SGC에너지 005090

Analyst 김광식 | 기계/방산
0237793192, ks.kim@sangsanginib.com

3Q24 NDR Review: 주목되는 향후 행보

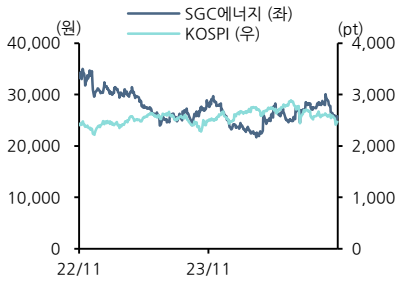
BUY 신규

목표주가 신규	33,000원
종가(24.11.20)	25,750원
상승여력	28.1%

Stock Data

KOSPI(11/20)	2,482.3pt
시가총액	3,710억원
액면가	5,000원
52주 최고가	30,100원
52주 최저가	21,700원
외국인지분율	3.9%
90일 일평균거래대금	9억원
주요주주지분율	
이우성 (외 9인)	54.8%
유동주식비율	45.2%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

투자의견 BUY, 목표주가 33,000원 제시

SGC에너지에 대해 목표주가 33,000원, 투자의견 BUY로 커버리지를 개시한다. 투자포인트로는 1) 고배당 매력, 2) 건설 부문 턴어라운드. 3) 대규모 현금 유입으로 인한 신규 사업 기대감이다.

3Q24 Review: 실적은 더할나위 없음

3분기 실적은 매출액 5,414억원(-32.4% YoY), 영업이익 442억원(-26.0% YoY, OPM 8.2%)를 기록했다. 당사 예상치 영업이익 376억원 대비 소폭 상회를 기록했다. 발전/에너지 부문에서 매출액 2,290억원(-8.9% YoY), 영업이익 401억원(-22.7% YoY, OPM 17.5%)를 기록했다. SMP-유연탄/우드펠릿 스프레드 확장 및 높아진 REC 단가가 반영되며 고수익성 기조가 이어졌다. 전년도 일회성 이익(SMP 상한제 보상금 370억) 제외시 YoY 증익이 이루어졌다. SGC E&C는 매출액 2,511억원(-12.6% YoY), 영업이익 11억원(-74.7% YoY, OPM 0.5%)으로 BEP 수준이 이어졌다. 사우디향 사업이 일부 반영 되었으며, 이익률은 8.4% 수준을 기록했다.

SGC그린파워 매각: 나쁘지 않은 딜, 향후 계획에 주목

회사는 공시를 통해 SGC그린파워를 3,222억원(차입금 포함 5,922억원)에 매각을 발표했다. SGC그린파워 '24년 예상 지배 주주순이익 317억원 기준, P/E 10.2배로 충분히 합리적인 수준에 매각이 진행된 것으로 판단한다. 다만, 주요 영업자산의 매각이 발생한 상황에서 향후 회사의 행보에 이목이 쏠린 상황이다. NDR에서도 향후 계획에 대한 투자자들의 질문이 이어졌으나, 사측은 내년 상반기 중 구체적인 사업 계획이 공개될 것임을 밝혔다. 한편, SGC그린파워 매각에도 불구하고 '25년 연결기준 지배주주순이익은 별도 에너지 부문의 REC 추가 생산과 E&C 및 솔루션의 증익 발생으로 일회성 이익을 제외시 YoY 성장이 이어질 것으로 전망한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	2,823	209	113	7,686	4.0	4.7	0.7	17.4	5.5
2023	3,024	107	42	2,924	9.3	7.1	0.5	6.0	6.2
2024E	2,352	204	307	21,274	1.2	4.5	0.4	35.6	7.8
2025E	2,645	178	90	6,217	4.1	5.4	0.3	8.7	7.8
2026E	2,855	203	111	7,713	3.3	4.9	0.3	10.1	7.8

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

Valuation

SOTP Valuation 적용,
목표주가 33,000원 제시

SGC에너지에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 33,000원을 제시한다. 목표주가는 사업지주임을 고려하여 SOTP Valuation을 통해 산출했다.

