

# SGC 에너지 (005090/KS)

## AIDC 일정 가속화 및 2 단계 사업 가시화 속도

유틸/신재생. 나민식/ minsik@sk.com / 3773-9503

**Signal:** 1개분기 앞당겨진 AIDC 사업

**Key:** AIDC 특별법 통과 기대 · SMP 상한제 우려는 제한적

**Step:** 1차 테넌트 공개 후 2차 사업 가능성으로 주가 재평가 전망

### 매수(유지)

목표주가: 86,000 원(유지)

현재주가: 68,600 원

상승여력: 25.4%

### STOCK DATA

주가(26/04/23)	68,600 원
KOSPI	6,475.81 pt
52주 최고가	68,600 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

### COMPANY DATA

발행주식수	1,441 만주
시가총액	988 십억원
주요주주	
이우성(외 8)	54.76%
자사주	0.01%
외국인 지분율	5.09%

### 주가 및 상대수익률



### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025	2026E	2027E
매출액	십억원	2,461	2,589	2,707
영업이익	십억원	96	130	153
순이익(지배주주)	십억원	-56	-21	-7
EPS	원	-3,857	-1,429	-471
PER	배	-5.7	-48.0	-145.5
PBR	배	0.4	1.5	1.6
EV/EBITDA	배	9.8	9.0	8.4
ROE	%	-7.6	-3.0	-1.0
배당성향	%	-44.1	-118.9	-360.5

### AIDC 사업 진행, 계획보다 더 빠르다

NDR에서 가장 크게 업데이트된 내용은 AIDC 1차 사업 일정이 더 빨라졌다는 점이다. 기존 일정은 수전 3Q27, 시범운영 4Q27 이었으나, 한전 전력계통 영향평가에서 기술적 평가 만점을 획득하며 수전 2Q27, 시범운영 3Q27 로 각각 1개분기씩 앞당겨졌다. 상업 운영 시점은 1Q28 로 변동이 없지만, 시범 운영 기간이 1개분기 더 확보되면서 테넌트가 요구하는 가동률을 끌어올릴 시간이 생겼다는 점이 핵심이다.

### 투자자들의 주요 궁금증

(1) AIDC 수익모델 및 테넌트: AIDC는 Powered Shell 방식의 임대사업이다. SGC 에너지가 데이터센터 외형설비, 전력, 냉각을 제공하고, 테넌트는 GPU를 포함한 IT 인프라를 직접 확보하는 구조다. GPU 노후화로 인한 투자 리스크를 부담하지 않기 때문에 안정적인 방식의 현금흐름 창출을 기대할 수 있다. 테넌트는 해외 1개사가 40MW 전량을 사용하는 구조다. 2단계 확장 단계에서 기존 테넌트가 일부 이어질 여지가 있고, 추가 테넌트 확보를 위한 영업 활동 역시 병행 중이다.

(2) AIDC 2단계 사업 진행 상황: 2단계 사업은 부지 활용 최대치 기준 260MW 규모까지 단계별 확장이 가능하다. 100MW 이상부터 한전 전력망이 아닌, 자체 발전소에서 전력을 공급해 전력판매로 인한 추가 수익까지 가능한 구조다. 향후 AI 데이터센터 특별법이 통과될 경우 PPA가 허용돼 신규 발전 CAPEX 없이 전력 조달이 가능하다.

(3) SMP 상한제에 대한 언급: SMP가 2Q26 들어 평균 120원/kWh까지 올라오면서 상한제 재도입 우려가 투자자 사이에서 제기됐다. 공식적으로 현재 기후부는 상한제 도입을 검토하지 않는 입장이며, 도입된다고 하더라도 과거 구조 기준으로 발동 기준점은 166원/kWh 수준이어서 현 수준에서 40원/kWh 여유가 있다.

### 모니터링 포인트 4가지

(1) AIDC 1차 테넌트 공개 시점: 이에 대해서는 4Q26 착공 시점에 테넌트가 공개될 것으로 예상된다. 해외 1개사가 빅테크 업체로 확인될 경우에는 2차 사업 진행 가능성이 높아지며 주가 재평가가 나타날 것으로 기대한다. (2) AIDC 2단계 사업의 공식 발표 시점: 1차 진행 속도가 빨라짐에 따라서 향후 2단계 사업의 진행 속도 역시 빨라졌다고 판단한다. (3) AI 데이터센터 특별법 국회 통과: 법안 통과 시 PPA 허용과 전력계통 영향평가 면제가 적용되어 2단계 사업의 속도 및 CAPEX 구조가 달라질 것으로 판단된다. (4) SMP 수준 및 상한제 가능성: 상한제 도입 논의가 재점화될 경우 주가 변동성이 단기적으로 커질 수 있다고 판단한다.

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	1,201	1,320	1,374	1,464	1,513
현금및현금성자산	283	318	186	210	215
매출채권 및 기타채권	554	466	450	477	495
재고자산	180	201	193	205	213
<b>비유동자산</b>	1,767	2,116	2,096	2,098	2,099
장기금융자산	90	105	85	87	89
유형자산	1,448	1,380	1,332	1,332	1,332
무형자산	9	13	14	12	11
<b>자산총계</b>	2,968	3,436	3,470	3,562	3,612
<b>유동부채</b>	1,630	1,634	1,873	2,014	2,097
단기금융부채	1,018	1,040	1,310	1,418	1,479
매입채무 및 기타채무	451	353	541	573	595
단기충당부채	2	2	1	2	2
<b>비유동부채</b>	468	914	823	825	826
장기금융부채	434	882	792	792	792
장기매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
장기충당부채	15	15	15	16	16
<b>부채총계</b>	2,099	2,548	2,696	2,839	2,923
<b>지배주주지분</b>	719	758	711	666	635
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	427	427	461	461	461
기타자본구성요소	-14	-14	-14	-14	-14
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	233	271	190	145	114
비지배주주지분	150	131	63	57	54
<b>자본총계</b>	869	888	774	723	689
<b>부채와자본총계</b>	2,968	3,436	3,470	3,562	3,612

