SGC에너지 (005090)

예상보다 컸던 원가 상승

BUY (유지)

목표주가(12M)	38,000원(유지)
현재주가(4.22)	22,800원

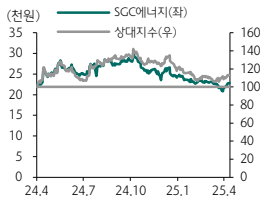
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,486.64
52주 최고/최저(원)	30,100/20,800
시가총액(십억원)	328.5
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	14,409.3
60일 평균 거래량(천주)	19.9
60일 평균 거래대금(십억원)	0.5
외국인지분율(%)	4.05
주요주주 지분율(%)	
이우성 외 8 인	54.76

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,594.8	2,699.8
영업이익(십억원)	190.0	203.4
순이익(십억원)	75.5	86.1
EPS(원)	4,917	5,281
BPS(원)	55,377	58,711

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,024.1	2,355.0	2,628.2	2,677.7
영업이익	106.8	189.6	144.8	164.1
세전이익	28.4	54.9	57.1	77.8
순이익	42.1	65.0	53.0	66.6
EPS	2,879	4,512	3,676	4,622
증감율	(62.54)	56.72	(18.53)	25.73
PER	9.48	5.47	6.20	4.93
PBR	0.55	0.47	0.42	0.40
EV/EBITDA	7.41	6.11	7.01	6.33
ROE	5.96	8.80	6.86	8.25
BPS	49,924	52,584	54,560	57,483
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700

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

하나증권 리서치센터

목표주가 38,000원, 투자의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가 38,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 예상보다 발전/에너지 부문 실적 둔화폭이 컸지만 건설/부동산 부문 흑자 기조가 명확해진 점은 긍정적으로 해석된다. 1분기 SMP는 평균 115.5원/kWh으로 전년대비 11.6% 하락했지만 4월부터 다시 상승세로 전환되는 중이다. 2분기부터는 원자재 가격 상승에 따른 원가 증분을 매출 성장을 통해 만회할 것으로 기대된다. 2025년 기준 PER 6.2배, PBR 4.9배이며 실적이 둔화되어도 유지되는 DPS 1,700원은 현재 주가 대비 매력적인 접근 포인트다.

1Q25 영업이익 176억원(YoY -65.7%)으로 컨센서스 하회

1분기 매출액은 6,185억원을 기록하며 전년대비 10.7% 증가했다. 발전/에너지 부문 외형 감소를 건설/부동산에서 만회했다. 발전/에너지는 직전 분기와 마찬가지로 SMP가 약세를 나타냈고 선제적 정비일수 조정으로 외형이 전년대비 감소했다. 2분기 들어 SMP가 kWh당 120원/kWh대로 상승하고 있으며 전년대비 발전설비 가동일수가 증가하기 때문에 회복이 예상된다. 건설/부동산은 해외 플랜트 프로젝트가 본격적으로 매출로 반영되면서 전년대비 성장을 기록했다. 유리 부문도 해외 대형거래처 생활용품 판매량 증가로 외형이 증가했다. 영업이익은 176억원으로 전년대비 65.7% 감소했다. 발전/에너지의 감익이 주요 원인으로 보인다. 가동일수 감소로 외형이 축소된 가운데 원가 상승으로 마진이 둔화된 것으로 추정된다. 발전용 유연탄 가격의 경우 고열량탄은 크게 하락했지만 저열량탄은 변동성이 크지 않았고 우드펠릿 가격 상승과 환율 약세가 부담으로 작용했다. 건설/부동산은 외형 확대와 마진 개선이 동반된것으로 간주되며 연내 양호한 추세가 지속될 전망이다.

1분기가 저점. 2분기부터는 다시 회복 국면 진입 기대

2026년부터 온실가스 배출권 4차 계획기간이 시작된다. 유상할당 비율이 상승하기 때문에 잉여배출권 물량 감소가 불가피하겠지만 배출권 가격 상승으로 상쇄할 수 있을 전망이다. 이산화탄소 포집 설비도 정상 가동되고 있어 배출권 가격 상승 가능성은 장기적으로 실적에 긍정적인 요소가 될 수 있다. 1분기 실적 둔화 요소인 발전 원재료 가격 상승은 2분기까지 추세가 유지될 전망이다. 다만 4월에 확인된 SMP 상승 흐름이 3분기까지 유지될 개연성이 높고 원/달러 환율이 최근 안정세를 보임에 따라 부담은 점차 완화될 수 있다. 2분기에는 추가적으로 REC 기준가격 재정산으로 인한 추가 실적 개선을 기대할 수 있어 전분기대비 증익 흐름으로의 전환이 기대된다.

