

SGC 에너지 (005090)

일회성 이익을 빼고 봐도 좋은 실적

2024년 7월 24일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	40,000 원 (상향)
✓ 상승여력	49.3%	✓ 현재주가 (7월 23일)	26,800 원

신한생각 배당 시즌에 돌입하고 나면 낮을 수 있음

하반기 안정적인 영업이익 달성과 높은 배당 매력(6%대의 수익률)을 감안해보면 Sell-On으로 주가 상승이 멈추기에는 아까운 주식

2Q24 Review: 영업이익 680억원(+2,139% YoY)로 컨센서스 상회

2분기 영업이익 680억원(+2,139% YoY, 이하 YoY)으로 시장 기대치(411억원) 상회. REC(신재생에너지 공급인증서) 장기공급계약 관련 기준가 상승에 따른 정산이익이 당초 예상보다 큰 300억원(SGC에너지 160억원, SGC그린파워 140억원)을 기록하며 실적 서프라이즈 전인. 일회성 이익을 제외하더라도 건설/부동산을 뺀 전 사업부문의 영업이익률이 전년동기대비 개선되는 모습은 긍정적

매출액의 경우 건설/부동산은 3,040억원으로 43.8% 감소해 3개 분기 연속 외형 축소. 상반기 누적 기준 매출액은 5,763억원, 수주는 5,318억원을 기록해 연간 목표 대비 각각 44%, 22% 달성. 올해 매출액은 30.8% 감소하겠으나 수익성 개선 활동 효과로 흑자 전환에는 성공할 전망. 발전/에너지 매출액은 주요 발전기 정기점검 및 증기/전기 판매단가 하락이 있었음에도 불구하고, 1) REC 매출 증가, 2) REC 정산이익의 매출 반영 효과로 전년동기대비 증가하는 모습 시현

상저하고의 판매 계절성, SMP 소폭 반등, 투입원가 하향 안정화 지속을 감안할 때 하반기 영업이익은 전년동기와 유사 또는 소폭 증가하는 모습 보일 것. 2024년 매출액 2.4조원(-20.0%), 영업이익 1,938억원(+81.4%) 전망

Valuation & Risk

건설 부문 관련한 시장의 우려가 있으나 SGC E&C향 신용공여 물량도 점차 감소해 관련 리스크는 줄어들 수 있을 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	2,823.3	209.4	112.8	4.0	17.4	0.7	4.6	5.5
2023	3,024.1	106.8	42.1	9.5	6.0	0.5	7.4	6.2
2024F	2,420.6	193.8	86.0	4.5	11.7	0.5	5.6	6.3
2025F	2,599.8	165.3	76.5	5.0	9.8	0.5	6.0	6.3
2026F	2,789.7	193.8	95.9	4.0	11.5	0.5	5.3	6.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[유틸리티]

박광래 연구위원

✉ krpark@shinhan.com

한승훈 연구원

✉ snghun.han@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

시가총액	386.2십억원
발행주식수(유동비율)	14.4백만주(45.2%)
52주 최고가/최저가	29,700원/21,700원
일평균 거래액 (60일)	1,261백만원
외국인 지분율	3.2%
주요주주 (%)	
이우성 외 8인	54.8

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	1.5	6.8	6.8	0.9
상대	1.9	1.0	0.4	(2.9)

주가



SGC에너지 2024년 2분기 실적

(단위: 십억원)	2Q24	2Q23	% YoY	1Q24	% QoQ	컨센서스	차이 (%)
매출액	606.8	806.3	(24.7)	558.7	8.6	609.1	(0.4)
영업이익	68.0	3.0	2,139.8	51.2	32.9	41.1	65.5
지배주주순이익	32.2	(12.1)	흑전	23.1	39.5	19.9	61.7
영업이익률 (%)	11.2	0.4		9.2		6.7	
순이익률 (%)	5.3	(1.5)		4.1		3.3	

