

SK COMPANY Analysis



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

2Q19 지엔원에너지의 고성장에 따른 호실적 전망

- 비상발전기 제작 및 신재생에너지 생산 업체
- 비상발전기 부문 실적 성장 및 수주 증가 예상
- 자회사 지엔원에너지 실적 고성장 전망, 연내 IPO 추진중
- 2Q19 매출액 410 억원(+32.7% YoY), 영업이익 27 억원(+104.5% YoY) 전망

비상발전기 제작 및 신재생에너지 생산 업체

동사는 비상발전기 제작 및 바이오가스 발전사업을 주력으로 하며, 지열시스템 업체인 지엔원에너지(2017년 11월, 지분 53%, 구 코텍엔지니어링)와 한빛에너지(2018년 12월, 지분 64.6%)를 인수한 바 있다. 국내 대형(1,000KW) 비상발전기 시장에서 60%이상의 점유율을 차지하고 있으며, 매출비중(1Q19)은 비상발전기 75.7%, 바이오가스 2.9%, 신재생에너지 14.3% 등이다.

2Q19 매출액 410 억원, 영업이익 27 억원 전망

2Q19 실적(연결기준)은 매출액 410 억원(+32.7% YoY, +17.8% QoQ), 영업이익 27 억원(+104.5% YoY, 49.9% QoQ)으로 전망하며, 자회사 지엔원에너지는 매출액 122 억원(+44.6% YoY, +145.1% QoQ), 영업이익 15 억원(+542.2% YoY, +157.9% QoQ)으로 실적 고성장을 예상한다. 동사의 비상발전기 부문은 전년 대비 15% 이상 성장한 실적을 시현할 것이며, 수주잔고도 700 억원 이상으로 사업현황이 양호한 것으로 판단한다. 최근에도 수도권 IDC 용 비상발전기 공사 등 다수의 공사를 진행하고 있다. 특히 2분기에는 자회사의 지엔원에너지가 약진(躍進)한 것으로 보인다. 작년에 수주한 청량리 재개발 지역 지열시스템 등 기존에 받았던 굵직한 수주들의 공사가 시작된 것으로 파악한다. 참고로, 지엔원에너지는 올해 3분기내 코스닥 상장예비심사청구를 하고 연내 IPO를 목표로 하고 있다. 지난 12월에 인수한 한빛에너지는 작년에 약 100 억원의 매출액을 기록했으며, 올해에는 매출액이 소폭 성장하고 있는 것으로 추정한다. 결론적으로 2분기에는 동사의 별도기준 실적도 양호한 가운데, 자회사 지엔원에너지의 실적 고성장이 더해짐으로써 전년동기 대비 상당한 호실적을 기록할 가능성이 높다.



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

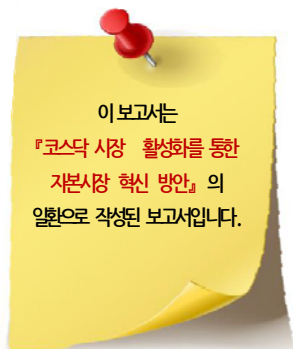
Company Data

자본금	83 억원
발행주식수	1,630 만주
자사주	43 만주
액면가	500 원
시가총액	741 억원
주요주주	
안병철(외10)	35.60%

외국인지분률	220%
배당수익률	110%

Stock Data

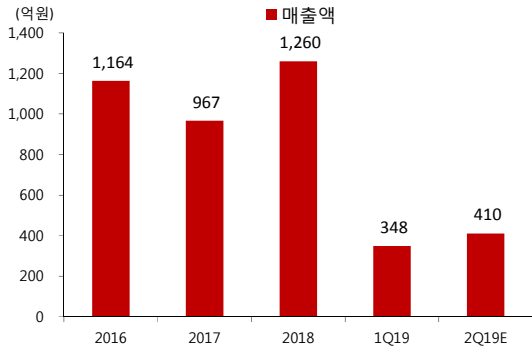
주가(19/07/17)	4,545 원
KOSDAQ	666.28 pt
52주 Beta	0.80
52주 최고가	6,080 원
52주 최저가	3,430 원
60일 평균 거래대금	3 억원



영업실적 및 투자지표

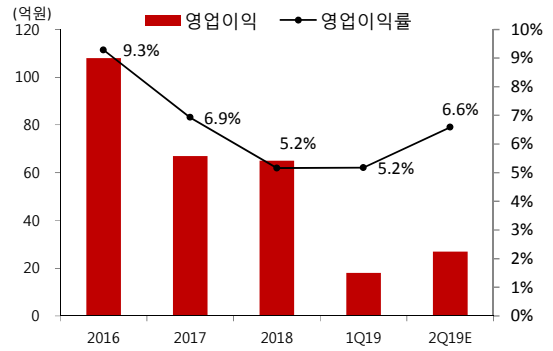
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	1,164	967	1,261	1,570	1,758	1,875
yoy	%	5.6	-17.0	30.4	24.6	12.0	6.7
영업이익	억원	108	67	65	96	112	139
yoy	%	17.7	-38.1	-2.7	47.2	16.7	24.1
EBITDA	억원	120	81	84	119	132	157
세전이익	억원	84	71	94	119	135	163
순이익(지배주주)	억원	69	58	68	84	96	117
영업이익률%	%	9.3	6.9	5.2	6.1	6.4	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

매출액 추이



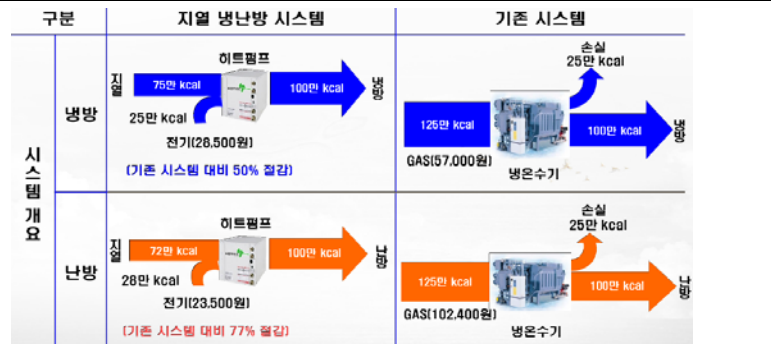
자료 : 지엔씨에너지, SK 증권

영업이익 및 영업이익률 추이



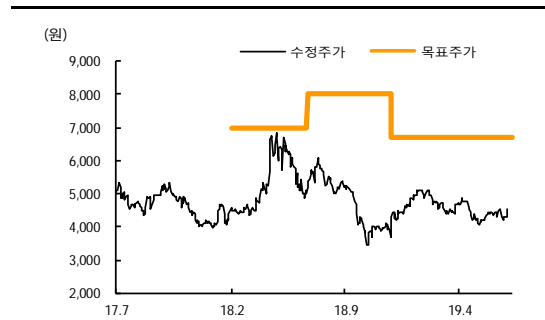
자료 : 지엔씨에너지, SK 증권

지열의 경제성



자료 : 지엔원에너지, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.18	매수	6,700원	6개월		
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%
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 3자에게 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 7 월 18 일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	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
부채외자본총계	1,142	1,272	1,367	1,492	1,611

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
무형자산감가상각비	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

자료 : 지엔씨에너지, SK증권 추정

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

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	7.9	6.9	5.7
PBR(최고)	1.3	1.5	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	1.0	0.8	0.8	0.7	0.6
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	5.1	3.9	2.3