

# SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com  
02-3773-8891

## Company Data

자본금	71 억원
발행주식수	7,115 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	1,391 억원
주요주주	
최진우(외2)	17.40%

외국인지분률	2.40%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(17/09/01)	1,955 원
KOSDAQ	661.99 pt
52주 Beta	0.94
52주 최고가	2,175 원
52주 최저가	1,645 원
60일 평균 거래대금	16 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.3%	4.8%
6개월	2.4%	-5.3%
12개월	-11.5%	-10.3%

## 대아티아이 (045390/KQ | 매수(유지) | T.P 3,000 원(유지))

### 시너지가 기대되는 효율적인 투자

- 열차집중제어시스템(CTC) 중심의 철도 신호제어 사업을 영위하는 국내 1 위 기업
- 1 일, 칸서스자산운용 인수를 위한 SPC 및 PEF 에 전략적 투자 결정 공시
- 칸서스자산운용, 국내 대표적인 인프라투자 전문 운용사
- 단순한 자산운용 사업 진출을 넘어 사업 시너지 발휘가 기대되는 효율적인 투자로 판단

### 철도 신호제어 부문 1 위 기업

대아티아이는 열차집중제어시스템(CTC) 중심의 철도 신호제어(S/W) 시스템 사업을 영위하고 있다. 올해부터는 ATP(자동열차방호장치) 및 전자연동장치 부문의 매출이 증가하면서, Turn Key 수주 확대와 이익률 개선이 함께 이뤄지고 있다.

### 인프라 전문 운용사 품다

지난 1 일, 칸서스홀딩스 지분 33%(100 억원)와 웨일 PEF 지분 50%(120 억원)의 취득 결정 관련 공시를 하였다. '칸서스홀딩스'와 '웨일 PEF'는 '칸서스자산운용'을 인수하기 위해 설립된 SPC/PEF 로, 동사는 칸서스자산운용의 전략적 투자자로서 참여하는 것으로 판단된다. 칸서스자산운용은 국내 대표적인 인프라투자 전문 운용사로 꼽힌다. 총 수탁고의 약 60% 이상을 부동산 및 인프라 시설 중심으로 운용 중이다. 대아티아이의 이번 투자로 인해 향후 철도 인프라 관련 운용 비중이 늘어날 것으로 기대된다.

대아티아이의 이번 투자는 단순한 자산운용 사업 진출 이상의 의미를 갖는다. 국내외 건설회사 및 부동산 업체들이 자산운용사 투자에 관심을 갖는 것도 비슷한 이유다. 대규모 사업에 필요한 파이낸싱 경쟁력을 확대할 수 있고, 사업 활동으로 인한 수익은 물론 펀드 운용으로 인한 운용 수익까지 확보할 수 있기 때문이다. 특히 '제3 차 철도산업발전 기본계획'을 바탕으로 2020 년까지 고속(화)철도 확충을 위한 투자가 지속될 것으로 예상되는 이 시점에서 내린 이번 투자 결정은, 충분한 사업 시너지 발휘가 기대되는 효율적인 투자였다는 판단이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	억원	849	826	990	1,435	1,698
yoy	%	32.5	-2.7	19.9	44.9	18.3
영업이익	억원	57	56	140	206	253
yoy	%	19.3	-0.5	149.4	46.8	22.5
EBITDA	억원	75	75	159	227	272
세전이익	억원	55	58	135	218	266
순이익(지배주주)	억원	49	52	106	168	202
영업이익률%	%	6.7	6.8	14.2	14.4	14.9
EBITDA%	%	8.9	9.1	16.0	15.8	16.0
순이익률	%	5.8	6.3	11.0	11.7	11.9
EPS	원	70	73	149	237	284
PER	배	19.7	19.9	13.0	8.3	6.9
PBR	배	1.5	1.5	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	11.4	13.2	7.4	5.1	3.8
ROE	%	7.8	7.6	14.0	18.9	18.8
순차입금	억원	-137	-80	-240	-269	-407
부채비율	%	39.4	42.3	38.2	45.5	44.4

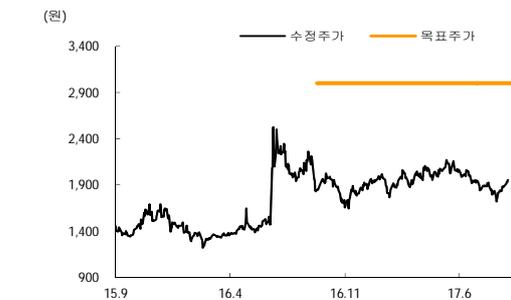
칸서스자산운용 수탁고 현황(17.09.01 기준)

(단위: 억좌)

상품유형	설정금액	(비중)
주식형	1,327	(3.1%)
증권투자집합기구	혼합형	3,623 (8.4%)
	채권형	1,737 (4.0%)
	소계	6,687 (15.5%)
파생상품집합투자기구	698	(1.6%)
부동산집합투자기구	2,922	(6.8%)
단기금융집합투자기구	511	(1.2%)
재집합투자기구	192	(0.4%)
특별집합투자기구	24,056	(55.6%)
일임/자문	1,694	(3.9%)
PEF	10,520	(24.3%)
<b>합계</b>	<b>43,260</b>	<b>(100.0%)</b>