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

SGC에너지 영업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	22	23	24F	25F
매출액	741.9	806.3	800.5	675.4	558.7	606.8	564.7	690.3	2,823.1	3,024.1	2,420.6	2,599.8
발전/에너지	277.6	224.9	251.4	232.9	232.2	249.1	204.7	245.4	1,118.8	986.8	931.3	960.2
건설/부동산	425.4	541.4	507.8	397.6	278.3	304.0	316.9	396.6	1,531.7	1,872.4	1,295.8	1,439.8
유리	71.0	68.6	74.5	69.8	72.7	78.5	70.7	74.3	286.5	286.2	296.2	303.8
영업이익	30.9	3.0	59.5	13.2	51.2	68.0	36.7	38.0	209.4	106.6	193.8	165.3
발전/에너지	29.4	10.7	51.9	33.0	49.0	62.3	31.5	42.3	175.4	125.0	185.1	147.9
건설/부동산	4.5	(8.5)	5.5	(19.9)	2.3	2.1	4.5	(5.6)	35.0	(18.3)	3.3	13.3
유리	(1.7)	2.2	0.7	1.6	0.3	2.2	0.4	1.3	1.5	2.7	4.3	2.9
지배주주순이익	8.4	(12.1)	33.6	13.7	23.1	32.2	15.4	15.6	112.8	43.6	86.3	90.1
영업이익률 (%)	4.2	0.4	7.4	2.0	9.2	11.2	6.5	5.5	7.4	3.5	8.0	6.4
발전/에너지	10.6	4.7	20.6	14.2	21.1	25.0	15.4	17.3	15.7	12.7	19.9	15.4
건설/부동산	1.1	(1.6)	1.1	(5.0)	0.8	0.7	1.4	(1.4)	2.3	(1.0)	0.3	0.9
유리	(2.4)	3.1	0.9	2.2	0.4	2.9	0.6	1.7	0.5	0.9	1.4	0.9
순이익률 (%)	1.9	(2.8)	4.6	(1.7)	4.1	4.9	2.0	1.6	5.3	0.6	3.1	0.0
매출액증감률 (YoY%)	19.6	20.5	13.1	(18.2)	(24.7)	(24.7)	(29.5)	2.2	48.7	7.1	(20.0)	7.4
발전/에너지	(3.1)	(12.1)	(4.4)	(25.6)	(16.4)	10.8	(18.6)	5.3	128.3	(11.8)	(5.6)	3.1
건설/부동산	45.5	47.5	26.8	(15.7)	(34.6)	(43.8)	(37.6)	(0.3)	16.4	22.2	(30.8)	11.1
유리	2.4	(3.3)	6.0	(8.2)	2.4	14.4	(5.1)	3.1	12.8	(0.1)	3.5	2.6
영업이익증감률 (YoY%)	(58.3)	(85.9)	27.2	(80.3)	65.9	2,139.8	(38.4)	186.8	37.5	(49.1)	81.8	(14.7)
발전/에너지	(46.2)	85.6	29.5	(55.9)	66.8	484.5	(39.3)	28.2	123.3	(28.7)	48.1	(20.1)
건설/부동산	(80.1)	적전	(38.8)	적지	(48.4)	흑전	(18.2)	적지	(51.1)	적전	흑전	302.3
유리	적전	97.7	흑전	47.7	흑전	4.6	(38.6)	(17.2)	흑전	80.2	58.1	(32.4)

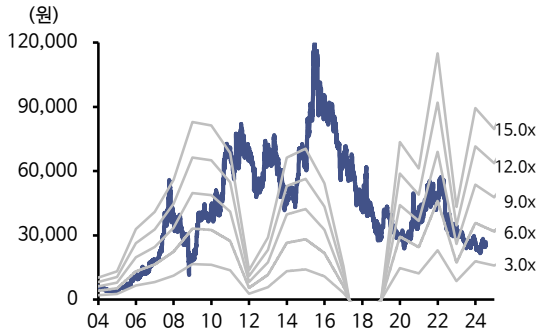
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SGC에너지 실적 추정 변경 사항

12월 결산	신규 추정		이전 추정		변화율(%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,420.6	2,599.8	2,351.6	2,427.1	2.9	7.1
영업이익	193.8	165.3	151.6	129.8	27.8	27.3
세전이익	104.1	73.0	69.3	45.1	50.2	61.9
순이익	86.0	76.5	62.5	56.8	37.6	34.7