별도 에너지 사업에 대해 '25년 지배주주순이익에 SGC그린파워 매각 밸류에이션(10.2배)에 30% 할인을 반영하여 계산하였으며, SGC E&C는 건설 PEER의 '25년 P/E인 5.3배를 적용 후 상장사 할인율 50%를 감안하여 산출했다. 이외 비상장 기업의 가치는 3분기말 장부가치에 11/20 기준 12M Forward P/B 0.35배를 적용하여 적정가치를 계산했다.

목표주가 달성시, 25년 Target P/E 5.3배, P/B 0.38배로 회사의 Historical 밸류에이션 고려시, 충분히 달성 가능한 수준으로 판단한다. 다만, 매각 후 들어오는 현금흐름을 통해 진행될 신규 투자 계획에 따라 밸류에이션 변동이 크게 발생할 가능성이 있으며, 향후 투자의견 및 목표주가에 대한 업데이트를 진행할 예정이다.

표 1. P/B-ROE Valuation

항목명	단위		비고
사업 가치			
에너지			
지배주주순이익	십억원	54.1	(A): '25년 기준 지배주주순이익
Targe P/E	배	7.1	(B): SGC그린파워 매각 밸류에이션 P/E('24년) 10.2 배 대비 30% 할인
적정 시가총액	십억원	386.2	(C): A x B
지분 가치			
***SGC E&C**			
지배주주순이익	십억원	15.6	(D): '25년 기준 지배주주순이익
Target P/E	배	5.3	(E): PEER 25년 평균 P/E
지분율	%	32.9	(F): 3분기말 기준 SGC에너지 지분율
적정 가치	십억원	13.4	(G): D x E x F x 50% (상장사 할인율 적용)
기타: 장부 가치		-	
SGC 솔루션	십억원	162.6	(H): 3분기말 장부 가치, 지분율 100%
SGC디벨롭먼트	십억원	68.4	(I): 3분기말 장부 가치, 지분율 100%
SGC파트너스	십억원	5.0	(J): 3분기말 장부 가치, 지분율 100%
할인율	%	64.9	(K): 11/20 기준, Forward 12M P/B (0.35배)
합산 적정 가치	십억원	82.9	(L): (H + I + J) x N
합산 가치			
사업 가치	십억원	386.2	(C): A x B
지분 가치	십억원	96.4	(M): G + L
적정 시가총액	십억원	482.6	(N): C + M
발행주식 수	천주	14,409.3	(O): 3분기말 발행주식 총수
적정주가	원	33,491	(P): N / O
목표주가	**원**	**33,000**	**천의 자리 반올림**
현재주가	원	25,750	2024년 11월 20일 종가
괴리율	**%**	**28.2**	

자료: SGC에너지, 상상인증권

주요 Q&A

Q. SGC그린파워 매각 배경

A. 현금이 필요해서 한 결정은 아님. 일부에서 건설 보증 위한 자금 확보 필요성으로 매각이 결정된 것이라는 이야기 있으나, 건설 부문 지속해서 개선 중으로 추가 보증 필요한 상황 제한적. 회사측에서는 신사업에 대한 필요성이 지속해서 논의되고 있었음. 이러한 상황에서 PE에서 SGC그린파워 매각에 대한 제안이 선제적으로 들어왔고, 조건이 좋았기 때문에 수락. 향후 중장기적으로 신성장 동력을 찾기 위한 매각이었다 평가 중.

** 주석: SGC E&C 지급보증 규모 '23년말 1.3조원 -> 3Q24 5,618억원*

Q. SGC그린파워 평년 영업이익 & 이자비용

A. 평년 영업익은 약 250억이며, 이자비용은 연 120억 수준.

Q. 연간 REC 생산량 및 '24년 매각 잔량

A. 별도 연 300만개, SGC그린파워 100만개 생산. SGC그린파워는 한수원과 장기 물량 계약. 당분기 290만 REC 매각되었으며, 연내 400만 REC 매각은 무난할 것으로 판단.

A. SGC그린파워 매각으로 내년 300만 REC 생산이나, 현재 혼소 발전 진행 중인 발전소를 국내 우드펠릿 발전으로 바꿀 계획. 예정대로 진행시, 추가로 100만 REC 이상 추가 가능할 것.

Q. REC 가격 전망

A. 계속해서 상승할 것으로 예상 중. 현재는 어느정도 수급이 맞아진 상황으로 판단되나, 의무비율이 지속 상승될 예정임에 따라 가격도 동반 상승할 것. '30년까지 RPS 의무비율 25%인 것에 반해, REC 공급량은 크게 늘어나지 않은 상황.

