379	400	589
비유동자산	557	555	676	777	1,068
유형자산	386	366	383	363	649
관계기업투자금	10	2	138	158	201
기타금융자산	95	117	125	175	162
기타비유동자산	66	70	30	81	55
자산총계	1,460	1,654	1,708	1,871	2,652
유동부채	366	498	535	639	946
매입채무 및 기타채무	147	165	202	218	288
차입금	81	172	177	57	215
유동성채무	7	7	0	0	0
기타유동부채	131	155	156	364	442
비유동부채	10	3	2	3	91
차입금	7	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	3	2	3	91
부채총계	376	501	537	643	1,038
지배지분	870	939	1,142	1,206	1,589
자본금	83	84	84	84	84
자본잉여금	228	262	185	186	186
이익잉여금	583	619	899	1,003	1,375
기타자본변동	-28	-29	-29	-70	-68
비지배지분	214	214	28	22	26
자본총계	1,083	1,153	1,170	1,228	1,615
총차입금	114	197	188	58	223

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	173	139	-307	584	130
당기순이익	6	38	260	117	389
비현금항목의 가감	96	59	-208	32	-38
감가상각비	23	23	23	23	41
외환손익	1	1	-3	-2	10
지분법평가손익	2	8	-1	-9	-44
기타	71	27	-227	20	-45
자산부채의 증감	83	52	-343	515	-78
기타현금흐름	-12	-9	-15	-80	-143
투자활동 현금흐름	25	-104	203	-206	-32
투자자산	-1	0	0	10	0
유형자산	27	29	73	23	16
기타	-2	-133	130	-239	-48
재무활동 현금흐름	-31	73	-18	-188	60
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	21	0	-8	-10	0
장기차입금	-89	81	2	-119	66
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-8	-8	-8	-10
기타	45	0	-4	-51	4
현금의 증감	168	109	-286	190	162
기초 현금	123	291	401	115	305
기말 현금	291	401	115	305	467
NOPLAT	34	50	48	93	255
FCF	170	157	-196	655	234

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	184	269	1,665	692	2,340
PER	33.5	18.0	2.1	6.1	3.5
BPS	5,336	5,709	6,944	7,332	9,659
PBR	1.2	0.8	0.5	0.6	0.8
EBITDAPS	419	422	370	670	1,927
EV/EBITDA	11.1	8.5	8.0	3.5	3.1
SPS	9,881	7,471	9,031	10,117	13,759
PSR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.6
CFPS	1,044	957	-1,195	3,982	1,423
DPS	50	50	50	70	100

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
성장성					
매출액 증가율	-4.4	-23.9	21.3	12.0	36.0
영업이익 증가율	-24.6	1.2	-11.8	80.9	187.6
순이익 증가율	-92.5	512.8	592.1	-55.0	232.0
수익성					
ROIC	3.3	4.4	4.2	9.5	21.4
ROA	2.1	2.8	16.3	6.4	17.0
ROE	3.6	4.9	26.3	9.7	27.5
안정성					
부채비율	34.7	43.4	45.9	52.3	64.3
순차입금비율	7.8	11.9	11.0	3.1	8.4
이자보상배율	19.2	24.4	7.4	17.6	20.8

자료: 지엔씨에너지, 교보증권 리서치센터

미드스몰캡

미코 059090

필요성이 고조되는 전력과 반도체에 대응

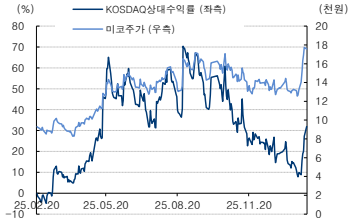
Feb 4 2026

Not Rated

Company Data

현재가(02/02)	17,560 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	17,730 원
52 주 최저가(보통주)	8,280 원
KOSPI (02/02)	4,949.67p
KOSDAQ (02/02)	1,098.36p
자본금	167 억원
시가총액	5,868 억원
발행주식수(보통주)	3,342 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	55.1 만주
평균거래대금(60 일)	83 억원
외국인지분(보통주)	17.44%
주요주주	
전선규 외 4 인	20.42%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	27.9	22.6	95.8
상대주가	10.1	-13.7	29.8

