

SGC에너지 005090

돈보였던 2분기, 하반기도 관찬을 실적

2Q Review: REC 재정산 효과 크게 반영

2분기는 매출액 6,068억원(-24.7% YoY)과 영업이익 680억원(+2,146.0% YoY)을 시현했다. 발전/에너지 부문이 전사 실적을 견인했으며 매출액은 전년 동기 대비 11% 늘어난 2,491억원, 영업이익은 동기간 484% 증가한 623억원을 기록했다. 증기/전기/REC를 판매하는 발전/에너지 사업은 2분기에 REC가격 상승에 따른 차익분 약 300억원이 더해지면서 좋았다. 이를 제외하면 영업이익은 323억원인데 주 원료인 유연탄 가격 안정화에 따른 원가개선으로 15%의 영업이익률을 보여주었다. 건설도 지난해 4분기 적자에서 벗어나면서 분기별 20억 원 내외 이익을 내면서 매출 증가와 함께 서서히 개선되고 있다.

하반기에도 안정적인 실적 유지될 전망

2분기 REC 재정산으로 이익이 크게 늘어났으나 하반기에도 전 사업부문에서의 안정적인 실적이 예상된다. 발전/에너지 부문의 꾸준한 전기 및 REC 판매가 이어지는 가운데 건설도 지난해 말과 올해 초에 받은 수익성 좋은 신규 프로젝트들(공시기준 약 5,320억원)의 매출인식이 본격적으로 시작된다. 새롭게 시작하고 있는 탄소포집은 설비를 활용해 액화탄산을 판매하고 있으며 올해 연간 약 5만톤 판매 가정 시 60억원 가량의 매출액이 발생할 것으로 예상된다. 운영 첫 해로 현 시점 정확한 이익 추정은 어려우나 내년부터 본격적인 매출확대가 이루어지면서 이익 발생도 가능할 것으로 보인다.

투자의견 매수, 목표주가 34,000원 제시

동사에 대해 투자의견 매수와 목표주가 34,000원을 제시한다. 목표주가는 SOTP 방식을 통해 산출했으며 현재주가 대비 상승여력은 27%이다. 2024년 연간 실적은 매출액 2.4조원(-19.0% YoY)과 영업이익 1,956억원(+83.1% YoY)으로 추정한다. SMP가격 하락과 건설부문 매출 감소로 외형은 축소됨에도 원료 가격 하향 안정화에 따른 원가 개선과 2분기 실적 영향으로 이익은 많이 늘어날 전망이다. 또한 1조원이 넘는 SGC E&C 향 채무보증규모도 약 5,600억원으로 많이 낮아지면서 재무건전성도 좋아지고 있다. 여러모로 편안해지는 구간이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,898	2,823	3,024	2,448	2,736
영업이익	152	209	107	196	235
영업이익률(%)	8.0	7.4	3.5	8.0	8.6
세전이익	132	198	28	102	149
지배주주지분순이익	60	113	42	74	106
EPS(원)	4,082	7,686	2,924	5,125	7,385
증감률(%)	88.9	88.3	-62.0	75.3	44.1
ROE(%)	10.2	17.4	6.0	9.9	13.1
PER(배)	11.6	4.0	9.3	5.2	3.6
PBR(배)	1.2	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.8	4.7	7.1	4.7	4.0

자료: SGC에너지, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

안주원 재생에너지·미드스몰캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

2024.07.24

매수(신규)

목표주가(신규)	34,000원
현재주가(07/23)	26,800원
상승여력	26.9%

Stock Data

KOSPI	2,774.3pt
시가총액(보통주)	386십억원
발행주식수	14,409천주
액면가	5,000원
자본금	73십억원
60일 평균거래량	52천주
60일 평균거래대금	1,367백만원
외국인 지분율	3.3%
52주 최고가	29,750원
52주 최저가	21,600원
주요주주	
이우성(외 9인)	54.8%
이광수(외 1인)	0.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	1.5	1.9
3M	6.8	1.0
6M	14.5	2.6

