

대아티아이(045390)

Not rated

전방시장 투자확대에 따른 수혜 기대

Value	Growth	Turn around	Issue
-------	--------	-------------	-------

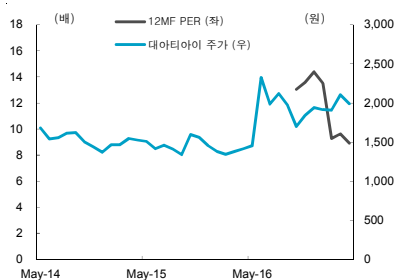
Stock Data

KOSDAQ(4/12)	621
주가(4/12)	2,005
시가총액(십억원)	142
발행주식수(백만)	71
52주 최고/최저가(원)	2,525/1,370
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,100
유동주식비율/외국인지분율(%)	82.6/3.8
주요주주(%)	최진우 외 2인 17.4
	한국증권금융 5.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.3	5.9	44.2
상대주가(%)	1.1	1.3	36.4

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

국내 1위 신호제어시스템 전문업체

- 국내 1위 철도신호제어 시스템 개발업체로 관제센터에 사용되는 열차 집중 제어장치(CTC), 통신 기반 열차제어시스템(CBTC), 열차 자동 정지장치(ATP) 등을 생산
- 경부고속철도 2단계 통합관제설비(CTC), 세계 최초 무인중전철인 신분당선의 열차제어 시스템(CBTC) 등 다양한 공사 경험을 보유
- 자회사로 온라인광고대행업을 영위하고 있는 코마스인터랙티브(지분율: 70%)를 보유

제3차 국가철도망 구축계획에 따른 꾸준한 성장

- 제3차 국가철도망 구축계획에 따라 국내 철도산업에 대한 투자는 꾸준히 이어질 전망
- 3차 철도망 구축계획에는 호남고속철도 2단계 사업 외 10개 노선, 9.7조원 규모의 고속철도 사업이 포함되어 있으며, 이에 따른 신호제어 및 ATP 수주가 확대될 것으로 기대
- 2009년 첫발표 이후 지연되고 있던 24조원 규모의 GTX(수도권 광역급행열차)사업도 2018년 공사가 시작될 것으로 예상되어 관련 수주가 기대됨

서울 지하철 노후화에 따른 대규모 리시그널링 공사 수주 가능성

- 최근 서울 지하철 1, 2호선의 노후화가 심각해짐에 따라 1, 2호선 대규모 보수 공사의 필요성이 높아지고 있는 상황
- 서울시는 지난 3월 서울지하철 안전보강대책을 통해 열차신호설비, 전차선로 등 7개 분야 노후시설을 2조 2000억원을 투입하여 보수 공사를 진행하겠다고 발표
- 특히, 1, 2호선의 경우 전동차 교체가 이미 시작되고 있어 선로 및 신호설비 보수공사 발주가 얼마 남지 않았을 것
- 대아티아이는 해외 경쟁사대비 가격경쟁력을 보이고 있으며, 부산 지하철 1호선 턴키사업의 경험이 있어 1,2호선 신호설비의 수주 가능성이 높은 상황

실적 및 Valuation

- 2017년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 16.8%, 17.1%씩 증가한 1,157억원과 164억원을 기록할 것으로 전망
- 국내 철도산업 투자에 따라 매출 성장이 이어지는 가운데 솔루션업체 특징인 고정비 효과 본격화되며 수익성 개선이 이루어질 것
- 향후 GTX사업 본격화, 서울 지하철 리시그널링 공사, 중장기적으로는 해외진출까지 가능하기 때문에 향후 수주확대에 따른 실적 성장은 더욱 가팔라질 것으로 기대
- 대아티아이의 2017년 예상 PER은 11.0배로 글로벌 peer그룹의 17F PER의 평균인 18.2배인 점을 고려할 때 가격메리트는 충분

