

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**서충우**

Choongwoo seo@sk.com  
02-3773-9005

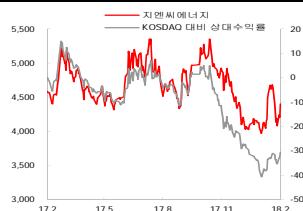
## Company Data

자본금	43 억원
발행주식수	1,630 만주
자사주	60 만주
액면가	500 원
시가총액	717 억원
주요주주	
안병철(외11)	35.87%
외국인지분률	1.80%
배당수익률	2.70%

## Stock Data

주가(18/02/14)	4,400 원
KOSDAQ	848.03 pt
52주 Beta	0.70
52주 최고가	5,350 원
52주 최저가	3,970 원
60일 평균 거래대금	7 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.6%	11.9%
6개월	-2.5%	-27.6%
12개월	-4.0%	-30.8%

## 지엔씨에너지 (119850/KQ | 매수(신규편입) | T.P 7,000 원(신규편입))

### '4 차 산업혁명 및 신재생에너지 정책' 수혜를 맘껏 누려보자!

비상발전기 제작 및 신재생에너지 생산 업체이다. 비상발전기/바이오가스 발전/지열시스템 등 진출해있는 대부분의 사업영역에서 우수한 경쟁력을 갖추고 있다. 이에 따라 '4 차 산업혁명' 및 신재생에너지 육성 정책 수혜를 직접적으로 받고 있다. 특히, 올해는 코텍엔지니어링 인수에 따른 본격적인 시너지가 기대되는 해이다. '18년 매출액은 1,386 억원(+43% yoy), 영업이익은 114 억원(+67% yoy)으로 예상한다. 투자의견 매수, 목표주가 7,000 원으로 커버리지를 개시한다.

### 4 차산업혁명 진행 -> IDC 증가 -> 비상발전기 증가

최근 클라우드 서비스의 확산 및 IoT/빅데이터 등 데이터 증가가 IDC에 대한 수요를 야기시키고 이에 따른 비상발전기 요구 수량이 증가하는 추세이다. 동사는 대형 비상발전기 부문에서 국내 60% 이상, IDC 향 비상발전기 부문에서는 70% 이상의 시장점유율을 보유하고 있는 비상발전기 분야 국내 1위 업체이다. 이에 따라 4 차산업혁명의 수혜에 따른 지속적인 성장이 기대된다. 현재, 700 억원 수준의 수주잔고를 보유하는 것으로 추정되며, 수주받은 시점에서 9 개월내에 매출인식이 가능한 것으로 파악된다.

### 바이오가스발전 부문, 사업장 확대에 따른 본격적인 성장구간 진입

동사는 쓰레기 매립지 및 음폐수처리장에서 발생하는 바이오가스 발전관련 발전기 제작/시공 및 발전소 운영이 가능한 국내 유일한 회사이다. 바이오가스 발전은 해당 지자체에 지불하는 가스비를 제외하면 크게 들어갈 비용이 없으므로 수익성이 상당히 높은편이다. 현재 7 개의 사업장을 운영중이며 올해 연말까지는 11 개 사업장, 2020 년까지는 20 개 사업장을 확보할 전망이다. 적극적인 사업장 확대에 따른 실적 성장이 예상된다.

### 코텍엔지니어링 인수에 따른 시너지 기대 및 IPO 예정('19년 하반기)

동사는 작년 10 월 지열시스템 국내 1 위 업체인 코텍엔지니어링 지분 58.3%를 인수했다. 코텍엔지니어링은 정부의 '신재생에너지 의무화 사업'에 따른 수혜로 안정적인 성장이 가능할 것으로 보인다. 특히 지열시스템과 동사의 비상발전기는 대형 건축물에 주로 채택되므로 Package 영업이 가능하며 이에 따른 시너지가 기대된다. 동사는 코텍엔지니어링의 IPO를 추진중('19년 하반기 예정)에 있으므로 향후 해당 지분가치 상승 가능성 이 높은 것으로 예상된다.

