

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
서충우

choongwoo.seo@sks.co.kr  
02-3773-9005

## Company Data

자본금	83 억원
발행주식수	1,630 만주
자사주	63 만주
액면가	500 원
시가총액	1,079 억원
주요주주	
안병철(외6)	34.86%

외국인지분률	0.80%
배당수익률	0.80%

## Stock Data

주가(21/01/27)	6,620 원
KOSDAQ	985.92 pt
52주 Beta	1.25
52주 최고가	7,300 원
52주 최저가	2,100 원
60일 평균 거래대금	27 억원

이 보고서는

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

## 지엔씨에너지 (119850/KQ | 매수(유지) | T.P 9,000 원(상향))

### 2021 년, 수익성 상승이 기대되는 한 해!

- 비상발전기 제작 및 신재생에너지 생산 업체
- 언택트 시장 활성화 및 4 차 산업혁명에 따른 IDC 증가로 인한 수혜 전망
- 자회사 지엔원에너지(지분율 39.3%)의 정부 정책(그린뉴딜)에 따른 수혜 전망
- 2020E 매출액 2,020 억원(+23% YoY), 영업이익 125 억원(+125% YoY) 전망
- 최근 고수익성의 수주 물량 증가로 영업이익률 상승 기대
- 투자의견 매수, 목표주가 기존 6,700 원에서 9,000 원으로 상향 조정!

### 2021E 매출액 2,020 억원, 영업이익 125 억원 전망!

4Q20E 매출액 461 억원(-12.2% YoY), 영업이익 16.5 억원(+12% YoY)으로 전망한다. 직전 분기 대비해서는 개선되지만, 코로나 19 로 인한 프로젝트 지연 등의 영향 등으로 기대에 못 미치는 수준이다. 2021E(연결) 매출액 2,020 억원, 영업이익 125 억원으로 전망한다. 특히 영업이익률 상승이 예상(2019 년 5.4% → 2021 년 6.2%)되는데 이는 최근 수주받은 IDC 향 비상발전기들의 수익성이 이전대비 상당히 높은 것으로 파악되기 때문이다. 참고로 서울 상암IDC 향 등 동사의 현재 수주잔고는 800 억원 이상 될 것으로 추정된다. 또한, 올해에도 매년 영업이익 10 억원 이상을 기여하는 전국 11 개소의 바이오가스 발전소(총 8.2MW)가 운영될 것이며, 작년 4 월에 수주한 경주 슬러지 감량화 사업(사업비 약 210 억원)도 매출 인식이 시작될 것이다.

### 자회사 지엔원에너지도 실적 반등 기대

지엔원에너지의 2020E 매출액 295 억원, 영업이익 5 억원으로 전망한다. 실적 부진의 이유는 2019 년 수주한 고수익성의 프로젝트들이 코로나 19 에 따른 공사 지연의 영향을 받았으며, 풍력 및 태양광 관련 시공 사업 등도 저가수주로 인해 낮은 수익성을 보였다. 하지만, 올해의 경우 지연된 프로젝트들의 재개에 따라 실적 개선이 이루어질 것이다. 또한, 태동기인 국내 수열에너지 관련 수주도 기대할 수 있는 상황이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 9,000 원으로 상향 조정

투자의견 매수, 목표주가를 기존 6,700 원에서 9,000 원으로 상향한다. 목표주가는 2021 년 예상 EPS 656 원에 PER 14 배를 적용하여 산출했다. 적용 Multiple 14 배는 국내 기계 업종 평균을 적용한 것이다.

## 영업실적 및 투자지표

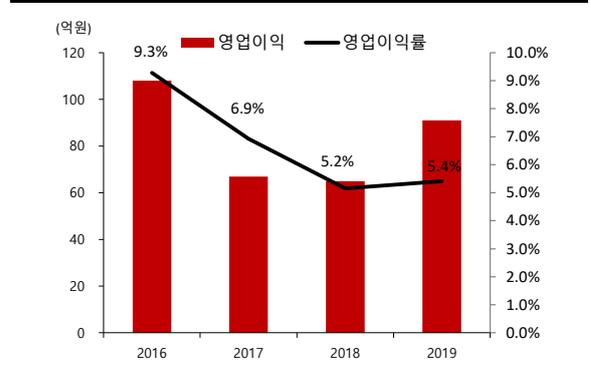
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	967	1,261	1,683	1,646	2,020	2,382
yoy	%	-17.0	30.4	33.6	-2.3	22.8	17.9
영업이익	억원	67	65	91	54	125	142
yoy	%	-38.1	-2.7	39.0	-40.2	130.7	13.7
EBITDA	억원	81	84	114	80	147	161
세전이익	억원	71	94	99	34	105	122
순이익(지배주주)	억원	58	68	67	44	107	120
영업이익률%	%	6.9	5.2	5.4	3.3	6.2	6.0
EBITDA%	%	8.4	6.6	6.8	4.8	7.3	6.8
순이익률	%	6.0	5.9	4.8	1.0	3.9	3.9
EPS(계속사업)	원	355	418	411	269	656	738
PER	배	11.6	10.7	10.9	22.9	10.1	9.0
PBR	배	1.0	1.0	0.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	9.2	9.0	7.2	12.8	6.9	5.7
ROE	%	9.1	9.7	8.7	5.3	11.8	11.8
순차입금	억원	36	-56	-40	-183	-237	-297
부채비율	%	63.8	53.5	53.1	41.3	44.9	47.9