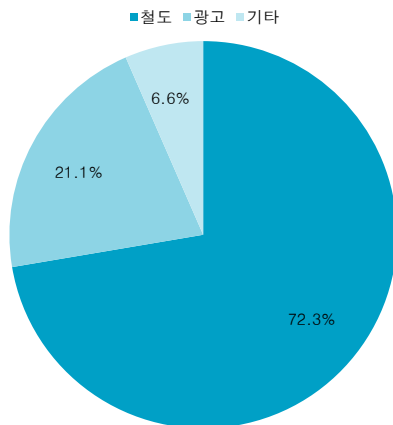
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	85	6	5	70	70.7	8	19.6	10.4	1.5	7.8	-
2015A	83	6	5	73	4.3	8	19.9	12.3	1.5	7.6	-
2016A	99	14	11	149	104.1	16	13.0	7.3	1.7	14.0	-
2017F	116	16	13	180	21.0	19	11.0	6.1	1.5	14.7	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

기업개요

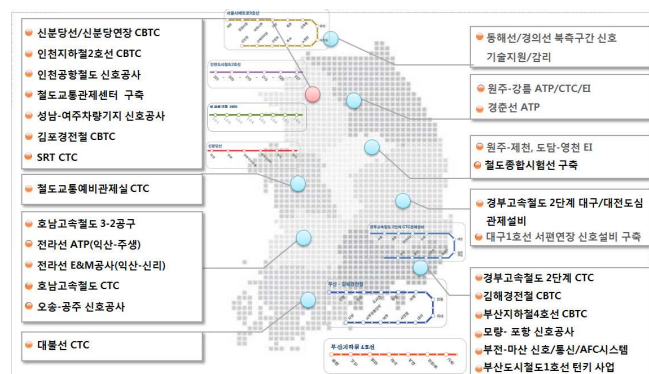
1995년 설립되어 2001년 코스닥 시장에 상장된 대아티아이는 국내 1위 철도신호제어 시스템 개발업체로 관제센터에 사용되는 열차 집중 제어장치(CTC: Centralized Traffic Control), 무인전철에 사용되는 통신 기반 열차제어시스템(CBTC: Communication Based Train Control), 고속철에 적용이 늘어나고 있는 열차 자동 정지장치(ATP: Automatic Train Protection) 등을 생산하고 있다. 주요 경쟁력은 하드웨어가 아닌 신호 제어 시스템 등 솔루션 개발 능력으로 볼 수 있다. 주요 수주기록으로는 경부고속철도 2단계 통합관제설비(CTC), 국내 최초 무인경전철인 김해경전철 및 세계 최초 무인중전철인 신분당선의 열차제어시스템(CBTC), 터키방식의 부산도시철도 1호선 신호 사업 등이 있으며 이 외에도 국내 주요 철도신호 관련 시공을 담당하였다. 주요 자회사로는 온라인광고 대행업을 영위하고 있는 코마스인터랙티브(지분율: 70%)가 있으며 2015년 이후 10억원 내외의 영업이익을 기록하고 있다.

[그림 1] 매출 비중



자료: 대아티아이, 한국투자증권

[그림 2] 주요 수주 기록



자료: 대아티아이, 한국투자증권

제3차 국가철도망 구축계획에 따른 꾸준한 성장

국토교통부는 지난해 6월 제3차 국가철도망 구축계획을 통해 2026년까지 중장기 철도투자 방안을 발표하였다. 정부는 2026년까지 70조원의 예산을 투입하여 1)철도노선 연장(기존 3,729Km에서 5,364Km로 연장), 2) 복선화를 확대(기존 58%에서 71%로 확대), 3) 전철화를 확대(기존 70%에서 82%로 확대)를 계획하였다. 특히, 국가철도망 구축계획에서 주목할 점은 고속철도 연결 확대 및 GTX(수도권 광역급행철도) 사업 본격화이다. 3차 철도계획에 따르면 현재 진행 중인 호남고속철도 2단계 사업 외 총 10개 노선, 9.7조원 규모의 고속철도 사업을 추진하고 있으며, 이는 신호장치 및 고속철에 필수적으로 쓰이는 ATP 매출 확대에 이어질 것으로 기대된다. 또한 2009년 첫 발표 이후 지연되고 있던 GTX사업도 최근 타당성 분석을 마치고 2018년 착공을 준비하고 있다. GTX 사업은 총 사업규모가 24조원에 달하는 만큼 향후 관련 수주가 꾸준히 이어질 것이다.

