

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서중우

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

Company Data

자본금	83 억원
발행주식수	1,630 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	678 억원
주요주주	
안병철(외6)	34.64%

외국인지분률	0.70%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(20/05/06)	4,160 원
KOSDAQ	658.4 pt
52주 Beta	1.10
52주 최고가	4,740 원
52주 최저가	2,100 원
60일 평균 거래대금	7 억원

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

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

우호적인 전방산업 분위기 및 신사업으로 실적 고성장 전망!

- 비상발전기 제작 및 신재생에너지 생산 업체
- 언택트 시장 활성화 및 4차 산업혁명에 따른 IDC 증가로 인한 수혜 지속 전망
- 하수슬러지 감량화사업 첫 수주 성공!
- 지난 3월, 자회사 지엔원에너지(지분율 39.3%) 코스닥 상장
- 2020E 매출액 2,100 억원(+25% YoY), 영업이익 128 억원(+41% YoY) 전망!
- 2020E PER 7.8 배로 국내 기계업종 11.5 배 대비 상당히 할인되어 있는 상황

IDC 증가에 따른 수혜 지속 전망

4차산업 혁명 및 최근 발생한 코로나의 영향으로 데이터 트래픽이 급증하면서 주요 통신사 및 IT 기업들을 중심으로 IDC 설립 추세가 지속되고 있다. 당사는 IDC 향 비상발전기 부문 국내 점유율 70%이상을 차지하는 국내 1위 업체로서 지금도 다수의 국내 주요 통신사의 프로젝트를 진행하고 있다. 최근 4년간 IDC 향 매출은 +12%(CAGR) 성장했으며, 2019년 매출비중은 22%이다. 올해에도 다수의 IDC 향 추가 수주가 가능할 것으로 예상 및 IDC 증가에 따른 지속적인 수혜를 예상한다.

하수슬러지 감량화사업 첫 수주!

지난 4월 22일 지엔씨에너지는 '경주 하수슬러지 감량화사업' 공법사로 선정되었다. 해당 사업은 공사비 약 210 억원(작년 매출의 12.5%)에 이르는 사업으로 동사로써도 하수슬러지 감량화부문에서 첫 수주를 따내는 쾌거를 기록한 것이다. 당사는 해당 사업영역에 진출하기 위해 작년에 세계적인 기술력을 갖춘 친환경기업인 캄비(CAMBI)의 국내 법인에 투자한 바 있으며, 국내에서는 독점으로 캄비 공법을 적용할 수 있다. 고무적인 점은 경주외에도 전국의 하수처리장에서 하수슬러지 감량화에 굉장한 관심을 보이고 있다는 점이며, 향후 해당부문이 동사의 신성장동력이 될 수 있을 것으로 판단한다.

실적전망 및 밸류에이션

2020E 매출액 2,100 억원, 영업이익 128 억원으로 전망한다. 현재 주가는 2020E PER 7.8 배로 국내 기계업종 평균 11.5 배 대비 상당히 할인되어 있는 상황이다. IDC 증가 추세 지속 및 신재생에너지 정책 강화 등 동사를 둘러싼 환경 전반이 우호적인 상황임을 감안하면 현재 주가는 상당히 매력적인 상황으로 투자자들의 관심이 요구된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	967	1,261	1,683	2,100	2,480	2,926
yoy	%	-17.0	30.4	33.6	24.7	18.1	18.0
영업이익	억원	67	65	91	128	148	178
yoy	%	-38.1	-2.7	39.0	41.2	15.6	20.3
EBITDA	억원	81	84	114	152	169	196
세전이익	억원	71	94	99	133	154	185
순이익(지배주주)	억원	58	68	67	87	102	126
영업이익률%	%	6.9	5.2	5.4	6.1	6.0	6.1
EBITDA%	%	8.4	6.6	6.8	7.2	6.8	6.7
순이익률	%	6.0	5.9	4.8	4.8	4.7	4.8
EPS(계속사업)	원	355	418	411	531	627	772
PER	배	11.6	10.7	10.9	7.8	6.6	5.4
PBR	배	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	9.2	9.0	7.2	5.0	3.8	3.0
ROE	%	9.1	9.7	8.7	10.2	10.9	12.0
순차입금	억원	36	-56	-40	-64	-194	-259
부채비율	%	63.8	53.5	53.1	57.2	52.2	52.0

