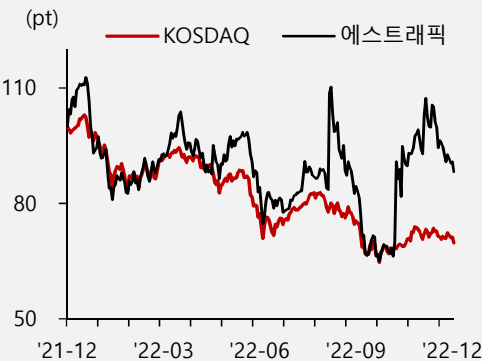


N/R

목표주가	- 원		
현재주가	4,205 원		
Upside	- %		
Key Data	2022년 12월 20일		
산업분류	코스닥 IT S/W&SVC		
KOSPI(pt)	2,333.29		
시가총액 (억원)	1,099		
발행주식수 (천주)	26,134		
외국인 지분율 (%)	1.0		
52 주 고가 (원)	5,370		
저가 (원)	3,100		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	6.6		
주요주주	(%)		
문찬중 외 특수관계인	21.3		
증가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.6	6.3	-14.5
상대주가	-4.8	16.4	20.4

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정
mjkim3@leading.co.kr
+822-2009-7315

에스트라픽 (234300)

'23 년은 수익구조 개선이 필요한 한 해

기업 개요

2013 년 삼성 SDS 에서 분사하여 설립된 교통(도로/철도) 관련 SI 사업 운영업체로 2017 년 코스닥 상장. 도로사업은 요금징수, 하이패스, 역무자동화 시스템 등, 철도사업은 열차제어 시스템(신호), 철도통신 시스템 등이고 지능형교통체계(ITS), 스마트공항 관련 시스템 등을 신사업으로 확장 중. 한편, 전기차충전 관련 사업부문은 지난 8 월에 매각.

주요 Check Point

1. 3Q 누적 및 '22 년 연간 실적 : 당사는 지난 '21 년 워싱턴 D.C.역무자동화설비 구축 프로젝트 및 철도 차세대 광대역 무선통신시스템(LTE-R) 수익화 등에 힘입어 매출 1,374 억원으로 49% 증가(YOY), 영업이익 13 억원으로 흑자전환(전년 31 억원 적자)에 성공하여 21 년 9 월 주가가 9 천원 대에 이른 바 있다. 올해 3Q 누적 실적은 비교적 높은 지지효과에도 불구하고, 매출 5% 증가(YOY), 영업이익 11 억원으로 역시 흑자전환(전년 8 억원 적자)하였고, 상반기 주가가 4Q 에 상당 부분 인식되는 점 고려하면, 올해 연간 매출 4% 증가(YOY), 영업이익은 40~45 억원선을 기록할 것으로 추정된다. 지난 해 자회사 대여금 충당설정으로 당기순손실의 폭이 컸으나(-86 억원), 올해는 3Q 누적 지배주주순이익도 40 억원 수준을 달성하였다.