반도체 및 에너지&환경 사업을 포괄하는 종합 기업

미코는 세라믹 기반의 소재 기술력을 바탕으로 반도체 사업을 영위하고 있으며, 자회사들을 통해 부족한 전력 수급 등을 타겟으로 사업을 전개하는 에너지&환경 부문으로 구성. 별도 사업은 세라믹 반도체 소재 사업으로 세라믹 파우더를 핵심 자회사들에 공급하거나, 세라믹 기반의 반도체 장비 부품을 제조. 높은 소재 이해도를 바탕으로 확장한 카본 비즈니스도 존재. 지주사의 형태로 주요 자회사로는 반도체 사업 부문의 코미코, 미코세라믹스와 에너지&환경 사업 부문의 미코파워, 현대중공업파워시스템이 존재. 2025년 3분기 누적 기준 매출 비중은 반도체 부문 약 66%, 에너지&환경 부문 약 34%로 구성.

AI 시대에 중요해지는 동사의 사업 부문들

미코의 사업 부문은 AI 인프라 확대에 맞춰 필연적인 동행 성장이 예상되는 부문들. 에너지&환경 사업부문은 SOFC, HRSG가 핵심 동력. SOFC 사업을 영위하는 미코파워는 국내 유일 셀, 스택, 시스템에 이르는 전 주기 제조 공정을 확보하고 있어 대기업 경쟁사와 비교해도 경쟁력 있는 원가 구조와 유지보수 대응 역량을 갖춘 기업. 동사는 작년 약 13MW 규모의 CHPS 입찰에 성공하며, 중장기적인 성장 동력을 확보. 또한 작년 8월, SOFC 사업 대응 역량 강화를 위해 플랜트 EPC 역량을 갖춘 플랜텍을 인수. SOFC 사업 대응 역량을 강화해 적극적인 사업 확대가 기대. 이외에도 작년 현대중공업파워시스템(HPS)를 인수하며 HRSG 시장에도 진출. 작년 약 50% 이상의 추가 수주를 확보함으로써 올해 가시적인 매출 성장 기대. 반도체 부문 또한 선단 공정 및 파운드리 가동에 따른 수요와 연동돼 올해 구조적인 성장이 예상. AI 기반의 실적 점프업이 기대되는 기업.

2026년 매출액 1조 4,740억원, 영업이익 1,569억원

동사의 2026년 연결 매출액을 1조 4,740억원(YoY+57.9%), 영업이익 1,569억원(YoY +49.0%, OPM 10.6%)으로 추정. 에너지&환경 부문의 자회사 추가 인수로 인해 외형이 크게 성장. 반도체 부문의 실적 호조는 이어지는 가운데 에너지&환경 부문의 체질 개선이 기대되는 한 해. 2027년부터는 SOFC, HRSG 모두 강한 수요를 통해 전사 이익 레버리지에 기여할 전망. 2025년은 연결 매출액 9,333억원(YoY +72.7%), 영업이익 1,053억원(YoY +11.3%, OPM 11.3%)으로 추정.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (억원)	2020.12	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12
매출액 (억원)	2,809	3,655	4,148	3,817	5,405
YoY(%)	18.9	30.1	13.5	-8.0	41.6
영업이익 (억원)	439	697	643	299	946
OP 마진(%)	15.6	19.1	15.5	7.8	17.5
순이익 (억원)	281	150	-312	-20	765
EPS(원)	414	-555	-1,653	-816	542
YoY(%)	62.8	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	36.5	-26.0	-4.4	-11.1	14.8
PCR(배)	7.8	14.3	2.5	5.2	2.4
PBR(배)	4.1	2.5	1.7	4.0	2.6
EV/EBITDA(배)	8.6	6.8	5.1	8.6	6.7
ROE(%)	12.4	-11.6	-33.2	-25.0	20.4

