

SGC 에너지 (005090/KS)

4Q23Review: 건설부문 영향으로 실적하회

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 34,000 원(유지)

현재주가: 24,050 원

상승여력: 41.4%



Analyst
나민식, CFA

minsik@sk.com.kr
02-3773-9503

Company Data

발행주식수	1,441 만주
시가총액	347 십억원
주요주주	
이우성(외8)	54.75%
자사주	0.01%

Stock Data

주가(24/01/31)	24,050 원
KOSPI	2,497.09 pt
52주 최고가	32,350 원
52주 최저가	23,250 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Review

4Q23 매출액 6,755 억원(YoY -18.2%), 영업이익 163 억원(YoY -75.7%, OPM 2.4%)를 기록했다. 컨센서스 영업이익 432 억원 대비해서 대폭 하회했다. 하회한 배경에는 건설/부동산 사업부에서 원가율이 높은 프로젝트가 수익으로 인식되면서 적자가 발생했기 때문이다. ① 23 년 상반기 신규수주가 부진한 와중에 프로젝트 원가율이 상승했으며 ② 건설 원자재 및 인건비 상승으로 인한 영향으로 건설/부동산 부문이 부진했다.

SGC 이테크건설 제3자배정 유상증자결정

실적발표와 동시에 자회사 SGC이테크건설(보유지분 32.9%)은 제3자배정 유상증자를 공시했다. 제3자 배정 대상자로서 OCI홀딩스의 말레이시아 자회사인 OCIM이 참여한다. 지난 23년 12월 SGC이테크건설은 OCIM의 말레이시아 화공플랜트 생산공장 프로젝트를 수주했다. 유상증자로 136 억원을 조달하며 상환전환우선주 730,000주를 발행할 예정이다. 보통주전환을 가정한다면 동사의 SGC이테크건설에 대한 지분은 32.9%에서 26.9%까지 내려간다. 이번 유상증자로 SGC이테크건설에 자금이 수혈됨과 동시에 OCI 그룹내에서 시너지효과가 기대가 된다.

실적의 Swing-Factor 는 건설/부동산에 달렸음

24년 추정 매출액 2조 6,120 억원(YoY -13.6%), 영업이익 87 억원(YoY -20.9%, OPM 3.3%)을 전망한다. 24년 SMP 가격 120 원/kWh, 유연탄 95 달러/톤을 가정한 추정치다. 24년의 주가 및 영업이익은 건설/부동산 사업부문의 수익성에 달려있다고 판단한다. 부동산경기 악화로 인한 역풍이 불고있는 상황에서 수익성 방어에 따라서 실적 변동성이 높다고 판단한다. 24년기준 PBR은 0.5배 수준으로 여전히 Valuation 매력은 높다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	십억원	107	1,898	2,823	3,024	2,612	2,397
영업이익	십억원	7	152	209	110	87	137
순이익(지배주주)	십억원	32	60	113	16	4	39
EPS	원	2,161	4,082	7,686	1,091	276	2,714
PER	배	18.2	11.6	4.0	25.0	87.0	8.9
PBR	배	1.0	1.1	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	78.8	7.4	4.6	7.3	7.6	5.8
ROE	%	7.5	10.2	17.4	2.3	0.6	5.8

4Q23 Review: 일회성 비용으로 컨센서스 하회

	잠정실적	컨센서스	차이	당사추정	차이
매출액	1,292	1,336	▼3.3%	1365	▼5.3%
영업이익	63	91	▼30.2%	92	▼31.1%
영업이익률	4.9%	6.8%	▼1.9%pt	6.7%	▼1.8%pt

자료: SGC 에너지, SK 증권

실적추정 변경

	변경전		변경후		차이	
(십억원)	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,870	2,744	2,612	2,397	-9.0%	-12.7%
영업이익	83	131	87	137	+5.4%	+4.3%
OPM	2.9%	4.8%	3.3%	5.7%	+0.5%pt	+0.9%pt

