

IT서비스

Results Comment
2013. 7. 31

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	140,000
현재주가(13/07/30, 원)	102,000
상승여력	37%

영업이익(13F, 십억원)	225
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	222
EPS 성장률(13F, %)	30.7
MKT EPS 성장률(13F, %)	17.4
P/E(13F, x)	11.0
MKT P/E(13F, x)	9.4
KOSPI	1,917.05
시가총액(십억원)	5,100
발행주식수(백만주)	50
유동주식비율(%)	42.5
외국인 보유비중(%)	19.8
베타(12M, 일간수익률)	0.95
52주 최저가(원)	87,100
52주 최고가(원)	115,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.2	-1.9	4.8
상대주가	-0.7	0.5	0.9



지주회사/IT서비스

정대로

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

2분기 Review: 영업이익 529억원(+12.2% YoY)로 컨센서스 상회

SK C&C의 2분기 매출액과 영업이익은 5,467억원(+2.1% YoY), 529억원(+12.2% YoY)으로 당사 및 시장 컨센서스 기준으로 매출액은 소폭 하회하였지만 영업이익은 상회하는 양호한 실적을 시현하였다. 동사의 2분기 영업이익률은 전년동기대비 0.9%p 개선된 9.7%를 기록하였는데, 이는 1) 수익성이 양호한 대형 물건위주 수주 진행과 2) 비용효율화 작업에 따른 원가율 개선 효과, 그리고 3) 상대적으로 마진이 높은 해외사업 부문의 매출증대(2Q 375억원, +39.9% YoY)에 기인한 것으로 판단된다.

한편 연결기준으로 동사의 보안서비스 부문인 인포섹(동사 지분 100% 보유) 역시 전자금융법 개정 및 개인정보보호법의 본격적 시행에 힘입어 보안관제 및 보안서비스 수요 증가로 매출액이 전년동기대비 19.2% 상승한 236억원의 양호한 실적을 기록하였다.

하반기 전망: 유통부문 사업확장, 신규 해외 수주 및 모바일 결제사업 본격화 기대

동사는 2분기에 자회사 엔카네트워킹의 사업부문을 동사 자체사업(유통부문)으로 흡수합병한 뒤 동사의 IT 역량을 바탕으로 수익성 개선 작업을 진행 중이다. 하반기 온라인 플랫폼 및 해외시장 진출을 통해 추가적인 사업기회 확장의 효과도 거둘 수 있을 것으로 기대된다.

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.

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 모바일 결제 시장이 점차 개화됨에 따라 동사 모바일 TSM(Trusted Service Manager) 기술과의 결합을 통해 새로운 수익창출원의 역할로서 자리매김이 가능할 것으로 판단된다.

투자의견 매수, 목표주가 140,000원 유지

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 140,000원을 유지한다. 현재 동사의 주가는 2013년 말 기준 P/E 11.0배 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 예상한다. 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	2,453	2,581	2,754
영업이익 (십억원)	137	176	201	225	239	256
영업이익률 (%)	9.0	10.3	9.0	9.2	9.3	9.3
순이익 (십억원)	325	438	356	465	488	538
EPS (원)	6,494	8,765	7,122	9,308	9,757	10,762
ROE (%)	21.5	21.6	15.9	19.5	18.0	17.3
P/E (배)	13.4	13.4	14.5	11.0	10.5	9.5
P/B (배)	2.2	2.4	2.0	1.8	1.6	1.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: SK C&C, KDB대우증권 리서치센터

표 1. SK C&C 2분기 실적 Review

(십억원, %, %p)

	2Q12	1Q13	2Q13P			증가율	
			잠정실적	KDB대우 예상	Consensus	QoQ	YoY
영업수익	535.6	507.8	546.7	554.8	573.3	7.6	2.1
영업이익	46.8	38.9	52.9	49.4	49.1	35.9	12.2
영업이익률	8.7	7.7	9.7	8.9	8.7	2.0	0.9
순이익	41.5	95.0	-	103.9	103.3	-	-

주: 순이익은 미발표, 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	2,417	2,568	2,731	2,453	2,581	2,754	1.5	0.5	0.8	사업부별 예상 매출액 변경
영업이익	222	236	253	225	239	256	1.3	1.6	0.9	지분법이익 조정
당기순이익	459	485	537	465	488	538	1.4	0.6	0.3	
영업이익률	9.2	9.2	9.3	9.2	9.3	9.3	0.0	0.1	0.0	
순이익률	19.0	18.9	19.6	19.0	18.9	19.5	0.0	0.0	-0.1	