[IT 미드스몰캡] 박희철
3771-9342
parkh@iprovest.com

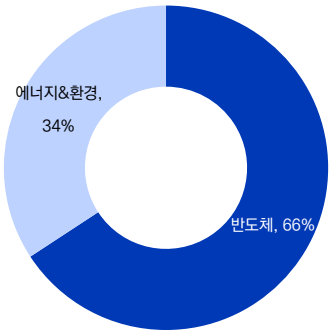
반도체와 에너지&환경 사업들을 포괄하는 종합 기업

미코는 1996 년 설립된 세라믹 기술 선도 기업으로 반도체 및 에너지 관련 사업을 전개하고 있다. **1) 지주사의 형태로 자회사를 통한 연결 사업 부문이 큰 기업으로 핵심 자회사는 반도체 사업 부문의 코미코, 미코세라믹스, 에너지&환경 사업 부문의 미코파워, 현대중공업파워시스템(HPS), 플랜텍 등이 존재한다.** 반도체 사업과 연관이 있는 별도 사업은 크게 3 가지로 분류하는데 1) 주요 반도체 자회사에 세라믹 파우더 원료를 공급하는 사업, 2) 세라믹 기반의 TC 본더용 반도체 부품을 만드는 패키지 사업, 3) 카본을 활용한 소재 사업 등이 존재한다.

반도체 사업 부문의 핵심 자회사는 코미코다. 코미코는 코스닥 상장사로 반도체 공정장비 부품을 재생하는 세정, 코팅 사업을 주로 영위하는 기업이다. 정밀 세정 및 특수 코팅 분야는 반도체 제조 공정 중에 발생하는 미세오염을 제어하고 최적의 공정 수율을 유지할 수 있게 기여하며, 고가의 공정 장비 부품 또한 재사용할 수 있도록 재생해 고객사 원가 절감에 기여한다. **2) 최근 선단화 추세에 따라 고가의 공정 장비가 많아지고 수율 관리의 중요도가 높아짐에 따라 수요가 증가하고 있다.** 종속회사인 미코세라믹스도 세라믹 히터를 통해 반도체 증착 공정 장비에 부품을 공급하며, 반도체 공정 확대와 비례한 성장을 보여주고 있다.

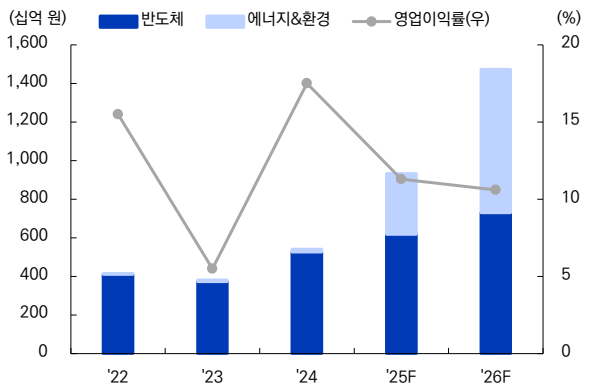
에너지&환경 사업의 자회사들은 미래를 위한 투자 단계다. 핵심 자회사로는 미코파워, 현대중공업파워시스템(HPS), 플랜텍이 존재한다. **3) 목표하는 시장은 SOFC와 HRSG 시장으로 주로 분산 에너지원 등을 타겟하고 있다.** 먼저, 미코파워는 SOFC 셀, 스택, 시스템까지 전 주기의 제조 공정을 국산화한 기업이다. SOEC 기술까지 확보하고 있어 수소 발전 시장까지 사업 확장이 기대된다. 그리고 전사 수소 사업 역량을 강화하기 위해 플랜트 EPC 전문 기업인 플랜텍을 지난 8월 인수했다. 플랜텍은 과거 포스코 산하에서 철강 및 플랜트 엔지니어링을 담당한 기업으로 수소 발전 인프라 구축시 시너지를 기대하고 인수하였다. HPS는 HRSG 사업 역량을 갖추기 위해 인수한 기업으로 산업용 보일러 시장에 견고한 입지를 갖춘 기업이다. HRSG 또한 핵심 전력 발전원의 공급 추가와 현재 수요 증가 간의 간극을 채울 LNG 발전의 핵심 요소 중 하나로 HPS는 중국 내 생산 거점을 중심으로 적극 대응하고 있다. 2025년 3분기 누적 기준 동사의 부문별 매출 비중은 반도체 부문 약 66%, 에너지&환경 부문 약 34%로 구성되어 있다.

