



BUY

목표주가(12M) 42,000원  
현재주가(4.4) 21,700원

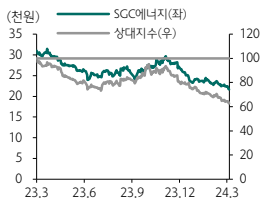
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,742.00
52주 최고/최저(원)	31,450/21,700
시가총액(십억원)	312.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	14,409.3
60일 평균 거래량(천주)	25.7
60일 평균 거래대금(십억원)	0.6
외국인지분율(%)	3.56
주요주주 지분율(%)	
이우성 외 8인	54.75

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,680.9	2,638.2
영업이익(십억원)	134.5	156.5
순이익(십억원)	57.2	72.3
EPS(원)	3,796	4,152
BPS(원)	51,162	53,623

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,823.3	3,024.1	2,409.1	2,825.2
영업이익	209.4	106.8	161.3	166.4
세전이익	198.4	28.4	109.9	114.8
순이익	112.8	42.1	78.2	74.3
EPS	7,686	2,879	5,429	5,154
증감율	88.29	(62.54)	88.57	(5.07)
PER	4.03	9.48	4.02	4.24
PBR	0.63	0.55	0.41	0.38
EV/EBITDA	4.61	7.41	6.11	6.09
ROE	17.44	5.96	10.48	9.31
BPS	49,343	49,924	53,653	57,107
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700



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

하나증권 리서치센터

2024년 4월 5일 | 기업분석\_Earnings Preview

## SGC에너지 (005090)

### 막연한 우려보다 더 빨리 좋아지는 실적

#### 목표주가 42,000원, 투자 의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가 42,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 상회할 전망이다. 건설 부문의 적자 추세는 지속될 가능성이 높지만 적어도 규모는 전분기 대비 감소할 것으로 보인다. 발전 부문은 낮은 SMP 레벨에도 원가 절감으로 안정적 실적을 이어갈 것으로 예상된다. 연간 DPS가 1,700원 수준으로 유지되고 있다는 점은 주가 방어 측면에서 긍정적 요소로 볼 수 있다. 2024년 기준 PER 4.0배, PBR 0.4배다.

#### 1Q24 영업이익 408억원(YoY +32.2%) 컨센서스 상회 전망

1분기 매출액은 5,654억원으로 전년대비 23.8% 감소할 전망이다. 발전/에너지 부문에서는 전년대비 SMP 약세, 건설/부동산 부문에서는 실적 인식 둔화로 외형이 부진할 것으로 예상된다. 영업이익은 408억원을 기록하면서 전년대비 32.2% 증가할 전망이다. 건설/부동산은 적자 흐름이 지속되나 원가 부담 완화로 적자폭이 다소 축소될 전망이다. 하반기부터 주요 해외 프로젝트가 매출로 인식되면서 본격적인 회복이 기대된다. 발전/에너지는 정비 일수가 감소한 가운데 겨울철 성수기 양호한 가동률을 기록할 것으로 보인다. REC 판매량은 과거 분기 평균 수준이나 온실가스배출권이 높은 가격으로 상당량 판매된 것으로 추정되며 해당 요인이 전사 이익 개선에 기여가 클 전망이다.

#### 발전/에너지 이익 성장 구간. 하반기 건설/부동산 회복도 기대

SMP는 2분기까지 제한적 변동이 나타나고 3분기 여름철에 일시적 상승 이후 4분기에 최근 유가 강세 영향이 반영된다면 수익성 측면에서 긍정적일 전망이다. 유연탄과 우드펠릿 투입 단가는 부대비용 증가에도 불구하고 현물가격 부담 완화로 안정적 추세가 지속될 수 있다. 발전의 본질적인 이익 체력 개선이 기대되는 가운데 2분기에는 REC 기준가격 상승에 따른 일시적 실적 증가가 나타날 전망이다. 한편 REC 현물가격이 지속적으로 높은 수준을 유지하고 있어 향후 2분기마다 계절적인 이익 상승 요인으로 반복될 여지가 있다. 건설/부동산 실적은 하반기부터 개선될 가능성이 높고 현재 극도로 낮아진 주가 대비 높은 배당수익률을 감안하면 접근하기 용이한 시점으로 판단된다.

