



BUY

목표주가(12M) 42,000원(하향)
현재주가(1.31) 24,050원

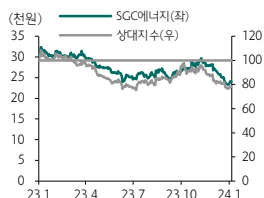
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,497.09
52주 최고/최저(원)	32,350/23,250
시가총액(십억원)	346.5
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	14,409.3
60일 평균 거래량(천주)	36.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.0
외국인지분율(%)	5.07
주요주주 지분율(%)	
이우성 외 8 인	54.75

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	3,141.9	3,386.0
영업이익(십억원)	137.7	176.3
순이익(십억원)	60.9	105.9
EPS(원)	3,816	6,211
BPS(원)	50,183	56,569

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023P	2024F
매출액	1,898.4	2,823.3	3,024.0	2,685.7
영업이익	152.2	209.4	109.9	155.8
세전이익	132.2	198.4	33.5	104.2
순이익	59.9	112.8	36.0	72.8
EPS	4,082	7,686	2,462	5,054
증감율	(16.80)	88.29	(67.97)	105.28
PER	11.59	4.03	11.09	4.76
PBR	1.10	0.63	0.54	0.45
EV/EBITDA	7.36	4.61	6.09	4.80
ROE	10.22	17.44	5.13	9.91
BPS	42,919	49,343	50,147	53,501
DPS	1,500	1,700	1,700	1,700



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

하나증권 리서치센터

2024년 2월 1일 | 기업분석_Earnings Review

SGC에너지 (005090)

건설 부문만 돌아선다면

목표주가 42,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가 42,000원으로 기존대비 16% 하향하며 투자의견 매수 유지한다. 목표 주가는 2024년 예상 BPR에 목표 PBR 0.8배를 적용했다. 4분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 건설 부문 적자 전환과 비수기 발전 부문 실적 둔화가 주요 원인이다. 연간 실적 감소에도 불구하고 배당은 유지될 것으로 예상된다. 2024년 기준 PER 4.8배, PBR 0.5배다.

4Q23 영업이익 163억원(YoY -75.7%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 6,754억원을 기록하며 전년대비 18.2% 감소했다. 발전/에너지 부문은 SMP 하락, 건설/부동산은 신규 프로젝트 감소 및 초기 단계 실적 인식 둔화로 외형이 부진했다. 영업이익은 163억원을 기록하며 전년대비 75.7% 감소했다. 건설/부동산 부문은 지난 분기 호실적의 기저효과에 더해 원가를 높은 프로젝트의 비중 상승으로 다시 적자로 전환되었다. 토건은 선별 수주, 플랜트는 화공 중심으로 대응하고 있으며 최근 수주에 성공한 주요 해외 프로젝트가 매출로 인식되는 2024년 하반기부터 본격적인 회복이 기대된다. 발전/에너지는 비수기에도 불구하고 양호한 가동률을 기록한 가운데 REC 및 ETS 판매량 증가에 따른 매출 기여도 상승으로 본질적인 이익을 개선이 나타났다. 원재료 투입단가가 안정화되는 구간에 접어들었으며 2023년 SMP 상한제 시행의 기저효과를 감안하면 2024년 연간으로 유의미한 증익이 가능할 전망이다.

발전 부문 수익성 정상화. 2024년 상저하고 흐름 전망

최근 SMP는 2023년 대비 많이 낮지만 주요 원가 지표인 발전용 유연탄 가격이 하향 안정되고 있으며 SMP 규제의 기저효과를 고려하면 우려는 제한적일 전망이다. 배출권 가격이 낮게 지속되는 점은 아쉬운 부분이지만 2024년 온실가스배출권 유상할당비율 상승 영향이 최소화된다는 점에서 일부 긍정적으로 볼 수 있다. 잉여배출권 또한 CCU 설비 가동 효과를 포함하여 유의미한 규모가 유지될 전망이다. REC는 올해 기준가격의 상승이 예상되고 있어 2023년 2분기 가격 하락에 따른 비용 인식의 반대 방향으로 이익이 반영될 가능성이 높다. 건설/부동산 부문 회복 시점에 따라 2024년 분기 실적의 방향성은 상저하고 패턴을 형성할 것으로 예상된다.

