

SGC에너지 (005090)

확연하게 달라질 실적

목표주가 68,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가를 68,000원으로 기존대비 9.7% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2022년 예상 BPS에 목표 PBR 1.4배를 적용했다. 4분기 실적은 시장 기대치에 부합할 전망이다. 전력시장 주요 지표가 발전사업자에 유리한 방향으로 형성되는 중이다. 2021년 발전설비 증설과 전환으로 전력판매량, REC 발급량, 온실가스배출권 잉여량의 증가는 2022년 외형과 이익 성장으로 반영될 것이다. 2022년 실적 기준 PER 6.3배, PBR 0.9배로 ROE 대비 저평가다.

4Q21 영업이익 548억원(YoY +1,525%) 컨센서스 부합 전망

4분기 매출액은 전년대비 355.1% 증가한 5,867억원이 전망된다. SMP 상승에 따른 전력판매단가 상승과 11월 가동을 시작한 SGC그린파워 실적 인식으로 발전/에너지 부문에서 전년대비 88.7% 성장이 기대된다. 2022년 상반기까지 SMP 강세가 예상되고 있고 증기도 신규 공급처 확보 이후 매출이 회복되는 추세에 있어 긍정적이다. 영업이익은 548억원으로 전년대비 1,525% 증가할 전망이다. 건설/부동산 부문에서 자체사업 분양으로 유의미한 증익이 기대된다. 발전/에너지 부문은 발전량 증가, REC 판매 등에 의한 외형성장과 온실가스 배출권 판매로 인한 원가 절감까지 감안하면 큰 폭의 이익 성장이 예상된다.

주요 매출 지표 추이 우호적. 2022년 유의미한 성장 기대

2021년 10월 이후 REC 현물가격이 반등하는 중이다. SGC 그린파워 준공과 일부 발전소의 바이오매스 전소전환으로 REC 생산량이 증가한 점을 감안하면 긍정적인 흐름이다. SMP 상승세는 2022년 상반기까지 지속될 것으로 판단되며 온실가스 배출권 가격 또한 규제 강화로 점진적 상승추세가 예상된다. 2024년에는 탄소 포집 설비 상업운전이 예정된 가운데 준공 이후 액체탄산 매출 인식과 배출권 잉여량 추가 확보는 장기 성장 동력으로 작용할 수 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 68,000원(상향) | CP(1월13일): 46,350원

Key Data

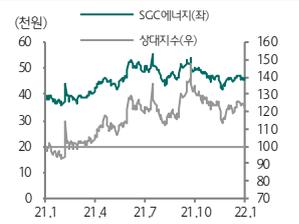
KOSPI 지수 (pt)	2,962.09
52주 최고/최저(원)	55,400/36,100
시가총액(십억원)	680.3
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	14,677.0
60일 평균 거래량(천주)	41.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
21년 배당금(예상, 원)	1,500
21년 배당수익률(예상, %)	3.17
외국인지분율(%)	1.64
주요주주 지분율(%)	
이우성 외 10 인	56.87

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(0.3)	(8.0)	16.9
상대	1.0	1.6	24.2

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,816.5	2,184.9
영업이익(십억원)	143.9	196.8
순이익(십억원)	91.4	136.5
EPS(원)	3,689	6,888
BPS(원)	41,132	46,650

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	284.2	106.5	1,820.3	2,177.7	2,065.2
영업이익	십억원	1.1	7.0	144.2	204.6	197.9
세전이익	십억원	3.3	28.0	163.7	182.4	175.7
순이익	십억원	(0.2)	26.2	82.1	108.5	104.1
EPS	원	(41)	4,054	5,594	7,393	7,095
증감율	%	적지	흑전	37.99	32.16	(4.03)
PER	배	(743.90)	9.68	8.46	6.27	6.53
PBR	배	0.54	0.98	1.07	0.93	0.83
EV/EBITDA	배	16.32	78.60	8.29	6.43	6.40
ROE	%	(0.07)	6.24	13.86	16.41	13.96
BPS	원	56,751	40,018	44,138	50,059	55,681
DPS	원	1,000	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

