

# SG (255220/KQ)

## 턴어라운드 + 해외진출 모멘텀에 주목

SK증권 리서치센터

### Not Rated

목표주가: -

현재주가: 3,190 원

상승여력: -



Analyst  
허선재

sunjae.heo@sks.co.kr  
3773-8197

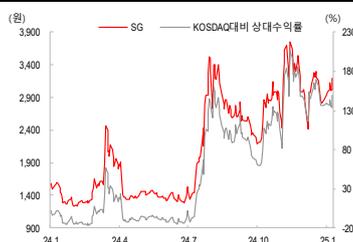
#### Company Data

발행주식수	9,702 만주
시가총액	309 십억원
주요주주	
박창호(외1)	18.85%
자사주	10.92%

#### Stock Data

주가(25/01/10)	3,190 원
KOSDAQ	717.89 pt
52주 최고가	3,745 원
52주 최저가	1,232 원
60일 평균 거래대금	38 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 25년 영업이익 129 억원 전망, 해외 실적은 +α

▶SG 25년 연결 실적은 매출액 1,923억원 (+69.6%, YoY)과 영업이익 129억원 (흑자전환, YoY)으로 전망한다. 주요 실적 성장 요인은 ① '중소기업 적합업종 규제' 완화에 따른 관급 수주 재개 ②친환경 아스콘 생산 설비인 SGR+ 수주 확대 등의 국내 실적 회복에 기인한다. 올해는 과거 5년간의 긴 실적 부진이 마무리되는 원년이 될 것으로 예상된다.

▶한편, 현재 시장에서는 SG 를 단순 트럼프 트레이딩 테마로 인식하고 있지만 우크라이나 재건 사업은 동사의 해외 진출 계획 중 일부일 뿐, 성장의 본질은 '에코스틸아스콘' 신제품을 통한 신규 시장 침투이다. 아스콘 사업은 제품 특성상 ①특정 온도 이하에서 굳어버리고 ②제품간 차별성이 없기 때문에 수출이 불가능한 내수 위주의 사업이다. 하지만 현재 동사가 준비중인 에코스틸아스콘을 통한 인도, 우크라이나 등 해외 진출이 연내 시작된다면 추가적인 실적 성장이 더해질 것으로 보인다. 중장기적으로는 해외 실적이 국내를 넘어설 것으로 예상된다.

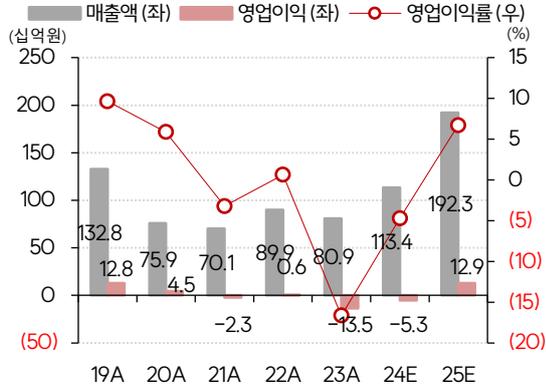
### 국내 실적 회복 + 해외 진출을 통한 실적 고성장 전망

▶국내: 올해부터는 ①작년 확보한 2 천억원 규모의 관급 아스콘 수주 매출 반영 ②자체 개발한 대기오염 방지설비 SGR+의 수주 확대에 따라 본격적인 국내 실적 회복이 시작될 예정이다. 동사의 연결 실적은 지난 20 년 주력 제품인 아스콘이 중소기업간 경쟁제품으로 지정된 이후 중견기업인 동사의 관급 입찰 참여가 제한되며 큰 폭으로 악화되었다. 하지만 관련 규제가 1Q24 완화된 이후 동사는 2 천억원 수준의 대규모 관급 수주를 확보했고, 해당 물량은 올해부터 매출 인식이 시작될 예정이다. 더불어 친환경 트렌드 및 정부 규제 강화에 따라 동사의 SGR+ 수주가 크게 확대되고 있다. SGR+는 배기가스 순환방식을 활용해 설비로 아스콘 제조 시 발생하는 1급 발암/유해/대기오염 물질을 98% 이상 제거할 수 있는 친환경 설비이다.

▶인도: 최근 스마트시티 사업을 적극적으로 추진중인 인도 내 도로개설 사업 참여를 통해 빠른 2H25 부터 인도 매출 창출이 시작될 전망이다. 동사는 작년 7/29 포스코인터내셔널과 해외 아스콘 시장 진출 MOU 를 체결한 이후 → 9/10 인도 라자스탄주 도로 개설 사업 추진 발표 → 12/17 현지 건설사 'Ashoka Buildcon'과 MOU 체결 → 12/26 인도 라자스탄주 정부와 도로 건설 프로젝트 추진을 위한 MOU 를 체결했다. SG 는 대한민국 영토보다 3배 이상 큰 인도 라자스탄주에서 총 9 개의 고속도로 (1.6 만 km)와 일반 국도 건설에 참여할 예정이다. 주목할 점은 잠재 시장 규모가 우크라이나 대비 큰 인도에서의 사업 추진 속도가 생각보다 신속하게 이뤄지고 있기 때문에 인도의 잠재 매출 발생 시점과 규모가 우크라이나보다 더욱 크고 빠를 것으로 판단된다. 현재 우크라이나에 집중된 관심을 인도로 일부 분산할 필요가 있다.

