

IT서비스

Company Report
2013. 7. 18

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	140,000
현재주가(13/07/17, 원)	103,500
상승여력	35%

영업이익(13F, 십억원)	222
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	222
EPS 성장률(13F, %)	22.1
MKT EPS 성장률(13F, %)	19.9
P/E(13F, x)	11.9
MKT P/E(13F, x)	9.1
KOSPI	1,887.49
시가총액(십억원)	5,175
발행주식수(백만주)	50
유동주식비율(%)	42.5
외국인 보유비중(%)	19.8
배당수익률(13F, %)	0.96
52주 최저가(원)	87,100
52주 최고가(원)	115,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.0	-4.6	4.8
상대주가	3.8	-0.2	1.2



지주회사/IT서비스

정대로

02-768-4160
daero.jeong@dwsec.com

2분기 Preview: 영업이익 494억원(+5.4% YoY)로 컨센서스 부합 예상

SK C&C의 2분기 매출액과 영업이익은 5,548억원(+3.6% YoY), 494억원(+5.4% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합하는 양호한 실적을 시현할 것으로 예상된다. 동사의 2분기 영업이익률은 전년동기대비 0.2%p 개선된 8.9%로 예상되는데, 이는 지난 1분기와 마찬가지로 1) 상대적으로 마진이 높은 **해외사업 부문의 매출증대(2Q 397억원 예상, +48.0% YoY)**와 더불어 2) **비용효율화 작업에 따른 원가율 개선 효과**에 기인한 것으로 판단된다.

하반기 체크포인트: 1) 유통 및 모바일 결제사업 부문 사업기회 확장, 해외사업 수주 기대

공공부문의 사업기회 축소와 경기둔화로 인한 기업들의 IT 투자 지출 감소에도 불구하고, 동사의 자체사업은 하반기에도 안정적인 실적 시현이 가능할 것으로 예상된다.

동사는 2분기에 기존 자회사 엔카네트워크의 사업부문을 동사 자체사업(유통부문)으로 흡수 합병하였다. 동사 유통부문의 중고차 관련 사업은 IT 역량을 바탕으로 점진적인 수익성 개선 효과가 기대되며, 온라인 플랫폼 및 해외시장 진출을 통해 추가적인 사업기회 확장의 효과도 거둘 수 있을 것으로 판단된다.

모바일 결제사업 역시 하반기에도 기 확보한 Google, Vodafone, China Unicom 등과 같은 대형 글로벌 고객사의 추가 확보가 예상된다. 특히 동사는 하반기부터 금융 마이크로SD의 상용화를 통해 모바일 커머스 시장에서의 기존 사업영역을 금융권으로 확장할 계획이다. 이는 동사의 모바일 TSM(Trusted Service Manager) 기술과의 결합을 통해 새로운 수익창출 원의 역할로서 자리매김이 가능할 것으로 판단된다.

해외사업은 2012년 하반기 대형 사업들을 수주한 데 이어, 2013년 하반기에도 현지 지역 파트너와의 협력 강화와 국가 단위 컨소시엄의 공공 사업 추진을 통해 MENA, CIS, 중국, 동남아 등에서 수주를 통해 사업기회 창출이 지속적으로 발생할 수 있을 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 140,000원 유지

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 140,000원을 유지한다. 현재 동사의 주가는 2013년 말 기준 P/E 11.9배 수준에서 거래되고 있다.