[도표 23] 253Q 누적 기준 부문별 매출 비중



자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

[도표 24] 미코 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

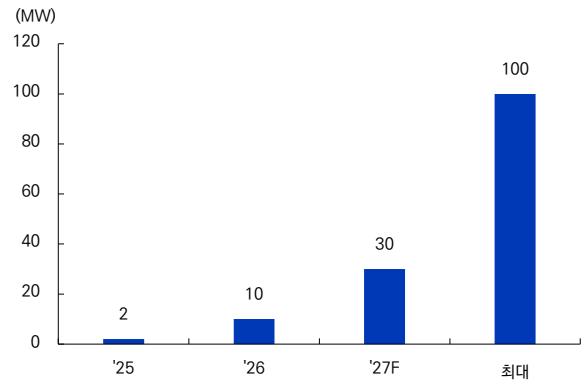
데이터센터 급증에 따른 분산형 발전원 확대 기대

SOFC 와 HRSG 사업은 대표적인 분산형 전원들로 발전원의 증가와 즉각적인 수요 확대 간의 간극을 채워줄 핵심 기술들이다. 미코는 자회사들을 통해 해당 시장에 진출해 있다. 먼저 미코파워는 SOFC 를 제조하는데, 이는 '분산에너지 활성화 특별법' 시행과 함께 대규모 전력 인프라 투자 없이도 도심지에 직접 전력을 공급할 수 있는 전력원으로 각광 받고 있다. 미코파워가 셀부터 시스템까지 전 주기 제조하고, 인수한 자회사인 플랜텍이 SOFC 기반 플랜트 엔지니어링을 통해 시장에 대응할 전망이다. **1) 실질적인 성과로 동사는 작년 CHPS 입찰에 성공해 약 13MW 규모의 발전용 SOFC 수주를 확보했다. 2027 년부터 매출화가 시작되며 큰 폭의 성장이 기대된다.**

미코파워는 Capa 확대도 진행 중이다. 작년까지 미코파워의 Capa는 연간 약 2MW 수준에 불과했으나, 2025년 12월부로 연간 10MW까지 Capa Up을 완료했다. 2027년 평택 공장 완공에 따라 추가 Capa도 확보할 예정인데, 동사는 2027년까지 30MW 정도로 확대하는 것이 목표이다. 미코파워는 SOFC 뿐만 아니라 SOEC 기술도 보유하고 있다. SOEC는 고체산화물 수전해 기술로 SOFC의 역반응을 통해 물에서 수소를 뽑아내는 기술이다. 기존 수전해 시장에서 주류를 이루는 AEC와 PEM 방식 대비 SOEC는 전력 소비량이 20~30% 적어 시장 잠재력이 높다. **2) 동사의 평택 공장 Site는 SOFC와 SOEC를 합산해 최대 100MW 규모까지 구축 가능한 물리적인 공간이 존재한다. 시장 수요에 따라 미코파워는 적기 Capa 대응이 가능하다**

