



BUY

목표주가(12M) 42,000원  
현재주가(7.4) 24,700원

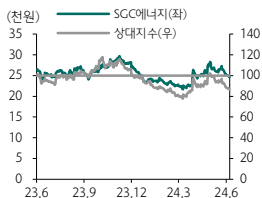
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,824.94
52주 최고/최저(원)	29,700/21,700
시가총액(십억원)	355.9
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	14,409.3
60일 평균 거래량(천주)	51.8
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	3.39
주요주주 지분율(%)	
이우성 외 8 인	54.76

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,500.7	2,682.9
영업이익(십억원)	175.8	170.4
순이익(십억원)	76.3	72.7
EPS(원)	5,220	4,532
BPS(원)	53,265	55,316

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,823.3	3,024.1	2,360.0	2,813.0
영업이익	209.4	106.8	188.7	205.1
세전이익	198.4	28.4	127.9	146.1
순이익	112.8	42.1	81.7	83.9
EPS	7,686	2,879	5,668	5,824
증감율	88.29	(62.54)	96.87	2.75
PER	4.03	9.48	4.34	4.22
PBR	0.63	0.55	0.46	0.42
EV/EBITDA	4.61	7.41	5.93	5.86
ROE	17.44	5.96	10.92	10.42
BPS	49,343	49,924	53,857	57,981
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700



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

하나증권 리서치센터

2024년 7월 5일 | 기업분석\_Earnings Preview

## SGC에너지 (005090)

### 1분기처럼 시장 눈높이가 낮은 상황

#### 목표주가 42,000원, 투자 의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가 42,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치를 상회할 전망이다. 건설/부동산 부문의 실적 변동 가능성을 감안해도 발전/에너지 부문에서 나타나는 이익 성장이 훨씬 유의미하다. 분기 이익 흐름은 상고하자 추세가 예상되나 이미 상반기만으로도 2023년 연간 이익에 준하는 실적이 기대된다는 점은 긍정적인 이슈로 판단된다. 장기적으로 물류 센터 관련 우려가 해소되는 것에 비례하여 주가가 재평가될 여력이 커질 수 있다. 2024년 기준 PER 4.3배, PBR 0.5배다.

#### 2Q24 영업이익 509억원(YoY +1,583.3%) 컨센서스 상회 전망

2분기 매출액은 5,514억원으로 전년대비 31.6% 감소할 전망이다. 지난 분기와 마찬가지로 발전/에너지는 전년대비 SMP 약세, 건설/부동산은 실적 인식 둔화로 외형이 부진할 것으로 예상된다. 영업이익은 509억원을 기록하면서 전년대비 1,583.3% 증가할 전망이다. 2023년 2분기 REC 기준가격 하락 영향의 기저효과가 존재한다. 발전/에너지는 2분기 비수기임에도 정비일수 감소로 양호한 이용률을 기록하며 마진 방어가 가능할 전망이다. SMP가 전년대비 낮은 레벨이지만 원재료 투입가격 또한 안정화 추세이기 때문이다. 1분기 대규모 원가 절감 요인으로 작용했던 온실가스 배출권 판매량은 전분기대비 줄어들 것으로 보인다. 다만 REC 기준가격 재산정에 따른 이익 성장이 두드러질 것으로 판단된다. 건설/부동산은 수주 공백 영향에 의한 매출 인식 둔화 국면에서 외형이 전년대비 감소할 수 있으나 이익은 연결 인식하는 물류사업의 실적 부진을 감안해도 BEP 수준은 유지될 것으로 보인다.

#### REC 기준가격 상승에 의한 실적 성장 기대

REC는 분기 평균으로 백만REC 규모의 판매 흐름이 지속되는 모습이다. 2023년 2분기 실적 부진의 원인이자 이번 분기 개선 요인이 될 2023년 REC 기준가격은 아직 발표되지 않았다. 2023년 2분기 실적에 반영된 기준가격 하락에 따른 매출/이익 감소효과보다 올해 상승에 의한 영향력이 훨씬 클 것으로 판단된다. 기준가격 산식에서 영향력이 큰 REC 현물가격이 7만원대 중반 수준 이상을 유지했다는 점에서 2022년 대비 REC 기준가격 상승이 예상된다. REC 판매 비중에서 계약물량이 2022년 대비 확대된 부분도 추가 개선 요인으로 작용할 수 있다.

