



한국IR협회의

기업리서치센터 기업분석 | 2024.03.26



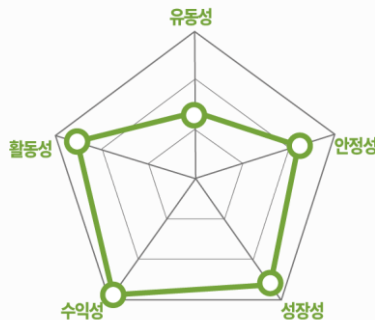
KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

에스트래픽 (234300)**북미 AFC시장 다크호스로 부상한 토종기업****기업가치 제고 계획 및 이행상황**

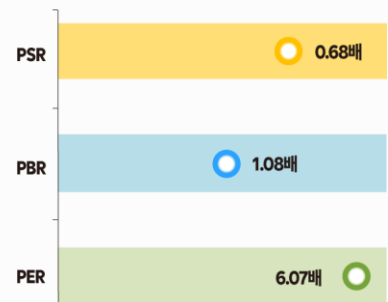
- 2024년 9월 코스닥시장 두번째로 밸류업 계획 공시, 밸류업 목표는 2026년 PBR 2.0배(現 1.0배)
- PBR 2.0배 달성을 위한 구체적 방안으로는 1)자사주 매입(3년간 150억 원), 자사주 소각(50억 원), 2)결산배당 매년 20% 증대, 3)분기 배당, 4)배당기준일 변경 등
- 밸류업 이행상황: 당사는 2024년 12월 5일 자사주 신탁을 통해 29.1억 원 규모 자사(606,979주)를 추가 취득하여 자사주 매입 관련한 계획을 일부 이행했으며, 2024년 결산배당은 60원으로 전년대비 50% 확대(매년 20% 증대계획 이행), 2월 24일 기취득 자사주 289,633주 소각 공시로 자사주 소각 관련 계획 일부 이행 완료, 3월 25일 주총을 통해 분기배당, 배당기준일 변경에 대한 정관 변경 승인 완료

체크포인트

- 2013년 설립, 2017년 코스닥에 상장한 교통솔루션기업으로 도로 및 철도사업 영위, 2019년부터 북미 AFC시장에 진출하여 워싱턴, 샌프란시스코, LA Metro 등으로부터 역무자동화(AFC) 사업 수주, 뉴욕 MTA의 Faregate 교체사업자 선정에도 입찰하여 QPL 진행 중
- 투자포인트: 1)2019~2024 CAGR 66.3%로 고성장세인 북미 AFC 사업, 2)LA Metro와 뉴욕 MTA의 부정승차를 막아줄 유력한 다크호스, 3)서울에서 비싼 수입료를 지불한 서울신교통카드가 해외진출의 교두보 역할, 4)기업가치제고 계획으로 2026년 PBR 2.0배 목표
- 2025년 매출액 1,959억 원(YoY +3.6%), 영업이익 161억 원(YoY +42.3%) 전망. 현주가는 PER 9.0배, PBR 1.0배로 저평가 국면

주가 및 주요이벤트**재무지표**

주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표

주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 3Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

에스트라픽 (234300)

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

KOSDAQ

소프트웨어서비스

2019~2024 CAGR 66.3%로 고성장세인 복미 AFC 사업

동사는 2019년 워싱턴교통국(WMATA)으로부터 국내 IT기업 최초로 미국 정부기관 대상 최대규모(\$52M)의 수주를 기록한 이래 2023년 샌프란시스코 BART(\$47M), 2024년 LA Metro(\$5M)에 이르기까지 부정승차 방지를 위한 Faregate 수주에 연이어 성공하며 2019~2024년 미주지역 수출액은 5년간 연평균 66.3%로 고성장세를 시현하였으며, 현재 뉴욕 MTA와 Faregate 교체사업 선정을 위한 입찰에 참여하여 QPL(제품자격심사)를 진행 중.

2026년까지 PBR 2.0배 목표로 기업가치제고 계획 발표

동사는 2024년 9월 코스닥기업으로는 두번째로 기업가치제고 계획 발표. 밸류업 목표는 2023년말 기준 PBR 1.1배에서 2026년말까지 3개년간 PBR 2.0배로 목표를 설정하였으며, 구체적 방안으로 1)자사주 150억 원 매입, 자사주 50억 원 소각, 2)결산배당 매년 20% 증대, 3)분기배당, 4)배당기준일 변경을 제시. 동사는 2024년 12월 5일 자사주 신탁을 통해 29.1억 원 규모 자사(606,979주)를 추가 취득하여 자사주 매입 관련한 계획을 일부 이행했으며, 2024년 결산배당은 60원으로 전년대비 50% 확대(매년 20% 증대계획 이행), 2월 24일 기취득 자사주 289,633주 소각 공시로 자사주 소각 관련 계획 일부 이행 완료, 3월 25일 주총을 통해 분기배당, 배당기준일 변경에 대한 정관 변경 승인 완료.

2025년 매출성장률은 둔화되나, 수익성은 대폭 개선 전망

2025년 매출액은 1,959억 원(YoY +3.6%), 영업이익 161억 원(YoY +42.3%) 전망. 현주가는 2025년 추정실적대비 PER 9.0배, PBR 1.0배로 저평가 국면으로 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024P	2025F
매출액(억원)	1,276	1,321	1,472	1,890	1,959
YoY(%)	38.5	3.5	11.4	28.5	3.6
영업이익(억원)	37	96	174	113	161
OP 마진(%)	2.9	7.3	11.8	6.0	8.2
지배주주순이익(억원)	-86	320	166	60	116
EPS(원)	-362	1,232	618	216	415
YoY(%)	적지	흑전	-49.8	-65.0	92.2
PER(배)	N/A	3.1	6.2	17.5	9.0
PSR(배)	1.0	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	10.4	5.6	4.7	7.2	5.4
PBR(배)	4.4	1.5	1.1	1.1	1.0
ROE(%)	-28.5	66.8	21.0	6.2	11.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	1.0	1.6	2.1

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/24)	3,740원
52주 최고가	5,980원
52주 최저가	3,145원
KOSDAQ (3/24)	720.22p
자본금	138억원
시가총액	1,040억원
액면가	500원
발행주식수	28백만주
일평균 거래량 (60일)	13만주
일평균 거래액 (60일)	5억원
외국인지분율	560%
주요주주	문찬종 외 2 인
	이재현
	751%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-78	-370	-50
상대주가	-10	-32.9	19.3

▶참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶기업 밸류업 공시 법안 주주가치 존중 기업문화로의 변화를 위해 자발적으로 기업가치 제고 노력을 하는 기업. 기업가치 제고 계획을 자율적으로 수립하고, 이행하며 투자자와 소통하는 기업



기업 개요

국내를 넘어 해외로 시장을 확대하는 교통솔루션 전문기업

2013년 삼성SDS에서 분사해 설립된 도로, 철도, 공항 등 교통솔루션에 특화된 글로벌 강소기업, 삼성전자-삼성SDS 시기 포함 30여년간 교통솔루션 분야 업력 보유

동사는 2013년 삼성SDS의 교통솔루션 부문이 분사하여 설립된 도로 및 철도, 공항 등 교통솔루션에 특화된 글로벌 강소기업이다. 동사의 모태는 삼성전자의 도로교통사업 부문으로 1991년에 사업을 개시했으며, 1993년 철도교통사업에 진출한 후 1994년에는 한국도로공사가 발주한 요금징수시스템(TCS)을 전국에 구축하여 기존 일본에서 수입해 쓰던 TCS를 최초로 국산화했다. 1998년 삼성전자에서 삼성SDS로 사업이 이관되어 사실상 동사는 삼성전자 시절인 1991년부터 30여년 이상 교통솔루션 분야 업력을 보유하고 있다. 동사 직원의 업무경력을 보면 20년 이상 근속 직원이 43%가 넘고 10년 이상은 전체의 77%로 이들이 과거 삼성 출신 전문인력이라는 점을 확인할 수 있다.

과거 삼성SDS 시기인 2000년에는 국내 최초로 한국도로공사 하이패스 시스템 시범사업을 수주하였으며, 2001년 인천공항고속도로 교통시스템을 구축하였다. 2004년에는 KTX 신호 1단계 공사 및 서울 버스운행관리시스템을 구축하였다. 2007년 한국도로공사 하이패스 시스템에 이어 2009년 인천대교 요금징수(TCS) 및 교통시스템(ITS), 2010년 부산 지능형교통시스템(ITS) 개통에 이어 2011년 부산지하철 4호선 신호시스템을 공급하며 레퍼런스를 축적하였다. 동사는 2013년 삼성SDS에서 분사하여 설립되었으며, 2014년 연간 수주액이 1,000억원을 달성하였다. 2016년에는 국내 최초로 MLFF(다차로하이패스)를 천안-논산, 신대구-부산 구간에 구축하였으며, 수서SRT에 철도신호시스템을 구축하였다.

2016년 서울지하철 1~8호선 교통카드시스템 사업자로 선정, 2017년부터 2027년까지 10년간 277개역 교통카드시스템 운영

동사는 2016년 서울시 도시철도 운영기관 제2기 교통카드시스템 사업자로 선정되어 2017년 3월 서울신교통카드(주)를 설립하여 12월부터 교통카드시스템을 개통하였으며, 동사는 계약에 따라 2027년까지 10년간 서울지하철 1~8호선 구간 277개 역사의 교통카드시스템을 운영하게 된다. 동사는 2017년 12월 코스닥시장에 주식을 상장하였으며, 당시 공모자금은 212억원으로 자금사용계획은 서울신교통카드시스템 구축비용 80억원, TCS(요금징수) 및 IXL(전자연동장치) 등 연구개발비용 73억원, 운영자금 59억원 등이었다.

2018년 아제르바이잔 고속도로 TCS 수주 이후 해외진출 본격화, 프랑스 파리, 스페인 바르셀로나에 세계 최초로 VPSD 공급

2017년 상장 이후 2018년부터는 동사의 해외진출이 본격화된 시기이다. 동사는 2018년 아제르바이잔 M3 고속도로에 한국형 요금징수시스템(TCS)을 공급한데 이어 스페인 TMB(바르셀로나 메트로)와 프랑스 철도청(SNCF)에 세계 최초로 VPSD(수직형 스크린도어)를 구축하였다. VPSD는 좌우로 개폐되는 국내의 스크린도어와는 다르게 상하 개폐형으로 하나의 플랫폼에 다기준 열차가 정차하는 유럽철도환경에 적합한 스크린도어이다. 동사는 2020년 프랑스 SNCF VPSD에 대해 안전등급 최고 레벨인 SIL4를 획득하였다.

2019년 워싱턴메트로(WMATA)에 AFC 구축사업으로 4,000만달러 수주 이후 2023년 샌프란시스코 AFC 수주(4,700만달러)로 미국 AFC 주력업체로 부상

2019년에는 미국 워싱턴 WMATA(워싱턴 메트로)로부터 5,200만 달러에 수주한 AFC(역무자동화) 시스템을 공급하며 미국시장에 진출하였다. 당시 계약규모는 국내에서 미국 정부기관을 대상으로 수주한 교통시스템 부문 최대 규모이며, 미국 최대 교통솔루션 기업인 CUBIC社와 경쟁에서 얻어낸 쾌거이다. 국내 작은 중소기업이 미국 정부기관으로부터 수주에 성공한 배경은 동사가 2017년부터 서울지하철 1~8호선에 교통카드 시스템 사업자로 선정되어 총 277개 역사에 약 9,000개 이상의 단말기를 1년내 오류 없이 구축한 레퍼런스가 워싱턴 AFC 수주로까지 이어진 것이다. 영

국 Essential Living의 조사에 의하면 전세계적으로 이용객이 많은 10개 지하철 중 세계 최고의 지하철시스템으로 서울지하철이 선정될 만큼 전세계적으로 인정받고 있는데다, 동사가 서울지하철 1~8호선 교통카드시스템 운영사업자라는 점은 해외에서 보더라도 꽤나 매력적인 사업파트너로 여겨졌을 것이다. 동사가 과거 삼성 시절부터 WMATA와 사업적으로 오랜 관계를 구축해 온 점도 수주에 일조했다. WMATA가 AFC 시스템을 도입한 주요 목적은 부정승차(Fare Evasion) 방지에 있다. 워싱턴 교통국은 부정승차로 인해 연간 약 3,600만 달러 이상의 만성적자가 발생하고 있으며, 부정승차율이 전체의 13%에 달했다. 동사의 AFC 시스템 구축 이후 조사 결과 워싱턴 주요 역에서 최고 70%에서 최대 85%까지 부정승차가 대폭 감소한 것으로 알려졌다. 동사가 설치한 New Swing Gate는 높이가 5.5피트(1.4미터)에 강도와 내구성이 크게 개선된 Barrier를 설치하여 건장한 성인이라도 쉽게 넘을 수가 없다.

코로나시기에 미국 수도인 워싱턴에서 메트로 AFC 프로젝트를 성공적으로 완료했다는 점이 현지에서 인정받으면서 이는 4년이 지난 2023년 샌프란시스코 AFC 게이트 구축사업 수주로 이어졌다. 동사는 2023년 4월 BART(샌프란시스코 및 근교도시 교통운영기관)로부터 AFC 게이트 구축사업을 4,700만달러에 수주했다고 발표하였다. 미국 샌프란시스코도 부정승차문제로 연간 누수액이 2,500만 달러를 넘어 이 문제를 해결하고자 동사에 AFC 게이트 사업을 발주하였다. 2024년 10월에는 미국 2대도시이자 서부지역 최대 교통시스템을 운영하고 있는 LA Metro에 부정승차 방지를 위한 Faregate Pilot Project를 500만 달러에 수주하여 2025년 10월까지 LAX 환승센터에 18개, Purple Line 3 개역사에 21개 Faregate를 설치할 예정이다. 워싱턴과 샌프란시스코, LA를 거쳐 동사의 다음 타켓은 글로벌 최대 대중교통시스템을 운영하고 있는 뉴욕을 목표로 하고 있다.

한국형 열차제어시스템 KTCS-M

국산화에 성공, 2020년 최초

시범사업인 일산선 2공구 수주,

2023년 11월 공공기관 첫

KTCS_M사업인 부산도시철도 양산선

수주 성공하여 경쟁우위 선점

동사는 2020년에는 한국형 열차제어시스템인 KTCS-M 일산선 시범사업의 2공구를 현대로템 컨소시엄으로 참여해 수주하였다. KTCS-M은 현행 무선통신 기반의 CBTC 열차제어시스템을 국산화된 시스템으로 지상 궤도회로를 사용하지 않고 양방향 연속 무선통신(LTE-R) 기술을 적용해 실시간으로 열차를 제어할 수 있는 차세대 철도신호시스템이다. 동사는 과거 2010년부터 한국철도기술연구원 연구과제에 참여한 삼성SDS, 포스코ICT로부터 솔루션 개발 참여인력 및 사업권을 이관 받아 관련 시스템 국산화에 성공하였으며, 이후 2020년 KTCS-M 최초 시범사업인 일산선 2공구에 사업자로 선정되었다. 동사는 2022년 10월 자체 개발한 KTCS-M 지상시스템이 최고 안전등급인 SIL4 인증을 취득한 데 이어 1년여 만에 2024년 1월 차상시스템에 대해서도 SIL4 인증을 획득함으로써 지상 및 차상의 자체 개발 시스템을 보유하게 되었다. 이후 2023년 11월 동사는 공공기관에서 발주한 KTCS-M 첫 사업인 부산도시철도 양산선 열차제어시스템을 153억원에 수주하였다. KTCS-M 일산선 시범사업에 이어 공공기관에서 발주한 첫 노선에도 동사의 시스템이 적용되면서 향후 전국 도시철도 전노선으로 확대될 Re-Signaling 사업에서 동사는 경쟁우위를 선점한 것이다.

동사는 2021년 사옥 신축을 위해 158억 원을 투자하였으며, 2024년 제2판교테크노밸리 구역에 위치한 신사옥으로 본사를 이전하였다. 동사는 2024년 9월 4일 코스닥기업으로는 두번째로 기업가치제고 계획을 발표하며 2023년말 기준 PBR 1.1을 2026년말까지 PBR 2.0배로 달성하겠다고 목표하였다.

