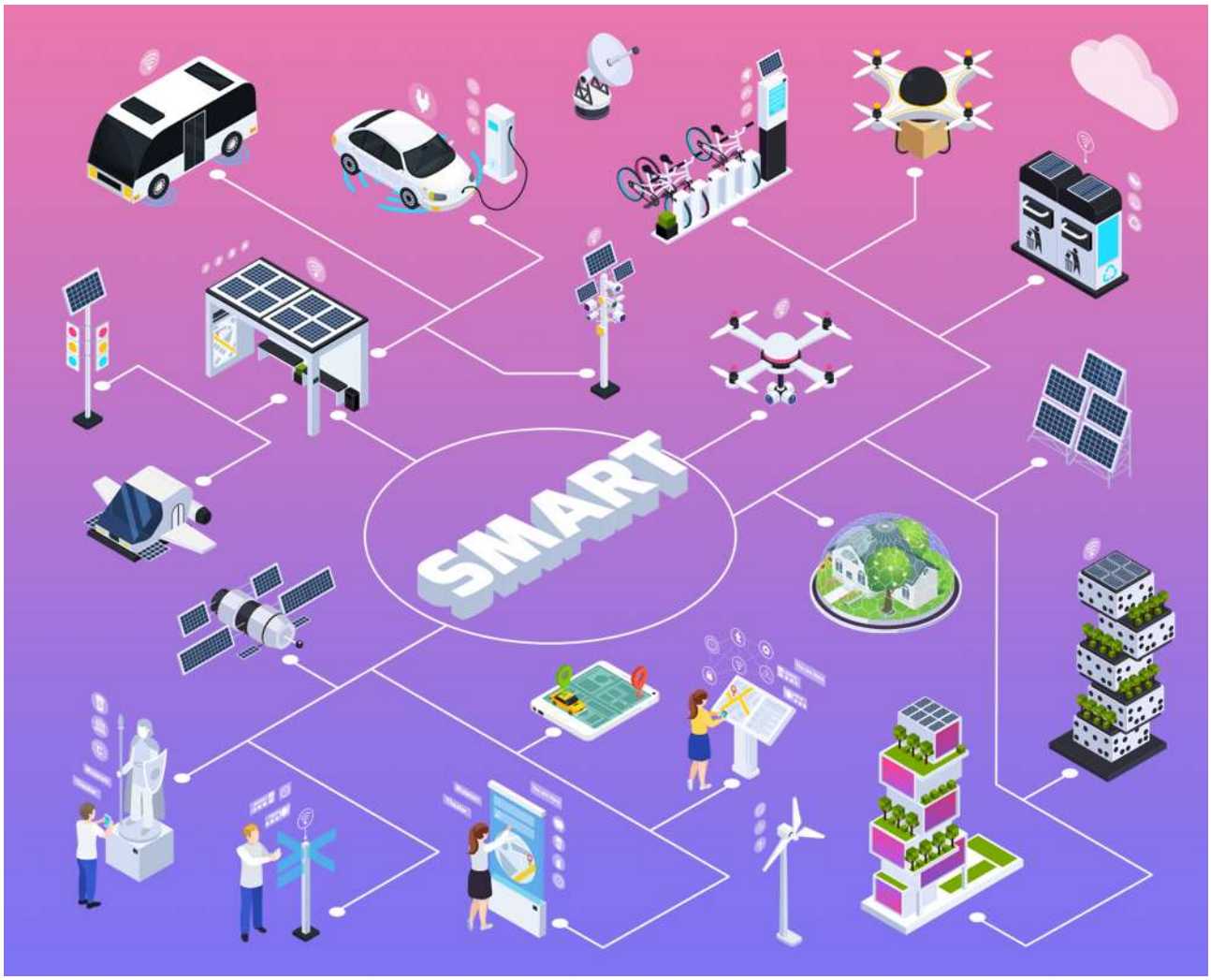
2020.11.23

유진투자증권

2021 OUTLOOK 산업전망

5G/Cloud/Telecom (Overweight)



Smart-X 의 시대

디지털 전환의 가속화로 통신사와 대기업 SI 들에게 열리는 기회

5G/Cloud/Telecom 박정원
02)368-6177
jungwon.p@eugenefn.com

Glossary

용어	정의
5G	최대 20,000Mbps(20Gbps)의 데이터 전송 속도를 지원하는 이동통신 규격. 대기 시간 감소, 원격 지원 서비스 범위 확대 등 가능. 2.6, 3.5, 28GHz 등에서 작동하는 주파수를 이용
4G	최대 100Mbps 의 데이터 전송 속도를 지원하는 이동통신 규격. 원활한 HD 급 동영상 스트리밍이 가능함
3G	최대 10Mbps 의 데이터 전송 속도를 지원하는 이동통신 규격. 전화, 문자, 영상통화와 인터넷 등 멀티미디어 통신이 가능함
MNO	이동통신망사업자(Mobile Network Operator). SKT, KT, LG 같은 기간통신 사업자를 의미
MVNO	가상이동통신망 사업자(Mobile Virtual Network Operator). 국내 명칭은 알뜰폰. MNO 에서 망을 간접적으로 빌려 사용하며, 저렴한 요금제 사용 가능
ARPU	1 명의 사용자가 지불한 월 평균 요금(Average Revenue Per User). 선택약정할인 등의 지원금을 차감한 실 지불 요금의 개념으로, 2018 년 IFRS15 도입 이후에는 멤버십 비용을 차감
회선	데이터를 전송하기 위한 통로. 전송되는 데이터를 허용할 수 있는 동시접속자 수를 의미. 회선(대역폭)이 높을수록 전송량이 급증할 때 안정적인 서비스 제공 가능
덤파이프(Dumb Pipe)	네트워크를 타고 흐르는 데이터에서 부가가치를 창출하지 못하고, 네트워크 인프라만 제공하는 것
OTT(Over-The-Top)	인터넷을 통해 어디서나 방송/프로그램 등 미디어 콘텐츠를 시청(소비)할 수 있는 사용자 중심 서비스. 셋톱박스같은 하나의 플랫폼에 종속되지 않고 다양한 플랫폼을 지원하는 차세대 방송 서비스.
B2B / B2C	Business to Business - 기업 간의 거래를 기반으로 한 비즈니스 모델 Business to Customer - 기업과 소비자간 거래를 기반으로 한 비즈니스 모델
M2M(Machine-to-Machine)	사물지능통신. 사물에 센서를 부착하여 지능적으로 정보를 수집하고, 정보를 상호 전달하는 기술. 사람이 직접 하기에 위험하거나, 시간을 많이 소요하거나, 보안이 요구되는 일 등을 기계가 대체할 수 있도록 함
클라우드(Cloud)	인터넷을 통해 가상화된 컴퓨터의 시스템리소스를 요구하는 즉시 제공(on-demand)하는 것. 클라우드에 연결된 컴퓨터로 정보를 처리해 기업들은 서버의 구매 및 관리에 투입되는 인프라 비용을 줄일 수 있음
AR(Augmented Reality)	증강현실. 실제 환경에 가상의 사물이나 정보를 합성하여 실제로 존재하는 것처럼 보이게 하는 컴퓨터 그래픽 기법
VR(Virtual Reality)	가상현실. 실제와 유사한 가상의 환경을 구현하는 컴퓨터 그래픽 기술. 사용자와 상호작용이 가능하다는 점에서 일방적으로 구축된 시뮬레이션과 차별화됨
사물인터넷 (IoT, Internet of Things)	각종 사물에 센서와 통신기능을 내장하여 인터넷에 연결하는 기술. 무선 통신을 통해 사물이 데이터를 주고 받아 학습, 분석을 하거나 원격 조정을 가능케 함.
AI(Artificial Intelligence)	인공지능. 인간이 지닌 지적 능력의 일부, 또는 전체를 인공적으로 구현한 것. 기계학습, 딥러닝 등의 개념을 포괄함.
디지털 트랜스포메이션 (Digital Transformation)	디지털 기술의 발전을 통해 발생하는 기업 및 업계 전반의 발전 과정 및 비즈니스 동향. 디지털 기술(AI, 빅데이터, 클라우드) 등을 활용해 고객 가치를 개선하고, 운영 체계를 최적화하거나 새로운 형태의 사업 모델을 개발해 고객 만족과 운영 효율화를 추구하는 일련의 기업 혁신 활동

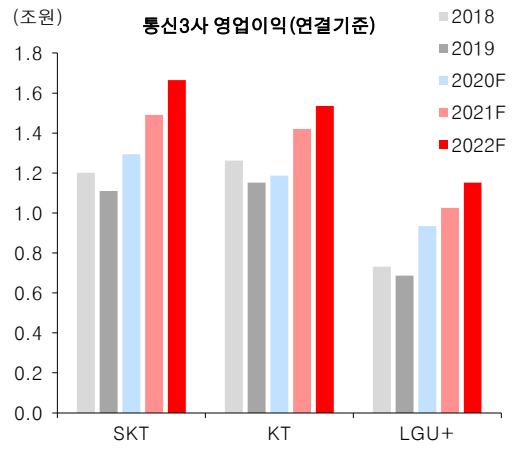
Summary

2021 년은 제조, 모빌리티 등 전 산업 분야에서 디지털 전환이 가속화되는 시기가 될 것이다. 코로나 19 發 디지털 전환은 선택이 아닌 필수가 되었다. **스마트팩토리, 스마트로지스틱스 등 모든 산업 분야가 디지털로 탈바꿈하는 스마트-X 의 시대다.**

산업의 디지털 전환을 이끄는 통신사와 대기업 SI(시스템통합업체)들에 투자하기에 적기다. 통신사들은 5G B2B 사업의 바탕이 되는 클라우드 사업을 적극적으로 확장하고 있으며, 대기업 SI 들은 그룹사 레퍼런스를 바탕으로 대외 사업 확장을 본격화할 것이다.

통신에서는 B2B 1 위 업체인 KT, IT 서비스에서는 스마트팩토리 선두 기업인 포스코 ICT 를 최선호주로 추천한다.

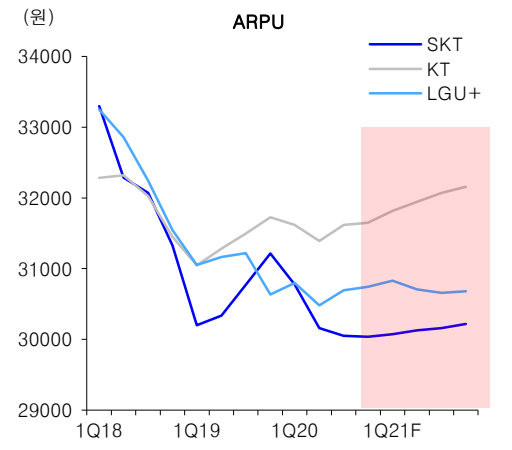
통신3사 합산 영업이익 +15.2% 증가 전망



자료: 각사, 유진투자증권 전망

- **2021 년 통신 3 사 합산 영업이익 +15.2%yoy 증가** 전망 (KT +19.7%, SKT +15.2%, LGU +9.7%)
- 본업인 무선 사업이 5G 가입자 비율 확대로 ARPU 상승 사이클에 진입하면서 영업이익은 추세적으로 개선될 것
- 2020 년은 순수 통신 사업자의 이익 모멘텀이 가장 컸지만, **2021 년은 자회사 모멘텀에 주목.** 코로나 19 우려감이 완화되면서 카드, 부동산 개발 등 경기에 민감한 자회사를 보유한 **KT 의 어닝 모멘텀이 가장 강할 것**으로 예상

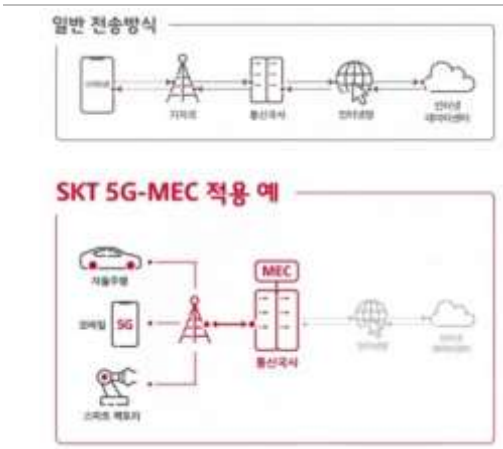
B2C: 5G 확산 → ARPU 상승



자료: 각사, 유진투자증권 전망

- **2021 년 말 5G 가입자는 1,878 만명(보급률 37.1%)**, 2022 년에는 2,653 만명(보급률 51.8%) 전망
- **5G 가입자 비중 확대에 따라 2021 년 말 ARPU 는 31,018 원으로, 올해 대비 0.8% 증가 예상**
- 신규 단말이 5G 위주로 출시되면서 마케팅비 경쟁 없이도 단말 보급이 일어나고 있어 영업비용 부담은 크지 않음. 영업이익이 추세적으로 개선되는 사이클에 진입할 것

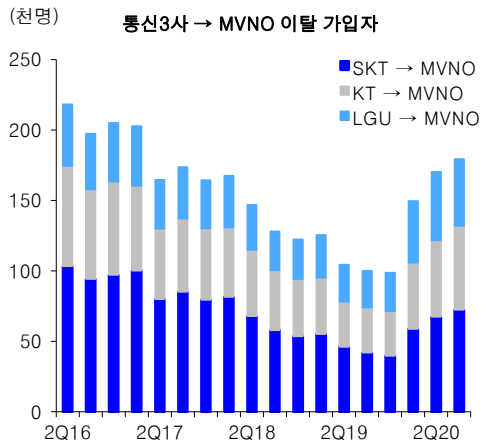
B2B: 클라우드에서 자라나는 새싹



자료: SK텔레콤,

- **클라우드 사업은 향후 자율주행, 스마트팩토리 등의 5G B2B 사업을 전개하기 위해 필수적**
- KT 는 중소기업 대상 자체 클라우드 확대. 현재 연 1 천억원 수준인 클라우드 매출은 향후 연 1 천억원 이상의 성장 가능
- SK 텔레콤, LG 유플러스는 5G 의 초저지연을 구현하기 위해 필수적인 모바일 엣지 컴퓨팅 기반 클라우드 서비스를 글로벌 클라우드 업체들(아마존, 구글 등)과 서비스 중

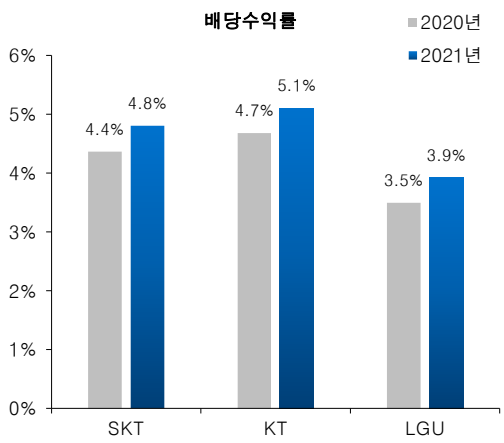
이슈: 알뜰폰 & 자급제 비중 확대



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

- **현재 자급제 비율은 10% 내외.** 현 수준에서는 지급수수료 절감을 통한 영업비용 절감에 기여해 긍정적
- **현재 알뜰폰 비율은 11% 내외.** 도매대가율이 40~60% 수준에서 형성되어 있어 공헌이익률과 유사한 수준으로, 손익에 긍정적
- **현 수준에서는 자급제와 알뜰폰 모두 통신사 손익에 긍정적.** 단, 비율이 확대될 시, 결합 할인의 매력도가 하락하면서 점유율이 장기적으로 변할 가능성 존재

2021년, 연 배당금 3사 모두 9~11% 증가



자료: 유진투자증권

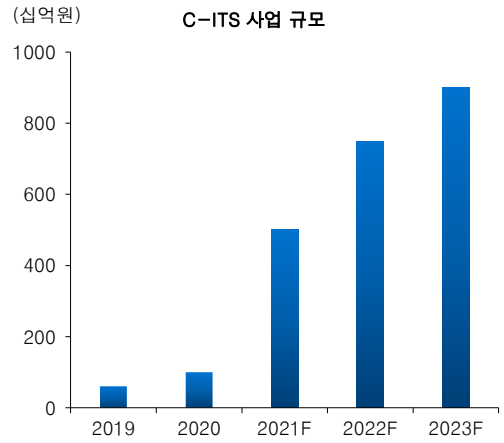
- 본업인 무선 사업이 개선되면서 3 사 모두 배당금이 9~11% 증가할 것
- **3 사 평균 2020 년 기준 배당수익률은 4.2%로 5 년래 최고 수준임.** 2021 년 기준 4.6%로 내년을 바라보는 저점 매수 전략 유효할 것으로 판단됨
- SK 텔레콤과 KT 는 자사주 매입이 여전히 진행 중이기 때문에 수급도 개선될 것으로 예상

스마트팩토리와 물류 자동화 시장의 성장

- 코로나19 로 인해 제조업의 무인화, 자동화에 대한 관심이 높아지고 있음. 특히, **언택트 소비로 물동량이 증가**해 택배사와 이커머스 업체들의 물류 자동화 투자 수요가 증가하고 있음
- 한진 메가허브(9 월) 등 대규모 투자가 잇따라 발표되고 있음
- 관심 종목으로는 **포스코ICT** 에 주목. 국내에서 유일하게 턴키 방식으로 스마트팩토리를 공급할 수 있고, 인천공항 수하물처리시스템(BHS) 등 물류 자동화 레퍼런스가 가장 풍부함

자료: 시장 자료

한국의 자율주행은 C-ITS로 시작된다



자료: 유진투자증권

- C-ITS 는 노변에 설치된 교통 인프라와 차량간, 차량과 차량간 통신으로 주변 교통 상황과 급정거 등 위험 정보를 실시간으로 확인해 교통사고를 예방하는 시스템
- 올해까지 C-ITS 사업은 소규모 실증 프로젝트들에 머물렀으나, **내년부터 사업이 본격화되면서 연 5 천억원 이상의 시장으로 성장**할 것으로 예상됨
- 현재까지의 소규모 실증 프로젝트들은 대부분 현대오토에버와 통신 3 사가 수주해왔음. C-ITS 수주로 연 10% 이상의 외형 성장이 예상되는 **현대오토에버**에 주목할 필요가 있음

스마트 시티, 2021년부터 대형 수주 시작

자료: 스마트시티 종합 포털

- **스마트시티 사업이 본격**화되고 있음. 국가 지정 시범 스마트시티인 세종 5-1 생활권과 부산 에코델타 스마트시티의 사업자 선정이 올해 말 진행되었음. 사업 규모는 각각 2.5 조원, 2.2 조원
- 대형 수주 외에도 지자체별 교통·안전·보건 등의 분야에서 크고 작은 프로젝트들이 일어나고 있음. 대기업 SI 들의 꾸준한 수주 예상
- 관심 종목으로는 **롯데정보통신**에 주목. 동사는 레퍼런스가 풍부하며 베트남 등 동남아 지역의 스마트시티 사업 진행 중

Valuation Table (1): 통신서비스

			SK telecom	kt	LG U+
			SK 텔레콤	KT	LG 유플러스
			(017670.KS)	(030200.KS)	(032640.KS)
투자의견			BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가			320,000원	31,000원	16,000원
현재주가(11/20일)			229,000원	23,500원	11,450원
시가총액(11/20일)			18조 4,908억원	6조 1,361억원	4조 9,992억원
실적	매출액 (십억원)	2019A	17,744	24,342	12,382
		2020F	18,564	23,975	13,438
		2021F	19,640	25,086	14,209
	영업이익 (십억원)	2019A	1,110	1,151	686
		2020F	1,295	1,187	935
		2021F	**1,491**	**1,421**	**1,026**
	지배주주순이익 (십억원)	2019A	890	619	439
		2020F	1,410	674	829
		2021F	**1,865**	**843**	**680**
수익성	영업이익률 (%)	2019A	6.3	4.7	5.5
		2020F	7.0	5.0	7.0
		2021F	7.6	5.7	7.2
	지배주주 순이익률 (%)	2019A	5.0	2.5	3.5
		2020F	7.6	2.8	6.2
		2021F	9.5	3.4	4.8
	ROE (%)	2019A	3.9	4.6	6.3
		2020F	6.0	4.9	11.2
		2021F	7.6	5.9	8.5
밸류에이션	PER (배)	2019A	21.6	11.4	14.1
		2020F	13.2	9.1	6.0
		2021F	**10.0**	**7.3**	**7.3**
	PBR (배)	2019A	0.8	0.5	0.9
		2020F	0.8	0.4	0.6
		2021F	**0.7**	**0.4**	**0.6**
	EV/EBITDA (배)	2019A	5.6	2.3	4.1
		2020F	4.9	2.0	2.9
		2021F	4.7	1.7	2.5
성장성	매출액 증가율 (%)	2019A	5.2	3.8	5.6
		2020F	4.6	-1.5	8.5
		2021F	5.8	4.6	5.7
	영업이익 증가율 (%)	2019A	-7.6	-8.8	-7.4
		2020F	16.6	3.1	36.3
		2021F	**15.2**	**19.7**	**9.7**
	EPS 증가율 (%)	2019A	-71.5	-10.1	-8.9
		2020F	58.5	8.8	88.9
		2021F	**32.2**	**25.1**	**-18.0**

자료: 유진투자증권

Valuation Table (2): IT서비스

			삼성SDS	현대오토에버	포스코ICT	롯데정보통신
			삼성에스디에스	현대오토에버	포스코 ICT	롯데정보통신
			(018260.KS)	(307950.KS)	(022100.KQ)	(286940.KS)
투자의견			BUY(유지)	BUY(신규)	BUY(신규)	BUY(신규)
목표주가			220,000원	95,000원	8,500원	48,000원
현재주가(11/20일)			179,500원	80,700원	6,850원	37,800원
시가총액(11/20일)			13조 8,893억원	1조 6,947억원	1조 414억원	5,820억원
실적	매출액 (십억원)	2019A	10,720	1,572	970	846
		2020F	10,898	1,594	1,009	913
		2021F	11,504	1,751	1,113	1,011
	영업이익 (십억원)	2019A	990	80	48	41
		2020F	853	86	51	47
		2021F	**973**	**92**	**59**	**54**
	지배주주순이익 (십억원)	2019A	736	56	39	55
		2020F	453	61	39	35
		2021F	**674**	**64**	**46**	**39**
수익성	영업이익률 (%)	2019A	9.2	5.1	5.0	4.9
		2020F	7.8	5.4	5.1	5.1
		2021F	8.5	5.2	5.3	5.3
	지배주주 순이익률 (%)	2019A	6.9	3.6	4.0	6.5
		2020F	4.2	3.8	3.9	3.9
		2021F	6.0	3.7	4.1	3.9
	ROE (%)	2019A	11.8	11.7	11.1	14.8
		2020F	6.8	11.5	10.3	8.8
		2021F	9.5	11.0	11.2	9.1
밸류에이션	PER (배)	2019A	20.4	18.9	20.5	11.2
		2020F	30.7	27.7	26.7	16.4
		2021F	**18.0**	**26.5**	**22.8**	**14.8**
	PBR (배)	2019A	2.3	2.1	2.2	1.6
		2020F	2.0	3.0	2.7	1.4
		2021F	**1.9**	**2.8**	**2.4**	**1.3**
	EV/EBITDA (배)	2019A	8.1	7.2	12.8	5.4
		2020F	7.7	9.6	16.4	4.5
		2021F	6.8	8.4	14.3	3.6
성장성	매출액 증가율 (%)	2019A	6.8	10.3	4.6	4.2
		2020F	1.7	1.4	4.0	8.0
		2021F	5.6	9.9	10.3	10.7
	영업이익 증가율 (%)	2019A	12.8	14.3	14.2	5.5
		2020F	-13.8	6.7	6.0	14.2
		2021F	**14.0**	**7.0**	**15.7**	**14.6**
	EPS 증가율 (%)	2019A	17.0	1.9	흑전	100.3
		2020F	-38.5	9.2	-0.5	-37.6
		2021F	**48.9**	**4.7**	**17.5**	**11.1**

자료: 유진투자증권

Contents

I. 통신: 5G 로 돈 벌자 **10**

B2C: 5G 확산 → ARPU 상승 확인 10

이슈 #1. 주파수 재할당 대가 13

이슈 #2. 자급제, 알뜰폰 비중의 증가 15

B2B: 클라우드에서 자라나는 새싹 17

Bonus: 2021 년 평균 배당수익률 4.6% & 자사주 매입 22

Top pick: KT 23

II. IT 서비스: 대기업 SI 투자 백서 **24**

한국의 디지털 트랜스포메이션에 투자하는 방법 24

스마트팩토리 → 관심 종목: 포스코 ICT 25

커넥티드 카 & C-ITS → 관심 종목: 현대오토에버 31

스마트시티 → 관심 종목: 롯데정보통신 34

기업분석 **37**

SK 텔레콤(017670)

KT(030200)

LG 유플러스(032640)

삼성에스디에스(018260)

현대오토에버(307950)

포스코 ICT(022100)

롯데정보통신(286940)

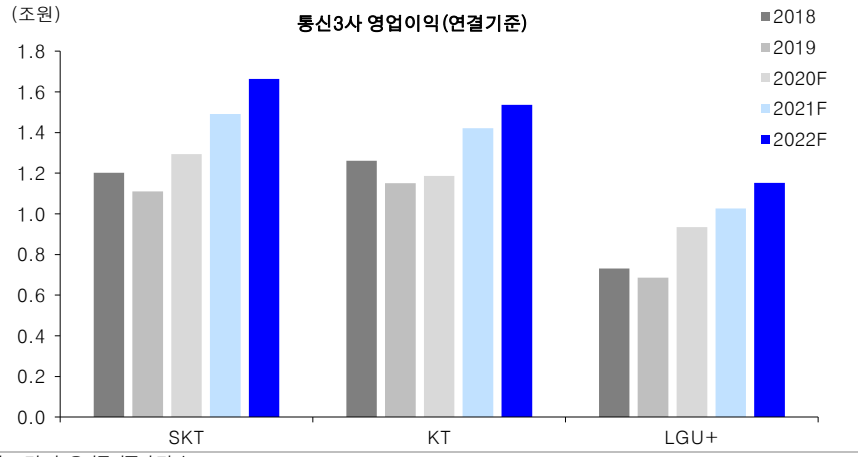
케이아이엔엑스(093320)

I. 통신: 5G 로 돈 벌자

B2C: 5G 확산 → ARPU 상승 확인

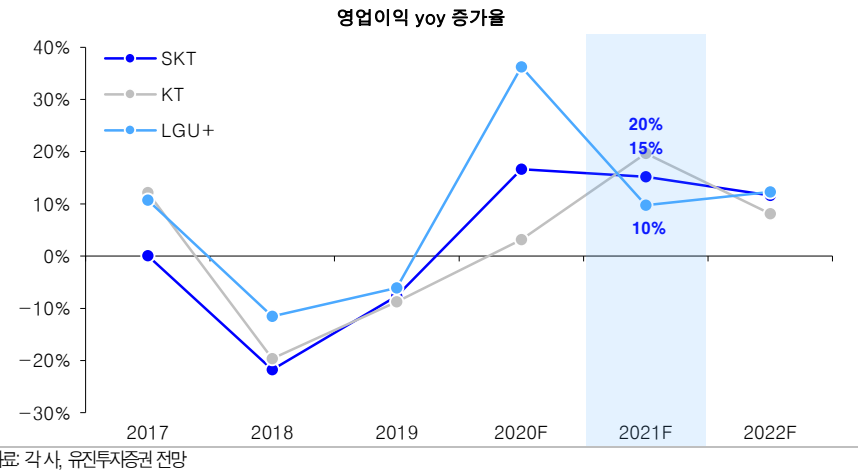
컨슈머 사업에서의 핵심은 5G 가 이끄는 무선 사업의 성장이다. **2020 년 3 분기 실적을 통해 5G 가입자 비중 확대를 통한 ARPU 의 턴어라운드가 확인되었고, 마케팅비가 전년비 축소되었음에도 5G 디바이스 보급이 가속화된다는 점도 확인**했다. 2021 년은 2020 년 하반기에 목격한 성장세가 더욱 가팔라지면서 통신 3 사의 영업이익이 SKT +15.2%, KT +19.7%, LGU+ +9.7% 성장하는 한 해가 될 것으로 전망한다.

도표 1 통신 3 사 영업이익(연결기준) 전망: 추세적인 영업이익 성장세 지속



자료: 각사, 유진투자증권 전망

도표 2 통신 3 사 영업이익(연결기준) yoy 전망: 2021 년 합산 +15.2%yoy 증가

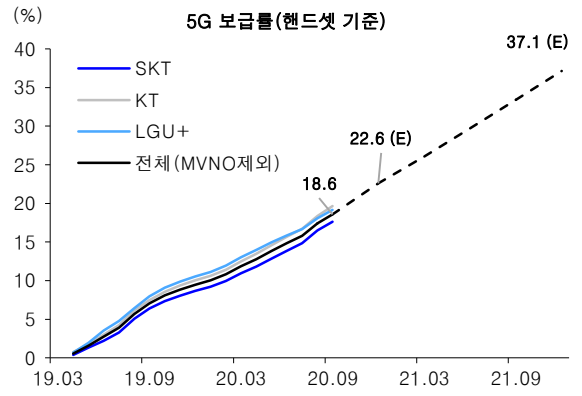


자료: 각사, 유진투자증권 전망

2020 년, 2021 년 말 5G 가입자는 각각 1,128 만명(보급률 22.6%), 1,878 만명(보급률 37.2%)을 전망한다. 코로나 19 가 완화되고, 통신사들이 언택트 영업을 적극 확대하면서 3 분기 5G 가입자 순증은 188 만명으로, 이전과는 다른 레벨의 순증을 보였다. 이러한 높은 수준의 순증이 5G 디바이스 보급과 함께 지속될 것으로 전망한다. 한국 연간 스마트폰 판매량이 약 1,700 만대라는 점을 감안하면, 2020 년에는 전체 스마트폰 판매량의 40%, 2021 년에는 45%가 5G 라는 의미이다.

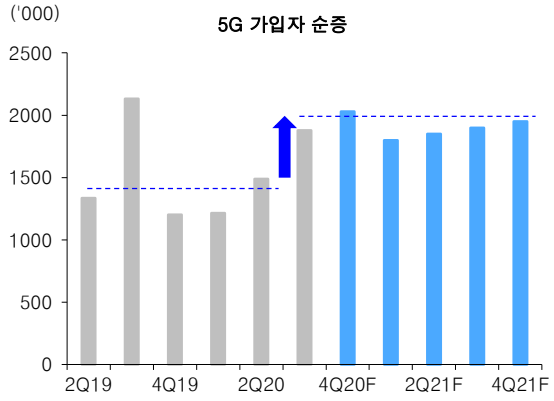
5G 가입자 비중이 확대되면서 **4Q20 3 사 평균 ARPU 는 30,810 원(-1.2%yoy), 4Q21 ARPU 는 31,018 원(+0.8%yoy)으로 성장할 전망이다.** KT, LG 유플러스는 ARPU 가 2Q20 을 저점으로 전분기비 턴어라운드를 시현했다. SK 텔레콤은 2G 서비스 종료에 따른 프로모션으로 인해 같은 시기 턴어라운드를 시현하지는 못했으나, 1 분기부터 턴어라운드할 것으로 예상한다. 특히, 2021 년 코로나 19 가 완화되면서 분기별 200~300 억원 규모의 로밍 수익이 회복된다는 점은 ARPU 성장을 가속화할 것이다.

도표 3 5G 핸드셋 보급률 전망



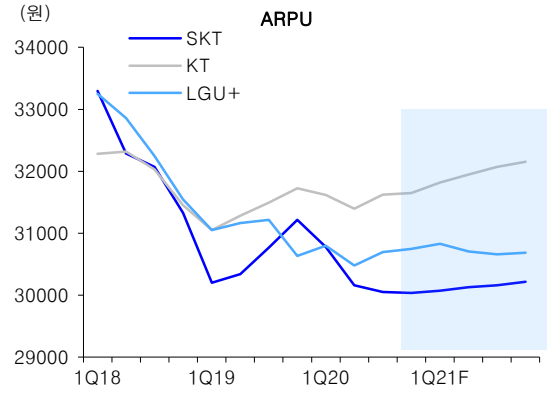
자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권 전망

도표 4 5G 가입자 순증 전망



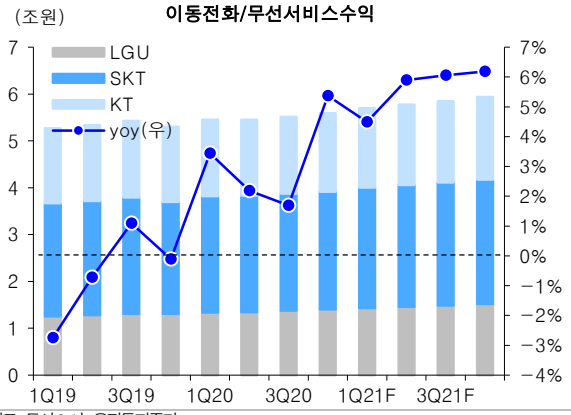
자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권 전망

도표 5 ARPU 턴어라운드 가시화



자료: 통신 3 사, 유진투자증권

도표 6 이동전화수익 +6% 성장 전망



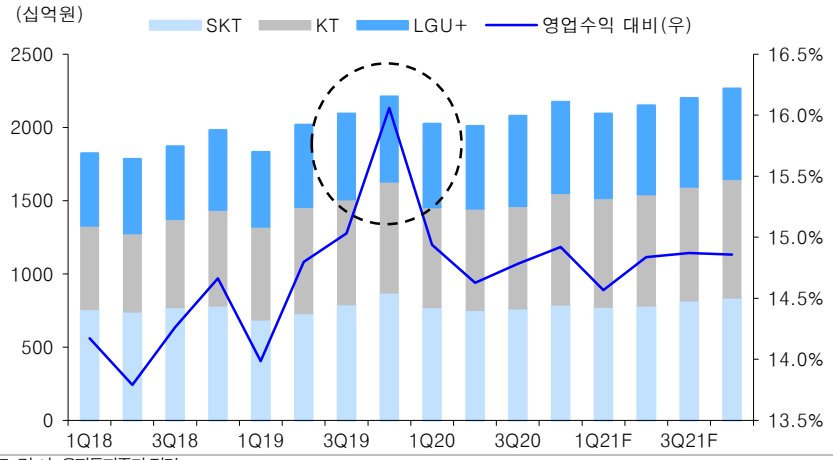
자료: 통신 3 사, 유진투자증권

영업비용의 경우, 마케팅비는 연결 매출액 대비 15% 내외 수준을 유지할 것으로 예상한다. 신규 스마트폰 모델이 5G 전용으로 출시되기 때문에, 마케팅비 증가 없이도 5G 가입자 확보는 수월하게 진행될 것이다.

2021 년 감가상각비는 전년비 +5.9% 증가한 10.9 조원으로, 영업수익과 비슷한 성장률을 보일 것으로 전망한다.

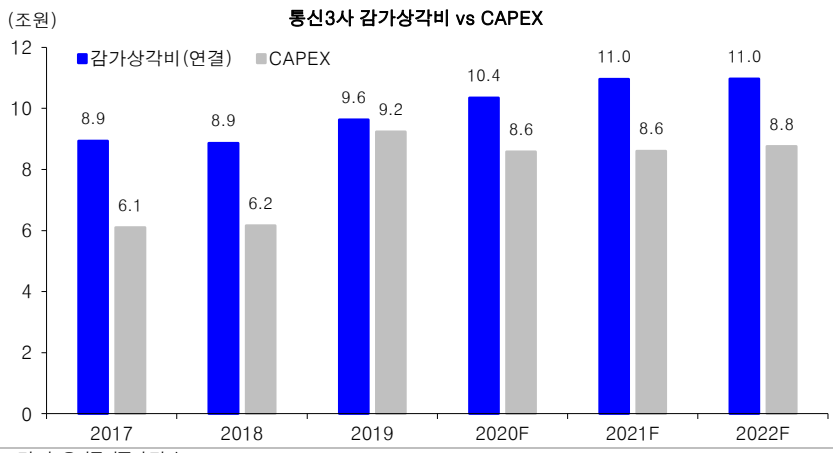
유형자산 감가비의 경우, 통신 3 사가 망 공동 투자를 집행함에 따라 3 사 합산 연간 약 4 천억원의 투자비 절감 효과가 예상된다. 28GHz 망 구축이 시작되겠으나, 투자 규모는 크지 않을 것이다. 2021 년 이후의 투자는 큰 폭으로 감소할 가능성이 높다고 판단해, 향후 고정비 감소로 영업이익 레버리지는 증가할 것으로 기대된다. **무형자산 상각비**의 경우, 28GHz 주파수의 상각이 시작될 예정이다. 통신 3 사는 각각 2,070 억원에 28GHz 대역을 800MHz 씩 할당받았으며, 사용기한은 2023 년 말까지다. 3 사 합산 상각비가 연 2,070 억원 증가하는 효과가 있다.

도표 7 마케팅비는 영업수익 대비 15% 내외 수준에서 유지될 것



자료: 각사, 유진투자증권 전망

도표 8 감가상각비 vs CAPEX



자료: 각사, 유진투자증권 전망

이슈 #1. 주파수 재할당 대가

정부와 통신사는 2021 년에 이용기간이 만료되는 주파수 총 310MHz 대역에 대해 기존 사업자에게 일정 대가를 받고 재할당할 예정이다. 2022 년 이후부터는 3G/4G 일부 대역 주파수가 재할당된 금액을 기준으로 정액법으로 상각된다.

