

SGC에너지 (005090)

상한제 규제 리스크 해소 여부에 관심

목표주가 60,000원, 투자 의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가 60,000원, 투자 의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 원가 상승으로 인한 건설/부동산 부문 적자 기록이 주요 원인이다. 원가 측면의 요소를 제외하면 리스크는 제한적인 상황으로 보인다. 전력 시장의 규제 영향에도 불구하고 발전/에너지 부문은 견조한 마진을 기록했다. 2023년 매출액 가이드는 2.83조원으로 제시되었다. 2023년 추정치 기준 PER 4.7배, PBR 0.6배로 저평가다.

4Q22 영업이익 664억원(YoY +5.7%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 8,258억원으로 전년대비 24.2% 증가했다. SMP 상승과 REC 판매량 증가로 발전/에너지 부문 외형이 크게 성장했다. 영업이익은 664억원을 기록하며 전년대비 5.7% 증가했다. 건설/부동산 부문에서 적자를 기록한 점을 감안하면 견조한 실적으로 판단된다. 온실가스배출권 판매가 없었음에도 발전/에너지 부문의 마진은 20% 초중반 수준을 달성했다. REC는 전분기대비 판매가 소폭 늘어나며 매출이 증가했다. RPS 의무비율이 기존 대비 낮춰졌지만 공급부족 상황은 지속되는 것으로 보이며 REC 가격은 당분간 안정적 흐름을 유지할 수 있다. 배출권은 이월을 위해 상반기 중에 상당량 판매가 이뤄질 것으로 예상된다. 천연가스 가격 하락으로 SMP는 점차 조정이 예상되나 유연탄 가격도 안정세를 보이고 있어 마진은 안정적인 수준을 이어갈 전망이다.

SMP 상한제 영향은 1분기 집중. 향후 재시행 여부에 관심

12월 SMP 상한제 영향이 반영되었음에도 긍정적인 마진을 기록했다. 물론 2023년 1분기는 상한제가 2개월간 시행되며 SMP도 앞으로 하향될 가능성이 높기 때문에 원가 안정화를 감안해도 이번과 같은 높은 이익률은 재현되기 쉽지 않다. 한편 SMP가 점진적으로 하락하더라도 160원/kWh 이상이 유지된다면 상한제는 시행되지 않는 가운데 규제 리스크는 해소될 수 있어 긍정적인 기대감이 반영될 여지가 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 60,000원 | CP(1월30일): 31,600원

Key Data		Consensus Data	
		2022	2023
KOSPI 지수 (pt)	2,450.47		
52주 최고/최저(원)	57,200/29,600	매출액(십억원)	2,796.6 2,796.5
시가총액(십억원)	463.8	영업이익(십억원)	218.6 202.6
시가총액비중(%)	0.02	순이익(십억원)	144.8 130.9
발행주식수(천주)	14,677.0	EPS(원)	7,060 6,515
60일 평균 거래량(천주)	36.4	BPS(원)	46,835 51,405
60일 평균 거래대금(십억원)	1.2		
22년 배당금(예상, 원)	1,500	Stock Price	
22년 배당수익률(예상, %)	4.42		
외국인지분율(%)	4.30		
주요주주 지분율(%)			
이우성 외 9인	56.93		
추가상승률	1M 6M 12M		
절대	2.1 (9.5) (37.5)		
상대	(6.8) (9.4) (32.1)		

Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	십억원	106.5	1,898.4	2,823.1	2,764.1	2,822.6
영업이익	십억원	7.0	152.2	208.6	206.8	217.3
세전이익	십억원	33.8	132.2	198.3	165.9	175.2
순이익	십억원	31.7	59.9	116.2	98.2	103.3
EPS	원	4,906	4,082	7,918	6,688	7,040
증감율	%	폭전	(16.80)	93.97	(15.53)	5.26
PER	배	8.00	11.59	3.91	4.72	4.49
PBR	배	0.97	1.10	0.63	0.58	0.52
EV/EBITDA	배	78.78	7.36	5.13	5.01	4.70
ROE	%	7.50	10.22	17.94	13.37	12.71
BPS	원	40,394	42,919	49,459	54,674	60,242
DPS	원	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘
02-3771-7724
unsam1@hanafn.com

