

2024. 4. 4



▲ 유틸리티/건설

Analyst **문경원**, CFA  
 02. 6454-4881  
 kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA **윤동준**  
 02. 6454-4886  
 dongjun.yoon@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** **37,000 원**

**현재주가 (4.3)** **21,850 원**

**상승여력** **69.3%**

KOSPI	2,706.97pt
시가총액	3,148억원
발행주식수	1,441만주
유동주식비율	45.24%
외국인비중	3.56%
52주 최고/최저가	31,450원/21,850원
평균거래대금	6.0억원

**주요주주(%)**  
 이우성 외 8 인 54.75

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-5.6	-15.0	-27.5
상대주가	-7.9	-22.6	-33.8

**주가그래프**



# SGC에너지 005090

## 1Q24 Preview: 소나기를 막을 우산

- ✓ 1Q24 연결 영업이익은 296억원으로 시장 기대치(291억원)에 부합할 전망
- ✓ SMP는 예상보다 낮지만 탄소배출권 판매가 예상보다 크게 이뤄졌음
- ✓ 2Q24 REC 정산이익으로 예상보다 높은 이익 예상
- ✓ SGC이테크건설이 2월 말 총 2,200억원의 자금 조달하며 단기 유동성 우려 해소
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가는 -12% 하향한 37,000원 제시

### 1분기, 2분기 긍정적 서프라이즈 요인에 주목

1Q24 연결 영업이익은 296억원(-4.2% YoY)로 시장 기대치(291억원)에 부합할 전망이다. SMP가 예상치보다 낮은 131원/kWh를 기록하며(vs 당사 예상치 139원/kWh) 전분기와 비슷한 수준을 유지했다. 발전원가와 발전량 역시 전분기와 비슷한 수준인 것으로 추정한다. 다만 시장가보다 소폭 높은 가격에 대규모 탄소배출권 판매 계약이 이뤄지면서 소폭의 서프라이즈 요인이 있다. 2Q24에도 서프라이즈가 이어진다. 계절적인 비수기이나, REC 정산이익이 200억원 이상 발생할 것으로 본다. 올해부터 가동한 탄소포집설비의 이익 기여도는 아직 미미하다.

### 소나기를 막기에 충분한 우산

자회사 SGC이테크건설이 2월 말 총 2,200억원의 자금 조달(금융회사로부터 1,400억원의 대출, SGC에너지로부터 800억원의 신종자본증권 발행)에 성공하면서 약 2년의 시간을 벌게 됐다. 원창동 물류센터 사업의 매각이 이뤄질 수 있는 충분한 시간이다. 이테크건설은 현재 인천, 경기 지역의 물류센터에 약 3,392억원의 지급보증을 실행했다(책임준공 제외). 이테크건설의 총 지급보증금액은 이를 포함 6,323억원(2023년 말 기준)이며, 순차입금 454억원과 금번 조달을 감안할 시 단기적인 자금 조달 우려는 해소되었다고 본다. 한편, SGC에너지는 이테크건설에 6,744억원의 지급보증을 제공하고 있다(책임준공 제외).

### 영업가치가 주목받기 위해서는 건설 부문의 정상화가 필요

투자의견 Buy, 적정주가는 -12% 하향한 37,000원을 제시한다. 건설 부진 등을 감안한 이익 악화를 반영했다. 건설 부문 흑전, 물류센터 매각 등이 상승 트리거다.

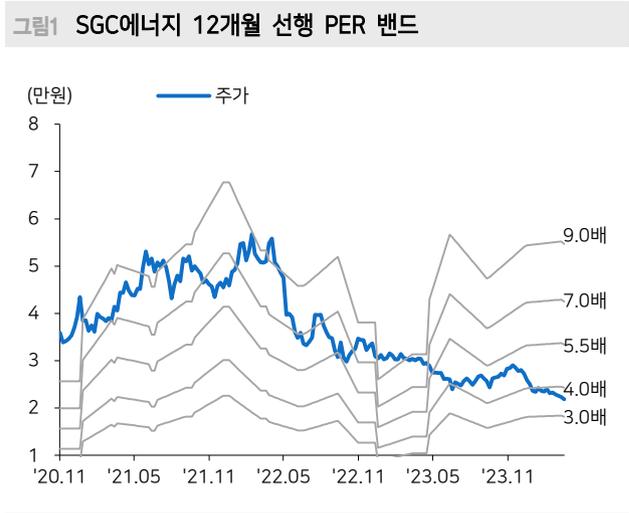
	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	2,823.3	209.4	112.8	7,686	50.7	47,289	4.0	0.7	4.6	17.4	252.5
2023	3,024.1	106.8	42.1	2,879	-88.4	49,917	9.5	0.5	7.4	6.0	241.6
2024E	2,745.1	160.6	87.3	6,056	423.3	54,273	3.6	0.4	6.0	11.6	213.7
2025E	2,618.0	146.5	57.2	3,970	-18.2	56,543	5.5	0.4	6.3	7.2	192.1
2026E	2,447.9	139.8	57.0	3,957	-1.9	58,800	5.5	0.4	6.4	6.9	174.2