Q. 탄소배출권 전망

A. 시세는 다소 턴어라운드한 상황. 올해초 8~9천원 수준에서 1.2만원까지 회복. 그럼에도 크게 상승하지는 않을 것으로 전망. 현재는 이월할 수 있는 최소 물량 정도만 매각 지속 중. 내년 보유량은 150만톤 이상 가지고 갈 것으로 판단 중.

Q. CCU 설비 현황

A. 연간 10만톤 규모로 올해 1월부터 사업 활동 시작. 첫 시작하며 시행착오도 발생하며, 올해 10만톤 규모를 전부 하지는 못하는 상황. 현재는 완전 가동한 상태이며, 내년은 10만톤 생산 가능할 것.

A. 설계 당시부터 15~16만톤 까지 확장성 염두에 둔 상태. 내부적으로 신규 고객사 창출하기 위한 협의 진행 중. 협의 완료 된다면, 내년도 바로 확장 진행될 것. 수익성은 매우 높은 사업.

Q. 건설 해외 수주 배경

지난해 11월 ~ 5월까지 사우디/말레이시아 신규수주 1.7조원 수준. 이러한 수주는 과거에 거래했던 거래처와 계약한 것. 거래처가 먼저 계약 요구함에 따라, 동사가 좋은 조건으로 계약을 진행하였음. 추가 연계 수주도 지속해서 나올 예정.

Q. 물류 사업 진행상황

물류사업 진행 배경은 물류센터 EPC 후, 시행사의 지급 불능으로 인한 시장 우려 과대. 차라리 동사가 웨스트사이드로지스틱스 법인 설립 후 인수 진행하여 사업 개시. 동시에 인수 추가 배경에는 해당 지역의 창고 노후화 되었고, '22년 이후 물류센터에 대한 추가 착공 및 인허가 없는 상황에서 일시적인 수급 불균형으로 판단. 인수 후 보세 창구 승인 계속해서 늘려 가는 중. 해당 지역의 보세 창고 규모는 동사가 제일 큰 상황. 현재 영업이익은 흑자전환 하였으며, 향후 추가 임대 진행되며 실적 개선 이어나갈 것으로 판단.

Q. 배당 및 특별 배당 여부

A. 동사 과거 대비 배당 역성장 이력 없음. 따라서 최소 1,700원은 유지될 것임은 확신. 증익에 따른 상승 가능성도 있을 것. 시장에서 특별 주주환원에 대해서 계속해서 이야기 되고 있는 것을 사측도 인지한 상황. 경영진에서 여러 상황을 고려 중.

Q. 내년 사업 계획 및 가이던스

A. 현재 사업 계획 수립 중. 가이던스는 일반적으로 매년 1월에 발표함.

A. 대략적으로는 에너지부문은 SMP 가격 하락에도 불구, 원자재 가격 하락으로 수익성 방어할 수 있을 것으로 기대 중. 건설 부문은 내년 해외 수주 및 선별 수주한 국내 물량 반영되며, 외형/수익성 동반 성장 나타날 수 있을 것.

