



BUY

목표주가(12M) 42,000원  
현재주가(7.23) 26,800원

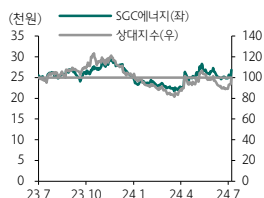
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,774.29
52주 최고/최저(원)	29,700/21,700
시가총액(십억원)	386.2
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	14,409.3
60일 평균 거래량(천주)	48.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	3.21
주요주주 지분율(%)	
이우성 외 8 인	54.76

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,401.3	2,601.1
영업이익(십억원)	177.5	177.6
순이익(십억원)	77.5	80.9
EPS(원)	4,927	4,825
BPS(원)	52,876	55,319

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,823.3	3,024.1	2,417.5	2,822.8
영업이익	209.4	106.8	206.4	211.1
세전이익	198.4	28.4	128.5	137.6
순이익	112.8	42.1	88.9	78.3
EPS	7,686	2,879	6,171	5,433
증감율	88.29	(62.54)	114.35	(11.96)
PER	4.03	9.48	4.09	4.65
PBR	0.63	0.55	0.46	0.43
EV/EBITDA	4.61	7.41	5.57	5.73
ROE	17.44	5.96	11.84	9.66
BPS	49,343	49,924	54,360	58,093
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700



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

하나증권 리서치센터

2024년 7월 24일 | 기업분석\_Earnings Review

## SGC에너지 (005090)

### 반기 만에 전년 연간 이익 상회

#### 목표주가 42,000원, 투자의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가 42,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. REC 재정산분 반영으로 이익이 유의미하게 성장했다. 발전 부문은 SMP가 낮아진 상황에서도 가동일수 증가 및 원재료 가격 하락으로 외형과 이익률이 동시에 개선되었다. 건설 부문의 흑자 지속도 긍정적인 지점이며 4분기부터 빠른 회복이 기대된다. 하반기 SMP 상승 가능성을 감안하면 연간 실적 눈높이는 상향될 수 있다. 2024년 기준 PER 4.1배, PBR 0.5배다.

#### 2Q24 영업이익 680억원(YoY +2,148.8%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 6,068억원을 기록하며 전년대비 24.7% 감소했다. 발전/에너지 부문에서는 SMP 약세에도 매출이 증가한 반면 건설/부동산 부문은 실적 인식 둔화에 따른 매출 부진이 나타났다. 영업이익은 680억원으로 전년대비 2,148.8% 증가했다. 건설/부동산 이익은 직전 분기 대비 소폭 감익을 기록했으나 흑자를 유지하는 점이 긍정적이다. 하반기부터 지난해 수주한 해외 수주가 실적으로 반영되면 개선 흐름이 나타날 전망이다. 발전/에너지는 주요 원재료 투입원가 하락에 따른 마진 상승에 더해 2023년 REC 기준가격 상승으로 인한 평가 이익이 300억원 가량 반영되었다. 2022년 기준가격이 전년대비 8.1% 하락한 반면 2023년 가격은 15.9% 상승했기 때문이다. REC 거래에서 현물 비중 축소 및 계약 비중 확대도 일부 영향을 미쳤을 것으로 보인다. 온실가스배출권은 이번 분기에도 판매가 이뤄졌지만 실적에 기여하는 수준은 크지 않았다.

#### REC 현물가격은 여전히 높은 상황. 2025년 2분기에도 긍정적 효과 기대

REC 기준가격 산식에서 REC 현물가격이 중요한 역할을 수행한다. 2023년 9월 8만원 초반을 기록했던 REC 현물가격은 최근 7만원 중반대로 내려왔다. 한편 현 수준이 연말까지 유지될 경우 연간 평균 REC 가격은 2024년이 2023년보다 높아지게 된다. 따라서 2025년에 산정될 2024년 REC 기준가격도 긍정적 결과를 예상해볼 수 있는 환경이다. 1분기 온실가스배출권, 2분기 REC 정산 영향 등 특별한 증익 요인이 있었기 때문에 분기 실적 흐름은 상고하저가 불가피하다. 하지만 3분기는 발전 부문 성수기이고 4분기부터 건설 부문 회복이 본격화되기 때문에 연간 기준 2천억원 수준의 이익 레벨을 기대해볼 여지는 충분하다.

