

SGC 에너지 (005090/KS)

화공 플랜트 회복 + SMP/유연탄이 변수

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 34,000 원(유지)

현재주가: 23,050 원

상승여력: 47.5%



Analyst
나민식

minsik@sk.com.kr
3773-9503

Company Data

발행주식수	1,441 만주
시가총액	332 십억원
주요주주	
이우성(외8)	54.76%
자사주	0.01%

Stock Data

주가(25/02/04)	23,050 원
KOSPI	2,481.69 pt
52주 최고가	30,100 원
52주 최저가	21,700 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Review

4Q24 매출액 6,480 억원(YoY -4.1%), 영업이익 280 억원(YoY +115.2%, OPM 4.4%)를 기록했다. 발전사업의 SMP 하락, 건설사업의 해외플랜트 매출액 상승이 혼재된 실적이다. 각 사업부별 상세한 내용은 다음과 같다. **(발전/에너지)** 매출액 2,130 억원(YoY -8.6%), 영업이익 140 억원(YoY -56.8%, OPM 6.7%)를 시현했다. SMP 하락 (2Q. 126 → 3Q. 139 → 4Q 115 원/kWh) 그리고 약 2 주 가량의 발전기 정비의 영향이 있었다. **(건설/부동산)** 매출액 3,660 억원(YoY -8.1%), 영업이익 50 억원(YoY -125.3%, OPM 1.4%)를 기록했다. 플랜트 부문은 해외 프로젝트 매출액 인식이 본격화 되었으며, 건설 사업부는 선별적 수주가 이어지고 있다. **(유리)** 매출액은 870 억원(YoY +20.9%), 영업이익 18 억원(YoY +17.2%, OPM 2.1%)를 기록했다. 세탁기 도어 글라스 위주의 제품 판매가 증가한 영향이다.

25 년은 화공 플랜트 회복 + SMP/유연탄 가격이 변수

25 년 연간 매출액 2 조 5,310 억원(YoY +7.5%), 영업이익 1,730 억원(YoY -9.8%, OPM 6.8%)를 전망한다. 기존 추정치 대비해서 매출액은 +6.9% 상향했는데, SGC 그린파워 매각이 무산되면서 기존과 동일하게 연간 약 2,000 억원 규모의 발전 매출액이 발생한다고 추정치를 변경했다. 그러나 발전용 유연탄 가격상승을 반영하여 영업이익은 기존 추정치 대비 -7.3% 하향했다. 25 년은 건설/부동산 부문의 회복이 기대된다. 25 년 연간 매출액 1 조 3,260 억원(YoY +9.9%), 영업이익 460 억원(YoY +206.6%)를 예상한다. 25 년 해외 화공 플랜트 매출액 반영과 동시에 그동안 선별 수주전략을 펼친 건설부문의 수익성 개선이 기대된다.

Valuation

기존 목표주가 34,000 원을 유지한다. 25 년 실적기준으로 PER 9.2 배, PBR 0.4 배에 거래되고 있다. 역사적 PBR 밴드 하단에 있으며 저평가 받고있다고 판단한다.

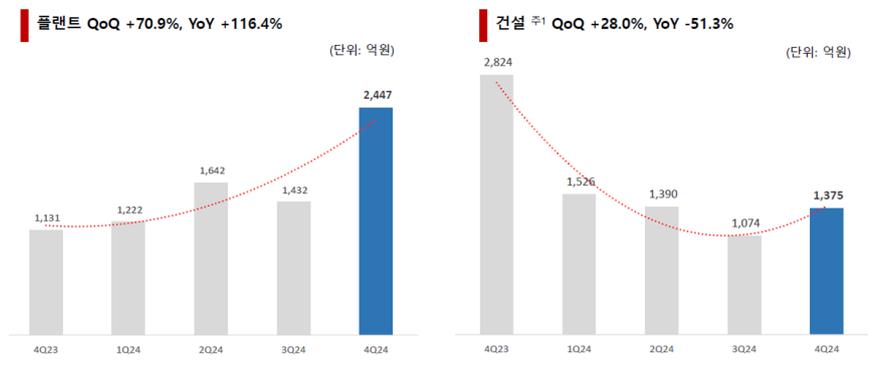
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	십억원	1,898	2,823	3,024	2,355	2,531	2,641
영업이익	십억원	152	209	107	192	173	191
순이익(지배주주)	십억원	60	113	42	62	36	55
EPS	원	4,082	7,686	2,924	4,293	2,515	3,827
PER	배	11.6	4.0	9.3	5.8	9.2	6.0
PBR	배	1.1	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	7.4	4.6	7.4	6.8	7.3	6.9
ROE	%	10.2	17.4	6.0	8.4	4.8	7.0

Review					
	실적	컨센서스	차이	당사추정	차이
매출액	648	657	▼ 1.4%	688	▼ 5.8%
영업이익	28	38	▼ 24.9%	46	▼ 37.7%
영업이익률	4.4%	5.8%	-1.4%pt	6.6%	-2.3%pt

