

SGC 에너지 005090

4Q22 Preview: 실적을 믿고 기다릴 때

유틸리티/건설

Analyst **문경원, CFA**

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

그 어느 때보다도 호실적을 기록할 4Q22

4Q22 연결 영업이익은 729억원(+16.0% YoY)을 기록하며 컨센서스(813억원)를 소폭 하회하나, 1Q22를 제외하고 상장 이후 가장 높은 수준의 이익을 기록할 전망이다. 부문별로는 발전 부문 575억원(+67.6% QoQ), 건설 125억원(+20.9% QoQ), 유리 부문(23억원+57.2% QoQ)으로 추정. 특히 발전 부문은 역대 최고의 실적. SMP 상한제가 시행됐음에도 불구하고 11월까지 200원 중반대의 높은 SMP가 유지된 탓에 평가 상승효과가 컸고, 석탄 발전원가는 3Q22 대비 하락했기 때문.

한편, 원가율 상승으로 건설 부문의 부진한 마진이 예상. 이로 인해 전사 영업이익은 컨센서스 대비 부진한 것처럼 보이지만 지배주주 관점에서 보았을 때 큰 의미는 없음. 1~2월 SMP상한제가 적용되는 1Q23에는 감익 가능성이 높지만 원가 하락에 힘입어 하락 폭은 시장 예상 대비 크지 않을 전망이다(4Q22 729억원 → 1Q23 574억원).

2023년 감익 우려 제한적. P 하락을 C 개선과 Q 회복으로 방어

4Q22 이후 유가 및 천연가스 가격 하락은 5~6개월 간의 레깅을 두고 SMP 하락으로 연결될 전망이다. 그럼에도 불구하고 2023년 동사의 감익 가능성은 크지 않음. 1)석탄 원가 역시 따라서 하락 중이고, 2)정비 일정으로 가동률이 줄었던 2022년 대비 Q 측면에서의 개선이 기대되며, 3)탄소배출권 판매 확대 역시 기대되기 때문. 참고로, 2022년에는 탄소배출권 판매가 전혀 없었으며 현재 200만톤 가량의 재고를 확보. 이 중 최소 30만톤 이상을 판매할 예정이며 가격 상승 시 추가 판매도 계획 중. 한편, 열병합 발전소들은 SMP 상한제에 대한 보상안을 요구 중인데, 보상이 현실화될 시 실적에 서프라이즈 요인이 될 수 있음

자회사 리스크는 하반기로 갈수록 개선. 배당 매력에도 주목

건설 업황이 둔화되면서 동사는 자회사인 SGC이테크건설에 대해 800억원 금전 대여를 결정(2월 만기). 그러나 이테크건설의 현금유동성을 감안 시 추가적인 지원 가능성은 제한적이며 하반기로 갈수록 이테크건설의 민간 시행사에 대한 지급보증 규모 역시 상당 부분 해소될 전망이다

연간 1,500 이상의 DPS(배당수익률 5% 이상)를 감안했을 시 밸류에이션 하방은 제한적이며, 하반기로 갈수록 자회사 리스크 해소와 SMP상한제 일몰에 대한 기대감이 저평가 해소의 트리거로 작용할 전망이다

표1 SGC에너지 4Q22 Preview

(십억원)	4Q22E	4Q21	(% YoY)	3Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	904.2	664.8	36.0	707.6	27.8	792.2	14.1
영업이익	72.9	62.8	16.0	46.8	55.9	81.3	-10.3
세전이익	66.9	57.7	15.8	34.8	92.2	69.9	-4.3
지배순이익	42.7	32.5	31.1	22.3	91.0	49.6	-13.9

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.