



한국IR협회의

기업리서치센터 기업분석 | 2026.07.16

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

에스트래픽 (234300)

미국에서 증명한 기술력, 뉴욕 MTA 발주 임박



기업가치 제고 계획 및 이행상황

- 기업가치제고 계획의 높은 이행률과 주가의 괴리: 최근 주가는 PBR 0.8배까지 하락하여 2026년 목표 PBR 2.0배와 괴리 확대, 기업가치 제고 계획 이행에도 불구하고, 국내 도로 및 철도 부문 수주 감소 및 북미 워싱턴, 샌프란시스코 AFC 프로젝트 준공에 따른 수주 공백 영향
- 밸류업 세부 이행 현황 평가: 1)자사주 매입 150억 원 목표 중 '24년 30억 원이 완료되어 목표대비 20% 달성, 2026년 추가 매입 계획, 2)자사주 소각 목표 50억 원 관련 '25년 2월 26억 원 및 9월 15억 원 등 총 41억 원 소각 완료(82% 달성), 2026년 중 잔여분 소각 예정, 3)2025년 결산배당 관련 주당 140원 이행 완료, '26년 사업년도 결산배당 주당 160원 이행 예정, '25년 사업년도 비과세 감액배당 이행 완료했으며, '26년에도 이행 예정
- 향후 기업가치는 2026년 하반기 LA Metro의 후속 프로젝트 수주 및 뉴욕 MTA의 150개역 Faregate 교체 프로젝트(2026~2029) 수주 여부가 관건이며, 기존 미국 내 WMATA, BART 등 독보적 레퍼런스를 감안할 때 수주 가능성이 높은 상황



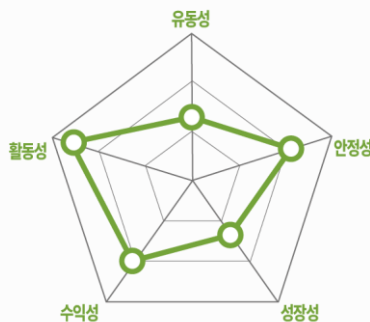
체크포인트

- 투자포인트: 1)기업가치제고 계획의 높은 이행률과 주가의 괴리는 단기 실적 공백 영향, 2)북미 AFC 시장 내 독보적 레퍼런스를 확보한 K-Gate 강소기업, 3)세계 최대 AFC 격전지, 뉴욕 MTA의 Faregate 교체사업 발주 임박
- 2026년 매출액 1,157억 원, 영업이익 -84억 원 전망, 북미 AFC 주요 프로젝트 준공에 따른 단기 수주 공백으로 실적 둔화 전망, 하반기 LA Metro 후속 프로젝트 발주 및 뉴욕 MTA의 150개역 Faregate 교체사업(11억 달러 규모) 수주 여부가 중요

주가 및 주요이벤트

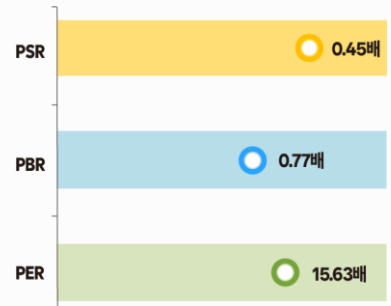


재무지표



주: '2025년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2025년 기준, PBR은 1Q26 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

에스트라픽 (234300)

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 홍소현 hongsh@kirs.or.kr

KOSDAQ

소프트웨어서비스

기업가치제고 계획의 높은 이행률과 주가의 괴리는 단기 실적 공백 영향

기업가치제고 계획 이행에도 불구하고, 현주가는 국내 및 북미 AFC사업 수주공백에 따른 실적 악화로 PBR 0.8배로 하락, 자사주 매입 및 소각, 배당금 목표 등은 계획대로 이행 중

북미 AFC 시장 내 독보적 레퍼런스를 확보한 K-Gate 강소기업

워싱턴-샌프란시스코-LA로 이어진 AFC사업 호황 국면의 다크호스로 부상, 미국 주요 도시 교통국은 부정승차에 따른 재정누수와 치안문제 해결을 위해 노후화된 Faregate 교체사업에 착수. 동사는 현지 Cubic, Conduent 등 글로벌 교통 SI 분야 거대기업과의 경쟁입찰에서 성공적으로 수주하며 미국 Faregate 교체시장에서 독보적인 레퍼런스 확보

세계 최대 AFC 격전지, 뉴욕 MTA의 Faregate 교체사업 발주 임박

뉴욕 MTA는 세계 최대 교통시스템 운영기관으로 연간 부정승차에 따른 재정누수액이 1조 원대를 상회, 이에 뉴욕 MTA는 Capital Plan에 따라 2025년부터 2029년까지 150개역에 11억 달러를 투자하여 노후 Faregate를 교체하는 사업에 착수. 현재 우선협상대상자(Short List)로 동사를 포함하여 미국 Cubic, Conduent 등 3개사가 20개 역사에 신규 Faregate를 신규 설치하여 6개월간의 파일럿 테스트를 진행 중이며, 디자인 및 성능 평가 후 하반기 중 최종 벤더 선정 예정, 대규모 프로젝트인 점을 감안하면 1개 업체가 전부 수주하기보다는 복수 업체가 나누어 수주할 가능성도 존재

Forecast earnings & Valuation

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	1,321	1,472	1,890	1,682	1,157
YoY(%)	3.5	11.4	28.5	-11.0	-31.2
영업이익(억원)	96	174	113	90	-84
OP 마진(%)	7.3	11.8	6.0	5.3	-7.3
지배주주순이익(억원)	320	166	60	48	-49
EPS(원)	1,232	618	217	176	-179
YoY(%)	흑전	-49.8	-65.0	-18.8	적전
PER(배)	31	6.2	17.5	19.9	N/A
PSR(배)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	56	4.7	6.6	7.4	N/A
PBR(배)	1.5	1.1	1.1	0.9	0.8
ROE(%)	66.8	21.0	6.2	4.8	-5.0
배당수익률(%)	0.0	1.0	1.6	4.0	5.8

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/14)	2,750원
52주 최고가	4,115원
52주 최저가	2,730원
KOSDAQ (7/14)	783.98p
자본금	139억원
시가총액	748억원
액면가	500원
발행주식수	27백만주
일평균 거래량 (60일)	11만주
일평균 거래액 (60일)	4억원
외국인지분율	3.25%
주요주주	문찬종 외 2인 962%
	이재현 768%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.8	-23.6	-33.0
상대주가	22.4	-8.2	-31.7

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

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



기업 개요

1 회사 연혁 및 기업개요

2013년 삼성SDS 교통솔루션

부문에서 분사해 설립된

교통 관련 SI업체

에스트라픽은 '우리는 길에서 가치를 창조한다'는 미션 아래 교통(도로, 철도) 관련 SI를 주 사업으로 영위하는 기업으로, 2013년 삼성SDS의 교통솔루션 부문이 분사하여 설립되었다.

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 근무 직원이 43%가 넘고 10년 이상은 전체의 77%로 이들이 과거 삼성 출신 전문인력이라는 점을 확인할 수 있다.

2013년 삼성SDS에서 분사한 뒤, 동사는 기존에 보유하고 있던 도로 및 철도 교통 SI 역량을 기반으로 사업영역을 단계적으로 확장해왔다. 2014년 한국도로공사 전자요금수납 시스템을 구축하였고, 2016년 수도권 고속철도(SRT) 열차제어시스템(IXL)을 구축하는 등 주요 프로젝트를 수행하며 도로 및 철도 인프라 분야에서 안정적인 레퍼런스를 확보하였다.

동사는 2017년 서울신교통카드를 설립하여 서울시 도시철도 1~8호선의 교통카드시스템 구축을 통한 교통카드 수집 수수료 징수 사업을 영위하고 있으며, 같은 해 12월 코스닥 시장에 상장하였다. 이후, 2018년부터 해외진출을 본격화하며 북미와 인도에 해외법인을 설립하였다. 이를 바탕으로 2019년 미국 워싱턴DC AFC 사업을 성공적으로 수행하였고, 2023년에는 샌프란시스코 BART(Bay Area Rapid Transit)로부터 55개 역사, 750여개 게이트 구축 계약을 체결하였다. 2024년에는 LA 메트로 AFC 구축 사업까지 추진하며 북미 교통 인프라 시장에서 입지를 강화하고 있다. 최근에는 미국 워싱턴 D.C. 교통 시스템 구축 성과를 바탕으로 글로벌 스마트 모빌리티 시상식에서 수상하며 AFC 및 스마트 티켓팅 기술력을 인정받는 등 기술 경쟁력을 입증하였다.

한편, 동사는 2020년 현대로템 컨소시엄으로 KTCS-M 일산선 시범사업(2공구)을 수주하며 한국형 열차제어시스템 시장에 본격 진입하였다. KTCS-M은 LTE-R 기반의 무선통신을 활용한 차세대 철도신호시스템으로, 동사는 삼성SDS와 포스코CT로부터 관련 인력과 사업권을 이관 받아 국산화에 성공하였다. 이후, 2022년 지상시스템, 2024년 차상시스템 모두에서 최고 안전등급(SIL4) 인증을 획득하며 기술 경쟁력을 확보하였다. 2023년 부산도시철도 양산선 열차제어시스템을 수주하며 공공기관 발주 첫 레퍼런스를 확보하였으며, 2024년에는 수원/인천발 KTX 직결사업 고속철도 열차제어시스템도 수주하였다.

동사는 2021년 사옥 신축 투자를 진행하여 2024년 판교 신사옥으로 이전하였으며, 같은 해 9월 기업가치 제고 계획을 발표하였다. 동사는 2023년 기준 PBR 1.1배 수준에서 2026년까지 PBR 2.0배 달성을 목표로 제시하였으며, 이를 위해 자사주 매입(총 150억원 규모, 2024년 30억원 원로 및 2026년 추가 매입 계획)과 자사주 소각(총 50억원 규모, 2025년 41억 원 소각 및 2026년 잔여분 소각 예정)을 병행하고 있다. 또한 결산배당 확대(2025년 140원, 2026년

160원 예정) 및 비과세 감액배당 재원 활용 등 주주환원 정책을 강화하고 있으며, 임직원 대상 주주친화 정책도 함께 추진하고 있다. 이러한 일련의 정책을 통해 동사는 주주가치 제고와 시장 재평가를 동시에 도모하고 있다.

에스트래픽 글로벌 사업장



자료: 에스트래픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업영역

**2025년 연결 기준 매출비중은
철도 78.8%, 도로 21.2% 기록**

동사는 교통(도로, 철도) 관련 SI업체로 사업영역은 도로 및 철도로 양분되어 있다. 도로사업은 요금징수시스템(TCS), Hi-Pass 시스템, Smart Tolling 등으로 연결 기준 매출비중은 2020년 71.2%였으나, 2025년 21.2%로 하락하였다. 철도사업은 주로 철도신호 및 통신 등 별도사업과 미주지역의 AFC사업으로 연결 기준 매출비중은 2020년 28.8%에서 2025년 78.8%로 꾸준히 상승하며 주력사업부문으로 성장하였다.

도로사업부

1) 요금징수시스템

요금징수시스템은 고속도로 통행 시 차량을 정차시키지 않고 통행료를 부과·징수하는 시스템으로, TCS, ETCS, 스마트 톨링(Smart Tolling)으로 구성된다. TCS(Toll Collection System)는 유료도로 이용 시 무선통신을 통해 차량과 요금징수 시스템 간 정보를 교환하여 통행료를 징수하는 기본적인 시스템이다. ETCS(Electronic TCS)는 하이패스 기반 전자요금납 시스템으로, 차량에 부착된 단말기(OBU)와 노변장치(RSE) 간 통신을 통해 무정차 통행을 가능하게 한다. 스마트 톨링은 차량번호 인식 기반의 완전 무정차 요금징수 시스템으로, 하이패스 단말기 없이도 차량 영상 인식 및 데이터 처리를 통해 통행료를 부과하는 차세대 시스템이다. 기존 하이패스 대비 인프라 의존도가 낮고 다차선 환경에서도 적용이 가능하다는 점에서 향후 확대 적용이 기대된다. 동사는 해당 스마트톨링 시스템을 국내 최초로 일부 구간에 구축한 경험을 보유하고 있으며, 해외 프로젝트 수주를 통해 레퍼런스를 확대하고 있다.