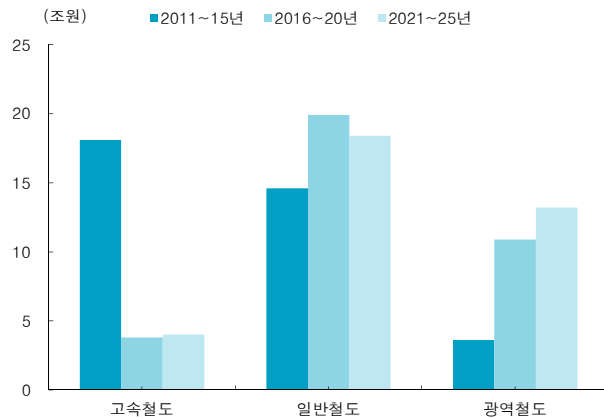
<표 1> 제3차 국가철도망 구축계획 주요 내용

(단위: Km, %)

구분	2014년	2026년	증감율
영업 노선거리	3,729	5,364	43.8%
복선화율	2,147(58%)	3,813(71%)	77.6%
전철화율	2,595(70%)	4,421(82%)	70.3%

자료: 국토교통부, 한국투자증권

[그림 3] 철도 부문별 정부 투자 계획



자료: 국토교통부, 한국투자증권

[그림 4] GTX 예상 노선도 - 노선A 착공 예정(2018년)



자료: 대아티아이, 한국투자증권

[그림 5] 제3차 국가철도망 구축계획



주) 주황색: 3차 신규 반영사업

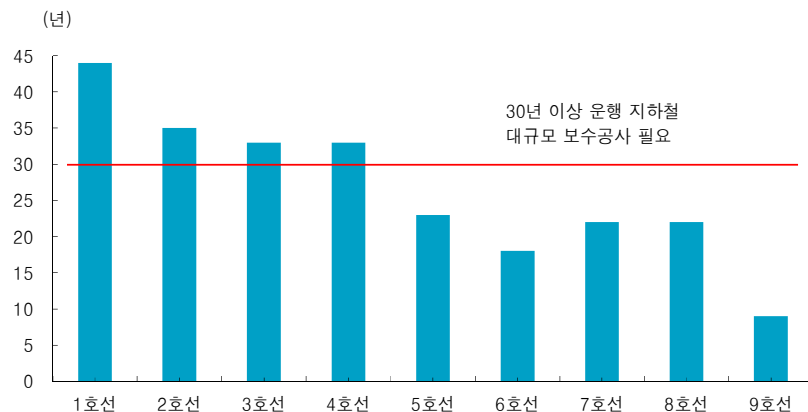
자료: 국토교통부, 한국투자증권

서울 지하철 노후화에 따른 대규모 리시그널링 공사 수주 가능성

국내 최초의 지하철인 서울 지하철 1호선은 1974년 8월 15일 개통되어 40년이 넘는 기간 동안 노선 연장 이외 특별한 대규모 리시그널링 공사 없이 운행되고 있다. 최근 1, 2호선의 노후화가 심각해짐에 따라 1, 2호선 대규모 보수 공사의 필요성이 높아지고 있는 상황이다. 서울메트로에 따르면 서울지하철의 평균 속도는 34Km/h이며 속도가 가장 빠른 9호선의 경우 45Km/h인 반면, 1호선의 평균 속도는 29.3Km/h로 큰 차이를 보이고 있다. 또한 2011~2015년 동안 발생한 운행중단 사고 55건 중 35건이 1~4호선에서 발생하는

등 1, 2호선의 노후화는 심각한 것으로 볼 수 있다. 이에 따라 서울시는 지난 3월 서울지하철 안전보강대책을 발표하였다. 주요 내용으로는 1)2~3호선 노후 전동차량 교체 사업 진행, 2)개통 후 40년이 경과된 1~4호선의 열차신호설비, 전차선로 등 7개 분야 노후시설을 2조 2000억원을 투입하여 보수 공사 진행, 3)120개 노후역사 리모델링 추진, 4)2023년까지 스마트통합관제 시스템 구축이 포함되었다.

