

IT 서비스



비중확대 (신규)

[Analyst]

공영규 ☎ 02-3772-1527
 책임연구원 ✉ jxlove1983@shinhan.com

손승우 ☎ 02-3772-1565
 연구원 ✉ swson85@shinhan.com

빅데이터 시대의 수혜

투자의견 비중 확대로 커버리지 개시, Top pick은 SK C&C(034730)

투자의견 비중 확대로 IT서비스 업종 커버리지를 개시한다. 삼성에스디에스(018260)는 동종 업계 평균 대비 100% 이상 할증 거래되고 있다. 방대한 그룹사 Captive market을 통한 성장성과 지배 구조 프리미엄이 반영된 결과이다. 저평가 매력 있고 신사업을 통한 성장성이 높은 SK C&C(034730)를 업종 Top pick으로 제시한다.

IT서비스 산업 전망: 2015~2017년 연평균 8% 외형 성장 전망

국내 IT 서비스 산업은 성숙 단계에 접어들면서 과거 대비 성장이 둔화되고 있다. 빅데이터 분석 기술은 성숙기에 진입한 국내 IT서비스 생태계에 새로운 성장 기회이다.

국내 빅데이터 분석 시장은 대형 IT서비스 업체들이 성장을 주도할 전망이다. 기술적으로 차별화되고 계열사와 시너지 효과가 기대되는 삼성에스디에스(018260)와 SK C&C(034730)의 수혜가 예상된다. 2015년 IT서비스 매출액은 SK C&C 1.54조원(+12.4% YoY), 삼성에스디에스 6조원(+9.2% YoY)으로 전망한다. 2015~2017년 연평균 8% 외형 성장이 기대된다.

중장기 전망: 지배 구조 시나리오 분석

SK C&C(034730) 지배 구조 스토리의 최종 완결은 SK(003600)와의 합병이다. SK C&C의 기업 가치가 높아질 때마다 합병 기대감이 주가의 모멘텀으로 반영되고 있다. 신사업과 M&A 등을 통해 기업 가치가 극대화 되는 시점에 합병이 진행될 가능성이 높다.

삼성에스디에스(018260)는 오너일가가 약 19% 지분을 보유하고 있다. 삼성 그룹 지배 구조 강화를 위해서 유용한 회사이다. 지배 구조 변화 관련 최선의 시나리오는 삼성전자(005930)와 합병하는 케이스이다. 대주주는 삼성전자에 대한 지배력을 강화할 수 있고 기존 주주도 저평가된 삼성전자(005930)의 주주가 되는 편이 유리하다.

※ Captive market: 전속 시장, 선택의 여지 없이 특정 상품을 사지 않을 수 없는 소비자 층

Coverage

| 종목명 | 투자의견 | 현재주가 (3월 5일, 원) | 목표주가 (원) | 상승여력 (%) |
|-----------------|------|--------------------|-------------|-------------|
| SK C&C(034730) | 매수 | 211,000 | 290,000 | 37.4 |
| 삼성에스디에스(018260) | 매수 | 287,500 | 350,000 | 17.8 |

Contents

- 3 I. Investment summary & Valuation
- 7 II. 빅데이터 분석 시장 = 새로운 성장 기회
 - 1. 국내 IT서비스 시장 성장 둔화
 - 2. 빅데이터 분석 시장 = 새로운 성장 기회
- 9 III. 빅데이터 분석 기술 + IT서비스 사업 전망
 - 1. 빅데이터 기술 기반 신규 사업 확장 기대
 - 2. IT서비스 사업 전망: 2015~2017년 연평균 8% 외형 성장 전망
- 11 IV. 빅데이터 분석 기술 + 신사업 시너지 효과 전망
 - 1. IT물류 BPO 사업: 2017년 매출액 4조원(+19% CAGR) 돌파 예상
 - 2. SK엔카 중고차 사업: 온라인 비중 2014년 5% → 2017년 17% 확대 예상
 - 3. SK C&C 반도체 모듈 사업: 2017년 매출액 1.2조원(+97% CAGR) 예상
- 16 V. 2015년 영업실적 전망
 - 1. SK C&C 매출액 2.9조원(+18.6% YoY), 영업이익 3,408억원(+25.5% YoY) 예상
 - 2. 삼성SDS 매출액 9조원(+14.1% YoY), 영업이익 7,209억원(+21.5% YoY) 예상
- 18 VI. 중장기 전망: 지배구조 시나리오 분석
 - 1. SK C&C(034730)와 SK(주)의 합병은 정해진 수순
 - 2. 삼성SDS의 지배구조 시나리오
- 20 VII. 이슈 분석: M&A 기대감이 높은 이유
- 21 Company analysis
 - SK C&C(034730) - 매수 (신규), 목표주가: 290,000원 (신규)
 - 삼성에스디에스(018260) - 매수 (신규), 목표주가: 350,000원 (신규)

I . Investment summary & Valuation

투자의견 비중 확대로 커버리지 개시, Top pick은 SK C&C(034730)

SK C&C(034730), 투자의견 매수, 목표주가 290,000원 제시

삼성SDS(018260), 투자의견 매수, 목표주가 350,000원 제시

투자의견 비중 확대로 IT서비스 업종 커버리지를 개시한다. SK C&C(034730)는 투자의견 매수와 목표주가 290,000원을 제시한다. 목표주가는 2016년 EPS 11,992원에 Target PER(목표주가수익비율) 24배를 적용하여 계산했다. 삼성에스디에스(018260)는 투자의견 매수와 목표주가 350,000원을 제시한다. 목표주가는 2016년 EPS 7,852원에 Target PER 45배를 적용하여 계산했다.

삼성에스디에스(018260)는 동종 업계 대비 100% 이상 할증 거래되고 있다. 방대한 그룹사 Captive market을 통한 성장성과 지배 구조 프리미엄이 반영된 결과이다. 저평가 매력에 있고 신사업을 통한 성장성이 높은 SK C&C(034730)를 업종 Top pick으로 제시한다.

IT서비스 사업 전망: 2015~2017년 연평균 8% 외형 성장 전망

국내 IT 서비스 산업은 성숙 단계에 접어들면서 과거 대비 성장이 둔화되고 있다. 2015년 국내 IT서비스 시장은 20.9조원(+3.5% YoY)으로 예상된다. 빅데이터 분석 기술은 성숙기에 진입한 국내 IT서비스 생태계에 새로운 성장 기회를 제공해 줄 전망이다.

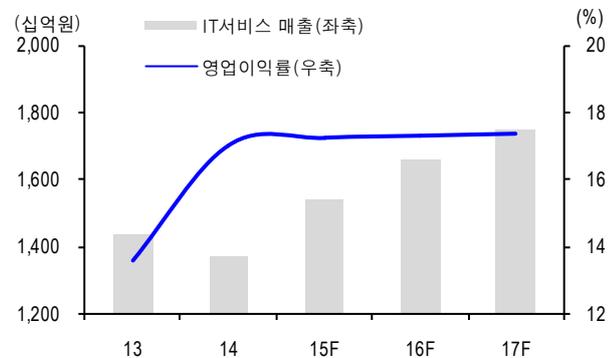
국내 빅데이터 분석 시장은 대형 IT서비스 업체들이 성장을 주도할 전망이다. 기술적으로 차별화되고 계열사와 시너지 효과가 기대되는 삼성에스디에스(018260)와 SK C&C(034730)의 수혜가 예상된다.

2015년 IT서비스 매출액은 SK C&C(034730) 1.54조원(+12.4% YoY), 삼성에스디에스(018260) 6조원(+9.2% YoY)으로 전망한다. 2015~2017년 연평균 8% 외형 성장을 지속할 전망이다. 빅데이터 기반 신규 사업의 성과도 기대된다.

※ BPO(Business Process Outsourcing): 삼성에스디에스(018260)의 물류 BPO사업은 삼성전자(005930) 물류 거점 확대에 힘입어 안정적인 성장을 지속될 전망이다. 삼성전자(005930) 전체 운반비에서 차지하는 비중은 2015년 78%(+13%p YoY)로 확대될 전망이다. 삼성에스디에스(018260)의 2015년 매출액은 9조원(+14.1% YoY), 영업이익은 7,209억원(+21.5% YoY)으로 전망한다.

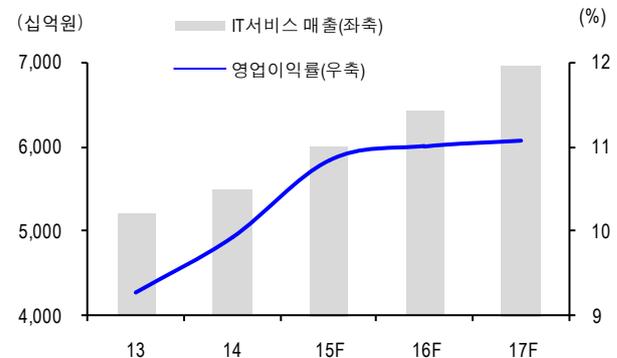
SK C&C(034730)의 중고차 사업은 온라인 비중 확대에 힘입어 수익성 개선이 예상된다. 반도체 사업 또한 규모의 경제 효과로 수익성 개선이 전망된다. SK C&C(034730)의 2015년 매출액은 2.9조원(+18.6% YoY), 영업이익은 3,408억원(+25.5% YoY)으로 전망한다.

SK C&C의 IT서비스 매출 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

삼성에스디에스의 IT서비스 매출 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

삼성에스디에스: 물류 BPO 잠재 매출 규모 4조원

SK C&C: 온라인 중고차와 반도체 모듈 사업의 고성장 기대

SK C&C 지배 구조 스토리의 최종 완결은 SK와 합병

삼성SDS의 최선의 시나리오는 삼성전자와 합병

빅데이터 분석 기술 + 신사업 시너지 효과 전망

삼성에스디에스(018260) 물류BPO 매출액은 최근 2년 사이 4배 이상 급증했다. 물류 BPO 매출이 삼성전자(005930) 운반비에서 차지하는 비중은 2014년 약 64%(+18%p YoY)로 추정된다. 운반비 내 비중이 95%까지 확대되는 것을 가정하면 잠재적인 매출 규모는 최소 4조원을 상회한다.

국내 중고차 시장은 소비자의 신뢰도가 낮다. SK엔카닷컴은 데이터 분석 기술을 활용하여 소비자와 딜러들의 정보를 투명하게 관리하는 Enquiry 사업 모델을 선보일 예정이다. 이는 거래 활성화 및 온라인 광고 수익 고성장으로 이어질 전망이다. 2014년 온라인 매출 비중은 5%이지만 영업이익 기여도는 50%를 상회했다. 온라인 매출 비중은 2017년 17%까지 확대될 전망이다.

SK C&C(034730)는 자회사 에센코어를 통해서 2014년 반도체 모듈 사업에 진입했다. 반도체 모듈 사업은 안정적인 공급 체인 확보가 가장 중요하다. 에센코어는 경쟁사 대비 메모리집 조달이 용이하다. 2018년 글로벌 Top2 진입이 목표이다. 매출액은 2014년 1,905억원에서 2018년 1.5조원으로 증가할 전망이다.

중장기 전망: 지배 구조 시나리오 분석

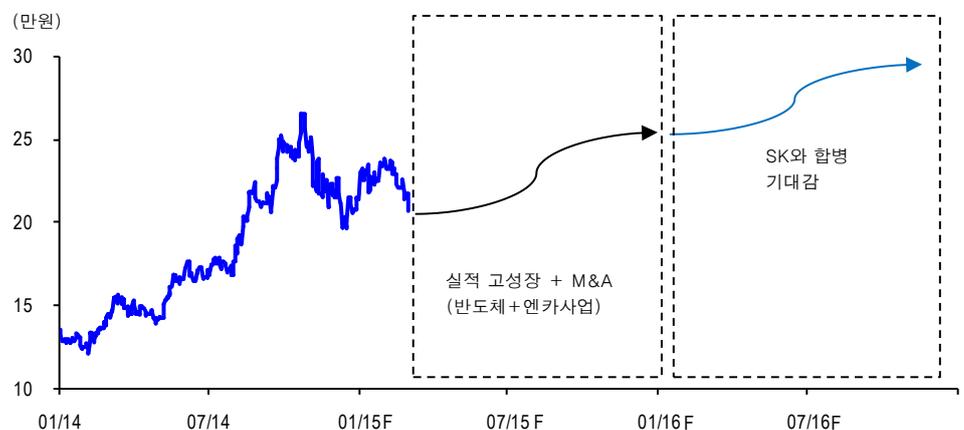
SK C&C(034730) 지배 구조 스토리의 최종 완결은 SK(003600)와의 합병이다. SK C&C(034730)의 기업 가치가 높아질 때마다 합병 기대감이 주가의 모멘텀으로 반영되고 있다. 신사업(온라인 중고차, 반도체 유통)과 M&A 등을 통해 기업 가치가 극대화 되는 시점에 양사의 합병이 진행될 가능성이 높다.

SK C&C(034730)는 글로벌 SI업체들 대비 약 10~15% 프리미엄을 적용받고 있는 반면에 SK(003600)는 NAV(순자산가치) 대비 50% 할인 거래되고 있다. 성장성이 높은 신사업과 계열사 시너지가 크다는 측면에서 SK C&C(034730)의 프리미엄은 정당하다고 판단된다. SK(003600)의 디스카운트 요인은 합병과 동시에 일정 부분 해소될 수 있다. 합병은 양사 주주 모두에게 최선의 선택으로 판단된다.

삼성전자(005930)에 대한 지배력이 약한 것이 현재 삼성 그룹 지배 구조상 최대 약점이다. 삼성에스디에스(018260)는 오너일가가 약 19% 지분을 보유하고 있다. 삼성 그룹 지배 구조 강화를 위해서 오너일가에게 유용한 회사이다.

삼성 그룹 지배 구조 변화 관련 최선의 시나리오는 삼성전자(005930)와 합병하는 케이스이다. 대주주는 삼성전자에 대한 지배력을 강화할 수 있고 기존 주주도 저평가된 삼성전자(005930)의 주주가 되는 편이 유리하다.

SK C&C의 주가 추이 및 전망



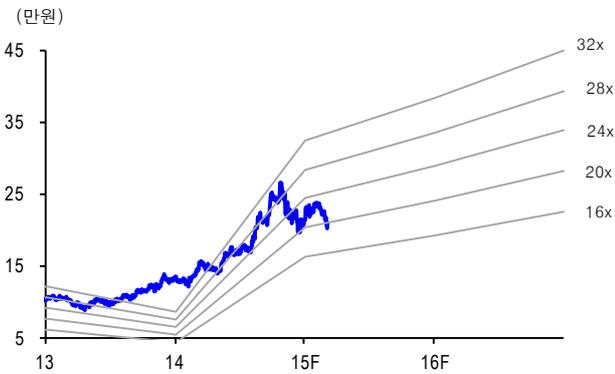
자료: Quantwise, 신한금융투자

커버리지 회사 실적 및 밸류에이션

| (십억원, 배, %) | | 년도 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | BPS (원) | ROE (%) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | |
|---------------------|------|----------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-----|
| SK C&C (034730) | 투자이견 | 매수 | 2014 | 2,426.0 | 271.5 | 133.4 | 2,667 | 46,508 | 5.8 | 80.1 | 35.6 | 4.6 |
| | 목표주가 | 290,000원 | 2015F | 2,877.8 | 340.8 | 507.3 | 10,141 | 54,009 | 20.2 | 20.8 | 28.1 | 3.9 |
| | 상승여력 | 37.4% | 2016F | 3,304.6 | 434.7 | 599.9 | 11,992 | 62,921 | 20.5 | 17.6 | 22.0 | 3.4 |
| | | | 2017F | 3,838.8 | 549.6 | 703.9 | 14,070 | 73,471 | 20.6 | 15.0 | 17.1 | 2.9 |
| 삼성에스디에스 (018260) | 투자이견 | 매수 | 2014 | 7,897.7 | 593.4 | 436.6 | 5,642 | 54,288 | 10.9 | 52.0 | 21.2 | 5.4 |
| | 목표주가 | 350,000원 | 2015F | 9,015.1 | 720.9 | 535.1 | 6,916 | 60,503 | 12.0 | 42.9 | 19.1 | 4.9 |
| | 상승여력 | 17.8% | 2016F | 10,073.0 | 809.5 | 607.6 | 7,852 | 67,456 | 12.3 | 37.8 | 17.6 | 4.4 |
| | | | 2017F | 11,251.4 | 904.6 | 683.7 | 8,835 | 75,192 | 12.4 | 33.6 | 16.0 | 3.9 |