2) 지능형교통시스템(ITS)

ITS 사업은 지능형 교통체계(Intelligent Transport System)를 구축하고 운영하기 위한 국가 및 지자체 중심 사업으로, 정보통신기술(CT)을 활용하여 교통흐름을 최적화하고 안전성과 효율성을 제고하는 시스템이다. 세부적으로는 고속도로 교통정보를 수집·분석·제공하는 FTMS(Freeway Traffic Management System)와, 도시 교통흐름을 통합 관리하는 UTMS/ATMS(도시교통관리시스템/첨단교통관리시스템)로 구성된다. 이를 통해 교통상황을 실시간

간으로 제어하고 운전자에게 정보를 제공함으로써 교통혼잡 완화 및 운영 효율 개선에 기여한다.

철도사업부

철도사업부는 철도신호, 통신, AFC(역무자동화) 등 철도 운영 전반에 필요한 시스템을 공급하는 사업으로 구성된다.

철도신호(Train Control System)는 열차의 안전 운행과 효율적인 운행 관리를 위한 핵심 시스템으로, 동사는 글로벌 신호업체와의 협업을 통해 국내외 프로젝트를 수행하고 있다. 특히 도시철도 및 고속철도 프로젝트를 중심으로 사업을 확대하고 있다.

철도통신(Train Communication System)은 LTE 기반 철도 전용 무선통신 시스템(LTE-R)을 통해 음성·영상·데이터를 통합 제공하는 인프라로, 열차 운행 안전성과 운영 효율성 확보에 필수적인 시스템이다. 동사는 국내 LTE-R 구축 사업을 수행한 경험을 바탕으로 관련 역량을 확보하고 있다.

AFC(Automatic Fare Collection)는 교통요금을 자동으로 징수하는 시스템으로, 교통카드 기반의 요금 결제 및 정산을 포함한다. 동사는 미국의 주요 대도시 AFC 사업을 통해 철도 부문 매출 비중을 확대하고 있으며, 자동발매기, 개집표기, 충전기 등 다양한 단말 및 운영시스템을 포함한 토털 솔루션을 제공하고 있다.

신규사업

신규사업은 기존 교통 인프라 사업과의 연계를 기반으로 플랫폼 및 시스템 영역으로 확장되고 있다.

교통카드사업은 대중교통 및 유료도로 이용 시 전자적 결제수단을 제공하는 사업으로, 인프라 구축 및 정산 시스템을 포함한다.

VPSD(Vertical Platform Screen Door)는 곡선 승강장 등 기존 PSD 적용이 어려운 환경에서 활용 가능한 수직형 안문으로, 승객 안전성 확보를 위한 차세대 플랫폼 설비이다.

공항사업은 공항 운영에 필요한 통신, 운영, 시설관리 등 Airport Total ICT 시스템 구축 사업으로, 스마트공항 구축 트렌드에 대응하여 설계·구축·운영 및 유지보수까지 수행하는 통합 솔루션 사업이다.

3 종속기업

종속기업은 총 4개사

2026년 1분기말 동사의 종속기업은 4개사로, 에스티전기통신(지분율 85.0%), 서울신교통카드(70.0%), STRAFFIC AMERICA (100%), STRAFFIC INDIA(99.9%) 등으로 구성되어 있다.

2025년 기준, 무선통신 장비 제조 및 설치를 담당하는 에스티전기통신(주)는 매출액 66억 원, 당기순이익 7억 원을 기록하며 전년 대비 매출은 27.4% 증가하고, 순이익은 흑자전환하였다. 동사는 7월 1일 공시를 통해 비용절감 및 경영효율성 달성과 기업가치 제고를 위해 에스티전기통신을 흡수합병하겠다고 발표하였다. 동사는 7월 30일 이사회 결의를 통해 합병을 승인할 예정이며, 합병기일은 2026년 9월 1일이다. 소규모 합병으로 동사의 발행주식수는 변동이 없으며, 합병에 의해 자본금이 증가하지 않는다.

서울신교통카드(주)는 교통카드 시스템 구축 및 운영 사업을 영위하고 있으며, 매출액 40억 원, 당기순손실 1억 원을 기록하였다.

해외 AFC 사업을 담당하는 STRAFFIC AMERICA는 매출액 608억 원, 당기순이익 18억 원을 기록하며 종속기업 중 실적 기여가 가장 크다. 반면, STRAFFIC INDIA는 현재까지 유의미한 영업활동이 발생하지 않아 매출이 없는 상태이다.

종속회사 Table

(단위: 억 원)

종속기업	설립일	주소	주요사업	지분율	1Q26 말기준 자산총액
에스티전기통신(주)	2015.03	경기 성남	무선통신방송 및 응용장치 제조 및 설치 서비스	85.00%	55
서울신교통카드(주)	2017.03	경기 성남	교통카드시스템 운영	70.00%	73
STRAFFIC AMERICA, LLC	2018.04	미국 버지니아주(州)	자동요금징수시스템 구축	100.00%	248
STRAFFIC INDIA PRIVATE LIMITED	2018.05	인도 하리아나주(州)	자동요금징수시스템 구축	99.90%	0.04

자료: 에스트라픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

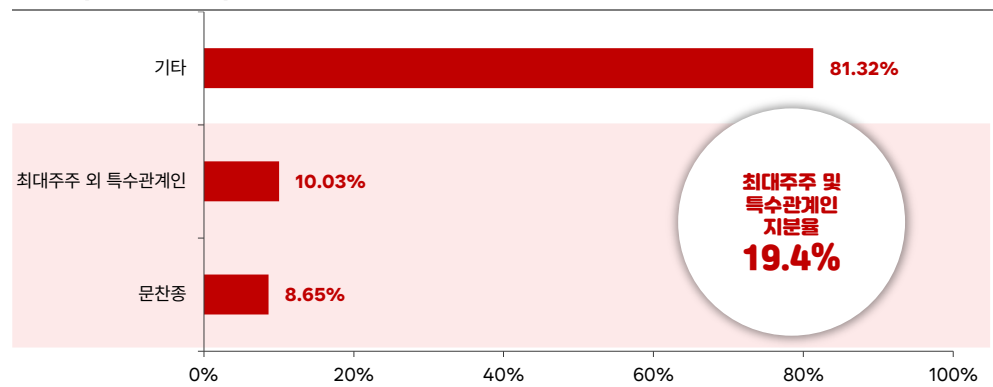
주주현황

1Q26말 기준 최대주주는

문찬중 대표이사(8.65%)

동사의 최대주주는 문찬중 대표이사로, 2026년 1분기말 기준 지분율 8.65%로 최대주주를 포함한 특수관계인 지분율은 총 19.4%이다. 문찬중 대표이사는 1986년부터 1998년까지 삼성전자 교통사업팀 영업대표로 근무하였으며, 이후 삼성SDS 교통인프라사업 팀장으로 2013년까지 근무하였다. 2013년 사업이 분사되면서 삼성SDS 동료 30여명과 함께 에스트라픽을 설립하였다.

주주현황(2026년 1분기말)



자료: 에스트라픽, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

1 도로 교통 부문: 내수시장의 구조적 성숙기, 스마트몰링 등 질적 고도화 단계 진입

도로 부문은 동사의 캐시카우

동사의 모태는 삼성전자의 도로교통사업 부문으로 1991년에 사업을 개시했으며, 1994년 한국도로공사가 발주한 요금 징수시스템(TCS)을 전국에 구축하며 기존 일본에서 수입해온 TCS를 최초로 국산화했다. 1998년 삼성전자에서 삼성 SDS로 사업이 이관되었으며, 이후 2013년 삼성SDS의 교통솔루션 부문이 분사하여 설립된 기업인 만큼 삼성전자 시절인 1991년부터 35년 이상 교통솔루션 업력을 보유하고 있는 국내 선도업체이다.

도로교통 사업부문은 설립 이후 2021년까지는 매출비중의 60~70%와 이익기여비중의 70~80%를 차지하는 주력 캐시카우 역할을 담당해왔으나, 2022년 이후로는 내수시장이 성숙기에 진입하며 시장 규모가 위축되고 있다.

국내 도로 교통 인프라 산업은 구조적인 성숙기에 진입

국내 도로 교통 인프라 산업은 전국 고속도로 및 간선도로망 구축이 완료 단계에 접어들면서 구조적인 성숙기에 진입하였다. 과거 신규 노선 건설에 따른 요금징수시스템(TCS) 및 하이패스 단말기 공급 중심의 대규모 SI(시스템 통합) 발주 물량은 점진적으로 감소하는 추세이며, 이는 관련 시장의 내수 정체 리스크를 심화시키는 요인으로 작용하고 있다. 실제로 시장 내 주요 사업자들의 국내 도로 부문 매출액이 하향 곡선을 그리는 배경에는 이러한 인프라 포화 현상이 자리 잡고 있다.

국내 도로 인프라는 지난 30년간 지속된 집중적인 SOC 투자의 결과로 양적, 질적 측면 모두에서 완전한 포화 단계에 진입한 것으로 평가된다. 국내 도로 총 연장은 2017년 최초로 110,000km를 돌파한 이후 지속적으로 완만해져, 2025년 기준 117,000km에 이르며 연평균성장률(CAGR)이 최근 10년간 0.8% 수준으로 둔화되었다. 고속도로 총 연장 역시 2025년 기준 5,700km로 최근 10년간 연평균 3.1% 성장하여 신규 건설 노선의 확장 여력이 제한적임을 보여준다. 또한 도로의 질적 완성도를 나타내는 도로 포장률은 2015년 92.1%에서 2025년 95.9%로 상승하여 사실상 전국 도로망의 전면 포장화가 완료되었음을 증명한다. 이러한 지표는 대규모 토목공사 중심의 도로 신설 시장이 종결되었음을 뜻하며, 인프라의 양적 팽창에 기반한 산업 성장이 한계에 부딪혔음을 시사한다.

정부의 유료도로 결제 시스템 고도화 기조에 따라 국내 하이패스 이용률은 2016년 75.9%에서 2025년 93.1%까지 매년 지속적으로 상승하여 사실상 범국민적 도입이 완결되었다. 대다수의 차량이 이미 하이패스를 이용함에 따라 신규 단말기 공급 및 요금소 인프라 구축 시장은 성숙기를 지나 교체 위주의 안정화 주기에 들어섰다. 이와 연동된 국내 도로 통행료 매출액 현황을 살펴보면, 코로나19의 직접적 타격을 입은 2020년(3.0조 원)을 제외하고는 2016년 4.0조 원에서 2025년 4.4조 원으로 지난 10년간 약 4.0조~4.4조 원 박스권 내에서 명확한 정체 기조를 보이고 있다. 이는 물동량 및 교통량 증대에 따른 유료도로 이용 요금 총량의 자연 성장성이 한계점에 봉착했음을 입증하는 대목이다.

이러한 거시적 도로 인프라의 성숙기 진입은 교통 솔루션 공급 기업의 실적 구조에 고스란히 반영되고 있다. 대규모 요금징수시스템(TCS) 및 지능형교통시스템(ITS)의 신규 구축 발주가 축소됨에 따라, 에스트래픽의 도로 부문 연결 매출액 역시 2021년 역대 최대치인 826억 원을 기록한 이후 2024년 450억 원, 2025년 356억 원 규모로 급격히 축소되며 하향 안정화 흐름을 보이고 있다. 결론적으로, 현재 국내 도로 교통 부문은 'SOC 구축 중심의 양적 성장 시기'가

한계에 봉착하고 있으며, 향후 산업의 생존 방향은 한정된 시장 내에서 기존 인프라를 스마트 톨링(Smart Tolling)이나 다차로 하이패스(MLFF, Multi Lane Free Flow) 시스템으로 고도화하는 개량 수요 및 고부가가치 소프트웨어 중심의 체질 개선으로 국한될 것임을 통계 지표가 명확히 뒷받침하고 있다.

도로 SI 수요에 영향을 주는 정부의 도로 부문 SOC 투자 예산을 보면 2024년에는 8.0조 원을 기록했으나, 2025년 7.2조 원으로 줄어든데 이어 2026년에는 6.3조 원으로 축소될 전망이다. 이는 2019년(5.9조 원) 이후 7개년간 최저치 수준이다.

