



BUY

목표주가(12M) 42,000원
현재주가(4.23) 25,100원

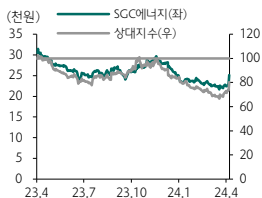
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,623.02
52주 최고/최저(원)	30,500/21,700
시가총액(십억원)	361.7
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	14,409.3
60일 평균 거래량(천주)	30.3
60일 평균 거래대금(십억원)	0.7
외국인지분율(%)	3.33
주요주주 지분율(%)	
이우성 외 8 인	54.75

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,588.7	2,613.4
영업이익(십억원)	136.3	150.0
순이익(십억원)	58.6	67.5
EPS(원)	3,921	3,944
BPS(원)	51,481	53,737

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,823.3	3,024.1	2,350.0	2,829.9
영업이익	209.4	106.8	187.8	211.6
세전이익	198.4	28.4	127.4	153.0
순이익	112.8	42.1	81.5	88.6
EPS	7,686	2,879	5,659	6,150
증감율	88.29	(62.54)	96.56	8.68
PER	4.03	9.48	4.44	4.08
PBR	0.63	0.55	0.47	0.43
EV/EBITDA	4.61	7.41	5.50	5.12
ROE	17.44	5.96	10.90	10.96
BPS	49,343	49,924	53,883	58,334
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 4월 24일 | 기업분석_Earnings Review

SGC에너지 (005090)

발전 부문 마진 상승. 건설도 정상화

목표주가 42,000원, 투자 의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가 42,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 건설 부문의 흑자 전환이 긍정적인 부분이다. 저수익 프로젝트가 종료되고 있어 연내 흑자 기조가 이어질 가능성이 크다. 발전 부문은 낮은 SMP 레벨에도 원가 절감으로 안정적 실적이 지속될 것으로 예상된다. 2분기 일시적 실적 개선에 더해 하반기 SMP 상승 가능성을 감안하면 실적 눈높이는 점차 상향될 여지가 많다. 2024년 기준 PER 4.4배, PBR 0.4배다.

1Q24 영업이익 514억원(YoY +66.5%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 5,592억원을 기록하며 전년대비 24.6% 감소했다. 발전/에너지 부문에서는 전년대비 SMP 약세를 기록했고 건설/부동산 부문에서는 선별 수주에 따른 잔고 감소 영향으로 외형이 둔화되었다. 영업이익은 514억원으로 전년대비 66.5% 증가했다. 건설/부동산 이익은 전분기대비 흑자로 전환되었다. 과거 원가 높은 프로젝트가 종료됨에 따라 매출은 감소했지만 이익은 개선되었고 늦어도 하반기부터 지난해 수준한 해외 수주가 본격적으로 반영되어 마진이 추가 개선될 것으로 기대된다. 발전/에너지는 겨울철 성수기 발전량 증가 및 원재료 투입원가 하락으로 이익률이 상승했다. 온실가스배출권 판매로 인한 원가 감소를 고려해도 양호한 수준으로 판단된다.

건설 흑자 기조 지속 기대. 연간 추정치 개선 국면

건설/부동산 실적은 하반기부터 추가로 개선될 가능성이 높아 실적 측면에서 부정적 이슈는 거의 해소된 것으로 판단된다. 주요 리스크 요인으로 간주되어온 신용공여의 경우에도 점차 하락하여 기말 기준으로 별도 자본 이하로 감소할 수 있다. 최근 환율, 유가 상승은 시차를 두고 SMP 강세로 이어질 전망이다. 주요 원재료인 유연탄 및 우드펠릿 가격은 유가와 달리 안정화되는 구간에 있어 향후 스프레드가 확대될 것으로 예상된다. 2분기에는 REC 기준가격 상승에 따른 일시적인 실적 개선 효과가 나타날 수 있어 발전/에너지 부문 실적도 당분간 양호할 것으로 판단된다.