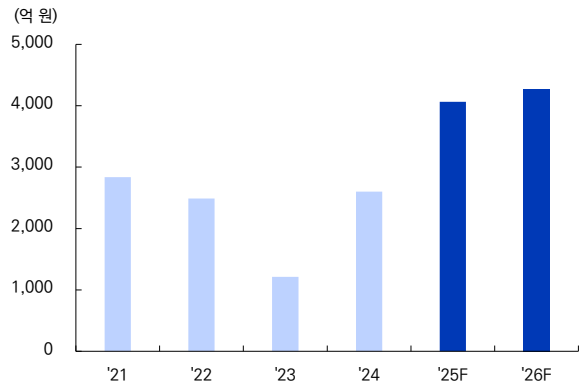
3) HRSG 또한 LNG 복합 발전의 필요성이 대두됨에 따라 강한 수요를 목도하는 분야다. HRSG는 LNG 발전의 효율을 극대화하는 요소로 단일 발전 대비 높은 에너지 생산 효율을 달성할 수 있게 한다. 현재 강한 LNG 수요로 인해 글로벌 및 국내 Top-Tier HRSG 제작사들의 수주 잔고는 Full-Capa 그 이상이다. 실제로 Top-Tier 업체들도 Capa가 부족해 외주 생산까지 활용하고 있는 것으로 확인된다. 미코의 자회사인 HPS 또한 작년 신규수주가 약 4,000억원 수준으로 예상되는데, 이는 Full-Capa 이상의 수치다. 평년 기준 신규 수주가 약 2,500억원 수준이었음을 감안하면 강한 수요를 체감할 수 있다. 또한 이런 수요는 단기적인 추세가 아니고 올해에도 수주 분위기가 이어질 전망이다. 인력이 중요한 사업으로 단기적인 Capa 확대에 제한이 있어 공급 부족이 지속되는 가운데 동사는 중국 중심의 인력 확보를 통해 수요에 대응할 전망이다.

[도표 25] 미코파워 SOFC/SOEC Capa 추이



자료: 미코파워, 교보증권 리서치센터

[도표 26] HPS 의 HRSG 수주 추이 및 전망치



자료: HPS, 교보증권 리서치센터

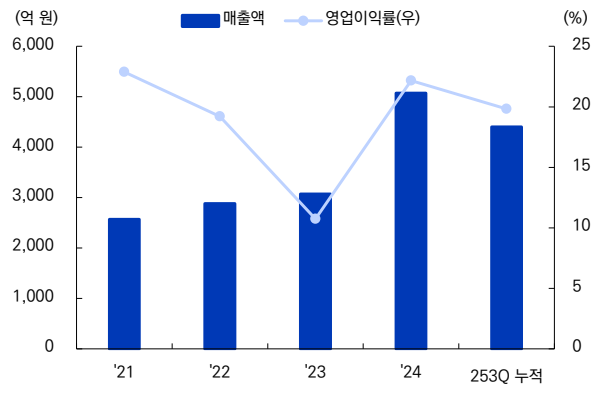
AI Capex 지속과 함께 동행할 반도체 사업

미코의 반도체 사업 부문은 AI Capex 지속과 동행할 것으로 예상한다. 최근 선단 공정으로 인해 부품 소모 강도가 강해짐에 따라 코미코의 수요가 빠르게 상승하고 있어 추세적인 실적 우상향이 이어질 전망이다. 시장 추정치에 따르면 코미코의 2026 년 매출액은 약 7,000 억원 수준으로 2025 년 대비 약 17% 성장할 것으로 기대되고 있다.

미코의 별도 부품 사업 또한 기대되는 모멘텀은 존재한다. **1) 미코는 TC 본더에 들어가는 부품인 상부 펄스히터와 하부 스테이지 히터를 생산해 공급**한다. TC 본더는 칩과 칩의 연결을 위해 필요한 장비로 아직까지 공정 내 핵심 입지를 갖추고 있는 장비다. 특히, 세라믹 부품이 온도 제어 측면에서 유리해 해당 소재로의 교체 수요가 발생하고 있다. 동사는 세라믹에 강점을 가지고 있는 기업으로 교체 수요에 성공적으로 대응하고 있다. 제품별 현황을 살펴보면 펄스히터는 중국 OSAT 향으로 납품을 진행 중이다. 추가적인 수요 확보를 위해 연내 국내 고객사향 퀄테스트 완료를 목표하고 있다. 주로 외산 제품에 의존했던 부품을 국산화한 만큼 긍정적인 피드백이 기대된다. 하부의 스테이지 히터는 이미 국내 Top-Tier 장비사를 통해 공급하고 있다. 하부 히터의 경우 하이브리드 본딩이라는 방향성 속에서도 필요한 부품으로 중장기적인 기술 변화 관점에서도 꾸준한 매출 기여가 예상된다.