이에 따라 국내 도로 교통 산업은 단순 수납 시스템에서 운영 효율성 극대화와 탄소 절감을 위한 스마트 인프라로의 패러다임 전환을 통해 새로운 질적 성장 모멘텀을 모색하고 있다. 그 핵심은 차량이 시속 100km 이상의 고속 주행 상태에서도 정차나 감속 없이 통행료를 자동으로 결제하는 '다차로 하이패스(MLFF)' 및 '스마트 톨링(Smart Tolling)' 체계의 전면적 도입이다. 지자체와 유료도로 운영자들은 인건비 절감, 요금소 정체 해소, 차량 공회전 감소를 통한 친환경 인프라 구현을 목적으로 기존 노후 정차식 요금소(TCS)를 다차로 하이패스 시스템으로 전면 개량하고 있다. 이 과정에서 사업 설계 단계부터 하드웨어 자체 제작, 시공에 이르기까지 전 단계를 아우르는 턴키(Turn-key) 역량을 보유한 업체들이 단순 시공사 대비 높은 수익성을 확보하며 차별화된 수익 구조를 보여주고 있다.

에스트래픽은 과거 삼성전자 및 삼성SDS 시절부터 축적된 30여 년의 교통 솔루션 업력을 바탕으로 국내 최초의 다차로 하이패스 상용화를 선도한 기업이다. 동사는 지난 2016년 민자 고속도로 구간인 천안-논산 고속도로 및 신대구-부산 고속도로 구간에 국내 최초로 다차로 하이패스 시스템을 구축하며 상용화 레퍼런스를 선제적으로 확보하였다. 또한 동사는 다차로 하이패스 최초 국산화 및 시범 구축 레퍼런스를 바탕으로 한국도로공사가 발주하는 다차로 하이패스 고도화 사업을 지속해서 수주해왔다. 대구, 부산 등 주요 광역도시권의 지능형교통시스템(ITS) 및 요금소 연계 MLFF 개량 사업에 참여하여 국내 스마트 톨링 전환을 선도하고 있다.

도로 부문 교통솔루션 시장은 에스트래픽, 대보정보통신 등 소수 업체 위주의 과점체제 형성

국내 시장에서 TCS(요금수납시스템), 하이패스, 스마트 톨링, ITS(지능형교통시스템) 등 도로 교통 솔루션을 공급하는 업체로는 에스트래픽(코스닥), 대보정보통신(비상장), 포스코DX(코스피), 현대오토에버(코스피) 등이 있다.

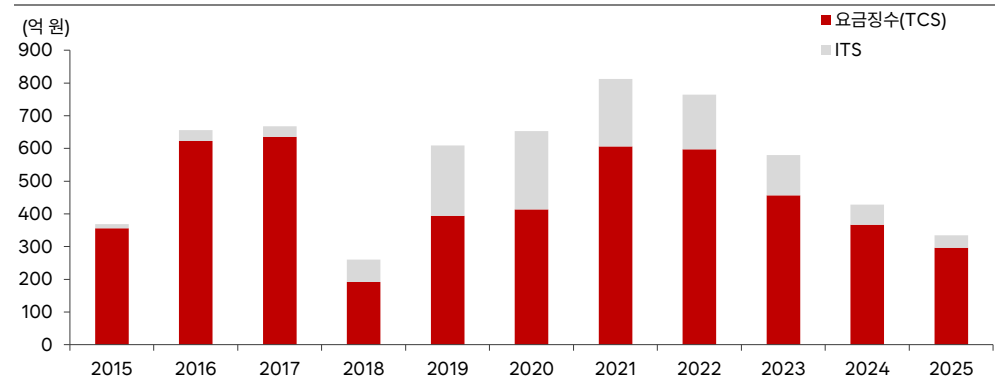
대보정보통신은 1996년 한국도로공사의 100% 자회사로 설립되어 업력 30년을 보유한 교통시스템 분야 설계, 시공, 유지관리 등 토털 솔루션을 보유한 국내 선도업체이다. 주요 사업영역은 고속도로 ITS, TCS, MLFF 등 에스트래픽과 가장 사업영역이 유사한 기업으로 한국도로공사가 발주하는 스마트 톨링 및 다차로 하이패스 턴키 입찰에서 가장 빈번하게 에스트래픽과 경쟁하는 교통 솔루션 분야 대형 SI업체이다. 2025년 매출액은 1,165억 원으로 도로 부문만 비교하면 동사에 비해 3배 이상 크고, 영업이익은 -45억 원으로 전년대비 적자규모가 확대되면서 수익성이 악화되었다.

포스코DX는 포스코그룹 계열의 IT 및 스마트 팩토리 전문 기업으로 과거부터 도로교통 SI 및 대규모 터널/교량/고속도로 시스템 통합(SI) 및 인프라 자산의 스마트화 부문에서 동사와 경쟁관계를 형성해왔다.

현대오토에버는 현대자동차그룹의 모빌리티 소프트웨어 전문기업으로, 스마트 인프라 및 차세대 지능형교통시스템(C-ITS)에서 두각을 나타내고 있다.

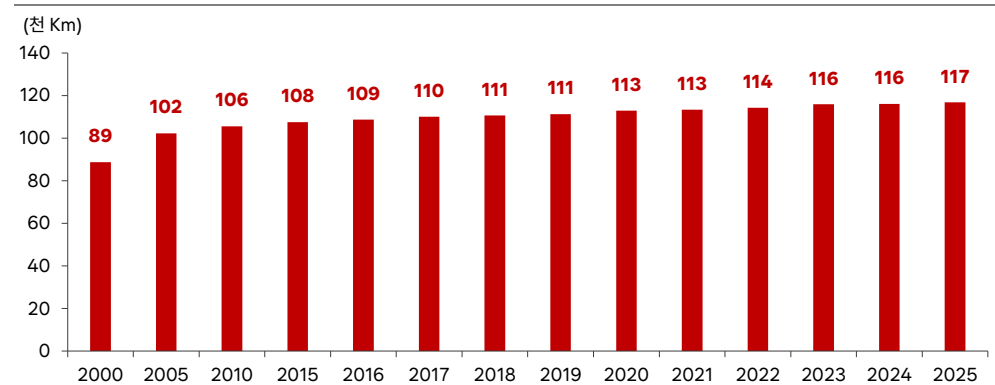
요약해보면, 국내 스마트 톨링 시장은 대규모 공급기관 레퍼런스와 고도화된 소프트웨어 기술력을 보유한 에스트래픽과 대보정보통신 등 대형 교통 SI 전문기업 중심으로 상위 과점체제가 형성되어 있으며, 신규 시장 참여자들의 진입장벽은 매우 높은 하이테크 인프라 시장의 특성을 나타낸다.

에스트래픽 도로 부문 매출액은 성숙단계 진입



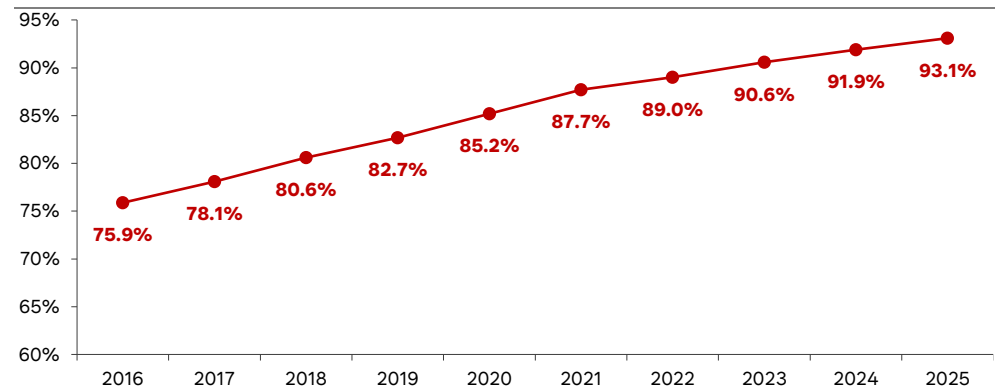
자료: 에스트래픽, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 도로 총 연장: 최근 10개년 CAGR 0.8%로 저성장 국면



자료: 한국도로공사, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 하이패스 이용률 추이



자료: 한국도로공사, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 철도 교통 부문: 차세대 철도신호 국산화 본격화 사이클

2023년 부산도시철도 양산선을 시작으로 차세대 도시철도 신호시스템 KTCS-M 국산화 착수

국내 철도 교통 신호 및 통신 부문은 글로벌 기술 표준 변화와 정부의 국산화 의지에 힘입어 역대 최대 규모의 인프라 정비 사이클인 '리시그널링(Re-Signaling)' 시대를 맞이하고 있다. 전통적으로 국내 도시철도 및 간선 철도망은 지상 궤도회로 방식을 사용하거나 외국산 기술 기반의 CBTC(무선통신기반 열차제어시스템)에 의존해왔으나, 이는 노선간 연계 운행의 한계와 유지보수 비용 상승이라는 고질적인 문제를 야기해왔다.

이러한 문제를 극복하고자 철도 학계와 유관 기관은 유럽 표준 규격을 준용하여 차세대 한국형 도시철도 신호시스템인 'KTCS-M'의 국산화 성공 및 표준화 작업을 완료하였다. 지상 궤도회로 없이 양방향 연속 무선통신(LTE-R) 기술을 활용해 실시간으로 열차 간 안전거리를 제어하는 KTCS-M은 선행 열차와의 정밀한 간격 유지를 통해 운행 효율성을 높이고 승객의 안전성을 최우선으로 보장하는 핵심 설비이다. 국토교통부와 각 지자체 교통공사가 노후화된 구식 신호체계를 철도차량 및 지상 시스템 전체를 포함하는 KTCS-M 체계로 교체하는 Re-Signaling 대정부 사업을 본격 추진함에 따라 공공 부문의 발주 모멘텀이 크게 강화되고 있다. 정부는 2032년까지 전국 모든 도시철도를 100% 국산화 기술로 개발된 KTCS-M 시스템으로 교체할 계획이다.

에스트라픽은 2010년부터 한국철도기술연구원 KTCS-M 연구과제에 참여한 삼성SDS, 포스코ICT로부터 솔루션 개발 참여인력 및 사업권을 이관 받아 관련 시스템 국산화에 성공하였으며, 이후 2020년 KTCS-M 최초 시범사업인 일산선 2공구 사업자로 선정되었다. 동사는 2022년 10월 자체 개발한 KTCS-M 지상시스템이 최고 안전등급인 SIL4 인증을 취득한 데 이어 2024년 1월 차상시스템에 대해서도 SIL4 인증을 획득해 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.

철도신호 산업은 고도의 안전성과 신뢰성이 요구되는 특성상 철도 최고 안전 등급인 'SIL4(Safety Integrity Level 4)' 인증 획득 여부와 실제 국가 시범사업 수주 레퍼런스가 핵심 진입장벽이자 강력한 경쟁우위 요소로 작용한다. 일산선 시범사업 2공구의 국산화 수주 성공을 시작으로 부산도시철도 양산선 열차제어시스템 등 공공기관이 발주한 첫 양산 노선까지 성공적으로 선점한 기술 내재화 기업들은 향후 전국적으로 확대될 도시철도 신호 개량 사업에서 독점적인 지위를 공고히 할 것으로 전망된다.

그러나, 당초 기대에 비해 전국 도시철도 전 노선으로의 KTCS-M 리시그널링 사업 전환은 2023년 부산도시철도 양산선 발주 이후 지연되고 있는데, 이는 1)지자체 및 도시철도 운영기관의 재정 악화, 2)기존 외산 시스템(CBTC)의 장기 유지보수 계약 구조, 3)지상/차상 시스템 통합 인증(SIL4) 완료 시차 등 구조적·재정적 요인에 기인하는 것으로 보인다. KTCS-M 본사업 도입을 위해서는 신호장비뿐만 아니라 차량과 지상 인프라 전반을 일체 교체해야 하며 이에 막대한 예산이 소요된다. 그러나 서울교통공사를 비롯한 전국 주요 지자체 교통공사들은 지난 코로나 팬데믹을 거치며 극심한 적자와 자본잠식 등으로 대규모 SOC 신호 개량 예산 편성은 뒤로 밀리는 현상이 발생하고 있다.