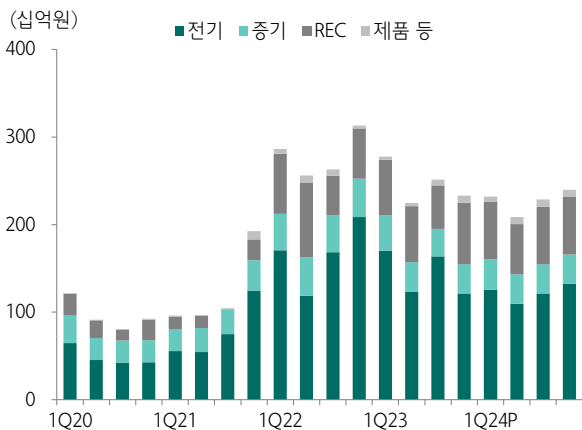
도표 1. SGC에너지 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				1Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	7,419	8,063	8,005	6,754	5,592	5,347	5,765	6,796	(24.6)	(17.2)
발전/에너지	2,776	2,249	2,514	2,329	2,322	2,088	2,287	2,396	(16.4)	(0.3)
건설/부동산	4,254	5,414	5,078	3,976	2,771	2,850	3,103	3,970	(34.9)	(30.3)
유리	710	686	745	698	718	694	655	708	1.2	(0.4)
연결/조정	(323)	(288)	(336)	(251)	(222)	(289)	(282)	(281)	-	-
영업이익	309	30	597	132	514	489	428	447	66.5	287.9
세전이익	199	(204)	465	(177)	337	351	285	300	69.6	흑전
지배순이익	99	(135)	336	122	231	227	180	177	134.1	89.2
영업이익률(%)	4.2	0.4	7.5	2.0	9.2	9.1	7.4	6.6	-	-
세전이익률(%)	2.7	(2.5)	5.8	(2.6)	6.0	6.6	4.9	4.4	-	-
순이익률(%)	1.3	(1.7)	4.2	1.8	4.1	4.2	3.1	2.6	-	-

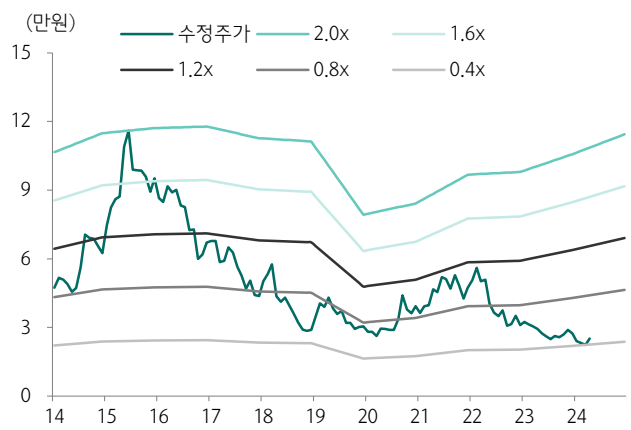
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 2. 발전/에너지 분기별 매출액 추이 및 전망



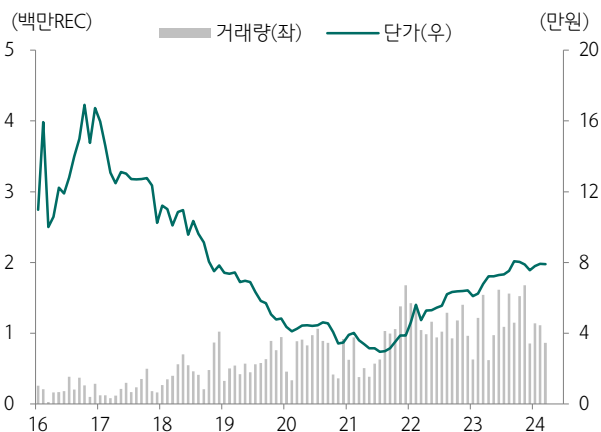
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 3. SGC에너지 12M Fwd PBR 추이