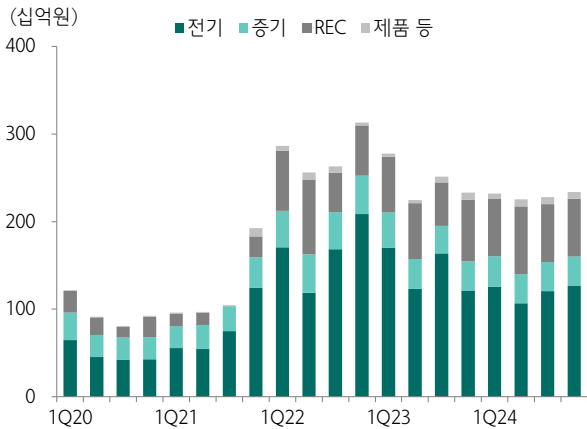
도표 1. SGC에너지 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				2Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	7,419	8,063	8,005	6,754	5,592	5,514	5,760	6,738	(31.6)	(1.4)
발전/에너지	2,776	2,249	2,514	2,329	2,322	2,256	2,282	2,338	0.3	(2.8)
건설/부동산	4,254	5,414	5,078	3,977	2,771	2,850	3,103	3,970	(47.4)	2.9
유리	710	686	745	721	718	694	655	708	1.3	(3.3)
연결/조정	(323)	(288)	(336)	(276)	(222)	(289)	(282)	(281)	-	-
영업이익	309	30	597	132	516	509	427	439	1,583.3	(1.4)
세전이익	199	(204)	465	(177)	338	371	283	290	흑전	9.6
지배순이익	84	(135)	336	122	227	240	179	170	흑전	5.7
영업이익률(%)	4.2	0.4	7.5	2.0	9.2	9.2	7.4	6.5	-	-
세전이익률(%)	2.7	(2.5)	5.8	(2.6)	6.1	6.7	4.9	4.3	-	-
순이익률(%)	1.1	(1.7)	4.2	1.8	4.1	4.4	3.1	2.5	-	-

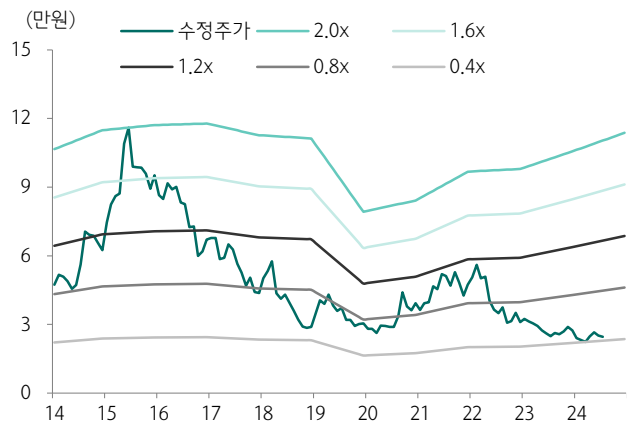
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 2. 발전/에너지 분기별 매출액 추이 및 전망



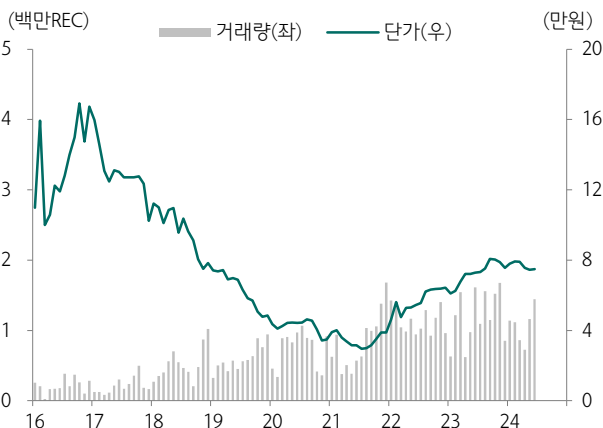
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 3. SGC에너지 12M Fwd PBR 추이