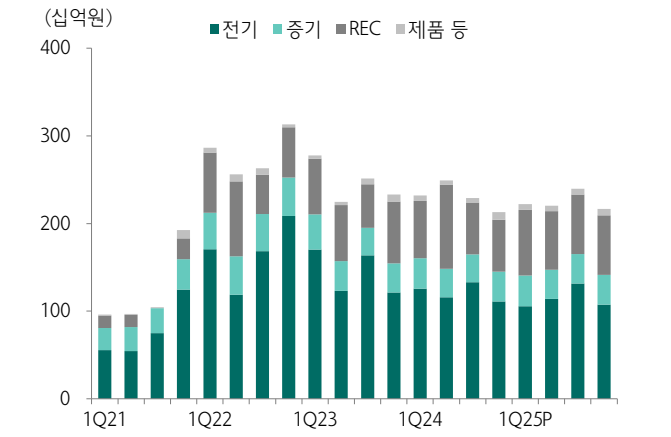
도표 1. SGC에너지 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				1Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	**5,587**	**6,068**	**5,414**	**6,480**	**6,185**	**6,667**	**6,675**	**6,755**	**10.7**	**(4.6)**
발전/에너지	2,322	2,491	2,290	2,129	2,222	2,202	2,398	2,165	(4.3)	4.3
건설/부동산	2,783	3,108	2,598	3,925	3,322	3,861	3,700	3,996	19.4	(15.4)
유리	727	792	902	922	923	947	940	966	26.9	0.1
연결/조정	(248)	(326)	(381)	(503)	(288)	(349)	(369)	(378)	-	-
영업이익	**512**	**681**	**442**	**262**	**176**	**449**	**506**	**316**	**(65.7)**	**(33.0)**
세전이익	**334**	**425**	**166**	**(376)**	**(60)**	**242**	**293**	**95**	**적전**	**적지**
지배순이익	**227**	**331**	**173**	**(81)**	**(28)**	**208**	**244**	**106**	**적전**	**적지**
영업이익률(%)	9.2	11.2	8.2	4.0	2.8	6.7	7.6	4.7	-	-
세전이익률(%)	6.0	7.0	3.1	(5.8)	(1.0)	3.6	4.4	1.4	-	-
순이익률(%)	4.1	5.4	3.2	(1.2)	(0.5)	3.1	3.7	1.6	-	-

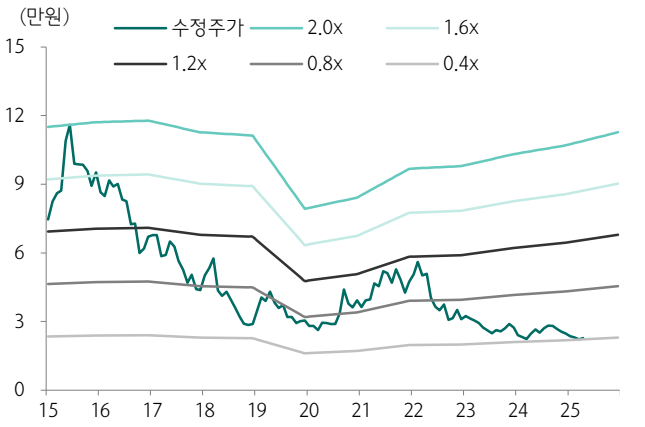
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 2. 발전/에너지 분기별 매출액 추이 및 전망



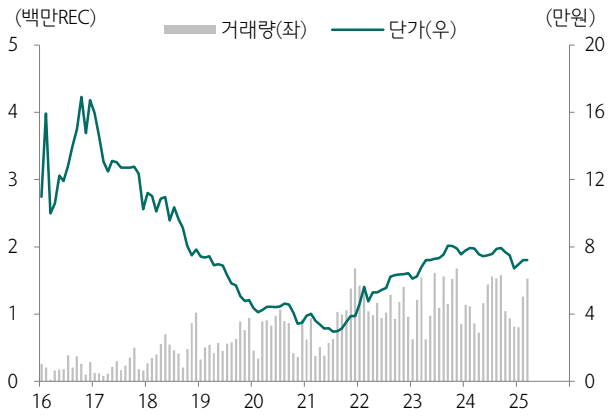
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 3. SGC에너지 12M Fwd PBR 추이