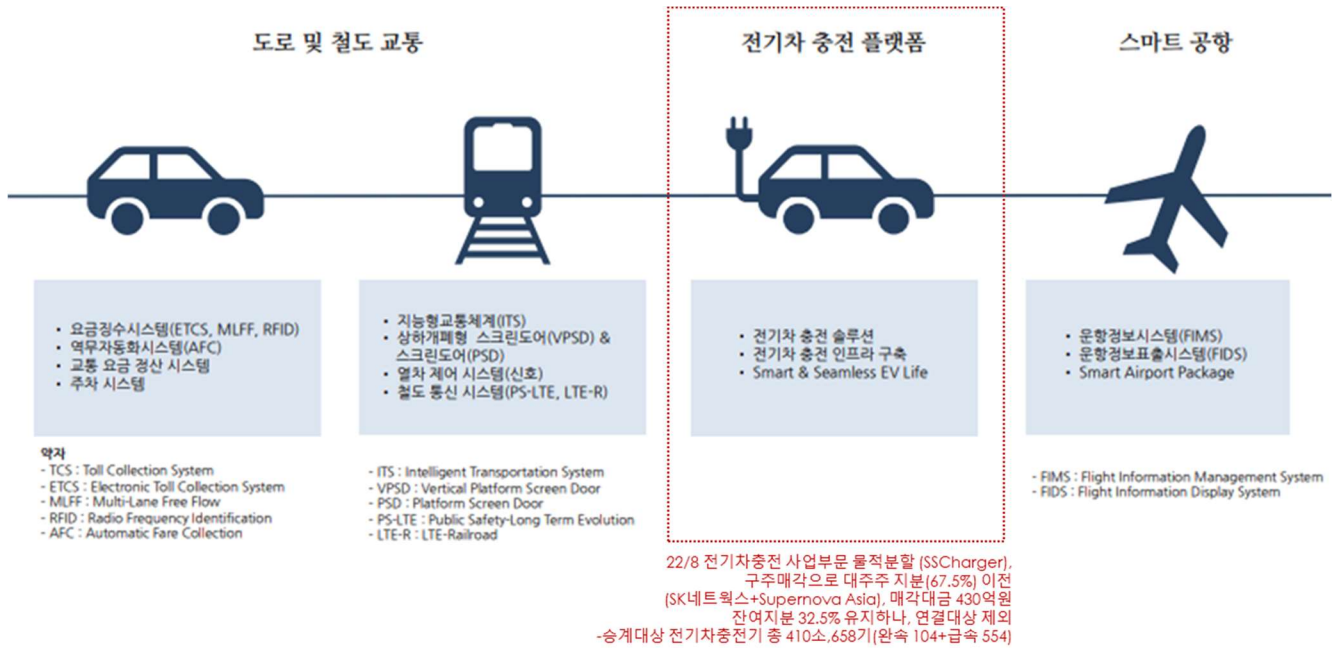
2. 철도부문 꾸준히 수주 증가 중 & 글로벌 사업도 안착 : 도로사업은 기존 설비 업그레이드 및 유지보수로 꾸준히 매출이 발생하는 안정적 사업이며, 올해는 **철도사업**에서 ①수도권 고속철도 열차제어시스템 구매사업 증액 계약, ②한국철도공사 고속철도 스마트라카 개량사업, ③인천도시철도 1 호선검단연장선 신호시스템 기자재 제작구매설치 등을 수주하였고, **글로벌사업**에서도 i)'20 년 말 시작된 아제르바이잔 M1 고속도로 교통관리 및 CCTV 구축사업 증액 계약, ii)파드마대교 요금수납 및 교통관리시스템 구축, iii)방글라데시 N8 고속도로 ITS 구축사업 등 굵직한 수주로 양호한 track record 를 쌓아가고 있다. 한편 전기차 충전 사업부문은 지난 8 월 물적분할(사명 SSCharger) 후, 구주매각으로 대주주 지분을 매각하였으나, 잔여지분 32.5%를 유지하면서 전기차충전 사업관련 솔루션 개발/제공을 지속할 것이며, 매각대금(430 억원)을 활용, 관련 생태계로 신사업을 확장할 계획을 갖고 있다.

