

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst  
나승두

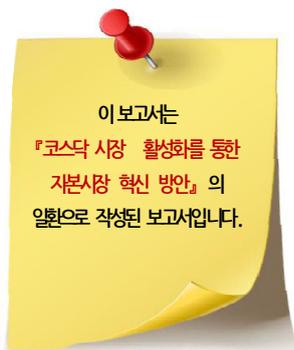
nsdoo@sksec.co.kr  
02-3773-8891

### Company Data

자본금	71 억원
발행주식수	7,115 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	4,056 억원
주요주주	
최진우(외2)	16.81%
한국증권금융	5.19%
외국인지분률	7.30%
배당수익률	0.40%

### Stock Data

주가(20/11/04)	6,740 원
KOSDAQ	826.97 pt
52주 Beta	1.34
52주 최고가	7,490 원
52주 최저가	2,500 원
60일 평균 거래대금	371 억원



## 대아티아이 (045390/KQ | Not Rated)

### 디지털 뉴딜, 철도도 예외는 아니다

- 가장 독보적인 기술력과 reference 를 보유한 철도신호제어시스템 전문 업체
- 철도신호제어시스템이란 고속철을 포함한 국내 열차 운영을 모두 관제하는 시스템
- 디지털 뉴딜 정책의 일환으로 SOC 디지털화 추진, 스마트 철도 구축 내용 포함
- 동사의 전문 분야인 전자연동장치의 역할과 차상 안전장치 중요성 더욱 커질 것
- 서울 지하철 리시그널링 사업, 다시금 대두될 가능성 높음

### 철도 관제 분야 독보적 1 위 기업

대아티아이는 철도신호제어시스템(Signalling) 전문 기업이다. 철도 산업은 선로 건설 등을 담당하는 토목건축분야, 열차 차량분야, 신호/통신분야로 구분할 수 있는데, 대아티아이는 이 중 신호/통신분야와 관련된 사업을 전문적으로 영위 중이다. 철도신호제어시스템이라는 단어가 생소할 수 있지만, 공항의 관제탑을 생각하면 쉽게 이해할 수 있다. 특히 고속철과 같이 열차의 속도가 더욱 빨라지거나 무인운전 시스템 등이 도입된 경우에는 열차 차량의 제어 기술이 안전과 직결된다. 지하철을 포함한 우리나라의 열차는 모두 철도신호제어시스템에 의하여 관제되고 있으며, 대아티아이는 국내 CTC(Centralized Traffic Control, 열차집중제어장치) 분야에서 가장 독보적인 기술력과 reference 를 보유하고 있다.

### SOC 디지털화, 철도라고 예외는 아니다

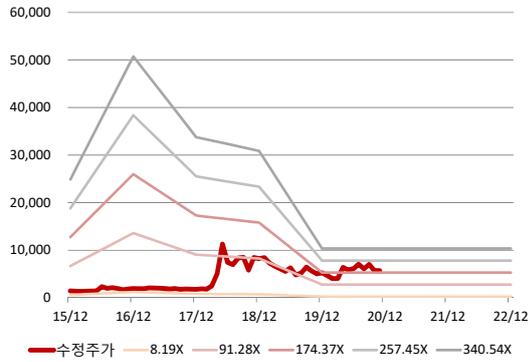
코로나19 사태로 인한 극심한 경기침체를 극복하고 구조적 경제 패러다임 전환을 위해 정부가 발표한 한국판 뉴딜 정책(07/14)은 증시의 새로운 중장기적 성장 모멘텀으로 자리매김하면서 투자자들의 많은 관심을 받고 있다. 그 중 디지털 뉴딜 정책에는 2025년까지 총 44.8 조원의 예산이 책정되었으며, 특히 SOC 디지털화에는 10 조원의 예산이 집행될 것으로 예상된다. SOC 디지털화에는 첨단도로교통체계(디지털 도로망) 확대/구축, 자율자동차 상용화, IoT 관리시스템 구축 등을 비롯하여 스마트 철도 구축과 관련된 내용이 포함되어 있다. 스마트 철도 구축의 세부 내용으로는 전기설비에 IoT 센서를 설치하여 고장을 사전에 감지하고, 열차에 차상/무인 자동 검측 시스템을 구현하여 사전 예방 안전관리시스템을 구축한다는 내용이 담겨 있다. 이를 풀이해보자면 결국 열차의 진로를 제어하거나 선로변 안전설비 등을 관리하는 전자연동장치의 역할이 더욱 부각될 것으로 예상되고, 열차 고속화에 따른 차상 안전장치(ATP/ATC)의 중요성이 더욱 커질 것으로 보인다. 모두 대아티아가 국내에서 가장 큰 강점을 갖고 있는 분야다. 또 현재 205km 수준인 4 세대 철도무선망(LTE-R)을 2025년 3,241km 까지 확대할 계획인데, 이에 발맞춰 동사의 I&C(Information & Communication) 사업 부문의 성장도 기대해 볼 만 하다.

