



BUY

목표주가(12M) 42,000원
현재주가(10.08) 28,550원

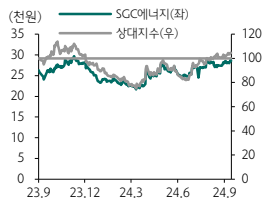
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,594.36
52주 최고/최저(원)	29,700/21,700
시가총액(십억원)	411.4
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	14,409.3
60일 평균 거래량(천주)	43.9
60일 평균 거래대금(십억원)	1.2
외국인지분율(%)	3.93
주요주주 지분율(%)	
이우성 외 8인	54.76

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,404.4	2,661.6
영업이익(십억원)	201.9	207.4
순이익(십억원)	86.0	98.3
EPS(원)	5,873	6,229
BPS(원)	53,773	58,305

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,823.3	3,024.1	2,391.3	2,772.6
영업이익	209.4	106.8	203.5	205.7
세전이익	198.4	28.4	126.2	132.7
순이익	112.8	42.1	86.7	77.2
EPS	7,686	2,879	6,015	5,359
증감율	88.29	(62.54)	108.93	(10.91)
PER	4.03	9.48	4.79	5.37
PBR	0.63	0.55	0.53	0.50
EV/EBITDA	4.61	7.41	5.69	5.67
ROE	17.44	5.96	11.55	9.56
BPS	49,343	49,924	54,227	57,887
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700



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

하나증권 리서치센터

2024년 10월 10일 | 기업분석_Earnings Preview

SGC에너지 (005090)

지난해 일회성을 제외하면 증익 국면

목표주가 42,000원, 투자 의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가 42,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치에 부합할 전망이다. 건설/부동산 부문의 부진 가능성을 제외해도 발전/에너지 부문의 일회성 이익 기저효과로 전사 이익은 감소가 불가피할 것으로 보인다. 하지만 상반기 실적만으로도 이미 2023년 연간 이익을 상회했고 특별한 부정적 요인이 없다면 연간 2천억원대 영업이익 수준은 지속될 가능성이 높은 상황이다. 장기적으로 주주환원 강화 여부가 중요할 것으로 보이며 2025년 기준 우드펠리트 혼소발전 설비의 전소전환에 따른 손익 변화에 관심을 가질 필요가 있다. 2024년 기준 PER 4.8배, PBR 0.5배다.

3Q24 영업이익 426억원(YoY -28.6%) 컨센서스 부합 전망

3분기 매출액은 5,668억원으로 전년대비 29.2% 감소할 전망이다. 건설/부동산 외형 성장은 4분기부터 본격화될 것으로 기대된다. 발전/에너지는 정비일수 증가에도 양호한 이용률을 기록할 것으로 보이지만 전년대비 SMP 하락으로 외형은 감소가 예상된다. 영업이익은 423억원을 기록하면서 전년대비 28.6% 감소할 것으로 전망된다. 2023년 3분기에 반영되었던 SMP 상한제 보상금 약 230억원의 기저효과 때문이다. 하지만 해당 일회성 요인을 제외하면 전년대비 증익을 달성하는 흐름으로 볼 수 있다. SMP는 3분기 성수기 종료 이후 하락하는 구간으로 진입한 상황이나 원재료 투입단가 변동도 제한적이기 때문에 발전/에너지 마진은 안정적인 수준이 유지될 수 있다. 온실가스 배출권은 KAU24로 이월이 완료되었기 때문에 다량의 매각이 이뤄졌을 가능성은 높지 않을 것으로 예상된다. 건설/부동산은 수주 공백에 의한 매출 둔화 국면에서 물류사업 부진을 감안해도 손익분기점은 상회할 것으로 기대된다.

4분기부터는 수치 상으로도 다시 증익 국면에 진입

지난 2분기 증익 요인으로 작용했던 REC 기준가격 상승 효과는 2025년에도 지속될 것으로 기대된다. 기준가격에 영향을 미치는 REC 현물가격이 올해도 꾸준히 기준가격을 상회하고 있기 때문이다. 매크로 변수 변동성이 확대되는 양상이지만 판가와 원가 지표 모두 뚜렷한 방향성을 나타내고 있지 않기 때문에 배출권 판매를 제외하면 당분간 발전/에너지 부문은 안정적 실적 추세가 이어질 전망이다. 자회사 채무 보증액 감소는 긍정적인 부분이며 4분기부터 건설/부동산 부문의 실적 개선이 수치로 확인된다면 오랫동안 우려로 작용한 요인은 대부분 해소될 것으로 기대된다.

