



SGC 에너지

| Bloomberg Code (005090 KS) | Reuters Code (005090.KS)

2024년 4월 24일

[유틸리티]

박광래 연구위원
☎ 02-3772-1513
✉ krpark@shinhan.com

한승훈 연구원
☎ 02-3772-2647
✉ snghun.han@shinhan.com

반년 만에 연간 영업이익 달성이 보인다



매수
(유지)



현재주가 (4월 23일)
25,100 원



목표주가
37,000 원 (유지)



상승여력
47.4 %

- ◆ 1분기 영업이익 514억원(+66.5% YoY)으로 시장 기대치 상회
- ◆ 2분기 영업이익 492억원(+1,520% YoY) 전망. 매출 감소는 불가피
- ◆ 예상 배당수익률 6.8%. 건설/부동산 관련 리스크도 줄어듦 전망



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	361.7십억원
발행주식수	14.4백만주
유동주식수	6.5백만주(45.2%)
52주 최고가/최저가	30,500원/21,700원
일평균 거래량 (60 일)	30,348주
일평균 거래액 (60 일)	709백만원
외국인 지분율	3.33%
주요주주	
이우성 외 8인	54.75%

절대수익률	
3개월	7.3%
6개월	-2.9%
12개월	-17.4%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	1.4%
6개월	-12.7%
12개월	-19.9%

주가



1분기 영업이익 514억원(+66.5% YoY)으로 시장 기대치 상회

1분기 실적은 매출액 5,592억원(-24.6% YoY, 이하 YoY), 영업이익 514억원(+66.5%)으로 시장 기대치(매출액 6,214억원, 영업이익 352억원) 대비 매출액은 하회, 영업이익은 상회했다.

건설 업황 부진에 따라 건설/부동산 부문 매출액이 전년동기 대비 34.9% 감소했고, SMP 하락으로 인해 발전/에너지 매출도 16.4% 줄었다. 1) 투입원가 하락에 따른 발전/에너지 부문의 이익률 개선과 2) 수익성 중심의 선별적 수주로 건설/부동산 부문이 매출 감소에도 불구하고 흑자전환에 성공하며 기대치 이상의 영업이익 달성이 가능했다. 3) 현물가격 강세 지속으로 REC 매출이 3.1% 증가했고, 시세 대비 높은 가격으로 온실가스배출권을 판매(120만톤 판매, '23년 판매량 185만톤)한 점도 호실적을 견인하는 역할을 했다.

2분기 영업이익 492억원(+1,520% YoY) 전망

1분기의 좋은 이익 흐름은 2분기까지 지속된다. 매출액 5,763억원(-28.5% YoY), 영업이익 492억원(+1,519.5%)을 예상한다. 매출의 경우 건설/부동산 부문의 증가가 발전/에너지 부문 감소로 상쇄되겠다. 유연탄과 우드펠릿 등 주요 원자재 가격 하향 안정화로 발전/에너지 부문 수익성 개선이 이어질 전망이다. 여기에 REC 장기공급계약 관련 기준가 상승에 따른 정산이익이 반영되어 2분기 전기/중기 판매 비수기임에도 불구하고 1분기와 유사한 수준의 이익 달성이 가능하겠다.

투자의견 매수, 목표주가 37,000원 유지

투자의견 매수, 목표주가 37,000원을 유지한다. 지난해 연간 영업이익만큼을 올해 상반기에 벌 수 있을만큼 이익 모멘텀이 좋은 회사가 예상 배당수익률은 6.8%다. 여기에 지금까지 아픈 손가락이었던 건설/부동산 부문에서도 변화가 목도되고 있다. 토건에서는 안정적인 도급 사업 위주의 선별적인 수주 활동을 펼치고, 플랜트에서 사우디, 말레이시아 등 해외 수주에 집중하면서 2024년을 바닥으로 2025년부터 매출 및 이익이 반등할 가능성이 높다. 건설/부동산 실적 개선과 함께 SGC E&C향 신용공여 물량도 점차 감소해 관련 리스크는 줄어들 수 있을 것으로 보인다. 한국전력의 실적 정상화로 SMP 상한제와 같은 규제가 다시 등장할 가능성이 낮아진 점도 투자 포인트다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2022	2,823.3	209.4	112.8	7,686	47,289	4.0	4.6	0.7	17.4	102.5
2023	3,024.1	106.8	42.1	2,879	49,917	9.5	7.4	0.5	6.0	120.1
2024F	2,351.6	151.6	62.5	4,337	52,555	5.8	6.5	0.5	8.5	117.7
2025F	2,427.1	129.8	56.8	3,943	54,799	6.4	7.1	0.5	7.3	118.8
2026F	2,523.1	143.7	65.2	4,525	55,924	5.5	6.7	0.4	8.2	123.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