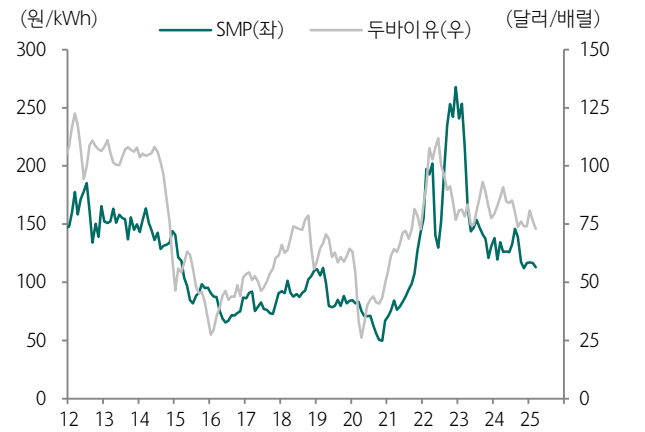
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 4. 현물시장 REC 거래량/단가 (3월 YoY +76.8%/-8.7%)



자료: 전력거래소, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (3월 SMP YoY -15.9%)



자료: EPSIS, LSEG, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,024.1**	**2,355.0**	**2,628.2**	**2,677.7**	**2,600.9**
매출원가	2,813.3	2,051.1	2,341.5	2,369.0	2,292.1
매출총이익	210.8	303.9	286.7	308.7	308.8
판관비	103.9	114.3	141.9	144.6	140.4
영업이익	**106.8**	**189.6**	**144.8**	**164.1**	**168.4**
금융손익	(52.4)	(95.9)	(88.2)	(88.3)	(88.4)
종속/관계기업손익	(0.6)	(1.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(25.4)	(37.5)	0.5	2.0	2.0
세전이익	**28.4**	**54.9**	**57.1**	**77.8**	**82.1**
법인세	11.2	19.0	11.5	18.7	19.7
계속사업이익	17.2	35.9	45.6	59.1	62.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**17.2**	**35.9**	**45.6**	**59.1**	**62.4**
비지배주주지분 순이익	(25.0)	(29.1)	(7.4)	(7.5)	(6.5)
지배주주순이익	**42.1**	**65.0**	**53.0**	**66.6**	**68.9**
지배주주지분포괄이익	40.2	62.8	15.0	19.4	20.5
NOPAT	64.6	124.0	115.6	124.7	128.0
EBITDA	214.2	308.0	273.8	295.1	303.3
성장성(%)					
매출액증가율	7.11	(22.13)	11.60	1.88	(2.87)
NOPAT증가율	(58.75)	91.95	(6.77)	7.87	2.65
EBITDA증가율	(34.79)	43.79	(11.10)	7.78	2.78
영업이익증가율	(49.00)	77.53	(23.63)	13.33	2.62
(지배주주)순익증가율	(62.68)	54.39	(18.46)	25.66	3.45
EPS증가율	(62.54)	56.72	(18.53)	25.73	3.40
수익성(%)					
매출총이익률	6.97	12.90	10.91	11.53	11.87
EBITDA이익률	7.08	13.08	10.42	11.02	11.66
영업이익률	3.53	8.05	5.51	6.13	6.47
계속사업이익률	0.57	1.52	1.74	2.21	2.40