회사 연혁

1991~2000	2001~2019	2020~
1991 삼성전자산업전자사업부에서 도로교통사업개시 1993 삼성전자 철도교통사업개시 1994 한국도로공사 TCS 전국구축 1998 삼성SDS로 사업이관 2000 국내최초ETCS 시스템 한국도로공사 하이패스시스템 시범사업구축	2013 삼성SDS 분사, 에스트래픽 설립 2014 한국도로공사 전자요금징수 시스템 2015 에스티전기통신주식회사 설립 2016 국내최초 MLFF 구축 2017 코스타 시장 상장 2017 서울신교통카드주식회사 설립(SSCC) 2018 스페인 TMB & 프랑스 SNCF와 VPSD 구축사업 2018 아제르바이잔 M3 고속도로 요금징수시스템 2019 미국 워싱턴 WMATA AFC 사업수주 2019 아제르바이잔 M1 고속도로 요금징수시스템	2020 KTCS-M 일산선 시범사업 2공구 사업수주 2020 프랑스 SNCF VPSD SL4 안전등급 획득 및 운용서비스 실시 2022 아제르바이잔 HS-WMM 시스템 구축사업수주 2022 서울지하철 9호선 1단계 LTE-R 구축 2023 4월 美 샌프란시스코 AFC 게이트 구축사업수주 2023 9월 전국 K-MaaS 플랫폼 구축 2024 LA 메트로 파윌링 프로젝트 우선협상대상자 선정 2024 KORAIL 차세대 광역정보시스템 구축사업

자료: 에스트래픽, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 사업영역은 도로, 철도, 공항, 해외 교통솔루션

2024년 연결 기준 매출비중은
철도 76.2%, 도로 23.8% 기록,
미주지역 AFC 매출 성장으로
철도부문 매출비중 상승세

동사는 교통(도로, 철도) 관련 SI업체로 사업영역은 도로 및 철도로 양분되어 있다. 도로사업은 요금징수시스템(TCS), Hi-Pass 시스템, Smart Tolling 등으로 연결 기준 매출비중은 2022년 57.9%였으나, 2023년 40.4%, 2024년 23.8%로 하락하였다. 철도사업은 주로 철도신호 및 통신 등 별도사업과 미주지역의 AFC사업으로 연결 기준 매출비중은 2022년 42.1%에서 2023년 59.6%, 2024년 76.2%로 상승하며 주력사업부문으로 성장하였다.

동사의 도로교통 부문 주요 제품과 서비스는 TCS와 ITS이다.

요금징수시스템(TCS, Toll Collection System)

고속도로 교통시스템으로 유료도로를 이용할 때 요금소에서 정차할 필요 없이 통과할 수 있는 시스템으로 무선통신을 이용하여 차량과 요금소의 시스템이 필요 정보를 서로 교환하면서 요금을 징수하는 시스템이다.

지능형교통시스템(ITS, Intelligent Transport System)

정보통신기술(ICT)를 이용해 교통시설 이용을 극대화하고 교통수단 수송효율을 높이는 시스템으로 ITS를 통해 교통혼잡 해소, 안전성 향상, 에너지 절감 효과를 기대할 수 있다.

동사의 철도 부문 주요 제품과 서비스는 열차신호제어시스템, 철도통신, 고속철도 연동장치, KTCS-M 등이다.

열차신호제어시스템(Train Control System)

열차신호제어시스템은 선행열차와 후속 열차 간의 안전거리 유지를 통해 열차 운영을 안전성을 최우선으로 보장하고 철도운영의 효율성을 높이는 시스템으로 주요 시스템으로는 ATS(열차자동정지), ATP(열차자동방호), ATC(열차자동제어), CBTC(무선통신기반 열차제어시스템) 등이 있다.

철도통신(I&C)

철도통신 솔루션은 열차 운행에 필요한 다양한 형태의 유무선 통신 기능을 제공하고, 재난 등 유사시 신속한 대응을 위해 무선통신 수단을 제공하여 승객의 안전을 확보하는 시스템으로 열차간, 열차와 역사간, 열차와 운영자간 통신을 위

한 네트워크 및 통신장치로 현재는 GSM-R, 와이파이 등 다수의 독립된 무선통신 시스템이 활용되고 있으나, 차세대 무선통신기술로는 하나로 통합된 4세대 무선통신기술인 LTE-R 적용이 확대될 전망이다.

전자연동장치(EI, Electronic Interlocking)

신호기, 선로전환기, 궤도회로, 폐색장치 등의 상호 연쇄조건을 데이터베이스화 된 소프트웨어로 구성하고 현장신호보안장치의 상태를 Logic화하여 운행되는 열차에 대해 안전한 진로조건을 제공하는 가장 핵심적인 신호설비이다.

KTCS-M(Korea Train Control System-Metro)

한국형 CBTC(무선통신기반 도시철도 열차제어시스템)로 다양한 철도사업자 및 외산 시스템으로 인한 노선간 연계운행의 어려움을 극복하고자 유럽표준을 준용하여 국산화한 K-열차제어시스템이다.

동사의 다른 사업으로는 교통카드사업, 해외 AFC 및 VPSD, 공항사업 등이 있다.

교통카드사업

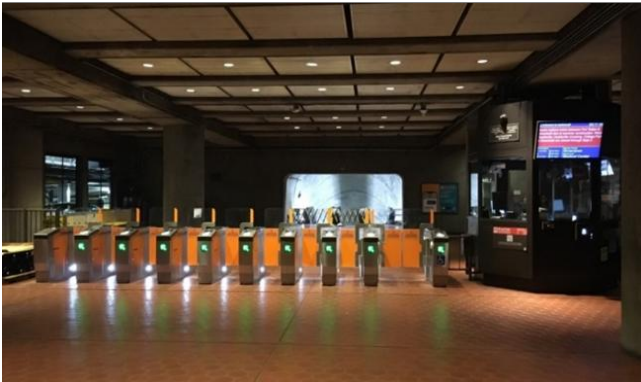
교통카드사업은 교통카드로 교통요금을 지불할 수 있도록 인프라를 구축하고, 인프라를 통해 이용자가 탑승요금을 운영기관에 납부토록 하고 교통요금의 일정부분을 수익으로 인식하는 사업으로 동사는 2016년 서울시 도시철도 운영기관 제2기 교통카드시스템 사업자로 선정되어 2017년 12월부터 교통카드시스템을 개통하였으며, 동사는 계약에 따라 2027년까지 10년간 서울지하철 1~8호선 구간 277개 역사의 교통카드시스템을 운영하고 있다.

AFC(Automatic Fare Collection, 역무자동화)

AFC 시스템은 승객이 자동개입표기를 통과해 열차에 탑승하고 하차할 수 있도록 하는 시스템으로 지하철과 버스 등과 통합하여 요금을 정산하고 운송통계정보를 활용해 운송실적과 이용현황을 분석할 수 있는 시스템으로 동사는 서울교통공사 1~8호선 277개역에서 AFC 사업을 진행 중이며, 2019년 워싱턴 지하철(WMATA) Faregate 구축사업을 수주한데 이어 2023년 샌프란시스코 철도청(BART)으로부터 4,700만달러 규모의 AFC 구축사업을 수주하여 미국 시장에 성공적으로 진출하였으며, 2024년 10월에는 LA Metro로부터 Faregate Pilot Project를 수주하였으며, 향후 뉴욕을 포함한 타지역으로 사업을 확대해 나갈 계획이다.

동사는 AFC-Tagless 사업도 시범적으로 도입하고 있다. AFC-Tagless란 교통카드를 단말기에 태그하지 않고, 스마트폰에 적용된 블루투스 등 무선통신 기술을 이용해 게이트를 통과하며 요금을 지불하는 결제방식이다. 동사는 70개 역사 174개 통로의 게이트 개량과 동시에 블루투스 기술을 적용하여 용답역(2호선), 옥수역(3호선), 동작역(4호선), 사당역(4호선) 등 서울교통공사 4개 역사의 10개 통로에 태그리스 시스템을 구축할 예정이다. 동사는 블루투스 위치 측정 오차 범위 (약1-3m)를 최소화하도록 설계에 반영하며, 정밀하게 위치를 측정(오차범위 5-10cm)할 수 있는 초광대역(UWB) 기술을 신형게이트에 병행 적용하여 세계 최초 상용화를 목표로 하고 있다.

워싱턴 지하철 게이트 설치사진



자료: 에스트래픽, 한국IR협의회 기업리서치센터

샌프란시스코 지하철 게이트 제안사진



자료: 에스트래픽, 한국R협의회 기업리서치센터

MaaS(Mobility as a Service)

Maas는 국내 다양한 운송수단 데이터를 연계 및 중계하여 하나의 플랫폼에서 목적지까지의 맞춤형 경로 안내/통합 예약 및 결제 등 원스톱 서비스를 제공하는 공공/민간 합작 중계 플랫폼이다. K-Maas 중계 플랫폼인 슈퍼무브는 한국 도로공사(중계플랫폼), 슈퍼무브(서비스플랫폼), 한국철도공사(철도), 버스연합회(시외버스), 노랑풍선/선민투어(항공), 지바이크(개인형 이동수단) 등이 참여하였으며, 동사는 공공중계플랫폼(도로공사)을 통합하고 중계하는 시스템을 구축하였다. 이 플랫폼을 통해 이용자는 각각의 교통수단별 앱을 따로 설치할 필요 없이 한번의 검색으로 여행 경로의 계획 및 통합 예약 및 결제가 가능하다.

철도통신: 스마트 스테이션

스마트 스테이션이란 역사 설비 데이터를 신속하게 수집하고 분석할 수 있는 통합 플랫폼 솔루션이다. 3D맵, IoT센서, 지능형 CCTV 등이 유기적으로 연동되어 있으며, 보안, 재난, 시설물, 고객 서비스 등 통합 역사 관리가 가능하다.

스마트 스테이션



자료: 에스트라픽, 한국R협의회 기업리서치센터

공항 ICT 시스템

동사는 Smart Airport를 위한 공항 인프라 정보시스템 개발 및 운영 사업에 진출하여 2021년 인천공항 4단계 주요 IT시스템 구축사업(운항통신, 경비보안, 공항통신)을 수주했으며, 2022년 차세대 항공통신체계 구축 기본설계용역을 수주한데 이어 인천공항 Self Bag Drop 시스템, Smart Pass 시스템사업을 수주하였다. 2024년에는 인천공항 네트워크 인프라 개선사업 협상 대상사로 선정되었다. 동사는 향후 추진 IoT, BigData, AI를 활용한 Smart Airport 패키지, UAM(도심항공교통) 버티포트(Vertiport)로도 사업을 확대해 나갈 계획이다.

3 종속기업

**종속기업은 비상장 4개사로
미국에서 AFC사업을 영위하는
미국법인이 고성장세 주도**

종속기업으로는 에스티전기통신(지분율 82.9%, LTE-R 전문기업), 서울신교통카드(지분율 70%, 서울 교통카드 구축 & 운영 전문기업), 미국 STRAFFIC AMERICA(지분율 100%, AFC사업), 인도 STRAFFIC INDIA(99.9%, AFC사업) 등 비상장 4개사가 있다. 종속기업 재무현황을 보면 2024년 기준 에스티전기통신(주)의 매출액은 52억원, 당기순손실 1억원을 기록했으며, 동기간 서울신교통카드(주) 매출액은 39억원, 당기순손실 3.4억원을 기록했다.

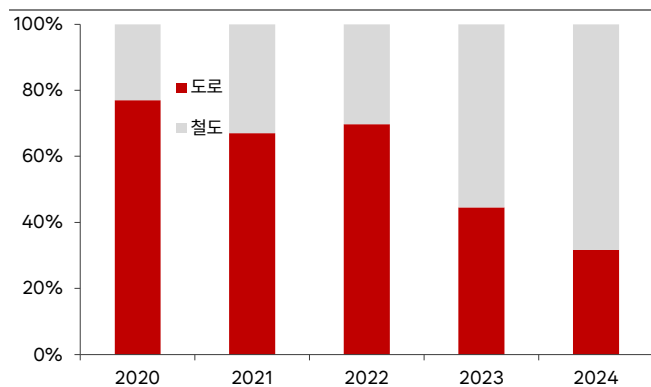
동기간 미국에서 AFC사업을 영위하는 미국법인 매출액은 657억원, 당기순이익은 62억원을 기록하여 연결 실적에 기여하였다. 인도법인은 아직 영업활동이 없어 매출이 발생하지 않는다.

4 주주현황

**문찬종대표가 최대주주로
지분율 8.46% 보유**

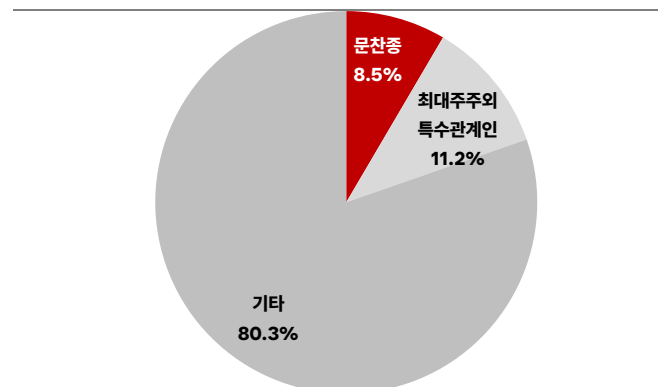
동사의 최대주주는 문찬종 대표이사로 2024년 기준 지분율 8.46%를 보유하고 있으며 최대주주 및 특수관계인을 포함한 지분율은 19.67%이다. 문대표는 1986년부터 1998년까지 12년간 삼성전자 교통사업팀 영업대표로 근무 후 1998년부터 사업이 삼성SDS로 이관되면서 2013년까지 15년간 삼성SDS 교통인프라사업팀장으로 근무했으며, 2013년 사업이 분사되면서 삼성SDS 동료 30여명과 함께 스타트업으로 동사를 설립하였다.

도로/철도 별도 매출비중(2024)



자료: 에스트라픽, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주현황(2024)



자료: 에스트라픽, 한국IR협의회 기업리서치센터

Toll(TSC) 고객사 현황



자료: 에스트래픽, 한국IR협의회 기업리서치센터

철도신호 고객사 현황



자료: 에스트래픽, 한국R협의회 기업리서치센터

ITS(지능형교통시스템) 고객사 현황



자료: 에스트래픽, 한국R협의회 기업리서치센터

AFC(역무자동화) 고객사 현황



자료: 에스트래픽, 한국R협의회 기업리서치센터

산업 현황
부정승차(Fare Evasion)와 전쟁 중인 미국 AFC 시장
**미국 10대 도시의 부정승차에
따른 누수액은 연간 1.3조 원 육박**

미국 대도시의 교통국에서 대부분 겪고 있는 골치거리인 바로 Fare Evasion(부정승차) 문제이다. 부정승차로 인해 대부분의 미국 주요 도시들은 심각한 재정적 손실을 감당하고 있다. 미국 10대 도시 교통국의 부정승차로 인한 누수액은 2023년 기준 8억 9,600만 달러로 원화 기준 1.3조 원에 달했다. 세계 최대규모의 대중교통시스템을 운영 중인 뉴욕 MTA에 따르면 지난 수년간 연평균 부정승차에 따른 손실액은 5억 달러 수준이었으나, 2022년에는 6억 달러, 2023년에는 7억 달러로 천문학적 손실을 기록하였으며, 2023~2027년까지는 연평균 8억 달러, 2027~2028년에는 약 9억 달러에 달할 것으로 추산하고 있다. 부정승차 누수액에서 절반은 MTA Bus, 절반은 MTA Metro에서 발생한다.

MTA에 따르면 전철의 부정승차 비율은 14%, 버스는 무려 48%에 달해 전세계 최고 수준이다. 뉴욕시의 부정승차 누수액은 10개 주요 도시 합산 누수액의 78%에 달하는 막대한 규모이다.

이는 서울교통공사가 1~8호선을 운영하면서 연간 부정승차로 인한 누수액이 1.5억 원에 불과하다는 점과 비교하면 정말 심각한 문제이다. 뉴욕 MTA는 472개 역사를 운영하고 있어 276개 역사를 운영하는 서울교통공사의 1.7배 규모이긴 하지만, 일일 승객 수 기준으로 보면 MTA는 500~550만 명인데 비해 서울교통공사는 2024년 기준 일평균 승객 수가 660만 명에 달해 뉴욕보다 수송인원이 훨씬 많다. 서울보다 일일 승객수가 적은 뉴욕 MTA가 연간 1조 원이라는 막대한 재원을 낭비하고 있는 셈이다.