자료: SK 증권
 주: 당사 추정치는 24. 10. 31일 기준

Key IR Chart



자료: SGC 에너지

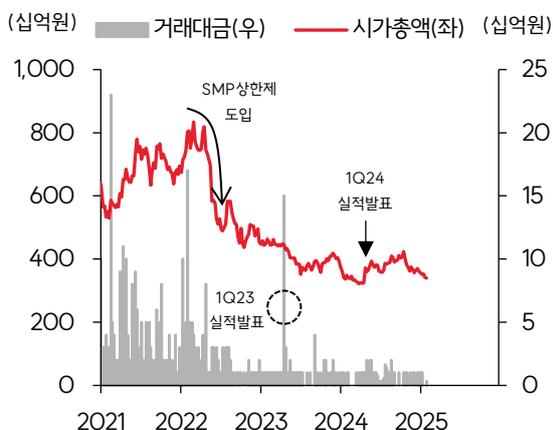
실적 추정치 변동						
	변경 전		변경 후		% change	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	2,367	2,472	2,531	2,641	▲ 6.9%	▲ 6.8%
영업이익	187	175	173	191	▼ 7.3%	▲ 9.2%
영업이익률	7.9%	7.1%	6.8%	7.2%	-1.0%pt	+0.2%pt

자료: SGC 에너지, SK 증권

분기실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
SMP (원/kWh)	237	152	147	130	131	126	139	115	125	125	125	125
매출액	742	806	800	675	559	607	541	648	597	635	592	707
YoY	19.6	20.5	13.1	-18.2	-24.7	-24.7	-32.4	-4.1	6.8	4.7	9.4	9.0
발전에너지	278	225	251	233	232	249	229	213	228	230	226	228
건설/부동산	425	541	508	398	277	304	260	366	302	334	291	398
유리	71	69	75	72	72	78	90	87	82	84	86	85
기타/연결조정	-32	-29	-33	-27	-22	-25	-38	-18	-16	-14	-11	-5
영업비용	711	803	741	662	508	539	497	620	561	592	548	656
발전에너지	248	214	200	200	183	187	189	199	205	199	194	193
건설/부동산	421	550	502	418	275	302	254	361	291	323	281	384
유리	73	66	74	71	71	76	88	85	81	84	85	84
기타/연결조정	-31	-27	-35	-26	-22	-26	-34	-25	-16	-14	-11	-5
영업이익	31	3	60	13	51	68	44	28	35	44	44	50
YoY	-58.3	-85.9	27.7	-80.3	65.9	2,149.7	-26.0	115.2	-30.9	-35.8	-0.7	75.9
영업이익률	4.2	0.4	7.5	2.0	9.2	11.2	8.2	4.4	5.9	6.9	7.4	7.1
금융수익(비용)	-13	-12	-13	-15	-18	-23	-26	-61	-22	-24	-22	-20
기타 영업외손익	2	-11	0	-16	0	-2	-1	-5	-2	-3	-3	-3
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	5	2	10	-6	11	12	5	-6	2	3	4	5
당기순이익	14	-23	37	-11	23	30	11	-31	9	13	15	22
YoY	-73.4	적전	22.6	적전	57.9	흑전	-69.5	적지	-61.4	-55.8	34.5	흑전
순이익률	1.9	-2.8	4.6	-1.7	4.1	5.0	2.1	-4.8	1.5	2.1	2.6	3.1

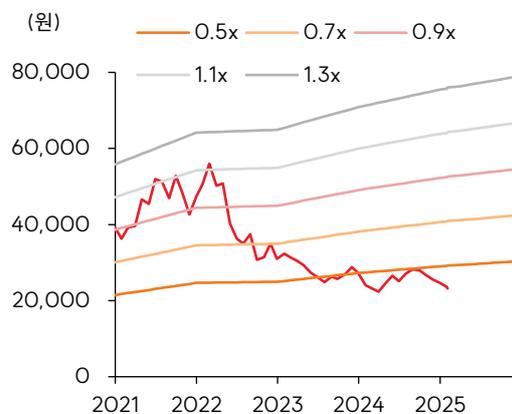
자료: SK 증권

시가총액 및 이벤트



자료: Fnguide, SK 증권

PBR Band



자료: Fnguide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,311	1,201	1,689	1,836	1,888
현금및현금성자산	283	283	410	452	461
매출채권 및 기타채권	504	554	532	580	600
재고자산	213	180	173	189	195
비유동자산	1,743	1,767	2,033	2,036	2,037
장기금융자산	97	90	93	97	98
유형자산	1,423	1,448	1,400	1,400	1,400
무형자산	12	9	11	10	9
자산총계	3,054	2,968	3,722	3,872	3,925
유동부채	1,623	1,630	2,019	2,132	2,134
단기금융부채	872	1,018	1,418	1,479	1,460
매입채무 및 기타채무	505	451	561	611	632
단기충당부채	2	2	2	2	2
비유동부채	565	468	815	818	819
장기금융부채	530	434	784	784	784
장기매입채무 및 기타채무	2	3	1	1	1
장기충당부채	16	15	15	16	17
부채총계	2,188	2,099	2,834	2,950	2,953
지배주주지분	694	719	756	768	799
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	427	427	427	427	427
기타자본구성요소	-30	-14	-14	-14	-14
자기주식	-30	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	225	233	270	282	312
비지배주주지분	172	150	131	154	173
자본총계	866	869	888	922	972
부채외자본총계	3,054	2,968	3,722	3,872	3,925

