

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서충우

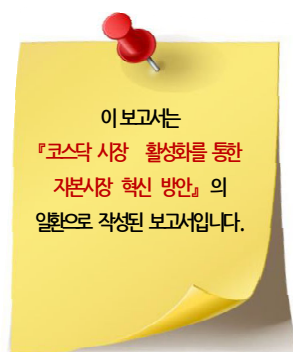
choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	15 억원
발행주식수	2,938 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	802 억원
주요주주	
헤리티지파트너스	13.04%
포커스자산운용	6.08%
외국인지분률	0.10%
배당수익률	

Stock Data

주가(20/10/22)	2,640 원
KOSDAQ	812.7 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	3,370 원
52주 최저가	840 원
60일 평균 거래대금	76 억원



지엔원에너지 (270520/KQ | Not Rated)

태동기인 국내 수열에너지 산업을 이끌어 나갈 선두기업!

- 국내 1 위의 수열·지열냉난방시스템 전문기업
- 태동기인 국내 수열에너지 산업은 그린뉴딜 정책의 대표적인 육성 산업!
- 지엔원에너지는 수열냉난방시스템을 적용시킨 국내 유일 기업
- 국내 대표 대기업 등 민간에서도 수열냉난방시스템에 대한 관심 높은 상황
- 2020E 매출액 325 억원(-9% YoY), 영업이익 15 억원(-53% YoY)으로 전망

국내 1 위의 수열·지열 냉난방시스템 전문기업

신재생에너지로 분류되는 지열·수열냉난방시스템 국내 1 위 기업이다. 지열냉난방시스템이란 냉난방을 결합한 공조시스템인 히트펌프를 활용해 지하 200m 깊이의 연중 평균온도 15℃를 열교환 형식으로 활용하는 시스템이다. 그동안 해당 기술을 바탕으로 잠실 제2롯데타워, 서울시 신청사 등 국내 주요 랜드마크에 시스템을 제공해 왔다. 매출비중(1H20 기준)은 지열냉난방시스템 77.4%, 연료전지 5%, 기타 17.6% 이다.

수열에너지 산업, 그린뉴딜 정책의 직접적인 수혜 예상

수열에너지란 댐 또는 하천의 냉수를 이용해 건축물의 냉난방시스템에 이용하는 에너지이다. 수열에너지 사업은 지열냉난방시스템 대비 훨씬 더 규모가 큰 사업으로써 우리 환경부는 이미 지난 6 월말 그린뉴딜의 대표사업으로 육성하겠다고 밝힌 바 있다. 환경부는 우선 2027 년까지 소양강댐을 활용해 강원도 춘천에 ‘수열에너지 융복합 클러스터’를 조성하기로 했으며, ‘부산 에코델타 스마트시티’, ‘인천 종합환경연구단지’ 등에 수열에너지 시범공급도 단계적으로 추진할 계획이다. 동사는 이미 수열냉난방시스템을 적용시킨 국내 최초 및 유일한 사례인 잠실 제2 롯데타워 건축시 해당 프로젝트를 수행한 바 있다. 따라서, 향후 정부 및 공공기관 주도의 대형 프로젝트 시행에서 매우 유리한 위치에 있다. 또한, 최근에는 민간에서도 수열냉난방시스템에 대한 관심이 매우 높은 상황이다. 국내 대표 대기업 및 종합병원 등에서 신규 공장 건축 및 리모델링시 수열냉난방시스템에 대한 상당한 관심을 보이는 것으로 파악되므로 수열에너지 국내 대표 기업인 동사의 직접적인 수혜를 전망한다. 참고로 동사는 지난 9 월말에 그린뉴딜 ‘유망혁신기업(수열에너지부문)’으로 선정된 바 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원				294	358
yoy	%					21.6
영업이익	억원				16	32
yoy	%					106.7
EBITDA	억원					
세전이익	억원				17	32
순이익(지배주주)	억원				15	27
영업이익률%	%				5.3	9.0
EBITDA%	%				5.5	9.2
순이익률	%				5.0	7.6
EPS	원				59	99
PER	배					
PBR	배					
EV/EBITDA	배					
ROE	%					17.4
순차입금	억원				-82	-62
부채비율	%				50.3	32.5