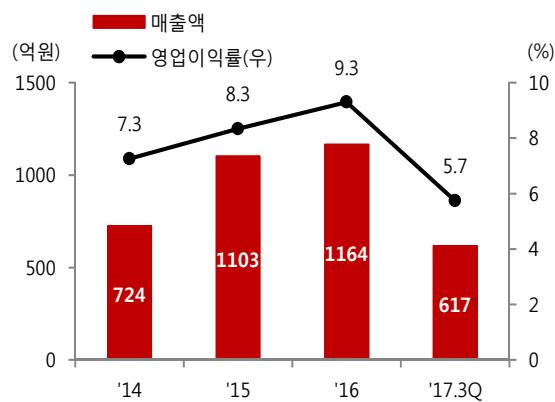
## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	724	1,103	1,164	967	1,386	1,534
yoY	%	5.7	52.3	5.6	-17.0	43.3	10.7
영업이익	억원	53	92	108	68	114	145
yoY	%	-10.1	75.0	17.7	-37.2	67.7	27.2
EBITDA	억원	61	102	120	82	129	159
세전이익	억원	53	76	84	72	117	147
순이익(자체주주)	억원	42	64	69	59	94	119
영업이익률%	%	7.3	8.3	9.3	7.0	8.2	9.5
EBITDA%	%	8.4	9.3	10.3	8.5	9.3	10.4
순이익률%	%	5.8	5.8	5.9	6.1	6.8	7.8
EPS	원	266	378	411	360	580	730
PER	배	12.8	11.0	10.4	11.4	7.6	6.0
PBR	배	1.1	1.2	1.1	1.14	5.3	3.1
EV/EBITDA	배	10.7	7.7	6.4	13.5	8.8	6.7
ROE	%	9.2	11.9	11.8	17.6	97.9	64.5
순차입금	억원	73	81	72	444	408	351
부채비율	%	58.4	56.7	61.6	938.2	427.8	249.4

## 회사소개

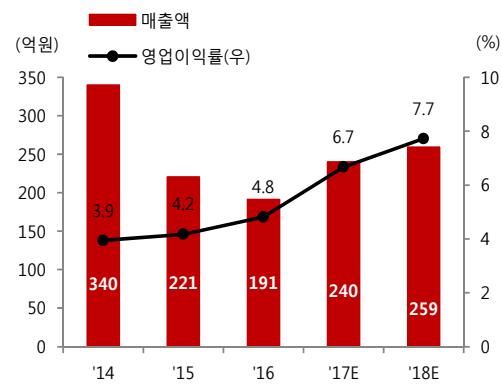
'89년 '한국기술써비스'로 설립, '09년 지엔씨에너지로 사명 변경, '13년 10월에 코스닥 상장한 비상발전기 제작 및 바이오가스 발전 사업을 주력으로 하는 업체이다. 기존 비상발전기 제작 기술을 응용하여 바이오가스 발전 영역으로 진출하였고, 이를 통해 전력판매 사업도 영위하고 있다. 또한, '17년 10월에 지열시스템 국내 선두 업체인 '코텍엔지니어링'의 지분 58.3%를 인수함으로써 신재생에너지 업체로서 제대로 된 면모를 갖추게 되었다. '17년 3Q 기준 매출액 비중은 비상발전기 부문 94.6%, 바이오가스 발전(전력판매) 부문이 4.7% 이다.

### 지엔씨에너지 실적



자료 : 지엔씨에너지, SK 증권

### 코텍엔지니어링 실적



자료 : 지엔씨에너지, SK 증권

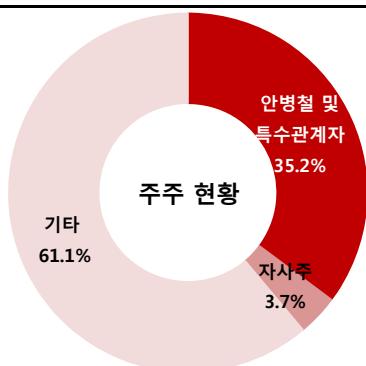
## 투자포인트

### ① 비상발전기부문(국내 1 위) 지속적인 성장 예상

국내 대형(1000kw 이상) 비상발전기 시장점유율 60%이상을 차지하고 있는 1위 업체이다. 비상발전기란, 정전시 비상전원(상용전원이 공급 중단되면 즉시 공급하는 대체 전력)을 공급하는 발전기를 말한다. 정전시에도 소방펌프 구동 및 승강기 가동을 위해 서 일정규모(지하를 제외한 6층, 연면적 2000 m<sup>2</sup>) 이상의 건물에는 비상발전기를 의무 설치하도록 소방법과 건축법 등으로 규정하고 있기 때문에 해당 시장은 수요가 안정적인 편이다. 중소형 발전기 분야에서는 다수의 중소업체가 생산하고 있으나, 대형 발전기 분야에서는 동사를 비롯하여 코스탈파워(비상장), 보국전기공업(비상장) 등 소수의 회사가 과점시장을 형성하고 있다. 주요 매출처로는 IDC(Internet Data Center)/R&D 센터/대형 복합쇼핑몰/발전소/플랜트 등이 있다.