비상발전기 제작 및 신재생에너지 생산업체

지엔씨에너지는 비상발전기 제작 및 바이오가스 발전사업을 주력으로 하며, 지열시스템 업체인 지엔원에너지(지분 39.3%, 2020년 3월 코스닥 상장)와 한빛에너지(2018년 12월, 지분 64.6%)를 인수한 바 있다. 국내 1,000KW 이상 대형발전기 시장에서 60% 이상의 점유율을 차지하고 있으며, 매출비중은(2019년 기준) 비상발전기 68.5%, 지열시스템 21.3%, 기타 10.2% 이다.

비상발전기 사업 이해



자료 : 지엔씨에너지, SK 증권

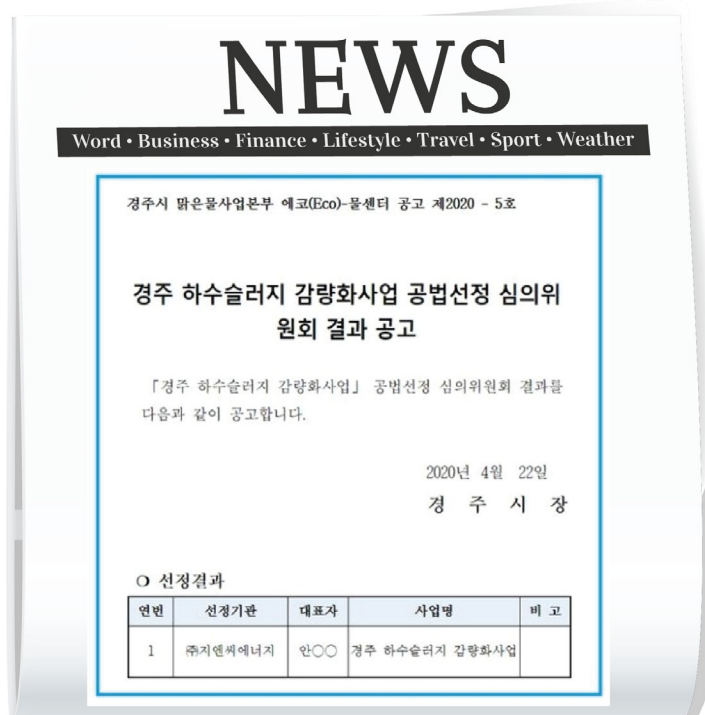
IDC 증가에 따른 수혜 지속 전망

4차산업 혁명 및 최근 발생한 코로나의 영향으로 데이터 트래픽이 급증하면서 주요 통신사 및 IT 기업들을 중심으로 IDC 설립 추세가 지속되고 있다. 특히 IDC의 경우 전력공급의 문제 발생시 타기업대비 경영에 치명적인 영향을 받을 수 있으므로 발전용량이 높고 수익성이 좋은 가스터빈 비상발전기가 주로 사용된다. 당사는 IDC 향 비상발전기 부문 국내 점유율 70% 이상을 차지하는 국내 1위 업체로서 그동안 다수의 대형 IDC에 제품을 공급해왔고, 현재에도 다수의 국내 주요 통신사의 프로젝트를 진행하고 있다. 최근 4년간 IDC 향 매출은 +12%(CAGR) 성장했으며, 2019년 매출비중은 22%이다. 올해에도 다수의 IDC 향 추가 수주가 가능할 것이며, 향후에도 IDC 증가에 따른 지속적인 수혜를 예상한다.

