

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	5,842 억원
주요주주	
최진우(외2)	16.81%

외국인지분률	2.10%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(19/01/03)	7,910 원
KOSDAQ	657.02 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	11,300 원
52주 최저가	1,770 원
60일 평균 거래대금	569 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의 일환으로
작성된 보고서입니다.

대아티아이 (045390/KQ | Not Rated)

남북 경험 1 순위, 철도신호 절대강자

- 남북경제협력의 1 순위는 철도, 철도사업에 관한 UN 및 국제사회의 여론도 긍정적
- 현실적인 부분을 감안했을 때 철도 신호 체계 개선이 가장 먼저 진행될 가능성 높아
- 전자식 제어장치 + 관제 시스템 구축만으로도 북한 열차 경제속도 확보 가능
- 대아티아이는 열차집중제어시스템 국산화에 성공한 유일한 기업
- GTX 등 인프라 사업 재개도 긍정적, 해외 Turn-Key 수주 지속으로 이익 개선 중

남북경협 1 순위, 철도

2019 년에도 남북경제협력에 대한 관심은 뜨거울 것으로 예상된다. SK 증권에서는 '한반도의 대동맥, 남북철도 파헤치기(201807)' 자료를 통해 경협을 시작점은 철도가 될 것임을 언급한 바 있다. 실제로 2018 년이 마무리 되기 전, 북한 지역 내 철도시설 남북 공동조사를 비롯하여 남북철도 착공식 등이 열리기도 했다. UN 및 국제사회의 여론 등도 교통 인프라 등 기초 생활여건 개선에 필요한 최소한의 대북 제재 해제에는 긍정적인 것으로 판단됨에 따라 새해에는 철도사업이 더욱 속도감 있게 진행될 가능성도 배제할 수 없는 상황이다.

철도 신호 체계 개선 작업만으로 경제성 확보 가능

하지만 북한 철도 사업을 위해 당장 대규모의 투자와 공사가 진행되기에는 현실적으로 어려움이 있다. 따라서 열차 신호 체계 개선작업이 가장 먼저 시작될 것으로 예상된다. 특히 북한의 평균 열차 운행속도는 약 30km/h 에 불과한데, 이는 차량 및 기반 시설의 노후화가 영향을 미치고 있지만, 아직까지 전자 신호 및 전자식 제어장치 구축이 제대로 이뤄지지 않았기 때문이다. 따라서 전자식 제어장치 + 열차 관제 시스템이 자리잡을 경우 현재 기반 시설을 그대로 이용하더라도 경제속도(약 50km/h 내외) 구현이 가능할 것으로 예상된다. 또한 국토교통부 자료에 따르면 경의선 고속철도 약 440km 를 새로 구축(기반 시설/차량/신호/통신 모두 포함)하는데 소요되는 비용은 약 24 조원으로 추산 되는데, 이 중 신호/통신 시설 구축에 필요한 비용은 약 10~15%에 불과하기 때문에, 당장 속도감 있게 진행될 북한 내 철도 관련 사업은 철도 신호 체계의 개선 사업이 될 가능성이 높다.

CTC 국산화 기술 보유한 유일한 기업

대아티아이는 열차집중제어시스템(CTC, Centralized Traffic Control System) 국산화에 성공한 철도 신호/통신 관련 SI 전문업체이다. 한국철도시설공단/서울지하철공사 등을 비롯하여 지역 철도/지하철 공사 등에 철도 신호제어 시스템을 공급하고 있다. KTX / SRT 등 고속철도 관제시스템을 구축했으며, 특히 2010 년 개통된 경부고속철도 2 단계 구간의 CTC는 100% 국산화에 성공한 바 있다. 따라서 향후 남북 철도 사업의 일환으로 통합 관제시스템이 구축될 경우 대아티아이의 우선적인 참여가 예상된다.

GTX 등 인프라 사업 재개도 긍정적

남북 경협을 제외하더라도 지방 도시철도/지하철 구축 및 GTX 광역철도망 구축 등 다양한 인프라 사업이 재개되고 있고, 노후화된 서울 지하철 신호체계 교체 사업에 대한 기대감도 유효하다. 또 동남아시아를 중심으로 한 해외 LRT/MRT 신호 설비 구축을 위한 Turn-Key 수주도 지속됨에 따라 이익률 회복 가능성도 높다.

