

EARNINGS REVIEW

SGC 에너지 (005090/KS)

NDC 목표 상향으로 수혜 전망

유틸리티.신재생 나민식 / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Signal: 3Q25 Review

Key: 발전부문 실적 둔화, 건설부문 수익성 개선 이어지고 있음

Step: 26 년은 NDC 목표 상향으로 수혜 전망

매수(유지)

목표주가: 34,000 원(유지)

현재주가: 23,150 원

상승여력: 46.9%

STOCK DATA

주가(25/11/12)	23,150 원
KOSPI	4,150.39 pt
52 주 최고가	26,750 원
60 일 평균 거래대금	십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,441 만주
시가총액	334 십억원
주요주주	
이우성(외 8)	54.76%
자사주	0.01%
외국인 지분율	2.84%

주가 및 상대수익률



3Q25 Review

매출액 5,990 억원(YoY +10.6%), 영업이익 250 억원(YoY -42.4%, OPM 4.2%)를 기록했다. 발전/에너지 부문의 실적이 둔화되었으나, 건설/부동산 부문에서 수익성 개선이 이어졌다. 각 사업부문별 실적은 다음과 같다. (1) 발전/에너지: 매출액 2,080 억원(YoY -9.0%), 영업이익 130 억원(YoY -66.5%, OPM 6.5%)를 시현했다. 매출액은 SMP 하락으로 전기 매출액 감소 그리고 고객사 정기 보수로 인한 증기 매출액 감소의 영향이 있었다. 수익성 측면에서 발전용 유연탄 가격이 하락하고 있으나 SMP 하락의 영향으로 영업이익률이 낮아졌다. (2) 건설/부동산: 매출액 3,280 억원(YoY +26.3%), 영업이익 120 억원 YoY +117.2%, OPM 3.7%)를 보여줬다. 해외 플랜트 공사가 진행되며 매출액이 성장하고 있으며, 저마진 프로젝트 매출액 비중이 감소하면서 수익성 개선이 이어지고 있다. 다만, 영업외비용에서 약 200 억원의 건설프로젝트 관련 충당금을 인식하면서 당기순손실 180 억원(YoY 적자전환)을 기록했다.

NDC 목표 상향으로 배출권 가격상승 기대

11 월 10 일, 정부는 국가 온실가스 감축목표(이하 NDC)를 기존대비 상향했다. 배출권 가격상승 요인으로 판단하며 동사의 발전/에너지 부문의 수익성 개선까지 이어질 수 있다고 판단한다. 단기적으로 3기 계획 기간에 대한 배출권이 거래되고 있어서 실수요 증가는 제한적이나, 4 기 계획기간(26~30 년)은 유상할당 증가, 배출허용총량 감소로 배출권 공급이 감소할 것으로 판단한다. 동사는 바이오매스 사용을 늘려가며 전소 비율을 올리고 있으며, GE3 전소전환으로 대응하고 있다. 결론적으로 잉여배출권은 감소할 수 있으나 배출권가격상승이 기대된다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

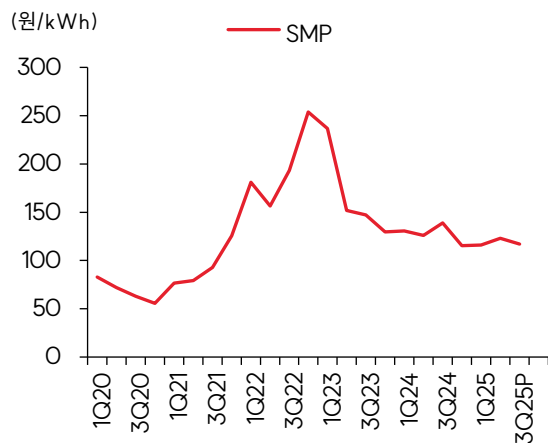
	25년 3분기					25년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	-	-	-	-	-	2,548	2,531	0.7	2,495	2.1
영업이익(십억원)	-	-	-	-	-	108	173	-37.6	142	-23.9
지배주주순이익(십억원)	-	-	-	-	-	-22	36	-161.1	26	-184.6
영업이익률(%)	-	-	-	-	-	4.2	6.8	-	5.7	-
지배주주순이익률(%)	-	-	-	-	-	-0.9	1.4	-	1.0	-