하수슬러지 감량화사업 첫 수주!

지난 4월 22일 지엔씨에너지는 ‘경주 하수슬러지 감량화사업’ 공법사로 선정되었다. 해당 사업은 공사비 약 210억원(작년 매출의 12.5%)에 이르는 사업으로 동사로써도 하수슬러지 감량화부문에서 첫 수주를 따내는 쾌거를 기록한 것이다. 동사는 해당 사업 영역에 진출하기 위해 작년에 노르웨이의 친환경기업인 캬비(CANBI)의 국내 법인에 투자한 바 있으며, 국내에서는 독점으로 캬비 공법을 적용할 수 있다. 캬비는 세계적으로 하수슬러지 열가수분해 공법에서 가장 앞선 회사로 혐기성 소화 전처리 기술, 소화 및 탈수 최적화, 필요한 소화 용량 저감, 바이오가스 생산량 증대 등의 탁월한 공법과 기술을 보유하고 있다. 고무적인 부분은 경주외에도 전국의 하수처리장에서 하수슬러지 감량화에 굉장한 관심을 보이고 있다는 점이고, 단연 세계 선두권의 공법은 눈에 띄지 않을 수 밖에 없다는 생각이다. 캬비와 기술협력을 하는 국내 유일한 회사로써 향후 해당부문이 동사의 신성장동력이 될 수 있을 것으로 판단한다.

경주 하수슬러지 감량화사업 공법사 선정 결과 공고

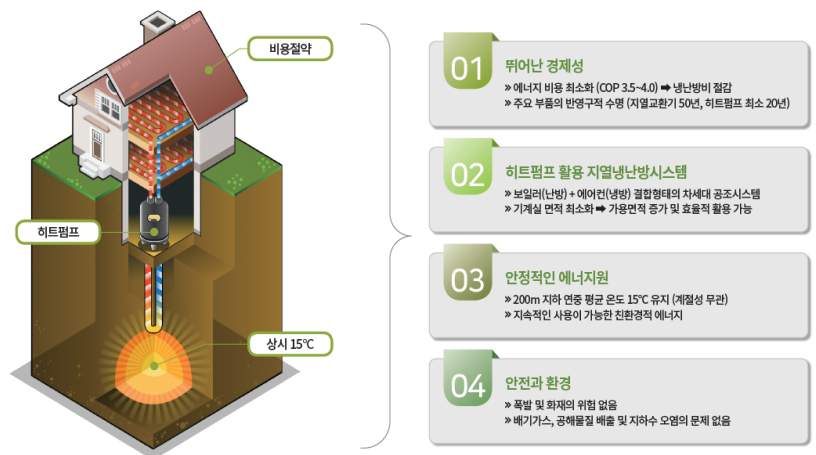


자료 : 경주시, SK 증권

실적전망 및 밸류에이션

2020E 매출액 2,100 억원(+25% YoY), 영업이익 128 억원(+41% YoY)으로 전망한다. 실적 증가의 주 요인은 1) IDC 향 비상발전기 매출이 증가할 것으로 예상, 2) 하수슬러지 감량화사업의 신규 매출 발생, 3) 지난 3월에 상장한 지엔원에너지의 신재생에너지 사업 성장이다. 특히, 신재생에너지에 대한 우호적인 정책으로 인해 지엔원에너지의 지열 및 수열시스템 사업은 지속적으로 성장할 가능성이 상당히 높다. 현재 주가는 2020E PER 7.8 배로 국내 기계업종 평균 11.5 배 대비 상당히 할인되어 있는 상황이다. 1Q20E 실적은 거의 전년동기대비 유사한 실적을 시현할 전망이며, 2Q20 부터는 용산 IDC 향 매출인식 시작으로 실적 고성장이 가능할 것으로 예상된다. IDC 증가 추세 지속 및 신재생에너지 정책 강화 등 동사를 둘러싼 환경 전반이 우호적인 상황임을 감안하면 현재 주가는 상당히 매력적인 상황으로 투자자들의 관심이 요구된다.

