

SGC에너지 (005090)

배출권 판매 없이도 준수한 실적

목표주가 68,000원, 투자 의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가 68,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 컨센서스에 부합했다. 온실가스배출권 가격 약세로 배출권 판매에 따른 추가 비용 절감이 없었던 점을 감안하면 견조한 실적이다. 물론 건설/부동산 일회성 이익이 있었지만 해당 요인을 제외하더라도 전력시장에서의 마진 창출능력이 상당히 높다. 하반기 증기 매출 상승폭과 배출권 판매량이 연간 실적 레벨을 결정할 것으로 판단된다. 2022년 PER 5.1배, PBR 1.0배로 ROE 대비 저평가다.

1Q22 영업이익 740억원(YoY +139.2%)으로 컨센서스 부합

1분기 매출액은 6,205억원으로 전년대비 49.2% 증가했다. SMP가 높은 수준으로 형성되면서 전력판매단가가 상승한 가운데 SGC그린파워 실적 온기 반영으로 외형이 성장했다. 영업이익은 740억원으로 전년대비 139.2% 증가했다. REC 판매량 개선과 원가 비교 우위로 발전/에너지는 10% 후반 마진을 달성한 것으로 추정된다. 주요 원재료 가격 중 우드 펄릿은 완만한 상승 흐름을 보이고 있어 비용 Mix 측면에서 긍정적으로 작용할 수 있다. 유연탄 강세는 3분기부터 일부 부담으로 작용하겠지만 증기 판가로 원가 부담 전가가 가능하기 때문에 실적 우려는 크지 않다. 2분기 SMP는 1분기 대비 높을 것으로 예상되어 우호적이다. 건설/부동산 부문은 상저하고 흐름이 예상되며 2분기는 전년도와 전분기 기저로 일부 감소하는 흐름이 예상된다. 솔루션은 자원트레이딩의 호조로 흑자전환했고 유리사업 판매단가 인상으로 2분기도 실적 개선 흐름이 지속될 수 있다.

배출권 판매실적에 따라 하반기 영업실적 상향 여력 충분

잉여온실가스배출권은 바이오매스 전소/혼소 비즈니스에서 파생되는 추가적인 수익의 원동력이다. 아직 KAU21이 거래되고 있고 향후 2021년물 배출권 거래가 만료되는 하반기 이후부터는 점차 배출권 가격이 회복되는 흐름이 기대된다. 최근 유연탄 가격 상승에 의한 마진 하락 압박은 적극적인 온실가스배출권 판매로 극복할 수 있을 전망이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 68,000원 | CP(4월26일): 52,500원

Key Data

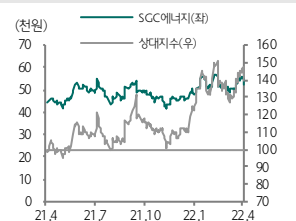
KOSPI 지수 (pt)	2,668.31
52주 최고/최저(원)	57,200/41,900
시가총액(십억원)	770.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	14,677.0
60일 평균 거래량(천주)	82.8
60일 평균 거래대금(십억원)	4.4
22년 배당금(예상, 원)	1,500
22년 배당수익률(예상, %)	2.98
외국인지분율(%)	3.44
주요주주 지분율(%)	
이우성 외 10인	56.87

주가상승률	1M	6M	12M
절대	3.3	7.7	16.7
상대	5.7	23.1	40.7

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	2,688.5	2,727.0
영업이익(십억원)	297.9	332.4
순이익(십억원)	201.3	229.3
EPS(원)	11,587	13,207
BPS(원)	51,002	59,140

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	106.5	1,898.4	2,806.7	2,815.5	2,801.3
영업이익	십억원	7.0	152.2	283.7	270.7	278.8
세전이익	십억원	33.8	132.2	282.5	268.4	276.6
순이익	십억원	31.7	59.9	152.5	150.9	156.5
EPS	원	4,906	4,082	10,388	10,283	10,662
증감율	%		흑전 (16.80)	154.48	(1.01)	3.69
PER	배	8.00	11.59	5.05	5.11	4.92
PBR	배	0.97	1.10	1.01	0.87	0.75
EV/EBITDA	배	78.78	7.36	4.70	4.66	4.30
ROE	%	7.50	10.22	22.92	18.98	16.87
BPS	원	40,394	42,919	51,834	60,645	69,835
DPS	원	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500