부정승차 문제는 비단 뉴욕시만이 아니다. 워싱턴교통공사(WMATA)는 2023년 기준 연간 3,600만 달러, LA Metro는 3,500만 달러, 시카고(CTA)와 샌프란시스코(BART)는 각각 2,500만 달러, 보스턴(MBTA) 2,200만 달러, 필라델피아(SEPTA) 2,000만 달러, 애틀란타(MARTA) 1,500만 달러, 마이애미(Dade Transit) 1,000만 달러, 댈러스(DART) 800만 달러로 주요 도시마다 부정승차 방지를 위한 대책 마련에 나서고 있다.

이에 미국 대중교통 기관들은 부정승차 방지를 위해 Faregate 감시 강화, 경찰요원 배치 등 단속을 강화하고 있으나, 개선효과는 제한적이었으며, 결국은 각 기관들이 궁극적인 해결책으로 도출한 대안은 최선설비의 Faregate로 교체하는 것이다.

2019년 에스트라픽에 발주하여 선제적으로 139개 역사의 1,335개 Faregate를 완전히 교체완료한 미국 2대 대중교통기관인 워싱턴교통국(WMATA)의 부정승차 사례가 신규설비 도입 이후 70%가 감소했다는 사실은 다른 주요 도시 교통국들에게는 롤모델이 되고 있다. 2023년 기준 WMATA의 연간 부정승차 누수액이 3,600만 달러(520억 원)이라는 점을 감안하면 70% 감소 시 연간 약 360억 원 이상 부정승차 누수액 절감효과가 기대되며, 이는 WMATA가 투자한 5,400만 달러를 감안하면 약 2년이면 회수할 수 있는 성공적인 투자인 것이다.

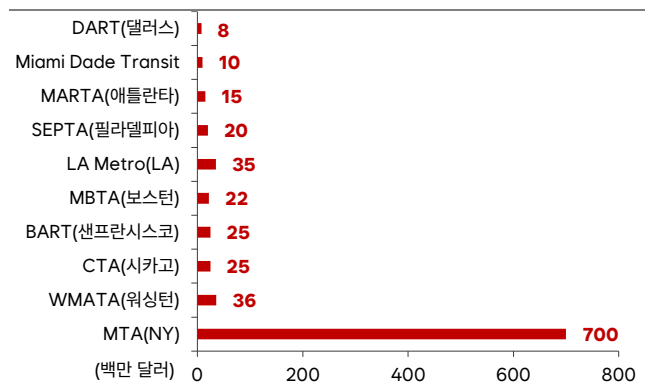
만약 뉴욕의 MTA가 신규 Faregate로 교체해 70%의 부정승차 감소효과를 기대할 수 있다면 연간 7,000억 원에 달하는 막대한 자원 손실을 막을 수 있다.

워싱턴교통국(WMATA)에 이어 미국 5대 샌프란시스코 BART도 미국 현지 점유율 80%를 차지하고 있는 Cubic Corporation을 선택하기보다 국내기업인 에스트라픽에 발주하여 55개 역사의 Faregate 700개를 2025년말까지 교체 중이다.

미국 2대도시이자 서부지역 최대 규모의 대중교통시스템을 운영 중인 LA Metro도 2024년 10월 에스트라픽에 Faregate Pilot Project를 발주하였으며, 2024년에는 LAX 환승센터에 18개, 2025년 Purple Line 3개 역사에 21개 Faregate를 추가 설치하고, 연내 전 역사의 Faregate 교체에 나설 전망이다. LA Metro는 145개의 역사를 운영하고 있으며, 일일 승객 수는 35만 명, 연간 부정승차에 따른 누수액은 3,500만 달러로 뉴욕, 워싱턴에 이어 부정승차 누수 규모가 세번째로 크다.

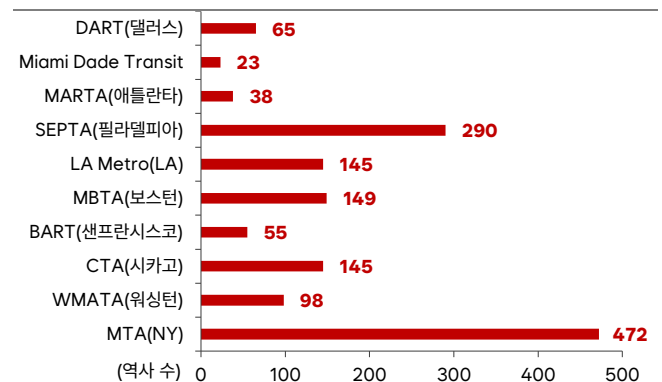
특히 미국은 2026년 FIFA 월드컵, 2027년 NFL 수퍼볼 결승전, 2028년 하계올림픽 및 패럴림픽 등 대규모 국제행사를 앞두고 대중교통 인프라를 개선계획을 추진하고 있어 LA Metro와 뉴욕 MTA의 투자 결정이 필요한 시기이다.

미국 10대 도시 교통국의 부정승차에 따른 누수액



자료: 기관 집계, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국 10대 도시 교통국의 역사 수



자료: 기관 집계, 한국IR협의회 기업리서치센터

블루리본패널보고서는 미국내 대중교통 현안에 대해 발행되는 분석보고서로서 2023년 5월 뉴욕 MTA의 부정승차문 제에 대한 보고서(Report of the Blue-Ribbon Panel on MTA Fare and Toll Evasion)를 발간하였다. 보고서는 미국내 부정승차에 따른 교통요금 누수 문제에 대해 지적하고 이를 해결하기 위해서는 Faregate의 현대화가 필요하다고 권 고하였으며, 뉴욕주지사인 Hochul은 뉴욕내 Faregate의 현대화를 본격적으로 추진하여 2년내 사업이 가시화될 것으 로 예측하였다.

보고서는 2022년 4분기 기준 버스 부정승차율이 37%를 기록하였으며, 이는 코로나 팬데믹 이전(21%)대비 16%p 나 높아진 수준이다. MTA는 코로나 팬데믹 기간인 2020년 3월부터 8월까지 무임승차를 허용했으며, 그 시기에는 버 스 뒷문 승차도 일시적으로 허용했었다. 이는 당시 버스기사와 승객들간 코로나기간 물리적 거리두기 방안이었다. 버 스 부정승차율이 37%라는 것은 평일 기준 약 70만 명의 승객이 버스요금을 지불하지 않았다는 의미이다. 보고서는 70만 명이라는 부정승차 승객은 뉴욕 다저스의 Citi Field 경기장을 16번 채울 수 있는 수치라고 설명하였다.

버스는 지하철에 비해 부정승차에 쉽게 노출되어 있는데다, 버스기사가 부정승차를 목격한다 하더라도 버스기사의 안 전을 우려하여 MTA는 버스기사에게 개입하지 말라고 지시하기에 버스 부정승차율은 지하철에 비해 현저히 높았다.

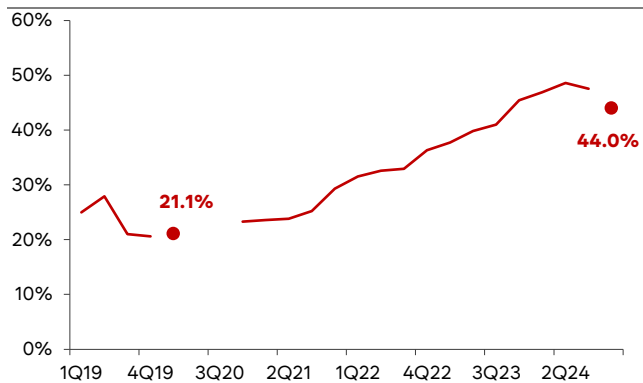
지하철 부정승차율은 2022년 4분기 기준 13.5%로 버스에 비하면 23.5%p 낮지만, 버스에 비해 승객수가 월등히 많 은 만큼 부정승차에 따른 누수액은 2억 8,500만 달러로 3억 1,500만 달러를 기록한 버스와 크게 차이 나지 않았다. 코로나시기 이전인 2019년 지하철 부정승차율이 3~6%였음을 감안하면 매우 가파르게 높아진 셈이다. 평일 기준 평 균 40만 명의 승객이 요금을 지불하지 않았다. 40만 명이라는 수치는 뉴욕 양키스경기장을 8번이나 채울 수 있는 인 원이다. 지하철의 부정승차 사례는 비상구(Emergency exit gate)나 회전문(turnstile)에서 주로 발생한다.

비상구에서는 누군가 지나간 뒤 열린 문으로 단순히 걸어 나가는 행위이다. 설사 승객이 Metro Card나 OMNY Card를 소지하고 있다 할지라도 카드를 사용하지 않고 열린 문으로 그냥 나가는 사례도 많다.

개찰구(Turnstile)에서 주로 발견되는 부정승차 유형은 개찰구 위로 뛰어 넘거나, 아래로 기어 나가며, 개찰구를 물리적으로 밀어 나가고(Back-cocking), 두사람이 동시에 나가기도 한다(Piggybacking). 부정승차 비율을 통계로 보면 약 50%는 비상구를 걸어 통과하는 유형이며, 개찰구를 뛰어넘는 경우는 20%, 개찰구를 손으로 밀어 제쳐 틈사이로 빠져나가는 Back-cocking 사례는 16%, 개찰구 아래로 오리처럼 기어 나가는 Ducking 사례는 12%로 나타났다.

뉴욕 MTA 홈페이지에서 제공하고 있는 통계를 보면 2024년 4분기 기준 버스 부정승차율은 44%로 역대 최고치까지 상승했던 2024년 2분기 48.6%에 비해서는 낮아졌으나, 코로나 이전 시기의 21% 대비로는 여전히 2배 이상 높은 수준이며, 지하철 부정승차율은 2024년 2분기에 역대 최고치인 14%를 기록했으나, 뉴욕시의 단속 강화로 3분기 13.1%, 4분기 10.4%까지 낮아진 것으로 나타났다.

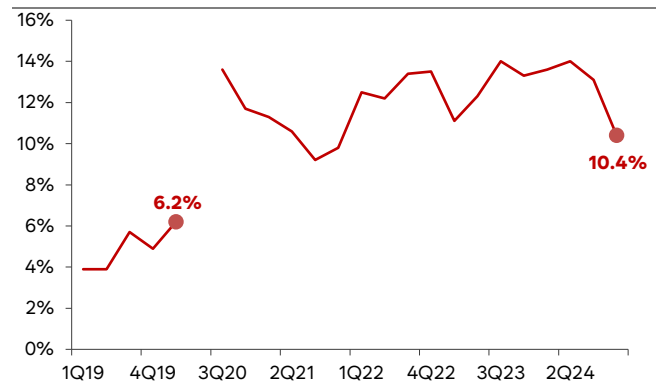
뉴욕 MTA Bus 부정승차율 추이



자료: MTA, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 2020년 1,2분기는 코로나시기로 수치집계 불가

뉴욕 MTA Subway 부정승차율 추이



자료: MTA, 한국IR협회의 기업리서치센터

미국 AFC(역무자동화)시장 경쟁사 현황

미국 AFC 경쟁사는

Cubic Corp, Conduent Inc.

미국의 AFC 시장 경쟁사로는 대중교통시스템 분야 글로벌 최대기업이자 미국 현지 AFC 시장의 80% 점유율을 가진 Cubic Corporation과 나스닥 상장기업인 Conduent Inc.(CNDT)가 있다.

Cubic Corporation

Cubic Corporation은 교통시스템 분야 세계 최대업체로 미국 점유율 80%를 차지

Cubic Corporation은 1949년 미국 샌디에이고(CA)에 설립된 세계 최대 규모 대중교통시스템 공급업체로서 1959년 나스닥에 상장하였으나, 2021년 5월 Veritas Capital과 Elliot Management가 인수하면서 상장이 폐지되었다.

사업부문은 크게 1) Cubic Transportation System(CTS), 2) Cubic Mission Solutions(CMS), 3) Cubic Global Defence System(CGD) 등 3개 사업부문으로 나뉘어 있다. 2021년 5월 상장폐지 이전인 2020년 매출액 규모는 14.8억 달러였으며, 사업부문별로는 CTS 57.0%, CMS 22.8%, CGD 20.2%를 기록하여 Transportation 부문이 주력사업이다. Transportation 부문(CTS)은 1972년 사업에 착수하여 50년 이상의 업력을 보유하고 있다. Cubic의 전체 글로벌시장 종업원 수는 약 6,200명이며, 이중 Transportation 부문에서는 약 2,800명을 고용하고 있다.

Cubic은 지난 50년간 글로벌 시장에서 400건 이상의 대중교통 프로젝트를 수행하였으며, AFC(Automatic Fare

Collection) 분야에서는 글로벌 최대기업이다.

CTS 부문 주요 제품과 서비스로는 Ticketing machine(TVM), Smartcard readers, Fare Collection gates, Umo(mobility platform), Account-Based cards(뉴욕 OMNY 카드, 시카고 Ventra card, 호주 브리스번 Go Card, London Oyster Card 등), Mobile Payment, Credit Card Payment 등이 있다. Cubic Corporation은 2025년 2월 부정승차 방지를 위한 차세대 Fare Gate 신제품으로 FEnX를 출시하였다. FEnX는 컴퓨터 비전 센서, GenAI(생성형 AI), 머신러닝 기술이 접목되어 실시간으로 부정승차를 탐지할 수 있어 교통요금 누수를 방지할 것으로 기대된다. FEnX는 특히 부정승차행위 중 게이트를 밀쳐내거나(pushing through), 타고 오르거나(climb), 꼬리물기하는(tailgating) 경우를 매우 정확하게 탐지한다. Cubic은 지난 3월 4~5일 런던에서 개최된 Transport Ticketing Global 2025 전시회에서 FEnX를 처음으로 공개하였다.

Cubic은 전세계 최대규모의 대중교통시스템을 운영 중인 뉴욕시(MTA)와 1993년부터 Metro Card사업을 30년 이상 진행해왔으며, 2025년에 신규로 전환하는 뉴욕 OMNY(One Metro New York) Card의 사업자이기도 하다. Cubic은 뉴욕뿐만 아니라 미국내 시카고, 워싱턴, 샌프란시스코, 미니애폴리스, 애틀랜타, 필라델피아, LA, 마이애미, 샌디에고, 메릴랜드, 밀워키 등 거의 대부분의 대도시에서 요금지불카드 사업을 진행하였으며, 해외에서는 런던(Oyster Card), 호주(Go Card), 캐나다(밴쿠버 Compass Card), 뉴질랜드(Motu Move) 등에서 레퍼런스를 확보하고 있다.

Conduent Inc.

**Conduent는 나스닥
상장기업으로 Xerox에서 분사,
2024년 매출액 31.8억 달러 중
교통부문은 5.9억 달러로 18.5%
차지**

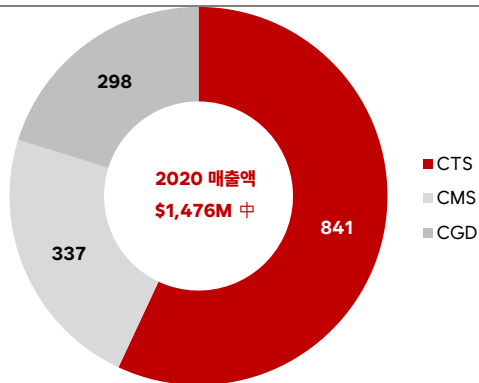
2017년 Xerox로부터 분사해 설립된 교통시스템 솔루션업체로 나스닥에 상장(CNDT)되어 있으며, 미국, 유럽을 위주로 전세계에서 사업을 영위하고 있다. 사업부문은 크게 3부문으로 1) Commercial, 2) Government, 3) Transportation으로 나뉘어 있다. 그 중에서 Transportation 사업부문에서 AFC 사업을 영위하고 있다.

2025년 3월 현재 기준 Conduent의 시가총액은 4.9억 달러(7,150억 원)이며, EV(Enterprise Value, 기업가치)는 9.6억 달러이다. 2024년 매출액은 31억 7,600만 달러(4.6조 원)를 기록하였으며, 사업부문별로는 Commercial 16.1억달러(매출비중 50.6%), Government 9.8억 달러(매출비중 31.0%), Transportation 5.9억 달러(매출비중 18.5%)를 차지해 교통시스템 매출비중은 Cubic Corporation에 비해 상대적으로 높지 않다.

