

2022. 1. 27



▲ 유틸리티/철강

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Not rated

적정주가 (12개월)

-원

현재주가 (1.26)

48,500 원

상승여력

-

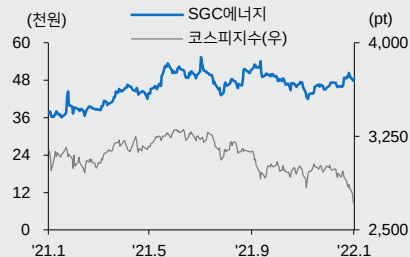
KOSPI	2,709.24pt
시가총액	7,118억원
발행주식수	1,468만주
유동주식비율	41.30%
외국인비중	1.94%
52주 최고/최저가	55,400원/36,100원
평균거래대금	22.8억원

주요주주(%)

이우성 외 10 인 56.87

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.6	-4.5	28.8
상대주가	18.5	13.6	49.3

주가그래프



SGC에너지 005090

4Q21 Review: 이제부터 시작

- ✓ 4Q21 연결 영업이익은 614억원을 기록하며 컨센서스(588억원)을 소폭 상회
- ✓ SMP 상승으로 인한 발전 부문의 실적 개선이 실적 성장을 견인
- ✓ 2022년에는 매출액 가이던스로는 2,51조원(+33% YoY)을 제시
- ✓ 높은 SMP 및 REC 판매량 증가 감안 시 2022년 성장은 분명
- ✓ 2022년 예상 실적 기준 PER은 5.6배, 글로벌 발전사, 지역난방공사 대비 저평가

4Q21, 시장 기대치를 상회

4Q21 연결 영업이익은 614억원(+117.8% QoQ)을 기록하며 컨센서스(588억원)을 소폭 상회했다. SMP 상승으로 인한 발전 부문의 실적 개선(매출 +84.1% QoQ, 영업이익 +100% QoQ)이 전체 실적 성장을 견인했다. 특히 REC 판매가 부진했고, 탄소배출권 판매 이익 중 일부(약 50억원 추정)가 영업외손익으로 인식됐음에도 불구하고(스왑 물량분의 차이) 시장 기대치를 상회했다는 점이 긍정적이다. 유리 부문의 적자는 전분기 대비 확대되었는데, 도어글라스 제품의 수출이 안정화되며 2022년 연간으로는 흑자 전환을 기대할 수 있다.

2022년 성장은 분명

2022년에는 매출액 가이던스로는 2,51조원(+33% YoY)을 제시했다. 당사의 기존 전망치 2,31조원보다 높은 수치이다. 주요 상승 요인은 SMP 상승과 REC 판매량 증가이다. 1월 들어 kWh당 150원을 상회하고 있는 SMP가 연내 높은 수준을 유지하는 가운데, REC 판매량은 별도 200~250만 REC, 그린파워 100만 REC 등 합산 300만을 상회할 전망이다. 탄소배출권 가격 상승도 추가적인 기여를 할 것으로 보인다. 건설 부문은 2022년 증익은 어려우나 안정적인 수익성을 유지할 전망이다.

인플레이션 수혜

최근 인플레이션 우려로 시장 전반의 투자 심리가 악화된 점이 주가 조정으로 이어졌으나, 실질적으로 동사는 유가, LNG 가격 상승 시 SMP가 동반 상승하며 이익이 개선되는 사업 구조를 가지고 있다. 2022년 예상 실적 기준 PER은 5.6배로, 글로벌 발전사 15~20배, 지역난방공사 9배 대비 저평가되고 있다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	284.2	1.1	-0.2	-41	-103.7	56,341	-745.7	0.5	16.3	-0.1	122.6
2020	106.6	7.0	26.2	4,054	4,513.2	38,628	9.7	1.0	78.6	6.2	299.0
2021E	1,897.5	150.8	67.0	4,562	82.9	41,052	10.4	1.2	7.9	11.5	199.3
2022E	2,376.6	233.9	126.2	8,598	40.1	47,883	5.6	1.0	5.6	19.3	163.8
2023E	2,295.0	191.0	96.9	6,602	-19.2	52,423	7.3	0.9	6.7	13.2	141.2

표1 SGC에너지 4Q21 실적 Review

(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	664.0	1,282.5	-48.2	393.9	68.5	584.3	13.6	902.8	-26.5
영업이익	61.4	-45.0	흑전	27.2	125.7	58.8	4.4	26.3	133.3
세전이익	53.6		N/A	24.6	117.8	72.2	-25.8	13.7	291.1
순이익	31.2		N/A	10.1	210.2	43.3	-27.8	14.7	112.4