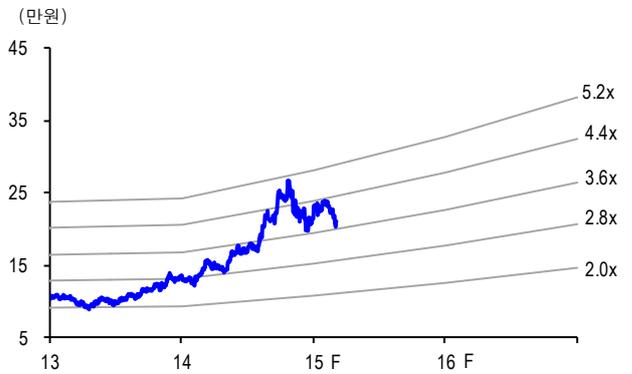
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

SK C&C의 12개월 Forward PER 밴드



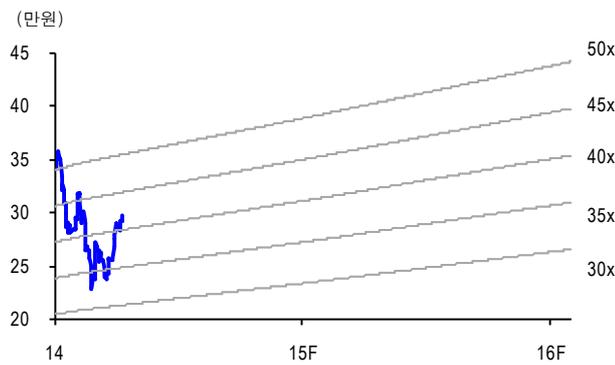
자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

SK C&C의 12개월 Forward PBR 밴드



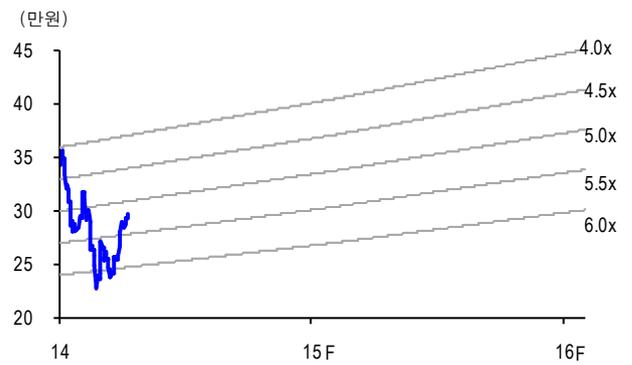
자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

삼성에스디에스의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

삼성에스디에스의 12개월 Forward PBR 밴드

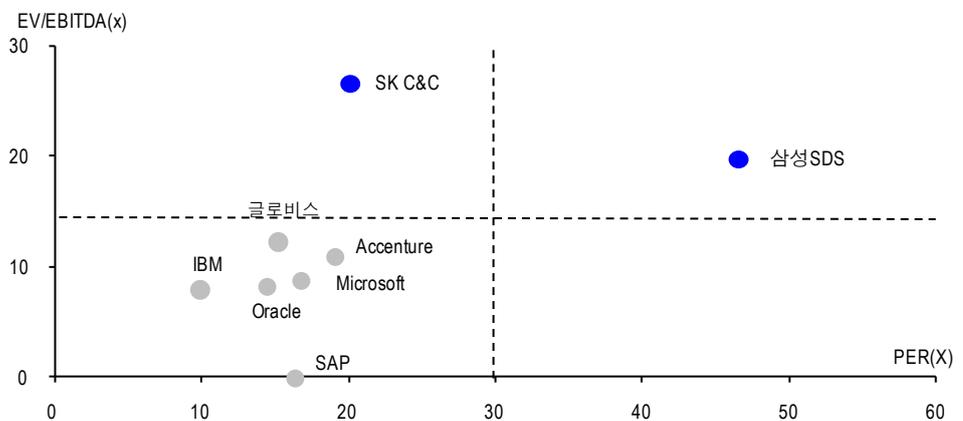


자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

| Global Peers Valuation | | | 018260 KS | 034730 KS | 086280 KS | MSFT US | ORCL US | IBM US | SAP US | ACN US |
|------------------------|-------|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|
| Ticker | | | 삼성에스디에스 | SK C&C | 글로벌비스 | Microsoft | Oracle | IBM | SAP | Accenture |
| 시가총액(십억원) | | | 22,981.2 | 10,550.0 | 8,550.0 | 386,346.9 | 206,903.5 | 174,172.6 | 93,529.3 | 67,103.8 |
| Sales | 2014 | | 7,897.7 | 2,301.8 | 12,861.3 | 86,242.5 | 41,208.9 | 97,741.7 | 24,444.1 | 33,492.1 |
| (십억원) | 2015 | | 9,224.8 | 2,594.5 | 13,941.7 | 88,800.2 | 39,258.0 | 100,895.6 | 23,404.3 | 31,038.6 |
| | 2016F | | 10,831.3 | 2,922.2 | 14,942.1 | 104,550.7 | 43,063.6 | 93,731.2 | 24,654.1 | 34,338.0 |
| OP | 2014 | | 593.4 | 225.2 | 636.9 | 29,635.2 | 15,890.3 | 18,738.7 | 6,612.9 | 4,518.7 |
| (십억원) | 2015 | | 715.4 | 326.3 | 718.6 | 29,639.8 | 20,110.0 | 20,980.9 | 7,048.2 | 4,975.1 |
| | 2016F | | 854.9 | 385.4 | 851.4 | 33,376.5 | 21,056.5 | 21,108.8 | 7,708.3 | 5,318.1 |
| OP margin | 2014 | | 7.5 | 9.8 | 5.0 | 34.4 | 38.6 | 19.2 | 27.1 | 13.5 |
| (%) | 2015 | | 7.8 | 12.6 | 5.2 | 33.4 | 51.2 | 20.8 | 30.1 | 16.0 |
| | 2016F | | 7.9 | 13.2 | 5.7 | 31.9 | 48.9 | 22.5 | 31.3 | 15.5 |
| NP | 2014 | | 412.9 | 188.9 | 481.3 | 23,565.9 | 11,794.7 | 12,663.1 | 4,835.0 | 3,090.8 |
| (십억원) | 2015 | | 500.7 | 492.9 | 565.2 | 22,972.8 | 14,581.1 | 17,082.3 | 5,463.8 | 3,593.9 |
| | 2016F | | 603.5 | 569.0 | 665.1 | 25,986.3 | 15,323.1 | 17,066.3 | 5,894.9 | 3,844.3 |
| NP margin | 2014 | | 5.2 | 8.2 | 3.7 | 27.3 | 28.6 | 13.0 | 19.8 | 9.2 |
| (%) | 2015 | | 5.4 | 19.0 | 4.1 | 25.9 | 37.1 | 16.9 | 23.3 | 11.6 |
| | 2016F | | 5.6 | 19.5 | 4.5 | 24.9 | 35.6 | 18.2 | 23.9 | 11.2 |
| EPS Growth | 2014 | | 32.2 | 0.0 | 0.0 | (1.8) | 2.5 | (23.5) | n/a | (13.2) |
| (% YoY) | 2015 | | 19.5 | 142.1 | 17.3 | T/B | 13.8 | 38.1 | n/a | T/B |
| | 2016F | | 21.0 | 4.0 | T/B | 1.1 | 10.7 | 1.0 | 0.4 | 11.7 |
| P/E | 2014 | | n/a | 32.5 | 18.0 | 15.8 | 17.4 | 9.5 | n/a | 18.0 |
| (x) | 2015 | | 46.6 | 20.2 | 15.3 | 16.7 | 14.4 | 9.9 | 16.3 | 19.0 |
| | 2016F | | 38.5 | 18.0 | 12.9 | 14.4 | 13.3 | 9.5 | 14.9 | 17.4 |
| P/B | 2014 | | n/a | 2.7 | 3.7 | 3.8 | 4.0 | 13.4 | n/a | 9.3 |
| (x) | 2015 | | 5.0 | 3.7 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 9.3 | 3.5 | 10.0 |
| | 2016F | | 4.5 | 2.9 | 2.2 | 3.4 | 3.4 | 6.3 | 3.2 | 8.8 |
| EV/EBITDA | 2014 | | n/a | 26.2 | 13.0 | 8.5 | 9.8 | 8.6 | 13.8 | 9.9 |
| (x) | 2015 | | 19.9 | 26.8 | 12.2 | 8.9 | 8.3 | 7.9 | n/a | 11.0 |
| | 2016F | | 17.6 | 24.2 | 9.4 | 8.2 | 8.1 | 8.1 | n/a | 10.4 |
| ROE | 2014 | | 10.4 | 8.4 | 22.6 | 30.1 | 23.9 | 69.4 | 22.1 | 55.0 |
| (%) | 2015 | | 12.5 | 19.8 | 21.6 | 26.2 | 26.1 | 79.4 | 25.1 | 56.0 |
| | 2016F | | 12.4 | 18.6 | 18.3 | 23.1 | 24.9 | 71.0 | 18.5 | 54.3 |

자료: Bloomberg 컨센서스, 신한금융투자

글로벌 Peers 2015년 예상 EV/EBITDA, PER 비교



자료: Bloomberg consensus, 신한금융투자

II. 빅데이터 분석 시장 = 새로운 성장 기회

1. 국내 IT서비스 시장 성장 둔화

국내 IT 서비스 산업 성숙 단계에 진입, 2015~2017년 연평균 3.4% 성장 전망

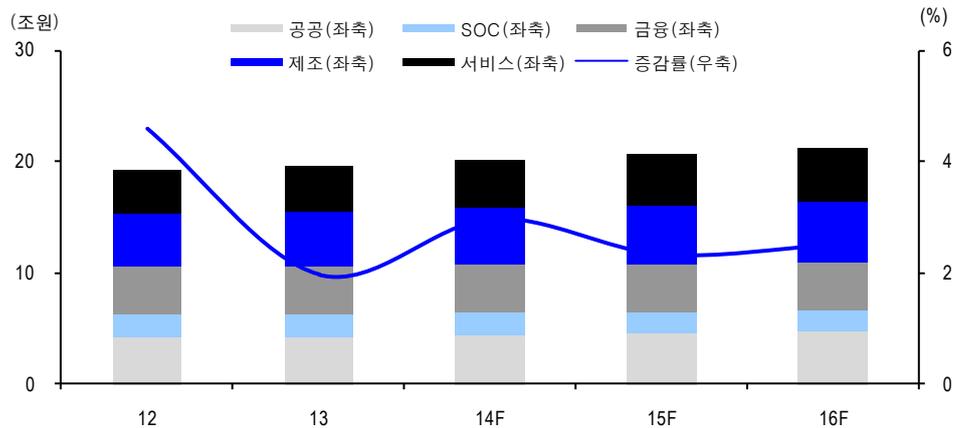
국내 IT 서비스 시장은 2000년대 후반부터 성장이 둔화되고 있다. 2014년 시장은 약 20.2조 원(+3.0% YoY)으로 추정된다. 서비스와 제조업 투자는 증가하는 반면에 금융과 공공 기관 투자는 감소하고 있다. 은행들의 차세대 시스템 도입이 완료됐고 건설 경기 부진이 지속되면서 금융과 SOC(사회간접자본) 투자는 감소 추세가 지속될 전망이다.

서비스업은 온라인/모바일 쇼핑 고성장에 힘입어 인프라 투자(모바일 결제 시스템 구축 등)가 확대될 전망이다. 제조업은 대기업들의 시스템 유지 보수 수요 증가, 해외 진출 및 빅데이터 관련된 IT 투자 확대에 힘입어 안정적인 성장을 지속할 전망이다.

국내 IT 서비스 산업은 성숙 단계에 접어들면서 과거 대비 성장이 둔화되고 있다. 2015년 국내 IT서비스 시장은 20.9조원(+3.5% YoY)으로 예상된다. 클라우드, 사물인터넷, 빅데이터 분석 기술 등은 새로운 성장 기회이다. 특히 2015년부터 빅데이터 분석 시장의 고성장을 예상한다.

2015~2017년 전체 시장의 연평균 성장률은 약 3.4%로 추정한다. 제조업과 서비스업의 성장률은 상대적으로 높은 5~7%로 예상된다. SK C&C(034730)와 삼성에스디에스(018260)는 전문 인력과 기술력을 확보하고 있다. 빅데이터 분석 시장 고성장의 수혜가 기대된다.

국내 IT 서비스 시장 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

국내 IT 서비스 시장 추이 및 전망

| (십억원) | 13 | 14 | 15F | 16F | 17F |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 국내 | 19,591 | 20,170 | 20,880 | 21,572 | 22,316 |
| 증감률(%) | 2.0 | 3.0 | 3.5 | 3.3 | 3.4 |
| 공공 | 4,221 | 4,390 | 4,515 | 4,670 | 4,816 |
| SOC | 2,110 | 2,080 | 2,052 | 2,024 | 1,996 |
| 금융 | 4,295 | 4,245 | 4,275 | 4,257 | 4,244 |
| 제조 | 4,845 | 5,120 | 5,486 | 5,838 | 6,234 |
| 서비스 | 4,120 | 4,335 | 4,552 | 4,784 | 5,026 |
| 증감률(%) | | | | | |
| 공공 | 1.7 | 4.0 | 2.8 | 3.4 | 3.1 |
| SOC | (1.3) | (1.4) | (1.3) | (1.4) | (1.4) |
| 금융 | (0.8) | (1.2) | 0.7 | (0.4) | (0.3) |
| 제조 | 3.9 | 5.7 | 7.2 | 6.4 | 6.8 |
| 서비스 | 4.8 | 5.2 | 5.0 | 5.1 | 5.1 |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

글로벌 빅데이터 분석 시장
2020년 983억달러(+27.3%
CAGR) 예상

2. 빅데이터 분석 시장 = 새로운 성장 기회

모바일 인터넷의 발달로 데이터 트래픽이 매년 폭발적으로 증가하고 있다. 기술의 발전으로 폭증하는 데이터를 수집, 저장, 분석하고 이를 토대로 새로운 부가가치를 창출하는 것이 가능해졌다. 인터넷 산업 리서치 전문업체 Heavyreading에 따르면 빅데이터 분석 시장은 2013년 235억달러(+28.4% YoY)에서 2020년 983억달러(+27.3% CAGR)로 성장할 전망이다.

빅데이터 분석은 크게 커머스 비즈니스와 경영 효율화로 나누어 볼 수 있다. 커머스 비즈니스의 대표적인 케이스는 성과형 광고이다. 성과형 광고는 광고주와 소비자의 탐색 비용 절감을 통해서 롱테일(중소형 사업자) 광고 시장에서 부가 가치를 창출하는 사업이다. 10억명이 넘는 활성 사용자의 소셜 데이터를 활용해 성과형 광고 비즈니스에 성공한 페이스북이 대표적인 예이다.

경영 효율화 측면에서는 1) 생산성 향상을 통한 원가 절감과 2) 경영진의 의사결정 능력 향상 3) 기존에 파악하기 어려웠던 문제점의 발견 등으로 빅데이터 분석 기술이 활용될 수 있다. 월마트, P&G, 포드 등 여러 글로벌 회사들이 경영에 빅데이터를 활용하고 있다.

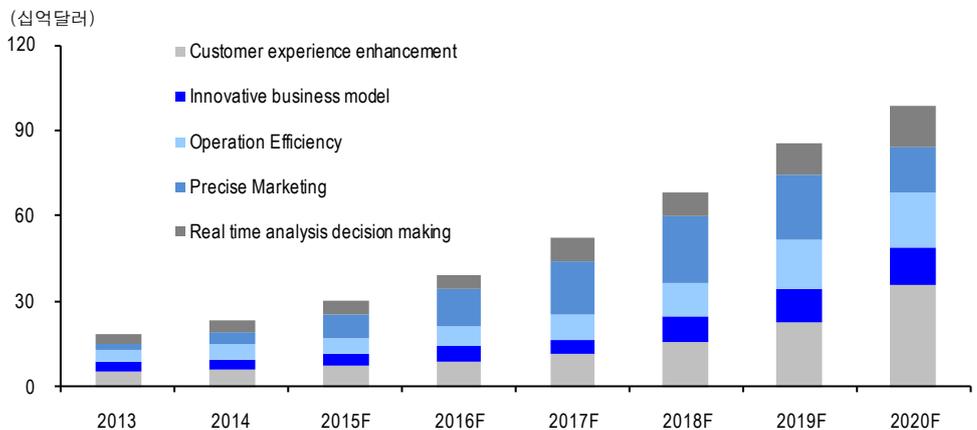
IT서비스 시장은 경영 효율화 측면에서 수혜가 예상된다. 시장은 아직 초기 단계에 있다. 아직 국내 기업들 중 빅데이터를 적극적으로 활용하는 기업은 많지 않다. 빅데이터 분석 기술은 성숙기에 진입한 국내 IT서비스 생태계에 새로운 성장 기회를 제공해 줄 전망이다.