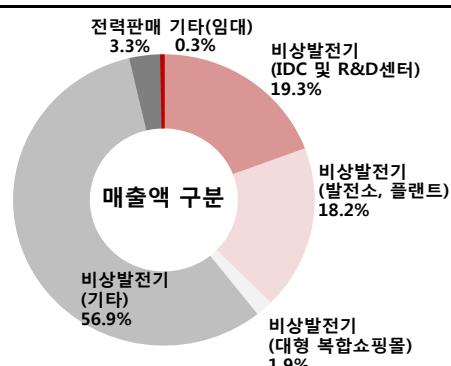
매출처 중에 IDC를 주목해서 볼 필요가 있다. IDC란, 기업이나 개인고객 대상 인터넷 서비스에 필요한 전산설비(서버, 전용회선)의 임대 및 네트워크 관리를 대행하는 곳을 말한다. IDC는 정전 등으로 인해 서버가 멈추면 안되기 때문에 절대 정전되지 않도록 설계하며, 같은 맥락에서 서버 용량에 따라 품질 좋은 대형 비상발전기를 다수 배치하는 것이 기본이다.

지엔씨에너지 주주 현황



자료 : 지엔씨에너지, SK 증권

지엔씨에너지 매출액 구분



자료 : 지엔씨에너지, SK 증권

주 : 2016년 기준

최근 클라우드 서비스의 확산으로 인해 요구되는 서버의 수량이 늘어나고 동시에 IDC에 대한 수요도 증가하고 있다. 특히, '4 차산업혁명'이 시대의 화두로 떠오르면서 IoT/빅데이터/ICT/AI 등의 기술발전으로 인해 다루어지는 Data의 양이 폭발적으로 증가할 것으로 예상되며, 이에 따라 IDC에 대한 수요 또한 더욱 커질 것이고, 비상발전기에 대한 수요도 늘어날 전망이다. 실제로 KT를 비롯한 국내통신사와 NAVER 등 IT업체들, 자체 IDC를 만들고 있는 금융권 및 정부기관에서도 IDC에 대한 투자가 이어지고 있는 추세이다.

뿐만 아니라, 세계 주요 IT 업체들의 국내 및 인접국가로의 클라우드 서비스가 갈수록 활성화되고 있으며, IDC 수요도 증가하고 있다. 그 중에서도 한국은 동북아지역에서 일본, 홍콩보다 전기요금이 싸고 자연재해(지진, 해일 등) 발생 가능성이 낮기 때문에 글로벌 IT 기업들의 국내 IDC 건설 및 임대가 이어지고 있다. 이미 아마존, IBM, MS 등이 국내 IDC를 개설했거나 개설 과정에 있으며, 최근에는 구글도 국내에 IDC 센터를 설립하기 위해 일부 이통사들과 협상중이라는 뉴스가 보도된 바 있다.

#### 지엔씨에너지 대형 비상발전기 주요 수주 사례

수주 시기	수주 내용	비고
2Q17	현대정보기술 IDC	- 가스터빈 발전기 1대 추가 납품
4Q16	현대정보기술 IDC	- 가스터빈 발전기 3,200kW 2대 납품
4Q16	새마을금고 IT센터	
4Q16	LG CNS 가산 데이터센터	
3Q16	삼성바이로직스 제3공장	
2Q16	SK텔레콤	- 가스터빈 발전기 사용
1Q16	삼성전기 필리핀 공장	- 3Q16 비상발전기 추가 수주
4Q15	KT 목동 IDC2센터	
4Q15	삼성디스플레이 베트남공장	- 계약금액 97만 달러
2Q15	신세계건설 하남 복합센터	
1Q15	KT 여의도 IDC	- 가스터빈 엔진 사용
1Q15	NH통합IT센터	- 가스터빈 엔진 사용
'14.10	Iraq Karbala Refinery Project	- 현대건설 등 국내 건설사 컨소시엄의 건설 프로젝트
'15	현대백화점 판교점	
'15	현대 김포 프리미엄 아울렛	
'12	네이버 데이터센터 '각'	- 2,000kW 5대 엔진 병렬 연결 ('14년 3대 증설)
'12	CNS 부산 미음지구	- 2,250kW 8대 엔진 병렬 연결

