



BUY

목표주가(12M) 38,000원(하향)
현재주가(1.20) 24,500원

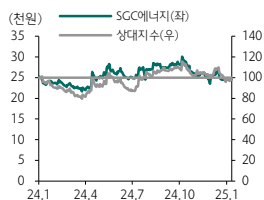
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,520.05
52주 최고/최저(원)	30,100/21,700
시가총액(십억원)	353.0
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	14,409.3
60일 평균 거래량(천주)	34.2
60일 평균 거래대금(십억원)	0.9
외국인지분율(%)	3.76
주요주주 지분율(%)	
이우성 외 8인	54.76

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,369.7	2,508.6
영업이익(십억원)	208.2	189.0
순이익(십억원)	147.2	86.0
EPS(원)	11,409	6,146
BPS(원)	59,604	63,961

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,823.3	3,024.1	2,375.7	2,838.5
영업이익	209.4	106.8	198.3	202.0
세전이익	198.4	28.4	107.5	137.2
순이익	112.8	42.1	87.7	104.6
EPS	7,686	2,879	6,088	7,262
증감율	88.29	(62.54)	111.46	19.28
PER	4.03	9.48	4.06	3.37
PBR	0.63	0.55	0.45	0.41
EV/EBITDA	4.61	7.41	4.16	4.26
ROE	17.44	5.96	11.69	12.73
BPS	49,343	49,924	54,288	59,850
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700



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

하나증권 리서치센터

2025년 1월 21일 | 기업분석_Earnings Preview

SGC에너지 (005090)

SMP 하락으로 이익을 둔화 예상

목표주가 38,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가를 38,000원으로 기존대비 9.5% 하향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2025년 예상 BPS에 목표 PBR 0.6배를 적용했다. 4분기 실적은 시장 기대치를 하회할 전망이다. 건설/부동산 부문의 실적이 본격적인 회복 국면으로 진입할 것으로 예상되는 가운데 발전/에너지에서 계절적 비수기 영향에 의한 감익이 전망되기 때문이다. 기존 해외 수주를 기반으로 건설 부문의 실적 회복이 기대되며 SGC그린파워가 연결로 유지되기 때문에 향후 연간 2천억원 수준 영업이익 규모는 유지될 수 있다. 2025년 기준 PER 3.4배, PBR 0.4배다.

4Q24 영업이익 349억원(YoY +163.3%) 컨센서스 하회 전망

4분기 매출액은 6,687억원으로 전년대비 1.0% 감소할 전망이다. 건설/부동산 부문 매출은 전년동기와 비슷한 수준으로 회복되나 발전/에너지에서 SMP 하락과 정비일수 증가로 외형 부진이 예상된다. 영업이익은 349억원으로 전년대비 163.3% 증가로 전망된다. 발전/에너지에서 4분기 SMP 약세와 주요 원재료인 우드펠릿 가격 강세 영향으로 마진이 하락할 것으로 추정된다. 온실가스 배출권은 낮은 가격으로 인해 판매가 제한적일 것으로 예상되며 REC 판매량은 분기 평균 수준으로 보인다. 건설/부동산은 해외 수주가 매출에 반영되며 전분기 대비 나아지는 흐름으로 예상되며 2025년에 유의미한 이익 성장이 기대된다.

발전/에너지 단기 실적 부진. 하지만 시차를 두고 회복 가능

연말 국가REC 물량 증가로 REC 현물가격이 일시적으로 하락했으나 다시 회복세를 보이고 있다. REC 기준가격은 전년대비 상승할 가능성이 높으며 2024년 2분기 대비 규모는 작지만 올해 실적에도 긍정적인 결과가 반영될 것으로 기대된다. 원재료 측면에서 우드펠릿 가격은 강세를 보이는 반면 유연탄 가격은 점차 안정화되고 있어 추가적인 이익을 하락 가능성은 크지 않다. 최근 상승한 원/달러 환율과 유가 등을 감안하면 SMP는 점진적 우상향이 예상된다. 바이오매스 REC 가중치 변화가 어떻게 확정될 것인지 결과를 확인할 필요가 있으며 가중치 하락이 확정될 경우 기존 REC 공급량 감소에 따른 가격 상승으로 일부 만회 여지가 존재한다.