▶우크라이나: 24년 확보한 350 억원 수주에 대한 매출 인식과 대규모 신규 수주는 종전 이후 시작될 것으로 예상된다. 구체적인 시점을 예단할 수는 없지만 종전에 대한 방향성은 명확한 상황이다. 1월 20일 트럼프의 취임식을 기점으로 ①젤렌스키 (1/5: 1월말 트럼프와의 종전 회담 기대중이라고 언급) ② 트럼프 (1/9: 푸틴과의 회담을 조율 중이라고 언급) ③ 푸틴 (1/10: 트럼프와의 대화를 준비중이라고 언급) 등 우크라이나 전쟁의 주요 이해관계자들은 모두 종전을 위한 평화협정을 준비중이다. 트럼프 취임 이후 구체적인 종전안과 타임라인이 구체화될 것으로 예상된다.

SG 연간 연결 실적 추이 및 전망



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 기준 대비 75%(800km 이내)
수분 저항성	수분 침투로 인한 골재 분리, 포트홀 발생 최소화 젖은 침수 도로, 포트홀 빈발 도로에 활용

자료: SG, SK 증권

SG 대기오염 방지설비 SGR+



자료: SG, SK 증권

SG 대기오염 방지설비 SGR+ 성과

구분	배출허용기준	SGR+ 가동결과	저감효과
벤조(a)피렌 (mg/Sm <sup>3</sup> )	0.05 이하	불검출	100%
포름알데히드 (ppm)	8이하	0.013	99.9%
벤젠 (ppm)	6이하	0.170	99.9%

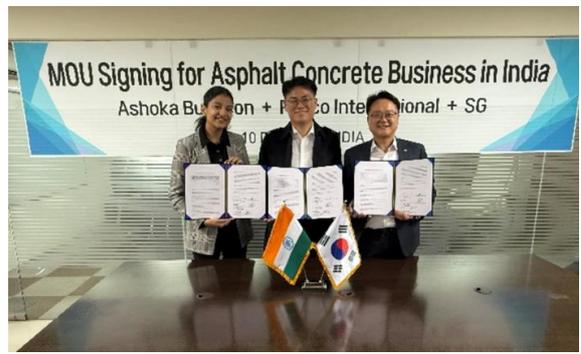
자료: SK 증권

SG x 포스코인터내셔널 해외진출 MOU



자료: 언론보도, SK 증권

SG x 인도 Ashoka Bulcon x 포스코인터 MOU



자료: 언론보도, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	112	121	67	93	115
장기금융자산	7	7	2	1	1
유형자산	86	92	48	61	77
무형자산	9	7	4	5	16
<b>자산총계</b>	228	233	230	193	188
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	155	161	162	118	137
<b>지배주주지분</b>	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
<b>자본총계</b>	73	72	68	75	51
<b>부채와자본총계</b>	228	233	230	193	188

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>영업활동현금흐름</b>	-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
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-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

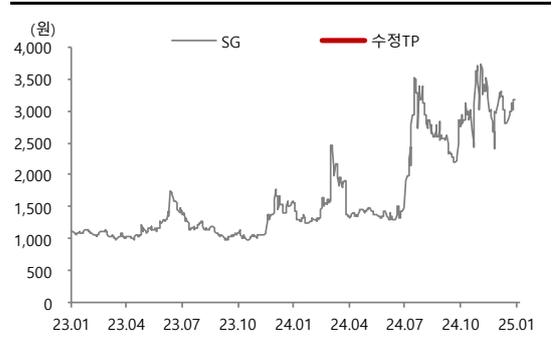
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>매출액</b>	133	76	70	90	81
매출원가	91	59	59	70	72
<b>매출총이익</b>	42	17	11	20	9
매출총이익률(%)	31.7	22.1	15.4	22.6	10.9
<b>판매비와 관리비</b>	29	12	13	20	22
<b>영업이익</b>	13	4	-2	1	-13
영업이익률(%)	9.6	5.9	-3.2	0.6	-16.6
<b>비영업손익</b>	0	-7	-13	-2	-19
순금융손익	-5	-5	-5	-3	-7
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	13	-2	-16	-2	-32
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>계속사업법인세</b>	3	-0	-1	5	1
<b>계속사업이익</b>	10	-2	-15	-6	-33
<b>계단사업이익</b>	-0	1	2	8	0
*법인세효과	0	-0	-0	0	0
<b>당기순이익</b>	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
<b>EBITDA</b>	17	9	2	5	-8

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>성장성 (%)</b>					
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
<b>수익성 (%)</b>					
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
<b>안정성 (%)</b>					
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
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>Valuation지표(배)</b>					
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) 추가대비
2025.01.13	Not Rated			
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 기관투자가 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 (2025년 01월 13일 기준)**

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------