

SK COMPANY Analysis



Analyst
서충우
choongwoo.seo@sksec.co.kr
02-3773-9005

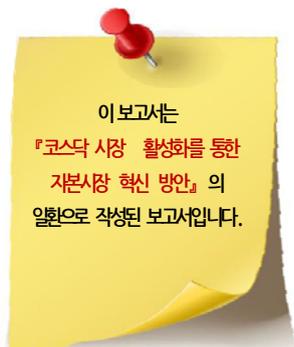
Company Data

자본금	83 억원
발행주식수	1,630 만주
자사주	43 만주
액면가	500 원
시가총액	700 억원
주요주주	
안병철(외6)	34.64%

외국인지분률	230%
배당수익률	120%

Stock Data

주가(19/11/06)	4,295 원
KOSDAQ	669.68 pt
52주 Beta	0.81
52주 최고가	5,110 원
52주 최저가	3,695 원
60일 평균 거래대금	3 억원



지엔씨에너지 (119850/KQ | 매수(유지) | T.P 6,700 원(유지))

하반기 실적 고성장 지속 및 자회사 스팩상장 가능성 높음

- 비상발전기 제작 및 신재생에너지 생산 업체
- 3Q19E 매출액 344 억원(+19.6% YoY), 영업이익 22.8 억원(+53.9% YoY) 전망
- 비상발전기부문, 900 억원 이상의 높은 수주잔고 보유 추정
- 자회사 지엔원에너지 스팩합병을 통한 코스닥 상장을 위한 심사중

비상발전기 제작 및 신재생에너지 생산 업체

동사는 비상발전기 제작 및 바이오가스 발전사업을 주력으로 하며, 지열시스템 업체인 지엔원에너지(2017년 11월, 지분 53%, 구 코텍엔지니어링)와 한빛에너지(2018년 12월, 지분 64.6%)를 인수한 바 있다. 국내 대형(1,000KW) 비상발전기 시장에서 60% 이상의 점유율을 차지하고 있으며, 매출비중(2Q19)은 비상발전기 61.3%, 바이오가스 2.8%, 신재생에너지 29.6% 등이다.

하반기 실적 호조 예상 및 자회사 스팩합병을 통한 상장 가능성 높음

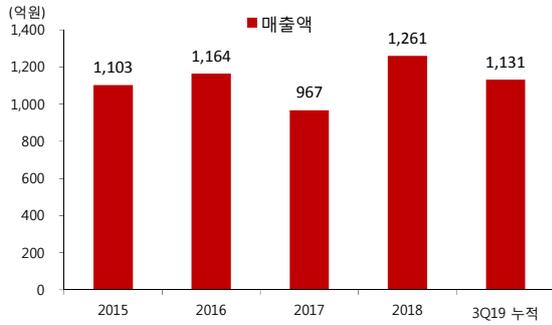
3Q19 실적(연결기준)은 매출액 344 억원(+19.6% YoY, -21.6% QoQ), 영업이익 22.8 억원(+53.9% YoY, -32.6% QoQ)으로 전망하며, 별도기준으로는 매출액 225 억원(+1% YoY, -20.2% QoQ), 영업이익 12.4 억원(+40.6% YoY, -34.9% QoQ)을 예상한다. 자회사 지엔원에너지도 매출액 86 억원, 영업이익 8.7 억원으로 추정한다. 전반적으로 실적 성장 추세는 지속되고 있으며, 전분기대비 실적이 다소 저조할 것으로 예상하는 이유는 대형 프로젝트들의 매출인식(진행률) 시점이 4Q19로 몰려있기 때문이다. 따라서 4Q19에는 사상 최대 실적을 기록할 것으로 전망한다. 동사의 비상발전기 부문은 지난 7월말 KT 용산 IDC의 수주를 받는 등 현재 900 억원 이상의 수주잔고를 보유하고 있고, 지엔원에너지도 청량리 및 거여동 재개발지역에 지열시스템을 시공중에 있다. 또한, 신재생에너지 업체인 지엔원에너지는 스팩합병을 통한 코스닥 상장을 위해 상장예비심사를 받고 있는 중이며, 11월중 그 결과가 나올 것으로 예상된다. 동사의 하반기 실적 호조 및 자회사 상장이슈에 관심을 가져볼만한 시점이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	1,164	967	1,261	1,635	1,797	1,888
yoy	%	5.6	-17.0	30.4	29.7	9.9	5.1
영업이익	억원	108	67	65	119	130	152
yoy	%	17.7	-38.1	-2.7	82.3	9.4	16.9
EBITDA	억원	120	81	84	141	150	170
세전이익	억원	84	71	94	115	126	149
순이익(지배주주)	억원	69	58	68	76	84	102
영업이익률%	%	9.3	6.9	5.2	7.3	7.2	8.1
EBITDA%	%	10.3	8.4	6.6	8.6	8.4	9.0
순이익률	%	5.9	6.0	5.9	5.3	5.3	6.0
EPS(계속사업)	원	411	355	418	464	517	623
PER	배	10.4	11.6	10.7	9.3	8.3	6.9
PBR	배	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	6.4	9.2	9.0	5.0	4.2	3.0
ROE	%	11.8	9.1	9.7	9.7	9.9	10.8
순차입금	억원	72	36	-56	-96	-185	-317
부채비율	%	61.6	63.8	53.5	47.8	45.8	41.3

