

SGC 에너지 005090

2Q22 Review: 옆친 데 덮친 격

유틸리티

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

P, Q, C 모두 좋지 못했던 2분기

2Q22 연결 영업이익은 215억원(-70.9% QoQ)을 기록하면서 컨센서스(515억원) 및 당사 예상치(351억원)를 크게 하회. SMP 하락으로 인한 전력 판가 하락은 예상 수준이었으나, 1)석탄 외에 우드펠릿 매입 비용 역시 증가하며 원재료비 역시 크게 증가했고, 1)정비일 증가로 인한 발전량 감소 폭이 예상치를 웃돌았던(약 30% 내외의 발전량 감소 추정) 것이 원인. 1,2,4호기 발전소가 각각 분기 내 15~25일 가량 정비를 거쳤고, 화물연대파업 영향으로 타 발전소의 가동률 역시 하락한 것으로 추정. REC 매출이 +24.6% QoQ 증가하는 등 REC 판매를 통해 최대한 이익을 방어하였으나, 비우호적인 매크로 영향을 막기에는 역부족이었음.

부문별 영업이익은 발전 부문 57억원(-89.5% QoQ), 건설 부문 105억원(-54.3% QoQ), 솔루션 부문 11억원(-39.3% QoQ)을 기록. 발전 부문의 이익 악화는 뼈아프지만, 솔루션 부문이 전분기에 이어 흑자를 기록하고 있는 점은 긍정적. 금융손익은 전 분기 대비 97억원 가량 악화되었는데, 환율 급등에 따른 외환손익 악화 영향.

석탄 가격 안정화와 SMP 상한제의 '반전'이 투자 포인트

2Q22 실적 악화를 이끌었던 P, Q, C 변수는 3Q22 모두 개선될 전망. 우선 하반기에는 3호기(60MW, 2주일)를 제외하면 정비 일정이 제한적이기 때문에, 발전량은 평년 수준을 회복할 전망. 또한 상반기 원자재 가격의 흐름과 전력 수요량 증가를 감안 시 SMP 역시 7월보다 8, 9월이 상승하는 흐름

상승세를 지속하는 스팟 석탄 가격이 리스크로 남아있으나, 동사를 포함한 발전 기업은 분기~연간 단위의 계약을 통해 석탄을 도입하므로 실제 원가 상승폭은 스팟 가격 상승 대비 낮음. 3Q22에도 추가적인 원재료비 상승이 예상되지만 그 폭은 2Q22 보다 둔화될 전망.

동사의 핵심 주가 변수인 규제 변수(SMP상한제)에도 주목. 언론에 따르면 정부는 SMP상한제 시행을 강행할 예정. 다만, 일부 조항을 수정하는 것을 검토하는 중. 당사는 재생에너지, 집단에너지 사업자에 대한 적용을 면제하거나 완화하는 방향으로 제도가 수정될 것으로 추측. 해당 시나리오가 실현된다면 동사는 SMP상한제에 따른 영향이 극히 제한적일 것. 따라서 8~9월 국무조정실 심의 결과가 동사 주가의 가장 큰 변곡점이 될 전망

표1 SGC에너지 2Q22 실적 Review									
(십억원)	2Q22P	2Q21	(% YoY)	1Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	669.2	422.8	58.3	620.4	7.9	638.1	4.9	640.4	4.5
영업이익	21.5	30.3	-29.0	74.0	-70.9	51.5	-58.3	35.1	-38.7
세전이익	9.3	23.6	-60.6	74.5	-87.5	48.6	-80.9	29.8	-68.8
순이익	5.1	3.8	37.1	36.0	-85.7	26.6	-80.7	16.0	-67.8

자료: SGC에너지, 메리츠증권 리서치센터

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 해당 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 하시기를 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.