

기술분석보고서 비금속

SG(255220)

작성기관 NICE평가정보(주)      작성자 국윤민 전문연구원

 YouTube 요약 영상 보러가기

- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미공개 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2124-6822)로 연락하여 주시기 바랍니다.

- ▶ 요약
- ▶ 기업현황
- ▶ 시장동향
- ▶ 기술분석
- ▶ 재무분석
- ▶ 주요 변동사항 및 전망

## SG(255220)

## 친환경 영역으로의 발돋움을 통한 아스콘 사업 성장 기초

## 기업정보(2023/11/17 기준)

대표자	박창호
설립일자	2009년 12월 11일
상장일자	2018년 1월 26일
기업규모	중소기업
업종분류	아스팔트 콘크리트 및 혼합제품 제조업
주요사업	아스콘, 레미콘 제조/중간처리, 재생처리/폐기물 운반, 수집

## 시세정보(2023/11/17 기준)

현재가(원)	1,192
액면가(원)	100
시가총액(억 원)	566.71
발행주식수	47,542,756
52주 최고가(원)	2,210
52주 최저가(원)	1,051
외국인지분율	1.27
주요주주	박창호, 최순복

## ■ 아스콘 제조, 건설사업 등 영위 중

SG(이하 동사)는 2009년 12월 서울아스콘이라는 사명으로 설립된 후, 2016년 9월 현재의 사명으로 변경한 뒤 2018년 1월 코스닥 시장에 상장하였다. 동사는 주요 사업으로 아스콘 제조와 건설 부문을 영위하고 있으며, 수직계열화를 통하여 Up-Cycling Biz Model을 구축하고 있다. 아스콘 제조와 관련하여 서울, 경인 등 다수의 사업장을 구축하고 납품 인프라를 구축하고 있어 고객에게 차질 없이 아스콘을 공급하고 있는 것으로 파악된다. 또한, 도로포장 공사부터 부대 토목 공사까지 직접 시공을 수행하고 있으며, 다수의 시공 실적을 확보한 것으로 파악된다.

## ■ 지속적인 연구개발을 통한 경쟁력 확보

동사는 사업장 내 기업부설연구소를 구축하여 지속적인 아스콘 제품 및 공법 개발을 수행하며 제품군 다양화를 추구하고 있다. 주된 연구실적으로 개질AP의 개발 및 이를 활용한 아스콘의 개발, 제강 슬래그를 활용한 특수 아스콘 제품 개발 등이 있으며, 건설기술과 관련하여 건설신기술 943호 획득 등 경쟁력을 갖추고 있다.

## ■ 친환경 영역으로의 발돋움

최근 변화하는 사회적 변화와 요구에 맞춰 동사는 친환경 영역으로 발돋움하기 위한 설비 구축과 제품 개발을 완료하였다. 동사가 개발한 친환경 아스콘 설비 SGR+는 국내 최초의 친환경 설비로, 환경부 지정 인증기관의 대기오염물질 테스트 결과를 통해 검증 완료하였다. 또한, 새로 개발되어 조달청 품목에 등록된 에코스틸아스콘은 기존 아스콘 제조에 사용되는 천연골재를 대체할 수 있는 친환경 아스콘으로 확인된다. 이를 기반으로 동사는 향후 친환경 영역에서의 기술 활용을 통한 경쟁력을 확보한 것으로 파악된다.

## 요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2020	759	(42.8)	45	5.9	(14)	(1.9)	(1.1)	(0.6)	225.1	(21)	2,180	-	0.9
2021	701	(7.7)	(23)	(3.2)	(129)	(18.4)	(17.8)	(5.6)	239.5	(304)	1,839	-	1.1
2022	899	28.2	6	0.6	24	2.7	4.3	1.1	158.0	68	1,980	17.3	0.6

## 기업경쟁력

## 아스콘 제조 및 건설 역량 보유

- 아스콘 제품군 확보 및 우수한 생산 역량
  - 일반아스콘, 개질아스콘 등 제조 역량
  - 생산 공정 확보 및 생산 설비 구축
- 다수의 시공 실적 확보
  - 도로포장 공사부터 부대 토목 공사까지 직접 시공
  - 고속도로 및 공항 공사 등의 대형 공사 실적 확보

## 핵심 기술 및 경쟁력

- 지속적인 신규 제품군 개발
  - 기업부설연구소 내 전문인력 보유
  - 자체 연구개발 과제 수행을 통한 신규 아스콘 확보
- 친환경 설비 개발
  - SGR+ 개발을 통한 대기오염물질 배출 저감 효과

## 사업 현황

- 국내 여러 아스콘 사업장 구축을 통한 납품 인프라 확보
- 관수 및 민수로의 아스콘 공급

## 시장경쟁력

## 친환경 영역으로의 확장

에코스틸아스콘



SGR+







## 시장 현황

## [국내 아스팔트 및 콘크리트 혼합제품 시장]

년도	시장 규모	연평균성장률
2018년	12,761억 원	▼0.57%
2024년(E)	12,328억 원	

- ☞ 물류의 이동이 많은 곳을 중심으로 아스콘 제조업체 설립
- ☞ 정부의 SOC 활용에 따른 직접적인 영향 존재
- ☞ 아스콘은 도로공사에 필수재이나 정부의 기조에 따른 단기적 성장 둔화 예상

## ESG Overview

구분	주요 활동
 산업별 주요 ESG이슈	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 아스팔트 콘크리트 및 혼합제품 제조업을 영위하며 환경경영 및 윤리경영체계 수립 등이 주요 관리 이슈</li> </ul>
 환경(E)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 순환 아스콘 제품 및 기술 개발</li> <li>• 우수재활용제품 인증 취득</li> <li>• 발암물질 제거 및 대기오염물질 배출량 관리</li> </ul>
 사회(S)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 품질경영시스템 (ISO 9001) 취득</li> <li>• 순환골재 품질인증서 취득</li> <li>• SG 장학재단 운영 및 산학협력 업무협약</li> </ul>
 지배구조(G)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 이사회 총 5명(사내이사 2명, 사외이사 2명, 기타비상무이사 1인)으로 구성</li> <li>• 이사회 및 주주총회 개최</li> </ul>

## I. 기업 현황

## ■ 아스콘 제조 전문기업

동사는 국내 아스콘 업계를 선두하고 있으며, 지속적인 연구개발 활동을 통해 아스콘을 개발하며 공급하는 사업을 영위하고 있다. 또한, 친환경 아스콘 설비를 개발하여 사업 영역을 다각화하고 있으며, 내재화된 공사 수행 인프라를 활용하여 건설 영역 또한 영위하고 있다.

## ■ 기업 개요

SG는 아스콘 제조와 판매 등을 주요 사업으로 영위하는 기업으로, 2009년 12월 서울아스콘의 사명으로 설립되었으며, 2016년 9월 에스지이로 사명을 변경하였다. 이후, 2018년 1월 아스콘 업계 최초로 한국거래소 코스닥 시장에 상장하였다. 동사는 아스콘 제조와 더불어 레미콘 시장으로의 진입을 통해 사업다각화를 성공하였으며, 친환경사업 추진과 수직계열화를 통해 Up-Cycling Biz Model을 구축하고 있다.

주요 사업인 아스콘 제조를 위해 자체 기술력을 확보하였으며, 서울, 경인, 서부, 영종 등 국내 여러 아스콘 사업장을 구축하여 경인 지역의 원활한 납품 인프라를 구축하고 우수한 품질의 아스콘을 차질 없이 고객에게 공급하고 있다. 동사는 보유한 기업부설연구소 내 지속적인 연구개발을 통해 아스콘 품질 개선 등을 이루었으며, 다양한 공법 개발을 통해 경쟁력을 확보하고 이를 활용한 시공 실적을 다수 보유하고 있다.

