

에스트라픽(234300,KQ)

K-교통인프라, 해외 진출 가속화 기대

투자의견	NR
목표주가	-
현재주가	4,050 원(09/10)
시가총액	112 (십억원)

Analyst 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- 회사 개요:** 도로, 철도 등의 교통 관련 SI 업체로 국내에서 안정적인 실적 성장, 해외 진출 확대 전망
- K-교통인프라 글로벌 확대 본격화:** 2018년 아제르바이잔 진출 이후 지속적으로 해외 프로젝트 진출
 - 방글라데시, 파드마 대교 및 N8 도로 교통관리시스템: 2022년 5월부터 2027년 4월까지 진행되며, 구축 후 5년간 유지보수 예정임. 사업규모는 파드마 대교가 188억원, N8 도로 사업은 266억원 수준임.
 - 미국에서 AFC(Automatic Fare Collection, 자동요금징수설비) 사업 확대 중임. WMATA 프로젝트는 미국 워싱턴 D.C에서 2019년부터 진행 중인 프로젝트. 미국 정부기관 대상 최대 실적의 시스템 수출로 약 8,700만달러 규모임. 특히 주목할 것은 미국 최대 교통 솔루션업체인 CUBIC과의 경쟁에서 프로젝트를 수주한 것임. 샌프란시스코 BART 프로젝트는 2023년부터 진행될 프로젝트. 금액은 약 4,710만달러로 3년간 순차적으로 계약 체결 예정.
- 국내에서 신규 사업 추진도 긍정적:** 안정적인 기존 사업 추진은 물론 신규 사업으로 사업 다각화 추진
 - AFC Tagless 사업, KTCS-M 무인열차제어시스템, MaaS 중계 플랫폼 구축, 스마트 스테이션 등 신규 사업 추진.
- 현재 주가는 2024년 실적 기준 PER 7.3배로, 국내 유사업체 평균 PER 16.6배 대비 크게 할인되어 거래 중임.

주가(원, 09/10)	4,050
시가총액(십억원)	112

발행주식수	27,532천주
52주 최고가	4,660원
최저가	3,050원
52주 일간 Beta	0.69
60일 일평균거래대금	9억원
외국인 지분율	2.4%
배당수익률(2024E, %)	1.0%

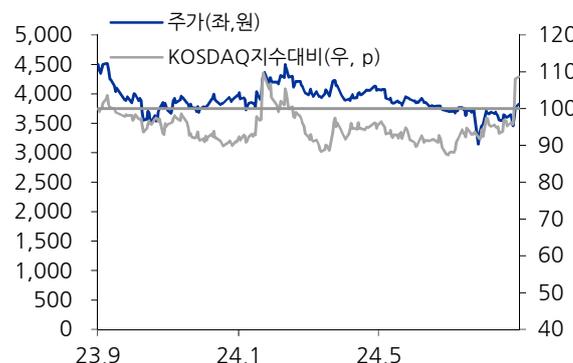
주주구성	
문찬중 (외 4인)	17.0%
자사주 (외 1인)	1.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	16.2	0.9	-9.0
상대기준	23.8	20.0	13.8

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(24)	18.3	-	-
영업이익(25)	20.4	-	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	132.1	147.2	158.5	173.6
영업이익	9.6	17.4	18.3	20.4
세전손익	14.2	15.9	18.2	19.4
당기순이익	32.4	16.7	15.3	16.8
EPS(원)	1,226	603	555	607
증감률(%)	흑전	-50.8	-8.1	9.4
PER(배)	3.1	6.4	7.3	6.7
ROE(%)	66.8	21.0	15.1	14.4
PBR(배)	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	5.4	4.7	3.9	3.0

자료: 유진투자증권



I. 회사 소개

교통 관련 SI 업체로 국내 시장 기반 안정적 실적 성장 지속

1991년 삼성전자 산업전자사업부에서 도로교통사업을 개시. 1998년 삼성 SDS로 사업을 이관. 2013년 삼성 SDS에서 분사, 에스트라픽(주) 법인 설립. 2017년에 코스닥 시장에 상장.

동사는 교통(도로/철도)관련 SI(System Integration) 업체임. 주요 사업은 도로사업(요금징수시스템, Hi-Pass 시스템, Smart Tolling, 2023년 매출 비중 약 40.4%), 철도사업(철도신호, 철도통신, 2023년 매출 비중 약 50.4%)으로 구분함.

숙련된 인력과 자체 보유한 솔루션을 판매, 설치 및 관련 시스템의 업그레이드와 유지관리를 주요 사업으로 영위.

교통카드 징수사업, 전기차 충전 사업 확대

또한, 2017년에 종속회사인 서울신교통카드를 설립하여 서울시 도시철도 1~8호선의 교통카드 수집수수료 징수사업을 추진함. 이외에도 2017년부터 전기차 충전 인프라사업을 추진, 2022년 물적분할을 통해 분할신설법인으로 에스에스차저(현 에스케이일렉트릭) 주식회사를 설립함.