매출액 추이(연결기준)

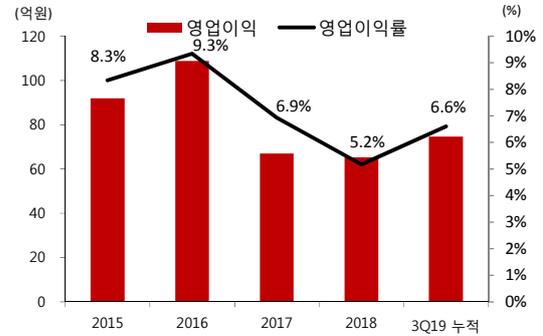
(단위: 억원)



자료: 지엔씨에너지, SK 증권

영업이익 및 이익률 추이(연결기준)

(단위: 억원 %)



자료: 지엔씨에너지, SK 증권

KT 용산 IDC 예상도 모습



자료: 지엔씨에너지, SK 증권

비상발전기



자료: 지엔씨에너지, SK 증권

전년동기대비 예상실적 비교

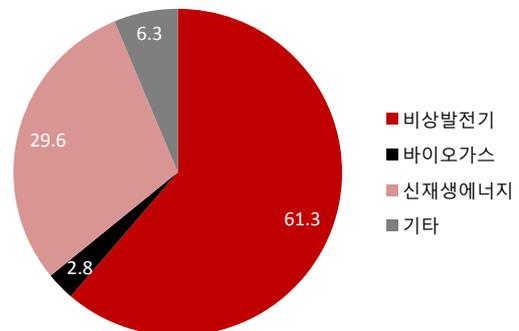
(단위: 억원)



자료: 지엔씨에너지, SK 증권

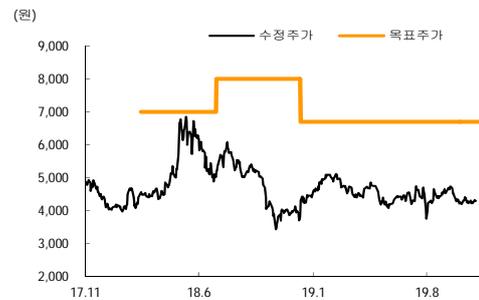
2Q19 기준 매출비중

(단위: %)



자료: 지엔씨에너지, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.11.07	매수	6,700원	6개월		
2019.08.23	매수	6,700원	6개월	-32.72%	-23.73%
2019.07.18	매수	6,700원	6개월	-32.27%	-23.73%
2019.04.12	매수	6,700원	6개월	-31.87%	-23.73%
2018.12.14	매수	6,700원	6개월	-30.18%	-23.73%
2018.07.10	매수	8,000원	6개월	-40.70%	-24.00%
2018.04.26	매수	7,000원	6개월	-24.74%	-2.14%
2018.04.06	매수	7,000원	6개월	-33.59%	-23.57%
2018.02.19	매수	7,000원	6개월	-35.56%	-30.71%



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 11월 7일 기준)

