2024-10-23

미래산업/미드스몰캡

한권끝 이번주 부록 – 10 월 넷째 주

SK증권 리서치센터



Analyst
박찬솔

rightsearch@sks.co.kr
02-3773-9955



Analyst
허선재

sunjae.heo@sks.co.kr
02-3773-8197



Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
02-3773-8891

Executive Summary

지난 9 월 미국은 빅컷(기준금리 0.5%pt 인하)을 통해 경기 연착륙을 위한 준비를 시작했지만, 예상보다 견조한 경기 흐름에 빅컷 효과는 국내 증시 상승으로 이어지지 못하고 위험자산 선호 심리마저 약화되는 모습이다. 미국 대선과 같은 큰 이벤트의 결과를 기다리는 국면에서 증시 방향성을 찾기는 더욱 어려워졌다. 특히 코스닥/중소형주의 경우 리스크 선호도 증가와 더불어 반등 시그널이 나타날 것으로 기대했지만, 아직까지는 명확한 시그널이 등장하지 못했다. SK 증권 미래산업/미드스몰캡에서는 매주 월요일 '중소형주 변곡점 파인더' 자료를 통해 중소형주의 반등 시그널을 추적관찰 하고 있으므로, 코스닥/중소형주의 반등 시점을 가늠하는데 도움이 되었으면 한다.

최근 외국인의 삼성전자 순매도 행진이 계속되고 있다는 소식이 반복적으로 들리고 있지만, 반대로 삼성바이오로직스와 알테오젠은 외국인/기관 순매수 상위 자리를 굳건히 지키고 있다. 비만치료제 등 글로벌 히트 의약품의 등장, 신약 개발, 대규모 수주, 금리 인하 등의 다양한 모멘텀이 영향을 미치는 것으로 풀이된다. 제약바이오에 대한 시장의 관심은 여전히 성장주에 대한 기대감이 남아있다고 해석할 수 있을 것이다. 따라서 코스닥/중소형주 반등 시점과 주도 섹터/기업을 찾기 위한 노력도 계속될 전망이다.

단기적으로는 트럼프 트레이드와 실적 시즌 기대주에 대한 관심을 높여야 할 것으로 보인다. 대표적으로 산업재의 강세를 예상하며, 빅테크 기업들의 원전 관심 제고, 우크라이나 재건 등이 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 중기적으로는 미디어/엔터 및 통신장비 섹터에 대한 관심도 커질 전망이다. 오랜 기간 조정 받으면서 밸류에이션에 대한 부담도 많이 낮아진 상태에서 넷플릭스 신규 작품 공개, BTS 컴백 등의 이벤트를 앞두고 있기 때문이다. 지난주 발간한 '2025 년 수익률의 익힘 정도는 10 가지로 이븐하게(2024.10.14.)' 자료를 통해 언급한 불황형 소비 국면에서의 최대 수혜가 예상되는 섹터이기도 하다. 통신장비는 5G 고도화, 6G 기술 개발, 인공지능 데이터 트래픽 증가, 저궤도 위성통신 등에 대한 투자 재개와 함께 수혜 기업들에 대한 관심이 제고될 것으로 기대된다.

기업분석

- 노브랜드(A145170/KQ): 실적으로 보여준 경쟁력
- 우수 AMS(A066590/KQ): 수주 잔고 계속 늘고, 신사업은 순항
- SG(A255220/KQ): 국내 1 위 아스콘 제조업체, 해외진출 임박

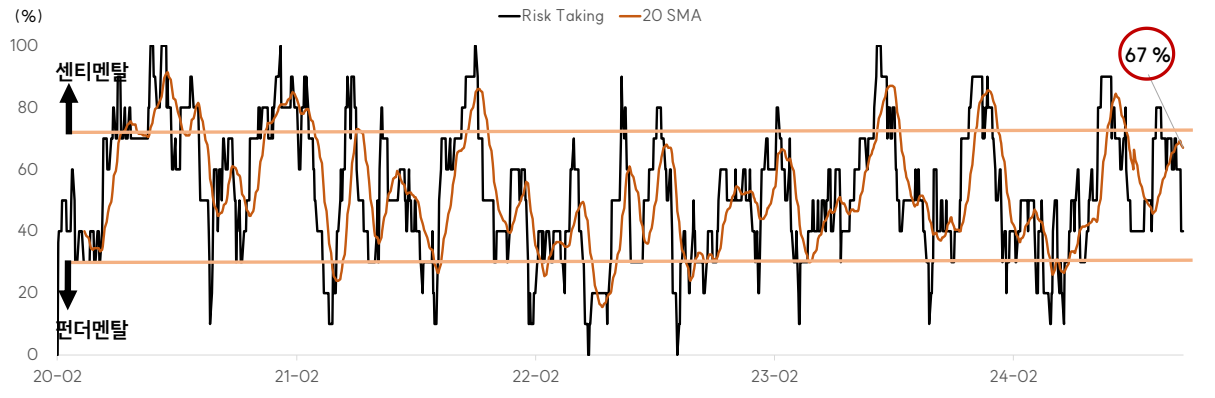
당분간 개별 모멘텀 찾기

지금 시장에서는 환에 대한 관심이 높다. 코스닥을 놓고 볼 때, 강달러 현상이 지속되면서 국내 증시를 매수할 매력도가 떨어지고 있다. 따라서 환의 반전 포인트를 주목해야 한다. 최근 미국 시장 금리가 상승하면서 강달러를 유지시키고 있다. 미국 증시 내 Goldilocks 의 움직임과 경기 반등에 대한 기대는 다시 미국 위대하게 (MAGA: Make America Great Again)라는 표어로 요약할 수 있다. 미국 우선주의 정책 우려와 대선 앞두고 불확실성이 증가하면서 외국인이 신흥국 증시(RISK)를 매수하기 어려워하고 있다. RISK 스펙트럼에서 조금 더 나아간 중소형주는 이런 흐름에 크게 영향을 받아서 힘을 내고 있지 못하는 모습이다. 따라서 당분간 기회를 시장 보다는 개별 모멘텀에서 찾아야 한다.

RISK 선호도

시장에서 리스크 선호도가 떨어지고 있다. 유가(지정학적 리스크 포함)/구리 등 경기 반등에 대한 기대가 있었으나 기대감을 충족해주지 못하고 있다. 70% 선을 상회하려면 신흥국 환이 강세로 돌아서야 되는데, 미국 현 정부와 다음 정부에서의 경기 부양 의지 때문에 추세적인 약달러 흐름을 만들어내기 어려워 보인다. 다만 글로벌 경기가 급랭하는 분위기도 아닌 상황에서 매우 방어적인 스탠스를 취할 필요도 없는 것 같아서 부각되는 개별 이슈에 집중해야 된다고 보고 있다.

시장의 Risk 선호도



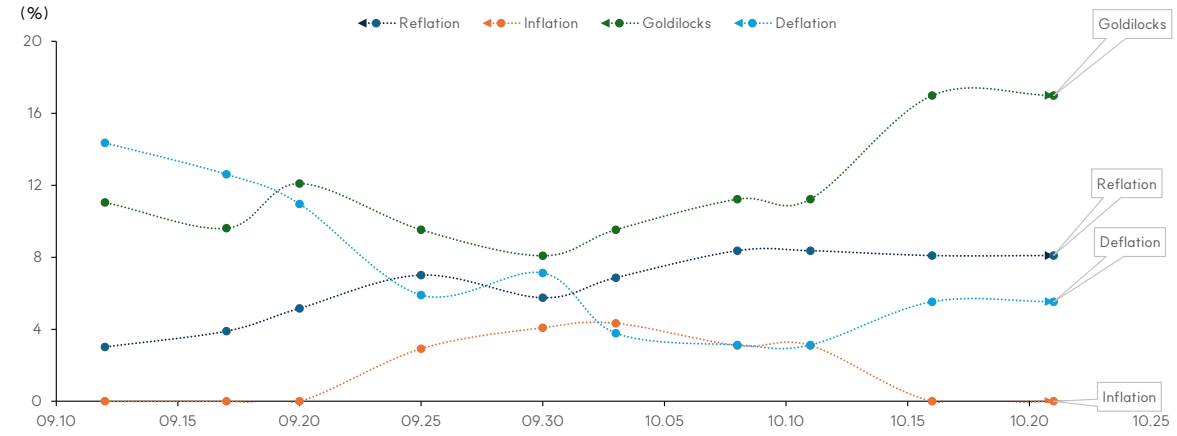
자료: Bloomberg, SK 증권

주도 섹터와 주도 기업

글로벌 자산 군과 미국 섹터 주가 퍼포먼스를 기준으로 보면 현재 **글로벌 Goldilocks 국면**이다. 글로벌 주식과 암호화폐 등이 최근에 오르는 이유이다. 과거 사이클을 보면 유동성이 공급되기 시작하면서 **산업재/소재/경기소비재/금융/테크(반도체)/건설** 업황이 반등을 시작하는 구간이다.