2024년 EBITDA는 1억 2,400만 달러로 EBITDA 마진은 3.9%를 기록하였으며, 부문별로는 Government 부문 2.1억 달러(EBITDA 마진율 21.3%), Commercial 1.7억 달러(EBITDA 마진율 10.5%)로 견조한 수익성을 보인 반면, Transportation 부문에서는 EBITDA를 전혀 창출하지 못하고 손익분기점(BEP) 수준에 그쳤다.

회사측에서 발표한 2025년 실적 가이드는 매출액 31.0~32.5억 달러로 2024년과 유사한 수준이며, EBITDA 마진은 4.5~5.5%를 제시하여 전년대비 소폭 개선될 것으로 전망하고 있다.

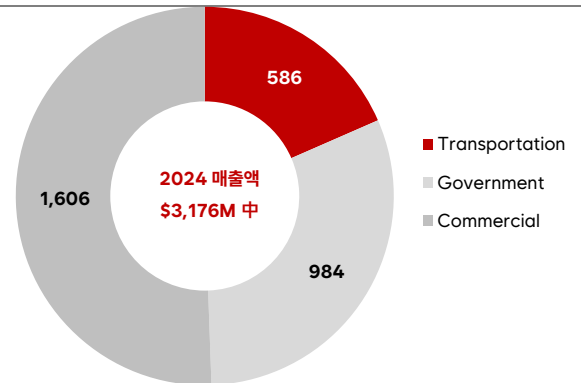
Cubic Corporation Sales Breakdown(2020, 상장폐지 前)



자료: Cubic Corporation, 한국IR협회의 기업리서치센터

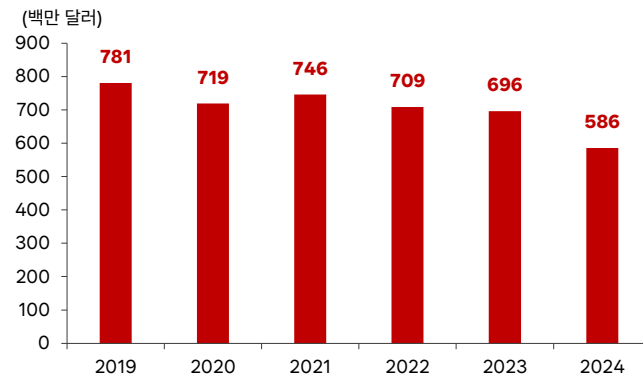
주: CTS(Cubic Transportation System), CMS(Cubic Mission Solutions), CGD(Cubic Global Defence)

Conduent Sales Breakdown(2024)



자료: Conduent, 한국IR협회의 기업리서치센터

Conduent Transportation 부문 매출액 추이



자료: Conduent, 한국IR협회의 기업리서치센터

Cubic이 신규 런칭한 FEnX Gate



자료: Cubic Corporation, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

2019-2024 CAGR 66.3%로 고성장세인 미국 AFC 사업

**2019년 워싱턴(WMATA),
2023년 샌프란시스코 AFC 사업
수주로 지난 5개년 미주지역
수출액 CAGR은 66.3% 기록**

동사는 2019년 국내 기업으로는 처음으로 미국 AFC(Automatic Fare Collection, 역무자동화) 시장에 진출해 워싱턴 교통국(WMATA)으로부터 두 차례에 걸쳐 8,700만 달러 규모의 대규모 수주에 성공한데 이어, 2023년에는 WMATA에서 성공한 레퍼런스를 기반으로 샌프란시스코교통국(BART)로부터 4,710만 달러 수주에 성공하였다.

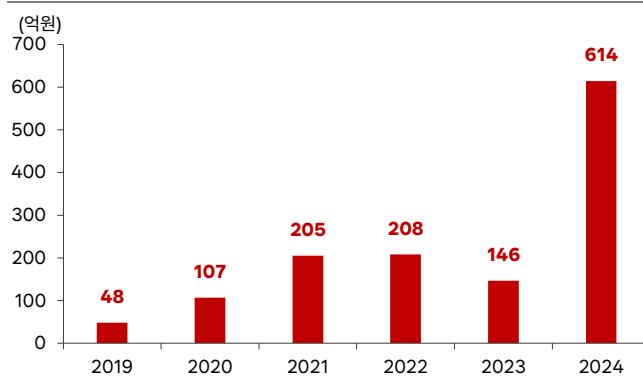
워싱턴 WMATA 프로젝트는 국내 기업이 미국 정부기관 대상으로 수주한 최대 규모의 교통시스템 수출이었으며, 미국 최대의 교통솔루션기업인 Cubic Corporation과의 경쟁에서 국내기업이 처음으로 수주를 따냈다는 상징적인 의미를 부여할 수 있다. WMATA 프로젝트를 통해 동사가 설치한 Faregate 및 Barrier 교체를 통해 워싱턴의 부정승차가 70% 대폭 감소했다는 소식은 이후 샌프란시스코 BART 사업을 수주하는데 결정적인 역할을 한 것으로 보인다.

2019년 수주한 워싱턴 WMATA 프로젝트와 2023년 수주한 샌프란시스코 BART 프로젝트를 수행하면서 동사의 미주지역 수출액은 2019년 48억 원에서 2024년 614억 원으로 5년간 연평균 매출성장률(CAGR)이 66.3%로 고성장세를 기록하였다. 연결 매출액 중 미주지역 매출비중은 동사가 미국(워싱턴 WMATA)에 진출했던 2019년 당시 6.1%에 불과했으나, 2024년에는 32.5%까지 상승하였다. 특히 워싱턴 WMATA向 매출액은 2023년 152억 원에서 2024년 345억 원으로 급증하며 한국도로공사(2024년 매출액 203억 원)를 제치고 최대 고객사로 부상하였다.

동사의 2024년 미주지역 매출액이 614억 원이었음을 감안하면 샌프란시스코 BART향 매출액은 269억 원을 기록해 역시 기존 최대 고객사인 한국도로공사 매출액을 상회한 것으로 추정된다.

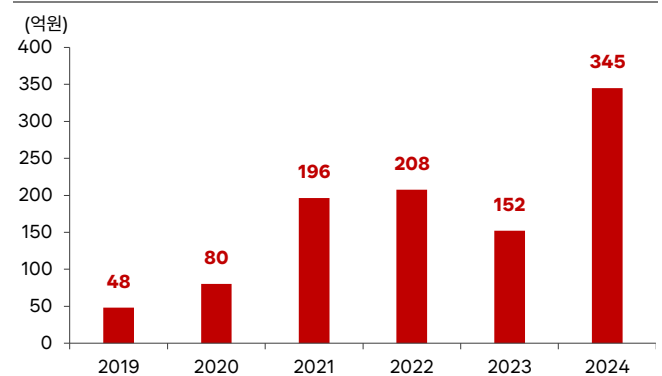
미주법인(에스트라픽 아메리카)의 연도별 순이익을 보면 2022년 9억 원으로 전체 연결 순이익의 2.9%에 불과했으나, 2023년 순이익은 27억 원으로 증가해 전체 연결 순이익의 16.5%를 기록했으며, 2024년에는 순이익이 62억 원(NPM 9.4%)으로 전체 연결 순이익의 대부분을 차지한 것으로 보인다. 2024년 별도 기준 순이익은 11억 원으로 전년(138억 원)대비 대폭 감소하면서 미주법인의 실적기여비중이 대폭 상승하였다.

미주지역 매출액 추이: 2019-2024 CAGR 66.3%



자료: 에스트라픽, 한국IR협의회 기업리서치센터

워싱턴교통국(WMATA)向 매출액: 2019-2024 CAGR 48.4%



자료: 에스트라픽, 한국IR협의회 기업리서치센터

LA Metro와 뉴욕 MTA의 부정승차를 막아줄 유력한 다크호스

워싱턴, 샌프란시스코에 이어
LA에서도 500만 달러 규모
Faregate Pilot PJ 수주

동사는 지난 해 10월 미국 자회사인 에스트라픽 아메리카가 LA Metro가 발주한 500만 달러 규모의 'New Faregate Pilot Project' 사업에 우선협상대상자로 선정되었다고 발표하였다. 우선협상자 선정은 미국법인이 2019년 워싱턴교통공사(WMATA), 2023년 샌프란시스코교통공사(BART)에 성공적으로 AFC를 구축한 레퍼런스가 크게 작용한 것이다. LA Metro는 145개의 역사를 보유하고 있으며, 일일 평균 승객수는 약 35만 명으로 뉴욕, 워싱턴, 시카고, 샌프란시스코, 보스턴에 이어 미국 6대 대중교통 기관이다. LA Metro는 약 1,200대 이상의 노후화된 Faregate 교체가 필요하며, 2023년 연간 부정승차(Fare Evasion)에 따른 누수액은 약 3,500만 달러로 미국내에서 뉴욕(약 7억 달러), 워싱턴(약 3,600만 달러)에 이어 부정승차 누수액이 세번째로 크다. LA Metro는 2026년 미국, 캐나다, 멕시코 등 3개국에서 동시 개최되는 북중미 FIFA 월드컵에 이어 2027년 NFL 슈퍼볼 결승전, 2028년 하계 올림픽 등 대규모 국제행사를 앞두고 도시 접근성 강화를 위해 대중교통 인프라 개선에 주력하고 있다.

동사는 2024년 11월까지 LA국제공항 환승센터에 18개의 Faregate를 설치했으며, 2025년 개통이 예정되어 있는 Purple Line 연장노선 1단계 사업의 3개 역사(Wilshire/La Brea, Wilshire/Fairfax, Wilshire/La Cienega)에 21개 Faregate를 추가로 설치할 계획이다. 본 수주 건은 파일럿 프로젝트로 계약기간은 2024년 11월부터 2025년 10월까지 진행될 예정이며, 파일럿 프로젝트를 수주함으로써 향후 1,200개에 달하는 LA Metro 전체 Faregate 교체사업에도 수주에 유리한 입지를 선점한 것으로 판단된다. LA Metro 역사 수는 145개로 샌프란시스코 BART(55개)대비 거의 3배에 달하며, Faregate 수는 1,200개로 동사가 워싱턴 WMATA에 공급한 1,335개 Faregate와 유사한 규모이다. LA Metro는 FIFA 월드컵이 개최되는 2026년 상반기까지 Faregate 교체사업에 나설 것으로 예상되며, 전체 1,200개 규모의 Faregate 교체에는 워싱턴 WMATA에 동사가 공급한 규모(1,350개)를 감안할 때 약 700~800억 원의 수주 규모가 될 것으로 판단된다.

LA Metro는 신규 Faregate가 부정승차(Fare Evasion)를 막아줄 뿐만 아니라 치안에도 기여할 것으로 기대한다. 동사가 공급하는 Faregate는 정확한 모션센서가 부착되어 있어 소위 'Piggybacking'이나 'Tailgating' 등 부정승차를 줄여줄 수 있다. Piggybacking은 소위 손가락을 얹는다는 표현처럼 개찰구에 승차권 없이 다른 사람이 통과할 때 동시에 통과하는 부정승차 행위를 말하며, Tailgating도 비슷한 의미로 승차권 없이 꼬리물기를 하는 부정승차 행위이다. 동사가 공급하는 Faregate는 높이가 2.5미터에 달해 성인이라도 절대 넘어갈 수 없는 수준이며, 전자식 잠금장치(Electromechanical locks)를 적용해 기존 Turnstile(회전식 게이트)의 문제점이었던 소위 'Forced Entry(밀고 들어가는)' 문제도 해결하였다. 신규 Faregate는 범죄율도 현저히 낮춰 치안에도 도움될 것으로 기대되고 있다. LA Metro 보안담당에 따르면 부정승차를 범하는 모든 사람들이 범죄자는 아니지만, 확실한 것은 모든 범죄자들이 부정승차를 범한다는 사실이다. 따라서 신규 Faregate를 이용해 요금을 부과시키고, 개찰구를 강하게 만들면 부정승차를 줄일 수 있을 전망이다. 2023년 기준 LA Metro의 부정승차 누수액은 3,500만 달러로 워싱턴 WMATA의 사례처럼 New Faregate의 공급으로 부정승차가 70% 정도 줄어든다고 가정하면 연간 부정승차로부터의 절감액은 355억 원에 달할 전망이다. 이는 1,200개의 Faregate를 전부 교체하는데 예상되는 투자액을 700억 원대로 가정할 경우 약 2년이면 투자액을 회수할 수 있는 규모이다.

LA Metro에 동사가 설치한 Fare Gates에 대한 LA 현지 보도



Metro boardmembers Kathryn Barger and Ara Najarian posing in front of new Metro faregate
 자료: Streetsblog LA, 한국IR협의회 기업리서치센터

최종 공략시장은 AFC 최대시장인 뉴욕 MTA

동사는 워싱턴, 샌프란시스코, LA에 이어 궁극적으로는 뉴욕의 AFC 시장 진출에도 사활을 걸고 있다. 뉴욕 교통국(MTA)은 역사가 472개나 되며, Faregate 수는 5,025개로 미국내 다른 도시와 비교해보면 비교가 되지 않을 정도로 압도적인 미국 최대규모 대중교통 운영사이다. 서울교통공사의 경우 역사 수는 276개로 뉴욕 MTA가 거의 2배 규모 크다. 뉴욕 MTA의 일일 승객수는 약 550만 명으로 일일 승객 수 기준 70만 명인 2위 워싱턴 WMATA에 비해 7배 이상이며, 부정승차 누수액은 연간 7억 달러로 원화 기준 거의 1조 원에 달한다. 이는 미국내 주요 도시 중 부정승차 누수액 2~3위권인 워싱턴이나 시카고의 3,500~3,600만 달러에 비해 20배나 큰 규모이다.

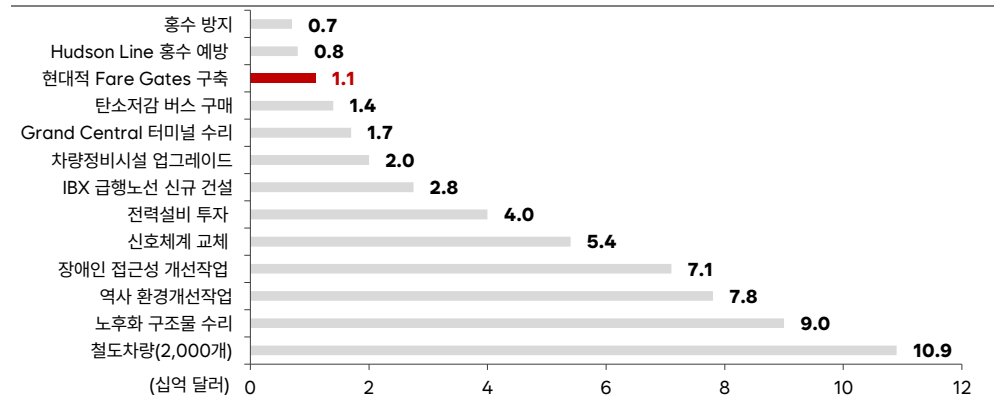
뉴욕 MTA에 따르면 지난 수년간 평균 무임승차에 따른 손실액은 연평균 5억 달러를 기록했으며, 2022년 기준으로는 버스 무임승차 손실액이 3억 1,500만 달러, 지하철 무임승차 손실액은 2억 8,500만 달러를 기록해 합산 손실액은 6억 달러를 기록한 것으로 나타났다. 지하철의 무임승차비율은 14%, 버스는 48%로 전세계 최고 수준이다.

뉴욕 MTA는 2023년부터 2027년까지 대중교통 수입액이 연평균 8.1억 달러 감소하고, 무임승차에 따른 MTA의 적자 확대로 2027년부터 2028년까지 손실액 규모는 연간 9억 달러(1.3조 원)에 달할 것으로 추산된다.

MTA, 2025-2029 Capital Plan으로 5년간 684억 달러 투자 계획 발표, 부정승차 방지를 위한 최신식 Faregate 구축에 1.6조 원 규모 투자계획 포함

뉴욕 MTA는 2024년 9월 공개한 2025-2029 Capital Plan(투자계획)을 통해 향후 5년간 684억 달러(99조 원)를 투자하겠다고 발표하였다. 투자계획을 구체적으로 보면 최대 투자부문으로는 철도차량 교체에 109억 달러가 소요될 전망이다. 40년 이상 노후화된 지하철 차량 1,500대와 시외곽을 운행하는 철도차량 500대 등 총 2,000대를 교체할 예정이다. 또한 50년 이상 노후화된 고정폐색(Fixed Block) 신호체계를 최신식 유럽기술표준인 CBTC 기술로 교체하는데 54억 달러를 투자할 계획이다. 노후화 교량 및 터널 수리에 90억 달러, 역사 환경개선작업에 78억 달러, ADA-accessible(장애인 접근성 개선)에 71억 달러, 브룩클린과 퀸스간 IBX 급행선 건설에 28억 달러, 전력설비 투자에 40억 달러를 투자할 계획이며, 현대적 Faregate 구축에 11억 달러(1.6조 원)를 투자할 계획이다. 기존 개찰구는 부정승차에 매우 취약하여 2023년에만 지하철 부정승차로 약 3억 달러의 손실이 발생했으며, MTA는 150개 이상 역사에 개찰구를 최신식으로 교체하겠다고 투자계획에 포함하였다.

