

위프로 Wipro (WPRO IN)

인내의 시간

Bloomberg
최고목표주가

INR 539.00
상승여력: 32.5%

정우창 wcchung@miraeeasset.com

정동호 dongho.jeong@miraeeasset.com

기업개요

인도 4대 IT 서비스 기업

- 주요 사업 부문은 IT 서비스 (98.7%), IT 제품 (0.6%), ISRE (0.7%) 로 구성. 핵심 사업인 IT 서비스의 매출 비중은 금융 및 보험 서비스가 35.2%로 가장 높고, 소비재가 18.8%, 나머지 기술/헬스케어/에너지 등이 10% 내외
- 지역별 매출 비중을 살펴보면, 북미 62%, 유럽 25%로 타 IT 서비스 업체와 동일하게 글로벌 비즈니스 비중이 높음

최근 동향

확고한 배당 정책

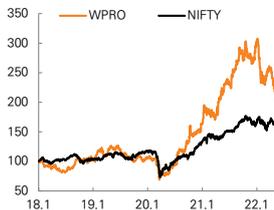
- 지난 11월 벵갈루루에 위치한 본사 탐방에서, 장기 수요 관련해서는 클라우드 데이터 마이그레이션으로 인한 IT 서비스 수주가 성숙기에 접어 든 것이 아니냐는 시장 우려는 지나치며, 여전히 글로벌 클라우드 마이그레이션은 아직 25~30% 수준에 그쳐, 향후 클라우드 마이그레이션으로 인한 수주 성장성은 견고할 것으로 확신
- 배당 정책 관련해서도 향후 3년간 45~50% 이상 배당성향 (배당지급액/당기순이익)을 유지할 계획이라고 밝힘

밸류에이션

아쉬운 단기 주가 모멘텀

- 최근 부진한 분기 실적과 글로벌 경기 둔화 우려로 현재 FY24년 P/E 16.8배에 거래, 과거 5년 평균 수준에서 거래
- 여타 IT 서비스 업체들과 마찬가지로 글로벌 경기 둔화로 인한 수주 및 매출 성장 둔화 등 단기 우려로 고객사들의 내년 IT 예산이 구체화되는 내년 2월까지 주가 약세가 예상
- 그러나, 대부분의 IT 고객들이 머신러닝, 데이터 분석 같은 새로운 기술 변화 자체 IT 인력으로는 대응이 어려워, IT 서비스 산업의 장기 수요는 매우 견고할 것으로 판단. 경기 둔화 우려로 인한 단기 주가 약세는 저가 매수의 기회가 될 것으로 전망

Key data



현재주가(22/11/30, INR)	406.90	시가총액(십억INR)	2,223
NIFTY (22/11/30, p)	18,758.35	시가총액(조원)	36
EPS 성장률(23F, %)	-7.1	유통주식수(백만주)	1,257
P/E(23F,x)	19.6	52주 최저가(INR)	372.40
MKT P/E(23F,x)	22.9	52주 최고가(INR)	726.80
배당수익률(%)	1.23		

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.7	-13.6	-35.9
상대주가	0.4	-24.1	-41.4

Earnings and valuation metrics

계산기 (3월)	3/20	3/21	3/22	3/23F	3/24F	3/25F
매출액 (십억INR)	610	619	791	909	995	1,086
영업이익 (십억INR)	103	120	136	137	159	177
영업이익률 (%)	16.8	19.4	17.2	15.0	16.0	16.3
순이익 (십억INR)	97	108	122	114	133	149
EPS (INR)	16.67	19.11	22.35	20.77	24.18	27.05
ROE (%)	17.3	19.4	20.2	16.5	17.3	17.34
P/E (배)	11.8	21.7	26.5	19.6	16.8	15.04
P/B (배)	2.0	4.1	4.9	3.1	2.8	2.5

주: IND-AS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: Bloomberg, 위프로, 미래에셋증권 리서치센터

1. 회사소개

위프로(Wipro)는 인도 4대 IT 서비스 기업 중 하나다. 1945년 식용유 제조회사에서 시작하여 오늘날 세계 최대의 IT 서비스 벤더 중 하나가 된 위프로는 67개국에 IT 컨설팅, ERP 등 서비스를 고루 제공하고 있으며, 포춘 500대 기업 중 약 100개사를 고객사로 확보하고 있다.

