

SG (255220/KQ)

악재 둔감 국면, 트레이딩 유효 구간 진입

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 2,185 원

상승여력: -



Analyst
허선재

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

Company Data

발행주식수	9,868 만주
시가총액	216 십억원
주요주주	
박창호(외1)	18.54%
자사주	10.74%

Stock Data

주가(25/09/23)	2,185 원
KOSDAQ	872.21pt
52주 최고가	3,745 원
52주 최저가	1,938 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



악재 둔감 국면, 펀더멘털 개선 모멘텀에 주목

▶ SG의 현재 주가는 러시아-우크라이나 전쟁 종전 기대감이 강했던 지난 2월 고점 3,955 원 대비 약 -45% 하락한 상황이다. 최근 러시아의 폴란드 영공 침범, 우크라이나의 러시아 정유 시설 드론 공격 등 전쟁 장기화를 시사하는 부정적 뉴스에도 불구하고 주가 하방 압력은 제한적인 모습이다. 이러한 흐름을 감안할 때 현재 주가 수준은 악재에는 둔감하고, 휴전·종전 기대를 높이는 긍정적 이벤트에는 더욱 민감하게 반응하는 국면에 진입한 것으로 판단된다. 다만 러우 전쟁의 구체적인 휴전·종전 시점을 예단하기는 어려운 만큼, 지금은 향후 전개될 동사의 펀더멘털 개선 요인에 주목할 필요가 있다. 주요 포인트는 ① 내수 시장에서의 관급 매출 재개 ② 친환경 설비 'SGR+'의 보급 확대 ③ 우크라이나보다 더욱 큰 인도 시장 진출 등이다.

▶ 25년 연결 실적은 매출액 1,578 억원 (+32.7%, YoY)과 영업이익 88 억원 (흑자전환, YoY)으로 전망한다. 영업이익 21 억원을 기록하며 분기 실적 턴어라운드 성공한 2Q25를 기점으로 연말까지 안정적인 분기별 실적 성장 흐름이 이어질 것으로 예상된다.

국내 사업의 핵심은 친환경 대기설비 'SGR+' 신사업

▶ 올해부터 ① 작년 확보한 2천억 원 규모의 관급 아스콘 수주 매출 인식 ② 자체 개발한 대기오염 방지설비 SGR+의 수주 확대에 힘입어 본격적인 실적 개선이 시작되었다. 특히 SGR+는 '대기환경보전법' 개정으로 국내 아스콘 제조업체들이 대기저감장치를 의무적으로 설치해야 하는 상황에서 주목도가 높다. 동사의 SGR+는 배기가스 순환 방식을 통해 아스콘 제조 과정에서 발생하는 1급 발암·유해 대기오염 물질을 98% 이상 제거할 수 있는 친환경 설비로, 강화된 법적 기준을 충족할 수 있는 대표적 솔루션이다.

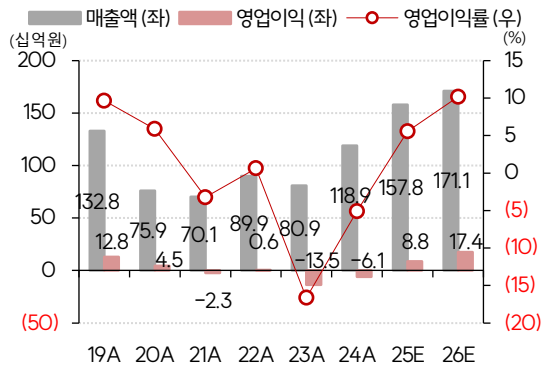
▶ 동사는 자체 플랜트 운영 경험과 대규모 투자를 기반으로 24년 SGR+를 상용화했다. 이를 통해 설비 전문업체에 불과한 경쟁사 대비 압도적인 성능과 레퍼런스를 확보하며 독과점적 지위를 구축했다. 팬데믹 당시 단속이 일시적으로 완화되며 보급 속도가 지연되었으나, 올해부터는 단속이 강화되며 설치 수요가 본격화되고 있다. 현재 전국 약 800여 개 아스콘 플랜트 중 설치율은 5% 내외에 불과하며, 잠재 시장 규모는 약 3천억 원으로 추정된다. 내년부터는 환경 규제가 점차 강화될 것으로 예상되는 신흥국 시장 위주로 해외 수출이 본격 추진될 전망이다.

