

SGC에너지 (005090)

하반기 발전 부문 회복 기대

목표주가 62,000원, 투자 의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가 62,000원, 투자 의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. GE4 보일러 정비에 따른 가동률 하락에도 불구하고 온실가스 배출권 매각 관련 원가 절감 효과가 유의미한 실적으로 이어졌다. 이번 2분기 매각 물량 중 일부는 스왑 거래이며 KAU21 거래 기간 중 배출권 가격이 상승하면 추가 차익을 인식할 수 있다. 연초 이후 상승한 유가와 전력수요 증가로 SMP는 지속 우상향 중이다. 최근 급격히 상승한 석탄가격은 원가 측면에서 다소 부담이지만 하반기에 발전 부문의 수익성 개선이 뚜렷해질 전망이다. 2021년 실적 기준 PER 15.9배, PBR 1.3배다.

2Q21 영업이익 303억원(YoY -27.5%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 4,228억원으로 전년대비 363.4% 증가했다. 발전/에너지 부문은 전년대비 6.0%, 건설/부동산은 21.0% 개선되었다. 발전/에너지는 8월 중기 신규 공급처 확보 및 SMP 상승으로 꾸준한 외형 성장이 기대된다. 영업이익은 303억원으로 전년대비 27.5% 감소했다. 건설/부동산 부문 기여도가 높았고 온실가스 배출권과 REC 판매량 감소 영향으로 이익이 감소했다. 배출권 거래제 2기 마지막 시점에서 공급과잉으로 배출권 가격이 불리했지만 하반기 들어 회복 추세에 있어 긍정적이다. REC는 2020년 기준가격 하락폭이 제한적이었기 때문에 SGC그린파워 상업운전 이후 판매량 증가에 따른 외형 및 이익 개선이 가능하다.

기존 석탄 설비의 Bio 전소 전환 가능성은 잠재 성장 요인

하반기 발전/에너지 수익성 회복이 기대되는 가운데 4분기에는 연결 회사인 SGC이테크건설의 자체사업 분양과 SGC 그린파워 상업운전에 따른 이익 개선 모멘텀이 뚜렷할 전망이다. 이후 추가적인 물리적인 성장 가능성을 기대해볼 수 있는 부분은 기존 유연탄 설비의 바이오매스 전소 설비로의 전환이다. 발전 매출은 유지되는 가운데 REC 및 잉여 온실가스배출권 규모가 늘어날 수 있기 때문이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 62,000원 | CP(7월28일): 53,600원

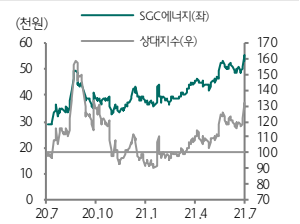
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,236.86
52주 최고/최저(원)	55,400/28,600
시가총액(십억원)	786.7
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	14,677.0
60일 평균 거래량(천주)	104.0
60일 평균 거래대금(십억원)	5.1
21년 배당금(예상, 원)	1,500
21년 배당수익률(예상, %)	3.57
외국인지분율(%)	1.25
주요주주 지분율(%)	
이우성 외 10인	56.94

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,856.3	2,005.0
영업이익(십억원)	129.7	149.1
순이익(십억원)	84.0	100.2
EPS(원)	4,020	5,182
BPS(원)	40,988	44,742

Stock Price



주가상승률	1M	6M	12M
절대	6.1	42.0	87.4
상대	8.3	34.6	30.7

Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	284.2	106.5	1,886.9	2,015.0	2,050.5
영업이익	십억원	1.1	7.0	135.2	140.9	146.5
세전이익	십억원	3.3	28.0	112.6	118.5	124.1
순이익	십억원	(0.2)	26.2	49.7	65.3	69.2
EPS	원	(41)	4,054	3,383	4,448	4,715
증감율	%	적지	흑전	(16.55)	31.48	6.00
PER	배	(743.90)	9.68	15.84	12.05	11.37
PBR	배	0.54	0.98	1.28	1.19	1.11
EV/EBITDA	배	16.32	78.60	8.14	7.76	7.43
ROE	%	(0.07)	6.24	8.55	10.59	10.46
BPS	원	56,751	40,018	41,889	44,856	48,092
DPS	원	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500