SGC에너지 2024년 1분기 실적

(단위: 십억원)	1Q24	1Q23	% YoY	4Q23	% QoQ	컨센서스	차이 (%)
매출액	559.2	741.9	(24.6)	675.4	(17.2)	621.4	(10.0)
영업이익	51.4	30.9	66.5	13.2	287.9	35.2	45.9
지배주주순이익	23.1	8.4	173.7	13.7	흑전	20.1	14.9
영업이익률 (%)	9.2	4.2		2.0		5.7	
순이익률 (%)	4.1	1.1		2.0		3.2	

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

SGC에너지 영업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F	25F
매출액	741.9	806.3	800.5	675.4	559.2	576.3	546.3	669.8	2,823.1	3,024.1	2,351.6	2,427.1
발전/에너지	277.6	224.9	251.4	232.9	232.2	196.3	188.0	227.3	1,118.8	986.8	843.9	798.8
건설/부동산	425.4	541.4	507.8	397.6	277.1	333.8	316.4	396.1	1,531.7	1,872.2	1,323.4	1,437.6
유리	71.0	68.6	74.5	69.8	71.8	73.3	68.7	71.5	286.5	283.8	285.3	293.4
영업이익	30.9	3.0	59.5	13.2	51.4	49.2	27.1	24.0	209.4	106.6	151.6	129.8
발전/에너지	29.4	10.7	51.9	33.0	49.0	42.3	19.8	33.1	175.4	125.0	144.1	115.5
건설/부동산	4.5	(8.5)	5.5	(19.9)	2.4	5.8	7.7	(9.6)	35.0	(18.3)	6.3	14.1
유리	(1.7)	2.2	0.7	1.6	0.6	1.6	(0.1)	1.3	1.5	2.7	3.4	2.7
지배주주순이익	8.4	(12.1)	33.6	13.7	23.1	24.6	9.1	5.8	112.8	43.6	62.5	63.9
영업이익률 (%)	4.2	0.4	7.4	2.0	9.2	8.5	5.0	3.6	7.4	3.5	6.4	5.3
발전/에너지	10.6	4.7	20.6	14.2	21.1	21.5	10.6	14.5	15.7	12.7	17.1	14.5
건설/부동산	1.1	(1.6)	1.1	(5.0)	0.9	1.7	2.4	(2.4)	2.3	(1.0)	0.5	1.0
유리	(2.4)	3.1	0.9	2.2	0.8	2.2	(0.1)	1.8	0.5	0.9	1.2	0.9
순이익률 (%)	1.9	(2.8)	4.6	(1.7)	4.0	3.8	0.9	0.1	5.3	0.6	2.2	0.0
매출액증감률 (YoY%)	19.6	20.5	13.1	(18.2)	(24.6)	(28.5)	(31.7)	(0.8)	48.7	7.1	(22.2)	3.2
발전/에너지	(3.1)	(12.1)	(4.4)	(25.6)	(16.4)	(12.7)	(25.2)	(2.4)	128.3	(11.8)	(14.5)	(5.3)
건설/부동산	45.5	47.5	26.8	(15.7)	(34.9)	(38.3)	(37.7)	(0.4)	16.4	22.2	(29.3)	8.6
유리	2.4	(3.3)	6.0	(8.2)	1.2	6.9	(7.9)	2.5	12.8	(0.9)	0.5	2.8
영업이익증감률 (YoY%)	(58.3)	(85.9)	27.2	(80.3)	66.5	1,519.5	(54.5)	81.0	37.5	(49.1)	42.1	(14.4)
발전/에너지	(46.2)	85.6	29.5	(55.9)	66.8	296.6	(61.8)	0.0	123.3	(28.7)	15.3	(19.9)
건설/부동산	(80.1)	적전	(38.8)	적지	(47.0)	흑전	38.8	적지	(51.1)	적전	흑전	121.5
유리	적전	97.7	흑전	47.7	흑전	(23.8)	적전	(19.6)	흑전	80.2	25.7	(21.6)