또한, 현재 운영 중인 대다수의 수도권 및 지방 도시철도는 지멘스, 알스통, 안살도 등 글로벌 대기업의 외산 무선통신 기반 열차제어시스템(CBTC)을 채택하고 있는데, 이들 외산 시스템의 장기 유지보수 주기가 남아 있는 노선의 경우 중

도에 국산 표준 KTCS-M을 조기에 교체하기는 현실적으로 어려운 게 사실이다.

마지막으로는 국산 표준 시스템의 확산을 위해서는 지상 기기뿐만 아니라 철도 차량에 탑재되는 차상 시스템까지 완벽한 국산 기술 라인업이 검증되어야 하는데, 아직은 기술적 안전성 검증 절차 기간이 필요하기 때문이다.

2026년 하반기 제5차 국가철도망 구축계획(2026~2035) 발표 예상

정부는 철도시설 유지관리법 제4조에 따라 매 10년 단위(5년마다 수립)의 국가철도망 구축계획을 발표하여 우리나라 철도 투자의 방향성을 제시하고 있다. 현재 유지되고 있는 제4차 국가철도망 구축계획(2021~2030)은 2021년 7월 국토부가 최종 고시했으며, 총 투자규모는 119.8조 원으로 그간 도로 중심에서 철도 중심으로 국가 교통 패러다임 전환을 포함하고 있다. 제4차 구축계획에 따르면 철도 영업거리는 2019년 기준 4,274km에서 2030년까지 5,341km까지 25% 증가하고, 철도 수송분담률은 2019년 11.5%에서 2030년까지 17.0%로 5.5%p 증가할 전망이다.

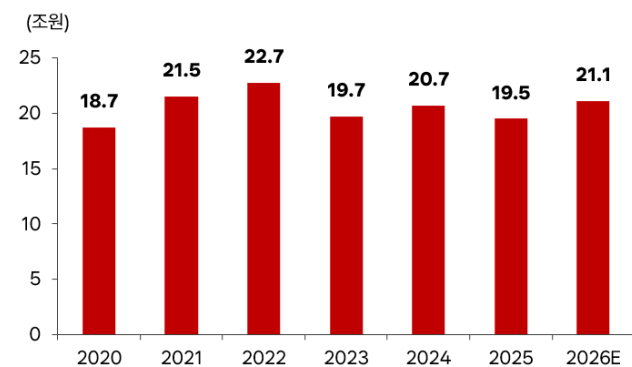
제5차 국가철도망 구축계획(2026~2035)은 올해 하반기말 결과가 발표될 것으로 예상된다. 제5차 계획은 2023년 5월 국토부가 연구용역 입찰을 진행하여 2년간의 연구용역을 거쳐 2025년 6월 제5차 국가철도망 구축계획이 발표될 것으로 예정되었으나, 이후 2025년 12월로 미루어졌고, 이후 2026년 7월 현재까지도 발표가 지연되고 있다. 발표 지연은 지자체들의 사업제안과 정부의 국가철도망 계획 예산과의 괴리가 너무 크기 때문이다. 정부의 국가 철도망 계획 예산은 40조 원 정도에 불과한데 비해, 지자체들의 제안 노선은 300여 프로젝트에 650조 원에 달하는 것으로 알려졌다. 이에 국토부도 최소 100조 원 이상을 요구하고 있으나, 문제는 기획예산처 검토 예산이 40조 원 정도라는 점이다. 변수는 GTX 추가 노선 반영 여부, 5국3특 광역경제권 철도망 구축, 추가 예산 확보 여부 등이다.

2026년 철도 부문 SOC 예산은 역대 최대인 8.8조 원으로 25.7% 급증, 도로 부문 투자는 성숙기로 진입한 가운데 철도 투자 비중 확대 지속

2026년 정부의 SOC 예산은 21.1조 원으로 전년(19.5조 원)대비 8.2% 증가할 전망이며, 이중 철도 부문 예산은 8.8조 원으로 전년(7.0조 원)대비 무려 25.7% 급증하며 철도 부문 역대 최대치를 경신할 전망이다. 이는 과거 최대치였던 2022년 8.6조 원 규모를 넘어서는 역대 최대치로 정부의 긴축 재정 기조 속에서도 철도 인프라 확충에 대한 재정 투입은 확장 기조임을 보여주고 있다.

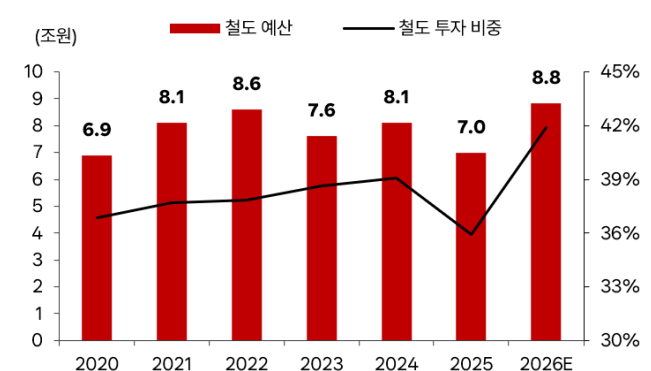
과거에는 전통적으로 도로 부문 예산이 SOC의 가장 큰 부문을 차지했으나, 최근 들어 도로 부문 예산이 2024년 8.0조 원에서 2025년 7.2조 원, 2026년 6.3조 원으로 지속적인 감소 추세이다. 이처럼 도로 부문 수요가 성숙기에 접어든 가운데 탄소중립 기조와 광역교통망(GTX 등) 확대 정책이 맞물리며 철도 투자 비중이 확대되고 있으며, 전체 SOC 투자에서 차지하는 비중도 2025년 35.9%에서 2026년 41.7%로 상승할 전망이다.

SOC 예산 추이



자료: 국토부, 한국IR협회의 기업리서치센터

철도 부문 SOC 예산 및 비중 추이



자료: 국토부, 한국IR협회의 기업리서치센터

북미 시장은 부정승차 방지 및
치안문제 해결을 위해 지하철
Faregate 교체 사업 지속,
워싱턴 WMATA를 시작으로
샌프란시스코 BART, LA Metro,
뉴욕 MTA로 이어지는 K-gate
호황 국면

북미 역무자동화(AFC) 부문: 부정승차 방지를 위한 Faregate 교체 사업 호황

글로벌 역무자동화(AFC, Automatic Fare Collection) 시장, 특히 북미 미주 지역은 미국 대도시 교통국들이 직면한 심각한 '부정승차(Fare Evasion)' 문제와 치안 악화를 해결하기 위한 대규모 하이엔드 게이트 교체 수요로 인해 유례없는 호황기를 맞이하고 있다. 미국 10대 도시 교통국의 부정승차로 인한 연간 재정 누수액은 2025년 기준 무려 1.5조 원에 육박한다. 특히 세계 최대 대중교통망을 운영하는 뉴욕 교통국(MTA)의 경우 연평균 손실액이 7억 달러에 달하며, 지하철 부정승차율은 11%, 버스는 48%라는 한계 상황에 직면해 있다. 인력 단축과 경찰 배치의 한계를 절감한 미국 교통 당국들은 궁극적인 해결책으로 물리적 차단력과 기술력이 결합된 현대적 Faregate 도입을 가속화하고 있다.

미국 AFC 시장의 패러다임 변화를 증명하는 대표적인 사례는 워싱턴교통국(WMATA)이다. WMATA는 2019년 선제적으로 91개 역사의 1,335개 개찰구를 성인이 넘을 수 없는 1.4미터 높이의 강인한 차단벽과 고성능 모션 센서가 장착된 에스트래픽의 신형 게이트(New Swing Gate)로 교체 완료하였으며, 도입 직후 부정승차 사례가 최고 70%에서 최대 85%까지 대폭 감소하는 유의미한 재정 절감 효과를 입증하였다.

WMATA의 Faregate 교체사업은 당시 미국 시장점유율 80%를 확보한 글로벌 최대 교통 솔루션 업체인 큐빅(Cubic Corporation)과의 치열한 경쟁 입찰에서 국내 중소기업인 에스트래픽이 북미에서 수주한 첫 사례이다. 이는 약 2년 만에 투자비를 회수할 수 있는 성공적인 모델로 평가받으며 미국 내 다른 교통국의 벤치마킹 롤모델이 되었다.

이를 필두로 에스트래픽은 2023년 미 동부에 이어 서부 지역 정부 기관 대상 추가 시스템 수출에 나서 미국 내 5번째 규모의 샌프란시스코교통국(BART)의 Faregate 교체사업으로 이어졌다. 총 수주규모는 50개 역사 Faregate 교체에 4,300만달러로 당초에는 5년이 소요되는 사업이었으나, 에스트래픽은 이를 3년으로 단축하였다.

이후 2024년 미국 2대 도시인 LA(LA Metro)도 서부 지역 최대 규모인 145개 역사, 1,200여 대의 노후 게이트 전면 교체를 위한 파일럿 프로젝트를 발주하는 등 미주 대도시 전역으로 인프라 교체 사이클이 확산되고 있다. WMATA, BART에 이어 LA Metro 사업에서도 국내 에스트래픽은 30개 역사의 Faregate를 교체하는 Pilot Project를 총 2,600만달러에 수주하며 본사업 추가 수주에 매우 유리한 고지를 선점하였다. LA Metro는 파일럿 프로젝트(4개역), Phase 1(16역), Phase 2(10개역) 등 총 30개역사에 Faregate 교체를 진행하였으며, 최근에는 글로벌 스포츠 이벤트 준비를 위해 40개 역사에 대해 추가 발주를 준비하고 있다. 특히 북미 AFC 시장은 2026년 FIFA 북중미 월드컵, 2027년 NFL 슈퍼볼 결승전, 2028년 LA 하계올림픽 등 세계적인 대형 스포츠 이벤트를 연이어 앞두고 있어 대중교통 치안 개선과 접근성 강화를 위한 투자 집행이 집중되는 골든타임을 맞이했다.

글로벌 교통 솔루션 산업의 최대 격전지이자 동사의 최종 타깃은 뉴욕 교통국인 MTA이다. 뉴욕은 북미시장 최대도시로 연간 미국 10개 주요 도시 부정승차에 따른 재정누수액의 80%(1조 원대)를 차지한다. 뉴욕 MTA가 발표한 '2025-2029 Capital Plan'을 보면 현대적 Faregate 구축 예산으로만 11억 달러(한화 약 1.6조 원, 150개 이상 역사 대상)를 배정하였다. MTA는 최종 3개사(에스트래픽, Cubic(미), Conduent(미))를 Short List(우선협상대상자)로 선정하여 현재 20개 역사에 업체별 제품 샘플을 설치하여 QPL(제품 사전 자격 심사)을 진행하고 있다. 최종 심사가 완료되면 MTA는 하반기 중 최종적으로 업체를 발표하고, 2029년까지 150개 역의 Faregate 교체작업에 착수할 전망이다.

워싱턴 WMATA Faregate 구축 사례



자료: 에스트래픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

샌프란시스코 BART Faregate 구축 사례



자료: 에스트래픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

LA Metro Faregate 구축 사례



자료: 에스트래픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

뉴욕 MTA 구축 사례



자료: 에스트래픽, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 기업가치제고 계획의 높은 이행률과 주가의 괴리는 단기 실적 공백 영향

기업가치제고 계획 이행에도
불구하고, 현주가는 국내 및
북미 AFC사업 수주공백에 따른
실적 악화로 PBR 0.8배로 하락

동사는 2026년 현재 주가순자산비율(PBR)이 0.8배 수준까지 하락하며, 당초 '2026년 기업가치제고 목표'로 제시했던 PBR 2.0배(ROE 25%, PER 8배)와 상당한 괴리를 보이고 있다. 이러한 주가 디스카운트의 표면적 배경에는 국내 도로 부문의 위축(2024년 410억 원 → 2025년 315억 원)이 지속되는 가운데, 그동안 전사 고성장을 견인해 온 북미 AFC 대형 프로젝트(워싱턴 WMATA, 샌프란시스코 BART)의 순차적 준공에 따른 단기 수주 공백이 자리 잡고 있다. 특히 LA Metro 및 뉴욕 MTA로 연결되는 핵심 후속 사업의 수주까지 시차가 발생함에 따라, 2026년 1분기 영업실적이 적자(-42억 원)로 전환되며 시장의 심리적 위축과 함께 기업가치의 하락을 유도한 것으로 분석된다.

