

SGC 에너지 (005090/KS)

일회성 이익 영향으로 컨센서스 상회

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 34,000 원(상향)

현재주가: 26,850 원

상승여력: 26.6%



Analyst
나민식, CFA

minsik@sk.com.kr
02-3773-9503

Company Data

발행주식수	1,441 만주
시가총액	394 십억원
주요주주	
이우성(외8)	53.75%
자사주	1.84%

Stock Data

주가(23/10/26)	26,850 원
KOSPI	2,299.08 pt
52주 최고가	35,400 원
52주 최저가	23,950 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23 Review: SMP 상한제 보상금 230 억원 인식

3Q23 매출액 8,005 억원(YoY +13.1%), 영업이익 595 억원(YoY +27.2%) 컨센서스 대비해서 +43% 상회하는 실적을 보여줬다. 당기 영업이익에는 SMP 상한제 보상금 230 억원 일회성 이익이 반영되었다. SMP 상한제 기간 중 발생한 변동비 손실을 정부로부터 받았다. 또한 실적발표와 함께 발행주식수의 1.8% 규모의 자기주식소각을 공시했다. 총 267,671 주가 소각될 예정이며 금액으로는 116 억원이다. 주주가치 재고 측면에서 긍정적으로 해석된다.

CCU 설비 완공, 자회사 영업정지관련 업데이트

(CCU) 23년 11월 동사의 CCU 설비가 완공 예정에 있다. 발전시설에서 발생하는 가스에서 이산화탄소를 추출한 다음, 액화/압축 과정을 거쳐서 액화탄산을 제조하는 시설이다. 포집 용량은 연간 10 만톤 규모, CAPEX 는 약 570 억원이 소요되었다. 액화탄산은 10년 공급계약이 체결되었으며 관련된 매출액은 24년 1월부터 발생할 예정이다. (이테크건설 영업정지) 10월 23일 영업정지 행정처분에 대한 집행정지 가처분 인용이 접수되었다. 가처분 인용에 따라 2 심판결 이전까지는 행정처분으로 인한 영업활동에 지장은 제한될 것이라고 생각한다.

주요 지표는 저점을 통과하고 있음, Valuation 매력 높다

동사의 실적에서 주요지표인 천연가스, REC 가격이 상승하고 있다. ① 23년 7월을 시작으로 유가상승에 따라서 천연가스 가격이 상승하고 있다. 천연가스 가격상승 이후 3~6 개월뒤 전력도매가격이 영향을 받기 때문에, 24년 상반기부터 실적개선이 예상된다. ② 또한 REC 가격 역시 상승추세를 이어가고 있다. RPS 제도로 인해서 REC 수요가 자연적으로 증가하는 반면에, 신재생에너지 증가속도가 늦어지면서 REC 공급이 감소했기 때문이다. 실적의 선행지표가 저점을 통과하고 있지만, 주가는 저평가 상태에 있다. PBR 0.6 배에 거래가 되고 있으며 이는 역사적으로 밴드 하단에 위치해있다. Target PBR 을 상향으로 목표주가를 소폭 상향했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	107	1,898	2,823	3,094	2,870	2,744
영업이익	십억원	7	152	209	123	83	131
순이익(지배주주)	십억원	32	60	113	28	17	38
EPS	원	2,161	4,082	7,686	1,933	1,127	2,564
PER	배	18.2	11.6	4.0	13.9	23.8	10.5
PBR	배	1.0	1.1	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	78.8	7.4	4.6	7.0	8.5	6.6
ROE	%	7.5	10.2	17.4	4.1	2.4	5.4

목표주가 변동

구분	단위	변경 후	변경 전	비고
BPS(23년)	(원)	48,664	45,518	
Target PBR	(배)	0.7	0.6	
목표주가	(원)	34,000	30,000	
전일종가	(원)	26,850	25,250	
상승여력	%	+26.6%	+18.8%	

