SK COMPANY Analysis

SK securities

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

IDC 증설에 따른 수혜가 기대되는 한 해!

- 비상발전기 제작 및 신재생에너지 생산 업체
- 2019 년 매출액 1,570 억원(+24.5% yoy), 영업이익 96 억원(+47.2%yoy) 전망
- 자회사 지엔원에너지 연내 IPO 추진중
- 한빛에너지 인수(2018 년 12 월, 지분 64.6%)에 따른 실적 증가
- 1Q19 매출액 365 억원(39.3% yoy), 영업이익 22 억원(+30.5% yoy) 전망

Analyst
서충우
Choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data	
자본금	83 억원
발행주식수	1,630 만주
자사주	43 만주
액면가	500 원
시가총액	740 억원
주요주주	
안병철(외9)	35.99%
외국인지분률	2.70%
배당수익률	1.10%

Stock Data	
주가(19/04/11)	4,540 원
KOSDAQ	766.49 pt
52주 Beta	0.96
52주 최고가	6,850 원
52주 최저가	3,430 원
60일 평균 거래대금	6 억원

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

비상발전기 제작 및 신재생에너지 생산 업체

동사는 비상발전기 제작 및 바이오가스 발전사업을 주력으로 하며, 지열시스템 업체인 지엔원에너지(2017 년 11 월, 지분 53%, 구 코텍엔지니어링)와 한빛에너지(2018 년 12 월, 지분 64.6%)를 인수한 바 있다. 국내 대형(1,000KW) 비상발전기 시장에서 60% 이상의 점유율을 차지하고 있으며, 매출비중(2018 년)은 비상발전기 72.6%, 바이오가스 3.9%, 신재생에너지 23.6% 이다.

2019 년 매출액 1,570 억원, 영업이익 96 억원 전망

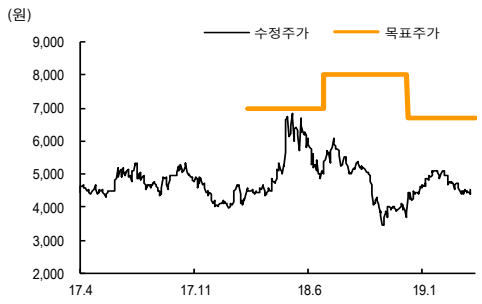
2019 년 실적은 매출액 1,570 억원(+24.5% yoy), 영업이익 96 억원(+47.2% yoy)으로 전망하며, 1Q19 실적은 매출액 365 억원(+39.3% yoy), 영업이익 22 억원(+30.5%)으로 예상한다. 연내 코스닥 상장을 추진중인 지열시스템 국내 1 위 업체인 지엔원에너지는 연간 380 억원(+29% yoy) 수준의 매출액 달성이 가능할 것으로 판단한다. 최근 청량리 재개발 지역 80 억원 등 잇따른 굵직한 수주가 이를 뒷받침한다. 작년 12 월에 인수한 한빛에너지는 지난해 매출액이 93 억원 수준이며 올해부터 실적이 온기 반영된다. 정부 정책에 따른 지열시스템 시장의 성장에 따라 올해 15% 정도의 성장은 무난할 것이라는 판단이다. 지엔씨에너지의 영업이익 증가율이 매출액 대비 높은 이유는 비상발전기 때문이다. 올해에는 전년대비 수도권 지역의 IDC 에서 상당한 규모의 발주가 나올 가능성이 높으며, 당연히 국내 1 위 업체인 동사의 수혜가 예상된다. 한편, 영업이익률이 30%가 넘는 고수익 사업인 바이오가스 발전부문도 점진적으로 사업을 확장하고 있다. 올해 7 월부터는 전력생산량이 0.5MW 추가되어 5.5MW 생산이 가능해진다. 추가로, 1Q19 에는 비상발전기 매출 증가폭이 전년동기대비 큰 것으로 추정된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	1,164	967	1,261	1,570	1,758	1,875
yoy	%	5.6	-17.0	30.4	24.6	12.0	6.7
영업이익	억원	108	67	65	96	112	139
yoy	%	17.7	-38.1	-2.7	47.2	16.7	24.1
EBITDA	억원	120	81	84	119	132	157
세전이익	억원	84	71	94	119	135	163
순이익(지배주주)	억원	69	58	68	84	96	117
영업이익률%	%	9.3	6.9	5.2	6.1	6.4	7.4
EBITDA%	%	10.3	8.4	6.6	7.6	7.5	8.4
순이익률	%	5.9	6.0	5.9	5.7	5.8	6.6
EPS	원	411	355	418	513	591	720
PER	배	10.4	11.6	10.7	8.9	7.7	6.3
PBR	배	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	6.4	9.2	9.0	5.7	4.4	2.8
ROE	%	11.8	9.1	9.7	10.7	11.1	12.1
순차입금	억원	72	36	-56	-147	-245	-392
부채비율	%	61.6	63.8	53.5	50.2	47.4	42.0