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	341	-33	72	167	188
당기순이익(손실)	148	17	33	59	74
비현금성항목등	126	190	231	251	254
유형자산감가상각비	118	105	116	117	117
무형자산상각비	2	2	1	1	1
기타	7	83	114	133	136
운전자본감소(증가)	158	-155	-93	-10	-4
매출채권및기타채권의감소(증가)	3	39	-56	-48	-20
재고자산의감소(증가)	3	23	48	-16	-6
매입채무및기타채무의증가(감소)	134	-60	-141	51	21
기타	-153	-119	-115	-148	-155
법인세납부	-62	-33	-15	-15	-19
투자활동현금흐름	-285	-24	-405	-125	-121
금융자산의감소(증가)	-225	107	-117	-4	-2
유형자산의감소(증가)	-58	-127	-64	-117	-117
무형자산의감소(증가)	-4	-1	-3	0	0
기타	2	-3	-221	-4	-2
재무활동현금흐름	27	57	736	37	-44
단기금융부채의증가(감소)	120	163	269	62	-19
장기금융부채의증가(감소)	-68	-93	381	0	0
자본의증가(감소)	0	0	-0	0	0
배당금지급	-24	-26	-26	-24	-24
기타	-0	13	113	0	0
현금의 증가(감소)	82	-0	127	42	9
기초현금	201	283	283	410	452
기말현금	283	283	410	452	461
FCF	283	-161	8	50	71

자료 : SGC에너지, SK증권 추정

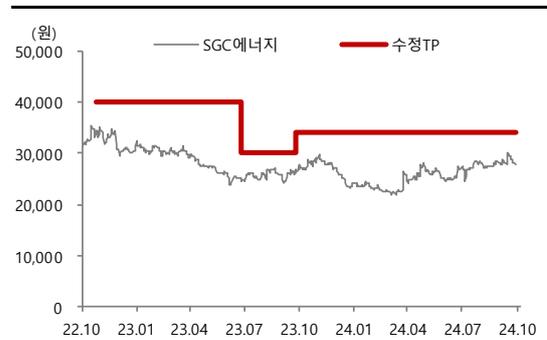
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,823	3,024	2,355	2,531	2,641
매출원가	2,530	2,813	2,053	2,240	2,327
매출총이익	293	211	302	291	314
매출총이익률(%)	10.4	7.0	12.8	11.5	11.9
판매비와 관리비	84	104	110	118	122
영업이익	209	107	192	173	191
영업이익률(%)	7.4	3.5	8.1	6.8	7.2
비영업손익	-11	-78	-137	-100	-99
순금융손익	-29	-42	-81	-118	-118
외환관련손익	0	-4	-2	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-1	-0	0	0
세전계속사업이익	198	28	55	74	93
세전계속사업이익률(%)	7.0	0.9	2.3	2.9	3.5
계속사업법인세	50	11	22	15	19
계속사업이익	148	17	33	59	74
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	148	17	33	59	74
순이익률(%)	5.3	0.6	1.4	2.3	2.8
지배주주	113	42	62	36	55
지배주주귀속 순이익률(%)	4.0	1.4	2.6	1.4	2.1
비지배주주	36	-25	-29	23	19
총포괄이익	150	15	32	59	74
지배주주	115	40	25	91	115
비지배주주	35	-25	7	-32	-40
EBITDA	329	214	309	291	309

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	48.7	7.1	-22.1	7.5	4.3
영업이익	37.5	-49.0	79.6	-9.8	10.6
세전계속사업이익	50.1	-85.7	95.0	32.9	26.0
EBITDA	26.7	-34.8	44.2	-5.7	6.3
EPS	88.3	-62.0	46.9	-41.4	52.1
수익성 (%)					
ROA	5.3	0.6	1.0	1.5	1.9
ROE	17.4	6.0	8.4	4.8	7.0
EBITDA마진	11.6	7.1	13.1	11.5	11.7
안정성 (%)					
유동비율	80.8	73.6	83.7	86.1	88.5
부채비율	252.5	241.6	319.3	319.9	303.9
순차입금/자기자본	102.5	120.1	182.9	177.7	165.6
EBITDA/이자비용(배)	6.9	3.2	3.1	2.3	2.4
배당성향	21.7	58.1	39.6	67.6	44.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,686	2,924	4,293	2,515	3,827
BPS	49,343	49,924	52,493	53,308	55,435
CFPS	15,803	10,372	12,402	10,703	12,010
주당 현금배당금	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
Valuation지표 (배)					
PER	4.0	9.3	5.8	9.2	6.0
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	2.0	2.6	2.0	2.2	1.9
EV/EBITDA	4.6	7.4	6.8	7.3	6.9
배당수익률	5.5	6.2	6.9	7.2	7.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.10.27	매수	34,000원	6개월		
2023.07.26	매수	30,000원	6개월	-13.99%	-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 기관투자가 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 (2025년 02월 05일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------