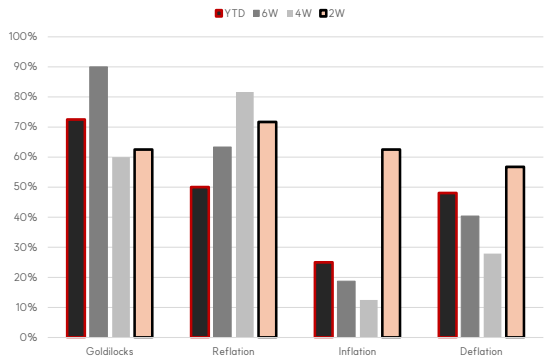
지난 7 월에 미드스몰캡의 자료에 **제룡전기, 한화엔진, 펩트론, JB 금융지주** 등 **산업재/금융/의료**를 주목하고 있다고 이야기한 바 있는데, 상승을 앞두고 있다고 판단하는 **전기장비/전선** 섹터 종목 제룡전기를 제외하면 모두 7 월 대비 주가가 상승했다.

자산군과 미국 증시 섹터 상대 강도로 보는 경제 국면 확률



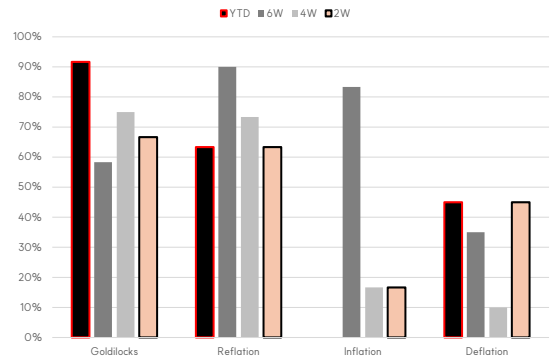
자료: Bloomberg, SK 증권
주: YTD 자산군 및 섹터 퍼포먼스 기준

YTD 기준 Goldilocks(미국 섹터 주가 수익률 기준) 확률



자료: Dataguide, SK 증권

YTD 기준 Reflation(글로벌 자산군 수익률 기준) 확률



자료: Dataguide, SK 증권

국내 경기 심리를 보면 매우 어려운 상황이 분명하고, 글로벌 제조업도 다시 어려워질 것이라는 전망이 우세하지만, 글로벌 자산 시장은 Goldilocks 를 반영하며, 앞으로 올 수 있는 시장에 대해서 기대하고 있다.

다만 강달러 지속 현상으로 이런 Goldilocks 흐름이 국내까지 수혜를 얻기까지는 조금 더 시간이 필요할 수도 있겠다. 국내에서 체감되는 본격적인 증시 상승은 Reflation 확률이 Goldilocks 확률보다 높을 때 나타나기 때문이다.

일단 실적 시즌까지는 **산업재(운송, 기계 내 원자력, 방산)/의료/금융**에 주목한다. 다만 연말로 갈수록 산업재(전기장비, 조선) 등의 주가가 4 분기 실적 기대로 강해질 수 있다고 보고 있다. 또 최근 IT 테크(통신장비, 반도체)가 상대 강세 Rotation Chart 에서 회복 국면에 진입한 상황이다. 따라서 **미국 대선 이후에는 전기장비/조선/반도체/통신장비에 대해서 관심을 가지고 연말을 맞이해야** 된다고 보고 있다.

주요 자산 국면별 절대 수익률 기준 퍼포먼스

기준 수익률	Asset	Growth+, Inflation- Goldilocks	Growth+, Inflation+ Reflation	Growth-, Inflation+ Inflation	Growth-, Inflation- Deflation
자산군(절대 수익률)	주식	↑	↑	↓	↓
	크레딧	↑	→	↓	→
	원자재	↓	↑	↑	↓
	채권	↓	↓	→	↑
	현금	↓	↓	→	↑
	암호화폐	↑	↑	→	↓

자료: Bloomberg, SK 증권

S&P500 대비 상대적으로 강한 미국 섹터(국면별로 구분)

기준 수익률	Asset	Growth+, Inflation- Goldilocks	Growth+, Inflation+ Reflation	Growth-, Inflation+ Inflation	Growth-, Inflation- Deflation
미국 기준 주식 섹터 (글로벌 주식) 지수 대비 상대 수익률)	에너지	●	●	●	●
	소재	●	●	●	●
	산업재	●	●	●	●
	경기소비재(임의 소비재)	●	●	●	●
	필수소비재	●	●	●	●
	헬스케어	●	●	●	●
	금융	●	●	●	●
	테크	●	●	●	●
	통신서비스	●	●	●	●
	부동산	●	●	●	●
	유틸리티	●	●	●	●
	반도체	●	●	●	●
	주택건설	●	●	●	●
	지역은행	●	●	●	●
	금채굴	●	●	●	●

자료: Bloomberg, SK 증권

수급 분석: 기관/외국인 합산 순매수 추세

기관/외국인 수급을 지속적으로 체크하고 있다. 최근에 보면 일반 및 **게임 소프트웨어/미디어** 등 완전히 소외 받던 업종을 사는 걸 볼 수 있다. 강달러 구간에서 시장 전체가 영향을 받으면서, 외국인의 대규모 자금이 만들어내는 시장 흐름에서 상대적으로 벗어나 있는 업종이다.

국내 일별 외국인/기관계 5D 순매수(지수 내 종목 수 감안해서 순매수 값 조정)

KS200(5D 외국인/기관계 순매수)		10/21	10/18	10/17	10/16	10/15	10/14	10/11	10/10	10/8	10/7	10/4	10/2	9/30	9/27	9/26	9/25
에너지	에너지	-50	-50	-81	-63	-6	54	63	103	126	79	19	37	128	117	127	216
소재	소재	137	72	-41	-50	-14	200	207	227	420	419	111	225	336	258	111	336
산업재	운송	81	67	89	45	20	27	14	45	98	128	94	167	150	111	118	187
	자본재	324	390	309	95	98	130	142	270	408	125	25	-24	-138	-271	-20	254
	상업서비스	52	67	94	57	79	109	226	197	156	28	-103	-203	-157	-67	-23	37
경기소비재	자동차 및 부품	-181	-192	-167	53	28	90	126	46	-3	-24	-23	15	58	73	111	215
	내구 소비재 및 의류	38	42	43	30	-13	-15	9	32	81	119	79	50	37	29	7	152
	미디어	59	60	61	17	28	34	28	31	34	31	32	26	24	16	-8	-18
	소비자 서비스	10	9	8	7	7	12	21	32	54	54	30	33	14	-2	-14	19
	유통	32	36	32	18	7	22	28	47	67	72	23	29	6	-3	-22	27
필수소비재	음식료 및 담배	6	32	8	39	-3	20	21	22	55	72	26	8	-9	-45	-98	-39
	생활용품	31	6	-40	-36	-89	-91	-93	-69	-68	33	-16	112	113	96	33	103
금융	은행	40	217	248	286	299	400	259	253	221	235	202	102	-1	13	-89	-100
	증권	64	77	67	77	67	78	87	94	99	89	83	34	0	-15	-34	-13
	보험	26	46	51	69	56	57	33	-5	-1	-3	-24	-49	-30	-46	-50	-13
	기타금융	12	7	6	6	7	10	16	17	27	18	7	1	-3	-10	-12	1
IT	디스플레이	5	6	5	0	-3	-4	-6	-14	-12	-14	13	18	9	7	21	7
	소프트웨어	152	75	23	106	71	-57	25	55	31	8	105	122	108	150	130	131
	반도체	-840	-730	-474	-652	-728	-1141	-1602	-1740	-2284	-1775	-863	-780	-737	-313	-512	-1991
	하드웨어	-260	-329	-338	-403	-267	-63	-7	8	115	46	-9	106	236	228	284	247
의료	제약 및 바이오	129	-30	16	249	367	129	327	222	167	-38	-78	-207	-213	-271	53	308
	의료장비 및 서비스	7	6	3	3	2	4	7	16	23	18	7	5	-5	-11	-14	1
통신서비스	통신서비스	68	68	37	43	-13	-8	5	8	19	10	10	-9	-18	-25	-12	-8
유틸리티	유틸리티	18	21	13	4	19	12	25	-2	16	13	2	-33	-42	-103	-85	-60

자료: Dataguide, SK 증권

국내 일별 외국인/기관계 5D 순매수(지수 내 종목 수 감안해서 순매수 값 조정)