주가차트

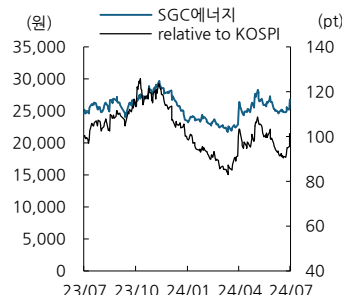


표1 SGC에너지 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	741.9	806.3	800.5	675.4	558.7	606.8	576.4	706.4	2,823.3	3,024.1	2,448.3
증가율	19.6%	20.5%	13.1%	-18.2%	-24.7%	-24.7%	-28.0%	4.6%	48.7%	7.1%	-19.0%
발전/에너지	277.6	224.9	251.4	232.9	232.2	249.1	235.4	255.4	1,118.8	986.8	972.0
유리	71.0	68.6	74.2	72.4	72.7	78.5	74.5	75.9	287.7	286.2	301.6
건설	425.4	541.4	507.8	397.7	278.3	304.0	291.2	405.3	1,531.7	1,872.4	1,278.8
기타	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.1	1.0	1.2
영업이익	30.8	3.0	59.7	13.2	51.2	68.0	34.6	41.8	209.4	106.8	195.6
영업이익률	4.2%	0.4%	7.5%	2.0%	9.2%	11.2%	6.0%	5.9%	7.4%	3.5%	8.0%
발전/에너지	29.4	10.7	51.9	33.0	49.0	62.3	32.7	38.8	175.4	125.0	182.7
유리	-1.7	2.2	0.7	1.6	0.3	2.1	1.6	3.6	1.5	2.7	7.5
건설	4.5	-8.5	5.8	-20.2	2.3	2.2	2.0	2.3	35.0	-18.3	9.0
기타	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.3	-1.2	-0.2	-0.3
지배주주순이익	8.4	-13.5	33.6	13.7	22.7	34.2	6.0	10.9	112.8	42.1	73.8
순이익률	1.1%	-1.7%	4.2%	2.0%	4.1%	5.6%	1.0%	1.5%	4.0%	1.4%	3.0%

자료: SGC에너지, DS투자증권 리서치센터

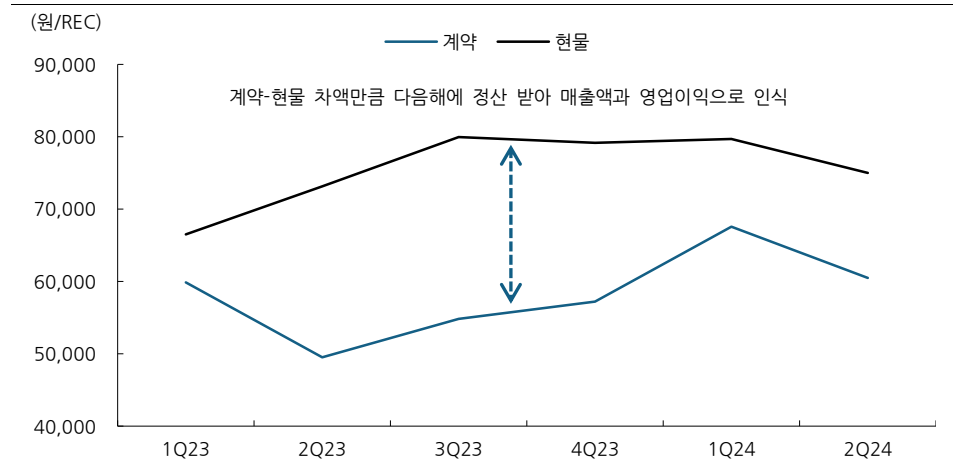
주: 총 매출액과 영업이익은 연결조정 반영

표2 SGC에너지 목표주가 산정 테이블

(십억원, 배)	이익	적용 멀티플	NAV	비고
자체사업(a)			1,276	
발전/에너지	183	6.9	1,276	24년 전망치
	지분율	시총	NAV	비고
상장사(b)			12.9	
SGCE&C	26.9	48.1	12.9	
	지분율	장부가	NAV	비고
비상장사(c)			278.8	
SGC 솔루션	100%	162.6	162.6	장부가 적용
SGC 그린파워	95%	45.1	42.8	
SGC 디벨롭먼트	100%	68.4	68.4	
SGC 파트너스	100%	5.0	5.0	
순차입금(d)			1,079	
Target NAV(a+b+c-d)			489	
유통가능 주식 수			14,407	자사주 제외
목표주가(원)			33,966	
현재주가(원)			26,800	
상승여력			27%	