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

RA 위경재
02-3771-7699
kyungjae.wee@hanafn.com

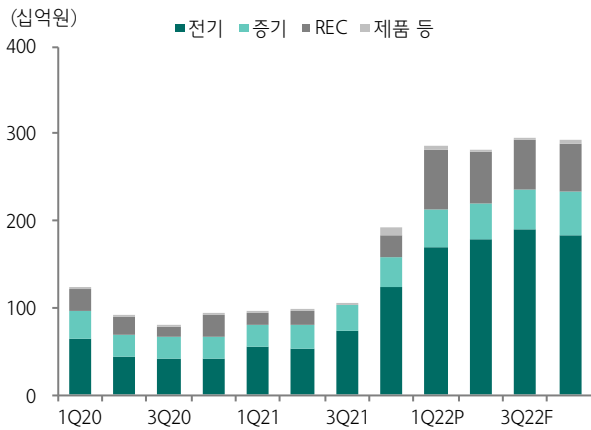
표 1. SGC에너지 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2021				2022F				1Q22 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	4,160	4,228	3,939	6,648	6,205	6,753	7,487	7,622	49.2	(6.7)
발전/에너지	962	967	1,045	1,925	2,866	2,795	2,939	2,932	197.8	48.9
건설/부동산	2,944	3,132	2,545	4,539	2,924	3,407	3,969	4,470	(0.7)	(35.6)
유리	702	688	487	632	693	795	609	579	(1.2)	9.7
연결/조정	(448)	(560)	(138)	(447)	(278)	(244)	(30)	(358)	-	-
영업이익	309	303	274	628	740	754	665	678	139.2	17.7
세전이익	262	236	237	577	744	749	659	673	184.0	29.0
순이익	136	38	101	325	360	423	366	375	165.4	10.6
영업이익률(%)	7.4	7.2	6.9	9.4	11.9	11.2	8.9	8.9	-	-
세전이익률(%)	6.3	5.6	6.0	8.7	12.0	11.1	8.8	8.8	-	-
순이익률(%)	3.3	0.9	2.6	4.9	5.8	6.3	4.9	4.9	-	-