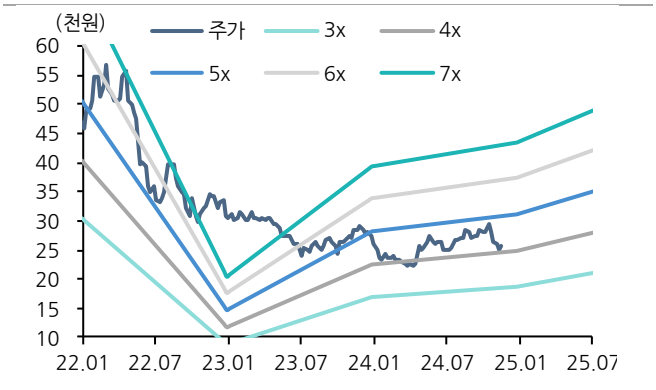
** 주석: 건설부문 '26.01까지 종료되는 수주잔고 규모 1.4조원 (3Q24 Dart 기준)*

표 3. 실적테이블

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	741.9	806.3	800.5	675.4	558.7	606.8	541.4	645.3	2,823.3	3,024.1	2,352.3	2,645.0
발전/에너지	277.6	224.9	251.4	232.9	232.2	249.1	229.0	236.0	1,118.8	986.8	946.2	800.5
건설/부동산	425.4	541.4	507.8	397.7	278.3	310.8	259.8	347.4	1,531.7	1,872.4	1,196.3	1,603.7
유리	71.0	68.6	74.5	72.1	72.7	79.2	90.2	89.9	287.7	286.2	332.0	355.3
영업이익	30.9	3.0	59.7	13.2	51.2	68.1	44.2	40.9	209.4	106.8	204.3	178.5
발전/에너지	29.4	10.7	51.9	33.0	49.0	62.3	40.1	32.8	175.4	125.0	184.2	126.1
건설/부동산	4.5	-8.5	5.5	-19.9	2.3	3.6	5.7	6.3	35.0	-18.3	17.9	43.8
유리	-1.7	2.2	0.7	1.6	0.3	2.3	2.3	2.6	1.5	2.7	7.5	12.0
영업이익률 (%)	*4.2*	*0.4*	*7.5*	*2.0*	*9.2*	*11.2*	*8.2*	*6.3*	*7.4*	*3.5*	*8.7*	*6.7*
발전/에너지	*10.6*	*4.7*	*20.6*	*14.2*	*21.1*	*25.0*	*17.5*	*13.9*	*15.7*	*12.7*	*19.5*	*15.8*
건설/부동산	*1.1*	*-1.6*	*1.1*	*-5.0*	*0.8*	*1.2*	*2.2*	*1.8*	*2.3*	*-1.0*	*1.5*	*2.7*
유리	*-2.4*	*3.1*	*0.9*	*2.2*	*0.4*	*2.9*	*2.6*	*2.9*	*0.5*	*0.9*	*2.3*	*3.4*
세전이익	19.9	-20.4	46.5	-17.7	33.4	42.5	16.6	235.7	198.4	28.4	328.3	114.5
지배주주순이익	8.4	-12.1	33.6	12.2	22.7	33.1	17.3	233.4	112.8	42.1	306.5	89.6
지배주주순이익률 (%)	*1.1*	*-1.5*	*4.2*	*1.8*	*4.1*	*5.4*	*3.2*	*36.2*	*4.0*	*1.4*	*13.0*	*3.4*
YoY												
매출액	*19.6*	*20.5*	*13.1*	*-18.2*	*-24.7*	*-24.7*	*-32.4*	*-4.5*	*48.7*	*7.1*	*-22.2*	*12.4*
영업이익	*-58.3*	*-85.9*	*27.7*	*-80.3*	*65.9*	*2,149.6*	*-26.0*	*208.8*	*37.5*	*-49.0*	*91.3*	*-12.6*
지배주주순이익	*-80.4*	*1,238.6*	*32.8*	*-72.9*	*257.6*	*-462.9*	*-23.7*	*1,898.2*	*26.6*	*-65.1*	*835.4*	*-74.0*