또한, 아스콘과 레미콘 제조를 기반으로 도로포장 공사부터 부대 토목 공사까지 직접 시공하는 수직계열화를 갖추고 있으며, 도로포장 분야에서의 장비와 전문 기술 인력을 기반으로 다양한 시공을 수행하고 있다. 사회간접자본 시설인 ‘고속도로 및 공항 공사’ 등의 대형 공사를 통해 쌓은 노하우를 기반으로 다양한 건설 업무를 수행하고 있다. 한편, 친환경 정책에 기인하는 아스콘 개발을 위하여 국내 최초 순수 기술로 ‘배기가스 순환방식’을 이용한 친환경 설비를 구축하고 친환경 아스콘인 ‘에코스틸아스콘’을 개발하여 상용화를 추진하고 있다.

그림 1. 동사의 수직계열화 구조



\*출처: 동사 홈페이지(2023)



## ■ 주요주주 및 계열회사 현황

2023년 6월 30일 기준 동사의 최대주주는 22.15%의 지분을 보유한 동사의 대표이사인 박창호이며, 배우자 최순복이 10.39%의 지분을 보유하고 있는 것으로 파악된다. 최대주주 및 특수관계인의 소유 주식 수는 변동 없으나, 전환사채의 전환 및 신주 인수권 행사에 따른 발행 주식 수 증가로 인하여 공시일 기준 지분율이 감소한 것으로 파악된다.

또한, 2023년 8월 반기보고서 기준, 동사의 연결대상 종속회사는 비상장사 6개 사로 확인되며, 계열회사 모두 사실상 지배력을 행사할 수 있는 권리를 갖춘 것으로 확인된다. 한편, 타법 인출자는 경영참여 목적의 7개 사로 확인되며, 약 441억 원의 규모를 출자한 것으로 확인된다.

표 1. 연결대상 종속회사 현황(2023.06.30. 기준)

(단위: 백만 원)

법인명	설립일	주요사업	최근사업연도말 자산총액	지배관계 근거
영종아스콘	1998.07.29	아스콘 제조	12,923	지분율 45% (사실상 지배력)
아이퍼스힐	2018.06.05	부동산개발 및 시행	3,738	지분율 29% (사실상 지배력)
이지이앤엠	2008.10.07	환경관련 설비 제조	123	지분율 60%
화신아스콘	1996.12.13	아스콘 제조	12,470	지분율 100%
에스지이건설산업	2021.07.02	포장 공사업	22,694	지분율 100%
에스지이안성아스콘	2022.02.18	아스콘 제조	406	지분율 100%

\*출처: 동사 반기보고서(2023)

## ■ 대표이사

2023년 8월 14일 공시에 따르면, 동사는 박창호 대표이사 체제로 운영 중인 것으로 확인된다. 박창호 대표이사는 호원대학교 토목환경공학을 졸업하고, 2014년 7월부터 동사의 대표이사로 경영을 총괄하고 있으며, 임기 만료일은 2026년 7월인 것으로 확인된다. 한편, 동사의 대표이사는 동사를 비롯한 종속회사인 영종아스콘과 아이퍼스힐의 대표이사를 겸임하고 있는 것으로 확인된다.

## ■ 사업 분야 및 매출 현황

동사의 주된 사업 분야는 아스콘 부문의 아스콘 제조 및 제품 판매, 부동산 개발 및 시행, 환경 관련 플랜트 설비 영역이며, 건설 부문의 포장 공사로 나눌 수 있다.

주요한 사업인 아스콘 부문은 높은 기술력을 바탕으로 고품질의 제품을 생산하고 있고, 서울, 경인, 서부, 영종 등 여러 아스콘 사업장을 확보하여 경인 지역의 원활한 납품 인프라를 구축하였다. 제품군으로 일반아스콘과 개질아스콘을 확보하고 있으며, 각각 2011년 11월과 2012년 3월을 시작으로 판매를 개시한 것으로 확인된다.

다수의 공사에 활용될 수 있는 아스콘의 특성상 동사는 개발한 아스콘 제품을 다양한 공사 현장에 활용하고 있으며, 이에 따라 아스콘의 매출 거래처는 크게 관수와 민수로 구분된다. 관수의 경우, 관급수요처에서 조달청으로 조달 요청을 하면 조달청이 동사에게 납품을 요청하고, 동사는 관급수요처로 직접 제품을 납입하고 있다. 민수는 일반 매출과 동일하게 수요자와 계약 및 납품을 수행하고 있다.

건설사업은 아스콘·레미콘 제조 역량을 기반으로 도로포장 공사·부대토목 공사까지 직접 시공하는 수직계열화를 갖춰 영위하고 있다. 도로포장 분야와 관련된 장비를 다수 보유하고 전문 기술 인력과 기술 개발을 통해 시공을 수행하고 있다. 주로 공항활주로·일반도로·고속도로·택지 등의 주요 인프라 시설 공사를 수행하며 노하우를 축적하였고, 이를 기반으로 다수의 시공실적을 확보한 것으로 확인된다.

표 2. 주요 사업 분야 및 최근 2개년 매출 비중(연결 기준)

(단위: 백만 원, %)

구분	품목	대분류	2022년		2021년	
			매출액	비율	매출액	비율
제품	아스콘	일반아스콘	65,973	70.5	45,512	62.2
		개질아스콘	5,820	6.2	3,672	5.0
	제품 계		71,793	76.8	49,184	67.2
상품 및 공사매출(기타매출 포함)			21,735	23.2	23,990	32.8
연결조정 전			93,528	100.0	73,134	100.0
연결조정			(3,670)	-	(3,072)	-
총 합계			89,858	-	70,102	-

\*출처: 동사 반기보고서(2023), NICE평가정보 재구성

## ■ 연구개발 활동

동사는 연구개발을 위한 기업부설연구소를 사업장 내 구축하고 산하에 아스콘 개발팀을 보유하여 다양한 연구개발 활동을 수행하고 있는 것으로 파악된다. 주요 연구개발인력은 연구소장을 비롯하여 책임연구원과 선임연구원으로 구성되며, 주로 개질AP의 개발 및 이를 활용한 아스콘의 개발, 제강 슬래그를 활용한 특수 아스콘 제품 개발, 고강도 칼라 특수 아스콘 제품 개발 등으로 확인된다.

한편, 동사의 연결재무제표에 따르면, 최근 3개년 매출액 대비 연구개발비 비율은 2020년 0.99%, 2021년 1.38%, 2022년 0.72%로 확인되고, 2023년 한국은행의 ‘2022년 기업경영 분석’에 따르면, 동사의 주요 사업과 연관성이 있는 ‘비금속 광물제품(C23)’의 최근 3개년 매출액 대비 연구개발 비율은 2020년 0.59%, 2021년 0.50%, 2022년 0.48%로 확인된다.

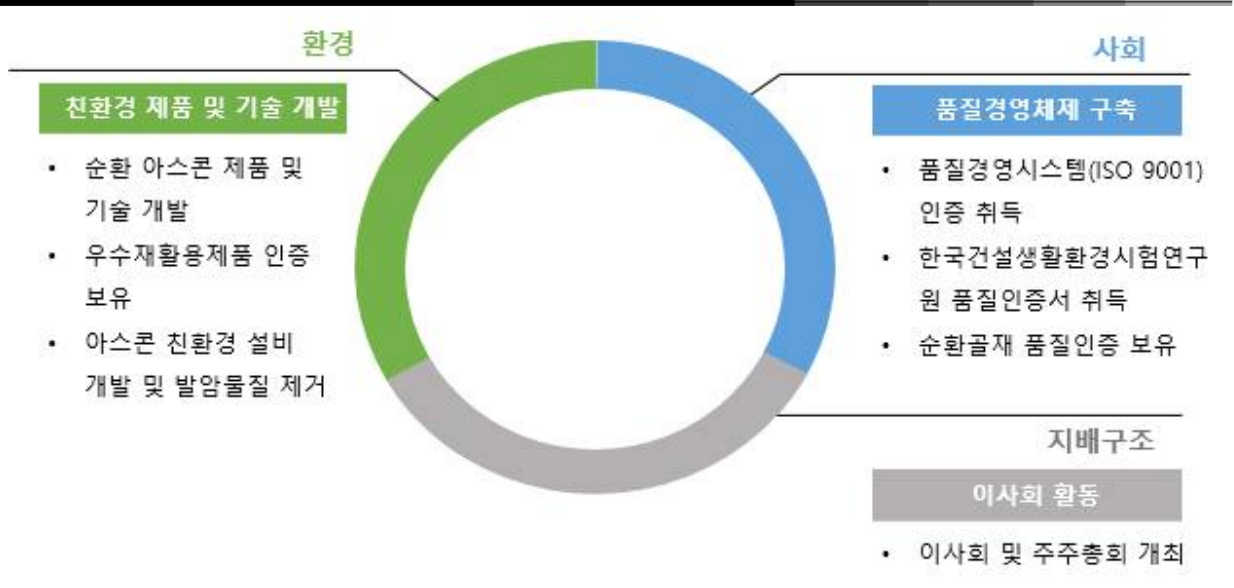
표 3. 동사와 업종별 매출액 대비 연구개발 비율 비교

구분	2020년	2021년	2022년	평균(최근 3개년)
SG	0.99%	1.38%	0.72%	1.03%
비금속 광물제품(C23)	0.59%	0.50%	0.48%	0.52%

