

Issue Comment

2022. 10. 26

SGC 에너지 005090

3Q22 Review: 호실적은 못참지

● 유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

● 뜯어보면 더욱 좋은 실적. 4Q22에도 증익 가능

3Q22 연결 영업이익은 468억원(+65.7% YoY, +117.6% QoQ)을 기록하며 컨센서스(475억원)를 충족. 부문별 영업이익은 발전 401억원, 건설 90억원, 솔루션 -14억원, 조정 및 기타 -9억원(vs 당사 추정치 발전 311억원, 건설 103억원, 솔루션 14억원, 조정 1억원). 1)SMP 상승으로 인한 판가 상승, 2)2Q22 집중적으로 시행한 개보수로 인한 발전량의 회복, 3)선제적인 재고 확충을 통한 석탄 원가 관리가 주요 호실적 원인. 석탄 매입 가격은 전분기 대비 소폭 하락, 우드펠릿 매입가격은 소폭 상승

4Q22에도 추가적인 증익이 가능. 3Q22 평균 195원/kWh였던 SMP는 평균 4Q22 240원/kWh로 상승할 전망. 또한 개보수 일정 감소로 발전량 추가 개선 가능. 2Q22 안정화되고 있는 글로벌 석탄 가격과 탄소배출권 판매도 긍정적.

● SMP상한제, 이렇든 저렇든 불확실성이 해소된다면 긍정적

언론에 따르면 정부는 SMP상한제를 재추진 중. 11월 국무조정실 심의를 거쳐 이르면 12월 시행 예정. 알려진 바에 따르면 3개월 동안 한시적으로 도입하고, 상한 가격 역시 초안(10년 평균 SMP의 125%)보다 완화하는 것이 골자. 다만 국정감사에서의 이창양 산업부 장관 발언에 따르면, 신재생에너지를 제외하는 등 발전원 별로 차등을 주는 방안은 고려하고 있지 않음

SMP상한제의 강도와 지속 시기가 초안 대비 완화된다는 점은 동사에 긍정적. 또한 무엇보다도 규제 리스크가 계산 가능한 영역으로 들어온다면 밸류에이션에도 긍정적인 영향을 줄 전망. 5월 이후 SMP 상한제에 대한 규제적인 불확실성으로 인해 주요 지표인 SMP와 주가 간 괴리가 심화된 상황

● 밸류에이션, 배당 매력 둘 다 갖춘 종목

당사 기준 2023년 순이익 전망치(1,329억원, SMP 160.2원/kWh 가정) 기준 PER은 3.5배로 재상장 이후 가장 낮은 수치 기록 중. 글로벌 발전사들의 PER이 10~15배에서 형성되고 있는 점을 감안하면 지나친 저평가. 향후 SMP 상한제가 시행되더라도 1,100억원 내외의 지배순이익은 가능하다는 관점에서 규제 리스크를 감안하더라도 저평가 국면

배당 매력에도 주목. 배당 정책 상 작년 대비 DPS 감소는 없을 확률이 높음. 작년과 동일한 DPS 1,500원을 가정 시 배당 수익률은 4.8%

표1 SGC에너지 3Q22 실적 Review

(십억원)	3Q22P	3Q21	(% YoY)	2Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	707.6	394.8	79.2	669.2	5.7	681.6	3.8	721.7	-2.0
영업이익	46.8	28.2	65.7	21.5	117.6	47.5	-1.5	43.0	8.9
세전이익	34.8	24.6	41.5	9.0	288.5	41.5	-16.1	37.7	-7.7
순이익	22.3	10.1	121.6	-0.8	흑전	25.2	-11.5	22.7	-1.9

자료: SGC에너지, 메리츠증권 리서치센터

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.