빅데이터 비즈니스 활용 방안



자료: 삼성경제연구소, 신한금융투자

글로벌 빅데이터 분석 시장 추이 및 전망



자료: Heavy reading, 신한금융투자

III. 빅데이터 분석 기술 + IT서비스 사업 전망

국내 빅데이터 분석 시장, 대형 IT서비스 업체 성장 주도 예상

1. 빅데이터 기술 기반 신규 사업 확장 기대

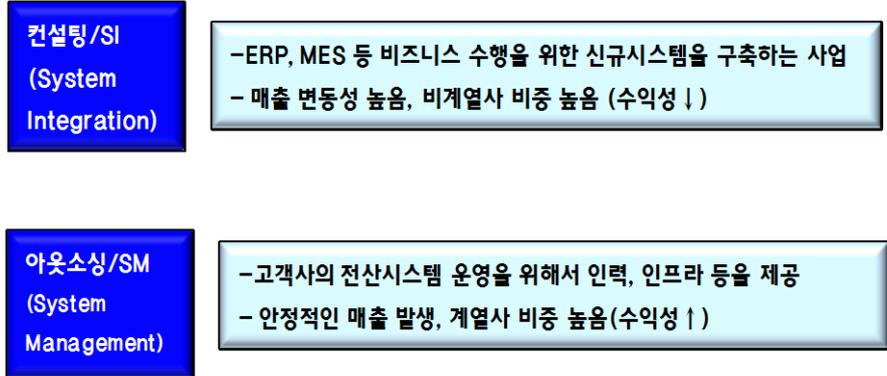
IT서비스 산업은 크게 1) 신규 시스템을 구축하는 컨설팅/SI(System Integration) 사업과 2) 고객사의 전산 시스템을 대신 운영해 주는 아웃소싱/SM(System Management) 사업으로 나누어 볼 수 있다.

컨설팅/SI 사업은 수주에 따라서 매출 변동성이 높다. 산업이 성숙 단계에 진입하면서 경쟁이 치열해지고 있다. 비계열사 비중이 높기 때문에 수익성도 낮은 편이다. 반면 아웃소싱/SM 사업은 안정적인 매출 발생이 가능하다. 계열사 매출 비중과 수익성도 SI 대비 높다.

국내 빅데이터 분석 시장의 성장은 대형 IT서비스 업체들 위주로 수혜가 기대된다. 서비스업보다는 제조업 기반 성장이 예상된다. 삼성에스디에스(018260)와 SK C&C(034730)는 기술적으로 차별화되고 전문 인력을 확보하고 있다. 업황 전망이 좋고 원가 절감 필요성이 높은 반도체 계열사도 가지고 있다. 2015년부터 시장 성장을 주도할 전망이다.

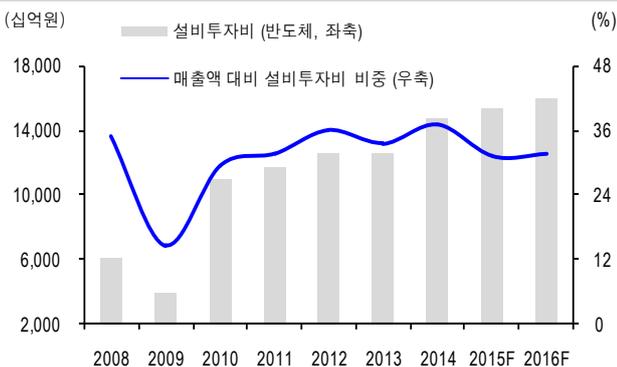
삼성에스디에스(018260)는 2014년 MES(Manufacturing Execution System, 생산관리시스템) 도입으로 삼성전자(005930)의 반도체 공정의 효율성을 크게 향상시켰다. SI(System Integration) 매출 중 삼성전자(005930) 매출 비중은 2014년 약 55%에서 2017년 60%까지 확대될 전망이다. SK C&C(034730)는 2014년까지 IT서비스 매출 중 서비스업 비중이 대부분을 차지했다. 2015년부터 제조업 분야로 본격적인 매출 확장이 기대된다.

IT서비스 사업 영역



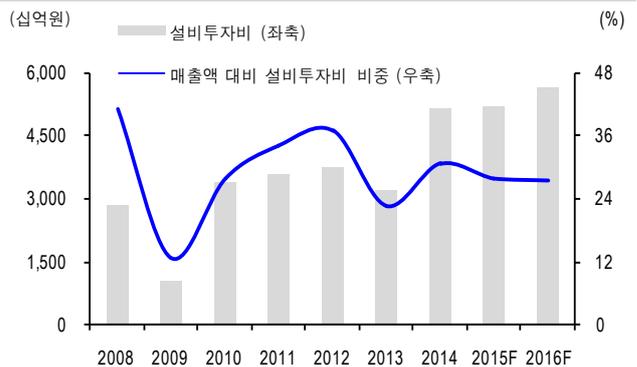
자료: 신한금융투자

삼성전자의 반도체 CAPEX 투자 계획



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

SK하이닉스의 반도체 CAPEX 투자 계획



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

2. IT서비스 사업 전망: 2015~2017년 연평균 8% 외형 성장 전망

1) 2015년 SK C&C(034730)의 IT서비스 매출액 1.54조원(+12.4% YoY) 예상

2015~2017년 연평균 매출 성장률 8.5%, 영업이익률 17% 유지 전망

2014년 SK C&C(034730)의 IT서비스 매출액은 1.37조원(-4.8% YoY), 영업이익은 2,331억원(+19.3% YoY)을 기록했다. SI(신규 시스템 구축) 수요 둔화로 매출은 감소했지만 SM(아웃소싱 매출) 확대로 수익성은 개선됐다.

2015년 IT서비스 매출액은 1.54조원(+12.4% YoY), 영업이익은 2,652억원(+13.8% YoY)으로 예상된다. 2015년에는 빅데이터 분석 기술 기반으로 그룹사 시너지 효과가 기대된다. 서비스 업종에 집중됐던 매출 구조도 제조업으로 확장될 전망이다. 2015~2017년 연평균 성장률은 8.5%로 예상된다. 영업이익률은 17%대를 유지할 전망이다.

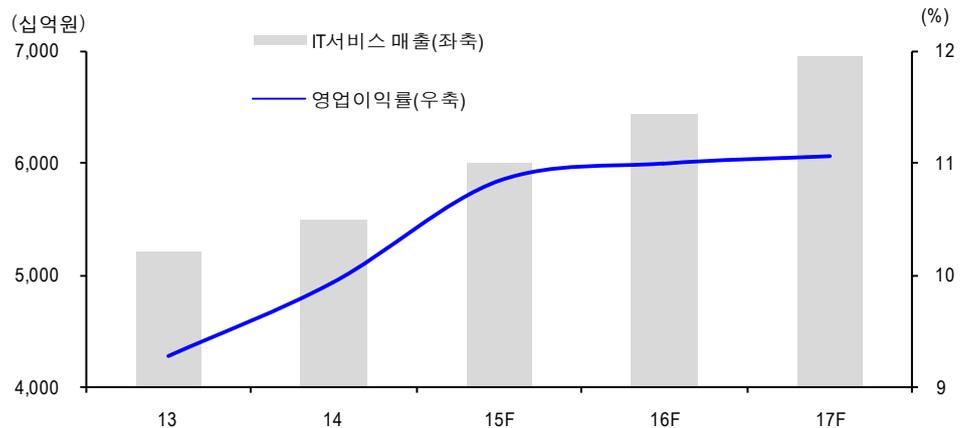
2) 2015년 삼성에스디에스(018260)의 IT서비스 매출액 6조원(+9.2% YoY) 예상

2015~2017년 연평균 매출 성장률 8.2%, 영업이익률 11% 유지 전망

2014년 삼성에스디에스(018260)의 IT서비스 매출액은 5.5조원(+5.4% YoY), 영업이익은 5,455억원(+12.9% YoY)을 기록했다. 2014년에는 원가 절감 노력이 수익성 개선으로 이어졌다. 2015년부터 본격적인 빅데이터 기반 신규 사업 확장이 기대된다.

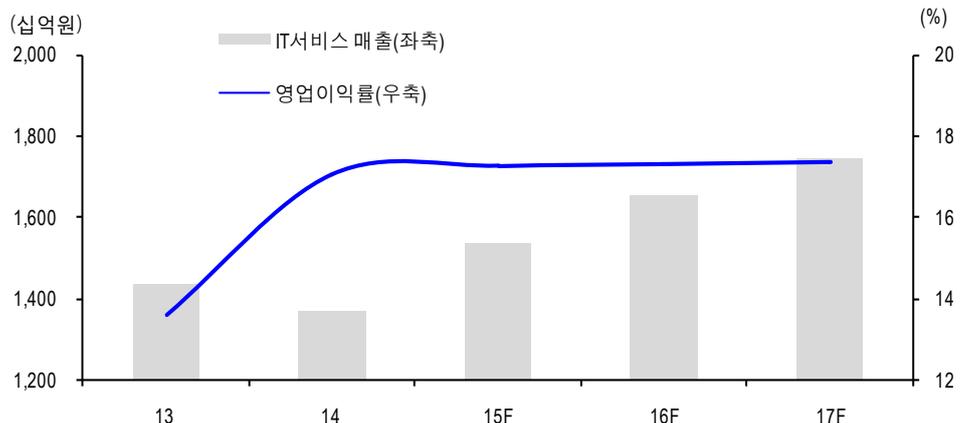
2015년 IT서비스 매출액은 6조원(+9.2% YoY), 영업이익은 6,501억원(+19.2% YoY)으로 전망한다. 2015~2017년 연평균 성장률은 8.2%로 예상된다. 영업이익률은 2015년부터 11%대를 유지할 전망이다.

삼성에스디에스의 IT서비스 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

SK C&C의 IT서비스 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

IV. 빅데이터 분석 기술 + 신사업 시너지 효과 분석

1. IT물류 BPO 사업: 2017년 매출액 4조원(+19% CAGR) 돌파 예상

삼성전자 운반비 내 비중 95% 확대 가정, 잠재적인 매출 규모 4조원 상회

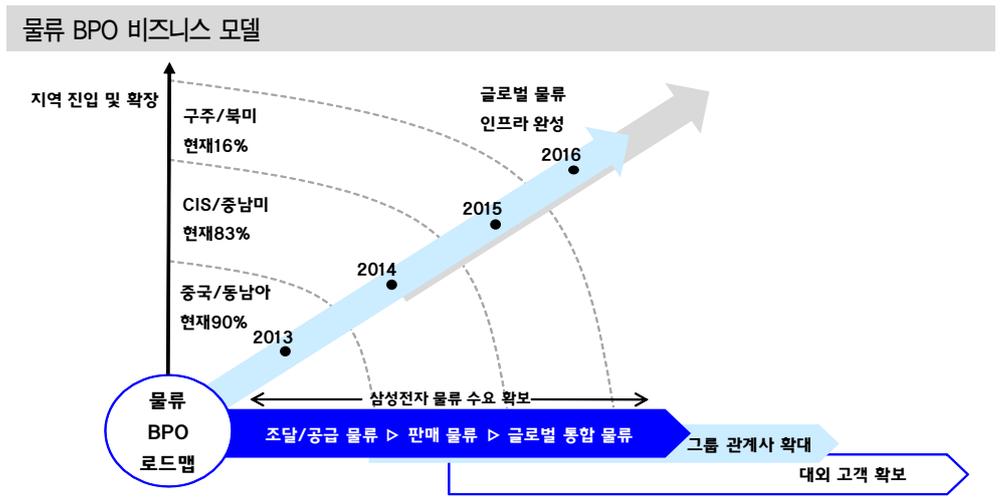
삼성에스디에스(018260)는 자체 개발한 통합물류시스템인 첼로(Cello)를 기반으로 2011년부터 물류BPO(Business Process Outsourcing) 사업을 전개하고 있다. 물류BPO 매출액은 최근 2년 사이 4배 이상 급증했다. 2014년 매출액은 2.4조원(+30.9% YoY), 영업이익은 473억원(+102.1% YoY)을 기록했다.

현재 물류BPO 사업의 고객사는 삼성전자(005930)가 유일하다. 물류 BPO 매출이 삼성전자(005930) 운반비에서 차지하는 비중은 2014년 약 64%(+18%p YoY)로 추정된다. 운반비 내 비중이 95%까지 확대되는 것을 가정하면 잠재적인 매출 규모는 최소 4조원을 상회한다.

물류 BPO 사업은 데이터 분석, 위성 추적 등 신기술과 결합되어 있다. 현재는 삼성전자(005930)에 집중되어 있지만 2017년부터 계열사 전반과 외부로 고객사 다변화가 진행될 전망이다. 2015년 매출액은 3조원(+25.5% YoY), 영업이익은 709억원(+49.8% YoY)으로 예상된다.

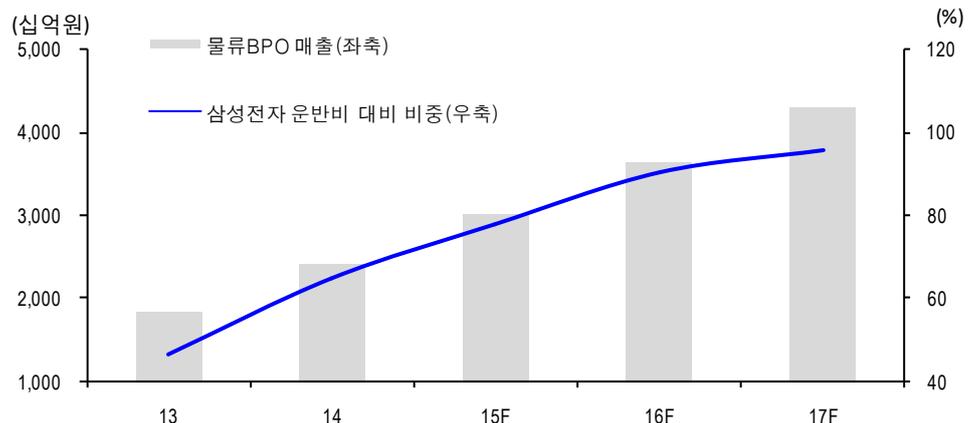
※ BPO(Business Process Outsourcing): 회사의 핵심 업무를 제외한 과정을 외부 업체에 맡기는 아웃소싱 방식

매출 확대와 함께 점진적인 수익성 개선도 예상된다. 영업이익률은 2014년 2.2%(+1%p YoY)에서 2017년에는 4.3%로 개선될 전망이다.



자료: 회사 자료, 신한금융투자

삼성전자 운반비 vs. 삼성에스디에스 물류BPO 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

2. SK엔카 중고차 사업: 온라인 비중 2014년 5% → 2017년 17% 확대 예상

2014년 온라인 매출 비중 5%
영업이익 기여도 50% 상회

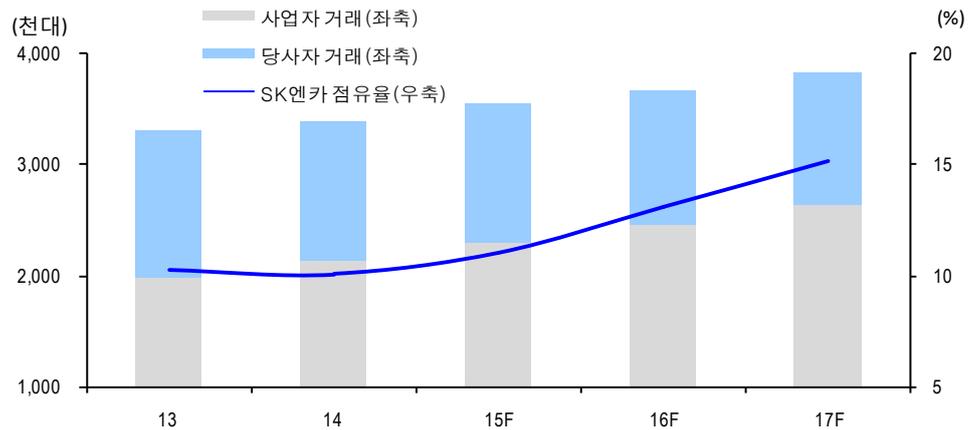
2014년 국내 중고차 시장 거래대수는 340만대(+2.8% YoY)를 기록했다. 사업자(중고차 매매업자)를 통한 거래 비중은 약 63%(당사자간 직거래 37%)를 차지한다. 국내 중고차 시장은 지나치게 높은 가격, 품질에 대한 불확실성, 미흡한 정보 제공으로 소비자의 신뢰도가 매우 낮다. 딜러와 소비자간 정보 비대칭이 심하고 따라서 유통 구조도 후진적이다.

SK엔카는 2014년 3월 온라인 사업 부분을 분리해 SK엔카닷컴이라는 신설 법인을 설립했다. 이후 호주 1위 온라인 자동차 매매업체인 카세일즈닷컴(CAR AU)에 지분 49.9%를 매각했다. 엔카닷컴은 카세일즈닷컴과 기술 제휴를 통해서 Enquiry 비즈니스 모델을 출시할 계획이다. 데이터 분석 기술을 활용하여 소비자와 딜러들의 정보를 투명하게 관리할 계획이다. 비즈니스가 정착되면 거래 활성화와 함께 온라인 거래에 대한 과금도 더욱 체계적으로 할 수 있다.

