

SG
(255220)

한경래 kyungrae.han@daishin.com
이새롬 saerom.lee@daishin.com

투자이견 N/R

6개월 목표주가 N/R

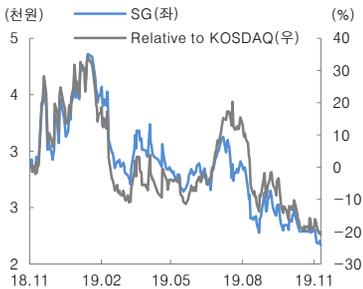
현재주가 2,310
(19.11.27)

스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	647.39
시가총액	85십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	4,427원 / 2,310원
120일 평균거래대금	6억원
외국인지분율	0.44%
주요주주	박창호 외 2인 44.71% ST-RB 신기술조합 제일호 6.66%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.8	-18.1	-24.1	-29.7
상대수익률	-12.2	-25.6	-19.2	-23.9



수익성 회복을 위한 이벤트 필요

국내 최대 아스콘 생산능력을 보유한 전문건설기업

- 2009년 서울아스콘(주)으로 설립, 2016년에 사명을 SG로 변경하고 2018년 코스닥 상장
- 2019년 상반기 사업부별 매출 비중은 아스콘 35%, 레미콘 53%, 그리고 건설 11%
- 아스콘은 차도, 보도, 항만, 공항활주로, 주차장, 터널 등의 도로포장 원재료로 사용됨
- 레미콘은 건물 골격을 구축할 때 쓰이는 건자재. 굳지 않은 상태의 콘크리트를 의미함
- 국내 아스콘 시장규모는 약 2,300만톤이고, 동사의 현재 생산능력은 연간 약 223만톤으로 전체 시장의 10%를 차지하는 1위 사업자
- 전체 생산량의 24%가 서울/경인 지역에서 소비되기 때문에, SG 시장점유율 확대 및 운영 효율성을 위해 인천 소재의 아스콘 공장 다수 인수
- 현재 5개의 아스콘 공장, 2개의 레미콘 공장, 그리고 1개의 건설업체를 소유하고 있음

수익성 둔화 경험한 2019년 상반기

- 2019년 상반기 매출액은 전년도 상반기 대비 소폭 감소한 602억원, 영업이익은 전년도 동기간 대비 -66.2% 감소한 12억원 기록
- 수익성 둔화는 2분기 영업이익률 8.3% 및 1분기 영업손실에 기인. 동사는 고정비 비중이 높은 사업 특성상 계절적 비수기인 1분기 수익성 대폭 감소하는 경향. 2분기에는도 YoY -7.8%p 감소한 이익률 기록하며 수익성 둔화됨
- 2018년 연간 매출액은 1,458억원(+ 15.6 YoY) 달성하며 큰 폭의 외형성장 기록했음. 당시 성장 요인은 1) 정부의 예산소진에 따른 성수기 효과와 2) 2018년 12월에 인수한 건설업체 (주)경인토건 매출액 반영에 기인

뚜렷한 계절성, 1분기와 3분기는 전통적 비수기

- 1분기와 3분기는 도로포장업계의 비수기로 2분기와 4분기 대비 실적이 부진함. 이는 날씨가 너무 춥거나 더우면 도로 포장 수요가 낮아지기 때문
- 2019년 연초 동사의 사업 계획 중 하나는 인천국제공항 4단계 사업 시행이었음. 현재 상반기 실적 발표만 공시된 상황
- 인천국제공항 사업이 계획대로 진행되었다면 아스콘 공급량 증가에 따른 외형 회복 및 영업 환경 안정화로 상반기 보다 개선된 실적 흐름 기대 가능

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	-	65	94	126	146
영업이익	-	7	11	17	15
세전순이익	-	11	11	15	13
총당기순이익	-	8	9	12	10
지배지분순이익	-	8	9	12	10
EPS	-	41,123	900	1,203	834
PER	-	0.0	0.0	0.0	13.6
BPS	-	81,891	2,481	3,697	3,759
PBR	-	0.0	0.0	0.0	3.0
ROE	-	60.2	43.7	39.0	24.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: SG, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	-	65	94	126	146
매출원가	-	53	64	84	100
매출총이익	-	12	30	42	46
판매비외관리비	-	5	18	26	31
영업이익	-	7	11	17	15
영업이익률	-	10.9	12.2	13.2	10.4
EBITDA	-	8	13	19	19
영업외손익	-	3	-1	-1	-2
관계기업손익	-	0	0	0	0
금융수익	-	5	0	0	0
외환관련이익	-	0	0	0	0
금융비용	-	-1	-1	-1	-3
외환관련손실	-	0	0	0	0
기타	-	-2	-2	0	1
법인세비용차감전순이익	-	11	11	15	13
법인세비용	-	-2	-2	-3	-3
계속사업순이익	-	8	9	12	10
중단사업순이익	-	0	0	0	0
당기순이익	-	8	9	12	10
당기순이익률	-	12.7	9.6	9.5	6.6
비지배지분순이익	-	0	0	0	-1
지배지분순이익	-	8	9	12	10
매도가능금융자산평가	-	0	0	0	0
기타포괄이익	-	0	0	0	0
포괄순이익	-	8	9	12	13
비지배지분포괄이익	-	0	0	0	-1
지배지분포괄이익	-	8	9	12	14