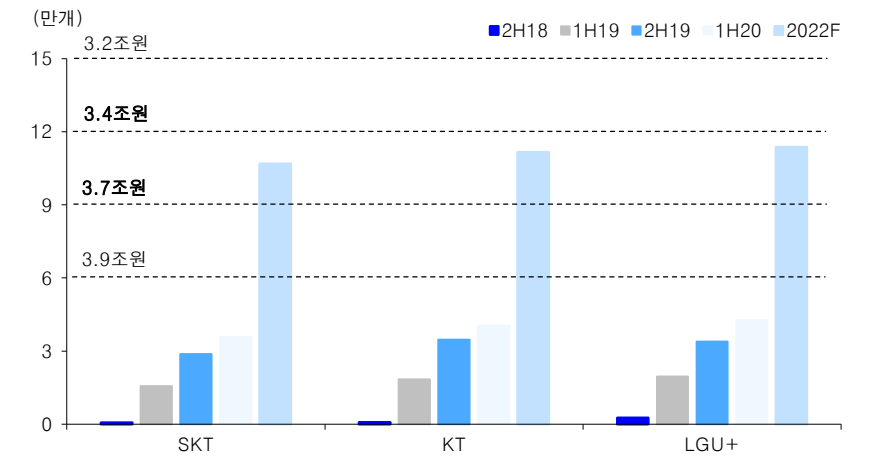
11 월 17 일 발표된 가격안에서는, **2022 년 말 5G 무선국 설치 수량에 따라 할당 대가를 차등으로 부과**해, 15 만국(LTE 전국망 당시 기지국 수) 설치 완료 시 3.2 조원, 3 만국 미만 설치 완료 시 4.4 조원 부과한다. 3 만국 설치 완료 시마다 재할당 대가가 2~3 천억원 저렴해지게 된다.

현재 안에서 **현실적인 재할당 대가는 3.7 조원**이 될 것으로 예상한다. 통신 3 사는 각각 4~5 만개의 5G 무선국 설치를 완료했으며, 연간 약 3 만개의 무선국을 설치할 수 있는 여력을 보유하고 있다. 현재 설치 캐파에서는, 2022 년 말 누적 약 10 만개의 무선국을 보유할 수 있다.

해당 주파수 대역의 기존 이용권 대가를 5 년 사용 기준으로 환산해보면 4.2 조원이다. 3.7 조원은 기존 할당 대가보다는 낮은 가격이지만, 당시 대비 주파수당 발생하는 매출액이 감소한 점을 고려하면 실질적인 고정비 부담이 증가하는 것이라고 볼 수 있다. 주파수 할당 대가가 3.7 조원으로 확정될 경우, **당사의 기존 추정치 대비 각 사의 연간 상각비 부담이 2022 년부터 5 년간 매년 1,000~1,500 억원 가량 증가**하게 된다.

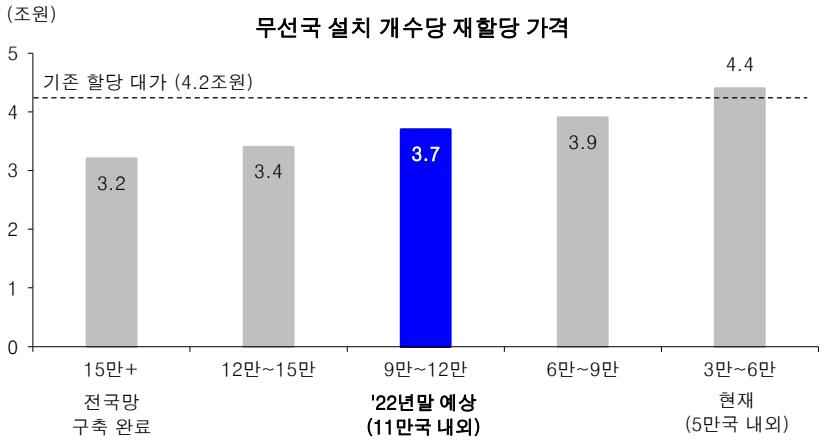
해당 가격은 협상의 여지가 있는 상황이다. LTE 재할당에 5G 투자를 연계하는 것은 법적인 문제가 있기 때문이다. 5G 무선국 구축 투자를 조건으로 부과하려면 최소 1 년의 유예 기간을 두고 통지해야 하는 절차가 생략되었으며, 2018 년 5G 주파수 할당 시 2022 년 말 의무 구축 수량은 4.5 만국에 불과해 이중규제의 소지도 있다. 연말까지 정부와 통신사의 논의를 지켜볼 필요가 있다고 판단된다.

도표 9 통신 3 사 5G 무선 기지국 누적 구축 수량 전망



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권 전망

도표 10 무선국 설치 개수당 재할당 가격



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 11 통신사별 재할당 대상 주파수 대역

(MHz)	SKT	KT	LGU+
합계	95	95	120
4G	75	75	100
3G	20	20	-
2G	-	-	20

자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 12 통신사별 주파수 경매 히스토리

낙찰 시기	(억원)	SKT	KT	LGU
2011년 8월	주파수	1.8GHz (LTE)	800MHz (3G)	2.1GHz (LTE)
	대역폭	20MHz	10MHz	20MHz
	낙찰가	**9,950**	**2,610**	**4,455**
	이용기간	~2021.06 (10년)		
2013년 8월	주파수	1.8GHz (LTE)	1.8GHz (LTE)	2.6GHz (LTE)
	대역폭	35MHz	15MHz	40MHz
	낙찰가	**10,500**	**9,100**	**4,788**
	이용기간	~2021.08 (8년)		
2016년 4월	주파수	2.6GHz (LTE)	1.8GHz (LTE)	2.1GHz (LTE)
	대역폭	60MHz	20MHz	20MHz
	낙찰가	**12,777**	**4,513**	**3,816**
	이용기간	~2026.12 (10년)	~2026.12 (10년)	~2021.12 (5년)
2018년 6월	주파수	3.5GHz (5G)		
	대역폭	100MHz	100MHz	80MHz
	낙찰가	**968**	**1,219**	**810**
	이용기간	~2028.11 (10년)		
	주파수	28GHz (5G)		
	대역폭	800MHz	800MHz	800MHz
	낙찰가	**207**	**207**	**207**
	이용기간	~2023.11 (5년)		

자료: 각 사, 유진투자증권

이슈 #2. 자급제, 알뜰폰 비중의 증가

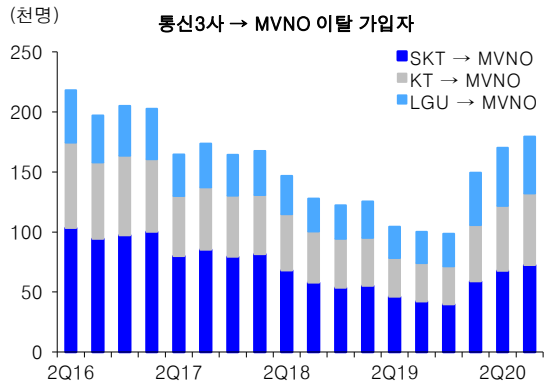
아이폰12 출시와 함께 자급제+알뜰폰을 선택하는 비율이 높아지고 있다. 10 월 아이폰 12 출시 이후 주요 알뜰폰 사업자들의 LTE 고가요금제 하루 평균 가입자가 전년 동기비 30~40% 늘어났다. 통신사를 통해5G 단말을 구매하면 반드시 5G 요금제를 6 개월 이상 사용해야 한다는 점이 부담스러워 자급제로 구매하고, 통신비가 저렴한 알뜰폰을 택하는 것이다. 아이폰은 원래 공시지원금이 낮아 자급제 비율이 높은 편(10%중후반)이지만, 올해는 이례적으로 높은 것으로 파악된다.

자급제와 알뜰폰 모두 현재 수준에서는 손익에 긍정적이라고 판단한다. 먼저 자급제를 살펴보면, 제조사 사이트나, 쿠팡, 11 번가 등 이커머스 플랫폼을 통해 유통되는 경우가 많다. 통신사 입장에서는 오히려 대리점 유통망보다 지급수수료를 절감할 수 있으며, 결합 할인이 통신사 선택에 영향을 미치는 가장 큰 요인이기 때문에 가입자 점유율도 거의 그대로 유지된다. 자급제 비율이 10% 내외인 현재 수준에서는 오히려 통신사 비용 절감에 기여한다.

알뜰폰 고객의 경우, 가격 민감도가 높은 고객들을 유치하기 위해서는 높은 마케팅비 지출이 요구된다. 고객획득비용이 낮은 저렴한 알뜰폰 요금제로 가입자들을 유도하는 것은 손익의 측면에서는 중립적이다. 어차피 알뜰폰 가입자들의 망 사용량에 비례해 통신 3 사는 망 사용 대가를 수령하고, 도매 대가율이 40~60%이기 때문에 통신사의 공헌이익률을 훼손하지 않아 긍정적이다.

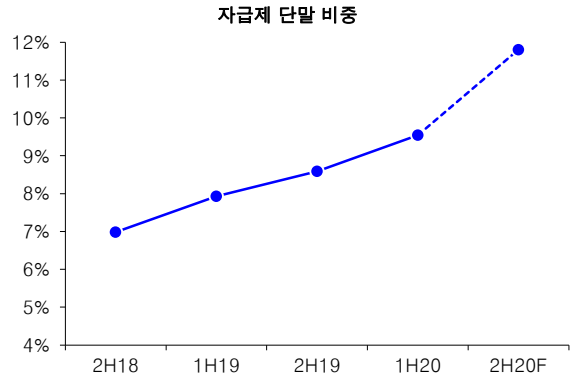
다만, 자급제+알뜰폰 비중이 높아지면, 결합 할인의 매력도가 하락해 점유율이 장기적으로 변할 가능성이 증가한다. **자급제 비율이 10% 내외, 알뜰폰 가입자가 전체 핸드셋 가입자의 11%인 현 수준에서는 부담스럽지 않은 것**으로 보인다.

도표 13 통신 3 사 → MVNO 이탈 가입자 1Q20 부터 증가



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 14 자급제 단말 비중: 1H20 9.5%



자료: 과학기술정보통신부, SA, 유진투자증권

도표 15 SK 텔레콤 T 플랜(속도제한 무제한 요금제) 기준 도매 대가율

데이터 제공량	1.5GB	2.5GB+400kbps	4GB+1Mbps	100GB+5Mbps
월 요금(원)	33,000	43,000	50,000	69,000
도매대가율	42.0%	45.5%	51.5%	62.0%
도매대가(원)	13,860	19,565	25,750	42,780

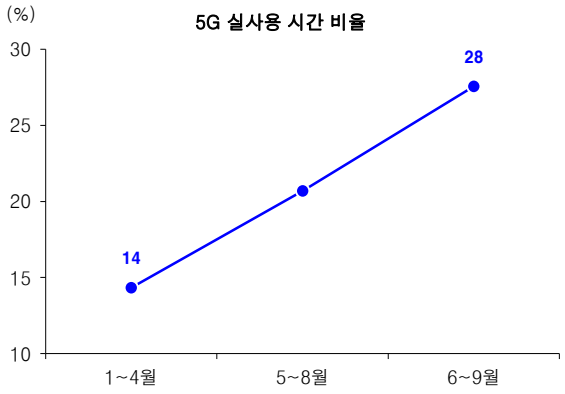
자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

알뜰폰으로의 이탈은 아직 5G 의 킬러 컨텐츠가 완전히 자리잡지 못했고, 5G 망 품질이 많이 개선되기는 했지만 역부족이고, 가격 민감도가 높은 고객들에게 매력적인 저가 요금제가 아직 출시되지 않았기 때문인 것으로 보인다.

망 품질의 경우, 인구 밀집 지역의 인빌딩 투자가 완료되어가면서 5G 실사용 시간이 연초 14%에서 6~9 월 평균 기준 28%까지 높아졌다. 다운로드 속도도 9 월 기준 6 월 대비 50% 가량 빨라졌다. 아직 절대적으로는 5G 사용 시간의 비율이 낮은 것이 사실이나, 빠르게 증가하고 있다.

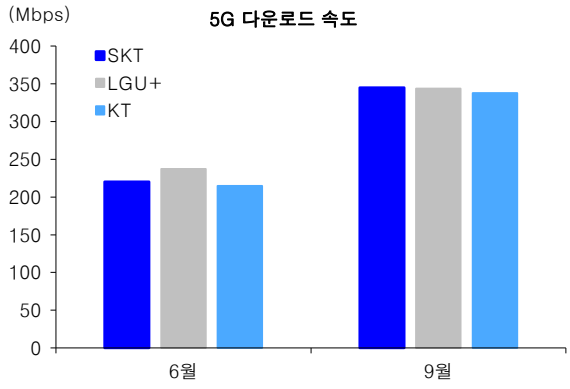
5G 요금제의 경우, 10 월 초에 KT 가 5G 중저가 요금제를 출시했으며, 연내 SK 텔레콤과 LG 유플러스도 유사 요금제를 출시할 가능성이 높다. 5G 기술의 특성상 LTE 대비 단위 데이터당 제공 비용이 저렴하기 때문에, 요금제 인하에도 실질적인 이익 기여도는 LTE 보다 높을 것으로 예상된다.

도표 16 5G 실사용 시간 비율: 6 개월만에 2 배로 증가



자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 17 다운로드 속도: 50% 개선



자료: Opensignal, 유진투자증권

도표 18 KT 5G 중저가 요금제 vs LTE 유사 요금제

	월 요금(원)	*25% 할인	데이터	혜택
5G 세이브	**45,000**	33,750	**5GB + 400Kbps 무제한**	-
데이터 ON 톡 (4G)	49,000	36,750	3GB + 1Mbps 무제한	시즌플레인 2GB/일
5G 심플	**69,000**	51,750	**110GB + 5Mbps 무제한**	-
데이터 ON 비디오 (4G)	69,000	51,750	100GB + 5Mbps 무제한	시즌플레인 2GB/일

자료: KT, 유진투자증권

B2B: 클라우드에서 자라나는 새싹

5G B2B 사업은 통신사들이 정부 규제에서 자유롭게 성장할 수 있게 하는 중장기적 성장 동인이다. 5G 핸드셋 보급과 함께 무선/이동전화수익이 성장할 것으로 전망하고 있으나, 요금제 인하 등의 정부 규제 가능성을 배제할 수 없는 상황이기 때문이다. 통신사들은 기존에도 B2B 사업을 진행해왔으나, 대부분 유선 혹은 LTE 기반의 비즈니스였다. 올해 하반기부터 실질적으로 5G 를 활용하는 B2B 실증 사업들이 소규모로나마 공개되기 시작했다.

5G 를 접목한 B2B 사업들이 본격화되는 시기는 2022 년 이후일 가능성이 높아 보인다. 과거 LTE 기술이 처음 공개된 뒤, 본격적으로 스마트팩토리 사업이 추진되기 시작한 것이 2016 년이라는 점을 감안하면, 출시 이후 3 년 이상의 시간이 걸렸다. 새로운 통신 기술이 산업계에 적용되려면 네트워크 기술의 표준화, 관련 장비/하드웨어 생태계 개발, 실증 사업을 통한 검증이 일어나야 하기 때문에 수 년의 시간이 소요된다.

통신사의 5G B2B 사업을 전망하기 위해서는 엣지 컴퓨팅, 클라우드와 같은 요소 기술 관련 사업 진척 사항이 중요한 시기이다. **5G 의 핵심 기능인 초저지연을 구현하기 위해 필수적인 엣지 컴퓨팅 기술 활용과 클라우드 사업 현황**을 살펴본다.

도표 19 엣지 컴퓨팅의 역할

자료: LG 유플러스

도표 20 SK 텔레콤의 모바일 엣지 컴퓨팅 센터

자료: SK 텔레콤

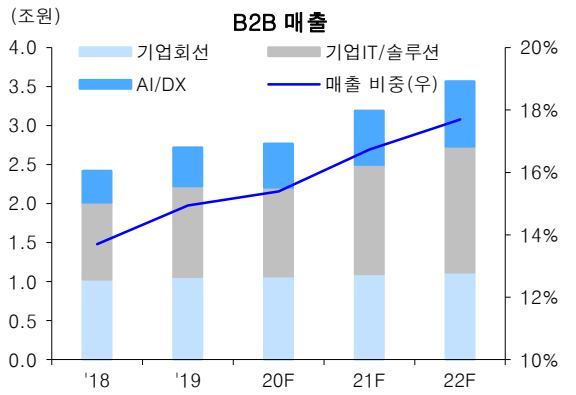
KT: 13 번째 IDC 오픈 & DX 플랫폼 런칭

국내 IDC 시장 1 위 사업자인 KT 는 11 월에 용산에 13 번째 데이터센터를 오픈했다. 해당 센터는 연면적 4.8 만 m^2, 지상 7 층, 지하 6 층의 규모를 갖춘 서울권 최대 규모의 데이터센터다. 이미 글로벌 2 개사 대상으로 공간의 70% 판매가 완료된 상황이다.

타 클라우드 서비스 업체들과 협력하는 경쟁사들과 달리, KT 는 자체 클라우드를 중심으로 사업을 확장하고 있다. 올해 11 월 동사의 스마트팩토리, 빅데이터, AI 분석 등 네트워크와 소프트웨어 솔루션, 클라우드 서비스를 통합해서 이용 가능한 PaaS 서비스인 'DX 플랫폼'을 런칭했다.

동사는 DX 플랫폼을 중심으로 중소기업을 타겟으로 사업을 공격적으로 확장해나가고 있다. 올해 초 현대중공업그룹, 동원그룹 등과 **AI 원팀**을 형성해 제조업 분야에서 5G 로봇 사업을 개발해왔듯이, **클라우드 원팀**을 꾸려 DX 플랫폼의 서비스 스택을 확장할 예정이다. 티맥스에이앤씨, 한글과컴퓨터 등 중소형 소프트웨어 업체들이 원팀 포함 대상으로 유력하다. **현재 1 천억원 수준에 머무르고 있는 자체 클라우드 매출은 내년 1 천억원 이상 증가할 수 있을 것으로 예상한다.**

도표 21 B2B 매출은 2022 년 3.57 조원에 달할 것

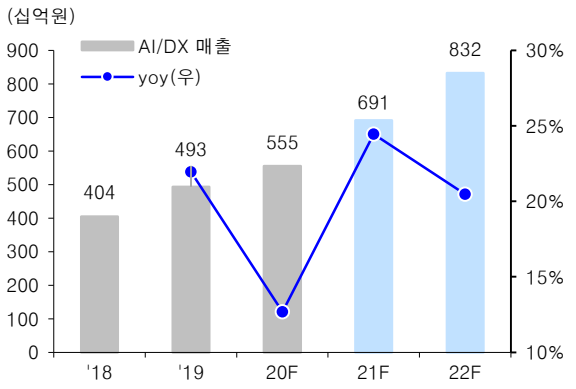


자료: KT, 유진투자증권 전망

도표 22 데이터센터 보유 현황 – 용산 IDC 오픈 완료

자료: KT

도표 23 AI/DX 매출: 2022 년 8,320 억원 전망



자료: KT, 유진투자증권 전망

도표 24 ABC 역량을 바탕으로 한 DX 플랫폼

자료: KT

도표 25 AI 원팀 구성 업체들

자료: KT

도표 26 AI 원팀 목표

자료: KT

도표 27 KT 5G B2B 관련 주요 사업 현황

협력 업체	제품/솔루션	설명/현황
현대로보틱스	지능형 자율주행 서비스 로봇	▪ 5G+AI 음성인식 지게차, 5G 무선 산업용 로봇 출시 ('20년 10월)
먼슬리키친, 현대로보틱스	공유주방 DX 로봇/솔루션	▪ KT의 5G & AI 기술력 + 현대로보틱스의 로봇 기술 + 먼슬리키친의 외식 경영 노하우 결합. 공유주방 로봇 개발 및 솔루션 R&D ('20년 11월)
한화디펜스	국방 무인지상장비 특화 솔루션	▪ MOU 체결('20년 10월). 군부대에 5G MEC 구축, 5G 원격/자율주행 통신기술 적용
현대중공업	선박 건조 스마트팩토리	▪ 대용량 선박 3D 도면 다운로드 가능한 5G 키오스크 활용 중
마로로봇테크, 부천산업진흥원	5G 자율주행 주차로봇	▪ MOU 체결 ('20년 6월)
로보틱스, 스테이지파이브 등	AI 반려로봇 공동개발	▪ MOU 체결
코그넥스	5G 스마트팩토리 비전	▪ 딥러닝 비전 분석 및 5G 기반 실시간 영상 모니터링 등
자체 사업	팩토리 메이커스	▪ 클라우드 기반 스마트팩토리 관제 솔루션
자체 사업	모빌리티 메이커스	▪ 클라우드 기반 커넥티드 모빌리티(자율주행이동체, 차량 등) 관제 솔루션

자료: KT, 유진투자증권

SKT, LGU+: 관계사 & 글로벌 파트너들과의 협력

SK 텔레콤은 SK 브로드밴드를 통해 3 개의 데이터센터를 보유하고 있으며, 2021 년 7 월 서울 가산동, 경기도 일산에 대규모 IDC 를 추가 오픈할 예정이다. 또한, 동사는 모바일 엣지 컴퓨팅 (MEC) 센터를 전국 12 개 보유하고 있다.

현재 아마존과의 협력을 통해 AWS Wavelength 서비스에 동사의 5G MEC 기술을 접목해 초저지연 클라우드 서비스를 제공하고 있다. 5G MEC 를 통해 통신 지연 시간을 최대 60% 단축시켜 10ms 이하의 지연시간이 요구되는 애플리케이션 개발에 활용이 가능하다. 마이크로소프트 Azure 에도 유사 서비스를 제공 중이다.

LG 유플러스는 전국 5 개의 데이터센터를 보유한 2 위 IDC 사업자로, 구글 클라우드와의 5G MEC 협력을 구축했다.

도표 28 SK 텔레콤 5G B2B 관련 주요 사업 현황

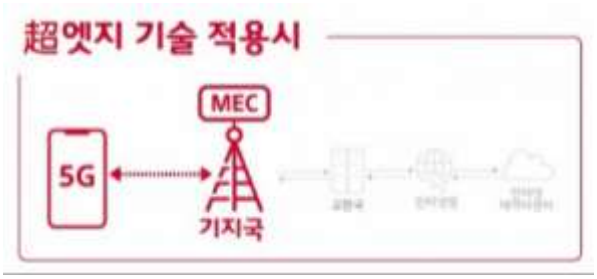
협력 업체	제품/솔루션	설명/현황
우아한형제들	스마트 로봇 딜리버리 서비스	▪ SKT 5G MEC 클라우드 솔루션 관제 활용한 딜리버리 로봇 자율주행 ▪ 2020년 내로 시범서비스 진행 예정. '20년 8월 MOU 체결
로보티즈	자율주행로봇	▪ SKT가 5G MEC 기반 로봇 관제시스템 공급. '20년 8월 MOU 체결
한국오므론	코로나19 방역 로봇	▪ 체온 측정, UV 검사 등 수행
화신	음향 데이터 분석(AE) 불량품 감지 솔루션	▪ SK플래닛이 기술개발, SKT가 스마트팩토리 솔루션 공급, 화신은 마케팅 업무 담당
보쉬렉스로스코리아	수문 개폐 등 산업용 IoT 솔루션	▪ MOU 체결 ('19년 10월)
SK하이닉스	5G MEC 기반 스마트팩토리 솔루션	▪ 기업전용 5G 망 구축 및 스마트팩토리 솔루션 도입 ('20년 3월~)
AWS(아마존) Azure(마이크로소프트)	5G MEC 클라우드 솔루션	▪ 모바일 엣지 클라우드 센터를 활용한 초저지연 클라우드 서비스 지원 ('20년말)
자체 사업	메타트론 그랜드뷰	▪ 클라우드 기반 스마트팩토리 관제 솔루션, 구독형 모델로 중소기업 대상

자료: SK 텔레콤, 유진투자증권

도표 29 MEC 적용

자료: SK 텔레콤

도표 30 초엣지 기술 적용



자료: SK 텔레콤

도표 31 LG 유플러스 5G B2B 관련 주요 사업 현황

LG U+

협력 업체	제품/솔루션	설명/현황
LG CNS 컨소시움	세종시 스마트시티	▪ 2.5조원 규모의 프로젝트 수주 ('20년 10월)
구글(클라우드)	5G MEC 클라우드 솔루션	▪ 모바일 엣지 클라우드 센터를 활용한 초저지연 클라우드 서비스 지원
언맨드솔루션	실외 자율주행 서비스 로봇	▪ MOU 체결 ('20년 8월) ▪ 순찰/방역 중심, 정유사 특화, 5G 망 활용한 10cm 이내 고정밀 측위 기술 구현 ▪ 충청남도 서산 현대오일뱅크 공장에서 실증 진행 ('20년 9월)
만도	5G 자율주행 순찰 로봇	▪ 만도의 실외 자율주행 순찰로봇인 '골리'에 5G 통신, MEC 인프라, 원격관제 솔루션 연동. 2020년 내로 시흥 배곧생명공원에서 실증
포테닛	항만 컨테이너 물류 설비 자동화 서비스 등 스마트 항만	▪ MOU 체결 ('20년 3월) ▪ 자율주행 기술 고도화, 5G MEC 기반의 관제 시스템 구축, 2021년 실증 예정
GS EPS	스마트 발전소	▪ MOU 체결 ('20년 4월) ▪ 1H20: 5G 전용망 구축 / 2H20~: AR 기반 전력 설비 데이터 분석, IoT 설비 진단 솔루션 시험 등
을지대병원	스마트 병원	▪ MOU 체결 ('19년 9월) ▪ AI 음성녹취를 통한 의료기록 정보화, VR 간호실습, IoT 기반 약품 위치 관리 등 ▪ 2021년 실증 예정
GS건설	스마트 건설	▪ MOU 체결 ('20년 5월) ▪ 건설현장 안전 솔루션 검증 및 사업화 ▪ '20년 9월 실증, 2021년 상용화 목표
퓨처로봇, 넷온	5G 기반 AI 방역 + 다중얼굴인식 자율주행 로봇	▪ H+양지병원 지능형 방문자 관리 시스템 구축, 5G 방역 로봇 실증 진행 ('20년 8월)
두산모빌리티이노베이션	수소연료전지 드론을 활용한 스마트드론 관제/영상서비스	▪ 드론의 상태정보, 비행계획, 비행경로, 임무수행 등을 LTE·5G 통신을 통해 원격에서 통합 관리 ▪ MOU 체결 ('20년 1월)
메트로플러스, 우진산전, 블루스페이스	자율주행 전기버스	▪ 우진산전의 전기버스 + 블루스페이스 자율주행 S/W + LG유플러스 V2X 기술 접목 ▪ MOU 체결 ('20년 11월), 3Q21 실증 목표
하나로TNS, 신세계건설 등	스마트 물류플랫폼 구축 및 운영 사업	▪ 경기 반월, 시화 국가산업단지에 스마트 물류플랫폼 구축. LG유플러스의 5G 기업전용망 및 5G 무인지게차 활용 ▪ 사업자 선정 ('20년 11월), 2022년까지 구축 목표
두산인프라코어	무인자율작업 가능한 건설기계 기술 개발 등 스마트 건설	▪ MOU 체결 ('18년 5월) ▪ 5G 원격 제어 굴삭기('18년 11월), 건설현장 무인 관제 솔루션('19년 11월) 공개

자료: LG 유플러스, 유진투자증권

Bonus: 2021 년 평균 배당수익률 4.6% & 자사주 매입

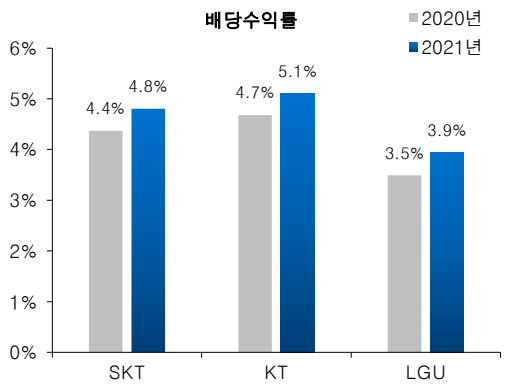
통신 3 사 모두 배당금이 별도 순이익 기준으로 책정되기 때문에 무선 업황이 구조적으로 개선되면서 배당이 증가할 여력이 충분하다. **SK 텔레콤 2020 년 10,000 원 → 2021 년 11,000 원, KT 1,100 원 → 1,200 원, LG 유플러스 400 원 → 450 원**으로 3 사 모두 배당금이 9~11% 증가할 것으로 전망한다.

현 주가 기준 2021 년 배당수익률은 SKT 4.8%, KT 5.1%, LGU+ 3.9%이다. 3 사 평균 배당수익률이 4.6%에 달해, 충분히 비중 확대를 고려해볼만한 주가 수준이라고 판단된다. 2015 년 이후 통신 3 사의 예상 배당수익률은 지속적으로 우상향해왔다.

또한, KT 와 SK 텔레콤은 여전히 자사주 매입이 진행 중이다. KT 는 올해 11 월 6 일부터 1 년간 3 천억원 규모, SK 텔레콤은 올해 8 월 28 일부터 1 년간 5 천억원 규모의 자사주 취득 신탁계약을 체결했다. SK 텔레콤의 자사주 매입 진행률은 60% 수준이며, 연내로 완료될 것으로 예상된다.

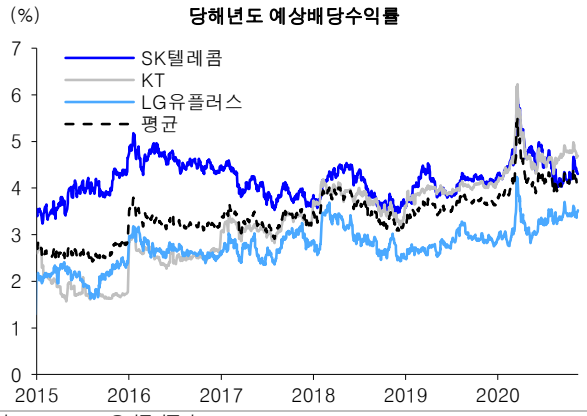
배당수익률과 자사주 매입은 통신 섹터의 주가 하방을 지지하는 요인으로 작용할 것이다. 현 주가 수준은 상당히 매력적이라고 판단된다.

도표 32 배당수익률 전망



자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 33 배당수익률 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 34 자사주 매입 개요

	SK텔레콤	KT
기간	2020년 8월 28일부터 1년	2020년 11월 6일부터 1년
금액	5천억원	3천억원
진행율	60%	5%

자료: 각사, 유진투자증권

Top pick: KT

통신 섹터에 대해 비중 확대 의견을 유지한다. 2021 년 통신 산업의 전망은 밝다. 5G 확산에 따라 본격적으로 돈을 벌기 시작하는 시기다. 또한, 5G B2B 시장이 개화되는 시점을 대비해 통신사들은 다양한 실증 사업들을 진행하고 있어, 중장기적 성장 동력도 부족하지 않다. 지속된 디레이팅으로 인해 배당수익률은 3 사 평균 4.6%에 달하는 상황으로, 향후 하방은 제한적일 것으로 예상된다.

통신 섹터 내 Top Pick 으로는 KT 를 제시한다. KT 는 통신 3 사 중 내년 영업이익 모멘텀이 가장 크고, 'DX 플랫폼'을 중심으로 B2B 사업을 전면 개편하면서 B2B 사업이 향후 20% 이상의 높은 성장률을 유지할 수 있을 것으로 예상된다. 2020 년 기준 배당수익률 4.7%, 2021 년 기준 5.1%에 달해 배당주로서의 매력도도 높은 상황이다. 시가총액의 5%에 달하는 3 천억원 규모의 자사주 매입으로 단기 수급이 개선되어 단기 투자 매력도도 높다.

도표 35 **추천주 요약**

	목표주가 (원)	현재주가 (원)	시가총액 (십억원)	2021F			
				PER(배)	PBR(배)	ROE(%)	배당수익률 (%)
KT	**31,000**	**23,500**	**6,136**	**7.3**	**0.4**	**5.9**	**5.1**
SK 텔레콤	320,000	229,500	18,531	10.0	0.7	7.6	4.8
LG유플러스	16,000	11,450	4,977	7.3	0.6	8.5	3.9

자료: 유진투자증권 / 주: 11 월 20 일 종가 기준

II. IT 서비스: 대기업 SI 투자 백서

한국의 디지털 트랜스포메이션에 투자하는 방법

디지털 트랜스포메이션이 산업 전반으로 확산되면서, 국내 대기업 그룹사들의 IT 아웃소싱 역할을 담당하는 대기업 SI(System Integrator)들이 부각되고 있다. 안정적인 대형 캡티브 고객사들을 바탕으로 다양한 디지털 전환 프로젝트들을 수주하고, 관련 기술을 고도화해 캡티브 대상 수주뿐만 아니라 대외 수주도 확대하고 있다. 디지털 트랜스포메이션이라는 장기적인 트렌드에서, 국내 대기업 SI 들의 중장기적 성장 전망은 밝다고 판단된다.

첫째로, **스마트팩토리, 스마트시티 등 스마트-X 시장은 코로나 19 이후 더욱 가파르게 성장할 것**으로 예상된다. 코로나 19 로 인한 경기 둔화로 스마트팩토리 투자가 현재로서는 지연되고 있지만, 많은 기업체들이 디지털 전환 투자를 늘릴 계획이며, 물류 자동화 투자가 증가하고 있다. 스마트시티 프로젝트들도 국가 주도로 2021 년부터 세종 스마트시티를 필두로 본격화된다.

둘째로, 그룹 내에서 **대기업 SI 들은 단순 IT 아웃소싱 업체에 그치지 않고, 그룹 전체의 디지털 전환을 전두지휘하는 중추적인 역할로 성장**하고 있다. 특히, 디지털 전환이 상대적으로 늦은 편인 롯데 그룹의 경우, 롯데정보통신을 중심으로 클라우드 전환과 공장/물류의 스마트화가 진행되고 있는 상황이다. 현대오토에버도 현대자동차그룹의 MaaS(Mobility-as-a-Service) 전략 실행을 위해 역할이 확대되고 있다.

셋째로, **전체 매출의 60~80%를 차지하는 캡티브 물량 증가가 기대**된다. 삼성전자, 포스코, 현대차, 롯데그룹 등 모두 내년 캐팩스 혹은 디지털 전환 투자가 증가할 것으로 예상된다.

기존 커버리지 종목인 삼성 SDS 에 대한 투자의견 BUY 와 목표주가 22 만원을 유지하며, 현대오토에버, 포스코 ICT, 롯데정보통신에 대한 커버리지를 개시하며 투자의견 BUY 를 제시한다.

도표 36 추천주 요약

	목표주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력	시가총액 (십억원)	2021F		
					PER(배)	PBR(배)	ROE(%)
포스코 ICT	**8,500**	**6,850**	**24.1%**	**1,041**	**22.8**	**2.4**	**11.2**
삼성SDS	220,000	179,500	22.6%	13,889	18.0	1.9	6.7
현대오토에버	95,000	80,700	17.7%	1,695	26.5	2.8	11.0
롯데정보통신	48,000	37,800	27.0%	582	14.8	1.3	9.1

자료: 유진투자증권 / 주: 11 월 20 일 종가 기준

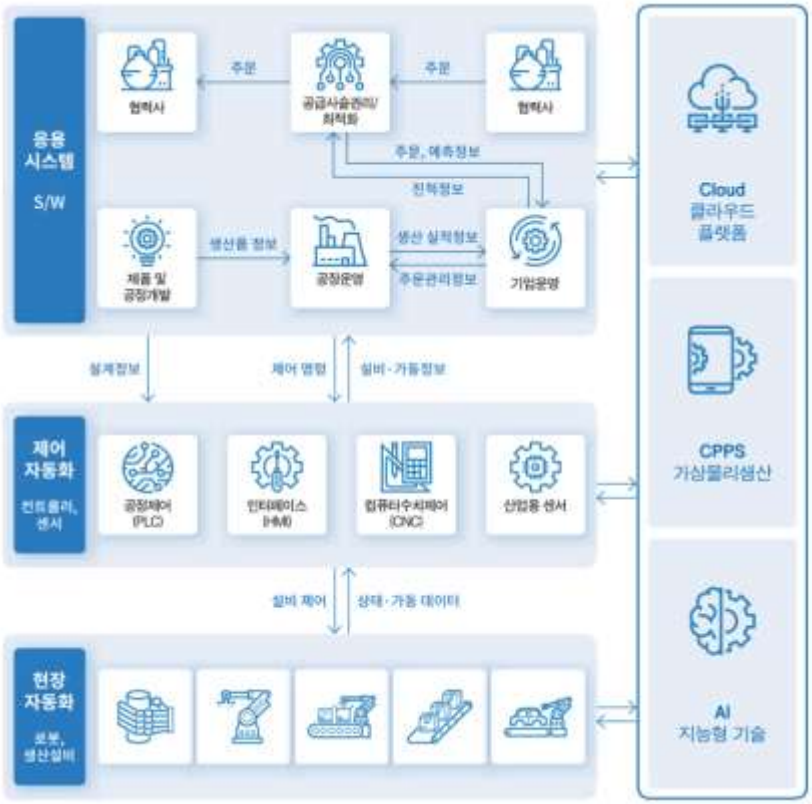
스마트팩토리 → 관심 종목: 포스코 ICT

스마트팩토리는 제품의 기획부터 유통/판매를 아우르는 전 과정을 하나의 플랫폼에서 관리할 수 있게 하고, 나아가 빅데이터 기술과 인공지능 기술을 결합해 실시간으로 공급망 전체를 최적화하는 과정을 아우르는 개념이다.