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. SK C&C 실적 추이 및 전망

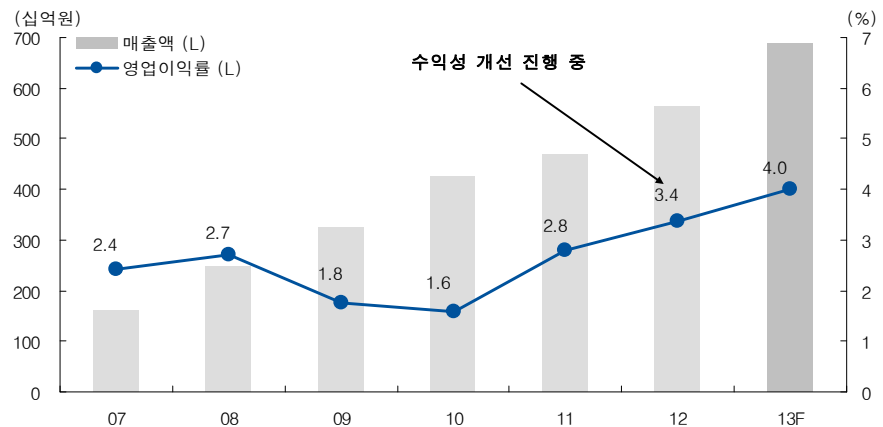
(십억원, %, %p)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13P	3Q13F	4Q13F	2012	2013F	2014F
영업수익	483.2	535.7	564.9	658.1	507.8	546.7	640.8	757.9	2,241.8	2,453.1	2,580.7
(OS/SI별)											
OS	144.1	143.6	134.9	182.5	132.9	150.4	179.6	224.8	605.1	687.7	728.7
SI	189.0	231.8	269.8	334.7	197.8	212.7	280.7	344.1	1,025.3	1,035.2	1,095.4
유통 및 기타	150.2	160.2	160.2	140.8	177.1	183.6	180.5	189.0	611.4	730.2	756.6
(Industry별)											
서비스 및 공공	220.6	251.5	304.2	356.0	228.0	252.5	347.5	365.8	1,132.2	1,193.8	1,251.6
제조 등	99.4	104.4	78.2	113.2	76.0	80.1	77.4	138.8	395.2	372.3	390.3
유통, 자회사, 기타	163.2	179.8	182.5	188.9	203.8	214.1	215.9	253.3	714.4	887.0	938.8
매출비중											
(OS/SI별)											
OS	29.8	26.8	23.9	27.7	26.2	27.5	28.0	29.7	27.0	28.0	28.2
SI	39.1	43.3	47.8	50.9	39.0	38.9	43.8	45.4	45.7	42.2	42.4
유통 및 기타	31.1	29.9	28.4	21.4	34.9	33.6	28.2	24.9	27.3	29.8	29.3
(Industry별)											
서비스 및 공공	45.6	46.9	53.9	54.1	44.9	46.2	54.2	48.3	50.5	48.7	48.5
제조 등	20.6	19.5	13.8	17.2	15.0	14.6	12.1	18.3	17.6	15.2	15.1
유통, 자회사, 기타	33.8	33.6	32.3	28.7	40.1	39.2	33.7	33.4	31.9	36.2	36.4
영업이익	34.2	47.1	50.4	69.5	38.9	52.9	60.2	73.1	200.7	225.1	239.4
세전이익	182.1	56.8	112.5	123.6	124.1	139.7	157.7	200.9	475.0	622.5	656.3
당기순이익	138.2	41.5	84.6	91.9	95.0	103.9	117.2	149.4	356.2	465.5	487.9
영업이익률	7.1	8.8	8.9	10.6	7.7	9.7	9.4	9.7	9.0	9.2	9.3
증감률(YoY)											
영업수익	46.4	40.3	31.2	17.6	5.1	2.1	13.4	15.2	31.7	9.4	5.2
(OS/SI별)											
OS	10.7	6.4	-3.7	-2.2	-7.8	4.7	33.1	23.2	2.2	13.7	6.0
SI	-1.1	-2.2	-4.5	-7.6	4.7	-8.3	4.0	2.8	-4.4	1.0	5.8
유통 및 기타	1,646.5	1,568.8	1,853.7	1,191.7	17.9	14.6	12.7	34.2	1,539.1	19.4	3.6
(Industry별)											
서비스 및 공공	-5.8	-6.0	-6.2	-14.9	3.4	0.4	14.2	2.7	-9.0	5.4	4.8
제조 등	24.3	6.9	-7.1	0.2	-23.5	-23.3	-1.1	22.7	5.4	-5.8	4.8
유통, 자회사, 기타	934.9	989.6	738.8	559.7	24.9	19.1	18.3	34.1	764.2	24.2	5.8
영업이익	4.9	21.7	4.8	24.3	13.8	12.2	19.5	5.2	14.6	12.2	6.3
세전이익	-13.3	-58.1	-50.2	82.0	-31.8	146.1	40.2	62.5	-25.7	31.1	5.4
당기순이익	-16.7	-59.7	-51.1	흑전	-31.2	150.4	38.5	62.5	-18.7	30.7	4.8

