

2022. 4. 27



## ▲ 유틸리티/철강

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 75,000 원

현재주가 (4.26) 52,500 원

상승여력 42.9%

KOSPI 2,668.31pt

시가총액 7,705억원

발행주식수 1,468만주

유동주식비율 41.30%

외국인비중 3.39%

52주 최고/최저가 57,200원/41,900원

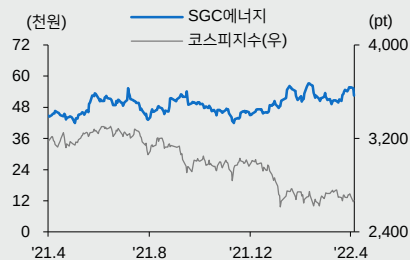
평균거래대금 44.1억원

## 주요주주(%)

이우성 외 10 인 56.87

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월  | 12개월 |
|----------|-----|------|------|
| 절대주가     | 3.3 | 7.7  | 16.7 |
| 상대주가     | 5.7 | 23.1 | 40.7 |

## 주가그래프



## SGC에너지 005090

## 1Q22 Review: 궤도에 진입

- ✓ 1Q22 연결 영업이익은 740억원(+139.4% YoY)을 기록하며 컨센서스(691억원)를 상회
- ✓ 건설 부문 약 100억원의 일회성 이익 감안하면 실질적으로는 기대치를 소폭 하회
- ✓ 하반기 SMP 상승과 함께 탄소배출권 판매 증가로 추가적인 증익 가능할 전망
- ✓ PBR 1.1배, PER 5.5배 절대적인 밸류에이션 매력
- ✓ 투자이력 Buy, 적정주가 75,000원을 유지

## 아쉽다고 말하기엔 가파른 성장세

1Q22 연결 영업이익은 740억원(+139.4% YoY)을 기록하며 컨센서스(691억원)를 상회했다. 승소로 인한 대손충당금 환입으로 인해 건설 부문에서 약 100억원의 일회성 이익이 발생한 점을 감안하면 실질적으로는 기대치를 소폭 하회한 실적이다. 발전 부문의 영업이익은 +67.8% QoQ 증가하면서 당사의 기대치를 충족했다. 우드패릿 트레이딩을 담당하는 솔루션 부문 등 타 사업부문과 연결 조정이 약 43억원 이뤄진 점이 변수로 작용했다.

## 하반기 SMP의 향방은?

동사는 하반기 SMP 방향성에 대해 구체적인 가이드언스를 제공하지 않았다. 다만 당사는 2Q22 200원 내외의 SMP가 3Q22부터 추가적으로 증가할 가능성이 높다고 본다. 유가에 5~6개월 후행하는 특성을 감안하면 3월 러-우크라 사태 이후 가파르게 올라온 유가 레벨이 3Q22부터 반영되기 때문이다. 또한 하반기에 탄소배출권 판매가 집중된다는 사실에도 주목할 필요가 있다. 1Q22 집중판매했던 REC 판매량이 다소 감소하는 2Q22에는 발전 부문 이익이 다소 감소할 전망이나, 3Q22부터 SMP 상승과 함께 탄소배출권 판매 증가로 다시 증익 기조로 전환이 가능하다.

## 궤도에 진입한 실적과 함께 저평가 해소 필요

최근 LX인터내셔널은 바이오매스 발전소 포송그린파워를 PBR 2.0배에 인수했다. 반면 비슷한 비즈니스모델을 가지고 있는 동사의 PBR은 1.1배, 선행 PER은 5.0배에 불과하다. 궤도에 진입한 실적과 함께 밸류에이션 재평가가 필요하다. 투자의견 Buy, 적정주가 75,000원을 유지한다.

| (십억원) | 매출액     | 영업이익  | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|---------|-------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2020  | 106.6   | 7.0   | 31.7          | 4,906             | 5,482.4    | 39,004     | 8.0        | 1.0        | 78.8             | 7.5        | 294.7       |
| 2021  | 1,898.4 | 152.2 | 59.9          | 4,082             | 36.8       | 40,865     | 11.6       | 1.2        | 7.4              | 10.2       | 250.5       |
| 2022E | 2,719.3 | 279.5 | 157.4         | 10,725            | 99.3       | 50,118     | 4.9        | 1.0        | 3.2              | 23.6       | 209.6       |
| 2023E | 2,542.6 | 261.5 | 156.2         | 10,642            | -6.1       | 58,109     | 4.9        | 0.9        | 3.3              | 19.7       | 171.5       |
| 2024E | 2,496.1 | 262.7 | 158.6         | 10,808            | 1.6        | 66,267     | 4.9        | 0.8        | 2.8              | 17.4       | 146.3       |

