



BUY (유지)

SGC에너지(005090)

기저효과 감안하면 양호한 실적

목표주가(12M) 38,000원(유지)
현재주가(7.30) 24,550원

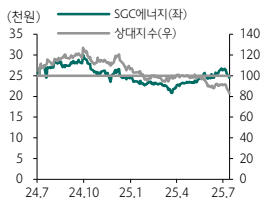
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,254.47
52주 최고/최저(원)	30,100/20,800
시가총액(십억원)	353.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	14,409.3
60일 평균 거래량(천주)	34.9
60일 평균 거래대금(십억원)	0.9
외국인지분율(%)	3.52
주요주주 지분율(%)	
이우성 외 8인	54.76

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,628.2	2,677.7
영업이익(십억원)	144.8	164.1
순이익(십억원)	45.6	59.1
EPS(원)	3,678	4,622
BPS(원)	54,563	57,485

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,024.1	2,355.0	2,513.1	2,628.7
영업이익	106.8	189.6	147.1	176.8
세전이익	28.4	54.9	36.0	69.1
순이익	42.1	65.0	28.3	42.9
EPS	2,879	4,512	1,965	2,977
증감율	(62.54)	56.72	(56.45)	51.50
PER	9.48	5.47	12.49	8.25
PBR	0.55	0.47	0.46	0.45
EV/EBITDA	7.41	6.11	7.24	6.42
ROE	5.96	8.80	3.73	5.57
BPS	49,924	52,584	52,815	54,093
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700

목표주가 38,000원, 투자의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가 38,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 전년대비 감익을 기록했다. 발전/에너지 부문의 감익폭이 컸으나 건설/부동산 수익성 개선으로 일부 만회 가능했다. 2분기 SMP는 평균 122.7원/kWh로 전년대비 2.7% 하락했으며 7월과 8월에도 비슷한 추세를 기록하고 있다. 주요 원재료 가운데 수입산 우드펠릿 가격이 강세를 보이는 상황이다. 하지만 REC 가중치가 높은 국내산 미이용 우드칩 등으로 연료를 다변화하면서 원가 절감을 위한 노력을 진행하고 있다. 2025년 기준 PER 12.5배, PBR 0.5배이며 연간 감익 기조에도 불구하고 DPS 1,700원은 지속될 것으로 기대된다.

2Q25 영업이익 340억원(YoY -50.0%) 기록

2분기 매출액은 6,185억원을 기록하며 전년대비 1.9% 증가했다. 발전/에너지 부문의 외형 감소를 건설/부동산 부문에서 만회하며 전년대비 성장 기조가 유지되었다. 발전/에너지에서 SMP 가격 하락폭과 발전량 감소폭은 크지 않았지만 전년대비 REC 판매량 감소로 매출이 감소했다. 건설/부동산은 과거 해외 플랜트 수주분이 매출에 본격적으로 반영되는 중이다. 우리 부문은 용해로 보수가 4월에 종료된 영향으로 소폭 부진했다. 영업이익은 340억원을 기록하며 전년대비 50.0% 감소했다. 발전/에너지의 감익이 주요 원인이나 2024년 2분기에 일회성으로 반영된 REC 기준가격 정산이익 320억원의 기저효과를 감안해야 한다. 올해도 정산이익이 반영되었으나 기준가격 상승폭이 2%로 작았기 때문에 기여도는 제한적이었다. 온실가스 배출권 판매에 따른 원가 개선 효과가 일부 반영되었고 하반기에도 ETS 계획기간 변경에 앞서 잔여 물량의 판매가 이뤄질 예정이다. 건설/부동산은 외형 확대와 마진 개선이 동반된 가운데 하반기에도 양호한 흐름이 기대된다. 세전이익은 환율 하락에 따른 외환차손 및 일부 프로젝트 대손충당금 인식 등으로 적자로 전환되었으나 지분률이 낮은 건설/부동산 부문의 이슈였기 때문에 지배순이익은 흑자 기조를 유지했다.