자료: SGC에너지, 메리츠증권 리서치센터

표2 SGC에너지 실적 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021E	2022E
주요 가정												
SMP(원/kWh)	76.8	79.5	93.5	125.9	142.2	130.4	127.3	121.4	90.5	68.7	93.9	130.3
두바이유(천원/배럴)	66.9	75.2	83.0	96.2	97.9	99.5	95.5	91.5	74.0	49.6	80.3	96.1
매출	416.0	422.8	394.8	664.0	559.2	569.8	509.2	738.4	1,982.7	3,312.5	1,897.5	2,376.6
매출 성장률(% YoY)	1.5	-41.5	-56.0	-48.2	34.4	34.8	29.0	11.2	8.1	67.1	-42.7	25.2
발전/에너지	96.2	96.7	104.5	192.5	186.5	179.3	193.7	205.9	481.7	507.4	490.0	765.4
건설/부동산	294.4	313.2	255.0	454.5	323.8	344.5	280.5	500.0	1,282.1	2,561.3	1,317.0	1,448.7
유리	70.2	68.8	51.7	63.5	70.5	69.2	56.9	69.9	284.2	281.3	254.3	266.5
조정	-44.8	-56.0	-16.4	-46.6	-21.6	-23.2	-21.8	-37.4	-65.3	-37.6	-163.8	-104.0
영업이익	30.9	30.3	27.8	61.4	52.4	41.2	56.6	83.7	78.1	29.6	150.8	233.9
영업이익률(%)	7.4	7.2	7.0	9.2	9.4	7.2	11.1	11.3	3.9	0.9	7.9	9.8
영업이익 성장률(% YoY)	32.0	-24.2	145.6	흑전	69.6	36.2	103.8	36.3	-8.2	-62.1	407.3	55.6
발전/에너지	18.7	11.0	16.2	32.5	42.6	30.2	47.2	66.0	68.9	62.8	78.5	186.0
건설/부동산	12.7	21.2	14.1	23.8	13.0	13.8	11.2	20.0	8.4	-36.7	71.8	57.9
유리	1.2	1.9	-1.5	-2.2	-1.4	-0.7	0.6	0.7	1.1	6.6	-0.5	-0.8
조정	-1.8	-3.8	-1.1	7.2	-1.8	-2.0	-2.4	-3.0	-0.3	-3.1	0.5	-9.2
금융손익	-6.6	-5.6	-5.5	-7.8	-6.6	-5.5	-5.3	-6.1	-12.5		-25.5	-23.4
기타손익	1.9	-1.0	1.9	15.5	0.0	0.0	0.0	0.0	2.1		18.2	0.0
종속,지배,관계기업 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	12.6		0.0	0.0
세전이익	26.2	23.6	24.6	69.1	45.8	35.8	51.3	77.6	3.3		143.5	210.4
법인세비용	5.4	7.9	6.5	14.7	12.6	9.8	14.1	21.3	-0.9		34.6	57.9
법인세율(%)	20.7	33.6	26.6	21.3	27.5	27.5	27.5	27.5	-27.9		27.5	27.5
당기순이익	20.8	15.7	18.1	54.3	33.2	25.9	37.2	56.2	0.4		108.9	152.6
순이익률(%)	5.0	3.7	4.6	8.2	5.9	4.6	7.3	7.6	0.0		5.7	6.4
순이익 성장률(% YoY)	N/A	N/A	N/A	N/A	59.9	65.3	105.9	3.5	흑전		N/A	40.2
지배순이익	13.6	3.8	10.1	39.6	27.5	19.9	32.0	46.8	-0.2		67.0	126.2