해외 사업 진출

2018년 아제르바이잔 M3 고속도로 요금징수시스템 사업 수주를 시작으로 스페인 TMB, 프랑스 SNCF와 VPSD 구축 사업을 수주함.

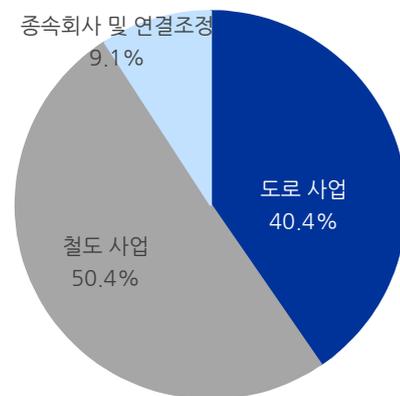
2019년에는 미국 워싱턴 WMATA AFC 사업 수주, 콜롬비아 메데진 ITS 구축 사업 수주, 인도 자이푸르 메트로 연장 2개 역사 AFC 사업 수주 등으로 해외 사업의 본격화를 추진함.

도표 1. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
1991	삼성전자 산업전자사업부에서 도로교통사업 개시
1993	철도교통 사업 개시
1994	한국도로공사 TCS 전국 구축
1998	삼성 SDS로 사업 이관
2013.01	삼성 SDS 분사, 에스트라픽(주) 설립
2017	코스닥 시장 상장
2019	미국 워싱턴 WMATA AFC 사업 수주
2020	프랑스 SNCF VPSD SIL4 안전등급 획득, 운용서비스 실시
2022	아제르바이잔 HS-WIM 시스템 구축 사업 수주
2023.04	미국 샌프란시스코 AFC 게이트 구축 사업 수주
2023.07	방글라데시 파드마대교 준공

자료: 유진투자증권

도표 2. 사업별 매출 비중 (2023년 기준)