(십억원)	1Q24E	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	677.4	741.9	-8.7	675.4	0.3	595.1	13.8
영업이익	29.6	30.9	-4.2	13.2	123.3	29.1	1.6
세전이익	20.2	19.9	1.4	-17.7	흑전	16.5	22.2
지배순이익	17.4	8.4	106.4	12.2	42.5	14.3	21.8

자료: SGC에너지, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	2,914.8	2,705.5	2,745.1	2,618.0	-5.8%	-3.2%
영업이익	241.2	253.4	160.6	146.5	-33.4%	-42.2%
영업이익률	8.3%	9.4%	5.9%	5.6%	-2.4%p	-3.8%p
당기순이익	156.7	165.1	88.5	72.4	-43.5%	-56.2%

자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

구분	적용값	내용
12개월 선행 순이익 (십억원)	87.3	12개월 선행 지배순이익
적정 배수 (배)	6.2	Peer(GS, SK, 지역난방공사)의 평균. SK, GS는 2024년 기준. 지역난방공사는 2025년 기준
<b>적정 시가총액 (십억원)</b>	<b>544.9</b>	
발행 주식수 (백만주)	14,677	기말 주식수
<b>적정주가 (원)</b>	<b>37,000</b>	
현재주가 (원)	21,850	
상승여력 (%)	69.3	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 SGC에너지 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
<b>주요 가정</b>												
SMP (원/kWh)	236.8	151.9	147.0	129.7	130.7	124.4	138.4	148.1	196.8	166.3	135.4	142.8
두바이유 (천원/배럴)	115.3	136.2	129.6	115.9	102.4	102.3	113.7	110.5	124.3	124.3	0.0	0.0
REC 판매 (만개)	100.2	114.9	86.5	116.6	104.1	120.6	92.8	124.1	418.3	418.4	441.7	441.7
탄소배출권 판매 (만톤)	8.8	101.1	0.0	20.0	60.0	0.0	0.0	0.0	0.0	129.9	60.0	120.0
<b>매출</b>	<b>741.9</b>	<b>806.3</b>	<b>800.5</b>	<b>675.4</b>	<b>677.4</b>	<b>738.8</b>	<b>692.3</b>	<b>636.6</b>	<b>2,823.3</b>	<b>3,024.1</b>	<b>2,745.1</b>	<b>2,618.0</b>
매출 성장률(% YoY)	19.6	20.5	13.1	-18.2	-8.7	-8.4	-13.5	-5.8	48.7	7.1	-9.2	-4.6
발전/에너지	277.6	224.9	251.4	232.9	229.0	211.8	213.3	254.0	1,118.8	986.8	908.1	957.7
건설/부동산	425.4	541.4	507.8	397.6	404.2	487.3	431.7	337.9	1,531.7	1,872.2	1,661.0	1,476.6
유리	71.0	68.6	74.5	69.8	71.3	68.9	74.9	70.1	287.7	283.8	285.3	286.7
조정	-32.2	-28.6	-33.3	-24.8	-27.1	-29.2	-27.5	-25.5	-114.9	-118.9	-109.3	-103.0
<b>영업이익</b>	<b>30.9</b>	<b>3.0</b>	<b>59.7</b>	<b>13.2</b>	<b>29.6</b>	<b>46.8</b>	<b>38.7</b>	<b>45.7</b>	<b>209.4</b>	<b>106.8</b>	<b>160.6</b>	<b>146.5</b>
영업이익률(%)	4.2	0.4	7.5	2.0	4.4	6.3	5.6	7.2	7.4	3.5	5.9	5.6
