

2023. 10. 27



▲ 유틸리티/건설

Analyst **문경원**, CFA
 02. 6454-4881
 kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA **윤동준**
 02. 6454-4886
 dongjun.yoon@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **42,000 원**

현재주가 (10.26) **26,850 원**

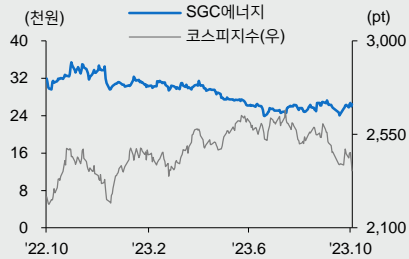
상승여력 **56.4%**

KOSPI	2,299.08pt
시가총액	3,941억원
발행주식수	1,441만주
유동주식비율	44.41%
외국인비중	4.81%
52주 최고/최저가	35,400원/23,950원
평균거래대금	9.2억원

주요주주(%)
 이우성 외 8 인 53.75

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.7	-10.2	-14.6
상대주가	11.1	-2.9	-16.5

주가그래프



SGC에너지 005090

3Q23 Review: 힘들 때 찾게 되는 실적 안정성과 배당

- ✓ 3Q23 연결 영업이익은 595억원(+27.2% YoY)을 기록하며 컨센서스(416억원)를 상회
- ✓ SMP상한제 보상 금액과 건설 부문의 흑전이 주요 상회 요인
- ✓ 분기별 500억원 영업이익 가능한 사업 구조, 안정적 배당 기반의 원천
- ✓ 자회사 이테크건설의 우발채무가 리스크 요인이나 단기간 부각되지는 않을 것
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 42,000원을 유지

반가운 호실적, 구조적인 성장과 일회성 호재가 모두 있었다

3Q23 연결 영업이익은 595억원(+27.2% YoY)을 기록하며 컨센서스(416억원)를 상회했다. SMP상한제 손실분에 대한 보상금액(약 230억원)이 당분기 인식된 부분이 컨센서스 상회를 이끌었고, 건설 부문 역시 예상보다 빠른 속도로 흑자 전환했다(영업이익 +58억원). 탄소배출권 판매가 없었음에도 불구하고 일회성(보상금액)을 제외한 발전 부문 영업이익은 약 287억원을 기록하며 +69% QoQ 성장했는데, 석탄 및 우드펠릿 가격 하락과 발전량 회복 덕분이다.

분기별 500억 영업이익 가능한 구조로 진입, 안정적 배당의 원천

2022년 이후 SMP의 급변동과 규제(SMP상한제)로 인해 이익이 들쭉날쭉했지만, 기본적인 이익 구조는 안정적이다. 전력 판가와 원재료 가격이 각각 천연가스, 석탄+우드펠릿 등 원자재 가격에 영향을 받으면서 스프레드가 유지되기 때문이다. 원자재별 리드타임, 정비 일정 등에 따라 분기별로 일부 변동은 있을 수 있겠으나, 평균적으로 분기에 500억원 영업이익을 기대할 수 있는 사업 구조다. 이를 기반으로 2023년, 그리고 이후에도 1,700원(6.3% 수익률) 이상의 배당이 가능하다.

자회사의 우발채무가 리스크이나, 감안해도 저평가

자회사 이테크건설은 일부 물류센터 사업 등에서 마케팅에 어려움을 겪고 있다. 다만 최근 정부 정책과(PF지급보증 확대 등) 금융기관의 리스크 관리 의지를 감안할 시 단기적인 우발채무 리스크는 제한적이다. 3Q23에는 일부 자금보충 채무가 해소되기도 했다. 10월 23일 집행정지 가처분 인용으로 당장의 영업 정지 리스크도 지연됐다. 투자의견 Buy, 적정주가 42,000원을 유지한다.

