

SGC 에너지 (005090/KS)

시가총액 4,006 억 vs. 매각대금 3,222 억

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 34,000 원(유지)

현재주가: 27,800 원

상승여력: 22.3%



Analyst
나민식

minsik@sk.com.kr
3773-9503

Company Data

발행주식수	1,441 만주
시가총액	401 십억원
주요주주	
이우성(외8)	54.76%
자사주	0.01%

Stock Data

주가(24/10/30)	27,800 원
KOSPI	2,593.79 pt
52주 최고가	30,100 원
52주 최저가	21,700 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



SGC 그린파워 지분매각 공시

동사는 실적발표일 SGC 그린파워 지분매각을 공시했다. SGC 그린파워는 발전용량 100MW 규모의 바이오매스 발전소를 운영한다. 23 년 연간기준 매출액 1,855 억원, 영업이익 283 억원, 순이익 184 억원을 기록했다. 글랜우드 PE 의 SPC 인 코리아지피 홀딩스에 매각할 예정이며, 매각대금은 3,222 억원(23 년 기준 PER 17.5 배)에 결정되었다. 21~22 년 SMP 폭등당시 모회사인 SGC 에너지의 PER 이 11~13 배에 거래되었다는 것을 고려한다면 SGC 그린파워 매각은 적절하게 평가되었다고 생각한다.

3Q24 Preview

3Q24 매출액 5,410 억원(YoY -32.4%), 영업이익 442 억원(YoY -26.0%)을 기록했다. 매출액, 영업이익 모두 컨센서스에 부합하는 실적이다. 3Q23 SMP 상한제 손실보상으로 인한 일회성 이익 230 억원을 제외한다면 영업이익은 성장세를 유지하고 있다. 사업부별 실적에서는 건설/부동산 사업의 수익성 개선에 주목할 필요가 있다. 건설사업 매출액 2,600 억원(YoY -48.8%), 영업이익 57 억원(YoY -22.7%)을 기록했다. 건설사업부는 국내 부동산경기 악화로 23 년부터 수익성이 악화되었는데, 3Q24 영업이익률 2.2%으로 개선되었다.

주가는 저평가 상태

25 년 매출액 2 조 3,670 억원(YoY -1.2%), 영업이익 1,870 억원(YoY -11.0%, OPM 7.9%)를 전망한다. 기존 추정실적 대비해서 매출액은 -9.4% 하향, 영업이익은 +52.5% 상향했다. 매출액은 SGC 그린파워 지분매각을 반영했으며 영업이익은 건설사업부의 수익성 개선을 업데이트했다. 동사는 장중에 실적 및 SGC 그린파워 지분매각 공시를 했으나 당일 주가는 +0.0%로 변동이 없었다. 시가총액 4,006 억원과 비교해서 매각대금 3,222 억원이 유입된다는 사실을 생각한다면 당일 주가는 지분매각을 전혀 반영하지 않은 것으로 판단한다. 24 년 기준 PER 4.4 배, 25 년 기준 5.3 배으로 저평가 상태라고 판단한다.

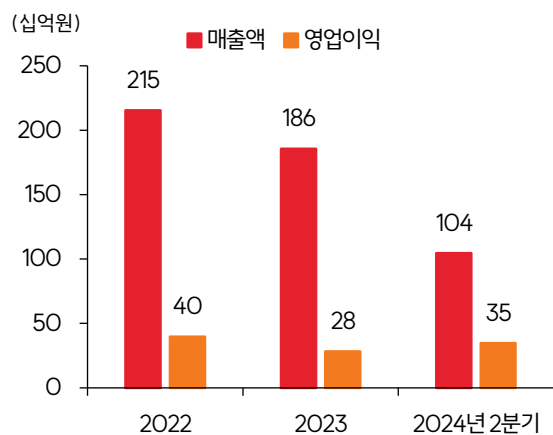
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,898	2,823	3,024	2,395	2,367	2,471
영업이익	십억원	152	209	107	209	186	175
순이익(지배주주)	십억원	60	113	42	91	75	65
EPS	원	4,082	7,686	2,924	6,306	5,213	4,486
PER	배	11.6	4.0	9.3	4.4	5.3	6.2
PBR	배	1.1	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	7.4	4.6	7.4	6.1	5.8	5.9
ROE	%	10.2	17.4	6.0	12.1	9.3	7.5