코로나19 는 전 세계적으로 스마트팩토리에 대한 필요성을 입증하는 사건이 되었다. 각국 정부의 봉쇄 정책으로 인해 글로벌 밸류체인의 불확실성이 전례없이 커져, 본국으로 리쇼어링을 고려하는 기업들이 증가하고 있다. 리쇼어링에 따른 인건비 절감을 위해 스마트 팩토리 도입에 대한 수요가 증가하고 있다. 또한, 코로나 19 에 감염된 인력의 격리와 방역으로 인한 셧다운으로 피해를 입으면서 무인화에 대한 수요도 증가하고 있다.

딜로이트의 글로벌 스마트팩토리 서베이에 따르면, **글로벌 공장 사업자들은 평균적으로 전체 공장 투자액의 약 36%를 스마트화에 투자하겠다고 응답했다. 이는 2019 년 16%에 비해 20%나 증가한 수치**이다.

도표 37 스마트팩토리의 개념



자료: 스마트제조혁신추진단

오래된 미래처럼 느껴지기도 하지만...

국내 스마트팩토리 보급 사업은 2015 년부터 본격적으로 진행되었는데, 파격적인 성과를 거두지는 못했다. 2017 년 말 기준, 국내 스마트팩토리 보급을 주도하는 스마트제조혁신단이 분류하는 5 가지 고도화 분류(도표 38 참조)에 따르면, 기초 단계의 스마트팩토리가 76.4%, 중간 1 21.5%, 중간2 2.1%로, **제조업 산업 전반적으로는 아주 기초적인 단계의 스마트화가 진행 중**이기 때문에, 체감하기 어려운 것은 당연하다.

'진짜' 스마트팩토리라고 말할 수 있는 수준으로 고도화된 스마트팩토리는 투자 부담으로 인해 일부 글로벌 대기업들만 도입한 상황이다. **현재 스마트팩토리라는 미래에 투자하기 위해서는 대규모 투자 여력이 있는 글로벌 대기업을 고객사로 둔 대기업 SI 들에 투자하는 것이 가장 합리적이라고 판단된다.**

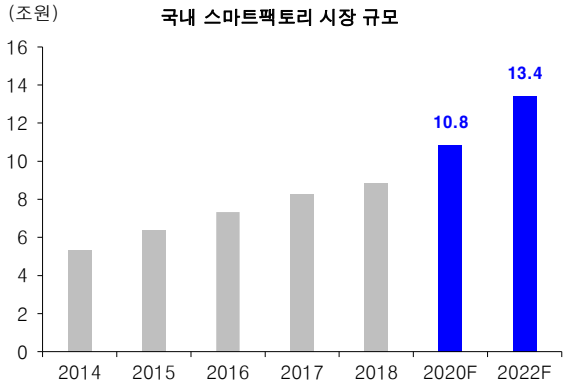
국내 스마트팩토리 시장 규모는 현재 11 조원에 달한다. 이는 대부분 로봇 등 고가의 장비가 시장규모에 모두 포함되기 때문이다. 실질적으로 SI 업체들이 수행하는 영역은 전체 시장 규모에서 5~10% 내외이다.

도표 38 스마트팩토리 고도화 단계 구분

고도화 단계	구분	현장자동화	공장 운영	ERP	제품 개발	SCM
5	고도	IoT/IoS 기반의 CPS화				인터넷 공간 상의 비즈니스 CPS 네트워크 협업
		IoT/IoS화	IoT/IoS화, 빅데이터 기반의 진단 및 운영			
4	중간2	설비제어 자동화	실시간 공장 제어	공장 운영 통합	시뮬레이션과 일괄 프로세스 자동화	다품종 개발 협업
3	중간1	설비데이터 자동 집계	실시간 의사결정	기능 간 통합	기술 정보 생성 자동화와 협업	다품종 생산 협업
2	기초	실적집계 자동화	공정물류 관리(POP)	관리 기능 중심 기능 개별 운용	서버를 통한 기술/납기 관리	단일 모기업 의존
1	ICT 미적용	수작업	수작업	수작업	수작업	전화/이메일 협업

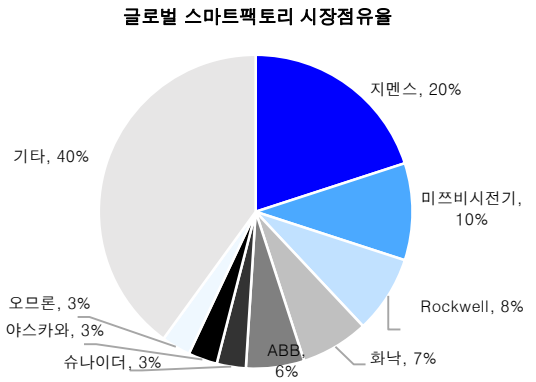
자료: 스마트제조혁신추진단, 유진투자증권

도표 39 2020 년 국내 스마트팩토리 시장 규모는 약 11 조원



자료: Markets and Markets, 유진투자증권

도표 40 글로벌 스마트팩토리 시장점유율



자료: Statista, 유진투자증권

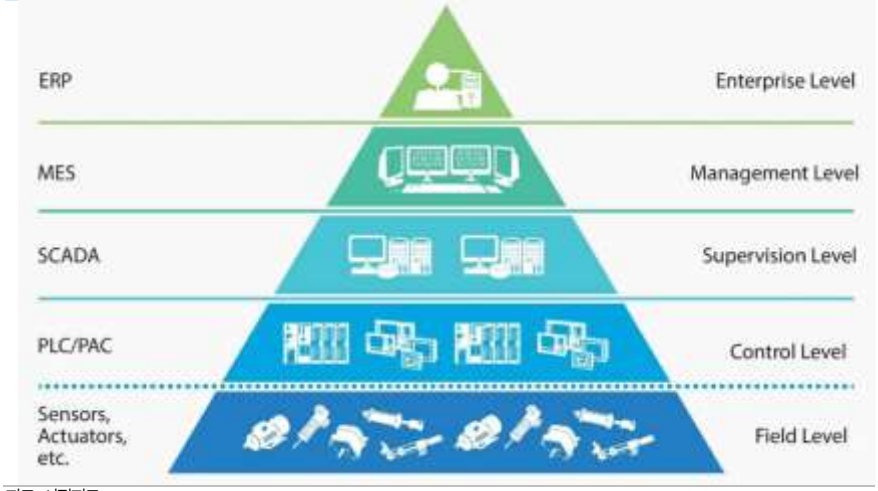
대기업 SI 들의 스마트팩토리 사업 현황

스마트팩토리는 기술적으로 5 단계로 구성된다. (1) 로봇, 기계 장치 등의 **설비를 매입**하고, (2) **컨트롤러(PLC, MLC)를 설비에 설치**해 커스텀 엔지니어링을 진행하고, (3) 해당 컨트롤러들을 엔지니어링단에서 제어하는 **프로세스 컴퓨터(process computer)**를 최적화하고, 그 위에 (4) 해당 컨트롤러들을 소프트웨어 단에서 제어할 수 있는 **MES(Manufacturing Execution System)**를 구성한 뒤, (5) MES 에서 나오는 데이터를 활용해 전사의 투입 자원을 효율적으로 관리**(ERP)**하거나, 서플라이 체인을 최적화**(SCM)**하는 것이다.

국내 대기업 SI 들의 스마트팩토리 사업을 일률적으로 비교하기는 어렵다. 각자 진출한 산업에 적합한 기술력을 지니고 있고, 그룹사별로 프로젝트별 역할 배분도 다르기 때문에 사업 영역에 따라 기술력을 비교하기도 어렵다.

일반적인 IT 서비스 기업들의 사업 영역은 MES 이후를 의미한다. **국내에서 스마트팩토리 사업을 턴키(turn-key) 방식으로 제공할 수 있는 업체는 포스코 ICT 가 유일**하다. 동사는 2018 년 목재 전문 기업인 동화 기업의 파티클 보드 공장에 스마트팩토리를 도입한 바 있으며, LS 니꼬동제련, 한국유리 등 연속공정 위주로 고객사를 확보했다. **포스코 ICT 는 투자 여력을 지닌 중견 제조 업체들의 공장 스마트화에 대한 수요 증대에 따른 최대 수혜 업체**가 될 것으로 전망한다.

도표 41 **대기업 SI 별 사업 영역**



자료: 시장자료

도표 42 대기업 SI 별 사업 영역

진행 현황	수행/진출		일부 수행/진출		준비 중				
스마트팩토리 단계별 사업 영역	Lv.0		Lv.1		Lv.2		Lv.3		Lv.4
	설비 구입		컨트롤러 설치		Process Computer		MES		ERP, SCM
삼성SDS									
현대오토에버									
포스코ICT									
롯데정보통신									

스마트팩토리 산업별 사업 영역	공정별 자동화				산업별 진출 현황			
	정밀 조립 /가공	대형 부품 조립	원자재 /재료 가공	운반/품질 /운영 관리	물류	전자	모빌리티	원자재 /유틸리티
삼성SDS	삼성전자, 삼성전기, 삼성SDI				4PL(자체), 물류자동화	삼성전자, 삼성전기, 삼성SDI		
현대오토에버		HMGICS	현대제철				HMGICS	
포스코ICT			POSCO 포스코 케미칼		공항 BHS, 대외물류센터			POSCO 포스코에너지 대외고객
롯데정보통신			롯데칠성 롯데케미칼		글로벌로지스, 풀필먼트			*음식료

자료: 각 사, 유진투자증권

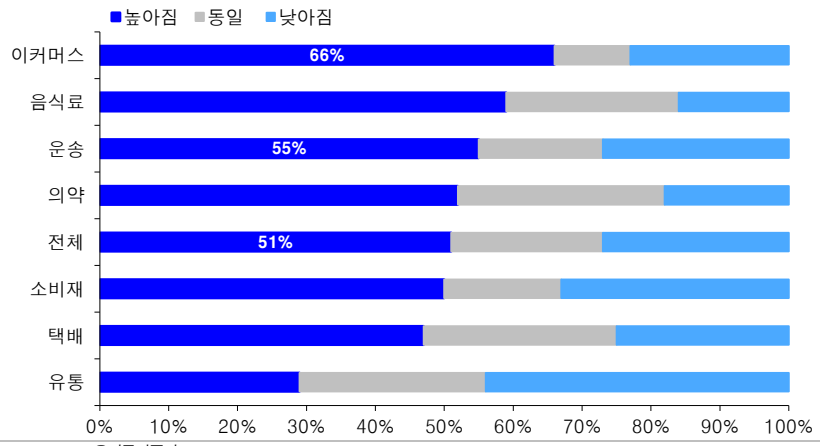
코로나19 로 인한 물류 자동화 투자 수요 증가

미국에서는 실제로 평균적으로 약 51%의 기업들이 코로나19 이후 자동화 투자에 대한 의사가 늘었다고 답했다. 특히, 물류/운송/이커머스 등 코로나 19 로 인해 수요가 급증했던 분야들에서 투자 의사가 도드라진다. **코로나19 로 인해 적응하게 된 언택트 생활 방식이 일상으로 자리잡으면서 물류 자동화에 대한 수요가 증가한** 것이다.

한국에서도 특히 물류 중심의 자동화 투자 증가 흐름이 관측되고 있다. 지난 9 월, **포스코 ICT 는 1,070 억원 규모의 한진 대전 메가 허브 물류 센터의 자동화 시스템 구축 프로젝트를 수주**했다. 동 물류 센터는 연면적 14 만 8,230m^2에 달하는 초대형 물류 센터로, 물류 센터 내 컨베이어 벨트의 총 길이가 37.5km 에 달한다.

국내 택배사들의 경우, 물류가 자동화된 메가 센터를 갖춘 CJ 대한통운을 제외하면 계열사 중 동 프로젝트를 자체적으로 수행하거나, 수행할 여력이 있는 계열사가 거의 없다. **코로나19 로 인한 비대면 온라인 쇼핑이 증가하면서 물류 센터가 대형화/자동화됨에 따라 삼성 SDS, 포스코 ICT 의 수주 증가가 기대된다.**

도표 43 산업별 코로나19 로 인한 자동화 투자 의사 변화



자료: Honeywell, 유진투자증권

도표 44 한진의 대전 메가 허브 물류센터 조감도

자료: 한진

도표 45 국내 주요 물류 기업들의 물류 센터 투자 계획

기업	위치	규모 (1만㎡)	**투자비용 (억원)**	완공 예상	비고
쿠팡	충북 음성	10	**1,000**	2H21	물류 S/W, AI를 활용한 첨단 물류센터
	충북 제천	10	**1,000**	2023	첨단 물류센터
	경북 김천	9	**1,000**	2022	첨단 물류센터
	대전	3	**600**	2021	첨단 물류센터
	광주	17	**2,240**	1H23	첨단 물류센터
	경남 함양	6.6	**720**	1H23	첨단 물류센터
한진	대전	14.8	**2,850**	2023	메가허브 물류센터, 택배 자동화 *** 포스코ICT 수주 (1,070억원)**
롯데글로벌 로지스	충북 진천	14.5	**3,000**	2022	150만 박스 처리 가능
	경기 여주	10	**1,588**	2022	여주 의류통합센터 / 2019년 5월 착공
	경남 양산	-	**762**	2021	영남권 물류통합센터

자료: 언론 보도, 유진투자증권

커넥티드 카 & C-ITS → 관심 종목: 현대오토에버

국내 커넥티드 카 산업은 단기적으로는 C-ITS(지능형 교통체계, Cooperative Intelligent Transport System) 중심으로 성장할 것으로 예상된다. C-ITS 는 노변에 설치된 교통 인프라와 차량간(V2I), 차량과 차량간(V2V) 통신으로 주변 교통상황과 급정거, 낙하물 등 위험 정보를 실시간으로 확인해 교통사고를 예방하는 시스템이다. 디지털 뉴딜의 일환으로 정부는 2025 년까지 국내 4,000km 에 이르는 모든 고속도로에 노변 센서를 설치할 예정이다.

2021 년부터 본격적으로 C-ITS 프로젝트들에 대한 수주가 이뤄질 예상이다. 2020 년까지 누적 1 천억원 수준에 머물렀던 사업 규모는 2021 년 5 천억원 이상으로 증가해, 2023 년까지 누적 2 조원 이상으로 성장할 전망이다. 국내 전체 도로 11 만 km 중 고속도로가 차지하는 비중은 4%에 불과해, 향후 국도 등으로 사업이 확장 적용되면서 사업 규모는 고속도로 한정으로 예상되는 2 조원에서 수십조원 규모로 성장할 것으로 예상된다.

관심 종목으로는 현대오토에버를 추천한다. 현재까지의 실증 프로젝트들은 통신 3 사와 현대오토에버가 주로 수주해왔다. 광주 C-ITS 실증 사업, 대구 5G V2X 실증 사업 등 기존 사업의 30% 이상을 수주해온 역량을 기반으로 동사의 매출은 내년부터 1,500 억원 이상 증가할 수 있을 것으로 예상한다.

도표 46 C-ITS 사업 개요

자료: C-ITS 시범사업 홍보관

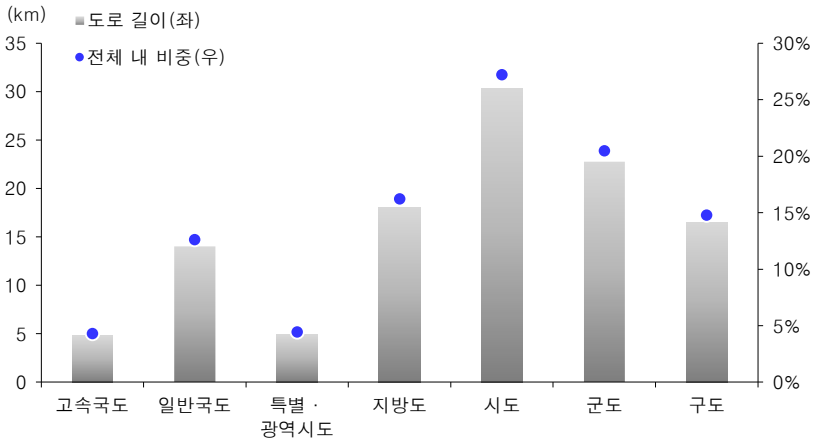
도표 47 C-ITS 사업 규모 전망

자료: 유진투자증권

도표 48 디지털 뉴딜: 고속도로 C-ITS 전환 계획

자료: 행정안전부, 유진투자증권

도표 49 한국 전체 도로 중 고속도로는 4%에 불과



자료: 한국도로공사, 유진투자증권

도표 50 글로벌 C-ITS 사업 동향: 2021 년이 글로벌 C-ITS 사업 원년이 될 것

자료: C-ITS 시범사업 홍보관

도표 51 C-ITS 예시 서비스

자료: C-ITS 시범사업 홍보관

Wave vs. C-V2X?

차량 통신 기술 표준에 따라 C-ITS 사업 수주에서 통신사와 SI 업체의 희비가 갈릴 것으로 예상된다. 현재 차량용 통신 기술은 웨이브(Wave)와 5G 를 활용한 C-V2X 기술인 5G-V2X 로 나뉜다.

웨이브(Wave)는 와이파이를 활용한 기술로, 노변에 다수의 와이파이 공유기(AP)를 설치해 서비스한다. 수년에 걸친 연구와 실증으로 기술 표준이 안정적이다. **C-V2X** 의 경우, 셀룰러(기지국) 기반의 통신 기술로 상용 주파수를 활용하며, 커버리지나 지연시간 등의 성능 면에서 웨이브에 비해 우수하다. **C-V2X 로 표준이 결정되면, 향후 C-ITS 및 커넥티드 카 관련 사업에서 통신사의 역할이 커질 가능성이 높다.**

현재 실증 프로젝트들은 각각의 기술 표준을 모두 이용한 것으로 파악된다. **미국, EU, 중국 등 주요국에서는 C-V2X 기술을 단일 표준으로 채택하고 있어 한국에서의 결정이 중요한 상황**이다. 이에 따라 새로운 통신 모듈을 개발하고, 자동차에 탑재되어야 하는 부품구성도 변화가 필요하기 때문에 모빌리티 밸류체인 전반에 적잖은 파장이 예상된다.

도표 52 웨이브 vs 5G-V2X 비교

	웨이브(Wave)	C-V2X (5G)
개요	무선랜(Wifi) 발전 기술인 802.11p 활용 (Wireless Access in Vehicular Environment)	셀룰러(기지국) 이동통신 기반 차량용 통신 기술
표준화 단체	IEEE	3GPP
장점	기술표준화 완료	커버리지, 전송속도, 지연속도 등 성능 우수
단점	커버리지 및 확장성, 기후 영향	상용화까지 향후 1~2년 소요될 예정
주파수	5.9Ghz	5.9Ghz 및 상용 주파수 활용 가능
데이터 전송 속도	최대 27Mbps	최대 20Gbps (28GHz)
신뢰성	95~99%	99.9~99.999%
지연시간	100ms	10ms
이동성 지원	200km/h	500km/h
커버리지	1km 미만	수 km
국내 채택현황	일부 C-ITS, 하이패스 ITS	일부 C-ITS 프로젝트
해외 채택현황	-	미국, EU, 중국

자료: 시장 자료, 유진투자증권

스마트시티 → 관심 종목: 롯데정보통신

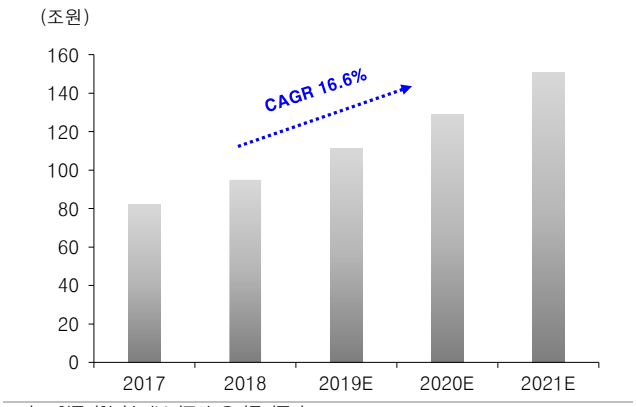
스마트시티는 에너지 등 자원 소모를 줄이고, 교통 혼잡을 최적화하고, 다양한 사고와 재난을 예방할 수 있도록 도시 곳곳에 IoT 센서를 부착해, 도시의 데이터를 모두 빅데이터로 수집한 뒤, 디지털 트윈으로 구현해낸 시스템을 의미한다. 스마트빌딩, 스마트그리드 등 다양한 기술의 집합체라고 볼 수 있다. 국내 전체 시장 규모는 약 11 조원으로 추정된다.

스마트시티 사업은 국가 주도로 이뤄지는 경우가 많다. 이는 본 사업의 본질이 도시화로 인한 자원의 소모와 각종 폐해를 줄이기 위한 공익적인 성격을 갖기 때문이다. 또한, 데이터를 수집하면서 발생하는 사생활 침해, 개인정보 관련 이슈들로 인해 국가 주도 프로젝트로 이뤄지는 것이 가장 현실적인 방안이기도 하다.

도표 53 스마트시티 개념도

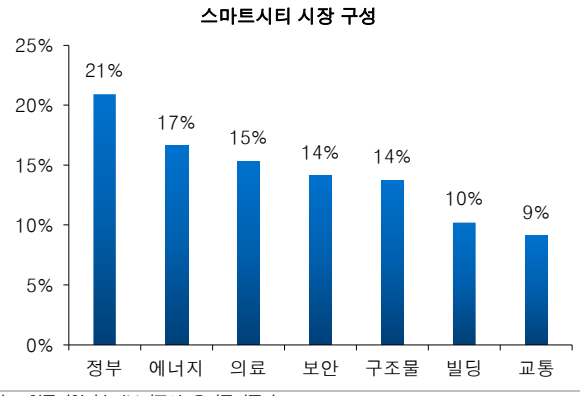
자료: 스마트시티 종합 포털

도표 54 국내 스마트시티 시장 규모 전망



자료: 한국과학기술정보연구원, 유진투자증권

도표 55 스마트시티 시장 구성



자료: 한국과학기술정보연구원, 유진투자증권

고도화된 스마트시티 개발을 위해서는 도시를 계획하는 단계부터 관여해야 한다. 현재는 국가 지정시범도시인 세종 5-1 생활권과 부산 에코델타 스마트시티 중심으로 고도화된 대형 프로젝트들이 계획되어 있으며, 올해 하반기 사업자 선정이 진행되었다. 대형 수주 외에도 지자체별 교통·안전·보건 등의 분야에서 크고 작은 프로젝트들이 일어나고 있어 대기업 SI 들의 꾸준한 수주가 기대된다.

도표 56 스마트시티 국가시범도시 개요

	세종 5-1 생활권	부산 에코델타 스마트시티
위치	세종 합강리 일원	부산시 강서구 일원
사업 기간	2017.07~2023.12	2019 ~ 2023
입주 예정	2023년 4월	2021년 12월
사업 면적	274만m^2 (83만평, 여의도 규모)	219만m^2 (66만평)
계획인구	22,585명 (9,000세대)	8,500명 (3,380세대)
총 사업비	2.5조원 (공공 1조원 + 민간 1.5조원)	2.2조원
수주	LG CNS-LG유플러스-네이버 컨소시움	-

자료: 스마트시티 종합 포털, 유진투자증권

도표 57 지자체별 스마트시티 프로젝트 추진 현황

자료: 제3차 스마트도시 종합계획

스마트시티/빌딩 관련 종목으로는 **롯데정보통신**에 주목할 필요가 있다.

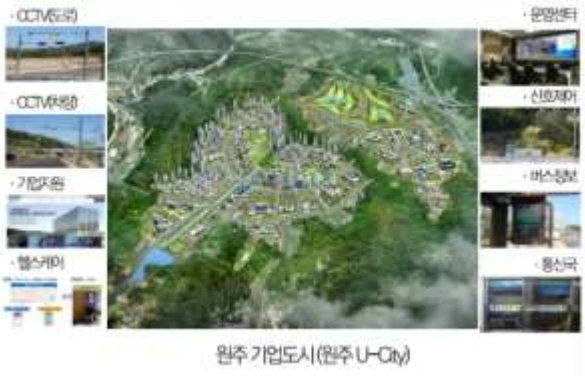
동사는 스마트시티의 파일럿 프로젝트 격인 **원주 U-City(2008~2018) 사업**을 롯데건설과 함께 완료한 바 있다. 강원도 원주시 지정면 일원 529 만 m^2(160 만평)의 부지에, 계획인구 31,788 명의 계획인구를 목표로 원주시와 민간이 공동 투자한 사업이다. 스마트빌딩 사업으로는 롯데월드타워 IBS(스마트빌딩시스템)를 구축했다.

동사는 **신남방 지역에도 스마트빌딩/시티 사업을 확장**하고 있다. 2014 년에는 롯데센터 하노이 IBS 프로젝트를 완료했으며, 2020~23 년 진행될 하노이 롯데몰 프로젝트를 수주했다. 롯데몰 하노이는 하노이시 떠이호구 신도시 상업지구에 위치한 7.3 만 m^2 (2.2 만평) 부지에 연면적 20 만 m^2(6.3 만평) 규모의 복합쇼핑몰로 쇼핑몰, 백화점, 마트, 시네마 등이 입점할 예정이다. 하노이 뚜띠엠 지구에 개발될 스마트시티 사업도 추진 예정이다.

도표 58 롯데월드타워 Intelligent Building System 개요

자료: 롯데정보통신

도표 59 원주 U-City 사업 개요



자료: 롯데정보통신

도표 60 베트남 롯데몰 하노이 전경

자료: 롯데정보통신

기업분석

SK 텔레콤(017670)
BUY(유지) / TP 320,000 원(유지)
흠 잡을 데 없는 성장 시나리오

KT(030200)
BUY(유지) / TP 31,000 원(유지)
2021 년 그룹사 턴어라운드

LG 유플러스(032640)
BUY(유지) / TP 16,000 원(유지)
무선 사업의 순조로운 성장

삼성에스디에스(018260)
BUY(유지) / TP 220,000 원(유지)
상반기는 물류, 하반기는 반도체

현대오토에버(307950)
BUY(신규) / TP 95,000 원(신규)
MaaS 의 핵심은 바로 나

포스코 ICT(022100)
BUY(신규) / TP 8,500 원(신규)
스마트팩토리 No. 1

롯데정보통신(286940)
BUY(신규) / TP 48,000 원(신규)
2021 년, 질적으로 성장하는 시기

케이아이엔엑스(093320)
NR
독보적인 사업 영역, 풍부한 성장성

T · M · T

SK 텔레콤(017670.KS)

5G/Cloud/Telecom 박정원
02)368-6177
jungwon.p@eugenefn.com

흠 잡을 데 없는 성장 시나리오

BUY(유지)

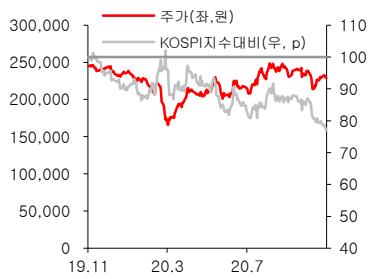
목표주가(12M, 유지)	**320,000 원**
현재주가(11/20)	**229,000 원**

Key Data	(기준일: 2020.11.20)
KOSPI(pt)	2,554
KOSDAQ(pt)	870
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	18,491
52 주 최고/최저(원)	251,500 / 164,000
52 주 일간 Beta	0.72
발행주식수(천주)	80,746
평균거래량(3M,천주)	366
평균거래대금(3M,백만원)	86,619
배당수익률(20F, %)	4.4
외국인 지분율(%)	34.1
주요주주 지분율(%)	
SK 외 4 인	26.8
국민연금공단	11.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	0.7	8.3	-6.3
KOSPI 대비상대수익률	-10.0	-11.6	-20.1	-26.5

Company vs KOSPI composite



4Q Preview

4 분기 영업수익 4.78 조원(+8.4%yoy), 영업이익 2,497 억원(+53.7%yoy) 전망. 5G 순증이 분기 100 만에 달하면서 이동전화수익(2.51 조원)이 전년비 5.2% 성장하고, 마케팅비(별도 기준)는 전년비 6.8% 감소하면서 무선 영업이익이 전년비 43.6% 증가한 1,670 억원을 기록할 전망. 미디어, 보안, 커머스 자회사들의 영업이익도 전분기에 이어 1 천억원 수준 달성이 가능할 것. **2020 년 연간 영업이익은 1.27 조원(+14.7%yoy)으로, 7 년만에 뚜렷한 성장세 기록하는 해가 될 것**

2021 년 Preview

2021 년 영업이익은 1.49 조원(+15.2%yoy) 전망. MNO 영업이익이 1.1 조원(+15%yoy)으로 1 조원대를 회복할 것. 동사는 코로나 19 로 인한 로밍 수익 감소에 따른 타격을 가장 크게 입었음. 코로나 19 완화에 따른 로밍 수익이 일부 회복되면서 2021 년 하반기에는 ARPU 의 전년비 턴어라운드를 기대할 수 있음

미디어, 보안, 커머스 자회사들의 영업이익은 4,360 억원으로 전년비 520 억원 증가할 전망. 티브로드 합병 실적이 5 월부터 반영되었다는 점을 감안해 1~4 월치 영업이익 증분인 240 억원을 제외하면, 전년비 8% 성장하는 것으로, 무난히 달성 가능한 수준

투자의견 BUY, 목표주가 32 만원 유지

내년 하반기 원스토어의 상장을 시작으로 호실적을 보여온 자회사들의 상장을 통해 기업가치가 부각될 것으로 예상한다. 또한, 아마존과 11 번가의 협력으로 동사가 지분을 80% 보유하고 있는 11 번가의 기업가치가 재평가될 가능성도 높다.

올해 기준 배당수익률이 4.4%에 달하며, 내년 배당도 10% 증가할 예정이기 때문에 향후 주가의 하방은 제한적일 것이다. 투자의견 BUY 와 목표주가 32 만원을 유지한다.

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	16,874	17,744	18,564	19,640	20,596
영업이익(십억원)	1,202	1,110	1,295	1,491	1,664
세전계속사업손익(십억원)	3,976	1,163	1,805	2,415	2,679
당기순이익(십억원)	3,132	862	1,420	1,884	2,090
EPS(원)	38,738	11,021	17,467	23,095	25,623
증감률(%)	20.3	-71.5	58.5	32.2	10.9
PER(배)	7.0	21.6	13.1	9.9	8.9
ROE(%)	15.5	3.9	6.0	7.6	8.1
PBR(배)	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	6.5	5.6	4.8	4.6	4.5

자료: 유진투자증권

도표 61 SK 텔레콤 실적 전망

실적(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019A	2020F	2021F
영업수익	**4,450**	**4,603**	**4,731**	**4,780**	**4,771**	**4,858**	**4,964**	**5,047**	**17,744**	**18,564**	**19,640**
qoq	*0.9%*	*3.4%*	*2.8%*	*1.0%*	*-0.2%*	*1.8%*	*2.2%*	*1.7%*			
yoy	*2.7%*	*3.7%*	*3.7%*	*8.4%*	*7.2%*	*5.6%*	*4.9%*	*5.6%*	*5.2%*	*4.6%*	*5.8%*
영업비용	4,148	4,243	4,369	4,509	4,391	4,473	4,574	4,710	16,634	17,270	18,149
인건비	743	736	765	789	763	777	769	833	2,823	3,032	3,143
상품매출원가	349	363	420	526	425	473	567	574	1,833	1,658	2,038
감가비	1,019	1,031	1,035	1,105	1,091	1,040	1,014	1,077	3,935	4,190	4,221
마케팅비(별도)	757	731	740	736	751	758	792	778	2,929	2,964	3,078
영업이익	**302**	**360**	**362**	**272**	**379**	**385**	**389**	**337**	**1,110**	**1,295**	**1,491**
yoy	*-6.4%*	*11.4%*	*19.7%*	*67.2%*	*25.5%*	*7.2%*	*7.7%*	*24.2%*	*-7.6%*	*16.6%*	*15.2%*
영업이익률	*6.8%*	*7.8%*	*7.6%*	*5.7%*	*7.9%*	*7.9%*	*7.8%*	*6.7%*	*6.3%*	*7.0%*	*7.6%*
세전이익	**370**	**548**	**522**	**365**	**444**	**533**	**689**	**748**	**1,163**	**1,805**	**2,415**
순이익	**307**	**432**	**396**	**285**	**347**	**416**	**537**	**584**	**862**	**1,420**	**1,884**
yoy	*-17.9%*	*66.8%*	*44.2%*	*-730.2%*	*13.0%*	*-3.7%*	*35.8%*	*104.9%*	*-72.5%*	*64.7%*	*32.7%*
순이익률	*6.9%*	*9.4%*	*8.4%*	*6.0%*	*7.3%*	*8.6%*	*10.8%*	*11.6%*	*4.9%*	*7.6%*	*9.6%*
지배이익	309	427	387	282	343	412	532	578	890	1,405	1,865
사업부별 실적											
매출액(십억원)	**4,450**	**4,603**	**4,731**	**4,780**	**4,771**	**4,858**	**4,964**	**5,047**	**17,744**	**18,564**	**19,640**
SKT(별도)	2,923	2,940	2,941	3,025	3,060	3,102	3,120	3,228	11,416	11,828	12,510
SKB(연결)	824	918	967	973	976	979	1,007	994	3,176	3,682	3,956
보안	291	323	353	345	321	355	389	379	1,197	1,312	1,444
커머스	190	193	207	209	191	193	207	209	741	798	801
주요 가정('000, 원)											
무선 회선	28,748	28,932	29,034	29,604	30,054	30,454	30,904	31,304	28,648	29,604	31,304
순증	*100*	*184*	*101*	*570*	*450*	*400*	*450*	*400*	*1,266*	*956*	*1,700*
5G 회선	2,648	3,348	4,263	5,263	6,163	7,013	7,913	8,763	2,084	5,263	8,763
핸드셋 대비	*11.0%*	*13.9%*	*17.7%*	*21.8%*	*25.4%*	*28.9%*	*32.5%*	*35.9%*	*8.7%*	*21.8%*	*35.9%*
ARPU(MVNO제외)	30,777	30,158	30,051	30,036	30,072	30,128	30,157	30,216			
qoq	*-1.4%*	*-2.0%*	*-0.4%*	*0.0%*	*0.1%*	*0.2%*	*0.1%*	*0.2%*			

자료: SK 텔레콤, 유진투자증권 전망

도표 62 참고: SK 텔레콤 주요 자회사 가치

	가치 (십억원)	비고
A. SKT(별도)	**10,125**	
1) 12MF 순이익	920	당사 추정치 (4Q20~3Q21)
2) Target P/E(배)	11.0	2012~2014년 LTE 보급 당시 평균 P/E
B. 자회사/관계회사 가치	**5,608**	
* 할인율(%)	20	상장 가능성 고려해 할인율 20% 적용
a) SKB	**2,355**	
1) 12MF 순이익	174	당사 추정치
2) Target P/E(배)	18.2	동종사 LG헬로비전 21F P/E에 30% 할증
3) 지분율(%)	74.3	
b) ADT캡스	**1,025**	에스원 21F P/E 20.1배 적용, 지분율 55%
c) SK인포섹	**536**	안랩 P/E 30.0배 적용, 지분율 100%
d) 11번가	**1,256**	21F P/S 3.0배(이베이코리아, 쿠팡 평균), 지분율 80.3%
e) SK스토아	**274**	21F P/E 14.0배 (KTH 21F P/E) 적용, 지분율 100%
f) 원스토어	**264**	최근 투자 유치한 밸류에이션 5천억원, 지분율 52.7%
g) 웨이브	**360**	최근 투자 유치한 밸류에이션 1.2조원, 지분율 30%
h) 티맵모빌리티	**940**	최근 투자 유치한 밸류에이션 1.0조원, 지분율 94% (가정)
C. 보유지분가치	**9,897**	
* 할인율(%)	40	SK(지주사) 평균 타겟 할인율 적용
a) SK하이닉스	**14,348**	
1) 시가총액	71,490	11/19일 종가 기준
2) 지분율(%)	20.1	
b) 카카오	**807**	
1) 시가총액	32,266	11/19일 종가 기준
2) 지분율(%)	2.5	
c) 기타	2,148	3Q20 관계기업 장부가 기준
D. 적정 주주가치 (A+B+C)	**25,631**	
E. 주식 수(천주)	80,746	
F. 적정 주당 가치(원) (D/E)	317,422	
목표주가(원)	**320,000**	
현재 주가(원)	229,500	11/19일 종가 기준

