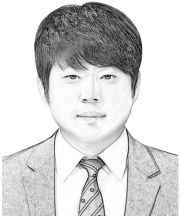


SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

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

Company Data

자본금	71 억원
발행주식수	7,115 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	3,821 억원
주요주주	
최진우(외3)	16.84%

외국인지분률	7.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/04/21)	5,370 원
KOSDAQ	1022.22 pt
52주 Beta	0.96
52주 최고가	7,490 원
52주 최저가	4,730 원
60일 평균 거래대금	51 억원

이 보고서는

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

대아티아이 (045390/KQ | Not Rated)

4 차 국가철도망 계획 발표 임박, 3 차에서 얻는 교훈

- 제4 차 국가철도망 구축계획, 공청회 거쳐 올해 상반기 최종 확정 발표될 예정
- 철도운영 효율성 제고, 지역 거점 간 고속연결, 대도시권 교통난 해소에 집중 전망
- 독자적으로 개발한 철도 관제 기술 보유한 동사에 큰 기회 될 것
- 디지털 뉴딜 정책 일환으로 SOC 디지털화 추진, 스마트 철도 구축 추진
- 4 세대 철도무선통신망 확충 계획도 또 다른 성장 모멘텀으로 작용 예상

국가대표 철도 신호/통신 전문 기업

대아티아이는 철도신호제어시스템(Signalling) 전문 기업이다. 독자적으로 개발한 CTC (Centralized Traffic Control, 열차집중제어장치) 기술을 바탕으로 KTX 를 비롯한 우리나라 철도 관제시스템의 구축 및 유지/보수를 담당하고 있다. 뿐만 아니라 열차 차량 내 자동방호시스템(ATP)을 비롯한 전자연동장치(ED), 철도 무선통신 시스템(LTE-R) 등으로 사업분야를 확장하며 철도 신호/통신 분야의 수직계열화에 성공했다는 평가를 받고 있다. 실제로 철도 신호분야 Turn-Key 수주가 증가하면서 외형성장을 지속하고 있다. 지난해 매출액은 1,323 억원(YoY +15.8%), 영업이익은 88 억원(YoY -2.4%)을 기록했다.

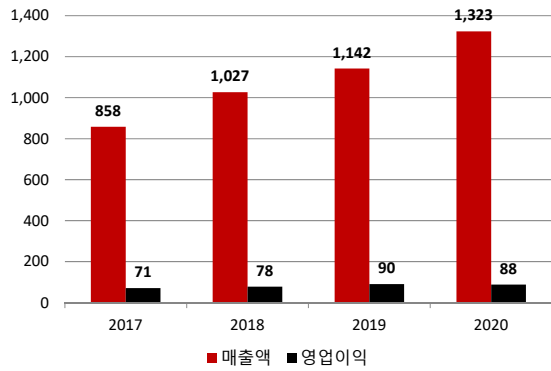
가시권에 접어든 제4 차 국가철도망 구축계획

제4 차 국가철도망 구축계획에 대한 의견수렴 공청회가 4/22(목) 개최된다. 공청회에서 수렴된 의견을 토대로 최종안이 마련되면 국토교통부와 관계 기관들의 심의를 거쳐 상반기 중 최종 확정 발표될 예정이다. 향후 10 년여간의 철도 인프라 구축 방향성을 가늠해 볼 수 있다는 점에서 매우 중요한 나침반 역할을 할 것으로 보인다. 10 년 단위 중장기 계획을 수립하지만 5 년을 주기로 한 번씩 구축계획을 발표한다는 점을 감안한다면, 2016 년 발표된 제 3 차 국가철도망 구축계획에서 제 4 차 국가철도망 구축계획에 대한 힌트를 찾을 수 있다. 이번 제 4 차 국가철도망 구축계획에서도 ① 철도운영 효율성 제고, ② 지역 거점 간 고속연결, ③ 대도시권 교통난 해소에 방점이 찍힐 것으로 판단된다. 결국 철도의 고속화, 복선(複線)화 등이 핵심이 될 것으로 보인다. 이는 철도 운영 관제시스템의 중요성을 더욱 대두시킬 것으로 예상되며, 동사에게는 매우 큰 기회로 작용할 전망이다.