Review					
	실적	컨센서스	차이	당사추정	차이
매출액	541	588	▼ 7.9%	-	-
영업이익	44	46	▼ 3.7%	-	-
영업이익률	8.2%	7.8%	+ 0.4%pt	-	-

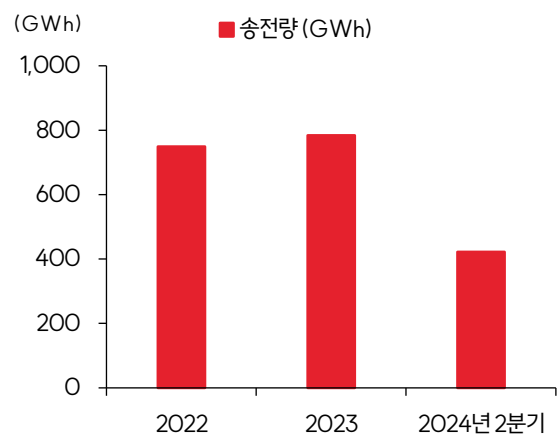
자료: SK 증권

SGC 그린파워 매출액, 영업이익



자료: SGC 에너지, SK 증권

SGC 그린파워 송전량



자료: SGC 에너지, SK 증권

실적 추정치 변동

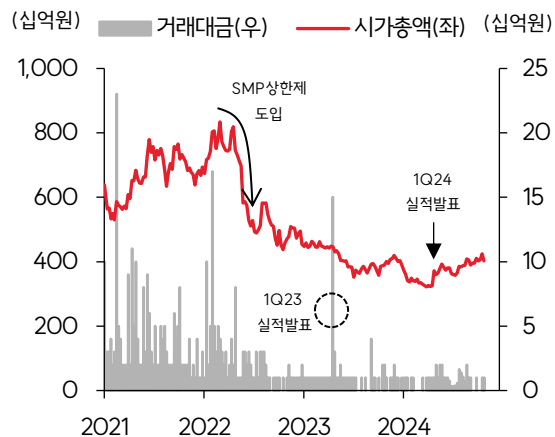
	변경 전		변경 후		% change	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	2,581	2,612	2,395	2,367	▼ 7.2%	▼ 9.4%
영업이익	172	122	209	186	▲ 21.5%	▲ 52.5%
영업이익률	6.7%	4.7%	8.7%	7.9%	+ 2.1%pt	+ 3.2%pt

자료: SGC 에너지, SK 증권

분기실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
SMP (원/kWh)	237	152	147	130	131	126	139	130	120	120	120	120
매출액	742	806	800	675	559	607	541	688	555	591	545	676
YoY	19.6	20.5	13.1	-18.2	-24.6	-24.7	-32.4	1.8	-0.7	-2.7	0.7	-1.7
발전/에너지	278	225	251	233	232	249	229	240	204	207	203	206
건설/부동산	425	541	508	398	277	304	260	386	296	328	286	413
유리	71	69	75	72	72	78	90	90	83	85	87	86
기타/연결조정	-32	-29	-33	-27	-22	-25	-38	-28	-28	-30	-31	-29
영업비용	711	803	741	662	508	539	497	642	510	544	500	627
발전/에너지	248	214	200	200	183	187	189	204	168	170	168	170
건설/부동산	421	550	502	418	275	302	254	377	288	319	277	400
유리	73	66	74	71	71	76	88	89	82	84	86	85
기타/연결조정	-31	-27	-35	-26	-22	-26	-34	-28	-28	-30	-31	-29
영업이익	31	3	60	13	52	68	44	46	45	47	45	49
YoY	-58.3	-85.9	27.7	-80.3	67.3	2,148.7	-26.0	245.4	-12.0	-31.1	1.9	7.8
영업이익률	4.2	0.4	7.5	2.0	9.2	11.2	8.2	6.7	8.2	7.9	8.3	7.3
금융수익(비용)	-13	-12	-13	-15	-18	-23	-17	-18	-19	-19	-18	-19
기타 영업외손익	2	-11	0	-16	0	-2	-5	-6	-3	-4	-4	-4
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	0	-6	-2	-2	-2	-3	-2
법인세	5	2	10	-6	11	12	5	4	4	4	4	5
당기순이익	14	-23	37	-11	23	30	11	16	17	17	15	19
YoY	-73.4	적전	226	적전	61.0	흑전	-69.6	흑전	-26.5	-43.6	38.0	18.6
순이익률	1.9	-2.8	4.6	-1.7	4.2	5.0	2.1	2.4	3.1	2.9	2.8	2.8

