

SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

Choongwoo.seo@sk.com

02-3773-9005

Company Data

자본금	83 억원
발행주식수	1,630 만주
자사주	60 만주
액면가	500 원
시가총액	815 억원
주요주주	
안병철(외10)	35.19%

외국인지분률	3.60%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(18/04/25)	5,000 원
KOSDAQ	869.93 pt
52주 Beta	0.68
52주 최고가	5,350 원
52주 최저가	3,970 원
60일 평균 거래대금	10 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	15.1%	9.7%
6개월	-4.3%	-24.2%
12개월	11.4%	-19.0%

지연씨에너지 (119850/KQ | 매수(유지) | T.P 7,000 원(유지))

남북 경제협력에는 비상발전기가 필수적이다!!

비상발전기 제작 및 신재생에너지 생산 업체이다. 비상발전기/바이오가스 발전/지열시스템 등 진출해있는 대부분의 사업영역에서 우수한 경쟁력을 갖추고 있다. 1Q 실적은 전년 대비 소폭 성장할 것으로 예상되고, 2Q부터 비상발전기 부문에서 가수준한 물량에 대한 본격적인 매출인식 등의 영향으로 실적 성장의 폭이 확대될 것으로 추정한다. 한편, 최근 한반도에 평화적인 분위기가 지속되어, 향후 남북간 경제협력이 현실화 된다면, 비상발전기는 여러 사업 영역에서 필수적인 아이템으로 직접적인 수혜가 가능하다는 판단이다.

비상발전기 제작 및 신재생에너지 생산 업체

1989 년에 설립된 동사는 비상발전기 제작 및 바이오가스 발전 사업을 주력으로 하며, 지난해 11 월 지열시스템 국내 1 위 업체인 코텍엔지니어링 지분을 58.3% 인수하면서 신재생에너지 사업을 강화했다. 국내 대형 비상발전기 시장에서 60% 이상 점유율을 차지하고 있으며, '17 년 매출비중은 비상발전기 91%, 바이오가스발전 4%, 기타 5%이다.

1Q 실적 소폭 성장, 2Q부터 본격적인 실적 성장 예상

1Q18 실적은 연결기준으로 매출액 243 억원(+22.7%, yoy), 영업이익 16.5 억원(+10% yoy), 지배주주순이익 28 억원(75% yoy)을 예상한다. 또한, 2Q부터는 본격적인 실적성장이 가능할 것이다. 지난해 가수준한 물량 중 500 억원 정도가 2~3Q에 매출인식이 가능할 것으로 판단되며, 현재 수주잔고도 750 억원 이상으로 추정된다. 따라서, 올해 실적은 1 분기를 연간 저점으로 시간이 흐를수록 우상향할 것으로 보이며, 별도기준으로도 역사상 최대실적을 기록했던 2016 년 실적을 넘어설 수 있을 것으로 예상된다.

남북 경제협력 본격화시 직접적인 수혜 예상

최근 남북 정상회담을 앞두고, 평화적인 분위기가 형성되면서 남북간 경제협력에 대한 기대감이 고조되고 있다. 비상발전기는 발전플랜트/대형건축물/공장 등에서 갖추어야 할 필수 설비이므로, 국내 건설사 및 기타 기업 등의 북한 진출시 채용될 가능성이 매우 높다. 동사는 국내 1 위의 비상발전기 제작 업체로서 남북 경제협력이 본격화되면 인프라 구축 등 여러 방면에서 상당한 수혜를 입을 것으로 예상된다. 과거 개성공단 조성시 다수의 기업에 납품한 사례가 이를 뒷받침 한다.(#표 1 참조)

