

ZZNE 회사 종합 보고서

Zibo Zichai New Energy Co., Ltd. (淄博淄柴新能源有限公司) | 감사 재무제표 반영판 (Rev.2) | 2026-06-19

1. 종합 요약 (Executive Summary)

ZZNE는 ARK/SPC1 '21x500kW SYN가스 엔진' 공급사이자 '중국측 주기기 조율(PM)' 후보로서 실체·제품군·대응태도 측면에서 긍정적입니다. 5월 작성된 1차 실사(B+/조건부)의 최대 미확인 항목이던 '감사 재무제표'가 이번에 입수되어 신용 판단의 근거가 보강되었습니다.

| 항목 | 판단 |
|--------|---|
| 종합 포지션 | 조건부 전략 파트너 — 엔진 공급 + 중국측 PM Coordinator. 가스화기·수소는 별도 전문사+제3자 검증 조건부. |
| | 국유 중앙기업(CNADC/SASAC) 계열, 모회사 淄柴动力(Zichai Power) 51% 지배. 50년 내연기관·20년 가스발전 경험, 중국 유일 바이오매스 가스화 발전 전문. 64건·25개국+ 수출 실적. 흑자·무차입 추정 재무. |
| | 법인 단독 규모 소형(등록자본 4천만 RMB·순이익 ~5백만 RMB/년)으로 10MW급 PF 단독보증 곤란. 수소 직접실적 제한, 가스화기는 외부 제조사. 21대 단일 수주는 역대 최대 물량(과거 최대 13대). |
| 권고 등급 | B+ → A-/B+ (재무 입수로 상향 여지). 모회사 Comfort Letter/보증 확보 시 A- 가능. 6월 방문 실사 결과로 최종 확정. |

2. 회사 개요

| 구분 | 내용 | 확인수준 |
|--------|--|---------------|
| 영문/중문명 | Zibo Zichai New Energy Co., Ltd. / 淄博淄柴新能源有限公司 | 감사보고서·공개DB 일치 |
| 설립일 | 2009-04-02 | 기업등록 DB |

| 구분 | 내용 | 확인수준 |
|---------|---|---------------|
| 법인성격 | 유한책임회사 (국유 지배 / state-owned holding) | 감사보고서 지분표로 확정 |
| 등록·납입자본 | RMB 40,000,000 (전액 납입) | 감사보고서 실수자본 |
| 주소 | 산둥성 쑤보 첨단기술개발구 (No.118, Zibo High-tech Dev. Zone, Shandong) | DB·메일서명 일치 |
| 사업영역 | 가스엔진·가스/디젤 발전기, 바이오매스·합성가스·바이오가스 발전, 발전소 설계·시공·운영 기술서비스, 가스화로 | 감사보고서·공개자료 |
| 담당창구 | Jessie Gao (高绪伟 추정), Sale Director–Business Development | 메일 서명 |

3. 지배구조 — 모회사 신용 보강 (핵심 신규 확인)

감사 재무제표의 ‘실수자본(주주명부)’으로 **ZZNE의 51%**를 모회사 **淄柴动力(Zichai Power)**가 직접 보유함이 확인되었습니다. 이는 1차 실사에서 ‘확인 필요’로 남았던 계열 지배관계가 **문서로 입증된 것으로, PF 신용보강 측면에서 가장 중요한 진전입니다.**

| 주주 | 지분 | 성격 |
|-----------------------------------|--------|------------|
| 淄柴动力有限公司 (Zichai Power Co., Ltd.) | 51.00% | |
| 王俊兴 (Wang Junxing) | 9.35% | 개인(경영진 추정) |
| 高绪伟 / 刘健 / 梁杰辉 (각) | 9.00% | 개인(경영진 추정) |
| 田恒森 (Tian Hengsen) | 7.75% | 개인 |
| 李荣德 1.65% · 刘永启 1.50% · 韩吉林 0.25% | 3.40% | 개인 |
| 山东恒能环保能源设备有限公司 | 1.50% | 법인(설비) |

계열 위계: 국무원 SASAC → 中国农业发展集团(CNADC, 중앙 국유기업) → 淄柴动力(Zichai Power, 1970년 설립, CNADC 100% 자회사) → ZZNE(51%).