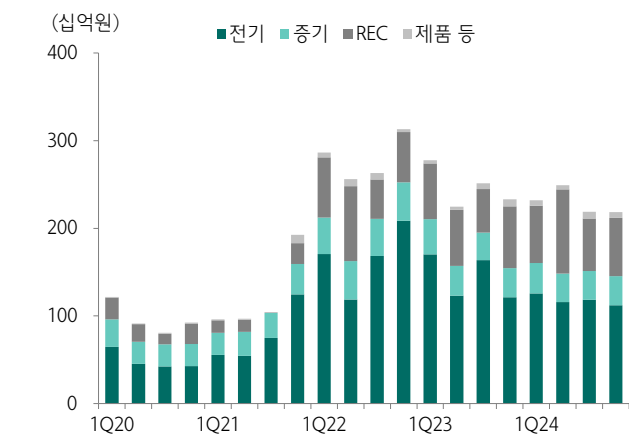
도표 1. SGC에너지 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				3Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	7,419	8,063	8,005	6,754	5,587	6,068	5,668	6,589	(29.2)	(6.6)
발전/에너지	2,776	2,249	2,514	2,329	2,322	2,491	2,187	2,186	(13.0)	(12.2)
건설/부동산	4,254	5,414	5,078	3,977	2,783	3,040	3,103	3,970	(38.9)	2.0
유리	710	686	745	721	727	785	655	708	(12.1)	(16.5)
연결/조정	(323)	(288)	(336)	(276)	(248)	(251)	(280)	(278)	-	-
영업이익	309	30	597	132	512	680	426	417	(28.6)	(37.3)
세전이익	199	(204)	465	(177)	334	425	261	242	(43.9)	(38.6)
지배순이익	99	(135)	336	122	227	331	164	145	(51.1)	(50.4)
영업이익률(%)	4.2	0.4	7.5	2.0	9.2	11.2	7.5	6.3	-	-
세전이익률(%)	2.7	(2.5)	5.8	(2.6)	6.0	7.0	4.6	3.7	-	-
순이익률(%)	1.3	(1.7)	4.2	1.8	4.1	5.4	2.9	2.2	-	-

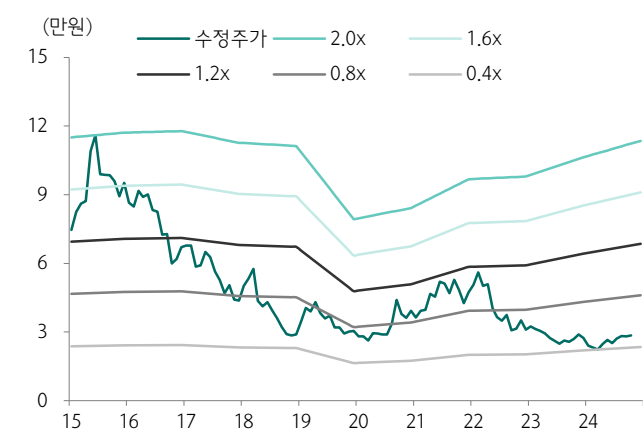
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 2. 발전/에너지 분기별 매출액 추이 및 전망



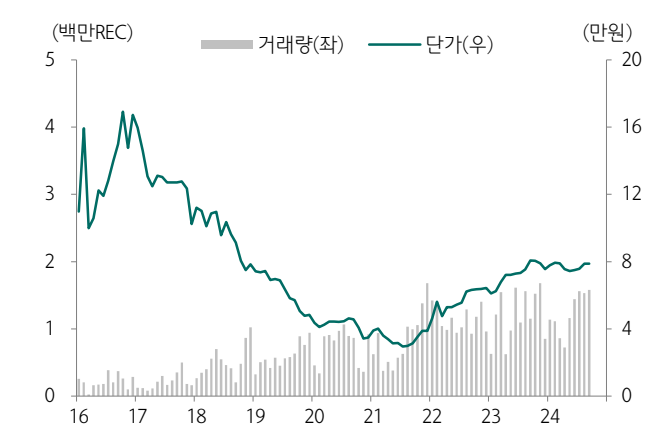
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 3. SGC에너지 12M Fwd PBR 추이