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	1,103	1,164	967	1,386	1,534	1,690
yoy	%	52.3	5.6	-17.0	43.4	10.7	10.2
영업이익	억원	92	108	67	114	145	171
yoy	%	75.0	17.7	-38.1	70.2	27.2	17.9
EBITDA	억원	102	120	81	124	156	184
세전이익	억원	76	84	71	120	150	175
순이익(지배주주)	억원	64	69	58	97	122	142
영업이익률%	%	8.3	9.3	6.9	8.2	9.5	10.1
EBITDA%	%	9.3	10.3	8.4	9.0	10.1	10.9
순이익률	%	5.8	5.9	6.0	7.0	7.9	8.4
EPS	원	378	411	355	596	748	872
PER	배	11.0	10.4	11.6	8.4	6.7	5.7
PBR	배	1.2	1.1	1.0	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	배	7.7	6.4	9.2	6.2	4.3	2.9
ROE	%	11.9	11.8	9.1	13.7	15.0	15.4
순차입금	억원	81	72	36	-84	-191	-319
부채비율	%	56.7	61.6	63.8	45.3	41.2	37.6

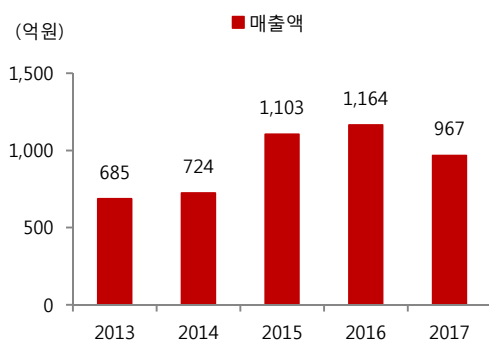
#표 1> 개성공단 조성시 비상발전기 납품 현황(2004~2007년)

발주처	현장면	용량(KW)	수량	계약년도
서우건설	한국토지공사개성사업단	200	2	2004년
서우건설	한국토지공사개성사업단	100	1	2004년
한국토지공사	개성사업단	P65	1	2004년
일메테크	개성공단부천공업	120	1	2005년
현대아산	개성공업지구(1단계)용수공급시설	100	1	2006년
신성발전기	개성공단아파트형공장	600	1	2007년
현대아산	개성공단폐기물처리시설공사	200	1	2007년

자료 : 지엔씨에너지, SK 증권

지엔씨에너지 매출액 추이

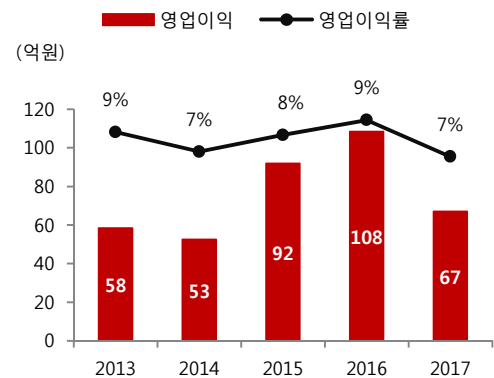
(단위 : 억원)



자료 : 지엔씨에너지, SK 증권

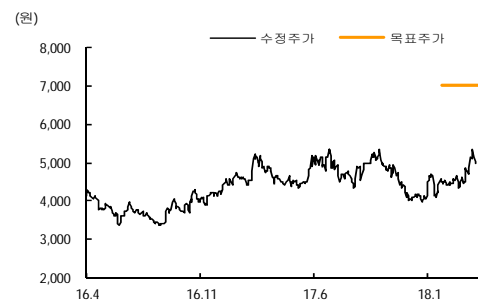
지엔씨에너지 영업이익, 영업이익률 추이

(단위 : 억원, %)



자료 : 지엔씨에너지, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.26	매수	7,000원	6개월		
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 기관투자자 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 (2018년 4월 26일 기준)

매수	90.6%	중립	9.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	640	679	646	764	909
현금및현금성자산	162	170	289	396	524
매출채권및기타채권	366	373	253	273	283
재고자산	81	109	74	64	71
비유동자산	340	464	508	504	496
장기금융자산	64	56	56	56	56
유형자산	225	309	399	438	476
무형자산	1	44	44	44	44
자산총계	980	1,142	1,155	1,268	1,405
유동부채	335	408	326	336	350
단기금융부채	220	200	200	200	200
매입채무 및 기타채무	89	191	104	112	124
단기충당부채	9	2	7	8	9
비유동부채	39	37	34	34	34
장기금융부채	35	28	28	28	28
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	373	445	360	370	384
지배주주지분	607	662	759	862	985
자본금	43	83	83	83	83
자본잉여금	213	175	175	175	175
기타자본구성요소	-22	-18	-18	-18	-18
자기주식	-25	-19	-19	-19	-19
이익잉여금	371	420	518	621	744
비지배주주지분	0	36	36	36	36
자본총계	607	698	795	898	1,021
부채외자본총계	980	1,142	1,155	1,268	1,405