모회사 **Zichai Power** 규모(공개): 총자산 약 10.5억 RMB, 매출 약 15억 RMB, 임직원 2,000여명, 4개 생산기지(칭다오 보양디젤·난통 선박기계·ZZNE 등). → ZZNE 단독 신용을 모회사·국유 계열이 떠받치는 구조로, **Comfort Letter/모회사 보증 요청의 객관적 근거가 됩니다.**

4. 재무 분석 (감사 재무제표 기준, 신규)

ZZNE가 PF 목적으로 제출한 최근 감사보고서(大地泰华会审字)의 핵심 수치입니다. 단위: RMB.

| 항목 | 2025 | 2024 | 비고 |
|----------------|-------------|-------------|--------------------|
| 매출액(합계) | 134,780,443 | 133,445,253 | ≈ US\$18.7M, 안정 |
| 주: 제품판매 | 103,225,664 | 108,962,381 | 본업 코어 |
| 주: 부품 | 18,392,314 | 18,770,962 | 애프터마켓 |
| 주: 엔지니어링/기술서비스 | 13,162,465 | 3,443,410 | 공사+기술 합산 |
| 매출원가(합계) | 98,415,884 | 99,099,646 | 매출총이익률 ~27% |
| | | | 순이익률 ~3.9% |
| 법인세비용 | 1,028,720 | 466,120 | 흑자 지속 |
| 실수자본 | 40,000,000 | 40,000,000 | 변동 없음 |
| 법정잉여금 | 11,724,144 | 11,199,934 | 이익 적립 |
| 미분배이익(기말) | 12,517,296 | 7,799,406 | 2024년 배당 1,200만 지급 |
| 안전생산 특별적립 | 4,847,100 | 4,940,117 | 제조업 특성 |

재무 평가

- **안정적 흑자·플랫폼 성장:** 2년 연속 매출 ~1.34억 RMB, 순이익 ~5백만 RMB로 변동성 낮음.
매출총이익률 ~27%는 엔진 제조사로 양호.
- **자기자본 규모 소형:** 실수자본 4천만 + 잉여금/미분배이익 약 2,400만 ≈ 자기자본 6,400만 RMB 수준.
10MW급(수백만 USD) 단일계약·선금급·성능보증을 법인 단독으로 커버하기엔 앓음.
- **배당 유출 주의:** 2024년 1,200만 RMB(당해 순이익의 2배 초과) 현금배당 → 모회사로 이익 환류 패턴.
운전자본·보증여력 확인 필요.
- **실사 보완(미입수):** 자산·부채 총계, 부채비율, 현금흐름, 단기차입, 우발채무/소송/담보. 방문 시
대차대조표 원본·은행신용증명으로 확인.

5. 기술 기반 및 제품군

| 항목 | 내용 | SPC1 적용판단 |
|---------|---|---------------------|
| 경형 | 내연기관 R&D·제조 50여년, 가스발전 프로젝트 적용 20여년. 중국 유일 바이오매스(우드칩·왕겨·땅콩껍질·해바라기 등) 가스화 발전 전문. | 21×500kW 후보 적격 |
| 제품군/출력 | 바이오매스가스·SYN가스·코크스로가스·정제가스·바이오가스·천연가스·탄광가스 발전기. 가스 50~1,500kW, 엔진 150~4,780kW. | 500kW급 표준 라인업 |
| 속도 특성 | 저·중속 500/600/750rpm — 장기 연속운전·정비편의·긴 오버홀 주기 강조. | 장기 O&M 유리 주장(검증 필요) |
| 연료가스 요구 | 엔진 투입 전 가스온도 ≤40°C, 발열량 ≥4MJ/Nm³, 타르 ≤50mg/Nm³, 불순물 입도 ≤5μm 등 인터페이스 기준 보유. | 가스화기-엔진 IF 설계 기준 |
| 인증 | ISO9001(품질)·CE·EAC. 국가인정 '기업기술센터', '淄柴' 중국 저명상표. | 적용모델 원본 성적서 요구 |
| 수소 선추출 | 직접 프로젝트 노출·운영경험 제한적임을 ZZNE가 투명하게 인정. | PM 조율역할로 한정 권고 |

6. 납품 실적 (Delivery Track Record)

바이오매스 가스 발전기(GFM 시리즈) 64건 인도(2009~2025), 25개국 이상 수출. 주력 모델 200~600GFM(=kW), 대다수 400~500kW급으로 SPC1 사양과 정합.

