

# SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

## Company Data

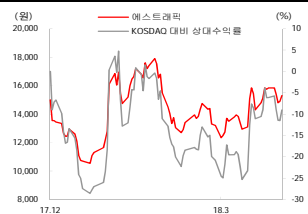
자본금	59 억원
발행주식수	1,192 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,824 억원
주요주주	
문찬중(외1)	23.12%

외국인지분률	120%
배당수익률	0.10%

## Stock Data

주가(18/04/13)	15,600 원
KOSDAQ	891.87 pt
52주 Beta	1.24
52주 최고가	17,900 원
52주 최저가	10,550 원
60일 평균 거래대금	108 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	22.4%	21.2%
6개월	%	%
12개월	%	%

## 에스트라픽 (234300/KQ | Not Rated)

### 스마트 교통 인프라 선두주자

- 대한민국 교통 인프라 역사를 함께한 교통 인프라 전문 기업
- 국내 최초 기계식 요금징수 시스템 상용화, 현재 '스마트톨링' 도입 확대 추진 중
- 문재인 정부 신산업 육성 정책 속 키워드는 '스마트시티'
- 도시 골격 역할을 수행할 '스마트 교통 인프라' 중요성 더욱 부각 될 것
- 올해는 탄탄한 Cash-cow 위에 성장성을 더할 중요한 해, 성장 방향에 주목

### 대한민국 교통의 역사

1991 년 삼성전자 도로교통 사업부로부터 출발한 에스트라픽은 삼성 SDS 등을 거치면서 국내 핵심 교통 인프라 전문 기업으로 자리매김했다. 1994 년에는 국내 최초로 기계식 요금징수 시스템을 개발/상용화에 성공하였고, 2000 년에는 Passive 방식의 하이패스 시스템을 개발/상용화에 성공했다. 현재는 톨게이트 영업소/구조물/정산원 등이 불필요한 '스마트톨링(Smart Tolling)' 도입 확대를 추진 중이다.

### 스마트 교통 인프라의 중요성

문재인 정부는 '8 대 핵심 선도사업'과 '13 대 핵심성장동력'을 발표하며 신산업 육성의지를 나타낸 바 있다. 비슷한 듯 조금씩 다른 두 정책 속에서 궤를 같이 하고 있는 분야가 있는데 바로 '스마트 시티' 분야이다. '스마트 시티'에 대한 정의는 매우 다양하지만, 결국 진일보(進一步) 한 통신망과 교통망의 구축이 '스마트 시티'의 성패를 좌우할 것으로 예상된다. 그 중에서도 도시의 골격 역할을 수행할 '스마트 교통 인프라'의 중요성은 매우 크다는 판단이다.

### 회사의 성장 방향성에 주목한다

가장 주목하는 부분은 2020 년까지 전국 톨게이트 350 곳으로 확대 적용될 '스마트톨링' 사업이다. 일각에서는 '스마트톨링' 사업이 정부 정책간 마찰로 인해 예상보다 지연될 가능성을 언급하고 있지만, 4 차 산업혁명 시대를 맞아 스마트 교통 솔루션 도입이 늘어날 것임은 틀림없는 사실이다. 회사의 성장 방향에 보다 관심을 가져야 할 시점이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	127	382	616	888	773
yoy	%		201.2	61.0	N/A(IFRS)	-13.0
영업이익	억원	14	43	59	88	51
yoy	%		200.1	39.0	N/A(IFRS)	-42.1
EBITDA	억원	15	44	60	95	62
세전이익	억원	14	42	58	82	40
순이익(지배주주)	억원	13	36	51	73	29
영업이익률%	%	11.2	11.1	9.6	9.9	6.6
EBITDA%	%	11.8	11.4	9.8	10.7	8.0
순이익률	%	10.4	9.5	8.3	8.2	3.8
EPS	원	196	429	604	790	307
PER	배					36.8
PBR	배					2.9
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	22.5
ROE	%		91.4	59.6	N/A(IFRS)	9.6
순차입금	억원	-56	-71	-37	-79	71
부채비율	%	590.0	289.2	105.3	173.7	139.3

## '스마트 시티'의 중심 '스마트 교통 인프라'

정부가 추진 중인 '스마트 시티' 구축의 핵심은 '스마트 교통 인프라'이다.