자료: 유진투자증권



도표 3. 주요 제품 및 서비스 개요

구분	사업분야	설명
도로	요금징수시스템	<ul style="list-style-type: none"> ▶ TCS (Toll Collection System) : 고속도로교통 시스템의 하나로, 유료도로를 이용할 때에 요금소에서 정차할 필요 없이 통과 할 수 있는 시스템으로, 무선 통신을 이용해서 차량과 요금소의 시스템이 필요한 정보를 교환하고 요금 징수. 현재 당사는 TCS와 관련된 각종 장비를 제조하고 시스템을 설치. 구축하며 유지. 보수하는 사업 수행. ▶ ETCS (Electronic TCS) : 무정차 통행료 지불 시스템으로, 주행 중인 차량 내 단말기(OBU)와 도로변에 설치된 노변 중계기(RSE) 간 무선통신을 이용하여 무정차 주행 중 통행료를 지불하는 전자요금 수납시스템. 현재 당사는 TCS와 같이 ETCS 관련 장비를 제조하고 시스템을 설치. 구축하며 유지. 보수하는 사업을 수행. ▶ 스마트톨링(Smart Tolling) : 스마트톨링(Smart Tolling)은 정차 없이 고속도로 주행 중 통행료가 자동으로 부과되는 시스템. 차량의 번호판을 영상 감지센서를 이용하여 인식하고, 이동거리를 계산하여 통행료를 결제. 스마트톨링은 기존의 단차선, 다차선 하이패스보다 더 앞서있는 새로운 시스템으로, 운전자의 편의성과 안전성을 향상시킴. 현재 당사는 스마트톨링을 이용한 도로공사-민자고속도로(천안~논산, 신대구~부산) 구간의 원톨링 시스템을 국내 최초로 설치, 구축하였으며, 2018년 아제르바이잔 M3 및 2019년 M1 고속도로 요금징수시스템을 수주 후 구축 중
	지능형교통시스템 (ITS)	<p>ITS사업이란 지능형교통체계(Intelligent Transport System)를 구축하고 운영하기 위한 국가 또는 지자체의 사업. ITS는 정보통신기술(CT)을 통해 교통시설 이용을 극대화하고 교통수단 수송효율을 높이는 시스템. ITS사업은 교통혼잡 해소, 안전성 향상, 에너지 절감 등의 효과 기대.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ FTMS(Freeway Traffic Management System) : 고속도로의 원활한 교통소통을 위해 각종 현장설비와 교통서비스 센터 설비를 이용하여 교통상황 정보를 수집,분석,가공하여 고속 도로 이용자에게 신속하게 정보를 제공함으로써 최적의 원활한 교통 환경을 유도하는 시스템. ▶ UTMS(Urban Traffic Management System) / ATMS(Advanced Traffic Management System) : 도시 및 국도에 설치한 각종 차량검지기로부터 실시간으로 교통 정보를 수집하여 교통정보센터에서 수집된 정보 분석 및 교차로 신호체계에 따라 적절히 제어하여 최적의 교통환경을 제공하는 시스템.
철도	철도신호 (Train Control System)	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 열차제어시스템(Train Control System)은 역과 본선에서 운행되는 열차의 최적 운행을 돕기 위한 설비. 에스트라픽은 열차제어시스템 공급 및 구축분야에서 국내 최고의 전문기업으로 글로벌 열차제어시스템 공급사인 Siemens, Alstom, Thales와 파트너십을 가지고 사업을 진행하고 있습니다. 최근 인천지하철 1호선 신호시스템 구축수주, 고속철도 연동장치 전원공급장치 개량사업 수주.
	철도통신 (Train Communication System)	<ul style="list-style-type: none"> ▶ LTE-R(Long Term Evolution for Rail)은 LTE 기반 차세대 철도 무선통신시스템으로서 분산된 철도무선망을 LTE 기반 기술을 이용하여 철도전용 무선망으로 통합 음성, 영상, 데이터 등 철도에 필요한 다양한 응용 서비스를 제공합니다. 최근 서울지하철 9호선 1 단계 LTE-R 구축사업을 수주.
	AFC (Automatic Fare Collection)	<ul style="list-style-type: none"> ▶ AFC(Automatic Fare Collection, 자동요금징수설비)는 교통 관련이용 요금을 자동으로 징수하는 시스템으로, 승차권 발매, 충전, 정산, 개표, 집표를 하도록 하는 장치와 각각의 장치 거래내역을 수집하여 제어하는 장치를 말함. 주요 설비로는 중앙전산기, 운영자전산기, 유지보수전산기, 역단위전산기, 자동발매충전기, 자동발매기, 자동정산기, 환급기, 발권기, 자동개입표기가 있음. 근거리 비 접촉식 통신방식에 의한 보안응용모듈의 장착으로 다양한 교통수단과의 연계 서비스 확대 적용을 위한 솔루션 개발을 통해 결재 관련 제품의 수요가 증가할 것으로 전망.
신규	교통카드사업	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 교통카드란 교통수단의 운임이나 유료도로의 통행료 등 교통요금을 지불할 때 사용되는 수단으로 현금과 동일한 화폐의 가치를 지니는 전자적 장치를 말합니다. 교통카드사업은 교통카드로 교통요금을 지불할 수 있도록 인프라를 구축하고, 인프라를 통하여 대중교통을 이용한 이용자가 교통카드로 지불한 운송요금을 대중교통 운영기관에게 납입시켜 교통카드로 지불된 교통요금의 일정률을 수익으로 인식하는 사업입.
	VPSD (Vertical Platform Screen Door)	<ul style="list-style-type: none"> ▶ VPSD란 다기종 열차차량이 운영되어 열차 정차 지점이 상이하고 정위치 정차가 어려워, 기존 지하철 및 철도 승객의 안전을 위한 Horizontal Type PSD(Platform Screen Doors)를 적용하기 어려운 점을 해결하고자 개발된 상하 스크린도어 (Vertical Type) PSD입니다. 현재 한국교통개발원이 국제특허를 보유하고 있고, 에스트라픽이 해외사업실시권을 보유.
	공항사업	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 공항사업은 공항운영에 필요한 Airport Total ICT System 을 말하며 Communication System, Operations System, Facilities Management System, Airport Administration system 으로 분류되며 특히 최근 기술 트렌드를 공항업무에 활용하는 Smart Airport 사업분야를 포함하여 에스트라픽은 설계, 구축, 운영 유지보수 등 전 분야를 대응.

자료: 반기 보고서, 유진투자증권



II. 투자 포인트

1) K-교통인프라 글로벌 확대 본격화

**K-교통인프라
해외 진출 확대 중**

동사는 2018년 아제르바이잔 진출 이후 지속적으로 해외 프로젝트 진출에 성공하면서 지역 다변화를 추진 중임. 특히 방글라데시 도로 사업 진출, 미국 샌프란시스코 BART 프로젝트, 워싱턴 D.C WMATA 프로젝트 등을 추진 중임.

**방글라데시:
파드마 대교 및
N8 도로
교통관리시스템**

방글라데시에 위치하고 있는 파드마 대교(교량 길이 약 6.2Km, 총 길이 20Km)와 이에 연계된 N8 도로(55Km)의 요금 수납 시스템 및 ITS 구축 프로젝트임, 2022년 5월부터 2027년 4월까지 진행되며, 구축 후 5년간 유지보수 예정임. 사업규모는 파드마 대교가 188억원, N8 도로 사업은 266억원 수준임.

