

IT 서비스

24년은 리레이팅의 해

(Analyst) 김수진

soojin.kim@miraeasset.com



CONTENTS

조연에서 주연으로: SI 산업 리레이팅으로 주가 상승 전망	3
SW 시장과 공공기관의 비중: 긍정적 턴어라운드 기대	6
한국과 글로벌의 IT지출과 소프트웨어 시장	6
한국 정부의 소프트웨어 지출	7
미국 정부의 IT 지출 증가 추이	9
공공기관 시장 확대로 새로운 기회가 열릴 것	10
더 이상 테마 아니에요 → 성장의 중심축이에요	11
1. AI	11
2. 스마트팩토리	13
3. 메타버스와 가상현실	14
Global Company Analysis	17
삼성SDS	18
현대오토에버	28
롯데정보통신	33

조연에서 주연으로: SI 산업 리레이팅으로 주가 상승 전망

24년 한국의 SI 업체들의 리레이팅을 기대한다. 근거는 다음과 같다.

- 1) **Digital Transformation 가속화로 테마로 여겨지던 생성AI, 빅데이터, 메타버스, 자율주행 등의 사업들이 제품화가 되면서 수익에 점진적으로 기여하기 시작할 것으로 기대한다.**
- 2) **고객사의 클라우드 시스템 도입 확대로 구독 모델 등 지속가능한 매출 비중이 증가하면서 외형 성장이 가능할 것으로 판단한다.**
- 3) **경기 둔화 시기에 철저한 이익 관리와 코로나 이후 인건비 안정화로 마진 개선을 전망한다.**
- 4) **스마트팩토리 및 다양한 혁신 사업 확대와 함께 새로운 기회가 등장했다. 직접 기술 개발에 참여하면서, IP로 추가 지속적인 매출 발생을 기대할 수 있을 것으로 판단한다.**

24년 Top-pick으로는 삼성SDS를 추천한다. 클라우드 전환 확대로 비즈니스 모델 자체에 긍정적 변화가 나타나고 있으며, 생성AI와 옴로 관련 SCM 프로젝트 등으로 대규모 수주도 지속될 것으로 기대한다. 목표주가를 244,000원으로 상향조정한다.

차선회주로 롯데정보통신을 추천한다. 지난 몇 년간 인수를 통해 집중해 온 신사업들이 가시적인 성과를 내기 시작할 것으로 기대한다. 대표 주자는 전기차 충전 사업 EVSIS와 메타버스 플랫폼 칼리버스다. 더불어 본업도 견조할 수밖에 없다. 그룹사에 IT 현대화가 필수적이기 때문이다. 목표주가를 53,000원으로 상향조정한다.

Milestone이 된 23년

23년 대표 SI 기업의 추가수익률 평균은 +62%를 기록했다(커버리지 3사. 표1 참고).
지난 10년 중에 가장 높으며, 코스피와 코스닥 상승률도 상회했다.

23년 높은 수익률의 근간에는 'Digital Transformation'의 가속화가 존재한다. 코로나 19 이후 더욱 본격적으로 디지털 전환이 기업의 실질적인 성장과 밀접하게 연관된다는 것을 체감한 기업들은 서둘러 다방면에서 최신 IT 기술을 도입하고 있다.

모든 기업들이 적용하는 대표 혁신 기술은 **스마트팩토리**와 **클라우드**, 그리고 **생성AI**로 이어지고 있고, 기업별 전방 산업 특화 기술들도 가시화되기 시작했다.

표 1. SI 기업 연간 수익률

(%)

년도	삼성SDS	현대오토에버	롯데정보통신	포스코DX	신세계 I&C	아시아나HT	코스피	코스닥	평균 (포스코DX 포함)	평균 (커버리지 3사)
2014	54.5			-29.6	47.8		-2.6	9.4	24.2	54.5
2015	-20.1			-3.4	-6.4		1.8	23.2	-10.0	-20.1
2016	-44.3			13.1	-25.4		5.6	-6.8	-18.9	-44.3
2017	44.4			44.5	12.6		21.8	26.3	33.8	44.4
2018	1.0		18.8	-38.4	37.0	-22.3	-17.7	-16.8	-0.8	9.9
2019	-5.6	5.0	13.0	3.3	-0.9	95.4	9.3	0.1	18.4	4.1
2020	-7.0	150.0	-1.6	48.8	17.3	11.6	32.1	43.7	36.5	47.1
2021	-15.9	-0.4	-12.9	-23.5	53.3	-24.1	1.1	5.8	-3.9	-9.7
2022	-21.4	-30.3	-35.4	-6.6	-29.7	-11.7	-25.2	-34.5	-22.5	-29.0
2023	41.1	120.5	24.4	1,116	-10.3	30.1	19.3	29.0	220.3	62.0

주: 평균 - 시가총액 상위 6개사

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

23년은 22년 기저 탓에 매출 성장 소폭 둔화, 그러나 이익은 개선

성장의 증거는 실적에서 나타난다. SI 시총 상위 4개사의 매출증가율은 코로나 때 마이너스로 전환됐다가, 그 이후 빠르게 회복하기 시작했다. 어려운 경제 상황에서도 차세대 ERP 전환, 클라우드 도입, 공장의 전동화와 스마트팩토리 적용 등의 프로젝트가 급증한 덕분이었다. 다만 23년은 높아진 기저 탓에 매출 증가율이 둔화되는 모습을 보이기도 했다. 그러나 이익이 개선됐고, 핵심 테마가 가시화되면서 주가가 오르기 시작했다.

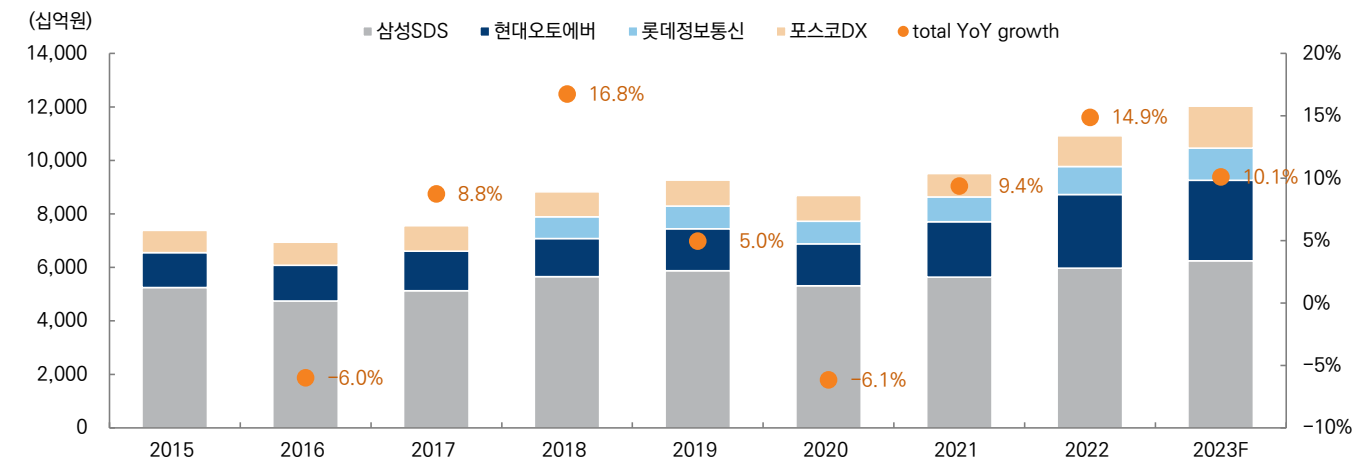
표 2. SI 기업 매출 및 YoY 증가율 추이

(십억원)

종목명	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F
삼성SDS	5,247	4,742	5,130	5,657	5,873	5,314	5,637	5,968	6,244
YoY growth	-4.5%	-9.6%	8.2%	10.3%	3.8%	-9.5%	6.1%	5.9%	4.6%
현대오토에버	1,298	1,336	1,473	1,425	1,572	1,563	2,070	2,755	3,008
YoY growth	15.7%	2.9%	10.3%	-3.3%	10.3%	-0.6%	32.5%	33.0%	9.2%
롯데정보통신			812	846	850	930	1,048	1,205	
YoY growth					4.2%	0.5%	9.5%	12.7%	15.0%
포스코DX	841	867	951	927	970	964	869	1,153	1,572.4
YoY growth	-21.1%	3.1%	9.7%	-2.5%	4.6%	-0.6%	-9.8%	32.6%	36.4%

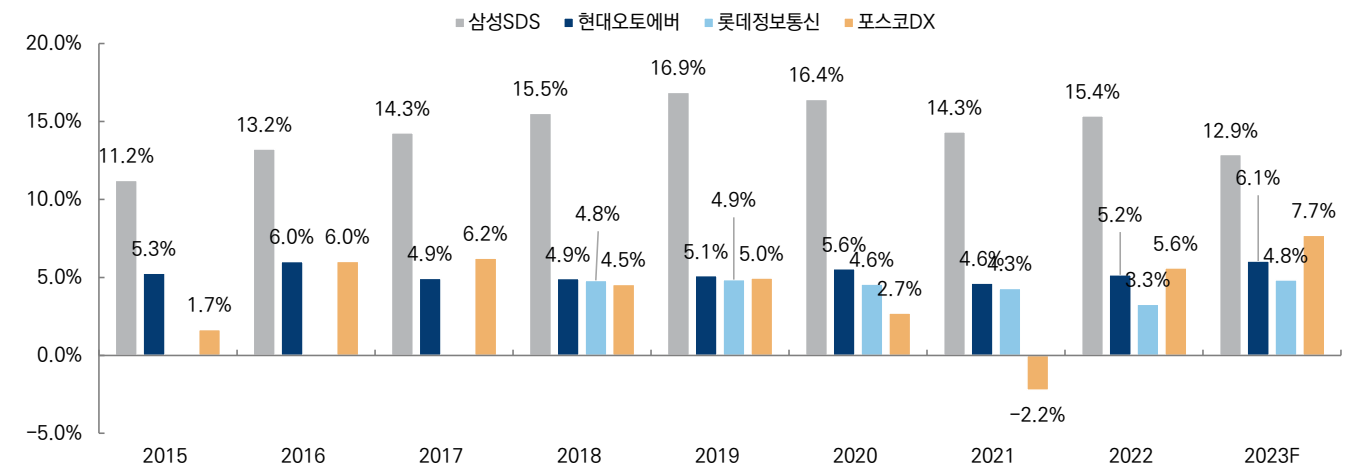
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SI 기업 매출 및 총합의 YoY growth 추이



주: 포스코DX는 3Q까지의 누적 매출
 자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. SI 기업 영업이익률 추이



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

SW 시장과 공공기관의 비중: 긍정적 턴어라운드 기대

한국과 글로벌의 IT지출과 소프트웨어 시장

23년 한국의 IT 지출은 104.7조원이었고, 24년은 109.7조원(+4.8% YoY)으로 예상한다. 이 가운데 **23년 소프트웨어 지출 규모는 11.8조원(+12.1% YoY)으로 가장 높은 성장률을 기록했다.**

한국 소프트웨어 산업에서 정부 비중은 42%에 달한다. 국내 소프트웨어 산업에서 그만큼 국내에서 정부의 역할 크다고 볼 수 있다. 이는 미국도 마찬가지다. 미국은 전세계 IT 지출의 35%를 차지하는데, 미국의 IT 지출 규모는 23년 기준으로 1조6,740억달러(한화 2,240조원)다. 이 중 국방부를 포함한 정부기관이 쓴 예산은 1,110억달러(한화 149조원)로 추산한다.

소프트웨어만 비교했을 때는 한국 못지 않은 높은 비중을 기록할 것으로 판단한다. 왜냐하면 미국의 대표적인 소프트웨어 기업들에서 연간 1,000만달러 이상 지출하는 상위 계약사의 과반수 이상이 정부 기관이기 때문이다. 특히 B2B 소프트웨어 기업들은 정부의 장기 계약 프로젝트가 실적에 결정적인 영향을 끼치기도 한다.