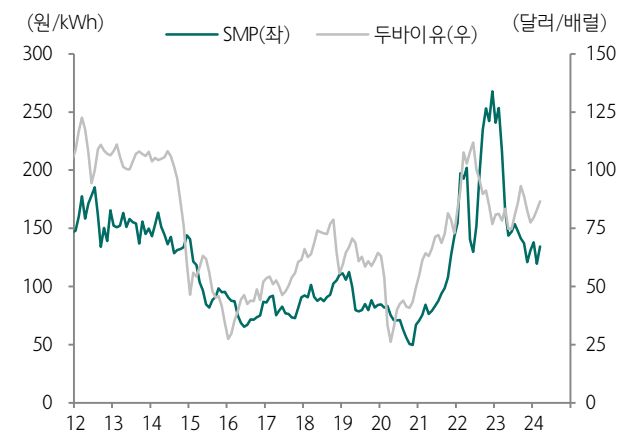
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 4. 현물시장 REC 거래량/단가 (3월 YoY -44.1%/+16.5%)



자료: 전력거래소, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (3월 SMP YoY -37.7%)



자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,823.3	3,024.1	2,350.0	2,829.9	2,843.7
매출원가	2,530.2	2,813.3	2,049.9	2,483.0	2,488.2
매출총이익	293.1	210.8	300.1	346.9	355.5
판매비	83.7	103.9	112.3	135.3	135.9
영업이익	209.4	106.8	187.8	211.6	219.6
금융손익	(20.6)	(52.4)	(61.6)	(60.6)	(60.5)
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	9.7	(25.4)	1.2	2.0	2.0
세전이익	198.4	28.4	127.4	153.0	161.2
법인세	50.0	11.2	33.7	37.0	39.0
계속사업이익	148.4	17.2	93.7	116.0	122.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	148.4	17.2	93.7	116.0	122.2
비배주주지분 손이익	35.6	(25.0)	12.2	27.4	28.0
지배주주순이익	112.8	42.1	81.5	88.6	94.1
지배주주지분포괄이익	115.2	40.2	(73.3)	(90.7)	(95.5)
NOPAT	156.6	64.6	138.2	160.4	166.5
EBITDA	328.5	214.2	270.7	298.9	311.0
성장성(%)					
매출액증가율	48.72	7.11	(22.29)	20.42	0.49
NOPAT증가율	37.97	(58.75)	113.93	16.06	3.80
EBITDA증가율	26.64	(34.79)	26.38	10.42	4.05
영업이익증가율	37.58	(49.00)	75.84	12.67	3.78
(지배주주)순이익증가율	88.31	(62.68)	93.59	8.71	6.21
EPS증가율	88.29	(62.54)	96.56	8.68	6.23
수익성(%)					
매출총이익률	10.38	6.97	12.77	12.26	12.50
EBITDA이익률	11.64	7.08	11.52	10.56	10.94
영업이익률	7.42	3.53	7.99	7.48	7.72
계속사업이익률	5.26	0.57	3.99	4.10	4.30

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,686	2,879	5,659	6,150	6,533
BPS	49,343	49,924	53,883	58,334	63,167
CFPS	18,676	14,166	17,941	20,114	20,898
EBITDAPS	22,384	14,635	18,786	20,740	21,585
SPS	192,364	206,660	163,091	196,392	197,354
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
주기지표(배)					
PER	4.03	9.48	4.44	4.08	3.84
PBR	0.63	0.55	0.47	0.43	0.40
PCFR	1.66	1.93	1.40	1.25	1.20
EV/EBITDA	4.61	7.41	5.50	5.12	4.91
PSR	0.16	0.13	0.15	0.13	0.13
재무비율(%)					
ROE	17.44	5.96	10.90	10.96	10.76
ROA	4.00	1.40	2.69	2.81	2.89
ROIC	8.36	3.40	6.91	7.65	7.63
부채비율	252.50	241.57	229.44	212.57	193.48
순부채비율	102.47	120.10	107.99	99.59	88.21
이자보상배율(배)	4.42	1.59	2.66	3.00	3.11