지엔씨에너지 매출액 추이 (단위: 억원)



자료 : 지엔씨에너지, SK 증권

지엔씨에너지 영업이익 및 영업이익률 추이 (단위: 억원 %)



자료 : 지엔씨에너지, SK 증권

비상발전기 사업 이해



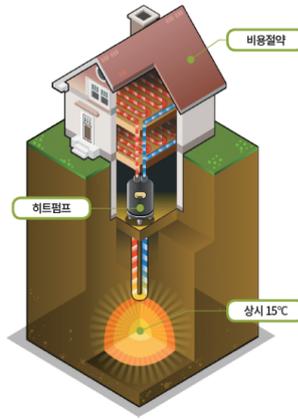
자료 : 지엔씨에너지, SK 증권

지엔씨에너지 실적 추정(연결)

실적추정	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2020E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
매출액	379	470	337	461	1,646	400	525	510	585	2,020	472	618	602	690	2,382
매출원가	339	437	307	420	1,503	350	465	450	516	1,781	415	549	535	614	2,113
판관비	23	22	20	24	89	25	27	29	33	114	29	32	31	35	127
영업이익	17.4	11.1	10.3	16.5	55.3	24.7	32.9	31.2	36.3	124.9	28.2	37.3	35.7	41.2	142.4

자료 : SK 증권

지열냉난방시스템(지엔원에너지)



**01 뛰어난 경제성**  
 » 에너지 비용 최소화 (COP 3.5~4.0) ⇒ 냉난방비 절감  
 » 주요 부품의 반영구적 수명 (지열교환기 50년, 히트펌프 최소 20년)

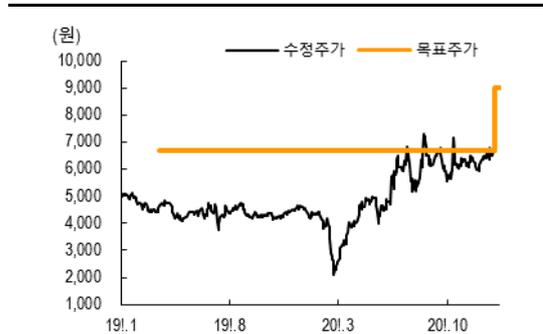
**02 히트펌프 활용 지열냉난방시스템**  
 » 보일러(난방) + 에어컨(냉방) 결합형태의 차세대 공조시스템  
 » 기계실 면적 최소화 ⇒ 가용면적 증가 및 효율적 활용 가능

**03 안정적인 에너지원**  
 » 200m 이하 연중 평균 온도 15°C 유지 (계절성 무관)  
 » 지속적인 사용이 가능한 친환경적 에너지

**04 안전과 환경**  
 » 폭발 및 화재의 위험 없음  
 » 배기가스, 공해물질 배출 및 지하수 오염의 문제 없음

자료 : 지엔원에너지, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.28	매수	9,000원	6개월		
2020.07.10	매수	6,700원	6개월	-27.24%	8.96%
2020.05.07	매수	6,700원	6개월	-35.90%	-14.18%
2019.12.13	매수	6,700원	6개월	-36.97%	-27.61%
2019.11.07	매수	6,700원	6개월	-34.46%	-27.61%
2019.08.23	매수	6,700원	6개월	-34.12%	-27.61%
2019.07.18	매수	6,700원	6개월	-34.04%	-27.61%
2019.04.12	매수	6,700원	6개월	-33.87%	-27.61%



**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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 1월 28일 기준)**