	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	41,123	900	1,203	834
PER	NA	NA	NA	136
BPS	81,891	2,481	3,697	3,759
PBR	NA	NA	NA	3.0
EBITDAPS	41,122	1,306	1,858	1,519
EV/EBITDA	0.7	1.9	1.5	11.3
SPS	324,306	9,364	12,611	11,804
PSR	NA	NA	NA	1.0
CFPS	42,606	1,360	1,967	1,651
DPS	2,955	0	50	60

	2015A	2016A	2017A	2018A
성장성				
매출액 증가율	26.5	44.4	34.7	15.6
영업이익 증가율	60.0	62.3	44.7	-8.9
순이익 증가율	195.1	9.5	33.6	-20.1
수익성				
ROIC	21.4	26.1	21.9	12.5
ROA	12.0	15.3	16.1	9.8
ROE	60.2	43.7	39.0	24.5
안정성				
부채비율	305.1	235.3	232.3	295.8
순차입금비율	35.9	98.5	75.6	149.5
이자보상배율	6.4	8.5	11.7	5.2

	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	32	30	58	91
현금및현금성자산	22	8	11	7
매출채권 및 기타채권	8	17	35	75
재고자산	1	2	4	3
기타유동자산	2	3	9	6
비유동자산	34	53	65	91
유형자산	29	41	53	72
관계기업투자금	0	0	0	0
기타비유동자산	5	12	11	19
자산총계	66	83	123	186
유동부채	38	49	75	104
매입채무 및 기타채무	18	21	40	54
차입금	15	17	22	25
유동성채무	4	10	10	21
기타유동부채	2	2	3	3
비유동부채	12	9	11	35
차입금	11	7	9	8
전환증권	0	0	0	23
기타비유동부채	1	2	2	5
부채총계	50	58	86	139
자배지분	16	25	37	47
자본금	1	1	1	1
자본잉여금	0	0	0	0
이익잉여금	14	23	35	44
기타지분변동	1	1	1	1
비지배지분	0	0	0	0
자본총계	16	25	37	47
순차입금	6	24	28	72

	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	17	1	11	-12
당기순이익	8	9	12	10
비현금항목의 가감	0	5	8	11
감가상각비	1	2	2	4
외환손익	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0
기타	-1	3	6	7
자산부채의 증감	10	-9	-5	-26
기타현금흐름	-1	-3	-4	-6
투자활동 현금흐름	1	-20	-15	-26
투자자산	7	-2	2	-1
유형자산	-8	-14	-14	-22
기타	2	-4	-3	-2
재무활동 현금흐름	6	5	7	14
단기차입금	1	2	5	3
사채	0	1	0	-2
장기차입금	5	6	3	0
유상증자	0	0	0	0
현금배당	0	-1	0	-1
기타	0	-4	-1	12
현금의 증감	19	-14	2	-4
기초 현금	3	22	8	11
기말 현금	22	8	11	7
NOPLAT	6	10	13	11
FCF	-2	-7	0	-10

자료: SG, 대신증권 Research&Strategy 본부

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이민영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

<p>SG(255220) 투자의견 및 목표주가 변경 내용</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><td>제시일자</td><td>19.11.29</td></tr> <tr><td>투자의견</td><td>NA</td></tr> <tr><td>목표주가</td><td>NA</td></tr> <tr><td>과리율(평균.%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소.%)</td><td></td></tr> <tr><td>제시일자</td><td></td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균.%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소.%)</td><td></td></tr> <tr><td>제시일자</td><td></td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균.%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소.%)</td><td></td></tr> </table>	제시일자	19.11.29	투자의견	NA	목표주가	NA	과리율(평균.%)		과리율(최대/최소.%)		제시일자		투자의견		목표주가		과리율(평균.%)		과리율(최대/최소.%)		제시일자		투자의견		목표주가		과리율(평균.%)		과리율(최대/최소.%)		<p>투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:201911)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>구분</th> <th>Buy(매수)</th> <th>Marketperform(중립)</th> <th>Underperform(매도)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>비율</td> <td>87.1%</td> <td>12.4%</td> <td>0.0%</td> </tr> </tbody> </table> <p>산업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상 <p>기업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상 - Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상 - Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상 	구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)	비율	87.1%	12.4%	0.0%
제시일자	19.11.29																																						
투자의견	NA																																						
목표주가	NA																																						
과리율(평균.%)																																							
과리율(최대/최소.%)																																							
제시일자																																							
투자의견																																							
목표주가																																							
과리율(평균.%)																																							
과리율(최대/최소.%)																																							
제시일자																																							
투자의견																																							
목표주가																																							
과리율(평균.%)																																							
과리율(최대/최소.%)																																							
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)																																				
비율	87.1%	12.4%	0.0%																																				