

에스트라픽 (234300)

[다시봐] 미국 지하철 무임승차? 나한테 맡겨!

에스트라픽은 도로사업(요금징수 시스템, 하이패스 시스템)과 철도사업(철도신호, 철도통신) 등의 교통관련 SI를 주요사업으로 진행하고 있다. 동사는 18년 이후 매출 성장세가 이어지고 있으며, 21년 이후 영업이익 흑자가 이어지고 있다. 미국 등 해외 매출성장으로 실적개선이 이어질 것으로 기대된다.

미국 지하철 AFC(Automatic Fare Collection, 역무자동화설비)

미국 주요 교통국에서는 무인/부정승차가 사회적 이슈이다. 23년 기준 부정승차로 인해 발생한 누수액(23년 기준뉴욕시 교통국 7억\$, 워싱턴 메트로폴리탄 교통국 3,600만\$)이 확대 추세이다. 주에서 경찰 투입 등 다양한 방법을 시도했지만 큰 실효성은 없었다. 반면, 출입문의 높이를 높인 동사의 New Faregate 설치 이후 부정승차율이 큰 폭으로 감소되는 효과(10개 역사에 파일럿 모델 시범 적용 이후 부정승차율 70% ↓)를 확인했다. 이후 다른 주로 확산되고 있다. 워싱턴을 시작으로 샌프란시스코, LA, 뉴욕으로 사업영역이 확대되고 있다.

LA 지하철 New Faregate(자동 개찰구) 사업을 단독으로 영위하고 있다. 24.10월 4개 역에서 진행된 파일럿 프로젝트를 수주(390만\$)했으며, 25.5월, 1차 사업인 16개 역사(1,500만 달러)의 자동 개찰구 교체사업을 수주했다. 연내 LA 11개 역사에 대한 추가 입찰이 진행될 예정이다. 파일럿과 1차 사업을 단독으로 수주했다는 점에서 2차 사업 역시 수주가능성이 높다. 2차 프로젝트까지의 누적수는 31개로 LA 지하철내 총 역사수의 1/5에 불과하다. LA에서는 26~28년에 스포츠이벤트(26년 북중미 월드컵, 27년 슈퍼볼, 28년 올림픽)들이 연이어 진행된다. 적용되지 않은 역사에서 추가적인 수주가 진행될 가능성이 높다고 판단된다.

뉴욕시에서도 지하철 자동 개찰구 교체사업도 준비 중이다. 미국내 가장 많은 지하철 역사수(490개 이상)를 가지고 있다. LA 지하철내 자동 개찰구 교체사업은 역사당 약 100만\$의 비용이 발생하며, 유동인구를 감안시 역사당 게이트 수가 LA보다 많을 것으로 추정된다는 점을 감안시 뉴욕시 지하철내 전 역사에서 교체될 경우 전체 사업규모는 1조원에 육박할 것으로 기대된다. 소수의 기업(3~4개사)이 하반기 현장설치 이후 테스트를 진행할 예정으로 연말~내년초에는 본 수주가 나올 것으로 예상된다. 동사는 다수의 주에서 New Faregate에 대한 레퍼런스를 보유하고 있으며, 샌프란시스코에서 기존 계획대비 기간을 단축시켰던 경험을 보유하고 있다. 높은 비중으로 수주를 받을 것으로 기대된다. 회사의 밸류에이션이 변화될 시점이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	1,128	1,096	1,338	1,461
영업이익	70	104	127	40
지배순이익	-153	264	138	11
PER	-9.2	4.2	8.5	97.7
PBR	3.9	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	15.7	7.4	7.8	17.9
ROE	-37.4	50.3	17.8	1.3

자료: 유안타증권



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

서석준 Research Assistant
seokjun.seo@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 **-원 (I)**
 직전 목표주가 **-원**
 현재주가 (7/3) **4,050원**
 상승여력 **-**