매수	87.5%	중립	12.5%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	761	880	918	1,126	1,316
현금및현금성자산	107	123	240	294	354
매출채권및기타채권	245	302	265	336	397
재고자산	109	181	159	201	238
<b>비유동자산</b>	511	545	560	506	488
장기금융자산	63	78	96	96	96
유형자산	380	392	397	376	357
무형자산	47	43	38	34	31
<b>자산총계</b>	1,272	1,424	1,478	1,632	1,804
<b>유동부채</b>	418	476	420	491	552
단기금융부채	187	174	155	155	155
매입채무 및 기타채무	192	236	207	263	310
단기충당부채	2	3	2	3	4
<b>비유동부채</b>	25	18	12	14	32
장기금융부채	21	15	9	9	9
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	1	1	1
<b>부채총계</b>	443	494	432	506	584
<b>지배주주지분</b>	744	806	853	960	1,081
자본금	83	83	83	83	83
자본잉여금	183	184	199	199	199
기타자분구성요소	-25	-24	-28	-28	-28
자기주식	-26	-26	-31	-31	-31
이익잉여금	502	559	595	702	822
비지배주주지분	85	125	193	166	138
<b>자본총계</b>	829	930	1,046	1,126	1,219
<b>부채외자본총계</b>	1,272	1,424	1,478	1,632	1,804

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	98	3	115	37	57
당기순이익(손실)	74	81	16	79	93
비현금성항목등	22	38	70	68	68
유형자산감가상각비	17	21	23	21	19
무형자산상각비	2	3	2	1	0
기타	-18	-3	25	15	15
운전자본감소(증가)	13	-85	46	-86	-74
매출채권및기타채권의 감소(증가)	24	-71	36	-71	-60
재고자산감소(증가)	3	-73	22	-43	-36
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	34	50	-24	56	47
기타	-48	9	12	-27	-25
법인세납부	-11	-31	-17	-25	-30
<b>투자활동현금흐름</b>	-172	19	28	21	7
금융자산감소(증가)	-94	45	53	0	0
유형자산감소(증가)	-58	-32	-29	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	3	3	3
기타	-20	5	1	18	4
<b>재무활동현금흐름</b>	-22	-6	-47	-4	-4
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-19	-21	-33	0	0
자본의증가(감소)	3	0	-8	0	0
배당금의 지급	-10	-8	-8	0	0
기타	4	23	2	-4	-4
<b>현금의 증가(감소)</b>	-63	16	117	54	60
기초현금	170	107	123	240	294
기말현금	107	123	240	294	354
FCF	20	-31	85	35	-

자료 : 지엔씨에너지, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	1,261	1,683	1,646	2,020	2,382
<b>매출원가</b>	1,117	1,506	1,503	1,781	2,113
<b>매출총이익</b>	143	177	143	239	269
매출총이익률 (%)	11.4	10.5	8.7	11.8	11.3
<b>판매비와관리비</b>	78	86	89	114	127
<b>영업이익</b>	65	91	54	125	142
영업이익률 (%)	5.2	5.4	3.3	6.2	6.0
<b>비영업손익</b>	28	8	-21	-20	-20
순금융비용	3	2	1	0	0
외환관련손익	-2	0	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	0	0	-2	-2	-2
<b>세전계속사업이익</b>	94	99	34	105	122
세전계속사업이익률 (%)	7.4	5.9	2.0	5.2	5.1
<b>계속사업법인세</b>	19	17	17	25	30
<b>계속사업이익</b>	74	81	16	79	93
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	74	81	16	79	93
순이익률 (%)	5.9	4.8	1.0	3.9	3.9
지배주주	68	67	44	107	120
지배주주귀속 순이익률(%)	5.4	3.98	2.66	5.29	5.05
비지배주주	6	14	-27	-27	-27
총포괄이익	74	82	17	80	93
지배주주	68	67	44	107	121
비지배주주	6	14	-27	-27	-27
<b>EBITDA</b>	84	114	80	147	161

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	30.4	33.6	-2.3	22.8	17.9
영업이익	-2.7	39.0	-40.2	130.7	13.7
세전계속사업이익	31.6	5.3	-65.9	211.3	16.8
EBITDA	3.6	36.6	-30.4	84.9	9.3
EPS(계속사업)	17.7	-1.5	-34.7	144.0	12.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	9.7	8.7	5.3	11.8	11.8
ROA	6.2	6.0	1.1	5.1	5.4
EBITDA마진	6.6	6.8	4.8	7.3	6.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	182.0	184.9	218.5	229.1	238.6
부채비율	53.5	53.1	41.3	44.9	47.9
순차입금/자기자본	-6.7	-4.3	-17.5	-21.0	-24.4
EBITDA/이자비용(배)	16.8	22.6	20.1	39.4	43.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	418	411	269	656	738
BPS	4,563	4,944	5,233	5,893	6,634
CFPS	531	556	424	791	852
주당 현금배당금	50	50	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	16.4	12.4	27.2	10.4	9.2
PER(최저)	8.2	9.1	7.8	9.7	8.6
PBR(최고)	1.5	1.0	1.4	1.2	1.0
PBR(최저)	0.8	0.8	0.4	1.1	1.0
PCR	8.4	8.1	14.5	8.4	7.8
EV/EBITDA(최고)	13.7	8.0	15.1	7.1	5.9
EV/EBITDA(최저)	7.1	6.1	4.4	6.5	5.4