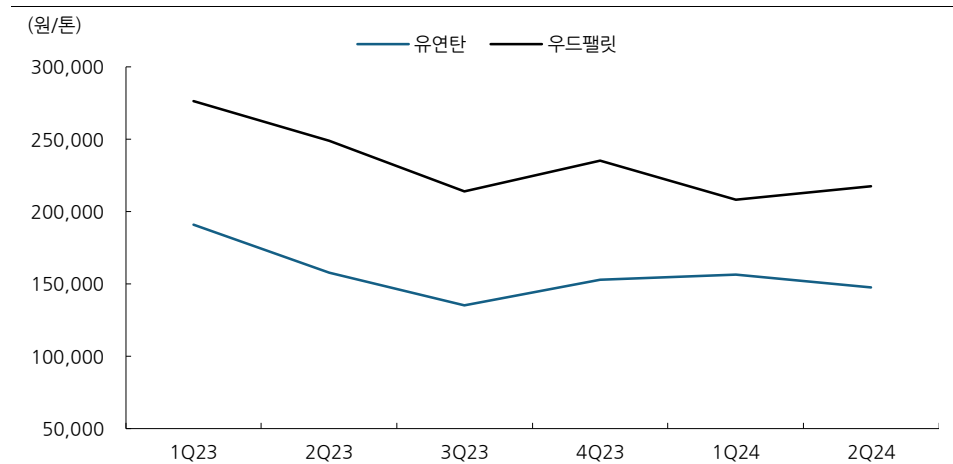
자료: SGC에너지, DS투자증권 리서치센터

그림1 REC 가격 추이(SGC에너지 기준)



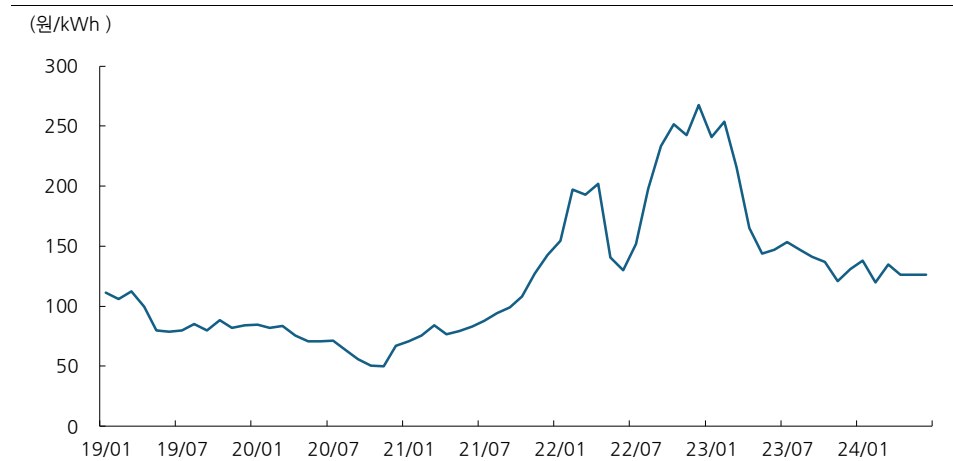
자료: SGC에너지, DS투자증권 리서치센터

그림2 발전/에너지 부문 주요 원재료 가격 추이



자료: SGC에너지, DS투자증권 리서치센터

그림3 SMP 가격 추이



자료: 전력거래소, DS투자증권 리서치센터

[SGC 에너지 005090]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	830	1,311	1,201	1,249	1,280	매출액	1,898	2,823	3,024	2,448	2,736
현금 및 현금성자산	201	283	283	330	359	매출원가	1,642	2,530	2,813	2,142	2,380
매출채권 및 기타채권	372	504	554	555	556	매출총이익	256	293	211	306	356
재고자산	184	213	180	181	182	판매비 및 관리비	104	84	104	110	120
기타	73	310	183	183	183	영업이익	152	209	107	196	235
비유동자산	1,762	1,743	1,767	1,773	1,825	(EBITDA)	259	329	214	314	355
관계기업투자등	26	68	65	52	58	금융손익	-28	-28	-46	-58	-68
유형자산	1,486	1,423	1,448	1,466	1,483	이자비용	33	47	67	80	93
무형자산	10	12	9	9	9	관계기업등 투자손익	0	0	-1	-1	-1
자산총계	2,592	3,054	2,968	3,022	3,105	기타영업외손익	8	17	-32	-35	-18
유동부채	1,116	1,623	1,630	1,636	1,637	세전계속사업이익	132	198	28	102	149
매입채무 및 기타채무	364	712	584	590	591	계속사업법인세비용	34	50	11	33	44
단기금융부채	627	872	1,018	1,018	1,018	계속사업이익	98	148	17	69	105
기타유동부채	125	39	28	28	28	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	736	565	468	468	468	당기순이익	98	148	17	69	105
장기금융부채	692	530	434	434	434	지배주주	60	113	42	74	106
기타비유동부채	44	35	34	34	34	총포괄이익	98	149	18	69	105
부채총계	1,852	2,188	2,099	2,104	2,105	매출총이익률 (%)	13.5	10.4	7.0	12.5	13.0
지배주주지분	600	694	719	769	851	영업이익률 (%)	8.0	7.4	3.5	8.0	8.6
자본금	73	73	73	73	73	EBITDA마진률 (%)	13.7	11.6	7.1	12.8	13.0
자본잉여금	426	427	427	427	427	당기순이익률 (%)	5.2	5.3	0.6	2.8	3.8
이익잉여금	131	225	233	282	364	ROA (%)	2.3	4.0	1.4	2.5	3.5
비지배주주지분(연결)	140	172	150	150	150	ROE (%)	10.2	17.4	6.0	9.9	13.1
자본총계	739	866	869	918	1,000	ROIC (%)	6.3	8.5	3.4	6.9	8.4