주: 유통은 기존 엔카네트워크 사업부문, 자회사는 인포섹

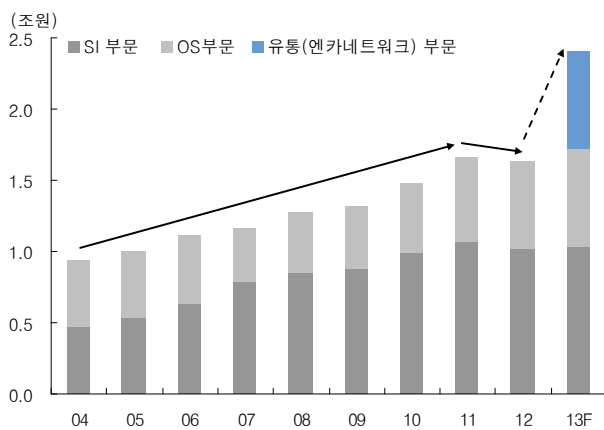
자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

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



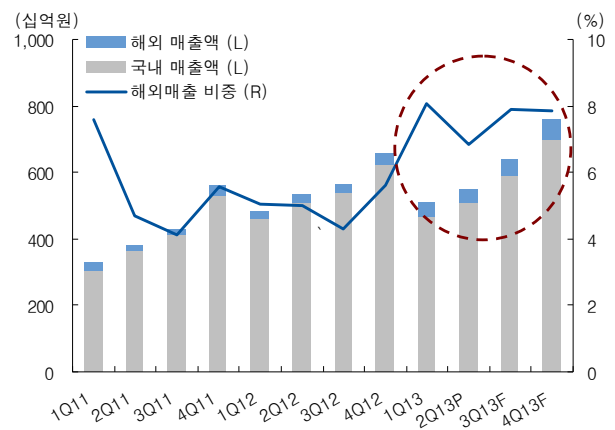
자료: SK C&C, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. SK C&C 자체사업 매출액 추이



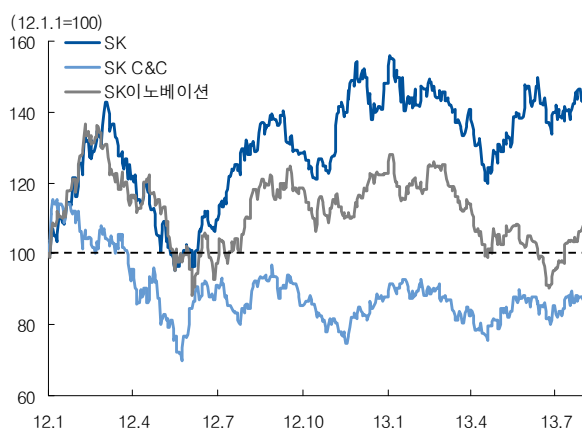
주: IFRS 별도 기준, 자료: SK C&C, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. SK C&C 해외 매출액 및 비중 추이



