

SG (255220/KQ)

미리 준비하는 우크라이나 재건주 옥석가리기

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 3,140 원

상승여력: -



Analyst
허선재

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

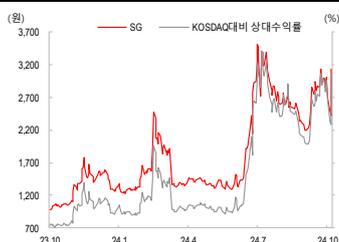
Company Data

발행주식수	9,588 만주
시가총액	2,963 억원
주요주주	
박창호(외1)	19.38%
자사주	11.23%

Stock Data

주가(24/11/06)	3,140 원
KOSDAQ	743.31pt
52주 최고가	3,520 원
52주 최저가	1,009 원
60일 평균 거래대금	249 억원

주가 및 상대수익률



트럼프 당선에 따른 우크라이나 전쟁 조기 종식 가능성 확대

▶지난 11/6 치열했던 47 대 미국 대선 결과는 트럼프 전 대통령의 승리로 끝나며 우주/방산, 건설/기계, 재건, 원전, 가상화폐 업종에 관련된 '트럼프 트레이딩'이 국내 주식시장을 휩쓸었다. 특히 트럼프의 공화당은 금번 미국 대선과 동시에 치러진 연방 상원 선거에서 다수당을 탈환했고, 하원 장악도 유력한 상황이기 때문에 트럼프 집권 2 기의 각종 정책 실행이 더욱 빠르게 진행될 수 있을 전망이다. 트럼프 공약 관련 수혜 업종의 주가 상승이 납득이 되는 하루였다.

▶트럼프 전 대통령의 여러가지 주요 공약 중 하나는 현재 사회/경제적으로 큰 피해를 야기중인 우크라이나 전쟁을 신속히 종결시키는 것이며 이에 11/6 당선 첫날에는 약 1,000 조원 규모로 추정되는 우크라이나 재건 사업 관련주들이 대부분 급등한 바 있다. 과연 모든 상승 종목들이 실체가 있는 진정한 수혜주일까? 과거 다양한 테마 형성 과정에서 학습했듯이, 앞으로는 우크라이나 재건 사업 참여가 실제로 가능하고, 이를 통해 유의미한 수익 창출 능력을 증명할 수 있는 소수의 핵심 종목으로의 옥석가리기가 시작될 것으로 예상된다.

우크라이나발 수주 공시를 통해 실체를 증명한 국내 1위 아스콘 업체

▶국내 1위 아스콘(아스팔트 콘크리트) 업체인 SG 는 우크라이나 재건 사업 참여를 통해 유의미한 수익 창출이 가능한 대표적인 업체라고 판단된다. 근거는 ①동사는 23년 12월/24년 1월 우크라이나 현지 아스콘 생산/포장 업체 2곳으로부터 총 350억원 규모의 수주를 확보했고 ②24년 7월 글로벌 종합사업회사 '포스코인터내셔널'과 우크라이나 재건 사업의 핵심인 '도로 복구 사업' 공동 추진을 발표했기 때문이다

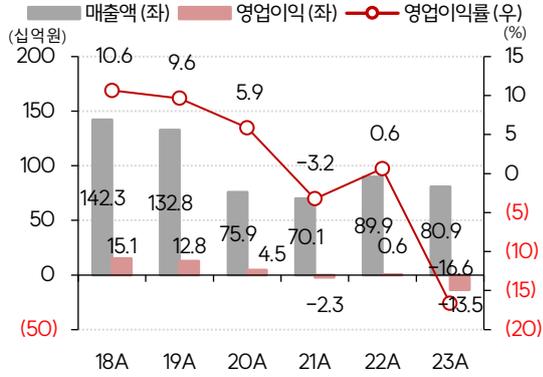
▶아스콘 사업은 제품 특성상 ①특정 온도 이하에서 굳어버리고 ②제품간 차별성이 없기 때문에 해외 진출이 불가능한 내수 위주의 사업으로 알려져 있다. 그럼에도 불구하고 우크라이나발 수주 확보 및 글로벌 업체와의 협업이 어떻게 가능한 것일까? 그 이유는 23년 5월 우크라이나에 특허 출원을 완료한 '에코스틸아스콘' 신제품에 기인한다. 에코스틸아스콘은 철강 부산물인 슬래그를 재활용해 생산된 친환경, 저비용, 고강도 등의 특성을 갖춘 제품이다. 철강 강국인 우크라이나에서는 폐기 과정에서 비용이 많이 드는 슬래그 처리에 불편함을 겪고 있는데, 동사의 에코스틸아스콘은 해당 문제를 효과적으로 해결할 수 있는 솔루션이 될 예정이다.