표 3. 한국 IT지출 전망

(백만원)

	2023 지출	2023 성장률 (%)	2024 지출	2024 성장률 (%)
데이터센터 시스템	4,814,132	-1.8	5,078,082	5.5
디바이스	17,441,085	-9.7	18,590,892	6.6
소프트웨어	11,758,503	12.2	13,113,780	11.5
IT 서비스	25,412,053	5.3	27,057,248	6.5
통신서비스	45,236,491	2.7	45,852,921	1.4
IT 전반	104,662,264	1.7	109,692,923	4.8

자료: 가트너(24.1), 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 세계 IT지출 전망

(백만달러)

	2023 지출	2023 성장률 (%)	2024 지출	2024 성장률 (%)
데이터센터 시스템	243,063	7.1	261,332	7.5
디바이스	699,791	-8.7	732,287	4.6
소프트웨어	913,334	12.4	1,029,421	12.7
IT 서비스	1,381,832	5.8	1,501,365	8.7
통신서비스	1,440,827	1.5	1,473,314	2.3
IT 전반	4,678,847	3.3	4,997,718	6.8

자료: 가트너(24.1), 미래에셋증권 리서치센터

한국 정부의 소프트웨어 지출

한국 정부의 공공부문 소프트웨어/ICT 장비 산업 규모는 2023년 기준으로 6조2,239억원(+2.7%)을 기록했다. 그 중 소프트웨어는 구축과 구매로 나뉘는데, 소프트웨어 구축은 4조5,406억원, 구매는 3,605억원을 기록했다. 성장세는 22년 대비 둔화됐다. 물가 인상과 경기 위축으로 예정됐던 프로젝트들이 지연된 점 등이 영향을 미친 것으로 해석한다.

SW 구축사업에서 운영/유지 다음으로 높은 비중을 차지하는 것은 소프트웨어 개발(30%)이다. 구매에서는 사무용SW(41%), 보안SW(26%) 순으로 비중이 높다. 시스템 관리SW는 그 비중이 높아지고 있는 것을 확인할 수 있다. 클라우드와 생성AI 구축이 가속화되면 시스템SW 비중이 더욱 커질 것으로 예상한다.

표 5. 공공부문 SW/ICT 장비 산업 – 금액 기준

(억원)

구분	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
전체	38,125	40,064	40,757	42,515	45,261	47,890	57,470	60,592	62,239
YoY Growth	7.4%	5.1%	1.7%	4.3%	6.5%	5.8%	20.0%	5.4%	2.7%
SW구축	27,196	27,241	28,455	29,916	33,056	34,943	43,111	45,998	45,406
YoY Growth		0.2%	4.5%	5.1%	10.5%	5.7%	23.4%	6.7%	-1.3%
비중	71.3%	68.0%	69.8%	70.4%	73.0%	73.0%	75.0%	75.9%	73.0%
SW구매	2,477	2,805	2,805	2,891	3,011	3,163	3,652	3,541	3,605
YoY Growth		13.2%	0.0%	3.1%	4.2%	5.0%	15.5%	-3.0%	1.8%
비중	6.5%	7.0%	6.9%	6.8%	6.7%	6.6%	6.4%	5.8%	5.8%
ICT장비	8,452	10,018	9,497	9,708	9,194	9,784	10,707	11,053	13,227
YoY Growth		18.5%	-5.2%	2.2%	-5.3%	6.4%	9.4%	3.2%	19.7%
비중	22.2%	25.0%	23.3%	22.8%	20.3%	20.4%	18.6%	18.2%	21.3%

자료: 과학기술정보통신부, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 공공부문 SW/ICT 장비 산업 – 건수 기준

(건)

구분	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
전체	15,909	15,224	15,289	15,926	16,363	15,801	16,239	16,094	16,106
YoY Growth	17.6%	-4.3%	0.4%	4.2%	2.7%	-3.4%	2.8%	-0.9%	0.1%
SW구축	7,152	7,708	7,800	7,941	8,042	7,680	8,091	7,943	8,013
YoY Growth		7.8%	1.2%	1.8%	1.3%	-4.5%	5.4%	-1.8%	0.9%
비중	45.0%	50.6%	51.0%	49.9%	49.1%	48.6%	49.8%	49.4%	49.8%
SW구매	3,530	3,564	3,456	3,707	3,982	3,994	4,074	4,074	4,119
YoY Growth		1.0%	-3.0%	7.3%	7.4%	0.3%	2.0%	0.0%	1.1%
비중	22.2%	23.4%	22.6%	23.3%	24.3%	25.3%	25.1%	25.3%	25.6%
ICT장비	5,227	3,952	4,033	4,278	4,339	4,127	4,074	4,077	3,974
YoY Growth		-24.4%	2.0%	6.1%	1.4%	-4.9%	-1.3%	0.1%	-2.5%
비중	32.9%	26.0%	26.4%	26.9%	26.5%	26.1%	25.1%	25.3%	24.7%

자료: 과학기술정보통신부, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 공공부문 SW/ICT 장비 산업 중 SW 구축사업

(건)

구분	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
전체	28455	29916	33056	34943	43111	45998	45406
YoY Growth		5.1%	10.5%	5.7%	23.4%	6.7%	-1.3%
ISP	635	570	454	361	500	576	512
YoY Growth		-10.2%	-20.4%	-20.5%	38.5%	15.2%	-11.1%
비중	2.2%	1.9%	1.4%	1.0%	1.2%	1.3%	1.1%
SW개발	7647	8917	10609	12303	17233	16226	13569
YoY Growth		16.6%	19.0%	16.0%	40.1%	-5.8%	-16.4%
비중	26.9%	29.8%	32.1%	35.2%	40.0%	35.3%	29.9%
운영유지	16745	17549	19150	19934	22714	24085	26538
YoY Growth		4.8%	9.1%	4.1%	13.9%	6.0%	10.2%
비중	58.8%	58.7%	57.9%	57.0%	52.7%	52.4%	58.4%
환경구축	2339	1827	1843	1284	1661	3974	3509
YoY Growth		-21.9%	0.9%	-30.3%	29.4%	139.3%	-11.7%
비중	8.2%	6.1%	5.6%	3.7%	3.9%	8.6%	7.7%
콘텐츠	225	192	114	109	158	235	258
YoY Growth		-14.7%	-40.6%	-4.4%	45.0%	48.7%	9.8%
비중	0.8%	0.6%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
DB구축	864	860	886	952	845	902	1020
YoY Growth		-0.5%	3.0%	7.4%	-11.2%	6.7%	13.1%
비중	3.0%	2.9%	2.7%	2.7%	2.0%	2.0%	2.2%

자료: 과학기술정보통신부, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 공공부문 SW/ICT 장비 산업 중 SW 구매사업

(건)

구분	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
전체	2805	2891	3011	3163	3652	3541	3605
YoY growth(%)		3.1%	4.2%	5.0%	15.5%	-3.0%	1.8%
사무용SW	1053	1126	1279	1406	1299	1550	1495
YoY growth(%)		6.9%	13.6%	9.9%	-7.6%	19.3%	-3.5%
비중	37.5%	38.9%	42.5%	44.5%	35.6%	43.8%	41.5%
보안SW	638	647	688	687	972	861	936
YoY growth(%)		1.4%	6.3%	-0.1%	41.5%	-11.4%	8.7%
비중	22.7%	22.4%	22.8%	21.7%	26.6%	24.3%	26.0%
운영체계SW	321	324	270	251	233	210	188
YoY growth(%)		0.9%	-16.7%	-7.0%	-7.2%	-9.9%	-10.5%
비중	11.4%	11.2%	9.0%	7.9%	6.4%	5.9%	5.2%
시스템관리SW	209	257	122	268	173	188	277
YoY growth(%)		23.0%	-52.5%	119.7%	-35.4%	8.7%	47.3%
비중	7.5%	8.9%	4.1%	8.5%	4.7%	5.3%	7.7%
기타SW	584	537	652	551	975	733	709
YoY growth(%)		-8.0%	21.4%	-15.5%	77.0%	-24.8%	-3.3%
비중	20.8%	18.6%	21.7%	17.4%	26.7%	20.7%	19.7%

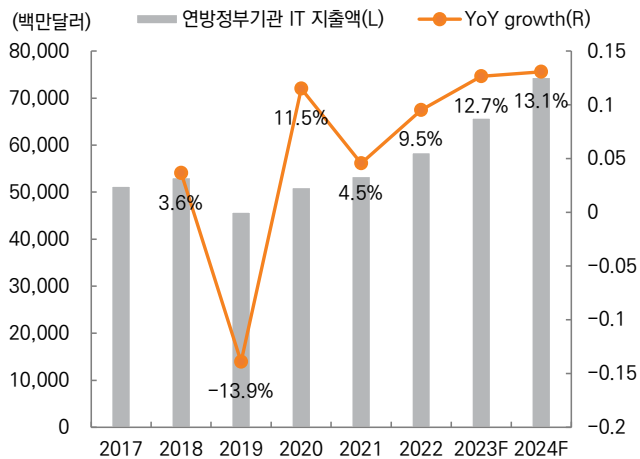
자료: 과학기술정보통신부, 미래에셋증권 리서치센터

미국 정부의 IT 지출 증가 추이

미 국방부를 제외한 미국 공공기관의 23년 IT지출은 658억달러로 전년대비 12.7% 증가했다. 그리고 24년도 IT지출 예산은 그보다 13% 증가한 744조원으로 책정됐다. 미국에서는 공공기관의 IT지출액이 계속해서 두 자릿수 성장률을 기록 중이다.

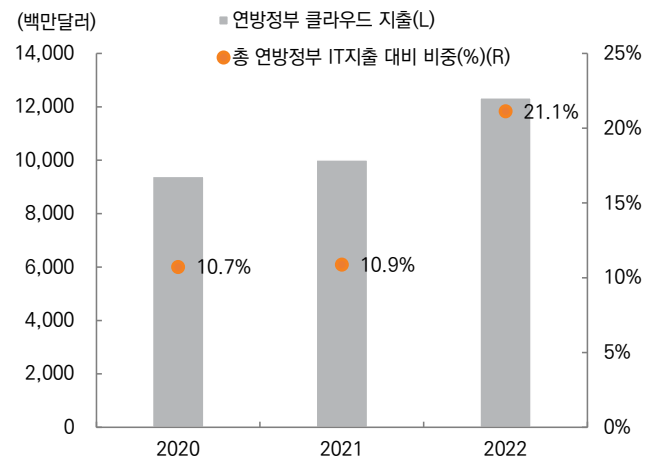
또 하나 주목할 만한 점은 연방정부의 IT 지출 가운데 클라우드에 지출하는 비용 비중이 21년 10.9%에서 22년 21.1%까지 늘었다는 점이다. 최근 미국에서는 인프라 현대화를 추진하는 기관이 확대되고 있다. 사무용 소프트웨어 인프라 현대화는 기본적으로 소프트웨어를 구축형에서 클라우드형으로 변환하는 작업이기 때문에, 클라우드 지출이 늘어날 수밖에 없다. 미국에서 나타난 현상을 글로벌로 확산될 것이며, 한국 정부의 클라우드 지출도 점진적 증가할 것으로 전망한다.