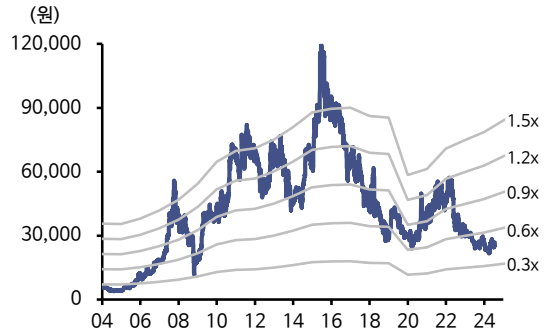
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

SGC에너지 PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

SGC에너지 PBR 밴드



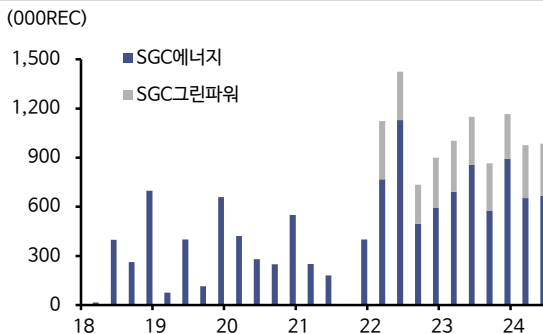
자료: QuantiWise, 신한투자증권

SGC에너지 목표주가 산정 (RIM Valuation)

(단위: 십억원)	23	24F	25F	26F	27F	28F	29F	30F	31F
매출액	3,024	2,421	2,600	2,790	2,818	2,846	2,874	2,903	2,932
순이익	42	86	77	96	97	98	99	100	101
자본총계	719	756	808	855	826	797	769	739	710
ROE	6.0%	11.7%	9.8%	11.5%	11.5%	12.1%	12.6%	13.2%	13.9%
COE	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
ROE Spread	-2.5%	3.1%	1.3%	3.0%	3.0%	3.5%	4.1%	4.7%	5.4%
Residual Income	-18	24	10	26	25	28	32	35	38
Terminal Value	470								
A: NPV of FCFF	187								
B: PV of Terminal Value	208								
C: Current Book Value	719								
Equity Value(=A+B+C)	1,167								
Shares Outstanding	14,409								
추정주당가치 (원)	80,985								
최근 4개년 할인율 (%)	78.5								
목표주가 (원)	40,000								

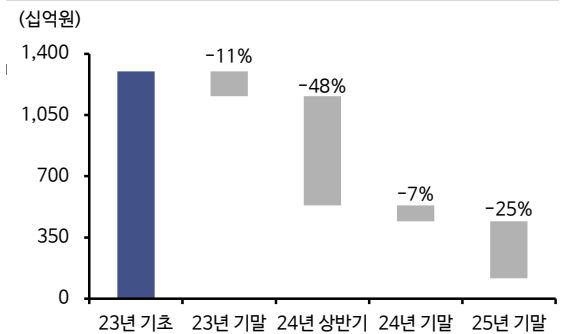
자료: 신한투자증권 추정 / 주: 무위험이자율 3.5%, 시장위험프리미엄 6.1%, 52주 베타 0.84 가정