시장의 우려와는 달리 기술 보안 문제로 좀처럼 개방이 어려운 IT서비스의 특성상 동사 계열사 물량 확보는 지속적으로 가능하다는 판단이다. 특히 동사는 모바일 결제 등의 신사업 및 해외사업 비중확대, 연관 산업 내 추가 인수합병을 위한 노력에 좀더 집중함으로써 지속적인 성장세를 이어갈 수 있을 것으로 예상된다. 따라서 하반기에 이러한 동사의 실적 개선세가 지속적으로 확인됨에 따라 동사의 주가 역시 점진적인 상승이 가능하다는 판단이다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	1,527	1,702	2,242	2,417	2,568	2,731
영업이익 (십억원)	137	176	201	222	236	253
영업이익률 (%)	9.0	10.3	9.0	9.2	9.2	9.3
순이익 (십억원)	325	438	356	435	450	514
EPS (원)	6,494	8,765	7,122	8,694	8,989	10,277
ROE (%)	21.5	21.6	15.9	18.4	16.9	17.0
P/E (배)	13.4	13.4	14.5	11.9	11.5	10.1
P/B (배)	2.2	2.4	2.0	1.8	1.7	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: SK C&C, KDB대우증권 리서치센터

표 1. SK C&C 2분기 실적 Preview

(십억원, %, %p)

	2Q12	1Q13	2Q13F		증가율	
			KDB대우 예상	Consensus	QoQ	YoY
영업수익	535.6	507.8	554.8	573.3	9.2	3.6
영업이익	46.8	38.9	49.4	49.1	26.9	5.4
영업이익률	8.7	7.7	8.9	8.7	1.2	0.2
순이익	41.5	95.0	87.7	103.3	-7.7	111.4

자료: Fn가이드, KDB대우증권 리서치센터

표 2. SK C&C 수익예상 변경 요약

(십억원, %, %p)

	수정 전			수정 후			변경률			변경 내역
	2013F	2014F	2015F	2013F	2014F	2015F	2013F	2014F	2015F	
영업수익	2,407	2,554	2,713	2,417	2,568	2,731	0.4	0.5	0.7	사업부별 예상 매출액 변경
영업이익	221	234	252	222	236	253	0.7	0.7	0.7	
당기순이익	435	453	512	435	450	514	-0.1	-0.7	0.3	지분법이익 조정
영업이익률	9.2	9.2	9.3	9.2	9.2	9.3	0.0	0.0	0.0	
순이익률	18.1	17.7	18.9	18.0	17.5	18.8	-0.1	-0.2	-0.1	