자료 : 지엔씨에너지, SK 종권

IDC에 대한 수요 증가는 동사의 실적 성장과 직접적으로 연결되어 있다. 동사가 생산하는 비상발전기는 디젤엔진 비상발전기와 가스터빈 비상발전기로 크게 구분할 수 있다. 가스터빈 발전기는 디젤발전기에 비해 신형으로 발전용량이 크고, 설치면적이 작으며, 저소음/저진동으로 지하 뿐만 아니라 건물의 옥상에도 설치가 가능하다. 따라서 IDC 향 발전기 중 가스터빈 발전기의 비중이 점차 높아지고 있으며, 특히 가스터빈 발전기는 판매단가가 디젤발전기에 비해 3 배 이상 높고, 이익률도 더 높은 것으로 알려져 있기에 동사의 실적 성장에 직결된다. 국내 IDC 향 비상발전기에서 시장점유율도 70%를 넘어서는 것으로 추정된다.

산업통상자원부는 지난 '16년 5월 '공공기관 에너지 이용 합리화 추진에 따른 규정'을 개정·고시 했다. 이에 따라 공공기관은 2017년부터 연면적 1만m<sup>2</sup>(3,025 평)이상의 건물에는 에너지관리시스템(BEMS)을 의무적으로 설치해야 한다. 구체적으로는, 공공기관의 신축 건물 계약 용량 1MW에 대해 5% 이상의 ESS(Energy Storage System)를 반드시 설치해야 한다. 동사는 현재 비상발전기 가동시 발생하는 전기를 저장하는 500KW급 ESS를 개발 및 시운전하고 있는 단계에 있으므로, 성공적인 개발시에는 수요자에게 추가적인 매력포인트로 여겨질 수 있다.

또 주목할 부분이 있다. '17년 10월 앞서 언급한 바 있는 보국전기공업이 기업회생 절차에 들어갔다. 보국전기공업은 대형 비상발전기 업체중 Big3 안에 드는 회사로서 이 회사의 '회생여부'가 향후 동사의 실적에 영향을 미칠 수 있다. 지속적인 관심이 필요한 부분이다.

#### 글로벌 주요 IT 업체 국내 클라우드 서비스 및 IDC 시장 진출 사례

사명	진출(예정) 시기	내용
아마존	'16년 1월	- 서울, 아마존웹서비스(AWS)의 아시아 태평양 지역 내 다섯번째 리전(Region) - 리전은 복수의 데이터센터를 의미하는 AWS만의 용어
IBM	'16년 8월	- SK C&C와 판교 클라우드 데이터센터 공동 개설
MS	'17년 3월	- 서울과 부산 2개 지역에 데이터센터 개설 - LG유플러스 평촌센터, KT목동DC2센터, LG CNS 부산 클라우드 데이터센터, KT김해 데이터센터 등과 임차 계약
오리클		- '18년 2월 국내 IDC센터 건립 공식적으로 발표
구글		- '18년 2월 LG U+와 IDC센터 임대 논의중이라는 언론보도

자료 : 언론 보도, SK증권

## ② 바이오가스(신재생에너지) 발전소 빠르게 늘리며 성장중

동사가 영위하는 바이오가스 발전은 쓰레기매립지 및 음폐수처리장에서 발생하는 바이오가스를 연소시켜 전기를 생산하는 방식으로 신재생에너지중에서는 바이오에너지로 구분된다. 과거에는 외산 바이오가스 발전기 사용에 따른 높은 투자비 및 유지보수비로 인해 발전용량이 1MW 가 넘어야만 경제성을 확보했지만, 동사의 바이오가스 발전기 국산화로 인해 발전용량 0.5MW 에서도 경제성을 확보한 상태이다. 국내에는 약 250 개의 쓰레기매립지가 있으며 혐오시설로서 타지역으로 쓰레기를 반출하는 것이 거의 불가능해 각 지자체별로 소형매립지를 보유하고 있으며 이에 따라 바이오가스 발전소가 증가하는 추세이다.

동사는 '06년에 바이오가스 발전 연구를 시작하여 '12년 6월부터 김포매립지내 1.9MW 급 바이오가스 발전소를 상업 운영하기 시작했다. 바이오가스 발전은 두 가지 형태의 매출로 이어진다. 우선 바이오가스 발전을 통해 생산한 전력을 전력거래소에서 판매할 수 있다. 해당 전력에 대한 판매가는 SMP 가 적용되는데, SMP(System Marginal Price, 계통한계가격)란 기저발전(원자력 및 석탄발전)외의 발전기(LNG 및 신재생에너지)로 생산한 전기에 적용하는 전력 판매가격이며, 전력생산에 참여한 기저발전 외의 발전기 중 변동성이 가장 높은 전력 가격으로 결정한다. 유가와 양의 상관관계에 있어, 유가강세 구간에서는 전력 판매자에게 유리하다.