그러나 이와 같은 외형 축소는 수주 산업 특성상의 필연적이며, 동사가 공시한 기업가치제고 계획의 세부 주주환원 이행 현황을 정량적으로 평가했을 때 현재의 주가는 본질적 가치 대비 극심한 과매도(Under-valued) 국면인 것으로 판단된다.

동사가 공시한 2026년 1분기 기준 기업가치제고계획 세부 이행 현황은 시장의 우려와 달리 매우 공격적이고 신뢰도 높게 전개되고 있다.

자사주 매입 및 소각 부문

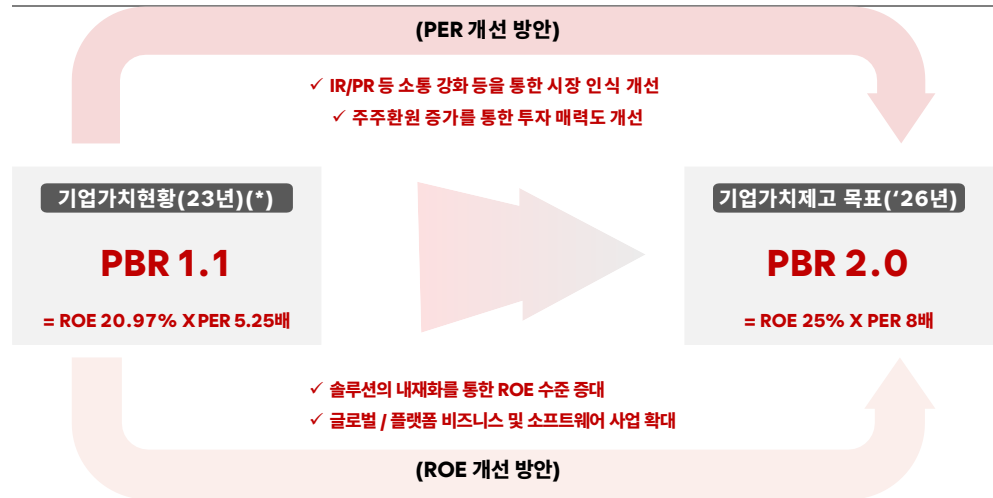
당초 계획한 '자사주 150억 원 매입' 목표 중 2024년 내에 30억 원 규모의 매입을 완료하여 20%의 진척도를 선제 확보하였으며, 2026년 중 추가 매입을 계획하고 있다. 더욱이 주주환원의 핵심 지표인 '자사주 50억 원 소각' 부문에서는 2025년 2월 26억 원, 동년 9월 15억 원을 연이어 최종 소각 완료함으로써 공시 목표치 대비 무려 82%에 달하는 누적 달성률(총 41억 원 소각)을 기록, 주당순자산가치(BPS) 상승을 위한 실질적 조치를 이행하였다.

배당 정책 부문

주당 배당금을 지속적으로 확대하겠다는 약속에 의거하여 2025 사업연도 결산배당을 주당 140원으로 확정 및 이행 완료하였다. 이는 과거 배당 성향 대비 큰 폭의 주주 친화적 확대이며, 특히 '비과세 감액배당' 형태로 집행함으로써 투자자의 실질 세후 수익률을 극대화하는 세련된 재무 전략을 실현하였다. 동사는 2026 사업연도 역시 주당 160원의 결산배당 및 비과세 감액배당 기조를 유지할 것을 기업가치제고 계획에 명시하여 배당의 지속 가능성을 확고히 했다.

결론적으로 동사의 현주가 수준(PBR 0.8배)은 국내 사업(도로/철도)이 위축된 가운데 기존 미국 AFC 프로젝트들의 준공에 따른 수주 공백에 기인한다. 2026년 하반기 중 LA Metro 후속 Phase 및 뉴욕 MTA 본RFP 수주 모멘텀과 맞물려 영업실적 턴어라운드 가시화되는 시점에는 주가 리레이팅(Re-rating)이 전개될 것으로 전망된다.

에스트래픽 기업가치제고 목표



자료: 에스트래픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

2026년 기업가치제고 계획 이행 현황 및 향후 계획

구분	세부내역	이행현황	향후계획
1. 자사주 매입	자사주 150 억원 매입 자사주 50억원 소각	'24 년 30 억원 매입 완료(20% 달성) '25년 2월 26억원 및 '25년 9월 15억원 소각 완료(82% 달성)	'26 년 추가 매입 계획 '27년 중 잔여분 소각 예정
2. 배당	'25 사업연도 결산배당 주당 140 원 비과세 배당	'25 사업연도 결산배당 주당 140 원 이행 완료 '25 사업연도 비과세 감액배당 이행 완료	'26 사업연도 결산배당 주당 160 원 이행 예정 '26 사업연도 비과세 감액배당 이행 예정
3. 임직원 자사주 매입 리워드	자사주 매입분의 20%(최대 600 주) 지급('26년 6월말까지 보유시)	'26년 4월 현재 진행 중	'26년 8월경 지급 예정

자료: 에스트래픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

북미 AFC 시장 내 독보적 레퍼런스를 확보한 K-Gate 강소기업

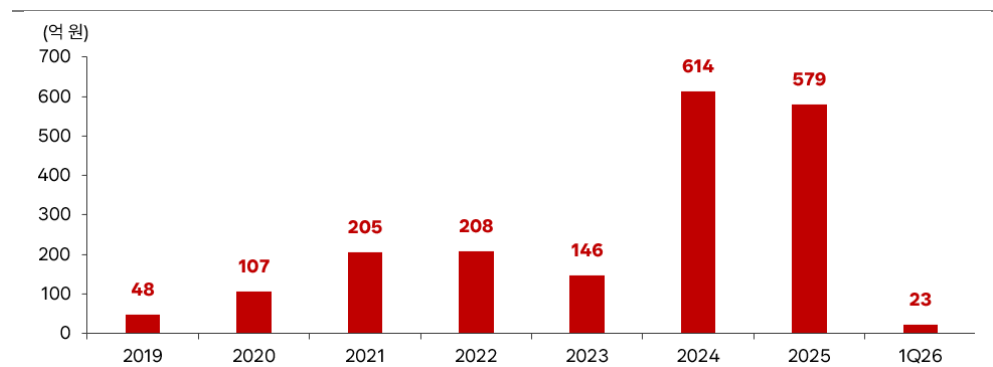
워싱턴-샌프란시스코-LA로
이어진 AFC사업 호황 국면의
다크호스로 부상

동사는 과거 미국 현지 시장 점유율 80%를 독점하던 글로벌 메이저 교통 솔루션 기업인 큐빅(Cubic Corporation)사와의 수주 경합에서 연속 승리하며 북미 역무자동화(AFC) 시장의 패러다임 변화를 주도하고 있다. 북미 대도시 교통 당국의 최대 재정 당면 과제인 '부정승차(Fare Evasion)'를 차단하는 하이엔드 배리어 게이트 설계 능력을 입증한 것이 구조적 성장의 모멘텀이 되었다. 이미 준공을 완료한 워싱턴 D.C. 교통국(WMATA) 1차(5,200만 달러) 및 2차 BPS(3,500만 달러) 프로젝트를 통해 관할 역사 내 부정승차율을 최고 70% 이상 감축시키는 압도적인 정량적 성과를 증명하였다. 이어 진행된 샌프란시스코 광역철도(BART) 차세대 Faregate 공급 사업(4,300만 달러) 역시 철저한 공정 관리를 통해 당초 5년의 계약 기간을 3년으로 단축시키는 운영 효율성을 보여주며 서부 지역 거점 확보에 성공하였다.

현재 미 서부 최대 메트로폴리스인 로스앤젤레스 교통국(LA Metro) 프로젝트는 단계별(Phase) 수주 확장을 통해 워싱턴과 샌프란시스코 사업의 뒤를 잇고 있다. 총 2,600만 달러 규모의 본 사업은 공항 메트로 커넥터(AMC) 및 퍼플라인 연장 1단계 구간의 파일릿 프로젝트(390만 달러)를 거쳐, 현재 16개 역사 대상의 장비 공급 및 4개년 유지보수권을 확보한 Phase 1(1,500만 달러)과 AI 기반 센서 기술 및 무기 감지 솔루션이 적용된 Phase 2(700만 달러) 공정으로 순항 중이다.

특히 LA 지역은 2026년 북중미 FIFA 월드컵을 필두로 2027년 NFL 슈퍼볼 결승전, 2028년 LA 하계올림픽 및 패럴림픽 등 세계적인 메가 스포츠 이벤트의 개최를 앞두고 있어 대중교통 치안과 인프라 확충이 시급한 실정이다. 이에 따라 LA Metro 당국은 현재 진행 중인 30개 역사 외에 추가로 40개 역사 규모의 Faregate 전면 교체 사업 발주를 확정하고 제안요청서(RFP) 작성을 완료하는 등 후속 수주 규모 확장을 준비하고 있다. 2026년 1분기 실적은 WMATA BPS 및 BART 등 기존 초대형 프로젝트들의 최종 준공 완료에 따른 단기적 이월 매출 감소 기저효과를 겪고 있으나, LA Metro의 하반기 추가 물량 확보 가능성을 감안할 때 복미 발(發) 외형 성장의 가시성은 여전히 매우 높은 것으로 판단된다.

에스트래픽 미국 지역 매출액 추이



자료: 에스트래픽, 한국IR협의회 기업리서치센터

세계 최대 AFC 격전지, 뉴욕 MTA의 Faregate 교체사업 발주 임박

11억달러 규모 뉴욕 MTA 150개 역사 Faregate 교체사업의 사업자 선정이 하반기에 임박

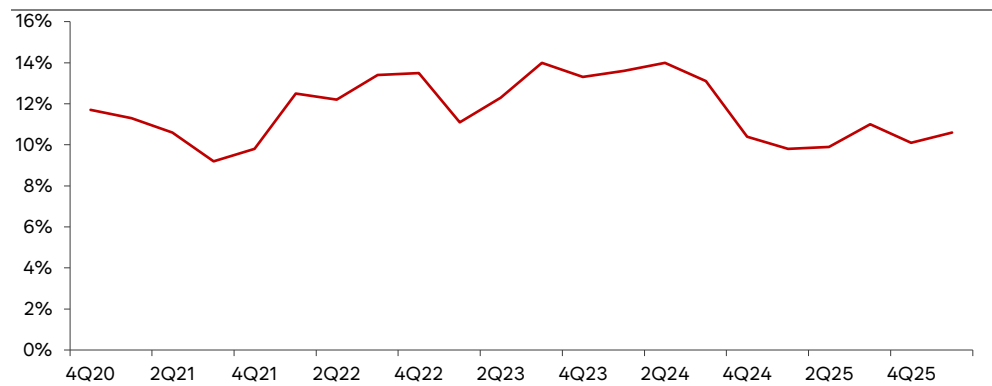
동사는 글로벌 AFC 산업 내 단일 발주 기준 세계 최대 규모이자 최고 난이도의 기술 규격을 요구하는 뉴욕 교통국 (MTA)의 Faregate 현대화 프로젝트에서 최종 수주를 위한 막바지 실증 공정을 수행하고 있다. 뉴욕 MTA는 부정 및 무임승차로 인한 운임 누수 손실액이 연간 약 7억 달러에 달하는 심각한 재정 적자를 타개하고자, '2025~2029 자본 계획(Capital Plan)' 내에 총 11억 달러(한화 약 1.6조 원)의 매머드급 예산을 편성하여 관할 150개 역사의 개찰구를 전면 교체하는 사업을 추진 중이다.