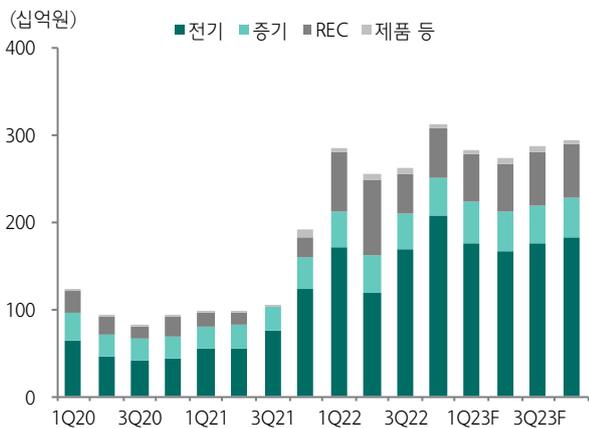
표 1. SGC에너지 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2022P				2023F				4Q22 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	6,205	6,692	7,076	8,258	6,237	6,567	6,662	8,175	24.2	16.7
발전/에너지	2,866	2,560	2,631	3,132	2,844	2,736	2,872	2,960	62.7	19.0
건설/부동산	2,924	3,669	4,007	4,717	2,917	3,443	3,439	4,812	3.9	17.7
유리	693	709	703	760	744	669	634	692	20.2	8.1
연결/조정	(278)	(246)	(264)	(352)	(267)	(281)	(282)	(289)	-	-
영업이익	740	215	468	664	470	321	594	682	5.7	42.0
세전이익	745	90	348	801	385	214	486	574	38.8	130.2
순이익	360	(8)	223	586	232	111	296	342	80.2	162.4
영업이익률(%)	11.9	3.2	6.6	8.0	7.5	4.9	8.9	8.3	-	-
세전이익률(%)	12.0	1.3	4.9	9.7	6.2	3.3	7.3	7.0	-	-
순이익률(%)	5.8	(0.1)	3.2	7.1	3.7	1.7	4.4	4.2	-	-

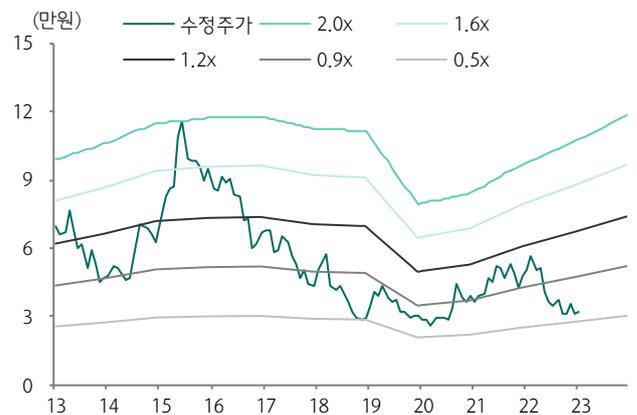
자료: SGC에너지, 하나증권

그림 1. 발전/에너지 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: SGC에너지, 하나증권

그림 2. SGC에너지 12M Fwd PBR 추이



자료: SGC에너지, 하나증권

그림 3. 현물시장 REC 거래량/단가 (12월 YoY -42.6%/+65.8%)



자료: 전력거래소, 하나증권

그림 4. SMP와 JKM 추이 (12월 SMP YoY +87.4%)



자료: EPCIS, Thomson Reuters, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	106.5	1,898.4	2,823.1	2,764.1	2,822.6
매출원가	93.0	1,642.3	2,526.3	2,466.8	2,512.8
매출총이익	13.5	256.1	296.8	297.3	309.8
판매비	6.5	103.9	88.2	90.6	92.5
영업이익	7.0	152.2	208.6	206.8	217.3
금융손익	(4.8)	(26.1)	(36.0)	(42.8)	(44.0)
종속/관계기업손익	17.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	14.2	6.1	25.7	2.0	2.0
세전이익	33.8	132.2	198.3	165.9	175.2
법인세	2.1	33.7	46.5	40.2	42.4
계속사업이익	31.7	98.5	151.8	125.8	132.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	31.7	98.5	151.8	125.8	132.8
비배주주지분 순이익	0.0	38.6	35.6	27.6	29.5
지배주주순이익	31.7	59.9	116.2	98.2	103.3
지배주주지분포괄이익	32.3	58.2	103.5	94.6	100.0
NOPAT	6.6	113.5	159.7	156.7	164.7
EBITDA	23.4	259.4	329.0	332.4	347.7
성장성(%)					
매출액증가율	(62.53)	1,682.54	48.71	(2.09)	2.12
NOPAT증가율	371.43	1,619.70	40.70	(1.88)	5.11
EBITDA증가율	(18.75)	1,008.55	26.83	1.03	4.60
영업이익증가율	536.36	2,074.29	37.06	(0.86)	5.08
(지배주주)순이익증가율	흑전	88.96	93.99	(15.49)	5.19
EPS증가율	흑전	(16.80)	93.97	(15.53)	5.26
수익성(%)					
매출총이익률	12.68	13.49	10.51	10.76	10.98
EBITDA이익률	21.97	13.66	11.65	12.03	12.32
영업이익률	6.57	8.02	7.39	7.48	7.70
계속사업이익률	29.77	5.19	5.38	4.55	4.70

투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	4,906	4,082	7,918	6,688	7,040
BPS	40,394	42,919	49,459	54,674	60,242
CFPS	4,082	18,087	23,491	22,215	23,050
EBITDAPS	3,614	17,672	22,413	22,645	23,691
SPS	16,482	129,344	192,348	188,330	192,314
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주가지표(배)					
PER	8.00	11.59	3.91	4.72	4.49
PBR	0.97	1.10	0.63	0.58	0.52
PCFR	9.62	2.62	1.32	1.42	1.37
EV/EBITDA	78.78	7.36	5.13	5.01	4.70
PSR	2.38	0.37	0.16	0.17	0.16
재무비율(%)					
ROE	7.50	10.22	17.94	13.37	12.71
ROA	1.88	2.28	4.36	3.55	3.68
ROIC	0.70	6.29	8.31	7.98	8.17
부채비율	294.72	250.49	215.92	186.18	161.66
순부채비율	171.05	145.26	117.18	99.19	83.56
이자보상배율(배)	1.36	4.57	4.61	4.49	4.95