\*출처: 동사 분기보고서(2023), 한국은행 기업경영분석(2023)

## ■ ESG 활동

그림 2. ESG 경영 활동



\*출처: 동사 홈페이지(2023), NICE평가정보 재가공

환경(E) 분야에서 동사는 순환골재를 활용한 아스콘 제품과 친환경 아스팔트 기술 개발 등을 목적으로 연구에 힘쓰고 있으며, 동사의 ‘순환 가열 아스팔트 혼합물’은 산업통상자원부장관으로부터 우수재활용제품 인증서를 취득하였다.

동사는 친환경 사업 추진과 수직계열화를 통해 Up-Cycling 사업 모델을 구축하였다. 뿐만 아니라, 1급 발암물질 98% 제거를 목표로 하고 있으며, 아스콘 친환경 설비 EGR+(Exhaust Gas Recycling Plus)를 개발하여 발암물질과 대기오염물질 배출량을 관리하고 있다. 동사의 아스콘 전용 친환경 설비의 경우 2020년에 특허를 취득하였으며, 강화된 환경부 배출허용기준치보다 낮은 수치를 배출하여 기업의 환경 영향 관리에 도움을 주고 있다.

사회(S) 분야에서 동사는 가열아스팔트 혼합물의 설계/개발 및 생산 분야에서 품질경영시스템(ISO 9001) 인증을 취득하였으며, 제강 슬래그를 활용한 ‘에코스틸아스콘’ 제품 특허를 취득하였다. 가열 아스팔트 혼합물은 한국건설생활환경 시험연구원장으로부터 품질인증서를 취득하였으며, 순환 아스팔트 콘크리트에 대해 한국건설기술연구원장으로부터 순환골재 품질인증서를 취득하였다.

동사는 SG 장학재단을 운영하고 있으며, 산학협력 업무협약을 통해 지역사회의 발전과 청년 일자리 창출에 힘쓰고 있다. 또한, 동사는 ‘우리 인천 백신 나눔 캠페인’의 1호 ‘나눔명문기업’으로서, 코로나19로 어려움을 겪고 있는 취약계층을 위한 모금을 진행하여 나눔 문화를 실천하였다. 뿐만 아니라, 장애를 가진 사회 구성원들이 장애를 극복하고 자립할 수 있도록 인천 해광학교의 오케스트라를 운영하는 등 기업의 사회적 책임을 다하기 위해 노력하고 있다.

동사의 평균 근속연수는 남성 4.0년, 여성 3.7년으로 비금속 광물제품 제조업(C23) 평균 근속연수(남성 9.3년, 여성 7.5년)를 하회하고 있다. 1인 월평균 급여액은 460만 원으로 산업 월평균 급여인 420만 원보다 높은 수준이다. 단, 고용형태 별 통계치는 한국은행 경제통계시스템의 산업분류의 세세 분류 기준인 기타 비금속 광물제품(C239) 산업으로 확인이 되지 않아, 상위 분류에 따라 작성하였다. (\*출처: 고용노동부 2022년 고용형태별 근로실태 조사보고서)

### 그림 3. 동사의 사회공헌 등 ESG 관련 활동



\*출처: 동사 홈페이지(2023), NICE평가정보 재가공

지배구조(G) 분야에서 동사의 이사회는 2023년 6월 기준 총 5명(사내이사 2명, 사외이사 2명, 기타비상무이사 1인)으로 구성되어 있으며 대표이사가 이사회 의장을 겸직하고 있다. 2022년 이사회는 총 14회 개최되었으며, 이사의 평균 참석률은 97.16%이다. 2023년 3월 사외이사 1명이 신규 선임 되었으며, 이사회 내 위원회로서 사외이사후보추천위원회, 내부거래위원회가 설치되어 있다. 동사는 정관상 배당정책을 명시하고 있으나, 최근 3년간 배당을 실시하지 않았다.



## II. 시장 동향

### 후방 시장인 건설시장에서의 불확실성 존재

동사의 주요 사업 영역인 아스콘 시장은 후방 시장인 건설시장의 영향을 직접적으로 받고 있으며, 건설 시장 내 공공투자 및 민간투자 영역에서의 불확실성이 존재하여 상승이 둔화될 수 있다.

### ■ 아스콘 산업 특징

동사의 주요 제품이 속한 아스팔트 콘트리트 및 혼합제품은 아스팔트 콘크리트 및 혼합제품 제조업에 해당하며, 아스팔트와 굵은 골재, 잔골재 및 포장용 채움재 등이 혼합된 도로 포장용 혼합재로, 일반적으로 아스팔트 콘크리트를 줄여 아스콘이라 불린다. 아스콘은 차도 포장, 보도 포장, 공항 활주로 포장 등에 주로 사용되고 활용 용도와 주요 수요처의 특성에 따라 각종 도로 건설업의 영향을 받는 산업으로 분류된다.

표 4. 산업분류

산업분류 코드	산업
23	비금속 광물제품 제조업
239	기타 비금속 광물제품 제조업
2399	그 외 기타 비금속 광물제품 제조업
23991	아스팔트 콘크리트 및 혼합제품 제조업
23991100	아스팔트 콘크리트 및 혼합제품

\*출처: 통계청 통계분류포털(2023), NICE평가정보 재구성

아스콘 산업은 국가 기반 산업, 지역형 산업, 주문형 산업, 유통이 중요한 산업, 계절형 산업의 특징을 지니고 있다. 아스콘은 공공시설인 도로의 포장재를 생산하는 제조업으로, 국가와 국민경제 발전과 직결되는 필수 국가 기반 산업이며, 제품 생산 후 트럭 등의 운송 수단으로 일정 시간 이내에 도달할 수 있는 거리까지가 영업권으로 국한된다. 또한, 제품 특성상 주문 후 제품을 생산 및 공급하는 주문형 산업이며, 건설 활동이 활발한 봄과 가을에 수요가 증가하고, 겨울과 장마철에는 수요가 급락하여 성수기와 비수기의 구분이 뚜렷한 편이다.

그림 4. 아스콘 산업 전후방 산업



\*출처: Google, NICE평가정보 재가공

## ■ 산업 동향

한국콜재산업연구원에 따르면, 현재 전국에서 아스콘 제조업체가 가장 많은 곳은 수도권이며, 부산, 울산, 경상북도가 그 뒤를 잇는 것으로 파악된다. 아스콘의 도로포장재료의 활용 때문에 제품의 특성상 물류의 흐름, 물류의 이동이 많은 곳을 중심으로 자연스럽게 제조업체들이 생겨나고 있는 것으로 확인된다.