[그림 6] 서울 지하철 운행연수



자료: 서울메트로공사, 한국투자증권

대아티아이의 경우 선로 및 신호설비 보수공사에 따른 수혜가 예상된다. 특히, 1,2 호선의 경우 전동차 교체가 이미 시작되고 있어 선로 및 신호설비 보수공사 발주가 얼마 남지 않은 것으로 판단된다. 지하철의 사고 및 지연 방지효과를 최대화하기 위해서는 전동차 교체뿐만 아니라 연결된 선로 및 신호설비 교체도 필수적이기 때문이다. 대아티아이는 해외 경쟁사와 유사한 기술수준을 보유한 반면 높은 가격경쟁력을 보이고 있으며, 부산 지하철 1호선 터키사업 경험으로 인해 서울 지하철 1, 2호선의 신호설비 보수공사의 수주 가능성이 매우 높아 보인다. 부산 지하철 공사를 바탕으로 예상되는 서울 지하철 1, 2호선의 공사 규모는 각각 180~230억원이 될 것으로 추정된다. 부산 지하철과 같은 터키방식으로 수주할 경우 수익성도 높을 것이다.

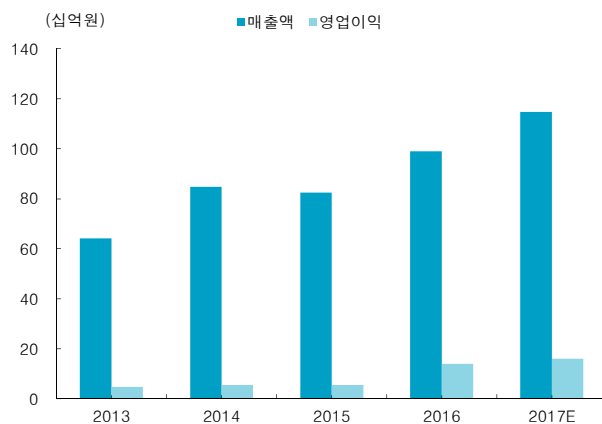
중장기 성장 동력이 될 해외진출

대아티아이는 중장기적으로 해외시장 진출을 통한 성장을 계획하고 있으며, 현재 해외진출을 위해 수주경험을 쌓는 초기 단계가 진행되고 있다. 대아티아이는 2011년 국내 최초로 글로벌 안전 무결성 기준인 SIL(Safety Integrity Level) 최고단계인 4단계를 획득하며 해외진출을 준비하였으며, 지난 2월 현대로템을 통해 필리핀 마닐라 지하철 7호선 신호사업을 수주하였다. 현재 가장 기대가 되는 해외사업은 철도공사, 현대로템, LS산전 등과 함께 컨소시엄을 구성하여 입찰이 진행 중인 말레이시아~싱가폴 철도 구축 프로젝트(이하 말싱 프로젝트)이다. 말싱 프로젝트는 말레이시아 쿠알라룸푸르에서 싱가포르간 350Km를 잇는 고속철도 사업으로 사업규모는 150억달러이며, 내년 중 우선협상자가 결정될 예정이다. 한국 컨소시엄은 중국, 일본 컨소시엄과 함께 입찰 가능성이 높은 컨소시엄으로 파악되고 있으며, 수주 성공시 향후 해외사업을 확대할 수 있는 중요한 기반이 될 것이다.

실적 및 Valuation

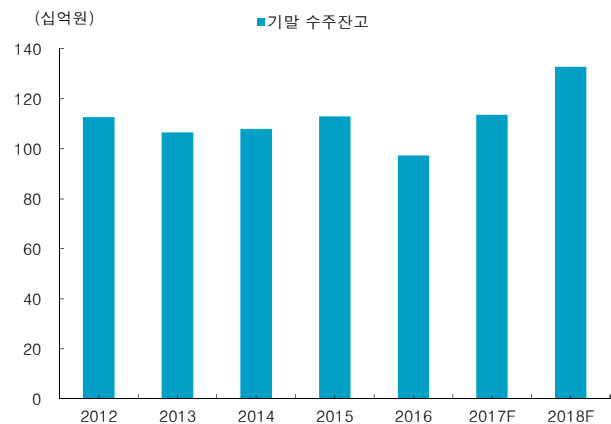
2017년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 16.8%, 17.1%씩 증가한 1,157억원과 164억원을 기록할 것으로 전망된다. 국내 철도산업 투자에 따라 매출 성장이 이어지는 가운데 솔루션업체 특징인 고정비 효과가 본격화되며 수익성 개선이 이루어질 것으로 예상된다. 또한 향후 GTX사업 본격화, 서울 지하철 리시그널링 공사, 중장기적으로는 해외진출까지 가능하기 때문에 향후 수주확대에 따른 실적 성장은 더욱 가팔라질 것으로 기대된다. 1)대아티아이가 국내 철도 신호관련 분야에서는 독보적인 위치에 있다는 점, 2)향후 전방산업 투자에 따른 안정적인 성장이 가능하다는 점, 3)대아티아이의 17F PER은 11.0배인 반면 글로벌 peer그룹의 17F PER은 18.2배로 저평가되어있다는 점을 감안할 때 주가 상승여력은 충분하다.