N8 도로는 파드마 대교를 앞뒤로 연결하는 고속도로로 추후 인도의 캘커타까지 확장 예정임. 해당 사업을 레퍼런스로 인근지역으로의 사업 확대 가능성이 높음.

**미국에
AFC 공급 확대**

미국에서의 AFC(Automatic Fare Collection, 자동요금징수설비) 사업이 확대되고 있음. 미국내 부정승차로 인한 요금 누수가 심각, 2022년에 약 2억 8,500만 달러 손실 발생함. 이를 해결하기 위해 워싱턴 D.C 에서 10개역에 파일럿 모델을 시범 적용 후 부정승차율이 70% 감소 확인함. 샌프란시스코도 파일럿모델을 West Oakland 역에 시범 설치하여 확인 후 BART 이사회에서 새로운 Faregate의 빠른 설치 및 운영, 5년을 2년으로 단축하여 프로젝트를 진행함.

**워싱턴 D.C
WMATA 프로젝트**

미국 워싱턴 D.C 에서 2019년부터 진행 중인 프로젝트임. 미국 정부기관 대상 최대 실적의 시스템 수출로 약 8,700만달러 규모임. 139개 역사에 1,335개 Faregate 를 교체하였으며, Station 소프트웨어 업그레이드 및 유지보수 계약을 포함, 특히 주목할 것은 미국 최대 교통 솔루션업체인 CUBIC 과의 경쟁에서 프로젝트를 수주한 것임. 이후 환승 할인, Open Payment 등의 국내 첨단 교통시스템 확산의 기회도 가능할 것으로 예상함.

**샌프란시스코
BART 프로젝트**

부정승차 방지 솔루션으로, 2023년부터 2025년까지 진행될 프로젝트임. 금액은 약 4,710만달러로 3년간 순차적으로 계약이 체결 예정이며, 미국 정부기관 대상 추가 시스템 수출 계약임. 55개 역사에 Faregate 디자인을 개발 공급함. 향후 Faregate 운영을 위한 Centralized Control System 을 공급할 예정임.



2) 국내에서 신규 사업 추진도 긍정적

<p>AFC – Tagless 시범 사업</p>	<p>교통카드를 단말기에 태그하지않고 스마트폰에 적용된 무선통신 기술을 이용해 게이트를 통과하여 요금을 지불하는 신개념 결제 방식임. 이용객은 짐을 들고 있는 상태에서 교통카드 태그 없이 편리한 승하차가 가능함.</p> <p>동사는 70개 174개 통로의 게이트 개량과 동시에 블루투스 기술을 적용하여 서울교통공사 4개 역사(2호선 용답역, 3호선 옥수역, 4호선 동작, 사당역)의 10개 통로에 태그리스 시스템을 구축할 예정임.</p>
<p>KTCS-M, 무인열차 제어시스템</p>	<p>국가 R&D로 개발한 KTCS-M의 운행선 성능 검증 사업임. 공공기관 최초 KTCS-M 발주 사업인 부산도시철도 양산선 열차제어시스템 설치 사업을 수주. 특히 기존 시스템과 혼용 운영이 가능한 시스템임. 기존 도시철도 신호 및 통신 설비 노후화를 대체 가능하며, 국토부는 철도 중심의 교통체계 강화를 추진, 지자체는 경전철, 트램 등의 신규노선 확대에 적용이 가능함,</p>
<p>MaaS 중계 플랫폼 모빌리티 시대 대응</p>	<p>다양한 운송수단과 개인화 정보를 하나의 플랫폼에 결합하여 맞춤형 경로 안내, 예약, 결제 및 할인까지 통합 서비스를 제공하는 솔루션임. 이는 국민의 이동권 보장 및 4차 모빌리티 혁명 전제 대응, 교통관련 공공 데이터 생태계 확충을 목표로 하고 있음. 궁극적으로 K-MaaS 중계 플랫폼을 통해 하나의 앱(App)으로 모든 이동수단을 이용 가능하도록 할 예정임.</p>
<p>스마트 스테이션 통합 역사관리 가능</p>	<p>전국 도시철도 및 일반 철도에 '스마트 스테이션'을 도입할 예정임. 동사는 3D 모델링, 지능형 CCTV, 통합 설비(IoT 센서, 기타 설비) 연계하여 보안, 재난, 시설물, 고객센터 등 통합 역사 관리가 가능한 솔루션임.</p>
<p>공항정보시스템: Smart Airport, UAM Vertiport</p>	<p>동사는 2021년에 인천공항 4단계 주요 IT 시스템 구축 사업을 수주(약 215억 원)함. 2022년에는 차세대 항공통신체계 구축 기본설계 용역 수주, 인천공항 Self Bag Drop 시스템 구축 사업을 수주함. 또한, 2023년엔 인천공항 스마트 패스시스템(2차) 사업 수주는 물론 2024년에 인천공항 네트워크 인프라 개선사업 협상 대상으로 선정됨.</p> <p>동사는 IoT, 빅데이터, AI를 활용한 Smart Airport 구축 및 UAM Vertiport 사업에 참여할 예정임. UAM Vertiport는 수직(Vertical)과 공항(Airport)의 합성어로 도심항공모빌리티(UAM) 같은 수직 이착륙 비행체가 충전 및 정비 등을 할 수 있는 센터임.</p>