시가총액	1,115억원
총발행주식수	27,520,215주
60일 평균 거래대금	7억원
60일 평균 거래량	160,925주
52주 고/저	5,980원 / 3,145원
외인지분율	5.12%
배당수익률	0.00%
주요주주	문찬중 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.3	10.2	6.7
상대	(4.6)	(5.1)	12.5
절대 (달러환산)	3.3	18.9	9.2

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

회사개요

에스트래픽은 도로 및 철도 교통과 관련된 SI를 주요사업으로 영위하고 있으며, S/W-H/W-Integration-Maintenance로 이어지는 Total Solution을 제공한다. 2013년 삼성SDS로부터 독립하여 설립한 되었다. 도로사업으로는 요금징수시스템, 하이패스 시스템, Smart Tolling 등이 있다. 철도사업으로는 철도신호, 철도통신 등이 있다.

국내 1위 교통 솔루션 전문기업이다. 1994년 국내 최초로 기계식 요금수납 시스템(TCS, Toll Collection System), Passive 방식 하이패스 시스템(2000년), 유료도로 TCS용 전자카드 지불시스템(2004년), 유료도로 TCS용 후불교통카드 전자지불시스템(2008년), 국내최초 RFID 요금수납 시스템 수출(2017년) 사업을 진행했다.

최근 5년간(2020~2024년)간 실적추이는 다음과 같다. 매출액은 꾸준한 성장세를 보이고 있다. 2020년 921억원에서 2024년 1,890억원으로 연평균 19.7% 성장세를 보이고 있다. 영업이익은 2020년 31억원 적자에서 2024년 113억원으로 흑자전환했다. 2023년대비 2024년의 수익성이 둔화된 요인은 미국 AFC 시장 신규 아이템 준비를 위한 사전 개발비 및 영업 비용이 반영되었기 때문이다.

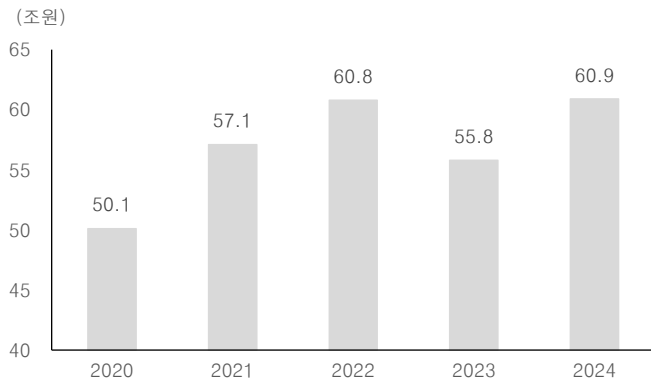
수익성보다는 매출액의 방향성이 중요하다고 판단한다. 국가 기반사업 관련 SI 사업의 특성상 단축/지연 등 계약 종료시점이 명확하지 않으며, 감액/증액 등의 이슈도 발생하기 때문이다. 도로와 교통 관련 투자는 국내의 경우 국토교통부의 예산과 상관관계가 높다. 국토교통부의 예산 증감액 대비 동사의 매출액이 빠른 속도로 성장한다는 것은 동사의 경쟁력을 확인할 수 있는 근거가 된다. 또한 지속적인 R&D를 통한 새로운 제품 판매를 추진하고 있다.

[그림 1] 에스트래픽 회사 연혁



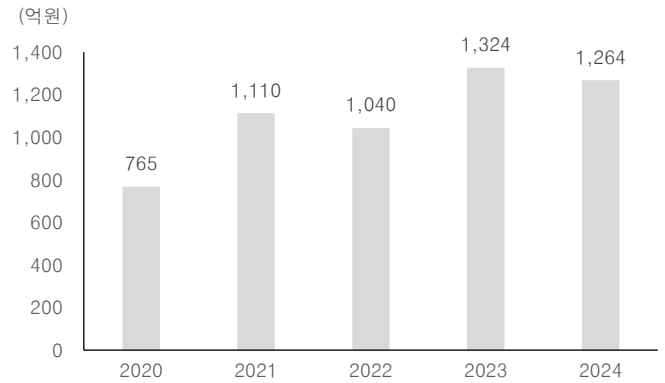
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 국토교통부 예산 추이