3. 구조적인 수익개선 노력 필요 : 22 년 9 월 말 기준 수주잔고 1,907 억원 수준이고 '23 년 5,6,8 월에 완료되는 글로벌 프로젝트의 공정율에 따른 매출 인식 단계 고려 시, '23 년에도 양호한 매출신장세 예상할 수 있고 원자재 가격 하락 선회에 따른 수익성도 개선 가능성 있다. 다만, 상장 이후 3 개년('18~'20)간 영업적자 지속과 '21, '22 년 흑자전환 이후에도 각각 1%, 3%대에 머물고 있는 수익성에 대한 구조적인 개선 노력은 지속적으로 필요해 보인다. 2015~2017 년 매출 규모 6~700 억원 당시 영업이익률이 6~9%를 달성했던 점을 감안하면, 기술 발전이나 노하우 축적에도 불구하고, 글로벌 수주 확보를 위한 경쟁이 치열하고, 고정비 부담이 큰 Business 임을 알 수 있다. 향후 투자포인트는 수주의 질적 개선이 가져오는 **수익구조 개선**이 될 것으로 판단된다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억원)	773	407	797	921	1,374
영업이익 (억원)	51	(88)	(25)	(31)	13
영업이익률 (%)	6.6	-21.5	-3.2	-3.4	1.0
지배순이익 (억원)	29	(90)	(94)	(212)	(86)
PER (배)	45.1	-	-	-	-
PBR (배)	3.0	3.0	2.6	3.5	4.4
ROE (%)	9.6	-21.3	-26.3	-71.1	-28.5
EPS (원)	209	(512)	(531)	(1,155)	(366)

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 에스트래픽 사업부문



자료: 에스트래픽, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 에스트래픽 분기 및 연간 실적 Summary

		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	~3Q21	~3Q22	2020	2021	2022E
매출		187	363	264	560	241	347	267	814	854	921	1,374	1,431
YoY, %		170.7	147.6	56.3	4.4	29.1	-4.4	0.8	-	5.0	15.6	49.1	4.2
부문	도로	94	217	148	211	123	154	79	459	356	632	670	556
	철도	31	69	52	218	34	73	63	152	170	101	370	432
	글로벌	62	77	64	46	58	81	76	203	215	188	249	270
	전기차				85	26	39	49		113		85	173
YoY %	도로					30.9	-29.0	-46.6	-	-22.4		6.0	-16.9
	철도					9.7	5.8	21.2	-	11.8		266.3	16.6
	글로벌					-6.2	5.9	18.1	-	5.9		32.2	8.5
	전기차					-	-	-	-	-			103.5
매출원가		173	277	247	490	204	292	219	697	715	792	1,187	1,191
% to Sales		92.5	76.3	93.6	87.5	84.4	84.2	82.3	85.6	83.7	86.0	86.4	83.2
매출총이익		14	86	17	70	38	55	47	117	140	129	187	240
GPM		7.5	23.7	6.4	12.5	15.6	15.8	17.7	14.4	16.3	17.4	12.6	13.7
판관비		43	46	36	49	43	40	46	125	129	160	173	196
% to Sales		22.8	12.6	13.8	8.7	17.9	11.5	17.2	15.3	15.1	17.4	12.6	13.7
영업이익		(29)	40	(20)	21	(6)	15	1	(8)	11	(31)	13	44
YoY, %		적지	흑전	적지	-72.3	적지	-62.7	흑전	-	흑전	적지	흑전	228.3
OPM		-15.3	11.1	-7.4	3.8	-2.4	4.3	0.5	-1.0	1.2	-3.4	1.0	3.1
지배주주순이익		(26)	33	(18)	(75)	(9)	26	23	(11)	40	(212)	(86)	n/a
YoY, %		적지	흑전	적지	적지	적지	-18.9	흑전	-	흑전	적지	적지	-
NPM		-	9.0	-	-	-	7.6	8.6	-	4.7	-	-	-

자료: 에스트래픽, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	1,067	1,017	1,211	1,086	1,377
유동자산	535	417	608	646	947
현금및현금성자산	332	66	173	170	258
단기금융자산	56	164	41	12	17
매출채권및기타채권	137	139	318	377	524
재고자산	4	3	31	50	63
비유동자산	532	600	603	440	430
장기금융자산	38	39	44	40	42
관계기업등투자자산	2	2	0	0	0
유형자산	23	69	136	145	178
무형자산	453	458	405	247	195
부채총계	621	608	897	762	1,026
유동부채	323	377	622	658	676
단기차입부채	160	225	201	181	142
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	153	142	411	461	458
비유동부채	298	232	275	104	350
장기차입부채	291	191	226	66	170
기타장기금융부채	0	34	44	23	105
자본총계*	446	409	314	324	350
지배주주지분*	441	403	309	287	314
비지배주주지분	5	5	5	37	37