자료: SK 증권

분기실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
SMP (원/kWh)	131	126	139	115	116	123	117	110	166	128	117	115
발전용 유연탄(USD)	126	139	144	137	107	103	111	100	161	136	105	100
매출액	559	607	541	648	618	618	599	712	3,024	2,355	2,548	2,660
YoY	-24.7	-24.7	-32.4	-4.1	10.7	1.9	10.6	9.9	7.1	-22.1	8.2	4.4
발전/에너지	232	249	229	213	222	218	208	216	987	923	865	862
건설/부동산	277	304	260	392	332	338	328	428	1,872	1,233	1,426	1,539
유리	72	78	90	92	92	77	78	85	286	333	332	327
기타/연결조정	-22	-25	-38	-50	-28	-15	-15	-17	-121	-134	-75	-69
영업비용	508	539	497	622	601	584	573	681	2,917	2,165	2,440	2,527
발전/에너지	183	187	189	199	217	199	195	201	862	758	813	788
건설/부동산	275	302	254	385	319	322	316	413	1,891	1,216	1,370	1,483
유리	71	76	88	91	92	77	78	84	283	326	331	324
기타/연결조정	-22	-26	-34	-52	-28	-14	-15	-17	-119	-134	-74	-69
영업이익	51	68	44	26	18	34	25	31	107	190	108	133
YoY	65.9	2149.7	-26.0	97.9	-65.7	-50.0	-42.4	18.2	-49.0	77.5	-43.1	23.1
영업이익률	9.2	11.2	8.2	4.0	2.8	5.5	4.2	4.3	3.5	8.1	4.2	5.0
금융수익(비용)	-18	-23	-26	-29	-24	-33	-41	-29	-52	-96	-127	-55
기타 영업외손익	0	-2	-1	-34	1	-4	-9	-12	-25	-37	-24	-31
종속및관계기업관련손익	0	0	0	-1	0	0	0	0	-1	-1	-1	-1
법인세	11	12	5	-9	-4	3	-6	-2	11	19	-9	9
당기순이익	23	30	11	-28	-2	-5	-18	-8	17	36	-34	37
YoY	57.9	목전	-69.5	적지	적전	적전	적전	적지	-88.4	109.1	적전	목전
순이익률	4.1	5.0	2.1	-4.4	-0.4	-0.8	-3.1	-1.1	0.6	1.5	-1.3	1.4

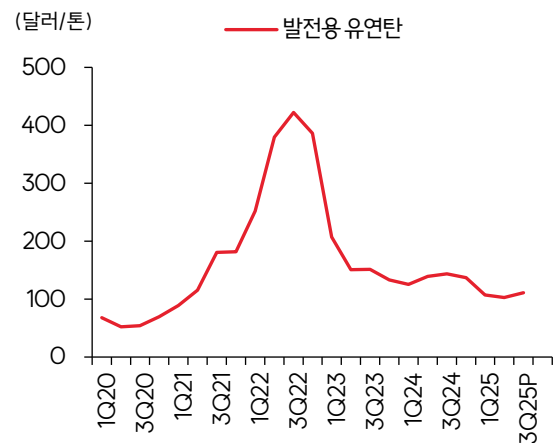
자료: SK 증권

SMP



자료: 전력거래소, SK 증권

발전용 유연탄 가격



자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,201	1,320	1,522	1,579	1,640
현금및현금성자산	283	318	277	286	292
매출채권 및 기타채권	554	466	513	532	555
재고자산	180	201	220	229	239
비유동자산	1,767	2,116	2,099	2,100	2,101
장기금융자산	90	105	92	94	96
유형자산	1,448	1,380	1,352	1,352	1,352
무형자산	9	13	14	12	11
자산총계	2,968	3,436	3,621	3,679	3,741
유동부채	1,630	1,634	1,880	1,924	1,952
단기금융부채	1,018	1,040	1,240	1,260	1,261
매입채무 및 기타채무	451	353	616	640	667
단기충당부채	2	2	2	2	2
비유동부채	468	914	913	915	916
장기금융부채	434	882	877	877	877
장기매입채무 및 기타채무	3	3	4	4	4
장기충당부채	15	15	17	17	18
부채총계	2,099	2,548	2,793	2,839	2,868
지배주주지분	719	758	745	746	762
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	224	225	241
비지배주주지분	150	131	83	93	111
자본총계	869	888	827	840	873
부채와자본총계	2,968	3,436	3,621	3,679	3,741