자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 국내 매출액 추이



자료: 에스트래픽, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 워싱턴 AFC 구축사업(2019.06~2022.11)



자료: 에스트래픽, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 샌프란시스코 New Faregate(2023~2025)



자료: 에스트래픽, 유안타증권 리서치센터

[표 1] 미국 10대 대중교통 기관 & 부정승차 누수액

교통국	역사수(개)	일일 승객수(만명)	부정승차 누수액(만\$)
뉴욕시 교통국(MTA)	472	500	70000
워싱턴 메트로폴리탄 교통국(WMATA)	98	70	3600
시카고 교통국(CTA)	145	70	2500
샌프란시스코 베이 지역 고속 교통(BART)	55	40	2500
보스턴 MBTA	149	40	2200
LA METRO	145	35	3500
필라델피아 SEPTA	290	30	2000
애틀랜타 MARTA	38	20	1500
마이애미 Dade 트랜짓	23	15	1000
델러스 DART	65	10	800

자료: 자료취합(2023년 기준), 유안타증권 리서치센터

에스트라픽 (234300) 추정재무제표 (K-IFRS)

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	847	1,128	1,096	1,338	1,461
매출원가	689	920	843	993	1,211
매출충이익	158	208	253	344	250
판매비	140	138	149	217	210
영업이익	18	70	104	127	40
EBITDA	45	99	131	156	67
영업외손익	-247	-196	13	-7	-14
외환관련손익	-10	10	10	-2	16
이자손익	-2	0	-1	-7	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-235	-206	3	1	-31
법인세비용차감전순이익	-229	-127	116	120	26
법인세비용	3	3	41	-18	15
계속사업순이익	-232	-129	75	138	11
중단사업순이익	0	-24	189	0	0
당기순이익	-232	-153	264	138	11
지배지분순이익	-232	-153	264	138	11
포괄순이익	-235	-154	262	138	8
지배지분포괄이익	-235	-154	262	138	8

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	29	-32	28	-17	100
당기순이익	-232	-153	264	138	11
감가상각비	24	27	25	21	23
외환손익	10	-9	-8	0	-15
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-44	-130	-41	-85	43
기타현금흐름	271	233	-212	-92	37
투자활동 현금흐름	-32	-59	-44	27	-62
투자자산	-3	-3	375	-34	26
유형자산 증가 (CAPEX)	-48	-76	-166	-195	-116
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	19	20	-254	256	28
재무활동 현금흐름	-8	220	-135	-17	-24
단기차입금	-60	0	-101	15	30
사채 및 장기차입금	-135	119	-18	-15	0
자본	220	116	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	-11
기타현금흐름	-33	-15	-17	-17	-43
연결범위변동 등 기타	-1	0	4	0	2
현금의 증감	-12	129	-148	-7	15
기초 현금	115	103	232	84	77
기말 현금	103	232	84	77	92
NOPLAT	18	71	104	147	40
FCF	-47	-105	-75	-104	-5