해외 시장 진출 준비는 순조롭게 진행 중

▶ **인도:** SG는 대한민국 영토보다 3배 이상 큰 인도 라자스탄주에서 총 9개의 고속도로 (1.6만 km)와 일반 국도 건설에 참여할 예정이다. 동사는 작년 7/29 포스코인터내셔널과 해외 아스콘 시장 진출 MOU를 체결한 이후 → 12/17 인도 현지 건설사 'Ashoka Buildcon'과 MOU 체결 → 12/26 인도 라자스탄주 정부와 도로 건설 프로젝트 추진을 위한 MOU를 체결했다. 4Q25에는 구체적인 사업 계획이 가시화될 것으로 파악된다.

▶ **우크라이나:** 24년 확보한 350억 원 수주에 대한 매출 인식과 대규모 신규 수주는 휴전·종전 이후 본격화될 것으로 예상된다. 최근 지정학적 긴장이 고조되며 종전 시점의 불확실성이 커졌지만 동사의 현지 사업은 순조롭게 전개되고 있다. 특히 지난 9월 12일 우크라이나에서 에코 스틸아스콘 시험포장을 성공적으로 마무리하며 기술력과 시공 안정성을 입증했다. 향후 휴전·종전 소식이 전해지는 즉시 본 사업에 착수할 수 있을 것으로 전망된다.

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+



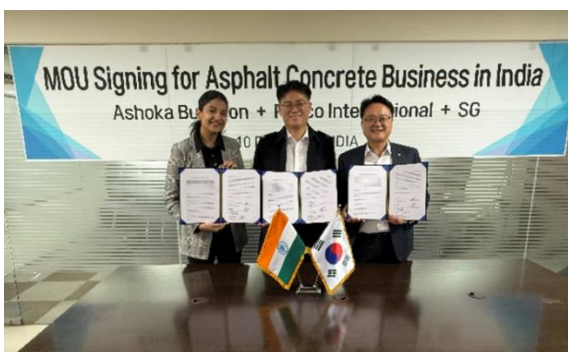
자료: SG, SK 증권

SG 대기오염 방지설비 SGR+ 성과

구분	배출허용기준	SGR+ 가동결과	저감효과
벤조(a)피렌 (mg/Sm³)	0.05 이하	불검출	100%
포름알데히드 (ppm)	8 이하	0.013	99.9%
벤젠 (ppm)	6 이하	0.170	99.9%

자료: SK 증권

SG x 인도 Ashoka Builcon x 포스코인터 MOU



자료: 언론보도, SK 증권

SG 우크라이나 현지 시험 포장 성공



자료: 언론보도, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	112	163	100	73	116
현금및현금성자산	17	14	16	17	53
매출채권 및 기타채권	84	69	67	23	15
재고자산	3	2	3	3	2
비유동자산	121	67	93	115	117
장기금융자산	7	2	1	1	1
유형자산	92	48	61	77	85
무형자산	7	4	5	16	16
자산총계	233	230	193	188	233
유동부채	104	130	100	118	123
단기금융부채	55	82	64	79	80
매입채무 및 기타채무	45	36	29	31	35
단기충당부채	0	0	0	1	1
비유동부채	57	32	18	19	23
장기금융부채	51	28	15	15	17
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	161	162	118	137	146
지배주주지분	20	27	26	32	104
자본금	4	4	4	5	10
자본잉여금	15	24	31	38	102
기타자본구성요소	-5	-6	-10	-11	-14
자기주식	-6	-7	-11	-11	14
이익잉여금	51	41	49	19	-17
비지배주주지분	2	1	1	1	-3
자본총계	72	68	75	51	87
부채와자본총계	233	230	193	188	233