올해 취임 2년차를 맞은 문재인 정부는 대통령 5년 단임제를 채택하고 있는 우리나라의 특성상 정부 정책 파급력이 가장 크게 나타날 수 있는 시기를 맞이했다. 따라서 문재인 정부가 추진 중인 주요 정책은 무엇이며, 가장 큰 영향을 받는 산업이 무엇일지에 대한 진지한 접근이 필요한 시점이다.

과거 노무현 정부와 유사한 정책적 흐름을 보이고 있는 문재인 정부는 '8대 핵심 선도사업'과 '13대 핵심성장동력'을 발표하며 신산업 육성 의지를 나타낸 바 있다. 산업별로는 '초연결 지능화/스마트 공장/스마트 팜/핀테크/에너지 신산업/스마트 시티/드론/자율주행차'를 '8대 핵심 선도사업'으로, '자율차/VR·AR/빅데이터/스마트 시티/헬스케어/로봇/무인기/신재생 에너지/차세대통신/지능형 반도체/첨단소재/인공지능/혁신신약'을 '13대 핵심성장동력'으로 선정했다. 비슷한 듯 조금씩 다른 두 정책 속에서 궤를 같이 하고 있는 분야가 있는데 바로 '스마트 시티' 분야이다.

'스마트 시티'에 대한 정의는 매우 다양하다. 현재 행복도시 건설을 추진 중인 '행정중심복합도시건설청'의 정의를 잠시 빌리자면 '스마트 시티'란 ① 차세대 지능형 교통체계를 갖춘 운전자가 없는 도시, ② 에너지관리시스템 적용으로 에너지 낭비가 없는 도시, ③ 재난 발생 시 AI가 신속 대응하는 신고가 없는 도시를 말한다. 결국 진일보(進一步)한 통신망과 교통망의 구축이 '스마트 시티'의 성패를 좌우할 것으로 예상되며, 그 중에서도 도시의 골격 역할을 수행할 '스마트 교통 인프라'의 중요성은 매우 크다는 판단이다.

문재인 대통령 집권 2년차 주요 정책

구분	주요 정책	세부 내용
경제	일자리 창출	- 국내 투자유치 지원제도 : 고용창출/신산업 업종 중심 지원 방향으로 개편 - 청년 중소기업 취업 지원, 청년 해외진출 활성화 방안 공공부문 일자리 조기집행
	소득주도 성장	- 최저임금 인상 연착륙 유도 및 취약근로자 근로여건 개선 - 대/중소 상생협력을 통한 임금격차 완화 - 근로시간 단축, 휴식 보장 등 쉼표가 있는 삶 구현
산업	8대 핵심 선도사업	- 초연결 지능화 / 스마트공장 / 스마트팜 / 핀테크 / 에너지신산업 / 스마트시티 / 드론 / 자율주행차
	13대 핵심성장동력	- 조기상용화 : 자율차 / VR·AR / 빅데이터 / 스마트시티 / 헬스케어 / 로봇 / 무인기 / 신재생에너지 - 원천기술확보 : 차세대 통신 / 지능형반도체 / 첨단소재 / 인공지능 / 혁신신약
	사회/문화 혁신	- 문화 : 콘텐츠 산업 진흥 기본계획 및 분야별 진흥정책(영화) - 관광 : 신(신)관광 서비스 창출 및 고급화 등
금융	전방위 금융혁신	- 코스닥 시장 활성화 - KRX300 지수 도입 : 연금의 코스닥 투자비중 확대 유도 - 벤처펀드 활성화(코스닥 벤처펀드) - 코스닥 진입규제 등 자본시장 인프라 재정비

자료 : SK증권

## 대한민국 교통의 역사와 함께하다

에스트레픽은 대한민국 도로 교통의 역사와 함께 성장했다. 현재는 '스마트톨링' 사업을 추진 중이다.