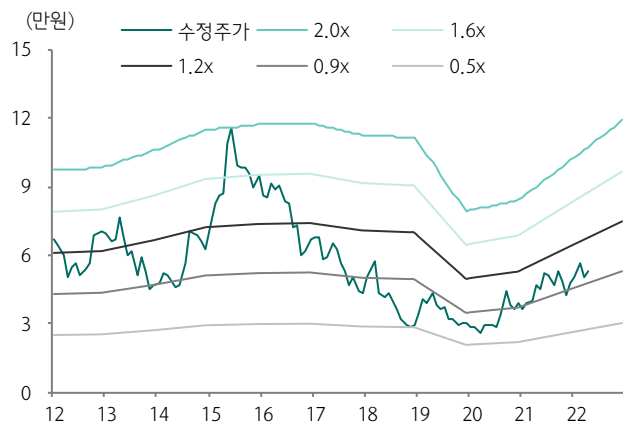
자료: SGC에너지, 하나금융투자

그림 1. 발전/에너지 분기별 매출액 추이 및 전망



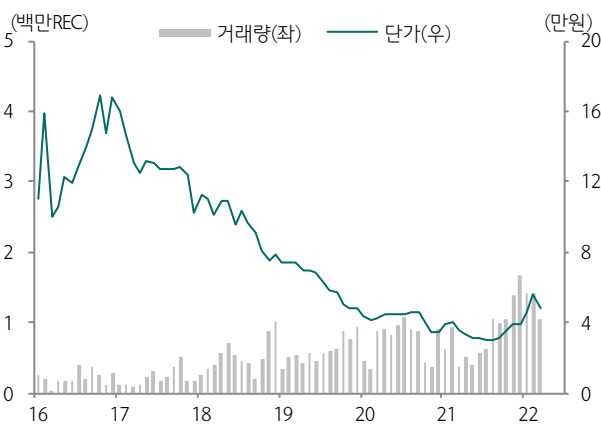
자료: SGC에너지, 하나금융투자

그림 2. SGC에너지 12M Fwd PBR 추이



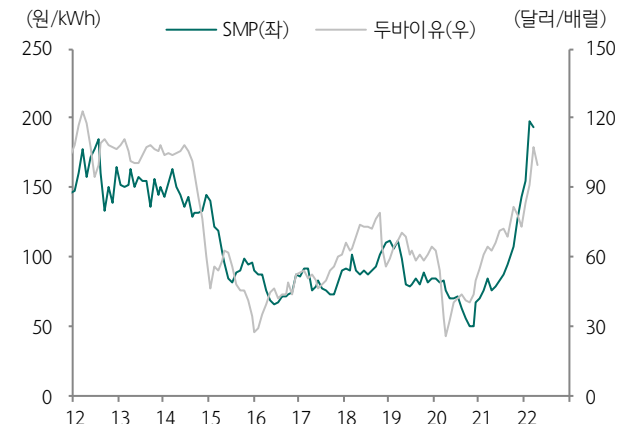
자료: SGC에너지, 하나금융투자

그림 3. 현물시장 REC 거래량/단가 (3월 YoY +175.1%/+31.9%)



자료: 전력거래소, 하나금융투자

그림 4. SMP와 국제유가 (3월 SMP YoY +128.9%)



자료: EPIIS, Thomson Reuters, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	106.5	1,898.4	2,806.7	2,815.5	2,801.3
매출원가	93.0	1,642.3	2,391.6	2,413.0	2,391.3
매출총이익	13.5	256.1	415.1	402.5	410.0
판매비	6.5	103.9	131.4	131.8	131.1
영업이익	7.0	152.2	283.7	270.7	278.8
금융손익	(4.8)	(26.1)	(4.3)	(4.3)	(4.3)
종속/관계기업손익	17.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	14.2	6.1	3.1	2.0	2.0
세전이익	33.8	132.2	282.5	268.4	276.6
법인세	2.1	33.7	70.6	65.0	66.9
계속사업이익	31.7	98.5	212.0	203.5	209.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	31.7	98.5	212.0	203.5	209.6
비배주주지분 순이익	0.0	38.6	59.5	52.5	53.1
지배주주순이익	31.7	59.9	152.5	150.9	156.5
지배주주지분포괄이익	32.3	58.2	158.7	152.3	156.9
NOPAT	6.6	113.5	212.9	205.2	211.4
EBITDA	23.4	259.4	404.7	396.0	408.7
성장성(%)					
매출액증가율	(62.53)	1,682.54	47.85	0.31	(0.50)
NOPAT증가율	371.43	1,619.70	87.58	(3.62)	3.02
EBITDA증가율	(18.75)	1,008.55	56.01	(2.15)	3.21
영업이익증가율	536.36	2,074.29	86.40	(4.58)	2.99
(지배주주)순이익증가율	흑전	88.96	154.59	(1.05)	3.71
EPS증가율	흑전	(16.80)	154.48	(1.01)	3.69
수익성(%)					
매출총이익률	12.68	13.49	14.79	14.30	14.64
EBITDA이익률	21.97	13.66	14.42	14.06	14.59
영업이익률	6.57	8.02	10.11	9.61	9.95
계속사업이익률	29.77	5.19	7.55	7.23	7.48

투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	4,906	4,082	10,388	10,283	10,662
BPS	40,394	42,919	51,834	60,645	69,835
CFPS	4,082	18,087	29,596	28,707	29,301
EBITDAPS	3,614	17,672	27,571	26,978	27,846
SPS	16,482	129,344	191,233	191,832	190,862
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
추가지표(배)					
PER	8.00	11.59	5.05	5.11	4.92
PBR	0.97	1.10	1.01	0.87	0.75
PCFR	9.62	2.62	1.77	1.83	1.79
EV/EBITDA	78.78	7.36	4.70	4.66	4.30
PSR	2.38	0.37	0.27	0.27	0.28
재무비율(%)					
ROE	7.50	10.22	22.92	18.98	16.87
ROA	1.88	2.28	5.72	5.43	5.51
ROIC	0.70	6.29	10.90	10.04	10.02
부채비율	294.72	250.49	194.52	153.75	120.18
순부채비율	171.05	145.26	103.91	76.76	54.83
이자보상배율(배)	1.36	4.57	7.25	7.36	8.56