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	1,898.4	152.2	59.9	4,082	36.8	40,865	11.6	1.2	7.4	10.2	250.5
2022	2,823.3	209.4	112.8	7,686	50.7	47,289	4.0	0.7	4.6	17.4	252.5
2023E	3,166.1	156.9	69.3	4,718	-52.6	50,647	5.7	0.5	5.6	9.6	231.8
2024E	2,914.8	241.2	142.3	9,694	122.8	58,672	2.8	0.5	3.9	17.7	191.5
2025E	2,705.6	253.4	143.5	9,776	5.4	66,780	2.7	0.4	3.4	15.6	159.2

표1 SGC에너지 3Q23 실적 Review

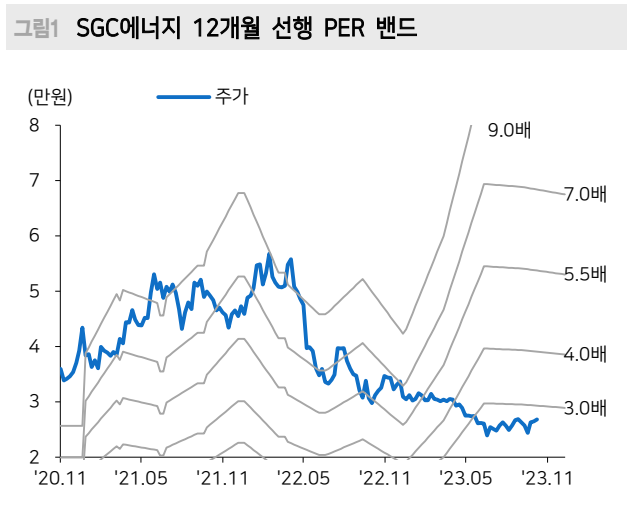
(십억원)	3Q23P	3Q22	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	800.5	707.6	13.1	806.3	-0.7	690.5	15.9	734.6	9.0
영업이익	59.5	46.8	27.2	3.0	1,867.0	41.6	43.2	50.0	19.0
세전이익	46.3	34.8	33.1	-20.4	흑전	45.2	2.5	43.4	6.7
순이익	34.0	22.3	52.2	-12.1	흑전	25.1	35.6	33.5	1.5

자료: SGC에너지, 메리츠증권 리서치센터

표2 SGC에너지 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
	매출액	3,103.8	2,864.3	3,166.1	2,914.8	2.0%
영업이익	130.9	228.0	156.9	241.2	19.8%	5.8%
영업이익률	4.2%	8.0%	5.0%	8.3%	0.7%p	0.3%p
당기순이익	52.5	147.0	70.3	156.7	33.9%	6.6%