KS150(5D 외국인/기관계 순매수)		월	금	목	수	화	월	금	목	화	월	금	수	월	금	목	수
소재	소재	0	8	-1	0	-1	1	-5	-4	-4	-2	-5	0	7	6	-2	-4
산업재	자본재	-12	-1	-7	-9	-6	8	-5	5	6	8	-6	0	-7	-8	-22	-31
	상업서비스	1	5	0	2	1	-3	-7	-3	-2	-1	2	3	2	-1	-5	-6
	자동차 및 부품	1	4	3	5	3	1	-3	-2	-4	-4	-3	-1	-3	-5	-7	-10
경기소비재	미디어	-2	13	12	12	14	8	-2	0	-4	5	14	13	15	14	-6	-17
	소비자 서비스	2	8	3	8	3	1	-4	-3	-7	-6	-10	-4	-8	-10	-16	-18
	유통	22	-1	-12	-8	0	-18	-6	-27	-13	-14	-11	-20	13	-18	-6	-7
필수소비재	음식료 및 담배	4	11	6	10	6	1	-6	-4	-9	-8	-11	-5	-8	-11	-15	-17
	생활용품	-8	-9	-15	4	-4	-9	-6	-3	-30	-25	-26	-28	-30	-19	-12	-4
금융	증권	1	3	2	2	1	1	-1	-1	-1	-1	-2	0	-1	-1	-3	-3
	기타금융	2	4	2	4	2	2	-1	0	-1	-1	-2	-1	-2	-3	-2	-2
IT	디스플레이	4	5	1	3	-3	-6	-11	-10	-12	-10	-9	-2	-4	-4	-9	-19
	소프트웨어	14	23	2	11	-3	-17	-29	-17	-27	-18	-18	-3	-11	-7	-33	-49
	반도체	-66	-20	35	58	45	88	31	-8	-2	-11	-36	2	-17	-30	-45	-66
	하드웨어	-63	-63	-102	-193	-199	-110	-170	-71	-37	1	-6	93	123	253	190	105
의료	제약 및 바이오	51	-35	49	85	132	105	234	152	135	75	118	-14	-33	-104	23	187
	의료장비 및 서비스	49	46	24	7	8	-53	-9	-4	11	12	12	-33	-36	-53	-30	-40

자료: Dataguide, SK 증권

섹터 퍼포먼스 동향: 섹터별 상승 참여도

시가총액 1~200 위 중에서 섹터의 상승 참여도를 보려고 차트를 만들었다. 최근 시장 부진 속에서는 통신, 유틸리티 성격의 원전 업체, 미디어, 엔터 종목이 상승했다. 이중에서는 미드스몰캡 관점에서 미디어/엔터를 주목하고 있다. 현재 시장에서 글로벌 경쟁력이 있는 국내 산업에 대해서 고민하고 있다. 누가 미국 대통령이 되도 국가패권 전쟁이 이어질 것이고, Deglobalization 흐름 속에서 생존 싸움을 해야 한다.

그럼 생존 싸움을 하지 않아도 되는 섹터는 없을까? 글로벌 통합과 선한 영향력의 대명사인 BTS 가 내년 6 월 완전체가 된다. 팬들이 기다리던 G-Dragon 도 복귀가 예정되어 있다. 블랙핑크 각 멤버들도 맡은 역할을 소화해 내면서 활동 중이다.

최근 한강의 노벨문학상 수상이 발표되면서 뉴스심리 지수도 반응하는 모습이다. 우리나라 국민에게 미래에 희망을 갖게 하는 건 우리나라의 소프트 파워인 것 같다. 그것이 주식 관점에서는 오리지날 K 인 K-Pop 과 K-Contents 가 아닐까 생각한다. SM 엔터테인먼트 경영권 분쟁과 BTS 멤버 군 입대 이후 상당히 위축된 미디어/엔터 섹터 센티가 더 나빠지기 어렵다고 보여, 25 년 상반기에 점진적인 주가 회복을 예상하고 있다.

국내 일별 외국인/기관계 5D 순매수(지수 내 종목 수 감안해서 순매수 값 조정)

구분	상승 참여도	시총 1~200위 중	1M 대비	그룹																	
섹터	상승 비율	종목수	시총 랭킹 상승 종목 수	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
에너지	33%	9	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0
소재	21%	14	3	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1
운송	43%	7	3	0	0	0	0	0	1	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
자본재	58%	31	18	0	1	0	3	1	0	1	0	3	0	1	1	2	0	0	0	1	1	2	1
상업서비스	50%	6	3	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
자동차 및 부품	20%	10	2	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
내구 소비재 및 의류	17%	6	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
미디어	75%	4	3	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0
소비자 서비스	0%	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
유통	29%	7	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0
음식료 및 담배	25%	8	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
생활용품	0%	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
은행	89%	9	8	1	1	0	2	1	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	1
증권	83%	6	5	0	1	0	0	0	0	0	1	2	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
보험	67%	6	4	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1
기타금융	50%	2	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
디스플레이	0%	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
소프트웨어	9%	11	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
반도체	10%	10	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
하드웨어	13%	15	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1
제약 및 바이오	80%	20	16	0	1	0	1	1	0	0	0	2	0	1	0	0	1	4	1	2	0	2	0
의료장비 및 서비스	80%	5	4	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0
통신서비스	67%	3	2	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
유틸리티	67%	3	2	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0

자료: Dataguide, SK 증권

주: 주: 그룹 1은 시가총액 1~10 위, 그룹 2는 11~20 위 등

Company Analysis

Happiness Partner SK securities

2024-10-23

노브랜드 (145170/KQ)

실적으로 보여준 경쟁력

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 13,090 원

상승여력: -



Analyst

나승두

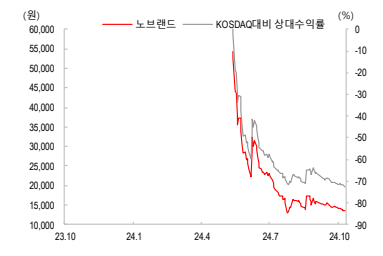
nsdoo@sks.co.kr

3773-8891

Company Data	
발행주식수	908 만주
시가총액	1,218 억원
주요주주	
김기홍(외25)	48.64%
자사주	8.67%

Stock Data	
주가(24/10/22)	13,090 원
KOSDAQ	738.34 pt
52주 최고가	54,300 원
52주 최저가	12,850 원
60일 평균 거래대금	69 억원

주가 및 상대수익률



글로벌 의류 디자인 플랫폼 하우스

노브랜드는 북미 및 유럽 지역을 중심으로 판매되는 글로벌 브랜드 의류의 OEM 및 ODM 사업을 영위한다. 베트남 및 인도네시아 공장을 거점으로 니트(Knit)와 우븐(Woven)류의 제품을 주력 생산한다. 단순 위탁생산을 넘어 고객사의 제품 디자인 기획부터 생산까지 밸류체인 전체를 담당하는 디자인 플랫폼 하우스를 지향한다는 점에서 경쟁력이 있고, 이는 고부가가치 창출로 이어지는 중이다. GAP, ARITZIA 와 같은 정통 의류 브랜드를 비롯하여 H&M, ZARA 와 같은 SPA 브랜드는 물론 Target, Walmart 와 같은 대형 체인점까지 다양한 브랜드의 의류를 위탁 생산한다.

재고 보충 수요 + 고객사 확충

지난해 주요 고객사들의 재고 조정 과정에서 실적이 다소 주춤한 듯 나타났지만, 올해부터는 재고 보충 수요와 더불어 새로운 고객사 확보 등의 효과가 나타나고 있다. 이미 올해 상반기에만 누적 131 억원의 영업이익을 달성하며 작년 연간 영업이익 105 억원을 훌쩍 넘어섰다. 연간으로도 코로나 19 엔데믹 효과가 반영되었던 2022 년 수준의 실적을 충분히 회복할 수 있을 것으로 기대된다.

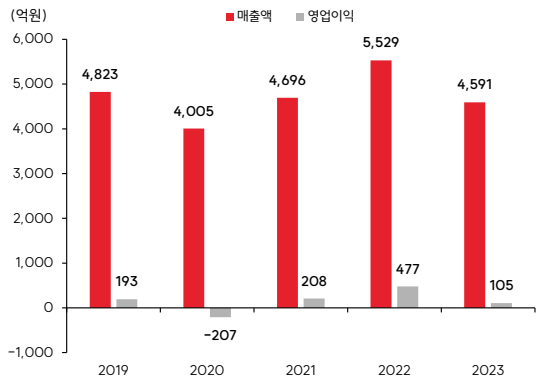
투자 매력은 상대적으로 더 높아졌다

2025 년에는 고금리/고물가의 여파 및 경기 둔화 우려 등이 지속되며 불황형 소비 행태가 더욱 강해질 것으로 예상된다. 소비 양극화도 심해지겠지만, 최근 5 년 사이 소득 수준이 높은(1 분위) 사람들의 평균 소비성향도 지속적으로 약해졌다는 점을 감안하면 불필요한 지출은 줄이면서도 실용적/절약적 소비를 추구하는 움직임이 더 커질 것으로 예상된다. 노브랜드는 실용적 소비를 추구하는 소비자들이 선호하는 분야의 글로벌 의류를 담당한다는 점에서 가장 큰 수혜가 나타날 것으로 기대된다. 유난히 추울 것으로 예상되는 올 겨울을 앞두고 아웃도어 의류 및 겨울용 제품 등으로 사업 영역을 넓히기 위한 준비가 착실히 진행되는 점도 고무적이다. 올해 5 월 신규 상장 이후 현재 주가는 공모가 수준까지 조정 받은 상황이다. 실적 개선세 및 전방 산업의 성장이 눈에 띄는 만큼 투자 매력은 상대적으로 더 높아졌다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