비상용발전기



자료 : 지엔씨에너지, SK 증권

바이오가스 발전소



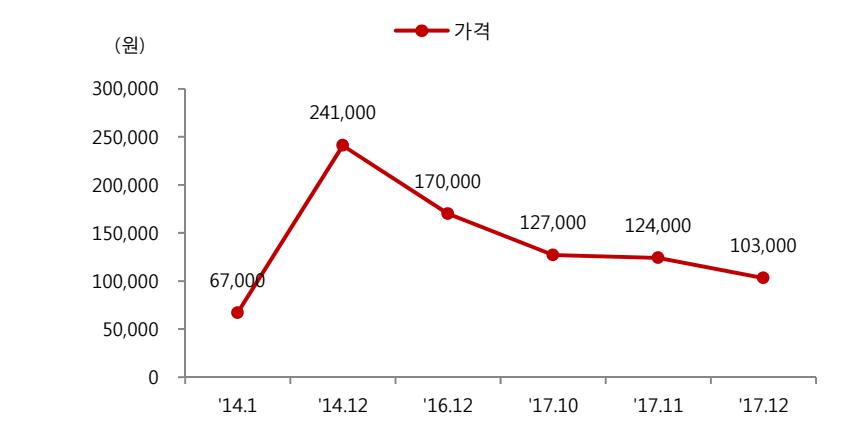
자료 : 지엔씨에너지, SK 증권

두번째로 ‘신재생에너지 공급인증서’ (Renewable Energy Certificate, 이하 REC) 판매에 따른 매출이 발생한다. 정부는 ’12년 1월부터 신재생에너지 공급의무화제도(Renewable energy Portolio Standards)제도를 통해 발전사업자들이 총 발전량의 일정비율을 신재생에너지로 공급하도록 의무화 했고, 의무 발전비율의 최소 50%는 REC 매입을 통해 충족시키도록 규정화 했다. 이는 대표적인 정부의 신재생에너지 육성책이다. 발전사업자가 총 발전량에서 신재생 에너지로 공급해야하는 의무발전 비율은 ’17년 4.5%/’18년 5%/’19년 6%/’20년 10.5%/'30년 20%로 점차 확대 적용된다. 관련 기관은 신재생에너지 발전소에 REC를 발급하고 있으며, 동사와 같은 바이오에너지는 1MWh의 전력을 생산할때마다 1장의 REC를 받는다. 신재생에너지의 의무 발전비율이 위와 같이 매년 증가하므로 향후 REC 가격의 하방 압력은 제한적으로 판단된다.

동사는 현재 7개의 바이오가스 발전 사업장을 보유하고 있으며, 올해안에 11개 사업장(여수 등)을 비롯해 ’20년까지 총 20개의 발전소를 확보할 전망이다. 신재생에너지로 생산한 전력은 전력거래소를 통해서 전량 소화 가능하기 때문에 보유하는 발전사업소 수가 늘어날수록 매출액도 증가할 것으로 예상되며, 당연히 REC 매출도 늘어날 것이다.

국내에 바이오가스 발전기를 제작 및 시공, 운영하는 회사는 동사가 유일하고, 해당 사업부문 영업이익률이 30%를 넘기는 것으로 추정되므로 향후 바이오가스 발전부문은 동사의 신 성장동력이 될 수 있다는 판단이다.

#### REC 가격추이



자료 : 전력거래소 SK증권

### ③ 국내 1 위의 지열시스템(신재생에너지) 기업 코텍엔지니어링

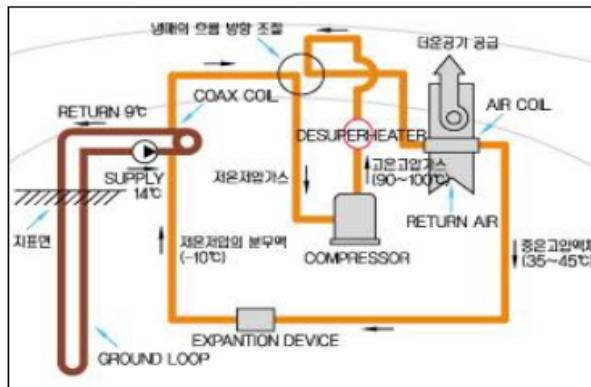
동사는 '17년 10월 지열시스템 국내 1위 업체인 코텍엔지니어링 지분 58.3%를 80.5억원에 인수했다. 기존 바이오가스 발전에 지열시스템 사업을 추가함으로써 신재생에너지 사업을 확대한 것이다. 지표면 150m 부근의 지열은 계절에 관계없이 항상 15°C 정도이므로 겨울에는 지표면보다 온도가 높고, 여름에는 지표면보다 온도가 낮다. 따라서 일정량의 물을 지하 150m에 통과시켜 여름에는 냉각시키고, 겨울에는 끓여서 계절에 따라 냉난방에 활용할 수 있다.

