SGC에너지 (005090)

배당주에서 성장주로 변신

BUY (유지)

목표주가(12M)	40,000원(상향)
현재주가(2.3)	22,100원

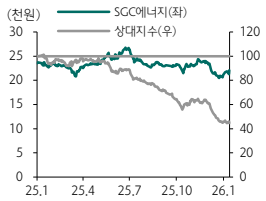
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,288.08
52주 최고/최저(원)	26,750/20,500
시가총액(십억원)	318.4
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	14,409.3
60일 평균 거래량(천주)	37.0
60일 평균 거래대금(십억원)	0.8
외국인지분율(%)	2.96
주요주주 지분율(%)	
이우성 외 8 인	54.76

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,519.4	2,638.2
영업이익(십억원)	111.5	147.6
순이익(십억원)	(25.7)	38.5
EPS(원)	(1,055)	2,245
BPS(원)	52,186	52,713

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	3,024.1	2,355.0	2,460.7	2,796.1
영업이익	106.8	189.6	95.8	145.2
세전이익	28.4	54.9	(93.9)	54.2
순이익	42.1	65.0	(55.6)	40.3
EPS	2,879	4,512	(3,857)	2,797
증감율	(62.54)	56.72	적전	흑전
PER	9.48	5.47	(5.69)	7.90
PBR	0.55	0.47	0.44	0.43
EV/EBITDA	7.41	6.11	8.97	7.24
ROE	5.96	8.80	(7.57)	5.57
BPS	49,924	52,584	49,360	51,157
DPS	1,700	1,700	1,000	1,000

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

목표주가 40,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

SGC에너지 목표주가 40,000원으로 5.3% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2027년 예상 EPS에 목표 PER 8배를 적용했다. 4분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 발전/에너지는 외형 마진 모두 감소했으며 건설/부동산은 영업이익이 양호했지만 영업외비용이 크게 발생했다. 순이익 적자에도 배당이 이뤄질 가능성은 높다. DPS는 변동 여지가 있지만 향후 예정되어 있는 대규모 투자를 감안하면 자본 배분 효율성 관점에서 긍정적으로 해석할 수 있다. REC 발급량 확대, 구역전기사업 전환, 데이터센터 운영 및 전력공급 확대 등 2030년까지 가파른 증익이 예상된다. 2026년 기준 PER 7.9배, PBR 0.4배다.

4Q25 영업이익 188억원(YoY -28.1%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 6,248억원을 기록하며 전년대비 3.6% 감소했다. 발전/에너지는 SMP 하락 및 발전량 감소로 전기 매출이 감소했지만 REC 계약물량 공급 증가로 하락폭을 상당 부분 만회했다. 건설/부동산은 해외 플랜트 건설 진행이 본격화되며 안정적인 추세를 이어가는 중이다. 영업이익은 188억원을 기록하며 전년대비 28.1% 감소했다. 건설이 해외 프로젝트 공정 진행으로 이익이 개선되었으나 제조 부문 적자전환과 발전 부문 이익률 하락으로 전사 이익이 둔화되었다. SMP 약세 등으로 외형이 감소한 가운데 환율 상승에 따른 원가 부담이 확대되었지만 온실가스배출권 판매로 흑자 기조를 지속했다. 배출권 잉여량은 4차 계획기간 들어 상당 부분 감소할 것으로 추정되나 배출권 가격 상승을 감안하면 중장기 증익 요소가 될 수 있다. 세전이익은 건설 부문 충당금 반영으로 적자를 기록했다.

2030년까지 REC, 구역전기, 데이터센터 세 단계에 걸친 이익 성장

기존 발전사업은 대외변수 변화로 실적 안정성이 낮았지만 장기적으로 안정적이고 가파른 증익 추세로의 전환이 예상된다. 2027년까지 REC 가중치 상향에 따른 REC 발급량 증가로 300억원 이상 이익 성장이 가능할 전망이다. 2027년부터 구역전기사업 전환으로 SMP 대비 높은 가격으로 전력을 공급할 수 있어 최대 500억원까지 추가적인 증익 여력이 발생한다. 데이터센터 사업은 SGC그린파워 부지에서 국내 통신사 및 증권사와 협력하는 사업으로 40MW로 시작하며 2026년 착공, 2028년 시운전과 운영을 목표로 진행한다. 최대 300MW까지 단계적 확장이 이뤄지며 신규 발전설비 투자도 병행될 것으로 예상되며 건설/부동산 부문 또한 EPC를 통해 실적 기여가 가능하다. 데이터센터와 신규 발전소의 PPA가 예상되며 300MW까지 증설 완료 시 구역전기사업 전환의 2배 수준에 버금가는 증익이 기대된다.