자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 SGC에너지 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
주요 가정												
SMP (원/kWh)	181.5	157.4	194.3	253.8	236.8	151.9	147.0	145.6	93.9	196.8	170.3	154.8
두바이유 (천원/배럴)	115.3	136.2	129.6	115.9	102.4	102.3	109.1	104.6	79.4	124.3	104.6	0.0
REC 판매 (만개)	112.4	142.5	73.4	90.0	100.2	114.9	86.5	100.0	83.0	418.3	401.7	417.5
탄소배출권 판매 (만톤)	0.0	0.0	0.0	0.0	8.8	101.1	0.0	0.0	174.0	0.0	109.9	120.0
매출	620.4	669.2	707.6	826.0	741.9	806.3	800.5	817.5	1,898.4	2,823.3	3,166.1	2,914.8
매출 성장률(% YoY)	49.2	58.3	79.2	24.2	19.6	20.5	13.1	-1.0	-42.7	48.7	12.1	-7.9
발전/에너지	286.6	256.0	263.1	313.2	277.6	224.9	251.4	232.9	490.0	1,118.8	986.8	956.5
건설/부동산	292.4	366.9	400.7	471.7	425.4	541.4	507.8	542.5	1,316.4	1,531.7	2,017.2	1,784.2
유리	69.3	70.9	70.3	77.2	71.0	68.6	74.2	77.6	253.9	287.7	291.3	292.8
조정	-27.8	-24.6	-26.4	-36.1	-32.2	-28.6	-33.0	-35.5	-161.9	-114.9	-129.2	-118.7
영업이익	74.0	21.5	46.8	67.2	30.9	3.0	59.5	63.5	152.2	209.4	156.9	241.2
영업이익률(%)	11.9	3.2	6.6	8.1	4.2	0.4	7.4	7.8	8.0	7.4	5.0	8.3
영업이익 성장률(% YoY)	139.2	-28.9	65.6	6.9	-58.3	-85.9	27.2	-5.4	413.8	37.5	-25.1	53.7
발전/에너지	54.6	5.7	40.1	74.9	29.4	10.7	51.7	55.8	78.5	175.4	147.5	205.0
건설/부동산	22.9	10.5	9.0	-7.4	4.5	-8.5	5.8	5.4	71.5	35.0	7.3	31.6
유리	0.8	1.1	-1.4	1.1	-1.7	2.2	0.7	1.6	-0.5	1.5	2.7	5.9
조정	-4.3	4.2	-0.9	-1.5	-1.4	-1.3	1.3	0.8	2.7	-2.5	-0.6	-1.3
금융손익	-0.3	-10.5	-11.5	1.7	-12.7	-12.2	-7.3	-7.0	-26.1	-20.6	-39.1	-26.3
기타손익	0.8	-2.1	-0.4	11.3	1.8	-11.1	0.7	0.6	6.1	9.7	-8.0	1.2
종속, 지배, 관계기업 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0
세전이익	74.5	9.0	34.8	80.2	19.9	-20.4	46.3	57.1	132.2	198.4	102.9	216.1
법인세비용	20.2	1.6	4.7	23.5	5.5	2.4	9.0	15.7	33.7	50.0	32.6	59.4
법인세율(%)	27.1	17.6	13.6	29.3	27.5	-11.9	19.4	27.5	13.6	29.3	27.5	-11.9
당기순이익	54.2	7.4	30.1	56.7	14.4	-22.8	37.3	41.4	98.5	148.4	70.3	156.7
순이익률(%)	8.7	1.1	4.2	6.9	1.9	-2.8	4.7	5.1	5.2	5.3	2.2	5.4
순이익 성장률(% YoY)	161.0	-53.0	66.6	29.0	-73.4	적전	24.0	-27.0	0.8	50.7	-52.6	122.8
지배순이익	36.0	-0.8	22.3	55.2	8.4	-12.1	34.0	38.9	59.9	112.8	69.3	142.3

자료: SGC에너지, 메리츠증권 리서치센터

SGC 에너지 (005090)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,898.4	2,823.3	3,166.1	2,914.8	2,705.6
매출액증가율(%)	1,681.7	48.7	12.1	-7.9	-7.2
매출원가	1,642.3	2,530.2	2,907.5	2,575.4	2,346.2
매출총이익	256.1	293.1	258.6	339.4	359.4
판매관리비	103.9	83.7	101.7	98.3	106.0
영업이익	152.2	209.4	156.9	241.2	253.4
영업이익률(%)	8.0	7.4	5.0	8.3	9.4
금융손익	-26.1	-20.6	-39.1	-26.3	-23.7
중속/관계기업손익	0.0	-0.0	-6.9	0.0	0.0
기타영업외손익	6.1	9.7	-8.0	1.2	-2.0
세전계속사업이익	132.2	198.4	102.9	216.1	227.8
법인세비용	33.7	50.0	32.6	59.4	62.6
당기순이익	98.5	148.4	70.3	156.7	165.1
지배주주지분 순이익	59.9	112.8	69.3	142.3	143.5