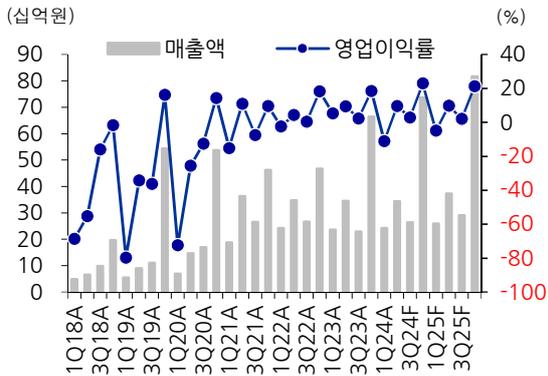
Ⅲ. 실적 추이 및 전망

도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
매출액	24.1	34.7	26.7	46.6	23.5	34.4	22.9	66.3	24.1	34.4	26.3	73.7
증가율(% YoY)	29.1	-4.4	0.8	0.9	-2.4	-0.7	-14.1	42.2	2.6	-0.1	15.0	11.1
증가율(% QoQ)	-47.8	43.7	-23.1	75.0	-49.5	46.3	-33.5	189.8	-63.6	42.5	-23.5	180.1
사업별 매출액												
도로 사업	15.3	21.4	13.9	25.8	10.1	15.2	8.2	25.9	3.8	6.5	9.5	28.5
철도 사업	3.4	7.4	7.0	15.4	9.6	20.3	11.0	33.2	13.4	17.4	12.2	36.6
중속 및 연결조정	5.4	5.9	5.8	5.4	3.8	-1.2	3.6	7.2	7.0	10.5	4.7	8.6
사업별 비중(%)												
도로 사업	63.6	61.7	52.0	55.4	43.1	44.3	36.0	39.1	15.6	18.9	36.0	38.7
철도 사업	14.1	21.4	26.1	33.0	40.9	59.1	48.3	50.1	55.5	50.5	46.2	49.6
중속 및 연결조정	22.3	16.9	21.9	11.6	16.1	-3.4	15.8	10.8	28.9	30.5	17.8	11.7
수익												
매출원가	20.4	29.2	21.9	33.9	17.3	25.7	17.1	45.3	20.6	25.0	19.6	47.8
매출총이익	3.8	5.5	4.7	12.7	6.2	8.7	5.7	21.0	3.6	9.3	6.7	25.9
판매관리비	4.3	4.0	4.6	4.2	5.0	5.5	5.2	8.7	6.2	6.0	5.9	8.9
영업이익	-0.6	1.5	0.1	8.5	1.2	3.3	0.6	12.3	-2.6	3.3	0.7	16.9
세전이익	-0.7	3.5	3.2	8.2	0.9	1.5	0.0	13.5	-2.7	4.1	0.7	16.1
당기순이익	-0.9	2.7	2.3	28.3	0.5	0.9	0.1	15.2	-2.1	2.3	0.6	14.5
지배 당기순이익	-0.9	2.6	2.3	28.0	0.5	0.9	0.1	15.1	-2.0	2.3	0.6	14.4
이익률(%)												
매출원가율	84.4	84.2	82.3	72.7	73.6	74.6	74.9	68.3	85.2	72.8	74.7	64.9
매출총이익률	15.6	15.8	17.7	27.3	26.4	25.4	25.1	31.7	14.8	27.2	25.3	35.1
판매관리비율	17.9	11.5	17.2	9.0	21.1	16.0	22.7	13.1	25.7	17.5	22.5	12.1
영업이익률	-2.4	4.3	0.5	18.3	5.3	9.4	2.4	18.6	-11.0	9.6	2.8	23.0
세전이익률	-2.8	10.1	12.2	17.5	3.8	4.4	0.1	20.3	-11.1	11.8	2.7	21.8
당기순이익률	-3.8	7.7	8.7	60.7	2.3	2.7	0.4	22.8	-8.5	6.6	2.4	19.7
지배 당기순이익률	-3.8	7.6	8.6	60.1	2.3	2.6	0.4	22.8	-8.5	6.6	2.4	19.6