노선별 공사비 추정(복선)

(단위: 억원)

구분	I 안	II 안	III 안	IV 안
경의선 (개성-평양-신의주)	117,420	20,847	15,666	13,569
경원선 (평양-원산-두만강)	222,585	39,518	29,698	25,722
동해선 (고성-원산-두만강)	220,305	39,114	29,392	25,458

자료 : 한국철도연구기술원 코레일 SK 증권

주 : I 안 - 남한 건설단가로 계산

II 안 - 러시아의 북한철도 실태조사에 따라 러시아 산정단가로 계산

III 안 - 러시아의 북한철도 실태조사에 따라 25% 건설비 절감시 계산(세제혜택 포함)

IV 안 - 남한의 자재장비지원에 따라 북한이 건설할 경우, 현재 경의선동해선 연결

남북 단절구간 연결사업 추진현황

(단위: 억원 년)

구분	선별	구간	복구연장	사업기간	총사업비	비고
기완료 사업	경의선	문산~도라산 (군사분계선)	12.0km (단선)	2000~2003	698	남측구간(12km)복구완료(03.12.31) 문산~개성(27.3km)시험열차운행(07.5.17)
		공용야드건설	443천m ²	2004~2007	793	철도·도로 개통 및 개성공단 건설 등에 따른 출입관리시설
	동해 북부선	제진~군사분계선	7.0km (단선)	2002~2007	1,064	2005.12.30 복구완료(7.0km) 제진~금강산(25.5km)시험열차 운행(07.5.17)
		공용야드건설	126천m ²	2005~2010	477	철도·도로 물류 출입관리 시설
최근 완료 사업	경원선	신탄리~철원	5.6km (단선)	2006~2012	477	2007.12공사착공 2012.11.20 개통
향후 추진사업	경원선	철원~평양	25.4km	-	-	남측구간 10.6km, 북측구간 14.8km 북측 평강~원산간 전철화완료('86년)
	금강산선	철원~내금강	116.6km	-	-	남측구간 32.5km, 북측구간 84.1km
	동해 북부선	강릉~제진	120km	-	-	강릉~군사분계선간 기술조사완료('02년) 2005.12.30 제진~군사분계선 복구 완료(7.0km)

자료 : 한국철도시설공단 코레일 SK 증권

북한 주요 철도 노선



자료 : KORAIL, SK 증권

한반도 통합철도망 주요 계획



자료 : 국토교통부, 언론 발췌, SK 증권

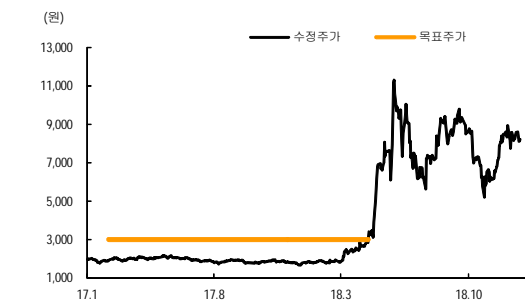
대아티아이 실적 추정

(단위: 억원)

구분	2015	2016	2017	3Q 18
매출액	826.3	990.4	857.9	726.9
철도	569.9	780.5	722.1	618.2
광고	256.4	209.9	135.8	108.8
영업이익	56.3	140.4	71.2	30.8
(OPM)	(6.8%)	(14.2%)	(8.3%)	(4.2%)

자료 : 대아티아이, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.01.04	Not Rated				
2018.02.06	매수	3,000원	6개월	35.27%	276.67%
2017.09.04	매수	3,000원	6개월	-36.17%	-27.67%
2017.08.16	매수	3,000원	6개월	-34.27%	-27.67%
2017.07.12	매수	3,000원	6개월	-33.97%	-27.67%
2017.02.08	매수	3,000원	6개월	-32.97%	-27.67%



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 (2019 년 1 월 3 일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	572	479	562	695	789
현금및현금성자산	230	123	50	126	42
매출채권및기타채권	297	304	442	390	465
재고자산	3	4	6	17	42
비유동자산	380	446	459	451	482
장기금융자산	135	139	167	163	181
유형자산	32	34	35	45	54
무형자산	70	122	118	120	125
자산총계	952	925	1,022	1,146	1,271
유동부채	311	234	279	298	351
단기금융부채	57	1	0	0	42
매입채무 및 기타채무	114	82	126	240	271
단기충당부채		5	11	5	3
비유동부채	25	27	25	19	21
장기금융부채					
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채		3		0	
부채총계	336	262	304	317	371
지배주주지분	605	662	702	809	883
자본금	70	71	71	71	71
자본잉여금	171	178	165	165	165
기타자본구성요소	-13	-13	-13	-13	-13
자기주식					
이익잉여금	367	416	468	575	646
비지배주주지분	11	2	16	20	17
자본총계	616	663	718	830	899
부채외자본총계	952	925	1,022	1,146	1,271