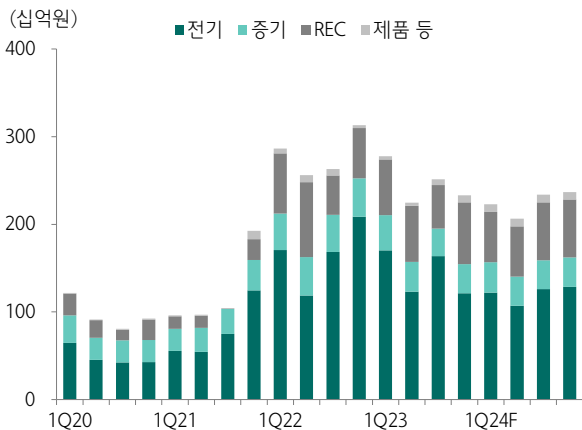
도표 1. SGC에너지 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				1Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	7,419	8,063	8,005	6,754	5,654	5,511	6,188	6,738	(23.8)	(16.3)
발전/에너지	2,776	2,249	2,514	2,329	2,227	2,065	2,340	2,368	(19.8)	(4.4)
건설/부동산	4,254	5,414	5,078	3,976	3,036	3,054	3,490	3,969	(28.6)	(23.6)
유리	710	686	745	698	702	694	655	700	(1.1)	0.6
연결/조정	(323)	(288)	(336)	(251)	(312)	(302)	(298)	(300)	-	-
영업이익	309	30	597	132	408	383	415	407	32.2	208.1
세전이익	199	(204)	465	(177)	282	256	285	276	41.8	흑전
지배순이익	99	(135)	336	122	228	182	193	179	131.1	86.8
영업이익률(%)	4.2	0.4	7.5	2.0	7.2	7.0	6.7	6.0	-	-
세전이익률(%)	2.7	(2.5)	5.8	(2.6)	5.0	4.7	4.6	4.1	-	-
순이익률(%)	1.3	(1.7)	4.2	1.8	4.0	3.3	3.1	2.7	-	-

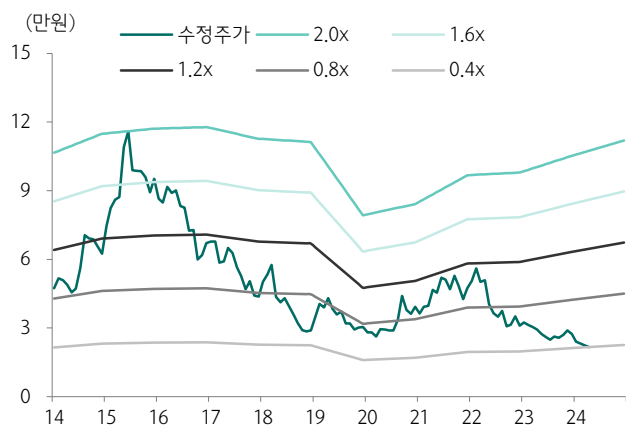
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 2. 발전/에너지 분기별 매출액 추이 및 전망



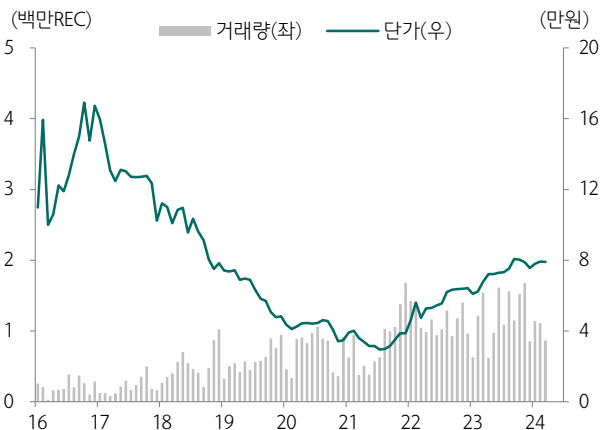
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 3. SGC에너지 12M Fwd PBR 추이