자료: KDB대우증권 리서치센터

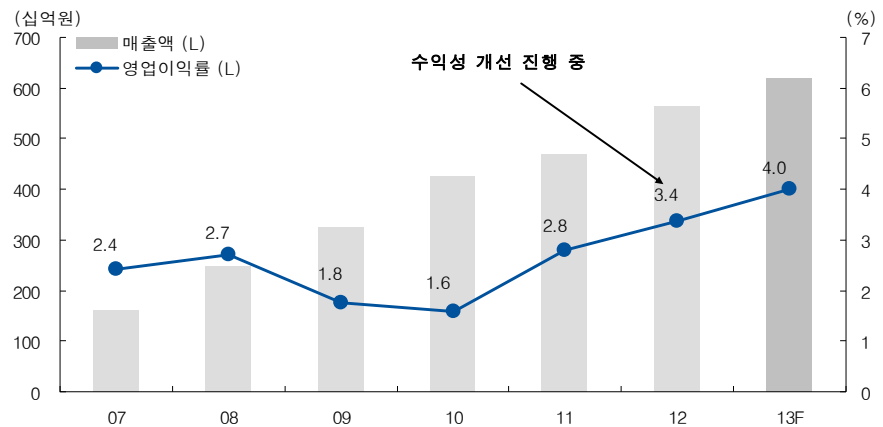
표 3. SK C&C 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012	2013F	2014F
영업수익	483.2	535.7	564.9	658.1	507.8	554.8	624.8	729.8	2,241.8	2,417.1	2,568.1
(OS/SI별)											
OS	144.1	143.6	134.9	182.5	133.0	153.4	172.9	198.6	605.1	657.9	688.1
SI	189.0	231.8	269.8	334.7	197.8	236.9	287.4	372.2	1,025.3	1,094.2	1,171.3
유통 및 기타	150.2	160.2	160.2	140.8	177.0	164.5	164.5	159.0	611.4	665.0	708.7
(Industry별)											
서비스 및 공공	220.6	251.5	304.2	356.0	228.0	255.5	347.5	365.8	1,132.2	1,196.8	1,254.8
제조 및 기타	99.4	104.4	78.2	113.2	76.0	105.6	77.4	138.8	395.2	397.8	415.1
유통 및 자회사	163.2	179.8	182.5	188.9	203.8	193.6	199.9	225.2	714.4	822.5	898.3
매출비중											
(OS/SI별)											
OS	29.8	26.8	23.9	27.7	26.2	27.7	27.7	27.2	27.0	27.2	26.8
SI	39.1	43.3	47.8	50.9	39.0	42.7	46.0	51.0	45.7	45.3	45.6
유통 및 기타	31.1	29.9	28.4	21.4	34.9	29.7	26.3	21.8	27.3	27.5	27.6
(Industry별)											
서비스 및 공공	45.6	46.9	53.9	54.1	44.9	46.1	55.6	50.1	50.5	49.5	48.9
제조 및 기타	20.6	19.5	13.8	17.2	15.0	19.0	12.4	19.0	17.6	16.5	16.2
유통 및 자회사	33.8	33.6	32.3	28.7	40.1	34.9	32.0	30.9	31.9	34.0	35.0
영업이익	34.2	46.8	50.4	69.5	38.9	49.4	58.7	75.2	200.7	222.2	235.6
세전이익	182.1	56.8	112.5	123.6	124.1	118.0	158.4	180.7	475.0	581.2	604.7
당기순이익	138.2	41.5	84.6	91.9	95.0	87.7	117.7	134.3	356.2	434.8	449.5
영업이익률	7.1	8.7	8.9	10.6	7.7	8.9	9.4	10.3	9.0	9.2	9.2
증감률(YoY)											
영업수익	46.4	40.3	31.2	17.6	5.1	3.6	10.6	10.9	31.7	7.8	6.2
(OS/SI별)											
OS	10.7	6.4	-3.7	-2.2	-7.7	6.8	28.1	8.8	2.2	8.7	4.6
SI	-1.1	-2.2	-4.5	-7.6	4.7	2.2	6.5	11.2	-4.4	6.7	7.0
유통 및 기타	1,646.5	1,568.8	1,853.7	1,191.7	17.8	2.7	2.7	12.9	1,539.1	8.8	6.6
(Industry별)											
서비스 및 공공	-5.8	-6.0	-6.2	-14.9	3.4	1.6	14.2	2.7	-9.0	5.7	4.8
제조 및 기타	24.3	6.9	-7.1	0.2	-23.5	1.2	-1.1	22.7	5.4	0.7	4.3
유통 및 자회사	934.9	989.6	738.8	559.7	24.9	7.7	9.5	19.2	764.2	15.1	9.2
영업이익	4.9	21.7	4.8	24.3	13.8	5.4	16.5	8.1	14.6	10.7	6.0
세전이익	-13.3	-58.1	-50.2	82.0	-31.8	107.8	40.8	46.2	-25.7	22.4	4.0
당기순이익	-16.7	-59.7	-51.1	흑전	-31.2	111.4	39.1	46.2	-18.7	22.1	3.4

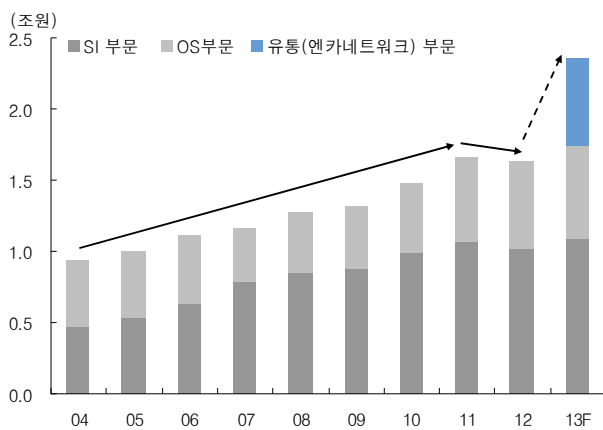
주: 유통은 기존 엔카네트워크 사업부문, 자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. SK C&C 유통부문(합병 전 엔카네트워크) 매출액과 영업이익률 추이