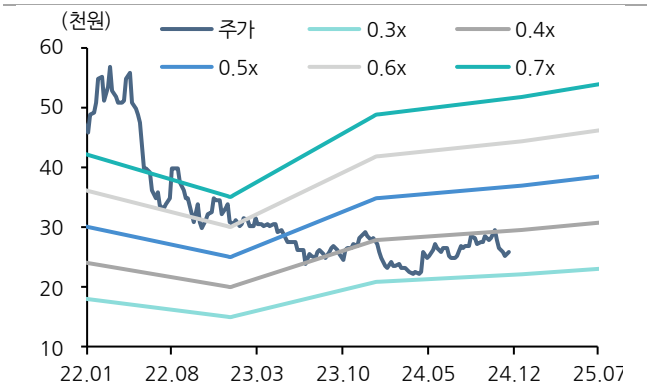
자료: SGC에너지, 상상인증권

그림 4. Forward P/E 밴드 차트



자료: Quantiwise,상상인증권
주석: '24년 일회성 이익 제거

그림 5. Forward P/B 밴드 차트



자료: Quantiwise,상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	**1,311.0**	**1,200.6**	**1,460.5**	**1,558.9**	**1,650.6**
현금 및 현금성자산	283.0	282.9	387.1	378.9	387.3
매출채권	504.4	554.1	586.7	658.7	712.4
재고자산	213.2	180.3	182.0	204.3	221.0
비유동자산	**1,743.3**	**1,767.0**	**1,944.2**	**1,992.3**	**2,047.8**
관계기업투자등	67.6	64.6	73.8	76.7	79.9
유형자산	1,423.4	1,447.9	1,317.1	1,340.7	1,370.6
무형자산	11.7	8.9	10.9	10.4	10.0
자산총계	**3,054.4**	**2,967.5**	**3,404.6**	**3,551.2**	**3,698.4**
유동부채	**1,623.2**	**1,630.4**	**1,690.9**	**1,775.4**	**1,839.0**
매입채무	711.7	584.3	676.3	759.3	821.3
단기금융부채	872.1	1,018.3	976.8	976.8	976.8
비유동부채	**564.7**	**468.3**	**555.6**	**557.0**	**558.3**
장기금융부채	529.9	434.5	521.2	521.2	521.2
부채총계	2,187.9	2,098.7	2,246.5	2,332.3	2,397.3
지배주주지분	**694.1**	**719.3**	**1,000.9**	**1,061.6**	**1,143.9**
자본금	73.4	73.4	73.4	73.4	73.4
자본잉여금	426.5	426.6	426.6	426.6	426.6
이익잉여금	224.6	233.0	514.7	575.5	657.8
비지배주주지분	**172.4**	**149.5**	**157.2**	**157.2**	**157.2**
자본총계	**866.5**	**868.8**	**1,158.1**	**1,218.9**	**1,301.2**

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**2,823.3**	**3,024.1**	**2,352.3**	**2,645.0**	**2,854.7**
매출원가	2,530.2	2,813.3	2,039.9	2,343.2	2,518.8
매출총이익	293.1	210.8	312.4	301.8	335.9
판매비와 관리비	83.7	103.9	108.1	123.3	132.6
영업이익	**209.4**	**106.8**	**204.3**	**178.5**	**203.3**
EBITDA	328.5	214.2	313.8	263.0	289.9
금융손익	-28.3	-45.6	-65.1	-41.6	-37.1
관계기업등 투자손익	0.0	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7
기타영업외손익	17.3	-32.2	189.7	-21.7	-19.9
세전계속사업이익	**198.4**	**28.4**	**328.3**	**114.5**	**145.7**
계속사업법인세비용	50.0	11.2	52.0	29.2	37.1
당기순이익	148.4	17.2	276.3	85.3	108.5
지배주주순이익	**112.8**	**42.1**	**306.5**	**89.6**	**111.1**
매출총이익률 (%)	10.4	7.0	13.3	11.4	11.8
영업이익률 (%)	7.4	3.5	8.7	6.7	7.1
EBITDA 마진률 (%)	11.6	7.1	13.3	9.9	10.2
세전이익률 (%)	7.0	0.9	14.0	4.3	5.1
지배주주순이익률 (%)	4.0	1.4	13.0	3.4	3.9
ROA (%)	4.0	1.4	9.6	2.6	3.1
ROE (%)	17.4	6.0	35.6	8.7	10.1
ROIC (%)	8.5	3.4	8.4	6.1	6.8