앞서 지적했듯이 정부는 '신재생에너지 의무화 사업'을 지속적으로 추진하고 있다. '신재생에너지 의무화 사업'이란, 공공기관이 신축, 증축 또는 개축하는 연면적 1,000 m<sup>2</sup> 이상의 건축물에 대하여 예상 에너지 사용량의 공급의무비율 이상('18년, 24%)을 신재생에너지로 공급토록 의무화한 사업이다. 신재생에너지 공급의무비율이 지속적으로 증가하여 2020년에는 30%에 이른다. 이러한 정부정책에 부합하기 위해 최근 건축물 시공시 태양광, 태양열, 지열시스템 등의 채용이 활발하다. 이러한 정부의 의무화제도와 탈원전 정책이 지열산업의 성장동력이 될 것으로 보이며, 최근 5년간 3,000억원대에 정체됐던 국내 지열 시장은 향후 5년안에 1조원대로 증가할 것으로 예상한다.

#### < 신·재생에너지 설치의무화사업 >

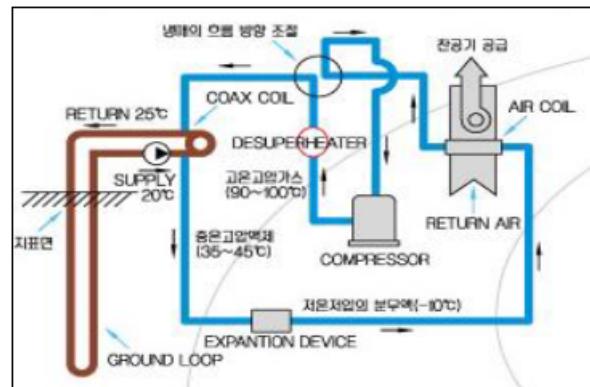
- 공공기관이 신축·증축 또는 개축하는 연면적 1,000m<sup>2</sup> 이상의 건축물에 대하여 예상 에너지 사용량의 **공급의무비율 이상 ('17년 21%)**을 신재생에너지로 공급토록 의무화한 사업
  - 근거법령 : 신에너지 및 재생에너지 개발·이용·보급 촉진법 제12조제2항
  - 동법 시행령 제15조 : '04.03.29 시행
    - ⇒ 증·개축하는 건축물은 '09.03.15부터 시행
    - ⇒ 기준변경(건축비 → 에너지 사용량) 시행은 '11.04.13부터 시행
    - ⇒ 기준변경(연면적 강화 : 3,000m<sup>2</sup> → 1,000m<sup>2</sup>) 시행은 '12.01.01부터 시행

지열난방시스템



자료 : 지엔씨에너지, SK증권

지열냉방시스템



자료 : 지엔씨에너지, SK증권

코텍엔지니어링은 '02년 1월에 설립되었고, 국내 선두 업체로써 그동안 세종시 정부 청사와 서울시청, 인천 국제공항, 한국전력 신사옥 등에 지열시스템을 시공해 왔다. 하지만, 해당 회사의 실적을 살펴보면, 매출액 기준으로 '14년 340 억원, '15년 220 억 원, '16년 191 억원으로 최근 3년간 지속적으로 감소해왔다. 공공기관의 건물 밸주가 감소해 왔기 때문이다. 그러나 작년('17년)부터는 재건축 아파트에도 신재생에너지 의무 정책이 확대 적용되면서 이에 따른 수혜로 실적 Turn-around를 예상한다.

그렇다면 지엔씨에너지는 어떤 시너지를 기대하고 코텍엔지니어링의 지분 58%를 인수하여 최대주주가 되었을까?

