

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**나민식, CFA**  
minsik@sksec.co.kr  
02-3773-9503

## Company Data

자본금	734 억원
발행주식수	1,468 만주
자사주	27 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,469 억원
주요주주	
이우성(외9)	56.93%

외국인지분률	3.90%
배당수익률	4.90%

## Stock Data

주가(23/01/08)	30,450 원
KOSPI	2289.97 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	57,200 원
52주 최저가	29,600 원
60일 평균 거래대금	11 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.0%	-4.9%
6개월	-8.6%	-8.5%
12개월	-33.4%	-15.0%

## SGC 에너지 (005090/KS | 매수(유지) | T.P 40,000 원(유지))

### 여전히 저렴한 주가

22년 4분기 영업이익은 컨센서스에 부합

전력 도매가격 상승영향으로 22년 연간 실적은 흠잡을 곳 없음

다만 주가를 누르고 있는 전력 도매가격 상한제 정책 동향에 대해서는 확인이 필요

SMP 가격 하락으로 정책 추진력은 떨어질 것으로 예상

향후 주가는 천연가스 가격 그리고 군산CCU 사업이 결정

### 흠잡을 곳 없는 실적

22년 4분기 영업이익은 컨센서스에 부합할 전망이다. 4Q22 매출액 8,122 억원(YoY +22%), 영업이익 801 억원 (YoY+26%, OPM 9.9%)를 예상한다. 전력도매가격 상승으로 발전/에너지 사업부 매출액 성장이 이어졌다. 전력 도매가격 상한제는 22년 12월부터 적용되었기 때문에 4분기 실적에 미치는 영향은 제한적이었다. 또한 원재료인 발전용 유연탄 가격이 톤당 145 달러로 하락하면서 영업이익까지 개선되었다. 실적만 놓고 보면 22년 연간 실적은 흠을 곳이 없다.

### SMP 상한제가 하반기까지 이어질 수 있을까?

전력 도매가격 상한제는 시간이 지나면서 정책 추진력이 떨어질 것으로 예상된다. 현재 상한가격은 약 160 원/kWh에서 형성되어 있다. 그리고 최근 천연가스 가격 하락 영향으로 22년 상반기 전력 도매가격은 약 180 원/kWh로 상한가격에 근접하여 형성될 것으로 전망한다. 민간 발전사의 강한 반발이 있는 상황에서 상한가격과 전력 도매가격 간 폭이 줄어들면 상한제를 계속 추진하기에는 어렵다고 생각한다.

### 23년 연간 실적은 천연가스가 결정

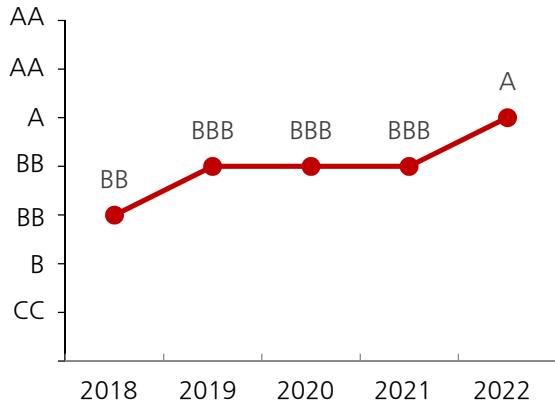
2023년 연간 매출액은 2조 7,828 억원(YoY -2.9%), 영업이익 1,724 억원(YoY -22.5%, OPM 6.3%)를 전망한다. 실적 추정치 하향에는 최근 천연가스 가격 하락을 반영했다. 천연가스 가격은 약 3~5개월 시차를 두고 전력 도매가격에 반영된다. 22년 10월부터 시작된 천연가스 가격 하락 영향은 23년 2월부터 전력 도매가격에 영향을 줄 것이다. 결과적으로 23년 전력 도매가격은 155 원/kWh(vs. 22년 196 원/kWh)를 전망한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	284	107	1,898	2,809	2,728	2,541
yoy	%	7.1	-62.5	1,681.7	48.0	-2.9	-6.9
영업이익	억원	1	7	152	221	173	192
yoy	%	흑전	525.8	2,069.5	45.3	-21.8	11.0
EBITDA	억원	29	23	259	338	290	309
세전이익	억원	3	34	132	191	138	156
순이익(지배주주)	억원	0	32	60	105	65	79
영업이익률%	%	0.4	6.6	8.0	7.9	6.3	7.6
EBITDA%	%	10.1	21.9	13.7	12.0	10.6	12.1
순이익률	%	0.2	29.8	5.2	5.3	4.1	4.9
EPS	원	734	4,906	4,082	7,124	4,419	5,400
PER	배	41.6	8.0	11.6	4.3	6.9	5.6
PBR	배	0.5	1.0	1.2	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	16.6	78.8	7.4	4.9	5.0	4.0
ROE	%	-0.1	7.5	10.2	16.3	9.2	10.5
순차입금	억원	283	1,160	1,075	1,013	757	518
부채비율	%	122.6	294.7	250.5	236.3	203.9	180.8