위프로의 성공전략은 1) 품질관리와 2) 사업다각화다. 동사의 제품은 미국 소프트웨어 엔지니어링 협회가 최고 기술기업에 부여하는 SEI-CMM 5등급을 받았으며, 이외에도 ISO9001과 ITAA2000 인증을 획득했다. 뿐만 아니라, IT 분야 외에도 PC 제조업과 전기용품, 의료기기, 소비재 사업에서도 선전하고 있어, 비교적 안정적인 성장이 가능하다는 평가를 받고 있다.

동사는 21년 3월에 금융 및 경영 및 기술 컨설팅 회사인 캡코(Capco)를 145억달러에 인수하였다. 캡코는 미주, 유럽, 아시아 지역의 금융 기관에 디지털, 컨설팅, 기술 서비스를 제공하고 있는 금융 기관 특화 컨설팅 회사이다. 동사의 연결 매출에 차지하는 비중은 7~8% 수준이다.

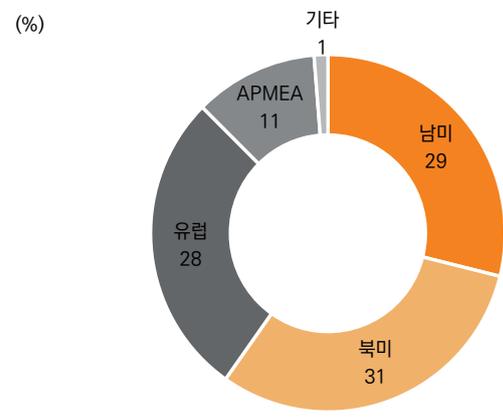
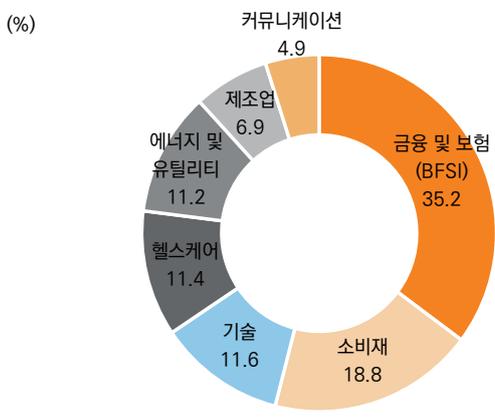
2. 사업개요

위프로의 주요 사업 부문은 IT 서비스 (98.7%), IT 제품 (0.6%), ISRE (0.7%) 로 구성되어 있다. 핵심 사업인 IT 서비스의 영역별 매출 비중은 금융 및 보험 서비스가 35.2%로 가장 높고, 그 다음으로 소비재가 18.8%, 나머지 기술/헬스케어/에너지 등의 영역은 10% 내외로 유사한 수준이다.

지역별 매출 비중을 살펴보면, 타 IT 서비스 업체와 동일하게 글로벌 비즈니스 (북미, 유럽, 남미 등) 비중이 높다.

그림 1. IT 서비스 사업영역별 매출 비중

그림 2. 지역별 매출 비중



자료: Wipro, 미래에셋증권 리서치센터

주: APMEA (Asia Pacific, Middle East, Africa)는 아시아, 중동 및 아프리카 지역
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

3. 최근 실적 동향

위프로 2Q23 매출액 성장률은 +14.6% YoY로 시장기대치에 부합하는 실적을 달성했다. 반면, 영업이익률과 당기순이익률은 각각 13.9%/11.7%를 기록하며, 시장기대치 (15.1%/12.6%)를 하회했다. 이익률이 감소한 주요 동인은 고용 및 승진에 따른 인건비 상승이다. 일부 인원 구조조정과 판관비 하락이 일부 상쇄했지만, 당분간 마진 관리가 타이트할 것으로 판단된다.