2025-2029 MTA Capital Plan 세부 투자항목



자료: MTA, 한국IR협회의 기업리서치센터

노후화된 인프라 설비 교체가 최우선 과제

뉴욕시는 1980년 처음으로 5개년 단위의 Capital Plan에 착수한 이래 지난 45년 이상 버스, 지하철 등 대중교통 인프라에 투자해왔다. MTA는 2020-2024 Capital Plan에 550억 달러를 투자했으며, 이를 통해 지하철 정시 도착율이 2017년 65%에서 83%까지 높아졌으며, 철도차량의 정시도착율은 96%로 역대 최고치를 달성하였다고 평가하였다. MTA는 보고서에서 매일 MTA가 550만 명의 승객을 운송하고, 이는 미국내 대중교통 분야 2대도시인 워싱턴 메트로의 승객 수대비 6배 이상이며, 뉴욕시민 중 열의 아홉 명은 Midtown이나 Lower Manhattan으로 통근하는데 MTA를 이용한다고 한다. MTA를 통해 약 3백만 명의 성인 노동력이 한시간 내에 움직일 수 있으며, 약 6,300개 이상의 MTA 버스가 MTA의 교량과 터널을 통해 운행된다고 한다. 또한 뉴욕시의 약 80%의 개인 소득세와 65%의 판매수입이 MTA 지역에서 창출된다고 한다. MTA는 철도차량과 버스 운영을 통해 연간 약 2천만 톤의 이산화탄소 배출을 절감하며, 이는 약 450만 대의 차량이 도로에서 사라진 것과 같은 효과이다.

MTA는 2025-2029 Capital Plan을 통해 지난 40여년간 관리해 온 총 1.5조 달러 규모의 약 600백 만 인프라자산을 유지하고 개선시킬 계획이다. MTA는 자체 평가를 통해 MTA가 보유한 1.5조 달러 규모의 자산에 대해 다음과 같이 평가하고 우선적으로 인프라 투자가 20년간 장기적으로 필요하다고 보았다. 특히 노후화된 인프라가 가장 큰 문제점으로 드러났다. 노후화 인프라에 대한 평가에서 지하철의 69%가 100년(1904년 최초 운행) 이상 된 구식 신호체계(Signaling)를 운용해 지연도착과 운행중단사태가 잦게 발생하며, 약 81개의 MTA 변전소가 낡은 컨디션을 유지하고 있으며, Grand Central Artery역의 95%의 구조물이 노후화되었으며, Metro North 할렘지역의 53%의 플랫폼이 매우 낡았으며, Long Island 철도교량 중 80개, 철도터널의 75%가 낡아 수리가 필요하다고 진단하였다.

J.P Morgan은 2024년 외부 컨설팅보고서를 통해 MTA가 1.5조 달러 규모 자산을 유지관리하기 위해 매년 230억 달러 규모의 투자가 필요하다고 제안하였다. J.P Morgan은 MTA가 화물, 유틸리티, 운송 등 민간업체들과 비교해 볼때 인프라 자산 유지보수를 위해서는 최소 160억 달러가 필요하고, MTA의 유지보수 Backlog(잔여물량)를 감안하면 추가로 70억 달러가 필요해 연간 총 230억 달러의 투자안을 권고하였다.

현재 뉴욕 MTA 부정승차 방지용 Faregate 공급자 선정 입찰에 참여, QPL(제품자격심사) 진행 중

동사는 현재 뉴욕 MTA의 부정승차 방지용 Faregate 선정 입찰에 참여하여 QPL(Qualified Product List, 제품자격심사)을 진행 중이다. 동사는 제안서를 제출하고 심사를 거쳐 MTA의 승인을 완료하는 Phase 1단계를 거쳐, 제품 기능검사를 거쳐 MTA 관계자들이 미국법인인 STRAFFIC AMERICA를 직접 방문해 현장점검과 기능검사를 하는 Phase 2A 단계를 완료하였으며, 이후 MTA에 설치된 신규 교통카드인 OMNY 호환성 테스트를 거치는 Phase 2B 단계를 진행하고, 실제 역사에 Faregate를 설치하고 6개월~1년간 역사 테스트를 진행하는 Phase 3단계를 거쳐 최종적으로 Phase 4단계에서는 QPL을 등록하고, 현장테스트 완료 후 MTA에서 동사의 제품을 등록한 후 PO를 발행하게 된다.

뉴욕 MTA는 동사가 기존에 Faregate를 설치한 워싱턴, 샌프란시스코, LA 등과 비교하면 역사수가 472개로 최대 규모인데다 Faregate 수도 5,025개에 달해 현실적으로 1개업체가 전체 사업을 수행하기는 무리이며, 따라서 업계에서는 미국 현지업체(Cubic Corporation, Conduent)를 포함하여 2~3개 업체가 나눠 수주할 가능성이 높다고 보고 있다. 만약 동사의 수주물량을 1/3 정도로 본다면 1,500~1,600개 Faregate 정도로 예상해 볼 수 있으며, 이는 동사가 2024-2025년 샌프란시스코 BART에 진행 중인 공급규모(700개 Faregates, 4,710만 달러)를 감안할 때 두 배 이상 규모로 약 1억 달러에 달할 수도 있다고 추산된다. 5,025개 Faregate 전체 물량 기준으로는 3억 달러 이상으로 원화 기준 4,300억 원을 상회하는 규모이다.

뉴욕 MTA 수주는 글로벌 AFC 시장 게임체인저로서 동사의 기술력과 브랜드 인지도를 높일 교두보

MTA 수주는 수주규모와 상관없이 동사에게는 미국시장뿐만 아니라 글로벌 시장의 AFC 시장 Game Changer로서 기술력을 입증하고 입지를 더욱 공고히 할 수 있는 브랜드 인지도 측면에서 매우 중요한 교두보가 될 전망이다.

MTA가 기술력으로 완벽한 최고 사양을 요구하고 있는 만큼 이를 충족하기 위해서는 동사도 혁신적인 솔루션을 제공해야 하는 만큼 AFC 기술력을 더욱 강화할 수 있는 기회가 될 것이다. 또한 MTA의 계약 성사는 장기적인 계약으로 이어질 가능성이 크므로, 지속적인 매출로 동사의 실적에 기여할 것으로 기대된다.

동사는 현재는 AFC사업에서 Faregate, TVM(티켓자동발매기) 등 역사장비 위주의 사업을 영위하고 있으나, 장기적으로는 Fare Evasion Keeper Payment 사업자로 성장해 AFC 분야 Total Solution Provider를 목표로 하고 있다.

미국내 레퍼런스를 감안하면 매우 높은 수주가능성

동사가 2023년부터 올해까지 진행하고 있는 샌프란시스코 BART의 레퍼런스를 감안하면 동사의 MTA 수주 가능성은 매우 높은 것으로 판단된다. BART 이사회는 지난 2023년 4월 동사를 신규 Faregate 교체의 사업자로 승인하면서 20 페이지 분량의 PPT 보고서(Next Generation Fare Gate Vendor Selection)를 홈페이지를 통해 공개하였다.

보고서에 따르면 동사와 더불어 미국시장 1위 사업자인 Cubic Corporation과 Conduent 등 3사가 최종적으로 경합하였으며, Vendor Selection(공급자 선정) 프로세스와 자격심사조건, 최종평가 랭킹 등이 항목별로 자세히 기술되어 있다. 평가기준(Evaluation)에 따르면 평가항목은 크게 Technical Approach, Price, Qualification of the Firm, Oral Interview 등 4개 항목으로 각각 배점비중은 40: 40: 20: 20으로 기술점수와 가격경쟁력 점수가 상대적으로 높다.

BART의 최종 공급업체 선정에서 미국 현지 경쟁사인 Cubic 및 Conduent를 큰 점수차로 압도

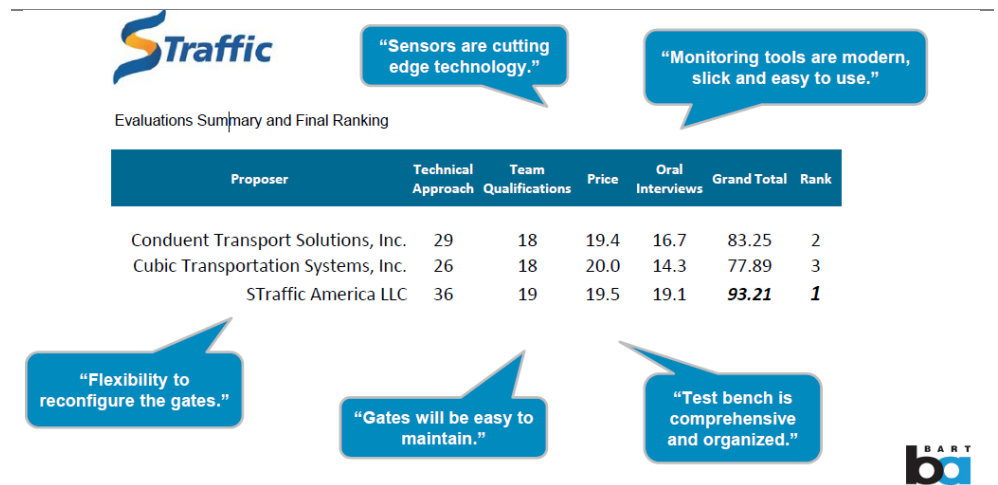
최종결과를 보면 동사는 최종점수가 93.21점으로 1위를 기록하였으며, 2위를 차지한 Conduent는 83.25점으로 동사와 거의 10점 가까이 차이가 컸으며, 3위 사업자는 현재 뉴욕뿐만 아니라 미국, 글로벌 전역에서 대중교통시스템을 운영하고 있는 최대사업자인 Cubic Corporation이 차지하였는데 최종 합산점수는 77.89점에 불과하여 동사에 비해 현저히 낮은 평가를 받았다. 고무적인 것은 그동안 국내기업의 경쟁력이라고 할만한 가성비, 즉 성능대비 가격경쟁력이 무기였다면 이번 평가에서 동사는 특히 Price 부문에서 미국 2개사와 견주어 낮지 않은 비슷한 수준의 견적을 냈음에도 불구하고 기술점수에서 36점으로 경쟁사(Cubic 26점, Conduent 29점)를 압도했으며, Oral Interview에서도 19.1점

을 획득해 경쟁사(Cubic 14.3점, Conduent 16.7점)를 큰 점수차이로 제쳤다. Team Qualification 부문에서도 19점을 얻어 각각 18점을 얻은 경쟁사보다 높았다. BART 평가단은 동사의 센서가 최첨단(Cutting edge) 기술이며, 모니터링 설비는 현대적이고, 사용하기 편하며, 호환성이 좋은데다, 게이트 유지관리도 쉬워 BART의 요구조건을 충족하였다고 평가하였다. BART는 자격심사에서 동사가 국내에서 운용하는 Faregate가 코로나시기 이전 매년 평균 39.4억 회를 성공적으로 운용했으며, 센서기술력은 26년 이상 업력을 보유하고 있으며, 그동안 16,000개 이상의 Faregate를 설치한 레퍼런스가 있다고 언급하였다.

동사가 Cubic Corporation이나 Conduent 같은 미국 굴지의 AFC기업들과 경쟁해 사업을 수주했다는 것은 매우 큰 의미가 있다. Cubic은 1949년 설립되어 1959년 미국 나스닥에 상장했으나, 2021년 5월 Veritas Capital과 Eliot의 자회사인 Evergreen Coast Capital에 부채를 포함하여 30억 달러(4.3조 원 규모)에 인수되며 나스닥에서 상장폐지된 업체로 상장폐지 이전인 2020년 실적을 보면 연결 기준 매출액이 14.8억 달러(2.1조 원)에 달했다. 사업부문별로 보면 주력인 CTS(Cubic Transportation System) 부문은 8.4억 달러로 교통부문 매출만 1.2조 원을 상회하는 미국 최대 AFC 기업이다. 2020년 당시 동사의 매출액 규모가 921억 원에 불과했다는 점을 감안하면 20배 이상 큰 거대 기업이며, 30년 이상 MTA에 Metro Card를 공급하고, 최근에는 신규로 OMNY Card를 공급하는 사업자이다. 동사가 최근 MTA에서 현지 요금지불시스템과의 호환성 테스트를 진행하고 있는 업체도 Cubic Corporation이다. Cubic 입장에서는 동네 앞마당에서 매출규모가 20분의 1도 되지 않는 국내 중소기업과 미국 최대 규모 대중교통시스템을 운영하는 MTA의 사업에서 경쟁해야 하는데다 수주경쟁력에서 밀릴 수도 있는 입장인 셈이다.

Conduent는 2017년 제록스(Xerox)에서 분사한 업체로 나스닥에 상장되어 있으며, 직원 수가 무려 5.9만 명에 달하는 대기업이다. 2024년 연간 매출액은 31.8억 달러(4.6조 원)에 달해 Cubic보다 전체 매출규모는 크지만, 사업부문 중에 Transportation 부문 매출액은 5억 8,600만 달러(8,500억 원)로 전체 매출액 중 교통부문 매출비중은 18.5%로 Cubic에 비해 교통부문 매출액은 적다.

BART 최종 공급사 선정 평가점수



자료: BART, 한국IR협회의 기업리서치센터

서울에서 비싼 수입료를 지불한 서울신교통카드가 해외진출의 교두보 역할

서울신교통카드는 2017년부터
2024년까지 누적 568억 원의
손실을 발생시켰으나,
글로벌 AFC 사업자로서의
기술력 및 레퍼런스를 확보할 수
있는 기회 제공

동사는 도로 부문 TCS(요금징수) 및 철도신호, 통신사업을 통해 교통분야에 특화된 경험과 기술로 대중교통 교통요금 지불사업에 진출하여 2016년 11월 서울교통공사로부터 '서울시 도시철도 운영기관 교통카드시스템 구축 사업'을 수주하였다. 해당 사업은 서울지하철 1~8호선 277개 역사에 교통카드 시스템을 구축하고, 2027년까지 10년간 운영하여 교통카드 수입의 수수료(0.3%)를 얻는 사업이다. 계약기간 10년 종료 후 관리운영권과 시스템은 서울교통공사에 기부채납된다. 동사는 서울 1~8호선 교통카드시스템 사업진행을 위해 2017년 3월 서울신교통카드주식회사를 설립하였으며, 지분율은 동사가 70%, 서울교통공사가 30%를 투자하였다. 서울신교통카드(주)는 구축 완료(463억 투자)한 교통카드시스템을 무형자산인 관리운영권으로 인식한다.

동사는 당초 연간 수수료 수입이 100억 원을 상회할 것으로 예상했으나, 서울신교통카드의 매출액을 보면 연간 50억 원 미만으로 수익을 창출할 수 있는 수준에 미치지 못하고 있다. 2017년 사업 착수 이후 2024년까지 서울신교통카드(주)의 누적 순손실은 568억원, 2024년말 자본총계는 -522억원으로 완전자본잠식 상태이다. 동사는 매년 발생한 손실을 대손상각처리하면서 동사의 관리운영권 잔액은 2017년 405억원에서 매년 감소해 2024년말 기준 48억원으로 거의 대부분 손실로 반영하였다.

서울신교통카드는 부실원인은 코로나19를 거치면서 당초 전망에 미치지 못하는 지하철 이용자수와 지하철요금 인상 지연, 무임승차 노령인구 증가, 선불형 교통카드 및 광고 사업화 실패 등에 기인한다. 동사는 2020년부터 매년 대규모 대손충당금을 손실로 반영하면서 악재를 대부분 떨었으며, 2023년부터는 순손실이 7억원으로 크게 줄어들었고, 2024년에는 영업이익 기준 손익분기점(BEP)을 달성했으며, 순손실은 3억 원으로 줄었다. 동사는 자회사인 서울신교통카드(주)에 사업초기 대여금으로 531억원을 투자해 대부분 손실로 인식하여 자금회수 가능성은 제한적이지만, 다행인 것은 과거 수년간 실적과 주가에 악재 요인이었던 대손충당금 이슈가 해소되면서, 2023년부터 대규모 손실 없이 정상 실적으로 회귀 되어 미미한 수준의 손실만 발생하고 있다는 점이다.