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	157	41	-23	198	0
당기순이익(손실)	28	49	52	108	67
비현금성항목등	53	51	45	69	34
유형자산감가상각비	7	6	5	5	5
무형자산감가상각비	9	13	14	13	9
기타	37	32	26	50	20
운전자본감소(증가)	77	-56	-115	13	-72
매출채권및기타채권의 감소(증가)	16	-4	-137	52	-74
재고자산감소(증가)	0	-1	-2	-11	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	-35	43	13	29
기타	85	-24	-293	63	-150
법인세납부	-4	-8	-8	-4	-32
투자활동현금흐름	21	-79	-51	-121	-126
금융자산감소(증가)	32	-3	-48	-107	-93
유형자산감소(증가)	-1	-4	-5	-15	-12
무형자산감소(증가)	-8	-28	-10	-16	-16
기타	6	5	41	33	9
재무활동현금흐름	-61	-68	1	0	42
단기금융부채증가(감소)	-1	-6	0	0	42
장기금융부채증가(감소)	-60	-60			
자본의증가(감소)		5	5		
배당금의 지급					
기타		7	19		
현금의 증가(감소)	115	-107	-73	76	-85
기초현금	115	230	123	50	126
기말현금	230	123	50	126	42
FCF	147	-36	-33	163	-44

자료 : 데이터아이, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	641	849	826	990	858
매출원가	461	666	632	712	647
매출총이익	181	183	194	279	211
매출총이익률 (%)	28.2	21.6	23.5	28.1	24.6
판매비와관리비	133	127	138	138	140
영업이익	47	57	56	140	71
영업이익률 (%)	7.4	6.7	6.8	14.2	8.3
비영업손익	-16	-2	2	-6	6
순금융비용	-2	-5	-5	-6	-6
외환관련손익	-2	-1	1	2	0
관계기업투자등 관련손익	-1	1	1	1	1
세전계속사업이익	32	55	58	135	77
세전계속사업이익률 (%)	5.0	6.5	7.0	13.6	9.0
계속사업법인세	4	6	6	26	10
계속사업이익	28	49	52	108	67
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	28	49	52	108	67
순이익률 (%)	4.4	5.8	6.3	11.0	7.8
지배주주	29	49	52	106	71
지배주주귀속 순이익률(%)	4.47	5.78	6.27	10.7	8.23
비지배주주	0	0	0	2	-4
총포괄이익	30	49	53	109	69
지배주주	30	49	53	107	73
비지배주주	-1	0	0	2	-4
EBITDA	63	75	75	159	86

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)	641	849	826	990	858
매출액	461	666	632	712	647
영업이익	181	183	194	279	211
세전계속사업이익	28.2	21.6	23.5	28.1	24.6
EBITDA	133	127	138	138	140
EPS(계속사업)	47	57	56	140	71
수익성 (%)	7.4	6.7	6.8	14.2	8.3
ROE	-16	-2	2	-6	6
ROA	-2	-5	-5	-6	-6
EBITDA마진	-2	-1	1	2	0
안정성 (%)	-1	1	1	1	1
유동비율	32	55	58	135	77
부채비율	50	6.5	7.0	13.6	9.0
순차입금/자기자본	4	6	6	26	10
EBITDA/이자비용(배)	28	49	52	108	67
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	28	49	52	108	67
BPS	4.4	5.8	6.3	11.0	7.8
CFPS	29	49	52	106	71
Valuation지표 (배)	4.47	5.78	6.27	10.7	8.23
PER(최고)	0	0	0	2	-4
PER(최저)	30	49	53	109	69
PBR(최고)	30	49	53	107	73
PBR(최저)	-1	0	0	2	-4
PCR	63	75	75	159	86
EV/EBITDA(최고)	641	849	826	990	858
EV/EBITDA(최저)	461	666	632	712	647