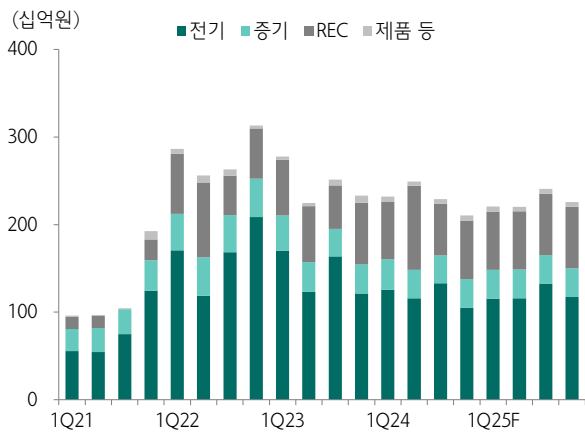
도표 1. SGC에너지 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024F				2025F				4Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	5,587	6,068	5,414	6,687	6,831	7,110	7,113	7,331	(1.0)	23.5
발전/에너지	2,322	2,491	2,290	2,104	2,205	2,205	2,407	2,258	(9.7)	(8.1)
건설/부동산	2,783	3,108	2,598	3,970	3,984	4,267	4,089	4,432	(0.2)	52.8
유리	727	792	902	921	945	947	940	965	27.7	2.1
연결/조정	(248)	(326)	(381)	(313)	(309)	(315)	(329)	(329)	-	-
영업이익	512	681	442	349	583	347	581	509	163.3	(21.1)
세전이익	334	425	166	150	430	178	416	347	흑전	(9.7)
지배순이익	227	331	173	146	332	151	310	252	19.8	(15.3)
영업이익률(%)	9.2	11.2	8.2	5.2	8.5	4.9	8.2	6.9	-	-
세전이익률(%)	6.0	7.0	3.1	2.2	6.3	2.5	5.9	4.7	-	-
순이익률(%)	4.1	5.4	3.2	2.2	4.9	2.1	4.4	3.4	-	-

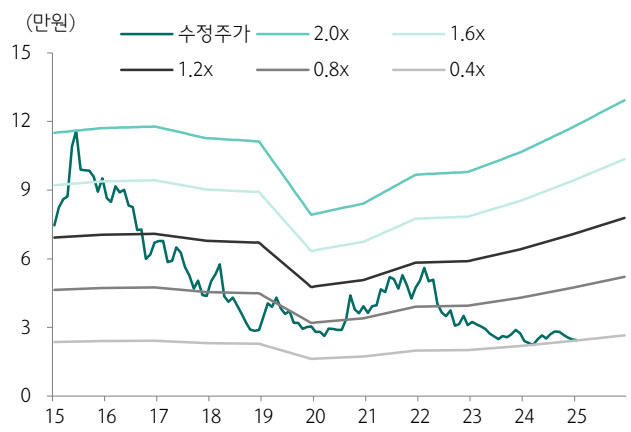
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 2. 발전/에너지 분기별 매출액 추이 및 전망



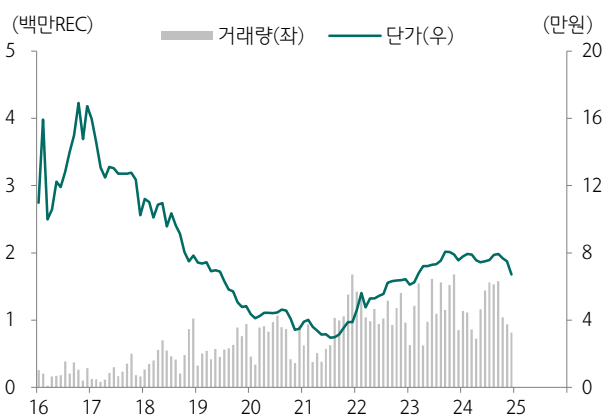
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 3. SGC에너지 12M Fwd PBR 추이