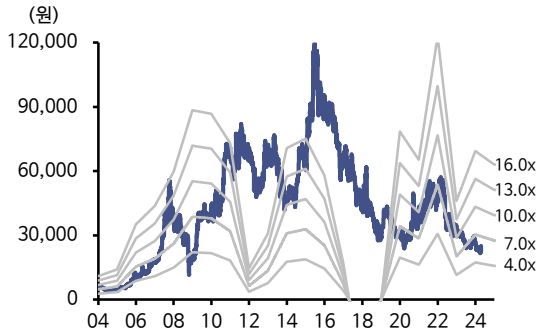
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SGC에너지 실적 추정 변경 사항

12월 결산	신규 추정		이전 추정		변화율(%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,351.6	2,427.1	3,202.0	3,346.1	(26.6)	(27.5)
영업이익	151.6	129.8	178.6	177.4	(15.1)	(26.8)
순이익	62.5	56.8	72.6	73.2	(13.9)	(22.4)

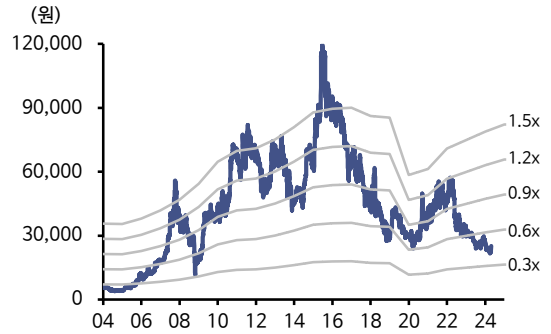
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

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	2,352	2,427	2,523	2,548	2,574	2,600	2,626	2,652
순이익	42	62	57	65	66	67	67	68	69
자본총계	719	757	790	806	797	789	780	772	763
ROE	6.0%	8.5%	7.3%	8.2%	8.2%	8.4%	8.6%	8.7%	8.9%
COE	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%
ROE Spread	-2.7%	-0.2%	-1.3%	-0.5%	-0.4%	-0.3%	-0.1%	0.1%	0.3%
Residual Income	-19	-1	-10	-4	-3	-2	-1	1	2
Terminal Value	51								
A: NPV of FCFF	-12								
B: PV of Terminal Value	22								
C: Current Book Value	719								
Equity Value(=A+B+C)	750								
Shares Outstanding	14,409								
추정주당가치 (원)	52,039								
최근 5개년 할인율 (%)	40.0								
목표주가 (원)	37,000								

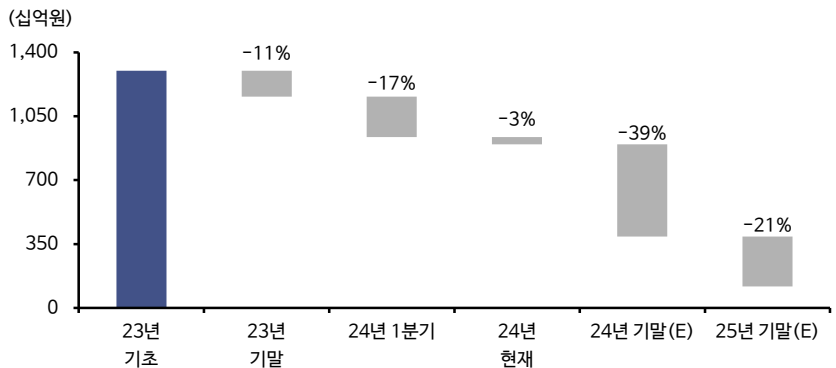
자료: 신한투자증권 추정 / 주: 무위험이자율 3.5%, 시장위험프리미엄 6.1%, 52주 베타 0.84 가정

SGC에너지 시설 및 생산현황

구분		연료	전기 (MW)	증기 (톤/h)	가동일수	
					가동일	정비주기
SGC 에너지	1호기	유연탄	54.5	400	350	1회/년
	2호기	유연탄	30.5	250	350	1회/년
	3호기	우드펠릿(국내)	60.0	200	350	1회/년
	4호기	유연탄	250.0	950	335	2회/년
		우드펠릿(해외)	28.5	-	335	
	태양광(논산)	-	630.36KW	-	365	-
	폐열(제천)	-	12.4	83	365	-
SGC 그린파워	바이오매스	우드펠릿(해외)	100.0	-	350	1회/년