국내 실적 회복에 더해질 해외 진출 모멘텀

I. **국내 실적 회복:** 지난 20년 동사의 주력 제품인 아스콘이 중소기업간 경쟁제품으로 지정되며 중견기업인 동사의 공급 입찰 참여가 제한되기 시작했다. 이에 동사의 연결 매출액은 19년 1,328 억원 → 20년 759 억원 → 23년 809 억원으로 크게 감소했으나 24년 2월부터는 관련 규제가 4년만에 완화되기 시작했기 때문에 향후 탄력적인 매출 회복 흐름이 나타날 것으로 예상된다. 실제로 동사는 지난 1Q24 약 2,000 억원 수준의 대규모 수주를 확보한 바 있다.

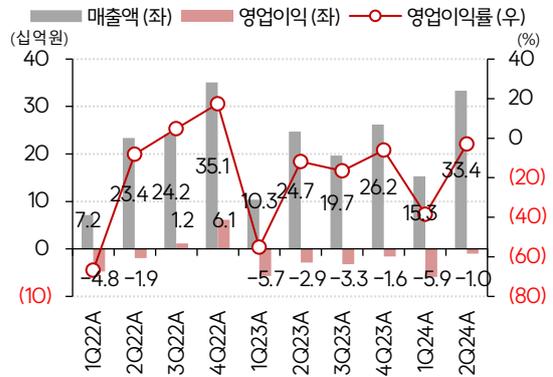
II. **해외 진출:** 우크라이나 재건 사업은 동사의 해외 진출 계획 중 일부일 뿐, 성장의 본질은 '에코스틸아스콘' 신제품을 통한 우크라이나·인도·인도네시아 등의 신규시장 침투이다. 당장 진출 시점이 가장 앞서있는 우크라이나에서는 4Q24 도로 실증 포장 테스트를 진행한 후 → 1Q25부터 대규모 수주 및 매출 인식을 시작할 전망이다. 참고로 SG 는 중장기적으로 우크라이나에서 최소 조 단위 수준의 에코스틸아스콘 매출 창출을 목표 중인 것으로 파악된다.

SG 연간 연결 실적 추이



자료: SG, SK 증권

SG 분기별 연결 실적 추이



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 찾은 침수 도로, 포트홀 빈발 도로에 활용

자료: SG, SK 증권

SG 우크라이나 인수 예정 공장 후보군



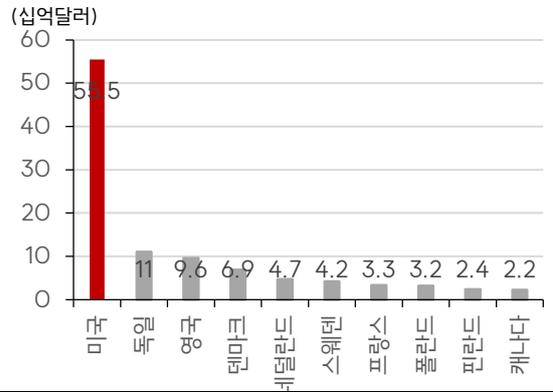
자료: SK 증권

SG x 포스코인터내셔널 해외진출 MOU



자료: SG, SK 증권

우크라이나 군사지원 상위 국가 (~1H24)