자료: SK 텔레콤, 유진투자증권
주: 참고용 도표로, 당사의 목표주가 산정 방식이 아님

SK텔레콤(017670.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**42,369**	**44,612**	**46,499**	**47,760**	**49,115**
유동자산	7,959	8,102	9,739	10,099	10,495
현금성자산	2,807	2,361	3,847	3,973	4,156
매출채권	2,946	3,136	3,374	3,562	3,723
재고자산	288	163	180	203	231
비유동자산	34,410	36,509	36,760	37,661	38,620
투자자산	15,196	16,295	16,584	18,383	20,259
유형자산	10,718	12,334	12,074	11,137	10,179
기타	8,496	7,880	8,101	8,141	8,181
부채총계	**20,020**	**21,788**	**21,965**	**22,394**	**22,794**
유동부채	6,848	7,788	7,293	7,477	7,651
매입채무	2,295	2,960	2,787	2,942	3,087
유동성이자부채	1,489	1,766	1,612	1,612	1,612
기타	3,064	3,062	2,894	2,923	2,952
비유동부채	13,172	14,000	14,672	14,917	15,143
비유동이자부채	8,592	9,636	10,291	10,291	10,291
기타	4,581	4,365	4,381	4,626	4,852
자본총계	**22,349**	**22,824**	**24,535**	**25,365**	**26,321**
지배지분	22,471	22,957	24,090	25,066	26,166
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
이익잉여금	22,145	22,235	22,878	23,854	24,954
기타	(2,634)	(2,239)	(1,749)	(1,749)	(1,749)
비지배지분	(122)	(133)	445	299	155
자본총계	**22,349**	**22,824**	**24,535**	**25,365**	**26,321**
총차입금	10,080	11,402	11,903	11,903	11,903
순차입금	7,274	9,041	8,056	7,930	7,747

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**16,874**	**17,744**	**18,564**	**19,640**	**20,596**
증가율(%)	(3.7)	5.2	4.6	5.8	4.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**16,874**	**17,744**	**18,564**	**19,640**	**20,596**
판매 및 일반관리비	15,672	16,634	17,270	18,149	18,932
기타영업손익	(2)	6	4	5	4
영업이익	**1,202**	**1,110**	**1,295**	**1,491**	**1,664**
증가율(%)	(21.8)	(7.6)	16.6	15.2	11.6
EBITDA	**4,486**	**5,046**	**5,485**	**5,713**	**5,850**
증가율(%)	(6.2)	12.5	8.7	4.1	2.4
영업외손익	**2,774**	**53**	**511**	**924**	**1,015**
이자수익	105	73	57	64	68
이자비용	307	398	395	364	333
지분법손익	3,271	450	857	1,244	1,300
기타영업손익	(294)	(72)	(9)	(20)	(20)
세전순이익	**3,976**	**1,163**	**1,805**	**2,415**	**2,679**
증가율(%)	16.8	(70.8)	55.3	33.8	10.9
법인세비용	844	301	386	531	589
당기순이익	**3,132**	**862**	**1,420**	**1,884**	**2,090**
증가율(%)	17.9	(72.5)	64.7	32.7	10.9
지배주주지분	3,128	890	1,410	1,865	2,069
증가율(%)	20.3	(71.5)	58.5	32.2	10.9
비지배지분	4	(28)	9	19	21
EPS(원)	**38,738**	**11,021**	**17,467**	**23,095**	**25,623**
증가율(%)	20.3	(71.5)	58.5	32.2	10.9
수정EPS(원)	38,738	11,021	17,467	23,095	25,623
증가율(%)	20.3	(71.5)	58.5	32.2	10.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**4,333**	**3,986**	**5,049**	**4,913**	**5,016**
당기순이익	3,132	862	1,420	1,884	2,090
자산상각비	3,284	3,936	4,190	4,221	4,186
기타비현금성손익	(3,271)	(449)	(328)	(1,144)	(1,218)
운전자본증감	26	(836)	(268)	(48)	(41)
매출채권감소(증가)	507	(220)	(137)	(187)	(162)
재고자산감소(증가)	(13)	116	(12)	(23)	(29)
매입채무증가(감소)	(330)	144	24	156	144
기타	(138)	(877)	(142)	6	6
투자현금	**(4,048)**	**(3,583)**	**(2,636)**	**(3,941)**	**(3,908)**
단기투자자산감소	(418)	280	48	(42)	(44)
장기투자증권감소	0	0	975	(428)	(460)
설비투자	2,792	3,376	3,376	3,304	3,248
유형자산처분	58	18	5	0	0
무형자산처분	(497)	(134)	(85)	(40)	(40)
재무현금	**(238)**	**(637)**	**(878)**	**(888)**	**(969)**
차입금증가	373	150	262	0	0
자본증가	(706)	(419)	(811)	(888)	(969)
배당금지급	706	719	811	888	969
현금 증감	**49**	**(236)**	**1,543**	**84**	**139**
기초현금	1,458	1,507	1,271	2,814	2,898
기말현금	1,507	1,271	2,814	2,898	3,038
Gross Cash flow	4,701	5,213	5,282	4,962	5,057
Gross Investment	3,604	4,699	2,952	3,947	3,906
Free Cash Flow	**1,097**	**514**	**2,330**	**1,014**	**1,152**

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	38,738	11,021	17,467	23,095	25,623
BPS	278,291	284,310	298,340	310,434	324,057
DPS	10,000	10,000	10,000	11,000	12,000
밸류에이션(배,%)					
PER	7.0	21.6	13.1	9.9	8.9
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/ EBITDA	6.5	5.6	4.8	4.6	4.5
배당수익율	3.7	4.2	4.4	4.8	5.2
PCR	4.6	3.7	3.5	3.7	3.7
수익성(%)					
영업이익율	7.1	6.3	7.0	7.6	8.1
EBITDA이익율	26.6	28.4	29.5	29.1	28.4
순이익율	18.6	4.9	7.6	9.6	10.1
ROE	15.5	3.9	6.0	7.6	8.1
ROIC	6.4	4.9	5.7	6.5	7.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	32.5	39.6	32.8	31.3	29.4
유동비율	116.2	104.0	133.5	135.1	137.2
이자보상배율	3.9	2.8	3.3	4.1	5.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	5.3	5.8	5.7	5.7	5.7
재고자산회전율	60.2	78.7	108.2	102.6	94.9
매입채무회전율	7.5	6.8	6.5	6.9	6.8

자료: 유진투자증권

T · M · T

KT (030200.KS)

5G/Cloud/Telecom 박정원
02)368-6177
jungwon.p@eugenefn.com

2021 년 그룹사 턴어라운드

BUY(유지)

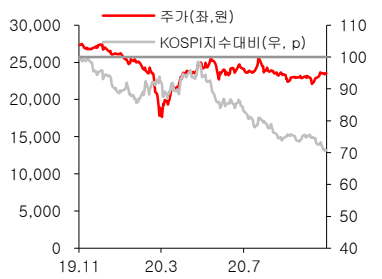
목표주가(12M, 유지)	**31,000 원**
현재주가(11/20)	**23,500 원**

Key Data	(기준일: 2020.11.20)
KOSPI(pt)	2,554
KOSDAQ(pt)	870
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	6,136
52 주 최고/최저(원)	27,500 / 17,250
52 주 일간 Beta	0.68
발행주식수(천주)	261,112
평균거래량(3M,천주)	916
평균거래대금(3M,백만원)	21,300
배당수익률(20F, %)	4.7
외국인 지분율(%)	43.6
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	12.5
자사주	6.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.0	-0.6	-5.6	-14.1
KOSPI 대비상대수익률	-6.3	-12.9	-34.0	-34.2

Company vs KOSPI composite



4Q Preview: 그룹사 부진 불가피

4 분기 영업이익은 1,695 억원(+2.7%yoy) 전망. KT(별도)의 경우, 5G 가입자 비중 확대에 따른 구조적 턴어라운드가 지속되어 영업이익 730 억원(+36.2%yoy) 전망. 코로나19 영향으로 3 분기와 마찬가지로 카드, 부동산 자회사들의 부진이 지속될 것으로 예상되어 전사 영업이익은 전년비 소폭 증가에 그칠 것. 2020 년 연간 영업이익은 1.19 조원(+3.1%yoy)으로, 본업의 성장을 자회사의 부진이 상쇄하는 해가 될 것

2021 년 Preview: 그룹사 턴어라운드 기대

2021 년 영업이익은 1.42 조원(+19.4%yoy)으로, 자회사의 턴어라운드가 핵심. 상반기 중으로 코로나 19 사태가 종식될 것을 가정했을 때, 내수 경기가 V 자 반등하면서 KT 에스테이트의 호텔운영과 개발사업 및 BC 카드의 실적이 큰 폭으로 반등할 것으로 예상함. 자회사의 영업이익이 전년비 1,200 억원 증가할 것.

KT(별도)의 실적도 5G 가입자 확보와 함께 순조로운 턴어라운드가 진행되어 영업이익 9,420 억원(+1,100 억원 yoy) 증가 예상

투자의견 BUY, 목표주가 31,000 원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 31,000 원을 유지하며, 통신 섹터 Top Pick 으로 제시한다.

2020 년, 자회사의 실적 기저가 워낙 낮았던 탓에 동사는 통신 3 사 중 2021 년 영업이익 모멘텀이 가장 강할 것으로 예상한다. 또한, 중장기적 성장 동력인 B2B 사업을 통신 3 사 중 가장 적극적으로 전개하고 있다.

단기적으로도 주가의 상승 모멘텀이 충분해보인다. 현재 시가총액의 4~5%에 달하는 3 천억원 규모의 자사주 매입이 진행 중이며, 2021 년 기준 배당수익률이 5.1%에 달해 하방은 제한적이라고 판단된다.

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	23,460	24,342	23,975	25,086	26,226
영업이익(십억원)	1,262	1,151	1,187	1,421	1,536
세전계속사업손익(십억원)	1,091	980	1,126	1,352	1,434
당기순이익(십억원)	762	669	760	947	1,004
EPS(원)	2,637	2,371	2,580	3,227	3,421
증감률(%)	44.4	-10.1	8.8	25.1	6.0
PER(배)	11.3	11.4	9.1	7.3	6.9
ROE(%)	5.5	4.6	4.9	5.9	6.1
PBR(배)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	2.4	2.3	2.0	1.7	1.6

자료: 유진투자증권

도표 63 KT 실적 전망

실적(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019A	2020F	2021F
영업수익	**5,834**	**6,099**	**6,214**	**6,195**	**5,832**	**5,877**	**6,001**	**6,265**	**24,342**	**23,975**	**25,086**
qoq	*-2.7%*	*4.5%*	*1.9%*	*-0.3%*	*-5.9%*	*0.8%*	*2.1%*	*4.4%*			
yoy	*2.2%*	*5.0%*	*4.5%*	*3.4%*	*0.0%*	*-3.6%*	*-3.4%*	*1.1%*	*3.8%*	*-1.5%*	*4.6%*
영업비용	5,432	5,810	5,901	6,047	5,449	5,535	5,709	6,096	23,191	22,788	23,665
인건비	907	1,006	884	1,254	929	984	1,082	1,040	4,052	4,035	4,158
감가비	907	903	897	931	913	911	905	1,016	3,639	3,745	4,111
마케팅비(별도)*	548	589	574	532	531	565	590	587	2,244	2,273	2,446
영업이익	**402**	**288**	**312**	**148**	**383**	**342**	**292**	**170**	**1,151**	**1,187**	**1,421**
yoy	*1.3%*	*-27.8%*	*-15.4%*	*54.7%*	*-4.7%*	*18.6%*	*-6.4%*	*14.6%*	*-8.8%*	*3.1%*	*19.7%*
영업이익률	*6.9%*	*4.7%*	*5.0%*	*2.4%*	*6.6%*	*5.8%*	*4.9%*	*2.7%*	*4.7%*	*5.0%*	*5.7%*
순이익	**260**	**203**	**213**	**-7**	**227**	**208**	**230**	**96**	**669**	**760**	**947**
yoy	*15.9%*	*-27.6%*	*-10.9%*	*적전*	*-12.7%*	*2.2%*	*7.9%*	*흑전*	*-12.2%*	*13.6%*	*24.5%*
순이익률	*15.0%*	*11.9%*	*12.4%*	*-0.4%*	*13.1%*	*12.1%*	*13.2%*	*5.4%*	*9.7%*	*10.9%*	*13.0%*
지배이익	231	174	190	24	208	177	203	85	619	674	843
사업부별 실적											
매출액(십억원)	**5,834**	**6,099**	**6,214**	**6,195**	**5,832**	**5,877**	**6,001**	**6,265**	**24,342**	**23,975**	**25,086**
KT(별도)	4,334	4,559	4,706	4,606	4,429	4,340	4,521	4,689	18,205	17,978	19,065
무선서비스	1,733	1,712	1,726	1,705	1,736	1,723	1,742	1,769	6,877	6,969	7,307
인터넷	500	503	500	499	503	497	499	502	2,002	2,000	2,040
IPTV	373	406	410	410	418	408	459	453	1,600	1,738	1,893
B2B	624	685	685	726	675	701	690	700	2,719	2,767	3,191
그룹사	1,500	1,540	1,508	1,589	1,403	1,537	1,481	1,577	6,137	5,997	6,021
yoy(%)	**2.2**	**5.0**	**4.5**	**3.4**	**0.0**	**-3.6**	**-3.4**	**1.1**	**3.8**	**-1.5**	**4.6**
KT(별도)	*-1.9*	*4.9*	*6.9*	*2.6*	*2.2*	*-4.8*	*-3.9*	*1.8*	*3.1*	*-1.2*	*6.0*
무선서비스	*-0.5*	*-2.9*	*-1.9*	*0.9*	*0.2*	*0.6*	*0.9*	*3.7*	*-1.1*	*1.3*	*4.8*
인터넷	*0.0*	*2.0*	*0.6*	*0.1*	*0.5*	*-1.3*	*-0.3*	*0.6*	*0.7*	*-0.1*	*2.0*
IPTV	*17.1*	*13.6*	*16.1*	*13.7*	*11.9*	*0.5*	*11.9*	*10.5*	*15.1*	*8.6*	*8.9*
B2B	*10.5*	*11.4*	*7.8*	*19.9*	*8.2*	*2.4*	*0.8*	*-3.5*	*12.4*	*1.7*	*15.3*
그룹사	*16.1*	*5.3*	*-2.4*	*5.7*	*-6.5*	*-0.2*	*-1.8*	*-0.8*	*5.8*	*-2.3*	*0.4*
영업이익(십억원)	**402**	**288**	**312**	**148**	**383**	**342**	**292**	**170**	**1,151**	**1,187**	**1,421**
KT(별도)	296	191	198	54	300	253	207	73	739	833	942
그룹사	106	97	115	94	84	89	86	96	412	355	479
주요 가정('000, 원)											
무선 회선	21,334	21,549	21,771	21,922	21,975	22,133	22,333	22,613	21,922	22,613	23,413
순증	*213*	*216*	*222*	*150*	*53*	*141*	*200*	*280*	*802*	*691*	*800*
5G 회선	-	419	1,055	1,419	1,779	2,237	2,812	3,442	1,419	3,442	5,842
핸드셋 대비		*3.0%*	*7.5%*	*10.0%*	*12.5%*	*15.7%*	*19.6%*	*24.0%*	*10.0%*	*24.0%*	*40.4%*
ARPU(MVNO제외)	31,048	31,284	31,494	31,726	31,616	31,393	31,620	31,650	31,726	31,650	32,155
qoq	*-1.3%*	*0.8%*	*0.7%*	*0.7%*	*-0.3%*	*-0.7%*	*0.7%*	*0.1%*			

자료: KT, 유진투자증권 전망
*주: 마케팅비 = 판매비 + 광고선전비 – 단말이익

KT(030200.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**32,189**	**34,061**	**34,287**	**34,765**	**35,615**
유동자산	11,894	11,898	12,776	13,335	14,317
현금성자산	3,698	3,174	4,324	4,633	5,353
매출채권	5,807	5,906	5,701	5,914	6,130
재고자산	684	665	577	593	616
비유동자산	20,295	22,163	21,512	21,430	21,298
투자자산	3,819	5,544	5,530	5,754	5,988
유형자산	13,068	13,785	13,550	13,394	13,178
기타	3,407	2,834	2,432	2,282	2,132
부채총계	**17,458**	**18,874**	**18,672**	**18,954**	**19,286**
유동부채	9,388	10,111	9,924	10,146	10,417
매입채무	6,948	7,597	6,914	7,123	7,381
유동성이자부채	1,369	1,187	1,669	1,669	1,669
기타	1,070	1,327	1,341	1,354	1,368
비유동부채	8,070	8,763	8,748	8,807	8,869
비유동이자부채	5,443	6,262	6,483	6,483	6,483
기타	2,627	2,501	2,266	2,325	2,386
자본총계	**14,731**	**15,187**	**15,615**	**15,811**	**16,328**
지배지분	13,203	13,667	14,111	14,367	14,946
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,440	1,441	1,440	1,440	1,440
이익잉여금	11,329	11,637	12,223	12,779	13,358
기타	(1,131)	(976)	(1,117)	(1,417)	(1,417)
비지배지분	1,529	1,520	1,504	1,444	1,382
자본총계	**14,731**	**15,187**	**15,615**	**15,811**	**16,328**
총차입금	6,813	7,449	8,152	8,152	8,152
순차입금	3,114	4,275	3,827	3,519	2,798

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**23,460**	**24,342**	**23,975**	**25,086**	**26,226**
증가율(%)	0.3	3.8	(1.5)	4.6	4.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**23,460**	**24,342**	**23,975**	**25,086**	**26,226**
판매 및 일반관리비	22,199	23,191	22,788	23,665	24,690
기타영업손익	1	4	(2)	4	4
영업이익	**1,262**	**1,151**	**1,187**	**1,421**	**1,536**
증가율(%)	(8.3)	(8.8)	3.1	19.7	8.1
EBITDA	**4,626**	**4,832**	**5,024**	**5,531**	**5,606**
증가율(%)	(3.9)	4.4	4.0	10.1	1.3
영업외손익	**(171)**	**(171)**	**(61)**	**(68)**	**(102)**
이자수익	245	283	255	251	262
이자비용	297	268	278	291	302
지분법손익	(2)	(3)	(6)	(12)	(12)
기타영업손익	(117)	(183)	(31)	(16)	(50)
세전순이익	**1,091**	**980**	**1,126**	**1,352**	**1,434**
증가율(%)	30.3	(10.2)	15.0	20.1	6.0
법인세비용	328	310	366	406	430
당기순이익	**762**	**669**	**760**	**947**	**1,004**
증가율(%)	35.8	(12.2)	13.6	24.5	6.0
지배주주지분	688	619	674	843	893
증가율(%)	44.4	(10.1)	8.8	25.1	6.0
비지배지분	74	50	86	104	110
EPS(원)	**2,637**	**2,371**	**2,580**	**3,227**	**3,421**
증가율(%)	44.4	(10.1)	8.8	25.1	6.0
수정EPS(원)	2,637	2,371	2,580	3,227	3,421
증가율(%)	44.4	(10.1)	8.8	25.1	6.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**4,010**	**3,745**	**4,696**	**4,986**	**5,035**
당기순이익	762	669	760	947	1,004
자산상각비	3,365	3,681	3,837	4,111	4,070
기타비현금성손익	127	117	504	(43)	(49)
운전자본증감	(622)	(1,130)	(430)	(28)	10
매출채권감소(증가)	(81)	(433)	(137)	(213)	(216)
재고자산감소(증가)	(274)	(24)	102	(16)	(23)
매입채무증가(감소)	(168)	44	173	209	257
기타	(99)	(717)	(568)	(8)	(8)
투자현금	**(2,704)**	**(3,887)**	**(4,025)**	**(4,102)**	**(4,012)**
단기투자자산감소	231	(167)	100	(12)	(12)
장기투자증권감소	0	0	(9)	(35)	(36)
설비투자	2,261	3,270	3,471	3,304	3,205
유형자산처분	91	52	14	0	0
무형자산처분	(726)	(519)	(526)	(550)	(550)
재무현금	**(532)**	**(250)**	**195**	**(587)**	**(313)**
차입금증가	(214)	89	474	0	0
자본증가	(299)	(305)	(270)	(587)	(313)
배당금지급	299	305	270	287	313
현금 증감	**775**	**(398)**	**867**	**297**	**709**
기초현금	1,928	2,703	2,306	3,173	3,470
기말현금	2,703	2,306	3,173	3,470	4,179
Gross Cash flow	4,834	5,188	5,101	5,014	5,025
Gross Investment	3,557	4,851	4,555	4,118	3,991
Free Cash Flow	**1,277**	**338**	**546**	**896**	**1,034**

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,637	2,371	2,580	3,227	3,421
BPS	50,563	52,341	54,043	55,021	57,242
DPS	1,100	1,100	1,100	1,200	1,300
밸류에이션(배,%)					
PER	11.3	11.4	9.1	7.3	6.9
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	2.4	2.3	2.0	1.7	1.6
배당수익율	3.7	4.1	4.7	5.1	5.5
PCR	1.6	1.4	1.2	1.2	1.2
수익성(%)					
영업이익율	5.4	4.7	5.0	5.7	5.9
EBITDA이익율	19.7	19.8	21.0	22.0	21.4
순이익율	3.2	2.7	3.2	3.8	3.8
ROE	5.5	4.6	4.9	5.9	6.1
ROIC	5.2	4.4	4.3	5.3	5.8
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	21.1	28.1	24.5	22.3	17.1
유동비율	126.7	117.7	128.7	131.4	137.4
이자보상배율	4.2	4.3	4.3	4.9	5.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	4.0	4.2	4.1	4.3	4.4
재고자산회전율	41.1	36.1	38.6	42.9	43.4
매입채무회전율	3.3	3.3	3.3	3.6	3.6

자료: 유진투자증권

T · M · T

LG 유플러스(032640.KS)

무선 사업의 순조로운 성장

5G/Cloud/Telecom 박정원
02)368-6177
jungwon.p@eugenefn.com

BUY(유지)

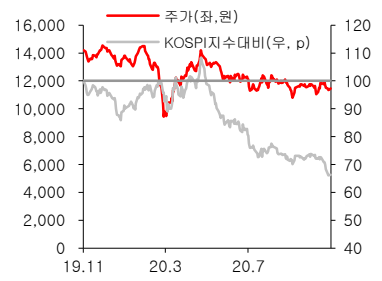
목표주가(12M, 유지)	**16,000 원**
현재주가(11/20)	**11,450 원**

Key Data	(기준일: 2020.11.20)
KOSPI(pt)	2,554
KOSDAQ(pt)	870
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	4,999
52 주 최고/최저(원)	14,650 / 9,210
52 주 일간 Beta	0.85
발행주식수(천주)	436,611
평균거래량(3M,천주)	1,944
평균거래대금(3M,백만원)	22,751
배당수익률(20F, %)	3.5
외국인 지분율(%)	31.0
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1 인	37.7
국민연금공단	12.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.6	-0.4	-15.5	-17.9
KOSPI 대비상대수익률	-10.8	-12.7	-43.8	-38.1

Company vs KOSPI composite



4Q Preview

4 분기 영업수익은 3.53 조원(+11.4%yoy), 영업이익은 2,169 억원(+19.1%yoy) 전망. 아이폰 12 출시로 역대 분기 최다 5G 가입자 순증인 40 만명을 달성하면서, 무선서비스수익은 전년비 6% 성장한 2.5 조원 전망. 가입자 시장 안정화 기조가 유지되면서 마케팅비는 전년비 0.8% 증가하는 데 그칠 것. 무선의 턴어라운드로 2020 년 연간 영업이익은 9,280 억원(+35.2%yoy) 전망

2021 년 Preview

2021 년 영업수익 14.2 조원(+5.7%yoy), 영업이익은 1.02 조원(+9.7%yoy) 전망. 무선 사업은 5G 가입자 확보 가속화를 통한 턴어라운드가 지속될 것. IPTV 의 경우, U+아이들나라 등 세그먼트별 가입자 특화 서비스 확대를 통해 해지율 감소와 ARPU 상승세가 지속되면서 +11%yoy 성장할 것. B2B 사업부도 +15% 이상 성장할 것으로 예상되는 IDC 사업부의 기여로 연 5% 이상의 성장률 달성 가능

화웨이 우려가 유일한 맹점

동사는 통신 3 사 중 非통신 자회사가 없는 유일한 업체로, 무선 업황의 턴어라운드의 수혜를 가장 크게 받으며, 실제로 올해 가장 큰 폭의 영업이익 성장세를 보이고 있다. 그럼에도 화웨이 장비 관련된 과도한 우려로 실적 호조에도 불구하고 동사의 현재 주가는 2021F P/E 기준 7.3 배에 불과하다.

최근 미국 정부가 퀄컴의 LTE AP 칩 수출을 허용하면서, LTE 관련 일부 품목에 대한 수출 규제가 완화될 수 있다는 기대감이 생겨나고 있어 투자 센티먼트는 개선될 가능성이 높다고 판단한다. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 16,000 원을 유지한다.

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	11,726	12,382	13,438	14,209	15,090
영업이익(십억원)	741	686	935	1,026	1,152
세전계속사업손익(십억원)	658	574	806	910	1,040
당기순이익(십억원)	482	439	847	701	802
EPS(원)	1,103	1,005	1,899	1,557	1,782
증감률(%)	-12.0	-8.9	88.9	-18.0	14.5
PER(배)	16.0	14.1	6.0	7.4	6.4
ROE(%)	8.0	6.3	11.2	8.5	9.1
PBR(배)	1.1	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	4.2	4.1	2.9	2.5	2.3

자료: 유진투자증권

도표 64 LG 유플러스 실적 전망

실적(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019A	2020F	2021F
영업수익	**3,287**	**3,273**	**3,341**	**3,535**	**3,479**	**3,528**	**3,503**	**3,695**	**12,382**	**13,435**	**14,206**
yoy	*11.9%*	*5.1%*	*5.9%*	*11.4%*	*5.8%*	*7.8%*	*4.9%*	*4.5%*	*2.1%*	*8.5%*	*5.7%*
영업비용	3,067	3,033	3,090	3,313	3,219	3,279	3,248	3,436	11,696	12,503	13,182
인건비	336	369	358	371	341	441	385	480	1,153	1,435	1,648
감가비	507	503	507	555	579	543	607	553	1,747	2,073	2,282
마케팅비(별도)	560	553	577	601	557	577	585	596	1,728	1,886	2,029
영업이익	**220**	**240**	**251.2**	**222**	**260**	**249**	**255**	**259**	**686**	**932**	**1,023**
yoy	*11.5%*	*59.2%*	*60.6%*	*21.7%*	*18.2%*	*3.8%*	*1.7%*	*17.0%*	*-6.1%*	*35.8%*	*9.8%*
영업이익률	*6.7%*	*7.3%*	*7.5%*	*6.3%*	*7.5%*	*7.1%*	*7.3%*	*7.0%*	*5.5%*	*6.9%*	*7.2%*
순이익	**149**	**151**	**403**	**142**	**179**	**171**	**176**	**172**	**439**	**845**	**699**
yoy	*12.2%*	*52.9%*	*286.2%*	*37.6%*	*20.5%*	*13.5%*	*-56.4%*	*21.3%*	*-8.9%*	*92.5%*	*-17.3%*
순이익률	*4.5%*	*4.6%*	*12.1%*	*4.0%*	*5.2%*	*4.8%*	*5.0%*	*4.7%*	*3.5%*	*6.3%*	*4.9%*
지배이익	145	146	397	138	174	166	171	167	439	826	678
사업부별 실적											
매출액(십억원)	**3,287**	**3,273**	**3,341**	**3,535**	**3,479**	**3,528**	**3,503**	**3,695**	**12,382**	**13,435**	**14,206**
서비스수익	2,329	2,377	2,418	2,500	2,482	2,543	2,574	2,669	9,169	9,624	10,268
무선서비스	1,411	1,425	1,460	1,493	1,510	1,538	1,566	1,611	5,164	5,470	5,912
홈미디어	490	495	514	538	537	539	560	585	1,851	2,037	2,221
B2B	313	345	334	354	331	364	353	372	1,298	1,346	1,420
단말수익	694	621	662	741	728	707	658	737	3,169	2,717	2,830
LG헬로	259	270	262	281	255	266	258	277	1,112	1,072	1,056
yoy(%)	***11.9***	***5.1***	***5.9***	***11.4***	***5.8***	***7.8***	***4.9***	***4.5***	***2.1***	***8.5***	***5.7***
서비스수익	*4.8*	*4.0*	*4.9*	*6.0*	*6.6*	*7.0*	*6.5*	*6.7*	*-1.6*	*5.0*	*6.7*
무선서비스	*4.9*	*3.7*	*4.4*	*6.6*	*7.0*	*8.0*	*7.3*	*7.9*	*2.0*	*5.9*	*8.1*
홈미디어	*9.8*	*8.8*	*11.8*	*9.9*	*9.6*	*9.0*	*8.9*	*8.7*	*13.4*	*10.1*	*9.0*
B2B	*3.9*	*5.0*	*2.3*	*3.5*	*5.5*	*5.7*	*5.5*	*5.3*	*-2.6*	*3.7*	*5.5*
단말수익	*-1.6*	*-24.2*	*-21.1*	*-8.1*	*5.0*	*13.9*	*-0.6*	*-0.5*	*13.9*	*-14.3*	*4.2*
LG헬로	*-6.0*	*-5.4*	*-4.3*	*1.1*	*-1.5*	*-1.5*	*-1.5*	*-1.5*	*-5.6*	*-3.6*	*-1.5*
주요 가정('000, 원)											
무선 회선	15,519	15,859	16,265	16,635	16,955	17,325	17,665	18,055	15,256	16,635	18,055
순증	*263*	*340*	*406*	*370*	*320*	*370*	*340*	*390*	*1,128*	*1,379*	*1,420*
5G 회선	1,455	1,785	2,173	2,573	2,923	3,323	3,723	4,173	1,165	2,573	4,173
핸드셋 대비	*13.0%*	*15.8%*	*19.2%*	*22.5%*	*25.4%*	*28.8%*	*32.1%*	*35.7%*	*10.5%*	*22.5%*	*35.7%*
ARPU(MVNO제외)	30,796	30,480	30,695	30,745	30,831	30,705	30,659	30,682			
qoq	*0.5%*	*-1.0%*	*0.7%*	*0.2%*	*0.3%*	*-0.4%*	*-0.2%*	*0.1%*			

자료: LG 유플러스, 유진투자증권 전망

LG유플러스(032640.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**13,940**	**17,941**	**16,772**	**16,843**	**17,537**
유동자산	4,247	4,805	4,115	4,080	4,801
현금성자산	448	573	599	450	972
매출채권	1,880	1,924	2,326	2,432	2,586
재고자산	455	437	375	375	412
비유동자산	9,693	13,136	12,657	12,763	12,737
투자자산	995	1,412	1,427	1,485	1,545
유형자산	6,466	8,861	9,340	9,498	9,515
기타	2,232	2,862	1,890	1,780	1,676
부채총계	**7,087**	**10,591**	**8,755**	**8,304**	**8,398**
유동부채	3,833	4,649	3,716	3,749	3,826
매입채무	1,402	1,783	1,939	2,027	2,155
유동성이자부채	895	966	1,068	1,068	1,068
기타	1,536	1,899	709	654	604
비유동부채	3,254	5,943	5,039	4,555	4,572
비유동이자부채	2,076	4,806	4,174	3,674	3,674
기타	1,177	1,136	865	882	898
자본총계	**6,853**	**7,350**	**8,017**	**8,539**	**9,139**
지배지분	6,853	7,081	7,732	8,238	8,819
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	3,447	3,674	4,328	4,833	5,415
기타	(5)	(4)	(6)	(6)	(6)
비지배지분	0	269	284	301	320
자본총계	**6,853**	**7,350**	**8,017**	**8,539**	**9,139**
총차입금	2,971	5,773	5,242	4,742	4,742
순차입금	2,523	5,200	4,643	4,292	3,770

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**11,726**	**12,382**	**13,438**	**14,209**	**15,090**
증가율(%)	(4.5)	5.6	8.5	5.7	6.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**11,726**	**12,382**	**13,438**	**14,209**	**15,090**
판매 및 일반관리비	10,985	11,696	12,503	13,183	13,939
기타영업손익	(4)	6	7	5	6
영업이익	**741**	**686**	**935**	**1,026**	**1,152**
증가율(%)	(10.4)	(7.4)	36.3	9.7	12.3
EBITDA	**2,413**	**2,754**	**3,357**	**3,659**	**3,868**
증가율(%)	(4.1)	14.1	21.9	9.0	5.7
영업외손익	**(83)**	**(112)**	**(129)**	**(116)**	**(112)**
이자수익	35	42	42	35	37
이자비용	101	111	136	130	128
지분법손익	2	6	(0)	0	0
기타영업손익	(18)	(49)	(35)	(20)	(20)
세전순이익	**658**	**574**	**806**	**910**	**1,040**
증가율(%)	(1.3)	(12.8)	40.4	13.0	14.2
법인세비용	167	133	184	210	238
당기순이익	**482**	**439**	**847**	**701**	**802**
증가율(%)	(12.0)	(8.9)	93.0	(17.3)	14.5
지배주주지분	482	439	829	680	778
증가율(%)	(12.0)	(8.9)	88.9	(18.0)	14.5
비지배지분	(0)	(0)	18	21	24
EPS(원)	**1,103**	**1,005**	**1,899**	**1,557**	**1,782**
증가율(%)	(12.0)	(8.9)	88.9	(18.0)	14.5
수정EPS(원)	1,103	1,005	1,899	1,557	1,782
증가율(%)	(12.0)	(8.9)	88.9	(18.0)	14.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**2,069**	**2,253**	**3,716**	**3,284**	**3,428**
당기순이익	482	439	847	701	802
자산상각비	1,672	2,068	2,422	2,633	2,716
기타비현금성손익	(4)	(8)	2,884	32	32
운전자본증감	(1,901)	(2,112)	(2,371)	(81)	(122)
매출채권감소(증가)	220	(338)	(411)	(106)	(154)
재고자산감소(증가)	(123)	23	62	(0)	(37)
매입채무증가(감소)	(182)	68	(838)	88	128
기타	(1,816)	(1,865)	(1,185)	(63)	(59)
투자현금	**(1,594)**	**(3,214)**	**(2,874)**	**(2,759)**	**(2,712)**
단기투자자산감소	0	0	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(4)	(2)	2	(3)	(3)
설비투자	1,221	2,327	2,580	2,460	2,410
유형자산처분	7	18	6	0	0
무형자산처분	(395)	(233)	(240)	(240)	(240)
재무현금	**(547)**	**1,220**	**(857)**	**(675)**	**(196)**
차입금증가	(372)	1,395	(680)	(500)	0
자본증가	(175)	(175)	(175)	(175)	(196)
배당금지급	175	175	175	175	196
현금 증감	**(71)**	**96**	**(8)**	**(150)**	**520**
기초현금	450	379	474	467	317
기말현금	379	474	467	317	837
Gross Cash flow	4,205	4,568	6,153	3,365	3,550
Gross Investment	3,495	5,326	5,244	2,839	2,832
Free Cash Flow	**711**	**(758)**	**909**	**526**	**718**

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,103	1,005	1,899	1,557	1,782
BPS	15,696	16,218	17,710	18,867	20,199
DPS	400	400	400	450	500
밸류에이션(배,%)					
PER	16.0	14.1	6.0	7.4	6.4
PBR	1.1	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/ EBITDA	4.2	4.1	2.9	2.5	2.3
배당수익율	2.3	2.8	3.5	3.9	4.4
PCR	1.8	1.4	0.8	1.5	1.4
수익성(%)					
영업이익율	6.3	5.5	7.0	7.2	7.6
EBITDA이익율	20.6	22.2	25.0	25.7	25.6
순이익율	4.1	3.5	6.3	4.9	5.3
ROE	8.0	6.3	11.2	8.5	9.1
ROIC	6.6	5.1	5.9	6.2	6.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	36.8	70.7	57.9	50.3	41.3
유동비율	110.8	103.4	110.7	108.8	125.5
이자보상배율	7.3	6.2	6.9	7.9	9.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
매출채권회전율	5.9	6.5	6.3	6.0	6.0
재고자산회전율	29.7	27.8	33.1	37.9	38.3
매입채무회전율	8.4	7.8	7.2	7.2	7.2

자료: 유진투자증권

T · M · T

삼성 SDS(018260.KS)

5G/Cloud/Telecom 박정원
02)368-6177
jungwon.p@eugenefn.com

상반기는 물류, 하반기는 반도체

BUY(유지)

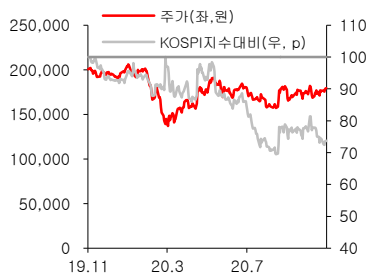
목표주가(12M, 유지)	220,000 원
현재주가(11/20)	179,500 원

Key Data	(기준일: 2020.11.20)
KOSPI(pt)	2,554
KOSDAQ(pt)	870
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	13,889
52 주 최고/최저(원)	207,000 / 132,500
52 주 일간 Beta	0.79
발행주식수(천주)	77,378
평균거래량(3M,천주)	204
평균거래대금(3M,백만원)	35,399
배당수익률(20F, %)	1.3
외국인 지분율(%)	12.3
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 9 인	56.8
국민연금공단	6.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.0	12.9	0.8	-10.7
KOSPI 대비상대수익률	-6.3	0.6	-27.5	-30.8

Company vs KOSPI composite



▪ 4Q Preview: 여전히 회복 중

4 분기 실적은 매출 2.93 조원(+5.2%yoy), 영업이익 2,660 원(-18.6%yoy) 전망. IT 아웃소싱 수요가 아직 회복 중이기 때문에 IT 서비스 영업이익(2,360 억원)이 전년비 26% 감소하는 것이 역성장의 주 원인. 물류

BPO 는 삼성전자의 스마트폰과 가전 출하가 한자릿수 초반 수준의 전년비 성장을 기록할 것으로 예상되어 매출은 전년비 5% 성장한 1.36 조원, 영업이익은 전년비 18 억원 증가한 298 억원 전망

▪ 2021 년 Preview: 캡티브로 확보한 확실한 성장성

2021 년 매출은 11.5 조원(+5.6%yoy), 영업이익은 9,730 억원(+14.0%yoy) 전망. 상반기의 성장은 물류, 하반기의 성장은 IT 서비스가 될 것. 상반기에는 IT 아웃소싱 수요가 점진적으로 회복될 것이며, 코로나 19 지속으로 견조한 물류 수요가 지속될 것으로 예상됨. 삼성전자의 2021 년 CAPEX 가 40 조원(+5 조원 yoy)에 달할 것으로 예상되어 동사의 IT 서비스 매출이 하반기부터 본격적으로 증가할 전망

▪ 투자의견 BUY, 목표주가 22 만원 유지

일단 캡티브 물량을 통해 내년의 성장성은 확보했고, 디지털 트랜스포메이션은 거스를 수 없는 흐름이라는 점에서 향후 대외 프로젝트 수주 확대가 기대된다. 디지털 뉴딜을 통해 디지털 전환이 가속화되면서 금융권 클라우드 전환, AI 솔루션 판매 등에서 대외 사업 확장 기회가 광범위하다. 동사는 삼성 관계사들을 바탕으로 레퍼런스를 보유하고 있어 글로벌 경쟁력을 지닌 디지털 트랜스포메이션 파트너이다. 투자의견 BUY 와 목표주가 22 만원을 유지한다.