동사는 미국 현지 대기업인 큐빅(Cubic) 및 콘듀언트(Conduent)사와 동등한 기술 지위에서 엄격한 제품 사전 자격 심사(QPL)를 이행하고 있다. 제안서 기술 평가인 Phase 1을 시작으로, MTA 기술 실사단이 미국 현지 법인(STraffic America)에 직접 방문하여 물리적 기능성을 검증한 Phase 2A, 그리고 뉴욕시의 핵심 차세대 교통카드 시스템인 OMNY 단말기 인터페이스 인터랙션 및 호환성을 테스트한 Phase 2B 단계를 모두 결함 없이 합격 완료하였다. 현재는 최종 조달 계약 자격 취득의 마지막 관문인 Phase 3(현장 설치 및 실증 테스트) 단계에 진입해 있다. 뉴욕 시내 유동 인구가 가장 집중되는 핵심 요충지인 42번가 Port Authority Bus Terminal역 및 14번가 Union Square역을 포함한 주요 20개 시범 역사 내에 동사의 규격 패들 도어(Paddle Door) 게이트 설치를 완료하여 6개월간의 필드 테스트를 전개 중이다. MTA의 파일럿 실증 일정이 종결되는 2025년 하반기 최종 디자인 및 성능 평가가 마무리되면 본사업 수행을 위한 핵심 조달 벤더 선정이 공식 완료될 예정이다. 특히 필드 테스트 안정성 확보와 연동된 1차 본사업 발주(1st RFP: 20개 역사 분량)가 거의 발표를 앞둔 임박한 시점이라는 점을 주목해야 할 대목이다. 업계에서는 발주규모가 11억달러에 달하는 초대형 프로젝트인만큼 특정업체보다는 Short List에 포함된 3개사에 고르게 발주할 가능성도

있는 것으로 전망하고 있다. 동사는 미국 수도인 동부 워싱턴DC(WMATA)에 이어 서부 지역 샌프란시스코(BART), 최근에는 미국 2대도시인 LA(LA Metro)까지 미국 현지 거대 경쟁사인 Cubic과 Conduent와의 경쟁에서 수주에 성공한 독보적인 레퍼런스를 보유한만큼 뉴욕 MTA 사업에서도 수주 가능성이 매우 클 것으로 기대되고 있다.

뉴욕 MTA 수주는 단순한 대규모 수주잔고 확보를 넘어, 전 세계에서 가장 밀집도가 높고 까다로운 교통망 환경에서 아시아 기업 최초로 프리미엄 탑티어(Top-tier) 기술 지위를 공인받는다라는 상징성을 지닌다. 따라서 본 수주 가시화는 동사의 글로벌 브랜드 인지도를 수직 상승시켜 전 세계 대도시 교통망 개량 사업을 추가 선점하는 구조적 '게임 체인저'의 역할을 할 것으로 기대된다

뉴욕 MTA 지하철 부정승차율 추이



자료: MTA, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2026년 1분기 실적 분석

1Q26 매출액 급감으로 영업적자 전환, 국내 도로/철도 부문 신규 수주 부진과 북미 AFC 대형 프로젝트 준공에 따른 수주 공백에 기인

2026년 1분기 연결 기준 매출액은 155억 원으로, 전년 동기의 367억 원과 비교하여 57.7% 감소하며 외형이 크게 축소되었다. 이와 함께 영업이익은 -43억 원, 당기순이익은 -24억 원을 기록하며 전년 동기 대비 적자로 전환하였다.

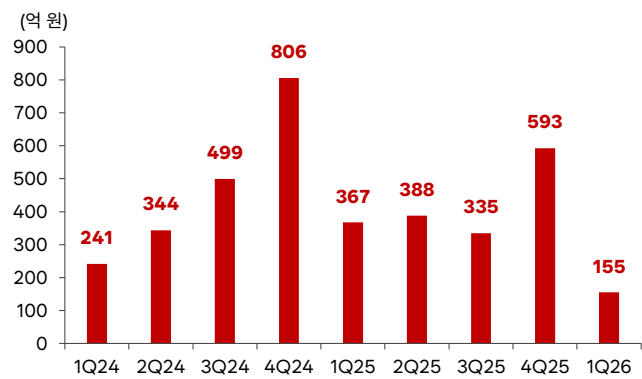
이러한 실적 악화는 국내 사업환경의 악화에 따른 도로 및 철도 부문 신규 수주 부진과 더불어 미국 WMATA BPS 및 BART 프로젝트를 비롯한 대형 해외 프로젝트의 준공 완료에 따른 이월 매출의 급감이 동시에 맞물린 결과로 분석된다. 2026년 1분기말 기준 수주잔고는 1,043억 원(-35.7% YoY)으로 과거 대비 감소세를 보이고 있으며, 이에 따라 향후 실적 반등을 위해서는 국내외의 신규 대형 사업의 조기 수주와 매출 인식이 시급한 시점이라 할 수 있다.

도로 부문의 연결 매출액은 51억 원으로 전년 동기의 65억 원 대비 21.5% 감소하였다. 세부적으로는 요금징수 시스템이 42억 원, ITS가 5억 원을 기록하였다. 전체적인 도로 부문 매출 감소에도 불구하고 철도 및 글로벌 부문(미국 AFC)의 매출액 급감으로 인해 도로 부문이 차지하는 연결 매출 비중은 오히려 전년 동기의 17.7%에서 당분기 32.8%로 15.1%p 상승하는 모습을 보였다. 철도 부문의 연결 매출액은 91억 원으로 전년 동기의 146억 원 대비 37.7% 감소하였다. 이 중 신호 시스템이 31억 원, 통신이 19억 원, 신규 사업이 41억 원으로 각각 집계되었다.

가장 큰 폭의 감소세를 보인 곳은 글로벌 부문이다. 미주 지역 매출은 전년 동기의 211억 원에서 당분기 23억 원으로 급감하였는데, 이는 북미 대형 AFC(역무자동화) 프로젝트들이 대거 준공됨에 따라 발생한 기저효과로 풀이된다.

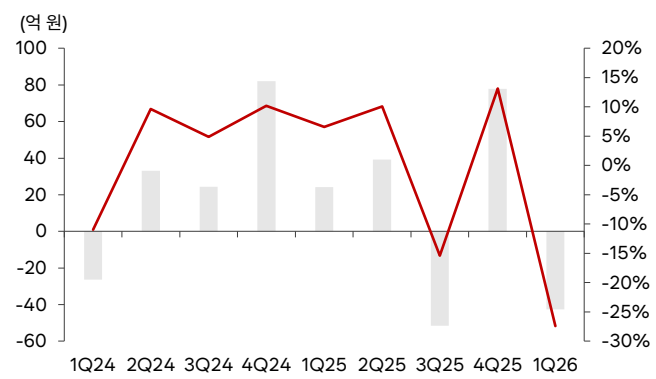
당분기 실적 악화의 핵심 요인은 매출 급감에 따른 고정비 부담 가중과 원가율의 동반 상승이다. 2026년 1분기 매출 원가는 125억 원을 기록하였으며, 이에 따른 매출원가율은 80.3%에 달했다. 이는 전년 동기의 74.5%와 비교해 5.8%p 상승한 수치로, 매출 규모가 전반적으로 축소됨에 따라 각 프로젝트별로 배분되는 고정성 원가의 부담이 증가한 것에 기인한다. 또한 판관비는 매출 감소세와 무관하게 73억 원을 기록하며 전년 동기의 70억 원과 유사한 수준을 유지하였다. 그 결과 매출액 대비 판관비율은 전년 동기의 18.9%에서 당분기 47.1%로 28.2%p 폭등하였으며, 이는 영업적자 전환의 가장 직접적인 원인으로 작용하였다. 결국 매출 저하 시기에 부가되는 인건비나 연구개발비 등의 고정성 경비를 상쇄할 만한 최소한의 외형 확보에 실패한 결과로 판단된다.

분기별 매출액 추이



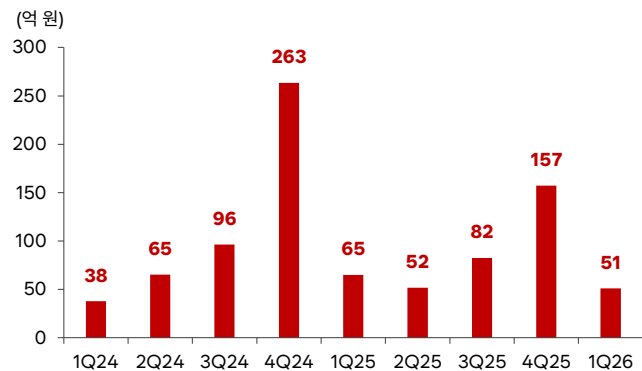
자료: 에스트라픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

분기별 영업이익 & 영업이익률 추이



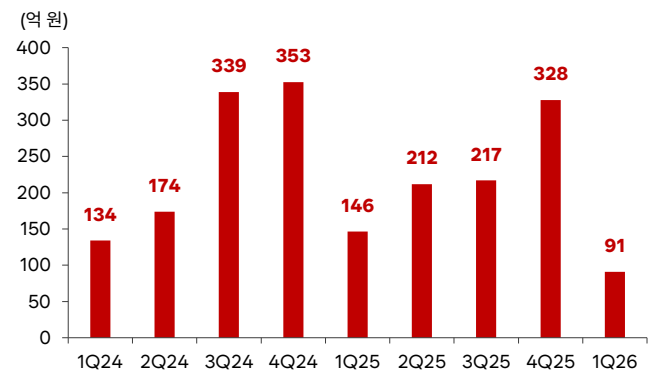
자료: 에스트라픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

별도 도로 부문 매출액 추이



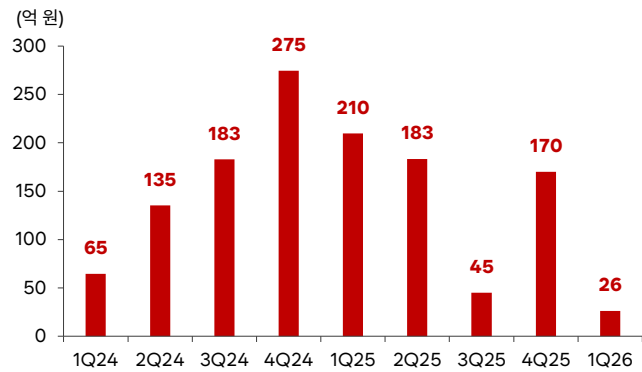
자료: 에스트라픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

별도 철도 부문 매출액 추이



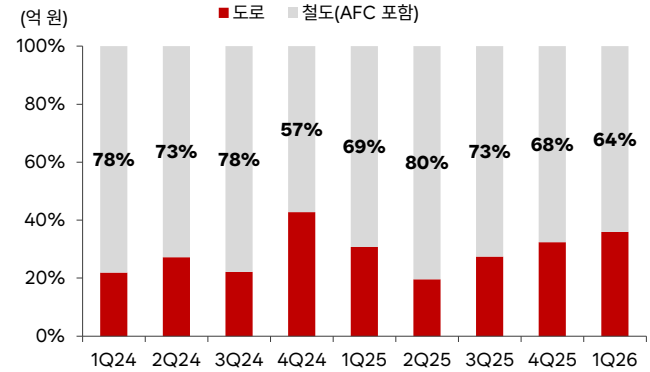
자료: 에스트라픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

미국 AFC 매출액 추이



자료: 에스트라픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

연결 기준 부문별 매출비중 추이



자료: 에스트라픽, 한국IR협회의 기업리서치센터

2026년 연간 실적 전망

2026년 매출액 1,157억 원,

영업이익 -84억 원 전망,

수주 공백에 따른 과도기적 실적 둔화
전망

2026년 연간 연결 기준 매출액은 1,157억 원으로 전망하며, 이는 전년(1,682억 원) 대비 31.2% 감소하는 수치이다.

국내외 신규 수주 부진과 그간 외형 성장세를 견인해온 북미 AFC 대형 프로젝트 준공에 따른 매출 공백이 연간 실적에도 반영되면서 외형 축소가 불가피할 전망이다. 이러한 매출 감소의 여파로 연간 영업이익은 -84억 원을 기록하며 전년 대비 적자로 전환할 전망이다. 당기순이익 역시 -49억 원으로 적자 전환이 예상됨에 따라, 2026년은 대형 프로젝트 종료에 따른 과도기적 실적 둔화와 고정비 부담이 연간 전체 손익에 부담을 주는 한 해가 될 것으로 분석된다.

도로 부문(별도 기준)의 연간 매출액은 381억 원으로 추정되며, 이는 전년(356억 원) 대비 7.0% 증가하며 비교적 견조한 흐름을 보일 것으로 전망된다. 2026년 들어 도로 부문 신규 수주 프로젝트를 보면 AI기반 ITS 원격유지관리 시스템 구축 용역(20억 원), 현장 수납 설비(TCS) 제조 구매(55억 원) 등 99억 원을 수주한 데 이어, 지난 4월에는 광명서울고속도로 민간투자사업 ITS 공급 건을 총 356억 원에 수주하는데 성공하며 도로 부문 수주잔고가 크게 증가할 전망이다. 이에 따라 별도 매출 내 도로 부문이 차지하는 비중은 전년의 28.3%에서 40.4%로 12.1%p 상승할 것으로 전망된다.