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	58	132	172	127	147
당기순이익(손실)	69	58	97	122	142
비현금성항목등	56	26	27	34	41
유형자산감가상각비	12	13	10	11	13
무형자산감가상각비	1	1	0	0	0
기타	13	3	0	0	0
운전자본감소(증가)	-53	70	70	0	-4
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-84	37	120	-20	-10
재고자산감소(증가)	58	-28	35	10	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-8	29	-87	8	11
기타	-19	32	3	1	2
법인세납부	-14	-22	-23	-28	-33
투자활동현금흐름	31	-125	-48	3	4
금융자산감소(증가)	20	18	0	0	0
유형자산감소(증가)	-11	-70	-100	-50	-50
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	21	-73	52	53	54
재무활동현금흐름	36	-39	-4	-22	-22
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-24	7	0	0	0
배당금의 지급	-7	-10	0	-19	-19
기타	-4	-4	-4	-4	-4
현금의 증가(감소)	124	8	120	107	128
기초현금	37	162	170	289	396
기말현금	162	170	289	396	524
FCF	45	59	73	78	97

자료 : 지엔씨에너지, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,164	967	1,386	1,534	1,690
매출원가	1,018	855	1,184	1,295	1,426
매출총이익	146	112	202	239	264
매출총이익률 (%)	12.6	11.6	14.6	15.6	15.6
판매비와관리비	38	45	88	94	93
영업이익	108	67	114	145	171
영업이익률 (%)	9.3	6.9	8.2	9.5	10.1
비영업손익	-24	4	6	5	4
순금융비용	2	1	2	1	0
외환관련손익	-5	9	8	6	4
관계기업투자등 관련손익	-6	0	0	0	0
세전계속사업이익	84	71	120	150	175
세전계속사업이익률 (%)	7.2	7.4	8.7	9.8	10.4
계속사업법인세	15	13	23	29	33
계속사업이익	69	58	97	122	142
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	69	58	97	122	142
순이익률 (%)	5.9	6.0	7.0	7.9	8.4
지배주주	69	58	97	122	142
지배주주귀속 순이익률(%)	5.94	5.98	7	7.94	8.41
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	69	59	97	122	142
지배주주	69	59	97	122	142
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	120	81	124	156	184

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	5.6	-17.0	43.4	10.7	10.2
영업이익	17.7	-38.1	70.2	27.2	17.9
세전계속사업이익	10.2	-15.6	69.3	25.0	16.6
EBITDA	17.7	-32.9	54.0	25.0	18.0
EPS(계속사업)	8.7	-13.7	67.8	25.6	16.6
수익성 (%)					
ROE	11.8	9.1	13.7	15.0	15.4
ROA	7.4	5.5	8.5	10.1	10.6
EBITDA마진	10.3	8.4	9.0	10.1	10.9
안정성 (%)					
유동비율	191.0	166.4	198.2	227.2	259.7
부채비율	61.6	63.8	45.3	41.2	37.6
순차입금/자기자본	11.9	5.2	-10.5	-21.3	-31.2
EBITDA/이자비용(배)	42.8	28.8	34.1	42.7	50.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	411	355	596	748	872
BPS	3,723	4,062	4,658	5,290	6,046
CFPS	483	439	659	812	949
주당 현금배당금	120	60	120	120	120
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.5	15.1	9.0	7.2	6.1
PER(최저)	8.1	11.3	6.7	5.3	4.6
PBR(최고)	1.2	1.3	1.2	1.0	0.9
PBR(최저)	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7
PCR	8.8	9.3	7.6	6.2	5.3
EV/EBITDA(최고)	6.6	11.8	6.7	4.7	3.2
EV/EBITDA(최저)	5.3	1.0	4.9	3.2	2.0