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	10,034	10,720	10,898	11,504	12,654
영업이익(십억원)	877	990	853	973	1,103
세전계속사업손익(십억원)	957	1,036	907	993	1,135
당기순이익(십억원)	639	750	465	695	795
EPS(원)	8,134	9,518	5,853	8,714	9,961
증감률(%)	18.7	17.0	-38.5	48.9	14.3
PER(배)	25.1	20.4	30.7	20.6	18.0
ROE(%)	10.9	11.8	6.8	9.5	10.1
PBR(배)	2.6	2.3	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA(배)	10.2	8.1	7.7	6.8	5.9

자료: 유진투자증권

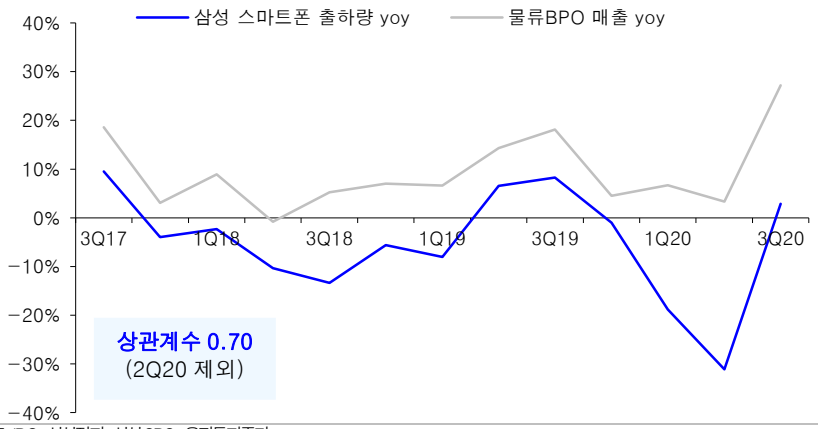
물류 BPO 와 화웨이 제재

화웨이 제재가 지속됨에 따라 동사의 물류 BPO 부문이 상당한 수혜를 입을 것으로 예상된다. 지난 3 년간 동사의 물류 BPO 분기 매출의 증감율과 삼성전자 스마트폰 분기별 전년비 출하 증감율은 0.70 이라는 높은 상관관계를 보여왔기 때문이다.

유진 리서치는 내년 화웨이의 스마트폰 출하량이 올해 대비 8 천만대 감소한 1.1 억대를 기록할 것으로 전망한다. 화웨이와 삼성전자의 스마트폰 제품 ASP 가 유사하다는 점을 감안해, 감소분 중 15%를 삼성전자가 가져올 경우, 삼성전자의 내년 스마트폰 출하량은 올해 대비 17% 증가한 3.1 억대에 달할 것이다.

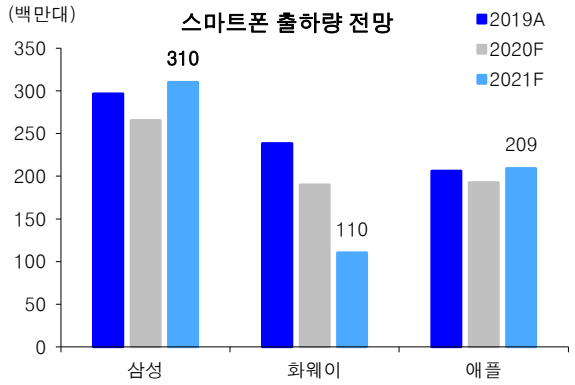
코로나 19 사태가 해소되면서 올해 큰 폭으로 상승했던 운임이 하락할 가능성을 감안해 물류 매출 성장률은 4%에 그칠 것으로 예상한다. 단, 물동량 증가에 따라 영업이익은 10% 이상 증익이 가능할 것이다.

도표 65 물류 BPO 매출과 삼성전자 스마트폰 출하량의 상관계수는 0.70 로 매우 높음



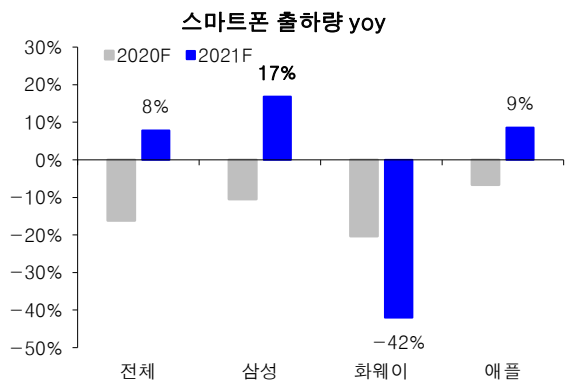
자료: IDC, 삼성전자, 삼성SDS, 유진투자증권

도표 66 스마트폰 출하량 전망



자료: IDC, 유진투자증권 전망

도표 67 스마트폰 출하량 yoy 전망



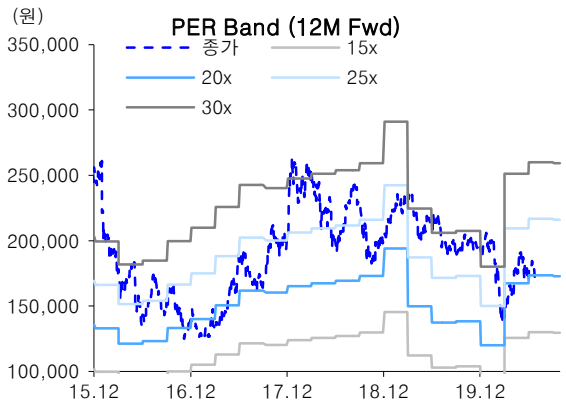
자료: IDC, 유진투자증권 전망

도표 68 삼성 SDS 실적 전망

(십억원, 원, %, %p)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019A	2020F	2021F
매출액(연결)	**2,436**	**2,567**	**2,968**	**2,927**	**2,573**	**2,702**	**2,738**	**3,491**	**10,720**	**10,898**	**11,504**
yoy	*-2.7*	*-7.5*	*11.7*	*5.2*	*5.6*	*5.3*	*-7.7*	*19.3*	*6.8*	*1.7*	*5.6*
qoq	*-12.5*	*5.4*	*15.6*	*-1.4*	*-12.1*	*5.0*	*1.4*	*27.5*			
영업이익	**171**	**197**	**220**	**266**	**215**	**236**	**221**	**301**	**990**	**853**	**973**
yoy	*-13.7*	*-24.0*	*6.4*	*-18.6*	*25.4*	*20.1*	*0.5*	*13.2*	*12.8*	*-13.8*	*14.0*
영업이익률	*7.0*	*7.7*	*7.4*	*9.1*	*8.3*	*8.7*	*8.1*	*8.6*	*9.2*	*7.8*	*8.5*
순이익	**-30**	**146**	**161**	**188**	**153**	**169**	**159**	**215**	**750**	**465**	**695**
yoy	*-121.5*	*-24.7*	*2.6*	*-27.4*	*흑전*	*15.8*	*-1.5*	*14.1*	*17.5*	*-38.1*	*49.6*
순이익률	*-1.2*	*5.7*	*5.4*	*6.4*	*6.0*	*6.2*	*5.8*	*6.1*	*7.0*	*4.3*	*6.0*
지배이익	-30	141	157	182	148	164	154	208	736	451	674
부문별 실적											
매출액(연결)	**2,436**	**2,567**	**2,968**	**2,927**	**2,573**	**2,702**	**2,738**	**3,491**	**10,720**	**10,898**	**11,504**
IT서비스	1,286	1,320	1,335	1,573	1,365	1,393	1,432	1,730	5,873	5,513	5,919
비즈니스솔루션	319	340	356	444	351	364	384	489	1,518	1,459	1,588
클라우드&ITO	966	980	979	1,128	1,014	1,029	1,047	1,241	4,354	4,053	4,332
물류BPO	1,150	1,247	1,634	1,355	1,208	1,309	1,307	1,761	4,847	5,385	5,585
영업이익	**171**	**197**	**220**	**266**	**215**	**236**	**221**	**301**	**990**	**853**	**973**
IT서비스	156	184	186	236	205	209	193	259	918	762	866
물류BPO	15	13	34	30	10	26	29	39	71	91	103
영업이익률(%)	***7.0***	***7.7***	***7.4***	***9.1***	***8.3***	***8.7***	***8.1***	***8.6***	***9.2***	***7.8***	***8.5***
IT서비스	*12.1*	*14.0*	*13.9*	*15.0*	*15.0*	*15.0*	*13.5*	*15.0*	*15.6*	*13.8*	*14.6*
물류BPO	*4.7*	*3.7*	*9.6*	*6.7*	*2.8*	*7.2*	*7.5*	*7.9*	*4.7*	*6.3*	*6.5*

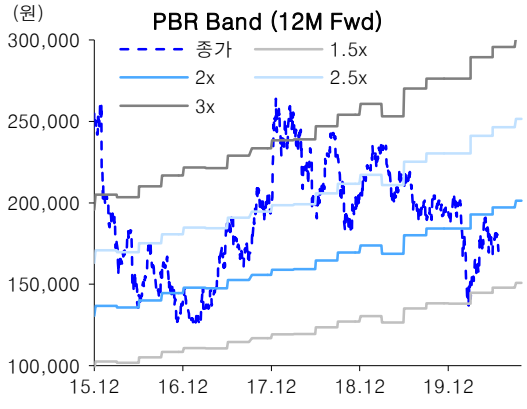
자료: 삼성SDS, 유진투자증권 전망

도표 69 12M Fwd PER Band Chart



자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 70 12M Fwd PBR Band Chart



자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 71 글로벌 IT 서비스 기업 Peer Valuation

		삼성 SDS	Accenture	NTT 데이터	Tata Consultancy
통화		KRW	USD	JPY	INR
주가(현지통화)		179,500	110	248	1,833
시가총액(백만달러)		12,468	110,412	28,769	4,742
매출액(백만달러)	2019A	9,202	64,004	6,330	3,720
	2020F	9,527	68,856	6,783	3,664
	2021F	10,174	72,342	7,176	3,774
영업이익(백만달러)	2019A	850	5,646	1,115	327
	2020F	742	7,541	1,299	273
	2021F	865	8,830	1,444	312
순이익(백만달러)	2019A	632	4,514	1,023	135
	2020F	424	5,675	999	183
	2021F	646	6,771	1,095	227
EPS(달러)	2019A	8.17	5.60	8.83	0.51
	2020F	5.34	7.37	8.64	0.70
	2021F	8.36	8.75	9.50	0.85
P/E(배)	2019A	20.4	21.1	28.7	23.7
	2020F	29.8	17.6	28.7	24.9
	2021F	19.0	14.8	26.1	20.6
P/B(배)	2019A	2.3	2.5	24.9	1.2
	2020F	2.0	2.0	22.9	1.6
	2021F	1.9	1.8	21.2	1.6
EV/EBITDA(배)	2019A	8.3	14.5	19.8	5.7
	2020F	8.1	13.5	21.4	9.3
	2021F	7.2	11.9	19.2	8.5
ROE(%)	2019A	11.8	9.5	142.9	5.1
	2020F	7.3	11.1	85.9	7.1
	2021F	10.2	11.6	96.7	7.7
주가 수익률(%)	1M	3.2	0.5	3.5	12.2
	3M	13.6	4.4	8.4	9.2
	6M	2.9	29.3	22.5	30.1
	12M	-10.5	5.5	27.1	-5.1
	YTD	-7.7	3.9	22.2	-5.0

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 11 월 20 일 종가 기준

삼성에스디에스(018260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**8,014**	**9,021**	**9,294**	**9,932**	**10,626**
유동자산	5,882	6,384	6,705	7,302	8,094
현금성자산	3,672	3,831	4,302	4,683	5,218
매출채권	1,997	2,233	2,075	2,284	2,535
재고자산	19	17	23	27	30
비유동자산	2,132	2,637	2,589	2,630	2,532
투자자산	218	740	753	784	815
유형자산	1,069	1,108	1,083	1,129	1,036
기타	845	790	753	717	680
부채총계	**1,865**	**2,296**	**2,291**	**2,431**	**2,527**
유동부채	1,575	1,698	1,702	1,830	1,913
매입채무	640	618	614	733	806
유동성이자부채	1	151	150	150	150
기타	934	929	938	948	957
비유동부채	291	598	589	601	615
비유동이자부채	0	296	274	274	274
기타	290	302	315	328	341
자본총계	**6,149**	**6,725**	**7,003**	**7,500**	**8,098**
지배지분	5,982	6,546	6,822	7,310	7,895
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	4,822	5,404	5,671	6,159	6,744
기타	(175)	(194)	(185)	(185)	(185)
비지배지분	166	179	181	190	203
자본총계	**6,149**	**6,725**	**7,003**	**7,500**	**8,098**
총차입금	1	446	423	423	423
순차입금	(3,671)	(3,384)	(3,878)	(4,260)	(4,795)

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**10,034**	**10,720**	**10,898**	**11,504**	**12,654**
증가율(%)	7.9	6.8	1.7	5.6	10.0
매출원가	8,370	8,926	9,212	9,654	10,600
매출총이익	**1,664**	**1,794**	**1,686**	**1,850**	**2,054**
판매 및 일반관리비	787	804	832	877	952
기타영업손익	3	2	4	5	9
영업이익	**877**	**990**	**853**	**973**	**1,103**
증가율(%)	19.9	12.8	(13.8)	14.0	13.3
EBITDA	**1,186**	**1,432**	**1,297**	**1,414**	**1,544**
증가율(%)	11.4	20.8	(9.5)	9.1	9.1
영업외손익	**79**	**46**	**54**	**20**	**33**
이자수익	66	81	66	70	83
이자비용	2	15	15	12	12
지분법손익	3	3	3	2	2
기타영업손익	11	(23)	(0)	(40)	(40)
세전순이익	**957**	**1,036**	**907**	**993**	**1,135**
증가율(%)	27.2	8.3	(12.5)	9.5	14.3
법인세비용	318	286	443	298	341
당기순이익	**639**	**750**	**465**	**695**	**795**
증가율(%)	17.9	17.5	(38.1)	49.6	14.3
지배주주지분	629	736	453	674	771
증가율(%)	18.7	17.0	(38.5)	48.9	14.3
비지배지분	9	14	12	21	24
EPS(원)	**8,134**	**9,518**	**5,853**	**8,714**	**9,961**
증가율(%)	18.7	17.0	(38.5)	48.9	14.3
수정EPS(원)	8,134	9,518	5,853	8,714	9,961
증가율(%)	18.7	17.0	(38.5)	48.9	14.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**1,197**	**894**	**965**	**1,047**	**1,062**
당기순이익	639	750	465	695	795
자산상각비	308	442	443	442	441
기타비현금성손익	(4)	7	298	(1)	0
운전자본증감	(4)	(445)	(160)	(89)	(174)
매출채권감소(증가)	(101)	(239)	50	(209)	(251)
재고자산감소(증가)	0	0	(3)	(4)	(3)
매입채무증가(감소)	92	(25)	(68)	118	73
기타	5	(180)	(139)	6	6
투자현금	**(819)**	**(606)**	**(507)**	**(509)**	**(371)**
단기투자자산감소	(519)	(178)	(255)	(29)	(30)
장기투자증권감소	0	0	(2)	(3)	(4)
설비투자	251	342	258	420	280
유형자산처분	2	2	1	0	0
무형자산처분	(26)	(35)	(31)	(31)	(31)
재무현금	**(156)**	**(309)**	**(269)**	**(186)**	**(186)**
차입금증가	0	(152)	(81)	0	0
자본증가	(157)	(157)	(186)	(186)	(186)
배당금지급	157	157	186	186	186
현금 증감	**230**	**(14)**	**216**	**352**	**505**
기초현금	931	1,162	1,148	1,364	1,716
기말현금	1,162	1,148	1,364	1,716	2,221
Gross Cash flow	1,335	1,574	1,206	1,136	1,236
Gross Investment	304	873	412	569	515
Free Cash Flow	**1,031**	**701**	**794**	**567**	**721**

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	8,134	9,518	5,853	8,714	9,961
BPS	77,315	84,595	88,161	94,475	102,036
DPS	2,000	2,400	2,400	2,400	2,400
밸류에이션(배,%)					
PER	25.1	20.4	30.7	20.6	18.0
PBR	2.6	2.3	2.0	1.9	1.8
EV/ EBITDA	10.2	8.1	7.7	6.8	5.9
배당수익율	1.0	1.2	1.3	1.3	1.3
PCR	11.8	9.6	11.5	12.2	11.2
수익성(%)					
영업이익율	8.7	9.2	7.8	8.5	8.7
EBITDA이익율	11.8	13.4	11.9	12.3	12.2
순이익율	6.4	7.0	4.3	6.0	6.3
ROE	10.9	11.8	6.8	9.5	10.1
ROIC	22.7	25.5	14.1	22.3	24.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(59.7)	(50.3)	(55.4)	(56.8)	(59.2)
유동비율	373.5	375.9	393.8	399.0	423.1
이자보상배율	526.3	65.7	55.8	81.1	91.9
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	5.1	5.1	5.1	5.3	5.3
재고자산회전율	461.0	591.3	543.9	464.5	447.3
매입채무회전율	17.4	17.0	17.7	17.1	16.5

자료: 유진투자증권

T · M · T

현대오토에버(307950.KS)

5G/Cloud/Telecom 박정원
02)368-6177
jungwon.p@eugenefn.com

MaaS 의 핵심은 바로 나

BUY(신규)

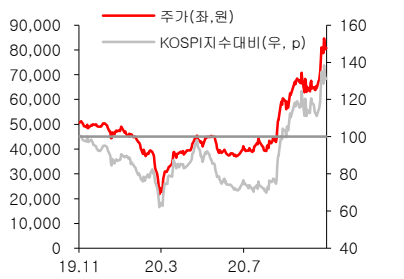
목표주가(12M, 신규)	95,000 원
현재주가(11/20)	80,700 원

Key Data	(기준일: 2020.11.20)
KOSPI(pt)	2,554
KOSDAQ(pt)	870
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,695
52 주 최고/최저(원)	89,200 / 21,350
52 주 일간 Beta	1.55
발행주식수(천주)	21,000
평균거래량(3M,천주)	245
평균거래대금(3M,백만원)	15,226
배당수익률(20F, %)	1.4
외국인 지분율(%)	1.5
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 6 인	76.2
국민연금공단	5.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.0	103.8	87.9	58.2
KOSPI 대비상대수익률	9.7	91.5	59.6	38.1

Company vs KOSPI composite



기업 개요

동사는 현대자동차 그룹의 IT 아웃소싱 업체로 2000 년 설립되었으며, 2019 년 3 월 유가증권 시장에 상장되었다. 2019 년 연 매출 1.6 조원 중 94%가 계열사에서 발생했다. 완성차(39%), 부품(17%), 금융(13%) 계열사들이 주 고객사이다. 국내 매출이 70%, 미주, 유럽, 아시아 등 해외 법인에서 발생하는 매출이 30%로 구성되어 있다.

투자포인트 1) 그룹 내 MaaS 전략의 핵심

동사는 현대차 그룹의 2025 전략 실행의 핵심 업체다. 현대차가 스마트 모빌리티 솔루션 제공 업체로 도약할 수 있게 자동차의 전체 밸류체인을 단일 플랫폼으로 통합하고, AI 등 요소 기술을 결합해 디지털 전환을 이끄는 역할을 담당한다. 최근 현대차그룹은 스마트팩토리 및 제조 플랫폼 구현 등을 위해 3,150 억원을 들여 싱가포르에 혁신 센터를 설립했는데, 동사가 핵심 전략 기지에 10%를 출자한 점에 주목할 필요가 있다.

투자포인트 2) C-ITS 사업의 다크호스

2021 년, 디지털 뉴딜 사업인 C-ITS(차세대 지능형 교통시스템) 사업이 본격화된다. 동사는 올해까지 진행되어온 소규모 실증 프로젝트들을 수주해왔다. 내년부터 C-ITS 사업이 본격화되면서 연 매출이 1,500 억원 이상 증가할 수 있을 것으로 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 95,000 원 제시

투자의견 BUY, 목표주가 95,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 에 글로벌 IT 서비스 Peer 평균 P/E 밸류에이션 27.5 배를 적용한 영업가치에 싱가폴 법인 지분 가치를 더해 산출했다. 현대차그룹의 전략에 따른 중장기적 성장 동력이 풍부해, 주가의 상승 여력은 충분하다고 판단된다.

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	1,425	1,572	1,594	1,751	1,989
영업이익(십억원)	70	80	86	92	119
세전계속사업손익(십억원)	75	83	88	94	120
당기순이익(십억원)	55	57	62	66	84
EPS(원)	2,614	2,663	2,909	3,046	3,912
증감률(%)	-89.9	1.9	9.2	4.7	28.4
PER(배)	-	18.9	27.7	26.5	20.6
ROE(%)	12.6	11.7	11.5	11.0	12.9
PBR(배)	-	2.1	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA(배)	-	7.2	9.6	8.4	6.9

자료: 유진투자증권

밸류에이션 & 실적 전망

도표 72 목표주가 산정 식

	가치 (십억원)	비고
A. 영업가치 (a*b)	**1,758**	
a. 2021F 순이익	63.9	당사 추정치 기준
b. Target P/E(배)	27.5	글로벌 IT서비스 Peer(Accenture, NTT Data, TCS) '21F P/E 평균
B. 지분가치 (a*b)	**236**	
a. HMGICS 장부가	31	총 3,154억원 중 10% 취득
b. Target P/B(배)	7.6	Uber, Lyft 2021F P/B 평균 적용
C. 적정 주주가치 (A+B)	**1,994**	
D. 주식 수	21,000	
적정 주가(원) (C/D)	94,950	
목표 주가(원)	**95,000**	
현재 주가(원)	80,700	상승 여력 17.7%

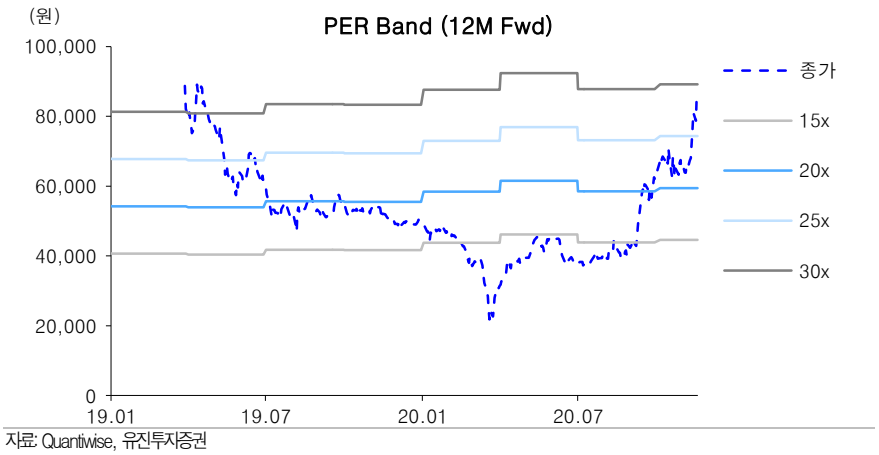
자료: 유진투자증권

도표 73 현대오토에버 실적 전망

(십억원, 원, %, %p)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액(연결)	**307**	**408**	**385**	**471**	**329**	**391**	**394**	**481**	**1,572**	**1,594**	**1,751**
yoy	*4.2%*	*15.0%*	*11.1%*	*10.0%*	*7.2%*	*-4.3%*	*2.1%*	*2.1%*	*10.3%*	*1.4%*	*9.9%*
qoq	*-28.4%*	*33.1%*	*-5.6%*	*22.2%*	*-30.2%*	*18.8%*	*0.7%*	*22.2%*			
영업이익	**11.7**	**22.8**	**20.6**	**25.0**	**11.4**	**26.5**	**22.3**	**25.3**	**80.2**	**85.6**	**91.6**
yoy	*-17.4%*	*49.7%*	*5.2%*	*18.4%*	*-2.6%*	*16.2%*	*8.2%*	*1.2%*	*14.3%*	*6.7%*	*7.0%*
영업이익률	*3.8%*	*5.6%*	*5.4%*	*5.3%*	*3.5%*	*6.8%*	*5.7%*	*5.3%*	*5.1%*	*5.4%*	*5.2%*
순이익	**9.2**	**17.4**	**15.2**	**15.1**	**8.9**	**19.2**	**15.1**	**18.1**	**56.9**	**61.3**	**65.5**
yoy	*-7.2%*	*16.4%*	*0.0%*	*-0.4%*	*-3.1%*	*10.7%*	*-1.0%*	*19.9%*	*3.0%*	*7.8%*	*6.9%*
순이익률	*3.0%*	*4.3%*	*4.0%*	*3.2%*	*2.7%*	*4.9%*	*3.8%*	*3.8%*	*3.6%*	*3.8%*	*3.7%*
지배이익	9	17	15	15	9	19	15	18	56	60	66
세부 실적											
사업부별 매출	**307**	**408**	**385**	**471**	**329**	**391**	**394**	**481**	**1,572**	**1,594**	**1,751**
SI	151	179	178	214	147	165	168	203	721	683	757
ITO	156	229	208	257	182	226	226	278	850	912	995
사업부별 yoy	***4.2***	***15.0***	***11.1***	***10.0***	***7.2***	***-4.3***	***2.1***	***2.1***	***10.3***	***1.4***	***9.9***
SI	*5.7*	*12.3*	*13.5*	*9.6*	*-2.7*	*-7.9*	*-5.7*	*-5.0*	*10.3*	*-5.4*	*10.9*
ITO	*2.7*	*17.2*	*9.2*	*10.3*	*16.8*	*-1.5*	*8.8*	*8.0*	*10.3*	*7.2*	*9.1*
대내외 매출											
그룹사	288	392	368	454	316	378	376	472	1,503	1,541	1,587
대외	18	16	17	18	13	13	18	9	69	53	164
대내외 yoy											
그룹사	*5.3*	*20.5*	*12.3*	*12.6*	*9.5*	*-3.8*	*2.0*	*4.0*	*13.0*	*2.6*	*3.0*
대외	*-10.7*	*-45.7*	*-8.7*	*-31.2*	*-29.2*	*-17.7*	*4.5*	*-47.3*	*-26.9*	*-22.8*	*207.5*

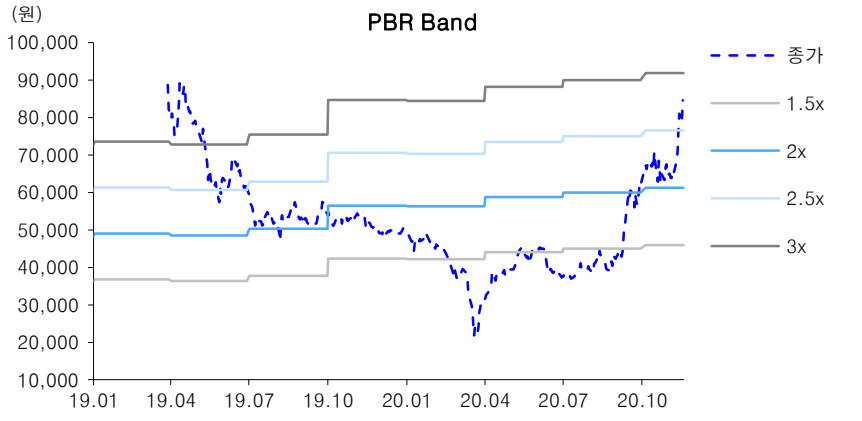
자료: 현대오토에버, 유진투자증권 전망

도표 74 12M Fwd PER Band Chart



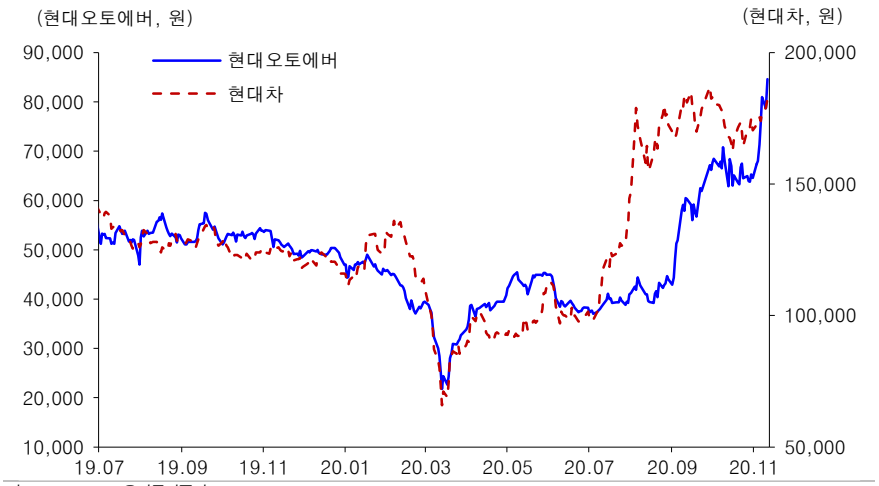
자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 75 12M Fwd PBR Band Chart



자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 76 현대오토에버 vs 현대차 주가



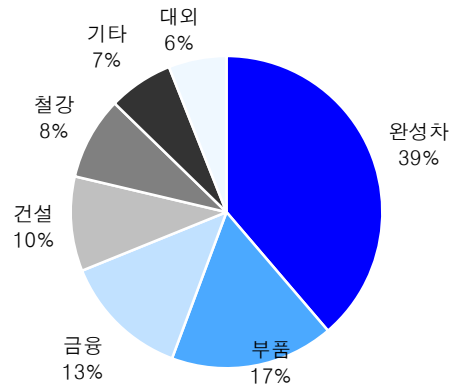
자료: Quantiwise, 유진투자증권

기업 개요 & 지배구조

현대오토에버는 현대자동차 그룹의 IT 아웃소싱 업체로 2000 년 설립되었으며, 2019 년 3 월 유가증권 시장에 상장되었다. 2019 년 연 매출 1.6 조원 중 94%가 계열사에서 발생했다. 완성차(39%), 부품(17%), 금융(13%) 계열사들이 주 고객사이다. 국내 사업을 담당하는 별도 법인 매출이 69%, 미주, 유럽, 아시아 등 해외 법인에서 발생하는 매출 31%로 구성되어 있다.

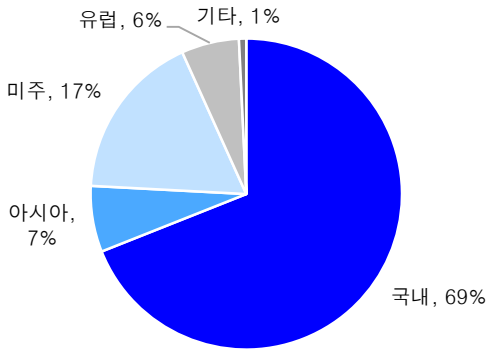
주요 주주는 현대차(28.5%), 기아차(19.0%), 현대모비스(19.0%)로, 현대 계열사 지분이 66.7%이며, 정의선 회장이 직접 보유하고 있는 지분이 9.6%이다. 동사는 현대자동차그룹 지배구조 개편의 하단에 위치하고 있으나, 현대글로비스(23.3%), 현대엔지니어링(11.7%)에 이어 세 번째로 지분율이 높기 때문에 지배구조 개편에서 동사의 지분이 활용될 가능성이 높다.

도표 77 2019 년 매출 구성(별도 기준)



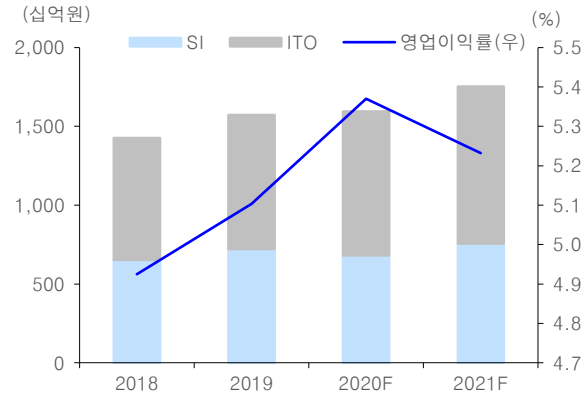
자료: 현대오토에버, 유진투자증권

도표 78 지역별 매출 비중(연결 기준)



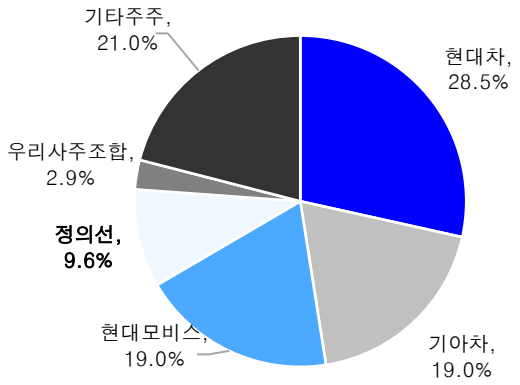
자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 79 사업부문별 연간 실적



자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 80 주주 구성



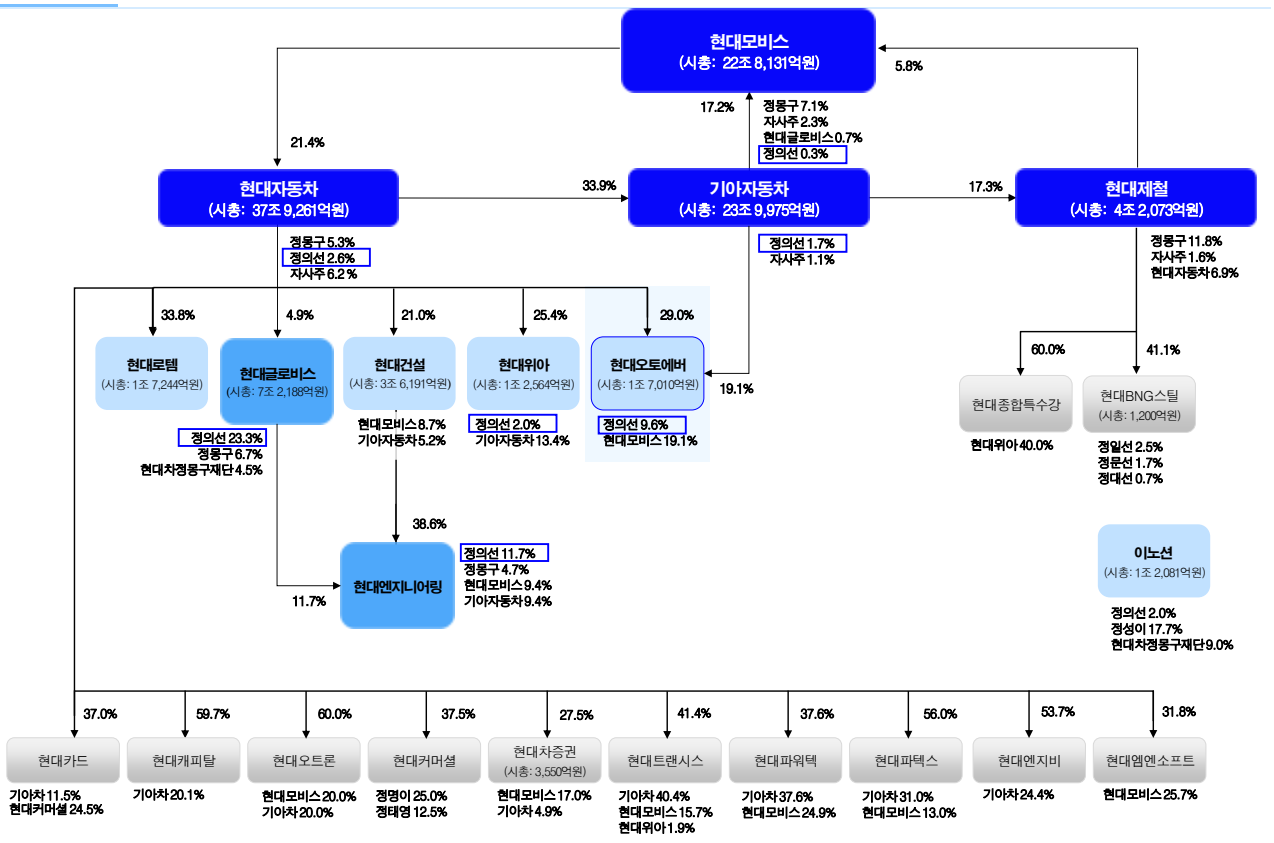
자료: Quantiwise, 유진투자증권

현대차 그룹의 지배구조 개편에서의 핵심은 현대모비스-현대차-기아차-현대모비스로 이어지는 순환 출자의 고리를 끊어내고, 정의선 회장의 현대글로비스(지분가치 1.7 조원), 현대엔지니어링(지분율 11.7%), 현대오토에버(1,700 억원) 지분을 활용해 설립 예정인 지주사 지분을 확보하는 것이다.