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	20	-10	1	13	19
당기순이익(손실)	-1	-13	2	-33	-36
비현금성항목등	13	20	14	30	39
유형자산감가상각비	4	5	4	5	7
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	9	15	10	25	32
운전자본감소(증가)	13	-13	-14	23	21
매출채권및기타채권의감소(증가)	4	-9	-4	38	-0
재고자산의감소(증가)	0	-0	-1	1	1
매입채무및기타채무의증가(감소)	-10	4	-11	14	7
기타	-6	-3	-2	-11	-5
법인세납부	-1	-1	-0	-4	-0
투자활동현금흐름	-17	-1	31	-33	-21
금융자산의감소(증가)	-1	5	-0	5	-19
유형자산의감소(증가)	-3	5	-13	-14	-2
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-1	1	-0
기타	-13	-10	45	-26	1
재무활동현금흐름	-6	7	-31	21	38
단기금융부채의증가(감소)	-2	-7	-33	-17	-19
장기금융부채의증가(감소)	-4	14	6	38	25
자본의증가(감소)	0	9	7	7	69
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-10	-11	-7	-38
현금의 증가(감소)	-2	-3	2	1	36
기초현금	19	17	14	16	17
기말현금	17	14	16	17	53
FCF	17	-4	-12	-1	17

자료 : SG, SK증권 추정

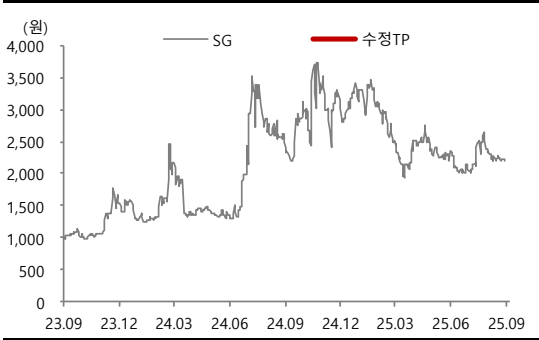
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	76	70	90	81	119
매출원가	59	59	70	72	103
매출총이익	17	11	20	9	16
매출총이익률(%)	22.1	15.4	22.6	10.9	13.3
판매비와 관리비	12	13	20	22	22
영업이익	4	-2	1	-13	-6
영업이익률(%)	5.9	-3.2	0.6	-16.6	-5.1
비영업손익	-7	-13	-2	-19	-30
순금융손익	-5	-5	-3	-7	-7
외환관련손익	0	0	0	0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	1	-5
세전계속사업이익	-2	-16	-2	-32	-36
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	-0	-1	5	1	-0
계속사업이익	-2	-15	-6	-33	-36
중단사업이익	1	2	8	0	0
*법인세효과	-0	-0	0	0	0
당기순이익	-1	-13	2	-33	-36
순이익률(%)	-1.9	-18.4	2.7	-40.7	-30.5
지배주주	-1	-12	3	-30	-36
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.0	-17.3	3.3	-36.7	-30.0
비지배주주	-1	-1	-1	-3	-1
총포괄이익	-2	-13	3	-33	-27
지배주주	-1	-12	3	-30	-27
비지배주주	-1	-1	-1	-3	-1
EBITDA	9	2	5	-8	1

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	-42.8	-7.7	28.2	-9.9	47.0
영업이익	-65.1	적전	흑전	적전	적지
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	-88.1	적전
EBITDA	-48.2	-73.1	91.8	적전	흑전
EPS	적전	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	-0.6	-5.6	1.1	-17.3	-17.2
ROE	-1.1	-17.8	4.3	-47.7	-50.9
EBITDA마진	11.8	3.4	5.1	-10.3	0.6
안정성 (%)					
유동비율	106.8	125.3	100.1	61.8	94.6
부채비율	225.1	239.5	158.0	266.9	168.3
순차입금/자기자본	119.5	134.7	75.0	136.6	14.5
EBITDA/이자비용(배)	1.8	0.5	1.1	-1.2	0.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-37	-316	-110	-574	-455
BPS	613	714	713	774	1,215
CFPS	90	-167	142	-476	-369
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	2.7	2.6	1.5	1.8	2.4
PCR	18.4	-11.1	7.4	-3.0	-7.8
EV/EBITDA	15.7	56.0	23.4	N/A	-1.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.09.24	Not Rated				
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 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 (2025년 09월 24일 기준)

매수	91.67%	중립	8.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------