2017년 온라인 매출 비중 17%
영업이익률 2014년 3% →
2017년 12.5% 예상

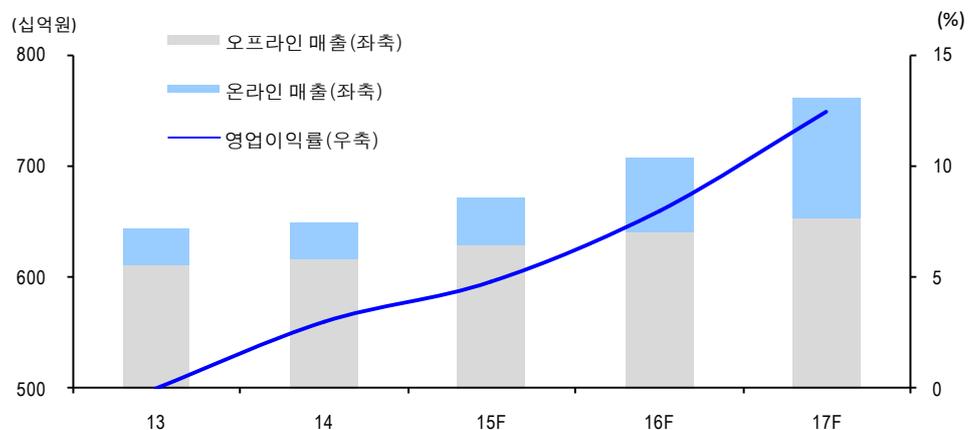
오프라인 매출이 차량 매매 수익이라면 온라인 매출은 광고 수익이다. 광고 수익은 대부분 공헌 이익으로 인식되기 때문에 큰 폭의 수익성 개선으로 이어질 수 있다. 2014년 온라인 매출 비중은 5%이지만 영업이익 기여도는 50%를 상회했다. 온라인 매출 비중은 2017년 17%까지 확대될 전망이다. 신규 시스템은 상반기 출시가 유력하다. 2015년 매출액은 6,711억원(+3.4% YoY), 영업이익은 320억원(+65.7% YoY)으로 전망한다.

국내 중고차 시장, SK엔카의 점유율 추이 및 전망



자료: 국토해양부, 회사 자료, 신한금융투자 추정

SK엔카의 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

**SK C&C 반도체 모듈 사업
2018년 글로벌 Top2 진입 목표, 매출액 1.5조원 예상**

3. SK C&C 반도체 모듈 사업: 2018년 매출액 1.5조원(+79% CAGR) 예상

SK C&C(034730)는 자회사 에센코어를 통해서 2014년 반도체 모듈 사업에 진입했다. 반도체 모듈 사업은 글로벌 제조업체들로부터 메모리칩 재고 물량을 저가에 매입하여 USB, SSD 등으로 가공한후 부가 가치를 창출하는 사업을 말한다.

반도체 모듈 시장은 2013년 기준 약 330억 달러 시장이 형성되어 있고 2017년에는 476억달러 규모(Gartner)로 커질 전망이다. 1위 사업자는 미국의 Kingston의 매출 규모는 연간 약 60억달러이다. 대만의 Phison과 A-DATA가 2~3위 사업자로서 연간 1조원 대의 매출을 달성하고 있다.

반도체 모듈 사업은 안정적인 공급 체인 확보가 가장 중요하다. 에센코어는 경쟁사 대비 메모리칩 조달이 용이하다. 높은 부가 가치를 위해선 브랜드 인지도가 생명이다. 리테일 시장에서 1위 업체인 Kingston의 제품은 삼성 제품보다 30% 이상 비싸다. 에센코어는 지난 1월 프리미엄 메모리 브랜드 클레브(KLEVV)를 런칭했다.

2018년 글로벌 Top2 진입이 목표이다. 2014년 하반기부터 본격적으로 매출(1,905억원)이 발생했다. 2015년 매출액은 5,661억원(+197.2% YoY), 영업이익은 308억원(+342.4% YoY)으로 전망한다. 2018년 매출액은 1.5조원으로 예상한다. 영업이익률은 2014년 3.7%에서 2018년 13%로 개선될 전망이다.

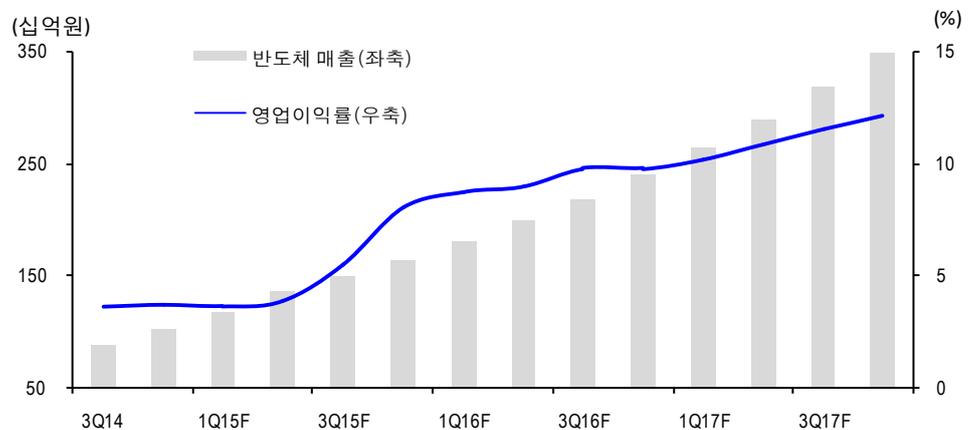
※ SSD(Solid state Drive): 초고속 반도체 메모리를 저장 매체로 사용하는 대용량 저장 장치

반도체 모듈 사업 구조



자료: 회사 자료, 신한금융투자

SK C&C 반도체 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

SK C&C의 영업실적 추이 및 전망

| (십억원) | 13 | 14 | 15F | 16F | 17F |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Total sales | 2,299.8 | 2,426.0 | 2,877.8 | 3,304.6 | 3,838.8 |
| % YoY | 2.6 | 5.5 | 18.6 | 14.8 | 16.2 |
| IT서비스 | 1,436.8 | 1,368.0 | 1,537.3 | 1,656.5 | 1,747.0 |
| 보안서비스 | 102.2 | 97.8 | 103.3 | 102.8 | 105.1 |
| 중고차 | 644.4 | 649.3 | 671.1 | 708.6 | 761.8 |
| 오프라인 | 612.2 | 616.9 | 628.4 | 640.0 | 652.8 |
| 온라인 | 32.2 | 32.5 | 42.7 | 68.7 | 109.0 |
| 반도체 | | 190.5 | 566.1 | 836.6 | 1,224.9 |
| % YoY | | | | | |
| IT서비스 | (7.0) | (4.8) | 12.4 | 7.8 | 5.5 |
| 보안서비스 | 19.4 | (4.3) | 5.6 | (0.5) | 2.2 |
| 중고차 | 19.5 | 0.8 | 3.4 | 5.6 | 7.5 |
| 반도체 | | | 197.2 | 47.8 | 46.4 |
| 영업비용 | 2,076.6 | 2,154.5 | 2,537.1 | 2,869.8 | 3,289.2 |
| 비용률(%) | 90.3 | 88.8 | 88.2 | 86.8 | 85.7 |
| 재료비 | 966.5 | 1,068.0 | 1,409.3 | 1,663.0 | 2,023.2 |
| 외주비 | 486.8 | 485.0 | 499.8 | 541.1 | 571.0 |
| 인건비 | 422.2 | 392.1 | 402.5 | 417.6 | 434.8 |
| 일반관리비 | 164.6 | 171.6 | 177.9 | 178.3 | 178.2 |
| 기타 | 36.4 | 37.8 | 47.6 | 69.9 | 82.1 |
| 영업이익 | 223.2 | 271.5 | 340.8 | 434.7 | 549.6 |
| 영업이익률(%) | 9.7 | 11.2 | 11.8 | 13.2 | 14.3 |
| 증감률(% YoY) | 11.2 | 21.6 | 25.5 | 27.6 | 26.4 |
| ▶ 부문별 이익 | | | | | |
| IT 서비스 | 195.4 | 233.1 | 265.2 | 286.9 | 303.6 |
| 보안서비스 | 12.6 | 12.1 | 12.7 | 12.7 | 12.9 |
| 중고차 | | 19.3 | 32.0 | 56.7 | 94.9 |
| 반도체 | | 7.0 | 30.8 | 78.5 | 138.2 |
| 이익률(%) | | | | | |
| IT 서비스 | 16.0 | 17.0 | 17.3 | 17.3 | 17.4 |
| 보안서비스 | 12.3 | 12.3 | 12.3 | 12.3 | 12.3 |
| 중고차 | 2.5 | 3.0 | 4.8 | 8.0 | 12.5 |
| 반도체 | | 3.7 | 5.4 | 9.4 | 11.3 |
| % YoY | | | | | |
| IT 서비스 | | 19.3 | 13.8 | 8.2 | 5.8 |
| 보안서비스 | | (3.9) | 5.2 | (0.4) | 2.2 |
| 중고차 | | 19.8 | 65.7 | 77.2 | 67.5 |
| 반도체 | | | 342.4 | 154.5 | 76.0 |
| 금융수익 | 52.7 | 42.4 | 46.0 | 53.5 | 64.8 |
| 금융비용 | 97.1 | 76.7 | 71.1 | 68.1 | 65.2 |
| 종속 및 관계기업관련손익 | 80.4 | (22.5) | 364.5 | 383.4 | 393.0 |
| 기타영업수익 | 2.8 | 1.6 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| 기타영업비용 | 12.3 | 23.0 | 5.2 | 5.2 | 5.2 |
| 세전이익 | 249.6 | 193.3 | 676.4 | 799.9 | 938.5 |
| 법인세비용 | 62.6 | 59.9 | 169.1 | 200.0 | 234.6 |
| 법인세율(%) | 25.1 | 31.0 | 25.0 | 25.0 | 25.0 |
| 순이익 | 187.0 | 133.4 | 507.3 | 599.9 | 703.9 |
| 순이익률(%) | 8.1 | 5.5 | 17.6 | 18.2 | 18.3 |
| 증감률(% YoY) | (47.5) | (28.6) | 280.2 | 18.3 | 17.3 |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

삼성에스티에스의 영업실적 추이 및 전망

| (십억원) | 13 | 14 | 15F | 16F | 17F |
|---------------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 매출액 | 7,046.8 | 7,897.7 | 8,948.3 | 9,931.1 | 11,011.8 |
| 증감률(%) | 15.4 | 12.1 | 14.1 | 11.7 | 11.7 |
| IT 서비스 | 5,211.0 | 5,494.4 | 5,997.7 | 6,428.9 | 6,957.6 |
| 컨설팅/SI | 2,000.0 | 2,135.9 | 2,481.5 | 2,770.5 | 3,151.2 |
| 아웃소싱 | 3,211.0 | 3,358.5 | 3,516.2 | 3,658.4 | 3,806.4 |
| 물류BPO | 1,836.0 | 2,403.4 | 3,017.4 | 3,644.2 | 4,293.8 |
| 증감률(% YoY) | | | | | |
| IT 서비스 | 4.4 | 5.4 | 9.2 | 7.2 | 8.2 |
| 물류BPO | 192.4 | 30.9 | 25.5 | 20.8 | 17.8 |
| 매출원가 | 5,914.9 | 6,605.0 | 7,549.0 | 8,469.0 | 9,498.9 |
| 원가율(%) | 83.9 | 83.6 | 83.7 | 84.1 | 84.4 |
| IT서비스 | 4,170.7 | 4,321.8 | 4,682.5 | 5,007.0 | 5,419.8 |
| 물류BPO | 1,744.2 | 2,283.2 | 2,866.5 | 3,462.0 | 4,079.1 |
| 판매및관리비 | 626.3 | 699.3 | 745.2 | 794.5 | 847.9 |
| 판매비율(%) | 8.9 | 8.9 | 8.3 | 7.9 | 7.5 |
| 인건비 | 330.8 | 389.8 | 421.0 | 457.6 | 497.6 |
| 일반관리비 | 248.0 | 273.1 | 281.4 | 290.6 | 300.1 |
| 판매비 | 15.5 | 12.2 | 16.5 | 17.1 | 17.5 |
| 기타 | 32.1 | 24.1 | 26.3 | 29.3 | 32.7 |
| 영업이익 | 505.6 | 593.4 | 720.9 | 809.5 | 904.6 |
| 영업이익률(%) | 7.2 | 7.5 | 8.0 | 8.0 | 8.0 |
| 증감률(% YoY) | (9.4) | 17.4 | 21.5 | 12.3 | 11.8 |
| ▶ 부문별 이익 | | | | | |
| IT서비스 | 483.0 | 545.5 | 650.1 | 707.3 | 769.9 |
| 물류BPO | 23.4 | 47.3 | 70.9 | 102.2 | 134.7 |
| 이익률(%) | | | | | |
| IT서비스 | 9.3 | 9.9 | 10.8 | 11.0 | 11.1 |
| 물류BPO | 1.3 | 2.0 | 2.3 | 2.8 | 3.1 |
| 증감률(% YoY) | | | | | |
| IT서비스 | (19.8) | 12.9 | 19.2 | 8.8 | 8.9 |
| 물류BPO | 흑전 | 102.1 | 49.8 | 44.2 | 31.8 |
| 금융수익 | 54.4 | 67.3 | 79.1 | 94.0 | 109.5 |
| 금융비용 | 46.5 | 46.8 | 44.4 | 43.5 | 43.7 |
| 종속 및 관계기업관련손익 | 9.1 | 3.4 | 4.1 | 4.9 | 5.9 |
| 기타영업수익 | 24.1 | 85.3 | 84.6 | 83.1 | 82.7 |
| 기타영업비용 | 49.8 | 50.0 | 51.8 | 51.4 | 51.2 |
| 세전이익 | 497.0 | 652.6 | 792.7 | 896.6 | 1,007.9 |
| 법인세비용 | 171.0 | 202.5 | 241.0 | 270.2 | 303.1 |
| 법인세율(%) | 34.4 | 31.0 | 30.4 | 30.1 | 30.1 |
| 순이익 | 326.0 | 450.1 | 551.7 | 626.4 | 704.8 |
| 순이익률(%) | 4.6 | 5.7 | 6.1 | 6.2 | 6.3 |
| 증감률(% YoY) | (19.9) | 38.1 | 22.6 | 13.5 | 12.5 |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

V. 2015년 영업실적 전망

1. SK C&C 매출액 2.9조원(+18.6% YoY), 영업이익 3,408억원(+25.5% YoY) 예상

2015년 영업이익률 11.8% (+0.6%p YoY) 예상

2015년 매출액은 2.9조원(+18.6% YoY), 영업이익은 3,408억원(+25.5% YoY)으로 전망한다. IT서비스 매출액은 1.54조원(+12.4% YoY)으로 예상한다. SK엔카 매출액은 6,711억원(+3.4% YoY), 반도체 매출액은 5,661억원(+197.2% YoY)으로 추정된다. 보안서비스 매출은 1,033억원(+5.6% YoY)으로 예상한다.

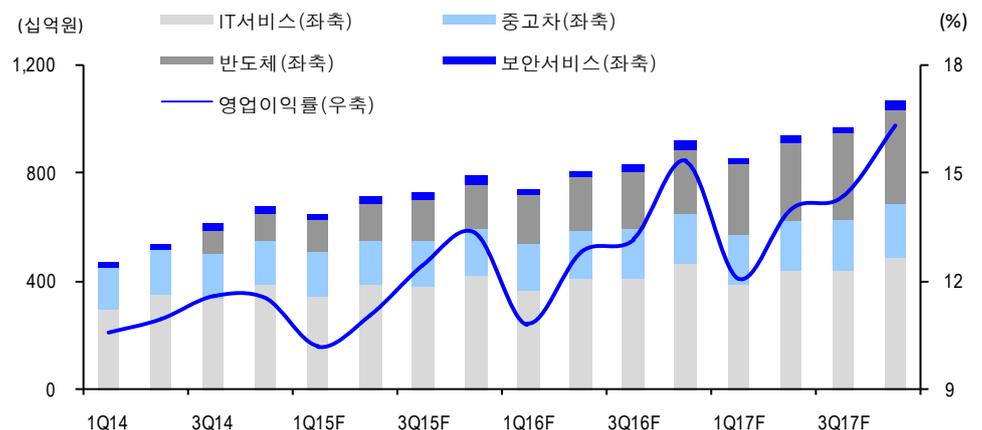
중고차 사업은 온라인 비중 확대에 힘입어 수익성 개선이 예상된다. 반도체 사업 또한 규모의 경제 효과로 수익성 개선이 전망된다. 중고차와 반도체 사업의 2015년 영업이익률은 각각 4.8%(+1.8%p YoY), 5.4%(+1.7%p YoY)으로 예상된다. 전체 영업이익률은 11.8% (+0.6%p YoY)로 전망한다.