2018 년, 현대글로비스를 현대모비스에 합병해 현대모비스를 사업지주회사화하려고 했으나, 엘리엇 매니지먼트를 비롯한 현대모비스 주주들의 반대로 인해 무산되었다. 순환출자의 고리를 끊어내기 위해서는 지주사 설립이 필요하다. 다만, 이렇다할 묘수가 보이지는 않는 상황이다. **기아차가 보유한 모비스 지분이 3.9 조원, 모비스가 보유한 현대차 지분이 8.1 조원, 현대차가 보유한 기아차 지분이 8.2 조원**에 달해 오너가가 인수할 방법이 마땅치 않기 때문이다.

현대차, 기아차, 현대모비스의 사업회사-투자회사 인적분할 뒤 투자회사 합병을 통해 지주사를 설립하는 것이 이상적인 방안이나, 인적분할을 2 번 이상 진행하는 것은 현실적으로 어렵다. **어쨌든 현재로서 분명한 점은, 정의선 회장의 지분율이 높은 현대글로비스, 현대오토에버, 현대엔지니어링의 기업가치 증대가 필요한 상황이라는 것이다.**

도표 81 현대차그룹 지분구조도



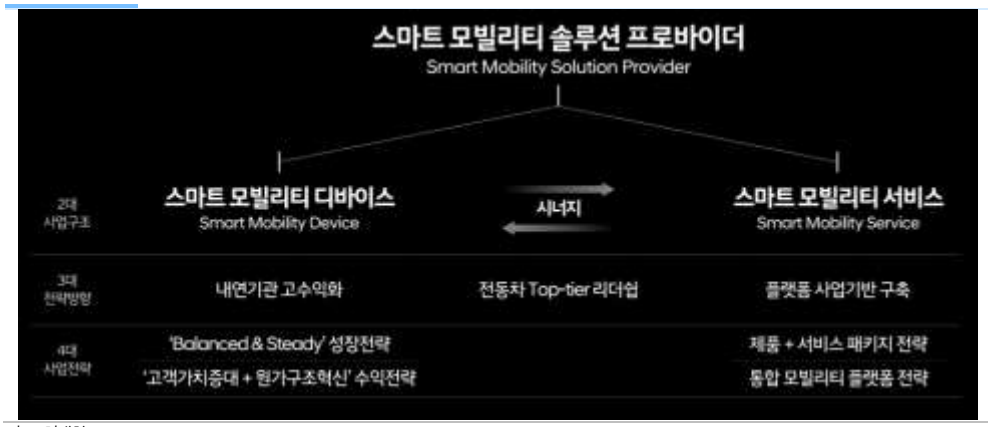
자료: 현대차, 유진투자증권 / 주: 시가총액은 11 월 13 일 종가 기준

투자포인트 1) MaaS(Mobility-as-a-Service)의 핵심 업체

현대차는 2019년 말에 밝힌 2025 전략을 통해 스마트 모빌리티 솔루션 제공 업체로 도약할 것으로 선언했다. 모빌리티 디바이스와 서비스의 사업 구조로 나뉘는데, 사실상 디바이스와 관련된 모든 데이터가 플랫폼화되면서 서비스와 연동이 되고, 모빌리티를 서비스(Mobility-as-a-Service)처럼 이용할 수 있게 되는 것이 핵심이다. 여기에서 **모빌리티 디바이스와 서비스가 연결되는 핵심 플랫폼을 개발하는 것이 현대오토에버의 주 역할**이다

현대차그룹은 이를 위해 다양한 자율주행 관련 업체들에 투자를 지속하는 한편, 자체적인 기술 개발을 위해 올해 8 월, 총 3,154 억원을 출자해 싱가포르에 **글로벌 혁신 센터(HMGICS)**를 설립했다. 총 부지 1.3 만평, 건물 2.7 만평 규모의 해당 센터는 현대차그룹의 자동차 주문-생산-시승-서비스를 아우르는 밸류체인 전체에 AI, IoT 등의 요소 기술을 접목해 혁신 플랫폼을 개발하는 전초 기지이다.

도표 82 현대자동차 2025 전략: 종합 모빌리티 솔루션 업체로 성장



지료: 현대차

도표 83 커넥티드 카 & C-ITS 서비스 플랫폼을 담당

지료: 현대오토에버

HMGICS 에서 주목할 점은 두 가지다. 첫째로, **현대오토에버가 해당 프로젝트에 10%(315 억 원)을 출자**했다. SI 업체가 그룹사의 프로젝트에 출자하는 것은 매우 이례적인 사건으로, 현대오토에버가 현대차그룹의 성장 전략에서 중추적인 역할을 맡고 있다는 반증이다.

둘째로, 본격적인 플랫폼 개발이 가능해진다. **디바이스 생산 단계에서의 스마트화를 위해서는 우선 생산 시설이 스마트화되어야 한다**. 현재 동사는 현대차, 기아차의 MES 와 ERP 를 공급하는 역할에 머무르고 있으나, 향후 스마트 팩토리 사업은 고도화될 것으로 기대된다. 스마트팩토리에서 시작해, 커넥티드 카를 활용한 다양한 비즈니스 모델을 구현하기 위한 플랫폼/시스템들을 현대오토에버가 중심이 되어 개발할 예정이다.

또한, 현재 자동차의 생산 환경이 인력에 의존하는 비율이 높다는 점을 고려하면, 향후 글로벌 경쟁사들을 대상으로 솔루션을 판매할 가능성도 높다.

도표 84 현대 모터 그룹 이노베이션 센터(HMGICS) 조감도

자료: 현대오토에버

도표 85 싱가포르 혁신 센터 개요

위치	싱가포르 주롱 혁신 단지
완공 예정	2022 년 말
규모	부지 1.3 만평, 건물 2.7 만평
투자 규모	3,154 억원 (현대오토에버 10%, 현대글로비스, 현대차 등 그룹사 참여)
기능	1) 지능형 제조 플랫폼(스마트팩토리) 연구 개발 및 실증
	2) 모빌리티 신사업 실증 및 글로벌 사업 확대를 위한 테스트 베드 역할
	3) 개방형 혁신(AIR 센터 등) 촉진 및 UAM 등 미래 모빌리티 사업 연계

자료: 현대오토에버, 유진투자증권

2) C-ITS 가 온다

C-ITS(지능형 교통체계, Cooperative Intelligent Transport System)는 노변에 설치된 교통 인프라와 차량간(V2I), 차량과 차량간(V2V) 통신으로 주변 교통상황과 급정거, 낙하물 등 위험 정보를 실시간으로 확인해 교통사고를 예방하는 시스템이다. 디지털 뉴딜의 일환으로 정부는 2025 년까지 국내 4,000km 에 이르는 모든 고속도로에 노변 센서를 설치할 예정이다.

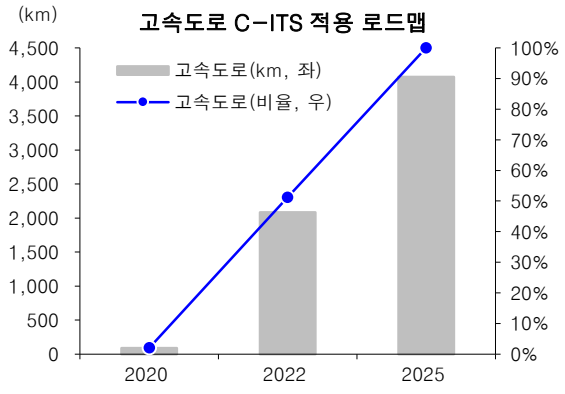
2021 년부터, 본격적으로 C-ITS 프로젝트들에 대한 수주가 이뤄질 예상이다. 2019 년, 600 억 원에 머물렀던 사업 규모는 2021 년 5 천억원 이상으로 증가해, 2023 년까지 누적 2 조원 이상으로 성장할 전망이다. 광주 C-ITS 실증 사업, 대구 5G V2X 실증 사업 등 기존 사업의 30% 이상을 수주해온 역량을 기반으로 동사의 매출은 내년부터 1,500 억원 이상 증가할 수 있을 것으로 예상한다.

국내 전체 도로 11 만 km 중 고속도로가 차지하는 비중은 4%다. 향후 국도 등으로 사업이 확장 적용되면서 사업 규모는 고속도로 한정으로 예상되는 2 조원에서 수십조원 규모로 성장할 것으로 예상된다.

도표 86 C-ITS 사업 규모 전망

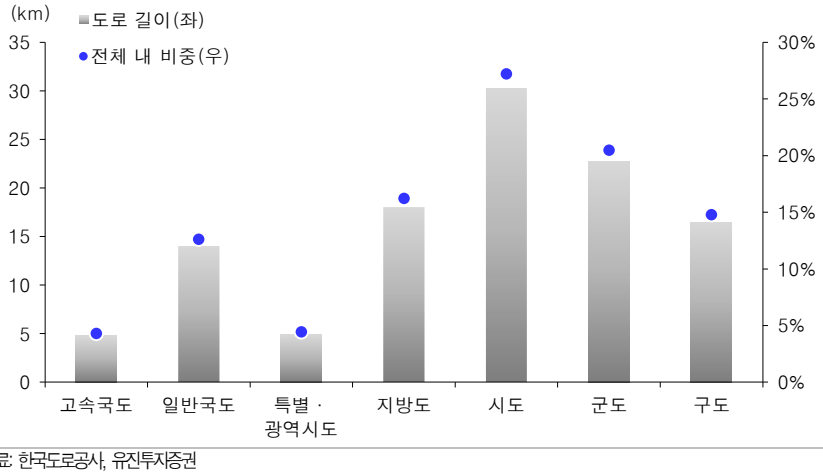
자료: 유진투자증권

도표 87 디지털 뉴딜: 고속도로 C-ITS 전환 계획



자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 88 한국 전체 도로 중 고속도로는 4%에 불과



자료: 한국도로공사, 유진투자증권

현대오토에버(307950.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**829**	**1,027**	**1,180**	**1,278**	**1,410**
유동자산	690	739	931	1,069	1,232
현금성자산	249	275	381	460	546
매출채권	398	407	492	549	625
재고자산	1	5	6	6	7
비유동자산	140	288	249	210	178
투자자산	23	163	151	157	164
유형자산	75	74	47	2	(36)
기타	42	51	50	50	50
부채총계	**377**	**512**	**618**	**668**	**732**
유동부채	368	399	514	563	627
매입채무	309	302	415	463	527
유동성이자부채	2	32	33	33	33
기타	57	65	66	66	67
비유동부채	9	113	104	105	105
비유동이자부채	3	102	95	95	95
기타	6	11	9	9	10
자본총계	**452**	**515**	**562**	**611**	**678**
지배지분	446	509	557	606	672
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	15	32	32	32	32
이익잉여금	426	471	517	566	633
기타	(5)	(3)	(2)	(2)	(2)
비지배지분	5	6	5	5	5
자본총계	**452**	**515**	**562**	**611**	**678**
총차입금	5	134	129	129	129
순차입금	(244)	(141)	(253)	(331)	(418)

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**1,425**	**1,572**	**1,594**	**1,751**	**1,989**
증가율(%)	(3.3)	10.3	1.4	9.9	13.5
매출원가	1,279	1,408	1,423	1,567	1,766
매출총이익	**146**	**164**	**171**	**185**	**223**
판매 및 일반관리비	75	83	85	93	104
기타영업손익	(11)	11	2	9	12
영업이익	**70**	**80**	**86**	**92**	**119**
증가율(%)	(3.8)	14.3	6.7	7.0	29.6
EBITDA	**85**	**128**	**150**	**163**	**186**
증가율(%)	(2.7)	50.8	17.2	8.5	14.2
영업외손익	**5**	**3**	**2**	**2**	**2**
이자수익	4	5	4	8	8
이자비용	0	4	3	6	6
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	1	2	1	0	0
세전순이익	**75**	**83**	**88**	**94**	**120**
증가율(%)	(2.1)	11.0	5.4	6.6	28.6
법인세비용	20	26	25	28	36
당기순이익	**55**	**57**	**62**	**66**	**84**
증가율(%)	0.1	3.0	9.8	5.0	28.4
지배주주지분	54	56	61	64	82
증가율(%)	0.6	3.6	9.2	4.7	28.4
비지배지분	1	1	1	2	2
EPS(원)	**2,614**	**2,663**	**2,909**	**3,046**	**3,912**
증가율(%)	(89.9)	1.9	9.2	4.7	28.4
수정EPS(원)	2,614	2,663	2,909	3,046	3,912
증가율(%)	(89.9)	1.9	9.2	4.7	28.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**46**	**80**	**170**	**126**	**137**
당기순이익	75	83	73	66	84
자산상각비	15	48	64	71	67
기타비현금성손익	(0)	(0)	6	(1)	(2)
운전자본증감	(40)	(51)	38	(10)	(13)
매출채권감소(증가)	29	(9)	(83)	(58)	(75)
재고자산감소(증가)	0	(0)	(1)	(1)	(1)
매입채무증가(감소)	(22)	(15)	104	48	64
기타	(47)	(26)	18	0	0
투자현금	**(27)**	**(228)**	**(33)**	**(41)**	**(44)**
단기투자자산감소	(0)	(200)	(5)	(9)	(9)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	21	16	18	18	21
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(5)	(6)	(9)	(8)	(8)
재무현금	**(9)**	**(27)**	**(35)**	**(15)**	**(15)**
차입금증가	5	(29)	(19)	0	0
자본증가	(14)	1	(15)	(15)	(15)
배당금지급	14	15	15	15	15
현금 증감	**11**	**(174)**	**101**	**70**	**78**
기초현금	230	240	66	167	237
기말현금	240	66	167	237	315
Gross Cash flow	101	147	144	135	149
Gross Investment	66	79	(10)	42	48
Free Cash Flow	**35**	**68**	**154**	**93**	**102**

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,614	2,663	2,909	3,046	3,912
BPS	21,602	24,259	26,505	28,841	32,022
DPS	690	710	710	730	750
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	18.9	27.7	26.5	20.6
PBR	n/a	2.1	3.0	2.8	2.5
EV/ EBITDA	n/a	7.2	9.6	8.4	6.9
배당수익율	0.0	1.4	0.9	0.9	0.9
PCR	n/a	7.2	11.8	12.5	11.3
수익성(%)					
영업이익율	4.9	5.1	5.4	5.2	6.0
EBITDA이익율	6.0	8.1	9.4	9.3	9.3
순이익율	3.9	3.6	3.9	3.7	4.2
ROE	12.6	11.7	11.5	11.0	12.9
ROIC	27.2	19.0	18.0	22.0	31.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(54.1)	(27.4)	(45.0)	(54.2)	(61.7)
유동비율	187.4	185.3	181.3	189.8	196.5
이자보상배율	439.7	20.3	28.5	15.3	19.8
활동성 (회)					
총자산회전율	1.7	1.7	1.4	1.4	1.5
매출채권회전율	3.5	3.9	3.5	3.4	3.4
재고자산회전율	2,459.6	580.2	299.3	284.6	286.5
매입채무회전율	4.6	5.1	4.5	4.0	4.0

자료: 유진투자증권

T · M · T

포스코 ICT (022100.KQ)

5G/Cloud/Telecom 박정원
02)368-6177
jungwon.p@eugenefn.com

스마트팩토리 No. 1

BUY(신규)

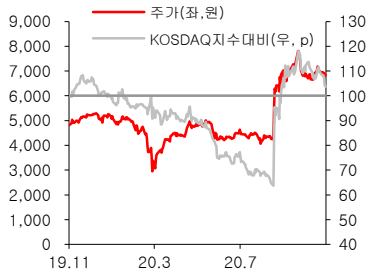
목표주가(12M, 신규)	**8,300 원**
현재주가(11/20)	**6,850 원**

Key Data	(기준일: 2020.11.20)
KOSPI(pt)	2,554
KOSDAQ(pt)	870
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,041
52 주 최고/최저(원)	8,230 / 2,900
52 주 일간 Beta	1.02
발행주식수(천주)	152,035
평균거래량(3M,천주)	9,956
평균거래대금(3M,백만원)	67,886
배당수익률(20F, %)	0.7
외국인 지분율(%)	3.0
주요주주 지분율(%)	
포스코 외 3 인	66.3
우리사주	0.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	68.5	42.6	42.1
KOSPI대비상대수익률	-6.5	58.5	19.8	8.2

Company vs KOSDAQ composite



기업 개요

포스코ICT 는 포스코그룹의 SI 업체로, 2019 년 매출 9,700 억원 중 74%가 계열사로부터 발생. 포스코건설 등 관계사들과 함께 스마트팩토리, 물류 자동화, 고속도로 하이패스, 스마트홈 IoT 솔루션을 서비스하고 있음

투자포인트 1) 국내 유일의 Turn-key 스마트팩토리 공급 가능 업체

동사는 여타 SI 들과는 차별화된 엔지니어링 역량을 보유하고 있음. 세계 최초 연속 공정 스마트팩토리 솔루션인 PosFrame 을 개발했으며, 대외 스마트팩토리 사업도 LS 지꼬동제련, 한국유리 등 연속공정 제조기업들을 중심으로 수주하고 있음. 내년부터 스마트팩토리 수주는 2 천억원 이상 규모로 성장할 것

투자포인트 2) 쏟아지는 물류 자동화 수주

동사는 지난 9 월, 1,070 억원 규모의 한진 메가 허브 물류센터 수주를 확보한 바 있으며, 인천공항 BHS(수하물처리시스템) 사업을 독점 수주 및 운영해왔음. 코로나 19 로 인한 언택트 생활 방식이 일상으로 자리잡으면서 물류 자동화에 대한 수요가 증가하고 있음. 택배사들을 잠재적 고객으로 보유하고 있다는 점에서 성장 잠재력이 높음

투자의견 BUY, 목표주가 8,300 원 제시

포스코 ICT 에 대한 커버리지를 개시하며, 투자의견 BUY, 목표주가 8,500 원을 제시한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 에 동사의 엔지니어링 역량을 고려해 글로벌 스마트팩토리와 IT 서비스 Peer 의 평균 P/E 밸류에이션 28.0 배를 적용했다. 단기적으로는 캡티브 수주 증가가 기대되며, 중장기적으로 스마트팩토리 시장이 확대됨에 따라 성장 가능성이 높다고 판단된다.

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	927	970	1,009	1,113	1,217
영업이익(십억원)	42	48	51	59	63
세전계속사업손익(십억원)	-40	53	52	61	66
당기순이익(십억원)	-34	40	39	46	49
EPS(원)	-225	258	256	301	323
증감률(%)	적전	흑전	-0.5	17.5	7.3
PER(배)	na	20.5	26.7	22.8	21.2
ROE(%)	-9.3	11.1	10.3	11.2	10.9
PBR(배)	2.3	2.2	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA(배)	11.1	12.8	16.4	14.3	13.2

자료: 유진투자증권

밸류에이션 & 실적 전망

도표 89 목표주가 산정 식

	가치 (십억원)	비고
A. 2021F 순이익	46.1	
B. Target P/E	28.0	글로벌 스마트팩토리 Peer (GE, Honeywell) 50% + 글로벌 IT서비스 Peer (Accenture, NTT Data, TCS) 50% 2021F P/E
C. 적정 주주가치 (A*B)	1,290	
D. 주식 수 (천주)	152,035	
주당 가치(원, C/D)	8,482	
목표 주가(원)	**8,500**	
현재 주가(원)	6,850	상승 여력 24.1%

자료: 유진투자증권

도표 90 글로벌 스마트팩토리 & IT 서비스 기업 Peer Valuation

		포스코 ICT	General Electric	Honeywell	Accenture	NTT Data	Tata Consultancy
통화		KRW	USD	USD	USD	JPY	INR
주가(현지통화)		6,850	9.8	202	243	1,380	2,660
시가총액(백만달러)		935	85,496	141,741	154,469	18,639	134,685
매출액(백만달러)	2019A	832	95,214	36,709	44,327	20,852	22,145
	2020F	893	79,553	32,140	46,546	21,345	21,698
	2021F	984	81,115	33,954	49,924	22,254	24,136
영업이익(백만달러)	2019A	41.3	622.0	6,851	6,514	1,204	5,443
	2020F	44.5	3,264.4	6,449	6,924	1,277	5,386
	2021F	57.7	5,893.1	7,071	7,521	1,536	6,281
순이익(백만달러)	2019A	33.6	-4,979.0	6,143	5,108	691	4,563
	2020F	34.8	375.5	5,009	5,165	780	4,335
	2021F	45.7	2,874.0	5,533	5,628	992	5,099
EPS(달러)	2019A	0.22	-0.62	8.52	8.03	0.49	1.22
	2020F	0.23	0.05	7.02	8.07	0.56	1.16
	2021F	0.30	0.37	7.91	8.89	0.69	1.36
P/E(배)	2019A	20.5	17.4	19.0	32.2	19.4	21.2
	2020F	**26.6**	**203.3**	**28.8**	**30.2**	**23.8**	**30.9**
	2021F	**20.2**	**26.6**	**25.5**	**27.4**	**19.3**	**26.4**
P/B(배)	2019A	2.2	3.4	6.8	9.0	1.6	7.9
	2020F	**2.7**	**2.7**	**7.6**	**8.1**	**1.9**	**10.8**
	2021F	**2.4**	**3.0**	**7.4**	**7.1**	**1.8**	**9.7**
EV/EBITDA(배)	2019A	11.6	12.3	14.3	16.4	6.2	15.6
	2020F	14.7	18.8	20.0	17.1	7.4	21.9
	2021F	11.8	12.1	18.1	15.9	6.9	19.1
ROE(%)	2019A	11.1	-18.3	33.5	32.5	8.1	36.4
	2020F	10.5	0.2	27.4	29.0	8.9	35.8
	2021F	12.6	6.9	28.6	28.4	10.2	38.4
주가 수익률(%)	1M	1.0	26.4	14.2	6.7	6.3	-0.4
	3M	65.1	54.7	28.3	2.5	12.2	18.3
	6M	42.9	52.3	45.1	25.7	14.2	31.7
	12M	42.4	-15.5	14.3	23.8	-8.5	28.4
	YTD	29.5	-12.5	14.1	15.6	-5.9	23.1

자료: Bloomberg, 유진투자증권 / 주: 11 월 20 일 종가 기준

4 분기 실적은 매출 2,830 억원(+1.0%yoy), 영업이익 150 억원(+6.2%yoy)을 전망한다. 포스코 제철소향 유지보수 사업이 시작되면서 스마트 IT 부문 중심으로 성장이 나타날 전망이다.

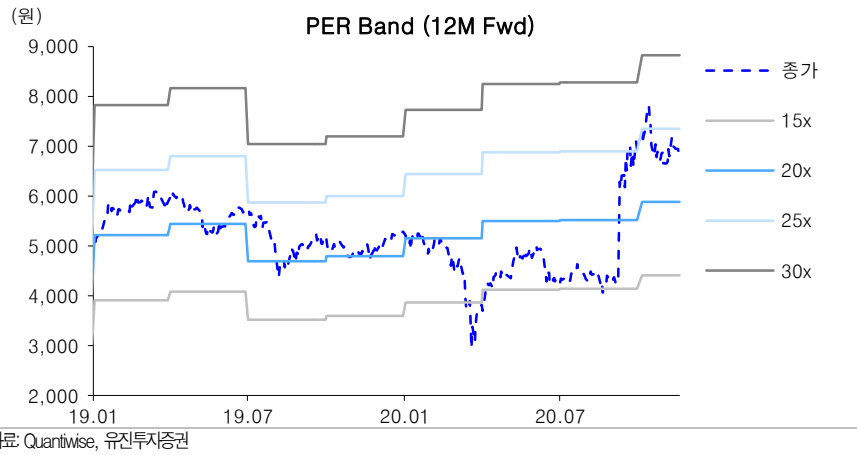
2021 년 실적은 매출액 1 조 1,130 억원을(+10.3%yoy), 영업이익 590 억원(+15.9%yoy)를 전망한다. 올해 수주한 물류 사업들이 매출로 인식되고, 제철소 노후화에 따른 포스코향 유지보수 사업도 확대되면서 연 10% 이상의 성장을 기대할 수 있을 것이다.

도표 91 포스코 ICT 실적 전망

(십억원, 원, %, %p)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액(연결)	**221**	**230**	**238**	**280**	**268**	**224**	**234**	**283**	**970**	**1,009**	**1,113**
yoy	*0.9%*	*4.4%*	*7.1%*	*5.7%*	*21.0%*	*-2.8%*	*-1.6%*	*1.0%*	*4.6%*	*4.0%*	*10.3%*
qoq	*-16.5%*	*4.0%*	*3.3%*	*18.0%*	*-4.4%*	*-16.5%*	*4.5%*	*21.1%*			
영업이익	**10.7**	**14.9**	**8.5**	**14.1**	**11.2**	**13.5**	**11.3**	**15.0**	**48.1**	**50.9**	**59.0**
yoy	*18.1%*	*-9.0%*	*-31.3%*	*219.7%*	*4.6%*	*-9.6%*	*33.6%*	*6.2%*	*14.2%*	*5.8%*	*15.9%*
영업이익률	*4.8%*	*6.5%*	*3.6%*	*5.0%*	*4.2%*	*6.0%*	*4.8%*	*5.3%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.3%*
순이익	**6.9**	**15.9**	**7.9**	**9.0**	**8.6**	**10.2**	**8.7**	**11.7**	**39.7**	**39.2**	**46.1**
yoy	*-9.9%*	*-137.0%*	*4.8%*	*-242.3%*	*24.7%*	*-35.7%*	*10.0%*	*30.1%*	*-216.1%*	*-1.2%*	*17.5%*
순이익률	*3.1%*	*6.9%*	*3.3%*	*3.2%*	*3.2%*	*4.6%*	*3.7%*	*4.1%*	*4.1%*	*3.9%*	*4.1%*
세부 실적											
사업부별 매출	**221**	**230**	**238**	**280**	**268**	**224**	**234**	**283**	**970**	**1,009**	**1,113**
Smart IT	79	83	92	89	89	70	75	93	341	326	365
Smart EIC	57	63	67	102	92	68	85	99	290	344	374
Industry SOC	77	77	69	82	79	79	68	83	306	308	342
기술개발센터					0.2	0.6	0.2	0.5		1	2
해외법인	10	10	11	9	8	7	6	8	40	30	30
사업부별 yoy	***0.9***	***4.4***	***7.1***	***5.7***	***21.0***	***-2.8***	***-1.6***	***1.0***	***4.6***	***4.0***	***10.3***
Smart IT	*-2.5*	*14.9*	*25.1*	*1.4*	*12.9*	*-15.2*	*-18.4*	*5.0*	*9.0*	*-4.4*	*11.8*
Smart EIC	*-15.9*	*-13.5*	*-8.6*	*11.4*	*59.9*	*8.5*	*25.9*	*-3.0*	*-5.4*	*18.7*	*8.7*
Industry SOC	*23.1*	*13.2*	*2.7*	*6.6*	*2.7*	*2.2*	*-2.7*	*0.3*	*11.0*	*0.7*	*11.1*
기술개발센터											*10.0*
해외법인	*9.7*	*3.0*	*27.3*	*-28.9*	*-14.8*	*-23.1*	*-43.9*	*-8.0*	*0.2*	*-23.7*	*0.6*
대내외 매출											
그룹사	160	163	174	219	208	167	192	262	716	828	911
대외	61	67	63	62	60	57	42	21	253	181	202
대내외 yoy											
그룹사	*-9.7*	*4.7*	*7.1*	*13.8*	*29.5*	*2.1*	*10.0*	*20.0*	*4.1*	*15.6*	*10.0*
대외	*46.0*	*3.7*	*7.3*	*-15.4*	*-1.3*	*-14.6*	*-33.6*	*-66.1*	*6.1*	*-28.7*	*11.7*

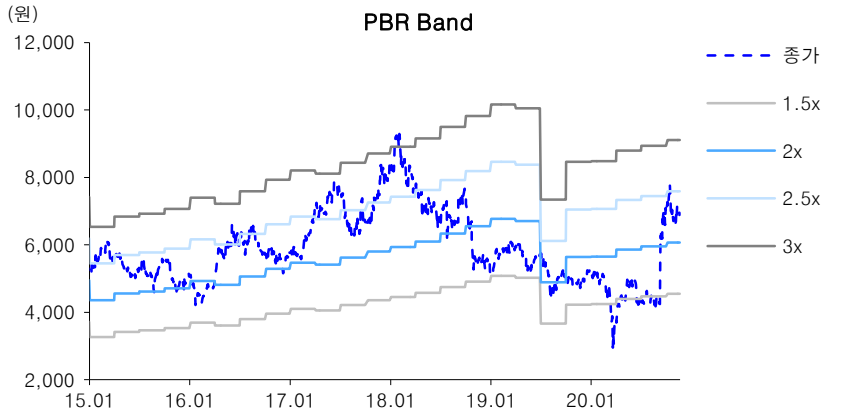
자료: 포스코ICT, 유진투자증권 전망

도표 92 12M Fwd PER Band Chart



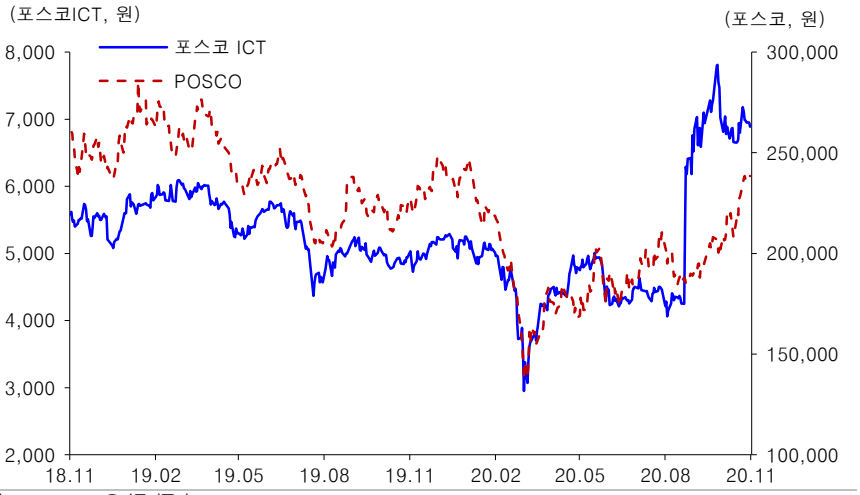
자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 93 12M Fwd PBR Band Chart



자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 94 포스코 ICT vs 포스코 주가



자료: Quantiwise, 유진투자증권

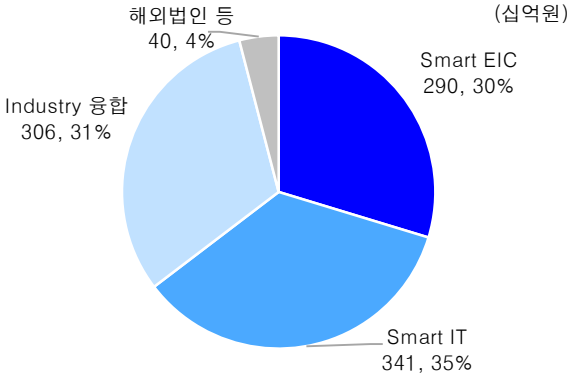
기업 개요 & 지배구조

포스코ICT 는 포스코그룹 계열의 SI 회사다. 2010 년, **계열사 IT 서비스 업체인 포스데이타와 엔지니어링 업체인 포스콘이 합병**하면서 탄생해, 여타 대기업 SI 들과는 달리 차별화된 엔지니어링 역량을 보유한 점이 특징적이다. 2000 년 11 월 코스닥 시장에 상장되었으며, 계열사들의 IT 시스템 운영 및 개발과 스마트팩토리 사업을 주로 한다.

2019 년 연결 기준 매출액 9,700 억원 중 계열사향 매출이 74%를 차지했으며, 특히 포스코향 매출이 57%를 차지했다. 기타 주요 계열사 고객으로는 포스코건설(스마트홈), 포스코케미칼(2 차전지 소재 스마트팩토리), 포스코인터내셔널(IT 시스템 개발/유지보수) 등이 있다. 중국, 인도네시아, 브라질, 베트남에 해외 법인을 보유하고 있다.

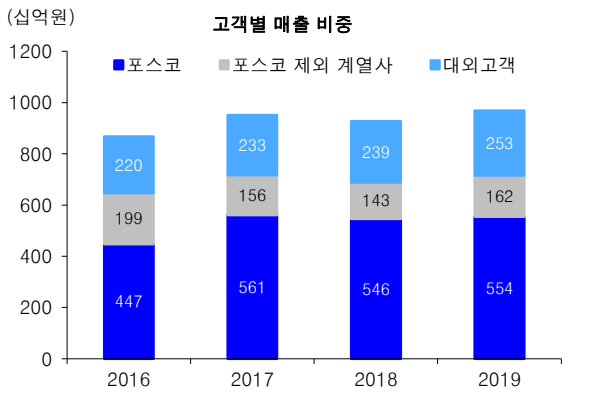
주요 사업 부문은 Smart IT, Smart EIC, Industry 융합, 해외법인이다. Smart IT 는 IT 시스템의 구축/운영, Smart EIC 는 전기·제어 설비를 구축하는 엔지니어링, Industry 융합은 물류 자동화, 스마트홈, 고속도로 하이패스 구축과 같은 ITS(Intelligent Transport System) 등의 사업을 영위한다.

도표 95 2019 년 연결 기준 매출 구성



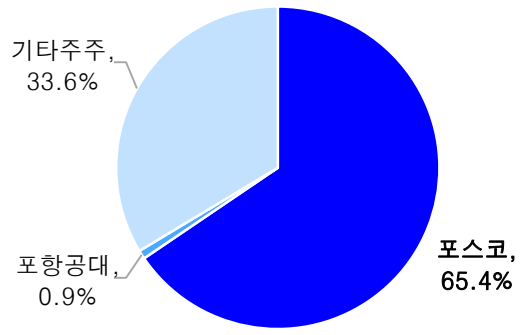
자료: 유진투자증권

도표 96 고객별 매출 비중: 포스코 비중 약 60%



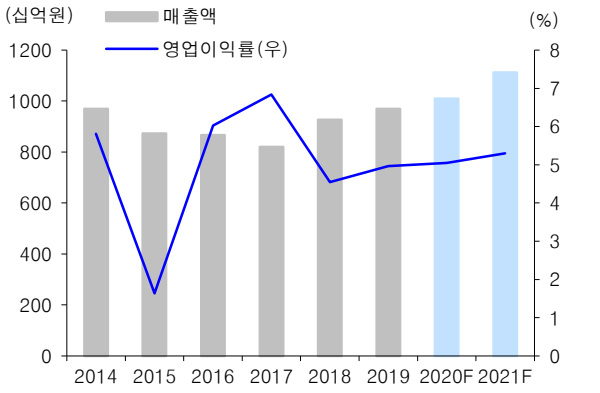
자료: 포스코ICT, 유진투자증권

도표 97 주주 구성: 포스코 지분율 65.4%



자료: 유진투자증권

도표 98 연간 매출액 & 영업이익률 추이



자료: 포스코ICT, 유진투자증권

투자포인트 1) 국내 유일의 Turn-key 스마트팩토리 공급 가능 업체

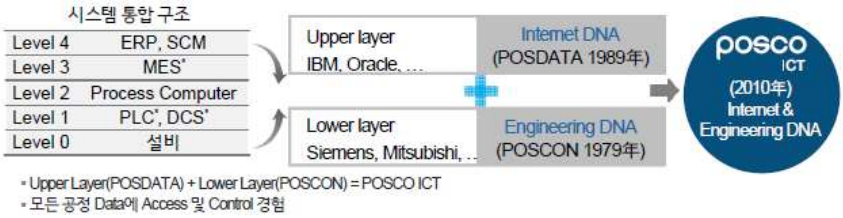
동사는 IT 서비스 업체인 포스데이타와 엔지니어링 업체인 포스콘이 2010 년 합병하며 탄생한 업체로, **여타 대기업 SI 들과는 차별화되는 엔지니어링 역량을 보유**하고 있다.

일반적으로 스마트팩토리 구축에 있어서 SI 들의 역할은 MES(기기 제어/자동화 최적화 소프트웨어 시스템) 구축과 공장 데이터의 활용을 위한 ERP 연계이다. 동사는 **매입해온 설비를 고객사에 맞게 최적화하는 엔지니어링 역량까지 보유**하고 있어, 스마트팩토리를 턴키(turn-key) 방식으로 공급할 수 있는 유일한 업체이다. 특히, 스마트 제철소라는 캡티브 레퍼런스를 바탕으로 연속 공정 분야에서 강점을 보인다. 동사는 **세계 최초로 연속공정 스마트팩토리 플랫폼인 PosFrame 을 개발**했다. 이는 단순 공정 단위의 자동화가 아닌, 공정별로 과제가 연계되는 지능형 플랫폼이다.