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	-33	94	63	89	107
당기순이익(손실)	17	36	-85	-27	-10
비현금성항목등	190	274	243	222	230
유형자산감가상각비	105	118	118	118	118
무형자산상각비	2	1	2	2	2
기타	83	156	122	102	110
운전자본감소(증가)	-155	-105	23	-4	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	39	13	84	-27	-18
재고자산의감소(증가)	23	27	22	-12	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	-60	-93	21	33	22
기타	-119	-142	-135	-95	-108
법인세납부	-33	-31	-17	7	2
<b>투자활동현금흐름</b>	-24	-469	-87	-128	-125
금융자산의감소(증가)	107	-115	32	-6	-4
유형자산의감소(증가)	-127	-44	-60	-118	-118
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-4	0	0
기타	-3	-309	-56	-4	-3
<b>재무활동현금흐름</b>	57	410	138	84	36
단기금융부채의증가(감소)	163	-247	33	108	61
장기금융부채의증가(감소)	-93	487	132	0	0
자본의증가(감소)	0	-0	35	0	0
배당금지급	-26	-26	-28	-24	-24
기타	13	196	-35	-0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-0	35	-132	24	5
기초현금	283	283	318	186	210
기말현금	283	318	186	210	215
FCF	-161	50	3	-29	-11

자료 : SGC에너지, SK증권 추정

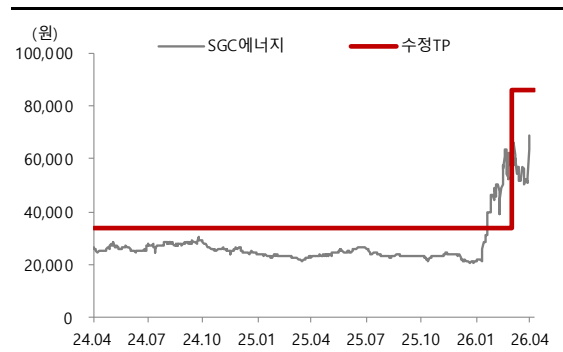
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	3,024	2,355	2,461	2,589	2,707
<b>매출원가</b>	2,813	2,051	2,257	2,342	2,432
<b>매출총이익</b>	211	304	204	248	275
매출총이익률(%)	7.0	12.9	8.3	9.6	10.2
<b>판매비와 관리비</b>	104	114	108	117	122
<b>영업이익</b>	107	190	96	130	153
영업이익률(%)	3.5	8.1	3.9	5.0	5.6
<b>비영업손익</b>	-78	-135	-190	-163	-165
순금융손익	-42	-77	-93	-108	-112
외환관련손익	-4	-4	-4	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-1	-1	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	28	55	-94	-33	-12
세전계속사업이익률(%)	0.9	2.3	-3.8	-1.3	-0.5
<b>계속사업법인세</b>	11	19	-9	-7	-2
<b>계속사업이익</b>	17	36	-85	-27	-10
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	17	36	-85	-27	-10
순이익률(%)	0.6	1.5	-3.5	-1.0	-0.4
<b>지배주주</b>	42	65	-56	-21	-7
지배주주귀속 순이익률(%)	1.4	2.8	-2.3	-0.8	-0.3
<b>비지배주주</b>	-25	-29	-30	-6	-3
<b>총포괄이익</b>	15	33	-87	-27	-10
<b>지배주주</b>	40	63	-56	-17	-6
<b>비지배주주</b>	-25	-30	-30	-10	-4
<b>EBITDA</b>	214	308	216	250	273

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.1	-22.1	4.5	5.2	4.5
영업이익	-49.0	77.5	-49.5	35.9	17.4
세전계속사업이익	-85.7	93.4	적전	적지	적지
EBITDA	-34.8	43.8	-29.8	15.6	9.0
EPS	-62.0	54.3	적전	적지	적지
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	0.6	1.1	-2.5	-0.8	-0.3
ROE	6.0	8.8	-7.6	-3.0	-1.0
EBITDA마진	7.1	13.1	8.8	9.7	10.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	73.6	80.8	73.4	72.7	72.2
부채비율	241.6	286.9	348.3	392.6	424.4
순차입금/자기자본	120.1	157.0	223.8	250.3	270.2
EBITDA/이자비용(배)	3.2	3.2	2.0	2.0	2.1
배당성향	58.1	37.7	-44.1	-118.9	-360.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,924	4,512	-3,857	-1,429	-471
BPS	49,924	52,584	49,360	46,231	44,060
CFPS	10,372	12,731	4,505	6,891	7,831
주당 현금배당금	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	9.3	5.5	-5.7	-48.0	-145.5
PBR	0.5	0.5	0.4	1.5	1.6
PCR	2.6	1.9	4.9	10.0	8.8
EV/EBITDA	7.4	6.1	9.8	9.0	8.4
배당수익률	6.2	6.9	7.7	6.5	6.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.03.26	매수	86,000원	6개월		
2024.04.24	매수	34,000원	6개월	-23.08%	86.47%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 04 월 24 일 기준)	매수	중립	매도
	93.90%	6.10%	0.00%