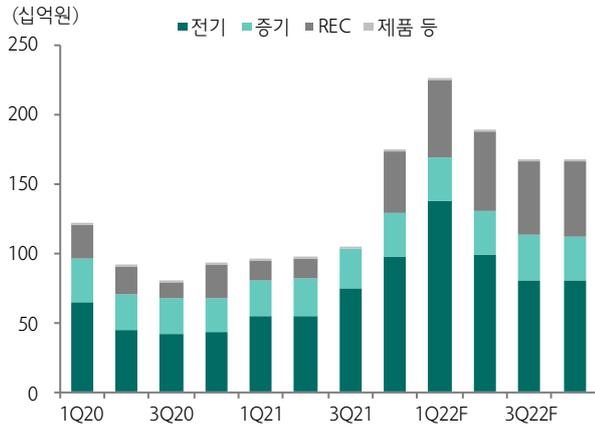
표 1. SGC에너지 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2021F				2022F				4Q21 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	4,160	4,228	3,939	5,867	5,351	5,555	5,117	5,754	355.1	28.6
발전/에너지	962	967	1,045	1,743	2,262	1,876	1,677	1,669	-	135.1
건설/부동산	2,944	3,132	2,545	3,561	2,712	3,128	2,862	3,739	-	(7.9)
유리	702	688	487	666	748	795	599	590	-	6.6
연결/조정	(448)	(560)	(138)	(102)	(372)	(244)	(21)	(243)	-	-
영업이익	309	303	274	548	587	554	442	463	1,524.6	89.8
세전이익	262	236	237	893	531	498	387	407	531.8	102.7
순이익	136	38	101	547	339	288	226	231	293.4	150.2
영업이익률(%)	7.4	7.2	6.9	9.3	11.0	10.0	8.6	8.0	-	-
세전이익률(%)	6.3	5.6	6.0	15.2	9.9	9.0	7.6	7.1	-	-
순이익률(%)	3.3	0.9	2.6	9.3	6.3	5.2	4.4	4.0	-	-