자료: 하나금융투자

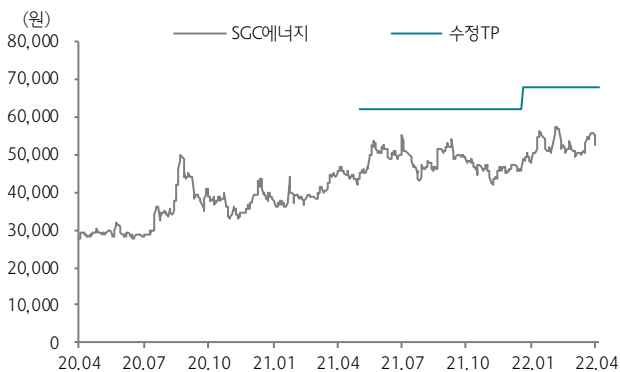
대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	979.5	829.8	935.0	961.1	952.1
금융자산	224.3	245.3	284.7	258.5	259.0
현금성자산	174.7	201.0	233.9	203.7	204.9
매출채권	102.6	133.5	124.1	134.1	132.3
재고자산	150.5	184.3	220.5	238.3	235.0
기타유동자산	502.1	266.7	305.7	330.2	325.8
비유동자산	1,695.9	1,761.8	1,803.3	1,859.6	1,909.5
투자자산	43.3	42.9	45.4	47.0	46.7
금융자산	43.3	42.9	45.4	47.0	46.7
유형자산	1,451.2	1,486.0	1,526.2	1,581.9	1,632.8
무형자산	8.3	9.5	8.4	7.4	6.6
기타비유동자산	193.1	223.4	223.3	223.3	223.4
자산총계	2,675.4	2,591.5	2,738.4	2,820.7	2,861.6
유동부채	1,385.6	1,115.8	1,064.9	1,061.5	1,014.9
금융부채	816.9	626.9	558.3	519.3	479.1
매입채무	259.6	265.7	259.7	280.6	276.8
기타유동부채	309.1	223.2	246.9	261.6	259.0
비유동부채	612.0	736.4	743.7	647.6	547.1
금융부채	566.8	692.5	692.5	592.5	492.5
기타비유동부채	45.2	43.9	51.2	55.1	54.6
부채총계	1,997.6	1,852.1	1,808.6	1,709.1	1,562.0
지배주주지분	572.5	599.8	730.7	859.9	994.8
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)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
이익잉여금	92.7	130.5	261.4	390.7	525.6
비지배주주지분	105.3	139.6	199.1	251.7	304.8
자본총계	677.8	739.4	929.8	1,111.6	1,299.6
순금융부채	1,159.4	1,074.1	966.2	853.2	712.6

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	(23.6)	117.0	288.7	305.2	343.9
당기순이익	31.7	98.5	212.0	203.5	209.6
조정	(1)	13	12	13	13
감가상각비	16.3	107.1	120.9	125.3	129.9
외환거래손익	0.1	(1.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(16.4)	(92.6)	(108.9)	(112.3)	(116.9)
영업활동 자산부채 변동	(45.6)	(115.3)	(44.2)	(23.5)	4.4
투자활동 현금흐름	83.9	(17.0)	(169.0)	(185.6)	(179.0)
투자자산감소(증가)	171.9	0.4	(2.5)	(1.6)	0.3
자본증가(감소)	(37.6)	(129.4)	(160.0)	(180.0)	(180.0)
기타	(50.4)	112.0	(6.5)	(4.0)	0.7
재무활동 현금흐름	15.5	(72.9)	(90.2)	(160.7)	(161.8)
금융부채증가(감소)	1,088.5	(64.3)	(68.5)	(139.1)	(140.2)
자본증가(감소)	454.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,527.0)	13.3	(0.1)	0.0	(0.0)
배당지급	0.0	(21.9)	(21.6)	(21.6)	(21.6)
현금의 증감	75.8	26.3	206.8	(30.3)	1.3
Unlevered CFO	26.4	265.5	434.4	421.3	430.1
Free Cash Flow	(61.2)	(12.6)	128.7	125.2	163.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SGC에너지



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.1.14	BUY	68,000		
21.5.28	BUY	62,000	-22.29%	-10.65%
21.4.30	Not Rated	-	-	-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	95.63%	4.37%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 04월 24일

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 2022년 4월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2022년 4월 27일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.