그림 3. 미국 연방정부기관 IT 지출액



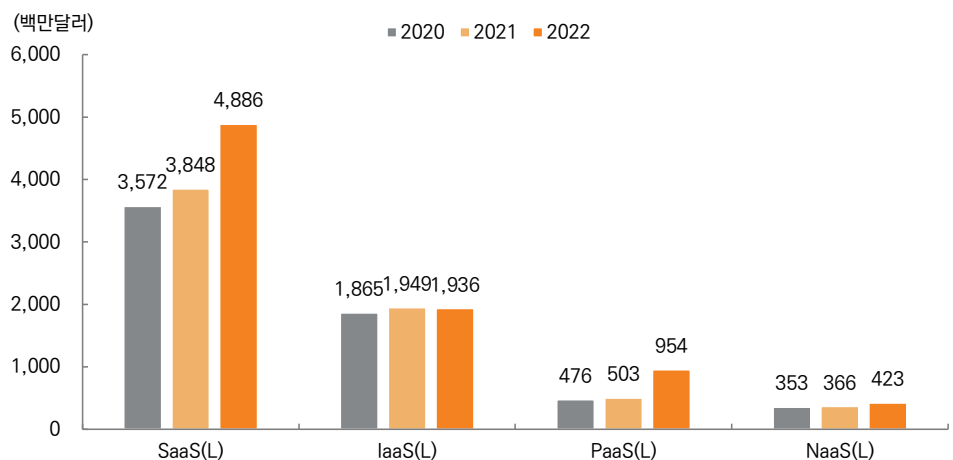
자료: 백악관, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 연방정부 IT 지출 대비 클라우드 지출 비중



자료: 백악관, GovWin IQ, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 미국 연방정부 항목별 시장 규모



자료: 백악관, 미래에셋증권 리서치센터

공공기관 시장 확대로 새로운 기회가 열릴 것

2023년, 대형 IT 서비스 기업에게 매우 긍정적인 법안에 대한 논의가 시작됐다. 지난 2012년 공공사업에 대기업 참여를 전면 제한하는 내용의 소프트웨어진흥법이 개정됐다. 대기업들이 공공사업 수주를 가져가면, 실제 업무는 중소기업에 하청을 줘 대행 역할을 한다는 비판 때문이었다. 사실 포퓰리즘의 수단이기도 했다.

그러나 이 법안은 10년 넘는 기간 동안 한국 정부의 IT 인프라의 발전을 막는 걸림돌이 되었다. 미국을 비롯한 전세계에서 10년동안 클라우드 컴퓨팅을 필두로 소프트웨어 산업의 위상이 한 차원 높아지는 혁신이 일어났다. 그러나 한국은 최신 기술력을 보유하기 어려운 중소기업에만 의존하다 보니 공공기관의 소프트웨어 인프라는 노후화됐고, 유지 보수조차 쉽지 않았다.

그 동안 수 번의 기술적 이슈와 그로 인한 피해를 겪고, 드디어 지난해 6월 과학기술정보통신부를 비롯한 정부 부처에서 '대기업 참여 금지' 규제 폐지 논의가 강력하게 등장했다. 그리고 지난해 12월, 윤두현 국회의원은 공공SW사업에 대기업 참여제한 제도를 개선하는 '소프트웨어 진흥법 일부개정법률안'을 대표발의 한 상황이다. 개정안에는 SW개발 사업과 별도로 발주하는 설계기획 단계 사업은 대기업이 참여할 수 있게 예외 조항을 신설하고, 상호출자제한 소속 회사도 일정 규모 이상 대형사업에 참여할 수 있게 했다. 현시점에서는 4월 총선을 이후 긍정적인 방향의 법안 개정을 기대할 수 있다.

공공기관의 인프라 현대화는 결국 국민 모두가 편리해지는 길이고, 기업들의 자발적 발전의 선순환도 가져올 수 있다. 지금처럼 혁신 기술의 파급력이 강화됐을 때 인프라 도입 및 개선은 결국 국가 경쟁력과 밀접하게 연관된다.

표 9. 주요 국가 전산망 장애

주요 국가전산망 장애 일시	내용
2002년 11월 01일	대한민국 전자정부 출범
2004년 04월 02일	한국은행 전산망 마비로 금융기관 간 전산 결제 차질
2010년 01월 12일	행정기관 민원전산망 백신 업데이트 중 주민등록시스템과 충돌, 4시간여 마비
2012년 01월 13일	국가전산망과 서울시 데이터 센터를 연결하는 전산망 장애로 민원 업무 마비
2017년 11월 13일	공직자 통합메일시스템 장애. 8시간여만에 정상화. 원인 불명
2020년 02월 13일	국가정보자원관리원에서 발생한 문제로 우체국 인터넷뱅킹 접속 2시간여 장애
2023년 03월 02일	법원 전산망 전체 마비, 재판 일부 연기, 전자 소송 및 사건 검색 중단
2023년 6월	교육행정정보시스템 나이스(NEIS) 개통 뒤 곳곳에서 작동 오류
2023년 11월 17~19일	공무원 전용 행정전산망인 '새울' 및 온라인 민원서비스 '정부24' 장애

자료: 언론보도, 미래에셋증권 리서치센터

더 이상 테마 아니에요 → 성장의 중심축이에요

SI 리레이팅의 핵심 요인은, 테마로만 여겨지던 기술들에 대한 상용화가 시작되면서 실적 반영이 가시화되기 시작했다는 점이다. 그 중 생성AI, 스마트팩토리, 클라우드의 대부분은 SI 기업들의 핵심 사업이 되었고, 이 밖에 기업마다 메타버스, 자율주행, EV Charger, SCM(공급망 관리), 로봇 등을 추가 핵심 사업으로 키우고 있다.

표 10. 각 기업별 관련성 높은 테마

	삼성SDS	현대오트모터	롯데정보통신	포스코DX
생성AI				
스마트팩토리				
클라우드				
자율주행				
메타버스				
EV Charger				
SCM				
로봇				

주: 해당 테마에 상대적으로 관련도가 높은 기업을 체크함
자료: 미래에셋증권 리서치센터

1. AI

기술적 특이점(singularity)
인공지능이 비약적으로 발전해
인간의 지능을 뛰어넘는 기점.
미국의 수학자 존 폰 노이만이
처음으로 사용한 단어

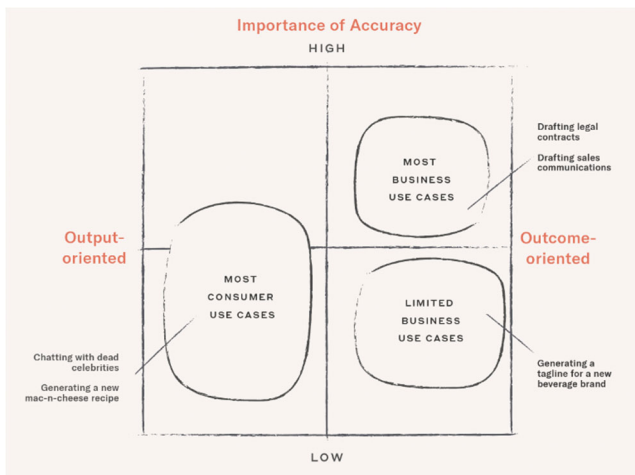
23년 초 생성AI LLM인 GPT를 기반으로 한 ChatGPT 서비스가 등장한 이후, 생성AI는 역사에 **기술적 특이점(singularity)**을 가져올 것으로 평가받고 있다. 이에 23년 많은 대기업들이 생성AI를 통해 생산성을 향상하는 방법을 찾는 것에 몰두했다. 그 결과, 23년 한 해 동안 LLM을 어떻게 활용할지 치열한 고민을 하고 기술을 개발한 끝에, **24년에는 생성AI 어플리케이션이 우리의 실생활에 활용되기 시작하면서 고민의 결실이 나타날 것으로 본다.**

생성AI 어플리케이션은 B2B 시장부터 확대될 것으로 전망한다. B2B 솔루션의 핵심은 ‘문제 해결 역량’을 가졌느냐는 것이다. 기업이 원하는 해답은 AI가 내놓은 답변을 통해 특정 결과가 현상으로 나타나는 것이다. 예를 들어 AI의 데이터 분석으로 고객이 의미 있게 증가했다거나, 계약서 작성으로 인력을 축소하게 되거나, 어떤 식으로든 기업의 운영에 도움이 되는 현상을 만들어야 한다. 그래서 이런 식으로 기업이 확실한 목적을 달성하기 위해서는, 반드시 기업 내부 데이터를 AI에 학습시켜야 한다.

B2C 솔루션의 경우에는 제너럴한 답변에도 만족할 수 있는 기능들이 많을 수 있겠지만(ex. 영어 교육 어플), 기업은 기업에 특화된 답변이 필요하기 때문에(ex. 특정 프로젝트에 대한 법률 계약서 작성) 기업 데이터 학습이 필수적인 것이다.

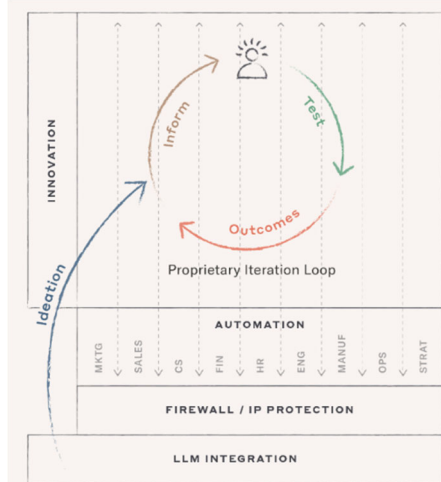
따라서 작년에 출시된 LLM을 기반으로 어플리케이션이 개발되고 구축되고 있는 현 시점에는 데이터 및 클라우드 등 인프라 소프트웨어와 관련된 프로젝트 수주가 증가할 것으로 예상된다.

그림 6. B2B 솔루션의 특성: 출력 지향 VS 결과 지향



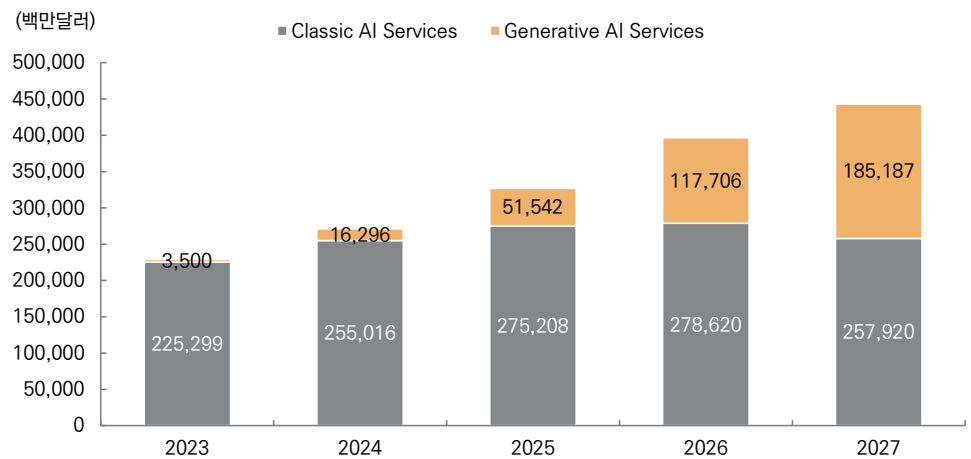
자료: EMERGENCE, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. B2B 솔루션 아키텍처



자료: EMERGENCE, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 생성AI 시장



자료: 가트너(23.10), 미래에셋증권 리서치센터

2. 스마트팩토리

스마트팩토리는 지난 몇 년 간 SI 기업들의 성장 동력이 됐고, 이는 현재 진행형이다. 스마트팩토리란 설계, 유통부터 상품을 제조하는 전 과정을 디지털 기술을 통해 첨단화 및 자동화 한 지능형 공장을 일컫는다. 공장 내에서 발생하는 데이터를 수집하고, 수집된 데이터를 분석해 최적의 결과를 산출할 수 있다.