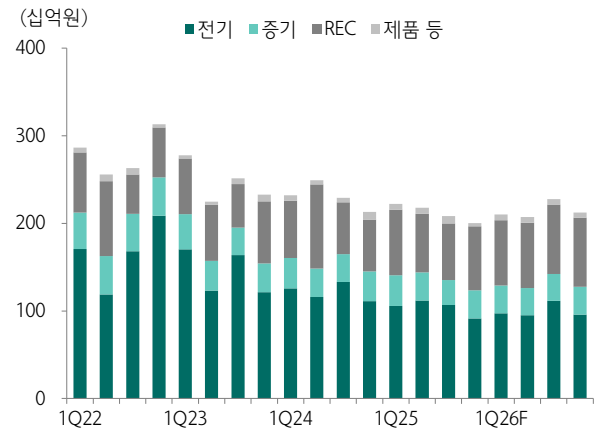
도표 1. SGC에너지 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025P				2026F				4Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	**6,185**	**6,185**	**5,989**	**6,248**	**6,826**	**7,037**	**7,100**	**6,997**	**(3.6)**	**4.3**
발전/에너지	2,222	2,178	2,083	2,004	2,100	2,071	2,276	2,127	(5.9)	(3.8)
건설/부동산	3,322	3,382	3,280	3,524	3,971	4,340	4,175	4,146	(7.4)	7.4
유리	923	772	775	850	969	810	814	893	(5.6)	9.7
연결/조정	(288)	(151)	(152)	(134)	(217)	(189)	(169)	(172)	-	-
영업이익	**175**	**340**	**254**	**188**	**301**	**382**	**449**	**321**	**(28.1)**	**(26.0)**
세전이익	**(59)**	**(25)**	**(249)**	**(606)**	**78**	**163**	**206**	**95**	**61.0**	**143.2**
지배순이익	**(28)**	**2**	**(151)**	**(379)**	**56**	**106**	**139**	**102**	**370.0**	**151.1**
영업이익률(%)	2.8	5.5	4.2	3.0	4.4	5.4	6.3	4.6	-	-
세전이익률(%)	(1.0)	(0.4)	(4.2)	(9.7)	1.1	2.3	2.9	1.4	-	-
순이익률(%)	(0.4)	0.0	(2.5)	(6.1)	0.8	1.5	2.0	1.5	-	-

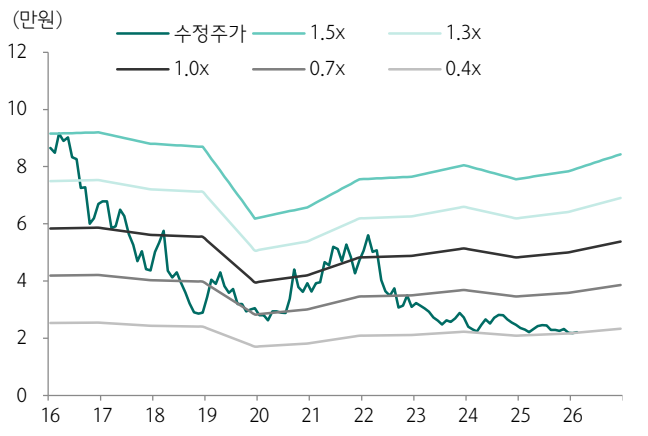
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 2. 발전/에너지 분기별 매출액 추이 및 전망



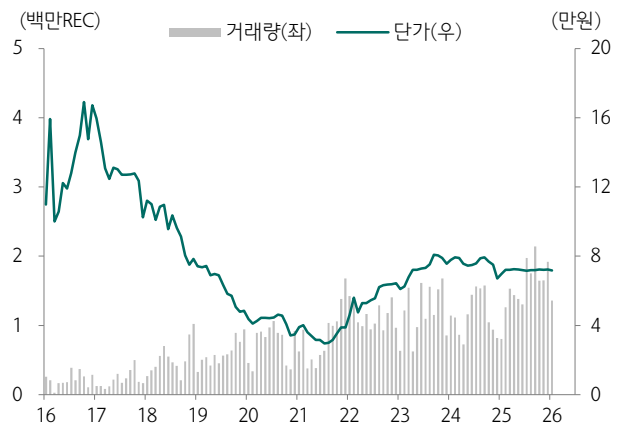
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 3. SGC에너지 12M Fwd PBR 추이