SK C&C의 분기별 영업실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q14 | 2Q14 | 3Q14 | 4Q14 | 1Q15F | 2Q15F | 3Q15F | 4Q15F | 1Q16F | 2Q16F | 3Q16F | 4Q16F |
|------------|-------|-------|-------|---------|-------|--------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 523.8 | 607.8 | 613.4 | 681.0 | 647.0 | 713.2 | 725.6 | 792.0 | 740.7 | 810.1 | 834.3 | 919.4 |
| 증감률(%) | 3.1 | 11.2 | 10.5 | (1.3) | 23.5 | 17.3 | 18.3 | 16.3 | 14.5 | 13.6 | 15.0 | 16.1 |
| IT서비스 | 293.6 | 349.5 | 334.7 | 390.2 | 344.2 | 386.0 | 383.4 | 423.7 | 366.9 | 412.2 | 411.8 | 465.5 |
| 보안서비스 | 18.9 | 22.6 | 26.3 | 30.0 | 20.2 | 24.1 | 25.5 | 33.6 | 20.3 | 24.1 | 25.9 | 32.5 |
| 중고차 | 160.3 | 166.3 | 164.3 | 158.4 | 164.8 | 167.7 | 167.8 | 170.9 | 173.3 | 175.5 | 178.4 | 181.4 |
| 반도체 | | | 88.1 | 102.4 | 117.8 | 135.4 | 149.0 | 163.9 | 180.3 | 198.3 | 218.1 | 239.9 |
| 영업이익 | 55.4 | 66.5 | 71.1 | 78.5 | 65.9 | 78.8 | 90.1 | 105.9 | 80.1 | 103.8 | 109.8 | 141.1 |
| 영업이익률(%) | 10.6 | 10.9 | 11.6 | 11.5 | 10.2 | 11.1 | 12.4 | 13.4 | 10.8 | 12.8 | 13.2 | 15.3 |
| 증감률(% YoY) | 42.6 | 25.8 | 18.7 | 9.6 | 19.0 | 18.6 | 26.8 | 34.9 | 21.4 | 31.6 | 21.9 | 33.2 |
| 금융수익 | 29.5 | 5.8 | 3.7 | 3.5 | 33.7 | 4.1 | 4.8 | 5.5 | 36.1 | 6.6 | 7.3 | 8.0 |
| 금융비용 | 16.6 | 19.8 | 16.2 | 24.1 | 18.1 | 18.0 | 17.7 | 17.4 | 17.3 | 17.2 | 16.9 | 16.6 |
| 종속기업관련손익 | 72.8 | 166.6 | 94.5 | (356.3) | 87.3 | 84.0 | 85.5 | 107.7 | 91.8 | 88.4 | 89.9 | 113.3 |
| 기타영업수익 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 기타영업비용 | 0.8 | 1.5 | 1.1 | 19.5 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| 세전이익 | 140.9 | 217.8 | 152.2 | (317.6) | 167.6 | 147.4 | 161.2 | 200.2 | 188.8 | 179.4 | 188.0 | 243.7 |
| 법인세비용 | 33.4 | 57.7 | 38.9 | (70.2) | 41.9 | 36.8 | 40.3 | 50.1 | 47.2 | 44.8 | 47.0 | 60.9 |
| 법인세율(%) | 23.7 | 26.5 | 25.6 | 22.1 | 25.0 | 25.0 | 25.0 | 25.0 | 25.0 | 25.0 | 25.0 | 25.0 |
| 순이익 | 107.4 | 160.1 | 113.3 | (247.4) | 125.7 | 110.5 | 120.9 | 150.2 | 141.6 | 134.5 | 141.0 | 182.8 |
| 순이익률(%) | 20.5 | 26.3 | 18.5 | (36.3) | 19.4 | 15.5 | 16.7 | 19.0 | 19.1 | 16.6 | 16.9 | 19.9 |
| 증감률(% YoY) | 13.1 | 60.2 | 28.7 | 157.9 | 17.0 | (31.0) | 6.7 | (160.7) | 12.7 | 21.7 | 16.7 | 21.7 |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

SK C&C의 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

2015년 영업이익률 8% (+0.5%p YoY) 예상

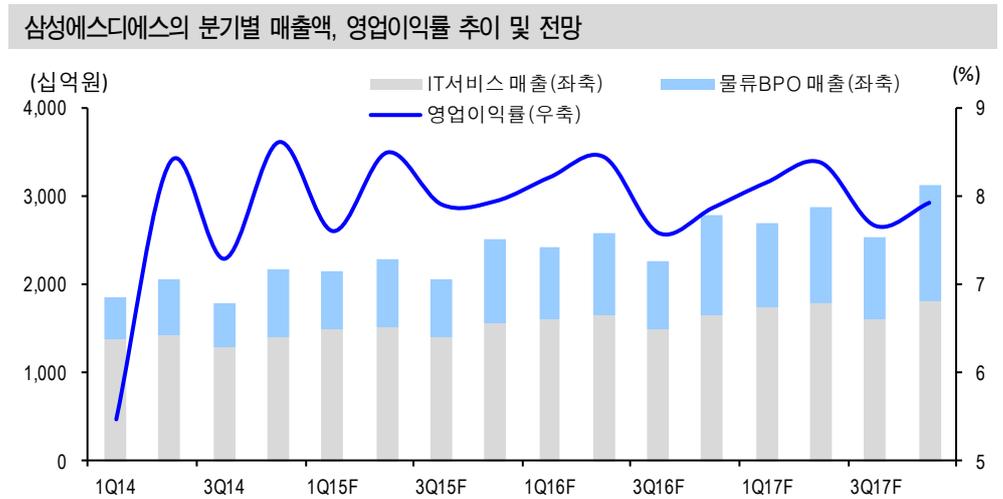
2. 삼성SDS 매출액 9조원(+14.1% YoY), 영업이익 7,209억원(+21.5% YoY) 예상

2015년 매출액은 9조원(+14.1% YoY), 영업이익은 7,209억원(+21.5% YoY)으로 전망한다. IT서비스 매출액은 6조원(+9.2% YoY)으로 예상한다. IT서비스의 삼성전자(005930)향 매출 비중은 2015년 57%(+2%p YoY)로 확대될 전망이다. 컨설팅/SI 매출은 2.5조원(+16% YoY), 아웃소싱/SM 매출은 3.5조원(+4.7% YoY)으로 추정된다.

물류 BPO사업은 삼성전자(005930) 물류 거점 확대에 힘입어 안정적인 성장을 지속될 전망이다. 2015년 물류BPO 매출액은 3조원(+25.5% YoY)으로 예상한다. 삼성전자(005930) 전체 운반비에서 차지하는 비중은 2015년 78%(+13%p YoY)로 확대될 전망이다. 2015년 영업이익률은 IT서비스 10.8%(+0.9%p YoY), 물류BPO 2.9%(+0.7%p YoY)로 전망한다.

| (십억원) | 1Q14 | 2Q14 | 3Q14 | 4Q14 | 1Q15F | 2Q15F | 3Q15F | 4Q15F | 1Q16F | 2Q16F | 3Q16F | 4Q16F |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 1,866.9 | 2,059.4 | 1,802.4 | 2,169.1 | 2,146.0 | 2,296.2 | 2,062.6 | 2,510.3 | 2,416.7 | 2,588.5 | 2,279.3 | 2,788.6 |
| 증감률(%) | 24.6 | 18.1 | 2.4 | 6.0 | 15.0 | 11.5 | 14.4 | 15.7 | 12.6 | 12.7 | 10.5 | 11.1 |
| IT 서비스 | 1,382.1 | 1,430.5 | 1,281.8 | 1,400.0 | 1,493.9 | 1,523.7 | 1,412.2 | 1,567.8 | 1,620.2 | 1,653.6 | 1,495.5 | 1,659.5 |
| 컨설팅/SI | 570.6 | 590.5 | 431.7 | 543.1 | 628.0 | 648.9 | 529.0 | 675.7 | 719.1 | 743.6 | 576.4 | 731.3 |
| 아웃소싱 | 811.5 | 840.0 | 850.1 | 856.9 | 866.0 | 874.8 | 883.2 | 892.2 | 901.1 | 910.0 | 919.1 | 928.3 |
| 물류BPO | 484.8 | 628.9 | 520.6 | 769.1 | 652.1 | 772.5 | 650.3 | 942.5 | 796.5 | 934.8 | 783.7 | 1,129.1 |
| 영업이익 | 102.4 | 172.8 | 131.5 | 186.8 | 163.3 | 195.1 | 163.1 | 199.5 | 198.6 | 218.6 | 173.0 | 219.4 |
| 영업이익률(%) | 5.5 | 8.4 | 7.3 | 8.6 | 7.6 | 8.5 | 7.9 | 7.9 | 8.2 | 8.4 | 7.6 | 7.9 |
| 증감률(% YoY) | (19.1) | 73.8 | (9.3) | 38.6 | 59.5 | 12.9 | 24.1 | 6.8 | 21.6 | 12.0 | 6.0 | 10.0 |
| 금융수익 | 18.0 | 13.2 | 17.6 | 18.5 | 18.2 | 19.1 | 20.3 | 21.6 | 22.1 | 22.5 | 23.9 | 25.3 |
| 금융비용 | 9.8 | 20.1 | 5.2 | 11.7 | 12.3 | 9.7 | 11.2 | 11.1 | 10.7 | 11.0 | 10.9 | 10.9 |
| 기타영업수익 | 5.8 | 55.9 | 5.3 | 18.3 | 21.3 | 25.2 | 17.5 | 20.6 | 21.2 | 21.1 | 20.1 | 20.7 |
| 기타영업비용 | 1.7 | 31.5 | 3.9 | 12.9 | 12.5 | 15.2 | 11.1 | 12.9 | 12.9 | 13.0 | 12.5 | 12.9 |
| 세전이익 | 115.3 | 191.4 | 145.9 | 200.0 | 179.0 | 215.3 | 179.6 | 218.7 | 219.4 | 239.4 | 194.8 | 243.1 |
| 법인세비용 | 39.0 | 65.9 | 48.6 | 49.0 | 56.4 | 66.6 | 54.0 | 64.0 | 66.8 | 72.2 | 58.4 | 72.8 |
| 법인세율(%) | 33.8 | 34.4 | 33.3 | 24.5 | 31.5 | 30.9 | 30.1 | 29.3 | 30.4 | 30.2 | 30.0 | 30.0 |
| 순이익 | 76.3 | 125.5 | 97.3 | 151.0 | 122.6 | 148.7 | 125.6 | 154.7 | 152.6 | 167.1 | 136.4 | 170.2 |
| 순이익률(%) | 4.1 | 6.1 | 5.4 | 7.0 | 5.7 | 6.5 | 6.1 | 6.2 | 6.3 | 6.5 | 6.0 | 6.1 |
| 증감률(% YoY) | (13.9) | 80.5 | 9.1 | 92.0 | 60.7 | 18.5 | 29.1 | 2.5 | 24.5 | 12.4 | 8.6 | 10.0 |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

VI. 중장기 전망: 지배구조 시나리오 분석

1. SK C&C와 SK주의 합병은 정해진 수순

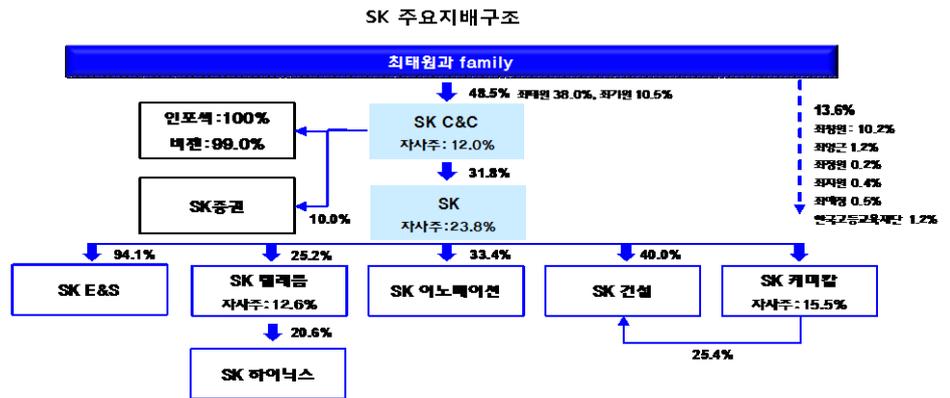
SK C&C(034730)는 10~15% 프리미엄, SK(003600)는 NAV(순자산가치) 대비 50% 할인 거래

SK C&C(034730) 지배 구조 스토리의 최종 완결은 SK(003600)와 합병이다. SK C&C(034730)의 기업 가치가 높아질 때마다 합병 기대감이 주가의 모멘텀으로 반영되고 있다. 신사업(온라인 중고차, 반도체 유통)과 M&A 등을 통해 기업 가치가 극대화 되는 시점에 양사의 합병이 진행될 가능성이 높다.

현재 주가 기준 2015년 예상 PER(주가수익비율)은 SK C&C(034730)가 20배, SK(003600)가 8배이다. SK C&C(034730)는 글로벌 SI업체들 대비 약 10~15% 프리미엄을 적용받고 있는 반면에 SK(003600)는 NAV(순자산가치) 대비 50% 할인 거래되고 있다.

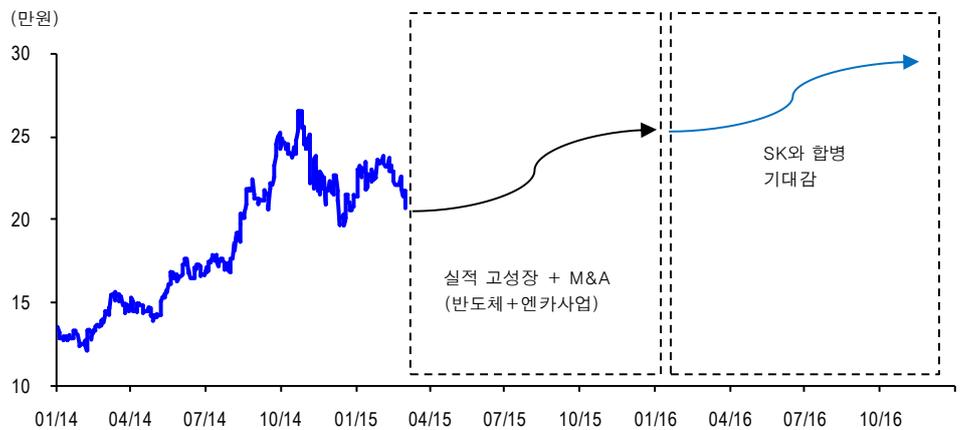
성장성이 높은 신사업과 계열사 시너지가 크다는 측면에서 SK C&C(034730)의 프리미엄은 정당하다고 판단된다. SK(003600)의 디스카운트 요인은 합병과 동시에 일정 부분 해소될 수 있다. 합병은 양사 주주 모두에게 최선의 선택으로 판단된다.

SK 그룹의 지배 구조



자료: 회사 자료, 신한금융투자

SK C&C의 주가 추이 및 전망



자료: 신한금융투자 추정

삼성에스디에스(018260) 오너 일가 지분 약 19%, 동종 업계 대비 100% 이상 할증 거래

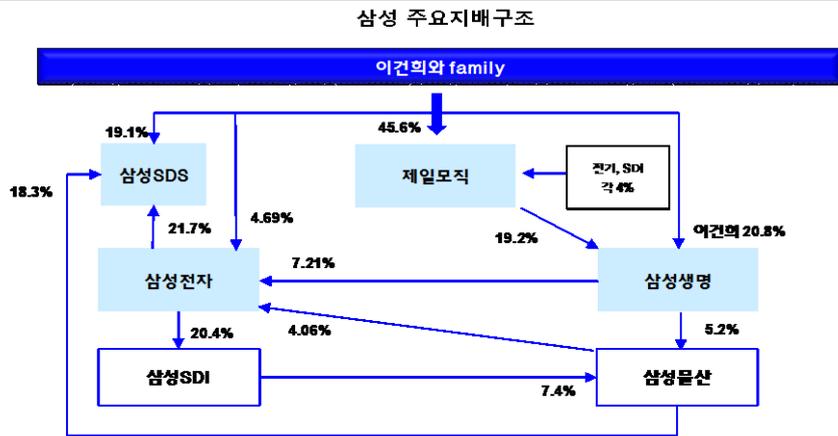
2. 삼성SDS의 지배구조 시나리오

삼성전자(005930)에 대한 지배력이 약한 것이 현재 삼성 그룹 지배 구조상 최대 약점이다. 삼성에스디에스(018260)는 오너일가가 약 19% 지분을 보유하고 있다. 삼성 그룹 지배 구조 강화를 위해서 유용한 회사이다. 삼성 그룹 지배 구조 변화와 관련하여 삼성에스디에스(018260)에게 예상되는 시나리오는 크게 2가지이다.