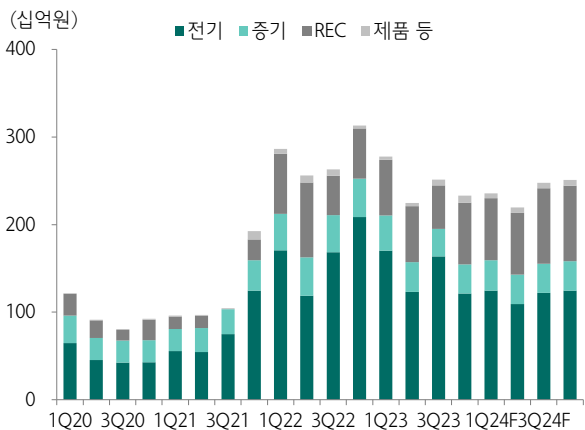
도표 1. SGC에너지 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023P				2024F				4Q23 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	7,419	8,063	8,005	6,754	5,951	6,455	6,909	7,542	(18.2)	(15.6)
발전/에너지	2,776	2,249	2,514	2,329	2,356	2,195	2,479	2,510	(25.6)	(7.3)
건설/부동산	4,254	5,414	5,078	3,976	3,205	3,868	4,072	4,631	(15.7)	(21.7)
유리	710	686	745	698	702	694	655	700	(9.6)	(6.4)
연결/조정	(323)	(288)	(336)	(251)	(312)	(302)	(298)	(300)	-	-
영업이익	309	30	597	163	291	355	463	449	(75.7)	(72.7)
세전이익	199	(204)	465	(126)	165	227	333	318	적전	적전
지배순이익	99	(135)	336	61	143	173	217	195	(88.9)	(81.7)
영업이익률(%)	4.2	0.4	7.5	2.4	4.9	5.5	6.7	6.0	-	-
세전이익률(%)	2.7	(2.5)	5.8	(1.9)	2.8	3.5	4.8	4.2	-	-
순이익률(%)	1.3	(1.7)	4.2	0.9	2.4	2.7	3.1	2.6	-	-

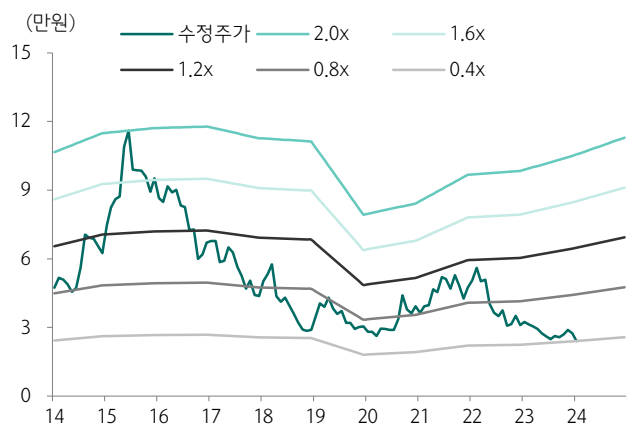
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 2. 발전/에너지 분기별 매출액 추이 및 전망



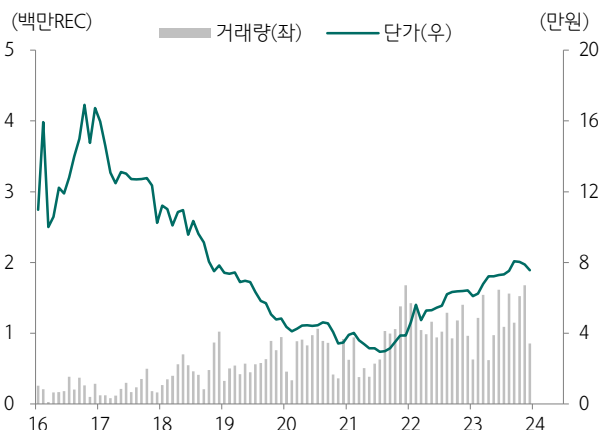
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 3. SGC에너지 12M Fwd PBR 추이