비록 서울시의 교통카드 사업은 동사가 대규모 부실을 떠안았지만, 교통카드사업으로 인해 얻은 결실은 국내 손실규모에 비하면 비교할 수 없을 정도로 막대하다고 판단된다.

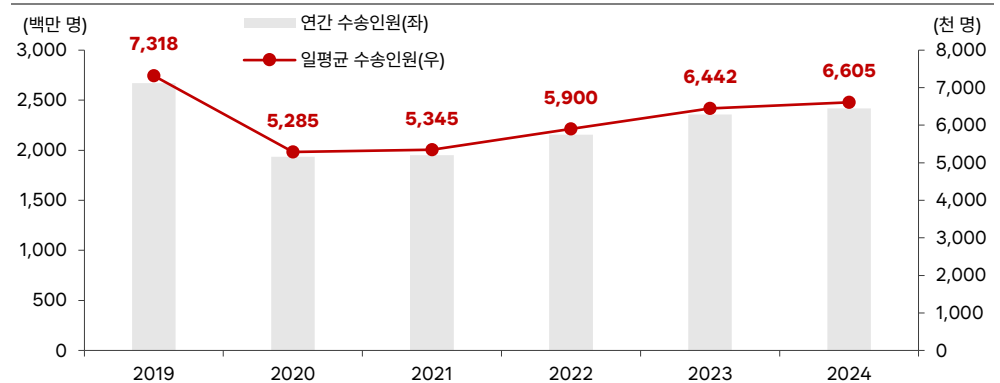
샌프란시스코교통국(BART)의 부정승차 방지용 Faregate 교체사업자 선정과정에서 알려진 바와 같이 BART는 미국 굴지의 AFC 대기업인 Cubic Corporation과 Conduent를 제치고 동사에 사업권을 넘기면서 동사가 서울시 1~8호선 교통카드시스템을 운영하면서 일평균 수송인원이 660만명을 상회하여 뉴욕 MTA보다 역사 수는 60% 수준에 불과하지만 수송인원면에서는 뉴욕보다 큰 세계적인 규모의 AFC 시스템을 운영하고 있다는 점을 높이 평가한 것이다.

이는 결국 2019년 미국 워싱턴 WMATA의 AFC 대규모 발주로 이어졌고, 4년 후 2023년 샌프란시스코 BART, 2024년 10월 LA Metro의 Faregate Pilot 프로젝트를 수주하는데 결정적인 레퍼런스를 제공했다고 볼 수 있다.

일일 승객 수 기준 뉴욕보다 많은 인원을 수송하면서 서울교통공사가 연간 부정승차로 입는 손실액은 1.5억 원에 불과해 뉴욕 MTA가 한해 동안 입는 1조 원(7억 달러)대 손실과 비교할 수 없을 정도로 적다.

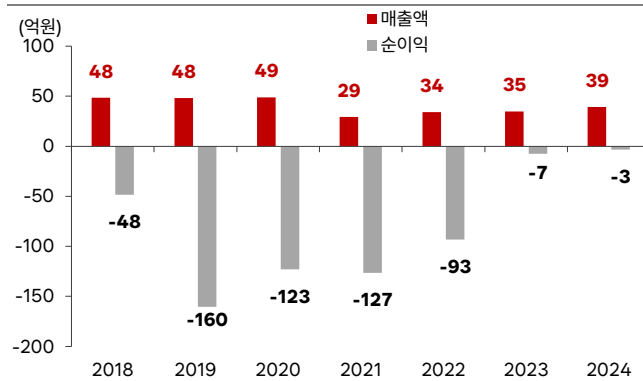
결과적으로 서울신교통카드는 실적측면에서는 그동안 미운 오리새끼일 수 있었으나, 동사가 서울과 같은 대규모 교통 시스템을 운영하는 도시에서 AFC 사업자로 레퍼런스를 확보했다는 점에서는 백조로 거듭났다고 볼 수 있다.

서울지하철 1~8호선 연도별 수송인원 추이



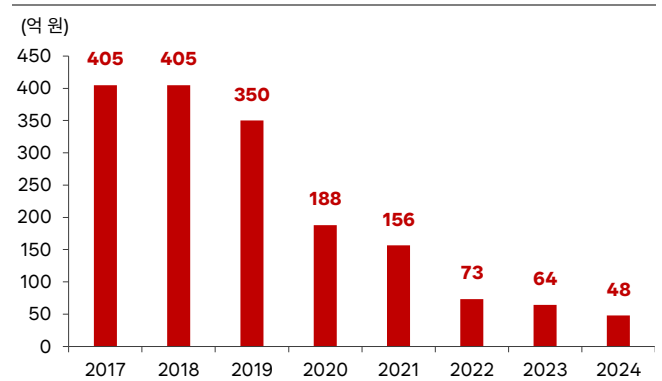
자료: 서울교통공사, 한국IR협회의 기업리서치센터

서울신교통카드 실적 추이



자료: 에스트라픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

서울신교통카드 관리운영권 잔액 추이



자료: 에스트라픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

기업가치 제고계획으로 2026년 PBR 2.0배 목표

**2024년 9월 코스닥시장
두번째로 밸류업 계획 공시,
밸류업 목표는 2026년 PBR 2.0배**

동사는 지난 해 9월 4일 기업가치 제고계획을 발표하였다. 2024년 5월부터 밸류업 공시가 시작된 이래 동사가 공시한 당시까지는 유가증권 7개사, 코스닥 1개사만 발표하였는데, 동사는 코스닥시장에서 에프앤가이드에 이어 두 번째, 유가증권을 포함하면 9번째로 기업가치제고 계획을 발표하였다. 2025년 3월 현재까지 밸류업 공시기업수가 총 117개 사이고, 대부분 종목이 시가총액이 수 조원을 상회하는 유가증권 종목 위주이고, 코스닥 기업은 17개사로 전체의 14.5%에 불과한 상황을 감안하면 시가총액이 1,000억 원 남짓에 불과한 동사가 기업가치제고에 얼마나 적극적인지를 가늠해 볼 수 있다.

동사는 2017년 상장 이후 매출 부진 및 영업손실이 지속되었으나, AFC(역무자동화) 분야에서 미국 워싱턴교통국(WMATA)로부터 2019년과 2022년 2차례에 걸쳐 8,700만 달러의 대규모 수주에 성공한 데 이어 2023년에는 샌프란시스코 교통국(BART)으로부터 부정승차 방지를 위한 Fare Gates 교체사업으로 4,710만 달러를 수주하면서 2021년 영업이익 턴어라운드에 성공하였으며, 2023년에는 매출과 영업이익 모두에서 역대 최대치 실적을 경신하는 등 실적 개선 추세가 지속되고 있다. 이러한 실적 개선 추세에도 불구하고 동사는 여전히 주가수준이 저평가되어 있어 기업가치제고 계획을 수립한 것으로 보인다.

동사의 기업가치제고 목표는 현재 PBR 1.1배 수준을 2026년까지 PBR 2.0배 수준으로 높이는 것이다. 동사는 PBR 2.0배 달성을 위한 구체적 방안으로 1) 자사주 매입, 2) 결산배당 매년 20% 증대, 3) 분기배당, 4) 배당기준일 이사회 결의 등 크게 4가지 방안을 제시하였다.

자사주 매입

**3년간 자사주 150억 원 매입 계획,
2024년 12월 30억 원 매입 이행**

동사는 구체적으로 2026년까지 향후 3년간 자사주 150억 원을 매입하고, 50억 원을 소각하겠다고 발표하였다. 동사는 2024년 12월 5일 자사주 신탁을 통해 29.1억 원 규모 자사주(606,979주)를 추가 취득하여 자사주 매입 관련한 계획을 일부 이행하였다. 자사주 신규 매입으로 동사가 보유한 자사주 총 보유량은 896,612주(지분율 3.22%)로 증가하였다. 동사의 자사주 매입목표를 감안하면 2026년까지 향후 2년간 120억 원(연평균 60억 원)의 자사주 추가 매입이 예상되며, 이는 現 주가수준을 감안하면 약 320만 주에 달하는 규모로 최대주주 및 특수관계인 지분 및 자사주 등을 제외한 소액주주물량(1,947만 주)을 감안하면 16.4%에 해당하는 적지 않은 물량이다. 現 주가수준에 자사주를 120억 원 추가 매입한다고 가정하면 現 보유물량을 포함한 동사의 자사주 물량은 410만 주에 달하고, 이는 현재 총 발행주식수의 14.7%를 차지할 전망이다.

자사주 소각

**3년간 자사주 50억 원 소각 계획,
2월 24일 기취득 자사주 289,633주
소각 공시**

동사가 주주환원 방안으로 자사주 매입에 그치지 않고, 매입물량의 30%인 50억 원 규모 자사주를 소각하겠다고 발표하였으며, 실제로 지난 2월 24일 이사회결의를 통해 기취득 자사주 중 289,633주(장부가액 기준 25.8억 원 규모)를 3월 7일 소각하겠다고 공시하였다. 소각물량은 전체 발행주식수의 1.04% 규모로 자사주 소각에 따라 발행 주식총수는 27,520,215주로 감소할 전망이다. 자본금은 감소하지 않는다. 금번 자사주 소각으로 동사는 자사주 소각 목표금액 50억 원 중 절반을 이행하였으며, 2026년까지 잔여 소각금액인 25억 원 정도를 추가로 소각할 예정이다. 자사주 소각은 가장 적극적인 주주환원정책으로 자사주를 소각하는 규모만큼 주당 가치가 상승하고, 발행주식수가 감소하는 만큼 ROE도 상승시켜 궁극적으로 PBR이 높아지게 된다.

결산배당 매년 20% 증대

**2024년 결산배당은 60원으로
전년대비 50% 증대했으나,
최소배당목표 100원에는 미달**

동사는 PBR 2.0배 달성을 위한 두번째 구체적 방안으로 결산배당을 매년 20%씩 증대하기로 하고, 2024년 결산배당은 최소 100원 이상 하겠다고 발표하였다. 동사는 지난 3월 10일 결산배당으로 1주당 60원을 결정하여, 전년도 40원에 비해서는 50%나 증대되었지만, 동사가 기업가치제고 계획에서 언급한 최소 배당 100원에는 미치지 못했다. 전체 배당액은 16억 원으로 2024년 순이익(60억 원)대비 배당성향은 27.0%이며, 시가배당률은 1.6%를 기록하였다. 동사는 2017년 주당 20원의 결산배당을 실시한 이후 2018년부터 2022년까지 실적부진과 적자 누적으로 배당을 실시하지 않았으나, 2023년 40원, 2024년 60원으로 점차 배당을 확대하고 있다는 점은 고무적이다. 동사가 매년 배당금을 20%씩 늘려간다고 감안하면 배당금은 2025년 80원, 2026년 100원으로, 배당액은 2025년 21억 원, 2026년 27억 원으로 증가할 전망이다. 그러나, 2025년 당 리서치의 당기순이익 전망치(115억 원)를 감안하면 배당성향은 18.3%로 오히려 전년대비 하락하는 만큼 배당성향을 2024년 수준으로 유지하기 위해서는 주당 배당금은 115원 수준으로 높아져야 한다.

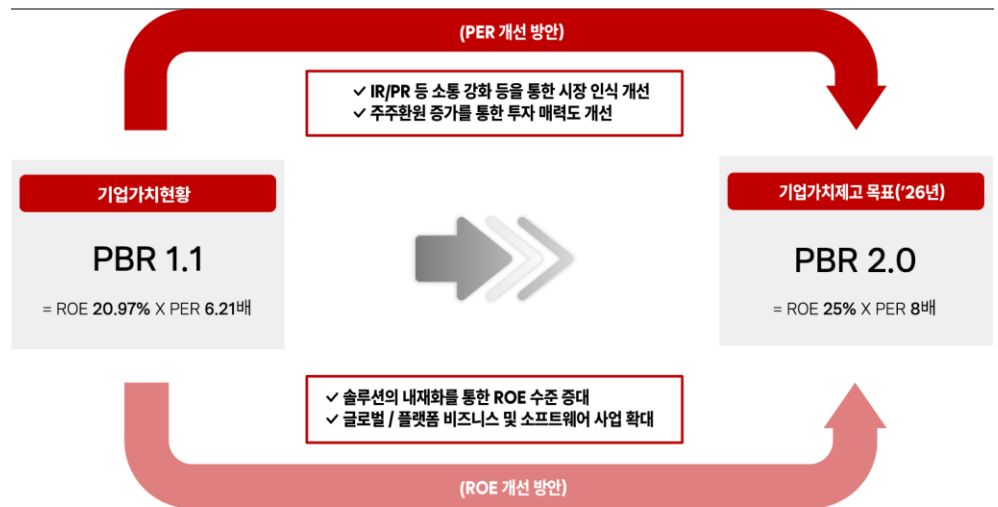
분기배당 & 배당기준일 변경

3월 25일 주주총회에서 정관변경을
거쳐 분기 배당 및 배당기준일 변경

동사는 3월 25일 정기주총을 통해 분기배당(3월, 6월, 9월말)이 가능하도록 정기주총에서 정관변경안을 승인하였으며, 배당기준일을 기존 12월말에서 이사회결의를 통해 별도 기준일로 설정할 수 있도록 정관변경을 완료하였다.

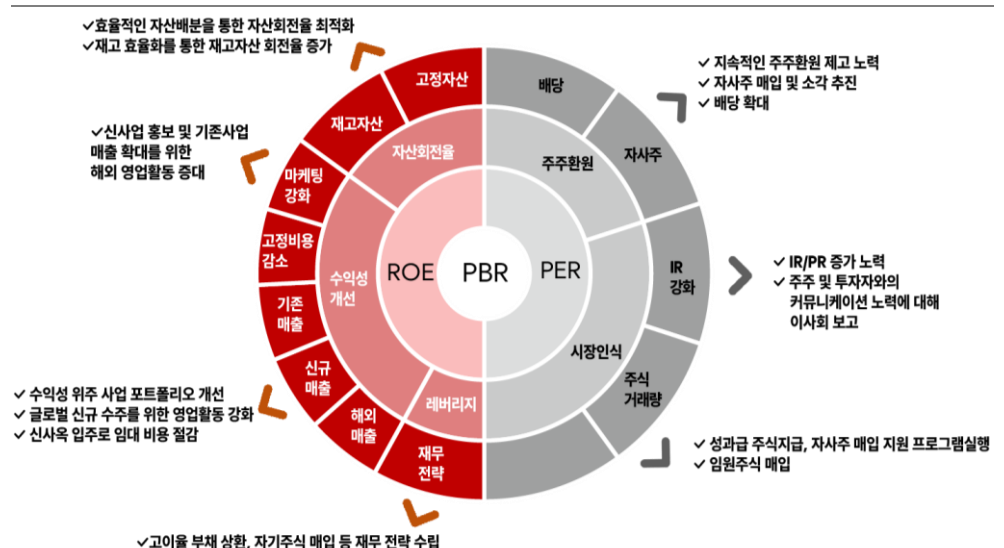
배당기준일이 이사회가 정한 날로 변경되게 되면 배당액이 확정되고 기준일이 정해지는 만큼 투자자들은 투명한 정보를 바탕으로 판단할 수 있으며, 과거처럼 연말 집중되던 배당락에 따른 시장 변동성도 완화된 수 있으며, 배당기준일이 기업별로 분산되면서 투자자들이 연중 배당주 투자기회가 늘어나게 된다.