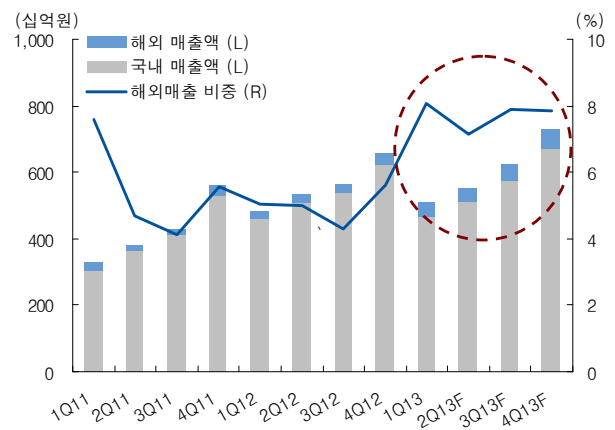
자료: SK C&C, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. SK C&C 자체사업 매출액 추이



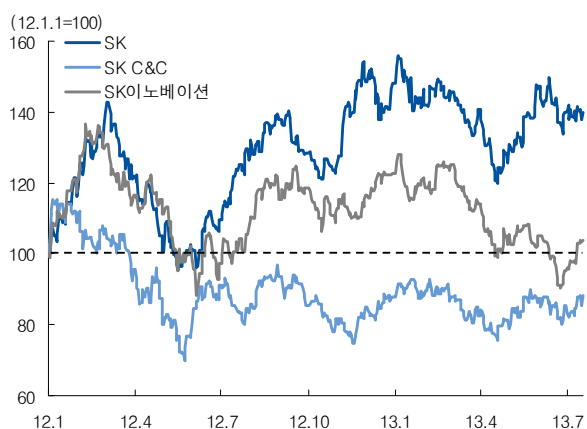
주: IFRS 별도 기준, 자료: SK C&C, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. SK C&C 해외 매출액 및 비중 추이



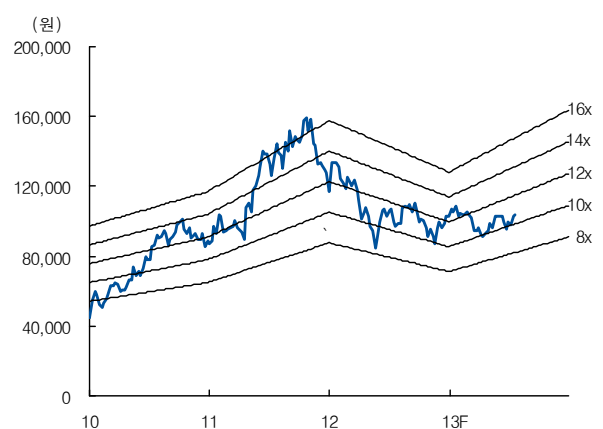
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 주요 SK그룹주 상대주가 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 5. SK C&C의 P/E 밴드