표 1. 위프로 2Q23 실적 추이

(십억INR)	2Q23	2Q22	% Chg (YoY)	2Q23 (예상치)	% Diff
매출액	226	198	14.6	226	0.2
IT 서비스	224	194	15.4	222	-
금융 및 보험 (BFSI)	79	67	16.7	80	-1.0
커뮤니케이션	11	10	13.1	11	-4.1
소비재	42	34	25.4	42	-0.3
헬스케어	25	23	12.4	27	-4.1
에너지 및 유틸리티	25	24	5.1	25	0.1
제조업	15	13	18.8	15	0.7
기술	26	24	9.7	27	-3.0
IT 제품	1	2	-34.1	2	-38.8
ISRE	2	2	-15.6	2	3.2
영업이익	31	34	-7.5	34	-8.0
당기순이익	27	29	-9.3	28	-6.5
이익률 (%)					
영업이익률	13.9	17.2		15.1	
당기순이익률	11.7	14.8		12.6	

주: ISRE (India State Run Enterprise)는 인도 국영기업 사업
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

지난 11월 벵갈루루에 위치한 본사 탐방에서, 경영진은 캡코 (21년에 인수한 은행/증권/보험/모기지 금융기관 전문 경영 & IT 컨설팅 업체)의 매출 성장이 다소 둔화될 가능성은 있다고 판단하나, 여전히 금융 관련 고객들로부터의 수주 감소는 아직까지 없다고 밝혔다.

장기 수요 관련해서는 클라우드 데이터 마이그레이션으로 인한 IT 서비스 수주가 성숙기에 접어든 것이 아니냐는 시장 우려는 지나치며, 여전히 글로벌 클라우드 마이그레이션은 아직 25~30% 수준에 그쳐, 향후 클라우드 마이그레이션으로 인한 수주 성장성은 견고할 것으로 확신하였다.

공급 측면에서는 동사의 직원 이직률은 경쟁업체들과 마찬가지로 하반기 하락하는 모습을 보이고 있으며, 인력 부족난을 해소하기 위해 최근 엔지니어링 업무 경력이 다소 짧은 (기존 5년에서 4~4.5년) 엔지니어들을 고용해서 내부 교육을 강화하고 있다고 밝혔다.

배당 정책 관련해서도 향후 3년간 45~50% 이상 배당성향 (배당지급액/당기순이익)을 유지할 계획이라고 밝혔다.

4. 경영진

위프로는 2020년 7월 새로운 CEO로 **티에리 델라포르트 (Thierry Delaporte)**를 선임했다. 그는 이전에 프랑스 IT 서비스 기업인 캡제미니 그룹에 최고 운영책임자 (COO)로 재직했으며, 총 25년 경력 동안 금융 서비스 등 다양한 사업부의 CEO 또는 고위 관리직을 거친 이력을 보유하고 있다.

현재 티에리 경영하에 위프로가 집중하고 있는 분야는 ‘클라우드 서비스’이다. 티에리는 내부망에서 데이터센터로 애플리케이션을 전환하려는 고객에게 클라우드 서비스를 제공하기 위해 인력의 3분의 1 이상을 배치했으며, 8만명 이상의 클라우드 전문가를 고용 중이라고 밝힌 바 있다.

위프로는 2021년 6월 FullStride 클라우드 서비스를 출시했으며, 당해 신규 매출액의 70%가 클라우드 사업에서 창출되었다. 동사는 앞으로 2025년까지 클라우드 관련 사업에 10억달러를 투자할 계획이라고 발표했다.

그림 3. 위프로 벵갈루루 본사 전경



자료: Wipro, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 위프로 CEO 티에리 델라포르트

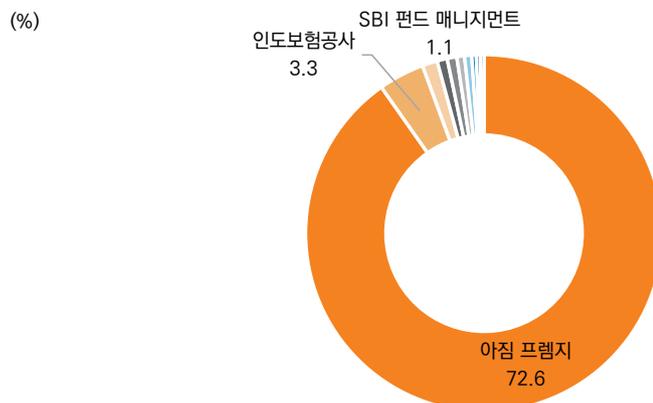


자료: Forbes, 미래에셋증권 리서치센터

5. 주주 구성

동사의 최대주주는 지분 72.6%를 보유하고 있는 아짐 프렘지 (Azim Premji) 회장이다. 위프로를 아버지에게 물려받아 글로벌 IT 기업으로 성장시킨 프렘지 회장은 인도 3위 부호이며, ‘인도의 빌 게이츠’로 불린다. 이외에 기관투자자 중에서는 인도보험공사가 3.3%로 가장 높은 지분율을 확보하고 있다.