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

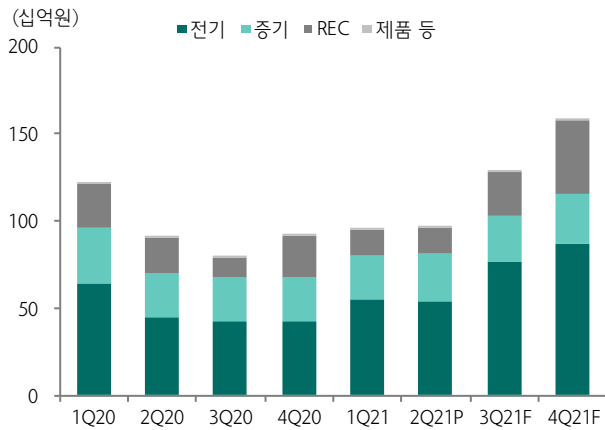
표 1. SGC에너지 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2020				2021F				2Q21 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	1,216	912	802	1,289	4,160	4,228	4,774	5,707	242.0	363.4
발전/에너지	1,216	912	802	924	962	967	1,320	1,583	(20.9)	6.0
건설/부동산	-	-	-	13	2,944	3,132	2,756	3,561	-	-
유리	-	-	-	478	702	688	702	666	-	-
연결/조정	-	-	-	(126)	(448)	(560)	(4)	(102)	-	-
영업이익	179	418	12	34	309	303	213	527	73.1	(27.5)
세전이익	118	364	(40)	141	262	236	157	471	122.5	(35.0)
순이익	90	260	(30)	139	136	38	133	190	51.1	(85.5)
영업이익률(%)	14.7	45.8	1.5	2.6	7.4	7.2	4.5	9.2	-	-
세전이익률(%)	9.7	39.8	(4.9)	11.0	6.3	5.6	3.3	8.2	-	-
순이익률(%)	7.4	28.5	(3.7)	10.8	3.3	0.9	2.8	3.3	-	-