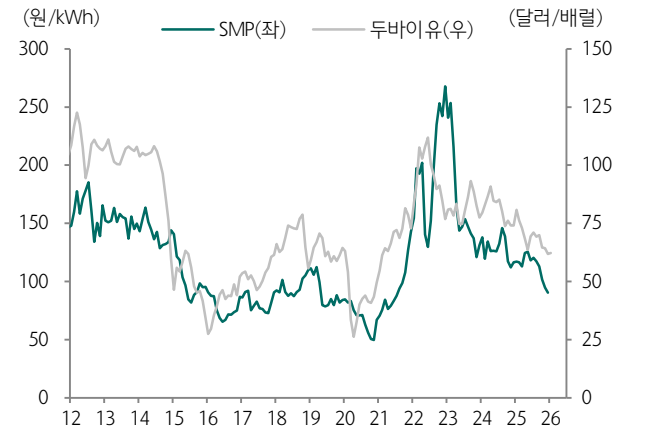
자료: SGC에너지, 하나증권

도표 4. 현물시장 REC 거래량/단가 (1월 YoY +69.1%/+2.7%)



자료: 전력거래소, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (12월 SMP YoY -22.4%)



자료: EPSIS, Workspace, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	**3,024.1**	**2,355.0**	**2,460.7**	**2,796.1**	**2,673.4**
매출원가	2,813.3	2,051.1	2,256.9	2,523.0	2,371.6
매출총이익	210.8	303.9	203.8	273.1	301.8
판관비	103.9	114.3	108.0	127.8	122.2
영업이익	**106.8**	**189.6**	**95.8**	**145.2**	**179.6**
금융손익	(52.4)	(95.9)	(151.0)	(93.0)	(87.8)
종속/관계기업손익	(0.6)	(1.4)	(0.7)	0.0	0.0
기타영업외손익	(25.4)	(37.5)	(38.1)	2.0	2.0
세전이익	**28.4**	**54.9**	**(93.9)**	**54.2**	**93.8**
법인세	11.2	19.0	(8.7)	13.0	22.5
계속사업이익	17.2	35.9	(85.3)	41.2	71.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**17.2**	**35.9**	**(85.3)**	**41.2**	**71.3**
포괄이익	(25.0)	(29.1)	(29.7)	0.9	0.7
(지분법제외)순이익	**42.1**	**65.0**	**(55.6)**	**40.3**	**70.6**
지배주주포괄이익	40.2	62.8	(65.9)	33.1	57.3
NOPAT	64.6	124.0	87.0	110.4	136.5
EBITDA	214.2	308.0	217.2	268.7	307.6
성장성(%)					
매출액증가율	7.11	(22.13)	4.49	13.63	(4.39)
NOPAT증가율	(58.75)	91.95	(29.84)	26.90	23.64
EBITDA증가율	(34.79)	43.79	(29.48)	23.71	14.48
(조정)영업이익증가율	(49.00)	77.53	(49.47)	51.57	23.69
(지분법제외)순익증가율	(62.68)	54.39	적전	흑전	75.19
(지분법제외)EPS증가율	(62.54)	56.72	적전	흑전	75.12
수익성(%)					
매출총이익률	6.97	12.90	8.28	9.77	11.29
EBITDA이익률	7.08	13.08	8.83	9.61	11.51
(조정)영업이익률	3.53	8.05	3.89	5.19	6.72
계속사업이익률	0.57	1.52	(3.47)	1.47	2.67

대차대조표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	**1,200.6**	**1,320.3**	**1,250.1**	**1,338.8**	**1,321.4**
금융자산	409.4	527.6	471.1	468.4	454.5
현금성자산	282.9	317.7	287.1	272.2	258.7
매출채권 등	130.9	108.8	104.9	117.5	117.0
재고자산	180.3	200.6	193.5	216.6	215.8
기타유동자산	480.0	483.3	480.6	536.3	534.1
비유동자산	**1,767.0**	**2,116.0**	**2,107.3**	**2,110.3**	**2,182.1**
투자자산	89.3	116.8	95.8	102.3	102.0
금융자산	77.3	96.8	76.5	80.7	80.5
유형자산	1,447.9	1,380.4	1,351.9	1,350.4	1,424.1
무형자산	**8.9**	**12.5**	**14.3**	**12.3**	**10.7**
기타비유동자산	**220.9**	**606.3**	**645.3**	**645.3**	**645.3**
자산총계	**2,967.5**	**3,436.3**	**3,357.4**	**3,449.2**	**3,503.6**
유동부채	**1,630.4**	**1,633.7**	**1,769.2**	**1,831.5**	**1,829.1**
금융부채	1,018.3	1,039.8	1,249.1	1,250.6	1,250.6
매입채무 등	361.4	286.5	233.5	261.5	260.5
기타유동부채	250.7	307.4	286.6	319.4	318.0
비유동부채	**468.3**	**914.3**	**814.0**	**816.7**	**816.6**
금융부채	**434.5**	**881.9**	**791.6**	**791.6**	**791.6**
기타비유동부채	33.8	32.4	22.4	25.1	25.0
부채총계	**2,098.7**	**2,548.1**	**2,583.3**	**2,648.2**	**2,645.8**
지배주주지분	**719.3**	**757.6**	**711.1**	**737.0**	**793.2**
자본금	**73.4**	**73.4**	**73.4**	**73.4**	**73.4**
자본잉여금	426.6	426.6	461.1	461.1	461.1
자본조정	(13.8)	(13.8)	(13.8)	(13.8)	(13.8)
기타포괄이익누계	0.1	0.6	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	233.0	270.8	189.9	215.8	272.0
비지배주주지분	**149.5**	**130.6**	**63.0**	**63.9**	**64.6**
자본총계	**868.8**	**888.2**	**774.1**	**800.9**	**857.8**
순금융부채	1,043.4	1,394.2	1,569.7	1,573.9	1,587.7