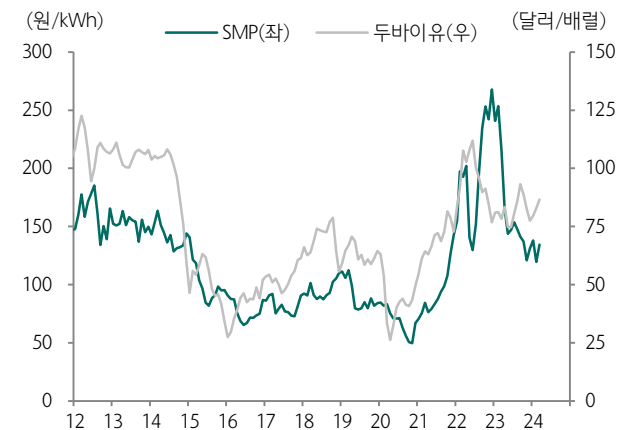
자료: SGC에너지, 하나증권

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	2,409.1	2,825.2	2,847.8
매출원가	2,530.2	2,813.3	2,132.6	2,523.8	2,535.6
매출총이익	293.1	210.8	276.5	301.4	312.2
판매비	83.7	103.9	115.1	135.0	136.1
영업이익	209.4	106.8	161.3	166.4	176.1
금융손익	(20.6)	(52.4)	(53.4)	(53.6)	(53.7)
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	9.7	(25.4)	2.0	2.0	2.0
세전이익	198.4	28.4	109.9	114.8	124.4
법인세	50.0	11.2	26.5	27.8	30.1
계속사업이익	148.4	17.2	83.4	87.0	94.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	148.4	17.2	83.4	87.0	94.3
비지배주주지분 손이익	35.6	(25.0)	5.2	12.7	13.5
지배주주순이익	112.8	42.1	78.2	74.3	80.8
지배주주지분포괄이익	115.2	40.2	(65.2)	(68.0)	(73.7)
NOPAT	156.6	64.6	122.4	126.1	133.5
EBITDA	328.5	214.2	244.2	253.7	267.5
성장성(%)					
매출액증가율	48.72	7.11	(20.34)	17.27	0.80
NOPAT증가율	37.97	(58.75)	89.47	3.02	5.87
EBITDA증가율	26.64	(34.79)	14.01	3.89	5.44
영업이익증가율	37.58	(49.00)	51.03	3.16	5.83
(지배주주)순이익증가율	88.31	(62.68)	85.75	(4.99)	8.75
EPS증가율	88.29	(62.54)	88.57	(5.07)	8.83
수익성(%)					
매출총이익률	10.38	6.97	11.48	10.67	10.96
EBITDA이익률	11.64	7.08	10.14	8.98	9.39
영업이익률	7.42	3.53	6.70	5.89	6.18
계속사업이익률	5.26	0.57	3.46	3.08	3.31

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,686	2,879	5,429	5,154	5,609
BPS	49,343	49,924	53,653	57,107	61,016
CFPS	18,676	14,166	16,763	17,562	18,556
EBITDAPS	22,384	14,635	16,948	17,605	18,566
SPS	192,364	206,660	167,188	196,067	197,635
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
주기지표(배)					
PER	4.03	9.48	4.02	4.24	3.90
PBR	0.63	0.55	0.41	0.38	0.36
PCFR	1.66	1.93	1.30	1.24	1.18
EV/EBITDA	4.61	7.41	6.11	6.09	5.81
PSR	0.16	0.13	0.13	0.11	0.11
재무비율(%)					
ROE	17.44	5.96	10.48	9.31	9.50
ROA	4.00	1.40	2.59	2.38	2.52
ROIC	8.36	3.40	6.12	6.03	6.13
부채비율	252.50	241.57	231.37	220.37	205.11
순부채비율	102.47	120.10	110.14	107.35	99.97
이자보상배율(배)	4.42	1.59	2.29	2.36	2.49