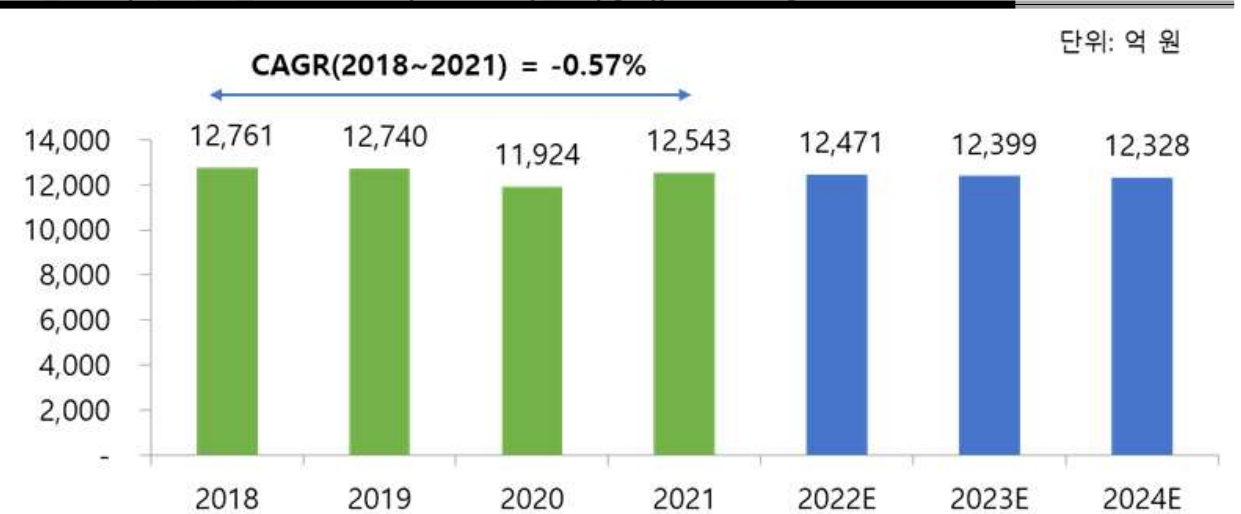
아스콘은 한시성, 비저장, 주문생산품으로 공급권이 한정되어 있기 때문에 제조업체들 대부분이 중소기업이다. 하지만, 아스콘 관련 사업은 규모가 큰 편에 속하며, 고속도로나 국도를 건설할 때 드는 비용이 천문학적 숫자이고 재시공이 불가능한 특징이 있다. 또한, 한번 하자가 생기면 보수 비용이 매우 크기에 다른 산업에 비해 발전과 변화의 속도가 느린 편에 속한다.

아스콘의 수요처는 각종 도로포장 공사의 시공업체들로, 도로 건설 및 유지보수 공사 수주가 경기변동에 큰 영향을 받게 된다. 도로공사에 적용되는 도로는 도로법 제 10조에 의거하여 고속국도, 일반국도, 특별·광역시도, 지방도, 시도, 군도, 구도로 구분되며 각 도로별 특성에 따라 국토교통부장관, 국토교통부, 도청소재지 등에서 관리하고 있다. 새로운 도로의 건설과 유지보수의 필요에 따라 수주 확보를 통해 아스콘 공급이 이루어지고 있다.

이렇듯 아스콘 수요는 정부의 SOC 활용에 따라 직접적인 영향을 받고 있으며, 2023년 정부의 SOC 예산안은 2022년 대비 10.4% 감소한 25.1조 원으로 결정되어 최근 3년 내 최저 수준으로 책정되었다. 또한, 2023년 국토교통부 소관 예산과 기금운용안 역시 2022년 대비 7.0% 감소한 55.9조 원 규모이며, 국토교통부는 새 정부의 재정기조에 따라 지출 재구조화를 통해 예산 감축을 단행한 것으로 확인된다. 이에, 아스콘 산업은 도로공사에 필수재이나 정부의 기조에 따른 단기적 성장 둔화가 전망된다.

통계청 광업·제조업(품목편) 조사(2022)에 따르면, 국내 아스팔트 및 콘크리트 혼합제품 출하 금액은 2018년 1조 2,761억 원에서 2021년 1조 2,543억 원으로 연평균 0.57% 감소하였으며, 이후 동일한 성장세를 적용할 시 2024년에는 1조 2,328억 원의 규모를 형성할 것으로 전망된다.

그림 5. 국내 아스팔트 및 콘크리트 혼합제품 시장 규모 및 전망



\*출처: 통계청(2022), NICE평가정보 재가공

### III. 기술분석

#### 친환경 제품 제조 역량 확보로 아스콘 산업 주도

동사는 오랜 업력에 기인한 다양한 아스콘 제품 개발을 수행하고 있으며, 친환경사업 추진을 통해 신제품인 에코스틸아스콘을 개발하고 친환경 설비를 도입하여 사업다각화를 추진하고 있다. 또한, 아스콘 제조부터 공사 수행까지 수직계열화를 갖추어 안정적인 사업구조를 형성하였다.

#### ■ 다양한 아스콘 제조 공법 개발

동사는 주된 제품군인 아스콘 품질을 개선하고 제조 효율성을 높이기 위하여 2012년 기업부설연구소 등록 이후 지속적인 연구개발을 수행하고 있으며, 이를 통해 많은 특허와 공법 등을 개발한 것으로 파악된다. 아스콘은 아스팔트 콘크리트(Asphalt Concrete)의 약자로 아스팔트, 아스팔트 혼합물, 아스팔트 콘크리트, 가열 아스팔트 혼합물, HMA(Hot Mix Asphalt) 등 여러 가지로 분류되며, 동사는 다양한 공법을 통하여 일반아스콘과 개질아스콘을 제품군으로 확보하고 있다.

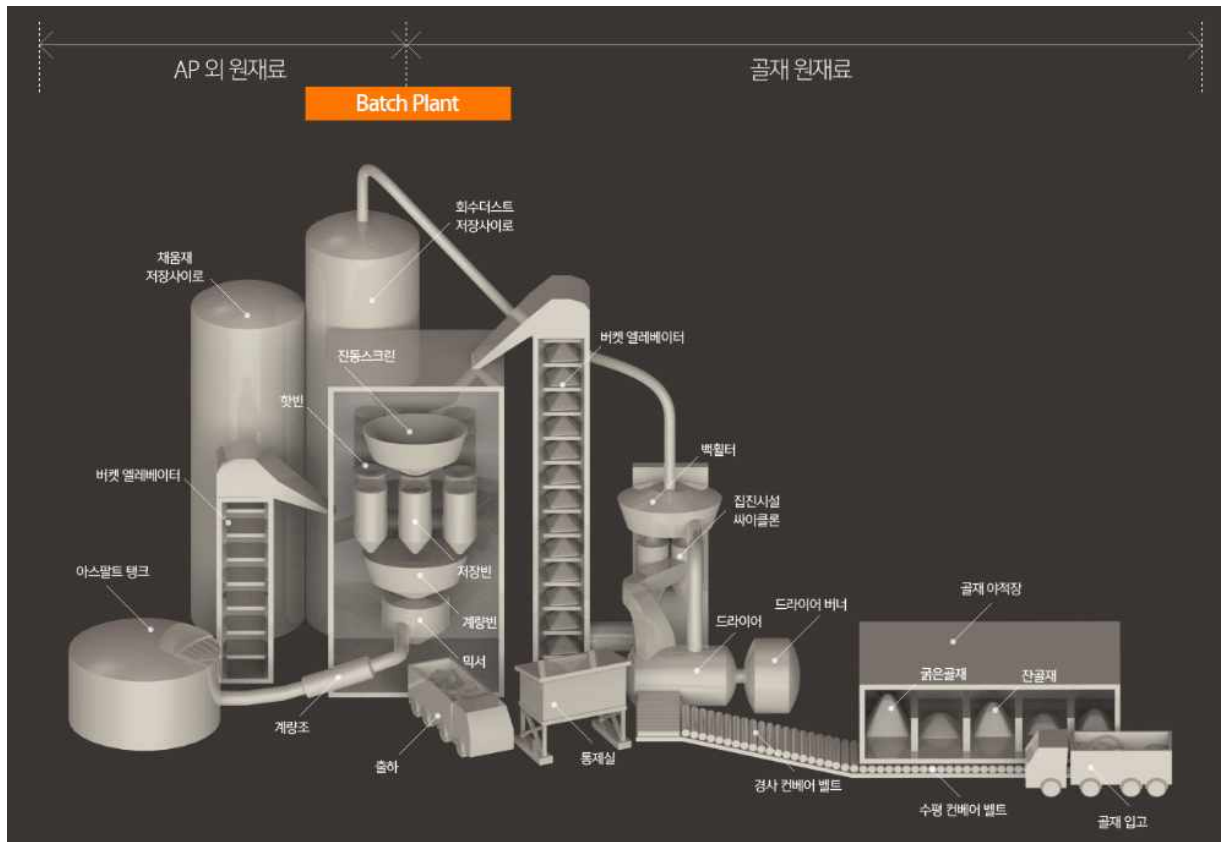
아스콘의 주된 재료는 아스팔트 바인더, 굵은 골재, 잔골재, 채움재로 구성되며, 아스팔트 바인더는 천연 또는 석유의 증류 잔사로서 얻어진 역청(탄화수소 혼합물)을 주성분으로 하는 반고체의 점착성 물질이다. 골재는 2.5mm 체에 걸러지는 정도에 따라 굵은 골재와 잔골재로 나뉘며, 채움재는 석회 수분, 포틀랜드 시멘트, 소석회, 플라이애시, 회수 더스트, 전기로 제강 더스트 및 기타 광물성 물질의 분말을 의미한다. 아스콘은 해당 재료를 적절한 양의 아스팔트와 필요시 첨가제를 가하여 이를 가열 또는 상온에서 혼합하여 제조되며, 동사는 제조 설비를 구축하여 시간당 300톤을 생산 가능한 것으로 파악된다.