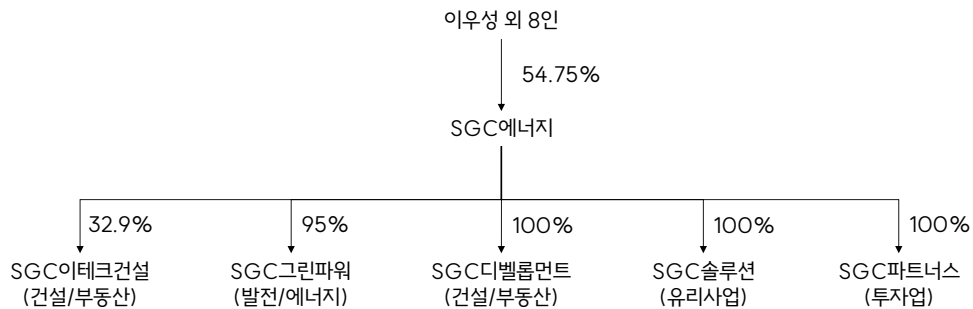
자료: SGC 에너지, SK 증권

SGC 이테크건설 제3자배정증자

신주발행에 관한 사항	조달금액	13.6 십억원
	증자전 발행주식 총수	3,243,585 주
	전환에 따라 발행할 주식	730,000 주
	희석비율	22.5%
	신주 발행가액	18,620 원
	주식의 내용	상환전환우선주
상환에 관한 사항	주당 상환가액	18,620 원
	상환기간	2025년 3월 31일 ~ 2034년 2월 15일
전환에 관한 사항	전환비율	100%
	전환가액	18,685 원
	전환에 따라 발행할 주식	730,000 주
	전환기간	2025년 03월 31일 ~ 2034년 02월 15일
	존속기간	2034년 02월 15일
제3자배정 대상자		OCIM Sdn. Bhd.

자료: SGC 에너지, SK 증권

SGC 에너지 구조



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	830	1,311	1,322	1,246	1,199
현금및현금성자산	201	283	338	354	323
매출채권 및 기타채권	372	504	412	370	363
재고자산	184	213	174	157	153
비유동자산	1,762	1,743	1,700	1,587	1,487
장기금융자산	43	97	76	74	73
유형자산	1,486	1,423	1,395	1,287	1,189
무형자산	10	12	13	11	10
자산총계	2,592	3,054	3,022	2,834	2,686
유동부채	1,116	1,623	1,701	1,536	1,371
단기금융부채	627	872	1,094	989	834
매입채무 및 기타채무	313	484	565	508	497
단기충당부채	51	22	18	17	16
비유동부채	736	565	455	452	452
장기금융부채	692	530	427	427	427
장기매입채무 및 기타채무	1	2	1	1	1
장기충당부채	28	16	13	12	12
부채총계	1,852	2,188	2,156	1,988	1,822
지배주주지분	600	694	691	670	685
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	426	427	427	427	427
기타자본구성요소	-30	-30	-26	-26	-26
자기주식	-30	-30	-12	-12	-12
이익잉여금	131	225	216	196	211
비지배주주지분	140	172	175	176	180
자본총계	739	866	866	846	864
부채와자본총계	2,592	3,054	3,022	2,834	2,686

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	142	369	149	111	142
당기순이익(손실)	98	148	13	4	43
비현금성항목등	167	183	197	167	159
유형자산감가상각비	106	118	115	108	98
무형자산상각비	1	2	2	2	1
기타	60	64	80	57	60
운전자본감소(증가)	-115	100	-20	-3	-1
매출채권및기타채권의감소(증가)	-31	3	252	42	7
재고자산의감소(증가)	-21	3	20	18	3
매입채무및기타채무의증가(감소)	6	134	-83	-58	-10
기타	-70	-40	-209	-5	-1
법인세납부	-8	-62	-29	-1	-11
투자활동현금흐름	-14	-264	61	5	1
금융자산의감소(증가)	5	-225	145	2	0
유형자산의감소(증가)	-129	-58	-106	0	0
무형자산의감소(증가)	-6	-4	-3	0	0
기타	117	23	25	3	0
재무활동현금흐름	-86	-22	72	-130	-179
단기금융부채의증가(감소)	-218	120	100	-105	-155
장기금융부채의증가(감소)	182	-73	50	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-22	-24	-26	-24	-24
기타	-28	-45	-52	0	-0
현금의 증가(감소)	26	82	55	16	-31
기초현금	175	201	283	338	354
기말현금	201	283	338	354	323
FCF	12	311	43	111	142