영업이익 성장률(% YoY)	-58.3	-85.9	27.7	-80.3	-4.2	1,446.1	-35.3	244.9	37.5	-49.0	50.4	-8.8
발전/에너지	29.4	10.7	51.9	33.0	37.0	51.2	29.9	39.2	175.4	125.0	157.3	102.6
건설/부동산	4.5	-8.5	5.5	-16.5	-8.1	-4.9	8.6	6.8	35.0	-14.9	2.4	44.3
유리	-1.7	2.2	0.7	1.8	1.4	1.4	1.5	1.4	1.5	3.0	5.7	5.7
조정	-1.4	-1.3	1.6	-5.1	-0.8	-0.9	-1.3	-1.7	-2.5	-6.2	-4.8	-6.2
금융손익	-12.7	-12.2	-13.0	-14.6	-7.4	-7.3	-7.3	-7.3	-20.6	-52.4	-29.4	-28.0
기타손익	1.8	-11.1	0.0	-16.1	-2.0	-2.3	-2.4	-2.6	9.7	-25.4	-9.2	-18.7
종속, 지배, 관계기업 손익	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.6	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>19.9</b>	<b>-20.4</b>	<b>46.5</b>	<b>-17.7</b>	<b>20.2</b>	<b>37.1</b>	<b>28.9</b>	<b>35.8</b>	<b>198.4</b>	<b>28.4</b>	<b>122.0</b>	<b>99.8</b>
법인세비용	5.5	2.4	9.7	-6.3	5.5	10.2	8.0	9.8	50.0	11.2	33.6	27.5
법인세율(%)	27.5	-11.9	20.8	35.9	27.5	27.5	27.5	27.5	25.2	39.5	27.5	27.5
<b>당기순이익</b>	<b>14.4</b>	<b>-22.8</b>	<b>36.9</b>	<b>-11.3</b>	<b>14.6</b>	<b>26.9</b>	<b>21.0</b>	<b>26.0</b>	<b>148.4</b>	<b>17.2</b>	<b>88.5</b>	<b>72.4</b>
순이익률(%)	1.9	-2.8	4.6	-1.7	2.2	3.6	3.0	4.1	5.3	0.6	3.2	2.8
순이익 성장률(% YoY)	-73.4	적전	22.6	적전	1.4	흑전	-43.1	흑전	50.7	-88.4	415.3	-18.2
<b>지배순이익</b>	<b>8.4</b>	<b>-12.1</b>	<b>33.6</b>	<b>12.2</b>	<b>17.4</b>	<b>28.9</b>	<b>17.7</b>	<b>23.3</b>	<b>112.8</b>	<b>42.1</b>	<b>87.3</b>	<b>57.2</b>

자료: SGC에너지, 메리츠증권 리서치센터

## SGC 에너지 (005090)

### Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>2,823.3</b>	<b>3,024.1</b>	<b>2,745.1</b>	<b>2,618.0</b>	<b>2,447.9</b>
매출액증가율(%)	48.7	7.1	-9.2	-4.6	-6.5
매출원가	2,530.2	2,813.3	2,485.0	2,363.7	2,198.2
매출총이익	293.1	210.8	260.1	254.3	249.7
판매관리비	83.7	103.9	99.5	107.8	109.9
<b>영업이익</b>	<b>209.4</b>	<b>106.8</b>	<b>160.6</b>	<b>146.5</b>	<b>139.8</b>
영업이익률(%)	7.4	3.5	5.9	5.6	5.7
금융손익	-20.6	-52.4	-29.4	-28.0	-26.8
중속/관계기업손익	-0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	9.7	-25.5	-9.3	-18.7	-15.1
세전계속사업이익	198.4	28.4	122.0	99.8	98.0
법인세비용	50.0	11.2	33.6	27.5	26.9
<b>당기순이익</b>	<b>148.4</b>	<b>17.2</b>	<b>88.5</b>	<b>72.4</b>	<b>71.0</b>
지배주주지분 손이익	112.8	42.1	87.3	57.2	57.0