건설 수익성 개선. 하반기부터는 다시 증익 국면

2분기 SMP는 kWh당 120원대 초반으로 1분기보다 상승했지만 2024년 대비로는 낮은 수준이었다. 7월에는 120원대 초반 레벨이 이어진 것으로 보이고 8월에도 발전용 천연가스 가격 하락을 감안하면 비슷한 약세 기조가 이어질 전망이다. 따라서 발전 부문 수익성은 개선이 쉽지 않은 상황이다. 한편 건설 부문의 수익성 개선으로 전사 이익은 하반기부터 증가하는 구간에 진입할 전망이다. 원가 안정화 노력과 2026년부터 기대되는 온실가스 배출권 가격 정상화 등을 감안하면 장기적인 실적 회복 여지는 충분하다.



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

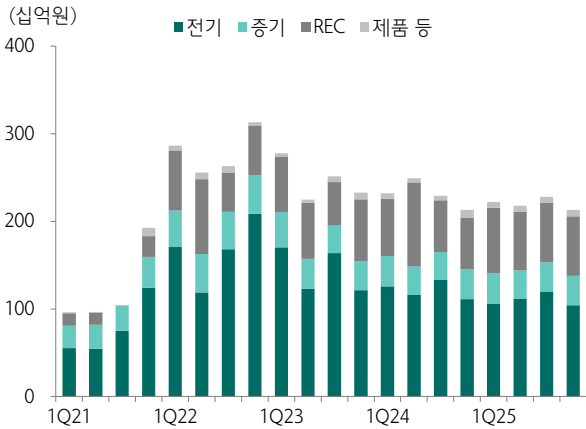
도표 1. SGC에너지 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				2Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	5,587	6,068	5,414	6,480	6,185	6,185	6,206	6,556	1.9	(0.0)
발전/에너지	2,322	2,491	2,290	2,129	2,222	2,178	2,282	2,131	(12.5)	(2.0)
건설/부동산	2,783	3,108	2,598	3,925	3,322	3,382	3,310	3,786	8.8	1.8
유리	727	792	902	922	923	772	940	966	(2.6)	(16.4)
연결/조정	(248)	(326)	(381)	(503)	(288)	(151)	(330)	(330)	-	-
영업이익	512	681	442	262	175	340	548	407	(50.0)	93.9
세전이익	334	425	166	(376)	(59)	(25)	301	144	적전	적지
지배순이익	227	331	173	(81)	(28)	2	213	95	(99.3)	흑전
영업이익률(%)	9.2	11.2	8.2	4.0	2.8	5.5	8.8	6.2	-	-
세전이익률(%)	6.0	7.0	3.1	(5.8)	(1.0)	(0.4)	4.9	2.2	-	-
순이익률(%)	4.1	5.4	3.2	(1.2)	(0.4)	0.0	3.4	1.5	-	-

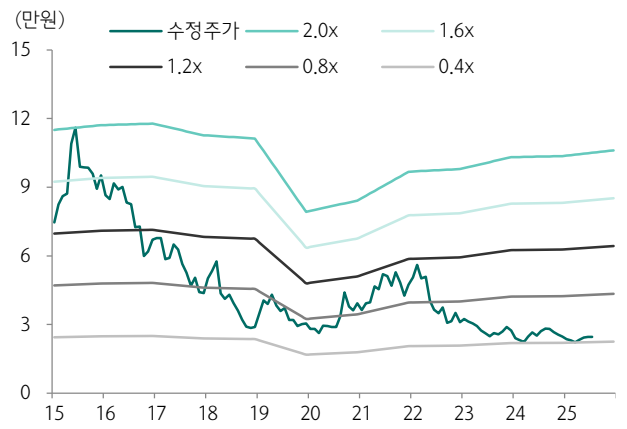
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 2. 발전/에너지 분기별 매출액 추이 및 전망



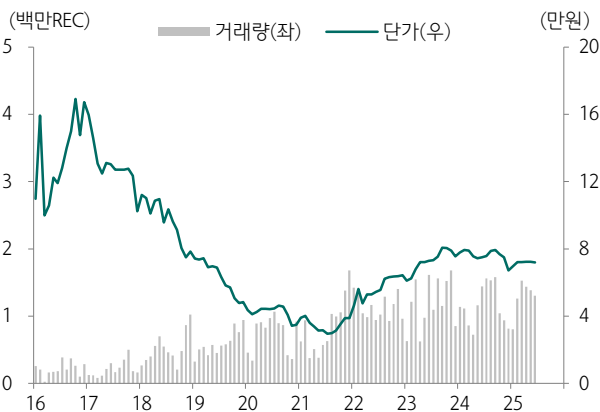
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 3. SGC에너지 12M Fwd PBR 추이