에스트라픽 밸류업 목표



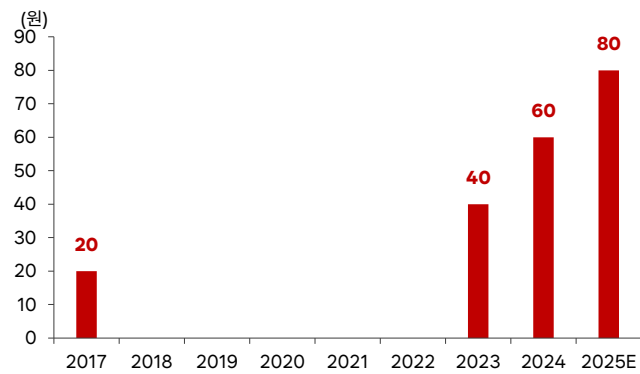
자료: 에스트라픽, 한국IR협의회 기업리서치센터

에스트라픽 기업가치제고 계획



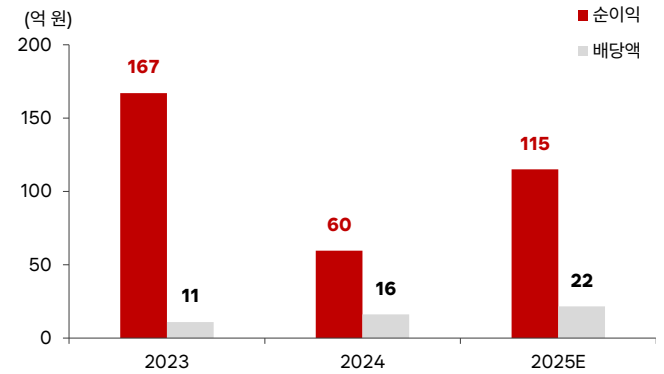
자료: 에스트라픽, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 결산배당 추이 및 전망



자료: 에스트래픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

2023~2025 순이익 및 배당액 전망



자료: 에스트래픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

**실적 추이 및 전망****2024년 실적 분석**

**2024년 역대 최대치 매출 달성,
영업이익은 북미 신규 아이템
발굴을 위한 연구개발비 및
영업비용 증가로 감익**

2024년 연결 기준 매출액은 1,890억 원으로 전년대비 28.5% 증가해 역대 최대치를 경신했으나, 영업이익은 113억 원으로 전년대비 34.9% 감소하였다. 영업이익률은 2023년 11.8%로 역대 최고치에서 6.0%로 5.8%p 하락하였다. 별도 기준 매출액은 1,461억 원으로 전년대비 9.2% 증가하였으며, 별도 영업이익은 2023년 127억 원에서 2024년 40억 원으로 68.4% 급감하였다. 반면 별도를 제외한 종속기업 합산 매출액은 429억 원으로 전년(134억 원)대비 220.1%나 급증하였으며, 종속기업 합산 영업이익은 2023년 47억 원에서 2024년 73억 원으로 55.3%나 급증하며 연결 이익을 견인하였다.

종속기업 중에서는 특히 미국법인(STRAFFIC AMERICA, LLC)이 연결 매출 성장을 주도하였다. 미국법인의 연결 조정 이전 매출액은 657억 원으로 전년(231억 원)대비 184.4%나 급증하였다. 이는 AFC(역무자동화) 부문에서 워싱턴 WMATA에 이어 2023년 수주한 샌프란시스코 BART의 수주분이 2024년부터 매출에 본격 반영되었기 때문이다.

미주지역 매출액 중 워싱턴교통국(WMATA)향 매출액은 345억 원으로 전년대비 127.0% 급증하여 2019년(48억 원) 이후 5개년 연평균매출성장률(CAGR)이 48.4%에 달한다.

연결조정을 반영한 북미지역 매출액은 614억 원으로 워싱턴교통국 매출을 제외한 269억 원 정도는 2023년 수주에 성공한 샌프란시스코교통국(BART)향 매출로 추정된다.

연결 기준 전체 매출액의 10% 이상을 차지하는 고객사는 345억 원 매출액을 기록한 최대 고객사로 신규 부상한 워싱턴교통국(WMATA)에 이어 샌프란시스코교통국(BART)이 2위를 차지한 것으로 추정되며, 동사의 전통적 최대 고객사인 한국도로공사는 3위로 밀린 것으로 추정된다. 한국도로공사향 매출액은 2023년 404억 원에서 2024년 203억 원으로 거의 절반 수준으로 급감하며, 별도 기준 실적 부진을 야기한 것으로 보인다.

연결 매출액(1,890억 원)을 지역별로 보면 국내 66.9%, 북미 32.5%, 아시아 0.6%를 차지하였다. 국내 매출비중은 2023년 90.0%에서 23.1%p 급락한 가운데 북미비중은 2023년 9.9%에서 22.6%p 급증하였으며, 아시아비중은 2023년 0.05%에서 2024년 0.6%로 상승하였다.

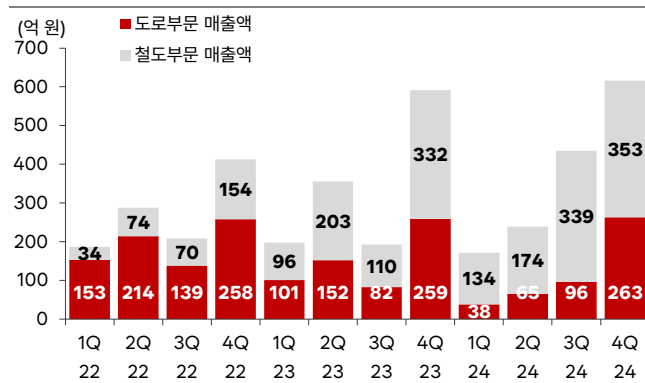
사업부문별 매출액을 보면 도로부문 매출액은 450억 원으로 전년대비 24.4% 감소했으며, 철도부문(미국법인 AFC 포함) 매출액은 1,440억 원으로 전년대비 64.2%나 급증하며 연결 기준 외형성장을 견인하였다.

매출총이익 기준으로 이익기여비율을 구분해 보면 도로부문 매출총이익은 106억 원으로 전년(198억 원)대비 46.8% 급감했으며, 철도부문 매출총이익은 255억 원으로 전년(219억 원)대비 16.4% 증가하였다. 2024년 사업부문별 이익기여비중은 도로부문 29.3%, 철도부문 70.7%를 기록하여 철도부문의 이익기여비중이 역대 최고치를 기록하였다. 철도부문 이익기여비중은 2023년 52.4%로 처음으로 도로부문을 상회하였으며, 2024년에 이익기여비중이 더욱 확대된 것이다. 2024년 사업부문별 매출총이익률을 구분해 보면 도로부문은 23.4%, 철도부문은 17.7%를 기록하였다.

과거 추세를 보면 철도부문보다는 도로부문의 이익률이 평균 10%p 이상 높게 나타나 도로부문의 외형 감소는 전체 이익률의 하락요인이다.

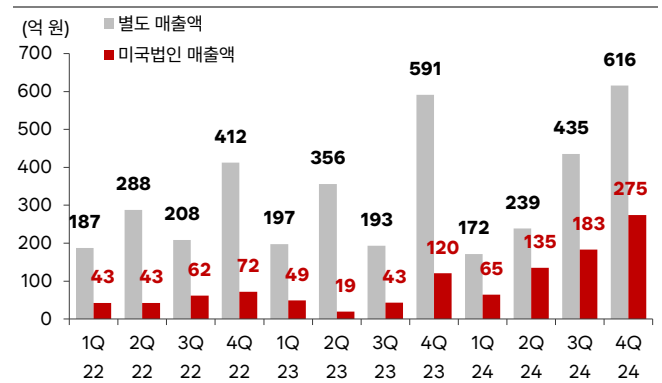
2024년 역대 최대치 매출액 경신에도 불구하고 영업이익이 감소한 원인은 국내 사업 도로부문에서는 한국도로공사向 매출액이 급감한데 따른 이익률 하락 영향이 컸으며, 북미지역에서 신규 아이템 발굴을 위한 사전개발비용 및 영업비용이 증가한데 기인한다.

연결기준 사업부문별 매출액 추이



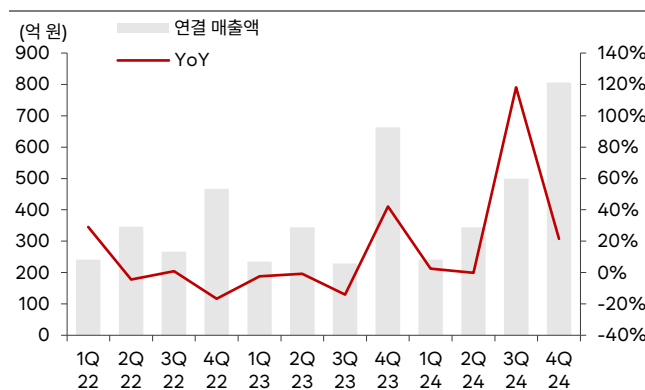
자료: 에스트라픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

별도 매출액 vs 미주법인 매출액 추이



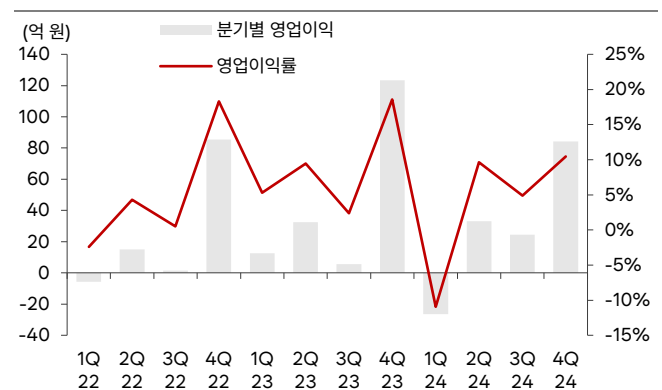
자료: 에스트라픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

연결기준 분기별 매출액 추이



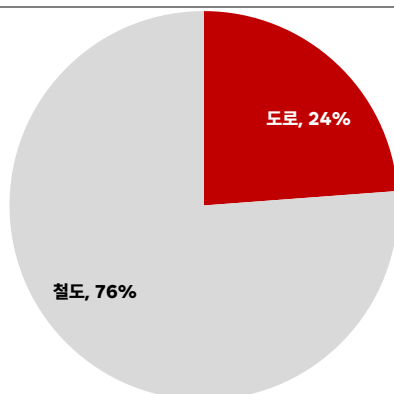
자료: 에스트라픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

별도 매출액 vs 미주법인 매출액 추이



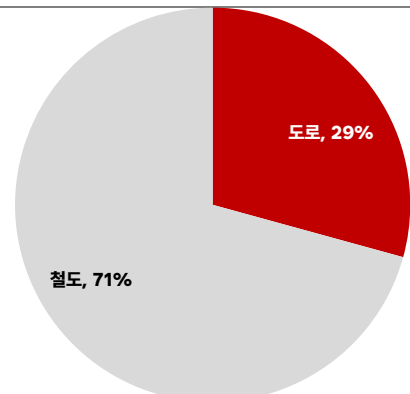
자료: 에스트라픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 사업부문별 매출비중



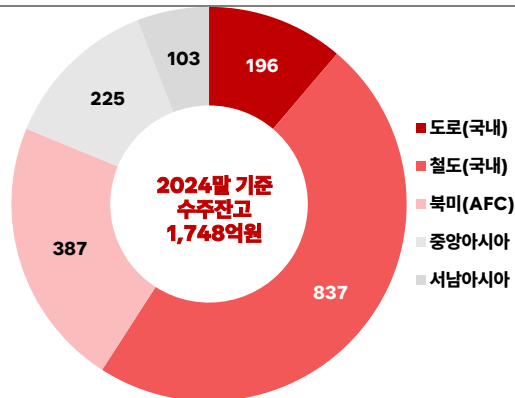
자료: 에스트라픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 사업부문별 이익기여 비중



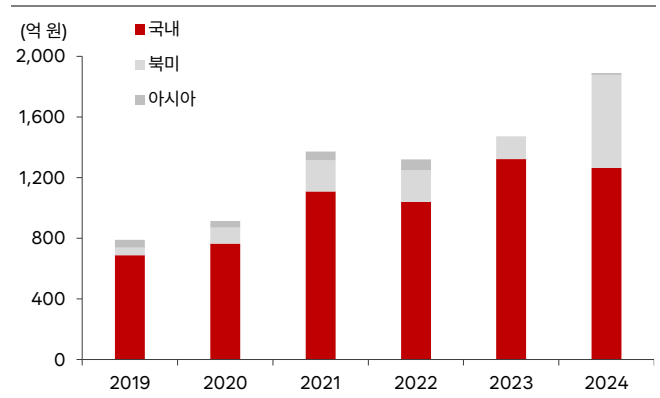
자료: 에스트라픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년말 수주잔고



자료: 에스트라픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 지역별 매출액 추이



자료: 에스트라픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

2025년 실적 전망

2025년 매출액 1,959억 원,
영업이익 161억 원 전망

2025년 연결 매출액은 1,959억 원, 영업이익은 161억 원으로 각각 전년대비 3.6%, 42.3% 증가할 전망이다.

영업이익률은 8.2%로 전년대비 2.2%p 상승할 전망이다.

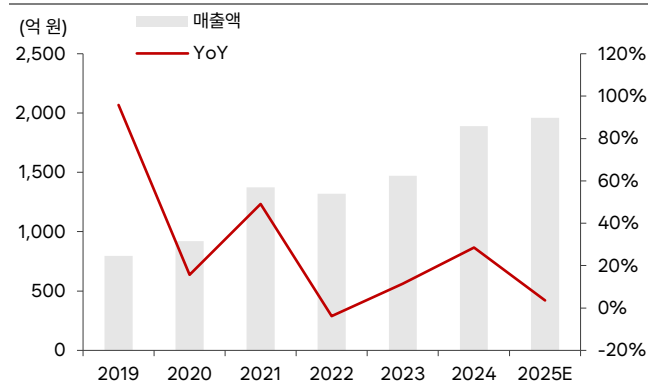
매출액은 2022년 이후 3년 연속 역대 최대치를 경신할 전망이다, 그동안 고성장세를 이끌었던 워싱턴교통국(WMATA) 프로젝트가 2024년 완료되면서 미주지역의 매출성장이 단기적으로는 정체될 것으로 예상된다. 2025년 북미지역 매출액은 전년도와 유사한 610억 원으로 전망하였으며, 주요 프로젝트는 샌프란시스코(BART)향으로 2023년 수주분(4,710만 달러) 중 70%가 올해 집중될 전망이며, 매출액에 약 400억 원 반영될 전망이다. 동사는 지난 해 BART로부터 수주한 총 50개의 역사 중 14개 역사에 Faregate를 기설치했으며, 올해는 36개 역사에 설치를 마무리할 전망이다. 동사가 2024년 10월에 수주한 LA Metro의 Faregate Pilot Project(500만 달러)도 올해 실적에 대부분 반영될 전망이며, 연내 추가 PO가 기대되는 만큼 LA Metro향 매출액은 100~150억 원대로 증가할 가능성이 크다.

해외 매출 성장에 비해 그동안 성장세가 둔화되었던 국내에서도 성장 기대감이 유효하다. 동사는 2025년 2월 광주도 시청도본부에서 발주한 광주2호선 1단계 구간의 역무자동화설비(AFC) 사업을 총 130억 원에 수주하였다. 광주2호선 1단계 구간은 총 길이 17km, 역사 수는 20개이며, 동사는 15개 역사에 원격제어기술을 적용 무인역사로 운영할 계획이다. 광주2호선 1단계 사업은 시운전 및 테스트, 설치 후 기술지원 및 유지보수계획 수립과 사후관리시스템을 구축해 2026년말 개통할 예정이다. 올해부터 내년까지 2년에 걸쳐 매출이 발생하는 만큼 올해도 절반정도의 매출이 반영될 전망이다. 이번 수주로 동사는 향후 개통예정인 광주 2호선 2~3단계 사업에서도 수주가능성을 높아질 전망이다.

외형성장 정체에도 불구하고 영업이익 개선폭이 큰 이유는 지난 해 북미지역에서 신규 아이템 발굴을 위해 연구개발비 및 영업비용 등이 매출원가에 반영되면서 매출원가율이 80.9%로 2023년대비 9.2%p 단기로 급등한 만큼 올해는 역기저효과로 비용부담이 완화될 전망이며, 철도부문에 비해 수익성이 높은 도로 매출이 증가하면서 마진 개선효과가 기대된다. 도로부문은 사업설계단계부터 제품제작까지 담당하는 만큼 수익성이 높다. 2025년 도로부문 매출액은 475억 원으로 전년대비 5.5% 증가하여 전체 매출증가율을 상회할 전망이다.