표1 SGC에너지 1Q22 실적 Review

| (십억원) | 1Q22P | 1Q21  | (% YoY) | 4Q21  | (% QoQ) | 컨센서스  | (% diff.) | 당사 예상치 | (% diff.) |
|-------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|-----------|--------|-----------|
| 매출액   | 620.4 | 416.0 | 49.2    | 664.8 | -6.7    | 605.9 | 2.4       | 621.2  | -0.1      |
| 영업이익  | 74.0  | 30.9  | 139.4   | 62.8  | 17.8    | 59.0  | 25.5      | 64.1   | 15.4      |
| 세전이익  | 74.5  | 26.2  | 184.3   | 57.7  | 29.1    | 51.6  | 44.4      | 58.6   | 27.1      |
| 순이익   | 36.0  | 13.6  | 165.5   | 32.5  | 10.6    | 31.2  | 15.4      | 36.8   | -2.2      |

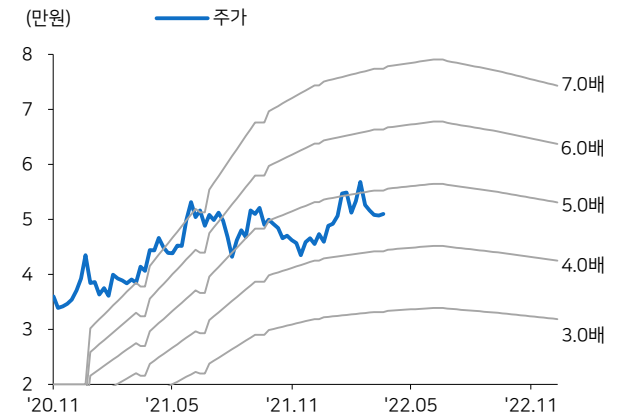
자료: SGC에너지, 메리츠증권 리서치센터

표2 SGC에너지 실적 전망치 변경 내역

| (십억원) | 수정전     |         | 수정후     |         | 변화율    |        |
|-------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
|       | 2022E   | 2023E   | 2022E   | 2023E   | 2022E  | 2023E  |
| 매출액   | 2,632.2 | 2,464.5 | 2,719.3 | 2,542.6 | 3.3%   | 3.2%   |
| 영업이익  | 277.0   | 258.1   | 279.5   | 261.5   | 0.9%   | 1.3%   |
| 영업이익률 | 10.5%   | 10.5%   | 10.3%   | 10.3%   | -0.2%p | -0.2%p |
| 당기순이익 | 187.8   | 177.8   | 196.3   | 184.3   | 4.5%   | 3.7%   |

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 SGC에너지 12개월 선행 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 SGC에너지 실적 전망

