



BUY (유지)

목표주가(12M) 38,000원(유지)
현재주가(2.4) 23,050원

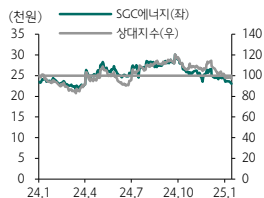
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,481.69
52주 최고/최저(원)	30,100/21,700
시가총액(십억원)	332.1
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	14,409.3
60일 평균 거래량(천주)	32.4
60일 평균 거래대금(십억원)	0.8
외국인지분율(%)	3.68
주요주주 지분율(%)	
이우성 외 8인	54.76

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,364.0	2,741.8
영업이익(십억원)	201.3	190.3
순이익(십억원)	175.9	94.8
EPS(원)	13,679	6,739
BPS(원)	61,879	66,769

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	2,823.3	3,024.1	2,355.0	2,648.6
영업이익	209.4	106.8	191.9	188.0
세전이익	198.4	28.4	55.3	107.6
순이익	112.8	42.1	61.9	91.4
EPS	7,686	2,879	4,294	6,341
증감율	88.29	(62.54)	49.15	47.67
PER	4.03	9.48	5.75	3.64
PBR	0.63	0.55	0.47	0.40
EV/EBITDA	4.61	7.41	4.31	4.56
ROE	17.44	5.96	8.39	11.57
BPS	49,343	49,924	52,493	57,134
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700



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

하나증권 리서치센터

2025년 2월 5일 | 기업분석_Earnings Review

SGC에너지 (005090)

발전 부문의 일시적 수익 둔화

목표주가 38,000원, 투자의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가 38,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 발전/에너지 부문 실적이 전년대비 둔화되었지만 건설/부동산 부문 흑자 기조가 유지되는 점이 긍정적이다. 1월 SMP는 117원/kWh으로 전년대비 15.1% 하락했고 2월에도 비슷한 흐름이 예상된다. 수급 요인을 제외하면 SMP 약세는 1분기까지도 지속될 가능성이 높지만 환율 영향 등을 감안하면 늦어도 2분기부터는 상승 흐름이 기대된다. 발전/에너지 부문 실적도 시차를 두고 정상화될 전망이다. 2025년 기준 PER 3.6배, PBR 0.4배다.

4Q24 영업이익 285억원(YoY +115.0%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 6,480억원을 기록하며 전년대비 4.1% 감소했다. 발전/에너지 부문에서는 SMP 하락과 선제적 정비일수 조정 등으로 외형이 감소했다. 건설/부동산은 전년대비 매출 규모는 둔화되었으나 해외 플랜트 매출 인식이 본격화되며 분기 단위로는 성장 추세를 기록했다. 영업이익은 285억원으로 전년대비 115.0% 증가했다. 건설/부동산은 한 자리 수 초반 마진을 기록하며 전년대비 흑자로 전환했고 2025년 공정을 상승에 따른 이익 성장이 기대된다. 발전/에너지는 SMP 하락에 따른 매출 감소와 정비 관련 비용 지출로 이익률이 하락했다. 주요 원재료 중 우드펠릿 가격은 강세지만 유연탄 가격은 약세를 나타내고 있어 비용 부담 증가 여지는 제한적이다. 온실가스배출권은 가격이 낮아 판매가 없었던 것으로 보이며 REC는 4분기 현물가격 일시적 하락에 대응하여 계약물량 중심 판매가 이뤄졌다.

엇갈리는 정책 방향성. 당분간 실적 회복 추이에 관심

바이오매스 REC 가중치는 기존 설비까지 소급하여 축소시키는 정책이 추진되고 있다. 민간 설비의 경우 유예기간 1년 이후 2026년 1월부터 진행될 가중치 조정으로 당장 눈에 띄는 영향은 없다. 향후 제도 시행 여부와 각 설비별 진입연도에 따라 적게는 3%, 많게는 15% 까지 가중치 하락 여지가 있다. 산업부 공고에 따르면 2025년 RPS 의무공급량은 REC 기준 전년대비 2.6% 증가한다. 환산비율은 전년대비 소폭 하락했지만 RPS 의무비율이 14.0%로 0.5%p 상승했기 때문이다. 2024년은 수요 변화가 거의 없었으나 2025년에는 일부 증가가 가능한 점에서 REC 현물 가격은 양호한 추세가 기대된다.