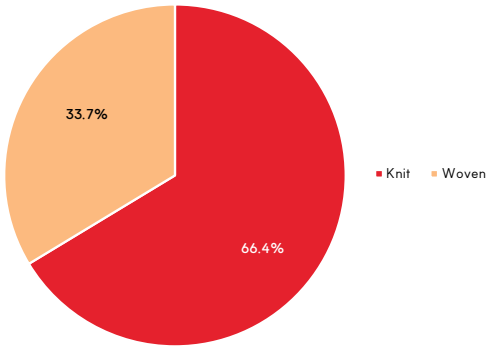
구분	단위	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	억원	4,823	3,967	4,696	5,529	4,591
영업이익	억원	193	-192	208	477	105
순이익(지배주주)	억원	84	-176	109	293	8
EPS(계속사업)	원	N/A	-2,481	N/A	N/A	121
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0
PBR	배	N/A	0.0	N/A	N/A	0.0
EV/EBITDA	배	5.2	N/A	5.9	2.8	9.6
ROE	%	23.0	-26.1	16.9	35.9	0.9

노브랜드 연간 실적 추이



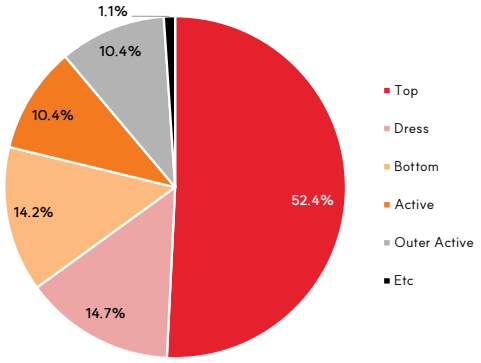
자료: 노브랜드, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



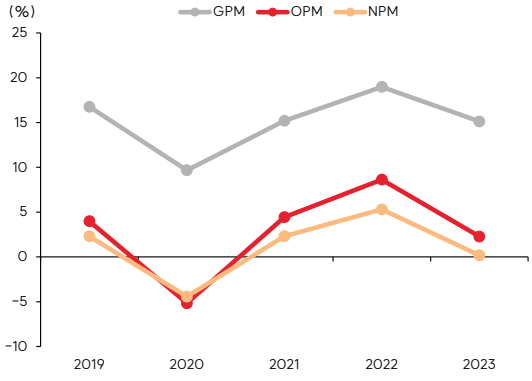
자료: 노브랜드, SK 증권

제품 유형별 매출 비중



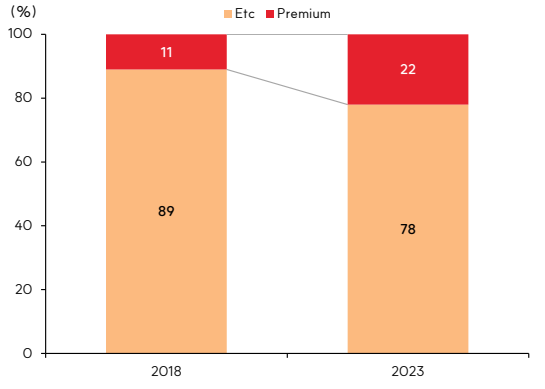
자료: 노브랜드, SK 증권

연간 수익성 추이



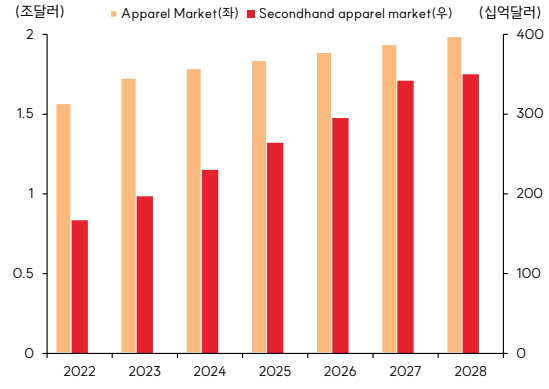
자료: 노브랜드, SK 증권

프리미엄 브랜드 매출 비중 추이



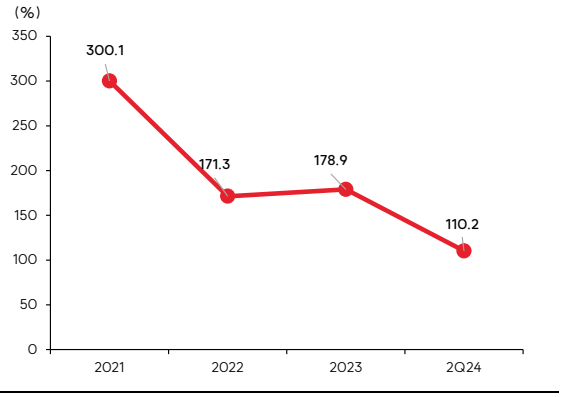
자료: 노브랜드, SK 증권

글로벌 의류 시장 규모 추이 및 전망



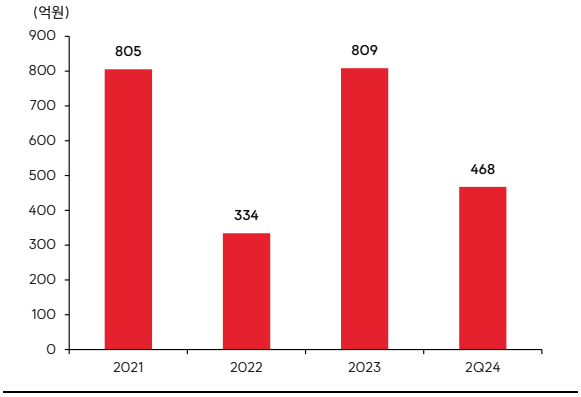
자료: Statista, ThredUp, SK 증권

부채비율 추이



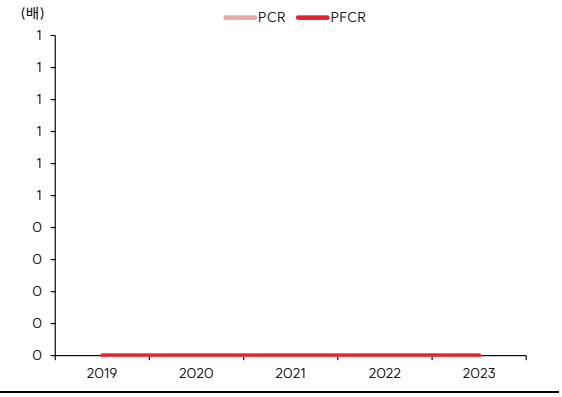
자료: 노브랜드, SK 증권

순차입금 추이



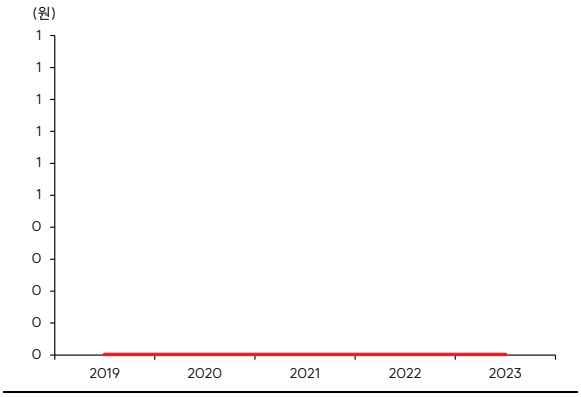
자료: 노브랜드, SK 증권

현금흐름 지표 추이



자료: 노브랜드, SK 증권

주당 배당금(DPS) 추이



자료: 노브랜드, SK 증권

최근 자본 변동사항

변동일	주식구분	종류	변동 주식수 (만주)	변동 후 자본금 (억원)	총 상장 주식수 (만주)	상장일	공시일
24/06/25	보통주	CB 전환(국내)	43	45	908	24/07/10	24/06/25
24/06/05	보통주	주식전환	71	43	865	24/06/24	24/06/19
24/05/24	보통주	CB 전환(국내)	29	42	794	24/06/11	24/05/24
24/05/23	보통주	신규상장	0	41	765	24/05/23	24/05/21
24/05/18	보통주	유상증자(일반공모)	120	41	762	24/05/23	24/03/05
24/05/18	보통주	유상증자(3자배정)	4	41	765	24/05/23	24/03/05
23/02/14	보통주	무상증자	142	34	642	-	-

자료: 노브랜드, Dataguide, SK 증권

Peer Group Valuation

구 분		A105630	A007980	A111110	A109670	A323230
		한세실업	TP	호전실업	씨싸이트	엠에프엠코리아
시가총액 (억원)		6,380	706	816	587	70
직전 사업연도	매출액 (억원)	17,088	9,202	4,415	1,523	1,137
	영업이익 (억원)	1,682	406	351	8	-122
PER (배)	2021	13.0	-	8.6	-	-
	2022	7.2	3.3	2.9	-	-
	2023	7.5	18.4	4.2	-	-
	2024E	5.6	-	9.2	-	18.7
	2025E	4.7	-	3.7	-	18.7
PBR (배)	2021	1.8	0.7	0.7	-	1.5
	2022	1.1	0.4	0.5	-	0.8
	2023	1.3	0.5	0.5	3.5	4.7
	2024E	0.8	-	-	-	0.9
	2025E	0.7	-	-	-	0.9
PSR (배)	2021	0.5	0.1	0.3	-	0.3
	2022	0.3	0.1	0.2	-	0.2
	2023	0.5	0.1	0.2	1.2	0.8
	2024E	0.4	-	0.2	-	0.3
	2025E	0.3	-	0.2	-	0.2
EV/EBITDA (배)	2021	10.1	25.2	6.5	1.1	-
	2022	4.3	4.7	3.2	0.6	20.3
	2023	5.3	6.9	3.5	41.1	-
	2024E	4.1	-	-	-	16.4
	2025E	3.2	-	-	-	25.2
ROE (%)	2021	15.2	-8.2	10.4	28.5	-61.5
	2022	17.1	13.6	20.9	19.0	-1.8
	2023	19.0	2.9	12.0	-8.2	-81.6
	2024E	15.8	-	-	-	5.2
	2025E	16.5	-	-	-	5.0
ROA (%)	2021	6.0	-2.0	4.1	13.3	-19.8
	2022	7.0	3.3	8.7	9.3	-0.5
	2023	9.1	0.9	5.4	-4.4	-18.4
	2024E	8.7	-	-	-	2.0
	2025E	9.7	-	-	-	2.0