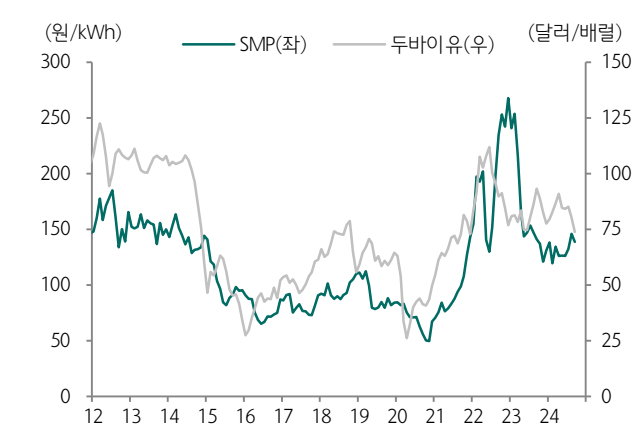
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 4. 현물시장 REC 거래량/단가 (9월 YoY +37.2%/-2.5%)



자료: 전력거래소, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (9월 SMP YoY -1.7%)



자료: EPI, Thomson Reuters, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,823.3	3,024.1	2,391.3	2,772.6	2,790.4
매출원가	2,530.2	2,813.3	2,078.6	2,443.0	2,450.8
매출총이익	293.1	210.8	312.7	329.6	339.6
판매비	83.7	103.9	109.2	123.8	124.6
영업이익	209.4	106.8	203.5	205.7	215.0
금융손익	(20.6)	(52.4)	(75.6)	(75.0)	(74.8)
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.6)	(0.3)	0.0	0.0
기타영업외손익	9.7	(25.4)	(1.5)	2.0	2.0
세전이익	198.4	28.4	126.2	132.7	142.2
법인세	50.0	11.2	35.1	31.8	34.1
계속사업이익	148.4	17.2	91.1	100.8	108.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	148.4	17.2	91.1	100.8	108.1
비지배주주지분 손이익	35.6	(25.0)	4.4	23.6	26.7
지배주주순이익	112.8	42.1	86.7	77.2	81.4
지배주주지분포괄이익	115.2	40.2	97.2	109.7	117.6
NOPAT	156.6	64.6	146.9	156.3	163.4
EBITDA	328.5	214.2	321.7	332.7	348.5
성장성(%)					
매출액증가율	48.72	7.11	(20.93)	15.95	0.64
NOPAT증가율	37.97	(58.75)	127.40	6.40	4.54
EBITDA증가율	26.64	(34.79)	50.19	3.42	4.75
영업이익증가율	37.58	(49.00)	90.54	1.08	4.52
(지배주주)순이익증가율	88.31	(62.68)	105.94	(10.96)	5.44
EPS증가율	88.29	(62.54)	108.93	(10.91)	5.39
수익성(%)					
매출총이익률	10.38	6.97	13.08	11.89	12.17
EBITDA이익률	11.64	7.08	13.45	12.00	12.49
영업이익률	7.42	3.53	8.51	7.42	7.70
계속사업이익률	5.26	0.57	3.81	3.64	3.87

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,686	2,879	6,015	5,359	5,648
BPS	49,343	49,924	54,227	57,887	61,835
CFPS	18,676	14,166	21,910	22,687	23,772
EBITDAPS	22,384	14,635	22,327	23,092	24,186
SPS	192,364	206,660	165,955	192,415	193,654
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
주가지표(배)					
PER	4.03	9.48	4.79	5.37	5.10
PBR	0.63	0.55	0.53	0.50	0.47
PCFR	1.66	1.93	1.31	1.27	1.21
EV/EBITDA	4.61	7.41	5.69	5.67	5.43
PSR	0.16	0.13	0.17	0.15	0.15
재무비율(%)					
ROE	17.44	5.96	11.55	9.56	9.44
ROA	4.00	1.40	2.75	2.28	2.34
ROIC	8.36	3.40	7.49	7.74	7.77
부채비율	252.50	241.57	252.72	236.85	218.34
순부채비율	102.47	120.10	132.74	125.92	114.62
이자보상배율(배)	4.42	1.59	2.20	2.10	2.20