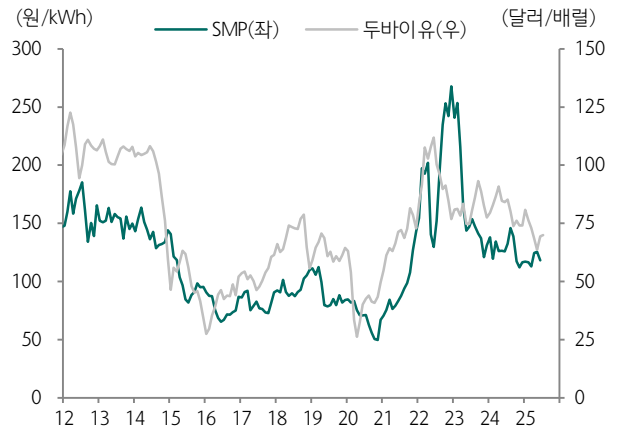
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 4. 현물시장 REC 거래량/단가 (6월 YoY -9.8%/-4.0%)



자료: 전력거래소, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (6월 SMP YoY -6.3%)



자료: EPSIS, LSEG, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,024.1	2,355.0	2,513.1	2,628.7	2,538.9
매출원가	2,813.3	2,051.1	2,248.7	2,329.3	2,241.6
매출총이익	210.8	303.9	264.4	299.4	297.3
판매비	103.9	114.3	117.2	122.6	118.4
영업이익	106.8	189.6	147.1	176.8	178.9
금융손익	(52.4)	(95.9)	(109.4)	(109.7)	(109.5)
종속/관계기업손익	(0.6)	(1.4)	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(25.4)	(37.5)	(1.6)	2.0	2.0
세전이익	28.4	54.9	36.0	69.1	71.4
법인세	11.2	19.0	9.7	16.6	17.1
계속사업이익	17.2	35.9	26.3	52.5	54.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.2	35.9	26.3	52.5	54.3
비배주주지분 손이익	(25.0)	(29.1)	(2.0)	9.6	8.7
지배주주순이익	42.1	65.0	28.3	42.9	45.5
지배주주지분포괄이익	40.2	62.8	21.3	45.0	46.5
NOPAT	64.6	124.0	107.5	134.4	135.9
EBITDA	214.2	308.0	270.2	302.3	308.5
성장성(%)					
매출액증가율	7.11	(22.13)	6.71	4.60	(3.42)
NOPAT증가율	(58.75)	91.95	(13.31)	25.02	1.12
EBITDA증가율	(34.79)	43.79	(12.27)	11.88	2.05
영업이익증가율	(49.00)	77.53	(22.42)	20.19	1.19
(지배주주)순이익증가율	(62.68)	54.39	(56.46)	51.59	6.06
EPS증가율	(62.54)	56.72	(56.45)	51.50	6.15
수익성(%)					
매출총이익률	6.97	12.90	10.52	11.39	11.71
EBITDA이익률	7.08	13.08	10.75	11.50	12.15
영업이익률	3.53	8.05	5.85	6.73	7.05
계속사업이익률	0.57	1.52	1.05	2.00	2.14

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,879	4,512	1,965	2,977	3,160
BPS	49,924	52,584	52,815	54,093	55,553
CFPS	14,166	21,511	17,958	20,216	20,654
EBITDAPS	14,635	21,378	18,752	20,978	21,411
SPS	206,660	163,435	174,406	182,429	176,201
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
주가지표(배)					
PER	9.48	5.47	12.49	8.25	7.77
PBR	0.55	0.47	0.46	0.45	0.44
PCFR	1.93	1.15	1.37	1.21	1.19
EV/EBITDA	7.41	6.11	7.24	6.42	6.46
PSR	0.13	0.15	0.14	0.13	0.14
재무비율(%)					
ROE	5.96	8.80	3.73	5.57	5.76
ROA	1.40	2.03	0.82	1.22	1.28
ROIC	3.40	6.50	5.73	7.08	7.01
부채비율	241.57	286.87	294.05	287.24	278.80
순부채비율	120.10	156.96	164.97	157.16	156.76
이자보상비율(배)	1.59	1.95	1.32	1.58	1.60