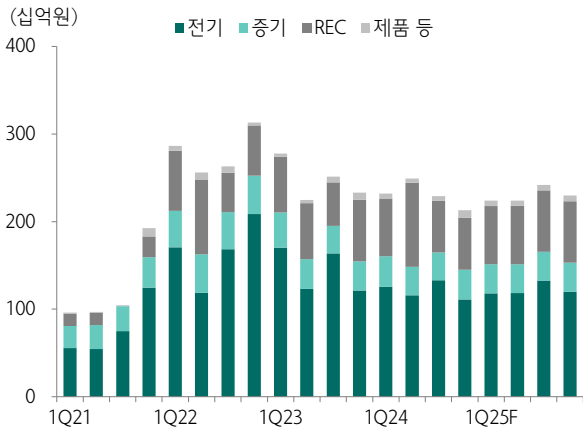
도표 1. SGC에너지 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024P				2025F				4Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	5,587	6,068	5,414	6,480	6,062	6,771	6,775	6,878	(4.1)	19.7
발전/에너지	2,322	2,491	2,290	2,129	2,239	2,241	2,420	2,299	(8.6)	(7.0)
건설/부동산	2,783	3,108	2,598	3,655	3,154	3,861	3,700	3,911	(8.1)	40.7
유리	727	792	902	872	945	947	940	946	20.9	(3.4)
연결/조정	(248)	(326)	(381)	(183)	(283)	(284)	(291)	(284)	-	-
영업이익	512	681	442	285	537	454	522	366	115.0	(35.6)
세전이익	334	425	166	(372)	357	252	315	152	적지	적전
지배순이익	227	331	173	(112)	301	218	257	138	적전	적전
영업이익률(%)	9.2	11.2	8.2	4.4	8.9	6.7	7.7	5.3	-	-
세전이익률(%)	6.0	7.0	3.1	(5.7)	5.9	3.7	4.7	2.2	-	-
순이익률(%)	4.1	5.4	3.2	(1.7)	5.0	3.2	3.8	2.0	-	-

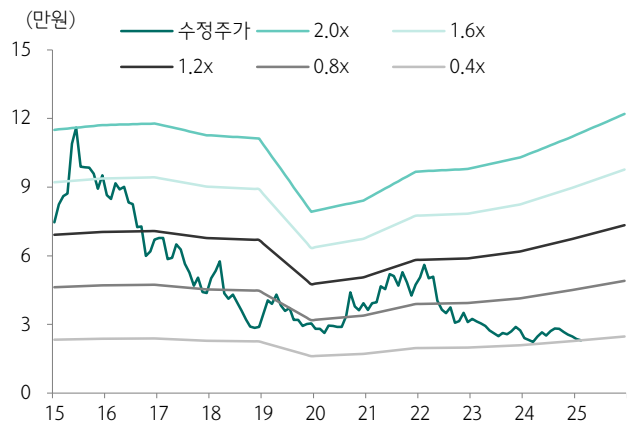
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 2. 발전/에너지 분기별 매출액 추이 및 전망



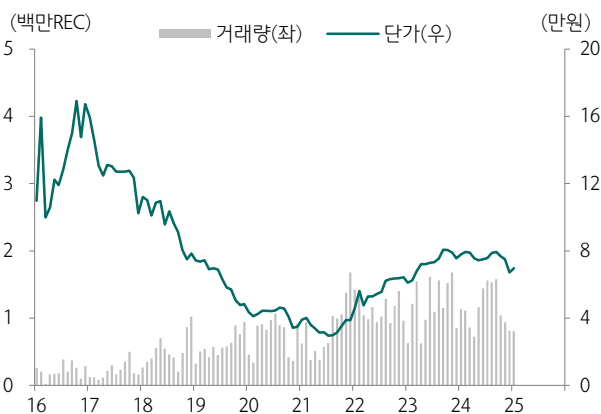
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 3. SGC에너지 12M Fwd PBR 추이