지엔씨에너지의 비상발전기와 코텍엔지니어링의 지열시스템은 공통적으로 공공기관 등의 대형건축물에 필요한 아이템이다. 그동안 다수의 건축물에 함께 채용된 경우가 많았다. 따라서 지엔씨에너지의 경우 코텍엔지니어링의 제품력 및 회사 역량을 자연스럽게 파악할 수 있었을 것이다. 향후 두 회사는 고객사의 의사결정과 관련한 동일한 담당자들과의 미팅시에 '비상발전기+지열시스템' 이런 package 영업이 가능할 것으로 추정되며, 이에 따른 시너지 창출이 가능할 것으로 예상된다.

우리는 코텍엔지니어링에 대해 '17년 매출액 240 억원, 영업이익 16 억원을 예상하며 올해는 매출액(E) 259 억원, 영업이익(E) 20 억원을 제시한다. 지엔씨에너지는 코텍엔지니어링의 IPO 시점을 2019년 7월로 계획하고 있으며, 현재 주관사 선정을 마쳤고, 상장을 위한 준비를 시작했다. 현 상황에서 합병시너지를 잘 살린다면 예정된 IPO 일정의 진행이 순조로울 것이라는 판단이다.

**코텍엔지니어링 실적**

(단위 : 억원 %)

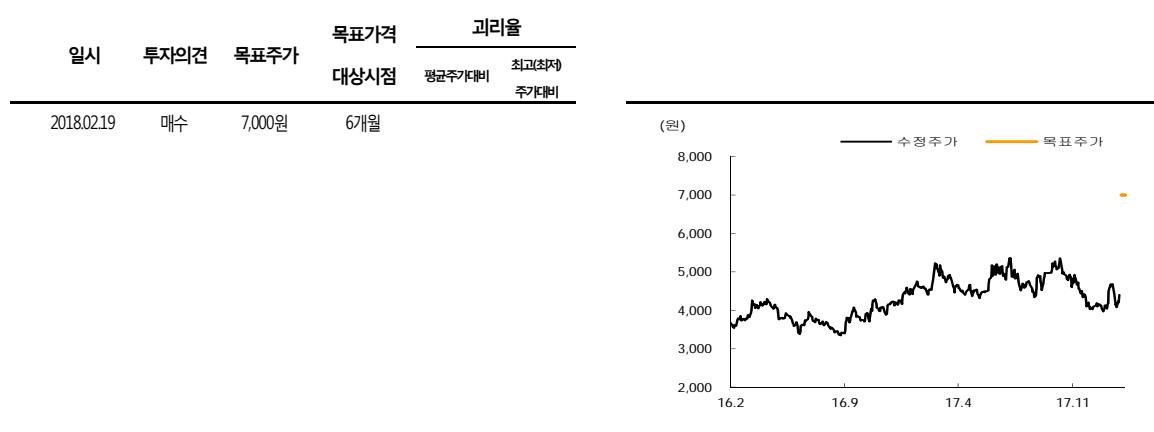
년도	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	340.1	220.5	191.3	240	259
영업이익	134	92	92	16	20
영업이익률	3.9	4.2	4.8	6.7	7.7
순이익	15.6	14.4	12.6	-	-

자료 : 지엔씨에너지, SK증권

### 실적전망 및 밸류에이션

'18년 예상 실적은 매출액 1,386 억원(+43% yoy), 영업이익 114 억원(+67% yoy)으로 전망한다. 자회사인 코텍엔지니어링(지분 58.3% 보유) 별도로는 매출액 259 억원, 영업이익 20 억원을 전망한다. 올해에는 현재 기준으로 700 억 수준의 수주잔고를 보유한 비상발전기부문 및 바이오가스 발전소, 코텍엔지니어링 등 모든 주요 사업부문이 고르게 성장할 것으로 예상한다.

투자의견 매수, 목표주가 7,000 원을 제시하고 신규 편입한다. 목표주가는 2018년 예상 EPS 580 원에 PER 12 배를 적용하여 산출하였다. 적용 Multiple 12 배는 국내 기계업종 평균을 10% 할인해서 적용한 것이다.