| (십억원)           | 1Q21         | 2Q21         | 3Q21         | 4Q21         | 1Q22P        | 2Q22E        | 3Q22E        | 4Q22E        | 2020           | 2021           | 2022E          | 2023E          |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>주요 가정</b>    |              |              |              |              |              |              |              |              |                |                |                |                |
| SMP(원/kWh)      | 76.8         | 79.5         | 93.5         | 125.9        | 178.4        | 190.0        | 200.0        | 200.0        | 68.7           | 93.9           | 192.1          | 149.9          |
| 두바이유(천원/배럴)     | 66.9         | 75.2         | 83.0         | 92.8         | 106.5        | 121.0        | 113.5        | 106.2        | 49.6           | 79.5           | 111.8          | 95.4           |
| REC 판매(만개)      | 25.0         | 18.0         | 0.0          | 40.0         | 112.4        | 65.0         | 85.0         | 85.0         | 150.1          | 83.0           | 347.4          | 346.8          |
| 탄소배출권 판매(만톤)    | 35.0         | 73.0         | 38.0         | 28.0         | 0.0          | 20.0         | 35.0         | 35.0         | 145.8          | 174.0          | 90.0           | 120.0          |
| <b>매출</b>       | <b>416.0</b> | <b>422.8</b> | <b>394.8</b> | <b>664.8</b> | <b>620.4</b> | <b>660.9</b> | <b>618.0</b> | <b>820.0</b> | <b>3,312.5</b> | <b>1,898.4</b> | <b>2,719.3</b> | <b>2,542.6</b> |
| 매출 성장률(% YoY)   | 1.5          | -41.5        | -56.0        | -48.2        | 49.2         | 56.3         | 56.5         | 23.3         | 67.1           | -42.7          | 43.2           | -6.5           |
| 발전/에너지          | 96.2         | 96.7         | 104.5        | 192.5        | 286.6        | 274.4        | 307.3        | 292.8        | 507.4          | 490.0          | 1,161.0        | 994.1          |
| 건설/부동산          | 294.4        | 313.2        | 255.0        | 453.9        | 292.4        | 344.5        | 280.5        | 499.3        | 2,561.3        | 1,316.4        | 1,416.6        | 1,423.7        |
| 유리              | 70.2         | 68.8         | 51.7         | 63.2         | 69.3         | 69.2         | 56.9         | 69.5         | 281.3          | 253.9          | 264.9          | 266.2          |
| 조정              | -44.8        | -56.0        | -16.4        | -44.7        | -27.9        | -27.2        | -26.6        | -41.5        | -37.6          | -161.9         | -123.2         | -141.4         |
| <b>영업이익</b>     | <b>30.9</b>  | <b>30.3</b>  | <b>28.2</b>  | <b>62.8</b>  | <b>74.0</b>  | <b>56.5</b>  | <b>70.6</b>  | <b>78.4</b>  | <b>29.6</b>    | <b>152.2</b>   | <b>279.5</b>   | <b>261.5</b>   |
| 영업이익률(%)        | 7.4          | 7.2          | 7.2          | 9.4          | 11.9         | 8.5          | 11.4         | 9.6          | 0.9            | 8.0            | 10.3           | 10.3           |
| 영업이익 성장률(% YoY) | 32.0         | -24.2        | 149.9        | 흑전           | 139.4        | 86.6         | 150.1        | 24.9         | -62.1          | 413.8          | 83.6           | -6.4           |
| 발전/에너지          | 18.7         | 11.1         | 16.2         | 32.5         | 54.6         | 45.4         | 62.1         | 61.6         | 62.8           | 78.5           | 223.7          | 206.4          |
| 건설/부동산          | 12.7         | 20.7         | 14.1         | 24.1         | 22.9         | 13.1         | 10.7         | 19.0         | -36.7          | 71.5           | 65.6           | 56.9           |
| 유리              | 1.2          | 1.9          | -1.5         | -2.2         | 0.8          | 0.3          | 0.6          | 0.7          | 6.6            | -0.5           | 2.4            | 2.7            |
| 조정              | -1.8         | -3.3         | -0.6         | 8.4          | -4.3         | -2.4         | -2.7         | -2.8         | -3.1           | 2.7            | -12.1          | -4.5           |
| 금융손익            | -6.6         | -5.6         | -5.5         | -8.4         | -6.3         | -5.2         | -4.9         | -4.9         |                | -26.1          | -21.3          | -17.6          |
| 기타손익            | 1.9          | -1.0         | 1.9          | 3.3          | 6.8          | 1.6          | 1.8          | 2.0          |                | 6.1            | 12.2           | 10.2           |
| 종속,지배,관계기업 손익   | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |                | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>세전이익</b>     | <b>26.2</b>  | <b>23.6</b>  | <b>24.6</b>  | <b>57.7</b>  | <b>74.5</b>  | <b>52.9</b>  | <b>67.5</b>  | <b>75.6</b>  |                | <b>132.2</b>   | <b>270.5</b>   | <b>254.2</b>   |
| 법인세비용           | 5.4          | 7.9          | 6.5          | 13.8         | 20.3         | 14.5         | 18.6         | 20.8         |                | 33.7           | 74.2           | 69.9           |
| 법인세율(%)         | 20.7         | 33.6         | 26.6         | 23.8         | 27.2         | 27.5         | 27.5         | 27.5         |                | 27.5           | 27.5           | 27.5           |
| <b>당기순이익</b>    | <b>20.8</b>  | <b>15.7</b>  | <b>18.1</b>  | <b>44.0</b>  | <b>54.2</b>  | <b>38.3</b>  | <b>49.0</b>  | <b>54.8</b>  |                | <b>98.5</b>    | <b>196.3</b>   | <b>184.3</b>   |
| 순이익률(%)         | 5.0          | 3.7          | 4.6          | 6.6          | 8.7          | 5.8          | 7.9          | 6.7          |                | 5.2            | 7.2            | 7.2            |
| 순이익 성장률(% YoY)  | 38.5         | -63.9        | -70.9        | 흑전           | 160.8        | 144.3        | 171.1        | 24.6         |                | 0.8            | 99.3           | -6.1           |
| <b>지배순이익</b>    | <b>13.6</b>  | <b>3.8</b>   | <b>10.1</b>  | <b>32.5</b>  | <b>36.0</b>  | <b>32.1</b>  | <b>43.8</b>  | <b>45.5</b>  |                | <b>59.9</b>    | <b>157.4</b>   | <b>156.2</b>   |