자료: 하나증권

대차대조표

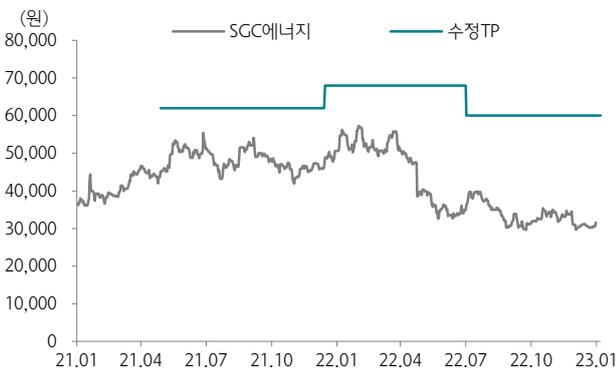
	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	979.5	829.8	1,019.7	1,005.2	1,007.9
금융자산	224.3	245.3	284.5	277.3	271.7
현금성자산	174.7	201.0	229.5	222.9	216.6
매출채권	102.6	133.5	174.7	173.0	175.0
재고자산	150.5	184.3	229.2	226.9	229.5
기타유동자산	502.1	266.7	331.3	328.0	331.7
비유동자산	1,695.9	1,761.8	1,725.3	1,779.5	1,829.3
투자자산	43.3	42.9	51.5	51.3	51.5
금융자산	43.3	42.9	51.5	51.3	51.5
유형자산	1,451.2	1,486.0	1,439.9	1,495.8	1,546.7
무형자산	8.3	9.5	13.3	11.8	10.4
기타비유동자산	193.1	223.4	220.6	220.6	220.7
자산총계	2,675.4	2,591.5	2,745.1	2,784.7	2,837.1
유동부채	1,385.6	1,115.8	1,245.3	1,240.2	1,246.0
금융부채	816.9	626.9	726.0	725.9	726.0
매입채무	259.6	265.7	299.6	296.6	300.0
기타유동부채	309.1	223.2	219.7	217.7	220.0
비유동부채	612.0	736.4	630.9	571.5	506.9
금융부채	566.8	692.5	576.7	516.7	451.7
기타비유동부채	45.2	43.9	54.2	54.8	55.2
부채총계	1,997.6	1,852.1	1,876.2	1,811.6	1,752.9
지배주주지분	572.5	599.8	695.8	772.4	854.0
자본금	73.4	73.4	73.4	73.4	73.4
자본잉여금	426.5	426.5	426.5	426.5	426.5
자본조정	(20.4)	(30.1)	(30.1)	(30.1)	(30.1)
기타포괄이익누계액	0.3	(0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	92.7	130.5	226.3	302.8	384.5
비지배주주지분	105.3	139.6	173.1	200.7	230.3
자본총계	677.8	739.4	868.9	973.1	1,084.3
순금융부채	1,159.4	1,074.1	1,018.2	965.2	906.0

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	(23.6)	117.0	197.7	255.6	259.7
당기순이익	31.7	98.5	151.8	125.8	132.8
조정	(9.7)	133.8	88.5	125.6	130.5
감가상각비	16.3	107.1	120.3	125.6	130.5
외환거래손익	0.1	(1.5)	2.6	0.0	0.0
지분법손익	(1.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(25.1)	28.2	(34.4)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(45.6)	(115.3)	(42.6)	4.2	(3.6)
투자활동 현금흐름	83.9	(17.0)	(98.0)	(179.2)	(180.9)
투자자산감소(증가)	171.9	0.4	(8.6)	0.2	(0.2)
자본증가(감소)	(37.6)	(129.4)	(87.9)	(180.0)	(180.0)
기타	(50.4)	112.0	(1.5)	0.6	(0.7)
재무활동 현금흐름	15.5	(72.9)	(78.6)	(81.7)	(86.5)
금융부채증가(감소)	1,088.5	(64.3)	(16.7)	(60.1)	(64.9)
자본증가(감소)	454.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,527.0)	13.3	(40.3)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(21.9)	(21.6)	(21.6)	(21.6)
현금의 증감	75.8	26.3	202.3	(6.6)	(6.3)
Unlevered CFO	26.4	265.5	344.8	326.1	338.3
Free Cash Flow	(61.2)	(12.6)	109.6	75.6	79.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SGC에너지



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.8.1	BUY	60,000	-	-
22.1.14	BUY	68,000	-32.47%	-15.88%
21.5.28	BUY	62,000	-22.29%	-10.65%
21.4.30	Not Rated	-	-	-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.54%	5.46%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 01월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 1월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 1월 31일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.