그림 5. 위프로 주주 구성



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

6. 밸류에이션

동사의 주가는 최근 분기 실적 부진과 글로벌 경기 둔화 우려로 현재 FY24년 P/E 16.8배에 거래, 과거 5년 평균 수준에서 거래되고 있다.

여타 IT 서비스 업체들과 마찬가지로 글로벌 경기 둔화로 인한 수주 및 매출 성장 둔화 등 단기 우려로 고객사들의 내년 IT 예산이 구체화되는 내년 2월까지 주가 약세가 예상된다.

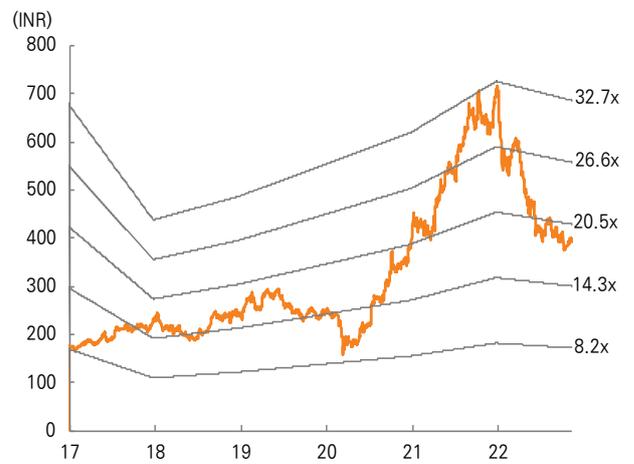
그러나, 대부분의 IT 고객들이 머신러닝, 데이터 분석 같은 새로운 기술 변화 자체 IT 인력으로는 대응이 어려워, IT 서비스 산업의 장기 수요는 매우 견고할 것으로 판단한다. 따라서, 경기 둔화 우려로 인한 단기 주가 약세는 저가 매수의 기회가 될 것으로 판단한다.

그림 6. 12개월 선행 P/E 밴드차트 I



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12개월 선행 P/E 밴드차트 II



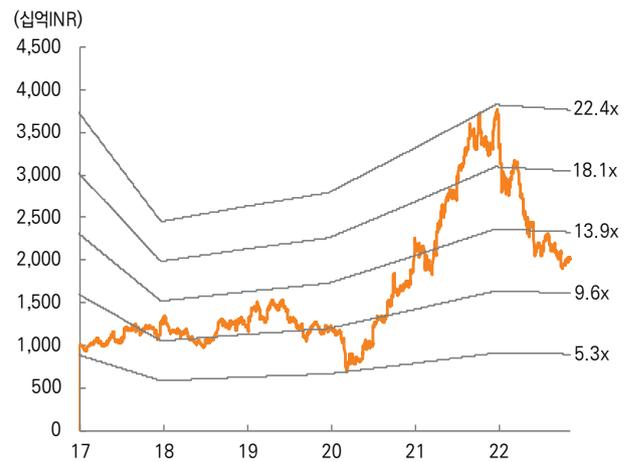
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트 I



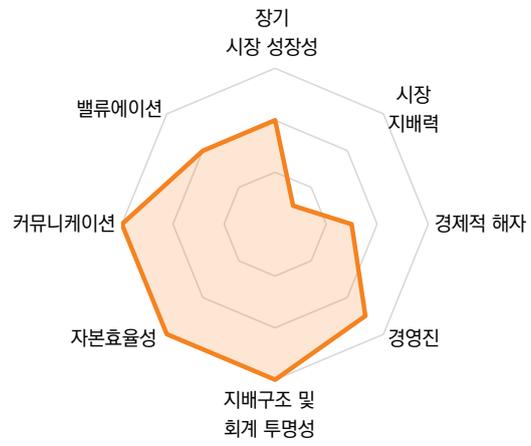
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트 II