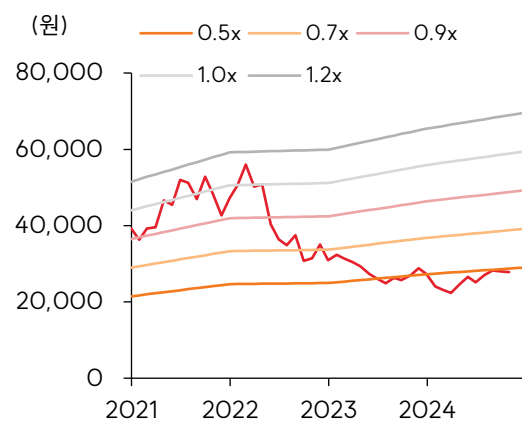
자료: SK 증권

시가총액 및 이벤트



자료: Fnguide, SK 증권

PBR Band



자료: Fnguide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,311	1,201	1,687	1,664	1,715
현금및현금성자산	283	283	337	335	336
매출채권 및 기타채권	504	554	564	554	577
재고자산	213	180	184	180	188
비유동자산	1,743	1,767	2,007	1,959	1,919
장기금융자산	97	90	94	93	95
유형자산	1,423	1,448	1,393	1,346	1,305
무형자산	12	9	11	10	9
자산총계	3,054	2,968	3,694	3,623	3,634
유동부채	1,623	1,630	1,934	1,819	1,795
단기금융부채	872	1,018	1,301	1,196	1,147
매입채무 및 기타채무	505	451	595	585	609
단기충당부채	2	2	2	2	2
비유동부채	565	468	825	825	826
장기금융부채	530	434	791	791	791
장기매입채무 및 기타채무	2	3	2	2	2
장기충당부채	16	15	16	15	16
부채총계	2,188	2,099	2,759	2,644	2,620
지배주주지분	694	719	785	836	876
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	427	427	427	427	427
기타자본구성요소	-30	-14	-14	-14	-14
자기주식	-30	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	225	233	299	350	390
비지배주주지분	172	150	150	143	137
자본총계	866	869	935	979	1,013
부채와자본총계	3,054	2,968	3,694	3,623	3,634

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	341	-33	167	237	215
당기순이익(손실)	148	17	80	68	59
비현금성항목등	126	190	253	260	248
유형자산감가상각비	118	105	143	166	160
무형자산상각비	2	2	1	1	1
기타	7	83	110	93	87
운전자본감소(증가)	158	-155	-66	2	-5
매출채권및기타채권의감소(증가)	3	39	-67	10	-23
재고자산의감소(증가)	3	23	29	3	-7
매입채무및기타채무의증가(감소)	134	-60	-103	-10	24
기타	-153	-119	-127	-110	-101
법인세납부	-62	-33	-27	-17	-15
투자활동현금흐름	-285	-24	-383	-118	-123
금융자산의감소(증가)	-225	107	-76	1	-2
유형자산의감소(증가)	-58	-127	-90	-119	-119
무형자산의감소(증가)	-4	-1	-3	0	0
기타	2	-3	-214	1	-2
재무활동현금흐름	27	57	583	-129	-74
단기금융부채의증가(감소)	120	163	251	-105	-49
장기금융부채의증가(감소)	-68	-93	295	0	0
자본의증가(감소)	0	0	-0	0	0
배당금지급	-24	-26	-26	-24	-24
기타	-0	13	63	-0	0
현금의 증가(감소)	82	-0	54	-2	1
기초현금	201	283	283	337	335
기말현금	283	283	337	335	336
FCF	283	-161	77	118	96