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,200.6**	**1,320.3**	**1,266.8**	**1,317.6**	**1,296.6**
금융자산	409.4	527.6	440.5	483.5	453.2
현금성자산	282.9	317.7	226.1	268.1	236.5
매출채권	130.9	108.8	113.5	114.5	115.8
재고자산	180.3	200.6	209.2	211.1	213.5
기타유동자산	480.0	483.3	503.6	508.5	514.1
비유동자산	**1,767.0**	**2,116.0**	**2,189.4**	**2,179.0**	**2,244.8**
투자자산	89.3	116.8	119.2	119.8	120.4
금융자산	77.3	96.8	98.4	98.7	99.1
유형자산	1,447.9	1,380.4	1,452.0	1,441.7	1,507.5
무형자산	**8.9**	**12.5**	**11.9**	**11.2**	**10.6**
기타비유동자산	**220.9**	**606.3**	**606.3**	**606.3**	**606.3**
자산총계	**2,967.5**	**3,436.3**	**3,456.1**	**3,496.6**	**3,541.3**
유동부채	**1,630.4**	**1,633.7**	**1,640.7**	**1,646.2**	**1,652.9**
금융부채	1,018.3	1,039.8	1,040.4	1,040.5	1,040.7
매입채무	361.4	286.5	280.8	283.5	286.7
기타유동부채	250.7	307.4	319.5	322.2	325.5
비유동부채	**468.3**	**914.3**	**906.2**	**906.4**	**906.7**
금융부채	**434.5**	**881.9**	**881.9**	**881.9**	**881.9**
기타비유동부채	33.8	32.4	24.3	24.5	24.8
부채총계	**2,098.7**	**2,548.1**	**2,546.8**	**2,552.6**	**2,559.6**
지배주주지분	**719.3**	**757.6**	**786.1**	**828.2**	**872.6**
자본금	**73.4**	**73.4**	**73.4**	**73.4**	**73.4**
자본잉여금	426.6	426.6	426.6	426.6	426.6
자본조정	(13.8)	(13.8)	(13.8)	(13.8)	(13.8)
기타포괄이익누계액	0.1	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	233.0	270.8	299.3	341.4	385.8
비지배주주지분	**149.5**	**130.6**	**123.2**	**115.7**	**109.2**
자본총계	**868.8**	**888.2**	**909.3**	**943.9**	**981.8**
순금융부채	1,043.4	1,394.2	1,481.9	1,438.9	1,469.4

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,879	4,512	3,676	4,622	4,779
BPS	49,924	52,584	54,560	57,483	60,562
CFPS	14,166	21,511	19,663	21,262	21,783
EBITDAPS	14,635	21,378	18,999	20,478	21,046
SPS	206,660	163,435	182,395	185,828	180,503
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
주가지표(배)					
PER	9.48	5.47	6.20	4.93	4.77
PBR	0.55	0.47	0.42	0.40	0.38
PCFR	1.93	1.15	1.16	1.07	1.05
EV/EBITDA	7.41	6.11	7.01	6.33	6.24
PSR	0.13	0.15	0.13	0.12	0.13
재무비율(%)					
ROE	5.96	8.80	6.86	8.25	8.10
ROA	1.40	2.03	1.54	1.92	1.96
ROIC	3.40	6.50	6.09	6.44	6.51
부채비율	241.57	286.87	280.09	270.43	260.70
순부채비율	120.10	156.96	162.97	152.44	149.67
이자보상배율(배)	1.59	1.95	1.30	1.47	1.51

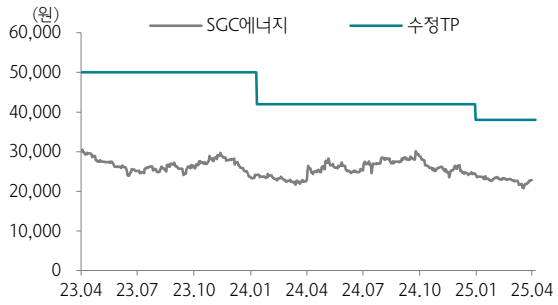
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**(33.3)**	**94.1**	**149.5**	**186.4**	**192.8**
당기순이익	17.2	35.9	45.6	59.1	62.4
조정	104.2	163.3	129.0	131.0	134.8
감가상각비	107.3	118.4	129.0	131.0	134.8
외환거래손익	(1.1)	2.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.6	2.1	0.0	0.0	0.0
기타	(2.6)	40.7	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(154.7)	(105.1)	(25.1)	(3.7)	(4.4)
투자활동 현금흐름	**(24.4)**	**(468.7)**	**(206.9)**	**(121.6)**	**(201.9)**
투자자산감소(증가)	3.3	(27.5)	(2.4)	(0.6)	(0.7)
자본증가(감소)	(127.4)	(44.4)	(200.0)	(120.0)	(200.0)
기타	99.7	(396.8)	(4.5)	(1.0)	(1.2)
재무활동 현금흐름	**57.1**	**410.1**	**(23.9)**	**(24.4)**	**(24.3)**
금융부채증가(감소)	50.7	469.0	0.6	0.1	0.2
자본증가(감소)	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	32.5	(32.8)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(26.2)	(26.1)	(24.5)	(24.5)	(24.5)
현금의 증감	**(0.1)**	**34.8**	**81.1**	**42.0**	**(31.6)**
Unlevered CFO	207.3	310.0	283.3	306.4	313.9
Free Cash Flow	(162.2)	49.5	(50.5)	66.4	(7.2)

자료: 하나증권

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%

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 4월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 4월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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	94.50%	5.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 20일