

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst

서충우

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

Company Data

자본금	83 억원
발행주식수	1,630 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	937 억원
주요주주	
안병철(외6)	34.64%

외국인지분률	0.80%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(20/07/09)	5,750 원
KOSDAQ	772.9 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	5,750 원
52주 최저가	2,100 원
60일 평균 거래대금	29 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

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

비상발전기는 계속 좋고, 자회사는 한뼘 쉬어가고~!

- 비상발전기 제작 및 신재생에너지 생산 업체
- 언택트 시장 활성화 및 4차 산업혁명에 따른 IDC 증가로 인한 수혜 전망
- 자회사 지엔원에너지(지분율 39.3%)의 정부 정책(그린 뉴딜)에 따른 수혜 전망
- 하수슬러지 감량화 사업, 다수의 지자체로부터 추가 수주 가능성↑
- 2Q20E 매출액 477 억원(+8.7% YoY), 영업이익 24 억원(-29% YoY) 전망

비상발전기 제작 및 신재생에너지 전문업체

지엔씨에너지는 비상발전기 제작 및 바이오가스 발전사업을 주력으로 하며, 지열시스템 업체인 지엔원에너지(지분 39.3%, 2020년 3월 코스닥 상장)와 한빛에너지(2018년 12월 지분 64.6%)를 인수한 바 있다. 국내 1,000KW 이상 대형발전기 시장에서 60% 이상의 점유율을 차지하고 있으며, 매출비중(2019년 기준)은 비상발전기 68.54%, 지열시스템 21.3%, 기타 10.2% 이다.

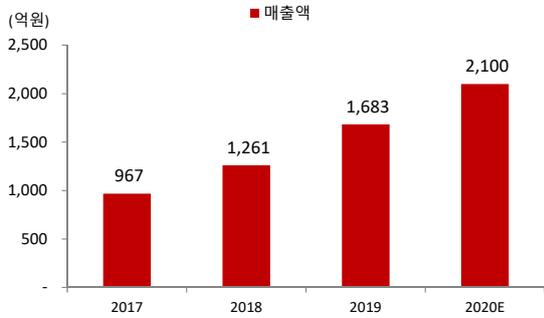
2Q20E 매출액 477 억원, 영업이익 24 억원 전망

2Q20E 매출액 477 억원(+8.7% YoY, +25.9% QoQ), 영업이익 24 억원(-29% YoY, +42.9% QoQ)으로 전망한다. 동사의 비상발전기 부문은 최근 주요 통신사 및 IT 기업들의 IDC 설립이 급증하면서 관련 매출이 빠르게 증가하고 있다. 2Q20에도 해당 사업은 전년 대비 30% 증가한 약 370 억원의 매출이 가능할 것으로 추정한다. 전사적으로 양호한 매출 성장에도 불구하고 전년 대비 영업이익이 부진한 이유는 자회사 지엔원에너지의 일시적인 실적 부진과 2Q19의 경우 연간 최고 영업이익을 기록한 시기으로써의 기고 효과에 기인한다. 지난 3월 상장한 지엔원에너지의 경우 최근 정부의 그린 뉴딜 정책의 수혜 기업으로 분류되면서 주가가 가파르게 오르고 있는 상황이다. 실제로 국내 최대 지열시스템 공급 및 국내 최초의 수열시스템 사공 기업으로써 다수의 프로젝트를 수행하는 등 그린 뉴딜 정책의 수혜를 받기 시작했으며 향후 그 폭은 더욱 커질 것이 자명한 상황이다. 한편, 지난 4월 동사는 경주 '하수슬러지 감량화사업' 공법사로 선정되어 해당 사업에서 첫 수주를 받은 바 있다. 현재 여러 지자체로부터 올해 안에 추가적인 수주가 가능한 상황이며, 내년부터 본격적으로 실적에 기여할 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

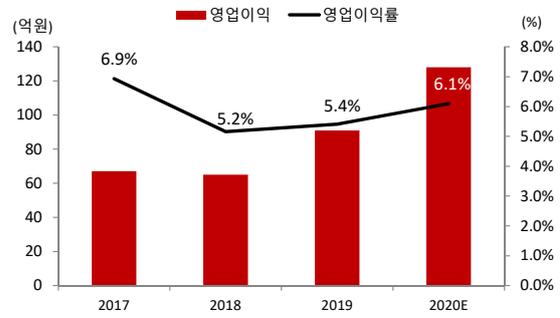
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	967	1,261	1,683	2,100	2,480	2,926
yoy	%	-17.0	30.4	33.6	24.7	18.1	18.0
영업이익	억원	67	65	91	128	148	178
yoy	%	-38.1	-2.7	39.0	41.2	15.6	20.3
EBITDA	억원	81	84	114	152	169	196
세전이익	억원	71	94	99	133	154	185
순이익(지배주주)	억원	58	68	67	87	102	126
영업이익률%	%	6.9	5.2	5.4	6.1	6.0	6.1
EBITDA%	%	8.4	6.6	6.8	7.2	6.8	6.7
순이익률	%	6.0	5.9	4.8	4.8	4.7	4.8
EPS(계속사업)	원	355	418	411	531	627	772
PER	배	11.6	10.7	10.9	10.8	9.2	7.5
PBR	배	1.0	1.0	0.9	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	배	9.2	9.0	7.2	6.7	5.3	4.3
ROE	%	9.1	9.7	8.7	10.2	10.9	12.0
순차입금	억원	36	-56	-40	-64	-194	-259
부채비율	%	63.8	53.5	53.1	57.2	52.2	52.0