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 위프로 기업 정성/정량 평가



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 요약 손익계산서

(십억INR)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	512	550	545	586	610	619	791	909	995	1,086
영업이익	93	90	83	97	103	120	136	137	159	177
세전이익	115	110	102	115	123	139	151	147	171	192
순이익	89	85	80	90	97	108	122	114	133	149
현금성 영업이익(EBITDA)	108	113	104	114	122	147	164	168	191	209
(성장률, YoY)										
매출액		7.4%	-1.0%	7.5%	4.2%	1.5%	27.7%	15.0%	9.4%	9.1%
영업이익		-3.1%	-8.1%	16.8%	6.1%	17.1%	13.2%	0.6%	16.0%	11.2%
순이익		-4.7%	-5.7%	12.4%	8.0%	11.0%	13.2%	-6.6%	16.5%	11.9%
현금성 영업이익(EBITDA)		5.0%	-8.6%	9.9%	7.4%	20.5%	11.6%	2.0%	14.0%	9.2%

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 요약 대차대조표

(십억INR)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	503	539	506	572	520	523	621	N/A	N/A	N/A
현금 및 단기금융자산	303	345	294	379	334	346	345	N/A	N/A	N/A
비유동자산	221	255	254	261	297	308	458	N/A	N/A	N/A
자산총계	724	794	761	833	817	831	1,079	N/A	N/A	N/A
유동부채	219	230	214	214	216	230	308	N/A	N/A	N/A
단기차입금	108	123	93	71	73	76	95	N/A	N/A	N/A
비유동부채	38	41	62	48	41	47	112	N/A	N/A	N/A
장기차입금 및 사채	17	20	45	28	5	7	56	N/A	N/A	N/A
부채총계	257	271	275	262	258	277	421	N/A	N/A	N/A
자본총계	467	523	485	571	559	555	659	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 요약 현금흐름표

(십억INR)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	96	108	96	132	120	164	118	N/A	N/A	N/A
투자활동현금흐름	(157)	(134)	21	30	10	(12)	(237)	N/A	N/A	N/A
설비투자금액	(14)	(21)	(22)	(23)	(23)	(20)	(20)	N/A	N/A	N/A
재무활동현금흐름	(0)	(21)	(127)	(45)	(146)	(126)	52	N/A	N/A	N/A
연간현금변동	(60)	(48)	(10)	118	(14)	26	(66)	N/A	N/A	N/A
잉여현금(FCF)	82	87	74	109	97	144	98	86	121	136

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 주요 주당데이터 및 비율 분석

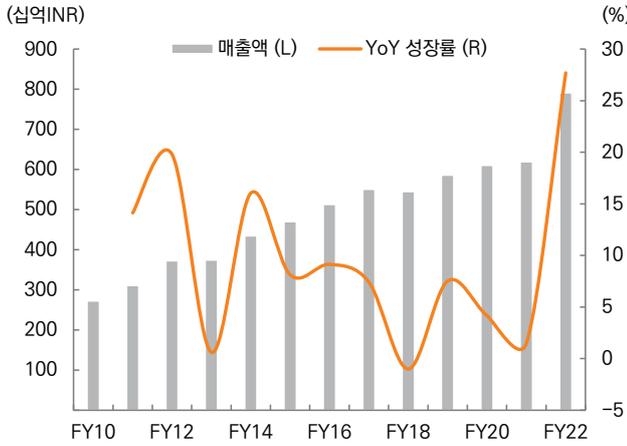
(INR, %, 십억INR)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
희석 주당순이익(EPS)	13.6	13.1	12.6	15.0	16.6	19.1	22.3	20.8	24.2	27.1
주당장부가액(BPS)	70.6	80.3	80.1	94.2	97.6	100.9	120.1	132.5	145.2	161.6
주당배당액(DPS)	2.3	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0	6.0	8.8	10.4	12.7
자기자본수익률(ROE)	20.4	17.2	16.0	17.1	17.3	19.4	20.2	16.5	17.3	17.3
총자산수익률(ROA)	13.5	11.2	10.3	11.3	11.8	13.1	12.8	10.3	11.4	11.9
배당성향	16.6	5.7	5.6	6.7	5.9	5.1	26.9	42.6	42.8	47.0
순차입금	(178)	(202)	(156)	(280)	(256)	(262)	(194)	N/A	N/A	N/A
순차입금비율	-38.1	-38.7	-32.1	-49.0	-45.8	-47.3	-29.4	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