SGC에너지 REC 판매량



자료: 회사 자료, 신한투자증권

SGC에너지 신용공여 현황 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 24.06.30 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	3,054.4	2,967.5	3,361.5	3,462.6	3,561.7
유동자산	1,311.0	1,200.6	1,437.2	1,557.8	1,675.1
현금및현금성자산	283.0	282.9	187.3	249.9	332.5
매출채권	141.7	130.9	178.7	187.8	193.3
재고자산	213.2	180.3	205.6	216.1	222.4
비유동자산	1,743.3	1,767.0	1,924.3	1,904.8	1,886.5
유형자산	1,423.4	1,447.9	1,424.4	1,403.0	1,383.8
무형자산	11.7	8.9	8.6	7.8	7.1
투자자산	92.7	89.3	108.6	111.4	113.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,187.9	2,098.7	2,456.5	2,528.9	2,602.2
유동부채	1,623.2	1,630.4	1,730.7	1,800.8	1,872.8
단기차입금	579.7	739.3	570.5	595.6	640.7
매입채무	403.8	361.4	416.3	437.5	450.2
유동성장기부채	282.3	266.8	278.0	278.0	278.0
비유동부채	564.7	468.3	725.8	728.1	729.4
사채	152.2	27.0	98.1	98.1	98.1
장기차입금(경기금융부채 포함)	377.7	407.5	583.5	583.5	583.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	866.5	868.8	904.9	933.7	959.4
자본금	73.4	73.4	73.4	73.4	73.4
자본잉여금	426.5	426.6	426.6	426.6	426.6
기타자본	(30.1)	(13.8)	(13.8)	(13.8)	(13.8)
기타포괄이익누계액	(0.3)	0.1	0.2	0.2	0.2
이익잉여금	224.6	233.0	269.4	321.4	368.2
지배주주지분	694.1	719.3	755.7	807.7	854.6
비지배주주지분	172.4	149.5	149.2	126.0	104.8
*총차입금	1,402.1	1,452.8	1,544.7	1,570.5	1,616.1
*순차입금(순현금)	887.9	1,043.4	1,179.5	1,139.4	1,100.3

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	341.2	(33.3)	114.8	155.5	178.5
당기순이익	148.4	17.2	74.8	53.3	74.7
유형자산상각비	117.5	105.5	109.2	107.5	105.7
무형자산상각비	1.6	1.9	0.8	0.8	0.7
회계환산손실(이익)	(4.1)	(1.1)	0.7	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	2.1	2.8	2.3	2.9	3.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.6	0.1	0.0	0.0
운전자본변동	157.7	(154.7)	(77.8)	(8.2)	(4.9)
(법인세납부)	(62.4)	(32.8)	(24.3)	(19.7)	(26.5)
기타	(19.6)	27.3	29.0	18.9	25.8
투자활동으로인한현금흐름	(284.9)	(24.4)	(303.1)	(91.4)	(89.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(58.4)	(128.8)	(80.7)	(86.0)	(86.5)
유형자산의감소	0.3	1.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(3.6)	(0.7)	(0.4)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(246.9)	130.9	(58.3)	(2.8)	(1.7)
기타	23.7	(27.2)	(163.7)	(2.6)	(1.3)
FCF	316.0	(90.3)	143.5	132.4	156.7
재무활동으로인한현금흐름	26.8	57.1	93.7	1.4	(3.4)
차입금의 증가(감소)	57.5	78.4	58.3	25.8	45.6
자기주식의처분(취득)	0.1	13.2	0.0	0.0	0.0
배당금	(24.5)	(26.2)	0.0	(24.5)	(49.0)
기타	(6.3)	(8.3)	35.4	0.1	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(2.4)	(2.9)	(3.0)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.2)	0.6	1.4	0.0	0.0
현금의증가(감소)	81.9	(0.1)	(95.6)	62.6	82.6
기초현금	201.0	283.0	282.9	187.3	249.9
기말현금	283.0	282.9	187.3	249.9	332.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,823.3	3,024.1	2,420.6	2,599.8	2,789.7
증감률 (%)	48.7	7.1	(20.0)	7.4	7.3
매출원가	2,530.2	2,813.3	2,108.5	2,307.9	2,460.3
매출총이익	293.1	210.8	312.1	292.0	329.3
매출총이익률 (%)	10.4	7.0	12.9	11.2	11.8
판매관리비	83.7	103.9	118.2	126.6	135.5
영업이익	209.4	106.8	193.8	165.3	193.8
증감률 (%)	37.5	(49.0)	81.4	(14.7)	17.2
영업이익률 (%)	7.4	3.5	8.0	6.4	6.9
영업외손익	(11.0)	(78.4)	(89.7)	(92.3)	(92.6)
금융손익	(20.6)	(52.4)	(76.0)	(75.5)	(75.2)
기타영업외손익	9.7	(25.4)	(13.3)	(16.4)	(17.1)
중속 및 관계기업관련손익	(0.0)	(0.6)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
세전계속사업이익	198.4	28.4	104.1	73.0	101.1
법인세비용	50.0	11.2	29.4	19.7	26.5
계속사업이익	148.4	17.2	74.8	53.3	74.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	148.4	17.2	74.8	53.3	74.7
증감률 (%)	50.7	(88.4)	335.5	(28.7)	40.1
순이익률 (%)	5.3	0.6	3.1	2.1	2.7
(지배주주)당기순이익	112.8	42.1	86.0	76.5	95.9
(비지배주주)당기순이익	35.6	(25.0)	(11.2)	(23.2)	(21.2)
종포괄이익	150.0	15.1	73.2	53.3	74.7
(지배주주)종포괄이익	115.2	40.2	77.2	56.2	78.8
(비지배주주)종포괄이익	34.9	(25.2)	(4.0)	(2.9)	(4.1)
EBITDA	328.5	214.2	303.9	273.5	300.2
증감률 (%)	26.7	(34.8)	41.9	(10.0)	9.7
EBITDA 이익률 (%)	11.6	7.1	12.6	10.5	10.8