자료: DataGuide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	1,356	1,474	1,893	1,852	1,972
현금및현금성자산	78	172	103	274	184
매출채권 및 기타채권	402	559	756	559	687
재고자산	759	618	934	910	939
비유동자산	840	789	786	763	758
장기금융자산	130	132	56	66	58
유형자산	640	579	613	567	534
무형자산	23	10	26	63	40
자산총계	2,196	2,263	2,679	2,615	2,730
유동부채	1,321	1,149	1,405	1,553	1,298
단기금융부채	972	745	927	1,169	954
매입채무 및 기타채무	276	362	396	247	272
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	146	497	604	98	453
장기금융부채	48	401	544	25	375
장기매입채무 및 기타채무	4	4	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,467	1,647	2,009	1,651	1,751
지배주주지분	318	381	326	299	307
자본금	29	27	27	27	35
자본잉여금	383	495	395	395	388
기타자본구성요소	-85	-103	-103	-126	-125
자기주식	-85	-16	-16	-38	499
이익잉여금	411	236	343	665	671
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	729	617	670	964	979
부채와자본총계	2,196	2,263	2,679	2,615	2,730

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	4,823	3,967	4,696	5,529	4,591
매출원가	4,015	3,584	3,982	4,479	3,896
매출총이익	809	384	714	1,050	695
매출총이익률(%)	16.8	9.7	15.2	19.0	15.1
판매비와 관리비	616	576	506	572	590
영업이익	193	-192	208	477	105
영업이익률(%)	4.0	-4.8	4.4	8.6	2.3
비영업손익	-49	-21	-51	-58	-55
순금융손익	-45	-38	-39	-52	-62
외환관련손익	-17	8	-11	13	13
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	144	-213	157	419	50
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	32	-37	49	126	42
계속사업이익	111	-176	109	293	8
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	111	-176	109	293	8
순이익률(%)	2.3	-4.4	2.3	5.3	0.2
지배주주	84	-176	109	293	8
지배주주귀속 순이익률(%)	1.7	-4.4	2.3	5.3	0.2
비지배주주	27	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	163	319	16
지배주주	0	0	163	319	16
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	266	-125	290	554	185

현금흐름표

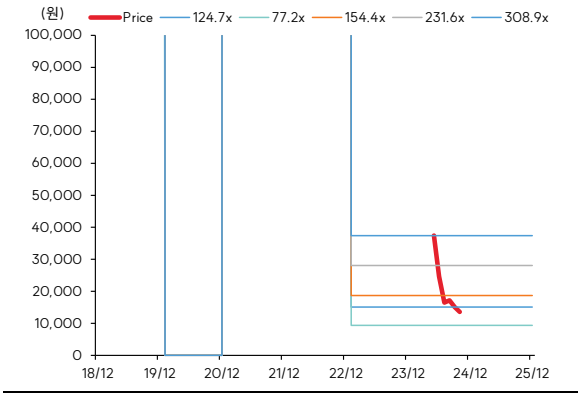
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	279	-138	-198	586	-134
당기순이익(손실)	111	-176	109	293	8
비현금성항목등	142	152	144	275	194
유형자산감가상각비	58	51	68	72	74
무형자산상각비	15	16	14	5	6
기타	69	85	62	198	114
운전자본감소(증가)	25	-113	-429	142	-140
매출채권및기타채권의감소(증가)	53	-291	-151	228	-86
재고자산의감소(증가)	6	137	-297	31	-25
매입채무및기타채무의증가(감소)	-22	115	4	-160	-20
기타	-0	0	-24	-200	-339
법인세납부	0	0	-3	-76	-143
투자활동현금흐름	-73	-9	-12	-71	-44
금융자산의감소(증가)	-35	12	-11	-31	-22
유형자산의감소(증가)	-34	-14	12	-2	-26
무형자산의감소(증가)	-3	-3	-2	-3	4
기타	-2	-4	-10	-35	-0
재무활동현금흐름	-170	250	126	-341	84
단기금융부채의증가(감소)	-200	-218	134	-310	94
장기금융부채의증가(감소)	30	389	-6	-7	-8
자본의증가(감소)	412	110	-99	0	0
배당금지급	0	0	-1	-1	-1
기타	-412	-32	99	-23	0
현금의 증가(감소)	39	94	-74	171	-90
기초현금	39	78	177	103	274
기말현금	78	172	103	274	184
FCF	245	-151	-186	584	-160

주요투자지표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	N/A	-17.8	18.4	17.7	-17.0
영업이익	N/A	적전	흑전	129.2	-78.0
세전계속사업이익	N/A	적전	흑전	158.8	-66.8
EBITDA	N/A	적전	흑전	90.8	-66.6
EPS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
수익성 (%)					
ROA	10.1	-7.9	4.4	11.1	0.3
ROE	23.0	-26.1	16.9	35.9	0.9
EBITDA마진	5.5	-3.2	6.2	10.0	4.0
안정성 (%)					
유동비율	102.6	128.3	134.7	119.2	151.9
부채비율	201.2	267.0	300.1	171.3	178.9
순차입금/자기자본	122.7	152.9	197.6	87.6	105.0
EBITDA/이자비용(배)	5.4	-3.0	7.1	9.8	2.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	N/A	-2,481	N/A	N/A	121
BPS	N/A	6,962	N/A	N/A	6,220
CFPS	N/A	-1,536	N/A	N/A	1,272
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0
PBR	N/A	0.0	N/A	N/A	0.0
PCR	N/A	0.0	N/A	N/A	0.0
EV/EBITDA	5.2	N/A	5.9	2.8	9.6
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

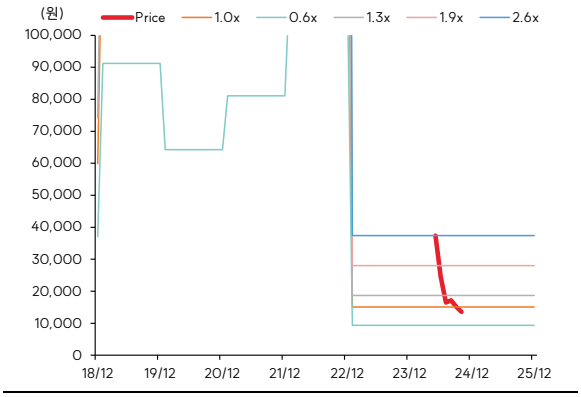
자료 : 노브랜드, SK증권 추정

노브랜드 PER 밴드 차트



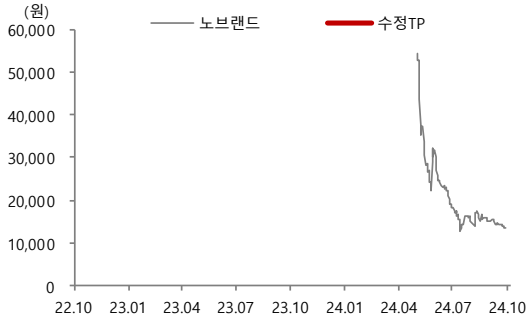
자료: DataGuide, SK 증권

노브랜드 PBR 밴드 차트



자료: DataGuide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
2024.10.14	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 10 월 23 일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%

2024-10-23

우수 AMS (066590/KQ)

수주 잔고 계속 늘고, 신사업은 순항

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 2,985 원

상승여력: -



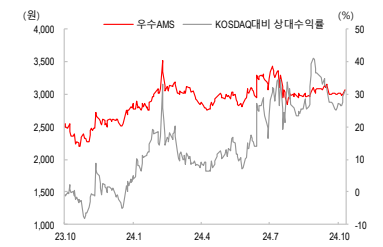
Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
3773-8891

Company Data	
발행주식수	3,907 만주
시가총액	1,198 억원
주요주주	
다담하모니제1호 유한회사	11.52%
에이치엔엑스	5.09%

Stock Data	
주가(24/10/21)	2,985 원
KOSDAQ	738.34 pt
52주 최고가	3,515 원
52주 최저가	2,210 원
60일 평균 거래대금	7 억원

주가 및 상대수익률



2024 년 좋지만, 2025 년은 더 좋다

올해 상반기에도 적용 제품군 및 납품 차종 확대 등에 힘입어 최대 실적을 기록했다. 그리고 하반기에도 글로벌 고객사 매출 확대 효과 등이 지속되며 연간 최대 실적을 갱신할 것으로 기대된다. 하지만 내년에는 한단계 더 레벨업 하는 수준의 실적이 나타날 것으로 예상된다. 전기차 및 하이브리드 차량 중심의 신규 수주가 크게 증가했기 때문이다. 그리고 신규 수주 물량의 대부분이 올해 12 월을 기점으로 양산에 돌입함에 따라 2025 년은 한 단계 올라선 수준의 실적이 나타날 개연성이 크다.