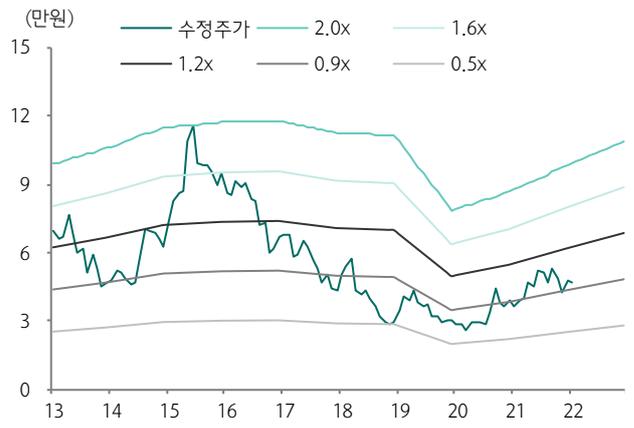
자료: SGC에너지, 하나금융투자

그림 1. 발전/에너지 분기별 매출액 추이 및 전망



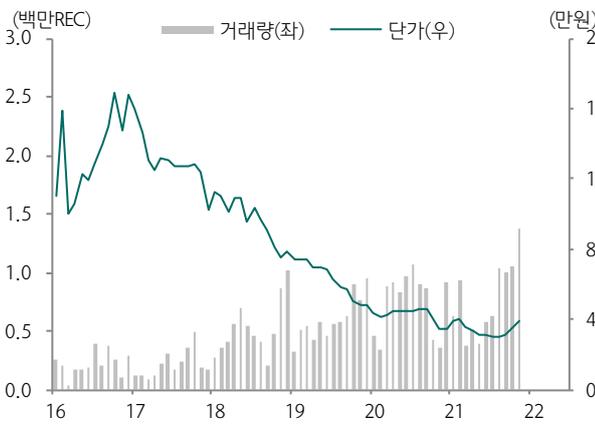
자료: SGC에너지, 하나금융투자

그림 2. SGC에너지 12M Fwd PBR 추이



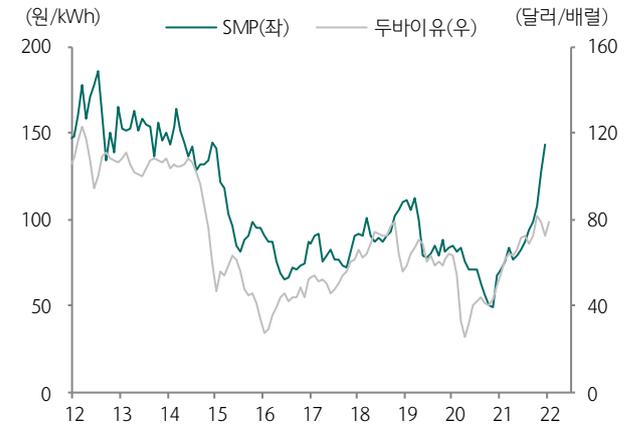
자료: SGC에너지, 하나금융투자

그림 3. 현물시장 REC 거래량/단가 (11월 YoY +280.3%/+13.5%)



자료: 전력거래소, 하나금융투자

그림 4. SMP와 국제유가 (12월 SMP YoY +112.7%)



자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	284.2	106.5	1,820.3	2,177.7	2,065.2
매출원가	253.9	93.0	1,567.2	1,839.1	1,740.2
매출총이익	30.3	13.5	253.1	338.6	325.0
판매비	29.2	6.5	108.9	134.1	127.1
영업이익	1.1	7.0	144.2	204.6	197.9
금융손익	(12.5)	(4.8)	(23.2)	(22.2)	(22.2)
중속/관계기업손익	12.6	15.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.1	10.5	42.7	0.0	0.0
세전이익	3.3	28.0	163.7	182.4	175.7
법인세	(0.9)	1.8	41.5	44.1	42.5
계속사업이익	4.2	26.2	122.2	138.3	133.2
중단사업이익	(3.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.4	26.2	122.2	138.3	133.2
비배주주지분 순이익	0.6	0.0	40.1	29.7	29.0
지배주주순이익	(0.2)	26.2	82.1	108.5	104.1
지배주주지분포괄이익	(1.5)	26.8	65.2	78.2	75.3
NOPAT	1.4	6.6	107.7	155.1	150.0
EBITDA	28.8	23.4	247.4	310.9	310.5
성장성(%)					
매출액증가율	7.12	(62.53)	1,609.20	19.63	(5.17)
NOPAT증가율	흑전	371.43	1,531.82	44.01	(3.29)
EBITDA증가율	585.71	(18.75)	957.26	25.67	(0.13)
영업이익증가율	흑전	536.36	1,960.00	41.89	(3.27)
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	213.36	32.16	(4.06)
EPS증가율	적지	흑전	37.99	32.16	(4.03)
수익성(%)					
매출총이익률	10.66	12.68	13.90	15.55	15.74
EBITDA이익률	10.13	21.97	13.59	14.28	15.03
영업이익률	0.39	6.57	7.92	9.40	9.58
계속사업이익률	1.48	24.60	6.71	6.35	6.45

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(41)	4,054	5,594	7,393	7,095
BPS	56,751	40,018	44,138	50,059	55,681
CFPS	4,054	4,082	19,689	21,258	21,159
EBITDAPS	5,928	3,614	16,858	21,186	21,155
SPS	58,554	16,482	124,022	148,374	140,708
DPS	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500
주가지표(배)					
PER	(743.90)	9.68	8.46	6.27	6.53
PBR	0.54	0.98	1.07	0.93	0.83
PCFR	7.52	9.62	2.40	2.18	2.19
EV/EBITDA	16.32	78.60	8.29	6.43	6.40
PSR	0.52	2.38	0.38	0.31	0.33
재무비율(%)					
ROE	(0.07)	6.24	13.86	16.41	13.96
ROA	(0.03)	1.56	3.26	4.53	4.24
ROIC	0.64	0.69	7.48	12.90	11.87
부채비율	122.61	299.01	213.79	176.81	153.58
순부채비율	90.36	173.54	161.43	132.26	113.07
이자보상배율(배)	0.09	1.36	4.75	7.13	7.26