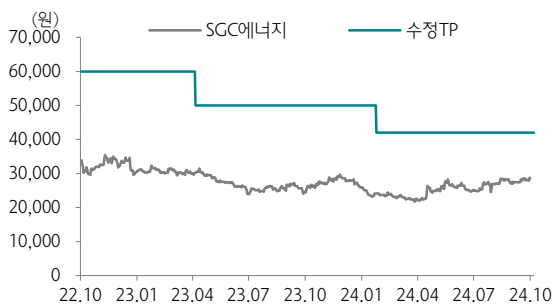
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,311.0	1,200.6	1,277.8	1,308.9	1,319.8
금융자산	514.2	409.4	505.3	474.7	494.2
현금성자산	283.0	282.9	336.2	302.0	322.0
매출채권	141.7	130.9	127.7	137.9	136.5
재고자산	213.2	180.3	175.9	190.0	188.0
기타유동자산	441.9	480.0	468.9	506.3	501.1
비유동자산	1,743.3	1,767.0	2,058.4	2,134.2	2,200.3
투자자산	92.7	89.3	91.7	94.6	94.2
금융자산	91.3	77.3	79.9	81.8	81.6
유형자산	1,423.4	1,447.9	1,458.1	1,531.8	1,599.1
무형자산	11.7	8.9	10.7	9.9	9.2
기타비유동자산	215.5	220.9	497.9	497.9	497.8
자산총계	3,054.4	2,967.5	3,336.1	3,443.1	3,520.1
유동부채	1,623.2	1,630.4	1,560.6	1,606.6	1,600.2
금융부채	872.1	1,018.3	969.6	970.6	970.5
매입채무	403.8	361.4	335.4	362.2	358.5
기타유동부채	347.3	250.7	255.6	273.8	271.2
비유동부채	564.7	468.3	829.7	814.4	814.2
금융부채	529.9	434.5	791.2	791.2	791.2
기타비유동부채	34.8	33.8	38.5	23.2	23.0
부채총계	2,187.9	2,098.7	2,390.3	2,421.0	2,414.3
지배주주지분	694.1	719.3	781.3	834.0	890.9
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	294.9	347.6	404.5
비지배주주지분	172.4	149.5	164.5	188.2	214.9
자본총계	866.5	868.8	945.8	1,022.2	1,105.8
순금융부채	887.9	1,043.4	1,255.5	1,287.1	1,267.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	341.2	(33.3)	118.7	179.1	246.0
당기순이익	148.4	17.2	91.1	100.8	108.1
조정	35.1	104.2	127.8	127.1	133.5
감가상각비	119.1	107.3	118.2	127.0	133.5
외환거래손익	(4.1)	(1.1)	1.6	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.6	0.3	0.0	0.0
기타	(79.9)	(2.6)	7.7	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	157.7	(154.7)	(100.2)	(48.8)	4.4
투자활동 현금흐름	(284.9)	(24.4)	(407.0)	(206.3)	(199.1)
투자자산감소(증가)	(49.7)	3.3	(2.1)	(2.9)	0.4
자본증가(감소)	(58.1)	(127.4)	(130.5)	(200.0)	(200.0)
기타	(177.1)	99.7	(274.4)	(3.4)	0.5
재무활동 현금흐름	26.8	57.1	251.6	(23.5)	(24.6)
금융부채증가(감소)	82.7	50.7	308.0	1.0	(0.1)
자본증가(감소)	0.0	0.1	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(31.4)	32.5	(31.9)	0.0	0.0
배당지급	(24.5)	(26.2)	(24.5)	(24.5)	(24.5)
현금의 증감	81.9	(0.1)	226.6	(34.1)	20.0
Unlevered CFO	274.1	207.3	315.7	326.9	342.5
Free Cash Flow	282.8	(162.2)	(11.9)	(20.9)	46.0

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%

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 10월 10일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 10월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 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 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.15%	4.41%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 07일