지엔씨에너지 매출액 추이 (단위: 억원)



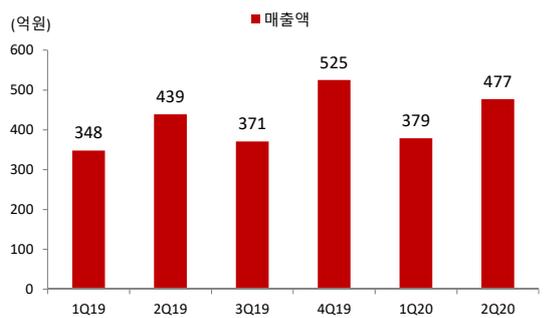
자료: 지엔씨에너지, SK 증권

지엔씨에너지 영업이익 및 영업이익률 추이 (단위: 억원 %)



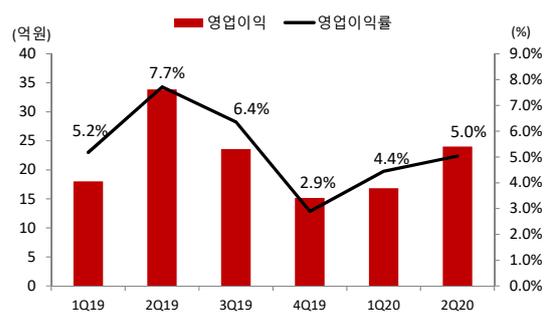
자료: 지엔씨에너지, SK 증권

지엔씨에너지 매출액 추이 (단위: 억원)



자료: 지엔씨에너지, SK 증권

지엔씨에너지 영업이익 및 영업이익률 추이 (단위: 억원 %)



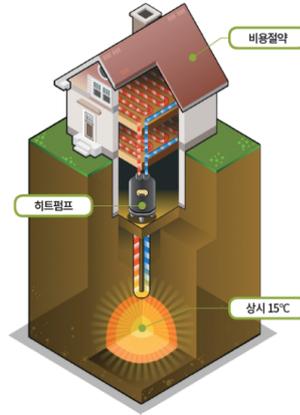
자료: 지엔씨에너지, SK 증권

비상발전기 사업 이해



자료: 지엔씨에너지, SK 증권

지열냉난방시스템(지엔원에너지)



01 뛰어난 경제성
 > 에너지 비용 최소화 (COP 3.5~4.0) ⇒ 냉난방비 절감
 > 주요 부품의 반영구적 수명 (지열교환기 50년, 히트펌프 최소 20년)

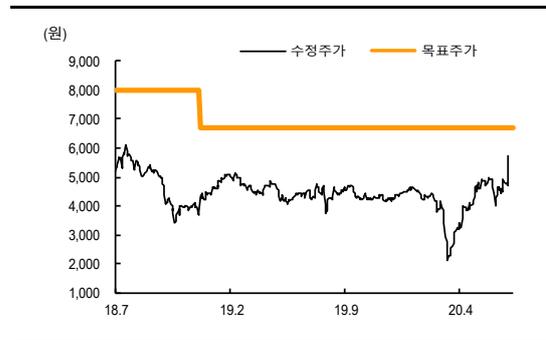
02 히트펌프 활용 지열냉난방시스템
 > 보일러(난방) + 에어컨(냉방) 결합형태의 차세대 공조시스템
 > 기계실 면적 최소화 ⇒ 가용면적 증가 및 효율적 활용 가능

03 안정적인 에너지원
 > 200m 지하 연중 평균 온도 15°C 유지 (계절성 무관)
 > 지속적인 사용이 가능한 친환경적 에너지

04 안전과 환경
 > 폭발 및 화재의 위험 없음
 > 배기가스, 공해물질 배출 및 지하수 오염의 문제 없음

자료 : 지엔원에너지, SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.07.10	매수	6,700원	6개월		
2020.05.07	매수	6,700원	6개월	-34.73%	-14.18%
2019.12.13	매수	6,700원	6개월	-35.42%	-23.73%
2019.11.07	매수	6,700원	6개월	-33.09%	-23.73%
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%



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 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 7월 10일 기준)

