

흥국스몰캡 R.A  
최종경 김지은  
02)739-5936 02)6260-2470  
choijk@heungkuksec.co.kr qet3474@heungkuksec.co.kr

(015590)

# KIB플러그에너지

Not Rated

에너지 중심의 새로운 도약을 준비

| 목표주가          | -원           |
|---------------|--------------|
| 현재주가(12/20)   | 787원         |
| 상승여력          | -%           |
| 시가총액          | 1,865억원      |
| 발행주식수         | 236,932천주    |
| 52주 최고가 / 최저가 | 1,179 / 334원 |
| 3개월 일평균거래대금   | 20억원         |
| 외국인 지분율       | 0.8%         |
| 주요주주및지분율      |              |
| KIB패밀리블리안드 등  | 23.3%        |
| KIB큐로인수목적제2차  | 13.3%        |

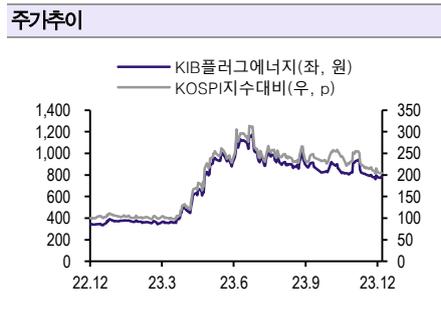
  

| 주가수익률(%)     | 1개월   | 3개월   | 6개월   | 12개월  |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 절대수익률        | -15.2 | -11.4 | -22.8 | 127.5 |
| 상대수익률(KOSPI) | -21.0 | -13.5 | -23.2 | 115.2 |

(단위: 억원, 원, 배, %)

| 재무정보[개별]  | 2020  | 2021  | 2022  | 23/9 |
|-----------|-------|-------|-------|------|
| 매출액       | 1,249 | 807   | 1,057 | 964  |
| 영업이익      | 96    | -150  | 129   | 93   |
| EBITDA    | 121   | -127  | 150   | 110  |
| 당기순이익     | 13    | -130  | 113   | 154  |
| EPS       | 6     | -56   | 49    | 65   |
| 순차입금      | 260   | -133  | -246  | -    |
| PER       | 108.3 | -     | 7.0   | -    |
| PBR       | 1.4   | 1.1   | 0.7   | -    |
| EV/EBITDA | 14.2  | -7.3  | 3.6   | -    |
| 배당수익률     | 0.0   | 0.0   | 0.0   | -    |
| ROE       | 1.3   | -12.7 | 10.9  | -    |
| 컨센서스 영업이익 | -     | -     | -     | -    |
| 컨센서스 EPS  | -     | -     | -     | -    |

주: 23/9은 2023년 9월말 누적



## 탐방노트: 열교환기는 맞춤 제작이 필요한 산업

KIB플러그에너지(KIB plug energy)는 42년 업력의 열교환기 생산 전문 기업임. 열교환기는 화공플랜트, 냉방기, 수소 플랜트 등 다양한 분야에서 사용됨. 목적에 따라 여러 형태로 제품이 존재하므로 개별 또는 프로젝트별 맞춤 형태의 설계/제작되는 구조임. 이는 인력 효율화를 위한 자동화 시설을 갖추는데 한계가 있어 고급 기술 인력(10년 이상 경력)이 핵심 경쟁력임.

동사는 코로나 이후 대규모 수주 실적을 거두면서 매출 성장이 이뤄진 것으로 판단됨. 이에 따라 '23년은 전년과 비슷한 수준의 수주잔고('23년 9월 말 기준 수주잔고 1,361억원) 확보 및 '24년 수주 역시 좋은 흐름을 이어갈 전망이다. 지역은 주로 중동과 미국에서 계약 협의가 이뤄지고 있으며, 암모니아 및 메탄올 관련 수주 건도 포함되어 있음. 관련 설비는 스테인리스 재질이 많이 포함되어 있어 톤당 매출액이 기존 열교환기 대비 5~6배 수준임. 린데(Linde PLC) 수주에 이어 에너지 관련 수주가 늘어나면서 점진적으로 수익성 개선이 이뤄질 전망이다.