### 서울 지하철 리시그널링, 이제 정말 필요한 시점

노후화된 서울 지하철의 신호시스템을 교체/개선하는 리시그널링(Resignalling) 사업의 필요성도 계속 대두되고 있다. 노후 지하철 차량의 경우 순차적인 교체가 이뤄지고 있지만, 열차 지연 운행 등의 문제 원인으로 손꼽히는 노후 신호시스템 교체는 계속 지연되고 있는 것이 사실이다. 과거 사례로 봤을 때 다가오는 서울시장 보궐선거에서 후보자들의 핵심 공약으로 다시 대두될 가능성이 높다. 대규모 예산이 필요한 만큼 순차적 리시그널링 사업 집행이 필요할 것이다. 이 경우 과거 부산 지하철 리시그널링 턴키 수주 경험이 있는 대아티아의 최대 수혜가 예상된다.



대아티아이 P/E Band Chart



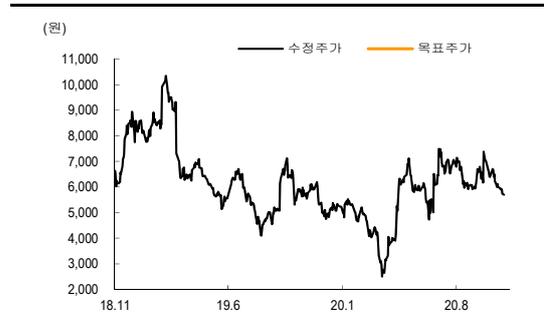
자료 : Quantwise, SK 증권

대아티아이 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2020.11.05	Not Rated					
2019.01.04	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 (2020년 11월 5일 기준)**

매수	86.57%	중립	13.43%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>	562	695	789	713	929
현금및현금성자산	50	126	42	91	41
매출채권및기타채권	442	390	465	461	493
재고자산	6	17	42	24	31
<b>비유동자산</b>	459	451	482	533	554
장기금융자산	167	163	181	221	264
유형자산	35	45	54	62	89
무형자산	118	120	125	112	62
<b>자산총계</b>	1,022	1,146	1,271	1,246	1,483
<b>유동부채</b>	279	298	351	280	462
단기금융부채	0	0	42	1	10
매입채무 및 기타채무	126	240	271	223	331
단기충당부채	11	5	3	7	11
<b>비유동부채</b>	25	19	21	31	54
장기금융부채					21
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채		0			0
<b>부채총계</b>	304	317	371	311	516
<b>지배주주지분</b>	702	809	883	918	944
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	165	165	165	165	168
기타자본구성요소	-13	-13	-13	-13	-13
자기주식					
이익잉여금	468	575	646	681	692
비지배주주지분	16	20	17	17	22
<b>자본총계</b>	718	830	899	935	966
<b>부채외자본총계</b>	1,022	1,146	1,271	1,246	1,483

