

SGC 에너지 (005090/KS)

숫자로 증명하는 발전사업, 내러티브는 데이터센터가 끌고간다

유틸/신재생. 나민식/ minsik@sk.com / 3773-9503

Signal: 2Q26 발전사업부가 견인한 영업이익 성장**Key:** 국내 AIDC 수요 증가로 1단계 사업규모 60MW 로 확장**Step:** AI 데이터센터 특별법 수혜로 AIDC 사업 가속화 전망

매수(유지)

목표주가: 86,000 원(유지)

현재주가: 54,700 원

상승여력: 57.2%

STOCK DATA

주가(26/07/23)	54,700 원
KOSPI	7,096.89 pt
52주 최고가	68,600 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,441 만주
시가총액	788 십억원
주요주주	
이우성(외 8)	54.76%
자사주	0.01%
외국인 지분율	4.58%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025	2026E	2027E
매출액	십억원	2,461	2,589	2,707
영업이익	십억원	96	130	153
순이익(지배주주)	십억원	-56	-21	-7
EPS	원	-3,857	-1,429	-471
PER	배	-5.7	-38.3	-116.0
PBR	배	0.4	1.2	1.2
EV/EBITDA	배	9.8	9.0	8.4
ROE	%	-7.6	-3.0	-1.0
배당성향	%	-44.1	-118.9	-360.5

1단계 사업 40MW -> 60MW 로 확장

동사의 AIDC 총 사업규모는 300MW 으로 단계별로 확장을 계획하고 있다. 이 중에서 1 단계 사업이 진행되고 있는데, 당초 40MW 규모에서 고객사 요청으로 60MW 로 확대가 되었다. 이는 국내 AIDC 수요가 풍부하는 증거로 해석할 수 있다. 미국의 전력부족 현상으로 데이터센터 신규 착공이 어려운 이유로 국내에 컴퓨팅 수요가 흘러 넘치는(spill over) 것으로 보인다. 구체적인 진행사항은 다음과 같다. (1) 8월 말 본계약 체결을 목표 (3) 계약구조는 장기 마스터리스에 100% 선임차, 계약기간 5+5년, 임대료 월 15~20만원/kW 에 연 3% 에스컬레이션, 국내 AIDC 평균 대비 20~30% 프리미엄 수준이다. 60MW 에 월 15~20만원/kW 를 적용하면 연 임대매출은 1,080~1,440억원을 기대할 수 있다.

AI 데이터센터 특별법 수혜주

AI 데이터센터 특별법은 AIDC 구축의 양대 병목인 인허가와 전력확보를 해결하기 위한 법이다. 법안의 골자는 (1) 과기정통부 통합창구를 통한 인허가 일괄처리와 타임아웃 제 (2) 비수도권 전력계통영향평가 면제, (3) 재생에너지 기반 직접 PPA 특례가 있다. 다만 당초 논의됐던 LNG 포함안은 최종 삭제됐다. 27년 3월 시행 예정에 있다. 동사는 군산이라는 비수도권 입지 덕에 특별법으로 인한 수혜가 예상된다. 인허가 일괄처리 및 계통평가 면제로 인해서 사업속도에 박차를 가할 것으로 전망한다. 다만 변수는 PPA 특례에 LNG 포함 여부가 있다. 2단계 자가발전 계획이 LNG 발전소인만큼 향후 특별법에서 변화여부에 대해서 모니터링이 필요하다.

2Q26 Review

매출 5,770억원(YoY -7%), 영업이익 448억원(YoY +32%, OPM 7.8%)을 기록했다. 외형은 감소했지만 발전사업부의 성장으로 이익이 두꺼워진 분기다. 매출 감소는 중동 지정학 리스크로 플랜트 공정률이 지연되며 건설 매출 인식이 하반기로 이연된 영향이 있었다. 발전 영업이익 297억원(YoY +61%, OPM 12.7%) 증가한 배경은 배경은 (1) 2Q 평균 SMP 118원/kWh(QoQ +10%)로의 상승, (2) 25년 REC 정산단가 확정에 따른 소급분 28억원 반영, (3) 톤당 2.0만원(QoQ +50%)까지 오른 배출권 가격 강세가 동시에 겹친 것이다. 26년 하반기 어닝 방향성은 두바이유가 결정할 것으로 전망한다. 7월을 기점으로 미국-이란간 충돌이 재발하면서 유가가 상승하고 있다. 이는 3~5개월 시차를 두고 SMP 가격을 상승시킬 것으로 전망한다.

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,201	1,320	1,374	1,464	1,513
현금및현금성자산	283	318	186	210	215
매출채권 및 기타채권	554	466	450	477	495
재고자산	180	201	193	205	213
비유동자산	1,767	2,116	2,096	2,098	2,099
장기금융자산	90	105	85	87	89
유형자산	1,448	1,380	1,332	1,332	1,332
무형자산	9	13	14	12	11
자산총계	2,968	3,436	3,470	3,562	3,612
유동부채	1,630	1,634	1,873	2,014	2,097
단기금융부채	1,018	1,040	1,310	1,418	1,479
매입채무 및 기타채무	451	353	541	573	595
단기충당부채	2	2	1	2	2
비유동부채	468	914	823	825	826
장기금융부채	434	882	792	792	792
장기매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
장기충당부채	15	15	15	16	16
부채총계	2,099	2,548	2,696	2,839	2,923
지배주주지분	719	758	711	666	635
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	427	427	461	461	461
기타자본구성요소	-14	-14	-14	-14	-14
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	233	271	190	145	114
비지배주주지분	150	131	63	57	54
자본총계	869	888	774	723	689
부채와자본총계	2,968	3,436	3,470	3,562	3,612

