

SGC 에너지 005090

1Q23 Review: 안녕, 상한제

● 유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA 윤동준

02. 6454-4886

dongjun.yoon@meritz.co.kr

예상보다 하락하지 않은 석탄 원가. 아쉬운 실적의 원인

1Q23 연결 영업이익은 311억원(-57.9% YoY)을 기록하며 컨센서스(425억원)를 하회. 발전 부문의 이익이 -60.8% QoQ 하락한 294억원을 기록. SMP상한제 영향으로 판가가 감소(-8.1% QoQ)한 가운데, 석탄 발전원가가 예상보다 하락하지 않으면서 스프레드가 축소. 그 외에 정비 일정으로 인해 발전량도 -9.0% QoQ 감소. 겨울철에 많이 확충한 재고가 원가 개선이 이루어지지 않은 원인. 2Q23에는 연말 대비 20% 이상의 원가 하락이 나타날 것으로 보임

SMP상한제, 자회사 실적 부진 등 악재 해소 이뤄지는 과정

4월 평균 SMP가 160원/kWh 대로 급락하면서 SMP상한제의 의미가 없어진 상황(상한은 약 160원/kWh). 향후 150~160원/kWh에서 하향 안정화될 것으로 전망. 다만 이전 보고서들을 통해 언급했듯 Q 증가(정비 일정 감소), C 하락(석탄 가격 하락 및 탄소배출권 판매)로 인해 전년 대비 발전 부문의 감익은 크지 않을 것. 전년 동기 대비 비슷한 수준 예상. 오히려 SMP 상한제에 대한 보상 금액이 하반기 중 인식된다면 서프라이즈 요인이 될 수 있음

SGC이테크건설의 실적 역시 하반기로 갈수록 개선될 것으로 예상. 특히 SGC에너지가 SGC이테크건설에게 대여해준 600억원의 대여금 역시 최근 SGC이테크건설의 유동성 개선으로 상반기 내 상환이 가능하다는 점이 긍정적.

리스크 해소 + 신사업 확대. 점진적인 매수 전략 유효

당사 추정치 기준 2023년 PER은 3.6배에 불과. 컨센서스 기준으로는 4.2배. 2022년 DPS 1,700원을 2023년에도 유지한다면 배당수익률은 5.7%. 극단적 저평가의 주요 요인이었던 규제 리스크(SMP 상한제), 자회사 리스크(SGC이테크건설에 대한 대여금 등)가 해소되어가는 국면이니 만큼 비중을 확대할 적절한 시점이라는 판단. 연말 CCUS 설비 준공 및 하반기 CHPS(수소발전입찰시장) 참여 등 성장을 위한 투자도 성공적으로 이뤄지고 있음.

표1 SGC에너지 1Q23 실적 Review									
(십억원)	1Q23P	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	741.9	620.4	19.6	826.0	-10.2	644.7	15.1	592.4	25.2
영업이익	31.1	74.0	-57.9	67.2	-53.7	42.5	-26.8	47.1	-34.0
세전이익	20.0	74.5	-73.1	80.2	-75.1	40.7	-50.8	43.1	-53.6
순이익	14.2	36.0	-60.5	55.2	-74.3	25.6	-44.5	30.5	-53.4

자료: SGC에너지, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.