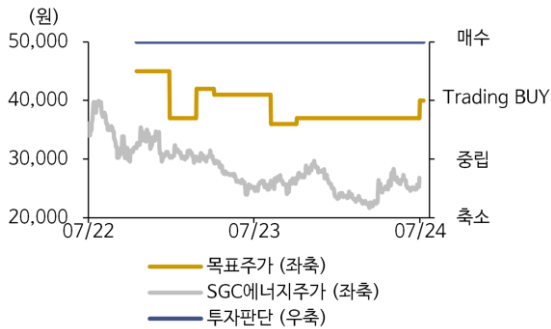
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	10,112	1,173	5,189	3,700	5,182
EPS (지배순이익, 원)	7,686	2,879	5,965	5,310	6,652
BPS (자본총계, 원)	59,037	60,294	62,800	64,800	66,583
BPS (지배지분, 원)	47,289	49,917	52,448	56,058	59,311
DPS (원)	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
PER (당기순이익, 배)	3.1	23.3	5.2	7.2	5.2
PER (지배순이익, 배)	4.0	9.5	4.5	5.0	4.0
PBR (자본총계, 배)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (배)	4.6	7.4	5.6	6.0	5.3
배당성향 (%)	21.7	58.1	28.5	32.0	25.6
배당수익률 (%)	5.5	6.2	6.3	6.3	6.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	11.6	7.1	12.6	10.5	10.8
영업이익률 (%)	7.4	3.5	8.0	6.4	6.9
순이익률 (%)	5.3	0.6	3.1	2.1	2.7
ROA (%)	5.3	0.6	2.4	1.6	2.1
ROE (지배순이익, %)	17.4	6.0	11.7	9.8	11.5
ROIC (%)	10.7	3.3	8.7	7.4	8.8
안정성					
부채비율 (%)	252.5	241.6	271.5	270.8	271.2
순차입금비율 (%)	102.5	120.1	130.3	122.0	114.7
현금비율 (%)	17.4	17.4	10.8	13.9	17.8
이자보상배율 (배)	4.4	1.6	2.5	2.2	2.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	29.1	26.4	12.5	12.3	12.7
재고자산회수기간 (일)	25.7	23.7	29.1	29.6	28.7
매출채권회수기간 (일)	17.8	16.5	23.3	25.7	24.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

SGC에너지(005090)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 11월 08일	매수	45,000	(27.3)	(21.3)
2023년 01월 20일	매수	37,000	(16.8)	(12.6)
2023년 03월 20일	매수	42,000	(27.9)	(25.1)
2023년 04월 28일	매수	41,000	(35.7)	(27.6)
2023년 08월 31일	매수	36,000	(27.7)	(24.3)
2023년 10월 27일	매수	37,000	(32.0)	(19.7)
2024년 04월 28일	매수	6개월경과	(30.4)	(23.5)
2024년 07월 24일	매수	40,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박광래, 한승훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터	비중확대		중립		축소	
		매수	Trading BUY	매수	Trading BUY	매수	Trading BUY
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높은 경우						
◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우						
◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우						
◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하							

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 22일 기준)

매수 (매수)	93.36%	Trading BUY (중립)	4.69%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------