

## 중소형 기계주 탐방노트 #2

# 이더블유케이(258610,KQ)

: 국내 유일 글로벌 저온 지열발전 관련업체

이동현 dongheon.lee@daishin.com

2018.10.05

현재주가 (10.04) 4,685원 시가총액 34.6십억원

### 국내 유일 글로벌 저온 지열발전 관련업체

- 2009년 설립, 2017년 8월 코스닥 상장
- 지열발전설비(매출비중 78.6%, 상반기 기준) 및 화공/LNG설비(21.4%)를 제조 판매. 수출비중은 99.1%
- 국내에서 유일한 글로벌 저온 지열발전 관련업체. 지리적 특성상 지열발전 자체가 국내에서는 생소한 분야

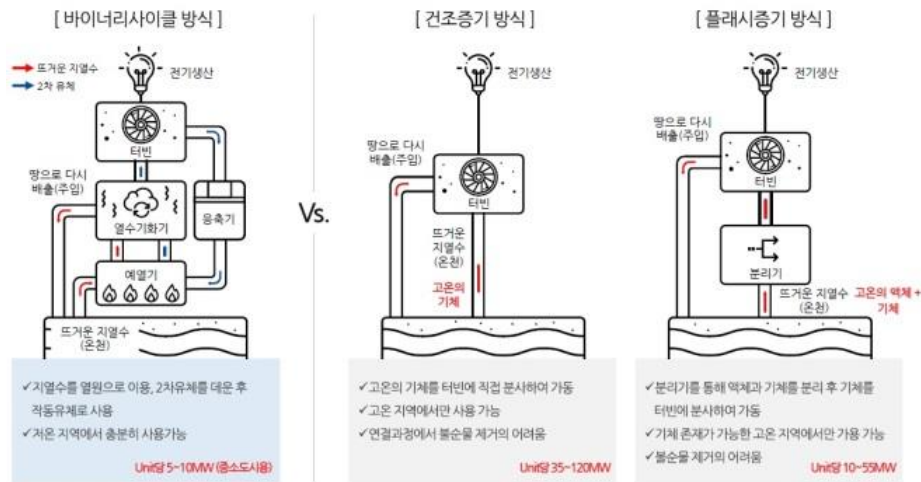
### 니치마켓(Niche)인 지열발전, 숨어있는 알짜 사업

- 2015년 기준 지열발전소는 24개국에 13.2GW가 설치(Geothermal Energy Association 2016) 되었고 전세계 발전량의 0.4% 수준으로 미미. 태양광 1.2%, 바이오 2.0%, 풍력 3.7% 수준
- 지열의 특성상 발전소는 아시아, 북미 등 환태평양화산대 지역에 한정되어 위치하고 있음
- 지열발전은 크게 건조증기방식, 플래시증기방식, 바이너리사이클방식의 3가지로 구분. 이중 플래시증기방식이 발전량 기준 62%, 건조증기방식이 23%로 다수를 차지하나 두 방식은 고온의 지열이 필요. 동사는 바이너리사이클방식에 집중하고 있으며 바이너리방식은 1)저온에서 전기 생산이 가능하고 2)2차 유체와 지열수가 직접 섞이지 않아 환경문제가 적어 설치 지역을 확대할 수 있음
- 바이너리방식은 Ormat(미, 점유율 65.7%), Turboden(12.6%), Exergy(9.8%) 등의 메이저 업체가 과점 중
- 동사는 2010년부터 Ormat, 2014년부터 Exergy에 제품을 납품하며 성장. 지열발전은 프로젝트별로 환경요소를 고려한 개별 설계가 진행되어 프로젝트 경험은 진입장벽을 형성
- 현재 터키 아이디(Aydin)시에 처음으로 IPP(민자발전, Independent Power Producer)사업 프로젝트를 시작함. 12~15MW 규모이며 동사가 지분율 75%, 터키 지열발전 1위업체인 Egesim이 25%. 프로젝트에서 향후 30년 동안 연간 100억원 정도의 매출이 발생할 수 있음. 순연이 없다면 2020년부터 매출인식 예상. 지열발전은 특성상 원가 부담이 없어 높은 영업이익률 시현

### 안정적인 사업영역 확보와 IPP사업자로서의 전환 모멘텀

- 높은 설계능력이 요구되는 지열발전 부품의 진입장벽으로 글로벌 메이저업체와의 과점적 관계 형성
- IPP사업이 매출액의 70%에 육박하는 Ormat의 경우 연간 매출액이 692.8m\$(2017년 기준) 영업이익이 173.6m\$로 영업이익률이 25.1%에 달하며 시가총액이 2,754.3m\$로 PER은 17.7배 수준
- 안정적인 사업영역 확보와 IPP사업자로서의 중장기 안정적 성장 전망. 국내 지진관련 이슈로 지열발전 우려가 있었지만 이는 발전방식 자체가 다르며 해외사업 위주인 동사와 무관한 사항

도표 1. 지열발전 방식 비교



자료: 이더블유케이, 대신증권 Research&Strategy본부

도표 2. 바이너리 지열발전 레퍼런스



자료: 이더블유케이, 대신증권 Research&Strategy본부

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 이동현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.