## ESG 하이라이트

### SGC 에너지 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refi	Bloomberg
<b>SGC 에너지 종합 등급</b>	<b>A</b>	<b>N/A</b>	<b>36.5</b>
환경(Environment)	32.7	N/A	36.5
사회(Social)	42.6	N/A	36.5
지배구조(Governance)	56.9	N/A	36.5
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
한국가스공사	BBB	B+	N/A
한국전력	BBB	B+	N/A
삼천리	A	N/A	N/A
서울가스	BB	N/A	33.6

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 SGC 에너지 ESG 평가

일련의 지배구조 논란이 있지만 ESG 관련 "지속가능경영보고서"를 발간해 공시하는 등 ESG 경영을 강화하는 기초를 보임.

자료: SK 증권

### SGC 에너지 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
202106.02	녹색채권	29,000	2.182

자료: KRX, SK 증권

### SGC 에너지 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.06.12	지배구조(Governance)	[단독].."회계 오류로 주가 하락하면 배상해야"...삼광글라스 주주 승소
2021.06.04	지배구조(Governance)	SGC 이테크건설 소액주주 ..뿔났다... 의결권 3% 모아 주주행동 돌입
2020.05.20	지배구조(Governance)	합병비율 논란, 삼광글라스 기준시가 10% 할증
2020.05.06	지배구조(Governance)	DB 금투의 '리포트 미스터리' 삼광글라스 합병반대후 삭제
2020.04.06	지배구조(Governance)	합병 비율 두고 논란 커지는 삼광글라스
2020.03.06	지배구조(Governance)	좋은기업지배구조연구소, DB 손해보험 사외이사 선임 반대 "한화생명 검직, 이해 충돌" 우려

자료: 주요 언론사, SK 증권

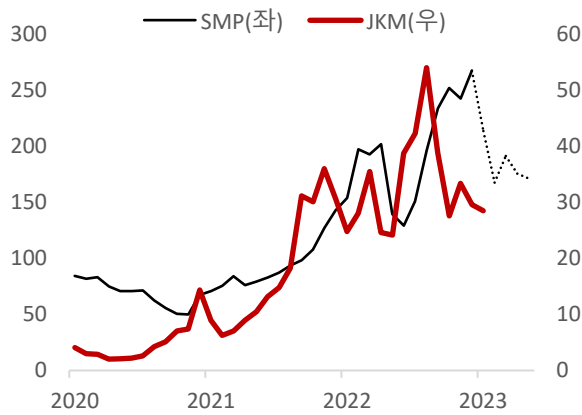
4Q22 Preview

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	620	669	708	812	671	691	683	683
영업이익	74	22	47	80	43	45	41	44
세전이익	74	9	35	73	36	35	32	35
순이익(지배주주)	36	-1	22	47	11	20	18	17
YoY (%)								
매출액	49.2	58.3	79.2	22.1	8.2	3.3	-3.5	-15.9
영업이익	139.2	-28.9	65.6	25.8	-41.9	109.2	-12.3	-44.3
세전이익	12.0	1.3	4.9	9.0	5.4	5.1	4.7	5.1
순이익(지배주주)	5.8	-0.1	3.2	5.8	1.6	2.9	2.6	2.4
QoQ (%)								
매출액	-6.7	7.9	5.7	14.8	-17.4	3.0	-1.2	0.0
영업이익	17.7	-70.9	117.4	68.9	-45.6	4.7	-8.9	7.3
세전계속사업이익	29.0	-88.0	288.5	109.8	-50.7	-2.8	-8.6	9.4
순이익(지배주주)	10.6	-102.1	-3,077.1	110.3	-77.5	88.4	-10.1	-7.3