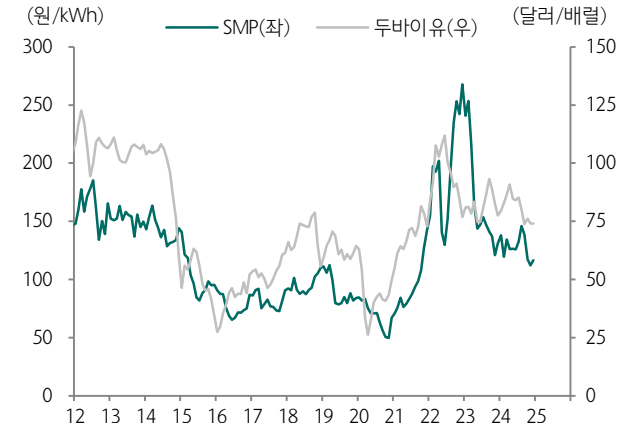
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 4. 현물시장 REC 거래량/단가 (12월 YoY -4.4%/-11.2%)



자료: 전력거래소, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (12월 SMP YoY -11.1%)



자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,823.3	3,024.1	2,375.7	2,838.5	2,879.1
매출원가	2,530.2	2,813.3	2,067.4	2,506.1	2,520.6
매출총이익	293.1	210.8	308.3	332.4	358.5
판매비	83.7	103.9	110.0	130.4	132.2
영업이익	209.4	106.8	198.3	202.0	226.3
금융손익	(20.6)	(52.4)	(87.2)	(66.8)	(67.2)
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.6)	(0.5)	0.0	0.0
기타영업외손익	9.7	(25.4)	(3.0)	2.0	2.0
세전이익	198.4	28.4	107.5	137.2	161.1
법인세	50.0	11.2	32.0	32.9	38.7
계속사업이익	148.4	17.2	75.5	104.3	122.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	148.4	17.2	75.5	104.3	122.4
비배주주지분 손이익	35.6	(25.0)	(12.2)	(0.3)	10.3
지배주주순이익	112.8	42.1	87.7	104.6	112.1
지배주주지분포괄이익	115.2	40.2	90.3	161.3	189.3
NOPAT	156.6	64.6	139.2	153.5	172.0
EBITDA	328.5	214.2	311.4	310.8	343.4
성장성(%)					
매출액증가율	48.72	7.11	(21.44)	19.48	1.43
NOPAT증가율	37.97	(58.75)	115.48	10.27	12.05
EBITDA증가율	26.64	(34.79)	45.38	(0.19)	10.49
영업이익증가율	37.58	(49.00)	85.67	1.87	12.03
(지배주주)순이익증가율	88.31	(62.68)	108.31	19.27	7.17
EPS증가율	88.29	(62.54)	111.46	19.28	7.16
수익성(%)					
매출총이익률	10.38	6.97	12.98	11.71	12.45
EBITDA이익률	11.64	7.08	13.11	10.95	11.93
영업이익률	7.42	3.53	8.35	7.12	7.86
계속사업이익률	5.26	0.57	3.18	3.67	4.25

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,686	2,879	6,088	7,262	7,782
BPS	49,343	49,924	54,288	59,850	65,932
CFPS	18,676	14,166	21,218	22,101	24,342
EBITDAPS	22,384	14,635	21,611	21,570	23,832
SPS	192,364	206,660	164,872	196,991	199,809
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
주기지표(배)					
PER	4.03	9.48	4.06	3.37	3.15
PBR	0.63	0.55	0.45	0.41	0.37
PCFR	1.66	1.93	1.16	1.11	1.01
EV/EBITDA	4.61	7.41	4.16	4.26	3.84
PSR	0.16	0.13	0.15	0.12	0.12
재무비율(%)					
ROE	17.44	5.96	11.69	12.73	12.38
ROA	4.00	1.40	3.03	3.64	3.76
ROIC	8.36	3.40	8.05	9.86	10.40
부채비율	252.50	241.57	202.74	190.69	173.73
순부채비율	102.47	120.10	85.23	81.42	72.86
이자보상배율(배)	4.42	1.59	2.14	2.60	2.91