철도 부문(별도 기준)의 연간 매출액은 561억 원으로 추정되며, 전년(903억 원) 대비 37.9% 급감할 것으로 전망된다. 이는 신호, 통신 및 기존 대형 구축 사업들의 순차적 종료에 따른 매출 공백에 기인하며, 이에 따라 별도 기준 철도 매출 비중은 전년의 71.7%에서 59.6%로 하락할 것으로 보인다. 종속기업 및 해외 부문 역시 전년 대비 외형 축소가 예상된다. 특히 STRAFFIC America의 연간 매출액은 240억 원으로 추정되어, 전년(608억 원) 대비 60.5% 급감할 것으로 전망된다. 이는 2025년 LA 메트로(240억 원), 2025년 BART(293억 원) 등 북미 시장 AFC 대형 프로젝트들의 준공 완료에 따른 연기효과가 연간 실적 전반에 영향을 미치기 때문이다.

2026년 연간 실적 적자 전환의 핵심 기저 요인은 외형 축소에 따른 고정비 부담 가중과 판관비율의 가파른 상승이다. 2026년 연간 매출원가는 953억 원으로 추정되며, 이에 따른 매출원가율은 82.3%를 기록할 것으로 전망된다. 이는 전년(79.6%) 대비 2.7%p 상승한 수치로, 매출 절대 규모가 감소함에 따라 프로젝트별 고정성 원가 배분 부담이 다소 증가하기 때문으로 풀이된다. 이에 더해 판관비도 증가할 전망이다. 2026년 연간 판관비 추정치는 289억 원으로, 전년(253억 원) 대비 14.2% 증가할 것으로 추정된다. 매출액은 30% 이상 감소하는 반면 매출원가율과 판관비율이 상승하면서 영업이익률은 전년도 5.3%에서 12.6%p 하락한 -7.3%를 기록할 전망이다. 이는 신사업(Tagless, K-MaaS, KTCS-M 등) 추진 및 해외 추가 수주(LA Metro, 뉴욕 MTA 등)를 위한 영업·연구개발 비용 등 고정성 경비 지출이 지속되면서 손익 구조에 부담을 주는 것으로 분석된다.

실적 전망

(단위: 억 원, %)

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	1,321	1,472	1,890	1,682	1,157
도로	764	595	450	356	381
철도(AFC 포함)	557	877	1,440	1,326	776
배출비중					
도로	57.9	40.4	23.8	21.2	32.9
철도(AFC 포함)	42.1	59.6	76.2	78.8	67.1
영업이익	96	174	113	90	-84
영업이익률	7.3	11.8	6.0	5.3	-7.3
순이익	324	166	60	48	-49
매출액증가율	24.5	11.4	28.5	-11.0	-31.2
영업이익증가율	614.0	81.1	-34.9	-20.8	적전
순이익증가율	흑전	-49.8	-65.0	-18.8	적전

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터



Valuation

**북미 대형 프로젝트 준공에 따른
단기 수주 공백과 국내 도로/철도
사업 외형 감소 영향으로
기업가치제고 노력에도 불구하고
주가는 PBR 0.8배 수준으로 하락**

현 주가는 동사가 2026년 기업가치제고 목표로 설정했던 PBR 2.0배에 크게 못 미치는 PBR 0.8배 수준까지 하락하며 밸류에이션 저평가가 심화된 상태이다. 국내 상장사 중 동사처럼 도로와 철도 부문의 교통 시스템 통합(SI) 솔루션 사업을 모두 영위하는 경쟁 사업자가 사실상 부재함에도 불구하고, 시장의 멀티플은 오히려 축소되는 양상을 보이고 있다. 이러한 주가 약세의 일차적인 배경은 국내외 도로 및 철도사업 전반에서 맞물린 매출 공백 기저효과에 기인한다. 국내 시장의 경우, 지속되는 경기 둔화와 투자 위축 속에 도로 및 철도사업 부문의 신규 수주가 감소세를 보이며 외형 성장의 제약 요인으로 작용하였다. 이에 더해 지난 수년간 동사의 해외 매출 성장을 견인해 왔던 북미 지역 AFC(역무 자동화) 주요 프로젝트들(WMATA BPS, BART 등)이 순차적으로 준공 완료됨에 따라 대형 프로젝트 종료에 따른 강력한 한 역기저효과가 발생하였고, 이것이 현시점의 실적 공백과 밸류에이션 하락을 야기한 직접적인 원인이 되었다.

국내 시장에서 도로와 철도 교통 SI를 모두 영위하는 비교 그룹은 없으나, 철도 인프라 및 신호·통신 부문으로 범위를 국한하여 국내 상장사인 현대로템, 대아티아이, LS일렉트릭 등과 비교하면 동사의 상대적 저평가가 더욱 두드러진다. 동사를 비롯해 현대로템, LS 일렉트릭, 대아티아이 등 4사는 국토부가 주관한 한국철도표준규격 신호시스템(KTCS-M) 국가 R&D사업에 참여한 기업들이다.

현대로템은 국내 최대 철도기업으로 레일솔루션, 디펜스솔루션, 에코플랜트 등 3개 사업 부문 중 레일솔루션 사업부에서 철도차량 제조뿐만 아니라 철도신호사업을 영위하고 있다. 주가는 2026년 예상 PER 20.5배, PBR 4.9배(ROE 27.0%)로 동사에 비해 현저히 높은 밸류에이션을 형성하고 있다. 이는 현대로템이 철도부문 뿐만 아니라 폴란드형 K2 전자 수출을 주도하는 디펜스솔루션(방산) 부문의 고성장에 대한 프리미엄이 반영되고 있기 때문이다.

LS일렉트릭은 LS그룹 계열사로 주력사업으로 전력기기 및 시스템사업을 영위하고 있으며, 전력사업 부문내에서 철도 시스템사업을 영위하고 있다. 철도신호 부문에서 보유한 기술로는 CTC(집중제어, 관제), ATC(자동열차제어), 통합 차상신호시스템, CBTC(무선통신 기반 열차제어시스템), EIS(전자연동시스템), PSD(플랫폼 스크린도어) 등이 있다.

LS일렉트릭은 2022년 KTCS-M 국산화 기술을 적용해 개통한 신림선 경전철에 신호시스템을 공급하며 한국형 열차 제어시스템 부문에서 레퍼런스를 확보하였다. LS일렉트릭의 주가는 2026년 예상 PER 59.5배, PBR 12.2배(ROE 22.5%)로 업계 최고 수준의 프리미엄에 거래되고 있다. 이는 북미향 전력 인프라 및 AI 데이터센터용 배전반·변압기 수주 확대에 본격적인 고성장 국면에 진입하면서 실적 가시성이 높아져 시장에서 높은 가치 평가받고 있기 때문이다.

대아티아이는 철도 신호제어 시스템 전문 기업으로 현재 PBR 1.2배 내외 수준을 형성하고 있으며, 최근 서울 영등포구 양평동 소재 부동산(토지, 건물) 처분을 통해 530억 원의 유동성을 확보하는 등 자산 효율성을 높이고 있어 동사 대비 상대적으로 높은 밸류에이션을 유지하고 있다.

**일본 철도신호 2개사는
2024년 5월 밸류업 발표 이후**

철도신호사업을 영위하는 해외 글로벌 기업으로는 Siemens(독일), Alstom(프랑스), CRSC(중국), Kyosan Electric(일본), Nippon Signal(일본) 등이 있다. 해외기업 중에 특히 동사의 핵심 사업인 철도신호사업을 영위하는 가장 유사한 피

PBR 1배 수준까지 주가 상승

어는 일본 기업 Kyosan Electric과 Nippon Signal이다. 두 기업의 주가는 PBR 0.9~1.0배 수준으로 동사에 비해 소폭 높은 수준에 거래되고 있다.

일본 두 기업은 일본 도쿄증권거래소가 PBR 1배 미만 기업들을 대상으로 요구하는 일본판 밸류업 프로그램에 참여한 기업이며, 구체적인 중장기 계획과 주주환원 확대 방안을 공표했다는 점에서도 동사와 유사성이 크다. 두 기업 모두 전통적인 인프라 제조업 특성상 안정적인 현금(사내유보금)은 많지만, 그동안 주주환원에 소극적이어서 2024년 5월 밸류업 발표 이전에는 PBR 0.6~0.7배로 PBR 1배 미만에 머물렀으나, 중기 경영계획 발표와 주주환원 노력을 통해 주가가 PBR 1배 수준까지 상승하였다.

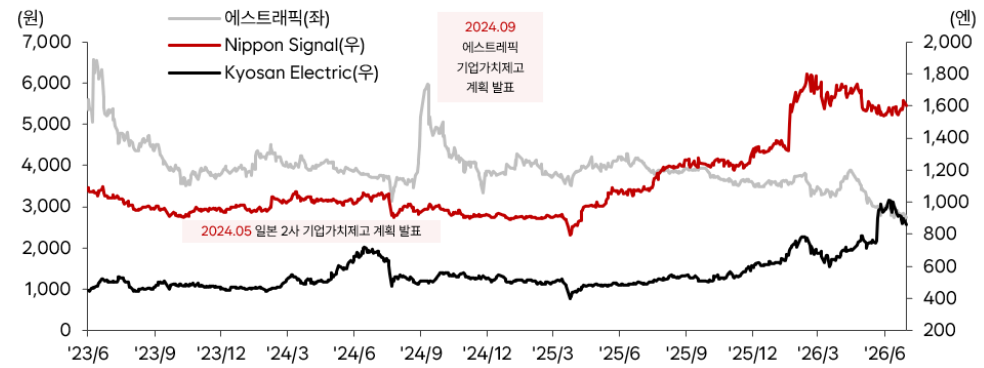
현재 Nippon Signal의 시가총액은 998억엔(약 9,200억 원)에 달한다. 현주가는 1,600엔으로 1개년 주가상승률은 49%를 기록하고 있다. Nippon Signal은 목표 ROE를 8% 이상으로 설정하고, 궁극적으로는 자본비용(약 8.6%)을 상회하는 구조를 만들어 PBR 1배 이상을 안정적으로 안착시키겠다는 전략이다. 구체적 방안으로는 수익성이 낮은 교차지분(정책보유주식)을 적극적으로 매각하여 자본을 효율화하고 이를 스마트 모빌리티(DX 신호 시스템, 홈도어) 등 고부가 사업 재투자 및 주주환원 재원으로 활용하겠다는 것이다.

Kyosan Electric 역시 새로운 중기 경영계획인 'Kyosan Next Step'을 통해 자본 효율성 극대화와 PBR 1배 돌파를 핵심 과제로 삼고 있다. 구체적 계획으로는 수익성 지표로 ROE 9% 이상, ROIC 5.0% 이상을 가이드라인으로 제시했다. 실제로 Kyosan은 철도 신호 부문의 생산 혁신과 이익률 개선을 통해 최근 9% 중반 수준의 ROE를 달성하며 성과를 증명하고 있다. 현재 시가총액은 531억 엔(약 4,900억 원)으로 1개년간 58% 상승률을 기록하며 강세를 보이고 있다.

**LA Metro, 뉴욕 MTA 등 후속
사업 수주 성과가 주가 저평가
해소에 핵심 분수령**

결론적으로 동사는 북미 AFC 대형 프로젝트 종료와 국내 수주 감소가 맞물리며 일시적인 실적 정체기를 지나고 있으나, 현재의 PBR 0.8배는 과거 평균치 및 관련 피어 그룹 대비 청산가치 수준에도 못 미치는 저평가 영역이다. 향후 LA 메트로 추가 발주 및 참여 중인 뉴욕 MTA 등 북미 후속 사업의 가시적인 수주 성과에 따라 매출 성장이 본격화되는 시점이 밸류에이션 리레이팅 및 저평가 해소의 핵심 분수령이 될 것으로 판단된다.