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,200.6	1,320.3	1,323.2	1,375.0	1,339.6
금융자산	409.4	527.6	521.7	547.3	504.5
현금성자산	282.9	317.7	303.3	325.4	281.6
매출채권	130.9	108.8	110.1	113.7	114.7
재고자산	180.3	200.6	203.0	209.6	211.5
기타유동자산	480.0	483.3	488.4	504.4	508.9
비유동자산	1,767.0	2,116.0	2,173.3	2,169.7	2,240.6
투자자산	89.3	116.8	118.2	120.0	120.5
금융자산	77.3	96.8	97.9	99.1	99.5
유형자산	1,447.9	1,380.4	1,422.6	1,418.7	1,490.4
무형자산	8.9	12.5	11.2	9.6	8.3
기타비유동자산	220.9	606.3	621.3	621.4	621.4
자산총계	2,967.5	3,436.3	3,496.4	3,544.6	3,580.2
유동부채	1,630.4	1,633.7	1,717.7	1,737.1	1,742.6
금융부채	1,018.3	1,039.8	1,117.6	1,118.0	1,118.1
매입채무	361.4	286.5	291.9	301.4	304.1
기타유동부채	250.7	307.4	308.2	317.7	320.4
비유동부채	468.3	914.3	891.4	892.2	892.4
금융부채	434.5	881.9	868.0	868.0	868.0
기타비유동부채	33.8	32.4	23.4	24.2	24.4
부채총계	2,098.7	2,548.1	2,609.1	2,629.3	2,635.0
지배주주지분	719.3	757.6	760.9	779.4	800.4
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	274.1	292.5	313.6
비지배주주지분	149.5	130.6	126.4	136.0	144.7
자본총계	868.8	888.2	887.3	915.4	945.1
순금융부채	1,043.4	1,394.2	1,463.8	1,438.6	1,481.6

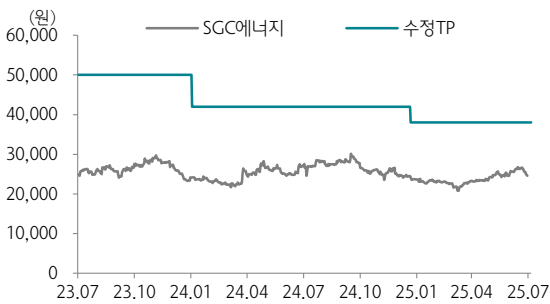
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(33.3)	94.1	55.0	165.6	180.4
당기순이익	17.2	35.9	26.3	52.5	54.3
조정	104.2	163.3	117.4	125.5	129.6
감가상각비	107.3	118.4	123.1	125.5	129.6
외환거래손익	(1.1)	2.1	0.7	0.0	0.0
지분법손익	0.6	2.1	0.0	0.0	0.0
기타	(2.6)	40.7	(6.4)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(154.7)	(105.1)	(88.7)	(12.4)	(3.5)
투자활동 현금흐름	(24.4)	(468.7)	(168.1)	(125.4)	(201.5)
투자자산감소(증가)	3.3	(27.5)	(0.9)	(1.9)	(0.5)
자본증가(감소)	(127.4)	(44.4)	(159.2)	(120.0)	(200.0)
기타	99.7	(396.8)	(8.0)	(3.5)	(1.0)
재무활동 현금흐름	57.1	410.1	56.6	(24.1)	(24.4)
금융부채증가(감소)	50.7	469.0	63.7	0.4	0.1
자본증가(감소)	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	32.5	(32.8)	17.4	0.0	0.0
배당지급	(26.2)	(26.1)	(24.5)	(24.5)	(24.5)
현금의 증감	(0.1)	34.8	158.3	22.1	(43.8)
Unlevered CFO	207.3	310.0	258.8	291.3	297.6
Free Cash Flow	(162.2)	49.5	(104.6)	45.6	(19.6)

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

- 당사는 2025년 7월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 7월 31일 현재 해당회사의 유가증권을 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	95.91%	4.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 28일