자료: 유안타증권

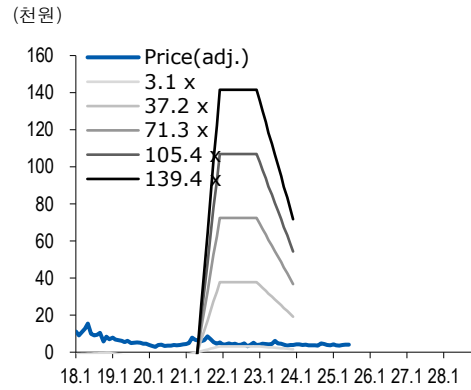
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	635	952	1,217	1,064	999
현금및현금성자산	103	232	84	77	92
매출채권 및 기타채권	439	550	392	666	617
재고자산	46	60	101	70	87
비유동자산	535	388	468	662	717
유형자산	126	159	129	317	405
관계기업 등 지분관련 자산	21	21	22	23	23
기타투자자산	372	176	238	243	191
자산총계	1,170	1,340	1,685	1,727	1,716
유동부채	637	663	864	719	757
매입채무 및 기타채무	443	443	592	568	553
단기차입금	116	116	15	30	60
유동성장기부채	0	18	6	6	60
비유동부채	101	289	159	117	87
장기차입금	39	39	33	88	70
사채	18	118	0	0	0
부채총계	739	952	1,023	835	844
지배지분	431	388	662	891	872
자본금	104	130	131	138	139
자본잉여금	436	522	531	611	623
이익잉여금	-73	-227	39	174	170
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	431	388	662	891	872
순차입금	153	168	-116	47	98
총차입금	268	416	288	185	201

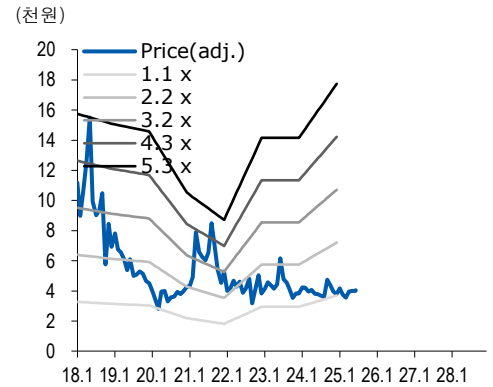
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	-1,254	-648	1,015	515	41
BPS	1,858	1,520	2,568	3,271	3,240
EBITDAPS	243	421	505	582	244
SPS	4,589	4,769	4,213	4,979	5,292
DPS	0	0	0	40	60
PER	-3.0	-9.2	4.2	8.5	97.7
PBR	2.0	3.9	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	18.4	15.7	7.4	7.8	17.9
PSR	0.8	1.3	1.0	0.9	0.8

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 증가율 (%)	11.1	33.2	-2.9	22.0	9.3
영업이익 증가율 (%)	-31.7	281.1	48.9	23.0	-68.4
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	-47.6	-91.8
매출총이익률 (%)	18.7	18.4	23.1	25.8	17.1
영업이익률 (%)	2.2	6.2	9.5	9.5	2.8
지배순이익률 (%)	-27.3	-13.6	24.1	10.3	0.8
EBITDA 마진 (%)	5.3	8.8	12.0	11.7	4.6
ROIC	10.3	25.2	33.1	33.2	6.1
ROA	-18.7	-12.2	17.5	8.1	0.7
ROE	-51.3	-37.4	50.3	17.8	1.3
부채비율 (%)	171.2	245.1	154.6	93.8	96.8
순차입금/자기자본 (%)	35.5	43.2	-17.6	5.3	11.2
영업이익/금융비용 (배)	0.8	4.5	5.3	9.5	5.0

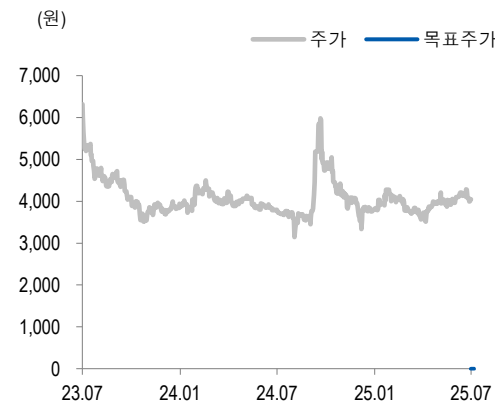
P/E band chart



P/B band chart



에스트래픽 (234300) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-04	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-03

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.