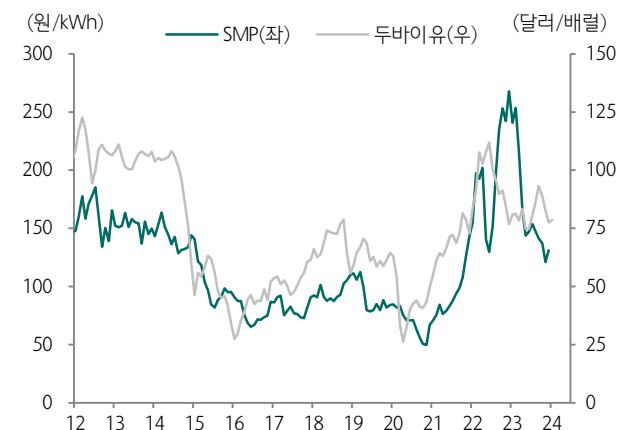
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 4. 현물시장 REC 거래량/단가 (12월 YoY -11.4%/+17.6%)



자료: 전력거래소, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (12월 SMP YoY -51.0%)



자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	1,898.4	2,823.3	3,024.0	2,685.7	2,899.7
매출원가	1,642.3	2,530.2	2,822.6	2,450.7	2,628.3
매출총이익	256.1	293.1	201.4	235.0	271.4
판매비	103.9	83.7	91.6	79.1	85.4
영업이익	152.2	209.4	109.9	155.8	186.0
금융손익	(26.1)	(20.6)	(52.6)	(53.6)	(53.9)
종속/관계기업손익	0.0	(0.0)	(0.4)	0.0	0.0
기타영업외손익	6.1	9.7	(23.5)	2.0	2.0
세전이익	132.2	198.4	33.5	104.2	134.1
법인세	33.7	50.0	20.7	25.2	32.4
계속사업이익	98.5	148.4	12.8	79.0	101.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	98.5	148.4	12.8	79.0	101.6
비지배주주지분 손이익	38.6	35.6	(23.3)	6.2	18.3
지배주주순이익	59.9	112.8	36.0	72.8	83.3
지배주주지분포괄이익	58.2	115.2	16.0	69.9	89.8
NOPAT	113.5	156.6	41.9	118.2	141.0
EBITDA	259.4	328.5	227.4	280.0	315.2
성장성(%)					
매출액증가율	1,682.54	48.72	7.11	(11.19)	7.97
NOPAT증가율	1,619.70	37.97	(73.24)	182.10	19.29
EBITDA증가율	1,008.55	26.64	(30.78)	23.13	12.57
영업이익증가율	2,074.29	37.58	(47.52)	41.77	19.38
(지배주주)순이익증가율	88.96	88.31	(68.09)	102.22	14.42
EPS증가율	(16.80)	88.29	(67.97)	105.28	14.40
수익성(%)					
매출총이익률	13.49	10.38	6.66	8.75	9.36
EBITDA이익률	13.66	11.64	7.52	10.43	10.87
영업이익률	8.02	7.42	3.63	5.80	6.41
계속사업이익률	5.19	5.26	0.42	2.94	3.50

투자지표

	2021	2022	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,082	7,686	2,462	5,054	5,782
BPS	42,919	49,343	50,147	53,501	57,584
CFPS	18,087	22,595	14,272	18,846	21,330
EBITDAPS	17,672	22,384	15,540	19,430	21,875
SPS	129,344	192,364	206,654	186,384	201,238
DPS	1,500	1,700	1,700	1,700	1,700
주기지표(배)					
PER	11.59	4.03	11.09	4.76	4.16
PBR	1.10	0.63	0.54	0.45	0.42
PCR	2.62	1.37	1.91	1.28	1.13
EV/EBITDA	7.36	4.61	6.09	4.80	4.29
PSR	0.37	0.16	0.13	0.13	0.12
재무비율(%)					
ROE	10.22	17.44	5.13	9.91	10.57
ROA	2.28	4.00	1.22	2.51	2.80
ROIC	6.29	8.31	2.29	6.44	7.40
부채비율	250.49	252.50	230.13	220.35	202.09
순부채비율	145.26	102.47	96.69	91.37	83.38
이자보상배율(배)	4.57	4.42	1.66	2.48	3.04