### Compliance Notice

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

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 2월 19일 기준)

매수	89.12%	증립	10.88%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	527	640	365	371	438
현금및현금성자산	37	162	0	36	93
매출채권및기타채권	282	366	290	253	273
재고자산	139	81	67	74	64
<b>비유동자산</b>	361	340	243	337	381
장기금융자산	57	64	0	0	0
유형자산	225	225	186	271	307
무형자산	1	1	0	0	0
<b>자산총계</b>	888	980	609	709	819
<b>유동부채</b>	271	335	96	126	136
단기금융부채	134	220	0	0	0
매입채무 및 기타채무	104	89	74	104	112
단기충당부채	9	9	8	7	8
<b>비유동부채</b>	50	39	454	448	448
장기금융부채	42	35	444	444	444
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	321	373	550	574	585
<b>지배주주지분</b>	567	607	59	134	234
자본금	43	43	0	0	0
자본잉여금	213	213	0	0	0
기타자본구성요소	-24	-22	0	0	0
자기주식	-25	-25	0	0	0
이익잉여금	334	371	59	134	234
비자본주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	567	607	59	134	234
<b>부채와자본총계</b>	888	980	609	709	819

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	33	58	-192	162	132
당기순이익(순실)	64	69	59	94	119
비현금성항목등	36	56	24	34	41
유형자산감가상각비	10	12	14	15	14
무형자산상각비	1	1	0	0	0
기타	9	13	-2	-2	-2
운전자본감소(증가)	-53	-53	-261	56	0
매출채권및기타채권의 감소증가)	-46	-84	-290	37	-20
재고자산감소(증가)	-46	58	-67	-7	10
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	31	-8	74	30	8
기타	8	-19	22	-4	1
법인세납부	-14	-14	-13	-23	-28
<b>투자활동현금흐름</b>	-19	31	-248	-100	-49
금융자산감소(증가)	-3	20	0	0	0
유형자산감소(증가)	-21	-11	-200	-100	-50
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	5	21	-48	0	1
<b>재무활동현금흐름</b>	-37	36	440	-26	-26
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	444	0	0
자본의증가(감소)	-1	-24	0	0	0
배당금의 지급	-6	-7	-10	-19	-19
기타	-3	-4	-3	-7	-7
<b>현금의 증가(감소)</b>	-23	124	-162	36	57
<b>기초현금</b>	60	37	162	0	36
<b>기말현금</b>	37	162	0	36	93
<b>FCF</b>	27	45	-52	62	82

자료 : 지엔씨에너지, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	1,103	1,164	967	1,386	1,534
<b>매출원가</b>	965	1,018	852	1,184	1,295
<b>매출총이익</b>	138	146	115	202	239
매출총이익률 (%)	12.5	12.6	11.9	14.6	15.6
<b>판매비와관리비</b>	46	38	47	88	94
영업이익	92	108	68	114	145
영업이익률 (%)	8.3	9.3	7.0	8.2	9.5
비영업손익	-16	-24	4	3	2
<b>순금융비용</b>	2	2	7	6	6
외환관련손익	-11	-5	3	8	6
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	-6	0	0	0
세전계속사업이익	76	84	72	117	147
세전계속사업이익률 (%)	6.9	7.2	7.4	8.5	9.6
계속사업법인세	13	15	13	23	28
<b>계속사업이익</b>	64	69	59	94	119
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	64	69	59	94	119
순이익률 (%)	5.8	5.9	6.1	6.8	7.8
지배주주	64	69	59	94	119
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	5.79	5.94	6.06	6.81	7.75
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	64	69	59	94	119
<b>지배주주</b>	64	69	59	94	119
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	102	120	82	129	159

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	523	5.6	-17.0	43.3	10.7
영업이익	750	17.7	-37.2	67.7	27.2
세전계속사업이익	43.9	102	-15.1	63.9	25.3
EBITDA	68.5	17.7	-31.6	56.0	24.0
EPS(계속사업)	42.1	8.7	-12.5	61.1	25.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.9	11.8	17.6	97.9	64.5
ROA	7.5	7.4	7.4	14.3	15.6
EBITDA/마진	9.3	10.3	8.5	9.3	10.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	194.5	191.0	381.7	293.5	321.1
부채비율	56.7	61.6	938.2	427.8	249.4
순차입금/자기자본	14.3	11.9	756.8	303.6	149.8
EBITDA/이자비용(배)	25.8	42.8	24.7	18.1	22.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	378	411	360	580	730
BPS	3,357	3,723	360	824	1,438
CFPS	439	483	448	669	818
주당 현금배당금	80	120	120	120	120
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	14.8	10.5	14.9	8.1	6.4
PER(최저)	9.1	8.1	11.2	6.9	5.4
PBR(최고)	1.7	1.2	14.9	5.7	3.3
PBR(최저)	1.0	0.9	11.2	4.8	2.8
PCR	9.5	8.8	9.2	6.6	5.4
EV/EBITDA(최고)	10.0	6.6	16.0	9.1	7.0
EV/EBITDA(최저)	6.4	5.3	5.4	8.2	6.3