우선 삼성전자(005930)와 합병하는 케이스이다. 대주주는 삼성전자에 대한 지배력을 강화할 수 있고 기존 주주도 상대적으로 저평가된 삼성전자(005930)의 주주가 되는 편이 유리하다. 양사의 합병이 삼성에스디에스(018260) 입장에서 최선의 시나리오가 될 수 있다.

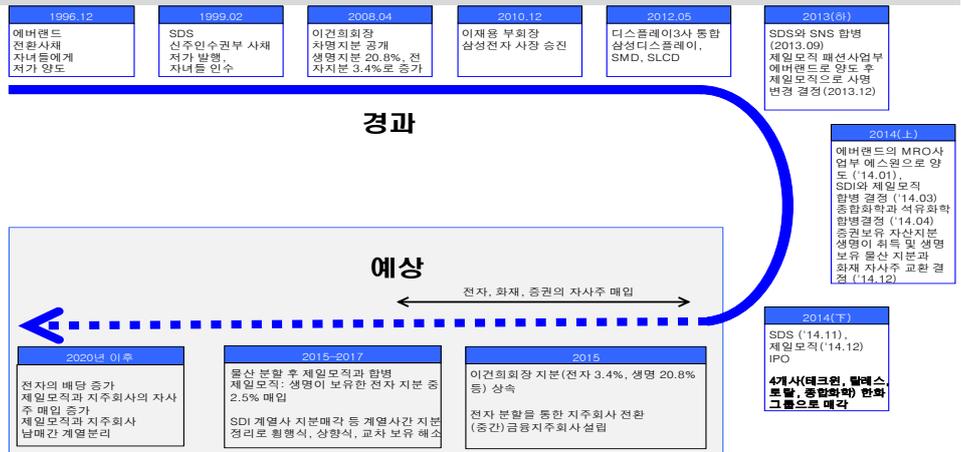
대주주가 지분을 매각하여 상속세를 대신 내는 경우도 예상해 볼 수 있다. 상장 후 6개월이 지나면 원칙적으로 대주주는 지분 매각이 가능하다. 삼성에스디에스(018260)는 지배 구조 프리미엄으로 동종 업계 대비 100% 이상 할증 거래되고 있다. 지배 구조 상 이점이 사라지면 주가는 조정을 받을 수 있다.

삼성 그룹의 지배 구조



자료: 회사 자료, 신한금융투자

삼성에스디에스의 지배구조 변화 Time Line



자료: 신한금융투자 추정

Ⅶ. 이슈 분석: M&A 기대감이 높은 이유

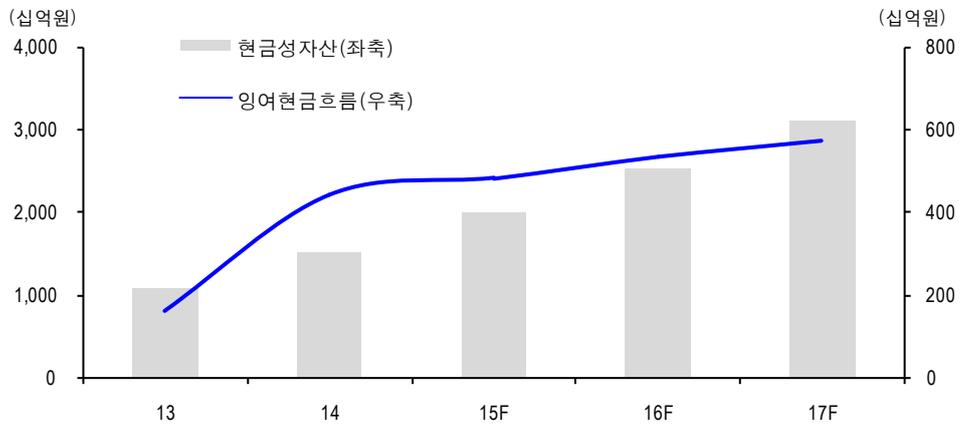
2014년말 기준 SK C&C는 약 4천억원. 삼성에스디에스는 1.6조원의 현금 자산 보유

SK C&C(034730)와 삼성에스디에스(018260)는 현금 자산이 많다. M&A를 통한 성장 또한 검토 대상이다. 실제로 양사 모두 다방면으로 인수합병 대상을 물색하고 있다.

2014년말 기준 SK C&C(034730)는 약 4천억원. 삼성에스디에스(018260)는 약 1.6조원의 현금 자산을 보유하고 있다. 2015년 EBITDA는 SK C&C(034730) 4천억원, 삼성에스디에스(018260) 1.1조원으로 추정된다. 향후에도 기업 실적 개선과 함께 지속적인 현금흐름 발생이 예상된다.

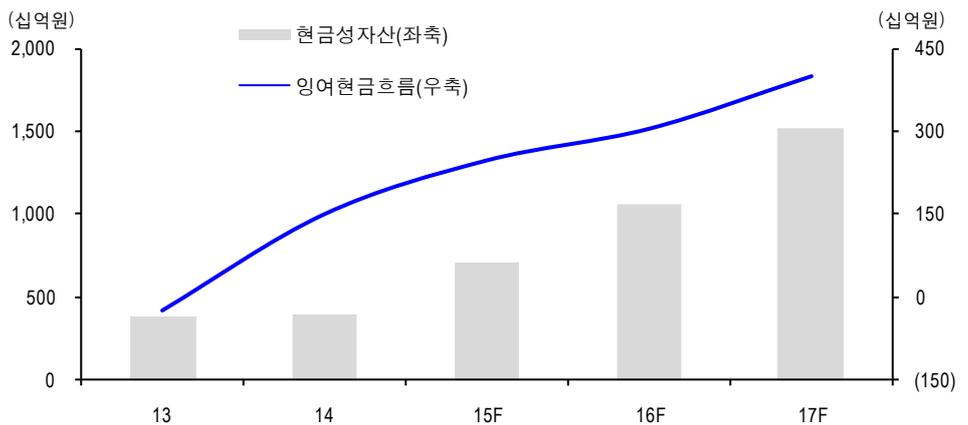
소프트웨어 기업은 그 특성상 다양한 사업과 시너지 효과를 낼 수 있다. 계열사 내 알짜 회사를 인수해 올 가능성도 있다. M&A는 2015년 내에 구체화될 가능성이 높다. 실적 개선과 함께 기업 가치 상승에 기여할 전망이다.

삼성에스디에스의 잉여현금흐름, 현금성 자산의 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

SK C&C의 잉여현금흐름, 현금성 자산의 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

삼성에스디에스(018260)

매수 (신규)

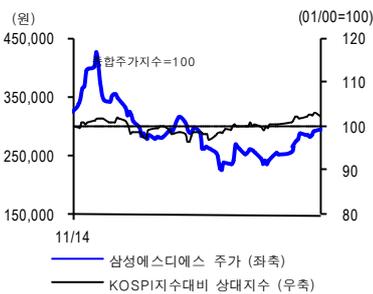
현재주가 (3월 9일) **297,000 원**
 목표주가 **350,000 원 (신규)**
 상승여력 **17.8%**

공영규 **손승우**
(02) 3772-1527 (02) 3772-1565
 jxlove1983@shinhan swson85@shinhan

| | |
|----------------|---------------------|
| KOSPI | 1,992.82p |
| KOSDAQ | 629.26p |
| 시가총액 | 22,981.2십억원 |
| 액면가 | 500 원 |
| 발행주식수 | 77.4백만주 |
| 유동주식수 | 31.9백만주(41.2%) |
| 52 주 최고가/최저가 | 428,000 원/227,500 원 |
| 일평균 거래량 (60 일) | 347,742 주 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 96,611 백만원 |
| 외국인 지분율 | 4.83% |
| 주요주주 | 삼성전자 외 6 인 58.73% |

| | | |
|----------------|------|-------|
| 절대수익률 | 3개월 | -7.5% |
| | 6개월 | 0.0% |
| | 12개월 | 0.0% |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 3개월 | -8.5% |
| | 6개월 | 0.0% |
| | 12개월 | 0.0% |

주가차트



삼성 지배 구조 변화의 수혜 기대

2015년 매출액 9조원(+14.1% YoY), 영업이익 7,209억원(+21.5% YoY) 예상

2015년 매출액은 9조원(+14.1% YoY), 영업이익은 7,209억원(+21.5% YoY)으로 전망한다. IT서비스 매출액은 6조원(+9.2% YoY)으로 예상한다. IT서비스의 삼성전자향 매출 비중은 2015년 57%(+2%p YoY)로 확대될 전망이다.

물류 BPO사업은 삼성전자 물류 거점 확대에 힘입어 안정적인 성장을 지속될 전망이다. 2015년 물류BPO 매출액은 3조원(+25.5% YoY)으로 예상한다. 삼성전자 전체 운반비에 서 차지하는 비중은 2015년 78%(+13%p YoY)로 확대될 전망이다.

방대한 Captive market은 성장 기회, 삼성전자와 합병 스토리 유효

2014년 기준 삼성전자의 매출액은 205조원, 삼성그룹의 전체 매출액 합계는 350조원이다. 삼성그룹 Captive market은 동사에게 가장 중요한 성장 기회이다. 삼성전자를 대상으로 2011년부터 시작한 물류 BPO(Business Process Outsourcing) 사업은 최근 2년 사이 매출액이 4배 이상 급증했다. 삼성전자 운반비 내 비중이 95%까지 확대되는 것을 가정하면 잠재적인 매출 규모는 최소 4조원을 상회한다.

삼성에스디에스(018260)는 삼성 그룹 지배 구조 강화를 위해서 오너일가에게 유용한 회사이다. 지배 구조 변화 관련 최선의 시나리오는 삼성전자(005930)와 합병하는 케이스이다. 대주주는 삼성전자에 대한 지배력을 강화할 수 있고 기존 주주도 상대적으로 저평가된 삼성전자(005930)의 주주가 되는 편이 유리하다.

투자의견 매수, 목표주가 350,000원으로 커버리지 개시

투자의견 매수와 목표주가 350,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2016년 예상 EPS(주당순이익) 7,852원에 Target PER(목표 주가수익비율) 45배를 적용했다. Target PER은 동종 업계 평균 PER을 150% 할증하여 계산했다. 높은 할증 요인은 방대한 그룹사 Captive market(전속시장)과 지배 구조 프리미엄에 기인한다. 삼성전자와 합병 스토리도 여전히 유효하다.

| 12월 결산 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 세전이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증가율 (%) | BPS (원) | PER (배) | EVEBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | 순부채비율 (%) |
|--------|--------------|---------------|---------------|--------------|------------|------------|------------|------------|-----------------|------------|------------|--------------|
| 2012 | 6,105.9 | 558.0 | 553.0 | 395.8 | 5,478 | 21.1 | 44,065 | 0.0 | (0.8) | 0.0 | 13.1 | (23.9) |
| 2013 | 7,046.8 | 505.6 | 497.0 | 312.4 | 4,312 | (21.3) | 49,145 | 0.0 | (1.1) | 0.0 | 8.9 | (26.3) |
| 2014F | 7,897.7 | 593.4 | 652.6 | 436.6 | 5,642 | 30.8 | 54,288 | 52.0 | 21.2 | 5.4 | 10.9 | (34.2) |
| 2015F | 9,015.1 | 720.9 | 792.7 | 535.1 | 6,916 | 22.6 | 60,503 | 42.9 | 19.1 | 4.9 | 12.0 | (40.8) |
| 2016F | 10,073.0 | 809.5 | 896.6 | 607.6 | 7,852 | 13.5 | 67,456 | 37.8 | 17.6 | 4.4 | 12.3 | (46.5) |

주: K-IFRS 연결 기준

삼성에스디에스의 목표주가 계산

| (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 |
|--------------|---------|----------------|----------------|--------------|---------|
| 2015년 순이익 | 535.1 | 2016년 순이익 | 607.6 | 2017년 순이익 | 683.7 |
| EPS (원) | 6,916 | EPS (원) | 7,852 | EPS (원) | 8,835 |
| PER (x) | 51 | Target PER (x) | 45 | PER (x) | 40 |
| 목표주가 (원) | 350,000 | 목표주가 (원) | 350,000 | 목표주가 (원) | 350,000 |
| 현재주가 (원) | 297,000 | 현재주가 (원) | 297,000 | 현재주가 (원) | 297,000 |
| 현재주가 PER (x) | 42.9 | 현재주가 PER (x) | 37.8 | 현재주가 PER (x) | 33.6 |

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

주: Target PER은 업종 평균 PER을 150% 할증하여 계산

글로벌 Peers Valuation 비교

| 회사이름 | Ticker | 시가총액 (십억원) | PER(X) | | EVEBITDA(X) | | PBR(X) | | ROE(%) | |
|-----------|-----------|---------------|--------|------|-------------|------|--------|-----|--------|------|
| | | | 15F | 16F | 15F | 16F | 15F | 16F | 15F | 16F |
| 삼성SDS | 018260 KS | 22,981.2 | 46.6 | 38.5 | 19.9 | 17.6 | 5.0 | 4.5 | 12.5 | 12.4 |
| Microsoft | MSFT US | 386,346.9 | 16.7 | 14.4 | 8.9 | 8.2 | 4.0 | 3.4 | 26.2 | 23.1 |
| Oracle | ORCL US | 206,903.5 | 14.4 | 13.3 | 8.3 | 8.1 | 4.0 | 3.4 | 26.1 | 24.9 |
| IBM | IBM US | 174,172.6 | 9.9 | 9.5 | 7.9 | 8.1 | 9.3 | 6.3 | 79.4 | 71.0 |
| SAP | SAP US | 93,529.3 | 16.3 | 14.9 | n/a | n/a | 3.5 | 3.2 | 25.1 | 18.5 |
| Accenture | ACN US | 67,103.8 | 19.0 | 17.4 | 11.0 | 10.4 | 10.0 | 8.8 | 56.0 | 54.3 |
| SK C&C | 034730 KS | 10,550.0 | 20.2 | 18.0 | 26.8 | 24.2 | 3.7 | 2.9 | 19.8 | 18.6 |
| 글로벌비스 | 086280 KS | 8,550.0 | 15.3 | 12.9 | 12.2 | 9.4 | 3.0 | 2.2 | 21.6 | 18.3 |
| 포스코ICT | 022100 KS | 915.2 | 18.3 | 15.9 | 6.7 | 6.5 | 2.3 | 2.2 | 10.8 | 11.6 |
| 동종 업계 평균 | | | 16.2 | 14.6 | 11.7 | 10.7 | 5.0 | 4.0 | 33.1 | 30.0 |

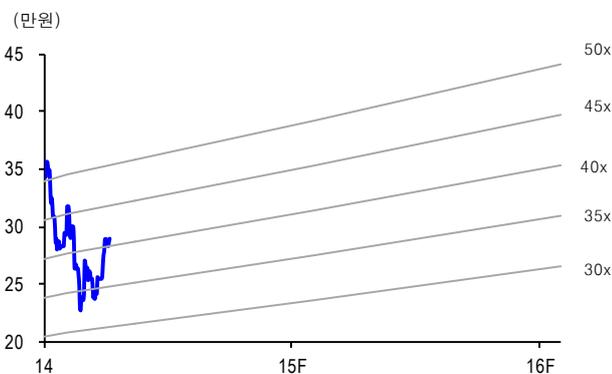
자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

PER Valuation

| 연도/배수 | 35X | 40X | 45X | 50X | 55X |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 14 | 200,000 | 230,000 | 250,000 | 280,000 | 310,000 |
| 15F | 240,000 | 280,000 | 310,000 | 350,000 | 380,000 |
| 16F | 270,000 | 310,000 | 350,000 | 390,000 | 430,000 |
| 17F | 310,000 | 350,000 | 400,000 | 440,000 | 490,000 |