동사는 아스콘 제조와 관련하여 순환골재 제조시스템을 구축하였으며, 이를 통해 5mm 이하의 순환골재 생산이 가능하고, 관련 기술을 특허 제10-1296529호와 특허 제10-1376051호로 등록하여 권리를 구축하였다. 해당 시스템은 도로에 포장된 폐아스팔트를 파쇄기로 파쇄하여 순환골재로 활용되게 하는 시스템과 폐아스콘의 재생과정에 있어 수득되는 생성물을 신재와 혼합하는 공정에 관한 것으로 동사는 이를 통해 원가 절감을 이루어 높은 수익률을 실현하고 있다.

한편, 동사는 지속적인 연구개발을 통해 에코아스콘과 에코스틸아스콘(제강 슬래그 아스콘)을 개발하여 제품군 다양화 및 친환경 제품군 확보를 이루었다. 에코아스콘은 기존 아스콘에서 천연골재의 수급과 순환골재의 공용성 확보가 어려운 것을 개선하여 아스팔트 순환골재와 제철 과정에서 발생하는 부산물인 슬래그 골재를 70% 이상 사용하여 강도를 높인 제품이다. 또한, 포장두께 감소와 중온포장을 추구하여 20% 비용절감 및 이산화탄소 저감효과가 있다.

에코스틸아스콘은 제철 과정에서 발생하는 부산물인 전기로 산화 슬래그 골재를 70~100% 사용하여 고강도, 높은 소성변형 저항성, 고내구성 등 아스팔트 품질을 높인 혼합물 제품으로, 산업 부산물인 슬래그를 친환경적으로 재활용함에 따라 폐기물 처리에 따른 환경부하를 저감할 수 있고, 사회적 비용 저감이 예상된다. 이렇듯 아스콘 제조 공법과 다양한 제품군 확보를 통해 아스콘 시장 내 경쟁력을 확보하고 있다.

그림 6. 동사의 아스콘 생산 공정



\*출처: 동사 홈페이지(2023)

## ■ 건설영역 수직계열화 구축

동사는 아스콘·레미콘 제조를 기반으로 도로포장 공사 및 부대토목 공사까지 직접 시공하는 수직계열화를 갖추고 이와 관련된 제반기술을 갖춘 것으로 파악된다. 동사는 국토교통부가 지정하는 건설신기술 943호인 ‘제강슬래그 골재 특성을 활용한 아스팔트 도로포장공법’을 취득하였으며, 해당 기술은 높은 맞물림 효과를 제공하는 제강슬래그 골재를 사용하여 기존보다 높은 교통 하중 저항성을 가지는 가열아스팔트 혼합물을 제조하고 유압-편심하중을 제공하는 포설 장비로 다짐도를 향상하여 기존의 3차 다짐공정을 생략할 수 있는 공법이다.

주로 영위하는 건설 영역은 공항활주로·일반도로·고속도로·택지 등의 대한민국 주요 인프라 시설 공사이며, 이를 통해 국토의 균형적인 개발과 국가 경제 발전에 이바지하고 있다. 건설사업을 영위하기 위하여 구축한 경인토건 지점은 수직계열화와 시공성과 경제성이 우수한 장비를 활용하여 경쟁력을 확보하고 있으며, 지속적인 기술개발을 통해 건설사업에 기여하고 있다.

주된 시공 영역은 아스콘 포장, 콘크리트 포장, 기타 공사 등으로 나뉘며, 이를 위하여 동사는 콘크리트피니셔, 아스팔트피니셔, 머캐덤롤러, 타이어롤러, 트레일러 등의 장비를 다수 보유하고 있다. 이를 기반으로 영종도 T1, T2 연결도로 포장 공사, 시흥목감 택지조성공사 중 포장 공사 등 다수의 대형공사 실적을 보유한 것으로 파악된다.



## ■ 친환경 영역으로의 확장

한편, 동사는 변화하는 사회적 변화와 요구에 맞춰 친환경 고성능 제품을 개발 중에 있으며, 2020년 1월 이후로 시행된 ‘특정 대기오염물질 배출허용 기준’의 강화 기준을 맞출 수 있는 SGR+(Smart Gas Recycling) 친환경 아스콘 설비를 개발하여 친환경 사업을 영위하고 있다.

SGR+는 국내최초·국내순수 기술로 ‘배기가스 순환방식’을 이용한 아스콘 친환경 설비로 동사는 국내 최초로 친환경 설비의 특허를 등록(제10-2214800호)하고 환경부 지정 인증기관의 대기오염물질 테스트 결과를 통해 검증 완료한 것으로 확인된다. 해당 설비는 직접연소와 Zeolite 흡착 기반의 저감 방식을 채택하고 있으며 재연소, 화학반응, 흡착의 특징을 지니고 있어 타국가의 설비 대비 차별성이 있으며 아스콘 1급 발암물질의 98% 이상을 제거할 수 있는 것으로 확인된다. 세부적으로 벤조(a)피렌은 불검출되었으며, 포름알데히드 및 벤젠은 99.9% 저감 효과가 있는 것으로 검증되었다.

현재 해당 설비는 국내 아스콘 공장 약 10곳과 설비 계약하여 제작완료 및 설치가 진행 중이며, 동사는 추가적으로 정부의 그린뉴딜 정책의 일환으로 환경부에서 주관하는 ‘청정대기 녹색신사업 환경설비 상용화’ 지원 사업에 선정되어 계약을 체결하였다. 그린뉴딜 아스콘 친환경 사업은 한국환경산업기술원에서 전담하는 1급 발암물질을 포함한 특정 대기 유해물질 및 악취제거를 위한 아스콘 친환경 설비의 상용화 지원 사업으로, 총 10억 원의 사업비를 지원 받았다.