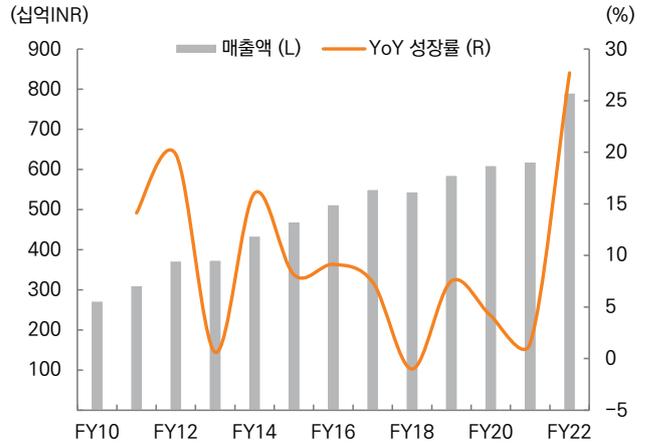
7. Appendix

그림 11. 매출액 및 YoY 성장률 추이



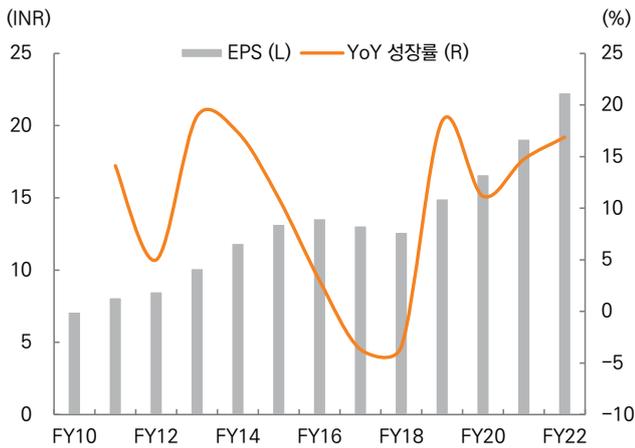
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 영업이익 및 YoY 성장률 추이



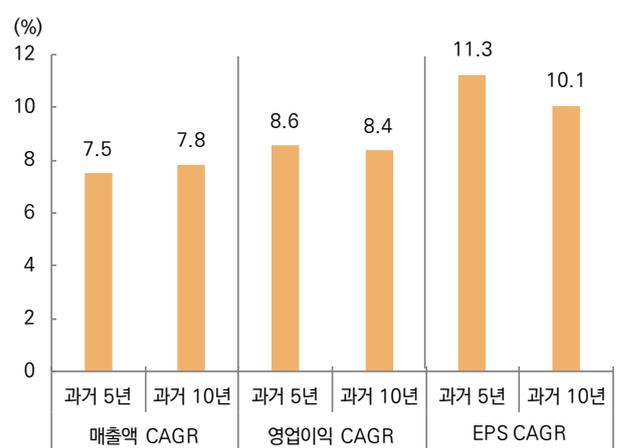
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. EPS 및 YoY 성장률 추이



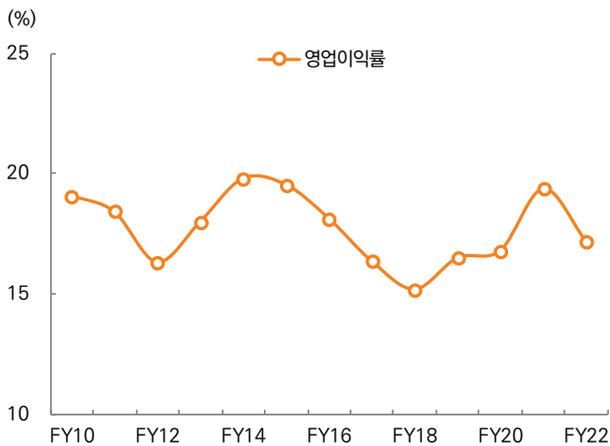
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 매출액/영업이익/EPS 연평균 성장률 (CAGR) 추이



주: 과거 5년은 2017~2022년, 과거 10년은 2012~2022년
 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 영업이익률을 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. ROE 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.