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-33	94	63	89	107
당기순이익(손실)	17	36	-85	-27	-10
비현금성항목등	190	274	243	222	230
유형자산감가상각비	105	118	118	118	118
무형자산상각비	2	1	2	2	2
기타	83	156	122	102	110
운전자본감소(증가)	-155	-105	23	-4	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	39	13	84	-27	-18
재고자산의감소(증가)	23	27	22	-12	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	-60	-93	21	33	22
기타	-119	-142	-135	-95	-108
법인세납부	-33	-31	-17	7	2
투자활동현금흐름	-24	-469	-87	-128	-125
금융자산의감소(증가)	107	-115	32	-6	-4
유형자산의감소(증가)	-127	-44	-60	-118	-118
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-4	0	0
기타	-3	-309	-56	-4	-3
재무활동현금흐름	57	410	138	84	36
단기금융부채의증가(감소)	163	-247	33	108	61
장기금융부채의증가(감소)	-93	487	132	0	0
자본의증가(감소)	0	-0	35	0	0
배당금지급	-26	-26	-28	-24	-24
기타	13	196	-35	-0	0
현금의 증가(감소)	-0	35	-132	24	5
기초현금	283	283	318	186	210
기말현금	283	318	186	210	215
FCF	-161	50	3	-29	-11

자료 : SGC에너지, SK증권 추정

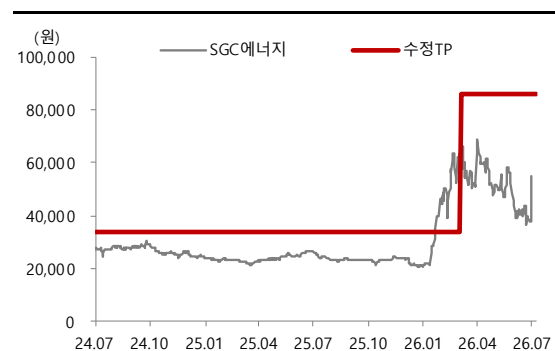
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,024	2,355	2,461	2,589	2,707
매출원가	2,813	2,051	2,257	2,342	2,432
매출총이익	211	304	204	248	275
매출총이익률(%)	7.0	12.9	8.3	9.6	10.2
판매비와 관리비	104	114	108	117	122
영업이익	107	190	96	130	153
영업이익률(%)	3.5	8.1	3.9	5.0	5.6
비영업손익	-78	-135	-190	-163	-165
순금융손익	-42	-77	-93	-108	-112
외환관련손익	-4	-4	-4	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-1	-1	0	0
세전계속사업이익	28	55	-94	-33	-12
세전계속사업이익률(%)	0.9	2.3	-3.8	-1.3	-0.5
계속사업법인세	11	19	-9	-7	-2
계속사업이익	17	36	-85	-27	-10
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	17	36	-85	-27	-10
순이익률(%)	0.6	1.5	-3.5	-1.0	-0.4
지배주주	42	65	-56	-21	-7
지배주주귀속 순이익률(%)	1.4	2.8	-2.3	-0.8	-0.3
비지배주주	-25	-29	-30	-6	-3
총포괄이익	15	33	-87	-27	-10
지배주주	40	63	-56	-17	-6
비지배주주	-25	-30	-30	-10	-4
EBITDA	214	308	216	250	273

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	7.1	-22.1	4.5	5.2	4.5
영업이익	-49.0	77.5	-49.5	35.9	17.4
세전계속사업이익	-85.7	93.4	적전	적지	적지
EBITDA	-34.8	43.8	-29.8	15.6	9.0
EPS	-62.0	54.3	적전	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	0.6	1.1	-2.5	-0.8	-0.3
ROE	6.0	8.8	-7.6	-3.0	-1.0
EBITDA마진	7.1	13.1	8.8	9.7	10.1
안정성 (%)					
유동비율	73.6	80.8	73.4	72.7	72.2
부채비율	241.6	286.9	348.3	392.6	424.4
순차입금/자기자본	120.1	157.0	223.8	250.3	270.2
EBITDA/이자비용(배)	3.2	3.2	2.0	2.0	2.1
배당성향	58.1	37.7	-44.1	-118.9	-360.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,924	4,512	-3,857	-1,429	-471
BPS	49,924	52,584	49,360	46,231	44,060
CFPS	10,372	12,731	4,505	6,891	7,831
주당 현금배당금	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
Valuation지표 (배)					
PER	9.3	5.5	-5.7	-38.3	-116.0
PBR	0.5	0.5	0.4	1.2	1.2
PCR	2.6	1.9	4.9	7.9	7.0
EV/EBITDA	7.4	6.1	9.8	9.0	8.4
배당수익률	6.2	6.9	7.7	6.5	6.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.03.26	매수	86,000원	6개월		
2024.07.24	매수	34,000원	6개월	-22.91%	86.47%



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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 07 월 24 일 기준)

매수	94.23%	중립	5.77%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------