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	117	341	-33	197	198	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	98	148	17	69	105	P/E	11.6	4.0	9.3	5.2	3.6
비현금수익비용가감	167	126	190	124	93	P/B	1.2	0.7	0.5	0.5	0.5
유형자산감가상각비	106	118	105	116	118	P/S	0.4	0.2	0.1	0.2	0.1
무형자산상각비	1	2	2	2	2	EV/EBITDA	6.8	4.7	7.1	4.7	4.0
기타현금수익비용	60	7	83	-25	-57	P/CF	2.6	1.7	1.9	2.0	1.9
영업활동 자산부채변동	-115	158	-155	4	-1	배당수익률 (%)	3.2	5.5	6.2	6.3	6.3
매출채권 감소(증가)	-31	3	39	-1	-1	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-21	3	23	-1	-1	매출액	1,681.7	48.7	7.1	-19.0	11.8
매입채무 증가(감소)	6	134	-60	6	1	영업이익	2,069.5	37.5	-49.0	83.1	20.3
기타자산 부채변동	-70	17	-157	0	0	세전이익	291.2	50.1	-85.7	260.1	46.2
투자활동 현금	-17	-285	-24	-126	-144	당기순이익	210.5	50.7	-88.4	304.1	51.8
유형자산처분(취득)	-129	-58	-127	-135	-135	EPS	88.9	88.3	-62.0	75.3	44.1
무형자산 감소(증가)	-6	-4	-1	-3	-3	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	7	-225	111	12	-7	부채비율	250.5	252.5	241.6	229.2	210.5
기타투자활동	111	1	-7	0	0	유동비율	74.4	80.8	73.6	76.3	78.2
재무활동 현금	-73	27	57	-24	-24	순차입금/자기자본(x)	145.3	126.6	129.5	117.5	105.0
차입금의 증가(감소)	-41	51	70	0	0	영업이익/금융비용(x)	4.6	4.4	1.6	2.4	2.5
자본의 증가(감소)	-32	-25	-13	-24	-24	총차입금 (십억원)	1,319	1,402	1,453	1,453	1,453
배당금의 지급	22	24	26	24	24	순차입금 (십억원)	1,074	1,097	1,126	1,079	1,050
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	26	82	0	47	29	EPS	4,082	7,686	2,924	5,125	7,385
기초현금	175	201	283	283	330	BPS	40,865	47,289	49,917	53,342	59,026
기말현금	201	283	283	330	359	SPS	129,344	192,364	209,868	169,911	189,889
NOPLAT	113	157	65	133	166	CFPS	18,087	18,676	14,386	13,393	13,776
FCF	133	147	28	71	54	DPS	1,500	1,700	1,700	1,700	1,700

자료: SGC에너지, DS투자증권 리서치센터 / 주: KIFRS 연결기준

SGC에너지 (005090) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-10-11	담당자변경				
2023-10-11	매수	36,000	-29.4	-17.5	
2023-10-27	매수	36,000	-29.6	-17.5	
2023-10-27	매수	36,000	-29.6	-17.5	
2023-11-06	매수	36,000	-29.7	-17.5	
2024-07-24	담당자변경				
2024-07-24	매수	34,000			

투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자이전 비율

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.