

SG (255220/KQ)

국내 1위 아스콘 제조업체, 해외진출 임박

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 2,875 원

상승여력: -

Analyst
허선재sunjae.heo@sks.co.kr
3773-8197

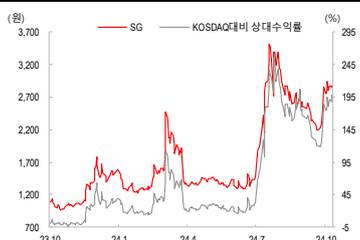
Company Data

발행주식수	9,407 만주
시가총액	270 십억원
주요주주	
박창호(외1)	19.44%
자사주	11.27%

Stock Data

주가(24/10/22)	2,875 원
KOSDAQ	738.34 pt
52주 최고가	3,520 원
52주 최저가	971 원
60일 평균 거래대금	30 십억원

주가 및 상대수익률



국내 1위 아스콘(아스팔트) 제조 업체

SG는 09년 설립, 18년 코스닥 시장에 상장한 국내 1위 아스콘(아스팔트 콘크리트) 업체이다. 주력 제품인 아스콘은 자도, 항만, 터널, 공항 활주로, 도로 등의 포장에 사용되며 23년 기준 사업 부문별 매출 비중은 아스콘 75%, 건설(도로포장) 20% 환경플랜트 5%이다. 지금 SG에 주목할만한 이유는 ①지난 1Q24 과거 5년간 동사의 실적 부진을 야기했던 '중소기업 적합업종 규제'가 완화되며 탄력적인 국내 매출 회복이 예상되는 상황에서 ②아스콘 사업 특성상 불가능해 보였던 해외진출까지 더해지며 향후 큰 폭의 실적 성장을 달성할 것으로 예상되기 때문이다. 진출 예정인 주요 국가는 우크라이나·인도·인도네시아로 당장은 진출 시점이 가장 앞서있는 우크라이나에 주목하면 좋을 것으로 판단된다.

트럼프 트레이딩? 생각보다 크고 명확한 해외 진출 계획

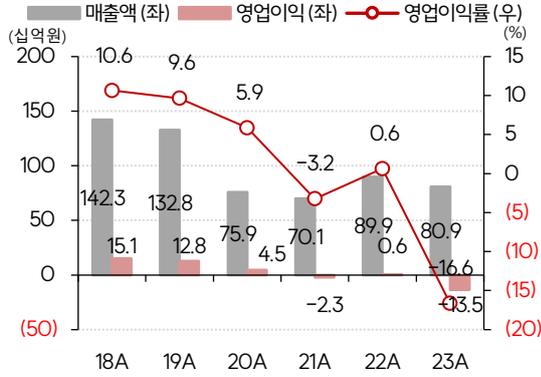
현재 시장에서는 SG를 단순 '트럼프 트레이딩 테마' (트럼프 당선 → 러/우 전쟁 종식 촉진 → 우크라이나 재건 수혜) 종목으로 인식하고 있지만 향후 동사 성장에 대한 큰 그림은 생각보다 크고 명확하다. ①우크라이나 재건 사업은 동사의 해외 진출 계획 중 일부일 뿐, 성장의 본질은 '에코스틸아스콘' 신제품을 통한 신규시장 침투이며 ②트럼프 당선 여부 또한 전쟁 종식 시점을 앞당길 수 있는 이벤트로, 동사는 언젠간 진행될 650 조원 규모의 우크라이나 재건 사업 참여를 통해 실제 매출 창출이 가능한 대표적인 업체가 될 것으로 판단된다. 한편, 미국의 우크라이나 전쟁 지원에 극도로 회의적인 트럼프 전 대통령의 재집권 가능성이 최근 대선을 약 2주 남기고 높아지고 있기 때문에 지금은 단순 '트럼프 트레이딩'을 넘어 '트럼프 인베스팅'까지 적절해 보이는 SG에 주목하기 좋은 시점이다. 더불어 해외 진출을 위한 약 600억원 규모의 자금 조달은 24년 7월 기준으로 완료되었기 때문에 향후 수급 부담도 제한적일 것으로 판단된다.

안정적인 국내 실적 회복에 더해질 해외 진출 모멘텀 (ft. 에코스틸아스콘)

I. 국내 실적 회복: 지난 20년 동사의 주력 제품인 아스콘이 중소기업간 경쟁제품으로 지정되며 중견기업인 동사의 관급 입찰 참여가 제한되기 시작했다. 이에 동사의 연결 매출액은 19년 1,328억원 → 20년 759억원 → 23년 809억원으로 크게 감소했으나 24년 2월부터는 관련 규제가 4년만에 완화되기 시작했기 때문에 향후 탄력적인 매출 회복 흐름이 나타날 것으로 예상된다. 실제로 동사는 지난 1Q24 약 2,000억원 수준의 대규모 수주를 확보한 바 있다.

