

SG (255220)

규모의 경제 및 정책 수혜로 지속 성장 전망

Mid-Small cap

심의섭



02 3770 5719

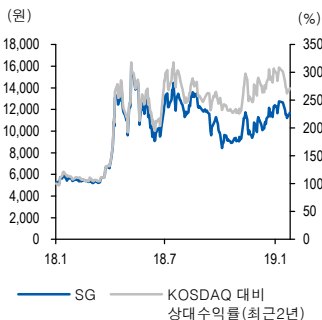
euisseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (02/20)	11,200원
자본금	10억원
시가총액	1,401억원
주당순자산	2,833원
부채비율	294.63
총발행주식수	12,506,024주
60일 평균 거래대금	27억원
60일 평균 거래량	234,021주
52주 고	16,100원
52주 저	5,200원
외인지분율	0.27%
주요주주	박창호 외 2 인 43.76%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(4.7)	21.2	98.9
상대	(11.6)	11.5	129.1
절대(달러환산)	(5.2)	21.0	89.3



자료: Myresearch

국내 1위 아스콘 기업

- 2009년 서울아스콘으로 설립, '18년 1월 코스닥 시장에 상장한 아스콘, 레미콘 전문 기업. 최대 수요처인 경인지역에 거점을 두고 지역 내 동종 업체들을 인수하며 아스콘 업계 1위로 등극. '16년 경인레미콘을 인수하며 레미콘 시장 진입, 사업 시너지 확대.
- 사업 특성상 이동거리 한계 및 신규 인허가 불가로 경쟁은 제한적. 핵심 원재료인 아스팔트유류의 경우 원가변동 보상방식을 통해 리스크를 헷지하고 있으며, 도로를 비롯하여 항만, 활주로 등 SOC 투자가 지속되는 경인/서울 서부 지역에서 사업을 영위하고 있어 안정적 사업 구조 보유.
- 추가적으로 폐아스콘을 골재로 재활용한 순환아스콘 시장에서도 사업적 우위를 점하고 있으며, 철강재 폐기물인 슬래그를 이용한 에코아스콘을 개발해 신시장 개척 중에 있음.

수직계열화를 통한 규모의 경제와 시너지

- 4개의 아스콘 자회사 및 1개의 부동산 개발·시행사 보유, 최근 아스콘 포장기업 경인토건 흡수 합병. 추가적으로 석산, 첨가제 등 관련 업체 M&A를 지속해 원가 및 수주 경쟁력 확보 전망.
- 수직계열화에 따라 턴 키 수주 또한 용이해질 것으로 전망. 레미콘 사업과도 시너지 창출 가능. 원가율이 높은 사업 특성상 규모의 경제에 따른 이익 증가 폭은 점차 커질 것.

작년보다 올해, 올해보다 내년, 내년보다...!

- 동사가 사업을 영위하고 있는 경인/서울 서부 지역의 경우 대규모 신규주택사업, 인프라 사업이 활발히 진행 예정. '19년 인천시 건설사업 발주 계획 규모는 지난해 대비 33% 증가한 3조 4천 억원으로 발표되었으며, 인천 신도시(송도·검단·청라)개발 사업 및 인천공항 4단계 활주로 신설 사업을 시작으로 '20년, '21년까지 대규모 사업 착공 진행 예정. 예타 면제 선정사업인 영종-신도 평화고속도로를 포함, 제3연륙교, 파라마운트 테마파크 등 대규모 사업 착공에 따른 직접적 수혜가 전망되며, 수직계열화 진행과 맞물려 실적 성장 속도는 더욱 가파를 것으로 전망.
- 계절적 요인 및 고정비 배분 영향으로 4Q>2Q>3Q>1Q 순으로 실적 높낮이를 보임. '18년은 추가적인 인수효과가 없는 상황에서 상장수수료 등 일회성 비용으로 인해 전년대비 부진했으나, '19년은 경인토건 흡수효과 및 2Q부터 본격화 될 인프라 사업으로 성장 및 수익성 개선 전망.
- 2019E 기준 PER 9.0x 수준으로, 최근 상승한 건자재 업종 Valuation 대비 매력적인 수준.