Analyst 서충우 Choongwoo.seo@sk.com / 02-3773-9005

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.12	매수	6,700원	6개월		
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 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 (2019 년 4 월 12 일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	679	761	888	1,043	1,190
현금및현금성자산	170	107	199	296	444
매출채권및기타채권	373	375	402	445	445
재고자산	109	109	117	129	129
비유동자산	464	511	479	449	421
장기금융자산	56	63	63	63	63
유형자산	309	380	359	341	325
무형자산	44	47	45	44	42
자산총계	1,142	1,272	1,367	1,492	1,611
유동부채	408	418	435	461	461
단기금융부채	200	187	187	187	187
매입채무 및 기타채무	191	192	206	228	228
단기충당부채	2	2	2	3	3
비유동부채	37	25	22	19	15
장기금융부채	28	21	21	21	21
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	445	443	457	480	477
지배주주지분	662	744	819	914	1,031
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	577	673	791
비지배주주지분	36	85	91	97	103
자본총계	698	829	910	1,012	1,135
부채와자본총계	1,142	1,272	1,367	1,492	1,611

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	967	1,261	1,570	1,758	1,875
매출원가	855	1,117	1,366	1,527	1,611
매출총이익	112	143	204	231	264
매출총이익률 (%)	11.6	11.4	13.0	13.1	14.1
판매비와관리비	45	78	108	119	125
영업이익	67	65	96	112	139
영업이익률 (%)	6.9	5.2	6.1	6.4	7.4
비영업손익	4	28	23	23	24
순금융비용	1	3	2	2	1
외환관련손익	9	-2	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	71	94	119	135	163
세전계속사업이익률 (%)	7.4	7.4	7.6	7.7	8.7
계속사업법인세	13	19	29	33	39
계속사업이익	58	74	90	102	124
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	58	74	90	102	124
순이익률 (%)	6.0	5.9	5.7	5.8	6.6
지배주주	58	68	84	96	117
지배주주귀속 순이익률(%)	5.98	5.4	5.33	5.47	6.26
비지배주주	0	6	6	6	6
총포괄이익	59	74	89	102	123
지배주주	59	68	83	96	117
비지배주주	0	6	6	6	6
EBITDA	81	84	119	132	157

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	132	98	68	66	114
당기순이익(손실)	58	74	90	102	124
비현금성항목등	26	22	29	30	33
유형자산감가상각비	13	17	21	18	16
무형자산상각비	1	2	2	2	2
기타	3	-18	-28	-28	-28
운전자본감소(증가)	70	13	-24	-35	-4
매출채권및기타채권의 감소(증가)	37	24	-27	-43	0
재고자산감소(증가)	-28	3	-8	-12	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	29	30	14	22	0
기타	32	-44	-3	-2	-4
법인세납부	-22	-11	-27	-31	-38
투자활동현금흐름	-125	-172	36	37	38
금융자산감소(증가)	18	-94	0	0	0
유형자산감소(증가)	-70	-58	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-73	-20	37	37	38
재무활동현금흐름	-39	-22	-13	-5	-5
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-32	-19	0	0	0
자본의증가(감소)	7	3	0	0	0
배당금의 지급	-10	-10	-8	0	0
기타	-4	4	-5	-5	-5
현금의 증가(감소)	8	-63	91	98	147
기초현금	162	170	107	199	296
기말현금	170	107	199	296	444
FCF	55	20	76	74	123

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-17.0	30.4	24.6	12.0	6.7
영업이익	-38.1	-2.7	47.2	16.7	24.1
세전계속사업이익	-15.6	31.6	26.7	14.0	20.6
EBITDA	-32.9	3.6	42.2	11.2	18.6
EPS(계속사업)	-13.7	17.7	22.8	15.1	22.0
수익성 (%)					
ROE	9.1	9.7	10.7	11.1	12.1
ROA	5.5	6.2	6.8	7.2	8.0
EBITDA마진	8.4	6.6	7.6	7.5	8.4
안정성 (%)					
유동비율	166.4	182.0	204.2	226.1	258.0
부채비율	63.8	53.5	50.2	47.4	42.0
순차입금/자기자본	5.2	-6.7	-16.2	-24.2	-34.5
EBITDA/이자비용(배)	28.8	16.8	25.0	27.7	32.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	355	418	513	591	720
BPS	4,062	4,563	5,025	5,612	6,328
CFPS	439	531	654	714	829
주당 현금배당금	60	50	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.1	16.4	10.0	8.7	7.1
PER(최저)	11.3	8.2	8.6	7.4	6.1
PBR(최고)	1.3	1.5	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7
PCR	9.3	8.4	7.0	6.4	5.5
EV/EBITDA(최고)	11.8	13.7	6.5	5.1	3.4
EV/EBITDA(최저)	1.0	7.1	5.5	4.3	2.7

자료 : 지엔씨에너지, SK증권 추정