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>341.2</b>	<b>-33.3</b>	<b>156.9</b>	<b>147.9</b>	<b>150.2</b>
당기순이익(손실)	148.4	17.2	88.5	72.4	71.0
유형자산상각비	117.5	105.5	84.6	85.6	86.6
무형자산상각비	1.6	1.9	1.2	1.1	0.9
운전자본의 증감	157.7	-154.7	-17.4	-11.1	-8.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-284.9</b>	<b>-24.4</b>	<b>-94.7</b>	<b>-95.9</b>	<b>-98.7</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-58.4	-128.9	-98.6	-100.5	-102.5
투자자산의감소(증가)	-49.7	3.3	2.1	2.9	2.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>26.8</b>	<b>57.1</b>	<b>-103.3</b>	<b>-97.5</b>	<b>-91.7</b>
차입금의 증감	82.7	50.7	-78.8	-73.0	-67.2
자본의 증가	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	81.9	-0.1	-41.1	-45.5	-40.2
기초현금	201.0	283.0	282.9	241.8	196.3
기말현금	283.0	282.9	241.8	196.3	156.1

### Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>1,311.0</b>	<b>1,200.6</b>	<b>1,149.0</b>	<b>1,076.3</b>	<b>1,015.0</b>
현금및현금성자산	283.0	282.9	241.8	196.3	156.1
매출채권	141.7	130.9	126.6	115.9	107.7
재고자산	213.2	180.3	176.0	161.1	149.8
<b>비유동자산</b>	<b>1,743.3</b>	<b>1,767.0</b>	<b>1,777.6</b>	<b>1,788.5</b>	<b>1,801.3</b>
유형자산	1,423.4	1,447.9	1,461.9	1,476.8	1,492.8
무형자산	11.7	8.9	7.7	6.6	5.7
투자자산	92.7	89.3	87.2	84.3	82.1
<b>자산총계</b>	<b>3,054.4</b>	<b>2,967.5</b>	<b>2,926.6</b>	<b>2,864.8</b>	<b>2,816.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,623.2</b>	<b>1,630.4</b>	<b>1,527.4</b>	<b>1,420.5</b>	<b>1,327.5</b>
매입채무	403.8	361.4	351.6	337.7	327.1
단기차입금	579.7	739.3	682.0	629.0	580.2
유동성장기부채	282.3	266.8	246.1	227.0	209.3
<b>비유동부채</b>	<b>564.7</b>	<b>468.3</b>	<b>466.4</b>	<b>463.7</b>	<b>461.6</b>
사채	152.2	27.0	27.0	27.0	27.0
장기차입금	313.5	346.3	346.3	346.3	346.3
<b>부채총계</b>	<b>2,187.9</b>	<b>2,098.7</b>	<b>1,993.8</b>	<b>1,884.2</b>	<b>1,789.1</b>
자본금	73.4	73.4	73.4	73.4	73.4
자본잉여금	426.5	426.6	426.6	426.6	426.6
기타포괄이익누계액	-0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	224.6	233.0	295.8	328.5	361.0
비지배주주지분	172.4	149.5	150.7	165.9	179.9
<b>자본총계</b>	<b>866.5</b>	<b>868.8</b>	<b>932.8</b>	<b>980.7</b>	<b>1,027.2</b>

### Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	192,365	206,660	190,508	181,688	169,885
EPS(지배주주)	7,686	2,879	6,056	3,970	3,957
CFPS	18,676	14,166	16,462	14,880	14,733
EBITDAPS	22,384	14,635	17,104	16,177	15,779
BPS	47,289	49,917	54,273	56,543	58,800
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
배당수익률(%)	5.5	6.2	7.8	7.8	7.8
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	4.0	9.5	3.6	5.5	5.5
PCR	1.7	1.9	1.3	1.5	1.5
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDA(십억원)	328.5	214.2	246.5	233.1	227.4
EV/EBITDA	4.6	7.4	6.0	6.3	6.4
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	17.4	6.0	11.6	7.2	6.9
EBITDA 이익률	11.6	7.1	9.0	8.9	9.3
부채비율	252.5	241.6	213.7	192.1	174.2
금융비용부담률	1.7	2.2	1.2	1.2	1.2
이자보상배율(x)	4.4	1.6	4.7	4.6	4.6
매출채권회전율(x)	20.5	22.2	21.3	21.6	21.9
재고자산회전율(x)	14.2	15.4	15.4	15.5	15.7

**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 추천 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** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 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	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**SGC 에너지 (005090) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