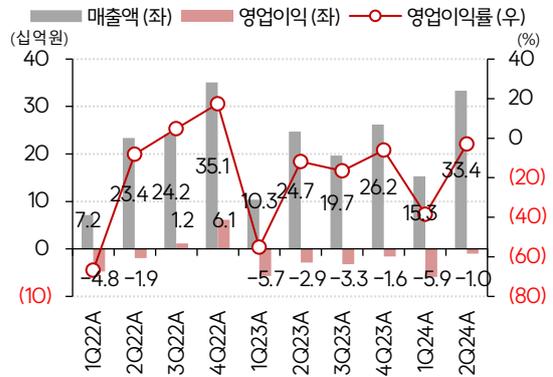
II. 해외 진출: 아스콘 사업은 제품 특성상 ①특정 온도 이하에서 굳어버리고 ②제품간 차별성이 없기 때문에 해외 수출이 불가능한 내수 위주의 사업으로 알려져 있지만 동사는 포스코인터내셔널과 함께 우크라이나·인도·인도네시아 시장 진출 계획을 밝혔다. 이러한 해외 진출의 배경은 기존 아스콘 제품 대비 친환경, 저비용, 고강도 등의 특성을 확보한 '에코스틸아스콘' 신제품에 기인한다. 해당 제품을 기반으로 동사는 **23년 12월/24년 1월** 우크라이나 현지 아스콘 생산/포장 업체 2곳으로부터 총 350억원 규모의 수주 확보 (전쟁 접경지 재건 목적이 아닌 일반 도로 보수 목적의 수주) → **24년 3월** 유럽 최대 철강사로부터 10년간 4조원 규모의 철강 슬래그 무상 공급 계약 체결 → **4Q24** 도로 실증 포장 테스트 진행/현지 공장 인수 후 → **1Q25** 부터 대규모 수주 및 매출 인식을 시작할 전망이다. 참고로 SG는 중장기적으로 우크라이나에서 최소 조 단위 수준의 에코스틸아스콘 매출 창출을 목표 중인 것으로 파악된다.

SG 연간 연결 실적 추이



자료: SG, SK 증권

SG 분기별 연결 실적 추이



자료: SG, SK 증권

SG 에코스틸아스콘 특징

고강도·고내구성	일반 아스콘 대비 소성변형 저항성 약 1.5배 우수 산업 단지, 중차량 통행 도로에 활용
장수명	일반 아스콘 대비 공용 수명 약 2.3배 ※ 에코스틸아스콘 하자보증기간 2년 > 4년
저소음	일반 아스콘 대비 약 6~10 dB 저감 인구 밀집 지역 및 아파트, 주택가에 활용
미세먼지 저감	일반 아스콘 대비 도로 비산먼지 발생 감소 기존 대비 75% (800km 이내)
수분 저항성	수분 침투로 인한 균열 발생, 포트홀 발생 최소화 젖은 침수 도로, 포트홀 방지 도로에 활용

자료: SG, SK 증권

SG 우크라이나 인수 예정 공장 후보군



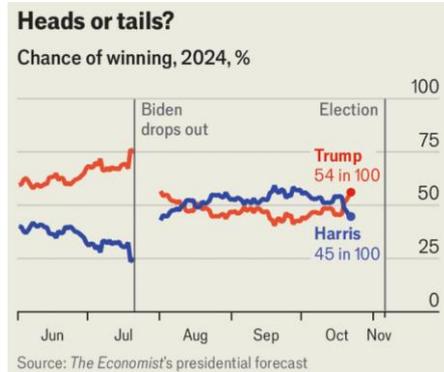
자료: SK 증권

SG x 포스코인터내셔널 해외진출 MOU



자료: SG, SK 증권

트럼프 전 대통령 재집권 가능성 추이



자료: The Economist, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	116	112	163	100	73
현금및현금성자산	19	17	14	16	17
매출채권 및 기타채권	83	84	69	67	23
재고자산	3	3	2	3	3
비유동자산	112	121	67	93	115
장기금융자산	7	7	2	1	1
유형자산	86	92	48	61	77
무형자산	9	7	4	5	16
자산총계	228	233	230	193	188
유동부채	133	104	130	100	118
단기금융부채	90	55	82	64	79
매입채무 및 기타채무	37	45	36	29	31
단기충당부채	0	0	0	0	1
비유동부채	23	57	32	18	19
장기금융부채	18	51	28	15	15
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	155	161	162	118	137
지배주주지분	20	20	27	26	32
자본금	4	4	4	4	5
자본잉여금	15	15	24	31	38
기타자본구성요소	-5	-5	-6	-10	-11
자기주식	-6	-6	-7	-11	11
이익잉여금	53	51	41	49	19
비지배주주지분	2	2	1	1	1
자본총계	73	72	68	75	51
부채외자본총계	228	233	230	193	188

