

2021. 7. 29



▲ 유틸리티/철강

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

**Not rated**

적정주가 (12개월) -원

현재주가 (7.28) 53,600 원

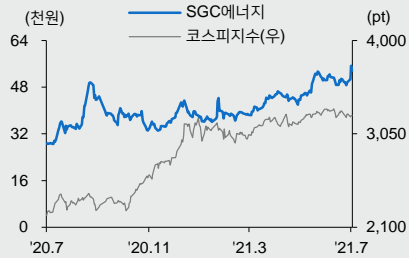
상승여력 -

KOSPI	3,236.86pt
시가총액	7,867억원
발행주식수	1,468만주
유동주식비율	41.63%
외국인비중	1.22%
52주 최고/최저가	55,400원/28,600원
평균거래대금	51.0억원

주요주주(%)  
이우성 외 10 인 56.94

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.1	42.0	87.4
상대주가	8.3	34.6	30.7

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	284.2	1.1	-0.2	-41	-103.7	56,341	-745.7	0.5	16.3	-0.1	122.6
2020	106.6	7.0	26.2	4,054	4,513.2	38,628	9.7	1.0	78.6	6.2	299.0
2021E	3,044.0	147.8	65.2	4,441	60.1	40,062	12.1	1.3	7.6	11.3	224.4
2022E	3,253.3	177.9	90.8	6,188	26.3	44,772	8.7	1.2	6.4	14.6	188.4
2023E	3,243.4	211.3	99.0	6,746	23.8	50,039	7.9	1.1	6.4	14.2	155.9

# SGC에너지 005090

## 2Q21 Review: 하반기를 위한 총알 장전

- ✓ 2Q21 연결 영업이익은 303 억원을 기록하며 컨센서스(212 억원)를 상회
- ✓ 지분율이 낮은 건설 부문에 기인한 서프라이즈. 오히려 아쉬운 결과
- ✓ 발전 부문 이익 부진은 예상을 하회한 REC 판매에 기인. 하반기 집중 판매로 해소
- ✓ 하반기에는 유가 상승 및 폭염으로 인해 SMP 상승 속도가 가팔라질 전망
- ✓ 그린파워 증설 및 탄소 포집 설비 투자 등 신사업도 순항 중

### 2Q21 Review: 서프라이즈 같지 않은 서프라이즈

2Q21 연결 영업이익은 303 억원(-49.7% YoY)을 기록하며 컨센서스(212 억원)를 상회했다. 서프라이즈는 건설 부문(SGC 이테크건설)의 실적 성장에 기인했는데, 1)이테크건설에 대한 지분율이 31%에 불과한 점, 2)발전 부문의 영업이익이 -73.6% QoQ 감소한 점을 고려하면 오히려 아쉬운 결과에 가깝다. 발전 부문의 부진은 예상을 하회한 REC 판매량에 기인하는데, 구조적인 문제는 아니다. 판매하지 못한 REC 물량은 하반기 집중 판매로 해소할 수 있다.

### 유가 상승과 폭염에 따른 수혜

하반기부터는 평가 상승에 따른 본격적인 실적 성장이 가능하다. 전력 평가의 기준이 되는 SMP 는 유가에 5~6 개월 후행하므로, 상반기 유가 상승을 감안하면 하반기 SMP 상승이 확정적이다. 또한 폭염 또한 SMP 를 끌어올리는 요인이다. 전력 수요가 증가하면 노후화된 LNG 발전소의 가동으로 한계 발전기의 변동비가 증가하기 때문이다. 동사는 하반기 SMP 가이드선으로 kWh 당 90~95 원을 제시하였으나, 실제로는 4 분기 중 SMP 가 100 원 이상으로 오를 가능성이 높다. 이에 더해 상반기 이연된 REC 판매를 고려하면 하반기의 실적 개선세는 당초 예상보다 가파를 전망이다.

### 신사업도 순항 중

신규 성장 동력도 풍부하다. 그린파워를 통한 증설은 예정대로 10 월 시운전에 들어간다. 잉여 탄소배출권 물량을 확보하기 위한 탄소 포집 설비 투자도 연말 부근 이루어진다. 12 개월 선행 PER은 8.2 배, PBR은 1.3 배이다.