전기차/하이브리드차 적용 부품 확대

우수 AMS 이 강점은 각종 모빌리티의 핵심인 구동계 부품을 경쟁력 있게 생산할 수 있다는 점이다. 기존 내연 기관차의 엔진 및 변속기 부품을 생산/납품했던 노하우를 바탕으로 전기차 및 하이브리드 차량의 모터/인버터 부품 개발 및 양산에 성공했다. 올해 단순 부품 수주부터 조립 완제품 수주 등이 이어졌고, 적용 부품 및 적용 차종 다변화에도 성공했다. 국내 부품 회사 중 최고 수준의 알루미늄 다이캐스팅 장비와 생산 노하우를 보유했기 때문이다. 특히 다이캐스팅의 경우 완성차 생산 단가 절감 및 경량화, 안전성 강화 등에 반드시 필요한 생산 기법으로, 글로벌 완성차 업체들의 활용이 점진적으로 증가 중인 점을 고려하면 동사의 추가적인 사업 영역 확장도 충분히 기대할 수 있다.

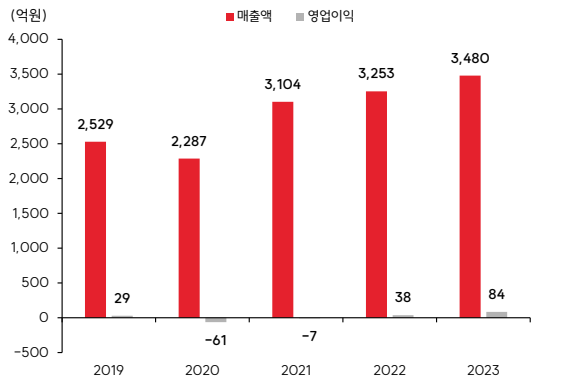
인도 시장의 성장 + 항공/방산/농업 분야 진출

2007 년 설립한 우수 INDIA 는 주요 고객사의 성장과 함께 지속적으로 성장 중이다. 인도는 세계 최고 수준의 인구/경제성장률을 기록하면서 매우 중요한 완성차 시장으로 자리매김했다. 주요 고객사인 글로벌 완성차 업체가 인도 공장에서의 생산/판매량 비중을 늘림에 따라 동사의 수주 물량 및 품목도 함께 늘어나는 추세다. 완성차 외 다양한 모빌리티로 사업 영역이 확대되고 있는 점도 고무적이다. 독자 개발한 전동화 기술을 바탕으로 항공/방산/농업 등 다양한 분야에 전동화 솔루션을 제공할 계획이다. 내년에 모두 가시적인 성과를 확인할 수 있을 것으로 예상되는 만큼 2025 년은 새로운 도약의 해가 될 것으로 기대된다.

영업실적 및 투자지표

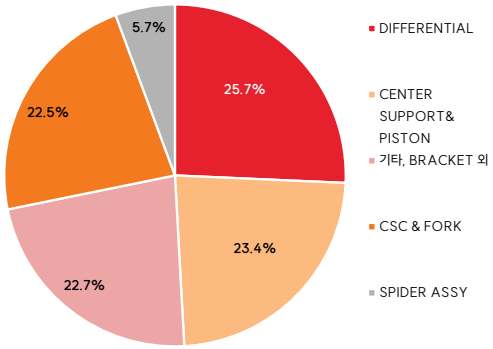
구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	억원	2,440	2,529	2,287	3,104	3,253	3,480
영업이익	억원	46	29	-61	-7	38	84
순이익(지배주주)	억원	15	3	-76	-92	-175	102
EPS(계속사업)	원	59	11	-284	-257	-322	179
PER	배	62.5	269.7	N/A	N/A	N/A	14.2
PBR	배	3.7	3.0	5.1	2.8	1.3	1.4
EV/EBITDA	배	5.2	7.1	20.3	9.0	5.0	2.5
ROE	%	2.5	0.5	-10.3	-11.1	-23.0	13.1

우수 AMS 연간 실적 추이



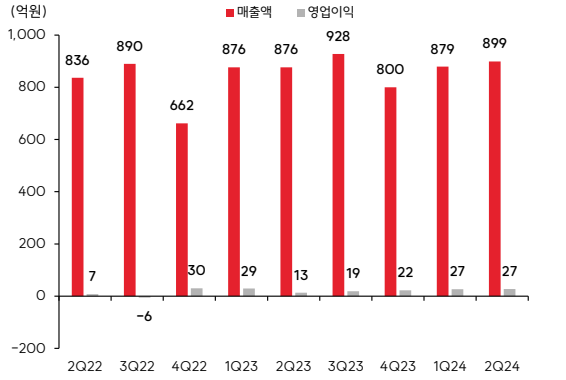
자료: 우수 AMS, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