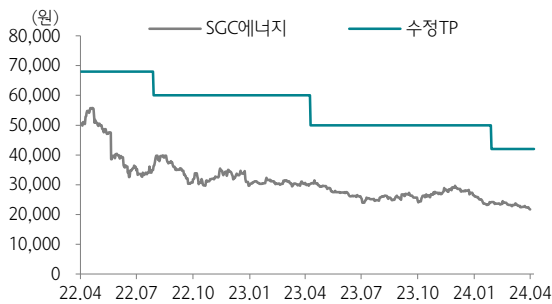
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,311.0	1,200.6	1,230.1	1,252.7	1,246.4
금융자산	514.2	409.4	431.0	390.7	393.9
현금성자산	283.0	282.9	304.7	260.9	264.6
매출채권	141.7	130.9	134.0	144.5	142.9
재고자산	213.2	180.3	186.3	200.9	198.7
기타유동자산	441.9	480.0	478.8	516.6	510.9
비유동자산	1,743.3	1,767.0	1,844.0	1,919.6	1,987.7
투자자산	92.7	89.3	89.2	92.1	91.7
금융자산	91.3	77.3	77.2	79.1	78.9
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	220.9	220.9	220.8
자산총계	3,054.4	2,967.5	3,074.1	3,172.2	3,234.1
유동부채	1,623.2	1,630.4	1,672.9	1,723.9	1,716.2
금융부채	872.1	1,018.3	1,018.3	1,019.2	1,019.1
매입채무	403.8	361.4	404.5	436.3	431.5
기타유동부채	347.3	250.7	250.1	268.4	265.6
비유동부채	564.7	468.3	473.5	458.2	457.9
금융부채	529.9	434.5	434.5	434.5	434.5
기타비유동부채	34.8	33.8	39.0	23.7	23.4
부채총계	2,187.9	2,098.7	2,146.4	2,182.1	2,174.1
지배주주지분	694.1	719.3	773.0	822.8	879.1
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	286.8	336.5	392.9
비지배주주지분	172.4	149.5	154.7	167.4	180.9
자본총계	866.5	868.8	927.7	990.2	1,060.0
순금융부채	887.9	1,043.4	1,021.7	1,063.0	1,059.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	341.2	(33.3)	166.1	124.9	190.6
당기순이익	148.4	17.2	83.4	87.0	94.3
조정	35.1	104.2	82.9	87.3	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)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	157.7	(154.7)	(0.2)	(49.4)	4.9
투자활동 현금흐름	(284.9)	(24.4)	(159.8)	(166.4)	(159.0)
투자자산감소(증가)	(49.7)	3.3	0.1	(2.9)	0.4
자본증가(감소)	(58.1)	(127.4)	(160.0)	(160.0)	(160.0)
기타	(177.1)	99.7	0.1	(3.5)	0.6
재무활동 현금흐름	26.8	57.1	(24.5)	(23.5)	(24.6)
금융부채증가(감소)	82.7	50.7	(0.0)	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)	195.1	(43.8)	3.7
Unlevered CFO	274.1	207.3	241.5	253.1	267.4
Free Cash Flow	282.8	(162.2)	6.1	(35.1)	30.6

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## SGC에너지



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.1	BUY	42,000		
23.4.13	BUY	50,000	-46.61%	-37.10%
22.8.1	BUY	60,000	-45.63%	-33.50%
22.1.14	BUY	68,000	-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 4월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 4월 5일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 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	93.93%	5.61%	0.47%	100%

\* 기준일: 2024년 04월 02일