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동현금흐름</b>	-23	198	0	76	264
당기순이익(손실)	52	108	67	63	23
비현금성항목등	45	69	34	58	135
유형자산감가상각비	5	5	5	7	20
무형자산상각비	14	13	9	14	11
기타	26	50	20	37	104
운전자본감소(증가)	-115	13	-72	-38	113
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-137	52	-74	0	-30
재고자산감소(증가)	-2	-11	-25	18	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	43	13	29	-47	107
기타	-293	63	-150	-9	-17
법인세납부	-8	-4	-32	-11	-10
<b>투자활동현금흐름</b>	-51	-121	-126	28	-290
금융자산감소(증가)	-48	-107	-93	56	-252
유형자산감소(증가)	-5	-15	-12	-15	-8
무형자산감소(증가)	-10	-16	-16	-1	-3
기타	41	33	9	25	50
<b>재무활동현금흐름</b>	1	0	42	-55	-25
단기금융부채증가(감소)	0	0	42	-42	-1
장기금융부채증가(감소)					-10
자본의증가(감소)	5				
배당금의 지급				14	14
기타	19			1	
<b>현금의 증가(감소)</b>	-73	76	-85	49	-50
기초현금	123	50	126	42	91
기말현금	50	126	42	91	41
FCF	-33	163	-44	71	213

자료 : 데이터아이, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>	826	990	858	1,027	1,142
<b>매출원가</b>	632	712	647	794	893
<b>매출총이익</b>	194	279	211	233	249
매출총이익률 (%)	23.5	28.1	24.6	22.6	21.8
<b>판매비와관리비</b>	138	138	140	154	159
<b>영업이익</b>	56	140	71	78	90
영업이익률 (%)	6.8	14.2	8.3	7.6	7.9
<b>비영업손익</b>	2	-6	6	-3	-62
순금융비용	-5	-6	-6	-3	-4
외환관련손익	1	2	0	0	4
관계기업투자등 관련손익	1	1	1	2	-19
<b>세전계속사업이익</b>	58	135	77	75	28
세전계속사업이익률 (%)	7.0	13.6	9.0	7.3	2.5
<b>계속사업법인세</b>	6	26	10	12	5
<b>계속사업이익</b>	52	108	67	63	23
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	52	108	67	63	23
순이익률 (%)	6.3	11.0	7.8	6.1	2.0
지배주주	52	106	71	65	22
지배주주귀속 순이익률(%)	6.27	10.7	8.23	6.28	1.89
비지배주주	0	2	-4	-2	2
총포괄이익	53	109	69	59	40
지배주주	53	107	73	61	38
비지배주주	0	2	-4	-2	1
<b>EBITDA</b>	75	159	86	99	122

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-2.7	19.9	-13.4	19.7	11.2
영업이익	-0.5	149.4	-49.3	9.7	15.7
세전계속사업이익	5.4	132.5	-42.8	-2.6	-62.6
EBITDA	-0.1	110.5	-46.0	15.6	22.7
EPS(계속사업)	5.2	103.9	-33.4	-8.6	-66.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.6	14.0	8.3	7.2	2.3
ROA	5.3	10.0	5.5	5.0	1.7
EBITDA마진	9.1	16.0	10.0	9.7	10.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	201.5	233.4	225.0	255.2	201.0
부채비율	42.3	38.2	41.3	33.2	53.4
순차입금/자기자본	-11.2	-29.0	-21.0	-20.5	-33.2
EBITDA/이자비용(배)	1,486.4	276,057.9	354.4	760.0	93.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	73	149	99	91	30
BPS	987	1,138	1,240	1,291	1,327
CFPS	100	175	120	120	74
주당 현금배당금			20	20	20
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	23.1	17.0	21.9	124.7	340.5
PER(최저)	15.5	8.2	16.8	19.5	134.7
PBR(최고)	1.7	2.2	1.8	8.8	7.8
PBR(최저)	1.2	1.1	1.4	1.4	3.1
PCR	14.5	11.1	14.8	68.3	70.5
EV/EBITDA(최고)	15.4	10.0	16.2	79.6	58.3
EV/EBITDA(최저)	10.1	4.2	12.1	11.3	21.8