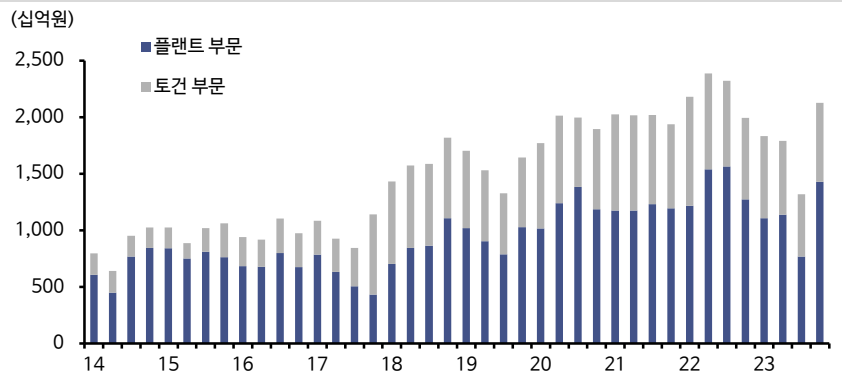
자료: 회사 자료, 신한투자증권

SGC에너지 신용공여 현황 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

SGC E&C 수주잔고



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	3,054.4	2,967.5	2,818.0	2,848.4	2,912.6
유동자산	1,311.0	1,200.6	1,013.8	1,011.1	1,043.3
현금및현금성자산	283.0	282.9	103.2	117.8	137.7
매출채권	141.7	130.9	129.8	127.1	129.0
재고자산	213.2	180.3	178.8	175.1	177.7
비유동자산	1,743.3	1,767.0	1,804.2	1,837.3	1,869.3
유형자산	1,423.4	1,447.9	1,486.7	1,521.6	1,554.0
무형자산	11.7	8.9	7.7	6.6	5.7
투자자산	92.7	89.3	89.0	88.3	88.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,187.9	2,098.7	1,922.9	1,944.4	2,013.7
유동부채	1,623.2	1,630.4	1,454.9	1,477.0	1,545.8
단기차입금	579.7	739.3	569.1	604.1	663.8
매입채무	403.8	361.4	358.3	350.9	356.2
유동성장기부채	282.3	266.8	266.8	266.8	266.8
비유동부채	564.7	468.3	468.0	467.3	467.8
사채	152.2	27.0	27.0	27.0	27.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	377.7	407.5	407.5	407.5	407.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	866.5	868.8	895.0	904.0	898.9
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	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	224.6	233.0	271.0	303.4	319.6
지배주주지분	694.1	719.3	757.2	789.6	805.8
비지배주주지분	172.4	149.5	137.8	114.4	93.1
*총차입금	1,402.1	1,452.8	1,282.4	1,317.2	1,377.0
*순차입금(순현금)	887.9	1,043.4	1,053.2	1,074.3	1,113.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	341.2	(33.3)	141.8	128.9	136.3
당기순이익	148.4	17.2	50.7	33.5	43.9
유형자산상각비	117.5	105.5	84.9	87.3	89.4
무형자산상각비	1.6	1.9	1.2	1.1	0.9
외화환산손실(이익)	(4.1)	(1.1)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	2.1	2.8	3.8	4.1	4.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	157.7	(154.7)	1.2	3.0	(2.1)
(법인세납부)	(62.4)	(32.8)	(18.5)	(11.7)	(14.7)
기타	(19.6)	27.3	18.5	11.6	14.7
투자활동으로인한현금흐름	(284.9)	(24.4)	(122.9)	(120.4)	(122.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(58.4)	(128.8)	(123.7)	(122.2)	(121.8)
유형자산의감소	0.3	1.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(3.6)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(246.9)	130.9	0.3	0.8	(0.5)
기타	23.7	(27.2)	0.5	1.0	(0.6)
FCF	316.0	(90.3)	75.0	66.2	73.6
재무활동으로인한현금흐름	26.8	57.1	(194.8)	10.3	10.8
차입금의증가(감소)	57.5	78.4	(170.4)	34.8	59.8
자기주식의처분(취득)	0.1	13.2	0.0	0.0	0.0
배당금	(24.5)	(26.2)	(24.5)	(24.5)	(49.0)
기타	(6.3)	(8.3)	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(3.8)	(4.1)	(4.2)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.2)	0.6	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	81.9	(0.1)	(179.8)	14.6	20.0
기초현금	201.0	283.0	282.9	103.2	117.8
기말현금	283.0	282.9	103.2	117.8	137.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,823.3	3,024.1	2,351.6	2,427.1	2,523.1
증감률 (%)	48.7	7.1	(22.2)	3.2	4.0
매출원가	2,530.2	2,813.3	2,087.4	2,181.2	2,258.9
매출총이익	293.1	210.8	264.2	245.9	264.2
매출총이익률 (%)	10.4	7.0	11.2	10.1	10.5
판매관리비	83.7	103.9	112.7	116.1	120.5
영업이익	209.4	106.8	151.6	129.8	143.7
증감률 (%)	37.5	(49.0)	41.9	(14.4)	10.7
영업이익률 (%)	7.4	3.5	6.4	5.3	5.7
영업외손익	(11.0)	(78.4)	(82.3)	(84.7)	(85.1)
금융손익	(20.6)	(52.4)	(61.6)	(60.6)	(60.5)
기타영업외손익	9.7	(25.4)	(20.2)	(23.6)	(24.1)
종속 및 관계기업관련손익	(0.0)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
세전계속사업이익	198.4	28.4	69.3	45.1	58.6
법인세비용	50.0	11.2	18.5	11.7	14.7
계속사업이익	148.4	17.2	50.7	33.5	43.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	148.4	17.2	50.7	33.5	43.9
증감률 (%)	50.7	(88.4)	195.5	(34.0)	31.2
순이익률 (%)	5.3	0.6	2.2	1.4	1.7
(지배주주)당기순이익	112.8	42.1	62.5	56.8	65.2
(비지배주주)당기순이익	35.6	(25.0)	(11.8)	(23.4)	(21.3)
총포괄이익	150.0	15.1	50.7	33.5	43.9
(지배주주)총포괄이익	115.2	40.2	(39.7)	(26.2)	(34.3)
(비지배주주)총포괄이익	34.9	(25.2)	90.4	59.6	78.2
EBITDA	328.5	214.2	237.7	218.1	234.0
증감률 (%)	26.7	(34.8)	11.0	(8.3)	7.3
EBITDA 이익률 (%)	11.6	7.1	10.1	9.0	9.3