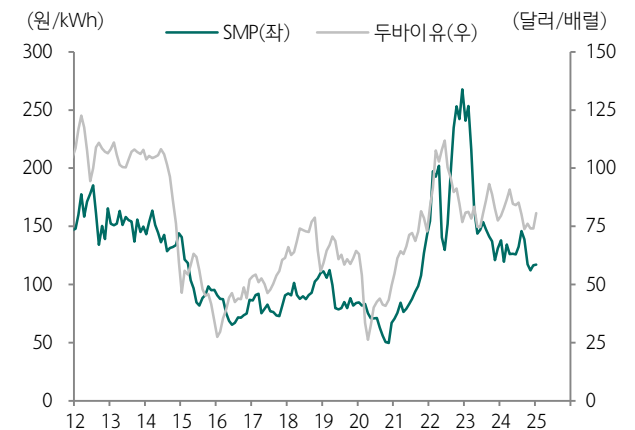
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 4. 현물시장 REC 거래량/단가 (1월 YoY -29.5%/-10.5%)



자료: 전력거래소, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (1월 SMP YoY -15.1%)



자료: EPSIS, LSEG, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	2,823.3	3,024.1	2,355.0	2,648.6	2,741.8
매출원가	2,530.2	2,813.3	2,054.0	2,339.0	2,404.4
매출총이익	293.1	210.8	301.0	309.6	337.4
판매비	83.7	103.9	109.1	121.6	125.9
영업이익	209.4	106.8	191.9	188.0	211.4
금융손익	(20.6)	(52.4)	(98.1)	(82.4)	(84.1)
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.6)	(0.5)	0.0	0.0
기타영업외손익	9.7	(25.4)	(38.0)	2.0	2.0
세전이익	198.4	28.4	55.3	107.6	129.3
법인세	50.0	11.2	22.0	25.8	31.0
계속사업이익	148.4	17.2	33.3	81.8	98.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	148.4	17.2	33.3	81.8	98.3
비지배주주지분 손이익	35.6	(25.0)	(28.5)	(9.6)	0.5
지배주주순이익	112.8	42.1	61.9	91.4	97.8
지배주주지분포괄이익	115.2	40.2	25.1	126.5	151.9
NOPAT	156.6	64.6	115.6	142.9	160.7
EBITDA	328.5	214.2	305.0	296.8	328.5
성장성(%)					
매출액증가율	48.72	7.11	(22.13)	12.47	3.52
NOPAT증가율	37.97	(58.75)	78.95	23.62	12.46
EBITDA증가율	26.64	(34.79)	42.39	(2.69)	10.68
영업이익증가율	37.58	(49.00)	79.68	(2.03)	12.45
(지배주주)순이익증가율	88.31	(62.68)	47.03	47.66	7.00
EPS증가율	88.29	(62.54)	49.15	47.67	7.00
수익성(%)					
매출총이익률	10.38	6.97	12.78	11.69	12.31
EBITDA이익률	11.64	7.08	12.95	11.21	11.98
영업이익률	7.42	3.53	8.15	7.10	7.71
계속사업이익률	5.26	0.57	1.41	3.09	3.59

투자지표	2022	2023	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,686	2,879	4,294	6,341	6,785
BPS	49,343	49,924	52,493	57,134	62,219
CFPS	18,676	14,166	17,601	20,080	22,329
EBITDAPS	22,384	14,635	21,168	20,596	22,801
SPS	192,364	206,660	163,435	183,812	190,278
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
주기지표(배)					
PER	4.03	9.48	5.75	3.64	3.40
PBR	0.63	0.55	0.47	0.40	0.37
PCFR	1.66	1.93	1.40	1.15	1.03
EV/EBITDA	4.61	7.41	4.31	4.56	4.15
PSR	0.16	0.13	0.15	0.13	0.12
재무비율(%)					
ROE	17.44	5.96	8.39	11.57	11.37
ROA	4.00	1.40	2.16	3.27	3.38
ROIC	8.36	3.40	6.71	9.27	9.84
부채비율	252.50	241.57	210.31	199.49	190.19
순부채비율	102.47	120.10	93.20	92.97	87.13
이자보상배율(배)	4.42	1.59	2.07	2.42	2.63