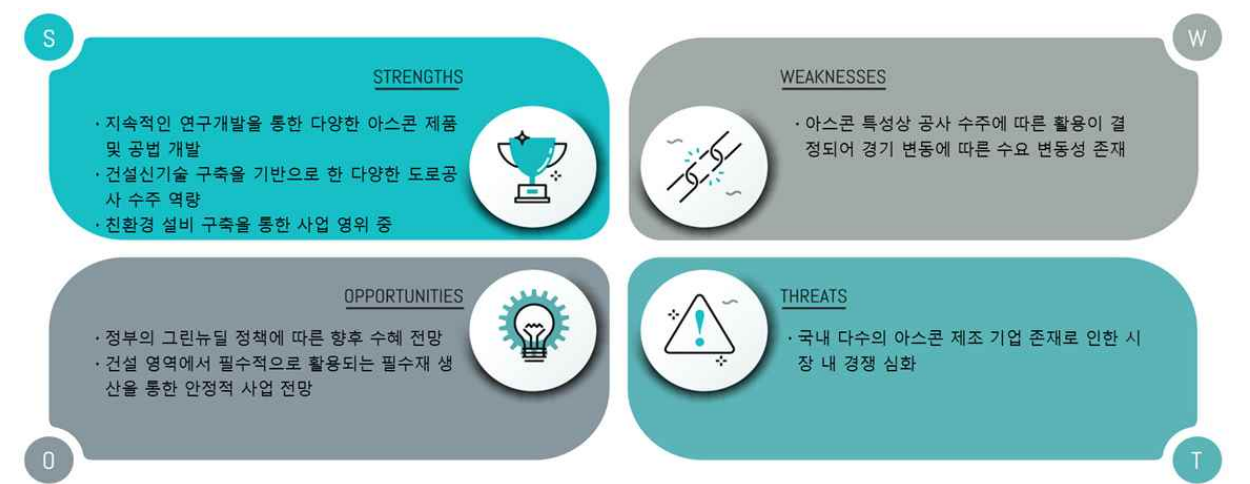
표 5. 친환경 아스콘 설비의 비교

구분	한국	미국	독일	일본	일본
설비	SG	아스텍	암만	닛코	다나카
저감 방식	직접 연소 + Zeolite 흡착	Baghouse Filter + Double Barrel Dryer	Baghouse Filter + AP Tank 방지캡 + 냉순환골재	탈취로 + 열교환기	탈취로 + 열교환기
특징	재연소 + 화학반응 + 흡착	흡입 + 진집	플랜트 설비 내 옵션	열 재활용 + 악취 1천 배 이내 관리	열 재활용 + 악취 1천 배 이내 관리
가격	6억 원	13억 원	60억 원	9억 원	11억 원

\*출처: 동사 홈페이지(2023)

## ■ SWOT 분석

그림 7. SWOT 분석



\*출처: NICE평가정보

### ▶▶ [STRENGTHS] 지속적인 아스콘 제품 개발 역량 확보

동사는 2009년 설립 뒤, 다양한 아스콘 제품 생산과 이와 관련되어 지속적으로 도로공사를 수주하여 안정적인 매출 루트를 확보한 것으로 파악된다. 한편, 사업장 내 기업부설연구소를 등록하여 아스콘 제조와 관련된 공법 개발 및 신제품 개발을 통해 시장 내 경쟁력을 확보하기 위한 연구개발 활동을 수행하고 있으며, 사회적 변화와 요구에 맞춰 친환경 설비 도입 및 고성능 제품을 개발하였다.

### ▶▶ [WEAKNESSES] 기술제품의 경기 변동에 따른 수요 변동 특성

동사의 주요 제품군인 아스콘은 주로 도로공사에 활용되기에 한시성 및 주문생산품의 특성을 띠고 있다. 또한, 경기변동의 영향을 받는 도로공사의 특성상 아스콘도 같은 특성을 띠고 있어 동사의 주된 사업 영역의 수요 변동성이 존재할 것으로 사료된다. 다만, 아스콘 관련 사업은 전반적으로 규모가 큰 사업으로 분류되기에 단기적 수주에서도 큰 실적 확보가 기대된다.

### ▶▶ [OPPORTUNITIES] 건설 영역에서의 안정적인 수요 예상

아스콘은 도로건설 영역에서 필수재이기 때문에 신규 도로 건설 및 유지보수 등에서 지속적인 수요가 있을 것으로 전망된다. 대부분이 정부의 SOC 활용에 따른 직접적인 영향권에 있으나, 아스콘을 대체할 제품이 쉽게 개발되지 않고 있기에 지속적인 수요가 있을 것으로 전망된다. 한편, 동사가 영위하는 친환경 사업은 사회적인 수요에 따라 지속적으로 성장할 수 있을 것으로 전망된다.

### ▶▶ [THREATS] 시장 내 경쟁 심화

전국적으로 아스콘 제조 기업은 동사를 비롯하여 다수가 존재하고 있다. 사업 영역의 특성상 운송 가능한 지역 내 경쟁 상황이 중요하지만, 동사의 사업 영역이 포함되는 수도권 영역은 전국에서 가장 많은 아스콘 제조업체가 존재하는 것으로 파악되기에 시장 내 경쟁심화가 예상된다.

## IV. 재무분석

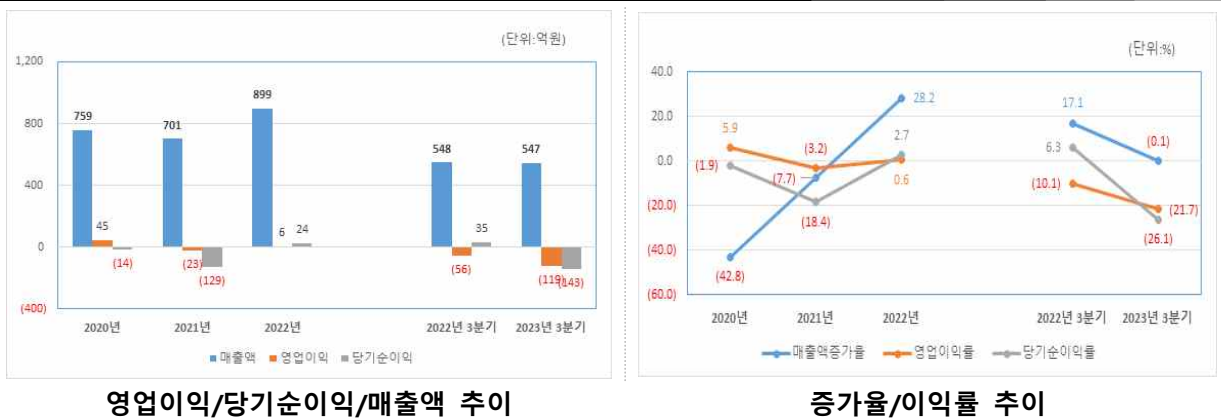
## 매출액 증가 및 흑자 전환

2022년 일반아스콘 부문의 판매 확대로 전년 대비 28.2% 증가한 899억 원의 매출을 기록했고, 수익성 측면에서는 외형 확대에 따른 영업비용 부담 완화로 영업이익 6억 원, 당기순이익 24억 원을 기록하는 등 흑자 전환했다.

## ■ 매출액 증가 및 흑자 전환

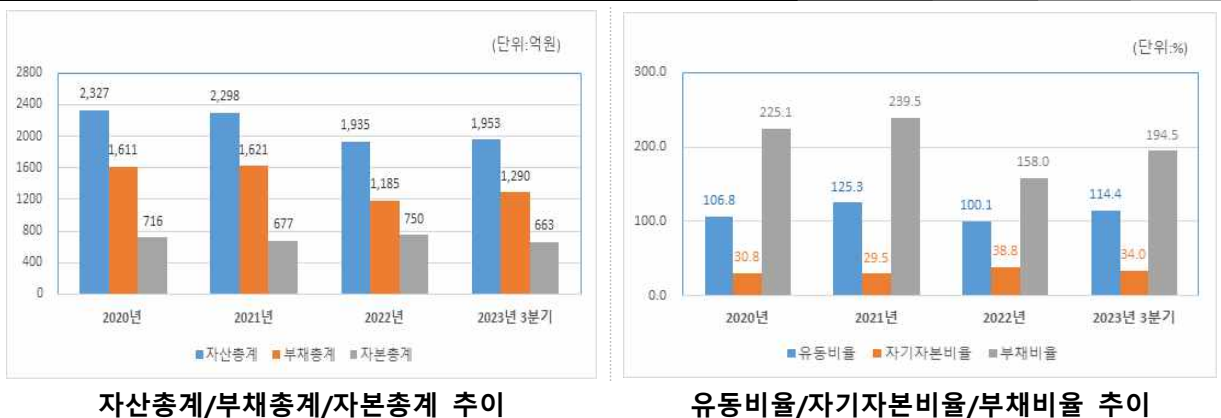
동사는 차도, 보도, 교면 등 도로 포장을 비롯해 주차장 등에 사용하는 건축자재인 아스콘의 개발, 배합 및 운송 등을 주력 사업으로 영위하고 있다. 2022년 일반아스콘 등 주요 제품군 수요 회복에 힘입어 동사의 매출액은 전년 대비 28.2% 증가한 899억 원을 기록했으며, 수익성 측면에서는 외형 확대에 따른 영업비용 부담 완화로 영업이익률 0.6%, 순이익률 2.7%를 기록하는 등 흑자 전환해 수익구조 또한 개선되었다.