[그림 9] 실적 추이 및 전망



자료: 대아티아이, 한국투자증권

[그림 10] 수주잔고 추이 및 전망



자료: 대아티아이, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
유동자산	57	48	56	69	81
현금성자산	23	12	5	13	15
매출채권및기타채권	31	32	46	41	48
재고자산	0	0	1	2	2
비유동자산	38	45	46	45	53
투자자산	17	17	20	20	23
유형자산	3	3	4	4	5
무형자산	7	12	12	12	14
자산총계	95	92	102	115	134
유동부채	31	23	28	30	36
매입채무및기타채무	16	11	26	27	31
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	6	0	0	0	0
비유동부채	3	3	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	34	26	30	32	38
지배주주지분	61	66	70	81	94
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	17	18	17	17	17
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	37	42	47	58	70
비지배주주지분	1	0	2	2	2
자본총계	62	66	72	83	96

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
영업활동현금흐름	16	4	(2)	20	13
당기순이익	3	5	5	11	13
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1	2
자산부채변동	8	(6)	(12)	1	(3)
기타	3	3	3	6	0
투자활동현금흐름	2	(8)	(5)	(12)	(11)
유형자산투자	(0)	(0)	(1)	(2)	(2)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	3	(5)	(5)	(11)	(3)
무형자산순증	(1)	(3)	(1)	(2)	(4)
기타	0	0	2	3	(2)
재무활동현금흐름	(6)	(7)	0	0	(0)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(6)	(7)	0	0	(0)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	(0)	0
현금의증가	12	(11)	(7)	8	2

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
매출액	64	85	83	99	116
매출원가	46	67	63	71	85
매출총이익	18	18	19	28	31
판매관리비	13	13	14	14	14
영업이익	5	6	6	14	16
금융수익	1	1	1	1	1
이자수익	1	1	1	1	1
금융비용	1	0	0	0	0
이자비용	1	0	0	0	0
기타영업외손익	(2)	(1)	(0)	(1)	(1)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	3	5	6	13	17
법인세비용	0	1	1	3	4
연결당기순이익	3	5	5	11	13
지배주주지분순이익	3	5	5	11	13
기타포괄이익	0	(0)	0	0	0
총포괄이익	3	5	5	11	13
지배주주지분포괄이익	3	5	5	11	13
EBITDA	6	8	8	16	19

주요 투자지표

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
주당지표(원)					
EPS	41	70	73	149	180
BPS	859	935	987	1,138	1,319
DPS	0	0	0	0	0
성장성(% YoY)					
매출증가율	14.1	32.5	(2.7)	19.9	16.9
영업이익증가율	(4.4)	19.3	(0.5)	149.4	16.6
순이익증가율	6.8	71.4	5.4	104.8	21.0
EPS증가율	7.9	70.7	4.3	104.1	21.0
EBITDA증가율	(1.9)	19.1	(0.0)	110.5	17.3
수익성(%)					
영업이익률	7.4	6.7	6.8	14.2	14.1
순이익률	4.5	5.8	6.3	10.7	11.1
EBITDA Margin	9.9	8.9	9.1	16.0	16.1
ROA	3.1	5.3	5.3	10.0	10.5
ROE	4.9	7.8	7.6	14.0	14.7
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(19)	(14)	(8)	(24)	(28)
차입금/자본총계비율(%)	9.3	0.1	0.1	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	36.0	19.6	19.9	13.0	11.0
PBR	1.7	1.5	1.5	1.7	1.5
EV/EBITDA	14.3	10.4	12.3	7.3	6.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
대아티아이(045390)	2017.04.12	NR	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 12일 현재 대아티아이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.