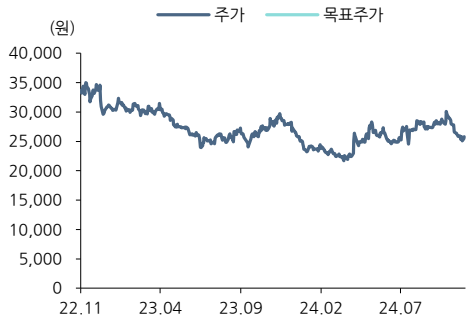
현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**341.2**	**-33.3**	**186.8**	**156.2**	**182.3**
당기순이익(손실)	148.4	17.2	276.3	85.3	108.5
현금수익비용가감	125.7	190.1	-24.8	90.8	91.2
유형자산감가상각비	117.5	105.5	107.9	82.2	84.3
무형자산상각비	1.6	1.9	1.6	2.3	2.3
기타현금수익비용	6.6	82.8	-587.9	6.2	4.6
운전자본 증감	157.7	-154.7	-11.4	-19.9	-17.4
매출채권의 감소(증가)	3.0	39.0	-89.3	-72.0	-53.8
재고자산의 감소(증가)	2.9	23.2	31.0	-22.3	-16.7
매입채무의 증가(감소)	134.4	-60.1	-21.8	83.0	62.0
기타영업현금흐름	17.4	-156.8	68.6	-8.6	-9.0
투자활동 현금흐름	**-284.9**	**-24.4**	**-71.0**	**-135.6**	**-145.1**
유형자산 처분(취득)	-58.1	-127.4	245.2	-105.8	-114.2
무형자산 감소(증가)	-3.6	-0.7	-1.4	-1.9	-1.9
투자자산 감소(증가)	-224.6	110.8	-81.4	-5.9	-6.1
기타투자활동	1.3	-7.2	-233.4	-22.0	-22.9
재무활동 현금흐름	**26.8**	**57.1**	**-11.2**	**-28.8**	**-28.8**
차입금의 증가(감소)	51.4	70.4	-47.6	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-24.6	-13.1	-24.5	-28.8	-28.8
배당금 지급	24.5	26.2	24.5	28.8	28.8
기타재무활동	0.0	-0.1	60.9	0.0	0.0
현금의 증감	**81.9**	**-0.1**	**104.2**	**-8.2**	**8.4**
기초현금	201.0	283.0	282.9	387.1	378.9
기말현금	283.0	282.9	387.1	378.9	387.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	4.0	9.3	1.2	4.1	3.3
P/B	0.7	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.7	7.1	4.5	5.4	4.9
P/S	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
배당수익률 (%)	5.5	6.2	7.8	7.8	7.8
성장성 (%)					
매출액 증가율	48.7	7.1	-22.2	12.4	7.9
영업이익 증가율	37.5	-49.0	91.3	-12.6	13.9
세전이익 증가율	50.1	-85.7	1,056.9	-65.1	27.2
지배주주순이익 증가율	88.3	-62.7	627.6	-70.8	24.1
EPS 증가율	88.3	-62.0	627.7	-70.8	24.1
안정성 (%)					
부채비율	252.5	241.6	194.0	191.4	184.2
유동비율	80.8	73.6	86.4	87.8	89.8
순차입금/자기자본	126.6	129.5	91.2	87.1	80.8
영업이익/금융비용	4.4	1.6	2.2	2.4	2.8
총차입금 (십억원)	1,402.1	1,452.8	1,498.0	1,498.0	1,498.0
순차입금 (십억원)	1,097.2	1,125.5	1,055.8	1,061.8	1,051.1
주당지표 (원)					
EPS	7,686	2,924	21,274	6,217	7,713
BPS	47,289	49,917	69,461	73,677	79,389
SPS	192,364	209,868	163,249	183,564	198,117
DPS	1,700	1,700	2,000	2,000	2,000

SGC 에너지 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-11-21	BUY	33,000			

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김광식)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	50.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	97.7%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	33.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	2.3%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	16.7%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	