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)      | 2020  | 2021    | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|------------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액        | 106.6 | 1,898.4 | 2,719.3 | 2,542.6 | 2,496.1 |
| 매출액증가율 (%) | -62.5 | 1,681.7 | 43.2    | -6.5    | -1.8    |
| 매출원가       | 93.0  | 1,642.3 | 2,276.6 | 2,128.5 | 2,083.7 |
| 매출총이익      | 13.5  | 256.1   | 442.7   | 414.1   | 412.4   |
| 판매관리비      | 6.5   | 103.9   | 163.2   | 152.6   | 149.8   |
| 영업이익       | 7.0   | 152.2   | 279.5   | 261.5   | 262.7   |
| 영업이익률      | 6.6   | 8.0     | 10.3    | 10.3    | 10.5    |
| 금융손익       | -4.8  | -26.1   | -21.3   | -17.6   | -14.5   |
| 중속/관계기업손익  | 17.3  | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 기타영업외손익    | 14.2  | 6.1     | 12.2    | 10.2    | 10.0    |
| 세전계속사업이익   | 33.8  | 132.2   | 270.5   | 254.2   | 258.2   |
| 법인세비용      | 2.1   | 33.7    | 74.2    | 69.9    | 71.0    |
| 당기순이익      | 31.7  | 98.5    | 196.3   | 184.3   | 187.2   |
| 지배주주지분 순이익 | 31.7  | 59.9    | 157.4   | 156.2   | 158.6   |

## Statement of Cash Flow

| (십억원)          | 2020    | 2021   | 2022E | 2023E  | 2024E   |
|----------------|---------|--------|-------|--------|---------|
| 영업활동 현금흐름      | -23.6   | 117.0  | 688.5 | 127.5  | 303.8   |
| 당기순이익(손실)      | 31.7    | 98.5   | 196.3 | 184.3  | 187.2   |
| 유형자산상각비        | 16.2    | 106.0  | 147.0 | 131.3  | 117.4   |
| 무형자산상각비        | 0.1     | 1.2    | 0.8   | 0.8    | 0.7     |
| 운전자본의 증감       | -45.6   | -115.3 | 344.4 | -188.9 | -1.5    |
| 투자활동 현금흐름      | 83.9    | -17.0  | -8.2  | -3.1   | -4.1    |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -37.6   | -129.6 | -6.0  | -6.0   | -6.0    |
| 투자자산의감소(증가)    | 171.9   | 0.4    | -4.0  | 1.3    | 0.3     |
| 재무활동 현금흐름      | 15.5    | -72.9  | -82.2 | -98.8  | -79.8   |
| 차입금의 증감        | 1,088.5 | -64.3  | -60.6 | -59.9  | -40.9   |
| 자본의 증가         | 454.0   | 0.0    | 0.0   | 0.0    | 0.0     |
| 현금의 증가(감소)     | 75.8    | 26.4   | 598.1 | 25.7   | 219.9   |
| 기초현금           | 98.9    | 174.7  | 201.0 | 799.1  | 824.8   |
| 기말현금           | 174.7   | 201.0  | 799.1 | 824.8  | 1,044.6 |