자료 : SGC 에너지, SK 증권

전력 도매가격(SMP), 천연가스(JKM) 가격 추이

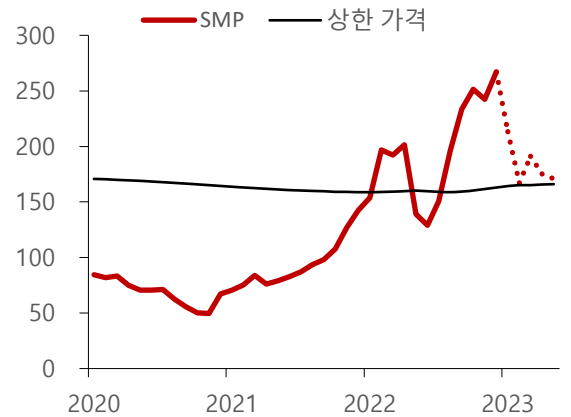
(단위 : 원/kWh)



자료 : 전력거래소, SK 증권

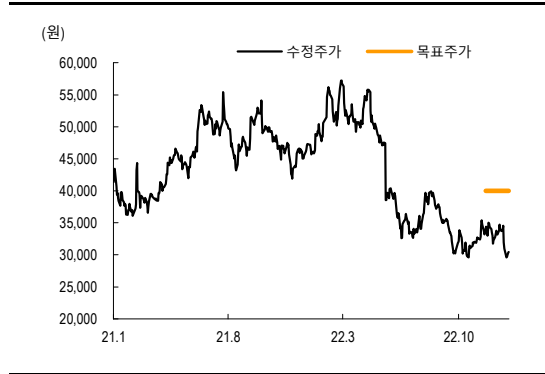
전력 도매가격(SMP), 상한가격 추이 및 전망

(단위 : 원/kWh)



자료 : 전력거래소, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.01.09	매수	40,000	6개월		
2022.11.25	매수	40,000	6개월		



**Compliance Notice**

- 작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023 년 1 월 9 일 기준)**

매수	92.25%	중립	7.75%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	178	979	830	1,199	1,323
현금및현금성자산	8	175	201	326	589
매출채권및기타채권	50	375	369	516	434
재고자산	72	151	184	231	194
<b>비유동자산</b>	518	1,696	1,762	1,710	1,571
장기금융자산	19	35	35	39	39
유형자산	162	1,451	1,486	1,404	1,289
무형자산	0	8	10	13	12
<b>자산총계</b>	696	2,675	2,592	2,909	2,894
<b>유동부채</b>	349	1,386	1,116	1,320	1,226
단기금융부채	276	817	627	724	724
매입채무 및 기타채무	35	444	349	526	443
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	34	612	736	724	716
장기금융부채	15	567	693	657	657
장기매입채무 및 기타채무	5	0	0	0	0
장기충당부채	0	26	26	33	28
<b>부채총계</b>	383	1,998	1,852	2,044	1,942
<b>지배주주지분</b>	274	572	600	682	724
자본금	24	73	73	73	73
자본잉여금	22	426	426	427	427
기타자본구성요소	-2	-20	-30	-30	-30
자기주식	-2	-20	-30	-30	-30
이익잉여금	234	93	131	215	258
<b>비지배주주지분</b>	39	105	140	183	229
<b>자본총계</b>	313	678	739	865	952
<b>부채외자본총계</b>	696	2,675	2,592	2,909	2,894