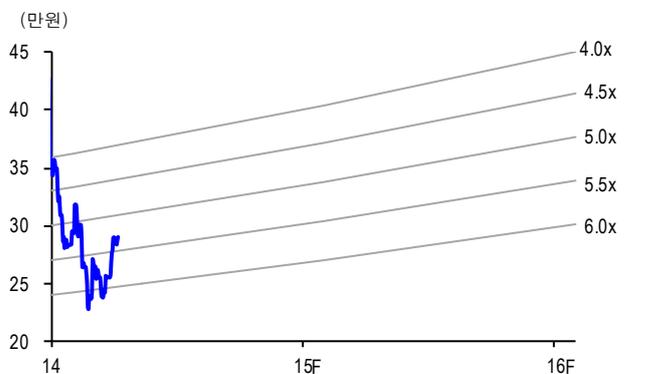
자료: 신한금융투자 추정

삼성에스디에스의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Quantwise, 신한금융투자

삼성에스디에스의 12개월 Forward PBR 밴드



자료: Quantwise, 신한금융투자

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

| 12월 결산 (십억원) | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F | 2016F |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 자산총계 | 4,465.4 | 5,300.1 | 5,866.5 | 6,580.2 | 7,341.7 |
| 유동자산 | 2,283.3 | 2,929.0 | 3,592.4 | 4,372.9 | 5,182.3 |
| 현금및현금성자산 | 579.0 | 716.8 | 1,113.1 | 1,542.9 | 2,020.1 |
| 매출채권 | 857.5 | 1,094.5 | 1,226.6 | 1,400.2 | 1,564.5 |
| 채고자산 | 8.1 | 36.0 | 40.3 | 46.0 | 51.4 |
| 비유동자산 | 2,182.1 | 2,371.1 | 2,274.1 | 2,207.3 | 2,159.4 |
| 유형자산 | 999.7 | 1,058.7 | 1,067.5 | 1,074.1 | 1,079.1 |
| 무형자산 | 907.2 | 1,057.5 | 937.7 | 846.0 | 775.8 |
| 투자자산 | 142.2 | 115.6 | 129.6 | 147.9 | 165.3 |
| 기타금융투자자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | 1,220.5 | 1,416.7 | 1,571.7 | 1,787.9 | 1,992.6 |
| 유동부채 | 1,067.3 | 1,219.5 | 1,355.2 | 1,546.0 | 1,726.6 |
| 단기차입금 | 8.6 | 6.6 | 6.6 | 6.6 | 6.6 |
| 매입채무 | 383.3 | 383.5 | 429.8 | 490.6 | 548.2 |
| 유동성장기부채 | 7.7 | 9.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 153.2 | 197.2 | 216.6 | 242.0 | 266.0 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금(장기금융부채 포함) | 26.2 | 37.1 | 37.1 | 37.1 | 37.1 |
| 기타금융투자부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 3,244.9 | 3,883.4 | 4,294.8 | 4,792.3 | 5,349.1 |
| 자본금 | 36.1 | 38.7 | 38.7 | 38.7 | 38.7 |
| 자본잉여금 | 893.7 | 1,297.5 | 1,297.5 | 1,297.5 | 1,297.5 |
| 기타자본 | (32.8) | (26.1) | (26.1) | (26.1) | (26.1) |
| 기타포괄이익누계액 | (75.2) | (163.9) | (163.9) | (163.9) | (163.9) |
| 이익잉여금 | 2,362.2 | 2,656.6 | 3,054.5 | 3,535.4 | 4,073.4 |
| 비배주주지분 | 3,184.0 | 3,802.8 | 4,200.7 | 4,681.6 | 5,219.6 |
| 비지배주주지분 | 60.9 | 80.6 | 94.1 | 110.7 | 129.5 |
| *총차입금 | 42.4 | 53.3 | 43.7 | 43.7 | 43.7 |
| *순차입금(순현금) | (775.5) | (1,021.4) | (1,470.5) | (1,957.0) | (2,488.0) |

현금흐름표

| 12월 결산 (십억원) | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F | 2016F |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 629.5 | 512.2 | 598.2 | 658.6 | 716.8 |
| 당기순이익 | 407.2 | 326.0 | 450.1 | 551.7 | 626.4 |
| 유형자산상각비 | 234.8 | 268.6 | 291.2 | 293.4 | 295.1 |
| 무형자산상각비 | 73.2 | 95.0 | 119.8 | 91.7 | 70.2 |
| 외화환산손실(이익) | 7.0 | 5.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자산처분손실(이익) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | 0.0 | 0.0 | (3.4) | (4.1) | (4.9) |
| 운전자본변동 | (219.0) | (315.8) | (259.5) | (274.2) | (270.0) |
| (법인세납부) | (110.8) | (143.7) | (202.5) | (241.0) | (270.2) |
| 기타 | 237.1 | 277.1 | 202.5 | 241.1 | 270.2 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | (292.8) | (346.4) | (353.8) | (371.0) | (366.2) |
| 유형자산의증가(CAPEX) | (329.9) | (298.5) | (300.0) | (300.0) | (300.0) |
| 유형자산의감소 | 19.0 | 12.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의감소(증가) | (105.6) | (78.8) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 투자자산의감소(증가) | 0.9 | 18.8 | (10.6) | (14.3) | (12.5) |
| 기타 | 122.8 | (0.1) | (43.2) | (56.7) | (53.7) |
| FCF | 303.9 | 159.2 | 441.5 | 483.4 | 532.8 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | (14.4) | (20.3) | (29.0) | (38.7) | (54.1) |
| 차입금의증가(감소) | 10.8 | (1.6) | (9.6) | 0.0 | 0.0 |
| 자기주식의처분(취득) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금 | (18.5) | (18.6) | (19.3) | (38.7) | (54.1) |
| 기타 | (6.7) | (0.1) | (0.1) | 0.0 | 0.0 |
| 기타현금흐름 | 0.0 | 0.0 | 180.8 | 180.9 | 180.9 |
| 연결법위변동으로인한현금의증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 환율변동효과 | (18.7) | (7.8) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의증가(감소) | 303.6 | 137.8 | 396.3 | 429.7 | 477.3 |
| 기초현금 | 275.4 | 579.0 | 716.8 | 1,113.1 | 1,542.9 |
| 기말현금 | 579.0 | 716.8 | 1,113.1 | 1,542.9 | 2,020.1 |

자료: 회사 자료, 신한금융투자, K-IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원) | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F | 2016F |
|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| 매출액 | 6,105.9 | 7,046.8 | 7,897.7 | 9,015.1 | 10,073.0 |
| 증가율 (%) | 28.1 | 15.4 | 12.1 | 14.1 | 11.7 |
| 매출원가 | 4,985.1 | 5,914.9 | 6,605.0 | 7,549.0 | 8,469.0 |
| 매출총이익 | 1,120.8 | 1,131.9 | 1,292.7 | 1,466.1 | 1,604.1 |
| 매출총이익률 (%) | 18.4 | 16.1 | 16.4 | 16.3 | 15.9 |
| 판매관리비 | 562.8 | 626.3 | 699.3 | 745.2 | 794.5 |
| 영업이익 | 558.0 | 505.6 | 593.4 | 720.9 | 809.5 |
| 증가율 (%) | 34.9 | (9.4) | 17.4 | 21.5 | 12.3 |
| 영업이익률 (%) | 9.1 | 7.2 | 7.5 | 8.0 | 8.0 |
| 영업외손익 | (5.0) | (8.6) | 59.1 | 71.7 | 87.1 |
| 금융손익 | 8.4 | 7.9 | 20.5 | 34.8 | 50.5 |
| 기타영업외손익 | (18.0) | (25.6) | 35.3 | 32.9 | 31.8 |
| 종속 및 관계기업관련손익 | 4.6 | 9.1 | 3.4 | 4.1 | 4.9 |
| 세전계속사업이익 | 553.0 | 497.0 | 652.6 | 792.7 | 896.6 |
| 법인세비용 | 145.8 | 171.0 | 202.5 | 241.0 | 270.2 |
| 계속사업이익 | 407.2 | 326.0 | 450.1 | 551.7 | 626.4 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 407.2 | 326.0 | 450.1 | 551.7 | 626.4 |
| 증가율 (%) | 21.6 | (19.9) | 38.1 | 22.6 | 13.5 |
| 순이익률 (%) | 6.7 | 4.6 | 5.7 | 6.1 | 6.2 |
| (지배주주)당기순이익 | 395.8 | 312.4 | 436.6 | 535.1 | 607.6 |
| (비지배주주)당기순이익 | 11.4 | 13.6 | 13.5 | 16.5 | 18.8 |
| 총포괄이익 | 369.3 | 236.0 | 450.1 | 551.7 | 626.4 |
| (지배주주)총포괄이익 | 361.5 | 223.7 | 426.6 | 522.9 | 593.7 |
| (비지배주주)총포괄이익 | 7.8 | 12.3 | 23.5 | 28.8 | 32.7 |
| EBITDA | 866.0 | 869.1 | 1,004.4 | 1,106.1 | 1,174.8 |
| 증가율 (%) | 30.7 | 0.4 | 15.6 | 10.1 | 6.2 |
| EBITDA 이익률 (%) | 14.2 | 12.3 | 12.7 | 12.3 | 11.7 |

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

| 12월 결산 | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F | 2016F |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (당기순이익, 원) | 5,635 | 4,500 | 5,817 | 7,129 | 8,095 |
| EPS (지배순이익, 원) | 5,478 | 4,312 | 5,642 | 6,916 | 7,852 |
| BPS (자본총계, 원) | 44,908 | 50,187 | 55,504 | 61,934 | 69,129 |
| BPS (지배지분, 원) | 44,065 | 49,145 | 54,288 | 60,503 | 67,456 |
| DPS (원) | 250 | 250 | 500 | 700 | 900 |
| PER (당기순이익, 배) | 0.0 | 0.0 | 50.5 | 41.7 | 36.7 |
| PER (지배순이익, 배) | 0.0 | 0.0 | 52.0 | 42.9 | 37.8 |
| PBR (자본총계, 배) | 0.0 | 0.0 | 5.3 | 4.8 | 4.3 |
| PBR (지배지분, 배) | 0.0 | 0.0 | 5.4 | 4.9 | 4.4 |
| EV/EBITDA (배) | (0.8) | (1.1) | 21.2 | 19.1 | 17.6 |
| 배당성향 (%) | 4.6 | 6.2 | 8.9 | 10.1 | 11.5 |
| 배당수익률 (%) | N/A | N/A | 0.2 | 0.2 | 0.3 |
| 수익성 | | | | | |
| EBITDA 이익률 (%) | 14.2 | 12.3 | 12.7 | 12.3 | 11.7 |
| 영업이익률 (%) | 9.1 | 7.2 | 7.5 | 8.0 | 8.0 |
| 순이익률 (%) | 6.7 | 4.6 | 5.7 | 6.1 | 6.2 |
| ROA (%) | 9.5 | 6.7 | 8.1 | 8.9 | 9.0 |
| ROE (지배순이익, %) | 13.1 | 8.9 | 10.9 | 12.0 | 12.3 |
| ROIC (%) | 19.1 | 15.3 | 15.4 | 18.9 | 21.0 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 (%) | 37.6 | 36.5 | 36.6 | 37.3 | 37.3 |
| 순차입금비율 (%) | (23.9) | (26.3) | (34.2) | (40.8) | (46.5) |
| 현금비율 (%) | 54.3 | 58.8 | 82.1 | 99.8 | 117.0 |
| 이자보상배율 (배) | 259.0 | 154.3 | 225.3 | 301.6 | 337.9 |
| 활동성 | | | | | |
| 순운전자본회전율 (회) | 16.4 | 13.2 | 11.4 | 11.5 | 11.4 |
| 재고자산회수기간 (일) | 0.5 | 1.1 | 1.8 | 1.7 | 1.8 |
| 매출채권회수기간 (일) | 50.0 | 50.6 | 53.6 | 53.2 | 53.7 |

자료: 회사 자료, 신한금융투자, K-IFRS 연결 기준

SK C&C (034730)

매수 (신규)

현재주가 (3월 9일) **211,000 원**
 목표주가 **290,000 원 (신규)**
 상승여력 **37.4%**

공영규 (02) 3772-1527 손승우 (02) 3772-1565
 jxlove1983@shinhan swson85@shinhan

| | |
|----------------|---------------------|
| KOSPI | 1,992.82p |
| KOSDAQ | 629.26p |
| 시가총액 | 10,550.0십억원 |
| 액면가 | 200 원 |
| 발행주식수 | 50.0백만주 |
| 유동주식수 | 22.2백만주(44.4%) |
| 52 주 최고가/최저가 | 265,500 원/139,000 원 |
| 일평균 거래량 (60 일) | 121,143 주 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 26,653백만원 |
| 외국인 지분율 | 21.27% |
| 주요주주 | 최대원 외 6 인 43.43% |
| | 국민연금 5.03% |
| 절대수익률 | 3개월 -0.2% |
| | 6개월 -0.5% |
| | 12개월 36.6% |
| KOSPI 대비 | 3개월 -1.3% |
| 상대수익률 | 6개월 2.4% |
| | 12개월 35.3% |

주가차트



완생을 기대하다

2015년 매출액 2.9조원(+18.6% YoY), 영업이익 3,408억원(+25.5% YoY) 예상

2015년 매출액은 2.9조원(+18.6% YoY), 영업이익은 3,408억원(+25.5% YoY)으로 전망한다. IT서비스 매출액은 1.54조원(+12.4% YoY)으로 예상한다. SK엔카 매출액은 6,711억원(+3.4% YoY), 반도체 매출액은 5,661억원(+197.2% YoY)으로 추정된다.

중고차 사업은 온라인 비중 확대에 힘입어 수익성 개선이 예상된다. 반도체 사업 또한 규모의 경제 효과로 수익성 개선이 전망된다. 중고차와 반도체 사업의 2015년 영업이익률은 각각 4.8%(+1.8%p YoY), 5.4%(+1.7%p YoY)으로 예상한다. 전체 영업이익률은 11.8% (+ 0.6%p YoY)로 전망한다.

계열사 시너지 확대, 엔카닷컴과 반도체 모듈 사업으로 고성장 모멘텀 확보

SK엔카닷컴은 소비자와 딜러들의 정보를 투명하게 관리하는 Enquiry 사업 모델을 선보일 예정이다. 이는 거래 활성화 및 온라인 광고 수익 고성장으로 이어질 전망이다. 온라인 매출 비중은 2014년 5%에서 2017년 17%까지 확대될 전망이다.

반도체 모듈 사업은 안정적인 공급 체인 확보가 가장 중요하다. 에센코어는 계열사인 SK하이닉스로부터 메모리칩 조달이 용이하다. 2017년 글로벌 Top2 진입이 목표이다. 매출액은 2014년 1,905억원에서 2018년 1.5조원으로 증가할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 290,000원으로 커버리지 개시

투자의견 매수와 목표주가 290,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2016년 예상 EPS(주당순이익) 11,992원에 Target PER(목표 주가수익비율) 24배를 적용했다. Target PER은 동종 업계 평균 PER을 40% 할증하여 계산했다.

SK C&C(034730) 지배 구조 스토리의 최종 완결은 SK(003600)와 합병이다. SK C&C의 기업 가치가 높아지면 합병 기대감이 주가의 모멘텀으로 반영될 수 있다. SK(003600)와 합병이 구체화 되기 전까지 Buy & Hold 투자 전략이 유리하다.

| 12월 결산 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 세전이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증가율 (%) | BPS (원) | PER (배) | EVEBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | 순부채비율 (%) |
|--------|--------------|---------------|---------------|--------------|------------|------------|------------|------------|-----------------|------------|------------|--------------|
| 2012 | 2,241.8 | 200.7 | 475.0 | 356.1 | 7,122 | (18.7) | 44,731 | 14.5 | 24.9 | 2.3 | 15.8 | 47.5 |
| 2013 | 2,301.8 | 225.2 | 251.6 | 188.9 | 3,777 | (47.0) | 45,601 | 35.7 | 28.7 | 3.0 | 8.4 | 54.9 |
| 2014F | 2,426.0 | 271.5 | 193.3 | 133.3 | 2,667 | (29.4) | 46,508 | 80.1 | 35.6 | 4.6 | 5.8 | 49.6 |
| 2015F | 2,877.8 | 340.8 | 676.4 | 507.0 | 10,141 | 280.2 | 54,009 | 20.8 | 28.1 | 3.9 | 20.2 | 32.9 |
| 2016F | 3,304.6 | 434.7 | 799.9 | 599.6 | 11,992 | 18.3 | 62,921 | 17.6 | 22.0 | 3.4 | 20.5 | 18.7 |

주: K-IFRS 연결 기준

SK C&C의 목표주가 계산

| (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 | (십억원) | 계산 |
|--------------|---------|----------------|----------------|--------------|---------|
| 2015년 순이익 | 507.3 | 2016년 순이익 | 599.9 | 2017년 순이익 | 703.9 |
| EPS (원) | 10,141 | EPS (원) | 11,992 | EPS (원) | 14,070 |
| PER (x) | 29 | Target PER (x) | 24 | PER (x) | 21 |
| 목표주가 (원) | 290,000 | 목표주가 (원) | 290,000 | 목표주가 (원) | 290,000 |
| 현재주가 (원) | 211,000 | 현재주가 (원) | 211,000 | 현재주가 (원) | 211,000 |
| 현재주가 PER (x) | 20.8 | 현재주가 PER (x) | 17.6 | 현재주가 PER (x) | 15.0 |