## 에너지 중심의 사업으로 새로운 도약을 준비하는 시기

동사는 열교환기 사업을 중심으로 꾸준히 성장해 왔는데, 향후 에너지 중심의 사업구조 개편을 위한 사업 체질 개선을 추진 중임. 동사의 에너지 신사업은 당분간 에너지 발전과 생산 사업에 집중할 것으로 예상됨. 수소연료전지 발전 사업은 총 100MW 규모를 목표로 올해 토지 매입의 최종 계약 단계에 있음. 더하여 올해 9월 우석이엔씨와 수소생산기술 MOU를 체결하면서 본격적인 수소 사업을 개시함. 동사는 이를 위한 전반적인 업무를 담당하며, 우석이엔씨는 기술 협력을 하게 될 것임. 현재 경기도 화성시 위치한 토지매입 과정에 있는 것으로 확인됨. 이미 LOC 계약이 맺어진 것으로 생산시설이 증설되면 바로 매출 인식될 것으로 예상됨. 수소연료전지 발전사업과 (고온 열분해)수소 생산 사업이 모두 정상 가동되는 시점은 '25년으로 계획 중. 이에 '24년은 에너지 사업을 본격화하는, '새로운 도약의 시기'가 될 것으로 전망함.

그림 1 열교환기 용접 과정



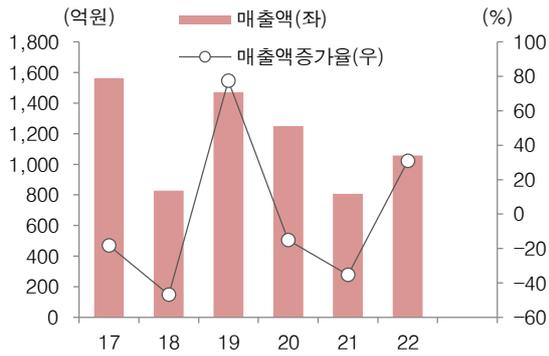
자료: KIB플러그에너지(울산1공장), 흥국증권 리서치센터

그림 2 다양한 형태의 열교환기 제작



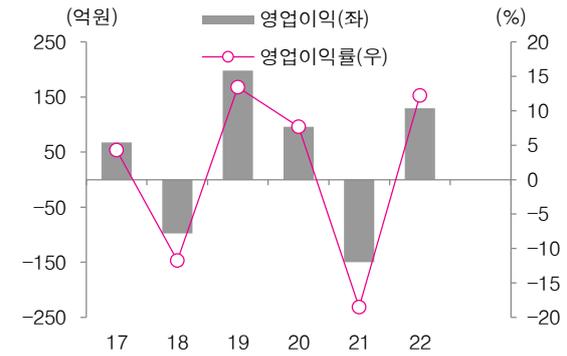
자료: KIB플러그에너지(울산1공장), 흥국증권 리서치센터

그림 3 KIB플러그에너지 매출액과 매출액증가율



자료: KIB플러그에너지, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 개별 기준

그림 4 KIB플러그에너지 영업이익과 영업이익률



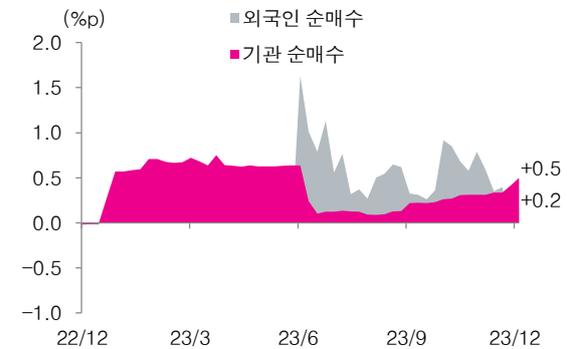
자료: KIB플러그에너지, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 개별 기준

그림 5 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 국내 기관과 외국인 누적 순매수 비중



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

(단위:억원)