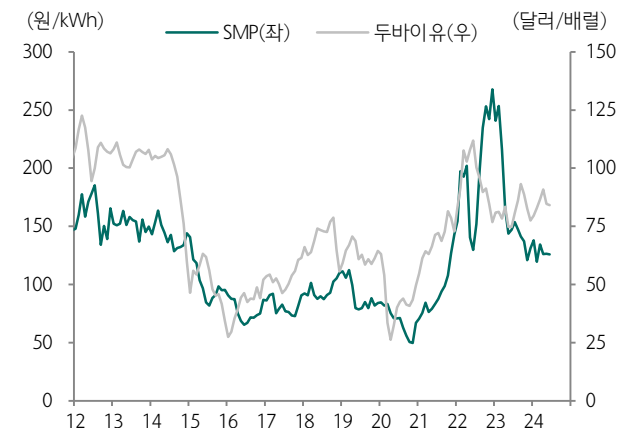
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 4. 현물시장 REC 거래량/단가 (6월 YoY -10.5%/+2.7%)



자료: 전력거래소, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (6월 SMP YoY -14.4%)



자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,823.3	3,024.1	2,360.0	2,813.0	2,826.9
매출원가	2,530.2	2,813.3	2,055.9	2,470.3	2,481.5
매출총이익	293.1	210.8	304.1	342.7	345.4
판매비	83.7	103.9	115.5	137.6	138.3
영업이익	209.4	106.8	188.7	205.1	207.1
금융손익	(20.6)	(52.4)	(62.1)	(61.0)	(60.8)
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.6)	(0.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	9.7	(25.4)	1.4	2.0	2.0
세전이익	198.4	28.4	127.9	146.1	148.3
법인세	50.0	11.2	33.4	35.4	35.9
계속사업이익	148.4	17.2	94.5	110.8	112.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	148.4	17.2	94.5	110.8	112.4
비지배주주지분 손이익	35.6	(25.0)	12.8	26.8	27.0
지배주주순이익	112.8	42.1	81.7	83.9	85.4
지배주주지분포괄이익	115.2	40.2	97.9	116.8	118.6
NOPAT	156.6	64.6	139.4	155.5	157.0
EBITDA	328.5	214.2	295.3	302.8	296.7
성장성(%)					
매출액증가율	48.72	7.11	(21.96)	19.19	0.49
NOPAT증가율	37.97	(58.75)	115.79	11.55	0.96
EBITDA증가율	26.64	(34.79)	37.86	2.54	(2.01)
영업이익증가율	37.58	(49.00)	76.69	8.69	0.98
(지배주주)순이익증가율	88.31	(62.68)	94.06	2.69	1.79
EPS증가율	88.29	(62.54)	96.87	2.75	1.72
수익성(%)					
매출총이익률	10.38	6.97	12.89	12.18	12.22
EBITDA이익률	11.64	7.08	12.51	10.76	10.50
영업이익률	7.42	3.53	8.00	7.29	7.33
계속사업이익률	5.26	0.57	4.00	3.94	3.98

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,686	2,879	5,668	5,824	5,924
BPS	49,343	49,924	53,857	57,981	62,205
CFPS	18,676	14,166	20,411	20,567	19,731
EBITDAPS	22,384	14,635	20,493	21,016	20,592
SPS	192,364	206,660	163,784	195,219	196,188
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
주기지표(배)					
PER	4.03	9.48	4.34	4.22	4.15
PBR	0.63	0.55	0.46	0.42	0.40
PCFR	1.66	1.93	1.21	1.20	1.25
EV/EBITDA	4.61	7.41	5.93	5.86	6.15
PSR	0.16	0.13	0.15	0.13	0.13
재무비율(%)					
ROE	17.44	5.96	10.92	10.42	9.86
ROA	4.00	1.40	2.58	2.46	2.42
ROIC	8.36	3.40	7.07	7.93	8.33
부채비율	252.50	241.57	253.60	236.10	216.94
순부채비율	102.47	120.10	128.45	117.38	110.25
이자보상배율(배)	4.42	1.59	2.27	2.42	2.44