자료 : SGC에너지, SK증권 추정

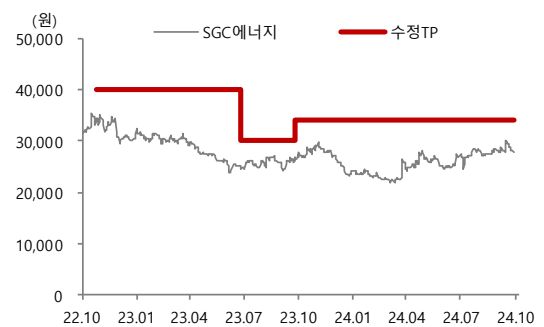
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,823	3,024	2,395	2,367	2,471
매출원가	2,530	2,813	2,075	2,074	2,185
매출총이익	293	211	319	292	287
매출총이익률(%)	10.4	7.0	13.3	12.4	11.6
판매비와 관리비	84	104	110	106	112
영업이익	209	107	209	186	175
영업이익률(%)	7.4	3.5	8.7	7.9	7.1
비영업손익	-11	-78	-96	-101	-101
순금융손익	-29	-42	-67	-75	-72
외환관련손익	0	-4	-2	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-1	-0	0	0
세전계속사업이익	198	28	113	85	74
세전계속사업이익률(%)	7.0	0.9	4.7	3.6	3.0
계속사업법인세	50	11	33	17	15
계속사업이익	148	17	80	68	59
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	148	17	80	68	59
순이익률(%)	5.3	0.6	3.4	2.9	2.4
지배주주	113	42	91	75	65
지배주주귀속 순이익률(%)	4.0	1.4	3.8	3.2	2.6
비지배주주	36	-25	-11	-7	-6
총포괄이익	150	15	79	68	59
지배주주	115	40	85	74	64
비지배주주	35	-25	-6	-6	-5
EBITDA	329	214	353	353	336

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	48.7	7.1	-20.8	-1.2	4.4
영업이익	37.5	-49.0	95.8	-11.0	-6.1
세전계속사업이익	50.1	-85.7	297.6	-24.2	-14.0
EBITDA	26.7	-34.8	64.6	0.2	-4.9
EPS	88.3	-62.0	115.7	-17.3	-14.0
수익성 (%)					
ROA	5.3	0.6	2.4	1.9	1.6
ROE	17.4	6.0	12.1	9.3	7.5
EBITDA마진	11.6	7.1	14.7	14.9	13.6
안정성 (%)					
유동비율	80.8	73.6	87.2	91.5	95.6
부채비율	252.5	241.6	295.1	270.0	258.6
순차입금/자기자본	102.5	120.1	169.4	151.4	141.1
EBITDA/이자비용(배)	6.9	3.2	3.6	3.2	3.2
배당성향	21.7	58.1	27.0	32.6	37.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,686	2,924	6,306	5,213	4,486
BPS	49,343	49,924	54,518	58,032	60,818
CFPS	15,803	10,372	16,255	16,810	15,664
주당 현금배당금	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
Valuation지표 (배)					
PER	4.0	9.3	4.4	5.3	6.2
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	2.0	2.6	1.7	1.7	1.8
EV/EBITDA	4.6	7.4	6.1	5.8	5.9
배당수익률	5.5	6.2	5.9	5.9	5.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.10.27	매수	34,000원	6개월		
2023.07.26	매수	30,000원	6개월	-13.99%	-9.17%
2022.11.25	매수	40,000원	6개월	-25.93%	-12.50%



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 31일 기준)

매수	97.01%	중립	2.99%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------