그림 8. 연간 요약 포괄손익계산서 분석



\*출처: 동사 분기보고서(2023)

그림 9. 연간 재무상태표 분석



\*출처: 동사 분기보고서(2023)

## ■ 외형 확대 및 수익성 개선

2022년 동사는 일반아스콘 수요 회복에 힘입어 전년 대비 28.2% 증가한 899억 원의 매출을 기록했고, 외형 확대에 따른 영업비용 부담 완화로 영업이익은 6억 원, 순이익은 24억 원을 각각 기록해 흑자 전환에 성공했다. 다만, 2023년 3분기 기준 아스콘 판매 축소로 인해 동사의 매출은 전년 동기 대비 0.1% 감소한 547억 원을 기록했으며, 수익성 측면에서는 원재료 매입단가 상승 등에 따른 영업비용 부담 확대로 영업손실 119억 원, 순손실 143억 원을 기록해 적자 전환했다.

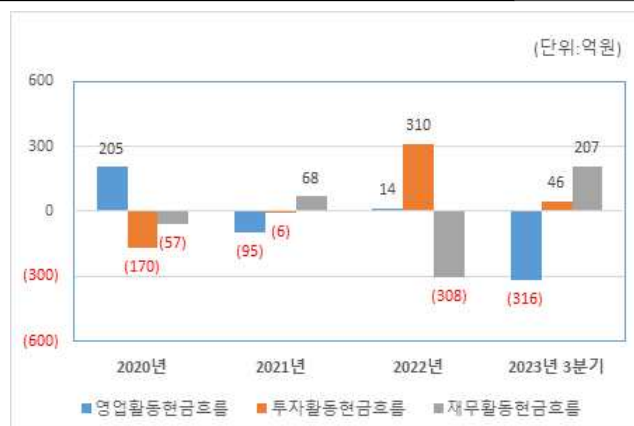
## ■ 유동성 및 재무안정성 무난한 수준

2022년 매각예정자산 처분 등으로 인해 유동자산 규모가 축소되어 유동비율이 전년 125.3% 대비 저하된 100.1%를 기록했으나, 흑자 전환에 따른 이익 유보 및 유상증자를 통한 자기자본규모 확충에 힘입어 자기자본비율 38.8%, 부채비율 158.0%를 기록하는 등 전반적인 안정성 지표는 무난한 수준을 기록했다. 한편, 2023년 3분기 선급금 등 유동자산 규모가 확대되어 동사의 유동비율은 직전 결산 대비 개선된 114.4%를 기록한 가운데, 순손실 시현으로 인한 자기자본규모 축소로 자기자본비율은 34.0%, 부채비율은 194.5%를 각각 기록해 전체적인 안정성 지표는 직전 결산 대비 저하되었으나, 무난한 수준을 유지하고 있다.

## ■ 영업활동현금흐름 개선

2022년 순이익 시현 및 감가상각비 등 현금의 유출이 없는 비용 가산에 힘입어 동사의 영업활동현금흐름은 전년 대비 개선된 14억 원의 현금 유입을 기록했다. 동사는 영업창출현금 및 매각예정자산 처분 등 투자활동 유입 현금을 이용해 차입금 상환, 자기주식 취득 등 재무활동상 소요자금을 충당하고 잉여 현금을 내부로 유보했으며, 이에 따라 보유 현금은 기초 145억 원에서 기말 161억 원으로 증가했다. 한편, 2023년 3분기 순손실 시현으로 인해 동사의 영업활동현금흐름은 316억 원의 현금 유출을 기록했으며, 대여금 회수 등 투자활동상 유입 현금 및 외부 차입금 조달, 보유 현금 등으로 부족한 운전자금을 충당한 바, 분기 말 현금은 기초 161억 원에서 98억 원으로 감소했다.

그림 10. 현금흐름의 변화



\*출처: 동사 분기보고서(2023)



## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

### 친환경 제품군 활용을 통한 향후 성장 동력 확보

동사는 지속적인 연구개발 활동을 통한 에코스틸아스콘 제품군을 개발하였으며, 이의 친환경적 특성에 따라 다양한 활용이 전망되며, 동사는 이를 통해 향후 성장을 위한 기반을 다진 것으로 파악된다.

#### ■ 에코스틸아스콘 조달청 등록

동사는 연구개발 활동의 산출물인 에코스틸아스콘이 2023년 10월 조달청에 공식 조달 품목 등록을 완료하였다. 이번에 조달청에 등록된 에코스틸아스콘 품목은 크게 순환아스콘, 개질아스콘, 컬러아스콘 등 9개 세부 제품으로 구성되었다. 이에 따라 앞으로 조달청 나라장터를 통해 동사의 에코스틸아스콘이 각 지자체의 관급공사에 공급되면서 공공 판로가 확대될 것으로 전망된다.

에코스틸아스콘은 동사에서 국토교통부 국채고가제로 9년간 슬래그 골재를 활용한 아스콘 연구개발 끝에 얻은 자체 성과로, 철강 생산 부산물인 슬래그를 이용해 일반 아스콘 대비 2배 이상 높은 강도로 포트홀 발생률을 줄일 수 있는 효과를 가지고 있다. 이에 더해 기존 아스콘 제조에 사용되는 천연골재를 대체할 수 있어 산림 훼손 억제 등 친환경성 측면에도 부합하는 것으로 확인된다.

이러한 강점으로, 에코스틸아스콘은 통행량과 유동인구가 많은 도심지 대형 차량 운행으로 도로 환경 저해가 우려되는 환경에서 효율이 배가될 전망이며, 이미 서울 홍대입구 버스전용차로와 인천 경인지하차도에 시공해 포트홀 억제, 소음 및 미세먼지 저감, 친환경, 도로포장 시공시간 단축 효과 등 우수한 품질을 입증하였다.

#### ■ 우크라이나 도로포장 협력 추진

동사는 2023년 하반기부터 우크라이나 측과 전쟁 피해로부터 도로를 재건하는 사업 방안에 대해 꾸준히 논의해왔으며, 이와 관련하여 2023년 10월 우크라이나 방한단 관계자들이 동사를 방문하여 사업장을 방문하여 둘러보고 협력 방안을 논의하였다.

이번 방문은 협력관계 강화의 일환으로 진행되었으며, 우크라이나 방한단은 인천국제공항에 아스콘을 독점 공급하는 동사의 영종아스콘 제조공장 등 현장을 둘러본 후 동사의 본사에서 자체 신기술인 에코스틸아스콘에 대한 설명을 들은 것으로 파악된다. 동사와 우크라이나 방한단은 제철소에서 생산된 슬래그를 활용한 동사의 신기술인 에코스틸아스콘으로 도로 재건 사업을 추진하는 것에 대해 협의하였다.