실적전망

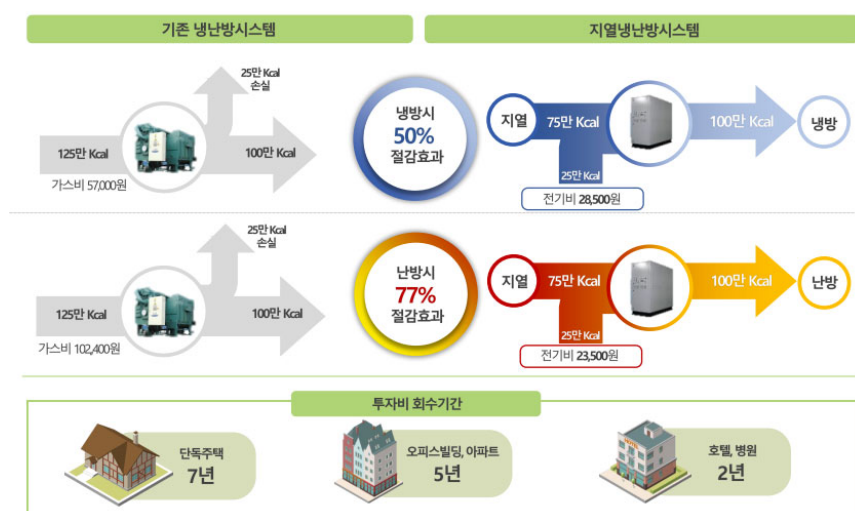
2020E 매출액 325 억원(-9% YoY), 영업이익 15 억원(-53% YoY)으로 전망한다. 올해 상반기에는 코로나 유행에 따른 공사 지연 등으로 인해 실적이 다소 부진했다. 하지만 하반기에는 기차역사 공조설비 공사 개시 등으로 상반기 대비 실적 회복세를 시현할 것으로 예상된다. 또한, 내년 실적은 현재 진행중인 프로젝트 및 수주잔고를 감안시 올해 대비 상당폭 개선될 가능성이 높은 것으로 판단한다.

지엔원에너지 사업포트폴리오



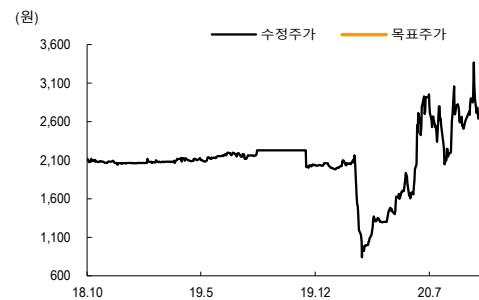
자료 : 지엔원에너지

지열냉난방시스템 : 기존 대비 탁월한 비용절감 효과와 빠른 투자비 회수기간



자료 : 지엔원에너지

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2020.10.23	Not Rated					
2020.03.05	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (2020년 10월 23일 기준)

매수	85.38%	중립	14.62%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산				166	214
현금및현금성자산				78	49
매출채권및기타채권				39	73
재고자산					
비유동자산				27	28
장기금융자산				6	6
유형자산				13	11
무형자산				4	4
자산총계				193	241
유동부채				64	58
단기금융부채					10
매입채무 및 기타채무				49	36
단기충당부채				1	1
비유동부채				1	1
장기금융부채					0
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채				1	1
부채총계				65	59
지배주주지분				128	182
자본금				13	15
자본잉여금				16	39
기타자본구성요소				0	3
자기주식					
이익잉여금				95	122
비지배주주지분					
자본총계				128	182
부채외자본총계				193	241

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름				7	-43
당기순이익(손실)				15	27
비현금성항목등				16	11
유형자산감가상각비				1	1
무형자산상각비				0	0
기타				15	10
운전자본감소(증가)				-23	-73
매출채권및기타채권의 감소(증가)				-10	-36
재고자산감소(증가)					
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)				15	-13
기타				-48	-96
법인세납부				-2	-8
투자활동현금흐름				6	-20
금융자산감소(증가)				3	-20
유형자산감소(증가)				3	0
무형자산감소(증가)					
기타				14	7
재무활동현금흐름				16	34
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)				-2	10
자본의증가(감소)				18	25
배당금의 지급					
기타					1
현금의 증가(감소)				28	-29
기초현금				49	78
기말현금				78	49
FCF				11	-14

자료 : 지엔원에너지, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액				294	358
매출원가				241	294
매출총이익				54	64
매출총이익률 (%)				18.3	17.9
판매비와관리비				38	32
영업이익				16	32
영업이익률 (%)				5.3	9.0
비영업손익				2	0
순금융비용				-1	0
외환관련손익				0	0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익				17	32
세전계속사업이익률 (%)				5.8	9.0
계속사업법인세				3	5
계속사업이익				15	27
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익				15	27
순이익률 (%)				5.0	7.6
지배주주				15	27
지배주주귀속 순이익률(%)				4.96	7.55
비지배주주					
총포괄이익				14	27
지배주주				14	27
비지배주주					
EBITDA					

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액					21.6
영업이익					106.7
세전계속사업이익					88.3
EBITDA					
EPS(계속사업)					66.7
수익성 (%)					
ROE					17.4
ROA					12.5
EBITDA마진				5.5	9.2
안정성 (%)					
유동비율				260.1	367.1
부채비율				50.3	32.5
순차입금/자기자본				-63.5	-34.0
EBITDA/이자비용(배)					618.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)				59	99
BPS				497	620
CFPS				62	102
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)					
EV/EBITDA(최저)					