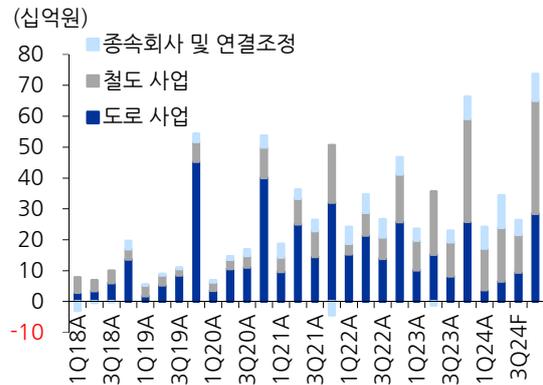
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 6. 분기별 사업별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

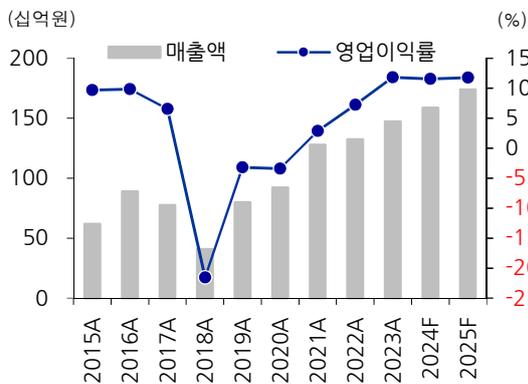


도표 7. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	61.7	88.8	77.3	40.7	79.7	92.1	127.6	132.1	147.2	158.5	173.6
(qoq,yoy)	-	44.0	-13.0	-47.4	95.9	15.6	38.5	3.5	11.4	7.7	9.5
사업별 매출액											
도로 사업	36.9	65.7	66.8	26.1	60.9	65.3	81.2	76.4	59.5	48.2	54.7
철도 사업	24.7	23.1	48.1	15.5	15.3	19.4	39.9	33.2	74.2	79.5	85.2
중속 및 연결조정	0.1	0.1	-37.6	-0.9	3.4	7.4	6.4	22.5	13.4	30.8	33.8
사업별 비중(%)											
도로 사업	59.8	73.9	86.4	64.1	76.5	70.8	63.7	57.9	40.4	30.4	31.5
철도 사업	40.0	26.0	62.3	38.0	19.2	21.1	31.3	25.1	50.4	50.1	49.0
중속 및 연결조정	0.2	0.1	-48.7	-2.1	4.3	8.0	5.0	17.0	9.1	19.4	19.4
수익											
매출원가	48.4	69.7	61.0	36.2	68.4	79.2	108.2	105.4	105.5	113.1	124.7
매출총이익	13.3	19.2	16.3	4.5	11.3	12.9	19.4	26.7	41.7	45.4	49.0
판매관리비	7.3	10.4	11.2	13.2	13.8	16.0	15.8	17.1	24.3	27.1	28.5
영업이익	6.0	8.8	5.1	-8.8	-2.5	-3.1	3.7	9.6	17.4	18.3	20.4
세전이익	4.9	8.2	4.0	-12.2	-8.1	-19.5	-5.7	14.2	15.9	18.2	19.4
당기순이익	4.4	7.3	2.9	-9.0	-9.4	-21.2	-8.6	32.4	16.7	15.3	16.8
지배 당기순이익	4.4	7.3	2.9	-9.0	-9.4	-21.2	-8.6	32.0	16.6	15.3	16.7
이익률(%)											
매출원가율	78.5	78.4	78.9	89.0	85.8	86.0	84.8	79.8	71.7	71.3	71.8
매출총이익률	21.5	21.6	21.1	11.0	14.2	14.0	15.2	20.2	28.3	28.7	28.2
판매관리비율	11.8	11.7	14.5	32.5	17.3	17.4	12.4	12.9	16.5	17.1	16.4
영업이익률	9.7	9.9	6.6	-21.5	-3.2	-3.4	2.9	7.3	11.8	11.6	11.8
세전이익률	7.9	9.3	5.1	-29.9	-10.1	-21.2	-4.5	10.8	10.8	11.5	11.2
당기순이익률	7.1	8.2	3.8	-22.1	-11.8	-23.0	-6.7	24.5	11.3	9.7	9.7
지배 당기순이익률	7.1	8.2	3.8	-22.1	-11.8	-23.0	-6.7	24.3	11.3	9.6	9.6

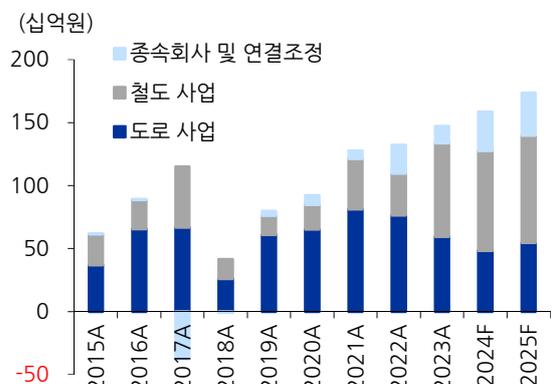
자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 사업별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



IV. Valuation

현재 주가는 2024 년 실적 기준 PER 7.3 배로, 국내 유사업체(삼성 SDS, 현대오 토에버, 더존비즈온, 한글과컴퓨터, 헥토이노베이션) 평균 PER 16.6 배 대비 큰 폭으로 할인되어 거래 중임.