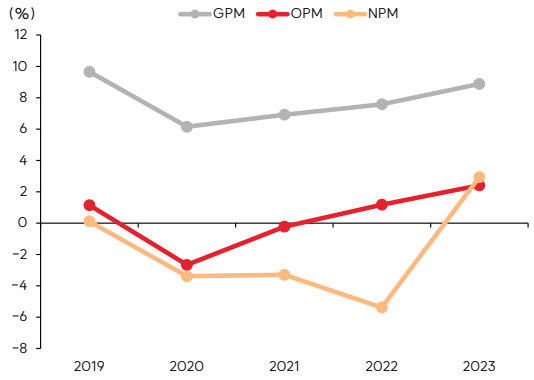
자료: 우수 AMS, SK 증권

우수 AMS 분기별 실적 추이



자료: 우수 AMS, SK 증권

연간 수익성 추이



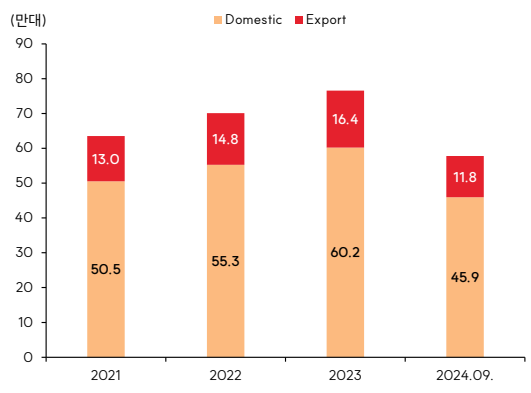
자료: 우수 AMS, SK 증권

우수 AMS 인도법인(우수 INDIA) 전경



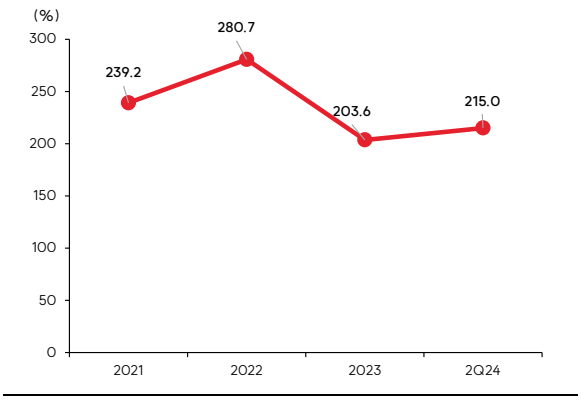
자료: 우수 AMS, SK 증권

HMI 판매량 추이



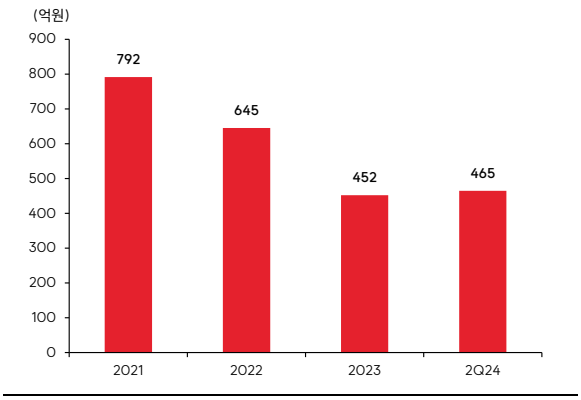
자료: 현대차, SK 증권

부채비율 추이



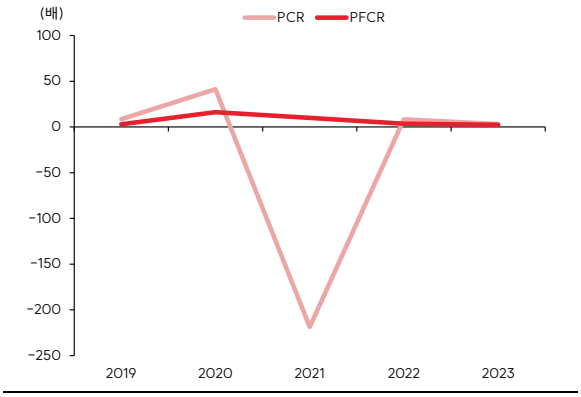
자료: 우수 AMS, SK 증권

순차입금 추이



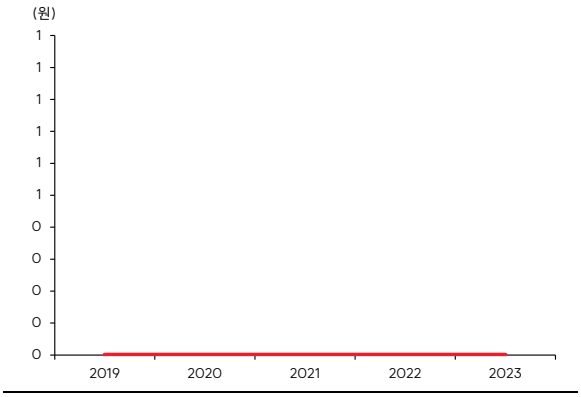
자료: 우수 AMS, SK 증권

현금흐름 지표 추이



자료: 우수 AMS, SK 증권

주당 배당금(DPS) 추이



자료: 우수 AMS, SK 증권

최근 자본 변동사항

변동일	주식구분	종류	변동 주식수 (만주)	변동 후 자본금 (억원)	총 상장 주식수 (만주)	상장일	공시일
22/11/28	보통주	CB 전환(국내)	245	195	3,907	22/12/16	22/11/29
22/06/03	보통주	CB 전환(국내)	71	183	3,662	22/06/21	22/06/07
22/01/20	보통주	CB 전환(국내)	18	180	3,592	22/02/18	22/02/15
21/11/22	보통주	CB 전환(국내)	11	179	3,573	21/12/29	21/12/24
21/01/19	보통주	CB 전환(국내)	21	178	3,562	21/02/01	21/01/27
21/01/15	보통주	CB 전환(국내)	3	177	3,541	21/02/01	21/01/27
20/12/23	보통주	CB 전환(국내)	18	177	3,538	21/01/11	20/12/23

자료: 우수 AMS, Dataguide, SK 증권

Peer Group Valuation

구 분		A200880	A010690	A419050	A033310	A024740
		서연이화	화신	삼기이브이	엠투엔	한일단조
시가총액 (억원)		3,898	3,621	1,187	845	717
직전 사업연도	매출액 (억원)	35,743	18,028	909	770	1,782
	영업이익 (억원)	1,931	837	7	32	152
PER (배)	2021	7.3	11.9	-	-	-
	2022	3.8	3.4	-	30.5	11.5
	2023	3.3	6.2	32.3	42.9	9.7
	2024E	2.4	4.4	15.3	-	-
	2025E	2.3	4.1	12.4	-	-
PBR (배)	2021	0.3	1.0	-	3.3	0.7
	2022	0.3	0.7	-	1.3	0.7
	2023	0.6	1.1	2.3	0.9	0.6
	2024E	0.4	0.7	-	-	-
	2025E	0.4	0.6	-	-	-
PSR (배)	2021	0.1	0.2	-	14.6	0.5
	2022	0.1	0.2	-	6.6	0.5
	2023	0.2	0.3	1.8	1.8	0.4
	2024E	0.1	0.2	1.3	-	-
	2025E	0.1	0.2	1.0	-	-
EV/EBITDA (배)	2021	3.6	7.4	1.9	-	30.4
	2022	1.8	3.7	2.1	-	7.3
	2023	2.9	5.1	33.5	28.6	6.2
	2024E	2.2	3.7	-	-	-
	2025E	1.7	3.0	-	-	-
ROE (%)	2021	4.5	9.0	-0.9	-56.4	-8.2
	2022	8.3	23.0	20.0	3.5	6.6
	2023	19.5	19.3	6.5	2.3	6.5
	2024E	19.0	16.4	-	-	-
	2025E	16.9	16.1	-	-	-
ROA (%)	2021	1.7	2.9	-0.4	-36.5	-3.8
	2022	3.3	7.9	9.6	2.6	3.0
	2023	7.7	7.0	2.7	1.8	3.0
	2024E	7.8	6.7	-	-	-
	2025E	7.5	7.4	-	-	-

자료: DataGuide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	683	817	1,021	1,292	1,163
현금및현금성자산	72	104	84	232	139
매출채권 및 기타채권	296	380	397	412	434
재고자산	176	206	342	368	277
비유동자산	1,125	1,638	1,665	1,484	1,337
장기금융자산	183	323	267	90	211
유형자산	864	1,158	1,259	1,240	992
무형자산	2	83	59	27	24
자산총계	1,809	2,455	2,686	2,776	2,500
유동부채	1,072	1,394	1,648	1,755	1,411
단기금융부채	612	765	916	1,025	582
매입채무 및 기타채무	434	567	636	670	768
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	133	199	246	292	266
장기금융부채	121	184	233	284	265
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,206	1,593	1,894	2,047	1,677
지배주주지분	250	585	603	713	708
자본금	123	177	179	195	195
자본잉여금	179	483	497	592	591
기타자본구성요소	-0	-8	-18	-16	-20
자기주식	-0	-0	-0	-0	28
이익잉여금	353	277	189	16	116
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	603	862	792	729	823
부채와자본총계	1,809	2,455	2,686	2,776	2,500

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	2,529	2,287	3,104	3,253	3,480
매출원가	2,284	2,146	2,889	3,007	3,171
매출총이익	244	141	215	247	309
매출총이익률(%)	9.7	6.1	6.9	7.6	8.9
판매비와 관리비	215	202	222	208	225
영업이익	29	-61	-7	38	84
영업이익률(%)	1.1	-2.7	-0.2	1.2	2.4
비영업손익	-23	-34	-97	-199	10
순금융손익	-16	-15	-30	-35	-42
외환관련손익	5	-6	9	-15	11
관계기업등 투자손익	-2	-29	2	7	-4
세전계속사업이익	6	-95	-104	-161	94
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	3	-18	-1	-43	24
계속사업이익	3	-78	-102	-118	70
중단사업이익	0	0	0	-58	32
***법인세효과**	0	0	0	-1	0
당기순이익	3	-78	-102	-175	102
순이익률(%)	0.1	-3.4	-3.3	-5.4	2.9
지배주주	3	-76	-92	-175	102
지배주주귀속 순이익률(%)	0.1	-3.3	-3.0	-5.4	2.9
비지배주주	0	-2	-11	0	0
총포괄이익	5	-84	-96	-175	99
지배주주	5	-82	-85	-175	99
비지배주주	0	-2	-11	0	0
EBITDA	131	53	130	179	238

현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	90	72	-8	111	312
당기순이익(손실)	3	-78	-102	-175	102
비현금성항목등	149	141	239	326	115
유형자산감가상각비	103	114	137	141	154
무형자산상각비	0	0	0	0	1
기타	47	27	101	185	-39
운전자본감소(증가)	-41	21	-123	15	153
매출채권및기타채권의감소(증가)	23	-68	-7	-25	-47
재고자산의감소(증가)	-29	-18	-130	-30	79
매입채무및기타채무의증가(감소)	-35	84	13	78	121
기타	-29	-14	-22	-68	-70
법인세납부	-7	-1	-1	-14	-12
투자활동현금흐름	-364	-359	-192	-249	-135
금융자산의감소(증가)	-151	-158	3	-101	-10
유형자산의감소(증가)	-165	-113	-179	-149	-122
무형자산의감소(증가)	0	-2	-1	-1	-1
기타	-48	-86	-14	1	-3
재무활동현금흐름	194	319	177	284	-271
단기금융부채의증가(감소)	-145	-6	95	67	-184
장기금융부채의증가(감소)	339	249	83	216	-87
자본의증가(감소)	-0	357	16	113	-1
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-280	-17	-112	1
현금의 증가(감소)	-80	31	-20	148	-93
기초현금	152	72	104	84	232
기말현금	72	104	84	232	139
FCF	-75	-41	-187	-37	190

주요투자지표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	3.6	-9.6	35.7	4.8	7.0
영업이익	-36.9	적전	적지	흑전	119.0
세전계속사업이익	-23.5	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	-4.8	-59.6	145.2	37.6	33.0
EPS	-80.8	적전	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	0.2	-3.6	-4.0	-6.4	3.9
ROE	0.5	-10.3	-11.1	-23.0	13.1
EBITDA마진	5.2	2.3	4.2	5.5	6.9
안정성 (%)					
유동비율	63.7	58.6	62.0	73.6	82.4
부채비율	199.9	184.8	239.2	280.7	203.6
순차입금/자기자본	96.7	90.9	122.5	120.0	57.0
EBITDA/이자비용(배)	7.5	2.9	4.0	4.4	4.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	11	-284	-257	-322	179
BPS	1,013	1,675	1,737	1,868	1,862
CFPS	427	144	128	-93	657
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	269.7	N/A	N/A	N/A	14.2
PBR	3.0	5.1	2.8	1.3	1.4
PCR	7.2	59.2	37.4	-25.5	3.9
EV/EBITDA	7.1	20.3	9.0	5.0	2.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료 : 우수AMS, SK증권 추정