## Balance Sheet

| (십억원)     | 2020    | 2021    | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산      | 979.5   | 829.8   | 1,206.1 | 1,379.5 | 1,590.4 |
| 현금및현금성자산  | 174.7   | 201.0   | 799.1   | 824.8   | 1,044.6 |
| 매출채권      | 102.6   | 133.5   | 182.2   | 256.9   | 253.3   |
| 재고자산      | 150.5   | 184.3   | 182.2   | 256.9   | 253.3   |
| 비유동자산     | 1,695.9 | 1,761.8 | 1,623.9 | 1,496.5 | 1,384.2 |
| 유형자산      | 1,451.3 | 1,486.0 | 1,345.0 | 1,219.6 | 1,108.3 |
| 무형자산      | 8.3     | 9.5     | 8.7     | 7.9     | 7.2     |
| 투자자산      | 43.3    | 42.9    | 46.9    | 45.7    | 45.4    |
| 자산총계      | 2,675.4 | 2,591.6 | 2,830.0 | 2,876.0 | 2,974.6 |
| 유동부채      | 1,385.6 | 1,115.8 | 1,184.3 | 1,103.2 | 1,054.2 |
| 매입채무      | 259.6   | 265.7   | 327.8   | 308.1   | 303.7   |
| 단기차입금     | 639.7   | 427.2   | 394.1   | 363.5   | 335.2   |
| 유동성장기부채   | 169.6   | 189.7   | 175.0   | 161.4   | 148.9   |
| 비유동부채     | 612.0   | 736.4   | 731.6   | 713.4   | 712.6   |
| 사채        | 254.5   | 314.7   | 299.7   | 284.7   | 284.7   |
| 장기차입금     | 235.0   | 311.3   | 311.3   | 311.3   | 311.3   |
| 부채총계      | 1,997.6 | 1,852.1 | 1,915.9 | 1,816.5 | 1,766.8 |
| 자본금       | 73.4    | 73.4    | 73.4    | 73.4    | 73.4    |
| 자본잉여금     | 426.5   | 426.5   | 426.5   | 426.5   | 426.5   |
| 기타포괄이익누계액 | 0.3     | -0.5    | -0.5    | -0.5    | -0.5    |
| 이익잉여금     | 92.7    | 130.5   | 266.3   | 383.6   | 503.4   |
| 비지배주주지분   | 105.4   | 139.6   | 178.5   | 206.6   | 235.2   |
| 자본총계      | 677.8   | 739.4   | 914.1   | 1,059.5 | 1,207.8 |

## Key Financial Data

|                        | 2020   | 2021    | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 주당데이터(원)               |        |         |         |         |         |
| SPS                    | 16,482 | 129,344 | 185,275 | 173,237 | 170,069 |
| EPS(지배주주)              | 4,906  | 4,082   | 10,725  | 10,642  | 10,808  |
| CFPS                   | 4,082  | 18,087  | 29,953  | 27,518  | 26,622  |
| EBITDAPS               | 3,615  | 17,672  | 29,121  | 26,820  | 25,941  |
| BPS                    | 39,004 | 40,865  | 50,118  | 58,109  | 66,267  |
| DPS                    | 1,500  | 1,500   | 2,700   | 2,700   | 2,700   |
| 배당수익률(%)               | 3.8    | 3.2     | 5.1     | 5.1     | 5.1     |
| Valuation(Multiple)    |        |         |         |         |         |
| PER                    | 8.0    | 11.6    | 4.9     | 4.9     | 4.9     |
| PCR                    | 9.6    | 2.6     | 1.8     | 1.9     | 2.0     |
| PSR                    | 2.4    | 0.4     | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| PBR                    | 1.0    | 1.2     | 1.0     | 0.9     | 0.8     |
| EBITDA                 | 23.4   | 259.4   | 427.4   | 393.6   | 380.7   |
| EV/EBITDA              | 78.8   | 7.4     | 3.2     | 3.3     | 2.8     |
| Key Financial Ratio(%) |        |         |         |         |         |
| 자기자본이익률(ROE)           | 7.5    | 10.2    | 23.6    | 19.7    | 17.4    |
| EBITDA 이익률             | 21.9   | 13.7    | 15.7    | 15.5    | 15.3    |
| 부채비율                   | 294.7  | 250.5   | 209.6   | 171.5   | 146.3   |
| 금융비용부담률                | 4.8    | 1.8     | 1.1     | 1.2     | 1.1     |
| 이자보상배율(x)              | 1.4    | 4.6     | 9.0     | 8.8     | 9.3     |
| 매출채권회전율(x)             | 1.4    | 16.1    | 17.2    | 11.6    | 9.8     |
| 재고자산회전율(x)             | 1.0    | 11.3    | 14.8    | 11.6    | 9.8     |

## 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)                               |                                        |

## 투자 의견 비율

| 투자 의견 | 비율    |
|-------|-------|
| 매수    | 79.4% |
| 중립    | 20.6% |
| 매도    | 0.0%  |

2022년 3월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## SGC 에너지 (005090) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