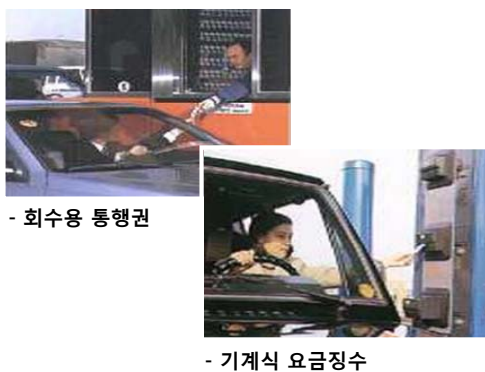
1991년 삼성전자 도로교통 사업부로부터 출발한 에스트레픽은 삼성 SDS 등을 거치면서 국내 핵심 교통 인프라 전문 기업으로 자리매김했다. 1994년에는 국내 최초로 기계식 요금징수 시스템을 개발/상용화에 성공하였고, 2000년에는 Passive 방식의 하이패스 시스템을 개발/상용화에 성공했다. 이후 톨게이트 영업소/구조물/정산원 등이 불필요한 '스마트톨링(Smart Tolling)' 도입 확대를 추진 중이다. 현재 '스마트톨링'은 천안-논산고속도로, 신대구-부산고속도로, 남해고속도로 등 소수 지역 10여곳에서 운영 중이며, 2020년까지 전국 톨게이트 350곳에 전면 도입될 예정이다. 이 경우 운영비용 절감 효과와 더불어 교통 흐름 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다. 특히 '스마트 시티'의 한 축을 담당할 '자율주행차'의 확산에 발맞춰 반드시 갖춰져야 할 교통 인프라 중 하나가 될 전망이다.

### '기존 요금소'와 'Smart Tolling' 비교

기존 요금소	스마트톨링
	
단차로 이용	다차로 이용
속도제한 30km/h	속도제한 160km/h
톨게이트 영업소 및 구조물 필요	톨게이트 영업소 및 구조물 불필요
요금 정산원 필요	요금 정산원 불필요

자료 : 에스트레픽 SK 증권

### 국내 최초 기계식 요금징수(1994) 시스템 개발 및 상용화



자료 : 에스트레픽 SK 증권

### 하이패스(2000년), 뉴 하이패스(2016) 개발 및 상용화



자료 : 에스트레픽 SK 증권

## 다수의 신(新)성장동력 장착

상하 개폐형 스크린도어는 유럽 철도 시장에 가장 적합한 모델로서, 올해부터 본격 수주가 기대된다.

가장 주목되는 부분은 '상하 개폐형 스크린도어(VPSD, Vertical Platform Screen Door)' 분야다. 우리에게 익숙한 좌우 개폐형 스크린도어는 우리나라나 일본과 같이 열차 차량이 규격화되어 있는 곳에서 주로 사용된다. 반면 다양한 종류의 열차 차량이 운행하여 열차 정차 시점이 상이하고 정위치 정차가 어려운 유럽 등의 경우에는 좌우 개폐형 스크린도어 설치가 어려운 부분이 있다. 이러한 문제점을 해결하기 위해 개발된 것이 '상하 개폐형 스크린도어(VPSD)'이며 현재 한국교통개발원이 국제 특허를, 에스트래픽이 해외사업실시권을 보유 중이다. 지난해 10 월 프랑스 철도청(SNCF)과 VPSD 시범 계약을 체결한 이후 올해 1 월에는 스페인 바르셀로나 메트로(TMB)와도 계약을 체결했다. 일부 역사(驛舍)를 대상으로 시범 운행/점검을 마친 뒤 확산 설치 될 전망이다. 약 2조원 규모로 추정되는 유럽 VPSD 시장에 진입했다는 점에서 매우 고무적이며, 향후 교통카드 시스템/역무자동화설비(AFC) 등의 추가 도입으로 이어질 전기(轉機)를 마련했다는 판단이다.

정부 중심의 전기차 충전 시설 확대 수혜도 가능하다. 에스트래픽은 지난해 한국에너지관리공단과 함께 구리-포천 고속도로 휴게소, 광주/전라지역 대형마트 등에 전기차 충전기를 설치 운영한 경험이 있다. 정부는 전국 고속도로 휴게소, 대형마트, 공공기관 등지에 2020년까지 약 400여곳의 급속 전기 충전소를 설치할 계획을 갖고 있는데, 이 경우 한국도로공사 등 주요 공기업들과 함께 교통 인프라 구축 reference가 있는 동사가 가장 경쟁우위에 있다고 판단된다. 지난 3월에는 환경부 산하 한국환경공단이 주관하는 '2018년 완속충전기 수축 사업'에 최종사업자로 선정된 바 있다.