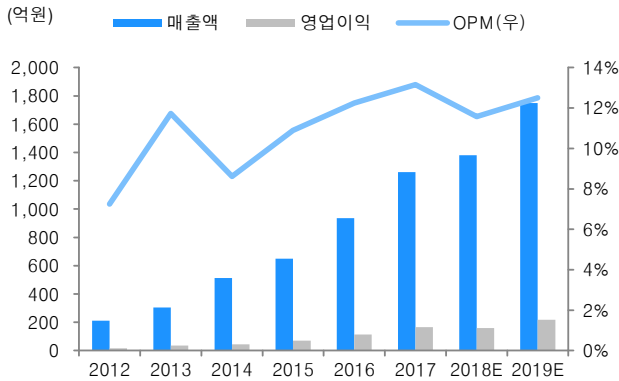
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
매출액	649	936	1,261	1,381	1,750
영업이익	71	115	166	160	219
지배주주순이익	82	90	120	110	155
영업이익률	10.9	12.2	13.2	11.6	12.5
EPS	822	900	1,203	877	1,240
PER	-	-	-	12.8	9.0
PBR	-	-	-	2.7	2.6
ROE	60.2	43.7	39.0	19.6	24.4

자료: 유안타증권 리서치센터

실적 추이 및 전망



자료: SG, 유안타증권 리서치센터

인천공항 제 2 여객터미널 4 단계 건설사업 확장 조감도



자료: 인천국제공항공사, 유안타증권 리서치센터

SG (255220) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	305	513	649	936	1,261
매출원가	256	435	533	639	837
매출총이익	49	77	116	298	424
판매비	13	33	45	183	258
영업이익	36	44	71	115	166
EBITDA	36	50	87	131	186
영업외손익	-5	-5	35	-8	-13
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-4	-7	-10	-11	-14
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	2	45	4	1
법인세비용차감전순이익	31	39	105	107	153
법인세비용	3	11	23	17	33
계속사업순이익	28	28	82	90	120
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	28	82	90	120
지배지분순이익	0	27	82	90	120
포괄순이익	0	38	82	90	119
지배지분포괄이익	0	37	82	90	119

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	63	67	166	15	106
당기순이익	28	28	82	90	120
감가상각비	3	8	12	16	20
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	30	23	95	-89	-55
기타현금흐름	2	9	-23	-3	21
투자활동 현금흐름	-82	-212	13	-200	-152
투자자산	-22	-1	73	-20	20
유형자산 증가 (CAPEX)	-12	-168	-77	-142	-144
유형자산 감소	0	4	0	6	0
기타현금흐름	-48	-48	17	-44	-28
재무활동 현금흐름	50	132	58	49	70
단기차입금	39	41	13	19	53
사채 및 장기차입금	9	91	45	36	16
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-6	0
기타현금흐름	1	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-48	0	0
현금의 증감	30	-13	188	-136	24
기초 현금	14	46	32	221	85
기말 현금	44	32	221	85	108
NOPLAT	32	31	55	97	130
FCF	53	0	78	-156	-60

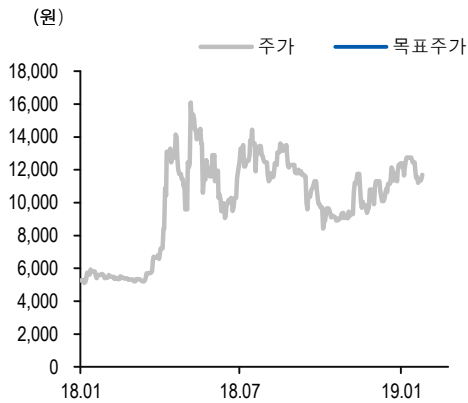
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	120	228	323	303	582
현금및현금성자산	44	32	221	85	108
매출채권 및 기타채권	37	76	80	173	350
재고자산	2	6	6	15	36
비유동자산	116	288	341	529	646
유형자산	58	245	289	409	534
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	55	8	11	36	20
자산총계	237	516	664	832	1,228
유동부채	173	293	381	490	749
매입채무 및 기타채무	84	144	176	208	403
단기차입금	85	133	147	166	219
유동성장기부채	3	4	38	96	96
비유동부채	9	111	119	94	110
장기차입금	6	96	106	75	80
부채총계	182	404	500	584	859
지배지분	55	110	164	248	370
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	1	1	1	1	1
이익잉여금	44	89	143	227	346
비지배지분	0	3	0	0	0
자본총계	55	112	164	248	370

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	280	269	822	900	1,203
BPS	545	1,096	1,638	2,481	3,697
DPS	0	0	59	0	50
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
PSR	-	-	-	-	-

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (% YoY)	43.7	0.0	26.6	44.4	34.7
영업이익 증가율 (% YoY)	132.4	0.0	60.0	62.3	44.7
지배순이익 증가율 (% YoY)	119.7	0.0	205.5	9.5	33.6
매출총이익률 (%)	15.9	15.1	17.9	31.8	33.6
영업이익률 (%)	11.7	8.6	10.9	12.2	13.2
지배순이익률 (%)	0.0	5.3	12.7	9.6	9.5
ROIC	95.1	0.0	22.3	19.2	19.2
ROA	0.0	5.2	12.4	10.8	9.8
ROE	69.2	0.0	60.2	43.7	39.0
부채비율 (%)	333.8	360.1	305.1	235.3	232.3
영업이익/이자비용 (배)	8.4	5.8	6.4	8.5	11.7

SG (255220) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-21	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.0
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	14.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-18

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.