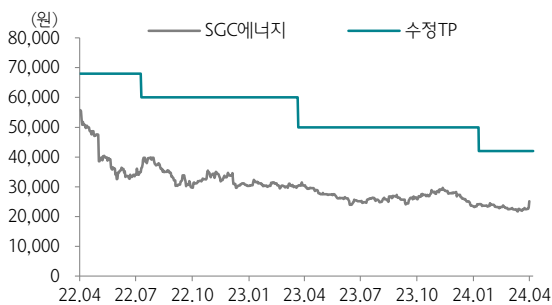
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,311.0	1,200.6	1,245.9	1,298.0	1,320.0
금융자산	514.2	409.4	439.9	428.5	459.4
현금성자산	283.0	282.9	313.2	298.3	329.7
매출채권	141.7	130.9	135.1	145.8	144.3
재고자산	213.2	180.3	187.9	202.7	200.6
기타유동자산	441.9	480.0	483.0	521.0	515.7
비유동자산	1,743.3	1,767.0	1,844.3	1,919.9	1,988.1
투자자산	92.7	89.3	89.6	92.5	92.1
금융자산	91.3	77.3	77.4	79.4	79.1
유형자산	1,423.4	1,447.9	1,526.7	1,600.8	1,670.5
무형자산	11.7	8.9	7.2	5.8	4.7
기타비유동자산	215.5	220.9	220.8	220.8	220.8
자산총계	3,054.4	2,967.5	3,090.2	3,217.9	3,308.1
유동부채	1,623.2	1,630.4	1,678.5	1,730.0	1,722.7
금융부채	872.1	1,018.3	1,018.4	1,019.3	1,019.2
매입채무	403.8	361.4	407.9	440.1	435.6
기타유동부채	347.3	250.7	252.2	270.6	267.9
비유동부채	564.7	468.3	473.7	458.4	458.2
금융부채	529.9	434.5	434.5	434.5	434.5
기타비유동부채	34.8	33.8	39.2	23.9	23.7
부채총계	2,187.9	2,098.7	2,152.1	2,188.4	2,180.9
지배주주지분	694.1	719.3	776.3	840.4	910.1
자본금	73.4	73.4	73.4	73.4	73.4
자본잉여금	426.5	426.6	426.6	426.6	426.6
자본조정	(30.1)	(13.8)	(13.8)	(13.8)	(13.8)
기타포괄이익누계액	(0.3)	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	224.6	233.0	290.1	354.2	423.9
비지배주주지분	172.4	149.5	161.7	189.1	217.1
자본총계	866.5	868.8	938.0	1,029.5	1,127.2
순금융부채	887.9	1,043.4	1,012.9	1,025.3	994.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	341.2	(33.3)	172.9	153.5	218.2
당기순이익	148.4	17.2	93.7	116.0	122.2
조정	35.1	104.2	83.0	87.2	91.4
감가상각비	119.1	107.3	82.9	87.3	91.4
외환거래손익	(4.1)	(1.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0
기타	(79.9)	(2.6)	0.1	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	157.7	(154.7)	(3.8)	(49.7)	4.6
투자활동 현금흐름	(284.9)	(24.4)	(160.5)	(166.4)	(159.1)
투자자산감소(증가)	(49.7)	3.3	(0.2)	(2.9)	0.4
자본증가(감소)	(58.1)	(127.4)	(160.0)	(160.0)	(160.0)
기타	(177.1)	99.7	(0.3)	(3.5)	0.5
재무활동 현금흐름	26.8	57.1	(24.4)	(23.5)	(24.6)
금융부채증가(감소)	82.7	50.7	0.1	1.0	(0.1)
자본증가(감소)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(31.4)	32.5	0.0	0.0	0.0
배당지급	(24.5)	(26.2)	(24.5)	(24.5)	(24.5)
현금의 증감	81.9	(0.1)	203.6	(14.9)	31.4
Unlevered CFO	274.1	207.3	258.5	289.8	301.1
Free Cash Flow	282.8	(162.2)	12.9	(6.5)	58.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SGC에너지



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.2.1	BUY	42,000	-46.61%	-37.10%
23.4.13	BUY	50,000	-45.63%	-33.50%
22.8.1	BUY	60,000	-32.47%	-15.88%
22.1.14	BUY	68,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 4월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 21일