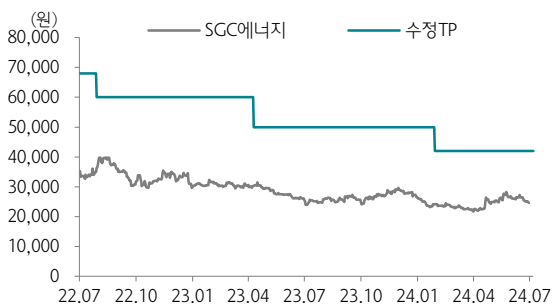
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,311.0	1,200.6	1,516.3	1,735.0	1,905.2
금융자산	514.2	409.4	469.7	474.5	451.2
현금성자산	283.0	282.9	314.2	315.4	292.7
매출채권	141.7	130.9	261.5	413.0	615.3
재고자산	213.2	180.3	306.1	330.4	327.0
기타유동자산	441.9	480.0	479.0	517.1	511.7
비유동자산	1,743.3	1,767.0	1,839.7	1,744.8	1,654.8
투자자산	92.7	89.3	91.1	94.1	93.7
금융자산	91.3	77.3	79.1	81.1	80.8
유형자산	1,423.4	1,447.9	1,357.3	1,260.3	1,171.4
무형자산	11.7	8.9	8.6	7.9	7.2
기타비유동자산	215.5	220.9	382.7	382.5	382.5
자산총계	3,054.4	2,967.5	3,356.0	3,479.8	3,560.0
유동부채	1,623.2	1,630.4	1,686.3	1,739.1	1,731.7
금융부채	872.1	1,018.3	1,007.2	1,008.2	1,008.1
매입채무	403.8	361.4	421.1	454.6	449.9
기타유동부채	347.3	250.7	258.0	276.3	273.7
비유동부채	564.7	468.3	720.6	705.3	705.1
금융부채	529.9	434.5	681.6	681.6	681.6
기타비유동부채	34.8	33.8	39.0	23.7	23.5
부채총계	2,187.9	2,098.7	2,406.9	2,444.5	2,436.8
지배주주지분	694.1	719.3	776.0	835.4	896.3
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	289.6	349.0	409.9
비지배주주지분	172.4	149.5	173.1	200.0	227.0
자본총계	866.5	868.8	949.1	1,035.4	1,123.3
순금융부채	887.9	1,043.4	1,219.1	1,215.3	1,238.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	341.2	(33.3)	17.9	149.3	207.9
당기순이익	148.4	17.2	94.5	110.8	112.4
조정	35.1	104.2	112.3	97.7	89.6
감가상각비	119.1	107.3	106.6	97.7	89.6
외환거래손익	(4.1)	(1.1)	0.7	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.6	0.1	0.0	0.0
기타	(79.9)	(2.6)	4.9	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	157.7	(154.7)	(188.9)	(59.2)	5.9
투자활동 현금흐름	(284.9)	(24.4)	(193.2)	(6.4)	0.9
투자자산감소(증가)	(49.7)	3.3	(1.8)	(2.9)	0.4
자본증가(감소)	(58.1)	(127.4)	(10.2)	0.0	0.0
기타	(177.1)	99.7	(181.2)	(3.5)	0.5
재무활동 현금흐름	26.8	57.1	237.9	(23.5)	(24.6)
금융부채증가(감소)	82.7	50.7	236.1	1.0	(0.1)
자본증가(감소)	0.0	0.1	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(31.4)	32.5	26.3	0.0	0.0
배당지급	(24.5)	(26.2)	(24.5)	(24.5)	(24.5)
현금의 증감	81.9	(0.1)	204.6	1.2	(22.7)
Unlevered CFO	274.1	207.3	294.1	296.4	284.3
Free Cash Flow	282.8	(162.2)	7.7	149.3	207.9

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## SGC에너지



날짜	투자의견	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%
22.1.14	BUY	68,000	-32.47%	-15.88%

## 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 7월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 7월 5일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	94.06%	5.48%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 07월 02일