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	773	407	797	921	1,374
매출원가	610	362	684	792	1,187
매출총이익	163	45	113	129	187
판매비와관리비	112	132	138	160	173
영업이익	51	(88)	(25)	(31)	13
EBITDA	62	(36)	48	52	100
비영업손익	(11)	(34)	(56)	(164)	(94)
이자수익	1	5	2	1	1
이자비용	6	13	24	24	22
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	0	(0)	(0)	(10)	10
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	(6)	(26)	(33)	(131)	(83)
세전계속사업이익	40	(122)	(81)	(195)	(80)
법인세비용	10	(32)	13	16	5
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	29	(90)	(94)	(212)	(86)
지배주주순이익*	29	(90)	(94)	(212)	(86)
비지배주주순이익	0	0	0	0	(0)
기타포괄손익	(1)	(3)	(1)	(4)	1
총포괄손익	28	(93)	(95)	(216)	(85)

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동으로인한현금흐름	45	(96)	75	26	(61)
당기순이익	29	(90)	(94)	(212)	(86)
현금유입(유출)이없는수익	37	61	148	270	201
자산상각비	11	52	73	83	87
영업자산부채변동	(6)	(46)	23	(27)	(158)
매출채권및기타채권	38	(2)	(209)	(69)	(141)
재고자산감소(증가)	2	3	(29)	(19)	(13)
매입채무및기타채무	(70)	20	266	51	(12)
투자활동현금흐름	(390)	(230)	62	(18)	(70)
투자활동현금유입액	53	70	171	53	47
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	5	0
투자활동현금유출액	443	301	109	72	116
유형자산	14	125	72	48	94
무형자산	416	52	11	13	15
재무활동현금흐름	626	60	(28)	(10)	219
재무활동현금유입액	633	313	21	255	315
단기차입부채	145	30	0	0	0
장기차입부채	275	283	21	35	199
재무활동현금유출액	6	250	49	265	97
단기차입부채	0	0	39	60	0
장기차입부채	0	250	10	185	96
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	(0)	(1)	(1)	(0)
현금변동	281	(266)	107	(3)	88
기초현금	51	332	66	173	170
기말현금	332	66	173	170	258

투자지표

(단위: 원 배,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	209	-512	-531	-1,155	-366
BPS*	3,144	2,290	1,749	1,568	1,340
CFPS	319	-546	423	141	-260
SPS	5,515	2,310	4,516	5,026	5,868
EBITDAPS	443	-205	271	283	428
DPS (보통, 현금)	14	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	8.1	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	45.1	-	-	-	-
PBR*	3.0	3.0	2.6	3.5	4.4
PCFR	29.6	-	10.6	38.6	-
PSR	1.7	3.0	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA	22.3	-	21.0	19.9	13.7
재무비율					
매출액증가율	-13.0	-47.4	95.9	15.6	49.1
영업이익증가율	-42.1	적전	적지	적지	흑전
지배주주순이익증가율*	-60.0	적전	적지	적지	적지
매출총이익률	21.1	11.0	14.2	14.0	13.6
영업이익률	6.6	-21.5	-3.2	-3.4	1.0
EBITDA이익률	8.0	-8.9	6.0	5.6	7.3
지배주주순이익률*	3.8	-22.1	-11.8	-23.0	-6.2
ROA	6.6	-8.4	-2.3	-2.7	1.1
ROE	9.6	-21.3	-26.3	-71.1	-28.5
ROIC	14.3	-12.2	-5.2	-7.6	3.5
부채비율	139.3	148.8	285.8	235.0	292.9
차입금비율	101.2	101.8	136.1	76.2	89.0
순차입금비율	16.0	47.0	68.2	21.5	11.8

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

에스트래픽(234300)

일자	2022-12-21
투자의견	Not Rated
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리를 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.09.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%