매수	87.07%	중립	12.93%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	679	761	824	965	1,097
현금및현금성자산	170	107	125	213	345
매출채권및기타채권	373	375	418	457	457
재고자산	109	109	122	133	133
비유동자산	464	511	520	500	483
장기금융자산	56	63	73	73	73
유형자산	309	380	377	359	343
무형자산	44	47	43	42	41
자산총계	1,142	1,272	1,344	1,464	1,579
유동부채	408	418	412	436	436
단기금융부채	200	187	155	155	155
매입채무 및 기타채무	191	192	214	234	234
단기충당부채	2	2	3	3	3
비유동부채	37	25	23	24	26
장기금융부채	28	21	19	19	19
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	445	443	435	460	462
지배주주지분	662	744	811	895	995
자본금	83	83	83	83	83
자본잉여금	175	183	183	183	183
기타자본구성요소	-18	-25	-25	-25	-25
자기주식	-19	-26	-26	-26	-26
이익잉여금	420	502	569	653	755
비지배주주지분	36	85	98	110	123
자본총계	698	829	909	1,005	1,118
부채외자본총계	1,142	1,272	1,344	1,464	1,579

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	132	98	74	92	134
당기순이익(손실)	58	74	87	96	113
비현금성항목등	26	22	56	54	57
유형자산감가상각비	13	17	19	18	16
무형자산감가상각비	1	2	2	2	2
기타	3	-18	2	-1	-1
운전자본감소(증가)	70	13	-31	-28	1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	37	24	-46	-39	0
재고자산감소(증가)	-28	3	-12	-11	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	29	30	16	20	0
기타	32	-44	11	3	1
법인세납부	-22	-11	-38	-31	-36
투자활동현금흐름	-125	-172	-4	1	2
금융자산감소(증가)	18	-94	10	0	0
유형자산감소(증가)	-70	-58	-17	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-73	-20	4	2	3
재무활동현금흐름	-39	-22	-52	-5	-5
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-32	-19	-40	0	0
자본의증가(감소)	7	3	0	0	0
배당금의 지급	-10	-10	-8	0	0
기타	-4	4	-4	-5	-5
현금의 증가(감소)	8	-63	18	89	132
기초현금	162	170	107	125	213
기말현금	170	107	125	213	345
FCF	55	20	64	90	133

자료 : 지엔씨에너지, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	967	1,261	1,635	1,797	1,888
매출원가	855	1,117	1,423	1,564	1,611
매출총이익	112	143	212	233	277
매출총이익률 (%)	11.6	11.4	13.0	13.0	14.7
판매비와관리비	45	78	93	103	125
영업이익	67	65	119	130	152
영업이익률 (%)	6.9	5.2	7.3	7.2	8.1
비영업손익	4	28	-4	-4	-3
순금융비용	1	3	2	2	1
외환관련손익	9	-2	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	71	94	115	126	149
세전계속사업이익률 (%)	7.4	7.4	7.0	7.0	7.9
계속사업법인세	13	19	27	31	36
계속사업이익	58	74	87	96	113
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	58	74	87	96	113
순이익률 (%)	6.0	5.9	5.3	5.3	6.0
지배주주	58	68	76	84	102
지배주주귀속 순이익률(%)	5.98	5.4	4.62	4.69	5.38
비지배주주	0	6	12	12	12
총포괄이익	59	74	87	96	113
지배주주	59	68	75	83	101
비지배주주	0	6	12	12	12
EBITDA	81	84	141	150	170

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-17.0	30.4	29.7	9.9	5.1
영업이익	-38.1	-2.7	82.3	9.4	16.9
세전계속사업이익	-15.6	31.6	22.5	10.3	18.2
EBITDA	-32.9	3.6	68.2	6.7	13.2
EPS(계속사업)	-13.7	17.7	11.0	11.5	20.6
수익성 (%)					
ROE	9.1	9.7	9.7	9.9	10.8
ROA	5.5	6.2	6.7	6.8	7.4
EBITDA마진	8.4	6.6	8.6	8.4	9.0
안정성 (%)					
유동비율	166.4	182.0	200.0	221.2	251.5
부채비율	63.8	53.5	47.8	45.8	41.3
순차입금/자기자본	5.2	-6.7	-10.6	-18.4	-28.4
EBITDA/이자비용(배)	28.8	16.8	29.9	33.0	37.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	355	418	464	517	623
BPS	4,062	4,563	4,979	5,490	6,107
CFPS	439	531	597	640	734
주당 현금배당금	60	50	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.1	16.4	11.0	9.9	8.2
PER(최저)	11.3	8.2	8.1	7.3	6.0
PBR(최고)	1.3	1.5	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	1.0	0.8	0.8	0.7	0.6
PCR	9.3	8.4	7.2	6.7	5.9
EV/EBITDA(최고)	11.8	13.7	5.9	5.1	3.8
EV/EBITDA(최저)	1.0	7.1	4.4	3.6	2.5