제조 공장을 가지고 있는 SI 기업의 계열사들은 현재도 계속해서 스마트팩토리를 적극 도입 중이다. 스마트팩토리로 인건비가 줄고, 수익성이 개선되는 등의 효과를 직접 맛 보기 시작했기 때문이다. SK C&C의 스마트제조혁신추진단의 통계에 따르면, 스마트팩토리를 도입한 공장은 생산성이 28.5% 늘어났고, 품질은 42.5% 향상되었다고 한다. 또 원가는 15.5% 감소했고, 산업재해율이 6.2% 감소하기도 했다. 궁극적으로 매출이 7.4% 증가하는 데에 기여했다.

포스코DX의 경우 포스코 그룹사의 대대적인 이차전지 소재 투자에서 양극재 공장은 매출의 최대 20%가 DX 수익이라고 언급했다. 또 현대오트오에버는 지난해 개소한 싱가포르 혁신센터에서, 자동화 공정에 사용할 수 있는 기술들을 테스트 중이다. 테스트를 통해 효과적인 기술을 상용화하면, 기술 사용료 수익이 확대될 수 있을 것으로 기대한다.

표 11. 롯데정보통신 50억 이상 수주 프로젝트 (백만원)

프로젝트명	수주 일자	납기 일자	기납품액
L사 신공장 건설 공사	2022.09.21	2023.12.31	7,586
V사 ENTERPRISE SAP S/4HANA 시스템 구축	2023.04.03	2024.05.10	9,669
W사 신호시스템 제작구매설치	2023.06.29	2026.04.24	3,349
U사 차세대 구축 프로젝트	2023.01.02	2024.03.31	14,747
N사 차세대 시스템 구축	2022.10.17	2024.04.16	17,574
O사 자동화 창고 프로젝트	2022.06.21	2024.11.30	26,903
P사 LDF플랫폼 시스템 구축	2022.09.15	2024.02.14	32,257

자료: 전자공시시스템, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. 포스코DX 수주금액 상위 프로젝트 (백만원)

품목	수주 일자	납기	수주총액 금액	기납품액 금액	수주잔고 금액
퓨처엠) 포항 양극재 2단계 통합제어시스템 구축	2023-08-24	2025-07-31	81,800	265	81,535
퓨처엠) 웨백 양극재 1단계 SF_통합시스템	2023-05-31	2024-12-30	30,000	1,596	28,404
퓨처엠) 포항 양극재 2단계 자동창고 구축	2023-08-24	2025-07-31	28,300	47	28,253
포) 2열연 EIC설비 제어시스템 개체	2022-10-28	2024-09-30	27,200	2,048	25,152
포) 크레인무인화 4단계(Coil_Slab)	2023-07-31	2024-03-31	27,420	4,014	23,406
광) 전기강판 2기 EIC설비	2023-07-31	2024-12-30	21,000	1,030	19,970
광) 중앙창고 PFC 신축사업_자동화설비	2022-11-02	2024-04-30	23,000	5,004	17,996
퓨처엠) 광양 전구체 2단계 SF_자동화창고	2023-03-31	2024-06-30	16,011	426	15,585
퓨처엠) 웨백 양극재 1단계 SF_자동화창고	2023-05-31	2024-12-30	15,000	98	14,902
합 계			3,121,190	1,932,452	1,188,740

자료: 전자공시시스템, 미래에셋증권 리서치센터

3. 메타버스와 가상현실

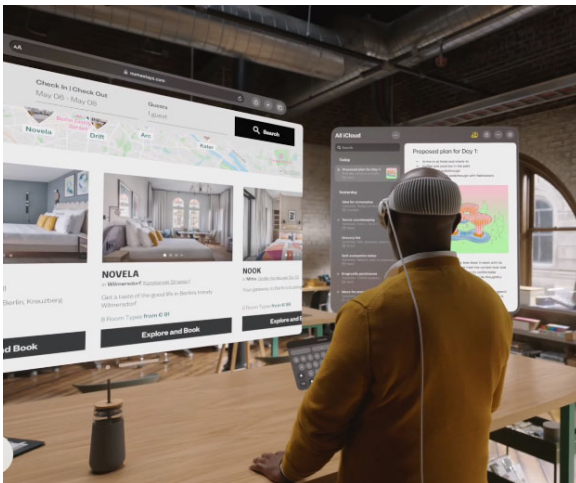
메타버스는 다 끝난 테마다? 그렇지 않다. 아직 시작도 하지 않았다. 올해 2월 2일부터 애플의 비전프로가 판매되기 시작한다. 최신 디바이스의 확산은 메타버스 상용화를 더욱 가속화하게 될 것이다.

비전프로와 같은 VR 디바이스의 등장은 1) IoT 디바이스 Q를 증가시킬 것이고, 2) 새로운 어플리케이션 시장을 열어 콘텐츠의 Q도 증가시킬 것이다. 또 3) VR은 3D이기 때문에 2D보다도 더 많은 데이터를 생성해 데이터의 Q도 증가시킬 것이다.

따라서 VR 수요 확대는 1) 하드웨어 수요 증가, 2) 소프트웨어 개발과 창의적인 콘텐츠의 등장, 3) 데이터 처리 소프트웨어 및 클라우드 사용량 증가와 연관된다고 판단한다.

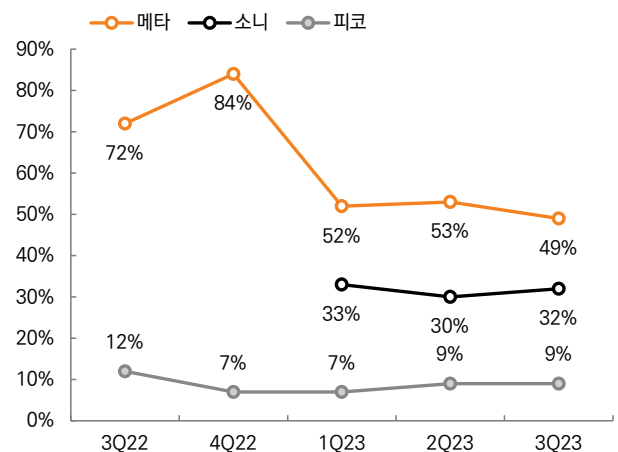
VR은 지금까지 오쿨러스(메타 자회사), 소니, 피코(바이트댄스 자회사) 순으로 점유율을 차지하고 있었다. 비전프로는 이번주 예약 주문에서 18만대 정도 판매됐고, 올해 동안 50~60만대가 팔릴 것이란 전망이 나온다. 비전프로 가격이 128GB 기준 3,499달러로 한화 500만원에 달한다는 점을 생각했을 때, 상당한 수준의 판매량이다. 2021년 오쿨러스가 Oculus Quest2를 출시했을 때 판매량이 200만대가 넘었지만, 가격이 128GB 기준으로 399달러에 불과해 현재 비전프로의 1/10 수준이었다는 점을 감안하면 높은 판매량이라고 해석할 수 있다. 비전프로의 판매 확대는 메타버스 플랫폼뿐 아니라 다양한 어플리케이션 등장의 기회가 될 것이다.

그림 9. 애플 비전프로 시현 샘플



자료: 애플, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 최근 VR기기 점유율 추이



자료: 카운터포인트리서치, 미래에셋증권 리서치센터

표 13. VR의 핵심 이벤트 연혁

연도	핵심 이벤트
2010	구글이 3D 형태의 스트릿뷰 소개 메타의 오클러스 Rift 첫 프로토타입 출시 - 18세 Palmer Luchey 개발
2012	오클러스 Rift 240만달러 투자
2014	페이스북이 오클러스 VR 기업을 20억달러에 인수 소니 - PS4를 위한 VR 헤드셋 Project Morpheus 시작 삼성 - Gear VR 개발 발표
2015	다양한 VR 앱 등장 ex) WSJ은 나스닥 시장 주가에 따라 움직이는 롤러코스터 VR 출시
2016	VR 개발 기업 수백여개 등장 Haptic 인터페이스 도태
2017	애플이 VR 헤드셋 개발 시작 그 밖에 구글, HTC, 아마존, 마이크로소프트, 소니, 삼성 등도 VR 헤드셋 개발 진행
2018	페이스북 오클러스가 VR 프로토타입 Half Dome 시연
2019	오클러스의 Oculus Quest 정식 출시* 100만대 이상 판매하고, 500만달러의 콘텐츠 판매 매출 창출 닌텐도 - 스위치용 Labo: VR Kit 판매
2020	오클러스 Oculus Quest 2 공개
2021	오클러스 경쟁사 Pico가 Pico Neo 3 출시 바이트댄스(틱톡)이 Pico 인수 페이스북(메타로 사명 변경)은 Realify Labs에 연 100만달러 투자 계획 발표
2023	애플이 비전프로 발표(6월)
2024	애플 비전프로 판매(2월)

자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

표 14. 대표적으로 VR이 사용될 것으로 기대되는 영역

분야	내용
1. 자동차 제조	복잡한 공정을 VR 통해 확인
2. 헬스케어	1) 수술에서 사용 2) 정신 건강 치료에 사용
3. 리테일	1) 메타버스로 온라인 쇼핑 2) 마케팅 도구로 적극 활용
4. 관광	원하는 장소 방문 ex) 에든버러 해리포터 성 방문
5. 부동산	입장 가능
6. 건축	3D 모델을 통해 진행하던 건축을 VR로 대체 가능
7. 인테리어 디자인	3D 모델 통해 진행하던 인테리어를 VR 소프트웨어로 대체
8. 포커 등의 게임	더 생생하게 게임에 몰입 가능
9. 교육	1) VR을 통해 강연장에 앉아서 수업 참여 가능 2) 학습하는 것을 직접 체험 가능 ex) 우주 탐사
10. 엔터테인먼트	1) 라이브 공연 관람 2) 대화형대로 연극 등 관람 가능
11. 예술	3D로 조각품, 그림 등 창작 가능
12. 행사/회의	업무용 미팅이나 행사를 VR로 진행
13. 운동(피트니스)	VR에서 실제처럼 스포츠를 즐기면서 운동
14. 명상	멘탈 관리를 위한 명상, 휴식을 더욱 생생하게 진행
15. 친목 도모	SNS가 메타버스 세상으로 이동

자료: 미래에셋증권 리서치센터

결론: 매수 추천

24년에는 한국 SI 기업에게 기회 한 해가 될 것으로 전망한다. SI 기업들의 입지는 주변부에서 중심부로 옮겨오고 있다. Captive 중심의 매출 구성이 한계로 지적 받지만, 계열사 기업들에게 SI를 통한 혁신은 매우 중요한 성장 동력이 되었다. 그리고 **다양한 프로젝트를 통한 기술 축적은 결국 SI의 Non-Captive 수주 확대로도 이어질 수 있다.**

현재 상장되어 있는 SI 기업들의 밸류에이션은 각기 다른 특징을 가진다. 아무래도 SI가 산업 특성상 대표 계열사의 전방 산업 영향을 많이 받고, 또 각 SI 기업들이 집중하는 혁신 테마가 다르다 보니 각 섹터의 프리미엄을 반영하기 때문이다.

따라서 각 기업의 밸류에이션은 기업별 역사적 멀티플을 참고해서 산출했다. **혁신 테마의 영향력이 강화될수록, 피어 평균이 형성되기 보다는 각 기업의 산업 특수성이 더 많이 반영될 것**이라고 전망한다.

4Q23 SI 기업들의 실적 추정치는 소폭 하향조정 했다. 22년의 기저가 높았던 탓이다. 그래도 프로젝트들은 안정적으로 진행됐고, 신사업도 일정에 맞춰 결과물이 나올 것으로 본다. **따라서 우리가 주목해야 할 것은 지난간 23년이 아닌, 다가올 24년이다.** 24년 실적은 1) 혁신 산업의 프로젝트 추가와 2) 비용 축소에 대한 강력한 의지로 매출과 이익이 모두 개선되는 방향으로 나아갈 것으로 전망한다.