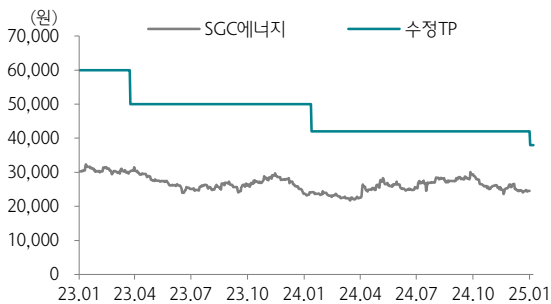
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,311.0	1,200.6	1,019.2	1,044.3	1,058.3
금융자산	514.2	409.4	463.1	434.8	449.8
현금성자산	283.0	282.9	293.3	260.8	275.9
매출채권	141.7	130.9	129.6	142.1	141.8
재고자산	213.2	180.3	142.5	156.2	155.9
기타유동자산	441.9	480.0	284.0	311.2	310.8
비유동자산	1,743.3	1,767.0	1,796.1	1,890.8	1,973.6
투자자산	92.7	89.3	94.1	97.6	97.5
금융자산	91.3	77.3	82.1	84.5	84.5
유형자산	1,423.4	1,447.9	1,224.8	1,316.8	1,400.5
무형자산	11.7	8.9	10.8	10.0	9.3
기타비유동자산	215.5	220.9	466.4	466.4	466.3
자산총계	3,054.4	2,967.5	2,815.2	2,935.2	3,031.9
유동부채	1,623.2	1,630.4	1,262.8	1,317.8	1,316.7
금융부채	872.1	1,018.3	672.0	673.2	673.1
매입채무	403.8	361.4	329.1	360.8	360.2
기타유동부채	347.3	250.7	261.7	283.8	283.4
비유동부채	564.7	468.3	622.6	607.7	607.6
금융부채	529.9	434.5	583.7	583.7	583.7
기타비유동부채	34.8	33.8	38.9	24.0	23.9
부채총계	2,187.9	2,098.7	1,885.3	1,925.4	1,924.3
지배주주지분	694.1	719.3	782.1	862.3	949.9
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	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	224.6	233.0	295.9	376.0	463.7
비지배주주지분	172.4	149.5	147.8	147.4	157.7
자본총계	866.5	868.8	929.9	1,009.7	1,107.6
순금융부채	887.9	1,043.4	792.6	822.1	807.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	341.2	(33.3)	295.1	179.3	239.9
당기순이익	148.4	17.2	75.5	104.3	122.4
조정	35.1	104.2	127.3	108.8	117.2
감가상각비	119.1	107.3	113.1	108.8	117.1
외환거래손익	(4.1)	(1.1)	(1.7)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.6	0.5	0.0	0.0
기타	(79.9)	(2.6)	15.4	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	157.7	(154.7)	92.3	(33.8)	0.3
투자활동 현금흐름	(284.9)	(24.4)	(166.0)	(207.7)	(199.8)
투자자산감소(증가)	(49.7)	3.3	(4.8)	(3.5)	0.1
자본증가(감소)	(58.1)	(127.4)	115.3	(200.0)	(200.0)
기타	(177.1)	99.7	(276.5)	(4.2)	0.1
재무활동 현금흐름	26.8	57.1	(210.0)	(23.3)	(24.5)
금융부채증가(감소)	82.7	50.7	(197.0)	1.2	(0.0)
자본증가(감소)	0.0	0.1	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(31.4)	32.5	11.5	0.0	0.0
배당지급	(24.5)	(26.2)	(24.5)	(24.5)	(24.5)
현금의 증감	81.9	(0.1)	183.7	(32.6)	15.1
Unlevered CFO	274.1	207.3	305.7	318.5	350.7
Free Cash Flow	282.8	(162.2)	410.2	(20.7)	39.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SGC에너지



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.21	BUY	38,000		
24.2.1	BUY	42,000	-39.03%	-28.33%
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 2025년 1월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 1월 21일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	93.67%	5.88%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 18일