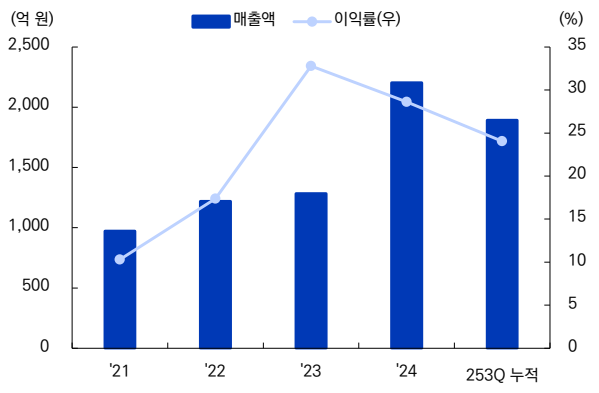
동사에 대한 2026 년 연결 실적을 매출액 1 조 4,740 억원(YoY +57.9%), 영업이익 1,569 억원(YoY +49.0%, OPM 10.6%)으로 추정한다. **2) 2026 년 자회사를 통한 세정, 코팅 사업 부문의 고성장이 이어지는 가운데, 별도 단의 상부 펄스히터 고객사 확대 및 세라믹 파우더 매출 증가가 이어질 것으로 예상한다.** 에너지&환경 사업 부문은 현재 수주를 쌓아가는 단계이다. 미코파워 중심의 매출 확대는 중장기적인 관점에서 바라봐야한다. **3) 다만, 올해는 HPS 와 플랜텍 인수를 통한 큰 폭의 외형 성장이 기대된다. 두 기업의 인수로 인해 에너지&환경 부문은 YoY 약 +136%를 기록할 전망이고, 2025 년 폭발적으로 증가한 HPS 수주로 인해 흑자전환까지 가능할 것으로 기대한다.**

[도표 27] 코미코 연간 매출액 및 이익률 추이



자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 미코세라믹스 연간 매출액 및 이익률 추이



자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

[미코 059090]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	2,809	3,655	4,148	3,817	5,405
매출원가	1,526	1,941	2,189	2,218	2,832
매출총이익	1,283	1,714	1,960	1,598	2,573
매출총이익률 (%)	45.7	46.9	47.2	41.9	47.6
판관비	844	1,017	1,317	1,299	1,627
영업이익	439	697	643	299	946
영업이익률 (%)	15.6	19.1	15.5	7.8	17.5
EBITDA	704	991	1,049	778	1,421
EBITDA Margin (%)	25.1	27.1	25.3	20.4	26.3
영업외손익	-46	-82	-845	111	-113
관계기업손익	134	-70	-535	48	-4
금융수익	132	151	174	352	220
금융비용	-320	-150	-371	-218	-318
기타	9	-12	-113	-72	-11
법인세비용차감전순손익	393	615	-203	410	833
법인세비용	112	465	110	130	132
계속사업순손익	281	150	-312	280	701
중단사업순손익	0	0	0	-300	64
당기순이익	281	150	-312	-20	765
당기순이익률 (%)	10.0	4.1	-7.5	-0.5	14.2
비지배지분순이익	151	328	240	252	584
지배지분순이익	130	-178	-552	-273	181
지배순이익률 (%)	4.6	-4.9	-13.3	-7.1	3.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-36	90	76	-24	115
포괄순이익	245	239	-236	-44	880
비지배지분포괄이익	128	369	270	253	679
지배지분포괄이익	117	-130	-506	-297	201