표 15. Peer Valuation

국가	기업명	티커	결산월	주가 (현지통화)	시가총액 (백만달러)	수익률(%)			P/E(x)			EV/EBITDA(x)		
						3M	6M	12M	22	23	24	22	23	24
국내SI	삼성SDS	018260	12	162,500.0	9,421.3	24.8	26.4	32.7	19.8	8.7	17.5	6.6	3.9	5.8
	현대오토에버	307950	12	177,600.0	3,649.4	11.6	19.6	75.8	51.1	23.0	32.7	17.7	8.0	13.5
	롯데정보통신	286940	12	44,550.0	513.9	76.4	74.7	74.4	15.8	11.7	15.3	6.2	5.1	6.3
	포스코DX	022100	12	53,800.0	6,128.7	6.3	72.2	718.9	-	20.8	-	-	11.9	-
	신세계&C	035510	12	12,300.0	158.5	6.6	-11.8	-11.8	7.7	2.2	-	3.9	1.2	-
글로벌 클라우드	마이크로소프트	MSFT US	6	396.5	2,946,966.3	20.4	15.3	63.5	28.0	34.7	35.0	18.8	23.5	23.3
	오라클	ORCL US	5	110.1	302,656.3	6.2	-6.4	23.7	18.8	32.6	19.8	12.7	18.0	14.5
	IBM	IBM US	12	172.8	157,814.3	26.7	24.4	21.8	20.8	19.6	18.1	11.1	8.8	14.0
글로벌SaaS	세일즈포스	CRM US	1	280.3	271,330.4	38.8	22.9	79.8	467.3	154.2	34.2	47.5	25.9	19.3
	서비스나우	NOW US	1	752.5	154,252.3	39.0	29.3	70.1	535.9	229.0	72.1	151.2	83.0	52.9
	인튜이트	INTU US	7	630.6	176,530.4	25.1	28.0	53.8	62.2	60.4	38.4	38.2	36.0	28.1
	워크데이	WDAY US	1	289.9	76,238.4	38.3	28.8	64.3	423.0	-	50.5	130.7	265.0	35.5
글로벌SI	Tata Consultancy	TCS US	6	1.6	82.8	-24.9	-50.3	-67.3	5.0	4.6	-	3.7	3.5	4.2
	인포시스	INFY US	3	19.9	82,469.5	18.4	21.9	4.3	-	-	27.8	-	-	17.6
자동차부품	애틀브	APTV US	12	80.0	22,629.0	-10.8	-26.8	-25.5	66.3	37.4	16.7	21.9	13.3	9.9

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

Global Company Analysis

(Analyst) 김수진 soojin.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

018260 · IT서비스

삼성SDS

생성AI도 차근차근 가보자

(유지)

매수

목표주가

244,000원 ▲

상승여력

49.2%

현재주가(24/1/23)

163,500원

KOSPI	2,478.61	시가총액(십억원)	12,651	발행주식수(백만주)	77	외국인 보유비중(%)	18.6
-------	----------	-----------	--------	------------	----	-------------	------

Report summary

IT서비스 4Q 매출은 1.75조원(+15.6% YoY)으로 두 자릿수 성장 예상

클라우드 매출이 5,660억원(+65.5% YoY, +20.2% QoQ, 전체 매출의 16%)으로 고성장 견인

IT 서비스 영업이익은 1,830억원(40% YoY), 영업이익률 10.4%를 기록해 23년 영업이익률 10%대 안착
 물류 매출은 1.7조원(-37.5% YoY, +0.5% QoQ), 영업이익은 280억원(-51% YoY), 영업이익률 1.6%로
 예상: 운임이 예상보다 부진. 그러나 홍해 물류대란으로 24년 물류 매출 확대 가능성 기대

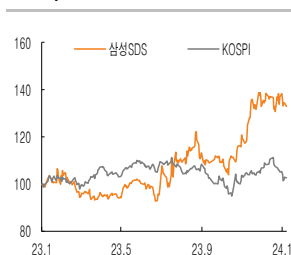
밸류에이션: 목표주가 32% 상향조정한 244,000원, 투자의견 '매수' 유지

목표주가를 185,000원에서 244,000원으로 32% 상향조정하고, 투자의견 '매수' 유지

24년 예상 EPS에 타겟 멀티플을 운임 인상으로 매출이 급증했던 코로나 시점 이전엔 17~19년 3개년도
 평균 PER인 24배로 변경. IT서비스 섹터 최선호주로 추천

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.8	27.1	33.5
상대주가	-0.1	33.9	29.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	13,630	17,235	13,360	15,484	16,753
영업이익 (십억원)	808	916	804	933	1,082
영업이익률 (%)	5.9	5.3	6.0	6.0	6.5
순이익 (십억원)	611	1,100	745	787	902
EPS (원)	7,899	14,213	9,633	10,175	11,656
ROE (%)	8.8	14.2	8.7	8.6	9.3
P/E (배)	19.8	8.7	17.6	16.1	14.0
P/B (배)	1.7	1.2	1.5	1.3	1.3
배당수익률 (%)	1.5	2.6	1.9	2.0	2.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

IT 서비스: 클라우드 66% YoY 성장으로 IT 서비스 견인

IT서비스 4Q 매출은 1.75조원(+15.6% YoY)을 기록해 클라우드의 지속적인 호실적에 힘입어 두 자릿수 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 클라우드 매출이 5,660억원(+65.5% YoY, +20.2% QoQ, 전체 매출의 16%)으로 고성장을 이어갈 것으로 본다. IT서비스의 영업이익은 1,830억원(40% YoY), 영업이익률 10.4%를 기록해 클라우드 도입 이후 두 자릿수대의 마진에 안착할 것으로 기대한다.

4Q 실적 추정치는 소폭 하향조정되지만, 24년 긍정적인 모멘텀이 다수 존재한다.

- 1) 24년 1Q에는 생성AI 제품 런칭과 클라우드로 전환한 엠로를 통한 SCM 신규 프로젝트를 기대할 수 있다.
- 2) 동탄 데이터센터 매출도 점진적으로 확대된다. 24년 Capex 추정치는 5,000억원으로, 데이터센터 투자 확대 등으로 CapEx가 계속 증가하는 추세가 25년까지 이어질 것으로 예상된다.
- 3) 클라우드 전환 확대로 외형성장과 마진 개선이 동시에 진행되는 가운데, 생성AI 등의 신사업을 통해 추가적인 매출 확대가 함께 진행될 수 있을 것으로 판단한다.

물류: 운임 예상 하회, 그러나 홍해 물류 대란이란 변수 등장

물류 매출은 1.7조원(-37.5% YoY, +0.5% QoQ), 영업이익은 280억원(-51% YoY), 영업이익률 1.6%로 예상된다. 4Q에 반영된 운임의 경우 예상보다 부진했다. 그러나 최근 홍해 물류대란으로 운임이 증가하면서, 24년에는 매출 개선이 예상된다. 홍해 물류대란이 최대 1년간 지속될 수 있다는 전망이 나오고 있어, 24년 물류 매출이 지속 확대될 가능성이 높은 상황이다.

밸류에이션: 목표주가 32% 상향조정한 244,000원

목표주가를 185,000원에서 244,000원으로 32% 상향조정하고, 투자이건 '매수'를 유지한다. 24년 예상 EPS에 타겟 멀티플을 운임 인상으로 매출이 급증했던 코로나 시점 이전인 17~19년 3개년도 평균 PER 24배로 변경했다. 17~19년도 매출 성장률이 5~10% YoY 수준을 기록했는데, 향후 3년 간의 매출 성장률도 클라우드 확대와 생성 AI 등 새로운 기술을 통해 유사한 수준에서 움직일 것으로 판단한다.

오버행 이슈가 상당 부분 해소된 점도 긍정적이다. 지난 11월, 이부진 신라호텔 사장은 남은 지분 1.95%를 블록딜을 통해 처분한다고 공시했고, 지난 1월 11일, 시간외 매매로 1.95%(151만1,584주)의 주식을 처분했다고 공시했다. 이로써 매년 법인세 납부 전인 4월 불거졌던 블록딜 물량에 대한 부담을 먼저 덜게 됐다.

이제 동사의 최대주주는 삼성전자(22.58%), 삼성물산(17.08%), 이재용(9.2%), 삼성생명(0.08%) 순이다.

표 16. 삼성SDS 사업부별 수익 예상 변경

(십억원)

구분	변경전			변경후			변경률		
	4Q23F	2023F	2024F	4Q23F	2023F	2024F	3Q23F	2023F	2024F
매출액	3,478.3	13,378.1	14,774.8	3,460.5	13,360.3	15,483.9	-0.5%	-0.1%	4.8%
IT서비스	1,770.4	6,260.3	7,395.6	1,753.7	6,243.6	7,179.1	-0.9%	-0.3%	-2.9%
클라우드	545.0	1,870.1	2,611.3	565.7	1,890.8	2,394.8	3.8%	1.1%	-8.3%
MSP	278.1	926.4	1,440.9	298.8	947.1	1,220.5	7.4%	2.2%	-15.3%
CSP	175.1	615.4	779.1	175.1	615.4	779.1	0.0%	0.0%	0.0%
SaaS	91.8	327.7	391.3	91.8	327.7	395.2	0.0%	0.0%	1.0%
SI	348.2	1,200.0	1,391.4	327.6	1,179.4	1,391.4	-5.9%	-1.7%	0.0%
ITO	877.2	3,190.2	3,393.0	860.5	3,173.5	3,393.0	-1.9%	-0.5%	0.0%
물류	1,707.9	7,117.8	7,379.2	1,706.8	7,116.7	8,304.8	-0.1%	0.0%	12.5%
영업이익	218.6	812.3	959.8	210.6	804.2	933.0	-3.7%	-1.0%	-2.8%