(십억원)	2Q21P	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	422.8	722.1	-41.5	416.0	1.6	391.5	8.0	391.5	8.0
영업이익	30.3	60.2	-49.7	30.9	-2.1	21.2	42.8	21.2	42.8
세전이익	22.6	0.0	N/A	26.2	-13.8	13.7	64.9	13.7	64.9
순이익	9.2	0.0	N/A	13.6	-32.1	0.0	N/A	8.1	13.6

자료: SGC에너지, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
<b>주요 가정</b>												
SMP(원/kWh)	83.3	72.4	63.4	55.8	76.8	79.5	95.4	103.4	90.5	68.7	88.8	94.8
두바이유(천원/배럴)	60.3	37.3	51.0	49.9	66.9	73.0	77.0	76.3	74.0	49.6	73.3	66.2
<b>매출</b>	<b>409.8</b>	<b>722.1</b>	<b>898.0</b>	<b>1,282.5</b>	<b>416.0</b>	<b>422.8</b>	<b>902.8</b>	<b>1,302.5</b>	<b>1,982.7</b>	<b>3,312.5</b>	<b>3,044.0</b>	<b>3,253.2</b>
매출 성장률(% YoY)	480.7	21.8	96.4	184.3	1.5	-41.5	0.5	1.6	8.1	67.1	-8.1	6.9
발전/에너지	121.6	212.7	80.7	92.4	96.2	96.7	127.3	156.0	481.7	507.4	476.3	612.9
건설/부동산	209.0	467.6	749.3	1,135.4	294.4	313.2	753.1	1,141.1	1,282.1	2,561.3	2,501.7	2,514.2
유리	83.6	61.1	68.2	68.4	70.2	68.8	58.0	58.1	284.2	281.3	255.1	256.4
조정	-4.4	-19.3	-0.2	-13.7	-44.8	-56.0	-35.5	-52.8	-65.3	-37.6	-189.2	-130.3
<b>영업이익</b>	<b>23.4</b>	<b>60.2</b>	<b>70.3</b>	<b>-33.8</b>	<b>30.9</b>	<b>30.3</b>	<b>26.3</b>	<b>60.3</b>	<b>78.1</b>	<b>120.1</b>	<b>147.8</b>	<b>177.9</b>
영업이익률(%)	5.7	8.3	7.8	-2.6	7.4	7.2	2.9	4.6	3.9	3.6	4.9	5.5
영업이익 성장률(% YoY)	흑전	155.0	742.3	적전	32.0	-49.7	-62.5	흑전	-8.2	53.8	23.1	20.4
발전/에너지	17.9	59.6	60.8	2.0	18.7	11.0	19.7	40.5	68.9	140.2	89.9	124.0
건설/부동산	1.5	0.6	11.2	-36.8	12.7	21.2	7.5	22.8	8.4	-23.4	64.3	62.9
유리	3.2	1.2	0.9	1.4	1.2	1.9	0.6	0.6	1.1	6.6	4.3	2.6
조정	0.9	-1.1	-2.7	-0.4	-1.8	-3.8	-1.5	-3.6	-0.3	-3.4	-10.6	-11.5
금융손익					-6.6	-7.7	-8.0	-8.2	-12.5		-30.4	-27.5
기타손익					1.9	0.0	0.0	0.0	2.1		1.9	0.0
종속,지배,관계기업 손익					0.0	0.0	0.0	0.0	12.6		0.0	0.0
<b>세전이익</b>					<b>26.2</b>	<b>22.6</b>	<b>18.4</b>	<b>52.1</b>	<b>3.3</b>		<b>119.3</b>	<b>150.4</b>
법인세비용					5.4	4.5	3.7	10.4	-0.9		24.0	30.1
법인세율(%)					20.7	20.0	20.0	20.0	-27.9		20.0	20.0
<b>당기순이익</b>					<b>20.8</b>	<b>18.1</b>	<b>14.7</b>	<b>41.7</b>	<b>0.4</b>		<b>95.3</b>	<b>120.4</b>
순이익률(%)					5.0	4.3	1.6	3.2	0.0		3.1	3.7
순이익 성장률(% YoY)					N/A	N/A	N/A	N/A	흑전		N/A	26.3

주: 2020년 이전 수치는 지배구조 개편 전 각 사업부의 실적을 참고하여 당사가 재구성한 수치. 감사를 거친 수치와 차이가 있을 수 있음  
 자료: 메리츠증권 리서치센터

## SGC 에너지 (005090)

## Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>284.2</b>	<b>106.6</b>	<b>3,044.0</b>	<b>3,253.3</b>	<b>3,243.4</b>
매출액증가율 (%)	7.1	-62.5	2,756.9	6.9	-0.3
매출원가	253.9	93.0	2,713.9	2,880.1	2,837.5
매출총이익	30.4	13.5	330.1	373.1	405.9
판매관리비	29.2	6.5	182.3	195.2	194.6
<b>영업이익</b>	<b>1.1</b>	<b>7.0</b>	<b>147.8</b>	<b>177.9</b>	<b>211.3</b>
영업이익률	0.4	6.6	4.9	5.5	6.5
금융손익	-12.5	-4.8	-30.4	-27.5	-25.1
중속/관계기업손익	12.6	15.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.1	10.5	1.9	0.0	0.0
세전계속사업이익	3.3	28.0	119.3	150.4	186.2
법인세비용	-0.9	1.8	24.1	30.1	37.2
<b>당기순이익</b>	<b>0.4</b>	<b>26.2</b>	<b>95.3</b>	<b>120.4</b>	<b>149.0</b>
지배주주지분 순이익	-0.2	26.2	65.2	90.8	99.0

## Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	<b>178.0</b>	<b>978.3</b>	<b>715.3</b>	<b>876.6</b>	<b>1,051.0</b>
현금및현금성자산	8.1	174.7	97.6	260.0	142.4
매출채권	49.4	102.6	289.4	289.6	436.4
재고자산	71.5	150.5	289.4	289.6	436.4
<b>비유동자산</b>	<b>517.9</b>	<b>1,687.4</b>	<b>1,608.1</b>	<b>1,474.0</b>	<b>1,360.3</b>
유형자산	162.5	1,451.3	1,344.0	1,209.9	1,095.9
무형자산	0.1	8.3	7.8	7.8	7.8
투자자산	215.3	43.3	71.9	72.0	72.2
<b>자산총계</b>	<b>695.9</b>	<b>2,665.7</b>	<b>2,323.4</b>	<b>2,350.5</b>	<b>2,411.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>349.5</b>	<b>1,385.6</b>	<b>729.0</b>	<b>672.4</b>	<b>620.2</b>
매입채무	16.3	259.6	0.0	0.0	0.0
단기차입금	169.6	639.7	576.1	531.4	490.1
유동성장기부채	106.5	169.6	152.9	141.0	130.1
<b>비유동부채</b>	<b>33.8</b>	<b>612.0</b>	<b>878.1</b>	<b>863.2</b>	<b>848.9</b>
사채	0.0	254.5	242.6	227.6	212.6
장기차입금	15.0	235.0	407.8	407.8	407.8
<b>부채총계</b>	<b>383.3</b>	<b>1,997.6</b>	<b>1,607.1</b>	<b>1,535.6</b>	<b>1,469.1</b>
자본금	24.3	73.4	73.4	73.4	73.4
자본잉여금	21.6	426.5	426.4	426.4	426.4
기타포괄이익누계액	-4.6	0.3	-0.4	-0.4	-0.4
이익잉여금	234.2	87.2	109.1	178.2	255.5
비지배주주지분	39.1	101.1	128.3	157.8	207.8
<b>자본총계</b>	<b>312.6</b>	<b>668.1</b>	<b>716.3</b>	<b>814.9</b>	<b>942.2</b>

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>6.1</b>	<b>-23.6</b>	<b>-62.2</b>	<b>260.0</b>	<b>-24.1</b>
당기순이익(손실)	0.4	26.2	95.3	120.4	149.0
유형자산상각비	27.7	16.2	145.8	140.1	119.9
무형자산상각비	0.0	0.1	0.3	0.0	0.0
운전자본의 증감	-5.7	-45.6	-300.6	-0.3	-292.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>75.2</b>	<b>83.9</b>	<b>-62.4</b>	<b>-4.3</b>	<b>-4.6</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-5.9	-37.6	-44.7	-6.0	-6.0
투자자산의감소(증가)	-0.5	171.9	-28.6	-0.0	-0.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-84.9</b>	<b>15.5</b>	<b>47.1</b>	<b>-93.3</b>	<b>-88.9</b>
차입금의 증감	-80.4	1,088.5	72.2	-71.6	-67.2
자본의 증가	0.0	454.0	-0.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-3.5	75.8	-77.1	162.4	-117.6
기초현금	11.6	98.9	174.7	97.6	260.0
기말현금	8.1	174.7	97.6	260.0	142.4

## Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	58,554	16,482	207,400	221,656	220,982
EPS(지배주주)	-41	4,054	4,441	6,188	6,746
CFPS	4,054	4,082	19,971	21,670	22,566
EBITDAPS	5,928	3,615	20,026	21,670	22,566
BPS	56,341	38,628	40,062	44,772	50,039
DPS	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500
배당수익률(%)	3.3	3.8	2.8	2.8	2.8
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	-745.7	9.7	12.1	8.7	7.9
PCR	7.5	9.6	2.7	2.5	2.4
PSR	0.5	2.4	0.3	0.2	0.2
PBR	0.5	1.0	1.3	1.2	1.1
EBITDA	28.8	23.4	293.9	318.1	331.2
EV/EBITDA	16.3	78.6	7.6	6.4	6.4
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	-0.1	6.2	11.3	14.6	14.2
EBITDA 이익률	10.1	21.9	9.7	9.8	10.2
부채비율	122.6	299.0	224.4	188.4	155.9
금융비용부담률	4.4	4.8	1.1	1.1	1.0
이자보상배율(x)	0.1	1.4	4.3	5.2	6.5
매출채권회전율(x)	4.8	1.4	15.5	11.2	8.9
재고자산회전율(x)	3.9	1.0	13.8	11.2	8.9

**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 하시기 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.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율