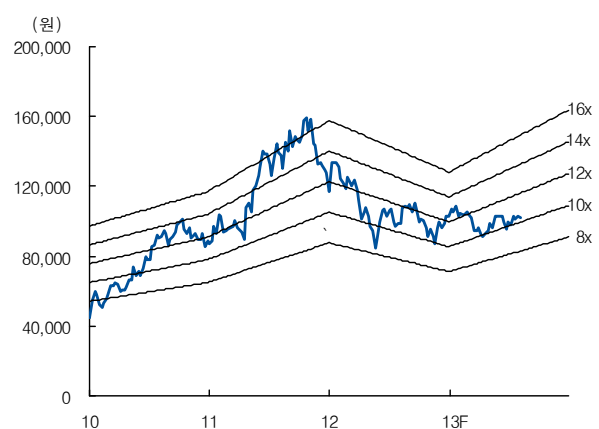
자료: KDB대우증권 리서치센터

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	2,453	2,581	2,754
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	2,242	2,453	2,581	2,754
판매비와관리비	2,041	2,228	2,341	2,498
조정영업이익	201	225	239	256
발표영업이익	201	225	239	256
비영업손익	274	397	417	468
순금융비용	51	30	40	34
관계기업등 투자손익	319	431	461	507
세전계속사업손익	475	623	656	724
계속사업법인세비용	119	157	168	186
계속사업이익	356	466	488	538
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	356	466	488	538
지배주주	356	465	488	538
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	238	347	370	420
지배주주	238	347	370	420
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	249	262	274	289
FCF	146	181	194	204
EBITDA마진율(%)	11.1	10.7	10.6	10.5
영업이익률(%)	9.0	9.2	9.3	9.3
지배주주귀속 순이익률(%)	15.9	19.0	18.9	19.5

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	234	98	105	101
당기순이익	356	466	488	538
비현금수익비용가감	-79	-204	-214	-249
유형자산감가상각비	38	22	20	18
무형자산상각비	11	15	15	15
기타	-33	-4	-4	-4
영업활동으로인한자산및부채의변동	8	-6	-1	-2
매출채권 및 기타채권의 (증가)감소	51	-48	-29	-39
재고자산 감소(증가)	-11	-6	-3	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-38	42	26	35
법인세납부	-53	-157	-168	-186
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	-6	47	49
기초현금	209	441	435	483
기말현금	441	435	483	532

자료: SK C&C, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	1,194	1,244	1,326	1,421
현금 및 현금성자산	441	435	483	532
매출채권 및 기타채권	508	556	585	624
재고자산	58	64	67	72
기타유동자산	29	32	33	36
비유동자산	3,928	4,347	4,792	5,285
관계기업투자등	3,031	3,461	3,922	4,428
유형자산	400	378	358	340
무형자산	119	122	125	127
자산총계	5,122	5,591	6,117	6,706
유동부채	1,192	1,249	1,283	1,329
매입채무 및 기타채무	449	491	517	552
단기금융부채	592	592	592	592
기타유동부채	151	165	173	185
비유동부채	1,693	1,816	1,938	2,061
장기금융부채	1,069	1,069	1,069	1,069
기타비유동부채	591	713	835	958
부채총계	2,885	3,064	3,221	3,389
지배주주지분	2,237	2,527	2,896	3,316
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	0	0	0	0
이익잉여금	2,758	3,166	3,654	4,192
비지배주주지분	0	0	1	1
자본총계	2,237	2,527	2,897	3,317

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E(x)	14.5	11.0	10.5	9.5
P/CF(x)	12.7	10.2	9.8	8.9
P/B(x)	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA(x)	25.1	23.7	22.5	21.1
EPS(원)	7,122	9,308	9,757	10,762
CFPS(원)	8,094	10,039	10,454	11,429
BPS(원)	51,160	56,905	64,244	72,596
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	9.4	5.2	6.7
EBITDA증가율(%)	16.3	5.0	4.8	5.4
조정영업이익증가율(%)	14.2	12.2	6.3	6.8
EPS증가율(%)	-18.7	30.7	4.8	10.3
매출채권 회전율 (회)	4.3	4.6	4.5	4.6
재고자산 회전율 (회)	75.6	40.2	39.5	39.8
매입채무 회전율 (회)	8.7	9.1	8.9	8.9
ROA(%)	7.3	8.7	8.3	8.4
ROE(%)	15.9	19.5	18.0	17.3
ROIC(%)	29.9	31.9	32.0	32.1
부채비율(%)	129.0	121.2	111.2	102.2
유동비율(%)	100.2	99.7	103.4	106.9
순차입금/자기자본(%)	47.5	42.3	35.2	29.3
조정영업이익/금융비용(x)	3.1	2.8	3.0	3.3

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.
- 투자의견 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.