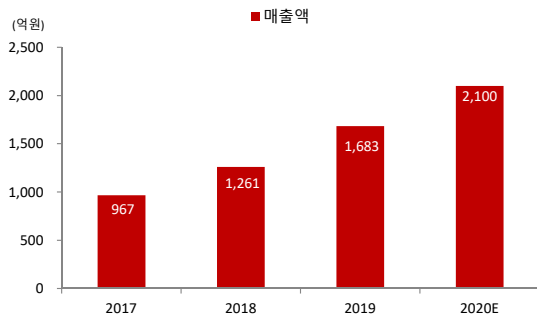
지열냉난방시스템(지엔원에너지)



자료 : 지엔원에너지, SK 증권

지엔씨에너지 매출액 추이

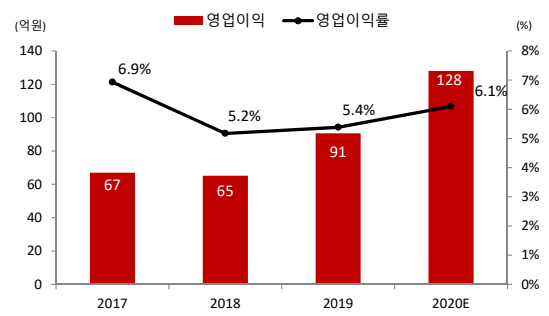
(단위 : 억원)



자료 : 지엔씨에너지, SK 증권

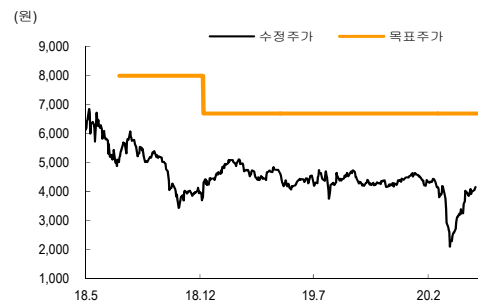
지엔씨에너지 영업이익 및 영업이익률 추이

(단위 : 억원, %)



자료 : 지엔씨에너지, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.05.07	매수	6,700원	6개월		
2019.12.13	매수	6,700원	6개월	-35.42%	-23.73%
2019.11.07	매수	6,700원	6개월	-33.09%	-23.73%
2019.08.23	매수	6,700원	6개월	-32.72%	-23.73%
2019.07.18	매수	6,700원	6개월	-32.27%	-23.73%
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%



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 (2020년 5월 7일 기준)

매수	88.37%	중립	11.63%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	761	880	1,086	1,235	1,451
현금및현금성자산	107	123	157	287	352
매출채권및기타채권	245	302	382	391	461
재고자산	109	181	229	234	276
비유동자산	511	545	522	500	495
장기금융자산	63	78	78	78	78
유형자산	380	392	370	351	334
무형자산	47	43	41	39	38
자산총계	1,272	1,424	1,609	1,735	1,946
유동부채	418	476	556	565	635
단기금융부채	187	174	174	174	174
매입채무 및 기타채무	192	236	298	305	360
단기충당부채	2	3	3	4	4
비유동부채	25	18	29	30	31
장기금융부채	21	15	25	25	25
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	443	494	585	595	665
지배주주지분	744	806	884	986	1,111
자본금	83	83	83	83	83
자본잉여금	183	184	184	184	184
기타자본구성요소	-25	-24	-24	-24	-24
자기주식	-26	-26	-26	-26	-26
이익잉여금	502	559	637	740	865
비지배주주지분	85	125	140	155	170
자본총계	829	930	1,024	1,140	1,281
부채외자본총계	1,272	1,424	1,609	1,735	1,946