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	829.8	1,311.0	1,354.3	1,386.2	1,425.6
현금및현금성자산	201.0	283.0	279.9	360.3	449.7
매출채권	133.5	141.7	272.5	249.1	225.0
재고자산	184.3	213.2	272.5	249.1	225.0
비유동자산	1,761.8	1,743.3	1,703.3	1,684.9	1,669.8
유형자산	1,486.0	1,423.4	1,406.6	1,392.2	1,380.9
무형자산	9.5	11.7	12.9	11.3	9.9
투자자산	42.9	92.7	78.0	75.7	73.3
자산총계	2,591.6	3,054.4	3,057.7	3,071.1	3,095.4
유동부채	1,115.8	1,623.2	1,658.3	1,542.5	1,429.1
매입채무	265.7	403.8	410.8	394.7	376.6
단기차입금	427.2	579.7	560.7	517.2	477.0
유동성장기부채	189.7	282.3	333.1	307.3	283.4
비유동부채	736.4	564.7	477.9	475.0	472.0
사채	314.7	152.2	67.6	67.6	67.6
장기차입금	311.3	313.5	314.1	314.1	314.1
부채총계	1,852.1	2,187.9	2,136.2	2,017.4	1,901.1
자본금	73.4	73.4	73.4	73.4	73.4
자본잉여금	426.5	426.5	426.6	426.6	426.6
기타포괄이익누계액	-0.5	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4
이익잉여금	130.5	224.6	269.6	387.4	506.4
비지배주주지분	139.6	172.4	178.2	192.6	214.2
자본총계	739.4	866.5	921.5	1,053.7	1,194.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	117.0	345.7	41.7	269.6	275.1
당기순이익(손실)	98.5	148.4	70.3	156.7	165.1
유형자산상각비	106.0	117.5	113.3	113.0	111.8
무형자산상각비	1.2	1.6	1.8	1.6	1.4
운전자본의 증감	-115.3	100.2	-143.2	-1.7	-3.3
투자활동 현금흐름	-17.0	-284.9	22.2	-94.3	-96.3
유형자산의증가(CAPEX)	-129.6	-58.4	-96.6	-98.6	-100.5
투자자산의감소(증가)	0.4	-49.7	14.7	2.3	2.4
재무활동 현금흐름	-72.9	22.4	-68.0	-94.7	-89.4
차입금의 증감	-64.3	82.7	-54.0	-70.3	-64.9
자본의 증가	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	26.4	81.9	-3.1	80.5	89.4
기초현금	174.7	201.0	283.0	279.9	360.3
기말현금	201.0	283.0	279.9	360.3	449.7

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	129,344	192,365	215,717	198,598	184,339
EPS(지배주주)	4,082	7,686	4,718	9,694	9,776
CFPS	18,087	22,595	18,129	24,324	24,846
EBITDAPS	17,672	22,384	18,538	24,240	24,983
BPS	40,865	47,289	50,647	58,672	66,780
DPS	1,500	1,700	1,700	1,700	1,700
배당수익률(%)	3.2	5.5	6.3	6.3	6.3
Valuation(Multiple)					
PER	11.6	4.0	5.7	2.8	2.7
PCR	2.6	1.4	1.5	1.1	1.1
PSR	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1
PBR	1.2	0.7	0.5	0.5	0.4
EBITDA(십억원)	259.4	328.5	272.1	355.8	366.7
EV/EBITDA	7.4	4.6	5.6	3.9	3.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.2	17.4	9.6	17.7	15.6
EBITDA 이익률	13.7	11.6	8.6	12.2	13.6
부채비율	250.5	252.5	231.8	191.5	159.2
금융비용부담률	1.8	1.7	1.5	1.1	1.1
이자보상배율(x)	4.6	4.4	3.2	7.7	8.5
매출채권회전율(x)	16.1	20.5	15.3	11.2	11.4
재고자산회전율(x)	11.3	14.2	13.0	11.2	11.4

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 추천 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.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SGC 에너지 (005090) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