| 결산기                            | 2019         | 2020         | 2021         | 2022         |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>                     | <b>1,471</b> | <b>1,249</b> | <b>807</b>   | <b>1,057</b> |
| 증가율 (Y-Y,%)                    | 77.4         | (15.1)       | (35.4)       | 30.9         |
| <b>영업이익</b>                    | <b>198</b>   | <b>96</b>    | <b>(150)</b> | <b>129</b>   |
| 증가율 (Y-Y,%)                    | 흑전           | (51.6)       | 적전           | 흑전           |
| EBITDA                         | 233          | 121          | (127)        | 150          |
| 영업외손익                          | (116)        | (74)         | 7            | (25)         |
| 순이자수익                          | (49)         | (25)         | (18)         | (8)          |
| 외화관련손익                         | 22           | (61)         | 63           | 45           |
| 지분법손익                          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 세전계속사업손익                       | 82           | 21           | (142)        | 104          |
| <b>당기순이익</b>                   | <b>32</b>    | <b>13</b>    | <b>(130)</b> | <b>113</b>   |
| 지배기업당기순이익                      | 32           | 13           | (130)        | 113          |
| 증가율 (Y-Y,%)                    | 흑전           | (57.9)       | 적전           | 흑전           |
| <b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b> |              |              |              |              |
| 매출액증가율(3Yr)                    | (8.4)        | (7.2)        | (0.9)        | (10.4)       |
| 영업이익증가율(3Yr)                   | (219.8)      | 12.5         | 15.4         | (13.2)       |
| EBITDA증가율(3Yr)                 | (246.5)      | 4.6          | 26.9         | (13.5)       |
| 순이익증가율(3Yr)                    | (154.8)      | (157.5)      | (7.2)        | 52.5         |
| 영업이익률(%)                       | 13.4         | 7.7          | (18.5)       | 12.2         |
| EBITDA마진(%)                    | 15.8         | 9.7          | (15.7)       | 14.2         |
| 순이익률(%)                        | 2.2          | 1.1          | (16.1)       | 10.7         |
| <b>NOPLAT</b>                  | <b>162</b>   | <b>89</b>    | <b>(148)</b> | <b>128</b>   |
| (+) Dep                        | 35           | 26           | 23           | 21           |
| (-) 운전자본투자                     | 369          | 10           | (424)        | 84           |
| (-) Capex                      | -9           | -10          | -10          | -22          |
| OpFCF                          | (164)        | 115          | 308          | 88           |

**재무상태표**

(단위:억원)

| 결산기         | 2019         | 2020         | 2021         | 2022         |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>유동자산</b> | <b>1,347</b> | <b>1,184</b> | <b>938</b>   | <b>1,309</b> |
| 현금성자산       | 156          | 196          | 375          | 478          |
| 매출채권        | 304          | 259          | 121          | 248          |
| 재고자산        | 17           | 6            | 7            | 119          |
| 비유동자산       | 823          | 793          | 721          | 618          |
| 투자자산        | 133          | 130          | 84           | 109          |
| 유형자산        | 639          | 618          | 608          | 508          |
| 무형자산        | 51           | 45           | 29           | 1            |
| <b>자산총계</b> | <b>2,170</b> | <b>1,977</b> | <b>1,659</b> | <b>1,927</b> |
| <b>유동부채</b> | <b>1,088</b> | <b>839</b>   | <b>625</b>   | <b>800</b>   |
| 매입채무        | 336          | 193          | 141          | 207          |
| 유동성이자부채     | 487          | 452          | 239          | 229          |
| 비유동부채       | 104          | 64           | 54           | 29           |
| 비유동이자부채     | 40           | 4            | 3            | 3            |
| <b>부채총계</b> | <b>1,192</b> | <b>903</b>   | <b>678</b>   | <b>829</b>   |
| 자본금         | 740          | 1,136        | 1,156        | 1,156        |
| 자본잉여금       | 332          | 47           | 61           | 63           |
| 이익잉여금       | (129)        | (116)        | (239)        | (120)        |
| 자본조정        | (9)          | 7            | 2            | (1)          |
| 자기주식        | 0            | (0)          | (0)          | (0)          |
| <b>자본총계</b> | <b>978</b>   | <b>1,074</b> | <b>980</b>   | <b>1,098</b> |
| 투하자본        | 1,229        | 1,218        | 784          | 768          |
| 순차입금        | 372          | 260          | (133)        | (246)        |
| ROA(%)      | 1.5          | 0.6          | (7.2)        | 6.3          |
| ROE(%)      | 3.8          | 1.3          | (12.7)       | 10.9         |
| ROIC(%)     | 5.5          | 2.9          | 4.6          | 2.0          |