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	98	3	25	122	66
당기순이익(손실)	74	81	101	116	140
비현금성항목등	22	38	51	53	56
유형자산감가상각비	17	21	22	19	17
무형자산감가상각비	2	3	2	2	1
기타	-18	-3	-11	-11	-11
운전자본감소(증가)	13	-85	-96	-11	-86
매출채권및기타채권의 감소(증가)	24	-71	-80	-9	-70
재고자산감소(증가)	3	-73	-48	-5	-42
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	34	50	63	7	55
기타	-48	9	-31	-4	-28
법인세납부	-11	-31	-31	-36	-45
투자활동현금흐름	-172	19	12	13	4
금융자산감소(증가)	-94	45	0	0	0
유형자산감소(증가)	-58	-32	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-20	5	12	13	4
재무활동현금흐름	-22	-6	-3	-5	-5
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-19	-21	10	0	0
자본의증가(감소)	3	0	0	0	0
배당금의 지급	-10	-8	-8	0	0
기타	4	23	-5	-5	-5
현금의 증가(감소)	-63	16	34	130	65
기초현금	170	107	123	157	287
기말현금	107	123	157	287	352
FCF	20	-31	25	123	68

자료 : 지엔씨에너지, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,261	1,683	2,100	2,480	2,926
매출원가	1,117	1,506	1,856	2,172	2,550
매출총이익	143	177	244	308	376
매출총이익률 (%)	11.4	10.5	11.6	12.4	12.9
판매비와관리비	78	86	116	160	198
영업이익	65	91	128	148	178
영업이익률 (%)	5.2	5.4	6.1	6.0	6.1
비영업손익	28	8	5	6	7
순금융비용	3	2	3	2	1
외환관련손익	-2	0	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	94	99	133	154	185
세전계속사업이익률 (%)	7.4	5.9	6.3	6.2	6.3
계속사업법인세	19	17	32	37	45
계속사업이익	74	81	101	116	140
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	74	81	101	116	140
순이익률 (%)	5.9	4.8	4.8	4.7	4.8
지배주주	68	67	87	102	126
지배주주귀속 순이익률(%)	5.4	3.98	4.12	4.12	4.3
비지배주주	6	14	14	14	14
총포괄이익	74	82	101	117	141
지배주주	68	67	86	102	125
비지배주주	6	14	15	15	15
EBITDA	84	114	152	169	196

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	30.4	33.6	24.7	18.1	18.0
영업이익	-2.7	39.0	41.2	15.6	20.3
세전계속사업이익	31.6	5.3	35.0	15.5	20.4
EBITDA	3.6	36.6	32.8	11.3	16.2
EPS(계속사업)	17.7	-1.5	29.1	18.0	23.2
수익성 (%)					
ROE	9.7	8.7	10.2	10.9	12.0
ROA	6.2	6.0	6.7	7.0	7.6
EBITDA마진	6.6	6.8	7.2	6.8	6.7
안정성 (%)					
유동비율	182.0	184.9	195.4	218.7	228.6
부채비율	53.5	53.1	57.2	52.2	52.0
순차입금/자기자본	-6.7	-4.3	-6.2	-17.0	-20.2
EBITDA/이자비용(배)	16.8	22.6	30.7	33.7	39.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	418	411	531	627	772
BPS	4,563	4,944	5,424	6,048	6,817
CFPS	531	556	677	755	885
주당 현금배당금	50	50	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.4	12.4	8.7	7.4	6.0
PER(최저)	8.2	9.1	4.0	3.4	2.7
PBR(최고)	1.5	1.0	0.9	0.8	0.7
PBR(최저)	0.8	0.8	0.4	0.4	0.3
PCR	8.4	8.1	6.2	5.5	4.7
EV/EBITDA(최고)	13.7	8.0	5.5	4.3	3.4
EV/EBITDA(최저)	7.1	6.1	2.8	1.8	1.3