국내의 안정적인 매출 성장과 함께 미국을 비롯한 글로벌 지역으로의 시장확대 가 예상되고 있어 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 예상함.

도표 10. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	에스트라픽	평균	삼성 SDS	현대오에버	더존비즈온	한글과컴퓨터	헥토이노베이션
주가(원)	4,050		158,500	151,700	55,600	17,590	12,980
시가총액(십억원)	111.5		12,264.4	4,160.2	1,689.3	425.3	172.1
PER(배)							
FY22A	3.1	18.5	8.7	23.0	48.7	6.6	5.4
FY23A	6.4	23.8	19.0	42.1	25.9	23.5	8.6
FY24F	7.3	16.6	15.5	23.0	29.8	9.0	5.8
FY25F	6.7	15.1	14.0	19.8	27.6	8.4	5.7
PBR(배)							
FY22A	1.5	1.5	1.2	1.8	2.5	0.9	1.1
FY23A	1.1	1.8	1.5	3.7	1.9	1.0	1.1
FY24F	1.0	1.8	1.3	2.4	3.2	1.1	0.9
FY25F	0.9	1.6	1.2	2.2	2.9	1.0	0.8
매출액(십억원)							
FY22A	132.1		17,234.8	2,754.5	304.3	242.0	263.0
FY23A	147.2		13,276.8	3,065.0	353.6	271.1	288.5
FY24F	158.5		13,808.5	3,540.3	408.3	313.5	313.6
FY25F	173.6		14,783.8	3,988.1	456.4	348.9	347.3
영업이익(십억원)							
FY22A	9.6		916.1	142.4	45.5	25.0	35.6
FY23A	17.4		808.2	181.4	69.1	34.2	37.3
FY24F	18.3		914.5	234.6	84.9	52.4	42.5
FY25F	20.4		1,010.8	271.2	98.0	61.7	48.0
영업이익률(%)							
FY22A	7.3	9.9	5.3	5.2	15.0	10.3	13.6
FY23A	11.8	11.4	6.1	5.9	19.5	12.6	12.9
FY24F	11.6	12.9	6.6	6.6	20.8	16.7	13.6
FY25F	11.8	13.3	6.8	6.8	21.5	17.7	13.8
순이익(십억원)							
FY22A	32.4		1,130.0	116.2	23.1	16.7	32.2
FY23A	16.7		701.3	140.3	34.3	-27.5	31.3
FY24F	15.3		819.1	182.2	75.9	53.6	37.6
FY25F	16.8		906.7	214.0	64.6	60.0	40.4