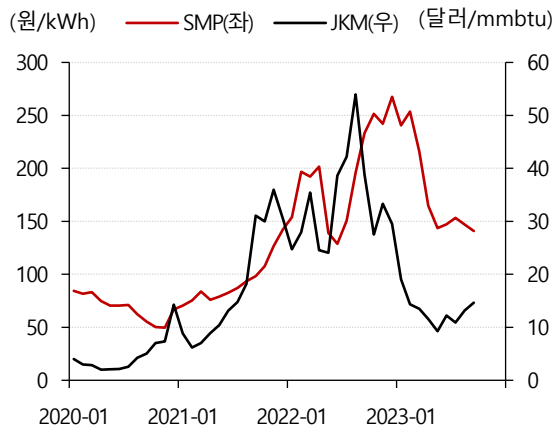
자료: SK 증권

분기실적

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q223E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
매출액	620	669	708	826	742	806	801	746	710	720	718	723
YoY	49.2%	58.3%	79.2%	24.2%	19.6%	20.5%	13.1%	-9.7%	-4.4%	-10.8%	-10.3%	-3.0%
발전/에너지	287	256	263	313	278	225	251	219	179	173	180	188
건설	292	367	401	472	425	541	508	487	490	507	498	495
유리	69	71	70	77	71	69	74	73	72	72	73	72
기타	-28	-25	-26	-36	-32	-29	-33	-32	-32	-31	-32	-32
영업비용	546	648	661	759	711	803	741	716	697	708	695	687
발전/에너지	232	250	223	238	248	214	200	195	177	177	177	177
건설	269	356	392	479	421	550	502	482	481	491	478	471
유리	69	70	72	76	73	66	74	71	71	71	72	72
기타	-24	-29	-25	-35	-31	-27	-34	-32	-32	-31	-32	-32
영업이익	74	22	47	67	31	3	60	30	12	11	23	36
YoY	139.2%	-28.9%	65.6%	6.9%	-58.3%	-85.9%	27.2%	-55.3%	-59.6%	272.6%	-61.4%	19.8%
OPM	11.9%	3.2%	6.6%	8.1%	4.2%	0.4%	7.4%	4.0%	1.8%	1.6%	3.2%	5.0%
발전/에너지	19.1%	2.2%	15.2%	23.9%	10.6%	4.7%	20.6%	10.8%	1.3%	-2.5%	1.5%	5.8%
건설	7.8%	2.9%	2.3%	-1.6%	1.1%	-1.6%	1.1%	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%
유리	1.1%	1.5%	-2.0%	1.4%	-2.4%	3.1%	0.9%	2.0%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%

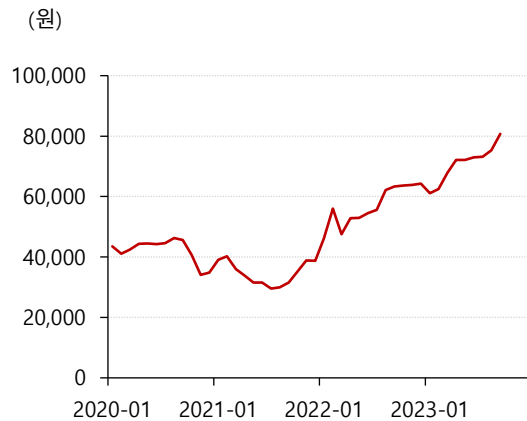
자료: SK 증권, SGC 에너지

SMP, LNG 가격추이



자료: SK 증권, 전력거래소

REC 가격추이



자료: SK 증권, 전력거래소

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	830	1,311	1,282	1,241	1,192
현금및현금성자산	201	283	204	193	187
매출채권 및 기타채권	372	504	455	442	422
재고자산	184	213	193	187	178
비유동자산	1,762	1,743	1,682	1,635	1,601
장기금융자산	43	97	79	78	77
유형자산	1,486	1,423	1,383	1,339	1,307
무형자산	10	12	13	11	10
자산총계	2,592	3,054	2,964	2,876	2,793
유동부채	1,116	1,623	1,570	1,476	1,348
단기금융부채	627	872	908	834	734
매입채무 및 기타채무	313	484	624	605	579
단기충당부채	51	22	20	20	19
비유동부채	736	565	491	490	489
장기금융부채	692	530	459	459	459
장기매입채무 및 기타채무	1	2	2	2	2
장기충당부채	28	16	15	14	14
부채총계	1,852	2,188	2,061	1,966	1,837
지배주주지분	600	694	702	695	708
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	426	427	427	427	427
기타자본구성요소	-30	-30	-26	-26	-26
자기주식	-30	-30	-12	-12	-12
이익잉여금	131	225	229	221	234
비지배주주지분	140	172	201	215	248
자본총계	739	866	903	910	956
부채와자본총계	2,592	3,054	2,964	2,876	2,793