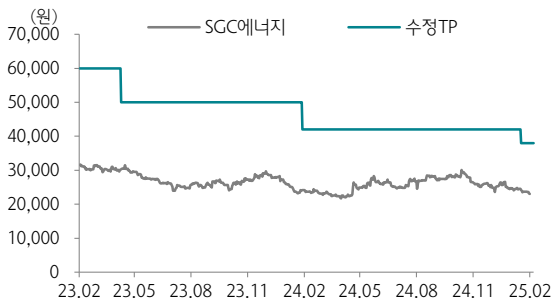
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	1,311.0	1,200.6	959.8	941.9	985.0
금융자산	514.2	409.4	428.0	377.5	418.5
현금성자산	283.0	282.9	259.5	206.5	247.2
매출채권	141.7	130.9	125.6	133.3	133.8
재고자산	213.2	180.3	136.9	145.3	145.9
기타유동자산	441.9	480.0	269.3	285.8	286.8
비유동자산	1,743.3	1,767.0	1,795.0	1,888.4	1,971.4
투자자산	92.7	89.3	93.0	95.1	95.3
금융자산	91.3	77.3	81.4	82.8	82.9
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	466.5	466.3
자산총계	3,054.4	2,967.5	2,754.7	2,830.3	2,956.4
유동부채	1,623.2	1,630.4	1,245.1	1,279.0	1,331.3
금융부채	872.1	1,018.3	671.6	672.3	722.4
매입채무	403.8	361.4	318.9	338.5	339.8
기타유동부채	347.3	250.7	254.6	268.2	269.1
비유동부채	564.7	468.3	621.9	606.2	606.3
금융부채	529.9	434.5	583.7	583.7	583.7
기타비유동부채	34.8	33.8	38.2	22.5	22.6
부채총계	2,187.9	2,098.7	1,867.0	1,885.2	1,937.6
지배주주지분	694.1	719.3	756.3	823.2	896.5
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	270.0	336.9	410.2
비지배주주지분	172.4	149.5	131.4	121.8	122.3
자본총계	866.5	868.8	887.7	945.0	1,018.8
순금융부채	887.9	1,043.4	827.4	878.5	887.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	341.2	(33.3)	265.3	163.6	214.7
당기순이익	148.4	17.2	33.3	81.8	98.3
조정	35.1	104.2	127.3	108.7	117.1
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	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	157.7	(154.7)	104.7	(26.9)	(0.7)
투자활동 현금흐름	(284.9)	(24.4)	(163.5)	(204.8)	(200.3)
투자자산감소(증가)	(49.7)	3.3	(3.6)	(2.2)	(0.1)
자본증가(감소)	(58.1)	(127.4)	115.3	(200.0)	(200.0)
기타	(177.1)	99.7	(275.2)	(2.6)	(0.2)
재무활동 현금흐름	26.8	57.1	(210.4)	(23.8)	25.6
금융부채증가(감소)	82.7	50.7	(197.4)	0.7	50.0
자본증가(감소)	0.0	0.1	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(31.4)	32.5	11.5	0.0	0.1
배당지급	(24.5)	(26.2)	(24.5)	(24.5)	(24.5)
현금의 증감	81.9	(0.1)	149.9	(53.1)	40.7
Unlevered CFO	274.1	207.3	253.6	289.3	321.8
Free Cash Flow	282.8	(162.2)	380.4	(36.4)	14.7

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 2월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 2월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 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	93.18%	6.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 02월 02일