디지털 철도의 시대

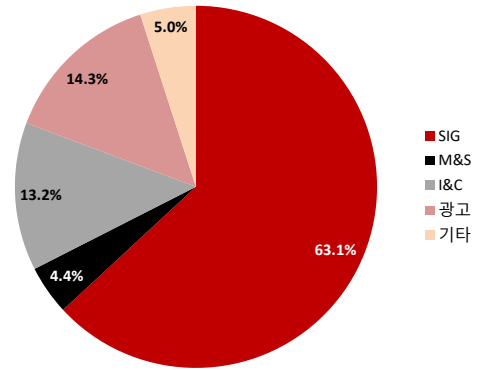
2025 년까지 약 45 조원의 예산이 책정되어 있는 디지털 뉴딜 정책에는 10 조원의 SOC 디지털화 예산이 포함되어 있다. 첨단도로교통체계의 확대 구축 및 자율자동차 상용화 등의 내용이 담겨있지만, 스마트 철도 구축과 관련된 내용도 포함되어 있다. 열차에 차상/무인 자동 검측 시스템을 구현하고, 사전 안전관리시스템을 구축한다는 내용이 주요 골자다. 열차의 속도와 운영 효율성을 높이기 위해서는 결국 안전장치의 중요성이 함께 부각될 수 밖에 없는데, 이는 모두 대아티아이가 독보적인 강점을 갖고 있는 분야라는 점에 주목한다. 4 세대 철도무선망(LTE-R)을 2025 년까지 약 10 배 이상 확대한다는 계획도 동사의 I&C(Information & Communication) 사업 부문의 성장도 기대해 볼 만하다.

대아티아이 실적 추이 (단위: 억원)



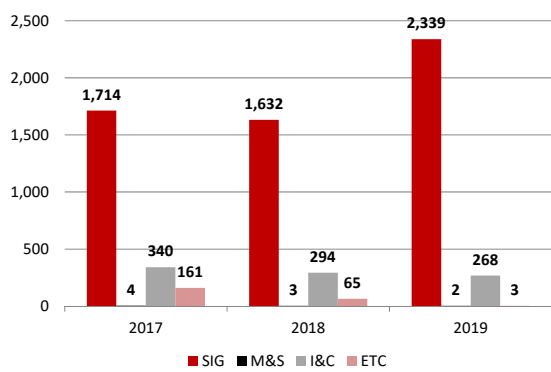
자료: 대아티아이, SK 증권

주요 사업 분야별 매출 비중(2020년 기준)



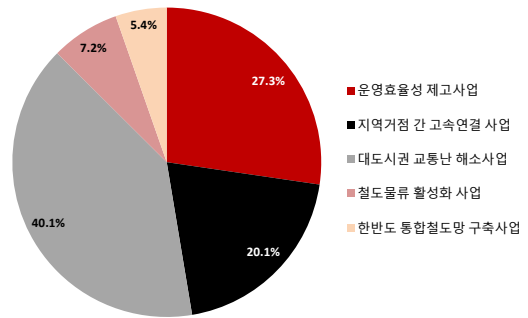
자료: 대아티아이, SK 증권

연도별 수주잔고 추이 (단위: 억원)



자료: 대아티아이, SK 증권

3차 국가철도망 구축계획 발표 당시 신규 사업 비중



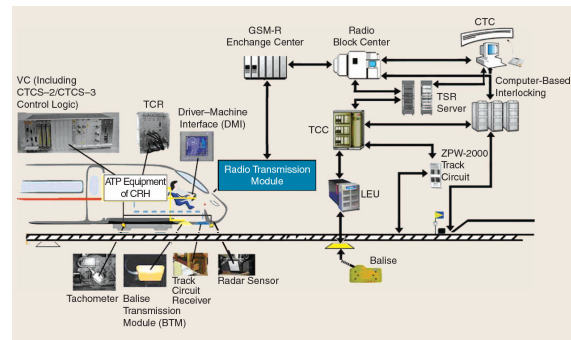
자료: 국토교통부, SK 증권

제3차 국가철도망 구축 사업 완료 시 주요 변화

구분	2014년(A)	2026년(B)	비교(B/A)
영업거리 (km)	3,729	5,364	144%
복선화율 (%)	2,147 (58%)	3,813 (71%)	178%
전철화율 (%)	2,595 (70%)	4,421 (82%)	170%

자료: 국토교통부, SK 증권

열차 제어 시스템 개념도



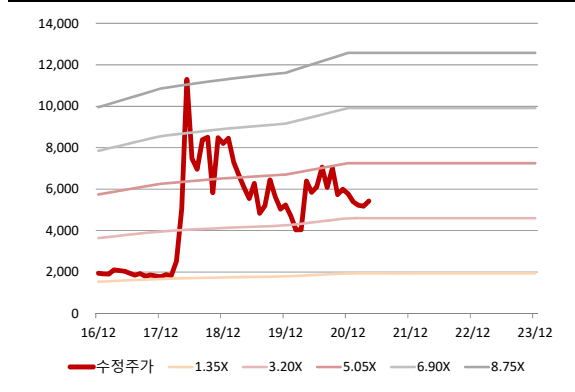
자료: IEEE, SK 증권

대아티아이 P/E Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

대아티아이 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.04.22	Not Rated				
2020.11.05	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 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 4 월 22 일 기준)