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	6	-24	117	182	311
당기순이익(손실)	0	32	98	150	110
비현금성항목등	19	-5	167	181	179
유형자산감가상각비	28	16	106	115	115
무형자산상각비	0	0	1	1	1
기타	-4	-28	-2	-7	1
운전자본감소(증가)	-6	-46	-115	-53	43
매출채권및기타채권의	7	-30	-31	-70	82
재고자산감소(증가)	-14	7	-21	-17	37
매입채무 및 기타채무의	3	-6	6	59	-84
기타	-2	-15	-70	-25	8
법인세납부	0	0	-8	-82	-21
<b>투자활동현금흐름</b>	80	84	-14	-24	40
금융자산감소(증가)	-1	0	5	-1	7
유형자산감소(증가)	-6	-38	-129	-48	0
무형자산감소(증가)	0	0	-6	-3	0
기타	86	122	117	28	33
<b>재무활동현금흐름</b>	-85	15	-73	-15	-88
단기금융부채증가(감소)	-70	-14	-218	32	0
장기금융부채증가(감소)	-10	30	177	-8	0
자본의증가(감소)	-2	0	-10	0	0
배당금의 지급	-2	-1	-22	-24	-21
기타	0	1	0	-15	-67
<b>현금의 증가(감소)</b>	-4	76	26	125	263
기초현금	12	99	175	201	326
기말현금	8	175	201	326	589
FCF	1	5	115	174	138

자료 : SGC에너지, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>매출액</b>	284	107	1,898	2,809	2,728
<b>매출원가</b>	254	93	1,642	2,490	2,428
<b>매출총이익</b>	30	14	256	319	300
매출총이익률 (%)	10.7	12.7	13.5	11.4	11.0
<b>판매비외관리비</b>	29	7	104	98	127
<b>영업이익</b>	1	7	152	221	173
영업이익률 (%)	0.4	6.6	8.0	7.9	6.3
<b>비영업손익</b>	2	27	-20	-30	-35
순금융비용	12	5	29	28	34
외환관련손익	0	0	2	-7	0
관계기업투자등 관련손익	13	1	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	3	34	132	191	138
세전계속사업이익률 (%)	1.2	31.7	7.0	6.8	5.1
<b>계속사업법인세</b>	-1	2	34	41	28
<b>계속사업이익</b>	4	32	98	150	110
<b>중단사업이익</b>	-4	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	0	32	98	150	110
순이익률 (%)	0.2	29.8	5.2	5.3	4.1
<b>지배주주</b>	0	32	60	105	65
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.07	29.77	3.16	3.72	2.38
<b>비지배주주</b>	1	0	39	46	46
<b>총포괄이익</b>	-1	32	94	148	109
<b>지배주주</b>	-2	32	20	58	19
<b>비지배주주</b>	1	0	75	90	90
<b>EBITDA</b>	29	23	259	338	290

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.1	-62.5	1,681.7	48.0	-2.9
영업이익	흑전	525.8	2,069.5	45.3	-21.8
세전계속사업이익	흑전	931.6	291.2	44.7	-27.8
EBITDA	580.3	-18.8	1,010.0	30.2	-14.3
EPS(계속사업)	적지	흑전	-16.8	74.5	-38.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-0.1	7.5	10.2	16.3	9.2
ROA	0.1	1.9	3.7	5.5	3.8
EBITDA마진	10.1	21.9	13.7	12.0	10.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	50.9	70.7	74.4	90.8	108.0
부채비율	122.6	294.7	250.5	236.3	203.9
순차입금/자기자본	90.4	171.1	145.4	117.2	79.5
EBITDA/이자비용(배)	2.3	4.5	7.8	7.0	4.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	734	4,906	4,082	7,124	4,419
BPS	56,341	39,003	40,865	46,457	49,315
CFPS	5,656	7,435	11,382	15,064	12,359
주당 현금배당금	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	59.2	10.1	13.6	8.0	6.9
PER(최저)	39.1	4.9	8.8	4.2	6.7
PBR(최고)	0.8	1.3	1.4	1.2	0.6
PBR(최저)	0.5	0.6	0.9	0.6	0.6
PCR	5.4	5.3	4.2	2.1	2.5
EV/EBITDA(최고)	18.7	78.8	7.8	6.1	5.0
EV/EBITDA(최저)	16.3	59.1	6.7	4.9	4.9