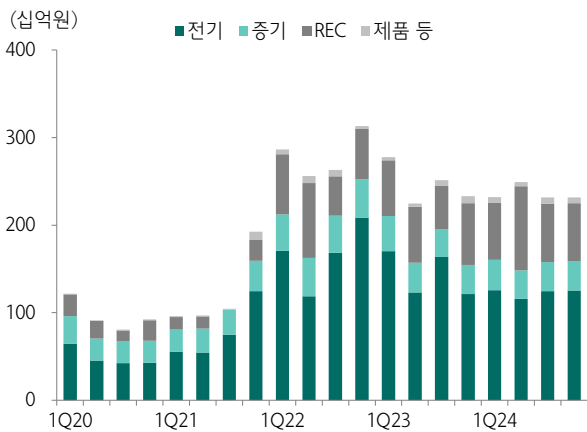
도표 1. SGC에너지 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				2Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	7,419	8,063	8,005	6,754	5,587	6,068	5,799	6,721	(24.7)	8.6
발전/에너지	2,776	2,249	2,514	2,329	2,322	2,491	2,318	2,318	10.8	7.3
건설/부동산	4,254	5,414	5,078	3,977	2,783	3,040	3,103	3,970	(43.8)	9.2
유리	710	686	745	721	727	785	655	708	14.4	7.9
연결/조정	(323)	(288)	(336)	(276)	(248)	(251)	(280)	(278)	-	-
영업이익	309	30	597	132	512	680	434	437	2,148.8	32.9
세전이익	199	(204)	465	(177)	334	422	268	261	흑전	26.3
지배순이익	84	(135)	336	122	227	342	169	151	흑전	50.4
영업이익률(%)	4.2	0.4	7.5	2.0	9.2	11.2	7.5	6.5	-	-
세전이익률(%)	2.7	(2.5)	5.8	(2.6)	6.0	6.9	4.6	3.9	-	-
순이익률(%)	1.1	(1.7)	4.2	1.8	4.1	5.6	2.9	2.2	-	-

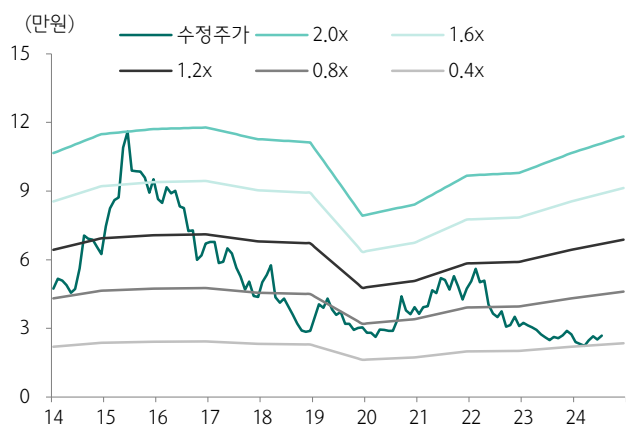
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 2. 발전/에너지 분기별 매출액 추이 및 전망



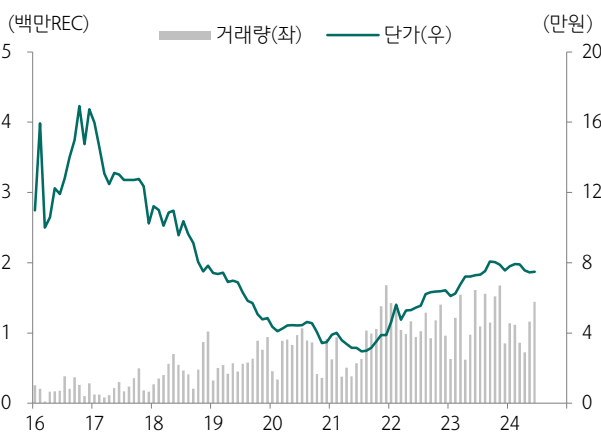
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 3. SGC에너지 12M Fwd PBR 추이