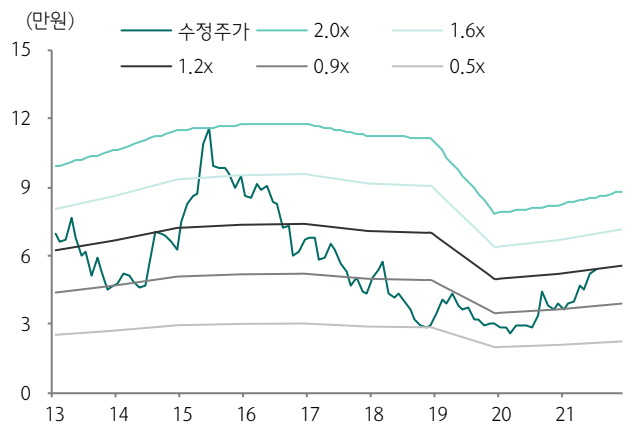
자료: SGC에너지, 하나금융투자

그림 1. 발전/에너지 분기별 매출액 추이 및 전망



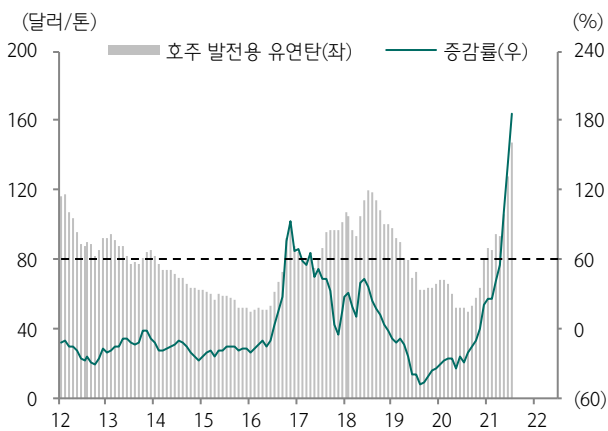
자료: SGC에너지, 하나금융투자

그림 2. SGC에너지 12M Fwd PBR 추이



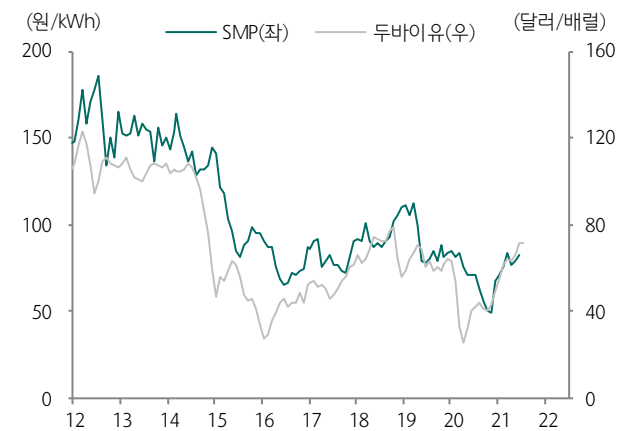
자료: SGC에너지, 하나금융투자

그림 3. 호주 발전용 유연탄 (7월 YoY +185.2%)



자료: KOMIS, 하나금융투자

그림 4. SMP와 국제유가 (6월 SMP YoY +17.2%)



자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	284.2	106.5	1,886.9	2,015.0	2,050.5
매출원가	253.9	93.0	1,640.2	1,755.0	1,782.8
매출총이익	30.3	13.5	246.7	260.0	267.7
판매비	29.2	6.5	111.5	119.1	121.2
영업이익	1.1	7.0	135.2	140.9	146.5
금융손익	(12.5)	(4.8)	(23.3)	(22.4)	(22.4)
종속/관계기업손익	12.6	15.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.1	10.5	0.8	0.0	0.0
세전이익	3.3	28.0	112.6	118.5	124.1
법인세	(0.9)	1.8	28.6	28.7	30.0
계속사업이익	4.2	26.2	84.1	89.8	94.1
중단사업이익	(3.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.4	26.2	84.1	89.8	94.1
비배주주지분 손이익	0.6	0.0	34.4	24.5	24.9
지배주주순이익	(0.2)	26.2	49.7	65.3	69.2
지배주주지분포괄이익	(1.5)	26.8	56.3	61.8	64.8
NOPAT	1.4	6.6	100.9	106.8	111.1
EBITDA	28.8	23.4	238.3	245.5	252.5
성장성(%)					
매출액증가율	7.12	(62.53)	1,671.74	6.79	1.76
NOPAT증가율	흑전	371.43	1,428.79	5.85	4.03
EBITDA증가율	585.71	(18.75)	918.38	3.02	2.85
영업이익증가율	흑전	536.36	1,831.43	4.22	3.97
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	89.69	31.39	5.97
EPS증가율	적지	흑전	(16.55)	31.48	6.00
수익성(%)					
매출총이익률	10.66	12.68	13.07	12.90	13.06
EBITDA이익률	10.13	21.97	12.63	12.18	12.31
영업이익률	0.39	6.57	7.17	6.99	7.14
계속사업이익률	1.48	24.60	4.46	4.46	4.59

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(41)	4,054	3,383	4,448	4,715
BPS	56,751	40,018	41,889	44,856	48,092
CFPS	4,054	4,082	17,880	18,999	19,327
EBITDAPS	5,928	3,614	16,237	16,726	17,205
SPS	58,554	16,482	128,560	137,287	139,710
DPS	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500
주가지표(배)					
PER	(743.90)	9.68	15.84	12.05	11.37
PBR	0.54	0.98	1.28	1.19	1.11
PCFR	7.52	9.62	3.00	2.82	2.77
EV/EBITDA	16.32	78.60	8.14	7.76	7.43
PSR	0.52	2.38	0.42	0.39	0.38
재무비율(%)					
ROE	(0.07)	6.24	8.55	10.59	10.46
ROA	(0.03)	1.56	1.98	2.77	2.90
ROIC	0.64	0.69	7.10	9.37	9.61
부채비율	122.61	299.01	223.76	196.92	178.93
순부채비율	90.36	173.54	163.74	142.38	124.27
이자보상배율(배)	0.09	1.36	2.50	2.31	2.48