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

표 17. 삼성SDS 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	4,191	4,595	4,198	4,250	3,401	3,291	3,208	3,461	3,831	3,911	3,854	3,888
YoY growth(%)	36.9%	41.4%	24.2%	8.0%	-18.9%	-28.4%	-23.6%	-18.6%	12.6%	18.9%	20.1%	12.3%
IT서비스	1,452	1,511	1,487	1,518	1,470	1,511	1,509	1,754	1,691	1,750	1,801	1,937
YoY growth(%)	6.1%	8.6%	7.8%	1.3%	1.2%	0.0%	1.5%	15.6%	15.0%	15.8%	19.3%	10.5%
매출 비중	34.7%	32.9%	35.4%	35.7%	43.2%	45.9%	47.0%	50.7%	44.1%	44.7%	46.7%	49.8%
SI	410.0	408.3	351.6	314.0	287.0	288.8	276.0	327.6	322.1	330.5	345.5	393.2
YoY growth(%)	-1.1%	1.7%	-8.0%	-29.1%	-30.0%	-29.3%	-21.5%	4.3%	12.2%	14.5%	25.2%	20.0%
매출 비중	9.8%	8.9%	8.4%	7.4%	8.4%	8.8%	8.6%	9.5%	8.4%	8.5%	9.0%	10.1%
ITO	793.5	829.9	836.3	862.0	773.0	777.4	762.6	860.5	794.6	841.6	856.9	899.8
YoY growth(%)	7.4%	6.9%	7.6%	3.6%	-2.6%	-6.3%	-8.8%	-0.2%	2.8%	8.3%	12.4%	4.6%
매출 비중	18.9%	18.1%	19.9%	20.3%	22.7%	23.6%	23.8%	24.9%	20.7%	21.5%	22.2%	23.1%
Cloud	249.0	272.7	299.2	341.8	409.9	444.5	470.7	565.7	574.1	577.9	598.5	644.2
YoY growth(%)	16.0%	27.3%	36.2%	53.3%	64.6%	63.0%	57.3%	65.5%	40.1%	30.0%	27.2%	13.9%
매출 비중	5.9%	5.9%	7.1%	8.0%	12.1%	13.5%	14.7%	16.3%	15.0%	14.8%	15.5%	16.6%
CSP	95.9	101.8	113.4	124.1	130.9	140.9	168.5	175.1	184.0	186.0	195.0	214.1
YoY growth(%)					36.5%	38.4%	48.6%	41.1%	40.6%	32.0%	15.7%	22.3%
매출 비중	38.5%	37.3%	37.9%	36.3%	31.9%	31.7%	35.8%	30.9%	32.0%	32.2%	32.6%	33.2%
MSP	85.0	92.2	111.6	143.5	206.3	229.0	213.0	298.8	294.9	287.9	303.2	334.5
YoY growth(%)					142.7%	148.4%	90.9%	108.2%	42.9%	25.7%	42.4%	12.0%
매출 비중	34.1%	33.8%	37.3%	42.0%	50.3%	51.5%	45.3%	52.8%	51.4%	49.8%	50.7%	51.9%
SaaS	68.1	78.7	74.2	74.2	72.7	74.6	88.6	91.8	95.3	104.0	100.3	95.5
YoY growth(%)					6.8%	-5.2%	19.4%	23.7%	31.1%	39.5%	13.2%	4.1%
매출 비중	27.4%	28.9%	24.8%	21.7%	17.7%	16.8%	18.8%	16.2%	16.6%	18.0%	16.8%	14.8%
물류	2,739	3,084	2,711	2,732	1,931	1,780	1,699	1,707	2,140	2,161	2,053	1,951
YoY growth(%)	61.8%	65.9%	35.4%	12.0%	-29.5%	-42.3%	-37.3%	-37.5%	10.8%	21.4%	20.9%	14.3%
매출 비중	65.3%	67.1%	64.6%	64.3%	56.8%	54.1%	53.0%	49.3%	55.9%	55.3%	53.3%	50.2%
판매비	217	248	262	247	246	237	249	235	239	243	246	248
영업이익	274	270	185	198	194	206	193	211	236	221	246	231
OPM	6.5%	5.9%	4.4%	4.6%	5.7%	6.3%	6.0%	6.1%	6.2%	5.6%	6.4%	5.9%
당기순이익	204	273	401	252	202	171	177	199	182	176	195	217
YoY growth(%)	26.6%	67.9%	103.1%	135.9%	2.5%	-36.1%	-54.7%	-18.5%	-9.9%	3.0%	9.9%	9.1%

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

표 18. 삼성SDS 연간 실적추정표

(십억원)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	10,034.2	10,719.6	11,017.4	13,630.0	17,235	13,360	15,484	16,752.8
YoY growth(%)		6.8%	2.8%	23.7%	26.4%	-22.5%	15.9%	8.2%
IT서비스	5,656.7	5,872.8	5,314.5	5,637.2	5,968	6,244	7,179	7,768.8
YoY growth(%)		3.8%	-9.5%	6.1%	5.9%	4.6%	15.0%	8.2%
매출 비중	56.4%	54.8%	48.2%	41.4%	34.6%	46.7%	46.4%	46.4%
SI	1,483.9	1,518.6	1,372.3	1,641.2	1,484	1,179	1,391	1,571.3
YoY growth(%)		2.3%	-9.6%	19.6%	-9.6%	-20.5%	18.0%	12.9%
매출 비중	14.8%	14.2%	12.5%	12.0%	8.6%	8.8%	9.0%	9.4%
ITO	3,372.7	3,554.1	3,142.1	3,124.6	3,322	3,174	3,393	3,384.7
YoY growth(%)		5.4%	-11.6%	-0.6%	6.3%	-4.5%	6.9%	-0.2%
매출 비중	33.6%	33.2%	28.5%	22.9%	19.3%	23.8%	21.9%	20.2%
Cloud				871.3	1,163	1,891	2,395	2,812.8
YoY growth(%)					33.4%	62.6%	26.7%	17.5%
매출 비중				6.4%	6.7%	14.2%	15.5%	16.8%
CSP					435.2	615.4	779.1	948.8
YoY growth(%)					0.0%	41.4%	26.6%	21.8%
매출 비중					37.4%	32.5%	32.5%	33.7%
MSP					432	947	1,221	1,278.5
YoY growth(%)					0.0%	119.1%	28.9%	4.8%
매출 비중					37.2%	50.1%	51.0%	45.5%
SaaS					295.2	327.7	395.2	390.7
YoY growth(%)					0.0%	11.0%	20.6%	-1.1%
매출 비중					25.4%	17.3%	16.5%	13.9%
물류	4,377.5	4,846.9	5,703.0	7,992.8	11,267	7,117	8,305	7,016
YoY growth(%)	0.0%	10.7%	17.7%	40.2%	41.0%	-36.8%	16.7%	-15.5%
매출 비중	43.6%	45.2%	51.8%	58.6%	65.4%	53.3%	53.6%	41.9%
판매비		804	818	875	974	967	976	1,003
영업이익	877	990	872	808	926	804	933	1,082
OPM	8.7%	9.2%	7.9%	5.9%	5.4%	6.0%	6.0%	6.5%
당기순이익	0	750.4	452.9	633.4	1,130.0	749.4	770.0	1,052.0
YoY growth(%)	0.0%	17.0%	-39.8%	37.8%	79.9%	-31.9%	2.8%	10.1%

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

표 19. 삼성SDS 밸류에이션 테이블

밸류에이션	값	비고
예상 fwd EPS(원)	10,186	FY24 지배주주 포함 EPS
Target P/E	24x	코로나 발생 이전 매출 성장률 유사했던 17~19년도 평균 PER
목표주가(원)	244,000	
현재주가(24/1/23)(원)	163,500	
상승여력	49.2%	

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDS 핵심 사업 모멘텀 기대

삼성SDS 생성AI 제품 2월 공개 예정: (1) FabriX platform, (2) Brity Copilot

패브릭스(Fabrix)

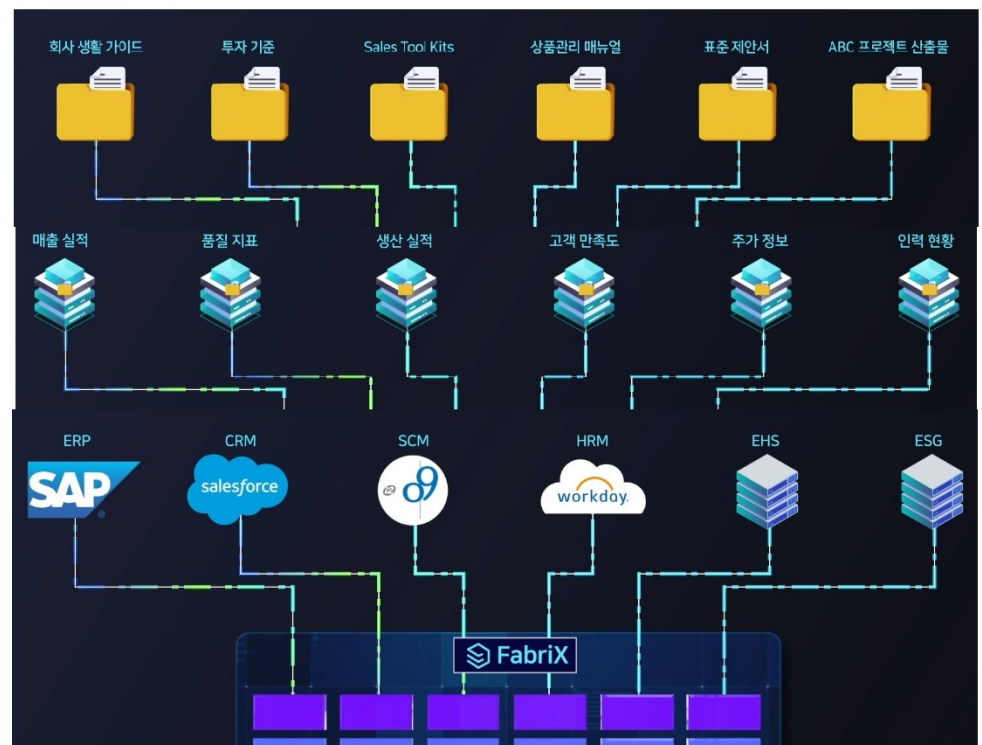
기업 업무 시스템에 생성형AI를 쉽고 간편하게 적용할 수 있게 도와주는 플랫폼

- 기업의 데이터 자산을 5가지 유형(데이터, 어플리케이션, 예셋, Knowledge, Connector)로 관리
- 각 직원과, 각 프로젝트가 보유하고 있는 자산을 5가지 형태로 분류해 내부 마켓 플레이스에 등록/공유
- 이를 통해 채팅과 검색으로 데이터를 쉽게 검색/활용할 수 있음
- Fabrix에서 데이터 탐색/수집/전처리/분석 모델링 툴을 제공
- 개발 도구를 제공 - 다양한 템플릿과 커넥터가 있으며, 코파일럿도 활용 가능
- 고객 맞춤형 아키텍처 제공 예정
- 각종 LLM과 어플리케이션 연동 가능 할 것

FabriX가 제공하는 기술은 기업에 생성AI를 도입할 때 반드시 필요한 과정이다. 기본적으로 생성AI 어플리케이션을 엔드 유저가 사용할 수 있도록 서비스하기 전에, 반드시 데이터와 관련된 처리를 해야 한다. 따라서 각 기업에 생성AI 어플리케이션이 깔리는 과정에서 선제적으로 매출이 발생할 영역이라고 강조할 수 있다.

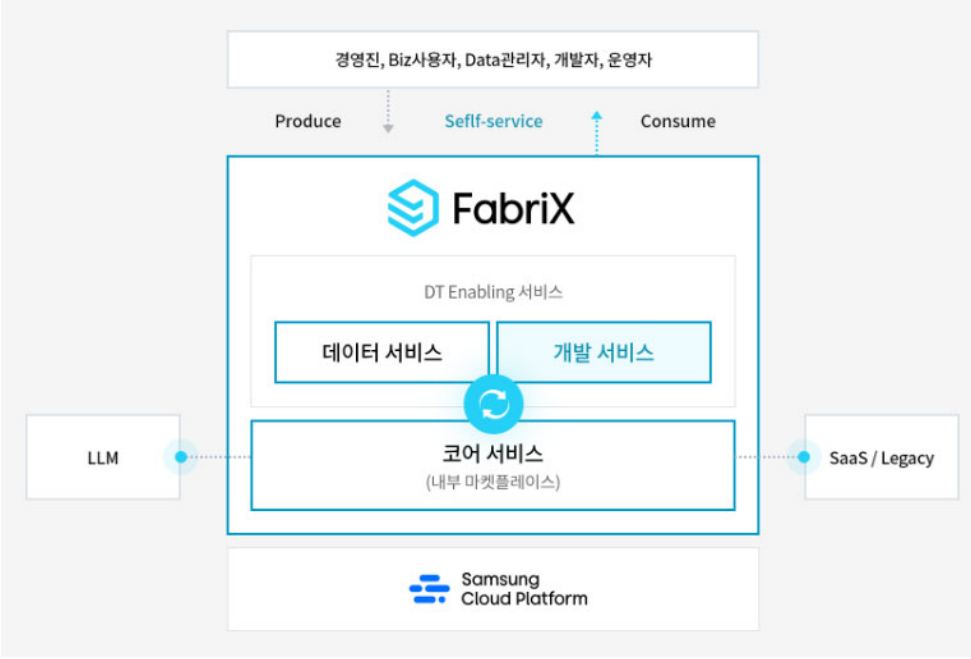
브리티코파일럿(Brity Copilot)이 우선 탑재될 수 있는 브리티웍스는 삼성 계열사 직원 50만명이 사용 중인 삼성 그룹사의 협업 솔루션이다. 'Brity'라는 비즈니스 플랫폼은 2016년 처음 런칭했고, 2019년 Brity Works(브리티웍스)로 출시되면서 구독 요금제가 본격화됐다. 브리티웍스는 ID 당 월 9,000원, 엔터프라이즈 제품의 경우 기업 규모에 따라 금액이 달라지는데, 기본적으로 구독 모델이다. 저장 용량을 늘린다든지, 메신저에서 미팅 참석 인원수를 300명까지 늘리는 등의 기능은 추가 요금제를 지불한다. Brity Copilot도 이런 식으로 추가 요금제를 부과할 가능성이 높다. 만약 Brity Copilot의 추가요금이 월 5,000원이라면, 현재 사용자 50만명의 10%가 사용했을 때 추가 매출이 25억원 가량 발생할 수 있다.