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	2,408	2,875	3,023	3,712	5,962
현금및현금성자산	1,504	1,805	1,320	1,705	2,249
매출채권 및 기타채권	337	482	568	532	1,214
재고자산	277	309	448	573	828
기타유동자산	290	279	688	903	1,671
비유동자산	2,781	4,307	4,288	4,627	7,965
유형자산	2,312	3,097	3,258	3,475	5,746
관계기업투자금	224	664	239	229	74
기타금융자산	144	209	401	545	823
기타비유동자산	102	337	391	378	1,321
자산총계	5,189	7,183	7,312	8,339	13,927
유동부채	1,361	1,877	1,892	2,717	6,095
매입채무 및 기타채무	260	251	320	328	890
차입금	521	918	1,137	1,301	2,294
유동성채무	157	198	142	198	589
기타유동부채	424	510	293	890	2,321
비유동부채	1,478	1,581	1,657	1,961	2,503
차입금	803	848	639	1,404	1,619
사채	238	102	312	0	0
기타비유동부채	437	632	706	556	884
부채총계	2,839	3,458	3,549	4,678	8,598
지배지분	1,160	1,906	1,418	759	1,014
자본금	157	167	167	167	167
자본잉여금	930	1,906	1,979	1,928	1,997
이익잉여금	393	195	-369	-641	-466
기타자본변동	-271	-341	-385	-695	-710
비지배지분	1,190	1,819	2,345	2,902	4,314
자본총계	2,350	3,725	3,763	3,661	5,328
총차입금	1,896	2,137	2,422	3,305	5,159

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	535	797	804	416	1,205
당기순이익	281	0	-312	-20	765
비현금항목의 가감	477	502	1,545	858	926
감가상각비	265	285	399	473	468
외환손익	-18	-24	21	9	-27
지분법평가손익	-134	70	535	21	54
기타	364	170	591	355	432
자산부채의 증감	-112	-128	-224	-227	-225
기타현금흐름	-111	423	-204	-194	-262
투자활동 현금흐름	-593	-1,829	-1,291	-872	-1,613
투자자산	140	539	354	112	-191
유형자산	475	1,180	517	476	2,033
기타	-1,208	-3,548	-2,162	-1,461	-3,455
재무활동 현금흐름	749	1,271	-21	838	914
단기차입금	49	291	215	204	548
사채	415	125	340	0	595
장기차입금	125	210	-150	935	62
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-33	-21	-56	-78	-49
기타	194	666	-371	-223	-243
현금의 증감	655	301	-486	386	544
기초 현금	850	1,504	1,805	1,320	1,705
기말 현금	1,504	1,805	1,320	1,705	2,249
NOPLAT	314	170	990	204	796
FCF	941	1,516	1,691	932	3,079

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	414	-555	-1,653	-816	542
PER	36.5	-26.0	-4.4	-11.1	14.8
BPS	3,704	5,704	4,244	2,271	3,035
PBR	4.1	2.5	1.7	4.0	2.6
EBITDAPS	1,401	2,168	1,923	895	2,832
EV/EBITDA	8.6	6.8	5.1	8.6	6.7
SPS	8,970	11,372	12,414	11,421	16,175
PSR	1.7	1.3	0.6	0.8	0.5
CFPS	3,006	4,718	5,059	2,790	9,215
DPS	0	70	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
성장성					
매출액 증가율	18.9	30.1	13.5	-8.0	41.6
영업이익 증가율	14.7	58.8	-7.7	-53.5	216.5
순이익 증가율	27.9	-46.8	적전	적지	흑전
수익성					
ROIC	8.7	3.7	18.7	3.7	10.4
ROA	2.8	-2.9	-7.6	-3.5	1.6
ROE	12.4	-11.6	-33.2	-25.0	20.4
안정성					
부채비율	120.8	92.8	94.3	127.8	161.4
순차입금비율	36.5	29.7	33.1	39.6	37.0
이자보상배율	6.0	10.9	6.5	1.9	4.9

자료: 미코, 교보증권 리서치센터

지엔씨에너지 최근 2 년간 목표주가 변동추이

최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2026.02.04	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

미코 최근 2 년간 목표주가 변동추이

최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2026.02.04	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하