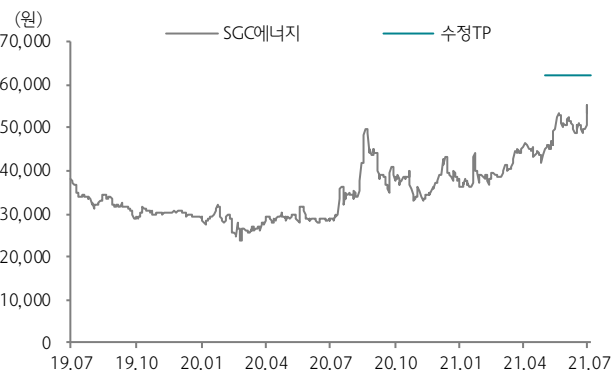
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	178.0	978.3	662.6	654.2	699.0
금융자산	12.7	224.3	173.0	191.3	205.3
현금성자산	8.1	174.7	173.0	191.3	205.3
매출채권	49.4	102.6	116.9	106.2	118.5
재고자산	71.5	150.5	174.5	158.6	177.0
기타유동자산	44.4	500.9	198.2	198.1	198.2
비유동자산	517.9	1,687.4	1,691.3	1,706.6	1,720.6
투자자산	215.3	43.3	26.6	26.6	26.6
금융자산	20.4	43.3	26.6	26.6	26.6
유형자산	162.4	1,451.2	1,473.2	1,489.6	1,504.4
무형자산	0.1	8.3	7.0	6.1	5.3
기타비유동자산	140.1	184.6	184.5	184.3	184.3
자산총계	695.9	2,665.7	2,353.8	2,360.9	2,419.7
유동부채	349.5	1,385.6	1,022.9	960.9	946.3
금융부채	278.8	816.9	774.5	734.5	694.5
매입채무	16.3	259.6	240.8	218.7	244.2
기타유동부채	54.4	309.1	7.6	7.7	7.6
비유동부채	33.8	612.0	603.9	604.9	605.9
금융부채	16.4	566.8	588.9	588.9	588.9
기타비유동부채	17.4	45.2	15.0	16.0	17.0
부채총계	383.3	1,997.6	1,626.8	1,565.7	1,552.2
지배주주지분	273.5	567.0	594.4	637.9	685.4
자본금	24.3	73.4	73.4	73.4	73.4
자본잉여금	21.6	426.5	426.3	426.3	426.3
자본조정	(2.0)	(20.4)	(20.4)	(20.4)	(20.4)
기타포괄이익누계액	(4.6)	0.3	(0.4)	(0.4)	(0.4)
이익잉여금	234.2	87.2	115.5	159.0	206.5
비지배주주지분	39.1	101.1	132.6	157.2	182.1
자본총계	312.6	668.1	727.0	795.1	867.5
순금융부채	282.5	1,159.4	1,190.4	1,132.1	1,078.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	6.1	(23.6)	104.7	211.4	182.7
당기순이익	0.4	26.2	84.1	89.8	94.1
조정	1	(0)	10	10	11
감가상각비	27.7	16.3	103.1	104.6	106.0
외환거래손익	0.0	0.1	(2.0)	0.0	0.0
지분법손익	(16.3)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(10.4)	(15.4)	(91.1)	(94.6)	(95.0)
영업활동 자산부채 변동	(5.7)	(45.6)	(79.7)	17.0	(17.4)
투자활동 현금흐름	75.2	83.9	(63.8)	(120.0)	(120.0)
투자자산감소(증가)	(0.4)	171.9	16.7	0.0	0.0
자본증가(감소)	(5.7)	(37.6)	(130.2)	(120.0)	(120.0)
기타	81.3	(50.4)	49.7	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(84.9)	15.5	(23.4)	(61.7)	(61.7)
금융부채증가(감소)	(80.4)	1,088.5	(20.3)	(40.0)	(40.0)
자본증가(감소)	0.0	454.0	(0.1)	0.0	0.0
기타재무활동	(2.5)	(1,527.0)	18.9	(0.0)	(0.0)
배당지급	(2.0)	0.0	(21.9)	(21.7)	(21.7)
현금의 증감	(3.5)	75.8	173.0	18.4	13.9
Unlevered CFO	19.7	26.4	262.4	278.9	283.7
Free Cash Flow	0.2	(61.2)	(25.5)	91.4	62.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SGC에너지



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.28	BUY	62,000	-	-
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	93.75%	6.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 26일

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 2021년 7월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 7월 29일 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.