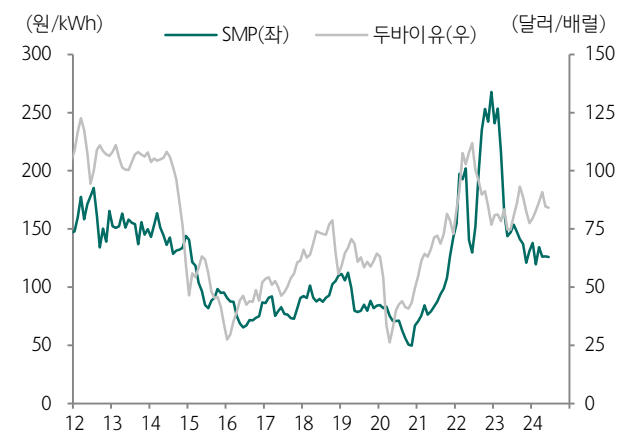
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 4. 현물시장 REC 거래량/단가 (6월 YoY -10.5%/+2.7%)



자료: 전력거래소, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (6월 SMP YoY -14.4%)



자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,823.3	3,024.1	2,417.5	2,822.8	2,840.4
매출원가	2,530.2	2,813.3	2,092.7	2,473.5	2,487.9
매출총이익	293.1	210.8	324.8	349.3	352.5
판매비	83.7	103.9	118.4	138.2	139.1
영업이익	209.4	106.8	206.4	211.1	213.4
금융손익	(20.6)	(52.4)	(76.0)	(75.5)	(75.2)
중속/관계기업손익	(0.0)	(0.6)	(0.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	9.7	(25.4)	(1.7)	2.0	2.0
세전이익	198.4	28.4	128.5	137.6	140.2
법인세	50.0	11.2	35.8	33.0	33.6
계속사업이익	148.4	17.2	92.7	104.6	106.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	148.4	17.2	92.7	104.6	106.5
비배주주지분 손이익	35.6	(25.0)	3.8	26.3	26.6
지배주주순이익	112.8	42.1	88.9	78.3	80.0
지배주주지분포괄이익	115.2	40.2	96.1	110.3	112.4
NOPAT	156.6	64.6	148.8	160.4	162.2
EBITDA	328.5	214.2	313.0	308.8	303.0
성장성(%)					
매출액증가율	48.72	7.11	(20.06)	16.77	0.62
NOPAT증가율	37.97	(58.75)	130.34	7.80	1.12
EBITDA증가율	26.64	(34.79)	46.13	(1.34)	(1.88)
영업이익증가율	37.58	(49.00)	93.26	2.28	1.09
(지배주주)순이익증가율	88.31	(62.68)	111.16	(11.92)	2.17
EPS증가율	88.29	(62.54)	114.35	(11.96)	2.19
수익성(%)					
매출총이익률	10.38	6.97	13.44	12.37	12.41
EBITDA이익률	11.64	7.08	12.95	10.94	10.67
영업이익률	7.42	3.53	8.54	7.48	7.51
계속사업이익률	5.26	0.57	3.83	3.71	3.75

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,686	2,879	6,171	5,433	5,552
BPS	49,343	49,924	54,360	58,093	61,945
CFPS	18,676	14,166	20,463	19,992	19,204
EBITDAPS	22,384	14,635	21,722	21,433	21,027
SPS	192,364	206,660	167,772	195,902	197,121
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
주가지표(배)					
PER	4.03	9.48	4.09	4.65	4.55
PBR	0.63	0.55	0.46	0.43	0.41
PCR	1.66	1.93	1.23	1.26	1.31
EV/EBITDA	4.61	7.41	5.57	5.73	6.03
PSR	0.16	0.13	0.15	0.13	0.13
재무비율(%)					
ROE	17.44	5.96	11.84	9.66	9.25
ROA	4.00	1.40	2.81	2.30	2.28
ROIC	8.36	3.40	7.55	8.19	8.61
부채비율	252.50	241.57	253.89	237.68	219.42
순부채비율	102.47	120.10	128.84	118.97	112.76
이자보상배율(배)	4.42	1.59	2.48	2.49	2.52