자료: The Economist, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	1,157	1,116	1,629	1,003	730
현금및현금성자산	193	170	145	161	171
매출채권 및 기타채권	832	843	687	675	232
재고자산	33	32	22	33	27
비유동자산	1,122	1,211	669	932	1,151
장기금융자산	71	68	21	13	9
유형자산	864	924	484	614	768
무형자산	86	70	41	46	159
자산총계	2,280	2,327	2,298	1,935	1,881
유동부채	1,328	1,045	1,300	1,001	1,181
단기금융부채	905	551	818	639	790
매입채무 및 기타채무	373	453	359	293	313
단기충당부채	0	0	0	0	7
비유동부채	226	566	321	183	187
장기금융부채	184	512	279	146	152
장기매입채무 및 기타채무	10	10	11	9	5
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,554	1,611	1,621	1,185	1,368
지배주주지분	195	201	270	259	321
자본금	37	37	41	45	50
자본잉여금	146	146	235	306	375
기타자본구성요소	-54	-51	-60	-98	-114
자기주식	-59	-60	-69	-107	114
이익잉여금	531	515	407	491	192
비지배주주지분	19	20	12	7	9
자본총계	726	716	677	750	513
부채외자본총계	2,280	2,327	2,298	1,935	1,881

현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-92	205	-95	14	131
당기순이익(손실)	96	-14	-129	24	-329
비현금성항목등	88	131	195	144	301
유형자산감가상각비	45	45	47	40	49
무형자산상각비	0	0	0	0	2
기타	43	86	149	104	250
운전자본감소(증가)	-218	129	-134	-138	229
매출채권및기타채권의감소(증가)	-88	37	-86	-42	378
재고자산의감소(증가)	-10	2	-3	-10	5
매입채무및기타채무의증가(감소)	-50	-100	36	-113	136
기타	-89	-56	-32	-20	-108
법인세납부	-31	-15	-5	-3	-38
투자활동현금흐름	-61	-170	-6	310	-335
금융자산의감소(증가)	-16	-6	47	-2	12
유형자산의감소(증가)	-73	-35	51	-131	-139
무형자산의감소(증가)	0	-0	-0	-7	8
기타	27	-129	-104	450	-216
재무활동현금흐름	136	-57	68	-308	213
단기금융부채의증가(감소)	-156	-22	-72	-329	-167
장기금융부채의증가(감소)	267	-36	144	56	378
자본의증가(감소)	21	0	94	74	75
배당금지급	-7	0	0	0	0
기타	10	1	-98	-110	-73
현금의 증가(감소)	-17	-22	-26	16	10
기초현금	210	193	170	145	161
기말현금	193	170	145	161	171
FCF	-164	170	-44	-117	-7

자료 : SG, SK증권 추정

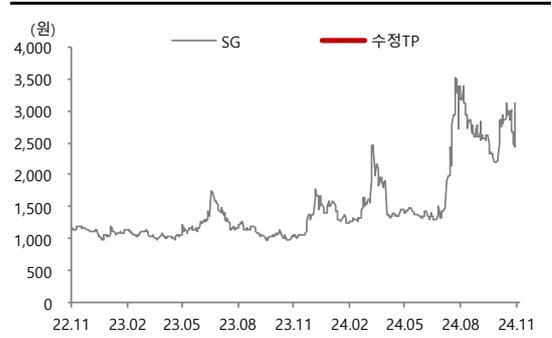
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	1,328	759	701	899	809
매출원가	907	591	593	695	721
매출총이익	420	168	108	203	89
매출총이익률(%)	31.7	22.1	15.4	22.6	10.9
판매비와 관리비	292	123	131	198	223
영업이익	128	45	-23	6	-135
영업이익률(%)	9.6	5.9	-3.2	0.6	-16.6
비영업손익	0	-69	-133	-21	-189
순금융손익	-48	-48	-50	-34	-66
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	128	-24	-156	-15	-324
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	28	-3	-8	45	5
계속사업이익	100	-22	-148	-60	-329
중단사업이익	-4	8	20	85	0
*법인세효과	0	-0	-0	0	0
당기순이익	96	-14	-129	24	-329
순이익률(%)	7.2	-1.9	-18.4	2.7	-40.7
지배주주	102	-8	-121	30	-297
지배주주귀속 순이익률(%)	7.7	-1.0	-17.3	3.3	-36.7
비지배주주	-6	-7	-8	-6	-32
총포괄이익	92	-21	-126	25	-331
지배주주	98	-14	-118	31	-299
비지배주주	-6	-6	-8	-6	-32
EBITDA	173	89	24	46	-84

주요투자지표

12월 결산(억원)	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	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 추가대비
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 (2024년 11월 07일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------