### 상하 개폐형 스크린도어(VPSD) 조감도



자료 : 에스트래픽 SK 증권

## 안정적 Cash-cow 확보, 회사의 성장 방향성에 주목한다

서울 지하철 교통카드 시스템  
운영사업은 안정적인 Cash-cow 가  
될 것이다.

2016년 서울 지하철 교통카드 시스템 사업자로 선정된 에스트라픽은 10년간 운영권을 독점함에 따라 안정적인 Cash-Cow를 확보했다는 판단이다. 100% 자회사 '서울신교통카드'를 통해 기존 한국 스마트카드(T-Money)가 운영하던 서울지하철 1~8호선 노후 설비 교체 및 서비스 개선 작업을 실시했으며, 총 277개 역사의 통신환경 개선 작업이 이뤄졌다. 2027년까지 10년간 교통카드 시스템 운영사업을 영위하게 되며, 연간 약 100억원 이상의 안정적인 매출 발생이 가능할 것으로 추정된다.

유럽 스크린도어 시장, 동남아  
역무자동화설비 시장 진출로  
성장성을 확보할 것으로 판단된다.

올해는 회사의 성장성을 결정할 매우 중요한 해가 될 전망이다. ① 앞서 언급한 바와 같이 안정적인 서울 지하철 교통카드시스템 운영 수익 토대 위에 ② 프랑스/스페인/독일 등 유럽 VPSD 시범사업의 확장 여부가 결정되고, ③ 인도/인도네시아 등 동남아시아를 중심으로 역무자동화설비(AFC)의 수출 등 성장 모멘텀을 확보해 나가는 원년이 될 것으로 판단되기 때문이다.

무엇보다도 가장 주목하는 부분은 2020년까지 전국 톨게이트 350곳으로 확대 적용될 '스마트톨링' 사업이다. 일각에서는 '스마트톨링' 사업이 정부 정책간 마찰로 인해 예상보다 지연될 가능성을 언급하고 있지만, 4차 산업혁명 시대를 맞아 스마트 교통 솔루션 도입이 늘어날 것임은 틀림없는 사실이다. 당장의 실적보다 성장 방향에 보다 관심을 가져야 할 시점이다.

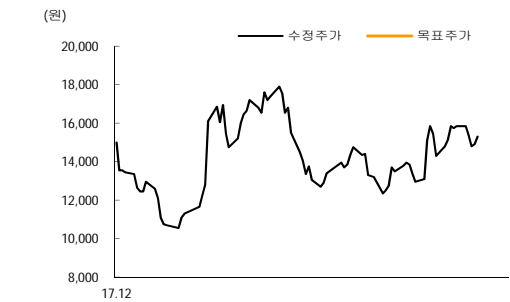
### 에스트라픽 실적 추이

(단위: 억원)

		2015	2016	2017
매출액		615.9	887.5	1,149.3
도로	소계	368.8	656.5	668.0
	요금징수시스템	355.9	623.4	635.6
	ITS 등	13.0	33.2	32.5
철도	소계	247.1	231.0	481.3
	철도신호	242.5	220.5	77.6
	철도통신	-	7.4	17.1
	신규사업	4.6	3.0	386.6
영업이익		60.0	88.0	51.0
(OPM)		(9.7%)	(9.9%)	(4.4%)

자료 : 에스트라픽 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	최고(최저) 평균주가대비 주가대비
2018.04.16	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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 4 월 11 일 기준)

매수	89.51%	중립	10.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>유동자산</b>	143	204	181	367	535
현금및현금성자산	57	28	24	51	332
매출채권및기타채권	73	117	122	175	137
재고자산	0	0	0	6	4
<b>비유동자산</b>	7	21	54	103	532
장기금융자산	3	10	36	29	35
유형자산	2	2	1	5	23
무형자산				52	453
<b>자산총계</b>	150	224	234	470	1,067
<b>유동부채</b>	128	165	117	225	323
단기금융부채	10			0	160
매입채무 및 기타채무	43	81	75	155	112
단기충당부채					
<b>비유동부채</b>	1	2	3	73	298
장기금융부채				68	291
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채	1	2	3	4	7
<b>부채총계</b>	129	167	120	298	621
<b>지배주주지분</b>	22	58	114	166	441
자본금	9	9	9	9	59
자본잉여금			5	5	207
기타자본구성요소				-10	-16
자기주식				-10	-16
이익잉여금	13	49	100	162	190
비지배주주지분				5	5
<b>자본총계</b>	22	58	114	172	446
<b>부채외자본총계</b>	150	224	234	470	1,067