참고: 2024.09.11 종가 기준, 컨센서스 적용. 에스트라픽은 당사 추정치
자료: QuantilWise, 유진투자증권



에스트라픽(234300.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	179.0	186.6	253.0	281.1	311.8
유동자산	126.0	114.0	173.7	203.2	234.6
현금성자산	45.3	19.6	38.9	55.9	74.1
매출채권	40.3	67.8	96.1	106.5	117.2
재고자산	10.4	7.3	19.1	21.2	23.3
비유동자산	52.9	72.5	79.3	77.9	77.2
투자자산	28.3	30.3	33.0	34.4	35.7
유형자산	12.9	32.9	38.8	37.5	36.5
기타	11.8	9.3	7.5	6.1	5.0
부채총계	110.5	92.3	144.7	157.2	170.2
유동부채	88.8	74.2	128.1	140.6	153.5
매입채무	61.5	59.1	115.2	127.6	140.5
유동성이자부채	15.8	8.4	6.1	6.1	6.1
기타	11.5	6.7	6.8	6.9	6.9
비유동부채	21.7	18.1	16.6	16.6	16.7
비유동이자부채	13.0	10.1	8.5	8.5	8.5
기타	8.7	8.0	8.1	8.1	8.1
자본총계	68.5	94.2	108.4	124.0	141.6
지배지분	64.6	93.9	108.0	123.6	141.3
자본금	13.1	13.8	13.8	13.8	13.8
자본잉여금	53.1	64.7	64.7	64.7	64.7
이익잉여금	2.2	18.3	32.5	48.1	65.8
기타	(3.8)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
비지배지분	3.9	0.4	0.4	0.4	0.4
자본총계	68.5	94.2	108.4	124.0	141.6
총차입금	28.8	18.5	14.6	14.6	14.6
순차입금	(16.5)	(1.2)	(24.3)	(41.3)	(59.6)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	5.3	0.4	35.7	19.8	21.2
당기순이익	32.4	16.7	15.3	16.8	18.9
자산상각비	5.8	4.7	4.3	3.2	2.4
기타비현금성손익	(29.0)	3.2	(0.8)	0.0	(0.0)
운전자분증감	(2.5)	(12.2)	18.3	(0.1)	(0.1)
매출채권감소(증가)	3.8	(26.9)	(27.6)	(10.3)	(10.8)
재고자산감소(증가)	(4.1)	3.1	(11.8)	(2.1)	(2.1)
매입채무증가(감소)	5.9	7.4	60.2	12.4	12.9
기타	(8.1)	4.2	(2.4)	(0.1)	(0.1)
투자현금	(4.3)	1.6	(9.5)	(2.0)	(2.1)
단기투자자산감소	(35.1)	23.3	(1.3)	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	43.0	0.9	(0.6)	(1.2)	(1.2)
설비투자	(16.8)	(19.8)	(7.6)	0.0	0.0
유형자산처분	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.9)	(1.1)	(0.2)	(0.4)	(0.4)
재무현금	(13.7)	(1.9)	(6.0)	(1.1)	(1.1)
차입금증가	(13.6)	(1.9)	(5.0)	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	(1.1)	(1.1)	(1.1)
배당금지급	0.0	0.0	1.1	1.1	1.1
현금 증감	(12.3)	0.1	20.3	16.7	18.0
기초현금	25.8	13.4	13.5	33.8	50.5
기말현금	13.4	13.5	33.8	50.5	68.6
Gross Cash flow	9.3	24.6	20.0	20.0	21.3
Gross Investment	(28.2)	33.8	(10.2)	1.9	2.0
Free Cash Flow	37.5	(9.2)	30.2	18.1	19.4

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	132.1	147.2	158.5	173.6	192.0
증가율(%)	3.5	11.4	7.7	9.5	10.6
매출원가	105.4	105.5	113.1	124.7	137.3
매출총이익	26.7	41.7	45.4	49.0	54.7
판매 및 일반관리비	17.1	24.3	27.1	28.5	31.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	9.6	17.4	18.3	20.4	22.8
증가율(%)	162.9	81.1	5.5	11.5	11.4
EBITDA	15.4	22.1	22.6	23.6	25.2
증가율(%)	25.3	43.0	2.3	4.4	6.9
영업외손익	4.6	(1.5)	(0.2)	(1.1)	(1.1)
이자수익	0.4	0.7	0.8	0.2	0.2
이자비용	2.3	1.7	1.1	1.1	1.1
지분법손익	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타영업외손익	6.5	(0.4)	0.2	(0.1)	(0.1)
세전순이익	14.2	15.9	18.2	19.4	21.6
증가율(%)	흑전	11.8	14.3	6.6	11.7
법인세비용	4.5	(0.8)	2.9	2.6	2.7
당기순이익	32.4	16.7	15.3	16.8	18.9
증가율(%)	흑전	(48.4)	(8.3)	9.6	12.6
지배주주지분	32.0	16.6	15.3	16.7	18.8
증가율(%)	흑전	(48.2)	(8.1)	9.4	12.4
비지배지분	0.3	0.1	0.0	0.1	0.1
EPS(원)	1,226	603	555	607	682
증가율(%)	흑전	(50.8)	(8.1)	9.4	12.4
수정EPS(원)	1,226	603	555	607	682
증가율(%)	흑전	(50.8)	(8.1)	9.4	12.4

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,226	603	555	607	682
BPS	2,471	3,409	3,923	4,489	5,131
DPS	0	40	40	40	40
밸류에이션(배,%)					
PER	3.1	6.4	7.3	6.7	5.9
PBR	1.5	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.4	4.7	3.9	3.0	2.1
배당수익률	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0
PCR	10.8	4.3	5.6	5.6	5.2
수익성(%)					
영업이익률	7.3	11.8	11.6	11.8	11.9
EBITDA이익률	11.7	15.0	14.3	13.6	13.1
순이익률	24.5	11.3	9.7	9.7	9.8
ROE	66.8	21.0	15.1	14.4	14.2
ROIC	17.3	25.5	24.6	31.8	37.2
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(24.1)	(1.2)	(22.5)	(33.3)	(42.1)
유동비율	141.9	153.7	135.6	144.6	152.8
이자보상배율	4.2	10.1	16.0	18.4	20.5
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
매출채권회전율	2.8	2.7	1.9	1.7	1.7
재고자산회전율	15.8	16.6	12.0	8.6	8.6
매입채무회전율	2.5	2.4	1.8	1.4	1.4



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