그림 11. FabriX: 기업에서 발생하는 데이터를 수집해 관리, 사용할 수 있게 하는 플랫폼



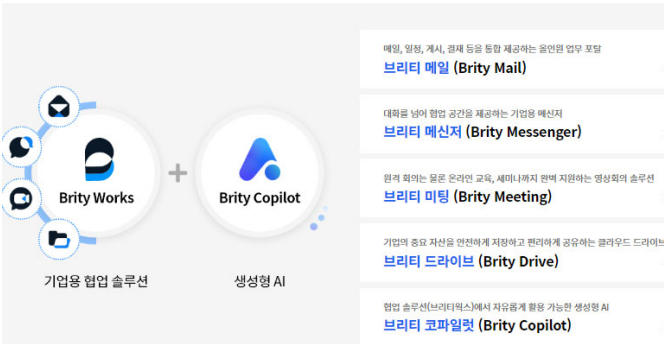
자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. FabriX의 아키텍처



자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 2월 출시 예정인 Brity Copilot 활용처



자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

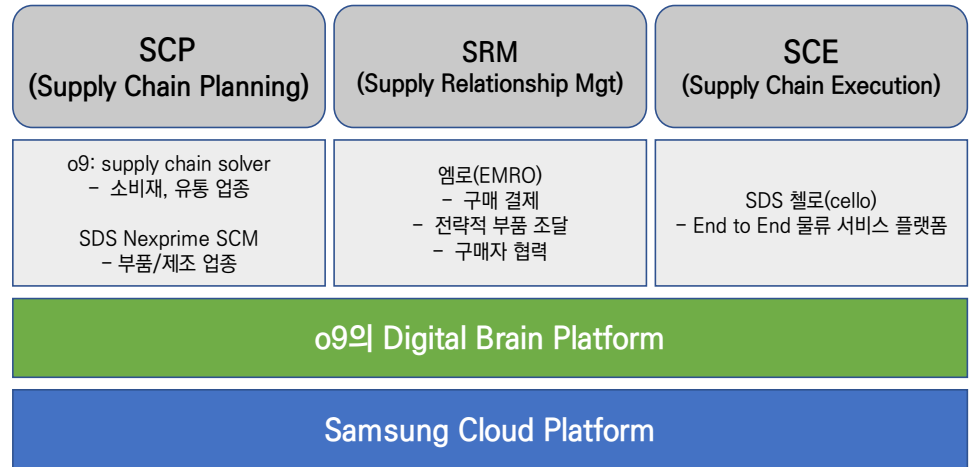
그림 14. 브리티웍스 구독 요금제

Free	Business ₩10	Enterprise
0원 ₩0 기준 최대 30명까지 메일, 메신저, 미팅, 드라이브를 PC와 모바일에서 무료로 사용할 수 있는 상품 신청하기 >	9,000원 ₩9 기준 광범위한 기업용 메일, 메신저는 물론, 우리 회사만의 업무 포털을 원고 무료로 구축할 수 있는 상품 신청하기 >	별도 문의 기업에 필요한 기능과 정책을 우리 회사 기간제와 그룹사 구조에 맞춰 지원되는 맞춤형 상품 * Private SaaS 협의 가능
사용자 수 최대 30명	사용자 수 제한 없음	사용자 수 제한 없음
주요 기능	Free에 모든 기능 +	Business에 모든 기능 +

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

엠로 시너지: 24년, 차세대 SCM 프로젝트 확대 기대

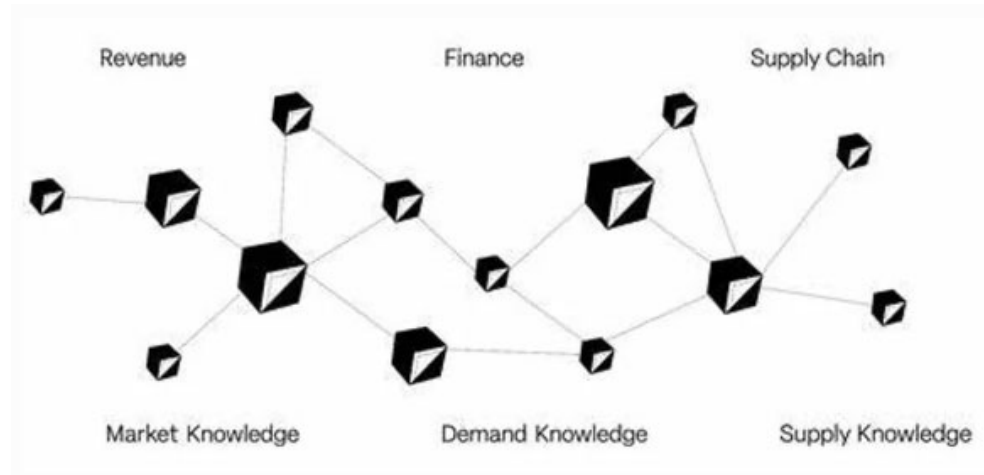
그림 15. 삼성SDS의 SaaS SCM(Supply Chain Management) 밸류체인



자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

엠로가 상위 솔루션인 ‘o9(오나인)’과 물류 서비스 플랫폼 ‘SDS첼로’와 함께 서비스 가능한 상황에서, 엠로의 클라우드 제품 개발을 통해 차세대 SRM 구축 프로젝트가 본격적으로 시작될 수 있다. 기본적으로 삼성전자의 차세대 ERP 전환 프로젝트의 경우 3년이 소요됐다. 따라서 만약 대규모 프로젝트가 진행된다면, 2~3년에 걸쳐 매출이 발생할 수 있을 것으로 기대한다.

그림 16. 오나인의 강점으로 평가받는 그래프 DB 도식



자료: 포브스, 미래에셋증권 리서치센터

클라우드: 모든 새로운 것의 근간은 클라우드다

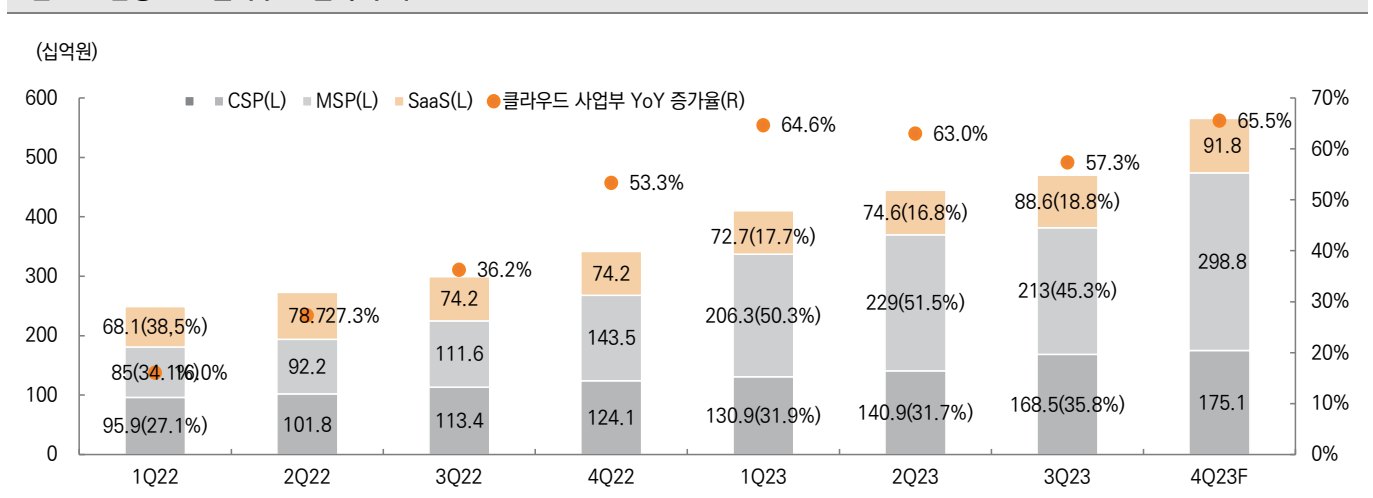
생성AI와 차세대 SCM 모두 클라우드 컴퓨팅을 근간으로 한다. 클라우드 서버를 통해 구동되기 때문이다. 따라서 신규 제품이 확대되면, 클라우드 매출이 함께 올라올 수 있다. 제품 자체에 대한 수익은 SaaS로 잡힐 수 있고, 해당 제품을 구동하고 운영하는 과정에서 CSP와 MSP 매출이 잡힐 수 있으므로 전반적인 클라우드가 모두 사용된다고 해석할 수 있다.

표 20. 삼성SDS 클라우드 사업부 소개

약어	전체 명칭	설명	마진	경쟁사
CSP	Cloud Service Provider	데이터센터 내부의 하드웨어를 직접 채우고, 인프라(서버, 네트워크, 스토리지 등)를 고객사에 제공하는 기업으로, 인프라를 기반으로 플랫폼(개발 도구, 데이터베이스 등), 소프트웨어(애플리케이션, 서비스 등) 등 다양한 클라우드 기반 서비스를 한꺼번에 제공할 수 있는 역량 보유	mid	해외: 아마존 AWS, 마이크로소프트 Azure, 구글 클라우드, 오라클 클라우드, 알리바바 클라우드 등 국내: KT클라우드, 네이버클라우드, NHN클라우드
MSP	Managed Service Provider	CSP의 서비스 구축을 위탁해 담당하는 업체로, IT시스템 및 인프라 관리, 모니터링, 데이터 백업 등의 서비스까지 통합적으로 제공. 클라우드 전문가를 보유하고 있지 못한 경우, MSP에 클라우드 구축을 외주 줌으로써 IT 운영 부담과 리스크를 줄이고 전문성을 강화할 수 있음	low	해외: IBM, 액센추어, 시스코 등 국내: 베스핀글로벌, 메가존클라우드, SK C&C, LG CNS 등
SaaS	Software as a Service	우리가 직접적으로 사용하는 어플리케이션을 과거 실물 저장 매체를 통해 설치하던 '라이선스' 방법으로 구매하는 것이 아니라, 클라우드 기반으로 서비스 되기 때문에 직접 설치 없이 웹브라우저나 인터넷 접속을 통해 이용하는 방식의 제품. 클라우드 기반이므로 확장성과 유연성이 매우 높아 recurring revenue 성장에 큰 기여를 할 수 있음	high	해외: 마이크로소프트, 어도비, 세일즈포스, 서비스나우, 인튜이트(SaaS 시총 상위 5개 기업) 국내: 카카오 엔터프라이즈, 더존비즈온, 엠로

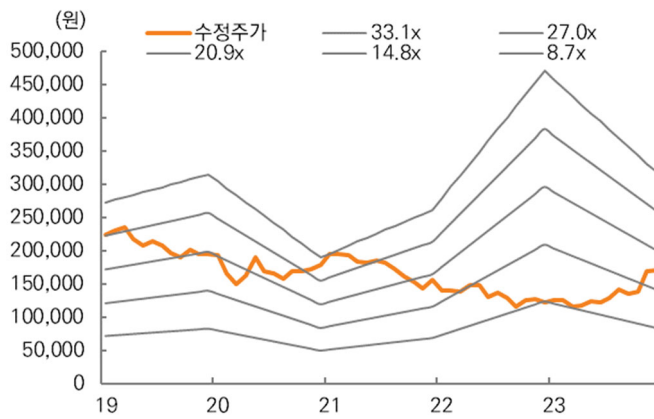
자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 삼성SDS 클라우드 실적 추이