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	178.0	978.3	675.4	665.2	678.1
금융자산	12.7	224.3	150.8	147.0	148.2
현금성자산	8.1	174.7	150.8	147.0	148.2
매출채권	49.4	102.6	111.5	109.3	113.3
재고자산	71.5	150.5	214.8	210.7	218.3
기타유동자산	44.4	500.9	198.3	198.2	198.3
비유동자산	517.9	1,687.4	1,695.8	1,749.5	1,816.8
투자자산	215.3	43.3	27.5	27.5	27.5
금융자산	20.4	43.3	27.5	27.5	27.5
유형자산	162.4	1,451.2	1,467.9	1,522.6	1,591.0
무형자산	0.1	8.3	12.6	11.6	10.6
기타비유동자산	140.1	184.6	187.8	187.8	187.7
자산총계	695.9	2,665.7	2,371.2	2,414.7	2,494.9
유동부채	349.5	1,385.6	844.4	770.2	737.9
금융부채	278.8	816.9	614.5	544.5	504.5
매입채무	16.3	259.6	215.1	211.0	218.6
기타유동부채	54.4	309.1	14.8	14.7	14.8
비유동부채	33.8	612.0	771.1	772.1	773.1
금융부채	16.4	566.8	756.1	756.1	756.1
기타비유동부채	17.4	45.2	15.0	16.0	17.0
부채총계	383.3	1,997.6	1,615.5	1,542.4	1,511.0
지배주주지분	273.5	567.0	617.7	704.6	787.1
자본금	24.3	73.4	73.4	73.4	73.4
자본잉여금	21.6	426.5	426.5	426.5	426.5
자본조정	(2.0)	(20.4)	(30.1)	(30.1)	(30.1)
기타포괄이익누계액	(4.6)	0.3	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	234.2	87.2	148.1	235.0	317.5
비지배주주지분	39.1	101.1	138.0	167.7	196.8
자본총계	312.6	668.1	755.7	872.3	983.9
순금융부채	282.5	1,159.4	1,219.9	1,153.7	1,112.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	6.1	(23.6)	92.9	249.8	239.1
당기순이익	0.4	26.2	122.2	138.3	133.2
조정	1	(0)	11	11	11
감가상각비	27.7	16.3	103.2	106.4	112.6
외환거래손익	0.0	0.1	(1.6)	0.0	0.0
지분법손익	(16.3)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(10.4)	(15.4)	(90.6)	(95.4)	(101.6)
영업활동 자산부채 변동	(5.7)	(45.6)	(143.1)	5.1	(6.7)
투자활동 현금흐름	75.2	83.9	(62.5)	(160.0)	(180.0)
투자자산감소(증가)	(0.4)	171.9	15.8	0.0	0.0
자본증가(감소)	(5.7)	(37.6)	(125.8)	(160.0)	(180.0)
기타	81.3	(50.4)	47.5	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(84.9)	15.5	(52.9)	(91.6)	(61.6)
금융부채증가(감소)	(80.4)	1,088.5	(13.1)	(70.0)	(40.0)
자본증가(감소)	0.0	454.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.5)	(1,527.0)	(17.9)	0.0	0.0
배당지급	(2.0)	0.0	(21.9)	(21.6)	(21.6)
현금의 증감	(3.5)	75.8	150.8	(3.9)	1.3
Unlevered CFO	19.7	26.4	289.0	312.0	310.6
Free Cash Flow	0.2	(61.2)	(33.0)	89.8	59.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SGC에너지



날짜	투자의견	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 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	95.06%	4.94%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 01월 11일

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 1월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2022년 1월 14일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.