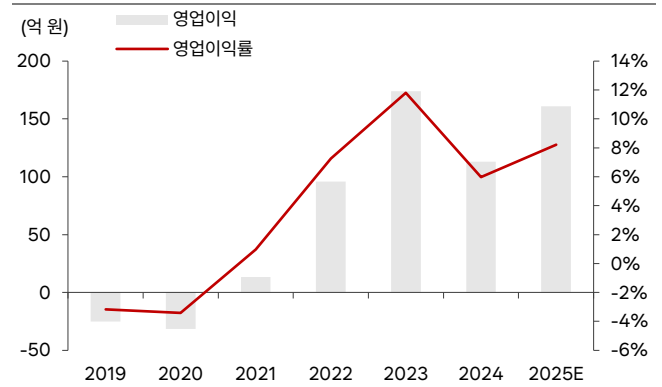
향후 동사의 실적을 좌우할 주목할 포인트로는 LA Metro, 뉴욕 MTA의 Faregate 공급자 선정 이슈이다. 미국은 2026년 FIFA 월드컵, 2027년 NFL 슈퍼볼, 2028년 하계올림픽 등 대규모 스포츠행사를 앞두고 부정승차 방지 및 치안 개선을 위해 AFC 공급자 선정을 앞두고 있다.

연결 기준 연도별 매출액 및 매출증가율 추이



자료: 에스트라픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

연결 기준 연도별 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 에스트라픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 전망

(단위: 억 원, %)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,276	1,321	1,472	1,890	1,959
도로	826	764	595	450	475
철도	548	557	877	1,440	1,484
매출총이익	194	267	417	361	409
도로	147	195	198	106	116
철도	40	72	219	255	293
매출총이익률	15.2	20.2	28.3	19.1	20.9
도로	17.8	25.5	33.3	23.4	24.4
철도	7.2	13.0	24.9	17.7	19.7
영업이익	37	96	174	113	161
영업이익률	2.9	7.3	11.8	6.0	8.2
순이익	-86	320	166	60	116
순이익률	-6.7	24.2	11.3	3.2	5.9
매출증가율	38.5	3.5	11.4	28.5	3.6
영업이익증가율	흑전	162.9	81.1	-34.9	42.3
순이익증가율	적지	흑전	-49.8	-65.0	92.2

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation
**2025년 추정실적대비
PER 9.0배, PBR 1.0배 수준으로
코스닥 및 IT 소프트웨어업종대비
현저한 저평가 영역**

현주가는 2025년 추정실적대비 PER 9.0배, PBR 1.0배로 코스닥평균(PER 21.1배, PBR 2.3배)대비 현저히 저평가되어 있으며, 동사가 도로 및 철도 부문 교통솔루션을 제공하는 IT 소프트웨어, 플랫폼 사업을 영위하고 있는 만큼 IT 소프트웨어 업종(2025E PER 17.6배, PBR 1.4배)에 비해서도 저평가된 수준이다.

국내 상장사 중 동사처럼 도로 및 철도 부문 IT 솔루션사업을 모두 영위하는 업체는 없다. 철도 분야에서 철도신호시스템사업을 영위하는 현대로템, 대아티아이 정도가 철도부문에서 비교가능한 업체로 2025E 현대로템의 예상 PER은 19.5배, PBR은 4.7배로 동사에 비해 현저히 높게 거래되고 있으며, 대아티아이는 시장컨센서스가 없으며, 주가는 2024년말 BPS대비 PBR 1.6배에 거래되어 역시 동사에 비해 높은 밸류에이션을 형성하고 있다.

동사는 2017년 12월 상장 이후 2018년부터 2021년까지 4년 연속 순손실을 기록하여 과거 평균 PER 비교는 불가하며, 상장 이후 평균 PBR은 2.6배를 기록하였으며, 현주가 밸류에이션은 과거평균의 최하단 수준이라 할 수 있다.

상장 이후 수년간의 주가약세 원인을 분석해 보면 2018년 남북정상회담과 2019년 북미정상회담으로 남북간 화해무드가 이어지고 남북철도 및 유라시아 대륙철도 연결에 대한 기대감으로 2018년 5월 당시 주가가 18,000원까지 상승하며 초강세를 보였으나, 이후 2019년 2월 북미정상회담 결렬에 이어 정권교체로 남북 교착상태가 지속되면서 철도업종의 시장 기대감이 약화된 측면이 있다.

실적 측면 주가 약세 요인으로는 그동안 주력 사업이었던 도로 부문 매출액이 국내시장이 성숙단계에 진입하면서 내수 부진으로 감소세를 보이고 있다는 점이다. 별도 기준 도로 부문 매출액은 2021년 812억원에서 2022년 764억원, 2023년 595억원, 2024년 462억원으로 매년 감소세를 보여왔다.

그동안 자회사의 실적부진도 주가에 부담 요인이었다. 동사가 2016년 서울교통공사의 제2기(2017~2027) 서울시 교통카드 운영사업자로 선정되면서 설립한 종속법인인 서울신교통카드(주)가 장기간 누적 손실로 자본잠식상태에 빠지면서 매년 대손충당금으로 손실을 반영하며, 연결 실적에 부담으로 작용한 점도 주가에는 부담 요인이었다.

**북미지역 AFC 매출 고성장세,
자회사 추가 손실 부담 해소에 주목**

도로 부문의 매출 감소와 수익성 하락에도 불구하고 향후 동사는 북미지역의 AFC사업에서 고성장세가 예상된다. 동사는 북미 AFC시장에 2019년 워싱턴(WMATA)을 시작으로 첫 진출한 이래 2023년 샌프란시스코(BART), 2024년 LA Metro 수주에 성공하는 등 미국의 글로벌 업체들을 제치고 AFC 기술력을 인정받고 있다. 최근에는 세계 최대 규모의 대중교통시스템을 운영하고 있는 뉴욕 MTA의 신규 Faregate 공급업체 선정에 입찰하여 QPL(제품자격심사)을 진행 중이며, 그동안 동사가 워싱턴, 샌프란시스코, LA Metro에서 얻은 높은 기술경쟁력과 레퍼런스를 감안할 때 수주 가능성이 꽤 높을 것으로 예상된다. AFC 수출 호황으로 미주지역 수출액은 2019년 48억 원에서 2024년 614억 원으로 5개년 CAGR이 66.3%를 기록하며 고성장세를 보였으며, 이는 동사의 외형 성장을 견인하고 있다. 특히 그동안 대부분 수입에만 의존하던 국내 교통솔루션이 내수 위주 산업에서 수출산업으로 전환되고 있는 점에 주목해야 한다. 북미지역 AFC 수출 호황으로 외형과 수익성에서 동반 성장이 전망되는 만큼 이는 향후 주가의 장기 저평가 해소 및 반등 모멘텀으로 작용할 전망이다. 그동안 자회사인 서울신교통카드(주)의 막대한 누적 손실도 주가에 부담으로 작용해 왔으나, 그동안 손실을 대부분 대손충당금을 반영하여 2023년 이후로는 더 이상 대규모 손실이 발생하고 있지 않다는 점도 실적과 주가에는 주목할 포인트이다.

Peer Valuation		(단위: 억 원, %, 배)		
		에스트라픽	현대로템	대아티아이
시가총액		1,040	126,278	2,167
자산총계	2022	1,790	48,239	1,996
	2023	1,866	52,415	2,515
	2024E	1,894	52,854	2,920
	2025E	2,013	65,335	N/A
자본총계(지배)	2022	646	15,203	1,100
	2023	939	16,799	1,219
	2024E	981	20,450	1,338
	2025E	1,078	27,028	N/A
매출액	2022	1,321	31,633	1,055
	2023	1,472	35,874	1,123
	2024E	1,890	43,766	1,491
	2025E	1,959	56,086	N/A
영업이익	2022	96	1,475	95
	2023	174	2,100	36
	2024E	113	4,566	79
	2025E	161	8,030	N/A
영업이익률	2022	7.3	4.7	9.0
	2023	11.8	5.9	3.2
	2024E	6.0	10.4	5.3
	2025E	8.2	14.3	N/A
당기순이익(지배)	2022	320	1978	84
	2023	166	1610	108
	2024E	60	4,069	147
	2025E	116	6,490	N/A
PER	2022	3.1	15.7	26.3
	2023	6.2	18.0	22.5
	2024E	17.5	13.3	14.5
	2025E	9.0	19.5	N/A
PBR	2022	1.5	2.0	2.0
	2023	1.1	1.7	2.0
	2024E	1.0	2.7	1.6
	2025E	1.0	4.7	N/A
ROE(지배)	2022	66.8	14.1	7.8
	2023	21.0	10.1	9.3
	2024E	6.2	21.9	11.5
	2025E	11.2	27.3	N/A
현금배당수익률	2022	0.0	0.0	0.0
	2023	1.0	0.4	0.0
	2024E	1.6	0.4	0.0
	2025E	2.1	0.2	N/A

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: Peer 실적 추정치는 Fnguided 컨센서스 기준



리스크 요인

1 수익성이 높은 도로 부문 매출비중 하락

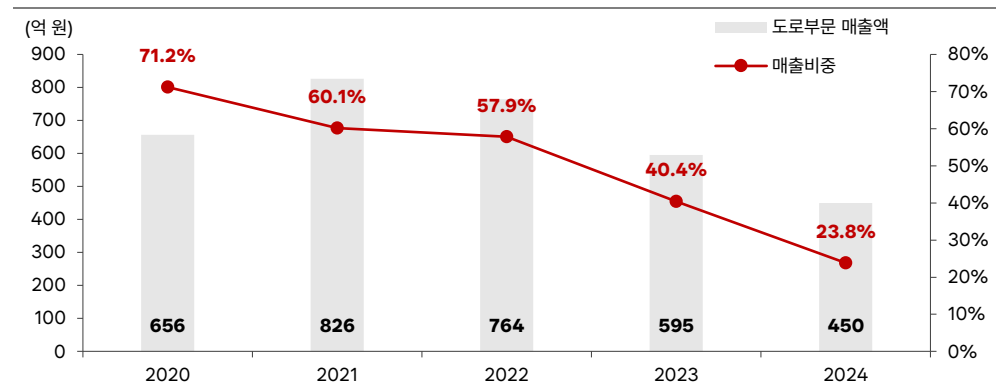
도로부문 매출감소는 수익성 하락요인

그동안 주력 사업이었던 도로 부문 매출액이 국내시장이 성숙단계에 진입하면서 내수부진으로 감소세를 보이고 있다는 점은 리스크요인이다. 별도 기준 도로 부문 매출액은 2021년 812억원에서 2022년 764억원, 2023년 595억원, 2024년 462억원으로 매년 감소세를 보여왔다. 도로 부문은 철도 부문에 비해 설계단계부터 제품판매, 시공에 이르기까지 높은 수익성을 보이는 만큼 도로 부문 매출 감소는 전체 수익성 하락 요인이다.

연결 실적에서 도로 부문 매출총이익률은 2023년 33.3%에서 2024년 23.4%로 9.9%p 하락하였으며, 이익기여비율은 2023년 47.6%에서 2024년 29.3%로 낮아졌다. 도로 부문의 외형은 축소되고 있는 반면 북미지역 AFC 수출 호조로 철도부문의 매출비중 및 이익기여비율은 2023년부터 도로부문을 상회하고 있다.

도로부문의 외형 감소로 2024년 연결 기준 매출총이익률은 19.1%로 전년대비 9.2%p 하락하였다.

연결 기준 도로부문 매출액 추이



자료: 에스트래픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024P	2025F
매출액	1,276	1,321	1,472	1,890	1,959
증가율(%)	38.5	3.5	11.4	28.5	3.6
매출원가	1,082	1,054	1,055	1,530	1,550
매출원가율(%)	84.8	79.8	71.7	81.0	79.1
매출총이익	194	267	417	361	409
매출이익률(%)	15.2	20.2	28.3	19.1	20.9
판매관리비	158	171	243	247	248
판매비율(%)	12.4	12.9	16.5	13.1	12.7
EBITDA	123	154	221	162	205
EBITDA 이익률(%)	9.7	11.7	15.0	8.5	10.5
증가율(%)	138.0	25.3	43.0	-26.8	27.1
영업이익	37	96	174	113	161
영업이익률(%)	2.9	7.3	11.8	6.0	8.2
증가율(%)	흑전	162.9	81.1	-34.9	42.3
영업외손익	-94	46	-15	-18	-15
금융수익	20	137	43	38	39
금융비용	36	31	46	45	49
기타영업외손익	-78	-60	-12	-12	-5
총속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-57	142	159	95	146
증가율(%)	적지	흑전	-66.4	-40.4	53.7
법인세비용	5	149	-8	35	30
계속사업이익	-62	98	167	60	116
중단사업이익	-23	331	0	0	0
당기순이익	-86	324	167	60	116
당기순이익률(%)	-6.7	24.5	11.3	3.2	5.9
증가율(%)	적지	흑전	-48.4	-64.3	93.5
지배주주지분 순이익	-86	320	166	60	116

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024P	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-61	53	4	-5	115
당기순이익	-86	324	167	60	116
유형자산 상각비	38	29	24	27	28
무형자산 상각비	49	30	24	21	16
외환손익	0	3	2	0	0
운전자본의감소(증가)	-158	-25	-122	-132	-63
기타	96	-308	-91	19	18
투자활동으로인한현금흐름	-70	-43	16	-49	-69
투자자산의 감소(증가)	-3	376	-34	32	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-94	-166	-196	-113	-50
기타	27	-253	246	32	-19
재무활동으로인한현금흐름	219	-137	-19	107	-13
차입금의 증가(감소)	0	-101	69	120	0
사채의증가(감소)	119	-18	-69	0	0
자본의 증가	116	0	0	-2	3
배당금	0	0	0	-11	-16
기타	-16	-18	-19	0	0
기타현금흐름	-0	4	0	0	0
현금의증가(감소)	88	-123	1	54	34
기초현금	170	258	134	135	189
기말현금	258	134	135	189	223

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024P	2025F
유동자산	947	1,260	1,140	1,134	1,247
현금성자산	258	134	135	189	223
단기투자자산	17	320	61	9	10
매출채권	428	189	446	357	370
재고자산	63	104	73	89	92
기타유동자산	181	514	425	490	553
비유동자산	430	529	725	760	765
유형자산	178	129	329	415	437
무형자산	195	118	93	87	71
투자자산	42	238	243	211	211
기타비유동자산	15	44	60	47	46
자산총계	1,377	1,790	1,866	1,894	2,013
유동부채	676	888	742	746	766
단기차입금	116	15	30	150	150
매입채무	111	121	135	174	180
기타유동부채	449	752	577	422	436
비유동부채	350	217	181	164	166
사채	118	0	0	0	0
장기차입금	39	33	88	88	88
기타비유동부채	193	184	93	76	78
부채총계	1,026	1,105	923	909	931
자배주주지분	314	646	939	981	1,078
자본금	130	131	138	139	139
자본잉여금	522	531	647	644	647
자본조정 등	-36	-34	-30	-30	-30
기타포괄이익누계액	0	-3	0	0	0
이익잉여금	-302	22	183	227	321
자본총계	350	685	942	984	1,081

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024P	2025F
P/E(배)	N/A	3.1	6.2	17.5	9.0
P/B(배)	4.4	1.5	1.1	1.1	1.0
P/S(배)	1.0	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	10.4	5.6	4.7	7.2	5.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	1.0	1.6	2.1
EPS(원)	-362	1,232	618	216	415
BPS(원)	1,209	2,471	3,409	3,526	3,875
SPS(원)	5,394	5,077	5,479	6,845	7,044
DPS(원)	0	0	40	60	80
수익성(%)					
ROE	-28.5	66.8	21.0	6.2	11.2
ROA	-7.0	20.5	9.1	3.2	5.9
ROIC	7.4	21.2	28.7	12.2	13.7
안정성(%)					
유동비율	140.1	141.9	153.7	152.0	162.9
부채비율	292.9	161.3	98.0	92.4	86.1
순차입금비율	40.7	-24.3	-1.2	10.8	6.7
이자보상배율	1.7	4.2	10.1	6.3	7.3
활동성(%)					
총자산회전율	1.0	0.8	0.8	1.0	1.0
매출채권회전율	3.3	4.3	4.6	4.7	5.4
재고자산회전율	22.6	15.8	16.6	23.3	21.6

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
에스트래픽	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.03.25	에스트래픽-북미 AFC시장의 다크호스로 부상한 토종기업
2024.02.08	에스트래픽-길에서 가치를 찾는 글로벌 교통솔루션 강소기업

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양 질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.