매수	84.89%	중립	15.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	761	880	1,086	1,235	1,451
현금및현금성자산	107	123	157	287	352
매출채권및기타채권	245	302	382	391	461
재고자산	109	181	229	234	276
비유동자산	511	545	522	500	495
장기금융자산	63	78	78	78	78
유형자산	380	392	370	351	334
무형자산	47	43	41	39	38
자산총계	1,272	1,424	1,609	1,735	1,946
유동부채	418	476	556	565	635
단기금융부채	187	174	174	174	174
매입채무 및 기타채무	192	236	298	305	360
단기충당부채	2	3	3	4	4
비유동부채	25	18	29	30	31
장기금융부채	21	15	25	25	25
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	443	494	585	595	665
지배주주지분	744	806	884	986	1,111
자본금	83	83	83	83	83
자본잉여금	183	184	184	184	184
기타자본구성요소	-25	-24	-24	-24	-24
자기주식	-26	-26	-26	-26	-26
이익잉여금	502	559	637	740	865
비지배주주지분	85	125	140	155	170
자본총계	829	930	1,024	1,140	1,281
부채외자본총계	1,272	1,424	1,609	1,735	1,946

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	98	3	25	122	66
당기순이익(손실)	74	81	101	116	140
비현금성항목등	22	38	51	53	56
유형자산감가상각비	17	21	22	19	17
무형자산감가상각비	2	3	2	2	1
기타	-18	-3	-11	-11	-11
운전자본감소(증가)	13	-85	-96	-11	-86
매출채권및기타채권의 감소(증가)	24	-71	-80	-9	-70
재고자산감소(증가)	3	-73	-48	-5	-42
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	34	50	63	7	55
기타	-48	9	-31	-4	-28
법인세납부	-11	-31	-31	-36	-45
투자활동현금흐름	-172	19	12	13	4
금융자산감소(증가)	-94	45	0	0	0
유형자산감소(증가)	-58	-32	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-20	5	12	13	4
재무활동현금흐름	-22	-6	-3	-5	-5
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-19	-21	10	0	0
자본의증가(감소)	3	0	0	0	0
배당금의 지급	-10	-8	-8	0	0
기타	4	23	-5	-5	-5
현금의 증가(감소)	-63	16	34	130	65
기초현금	170	107	123	157	287
기말현금	107	123	157	287	352
FCF	20	-31	25	123	68

자료 : 지엔씨에너지, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,261	1,683	2,100	2,480	2,926
매출원가	1,117	1,506	1,856	2,172	2,550
매출총이익	143	177	244	308	376
매출총이익률 (%)	11.4	10.5	11.6	12.4	12.9
판매비와관리비	78	86	116	160	198
영업이익	65	91	128	148	178
영업이익률 (%)	5.2	5.4	6.1	6.0	6.1
비영업손익	28	8	5	6	7
순금융비용	3	2	3	2	1
외환관련손익	-2	0	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	94	99	133	154	185
세전계속사업이익률 (%)	7.4	5.9	6.3	6.2	6.3
계속사업법인세	19	17	32	37	45
계속사업이익	74	81	101	116	140
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	74	81	101	116	140
순이익률 (%)	5.9	4.8	4.8	4.7	4.8
지배주주	68	67	87	102	126
지배주주귀속 순이익률(%)	5.4	3.98	4.12	4.12	4.3
비지배주주	6	14	14	14	14
총포괄이익	74	82	101	117	141
지배주주	68	67	86	102	125
비지배주주	6	14	15	15	15
EBITDA	84	114	152	169	196

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	30.4	33.6	24.7	18.1	18.0
영업이익	-2.7	39.0	41.2	15.6	20.3
세전계속사업이익	31.6	5.3	35.0	15.5	20.4
EBITDA	3.6	36.6	32.8	11.3	16.2
EPS(계속사업)	17.7	-1.5	29.1	18.0	23.2
수익성 (%)					
ROE	9.7	8.7	10.2	10.9	12.0
ROA	6.2	6.0	6.7	7.0	7.6
EBITDA마진	6.6	6.8	7.2	6.8	6.7
안정성 (%)					
유동비율	182.0	184.9	195.4	218.7	228.6
부채비율	53.5	53.1	57.2	52.2	52.0
순차입금/자기자본	-6.7	-4.3	-6.2	-17.0	-20.2
EBITDA/이자비용(배)	16.8	22.6	30.7	33.7	39.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	418	411	531	627	772
BPS	4,563	4,944	5,424	6,048	6,817
CFPS	531	556	677	755	885
주당 현금배당금	50	50	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.4	12.4	10.8	9.2	7.5
PER(최저)	8.2	9.1	4.0	3.4	2.7
PBR(최고)	1.5	1.0	1.1	1.0	0.8
PBR(최저)	0.8	0.8	0.4	0.4	0.3
PCR	8.4	8.1	8.5	7.6	6.5
EV/EBITDA(최고)	13.7	8.0	6.7	5.3	4.3
EV/EBITDA(최저)	7.1	6.1	2.8	1.8	1.3