일본 철도신호 2개사 밸류업 계획 발표 이후 주가 추이 비교



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Peer 그룹사 비교

(단위: 억원, 억엔, 배)

		에스트래픽	대아티아이	현대로템	LS ELECTRIC
시가총액(2026.07.14 기준)		748	1,765	18,521	281,550
자산총계	2024	1,894	2,920	52,854	44,852
	2025	1,729	3,364	93,180	49,567
	2026E	1,484	N/A	108,812	55,178
자본총계(지배)	2024	985	1,338	20,450	18,388
	2025	1,022	1,543	30,790	20,698
	2026E	928	N/A	39,673	24,648
매출액	2024	1,890	1,491	42,695	43,042
	2025	1,682	1,532	59,549	48,490
	2026E	1,157	N/A	69,403	61,872
영업이익	2024	113	78	4,603	3,619
	2025	90	76	10,558	4,046
	2026E	-84	N/A	11,805	6,604
영업이익률	2024	6.0%	5.2%	10.8%	8.4%
	2025	5.3%	4.9%	17.7%	8.3%
	2026E	-7.3%	N/A	17.0%	10.7%
당기순이익(지배)	2024	60	147	4,069	2,387
	2025	48	205	7,699	2,866
	2026E	-49	N/A	9,542	5,114
PER	2024	17.5	14.5	47.5	118.2
	2025	19.9	14.1	22.4	106.7
	2026E	N/A	N/A	19.0	55.1
PBR	2024	1.0	1.6	8.8	14.7
	2025	0.9	1.9	6.1	14.9
	2026E	0.8	N/A	4.6	13.9
ROE(지배)	2024	6.2	11.5	20.6	11.3
	2025	4.8	14.2	32.3	13.4
	2026E	-5.0	N/A	27.3	21.8

자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터



리스크 요인

1 수익성이 높은 도로 부문의 매출 감소

국내 도로 교통 SI시장은 성숙단계 진입

국내 도로 부문 SI시장이 성숙단계에 진입하면서 동사의 도로 부문 매출액이 감소세를 보이는 점은 외형 감소뿐만 아니라 도로 부문이 상대적으로 수익성이 높다는 점에서 우려요인이다.

동사의 도로 부문 사업영역은 요금징수(TCS) 및 지능형교통시스템(ITS) 등으로 2021년에는 매출 규모가 812억 원을 기록하였으나, 이후 매년 감소해 2025년에는 356억 원으로 감소했다. 도로 부문 매출비중은 과거 70% 이상이었으나, 2025년 기준 21.2%까지 비중이 급격히 하락하였다.

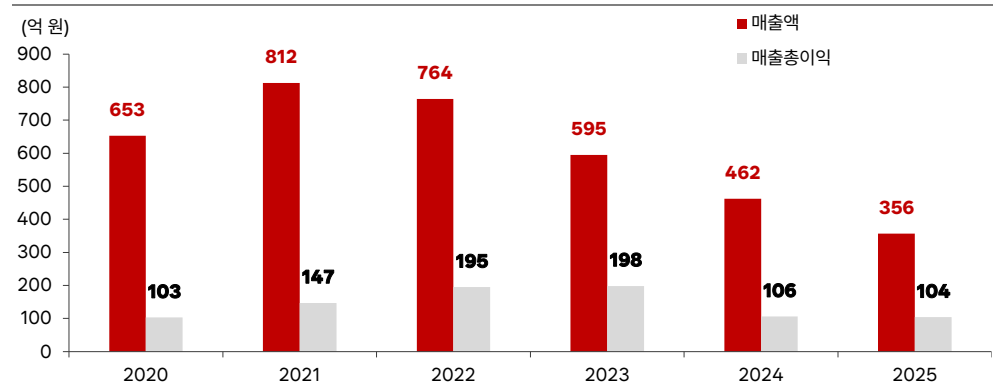
도로 부문 매출총이익률은 2025년 매출액 감소에도 불구하고 29.1%로 철도 부문(18.0%) 대비 높은 수준으로, 도로 부문 이익기여비중은 2020년 기준 70%를 상회했으나, 2025년에는 외형 감소 영향으로 30%로 하락하였다.

이처럼 도로 부문은 동사의 캐시카우 사업으로 매출 변동뿐만 아니라 수익성 변동에도 지대한 영향을 미친다.

2026년 1분기말 동사는 전체 수주잔고는 1,043억 원이며, 이 중 도로 부문 수주잔고는 217억 원을 기록하였다.

그나마 다행스러운 점은 지난 4월 3일 공시를 통해 광명서울고속도로 민간투자사업의 ITS 공급계약을 총 356억 원에 수주했다는 점이다. 계약기간은 2026년 4월 2일부터 2028년 3월말까지 2년간이다.

에스트래픽 도로 부문 매출액 & 매출총이익 추이



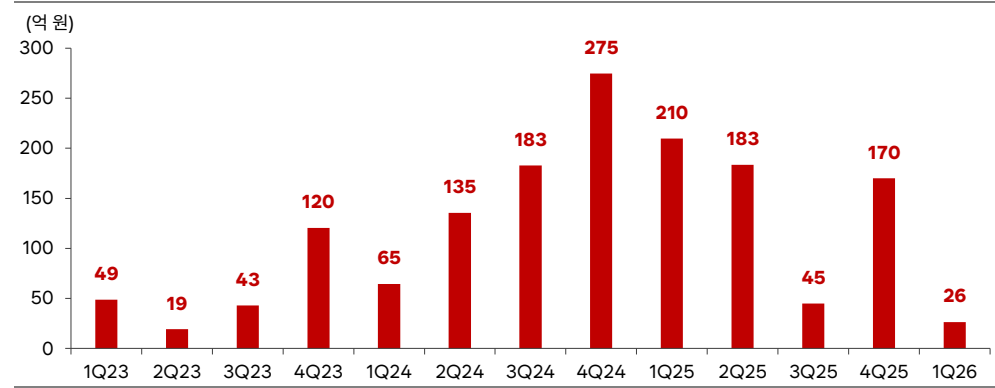
자료: 에스트래픽, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 고성장세를 견인한 미국 AFC 수주 공백

WMATA, BART, LA Metro의 AFC 프로젝트 준공으로 단기적 수주 공백 봉착, 하반기 LA Metro 40개 역사 및 NY MTA 150개 역사 Faregate 수주 여부에 주목

그동안 동사의 철도 부문의 고성장세를 견인해 온 사업은 북미 AFC 사업이다. 워싱턴 WMATA에 이어 샌프란시스코 BART, LA Metro 등 미국 대도시 교통국의 노후 Faregate를 교체하는 AFC사업의 호황으로 미국법인(Straffic America)의 매출액은 2019년 48억 원에서 2024년 657억 원으로 5개년간 연평균(CAGR) 69%의 고성장세를 기록했다. 2025년 북미 법인 매출액은 608억 원(BART 293억 원, LA Metro 240억 원)을 기록하며 견조했으나, 현재는 대규모 프로젝트가 준공하면서 사업이 마무리됨에 따라 수주 공백기가 이어지고 있다. 이에 따라 2026년 1분기말 미국 AFC 수주잔고는 132억 원으로 크게 감소한 수준이며, 1분기 미국 법인 AFC 매출액은 26억 원으로 전년동기(210억 원)대비 대폭 감소하였다. 하반기 LA Metro의 40개 역사에 대한 Faregate 후속 발주에 이어 뉴욕 MTA의 150개 역사 노후 Faregate를 교체하는 11억 달러(약 1.6조 원) 규모 초대형 프로젝트 수주가 주목받는 이유이다.

미국 법인 매출액 추이



자료: 에스트래픽, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	1,321	1,472	1,890	1,682	1,157
증가율(%)	3.5	11.4	28.5	-11.0	-31.2
매출원가	1,054	1,055	1,530	1,339	953
매출원가율(%)	79.8	71.7	81.0	79.6	82.4
매출총이익	267	417	360	343	205
매출이익률(%)	20.2	28.3	19.1	20.4	17.7
판매관리비	171	243	247	253	289
판매비율(%)	12.9	16.5	13.1	15.0	25.0
EBITDA	154	221	161	139	-32
EBITDA 이익률(%)	11.7	15.0	8.5	8.2	-2.7
증가율(%)	25.3	43.0	-27.2	-13.8	적전
영업이익	96	174	113	90	-84
영업이익률(%)	7.3	11.8	6.0	5.3	-7.3
증가율(%)	162.9	81.1	-34.9	-20.8	적전
영업외손익	46	-15	-18	-16	14
금융수익	137	43	34	17	16
금융비용	31	46	53	39	20
기타영업외손익	-60	-12	0	6	18
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	142	159	95	74	-71
증가율(%)	흑전	-66.4	-40.4	-22.2	적전
법인세비용	149	-8	35	24	-21
계속사업이익	98	167	60	49	-50
중단사업이익	331	0	0	0	0
당기순이익	324	167	60	49	-50
당기순이익률(%)	24.5	11.3	3.2	2.9	-4.3
증가율(%)	흑전	-48.4	-64.3	-17.1	적전
지배주주지분 순이익	320	166	60	48	-49

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	53	4	142	40	109
당기순이익	324	167	60	49	-50
유형자산 상각비	29	24	27	29	29
무형자산 상각비	30	24	20	20	23
외환손익	3	2	0	11	0
운전자본의감소(증가)	-25	-122	1	-83	110
기타	-308	-91	34	14	-3
투자활동으로인한현금흐름	-43	16	-63	-73	-60
투자자산의 감소(증가)	376	-34	26	-76	3
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-166	-196	-117	-45	-70
기타	-253	246	28	48	7
재무활동으로인한현금흐름	-137	-19	-27	-13	-38
차입금의 증가(감소)	-101	69	67	30	0
사채의증가(감소)	-18	-69	-37	-14	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	-11	-16	-38
기타	-18	-19	-46	-13	0
기타현금흐름	4	0	2	-3	1
현금의증가(감소)	-123	1	54	-48	12
기초현금	258	134	135	189	141
기말현금	134	135	189	141	153

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	1,260	1,140	1,134	838	579
현금성자산	134	135	189	141	153
단기투자자산	320	61	11	12	9
매출채권	189	446	242	364	164
재고자산	104	73	89	70	80
기타유동자산	514	425	602	251	173
비유동자산	529	725	760	891	905
유형자산	129	329	415	434	475
무형자산	118	93	87	98	75
투자자산	238	243	192	269	266
기타비유동자산	44	60	66	90	89
자산총계	1,790	1,866	1,894	1,729	1,484
유동부채	888	742	746	655	519
단기차입금	15	30	60	150	150
매입채무	121	135	126	149	103
기타유동부채	752	577	560	356	266
비유동부채	217	181	164	51	35
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	33	88	70	0	0
기타비유동부채	184	93	94	51	35
부채총계	1,105	923	909	706	554
지배주주지분	646	939	981	1,018	927
자본금	131	138	139	139	139
자본잉여금	531	647	659	459	459
자본조정 등	-34	-30	-59	-19	-19
기타포괄이익누계액	-3	0	15	12	12
이익잉여금	22	183	228	427	335
자본총계	685	942	985	1,022	930

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	3.1	6.2	17.5	19.9	N/A
P/B(배)	1.5	1.1	1.1	0.9	0.8
P/S(배)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.6	4.7	6.6	7.4	N/A
배당수익률(%)	0.0	1.0	1.6	4.0	5.8
EPS(원)	1,232	618	217	176	-179
BPS(원)	2,471	3,409	3,528	3,742	3,405
SPS(원)	5,077	5,479	6,845	6,118	4,254
DPS(원)	0	40	60	140	160
수익성(%)					
ROE	66.8	21.0	6.2	4.8	-5.0
ROA	20.5	9.1	3.2	2.7	-3.1
ROIC	21.2	28.7	11.0	3.9	-8.2
안정성(%)					
유동비율	141.9	153.7	152.0	127.9	111.4
부채비율	161.3	98.0	92.4	69.1	59.6
순차입금비율	-24.3	-1.2	0.2	6.6	-2.5
이자보상배율	4.2	10.1	9.5	8.1	-7.3
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.8	1.0	0.9	0.7
매출채권회전율	4.3	4.6	5.5	5.6	4.4
재고자산회전율	15.8	16.6	23.3	21.2	15.4

시장경보제도란?

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
에스트라픽	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.07.16	미국에서 증명한 기술력, 뉴욕 MTA 발주 압박
2025.03.26	북미 AFC시장 다크호스로 부상한 토종기업
2024.02.13	철도 자율주행의 핵심 밸류체인, 철도신호

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국R협회의 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 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 조사항료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사항료의 지적재산권은 당사에 있으며, 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 'IRTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO/인터뷰 등이 있는 '가'한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '가'한리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.