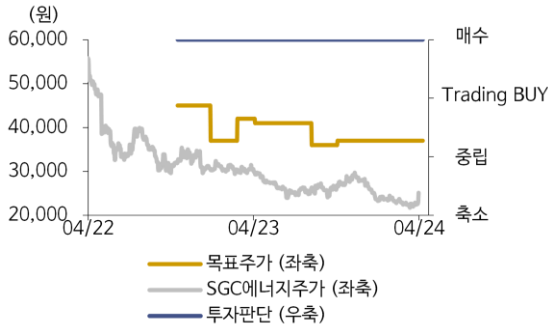
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	10,112	1,173	3,522	2,323	3,047
EPS (지배순이익, 원)	7,686	2,879	4,337	3,943	4,525
BPS (자본총계, 원)	59,037	60,294	62,116	62,739	62,386
BPS (지배지분, 원)	47,289	49,917	52,555	54,799	55,924
DPS (원)	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
PER (당기순이익, 배)	3.1	23.3	7.1	10.8	8.2
PER (지배순이익, 배)	4.0	9.5	5.8	6.4	5.5
PBR (자본총계, 배)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (배)	4.6	7.4	6.5	7.1	6.7
배당성향 (%)	21.7	58.1	39.2	43.1	37.6
배당수익률 (%)	5.5	6.2	6.8	6.8	6.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	11.6	7.1	10.1	9.0	9.3
영업이익률 (%)	7.4	3.5	6.4	5.3	5.7
순이익률 (%)	5.3	0.6	2.2	1.4	1.7
ROA (%)	5.3	0.6	1.8	1.2	1.5
ROE (지배순이익, %)	17.4	6.0	8.5	7.3	8.2
ROIC (%)	10.7	3.3	6.7	5.7	6.3
안정성					
부채비율 (%)	252.5	241.6	214.8	215.1	224.0
순차입금비율 (%)	102.5	120.1	117.7	118.8	123.9
현금비율 (%)	17.4	17.4	7.1	8.0	8.9
이자보상배율 (배)	4.4	1.6	2.4	2.1	2.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	29.1	26.4	13.0	13.6	14.2
재고자산회수기간 (일)	25.7	23.7	27.9	26.6	25.5
매출채권회수기간 (일)	17.8	16.5	20.2	19.3	18.5

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	-	-

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

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 22일 기준)

매수 (매수)	92.44%	Trading BUY (중립)	5.46%	중립 (중립)	2.10%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------