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-9	20	-10	1	13
당기순이익(손실)	10	-1	-13	2	-33
비현금성항목등	9	13	20	14	30
유형자산감가상각비	4	4	5	4	5
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	4	9	15	10	25
운전자본감소(증가)	-22	13	-13	-14	23
매출채권및기타채권의감소(증가)	-9	4	-9	-4	38
재고자산의감소(증가)	-1	0	-0	-1	1
매입채무및기타채무의증가(감소)	-5	-10	4	-11	14
기타	-9	-6	-3	-2	-11
법인세납부	-3	-1	-1	-0	-4
투자활동현금흐름	-6	-17	-1	31	-33
금융자산의감소(증가)	-2	-1	5	-0	1
유형자산의감소(증가)	-7	-3	5	-13	-14
무형자산의감소(증가)	0	-0	-0	-1	1
기타	3	-13	-10	45	-22
재무활동현금흐름	14	-6	7	-31	21
단기금융부채의증가(감소)	-16	-2	-7	-33	-17
장기금융부채의증가(감소)	27	-4	14	6	38
자본의증가(감소)	2	0	9	7	7
배당금지급	-1	0	0	0	0
기타	1	0	-10	-11	-7
현금의 증가(감소)	-2	-2	-3	2	1
기초현금	21	19	17	14	16
기말현금	19	17	14	16	17
FCF	-16	17	-4	-12	-1

자료 : SG, SK증권 추정

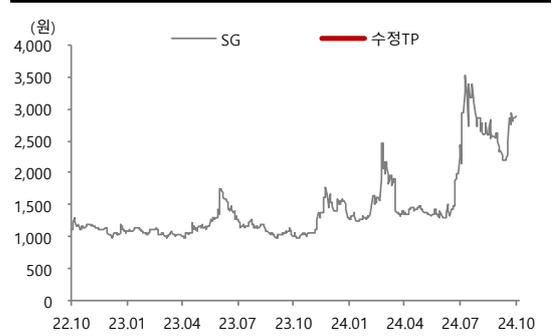
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	133	76	70	90	81
매출원가	91	59	59	70	72
매출총이익	42	17	11	20	9
매출총이익률(%)	31.7	22.1	15.4	22.6	10.9
판매비와 관리비	29	12	13	20	22
영업이익	13	4	-2	1	-13
영업이익률(%)	9.6	5.9	-3.2	0.6	-16.6
비영업손익	0	-7	-13	-2	-19
순금융손익	-5	-5	-5	-3	-7
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	13	-2	-16	-2	-32
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	3	-0	-1	5	1
계속사업이익	10	-2	-15	-6	-33
중단사업이익	-0	1	2	8	0
*법인세효과	0	-0	-0	0	0
당기순이익	10	-1	-13	2	-33
순이익률(%)	7.2	-1.9	-18.4	2.7	-40.7
지배주주	10	-1	-12	3	-30
지배주주귀속 순이익률(%)	7.7	-1.0	-17.3	3.3	-36.7
비지배주주	-1	-1	-1	-1	-3
총포괄이익	9	-2	-13	3	-33
지배주주	10	-1	-12	3	-30
비지배주주	-1	-1	-1	-1	-3
EBITDA	17	9	2	5	-8

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	-6.7	-42.8	-7.7	28.2	-9.9
영업이익	-15.4	-65.1	적전	흑전	적전
세전계속사업이익	-16.5	적전	적지	흑전	-88.1
EBITDA	-2.1	-48.2	-73.1	91.8	적전
EPS	0.4	적전	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	4.5	-0.6	-5.6	1.1	-17.3
ROE	15.7	-1.1	-17.8	4.3	-47.7
EBITDA마진	13.0	11.8	3.4	5.1	-10.3
안정성 (%)					
유동비율	87.2	106.8	125.3	100.1	61.8
부채비율	214.1	225.1	239.5	158.0	266.9
순차입금/자기자본	118.5	119.5	134.7	75.0	136.6
EBITDA/이자비용(배)	3.5	1.8	0.5	1.1	-1.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	260	-37	-316	-110	-574
BPS	607	613	714	713	774
CFPS	361	90	-167	142	-476
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	7.7	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	3.3	2.7	2.6	1.5	1.8
PCR	5.5	18.4	-11.1	7.4	-3.0
EV/EBITDA	8.2	15.7	56.0	23.4	N/A
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2024.10.23	Not Rated			



Compliance Notice

작성자(허선재)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(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 23일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------