

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

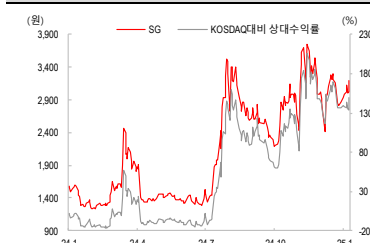
Company Data

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 ② 친환경 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 ① 특정 온도 이하에서 굳어버리고 ② 제품간 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.

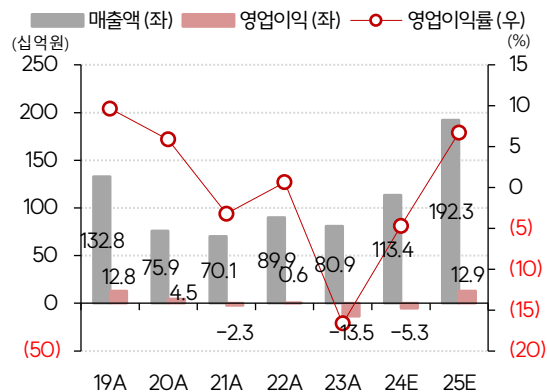
국내 실적 회복 + 해외 진출을 통한 실적 고성장 전망

▶ **국내:** 올해부터는 ① 작년 확보한 2 천억원 규모의 관급 아스콘 수주 매출 반영 ② 자체 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:** 24 년 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. 1 월 20 일 트럼프의 취임식을 기점으로 ① 젤렌스키 (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/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 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
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
부채와자본총계	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

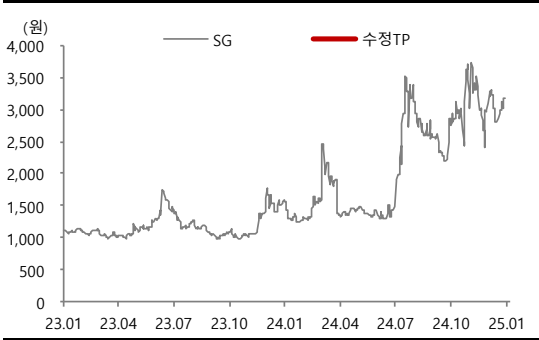
포괄손익계산서

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	목표가격	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 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 01월 13일 기준)

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