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	142	369	171	136	172
당기순이익(손실)	98	148	52	31	71
비현금성항목등	167	183	187	149	156
유형자산감가상각비	106	118	111	105	101
무형자산상각비	1	2	2	2	1
기타	60	64	74	43	53
운전자본감소(증가)	-115	100	-16	-1	-1
매출채권및기타채권의감소(증가)	-31	3	246	14	20
재고자산의감소(증가)	-21	3	32	6	8
매입채무및기타채무의증가(감소)	6	134	-76	-19	-27
기타	-70	-40	-217	-2	-2
법인세납부	-8	-62	-34	-8	-18
투자활동현금흐름	-14	-264	89	-59	-68
금융자산의감소(증가)	5	-225	141	1	1
유형자산의감소(증가)	-129	-58	-70	-60	-70
무형자산의감소(증가)	-6	-4	-3	0	0
기타	117	23	21	1	1
재무활동현금흐름	-86	-22	-101	-99	-124
단기금융부채의증가(감소)	-218	120	-40	-74	-100
장기금융부채의증가(감소)	182	-73	3	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-22	-24	-26	-24	-24
기타	-28	-45	-38	0	0
현금의 증가(감소)	26	82	-79	-11	-6
기초현금	175	201	283	204	193
기말현금	201	283	204	193	187
FCF	12	311	101	76	102

자료 : SGC에너지, SK증권 추정

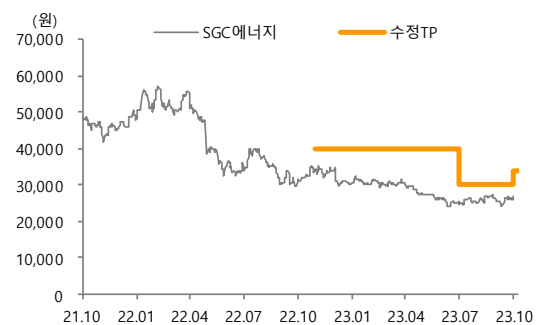
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,898	2,823	3,094	2,870	2,744
매출원가	1,642	2,530	2,880	2,705	2,535
매출총이익	256	293	215	166	209
매출총이익률(%)	13.5	10.4	6.9	5.8	7.6
판매비와 관리비	104	84	91	83	78
영업이익	152	209	123	83	131
영업이익률(%)	8.0	7.4	4.0	2.9	4.8
비영업손익	-20	-11	-49	-44	-43
순금융손익	-29	-29	-35	-36	-36
외환관련손익	2	0	1	2	2
관계기업등 투자손익	0	-0	-0	-0	-0
세전계속사업이익	132	198	75	39	89
세전계속사업이익률(%)	7.0	7.0	2.4	1.4	3.2
계속사업법인세	34	50	23	8	18
계속사업이익	98	148	52	31	71
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	98	148	52	31	71
순이익률(%)	5.2	5.3	1.7	1.1	2.6
지배주주	60	113	28	17	38
지배주주귀속 순이익률(%)	3.2	4.0	0.9	0.6	1.4
비지배주주	39	36	24	15	33
총포괄이익	94	150	50	31	71
지배주주	58	115	28	16	37
비지배주주	36	35	22	15	33
EBITDA	259	329	236	189	234

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	1,681.7	48.7	9.6	-7.2	-4.4
영업이익	2,069.5	37.5	-41.1	-33.0	59.0
세전계속사업이익	291.2	50.1	-62.3	-47.9	127.7
EBITDA	1,010.0	26.7	-28.2	-20.0	24.0
EPS	88.9	88.3	-74.8	-41.7	127.5
수익성 (%)					
ROA	3.7	5.3	1.7	1.1	2.5
ROE	10.2	17.4	4.1	2.4	5.4
EBITDA마진	13.7	11.6	7.6	6.6	8.5
안정성 (%)					
유동비율	74.4	80.8	81.7	84.1	88.4
부채비율	250.5	252.5	228.2	216.1	192.1
순차입금/자기자본	145.3	102.5	117.5	109.8	94.7
EBITDA/이자비용(배)	7.8	6.9	3.8	3.1	3.8
배당성향	36.1	21.7	86.3	148.0	65.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,082	7,686	1,933	1,127	2,564
BPS	42,919	49,343	48,664	48,122	49,018
CFPS	11,382	15,803	9,602	8,362	9,560
주당 현금배당금	1,500	1,700	1,700	1,700	1,700
Valuation지표 (배)					
PER	11.6	4.0	13.9	23.8	10.5
PBR	1.1	0.6	0.6	0.6	0.5
PCR	4.2	2.0	2.8	3.2	2.8
EV/EBITDA	7.4	4.6	7.0	8.5	6.6
배당수익률	3.2	5.5	6.5	6.5	6.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.10.26	매수	34,000원	6개월		
2023.07.26	매수	30,000원	6개월	-14.05%	-9.17%
2022.11.25	매수	40,000원	6개월	-25.93%	-12.50%



Compliance Notice

작성자(나민식)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 10월 26일 기준)

매수	94.90%	중립	5.10%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------