자료 : 칸서스자산운용, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.09.03	매수	3,000원	6개월		
2017.08.16	매수	3,000원	6개월		
2017.07.12	매수	3,000원	6개월		
2017.02.08	매수	3,000원	6개월	-39.17%	-27.67%
2016.12.21	매수	3,000원	6개월	-33.33%	-27.67%
2016.11.22	매수	3,000원	6개월	-28.83%	-27.67%
2016.09.19	매수	3,000원	6개월	-33.67%	-31.33%
2016.09.12	매수	3,000원	6개월	-32.67%	-31.33%
2016.06.20	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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 9 월 3 일 기준)

매수	91.72%	중립	8.28%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	562	695	931	1,189
현금및현금성자산	50	126	110	247
매출채권및기타채권	442	390	565	669
재고자산	6	17	24	29
<b>비유동자산</b>	459	451	520	541
장기금융자산	167	163	164	164
유형자산	35	45	38	33
무형자산	118	120	123	123
<b>자산총계</b>	1,022	1,146	1,451	1,730
<b>유동부채</b>	279	298	434	513
단기금융부채	0	0	3	3
매입채무 및 기타채무	227	240	348	411
단기충당부채	11	5	7	8
<b>비유동부채</b>	25	19	19	20
장기금융부채	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	1	1
<b>부채총계</b>	304	317	453	532
<b>지배주주지분</b>	702	809	978	1,180
자본금	71	71	71	71
자본잉여금	165	165	165	165
기타자본구성요소	-13	-13	-13	-13
자기주식	0	0	0	0
이익잉여금	468	575	743	946
비지배주주지분	16	20	20	19
<b>자본총계</b>	718	830	997	1,198
<b>부채외자본총계</b>	1,022	1,146	1,451	1,730

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	-26	186	44	143
당기순이익(손실)	52	108	167	201
비현금성항목등	45	69	64	71
유형자산감가상각비	5	5	7	5
무형자산감가상각비	14	13	13	15
기타	21	33	2	-1
운전자본감소(증가)	-115	13	-129	-65
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-137	52	-174	-104
재고자산감소(증가)	-2	-11	-7	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	29	13	106	64
기타	-5	-41	-54	-20
법인세납부	-8	-4	-59	-64
<b>투자활동현금흐름</b>	-49	-109	-63	-5
금융자산감소(증가)	-48	-107	-49	0
유형자산감소(증가)	-5	-15	0	0
무형자산감소(증가)	-10	-16	-16	-16
기타	14	29	2	10
<b>재무활동현금흐름</b>	1	0	2	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	2	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0
자본의증가(감소)	5	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타	-4	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-73	76	-17	138
기초현금	123	50	126	110
기말현금	50	126	110	247
FCF	-39	157	20	131

자료 : 데이터아이, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
<b>매출액</b>	826	990	1,435	1,698
<b>매출원가</b>	632	712	1,091	1,290
<b>매출총이익</b>	194	279	344	408
매출총이익률 (%)	23.5	28.1	24.0	24.0
<b>판매비와관리비</b>	138	138	138	155
영업이익	56	140	206	253
영업이익률 (%)	6.8	14.2	14.4	14.9
비영업손익	2	-6	12	13
<b>순금융비용</b>	-5	-6	-9	-10
외환관련손익	1	2	2	2
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	1	1	0	0
세전계속사업이익	58	135	218	266
세전계속사업이익률 (%)	7.0	13.6	15.2	15.6
계속사업법인세	6	26	50	64
<b>계속사업이익</b>	52	108	167	201
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	52	108	167	201
<b>순이익률 (%)</b>	6.3	11.0	11.7	11.9
지배주주	52	106	168	202
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	6.27	10.7	11.73	11.92
비지배주주	0	2	-1	-1
<b>총포괄이익</b>	53	109	167	201
지배주주	53	107	168	202
비지배주주	0	2	-1	-1
EBITDA	75	159	227	272

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>				
매출액	-2.7	19.9	44.9	18.3
영업이익	-0.5	149.4	46.8	22.5
세전계속사업이익	5.4	132.5	61.4	22.0
EBITDA	-0.1	110.5	42.8	20.0
EPS(계속사업)	5.2	103.9	58.8	20.2
<b>수익성 (%)</b>				
ROE	7.6	14.0	18.9	18.8
ROA	5.3	10.0	12.9	12.7
EBITDA마진	9.1	16.0	15.8	16.0
<b>안정성 (%)</b>				
유동비율	201.5	233.4	214.5	231.9
부채비율	42.3	38.2	45.5	44.4
순차입금/자기자본	-11.2	-29.0	-27.0	-34.0
EBITDA/이자비용(배)	1,486.4	276,057.9	758,768.2	50,864.5
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS(계속사업)	73	149	237	284
BPS	987	1,138	1,374	1,658
CFPS	100	175	266	312
주당 현금배당금	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>				
PER(최고)	23.1	17.0	9.2	7.6
PER(최저)	15.5	8.2	7.3	6.1
PBR(최고)	1.7	2.2	1.6	1.3
PBR(최저)	1.2	1.1	1.3	1.0
PCR	14.5	11.1	7.4	6.3
EV/EBITDA(최고)	15.4	10.0	5.8	4.3
EV/EBITDA(최저)	10.1	4.2	-1.0	-1.4