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-33	94	81	153	174
당기순이익(손실)	17	36	-34	37	58
비현금성항목등	190	274	214	232	238
유형자산감가상각비	105	118	118	117	117
무형자산상각비	2	1	2	2	2
기타	83	156	94	113	119
운전자본감소(증가)	-155	-105	7	-3	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	39	13	-48	-20	-23
재고자산의감소(증가)	23	27	-5	-9	-10
매입채무및기타채무의증가(감소)	-60	-93	103	24	27
기타	-119	-142	-115	-123	-133
법인세납부	-33	-31	-9	-9	-15
투자활동현금흐름	-24	-469	18	-124	-125
금융자산의감소(증가)	107	-115	120	-4	-5
유형자산의감소(증가)	-127	-44	-78	-117	-117
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-4	0	0
기타	-3	-309	-20	-3	-3
재무활동현금흐름	57	410	151	-4	-24
단기금융부채의증가(감소)	163	-247	77	20	0
장기금융부채의증가(감소)	-93	487	100	0	0
자본의증가(감소)	0	-0	35	0	0
배당금지급	-26	-26	-26	-24	-24
기타	13	196	-35	-0	0
현금의 증가(감소)	-0	35	-40	9	6
기초현금	283	283	318	277	286
기말현금	283	318	277	286	292
FCF	-161	50	3	36	56

자료 : SGC에너지, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,024	2,355	2,548	2,660	2,782
매출원가	2,813	2,051	2,317	2,385	2,478
매출총이익	211	304	231	275	304
매출총이익률(%)	7.0	12.9	9.1	10.3	10.9
판매비와 관리비	104	114	123	142	148
영업이익	107	190	108	133	156
영업이익률(%)	3.5	8.1	4.2	5.0	5.6
비영업손익	-78	-135	-151	-87	-83
순금융손익	-42	-77	-96	-104	-104
외환관련손익	-4	-4	-5	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-1	-0	0	0
세전계속사업이익	28	55	-43	46	73
세전계속사업이익률(%)	0.9	2.3	-1.7	1.7	2.6
계속사업법인세	11	19	-9	9	15
계속사업이익	17	36	-34	37	58
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	17	36	-34	37	58
순이익률(%)	0.6	1.5	-1.3	1.4	2.1
지배주주	42	65	-22	26	40
지배주주귀속 순이익률(%)	1.4	2.8	-0.9	1.0	1.4
비지배주주	-25	-29	-11	11	18
총포괄이익	15	33	-35	37	58
지배주주	40	63	-2	-1	-2
비지배주주	-25	-30	-33	38	60
EBITDA	214	308	228	252	275

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	7.1	-22.1	8.2	4.4	4.6
영업이익	-49.0	77.5	-43.1	23.1	17.3
세전계속사업이익	-85.7	93.4	적전	흑전	58.2
EBITDA	-34.8	43.8	-26.1	10.7	9.0
EPS	-62.0	54.3	적전	흑전	53.4
수익성 (%)					
ROA	0.6	1.1	-1.0	1.0	1.6
ROE	6.0	8.8	-3.0	3.5	5.3
EBITDA마진	7.1	13.1	8.9	9.5	9.9
안정성 (%)					
유동비율	73.6	80.8	81.0	82.1	84.0
부채비율	241.6	286.9	337.6	338.1	328.4
순차입금/자기자본	120.1	157.0	208.3	206.1	196.8
EBITDA/이자비용(배)	3.2	3.2	2.1	2.2	2.4
배당성향	58.1	37.7	-109.2	93.5	61.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,924	4,512	-1,557	1,817	2,788
BPS	49,924	52,584	51,690	51,807	52,896
CFPS	10,372	12,731	6,742	10,072	11,028
주당 현금배당금	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
Valuation지표 (배)					
PER	9.3	5.5	-14.9	12.7	8.3
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	2.6	1.9	3.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	7.4	6.1	9.4	8.6	7.9
배당수익률	6.2	6.9	7.3	7.3	7.3



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 11 월 13 일 기준)	매수	92.64%	중립	7.36%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------