자료 : SGC에너지, SK증권 추정

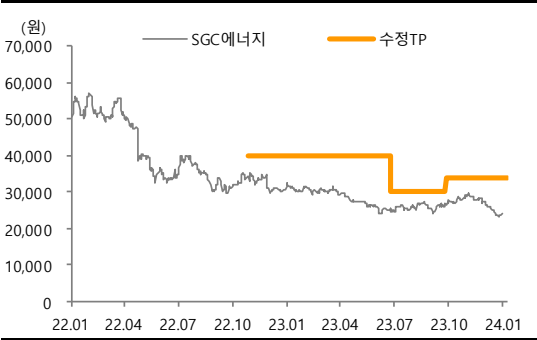
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,898	2,823	3,024	2,612	2,397
매출원가	1,642	2,530	2,823	2,450	2,193
매출총이익	256	293	201	162	204
매출총이익률(%)	13.5	10.4	6.7	6.2	8.5
판매비와 관리비	104	84	91	75	67
영업이익	152	209	110	87	137
영업이익률(%)	8.0	7.4	3.6	3.3	5.7
비영업손익	-20	-11	-76	-81	-83
순금융손익	-29	-29	-41	-56	-49
외환관련손익	2	0	-3	0	0
관계기업등 투자손익	0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	132	198	34	6	54
세전계속사업이익률(%)	7.0	7.0	1.1	0.2	2.2
계속사업법인세	34	50	21	1	11
계속사업이익	98	148	13	4	43
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	98	148	13	4	43
순이익률(%)	5.2	5.3	0.4	0.2	1.8
지배주주	60	113	16	4	39
지배주주귀속 순이익률(%)	3.2	4.0	0.5	0.2	1.6
비지배주주	39	36	-3	0	4
총포괄이익	94	150	13	4	43
지배주주	58	115	16	4	38
비지배주주	36	35	-4	1	5
EBITDA	259	329	226	197	236

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	1,681.7	48.7	7.1	-13.6	-8.2
영업이익	2,069.5	37.5	-47.5	-20.9	57.3
세전계속사업이익	291.2	50.1	-83.1	-83.6	874.7
EBITDA	1,010.0	26.7	-31.1	-13.1	20.2
EPS	88.9	88.3	-85.8	-74.7	881.7
수익성 (%)					
ROA	3.7	5.3	0.4	0.1	1.6
ROE	10.2	17.4	2.3	0.6	5.8
EBITDA마진	13.7	11.6	7.5	7.5	9.9
안정성 (%)					
유동비율	74.4	80.8	77.7	81.2	87.5
부채비율	250.5	252.5	248.9	235.0	210.8
순차입금/자기자본	145.3	102.5	125.0	113.8	97.1
EBITDA/이자비용(배)	7.8	6.9	3.4	2.4	3.2
배당성향	36.1	21.7	155.7	614.8	62.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,082	7,686	1,091	276	2,714
BPS	42,919	49,343	48,738	47,315	48,329
CFPS	11,382	15,803	9,172	7,888	9,623
주당 현금배당금	1,500	1,700	1,700	1,700	1,700
Valuation지표 (배)					
PER	11.6	4.0	25.0	87.0	8.9
PBR	1.1	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	4.2	2.0	3.0	3.0	2.5
EV/EBITDA	7.4	4.6	7.3	7.6	5.8
배당수익률	3.2	5.5	6.2	7.1	7.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.10.27	매수	34,000원	6개월		
2023.07.26	매수	30,000원	6개월	-13.99%	-9.17%
2022.11.25	매수	40,000원	6개월	-25.93%	-12.50%



Compliance Notice

작성자(나민식)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 01일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------