우수 AMS PER 밴드 차트



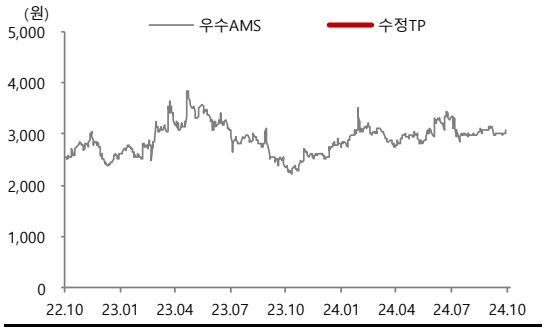
자료: DataGuide, SK 증권

우수 AMS PBR 밴드 차트



자료: DataGuide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
2024.01.10	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 10 월 23 일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%

2024-10-23

SG (255220/KQ)

국내 1위 아스콘 제조업체, 해외진출 임박

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 2,875 원

상승여력: -



Analyst
허선재

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

Company Data	
발행주식수	9,407 만주
시가총액	270 십억원
주요주주	
박창호(외1)	19.44%
자사주	11.27%

Stock Data	
주가(24/10/22)	2,875 원
KOSDAQ	738.34 pt
52주 최고가	3,520 원
52주 최저가	971 원
60일 평균 거래대금	30 십억원

주가 및 상대수익률



국내 1위 아스콘(아스팔트) 제조 업체

SG는 09년 설립, 18년 코스닥 시장에 상장한 국내 1위 아스콘(아스팔트 콘크리트) 업체이다. 주력 제품인 아스콘은 자도, 항만, 터널, 공항 활주로, 도로 등의 포장에 사용되며 23년 기준 사업 부문별 매출 비중은 아스콘 75%, 건설(도로포장) 20% 환경플랜트 5%이다. 지금 SG에 주목할만한 이유는 ①지난 1Q24 과거 5년간 동사의 실적 부진을 야기했던 '중소기업 적합업종 규제'가 완화되며 탄력적인 국내 매출 회복이 예상되는 상황에서 ②아스콘 사업 특성상 불가능해 보였던 해외진출까지 더해지며 향후 큰 폭의 실적 성장을 달성할 것으로 예상되기 때문이다. 진출 예정인 주요 국가는 우크라이나·인도·인도네시아로 당장은 진출 시점이 가장 앞서있는 우크라이나에 주목하면 좋을 것으로 판단된다.

트럼프 트레이딩? 생각보다 크고 명확한 해외 진출 계획

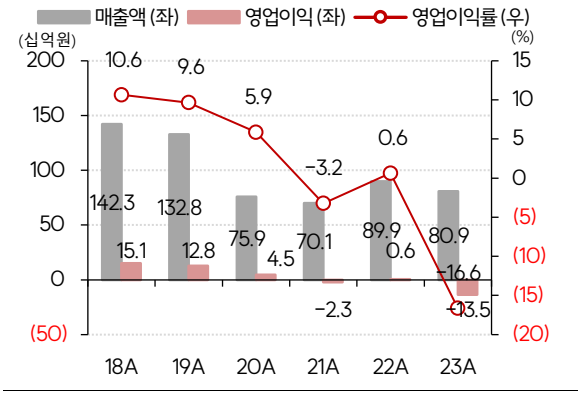
현재 시장에서는 SG를 단순 '트럼프 트레이딩 테마' (트럼프 당선 → 러/우 전쟁 종식 촉진 → 우크라이나 재건 수혜) 종목으로 인식하고 있지만 향후 동사 성장에 대한 큰 그림은 생각보다 크고 명확하다. ①우크라이나 재건 사업은 동사의 해외 진출 계획 중 일부일 뿐, 성장의 본질은 '에코스틸아스콘' 신제품을 통한 신규시장 침투이며 ②트럼프 당선 여부 또한 전쟁 종식 시점을 앞당길 수 있는 이벤트로, 동사는 언젠간 진행될 650조원 규모의 우크라이나 재건 사업 참여를 통해 실제 매출 창출이 가능한 대표적인 업체가 될 것으로 판단된다. 한편, 미국의 우크라이나 전쟁 지원에 극도로 회의적인 트럼프 전 대통령의 재집권 가능성이 최근 대선을 약 2주 남기고 높아지고 있기 때문에 지금은 단순 '트럼프 트레이딩'을 넘어 '트럼프 인베스팅'까지 적합해 보이는 SG에 주목하기 좋은 시점이다. 더불어 해외 진출을 위한 약 600억원 규모의 자금 조달은 24년 7월 기준으로 완료되었기 때문에 향후 수급 부담도 제한적일 것으로 판단된다.

안정적인 국내 실적 회복에 더해질 해외 진출 모멘텀 (ft. 에코스틸아스콘)

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

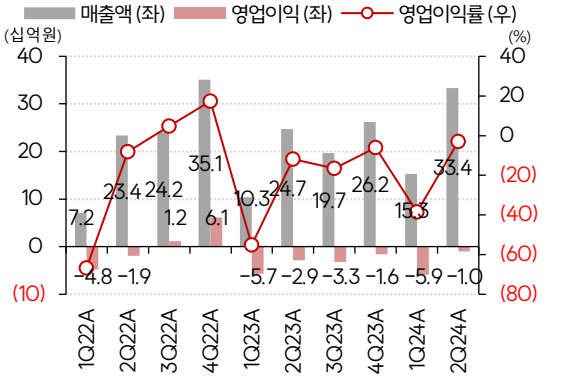
II. 해외 진출: 아스콘 사업은 제품 특성상 ①특정 온도 이하에서 굳어버리고 ②제품간 차별성이없기 때문에 해외 수출이 불가능한 내수 위주의 사업으로 알려져 있지만 동사는 포스코인터내셔널과 함께 우크라이나·인도·인도네시아 시장 진출 계획을 밝혔다. 이러한 해외 진출의 배경은 기존 아스콘 제품 대비 친환경, 저비용, 고강도 등의 특성을 확보한 '에코스틸아스콘' 신제품에 기인한다. 해당 제품을 기반으로 동사는 **23년 12월/24년 1월** 우크라이나 현지 아스콘 생산/포장 업체 2곳으로부터 총 350억원 규모의 수주 확보 (전쟁 접견지 재건 목적이 아닌 일반 도로 보수 목적의 수주) → **24년 3월** 유럽 최대 철강사로부터 10년간 4조원 규모의 철강 슬래그 무상 공급 계약 체결 → **4Q24** 도로 실증 포장 테스트 진행/현지 공장 인수 후 → **1Q25** 부터 대규모 수주 및 매출 인식을 시작할 전망이다. 참고로 SG는 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 1.5 배 우수 산업 단지, 중차량 통행 도로에 활용
장수명	일반 아스콘 대비 공용 수명 약 2.3 배 ※ 에코스틸아스콘 하자보증기간 2 년 > 4 년
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 기존 대비 75% (800km 이내)
수분 저항성	수분 침투로 인한 균열 발생, 포트홀 발생 최소화 젖은 침수 도로, 포트홀 방지 도로에 활용

자료: SG, SK 증권

SG 우크라이나 인수 예정 공장 후보군



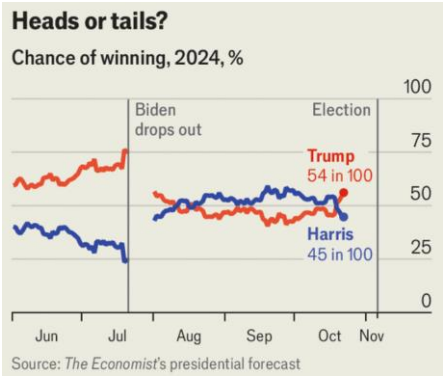
자료: SK 증권

SG x 포스코인터내셔널 해외진출 MOU



자료: SG, SK 증권

트럼프 전 대통령 재집권 가능성 추이



자료: The Economist, 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

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

현금흐름표

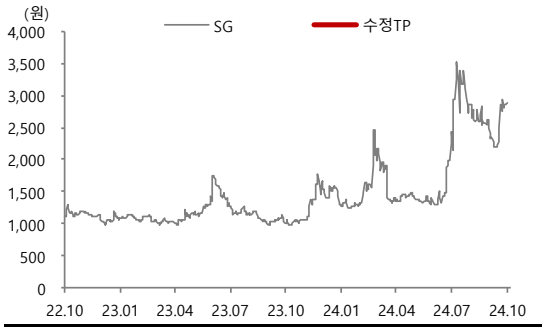
12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-9	20	-10	1	13
당기순이익(손실)	10	-1	-13	2	-33
비현금성항목등	9	13	20	14	30
유형자산감가상각비	4	4	5	4	5
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	4	9	15	10	25
운전자본감소(증가)	-22	13	-13	-14	23
매출채권및기타채권의감소(증가)	-9	4	-9	-4	38
재고자산의감소(증가)	-1	0	-0	-1	1
매입채무및기타채무의증가(감소)	-5	-10	4	-11	14
기타	-9	-6	-3	-2	-11
법인세납부	-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

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

자료 : SG, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 10 월 23 일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%