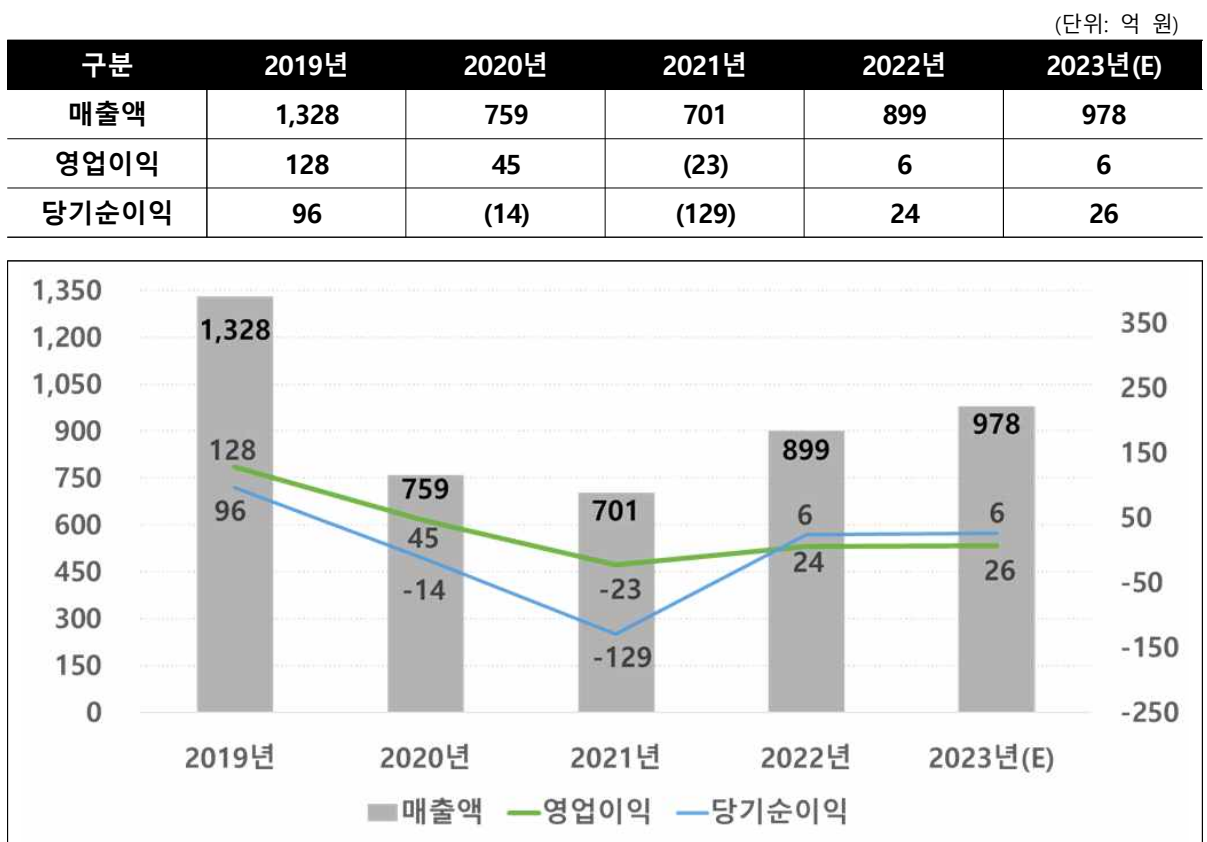
동사는 이번 우크라이나 방한단 방문을 통해 전쟁으로 막대한 피해를 입은 우크라이나의 도로 재건 사업에 친환경적이고 경제적인 에코스틸아스콘이 적합할 것으로 의견을 모으고 있으며 지속적으로 협력 방안을 모색할 것으로 전망하였다.

## ■ 동사 실적 추이

동사의 2023년 매출은 과거 2020~2022년 전 사업 영역의 매출 추이를 살펴보았을 때, 지속적인 성장세를 보이는 것으로 파악된다. 지속적인 제품 개발 활동과 사업다각화 등을 고려할 시 2023년 매출액은 2020년 이후 성장세를 기반으로 상승 가능성이 있는 것으로 분석되며, 이를 감안하여 동사의 최근 2020~2022년 평균 매출액증가율 8.80%를 적용하여 매출액을 추정하였다.

영업이익과 당기순이익은 동사의 사업 현황을 고려하여 2022년 재무제표 상 영업이익률과 순이익률을 적용하여 각각 추정하였고, 그 외 활동에 의한 영향은 고려하지 않았다.

그림 11. 동사의 연간 매출액 및 영업이익 추이(연결재무제표 기준)

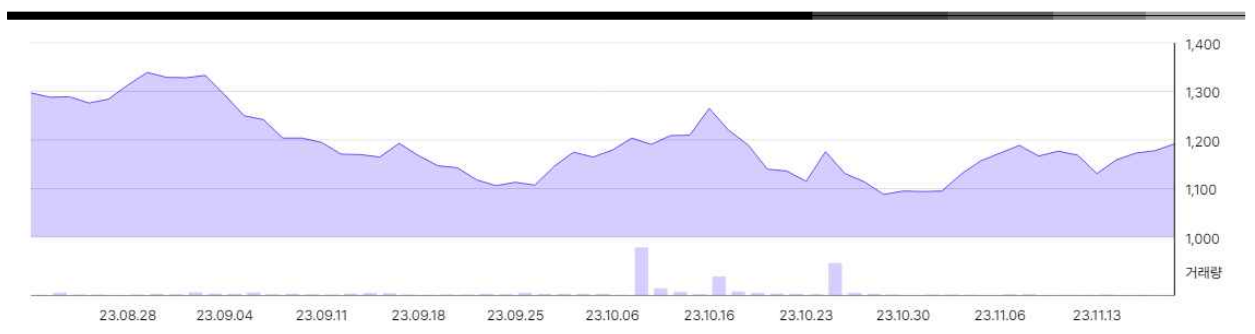


\*출처: 각 연도 사업보고서(2023), NICE평가정보 작성

## 증권사 투자의견

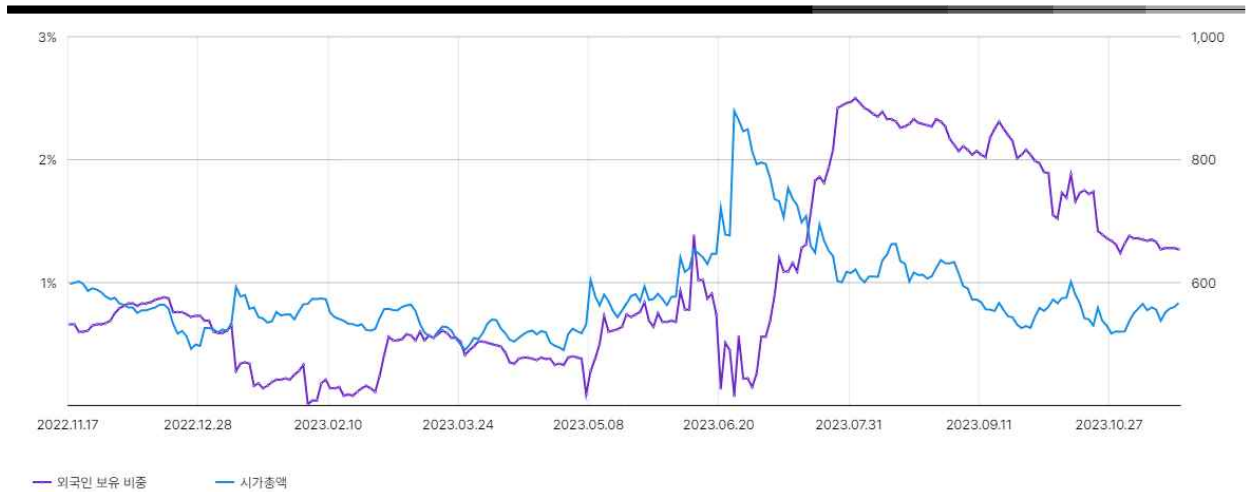
작성기관	투자의견	목표주가	작성일
	의견 없음.		

## 시장정보(주가 및 거래량)



\*출처: NICE BizLINE(2023.11.17)

## 외국인 보유비중, 시가총액



외국인보유비중 단위: % 시가총액 단위: 억 원

\*출처: NICE BizLINE(2023.11.17)