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023P	2024F	2025F
유동자산	829.8	1,311.0	1,119.8	1,151.5	1,165.5
금융자산	245.3	514.2	480.6	437.8	447.1
현금성자산	201.0	283.0	380.6	335.8	344.9
매출채권	133.5	141.7	121.5	135.7	136.6
재고자산	184.3	213.2	156.2	174.4	175.5
기타유동자산	266.7	441.9	361.5	403.6	406.3
비유동자산	1,761.8	1,743.3	1,738.6	1,797.0	1,848.0
투자자산	42.9	92.7	72.4	74.9	75.1
금융자산	42.9	91.3	71.3	73.7	73.8
유형자산	1,486.0	1,423.4	1,439.2	1,496.7	1,548.9
무형자산	9.5	11.7	12.9	11.3	9.9
기타비유동자산	223.4	215.5	214.1	214.1	214.1
자산총계	2,591.5	3,054.4	2,858.4	2,948.5	3,013.5
유동부채	1,115.8	1,623.2	1,669.8	1,743.1	1,747.7
금융부채	626.9	872.1	1,031.3	1,032.3	1,032.3
매입채무	265.7	403.8	361.7	403.9	406.6
기타유동부채	223.2	347.3	276.8	306.9	308.8
비유동부채	736.4	564.7	322.8	285.0	268.2
금융부채	692.5	529.9	286.5	246.5	246.5
기타비유동부채	43.9	34.8	36.3	38.5	21.7
부채총계	1,852.1	2,187.9	1,992.6	2,028.1	2,015.9
지배주주지분	599.8	694.1	710.9	759.2	817.9
자본금	73.4	73.4	73.4	73.4	73.4
자본잉여금	426.5	426.5	426.6	426.6	426.6
자본조정	(30.1)	(30.1)	(25.8)	(25.8)	(25.8)
기타포괄이익누계액	(0.5)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	130.5	224.6	236.8	285.1	343.9
비지배주주지분	139.6	172.4	155.0	161.2	179.6
자본총계	739.4	866.5	865.9	920.4	997.5
순금융부채	1,074.1	887.9	837.2	841.0	831.8

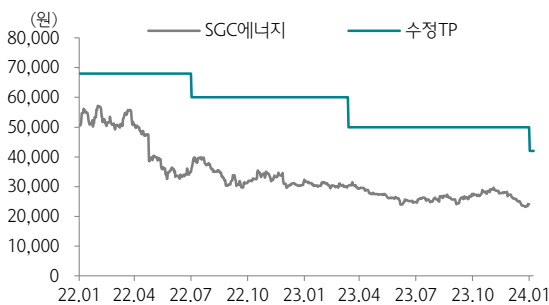
현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	117.0	345.7	225.8	175.3	212.1
당기순이익	98.5	148.4	12.8	79.0	101.6
조정	133.8	97.1	118.9	124.2	129.3
감가상각비	107.1	119.1	117.5	124.1	129.2
외환거래손익	(1.5)	(4.1)	(1.4)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0
기타	28.2	(17.9)	2.4	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	(115.3)	100.2	94.1	(27.9)	(18.8)
투자활동 현금흐름	(17.0)	(284.9)	7.3	(184.6)	(180.3)
투자자산감소(증가)	0.4	(49.7)	20.3	(2.5)	(0.2)
자본증가(감소)	(129.4)	(58.1)	(150.9)	(180.0)	(180.0)
기타	112.0	(177.1)	137.9	(2.1)	(0.1)
재무활동 현금흐름	(72.9)	22.4	(65.7)	(63.5)	(24.4)
금융부채증가(감소)	(64.3)	82.7	(84.2)	(39.0)	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
기타재무활동	13.3	(35.8)	42.9	0.0	0.0
배당지급	(21.9)	(24.5)	(24.5)	(24.5)	(24.5)
현금의 증감	26.3	81.9	270.4	(44.9)	9.1
Unlevered CFO	265.5	331.6	208.9	271.6	307.4
Free Cash Flow	(12.6)	287.3	74.5	(4.7)	32.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SGC에너지



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.1	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%

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 2월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 2월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 29일