주: 2020년 이전 수치는 지배구조 개편 전 각 사업부의 실적을 참고하여 당사가 재구성한 수치. 감사를 거친 수치와 차이가 있을 수 있음

자료: SGC에너지, 메리츠증권 리서치센터

SGC 에너지 (005090)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	284.2	106.6	1,897.5	2,376.6	2,295.0
매출액증가율 (%)	7.1	-62.5	1,680.9	25.2	-3.4
매출원가	253.9	93.0	1,634.1	2,000.1	1,966.3
매출총이익	30.4	13.5	263.4	376.5	328.7
판매관리비	29.2	6.5	112.6	142.6	137.7
영업이익	1.1	7.0	150.8	233.9	191.0
영업이익률	0.4	6.6	7.9	9.8	8.3
금융손익	-12.5	-4.8	-25.5	-23.4	-21.1
중속/관계기업손익	12.6	15.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.1	10.5	18.2	0.0	0.0
세전계속사업이익	3.3	28.0	143.5	210.4	170.0
법인세비용	-0.9	1.8	34.6	57.9	46.7
당기순이익	0.4	26.2	108.9	152.6	123.2
지배주주지분 순이익	-0.2	26.2	67.0	126.2	96.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	6.1	-23.6	147.1	224.7	61.3
당기순이익(손실)	0.4	26.2	108.9	152.6	123.2
유형자산상각비	27.7	16.2	101.7	94.8	86.3
무형자산상각비	0.0	0.1	1.1	1.0	0.9
운전자본의 증감	-5.7	-45.6	-75.2	-23.7	-149.1
투자활동 현금흐름	75.2	83.9	-104.7	-7.5	-3.2
유형자산의증가(CAPEX)	-5.9	-37.6	-97.4	-6.0	-6.0
투자자산의감소(증가)	-0.5	171.9	-12.6	-3.2	1.2
재무활동 현금흐름	-84.9	15.5	-28.2	-91.5	-91.9
차입금의 증감	-80.4	1,088.5	11.7	-65.6	-61.6
자본의 증가	0.0	454.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-3.5	75.8	13.4	125.7	-33.8
기초현금	11.6	98.9	174.7	188.1	313.8
기말현금	8.1	174.7	188.1	313.8	280.0

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	178.0	978.3	525.5	682.6	792.8
현금및현금성자산	8.1	174.7	188.1	313.8	280.0
매출채권	49.4	102.6	147.6	164.1	236.9
재고자산	71.5	150.5	147.6	164.1	236.9
비유동자산	517.9	1,687.4	1,696.1	1,609.5	1,527.1
유형자산	162.5	1,451.3	1,439.7	1,351.0	1,270.7
무형자산	0.1	8.3	12.7	11.7	10.8
투자자산	215.3	43.3	55.9	59.1	57.9
자산총계	695.9	2,665.7	2,221.6	2,292.1	2,319.9
유동부채	349.5	1,385.6	651.2	600.7	554.0
매입채무	16.3	259.6	0.0	0.0	0.0
단기차입금	169.6	639.7	531.6	490.4	452.3
유동성장기부채	106.5	169.6	119.6	110.3	101.8
비유동부채	33.8	612.0	828.0	822.4	803.9
사채	0.0	254.5	378.4	363.4	348.4
장기차입금	15.0	235.0	291.4	291.4	291.4
부채총계	383.3	1,997.6	1,479.3	1,423.1	1,358.0
자본금	24.3	73.4	73.4	73.4	73.4
자본잉여금	21.6	426.5	426.5	426.5	426.5
기타포괄이익누계액	-4.6	0.3	-0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	234.2	87.2	132.9	233.2	299.8
비지배주주지분	39.1	101.1	139.8	166.2	192.5
자본총계	312.6	668.1	742.3	869.0	961.9

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	58,554	16,482	129,284	161,926	156,367
EPS(지배주주)	-41	4,054	4,562	8,598	6,602
CFPS	4,054	4,082	18,387	22,459	18,954
EBITDAPS	5,928	3,615	17,279	22,459	18,954
BPS	56,341	38,628	41,052	47,883	52,423
DPS	1,000	1,500	1,800	2,100	2,100
배당수익률(%)	3.3	3.8	3.8	4.3	4.3
Valuation(Multiple)					
PER	-745.7	9.7	10.4	5.6	7.3
PCR	7.5	9.6	2.6	2.2	2.6
PSR	0.5	2.4	0.4	0.3	0.3
PBR	0.5	1.0	1.2	1.0	0.9
EBITDA	28.8	23.4	253.6	329.6	278.2
EV/EBITDA	16.3	78.6	7.9	5.6	6.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-0.1	6.2	11.5	19.3	13.2
EBITDA 이익률	10.1	21.9	13.4	13.9	12.1
부채비율	122.6	299.0	199.3	163.8	141.2
금융비용부담률	4.4	4.8	1.7	1.4	1.4
이자보상배율(x)	0.1	1.4	4.8	7.1	6.1
매출채권회전율(x)	4.8	1.4	15.2	15.3	11.4
재고자산회전율(x)	3.9	1.0	12.7	15.3	11.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%
2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율	