투자지표

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,879	4,512	(3,857)	2,797	4,898
BPS	49,924	52,584	49,360	51,157	55,055
CFPS	14,166	21,511	10,924	18,903	21,915
EBITDAPS	14,635	21,378	15,075	18,647	21,345
SPS	206,660	163,435	170,770	194,045	185,533
DPS	1,700	1,700	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	9.48	5.47	(5.69)	7.90	4.51
PBR	0.55	0.47	0.44	0.43	0.40
PCFR	1.93	1.15	2.01	1.17	1.01
EV/EBITDA	7.41	6.11	8.97	7.24	6.37
PSR	0.13	0.15	0.13	0.11	0.12
재무비율(%)					
ROE	5.96	8.80	(7.57)	5.57	9.22
ROA	1.40	2.03	(1.64)	1.18	2.03
ROIC	3.40	6.50	4.77	6.16	7.45
부채비율	241.57	286.87	333.69	330.64	308.42
순부채비율	120.10	156.96	202.76	196.50	185.09
이자보상배율(배)	1.59	1.95	0.90	1.33	1.65

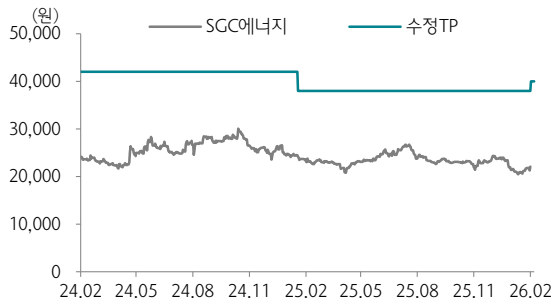
현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**(33.3)**	**94.1**	**(31.4)**	**121.3**	**200.9**
당기순이익	17.2	35.9	(85.3)	41.2	71.3
조정	104.2	163.3	125.5	123.4	128.0
감가상각비	107.3	118.4	121.4	123.5	127.9
외환거래손익	(1.1)	2.1	0.8	0.0	0.0
지분법손익	0.6	2.1	0.7	0.0	0.0
기타	(2.6)	40.7	2.6	(0.1)	0.1
자산/부채의 변동	(154.7)	(105.1)	(71.6)	(43.3)	1.6
투자활동현금흐름	**(24.4)**	**(468.7)**	**(99.7)**	**(138.8)**	**(199.3)**
투자자산감소(증가)	3.3	(27.5)	21.9	(6.5)	0.2
유형자산감소(증가)	(127.4)	(44.4)	(80.1)	(120.0)	(200.0)
기타투자활동	99.7	(396.8)	(41.5)	(12.3)	0.5
재무활동현금흐름	**57.1**	**410.1**	**77.1**	**(12.9)**	**(14.5)**
금융부채증가(감소)	50.7	469.0	119.0	1.5	(0.1)
자본증가(감소)	0.1	(0.0)	34.6	0.0	0.0
기타재무활동	32.5	(32.8)	(52.0)	0.0	0.0
배당지급	(26.2)	(26.1)	(24.5)	(14.4)	(14.4)
현금의 증감	**(0.1)**	**34.8**	**142.0**	**(14.9)**	**(13.5)**
Unlevered CFO	207.3	310.0	157.4	272.4	315.8
Free Cash Flow	(162.2)	49.5	(112.0)	1.3	0.9

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SGC에너지



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.4	BUY	40,000		
25.1.21	BUY	38,000	-38.41%	-29.61%
24.2.1	BUY	42,000	-39.03%	-28.33%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 2월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 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(비중축소)_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.31%	3.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 01일