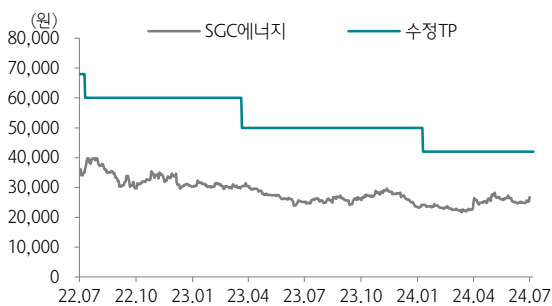
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,311.0	1,200.6	1,512.9	1,724.7	1,889.2
금융자산	514.2	409.4	468.3	467.4	438.6
현금성자산	283.0	282.9	312.9	308.5	280.2
매출채권	141.7	130.9	261.2	412.3	614.2
재고자산	213.2	180.3	305.7	329.7	326.3
기타유동자산	441.9	480.0	477.7	515.3	510.1
비유동자산	1,743.3	1,767.0	1,839.6	1,744.7	1,654.7
투자자산	92.7	89.3	91.0	93.9	93.5
금융자산	91.3	77.3	79.0	81.0	80.7
유형자산	1,423.4	1,447.9	1,357.3	1,260.3	1,171.4
무형자산	11.7	8.9	8.6	7.9	7.2
기타비유동자산	215.5	220.9	382.7	382.6	382.6
자산총계	3,054.4	2,967.5	3,352.5	3,469.4	3,543.9
유동부채	1,623.2	1,630.4	1,684.6	1,736.7	1,729.4
금융부채	872.1	1,018.3	1,007.2	1,008.2	1,008.0
매입채무	403.8	361.4	420.0	453.0	448.4
기타유동부채	347.3	250.7	257.4	275.5	273.0
비유동부채	564.7	468.3	720.5	705.3	705.0
금융부채	529.9	434.5	681.6	681.6	681.6
기타비유동부채	34.8	33.8	38.9	23.7	23.4
부채총계	2,187.9	2,098.7	2,405.1	2,442.0	2,434.4
지배주주지분	694.1	719.3	783.2	837.0	892.5
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	0.2	0.2	0.2
이익잉여금	224.6	233.0	296.8	350.6	406.1
비지배주주지분	172.4	149.5	164.1	190.4	217.0
자본총계	866.5	868.8	947.3	1,027.4	1,109.5
순금융부채	887.9	1,043.4	1,220.5	1,222.3	1,251.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	341.2	(33.3)	17.2	143.6	202.0
당기순이익	148.4	17.2	92.7	104.6	106.5
조정	35.1	104.2	112.4	97.7	89.7
감가상각비	119.1	107.3	106.6	97.7	89.6
외환거래손익	(4.1)	(1.1)	0.7	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.6	0.1	0.0	0.0
기타	(79.9)	(2.6)	5.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	157.7	(154.7)	(187.9)	(58.7)	5.8
투자활동 현금흐름	(284.9)	(24.4)	(193.0)	(6.3)	0.9
투자자산감소(증가)	(49.7)	3.3	(1.7)	(2.9)	0.4
자본증가(감소)	(58.1)	(127.4)	(10.2)	0.0	0.0
기타	(177.1)	99.7	(181.1)	(3.4)	0.5
재무활동 현금흐름	26.8	57.1	237.8	(23.5)	(24.6)
금융부채증가(감소)	82.7	50.7	236.0	1.0	(0.1)
자본증가(감소)	0.0	0.1	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(31.4)	32.5	26.3	0.0	0.0
배당지급	(24.5)	(26.2)	(24.5)	(24.5)	(24.5)
현금의 증감	81.9	(0.1)	203.3	(4.3)	(28.3)
Unlevered CFO	274.1	207.3	294.9	288.1	276.7
Free Cash Flow	282.8	(162.2)	7.0	143.6	202.0

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## SGC에너지



날짜	투자 의견	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 7월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 7월 24일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 자 신의 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 07월 21일