| 지역 | 비중(건) | 비고 |
|------------------------------|-------------|-----------------------------|
| 중국 | 약 30건 | 내수 다수, 일부 10.5kV 고압 |
| 동남아(태국·필리핀·인니·캄보디아·미얀마·스리랑카) | 약 20건 | 꾸준한 수출 시장 |
| 일본 | 7건('16~'23) | 500GFM 6.6kV 포함 — 선진시장 레퍼런스 |
| 유럽(크로아티아·폴란드·리투아니아·슬로베니아) | 약 16건 | |
| 아프리카(케냐·탄자니아·남아공·가나) | 약 13건 | 신흥시장 |
| | 1건(2015) | |

| 지역 | 비중(건) | 비고 |
|----------|-------|----|
| 러시아·대만 등 | 수건 | 분산 |

- **시사점:** 바이오매스 가스엔진 수출 실적은 실재하며 일본·유럽 등 선진시장 포함. 단, '21대 단일 수주'는 역대 최대(과거 최대 13대)이므로 **납기 슬롯·동시 생산능력·한국 인허가 적합성 검증 필수.**
- 운전 레퍼런스 원본(계약서/BL/인수증/운전확인서) 요구 — B2B 표기·홍보문구는 PF 신용평가를 대체하지 못함.

7. 최근 동향 (공개정보, 2025~2026)

- **쯔보시·산동성이 바이오매스 열병합·신에너지를 중점 육성(예: 쯔보 후이룬열력 바이오매스 열병합 4.5억 위안, 2024년 가동). ZZNE의 사업환경은 정책적 순풍.**
- ZZNE/Zichai 계열은 CNADC(중앙 국유기업) 산하로 운영 지속, 생산·수출 활동 정상. 공개 검색상 소송·제재·블랙리스트·중대 부정 신호는 확인되지 않음(단, 정식 법률·신용 실사로 재확인 필요).
- 계열 웹/플랫폼: Made-in-China 'Diamond Member(2020~)·Audited Supplier', 공식 cnadc.com.cn 도메인 운영 — 실체성 단서 일관.

8. 리스크 등급표 (갱신)

| 리스크 | 등급 | 근거 | 완화조치 |
|---------|-------------|---|---------------------------|
| 법인 실체 | Low | 감사보고서·지분표·DB·메일 일치. 국유 지배 확정. | 등기·법정대표 권한 확인 |
| 재무 신용 | | 흑자·안정이나 법인 단독 규모 소형. (1차 High→재무 입수로 완화) | 모회사 보증·은행신용증명 |
| 엔진 기술 | Medium | 제품군·수출실적 확인. SPC1 가스성상 보증조건 필요. | 성능보증·디레이팅·FAT/S AT |
| 가스화기 조율 | Medium-High | ZZNE는 제조사 아닌 추천/조율 역할. | 가스화기사 별도 계약·제3자 검증 |
| 수소 선추출 | High | 직접실적 제한 인정. 전문가 필요. | H2 yield 보증·HAZID·검증계획 |
| 납기/생산능력 | Medium | 21대=역대 최대 단일 물량. | 생산슬롯·서브밴더 확인 |
| 계약/비우회 | Medium | 파워맥스 사례상 소통·자료 이슈. | MOU 비우회·단일창구·문서관리 |

9. 결론 및 권고

1. ZZNE는 '엔진 공급 + 중국측 PM Coordinator' 후보로 타당. 단, 전체 시스템을 ZZNE 단독책임으로 보증시키지 말고 가스화기·수소는 전문사+제3자 검증으로 분리.
2. 재무 입수로 신용 불확실성 일부 해소 — 안정 흑자 확인. 그러나 법인 단독 규모가 작아 모회사 瀋柴动力的 Comfort Letter/보증 PF의 사실상 전제조건.
3. MOU는 본계약이 아니라 '실사→검증→본계약 협상' 이동을 위한 프레임으로 설계(비구속·비우회·자료제출 기한 부속).
4. 6월 방문 최우선 목표 = Bankability Evidence Package: 엔진 성능보증서 초안, 가스화기 Mass/Heat Balance 원자료+제3자 검증 일정, 대차대조표·은행신용증명·모회사 보증, 운전 레퍼런스 원본.

부록. 출처 및 검토 한계

- 첨부: ARK-ZZNE 교신 메일 PDF(2026.04~06), ZZNE 회사소개서, 납품실적 리스트, 최근 3개년 감사 재무제표(大地泰华会审字 2025/2026), 파워맥스 교신 메일.
- 공개: enzcxny.cnadc.com.cn(계열), cnadc.com.cn(CNADC), cnverify.com(기업등록 DB), made-in-china.com·tradewheel.com(B2B), 산둥/쯔보 정부·산업 뉴스.

주의: B2B 플랫폼·웹 수치는 비감사 참고치이며, 본 보고서의 재무수치는 ZZNE 제출 감사보고서 기준이나 '대차대조표 총계·현금흐름·우발채무' 등은 추가 실사가 필요한 조건부 검토자료입니다. 투자·구매 확정 의견이 아닙니다.