현재 포스코 계열 공장 30 개에 PosFrame 이 적용되었으며, 포스코그룹은 66 곳에 달하는 전체 공장에 2022 년까지 PosFrame 을 적용할 예정이다. 캡티브향 수주 여력은 충분한 것으로 판단된다.

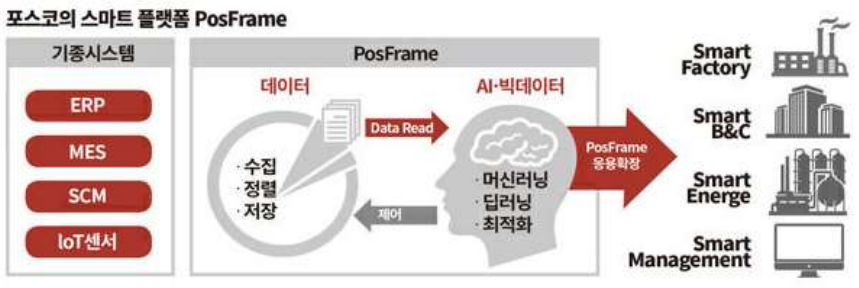
캡티브 외에도 대외 수주에서 뚜렷한 성과들이 나타나고 있다. 2018 년, 동사는 대외 고객사인 목재 전문 기업인 동화기업의 파티클보드 공장에 스마트팩토리를 공급했다. 2020 년에는 LS 니꼬동제련, 한국유리 등 유사 연속공정 고객사들의 스마트팩토리 사업을 수주했으며, 3 월 효성 ITX 와 스마트팩토리 관련 MOU 를 체결해 향후 효성 그룹향 프로젝트 수주 가능성도 높다.

도표 99 IT 서비스 & 엔지니어링 역량을 모두 보유



자료: 포스코ICT

도표 100 PosFrame: 지능향 스마트팩토리 솔루션

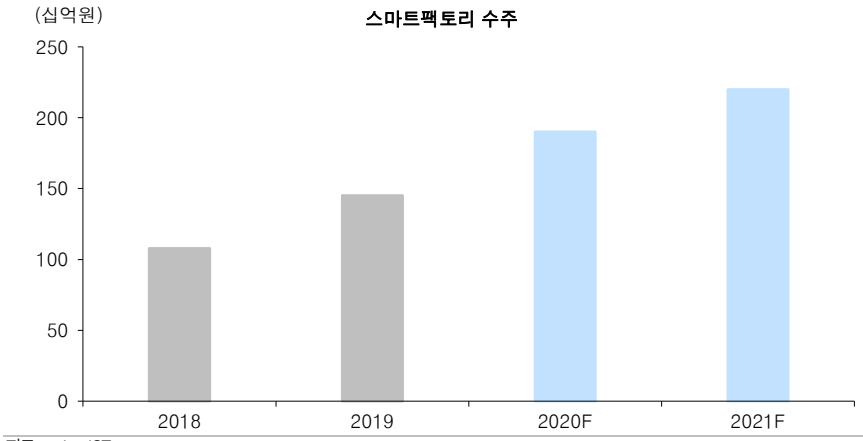


자료: 포스코ICT

2020 년 기준 스마트팩토리 관련 2 천억원 이상의 수주가 이뤄질 예정이며, 2021 년에는 2,200 억원 이상의 수주가 가능할 것으로 전망한다.

현재 국내 스마트팩토리 시장 규모는 약 10 조원이다. 통상적으로 IT 서비스 업체들의 스마트팩토리 프로젝트 전체 금액 내에서 2~5%를 수주하지만, 동사는 차별화된 엔지니어링 역량을 바탕으로 10% 이상을 수주하며 시장 기회를 창출하고 있기 때문에, 성장 여력이 풍부하다고 판단된다.

도표 101 PosFrame: 지능향 스마트팩토리 솔루션



자료: 포스코ICT

도표 102 IXOTIVE 플랫폼 내 서비스

자료: 포스코ICT

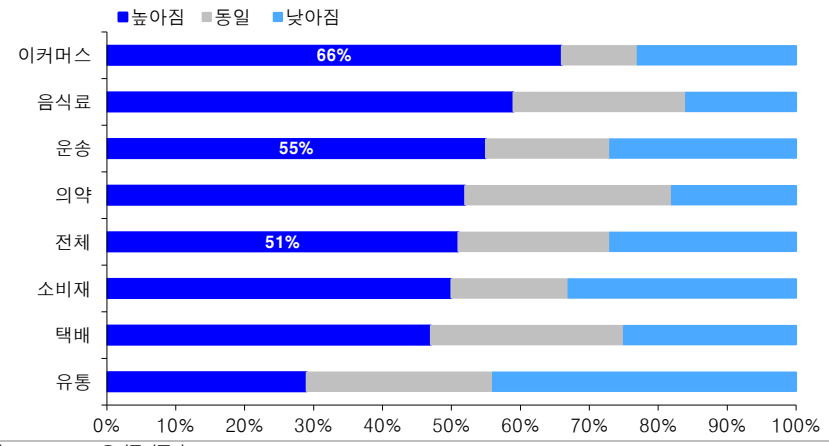
투자포인트 2) 쏟아지는 물류 자동화 수주

코로나19 로 인한 언택트 생활 방식이 일상으로 자리잡으면서 물류 자동화에 대한 수요가 증가하고 있다.

지난 9 월, **포스코 ICT 는 1,070 억원 규모의 한진 대전 메가 허브 물류 센터의 자동화 시스템 구축 프로젝트(4Q20~1Q23)를 수주**했다. 동 물류 센터는 연면적 14 만 8,230m^{2}에 달하는 초대형 물류 센터로, 물류 센터 내 컨베이어 벨트의 총 길이가 37.5km 에 달한다. 국내 택배사들의 경우, 물류가 자동화된 메가 센터를 갖춘 CJ 대한통운을 제외하면 계열사 중 동 프로젝트를 자체적으로 수행하거나, 수행할 여력이 있는 계열사가 없다는 점에서 동사의 물류 자동화 사업은 상당히 큰 잠재 고객 풀(pool)을 보유하고 있다.

또한, 4 분기 중으로 430 억원 규모의 인천공항 2 터미널 BHS(Baggage Handling System, 수하물처리시스템) 4 단계 확장 사업을 수주했다. **동사는 인천공항의 BHS 사업을 독점적으로 수주해온 레퍼런스를 바탕으로 부산 가덕 신공항 등의 BHS 사업도 수주할 가능성이 높다.** 현재 동사의 물류 자동화 관련 매출은 1,800 억원 수준으로 추정된다.

도표 103 산업별 코로나19 로 인한 자동화 투자 의사 변화



자료: Honeywell, 유진투자증권

도표 104 한진의 대전 메가 허브 물류센터 조감도

자료: 한진

포스코 ICT(022100.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**610**	**675**	**691**	**747**	**803**
유동자산	342	454	467	520	572
현금성자산	51	111	112	127	145
매출채권	272	314	323	361	395
재고자산	1	2	4	4	5
비유동자산	268	222	225	227	231
투자자산	98	93	102	106	110
유형자산	146	119	115	114	113
기타	24	10	8	8	7
부채총계	**271**	**309**	**299**	**316**	**332**
유동부채	218	269	250	265	280
매입채무	113	157	128	143	156
유동성이자부채	37	37	47	47	47
기타	68	74	75	76	77
비유동부채	53	41	49	51	53
비유동이자부채	1	5	1	1	1
기타	51	36	48	50	52
자본총계	**339**	**366**	**392**	**431**	**471**
지배지분	339	365	391	429	469
자본금	76	76	76	76	76
자본잉여금	224	224	224	224	224
이익잉여금	42	69	93	131	171
기타	(3)	(4)	(2)	(2)	(2)
비지배지분	1	1	1	1	1
자본총계	**339**	**366**	**392**	**431**	**471**
총차입금	38	42	47	47	47
순차입금	(13)	(69)	(65)	(80)	(98)

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**927**	**970**	**1,009**	**1,113**	**1,217**
증가율(%)	(2.5)	4.6	4.0	10.3	9.3
매출원가	813	838	875	963	1,052
매출총이익	**114**	**132**	**134**	**150**	**164**
판매 및 일반관리비	72	84	83	91	101
기타영업손익	(3)	16	(1)	10	11
영업이익	**42**	**48**	**51**	**59**	**63**
증가율(%)	(24.9)	14.2	6.0	15.7	7.5
EBITDA	**70**	**57**	**59**	**67**	**71**
증가율(%)	(14.4)	(18.2)	3.7	12.8	6.4
영업외손익	**(82)**	**5**	**1**	**2**	**2**
이자수익	2	3	4	5	6
이자비용	0	0	2	3	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(84)	1	(1)	0	0
세전순이익	**(40)**	**53**	**52**	**61**	**66**
증가율(%)	적전	흑전	(2.1)	18.9	7.2
법인세비용	(6)	13	12	15	16
당기순이익	**(34)**	**40**	**39**	**46**	**49**
증가율(%)	적전	흑전	(1.0)	17.4	7.3
지배주주지분	(34)	39	39	46	49
증가율(%)	적전	흑전	(0.5)	17.5	7.3
비지배지분	0	1	0	0	0
EPS(원)	**(225)**	**258**	**256**	**301**	**323**
증가율(%)	적전	흑전	(0.5)	17.5	7.3
수정EPS(원)	(225)	258	256	301	323
증가율(%)	적전	흑전	(0.5)	17.5	7.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**17**	**62**	**14**	**33**	**38**
당기순이익	(34)	40	39	46	49
자산상각비	28	9	8	8	8
기타비현금성손익	8	(0)	22	1	1
운전자본증감	(6)	(32)	(54)	(23)	(20)
매출채권감소(증가)	(12)	(23)	(10)	(38)	(34)
재고자산감소(증가)	(0)	(0)	(2)	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	8	38	(13)	15	13
기타	(2)	(47)	(29)	0	0
투자현금	**(26)**	**(9)**	**(15)**	**(11)**	**(12)**
단기투자자산감소	4	(6)	(10)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	22	5	5	5	6
유형자산처분	0	0	3	0	0
무형자산처분	(10)	(3)	(1)	(1)	(1)
재무현금	**0**	**(7)**	**(4)**	**(8)**	**(9)**
차입금증가	12	1	3	0	0
자본증가	(11)	(8)	(8)	(8)	(9)
배당금지급	11	8	8	8	9
현금 증감	**(8)**	**47**	**(6)**	**14**	**18**
기초현금	59	51	98	92	106
기말현금	51	98	92	106	123
Gross Cash flow	32	94	69	55	59
Gross Investment	36	34	60	33	31
Free Cash Flow	**(4)**	**60**	**10**	**22**	**28**

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(225)	258	256	301	323
BPS	2,227	2,402	2,573	2,824	3,087
DPS	50	50	50	60	70
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	20.5	26.7	22.8	21.2
PBR	2.3	2.2	2.7	2.4	2.2
EV/ EBITDA	11.1	12.8	16.4	14.3	13.2
배당수익율	1.0	0.9	0.7	0.9	1.0
PCR	24.9	8.6	15.0	18.8	17.8
수익성(%)					
영업이익율	4.5	5.0	5.1	5.3	5.2
EBITDA이익율	7.6	5.9	5.9	6.0	5.9
순이익율	(3.7)	4.1	3.9	4.1	4.1
ROE	(9.3)	11.1	10.3	11.2	10.9
ROIC	9.3	12.2	13.0	13.6	13.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(3.9)	(18.8)	(16.5)	(18.5)	(20.9)
유동비율	156.7	169.0	186.8	195.8	204.8
이자보상배율	157.2	219.8	26.4	19.9	18.4
활동성 (회)					
총자산회전율	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6
매출채권회전율	3.3	3.3	3.2	3.3	3.2
재고자산회전율	750.1	561.7	334.2	264.7	262.1
매입채무회전율	8.3	7.2	7.1	8.2	8.1

자료: 유진투자증권

T · M · T

롯데정보통신(286940.KS)

5G/Cloud/Telecom 박정원
02)368-6177
jungwon.p@eugenefn.com

2021 년, 질적으로 성장하는 시기

BUY(신규)

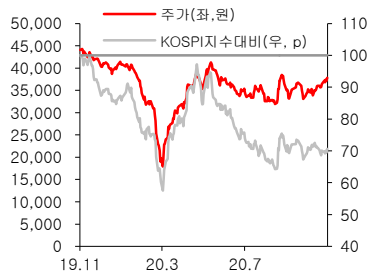
목표주가(12M, 신규)	**48,000 원**
현재주가(11/20)	**37,800 원**

Key Data	(기준일: 2020.11.20)
KOSPI(pt)	2,554
KOSDAQ(pt)	870
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	582
52 주 최고/최저(원)	45,650 / 17,250
52 주 일간 Beta	1.39
발행주식수(천주)	15,396
평균거래량(3M,천주)	51
평균거래대금(3M,백만원)	1,811
배당수익률(20F, %)	1.9
외국인 지분율(%)	3.0
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 8 인	65.0
국민연금공단	9.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.9	16.0	7.1	-14.7
KOSPI 대비상대수익률	2.6	3.7	-21.3	-34.8

Company vs KOSPI composite



▪ 기업 개요

롯데 그룹의 SI 계열사로, 롯데쇼핑, 호텔롯데 등 롯데 계열사향 매출 비중이 80%. IDC(데이터센터) 운영 및 대내외 ICT 프로젝트를 수주하는 SI 사업부(2019 년 매출 기준 79%), 계열사 전산실 관리 외주 사업을 영위하는 SM 사업부(21%)로 구성.

▪ 투자포인트 1) 스마트-X 사업의 고른 성장

2021 년은 스마트 로지스틱스 매출이 2020 년 250 억원 규모에서 2021 년에는 700 억원, 스마트 팩토리 매출도 300 억원에서 450 억원으로 크게 확대되면서 전사 매출의 10% 이상을 차지할 예정이다. 2020 년에 지연되었던 국내외 스마트시티 사업도 재개될 것으로 예상된다.

▪ 투자포인트 2) 잘 알려지지 않은 IDC 강자

현재 롯데 그룹 IT 인프라의 클라우드 전환율은 30% 수준으로 낮아, **그룹사 인프라의 클라우드 전환으로 연 100 억원 수준의 매출 성장**이 가능하다. 또한, 현재 건설 중인 용산 IDC 4 센터가 12 월에 준공되어, 내년부터 가동이 시작된다. **2021 년 실적에는 매출 85 억원, 영업이익 17 억원의 기여가 가능할 것이며,** 2025 년, 최대 캐파로 운영되면, 연간 300 억원의 매출과 50 억원의 영업이익이 발생할 예정이다.

▪ 투자의견 BUY, 목표주가 48,000 원 제시

동사에 대한 커버리지를 개시하며, 투자의견 BUY 와 목표주가 48,000 원을 제시한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 에 경쟁사(포스코ICT, 삼성SDS)의 평균 P/E 19.7 배를 적용해 산출했다. 그간 타 SI 들에 비해 상대적으로 규모가 작은 프로젝트들을 수주해왔으나, **2021 년을 기점으로 프로젝트의 퀄리티가 향상되고 있어 타 SI 들 대비 저평가될 이유가 없다**고 판단한다.

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	812	846	913	1,011	1,149
영업이익(십억원)	39	41	47	54	63
세전계속사업손익(십억원)	35	46	49	56	65
당기순이익(십억원)	23	53	35	39	46
EPS(원)	1,842	3,690	2,301	2,556	2,959
증감률(%)	884.3	100.3	-37.6	11.1	15.8
PER(배)	19.2	11.2	16.4	14.8	12.8
ROE(%)	9.6	14.8	8.8	9.1	9.8
PBR(배)	1.4	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	4.9	5.4	4.5	3.6	2.9

자료: 유진투자증권

밸류에이션 & 실적 전망

도표 105 목표주가 산정 식

	가치 (십억원)	비고
A. 12MF 순이익	37.4	
B. Target P/E	19.7	삼성SDS, 포스코ICT 평균 2021F P/E 적용
C. 적정 주주가치 (A*B)	**737**	
D. 주식 수 (천주)	15,396	
주당 가치(원, C/D)	47,867	
목표 주가(원)	**48,000**	
현재 주가(원)	37,800	상승 여력 26.6%

자료: 유진투자증권

3 분기 실적은 매출 2,210 억원(+7.7%yoy), 영업이익 106 억원을 기록했음. 작년 3 분기 현대정보기술 인수로 인한 일회성 비용 40 억원이 반영된 점을 고려하면, 전년비 12% 성장한 것. SM 사업부는 외주 단가 인상으로 영업이익률 개선이 지속되었고, SI 사업부는 물류시스템 구축 등 대외 사업과 그룹사 클라우드 전환이 지속되면서 성장.

4 분기 실적은 그룹사 수주 증가로 매출 2,830 억원(+19.1%yoy), 영업이익 185 억원(+13.6%yoy) 전망. 2020 년 연간 순이익은 363 억원으로 전년(530 억원) 대비 역성장. 작년 현대정보기술 인수로 인한 일회성 수익 191 억원을 고려하면, 올해도 순이익이 6% 성장하는 것

도표 106 롯데정보통신 실적 전망

(십억원, 원, %, %p)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액(연결)	**187**	**216**	**205**	**238**	**198**	**219**	**221**	**275**	**846**	**913**	**1,011**
yoy	*1.4%*	*8.1%*	*6.8%*	*0.9%*	*5.9%*	*1.5%*	*7.7%*	*15.7%*	*4.2%*	*8.0%*	*10.7%*
qoq	*-20.9%*	*15.9%*	*-5.1%*	*16.0%*	*-17.0%*	*11.1%*	*0.7%*	*24.6%*			
영업이익	**5.6**	**13.7**	**5.5**	**16.3**	**6.0**	**12.1**	**10.6**	**18.3**	**41.1**	**47.0**	**53.8**
yoy	*-1.8%*	*50.5%*	*-24.7%*	*-3.0%*	*7.1%*	*-11.7%*	*92.7%*	*12.0%*	*5.7%*	*14.2%*	*14.6%*
영업이익률	*3.0%*	*6.3%*	*2.7%*	*6.9%*	*3.0%*	*5.5%*	*4.8%*	*6.6%*	*4.9%*	*5.1%*	*5.3%*
순이익	**3.3**	**31.1**	**5.6**	**13.0**	**4.9**	**9.7**	**8.3**	**13.2**	**53.0**	**36.1**	**39.3**
yoy	*-27.3%*	*401.6%*	*27.3%*	*58.5%*	*48.5%*	*-68.9%*	*48.2%*	*1.5%*	*127.1%*	*-31.9%*	*9.1%*
순이익률	*1.8%*	*14.4%*	*2.7%*	*5.5%*	*2.5%*	*4.4%*	*3.8%*	*4.8%*	*6.3%*	*4.0%*	*3.9%*
지배이익	4.9	31.1	5.6	13.0	4.9	9.7	8.3	13.2	54.6	36.1	39.3
세부 실적											
사업부별 매출	**187**	**216**	**205**	**238**	**198**	**219**	**221**	**275**	**846**	**913**	**1,011**
SI	140	166	169	201	160	180	182	235	675	757	838
SM	46	51	36	37	38	39	39	40	170	156	173
사업부별 yoy	***1.4***	***8.1***	***6.8***	***0.9***	***5.9***	***1.5***	***7.7***	***15.7***	***4.2***	***8.0***	***10.7***
SI	*-1.7*	*5.3*	*15.0*	*7.3*	*13.8*	*8.8*	*7.9*	*17.1*	*6.5*	*12.1*	*10.6*
SM	*12.2*	*18.5*	*-20.1*	*-23.4*	*-18.2*	*-22.5*	*7.2*	*8.0*	*-4.3*	*-8.4*	*11.0*
영업이익	**5.6**	**13.7**	**5.5**	**16.3**	**6.0**	**12.1**	**10.6**	**18.3**	**41.1**	**47.0**	**53.8**
SI	0.4	7.6	1.7	12.3	1.9	7.7	6.3	13.6	22.0	29.5	33.5
SM	5.2	6.1	3.8	4.0	4.1	4.4	4.4	4.6	19.1	17.5	20.3

자료: 롯데정보통신, 유진투자증권 전망

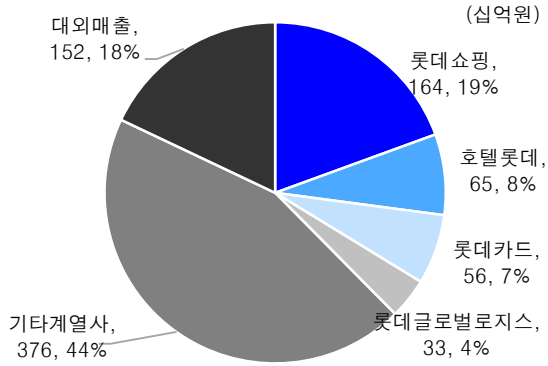
기업 개요

롯데정보통신은 1996 년 설립된 롯데그룹의 SI 업체로, 2018 년 7 월 유가증권시장에 상장했다.

2019 년 연결 매출 8,460 억원 중 롯데 계열사향 매출이 82%에 달했다. 주요 고객은 롯데쇼핑(19%), 호텔롯데(8%), 롯데카드(7%) 등이다. 연 매출이 600 억원 가량 발생하던 롯데카드와 롯데손해보험이 20 년 1 분기에 매각되면서, 2020 년부터 대외매출이 큰 폭으로 증가하는 효과가 있다.

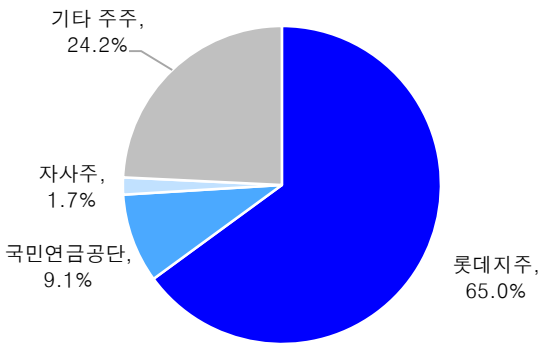
사업부는 대내외 ICT 프로젝트를 구축하고, IDC(데이터센터) 사업을 운영하는 SI 사업부(2019 년 매출 79%)와, 구축된 시스템을 유지보수하는 SM(System Management) 사업부(21%)로 구성되어있다. 2018 년 이전에는 롯데 계열사들의 IT 인프라를 담당하는 것이 주 역할이었으나, 현재는 계열사를 대상으로 스마트팩토리/로지스틱스 등의 스마트-X 사업을 함께 영위하고 있으며, 스마트시티 등의 대외 사업도 전개 중이다.

도표 107 고객별 매출 비중: 롯데 계열사 82%



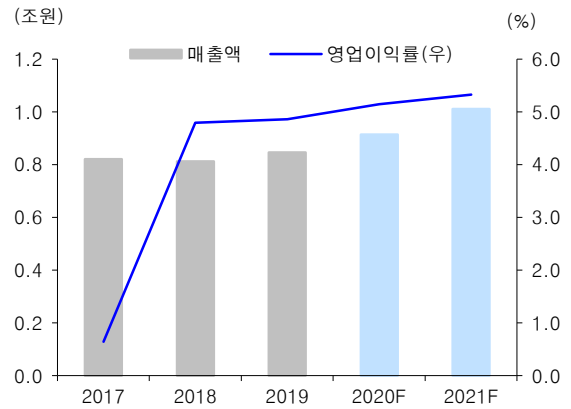
자료: 롯데정보통신, 유진투자증권

도표 108 롯데 지주 지분율 65%로 안정적 지배구조



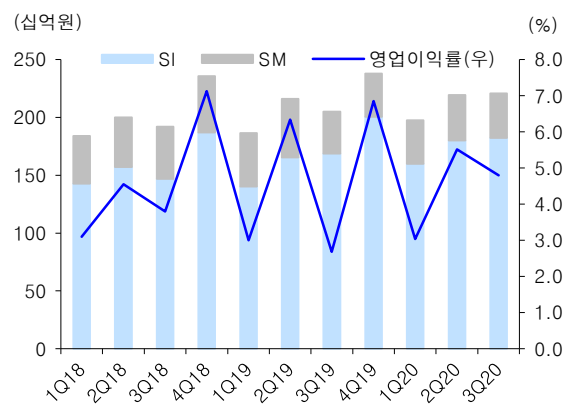
자료: 롯데정보통신, 유진투자증권

도표 109 연간 실적



자료: 롯데정보통신, 유진투자증권

도표 110 분기별 실적



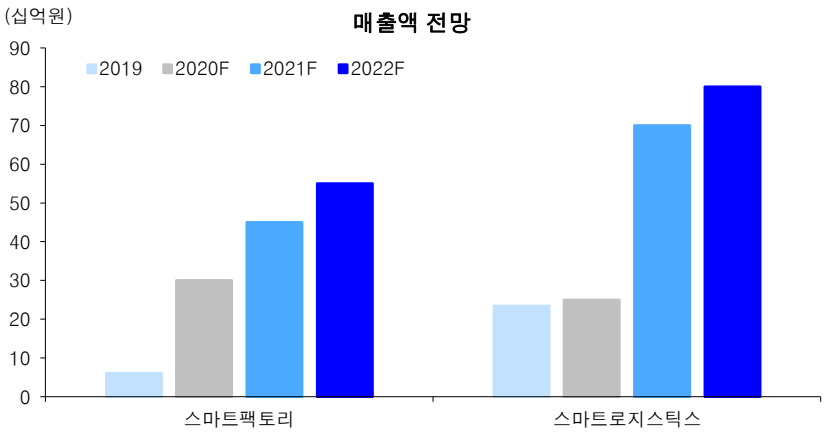
자료: 롯데정보통신, 유진투자증권

투자포인트 1) 2021 년, 스마트-X 사업들의 고른 성장

2021 년은 스마트 로지스틱스 매출이 2020 년 250 억원 규모에서 2021 년에는 700 억원, 스마트 팩토리 매출도 300 억원에서 450 억원으로 크게 확대될 전망이다. 식품사와 물류, 제조사를 중심으로 신규 프로젝트 추진 일정이 가시화되었기 때문이다.

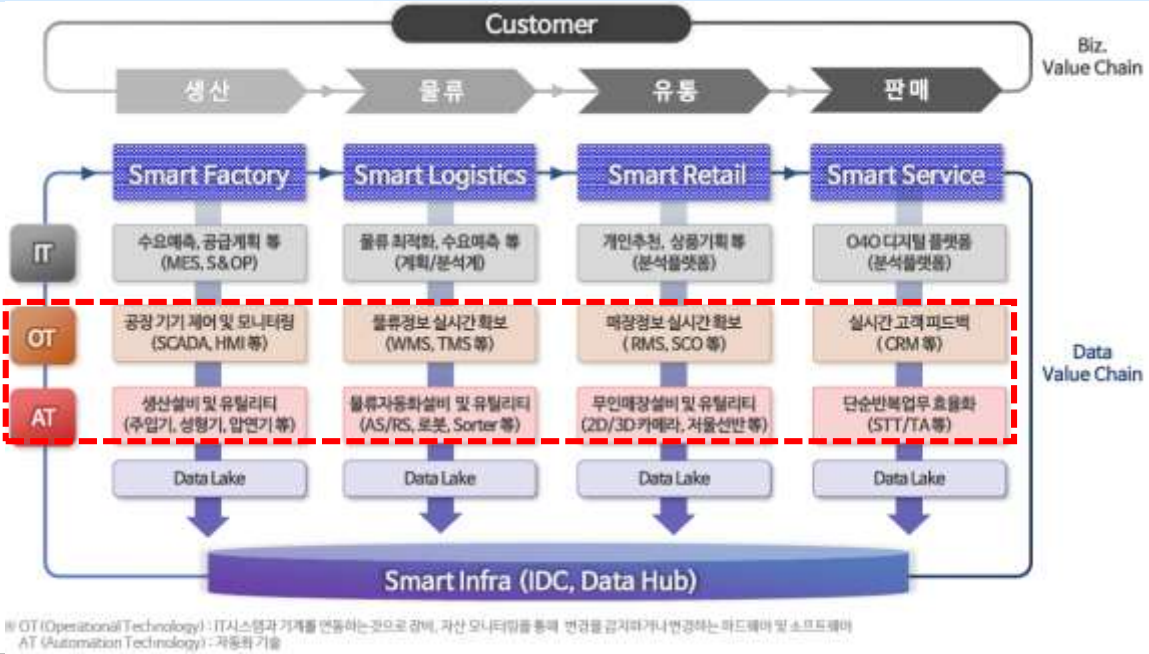
특히, 양산 통합 물류센터 자동화 사업(규모 326 억원)에 주목할 필요가 있다. 동사가 직접 설비를 매입하고, 컨트롤러 등을 설치해 최적화하는 작업까지 수행해 **기존 유사 프로젝트 대비 규모를 2 배 이상 확장**했다. 향후 캡티브 프로젝트에서도 동사의 역할은 확대될 가능성이 높다.

도표 111 스마트팩토리/로지스틱스 매출 전망



자료: 롯데정보통신, 유진투자증권

도표 112 롯데 그룹 디지털 트랜스포메이션 로드맵: 롯데정보통신의 역할 확대 (현재 IT → OT&AT 로 확장 중)



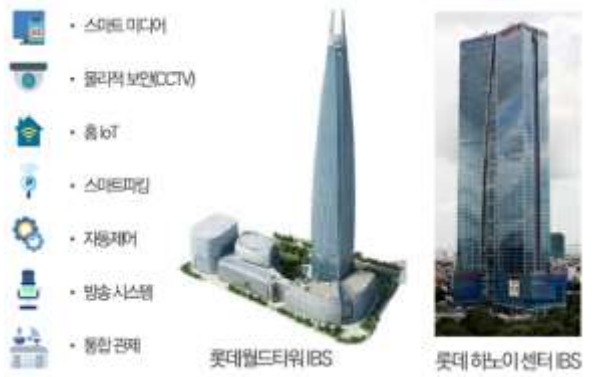
자료: 롯데정보통신

또한, 코로나 19 로 일부 지연된 스마트빌딩 사업도 본격적으로 수익에 기여할 것으로 예상된다. 스마트빌딩은 건물의 온도 조절, 보안 등 관리 전반에 IoT 를 접목한 첨단 건물 관리 시스템을 의미한다. 2021 년부터 오산 롯데인재개발원(252 억원, '20 년~'21 년 말), 베트남 하노이 롯데몰('20 년~'23 년) 등이 본격화될 예정이다.

동사는 스마트시티의 파일럿 프로젝트 격인 2019 년 원주 U-City (2008~2018) 사업을 롯데건설과 함께 완료한 바 있다. 강원도 원주시 지정면 일원 529 만 m^2(160 만평)의 부지에, 계획인구 31,788 명의 계획인구를 목표로 원주시에서 민간이 공동 투자한 사업이다. 도로에 설치된 카메라를 통해 원격으로 교통 신호를 제어하는 등의 스마트 교통 시스템 등 SOC 와 관련된 프로젝트 레퍼런스를 축적했다.

동사는 신남방 지역에도 스마트빌딩/시티 사업을 확장하고 있다. 2014 년에는 롯데센터 하노이 IBS 프로젝트를 완료했으며, 2020~23 년 진행될 하노이 롯데몰 프로젝트를 수주했다. 롯데몰 하노이는 하노이시 떠이호구 신도시 상업지구에 위치한 7.3 만 m^2 (2.2 만평) 부지에 연면적 20 만 m^2(6.3 만평) 규모의 복합쇼핑몰로 쇼핑몰, 백화점, 마트, 시네마 등이 입점할 예정이다. 하노이 뚜띠엠 지구에 개발될 스마트시티 사업도 추진 예정이다.

도표 113 롯데월드타워 Intelligent Building System 개요



자료: 롯데정보통신

도표 114 원주 U-City 사업 개요

자료: 롯데정보통신

도표 115 베트남 롯데몰 하노이 전경

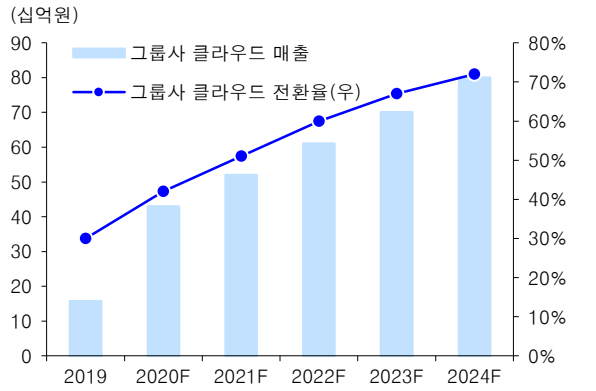
자료: 롯데건설

투자포인트 2) 숨겨진 클라우드 강자

현재 롯데 그룹 IT 인프라의 클라우드 전환율은 30% 수준으로 여전히 낮다. 계열사별 개별 데이터센터에서 관리되던 그룹웨어 등의 서비스들을 L-Cloud 로 통합해 효율화하는 사업을 진행 중이다. **그룹사 인프라의 클라우드 전환으로 연 100 억원 수준의 매출 성장**이 가능한 상황이다.

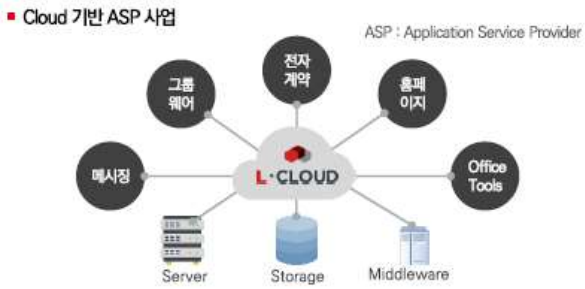
또한, 현재 건설 중인 용산 IDC 4 센터가 12 월에 준공되어, 내년부터 가동이 시작된다. 연면적 약 5 천평에 달하는 해당 센터는 이미 해외 업체로부터 상당 캐파가 예약되어 있다. **2021 년 실적에는 매출 85 억원, 영업이익 17 억원(영업이익률 20%)의 기여가 가능할 것이며,** 2025 년, 최대 캐파로 운영되면, 연간 300 억원의 매출과 50 억원의 영업이익이 발생할 예정이다.