자료: KDB대우증권 리서치센터

SK C&C (034730)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	2,242	2,417	2,568	2,731
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	2,242	2,417	2,568	2,731
판매비와관리비	2,041	2,195	2,333	2,478
조정영업이익	201	222	236	254
발표영업이익	201	222	236	254
비영업손익	274	359	369	438
순금융비용	51	30	40	34
관계기업등 투자손익	319	392	413	476
세전계속사업손익	475	581	605	691
계속사업법인세비용	119	146	155	177
계속사업이익	356	435	450	514
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	356	435	450	514
지배주주	356	435	450	514
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	238	317	331	396
지배주주	238	316	331	396
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	249	259	270	287
FCF	146	180	191	202
EBITDA마진율(%)	11.1	10.7	10.5	10.5
영업이익률(%)	9.0	9.2	9.2	9.3
지배주주귀속 순이익률(%)	15.9	18.0	17.5	18.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	1,194	1,243	1,340	1,439
현금 및 현금성자산	441	444	500	556
매출채권 및 기타채권	508	548	582	619
재고자산	58	63	67	71
기타유동자산	29	31	33	35
비유동자산	3,928	4,307	4,705	5,168
관계기업투자등	3,031	3,423	3,835	4,312
유형자산	400	378	358	340
무형자산	119	122	125	127
자산총계	5,122	5,551	6,045	6,607
유동부채	1,192	1,239	1,279	1,323
매입채무 및 기타채무	449	484	514	547
단기금융부채	592	592	592	592
기타유동부채	151	162	172	183
비유동부채	1,693	1,815	1,938	2,060
장기금융부채	1,069	1,069	1,069	1,069
기타비유동부채	591	713	835	958
부채총계	2,885	3,054	3,217	3,383
지배주주지분	2,237	2,496	2,827	3,223
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	0	0	0	0
이익잉여금	2,758	3,136	3,585	4,099
비지배주주지분	0	0	1	1
자본총계	2,237	2,497	2,828	3,223

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	234	107	114	108
당기순이익	356	435	450	514
비현금수익비용가감	-79	-176	-179	-227
유형자산감가상각비	38	22	20	18
무형자산상각비	11	15	15	15
기타	-33	-4	-4	-4
영업활동으로인한자산및부채의변동	8	-6	-2	-2
매출채권 및 기타채권의 (증가)감소	51	-40	-34	-37
재고자산 감소(증가)	-11	-5	-4	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-38	35	30	33
법인세납부	-53	-146	-155	-177
투자활동으로 인한 현금흐름	-44	32	22	27
유형자산처분(취득)	-52	0	0	0
무형자산감소(증가)	-18	-18	-18	-18
장단기금융자산의 감소(증가)	43	0	0	0
기타투자활동	-17	49	39	44
재무활동으로 인한 현금흐름	46	-136	-79	-79
장단기금융부채의 감소(증가)	374	0	0	0
자본의 증가(감소)	-211	0	0	0
배당금의 지급	-48	-57	0	0
기타재무활동	-70	-79	-79	-79
현금의증가	233	3	56	56
기초현금	209	441	444	500
기말현금	441	444	500	556

자료: SK C&C, KDB대우증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E(x)	14.5	11.9	11.5	10.1
P/CF(x)	12.7	11.0	10.7	9.5
P/B(x)	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA(x)	25.1	24.2	23.0	21.5
EPS(원)	7,122	8,694	8,989	10,277
CFPS(원)	8,094	9,425	9,687	10,944
BPS(원)	51,160	56,291	62,862	70,729
DPS(원)	1,250	0	0	0
배당성향(%)	16.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	1.2	0.0	0.0	0.0
매출액증가율(%)	31.7	7.8	6.2	6.3
EBITDA증가율(%)	16.3	3.8	4.5	6.1
조정영업이익증가율(%)	14.2	10.7	6.0	7.6
EPS증가율(%)	-18.7	22.1	3.4	14.3
매출채권 회전율 (회)	4.3	4.6	4.6	4.6
재고자산 회전율 (회)	75.6	40.0	39.7	39.7
매입채무 회전율 (회)	8.7	9.0	8.9	8.9
ROA(%)	7.3	8.2	7.8	8.1
ROE(%)	15.9	18.4	16.9	17.0
ROIC(%)	29.9	31.5	34.1	34.8
부채비율(%)	129.0	122.3	113.8	105.0
유동비율(%)	100.2	100.4	104.8	108.8
순차입금/자기자본(%)	47.5	42.5	35.5	29.4
조정영업이익/금융비용(x)	3.1	2.8	3.0	3.2

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자위험 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☒))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