매수	90.24%	중립	9.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	695	789	713	929	1,069
현금및현금성자산	126	42	91	41	78
매출채권및기타채권	390	465	461	493	432
재고자산	17	42	24	31	29
비유동자산	451	482	533	554	611
장기금융자산	163	181	221	264	341
유형자산	45	54	62	89	88
무형자산	120	125	112	62	68
자산총계	1,146	1,271	1,246	1,483	1,680
유동부채	298	351	280	462	573
단기금융부채	0	42	1	10	14
매입채무 및 기타채무	240	271	223	331	474
단기충당부채	5	3	7	11	8
비유동부채	19	21	31	54	59
장기금융부채				21	22
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채	0			0	3
부채총계	317	371	311	516	633
지배주주지분	809	883	918	944	1,022
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	165	165	165	168	171
기타자본구성요소	-13	-13	-13	-13	-13
자기주식					
이익잉여금	575	646	681	692	756
비지배주주지분	20	17	17	22	25
자본총계	830	899	935	966	1,047
부채외자본총계	1,146	1,271	1,246	1,483	1,680

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	198	0	76	264	293
당기순이익(손실)	108	67	63	23	73
비현금성항목등	69	34	58	135	79
유형자산감가상각비	5	5	7	20	20
무형자산감가상각비	13	9	14	11	10
기타	50	20	37	104	48
운전자본감소(증가)	13	-72	-38	113	154
매출채권및기타채권의 감소(증가)	52	-74	0	-30	61
재고자산감소(증가)	-11	-25	18	-7	2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	13	29	-47	107	143
기타	63	-150	-9	-17	69
법인세납부	-4	-32	-11	-10	-15
투자활동현금흐름	-121	-126	28	-290	-233
금융자산감소(증가)	-107	-93	56	-252	-229
유형자산감소(증가)	-15	-12	-15	-8	-5
무형자산감소(증가)	-16	-16	-1	-3	-16
기타	33	9	25	50	49
재무활동현금흐름	0	42	-55	-25	-20
단기금융부채증가(감소)	0	42	-42	-1	2
장기금융부채증가(감소)				-10	-11
자본의증가(감소)					4
배당금의 지급			14	14	15
기타			1		
현금의 증가(감소)	76	-85	49	-50	37
기초현금	50	126	42	91	41
기말현금	126	42	91	41	78
FCF	163	-44	71	213	258

자료 : 대아티아이, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	990	858	1,027	1,142	1,323
매출원가	712	647	794	893	1,061
매출총이익	279	211	233	249	263
매출총이익률 (%)	28.1	24.6	22.6	21.8	19.8
판매비와관리비	138	140	154	159	174
영업이익	140	71	78	90	88
영업이익률 (%)	14.2	8.3	7.6	7.9	6.7
비영업손익	-6	6	-3	-62	-1
순금융비용	-6	-6	-3	-4	-4
외환관련손익	2	0	0	4	-6
관계기업투자등 관련손익	1	1	2	-19	-17
세전계속사업이익	135	77	75	28	88
세전계속사업이익률 (%)	13.6	9.0	7.3	2.5	6.6
계속사업법인세	26	10	12	5	15
계속사업이익	108	67	63	23	73
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	108	67	63	23	73
순이익률 (%)	11.0	7.8	6.1	2.0	5.5
지배주주	106	71	65	22	71
지배주주귀속 순이익률(%)	10.7	8.23	6.28	1.89	5.34
비지배주주	2	-4	-2	2	2
총포괄이익	109	69	59	40	91
지배주주	107	73	61	38	89
비지배주주	2	-4	-2	1	2
EBITDA	159	86	99	122	119

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	19.9	-13.4	19.7	11.2	15.8
영업이익	149.4	-49.3	9.7	15.7	-2.4
세전계속사업이익	132.5	-42.8	-2.6	-62.6	212.0
EBITDA	110.5	-46.0	15.6	22.7	-2.5
EPS(계속사업)	103.9	-33.4	-8.6	-66.5	226.9
수익성 (%)					
ROE	14.0	8.3	7.2	2.3	7.2
ROA	10.0	5.5	5.0	1.7	4.6
EBITDA마진	16.0	10.0	9.7	10.7	9.0
안정성 (%)					
유동비율	233.4	225.0	255.2	201.0	186.5
부채비율	38.2	41.3	33.2	53.4	60.4
순차입금/자기자본	-29.0	-21.0	-20.5	-33.2	-51.2
EBITDA/이자비용(배)	276,057.9	354.4	760.0	93.6	98.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	149	99	91	30	99
BPS	1,138	1,240	1,291	1,327	1,437
CFPS	175	120	120	74	142
주당 현금배당금		20	20	20	20
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.0	21.9	124.7	340.5	75.4
PER(최저)	8.2	16.8	19.5	134.7	25.2
PBR(최고)	2.2	1.8	8.8	7.8	5.2
PBR(최저)	1.1	1.4	1.4	3.1	1.7
PCR	11.1	14.8	68.3	70.5	40.7
EV/EBITDA(최고)	10.0	16.2	79.6	58.3	40.9
EV/EBITDA(최저)	4.2	12.1	11.3	21.8	11.0