도표 116 그룹사 클라우드 전환 계획



자료: 롯데정보통신, 유진투자증권

도표 117 클라우드 전환을 통한 통합 서비스 제공



자료: 롯데정보통신

도표 118 용산 IDC 센터 20 년 연말 개소 준공 예정

자료: 롯데정보통신

롯데정보통신(286940.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**704**	**697**	**669**	**724**	**788**
유동자산	404	382	339	398	462
현금성자산	219	216	198	240	285
매출채권	132	119	111	125	142
재고자산	12	7	16	19	21
비유동자산	299	315	330	326	326
투자자산	55	58	58	60	62
유형자산	217	228	244	237	235
기타	27	29	29	29	29
부채총계	**337**	**306**	**252**	**278**	**309**
유동부채	311	293	233	258	288
매입채무	193	238	192	217	247
유동성이자부채	61	3	3	3	3
기타	57	51	37	38	38
비유동부채	27	14	20	20	21
비유동이자부채	1	3	3	3	3
기타	26	11	17	17	18
자본총계	**366**	**390**	**417**	**445**	**480**
지배지분	349	390	417	445	480
자본금	71	77	77	77	77
자본잉여금	273	312	312	312	312
이익잉여금	29	68	94	123	157
기타	(25)	(67)	(66)	(66)	(66)
비지배지분	18	0	0	0	0
자본총계	**366**	**390**	**417**	**445**	**480**
총차입금	62	6	6	6	6
순차입금	(157)	(210)	(192)	(234)	(279)

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**812**	**846**	**913**	**1,011**	**1,149**
증가율(%)	444.4	4.2	8.0	10.7	13.7
매출원가	741	771	833	917	1,041
매출총이익	**71**	**75**	**80**	**94**	**108**
판매 및 일반관리비	32	34	33	41	45
기타영업손익	394	5	(3)	24	11
영업이익	**39**	**41**	**47**	**54**	**63**
증가율(%)	640.8	5.5	14.2	14.6	16.5
EBITDA	**71**	**79**	**87**	**98**	**106**
증가율(%)	602.1	10.4	11.1	11.8	8.1
영업외손익	**(4)**	**5**	**2**	**2**	**2**
이자수익	2	3	2	2	2
이자비용	3	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(4)	3	0	0	0
세전순이익	**35**	**46**	**49**	**56**	**65**
증가율(%)	1,103.1	32.2	7.0	14.8	15.8
법인세비용	11	(7)	14	17	20
당기순이익	**23**	**53**	**35**	**39**	**46**
증가율(%)	854.3	126.8	(33.2)	11.1	15.8
지배주주지분	26	55	35	39	46
증가율(%)	1,306.1	107.4	(35.1)	11.1	15.8
비지배지분	(3)	(2)	0	0	0
EPS(원)	**1,842**	**3,690**	**2,301**	**2,556**	**2,959**
증가율(%)	884.3	100.3	(37.6)	11.1	15.8
수정EPS(원)	1,842	3,690	2,301	2,556	2,959
증가율(%)	884.3	100.3	(37.6)	11.1	15.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**107**	**117**	**47**	**92**	**99**
당기순이익	23	53	35	39	46
자산상각비	32	38	40	44	43
기타비현금성손익	0	1	20	0	0
운전자본증감	25	27	(47)	9	10
매출채권감소(증가)	(2)	8	10	(14)	(17)
재고자산감소(증가)	4	5	(10)	(2)	(3)
매입채무증가(감소)	31	48	(49)	25	30
기타	(8)	(34)	1	0	0
투자현금	**(77)**	**(44)**	**(48)**	**(42)**	**(45)**
단기투자자산감소	(47)	(12)	4	(3)	(3)
장기투자증권감소	0	0	(0)	0	0
설비투자	28	27	43	30	33
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(4)	(9)	(8)	(8)	(8)
재무현금	**57**	**(88)**	**(13)**	**(11)**	**(12)**
차입금증가	(66)	(64)	(2)	0	0
자본증가	128	(9)	(11)	(11)	(12)
배당금지급	0	9	11	11	12
현금 증감	**87**	**(14)**	**(13)**	**39**	**42**
기초현금	76	163	150	136	176
기말현금	163	150	136	176	218
Gross Cash flow	88	101	96	83	89
Gross Investment	5	4	99	31	32
Free Cash Flow	**83**	**97**	**(3)**	**53**	**57**

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,842	3,690	2,301	2,556	2,959
BPS	24,419	25,357	27,079	28,935	31,144
DPS	650	700	700	750	800
밸류에이션(배,%)					
PER	19.2	11.2	16.4	14.8	12.8
PBR	1.4	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/ EBITDA	4.9	5.4	4.5	3.6	2.9
배당수익율	1.8	1.7	1.9	2.0	2.1
PCR	5.8	6.1	6.1	7.0	6.6
수익성(%)					
영업이익율	4.8	4.9	5.1	5.3	5.5
EBITDA이익율	8.8	9.3	9.6	9.7	9.2
순이익율	2.9	6.3	3.9	3.9	4.0
ROE	9.6	14.8	8.8	9.1	9.8
ROIC	11.4	15.4	16.9	17.4	21.4
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(42.9)	(53.8)	(46.1)	(52.5)	(58.2)
유동비율	130.1	130.5	145.8	154.3	160.7
이자보상배율	12.1	27.7	445.7	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.2	1.3	1.5	1.5
매출채권회전율	5.4	6.7	7.9	8.6	8.6
재고자산회전율	56.0	88.0	78.3	57.8	57.9
매입채무회전율	4.5	3.9	4.2	4.9	5.0

자료: 유진투자증권

T · M · T

케이아이엔엑스(093320.KQ)

독보적인 사업 영역, 풍부한 성장성

5G/Cloud/Telecom 박정원
02)368-6177
jungwon.p@eugenefn.com

NR

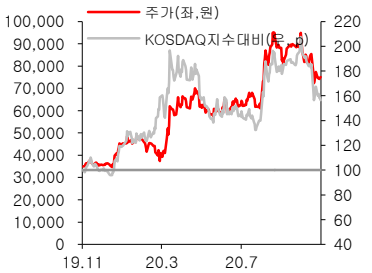
현재주가(11/20)	75,000 원

Key Data	(기준일: 2020.11.20)
KOSPI(pt)	2,554
KOSDAQ(pt)	870
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	366
52 주 최고/최저(원)	99,000 / 34,000
52 주 일간 Beta	0.35
발행주식수(천주)	4,880
평균거래량(3M,천주)	62
평균거래대금(3M,백만원)	5,042
배당수익률(20F, %)	0.7
외국인 지분율(%)	36.5
주요주주 지분율(%)	
가비아 외 5 인	40.2
자사주	0.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.0	23.0	21.6	108.6
KOSPI대비상대수익률	-22.6	13.0	-1.2	74.7

Company vs KOSDAQ composite



▪ 케이아이엔엑스(KINX) 기업 개요

Korea Internet Neutral Exchange 의 줄임말로, **통신사에 종속되지 않는 중립적인 네트워크 인프라를 제공**하는 업체. 데이터센터 공간을 임대하고 네트워크 서비스를 제공하는 IDC 등 부문(80%), 인터넷 서비스 사업자(ISP)들의 효율적인 망대망 연결을 돕는 연동 시스템을 운영하는 IX 부문(매출비중 15%) 등으로 구성. 시가총액은 3,660 억원, 현재 2020 년 P/E 22.3 배에 거래되고 있음

▪ 2021 년 Preview

2021 년 매출은 808 억원(+13.5%yoy), 영업이익은 204 억원(+11.9%yoy) 전망. IDC 부문은 코로나19 로 인한 재택근무 및 컨텐츠 트래픽 증가로 매출 성장세 지속될 전망. IX 부문은 주요 고객사인 종합유선사업자들이 통신3 사에 잇따라 인수됨에 따라 매출 감소가 불가피함. 마진율이 상대적으로 높은 IX 매출 비중은 감소하지만, 트래픽이 증가하면서 IDC 사업부의 마진율이 개선되기 때문에 영업이익률은 전년(25.6%)과 비슷한 수준(25.3%)으로 유지될 것.

▪ 중립적 IDC 라는 독보적인 사업 영역, 풍부한 성장성

컨센서스를 하회한 3 분기 실적으로 인해 주가는 조정을 받은 상황이나, 중장기적인 성장 시나리오에는 이상이 없다. 클라우드 사용량 증가로 인해 트래픽은 계속 증가하고 있고, 2023 년 완공을 목표로 하는 데이터센터 설립은 차질 없이 진행되고 있다.
동사와 같은 사업을 영위하는 **해외의 중립적 IDC 업체(에퀴닉스, GDS 홀딩스)들의 평균 P/B 밸류에이션이 6.5 배**에 달한다는 점에서 최근의 조정은 과도하다고 볼 수 있다. 중장기적으로 주가는 우상향할 것으로 예상된다.

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	56	65	71	81	93
영업이익(십억원)	13	16	18	20	24
세전계속사업손익(십억원)	14	19	20	22	23
당기순이익(십억원)	12	16	17	18	19
EPS(원)	2,501	3,083	3,358	3,517	3,725
증감률(%)	89.0	23.3	8.9	4.7	5.9
PER(배)	9.6	11.8	22.3	21.3	20.1
ROE(%)	19.6	20.1	17.0	14.5	13.7
PBR(배)	1.7	2.2	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA(배)	5.2	5.1	9.7	7.6	8.2

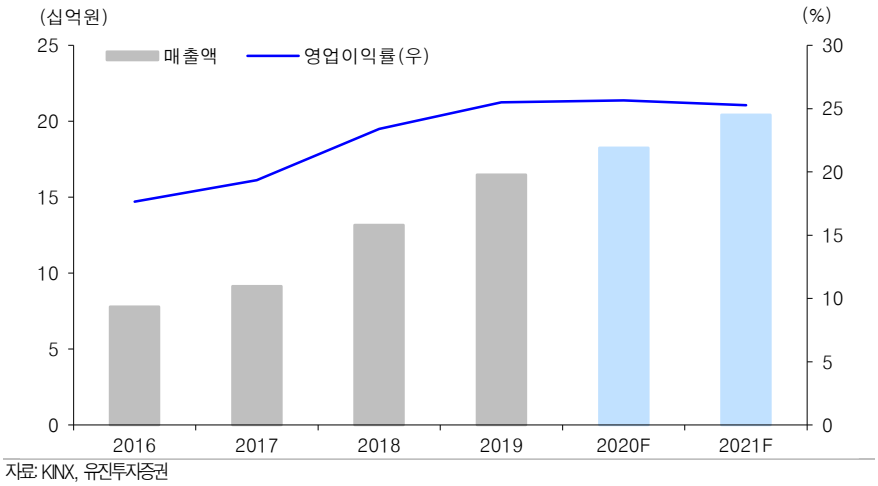
자료: 유진투자증권

도표 119 케이아이엔엑스 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액(연결)	**17.5**	**17.5**	**17.5**	**18.6**	**19.5**	**20.0**	**20.0**	**21.3**	**64.6**	**71.2**	**80.8**	**92.8**
yoy	*12.5%*	*12.6%*	*5.1%*	*10.8%*	*11.3%*	*13.9%*	*14.2%*	*14.4%*	*14.8%*	*10.2%*	*13.5%*	*14.9%*
qoq	*4.1%*	*0.2%*	*-0.1%*	*6.4%*	*4.5%*	*2.5%*	*0.1%*	*6.6%*				
영업이익	**4.5**	**4.5**	**4.3**	**4.9**	**4.9**	**5.1**	**4.9**	**5.6**	**16.5**	**18.3**	**20.4**	**23.6**
yoy	*15.9%*	*11.2%*	*-0.9%*	*18.0%*	*7.8%*	*13.1%*	*12.5%*	*14.0%*	*25.1%*	*10.8%*	*11.9%*	*15.7%*
qoq	*8.9%*	*-0.8%*	*-3.7%*	*13.4%*	*-0.5%*	*4.0%*	*-4.1%*	*15.0%*				
영업이익률	*25.9%*	*25.6%*	*24.7%*	*26.3%*	*25.1%*	*25.4%*	*24.3%*	*26.2%*	*25.5%*	*25.6%*	*25.3%*	*25.5%*
순이익	**3.2**	**5.4**	**3.5**	**4.3**	**4.2**	**4.4**	**4.2**	**4.8**	**15.7**	**16.4**	**17.7**	**18.7**
yoy	*-11.0%*	*62.0%*	*-10.1%*	*-10.4%*	*31.4%*	*-18.4%*	*21.4%*	*11.2%*	*25.8%*	*4.9%*	*7.6%*	*5.9%*
순이익률	*18.4%*	*30.7%*	*19.9%*	*23.3%*	*21.7%*	*22.0%*	*21.2%*	*22.6%*	*24.2%*	*23.1%*	*21.9%*	*20.2%*
지배이익	3.1	5.2	3.2	4.2	4.1	4.3	4.1	4.7	15	16	17	18
사업부별 실적												
매출액	**17.5**	**17.5**	**17.5**	**18.6**	**19.5**	**20.0**	**20.0**	**21.3**	**64.6**	**71.2**	**80.8**	**92.8**
IDC/CDN	15.0	15.4	15.5	16.7	17.6	18.1	18.2	19.6	54.5	62.6	73.5	86.4
IX	2.5	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8	1.7	10.1	8.7	7.3	6.5
yoy(%)	***12.5***	***12.6***	***5.1***	***10.8***	***11.3***	***13.9***	***14.2***	***14.4***	***14.8***	***10.2***	***13.5***	***14.9***
IDC/CDN	*14.3*	*18.3*	*10.0*	*17.0*	*17.5*	*17.5*	*17.5*	*17.5*	*14.1*	*14.9*	*17.5*	*17.5*
IX	*4.2*	*-16.2*	*-20.4*	*-22.8*	*-25.0*	*-12.2*	*-11.5*	*-11.5*	*19.2*	*-14.0*	*-15.7*	*-11.5*

자료: 유진투자증권 추정

도표 120 영업이익률은 고정비 부담 증가로 소폭 하락할 전망



자료: KINX, 유진투자증권

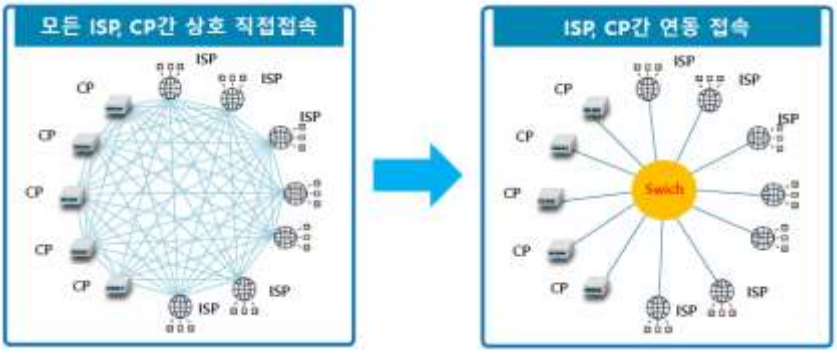
What is IX(Internet Exchange)?

IX 는 여러 인터넷 서비스 제공 업체들(ISP)과 컨텐츠 제공업체(CP)들의 망을 이어 인터넷 트래픽을 교환할 수 있게 하는 연동 시스템이다. 국내에는 통신 3 사와 KINX 가 IX 서비스를 제공하고 있다. 국내 주요 ISP 로는 통신 3 사와 종합유선사업자들(유선방송 등)이 있으며, 일부 대기업들도 자사 망을 구축해 활용한다. 해외 인터넷 서비스 업체들도 해외 망과 국내 망을 잇기 위해 진출해있다. CP 로는 넷플릭스, 트위치와 같은 컨텐츠 스트리밍 업체들이 대표적이다.

여기서 네트워크가 작동하는 방식을 살펴볼 필요가 있다. **물리적인 케이블(Layer 1)**을 통해 데이터가 비트화되어 연결된 **스위치(Layer 2)**로 전송되면, 스위치는 이를 전기 신호로 변환해 **라우터(Layer 3)**로 전송한다. 라우터는 이 데이터의 목적지를 확인해 전송될 경로를 지정해주는 역할을 한다.

통신 3 사가 제공하는 IX 서비스는 Layer 3 기반으로, 반드시 자사의 망을 통해 라우팅이 되게끔 네트워크 정책을 운영하고 있다. 즉, 반면, KINX 는 Layer 2 기반의 서비스를 제공해, 고객이 직접 회선 연동 사업자와 연동 방식을 선택할 수 있다는 차이가 있다. 또한, 20 여년 전부터 망 연동 작업을 해왔기 때문에 대부분의 ISP 와 망 연동이 되어있다는 점에서 KINX 의 사업 영역은 한국에서 유일하다고 볼 수 있다.

도표 121 IX 개념도: 인터넷 서비스 제공자들 간의 연동을 효율적으로 만들어주는 역할



자료: KINX

도표 122 네트워크 레이어별 역할

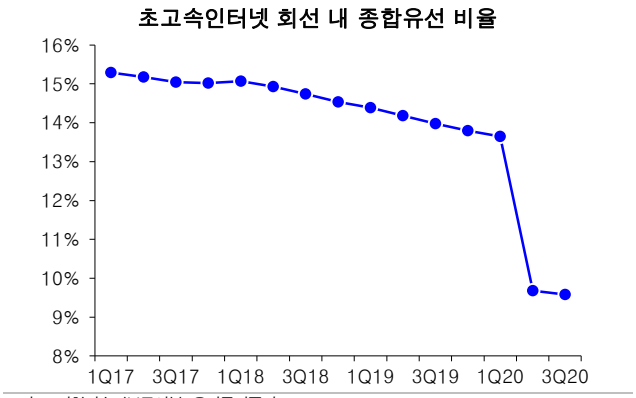
레이어	계층 명	장비	프로토콜 데이터 단위	역할
1	물리계층 (Physical)	허브, 리피터, 케이블	Bit (0,1)	데이터를 이진 신호로 변환 아날로그와 디지털을 양방향으로 변환
2	데이터링크 (Data Link)	**L2 스위치**, 브릿지	프레임	MAC 주소(네트워크상 주소)를 이용해 물리적인 네트워크 사이의 데이터 전송을 담당
3	네트워크 (Network)	L3 스위치, **라우터**	패킷	물리적인 네트워크 사이의 라우팅(패킷 전송 경로 지정) 담당 → 인터넷을 가능케 함

자료: 유진투자증권

동사의 IX 사업부는 마진이 50% 수준으로 매우 높지만, 해당 사업부의 주요 고객들인 MSO 들이 잇따라 통신사들에 인수되면서 향후 매출이 역성장할 것으로 전망한다. 작년 12 월에 LG 헬로비전이 LG 유플러스에 인수되었고, 티브로드가 2020 년 4 월부로 SK 텔레콤에 인수되었으며, 현대 HCN 과 딜라이브도 통신사의 인수가 거의 확실시되었다.

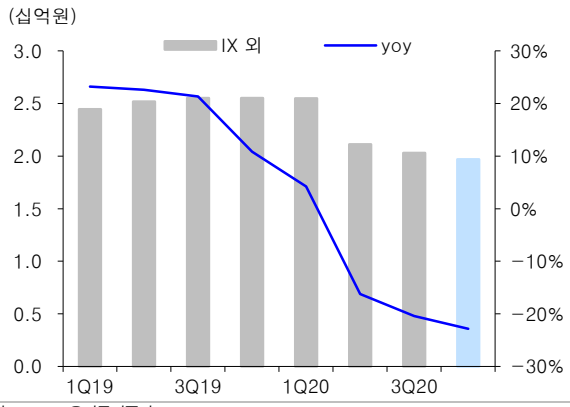
IX 사업은 축소될 가능성이 높으나, 이와 개념적으로 유사한 서비스인 **클라우드 허브(Cloud Hub)**의 성장세에 주목할 필요가 있다. 중립적 IDC 라는 장점 덕분에 데이터센터에 AWS, Azure, IBM Cloud 등 국내에서 최다 CSP(클라우드 서비스 제공업체)들이 입주해 있다. 동사는 이를 활용해 **각 클라우드 업체 간의 네트워크를 하나의 허브에서 연결하는 클라우드 버전의 IX** 를 운영하고 있다. 이는 동사만의 차별적인 서비스로, 마진율이 매우 높아, 향후 IDC 부문의 마진율 상승을 이끌 것으로 기대된다.

도표 123 종합유선 사업자의 회선점유율은 하락 중



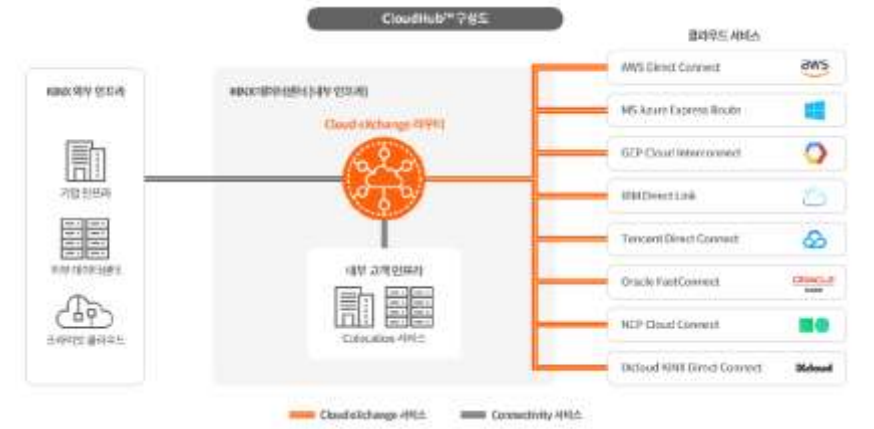
자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 124 IX 매출은 역성장 중



자료: KINX, 유진투자증권

도표 125 클라우드의 IX 서비스인 Cloud Hub: 향후 마진율 성장을 이끌 것



자료: KINX

What is IDC(Colocation)?

KINX 의 성장의 주축이 된 사업부는 매출의 80%를 차지하는 IDC(Internet Data Center)로, 코로케이션(colocation)을 주로 하는 사업이다. **데이터센터의 공간 일부를 랙(rack) 단위로 고객이 서버를 놓을 수 있게끔 임차해주고, 관련된 네트워킹 서비스를 제공**하는 것이다. 여러 가지 과금 요인 중 핵심은 발생하는 트래픽량과 임차한 랙의 개수이다. 랙 및 공간 관리 비용은 고정비이기 때문에, 트래픽량이 늘어날수록 매출과 마진이 개선되는 구조이다.

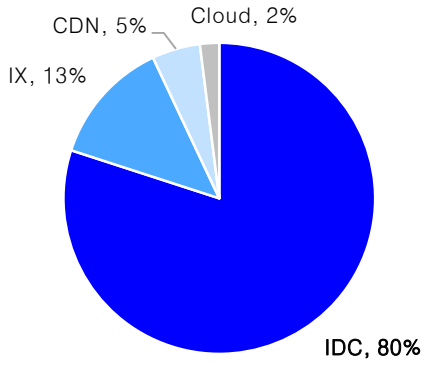
주요 고객은 AWS, 마이크로소프트 등 클라우드 서비스 업체(CSP, cloud service provider)들과 트위치 등의 컨텐츠 업체(CP)들로, 해외 업체들이 많다. **국내에서는 통신사들의 코로케이션 시장 점유율이 과반이 넘지만, 해외에서는 대부분 중립적으로 운영되기 때문에 대형 해외 업체들은 동사의 IDC 를 선호**한다.

코로나 19 로 인한 재택근무, 원격교육 수요 등으로 인해 데이터 트래픽이 증가하면서 동사의 1-3 분기 누적 IDC/CDN/솔루션 매출은 전년비 14.1% 증가해 높은 성장률을 기록했다.

도표 126 데이터센터는 서버로 차있는 랙(rack)들로 구성된다

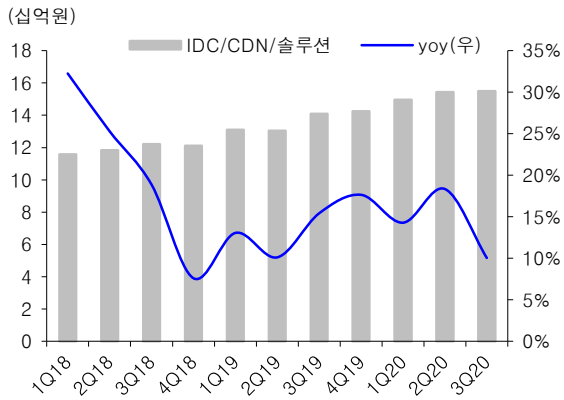
자료: 시장자료

도표 127 별도 기준 매출 구성 (2019 년)



자료: KINX, 유진투자증권

도표 128 IDC 매출은 연평균 두자릿수 이상의 성장률 지속



자료: KINX, 유진투자증권

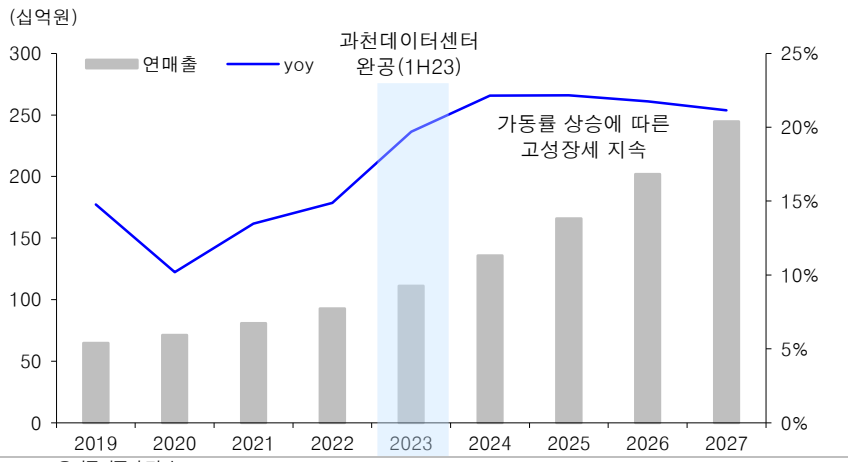
현재 동사는 수도권 지역 6 개 거점을 운영하고 있으며, 홍콩과 일본에도 네트워킹 거점(Point of Present)을 운영하고 있다. 이 중 동사가 실제로 보유한 데이터센터는 도곡 센터 1 곳뿐이다. 나머지 거점들은 다른 업체들의 데이터센터 유휴 공간을 임차해 고객들에게 제공하는 방식이다. 항상 맥시멈에 가까운 가동률로 운영 가능하지만, 반대로 고객들의 갑작스런 추가 공간 주문에 탄력적으로 대응하기 어렵다는 문제도 있다. 또한, 규모가 커지면서 임차할 수 있는 공간 여력이 줄어드는 것도 문제점이다. 자체 데이터센터 확보가 필수적인 이유다.

동사는 2023 년 상반기 완공을 목표로 과천에 자사 보유 고효율 데이터센터를 건설 중에 있다. 해당 센터는 면적으로는 현재 운영하는 전체 데이터센터 면적의 140%, 전력 용량으로는 300%에 해당한다. 이는 AWS 등 대형 고객으로부터 추가 물량을 확보하는 등 기존에 대응하기 어려웠던 수요를 포착하기 위한 핵심 자산이 될 것으로 전망하며, **현재 연 10~15%에 머무르는 성장에서 획기적으로 다른 성장 곡선을 그리는 계기가 될 것**으로 판단한다.

도표 129 **수도권 지역 6 개 데이터센터 운영 + 일본, 홍콩 PoP 운영 중**

자료: KINX

도표 130 **과천 데이터센터 완공 이후 성장세 가팔라질 전망**



자료: KINX, 유진투자증권 전망

케이아이엔엑스(093320.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**77**	**105**	**136**	**181**	**197**
유동자산	46	55	97	129	74
현금성자산	37	46	77	107	48
매출채권	8	9	20	22	26
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	31	50	40	52	123
투자자산	18	16	6	7	7
유형자산	12	31	30	41	110
기타	0	2	3	4	6
부채총계	**7**	**20**	**22**	**52**	**53**
유동부채	6	13	11	12	12
매입채무	2	2	2	2	3
유동성이자부채	1	7	5	5	5
기타	3	4	4	4	4
비유동부채	1	7	11	41	41
비유동이자부채	1	7	11	41	41
기타	0	0	0	0	0
자본총계	**70**	**85**	**114**	**129**	**144**
지배지분	68	82	111	125	141
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	11	11	23	23	23
이익잉여금	58	71	85	100	115
기타	(3)	(3)	0	0	0
비지배지분	2	3	3	3	3
자본총계	**70**	**85**	**114**	**129**	**144**
총차입금	1	14	15	45	45
순차입금	(36)	(32)	(62)	(61)	(3)

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**56**	**65**	**71**	**81**	**93**
증가율(%)	19.1	14.8	10.2	13.5	14.9
매출원가	29	34	38	44	50
매출총이익	**27**	**31**	**33**	**37**	**43**
판매 및 일반관리비	14	14	15	17	19
기타영업손익	4	3	3	12	14
영업이익	**13**	**16**	**18**	**20**	**24**
증가율(%)	43.8	25.1	10.4	12.3	15.7
EBITDA	**16**	**28**	**31**	**40**	**44**
증가율(%)	33.6	82.6	10.5	27.5	11.2
영업외손익	**1**	**2**	**2**	**1**	**(1)**
이자수익	1	0	1	1	1
이자비용	0	0	0	1	2
지분법손익	0	1	1	0	0
기타영업손익	1	1	1	0	0
세전순이익	**14**	**19**	**20**	**22**	**23**
증가율(%)	79.2	29.9	7.8	6.7	5.9
법인세비용	2	3	3	4	4
당기순이익	**12**	**16**	**17**	**18**	**19**
증가율(%)	85.3	25.8	7.4	5.1	5.9
지배주주지분	12	15	16	17	18
증가율(%)	89.0	23.3	8.9	4.7	5.9
비지배지분	0	1	0	1	1
EPS(원)	**2,501**	**3,083**	**3,358**	**3,517**	**3,725**
증가율(%)	89.0	23.3	8.9	4.7	5.9
수정EPS(원)	2,501	3,083	3,358	3,517	3,725
증가율(%)	89.0	23.3	8.9	4.7	5.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**13**	**26**	**34**	**34**	**36**
당기순이익	12	16	17	18	19
자산상각비	2	12	13	19	21
기타비현금성손익	(1)	(2)	1	(1)	(1)
운전자본증감	(3)	(1)	5	(2)	(3)
매출채권감소(증가)	0	(1)	8	(3)	(3)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(3)	(0)	(0)	0	0
기타	(1)	0	(3)	0	0
투자현금	**(14)**	**(17)**	**8**	**(32)**	**(92)**
단기투자자산감소	(7)	(9)	6	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	12	0	0
설비투자	4	12	10	30	90
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(1)	(2)	(2)
재무현금	**0**	**(8)**	**(3)**	**27**	**(3)**
차입금증가	1	(7)	(1)	30	0
자본증가	(1)	(2)	(2)	(3)	(3)
배당금지급	1	2	2	3	3
현금 증감	**(1)**	**0**	**39**	**29**	**(60)**
기초현금	17	16	16	54	83
기말현금	16	16	54	83	24
Gross Cash flow	16	29	31	36	39
Gross Investment	10	9	(7)	34	94
Free Cash Flow	**6**	**19**	**38**	**2**	**(56)**

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,501	3,083	3,358	3,517	3,725
BPS	13,964	16,719	22,728	25,695	28,820
DPS	400	500	550	600	600
밸류에이션(배,%)					
PER	9.6	11.8	22.3	21.3	20.1
PBR	1.7	2.2	3.3	2.9	2.6
EV/ EBITDA	5.2	5.1	9.7	7.6	8.2
배당수익율	1.7	1.4	0.7	0.8	0.8
PCR	7.2	6.2	12.0	10.1	9.5
수익성(%)					
영업이익율	23.4	25.5	25.5	25.3	25.5
EBITDA이익율	27.6	43.9	44.0	49.4	47.8
순이익율	22.1	24.3	23.6	21.9	20.2
ROE	19.6	20.1	17.0	14.5	13.7
ROIC	49.7	40.8	32.1	27.9	18.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(51.1)	(38.0)	(54.0)	(47.7)	(1.8)
유동비율	813.7	427.0	856.0	1,109.9	612.7
이자보상배율	1,061.8	49.7	87.6	32.2	9.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
매출채권회전율	6.8	7.7	5.0	3.8	3.9
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	19.3	39.6	36.7	35.4	35.4

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 제작물로서 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: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

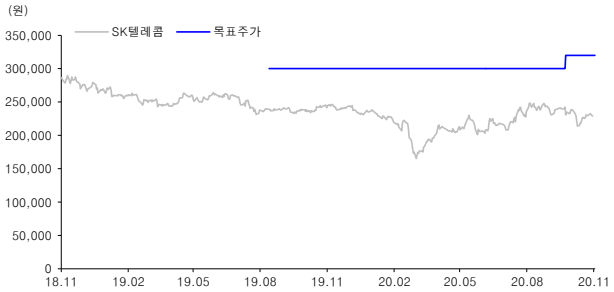
		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.9.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-09-03	Buy	300,000	1년	-25.0	-17.2
2019-09-18	Buy	300,000	1년	-25.2	-17.2
2019-10-10	Buy	300,000	1년	-25.4	-17.2
2019-10-29	Buy	300,000	1년	-25.7	-17.2
2019-11-01	Buy	300,000	1년	-25.7	-17.2
2019-11-11	Buy	300,000	1년	-25.9	-17.2
2019-11-12	Buy	300,000	1년	-25.9	-17.2
2020-01-09	Buy	300,000	1년	-27.2	-17.2
2020-01-22	Buy	300,000	1년	-27.5	-17.2
2020-02-10	Buy	300,000	1년	-27.8	-17.2
2020-03-05	Buy	300,000	1년	-27.9	-17.2
2020-04-14	Buy	300,000	1년	-25.8	-17.2
2020-05-08	Buy	300,000	1년	-25.2	-17.2
2020-05-20	Buy 담당자변경	300,000	1년	-24.7	-17.2
2020-10-14	Buy	320,000	1년	-28.5	-25.5
2020-10-21	Buy	320,000	1년	-28.9	-25.5
2020-11-09	Buy	320,000	1년	-28.1	-27.3
2020-11-11	Buy	320,000	1년	-28.0	-27.3
2020-11-23	Buy	320,000	1년		

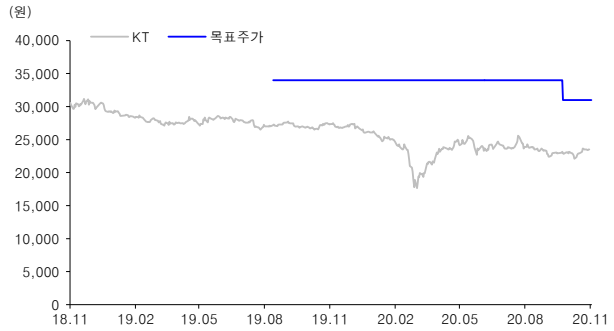
SK텔레콤(017670.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 박정원



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-09-03	Buy	34,000	1년	-27.4	-18.4
2019-10-02	Buy	34,000	1년	-28.0	-19.1
2019-11-11	Buy	34,000	1년	-28.8	-19.1
2019-11-12	Buy	34,000	1년	-28.8	-19.1
2020-01-07	Buy	34,000	1년	-30.5	-22.8
2020-01-09	Buy	34,000	1년	-30.5	-22.8
2020-02-07	Buy	34,000	1년	-31.2	-24.7
2020-03-05	Buy	34,000	1년	-31.7	-24.7
2020-05-14	Buy	34,000	1년	-29.6	-24.7
2020-05-20	Buy 담당자변경	34,000	1년	-29.7	-24.7
2020-10-14	Buy	31,000	1년	-25.6	-23.7
2020-11-09	Buy	31,000	1년	-24.3	-23.7
2020-11-11	Buy	31,000	1년	-24.2	-23.9
2020-11-23	Buy	31,000	1년		

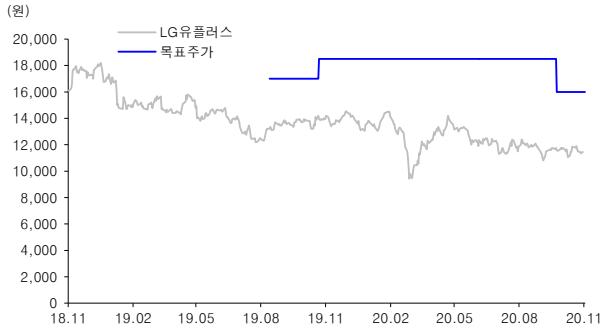
KT(030200.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 박정원



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-09-03	Buy	17,000	1년	-19.8	-16.5
2019-10-01	Buy	17,000	1년	-19.3	-16.5
2019-11-04	Buy	17,000	1년	-18.6	-16.5
2019-11-11	Buy	17,000	1년		
2019-11-12	Buy	18,500	1년	-31.4	-21.4
2019-12-23	Buy	18,500	1년	-32.4	-21.6
2020-01-09	Buy	18,500	1년	-32.8	-21.6
2020-02-10	Buy	18,500	1년	-33.4	-21.6
2020-03-05	Buy	18,500	1년	-34.4	-23.2
2020-04-09	Buy	18,500	1년	-33.5	-23.2
2020-05-11	Buy	18,500	1년	-33.8	-23.2
2020-05-20	Buy 담당자 변경	18,500	1년	-34.4	-27.8
2020-10-14	Buy	16,000	1년	-27.7	-25.6
2020-11-06	Buy	16,000	1년	-27.7	-25.6
2020-11-23	Buy	16,000	1년		

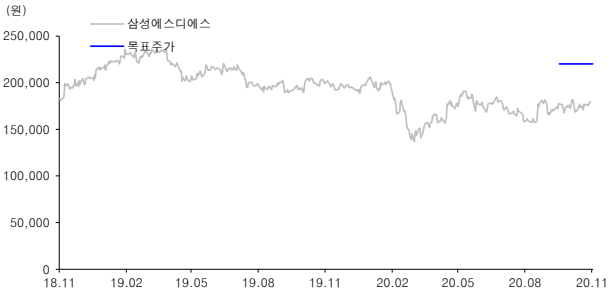
LG유플러스(032640.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 박정원



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2020-10-14	Buy	220,000	1년	-20.5	-17.3
2020-10-28	Buy	220,000	1년	-20.5	-18.4
2020-10-29	Buy	220,000	1년	-20.4	-18.4
2020-11-23	Buy	220,000	1년		

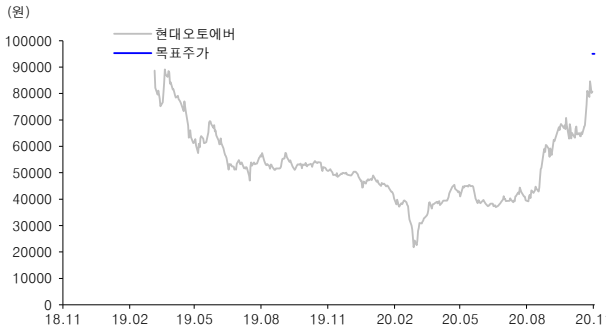
삼성에스디에스(018260.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 박정원



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2020-11-23	Buy	95,000	1년		

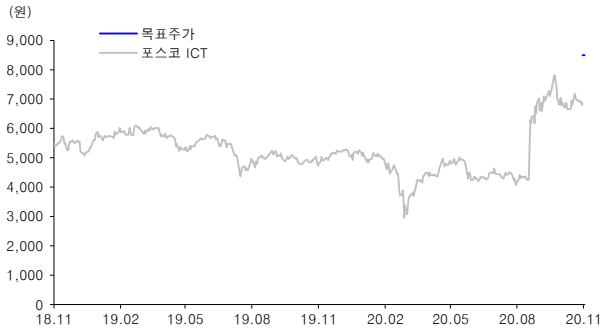
현대오토에버(307950.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 박정원



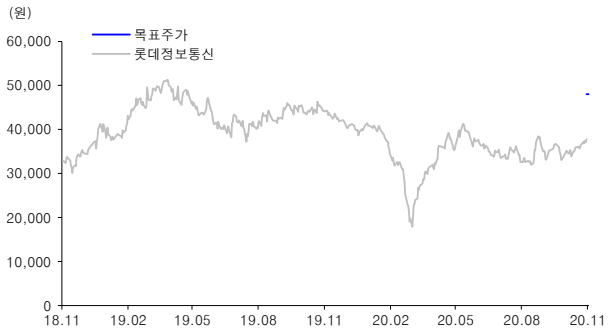
과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2020-11-23	Buy	8,500	1년		

포스코ICT(022100.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 박정원



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2020-11-23	Buy	48,000	1년		

롯데정보통신(286940.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 박정원