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

주: Target PER은 업종 평균 PER을 40% 할인하여 계산

글로벌 Peers Valuation 비교

| 회사이름 | Ticker | 시가총액 (십억원) | PER(X) | | EVEBITDA(X) | | PBR(X) | | ROE(%) | |
|-----------|-----------|---------------|--------|------|-------------|------|--------|-----|--------|------|
| | | | 15F | 16F | 15F | 16F | 15F | 16F | 15F | 16F |
| SK C&C | 034730 KS | 10,500 | 20.2 | 18.0 | 26.8 | 24.2 | 3.7 | 2.9 | 19.8 | 18.6 |
| Microsoft | MSFT US | 345,064 | 16.7 | 14.4 | 8.9 | 8.2 | 4.0 | 3.4 | 26.2 | 23.1 |
| IBM | IBM US | 205,582 | 14.4 | 13.3 | 8.3 | 8.1 | 4.0 | 3.4 | 26.1 | 24.9 |
| Oracle | ORCL US | 185,682 | 9.9 | 9.5 | 7.9 | 8.1 | 9.3 | 6.3 | 79.4 | 71.0 |
| SAP | SAP US | 101,820 | 16.3 | 14.9 | n/a | n/a | 3.5 | 3.2 | 25.1 | 18.5 |
| Accenture | ACN US | 55,184 | 19.0 | 17.4 | 11.0 | 10.4 | 10.0 | 8.8 | 56.0 | 54.3 |
| 삼성SDS | 018260 KS | 22,285 | 46.6 | 38.5 | 19.9 | 17.6 | 5.0 | 4.5 | 12.5 | 12.4 |
| 글로벌비스 | 086280 KS | 8,775 | 15.3 | 12.9 | 12.2 | 9.4 | 3.0 | 2.2 | 21.6 | 18.3 |
| 포스코ICT | 022100 KS | 1,391 | 18.3 | 15.9 | 6.7 | 6.5 | 2.3 | 2.2 | 10.8 | 11.6 |
| 동종 업계 평균 | | | 19.6 | 17.1 | 10.7 | 9.8 | 5.1 | 4.2 | 32.2 | 29.3 |

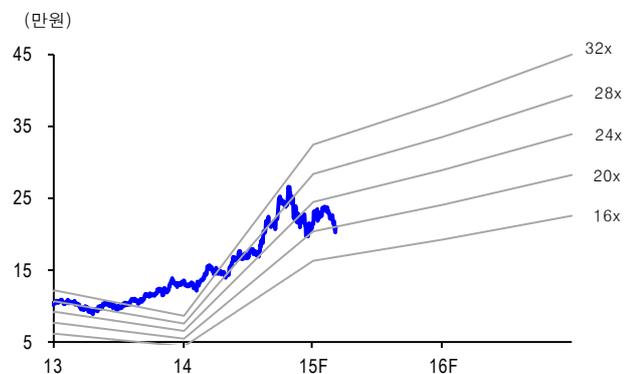
자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

PER Valuation

| 연도/배수 | 16X | 20X | 24X | 28X | 32X |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 14 | 40,000 | 50,000 | 60,000 | 70,000 | 90,000 |
| 15F | 160,000 | 200,000 | 240,000 | 280,000 | 320,000 |
| 16F | 190,000 | 240,000 | 290,000 | 340,000 | 380,000 |
| 17F | 230,000 | 280,000 | 340,000 | 390,000 | 450,000 |

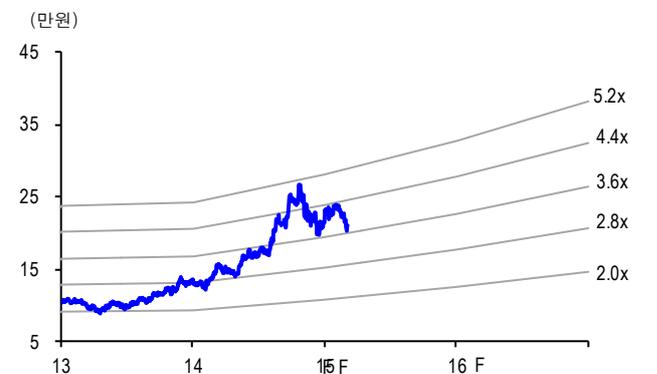
자료: 신한금융투자 추정

SK C&C의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Quantwise, 신한금융투자

SK C&C의 12개월 Forward PBR 밴드



자료: Quantwise, 신한금융투자

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

| 12월 결산 (십억원) | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F | 2016F |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 자산총계 | 5,122.0 | 5,002.3 | 5,096.0 | 5,750.5 | 6,462.9 |
| 유동자산 | 1,194.1 | 988.3 | 1,058.4 | 1,447.9 | 1,884.6 |
| 현금및현금성자산 | 441.0 | 259.1 | 273.7 | 569.2 | 900.3 |
| 매출채권 | 507.2 | 484.9 | 494.6 | 519.3 | 545.3 |
| 채고자산 | 58.2 | 83.7 | 133.9 | 174.0 | 226.3 |
| 비유동자산 | 3,927.9 | 4,014.0 | 4,037.6 | 4,302.6 | 4,578.3 |
| 유형자산 | 400.0 | 468.0 | 519.7 | 563.6 | 601.0 |
| 무형자산 | 119.2 | 112.6 | 99.9 | 89.0 | 79.6 |
| 투자자산 | 3,388.0 | 3,412.6 | 3,397.2 | 3,629.1 | 3,876.8 |
| 기타금융투자자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | 2,885.1 | 2,721.8 | 2,770.1 | 3,049.3 | 3,315.8 |
| 유동부채 | 1,191.9 | 876.3 | 701.9 | 802.3 | 897.1 |
| 단기차입금 | 371.4 | 162.9 | 162.9 | 162.9 | 162.9 |
| 매입채무 | 259.0 | 240.1 | 292.9 | 347.5 | 399.0 |
| 유동성장기부채 | 205.9 | 239.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 1,693.1 | 1,845.5 | 2,068.2 | 2,247.0 | 2,418.7 |
| 사채 | 1,056.8 | 1,226.3 | 1,376.3 | 1,426.3 | 1,476.3 |
| 장기차입금(장기금융부채 포함) | 11.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타금융투자부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 2,236.9 | 2,280.5 | 2,325.9 | 2,701.2 | 3,147.1 |
| 자본금 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 |
| 자본잉여금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타자본 | (440.7) | (535.9) | (535.9) | (535.9) | (535.9) |
| 기타포괄이익누계액 | (90.4) | (83.0) | (83.0) | (83.0) | (83.0) |
| 이익잉여금 | 2,757.7 | 2,888.9 | 2,934.3 | 3,309.3 | 3,754.9 |
| 지배주주지분 | 2,236.6 | 2,280.1 | 2,325.4 | 2,700.5 | 3,146.1 |
| 비지배주주지분 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.7 | 1.0 |
| *총차입금 | 1,661.0 | 1,637.3 | 1,547.9 | 1,599.5 | 1,651.1 |
| *순차입금(순현금) | 1,062.6 | 1,251.6 | 1,154.0 | 887.6 | 587.0 |

현금흐름표

| 12월 결산 (십억원) | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F | 2016F |
|---------------------|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 216.6 | 93.0 | 271.9 | 321.8 | 397.0 |
| 당기순이익 | 356.2 | 189.0 | 133.4 | 507.3 | 599.9 |
| 유형자산상각비 | 37.7 | 40.0 | 48.3 | 56.0 | 62.6 |
| 무형자산상각비 | 10.8 | 13.7 | 12.7 | 10.9 | 9.4 |
| 외화환산손실(이익) | 1.3 | (0.9) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자산처분손실(이익) | (0.1) | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | (318.7) | (79.7) | 22.5 | (364.5) | (383.4) |
| 운전자본변동 | (0.1) | (189.1) | 55.1 | 112.0 | 108.5 |
| (법인세납부) | (52.5) | (46.2) | (59.9) | (169.1) | (200.0) |
| 기타 | 182.0 | 166.0 | 59.8 | 169.2 | 200.0 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | (90.8) | (85.5) | (100.7) | 10.2 | 14.6 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | (53.4) | (104.6) | (100.0) | (100.0) | (100.0) |
| 유형자산의감소 | 1.1 | 0.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의감소(증가) | (17.5) | (12.2) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 투자자산의감소(증가) | 625.1 | 294.3 | (7.1) | 132.6 | 135.7 |
| 기타 | (646.1) | (263.6) | 6.4 | (22.4) | (21.1) |
| FCF | 166.3 | (23.2) | 151.2 | 248.4 | 305.6 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | 109.6 | (190.2) | (156.6) | (36.4) | (80.5) |
| 차입금의증가(감소) | 391.8 | (23.7) | (89.4) | 51.6 | 51.5 |
| 자기주식의처분(취득) | 210.7 | 95.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금 | (47.5) | (56.9) | (67.2) | (88.0) | (132.0) |
| 기타 | (445.4) | (204.8) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타현금흐름 | 0.0 | 0.0 | (0.0) | 0.0 | 0.0 |
| 연결법위변동으로인한현금의증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 환율변동효과 | (2.9) | 0.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의증가(감소) | 232.5 | (181.9) | 14.6 | 295.5 | 331.0 |
| 기초현금 | 208.5 | 441.0 | 259.1 | 273.7 | 569.2 |
| 기말현금 | 441.0 | 259.1 | 273.7 | 569.2 | 900.3 |

자료: 회사 자료, 신한금융투자, K-IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원) | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F | 2016F |
|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 2,241.8 | 2,301.8 | 2,426.0 | 2,877.8 | 3,304.6 |
| 증가율 (%) | 31.7 | 2.7 | 5.4 | 18.6 | 14.8 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출총이익 | 2,241.8 | 2,301.8 | 2,426.0 | 2,877.8 | 3,304.6 |
| 매출총이익률 (%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 판매관리비 | 2,041.1 | 2,076.6 | 2,154.5 | 2,537.1 | 2,869.8 |
| 영업이익 | 200.7 | 225.2 | 271.5 | 340.8 | 434.7 |
| 증가율 (%) | 14.2 | 12.2 | 20.5 | 25.5 | 27.6 |
| 영업이익률 (%) | 9.0 | 9.8 | 11.2 | 11.8 | 13.2 |
| 영업외손익 | 274.2 | 26.4 | (78.1) | 335.6 | 365.1 |
| 금융손익 | (39.4) | (44.4) | (34.3) | (25.1) | (14.5) |
| 기타영업외손익 | (5.1) | (9.5) | (21.4) | (3.8) | (3.8) |
| 중속 및 관계기업관련손익 | 318.7 | 80.4 | (22.5) | 364.5 | 383.4 |
| 세전계속사업이익 | 475.0 | 251.6 | 193.3 | 676.4 | 799.9 |
| 법인세비용 | 118.8 | 62.6 | 59.9 | 169.1 | 200.0 |
| 계속사업이익 | 356.2 | 189.0 | 133.4 | 507.3 | 599.9 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 356.2 | 189.0 | 133.4 | 507.3 | 599.9 |
| 증가율 (%) | (18.7) | (47.0) | (29.4) | 280.2 | 18.3 |
| 순이익률 (%) | 15.9 | 8.2 | 5.5 | 17.6 | 18.2 |
| (지배주주)당기순이익 | 356.1 | 188.9 | 133.3 | 507.0 | 599.6 |
| (비지배주주)당기순이익 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.3 |
| 총포괄이익 | 237.9 | 195.7 | 133.4 | 507.3 | 599.9 |
| (지배주주)총포괄이익 | 237.8 | 195.6 | 133.3 | 507.0 | 599.6 |
| (비지배주주)총포괄이익 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.3 |
| EBITDA | 249.3 | 278.9 | 332.4 | 407.7 | 506.7 |
| 증가율 (%) | 16.3 | 11.9 | 19.2 | 22.6 | 24.3 |
| EBITDA 이익률 (%) | 11.1 | 12.1 | 13.7 | 14.2 | 15.3 |

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

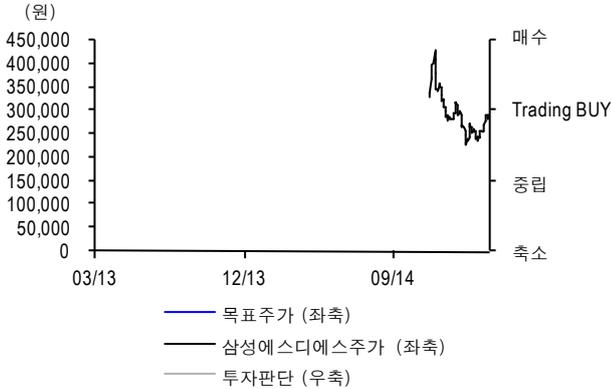
주요 투자지표

| 12월 결산 | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F | 2016F |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (당기순이익, 원) | 7,124 | 3,779 | 2,668 | 10,145 | 11,998 |
| EPS (지배순이익, 원) | 7,122 | 3,777 | 2,667 | 10,141 | 11,992 |
| BPS (자본총계, 원) | 44,738 | 45,610 | 46,518 | 54,024 | 62,942 |
| BPS (지배지분, 원) | 44,731 | 45,601 | 46,508 | 54,009 | 62,921 |
| DPS (원) | 1,250 | 1,500 | 2,000 | 3,000 | 3,500 |
| PER (당기순이익, 배) | 14.5 | 35.7 | 80.0 | 20.8 | 17.6 |
| PER (지배순이익, 배) | 14.5 | 35.7 | 80.1 | 20.8 | 17.6 |
| PBR (자본총계, 배) | 2.3 | 3.0 | 4.6 | 3.9 | 3.4 |
| PBR (지배지분, 배) | 2.3 | 3.0 | 4.6 | 3.9 | 3.4 |
| EV/EBITDA (배) | 24.9 | 28.7 | 35.6 | 28.1 | 22.0 |
| 배당성향 (%) | 16.0 | 35.6 | 66.0 | 26.0 | 25.7 |
| 배당수익률 (%) | 1.2 | 1.1 | 0.9 | 1.4 | 1.7 |
| 수익성 | | | | | |
| EBITDA 이익률 (%) | 11.1 | 12.1 | 13.7 | 14.2 | 15.3 |
| 영업이익률 (%) | 9.0 | 9.8 | 11.2 | 11.8 | 13.2 |
| 순이익률 (%) | 15.9 | 8.2 | 5.5 | 17.6 | 18.2 |
| ROA (%) | 7.3 | 3.7 | 2.6 | 9.4 | 9.8 |
| ROE (지배순이익, %) | 15.8 | 8.4 | 5.8 | 20.2 | 20.5 |
| ROIC (%) | 39.7 | 27.9 | 34.8 | 49.7 | 57.0 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 (%) | 129.0 | 119.4 | 119.1 | 112.9 | 105.4 |
| 순차입금비율 (%) | 47.5 | 54.9 | 49.6 | 32.9 | 18.7 |
| 현금비율 (%) | 37.0 | 29.6 | 39.0 | 71.0 | 100.4 |
| 이자보상배율 (배) | 3.1 | 3.7 | 4.1 | 5.4 | 7.2 |
| 활동성 | | | | | |
| 순운전자본회전율 (회) | 177.1 | 31.5 | 17.0 | 22.5 | 29.7 |
| 재고자산회수기간 (일) | 4.8 | 11.3 | 16.4 | 19.5 | 22.1 |
| 매출채권회수기간 (일) | 85.1 | 78.7 | 73.7 | 64.3 | 58.8 |

자료: 회사 자료, 신한금융투자, K-IFRS 연결 기준

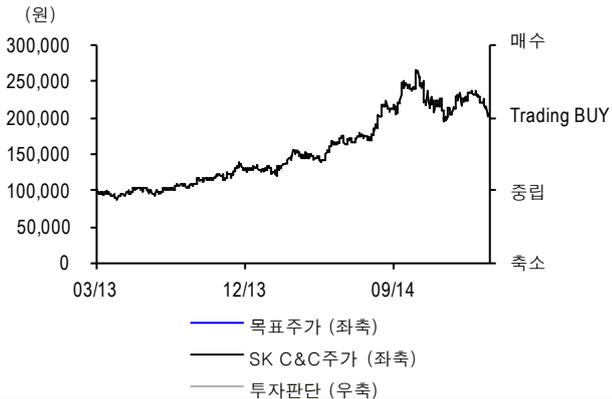
투자의견 및 목표주가 추이

삼성SDS (018260)



| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) |
|----|-------|-----------|
|----|-------|-----------|

SK C&C (034730)



| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) |
|----|-------|-----------|
|----|-------|-----------|

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 공영규, 손승우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자에 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

| 비중 | 투자등급 | 비중 | 투자등급 |
|---------------|-----------------------|--------|--|
| ◆ 매수 | 향후 6개월 수익률이 +15% 이상 | ◆ 비중확대 | 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 |
| ◆ Trading BUY | 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15% | ◆ 중립 | 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 |
| ◆ 중립 | 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0% | ◆ 축소 | 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
| ◆ 축소 | 향후 6개월 수익률이 -15% 이하 | | |

고객지원센터 : 1588-0365
서울특별시 영등포구 여의대로 70



www.shinhaninvest.com