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>영업활동현금흐름</b>	55	30	-6	100	45
당기순이익(손실)	13	36	51	73	29
비현금성항목등	4	5	5	26	37
유형자산감가상각비	1	1	1	1	2
무형자산감가상각비				6	10
기타	3	4	4	19	26
운전자본감소(증가)	38	-11	-63	8	-6
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-73	-45	-4	-52	38
재고자산감소(증가)	0	0	0	-5	2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	43	38	-7	57	-43
기타	-78	-95	-60	-94	74
법인세납부				-9	-14
<b>투자활동현금흐름</b>	-17	-49	-2	-109	-390
금융자산감소(증가)	-3	-51	5	-88	46
유형자산감소(증가)	-3	0	0	-4	-14
무형자산감소(증가)				-13	-416
기타	10	15	8	4	14
<b>재무활동현금흐름</b>	19	-10	5	29	626
단기금융부채증가(감소)	10	-10			145
장기금융부채증가(감소)				40	275
자본의증가(감소)	9		6		213
배당금의 지급		0	0	0	0
기타					
<b>현금의 증가(감소)</b>	57	-29	-4	21	281
기초현금		57	28	30	51
기말현금	57	28	24	51	332
FCF	50	24	-13	N/A(IFRS)	-377

자료 : 에스트레픽 SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>매출액</b>	127	382	616	888	773
<b>매출원가</b>	88	296	489	697	610
<b>매출총이익</b>	39	86	127	192	163
매출총이익률 (%)	30.4	22.5	20.6	21.6	21.1
<b>판매비와관리비</b>	24	43	68	104	112
영업이익	14	43	59	88	51
영업이익률 (%)	11.2	11.1	9.6	9.9	6.6
<b>비영업손익</b>	0	-1	-1	-5	-11
<b>순금융비용</b>	0	-1	-3	2	5
외환관련손익	0	0	-1	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>				0	0
세전계속사업이익	14	42	58	82	40
세전계속사업이익률 (%)	11.2	11.0	9.5	9.3	5.1
계속사업법인세	1	6	7	9	10
<b>계속사업이익</b>	13	36	51	73	29
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	13	36	51	73	29
<b>순이익률 (%)</b>	10.4	9.5	8.3	8.2	3.8
지배주주	13	36	51	73	29
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	10.4	9.49	8.31	8.24	3.79
<b>비지배주주</b>					
총포괄이익	13	36	51	72	28
지배주주	13	36	51	72	28
<b>비지배주주</b>					
EBITDA	15	44	60	95	62

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>성장성 (%)</b>					
매출액		201.2	61.0	N/A(IFRS)	-13.0
영업이익		200.1	39.0	N/A(IFRS)	-42.1
세전계속사업이익		194.6	39.2	N/A(IFRS)	-51.8
EBITDA		192.2	37.5	N/A(IFRS)	-34.8
EPS(계속사업)		118.8	40.7	N/A(IFRS)	-61.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE		91.4	59.6	N/A(IFRS)	9.6
ROA		19.4	22.3	N/A(IFRS)	3.8
EBITDA마진	11.8	11.4	9.8	10.7	8.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	1120	123.6	154.5	163.2	165.7
부채비율	5900	289.2	105.3	173.7	139.3
순차입금/자기자본	-255.4	-123.5	-32.1	-45.9	16.0
EBITDA/이자비용(배)	73.7	365.9		36.3	10.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	196	429	604	790	307
BPS	258	682	1,233	1,892	3,843
CFPS	207	442	614	873	427
주당 현금배당금					20
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)					48.9
PER(최저)					34.4
PBR(최고)					3.9
PBR(최저)					2.8
PCR					26.5
EV/EBITDA(최고)	-3.7	-1.6	-0.6	-0.8	28.9
EV/EBITDA(최저)	-3.7	-1.6	-0.6	-0.8	21.1