**주요투자지표**

| 결산기                       | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Per share Data (원)</b> |       |       |       |       |
| EPS                       | 15    | 6     | (56)  | 49    |
| BPS                       | 472   | 477   | 424   | 475   |
| DPS                       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>Multiples (배)</b>      |       |       |       |       |
| PER                       | 50.5  | 108.3 | -     | 7.0   |
| PBR                       | 1.6   | 1.4   | 1.1   | 0.7   |
| EV/ EBITDA                | 7.8   | 14.2  | (7.3) | 3.6   |
| 배당수익율(%)                  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| PCR                       | 7.7   | 11.7  | 50.5  | 6.7   |
| PSR                       | 1.1   | 1.2   | 1.3   | 0.8   |
| <b>재무건전성 (%)</b>          |       |       |       |       |
| 부채비율                      | 121.9 | 84.1  | 69.2  | 75.4  |
| Net debt/Equity           | 38.1  | 24.2  | -     | -     |
| Net debt/EBITDA           | 159.9 | 213.8 | -     | -     |
| 유동비율                      | 123.8 | 141.1 | 150.2 | 163.7 |
| 이자보상배율                    | 4.0   | 3.9   | -     | 15.8  |
| 이자비용/매출액                  | 3.7   | 2.4   | 2.8   | 1.2   |
| <b>자산구조 (%)</b>           |       |       |       |       |
| 투하자본                      | 81.0  | 78.9  | 63.1  | 56.7  |
| 현금+투자자산                   | 19.0  | 21.1  | 36.9  | 43.3  |
| <b>자본구조 (%)</b>           |       |       |       |       |
| 차입금                       | 35.1  | 29.8  | 19.8  | 17.4  |
| 자기자본                      | 64.9  | 70.2  | 80.2  | 82.6  |

주) 재무제표는 개별기준으로 작성

**현금흐름표**

(단위:억원)

| 결산기                    | 2019        | 2020       | 2021         | 2022         |
|------------------------|-------------|------------|--------------|--------------|
| <b>영업현금</b>            | <b>109</b>  | <b>180</b> | <b>10</b>    | <b>143</b>   |
| 당기순이익                  | 32          | 13         | (130)        | 113          |
| 자산상각비                  | 35          | 26         | 23           | 21           |
| 운전자본증감                 | (69)        | 80         | (5)          | 38           |
| 매출채권감소(증가)             | (23)        | 31         | 110          | (124)        |
| 재고자산감소(증가)             | 9           | 11         | (1)          | (113)        |
| 매입채무증가(감소)             | 55          | (112)      | (29)         | 49           |
| <b>투자현금</b>            | <b>(34)</b> | <b>7</b>   | <b>209</b>   | <b>(185)</b> |
| 단기투자자산감소               | 0           | 0          | 0            | 0            |
| 장기투자증권감소               | (2)         | (43)       | 1            | 15           |
| 설비투자                   | (9)         | (10)       | (10)         | (22)         |
| 유무형자산감소                | 0           | 2          | 208          | 0            |
| <b>재무현금</b>            | <b>(69)</b> | <b>(4)</b> | <b>(187)</b> | <b>(55)</b>  |
| 차입금증가                  | (69)        | (4)        | (187)        | (55)         |
| 자본증가                   | 0           | 0          | 0            | 0            |
| 배당금                    | 0           | 0          | 0            | 0            |
| 현금 증감                  | 6           | 182        | 32           | (97)         |
| <b>총현금흐름(Gross CF)</b> | <b>210</b>  | <b>124</b> | <b>21</b>    | <b>118</b>   |
| (-) 운전자본증가(감소)         | 369         | 10         | (424)        | 84           |
| (-) 설비투자               | -9          | -10        | -10          | -22          |
| (+) 자산매각               | 0           | 2          | 208          | 0            |
| Free Cash Flow         | (151)       | 125        | 662          | 56           |
| (-) 기타투자               | 2           | 43         | (1)          | (15)         |
| 잉여현금                   | (153)       | 82         | 663          | 71           |

**투자의견(향후 12개월 기준)**

|    |   |    |   |
|----|---|----|---|
| 기업 | Buy(매수): 15% 이상<br>Hold(중립): -15% ~15%<br>Sell(매도): -15% 이하 | 산업 | OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상<br>NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상<br>UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상 |
|----|---|----|---|

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2023년 09월 30일 기준)**

|             |             |             |
|-------------|-------------|-------------|
| Buy (99.1%) | Hold (0.9%) | Sell (0.0%) |
|-------------|-------------|-------------|

**Compliance Notice**

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

**흥국씨앗체**

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 분상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



---

<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)  
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286