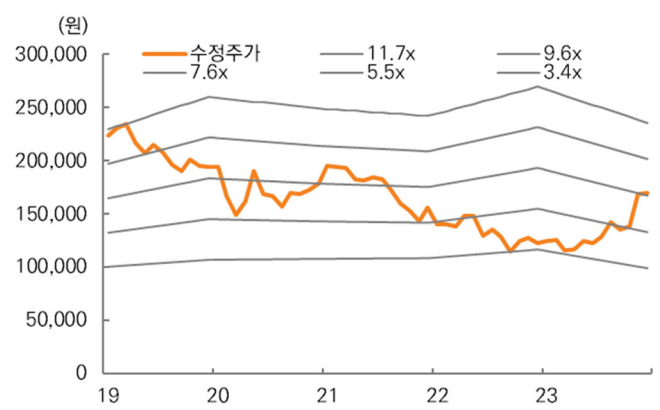
자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. P/E 밴드차트



자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. EV/EBITDA 밴드차트



자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDS (018260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	17,235	13,360	15,484	16,753
매출원가	15,334	11,589	13,575	14,668
매출총이익	1,901	1,771	1,909	2,085
판매비와관리비	984	967	976	1,003
조정영업이익	916	804	933	1,082
영업이익	916	804	933	1,082
비영업손익	216	205	116	116
금융손익	82	137	116	116
관계기업등 투자손익	7	4	0	0
세전계속사업손익	1,132	1,009	1,049	1,198
계속사업법인세비용	2	259	261	296
계속사업이익	1,130	749	788	903
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,130	749	788	903
지배주주	1,100	745	787	902
비지배주주	30	4	1	1
총포괄이익	1,212	845	788	903
지배주주	1,180	839	787	901
비지배주주	31	5	1	2
EBITDA	1,428	1,280	1,030	1,166
FCF	698	-995	-4,418	-4,899
EBITDA 마진율 (%)	8.3	9.6	6.7	7.0
영업이익률 (%)	5.3	6.0	6.0	6.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.4	5.6	5.1	5.4

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,290	1,354	1,001	964
당기순이익	1,130	749	788	903
비현금수익비용가감	464	606	242	263
유형자산감가상각비	462	436	81	67
무형자산상각비	51	40	15	17
기타	-49	130	146	179
영업활동으로인한자산및부채의변동	-100	-76	116	-22
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	107	146	-13	-170
재고자산 감소(증가)	0	-7	-4	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-49	-168	68	78
법인세납부	-272	-49	-261	-296
투자활동으로 인한 현금흐름	-645	-1,748	-5,367	-5,754
유형자산처분(취득)	-587	-2,344	-5,219	-5,363
무형자산감소(증가)	-60	-23	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-127	676	-148	-390
기타투자활동	129	-57	0	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	-355	-409	-248	-248
장단기금융부채의 증가(감소)	407	-8	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-188	-251	-248	-248
기타재무활동	-574	-150	0	0
현금의 증가	311	-210	94	213
기초현금	1,081	1,392	1,183	1,276
기말현금	1,392	1,183	1,276	1,489

자료: 삼성에스디에스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,006	6,568	6,956	7,882
현금 및 현금성자산	1,392	1,183	1,276	1,489
매출채권 및 기타채권	2,551	2,077	2,181	2,454
재고자산	41	33	37	42
기타유동자산	4,022	3,275	3,462	3,897
비유동자산	3,947	5,597	6,012	6,042
관계기업투자등	119	96	108	122
유형자산	1,520	3,178	3,596	3,629
무형자산	713	820	805	788
자산총계	11,952	12,165	12,968	13,924
유동부채	2,493	2,078	2,309	2,573
매입채무 및 기타채무	797	649	729	821
단기금융부채	193	205	205	205
기타유동부채	1,503	1,224	1,375	1,547
비유동부채	992	913	945	981
장기금융부채	676	656	656	656
기타비유동부채	316	257	289	325
부채총계	3,485	2,991	3,254	3,555
지배주주지분	8,223	8,861	9,401	10,055
자본금	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	7,001	7,499	8,039	8,693
비지배주주지분	244	312	313	314
자본총계	8,467	9,173	9,714	10,369

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	8.7	17.6	16.1	14.0
P/CF (x)	6.0	9.7	12.3	10.9
P/B (x)	1.2	1.5	1.3	1.3
EV/EBITDA (x)	3.9	8.0	9.2	7.6
EPS (원)	14,213	9,633	10,175	11,656
CFPS (원)	20,600	17,517	13,308	15,066
BPS (원)	106,294	114,540	121,516	129,973
DPS (원)	3,200	3,200	3,200	3,200
배당성향 (%)	21.9	33.0	31.4	27.4
배당수익률 (%)	2.6	1.9	2.0	2.0
매출액증가율 (%)	26.4	-22.5	15.9	8.2
EBITDA증가율 (%)	14.2	-10.4	-19.6	13.2
조정영업이익증가율 (%)	13.4	-12.2	16.0	16.0
EPS증가율 (%)	79.9	-32.2	5.6	14.6
매출채권 회전율 (회)	9.7	8.9	11.5	11.6
재고자산 회전율 (회)	404.6	360.1	437.9	421.3
매입채무 회전율 (회)	20.5	18.9	23.2	22.3
ROA (%)	10.1	6.2	6.3	6.7
ROE (%)	14.2	8.7	8.6	9.3
ROIC (%)	23.1	10.7	11.8	13.3
부채비율 (%)	41.2	32.6	33.5	34.3
유동비율 (%)	321.1	316.0	301.2	306.3
순차입금/자기자본 (%)	-49.1	-35.8	-36.3	-39.8
조정영업이익/금융비용 (x)	31.8	20.7	23.6	27.4

(Analyst) 김수진 soojin.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

307950 · IT서비스

현대오토에버

건조한 흐름

(유지)

매수

목표주가

230,000원 ▲

상승여력

30.5%

현재주가(24/1/23)

176,200원

KOSPI	2,478.61	시가총액(십억원)	4,832	발행주식수(백만주)	27	외국인 보유비중(%)	3.2
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	-----

Report summary

4Q23 영업이익률 6.4%로 안정적 성장 지속 예상

4Q23 매출은 8,420억원(+1% YoY, +12.9% QoQ)을 예상: 22년 4Q에 대한 기저효과로 YoY 성장률은 한 자릿수지만, 23년 가이던스 3조원은 무난히 달성 가능

4Q 차량SW 매출은 1,835억원(+22.7% YoY)로 탑라인을 견인: 동남아, 남미, 호주 등에서 시장 확대 중
23년 영업이익률은 6.1%로 수익성 개선 24년에도 이어질 것으로 기대

목표주가 24% 상향한 23만원: 주가는 상저하고 움직일 것으로 전망

타겟 멀티플은 21~22년 평균 fwd P/E에 10% 프리미엄을 준 37배로 변경해 FY24 EPS에 적용

다만 24년 동사의 주가는 상저하고의 흐름을 보일 것으로 예상: 하반기에 갈수록 자율주행 등 차량용 SW와 관련된 긍정적 뉴스 확대될 것으로 기대하기 때문. MSCI 수급에 따른 변동성 확대는 매수 기회로 판단

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-13.0	18.7	74.5
상대주가	-8.7	24.9	68.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	2,070	2,755	3,008	3,308	3,670
영업이익 (십억원)	96	142	182	217	246
영업이익률 (%)	4.6	5.2	6.1	6.6	6.7
순이익 (십억원)	70	114	146	166	188
EPS (원)	2,702	4,154	5,311	6,061	6,861
ROE (%)	7.3	8.0	9.5	10.0	10.4
P/E (배)	51.1	23.0	39.8	29.1	25.7
P/B (배)	2.8	1.8	3.6	2.8	2.6
배당수익률 (%)	0.5	1.2	0.5	0.6	0.6

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대오토에버, 미래에셋증권 리서치센터

4Q23 프리뷰: 영업이익률 6.4% 안정적 성장 지속

4Q23 매출은 8,420억원(+1% YoY, +12.9% QoQ)을 예상한다. 압도적인 실적을 기록한 22년 4Q에 대한 기저효과로 YoY 성장률은 한자릿수를 기록하겠으나, QoQ로는 개선될 것으로 전망한다. 따라서 올해 가이드언스로 제시한 23년 매출 목표 3조원을 크게 상회한 3.2조 수준의 실적을 예상한다. 영업이익은 540억원, 영업이익률은 6.4%로 예상한다.

이번 분기도 네비게이션은 효자

4Q 차량SW 사업부가 20% 이상의 성장을 기록하며 탑라인을 견인할 것으로 기대한다. 차량SW의 80%를 차지하는 네비게이션은 북미 지역의 탑재율이 70~80%까지 올라오며 성장 둔화를 우려했지만, 이를 동남아, 남미, 호주 등에서의 확대를 통해 상쇄 중인 것으로 해석한다. 여전히 탑재율이 30% 수준에 불과한 국가들에서 동사가 시장을 확대해 나가고 있으므로(매출 비중의 약 40%), 24년에도 계속해서 차량SW 실적의 우상향 기조가 이어질 것으로 판단한다.

SI와 ITO 사업부는 22년 강력한 계열사의 IT 인프라 확대 추세에 힘입어 큰 폭의 서프라이즈를 기록했다. 4Q23에도 계열사의 공장 전동화, 시스템 디지털화, 클라우드 인프라 증설 등과 관련된 프로젝트가 안정적으로 진행되고 있기 때문에 견조한 실적을 이어갈 것으로 전망한다.

수익성 개선도 이어지고 있다. 23년 영업이익률은 6.1%로 예상한다. 코로나 때 급증했던 인건비에 대한 부담이 완화됐고, SI에서의 수익성도 개선 중이다. 또 4Q는 네비게이션 사업의 계절적 성수기이므로, 이익 확대에 기여할 것으로 판단한다.

밸류에이션: 목표주가 상향하나, 주가는 상저하고로 움직일 것으로 전망

지난해 11월 MSCI 편입으로 자금 유입이 확대됐다. 이에 더해 SI 산업의 멀티플의 긍정적 우상향세를 반영해 목표주가를 23.7% 상향조정 한 23만원으로 제시한다. 타겟 멀티플은 21년 4월 합병 이후인 21~22년 평균 fwd P/E에 10% 프리미엄을 준 37배를 FY24 EPS에 적용했다.

다만 24년 동사의 주가는 상저하고의 흐름을 보일 것으로 예상된다. 하반기에 갈수록 자율주행 등 차량용 소프트웨어와 관련된 긍정적 뉴스가 확대될 것으로 기대하기 때문이다. 3단계 자율주행 기술을 'EV9 GT' 등에 적용하려 했으나 연기된 상황이다. 다만 현재의 자율주행 기술이 차량용OS인 '모빌진 AD(adaptive)'를 통해 21년부터 탑재 중이므로, 기술발전과 함께 차량용 소프트웨어의 Q와 P 증가가 동시에 발생하며 매출에 기여할 가능성이 높을 것으로 판단한다.

표 21. 밸류에이션 테이블

밸류에이션	값	비고
예상 fwd EPS(천원)	6,191.4	FY24 EPS
Target P/E	37x	21.4 합병 이후인 21~22년 평균 fwd P/E에 10% 프리미엄
목표주가(원)	230,000	
현재주가(24/1/23)(원)	176,200	
상승여력	30.5%	

자료: 현대오트메버, 미래에셋증권 리서치센터

표 22. 현대오트메버 사업부별 수익 예상 변경(연결 기준)

(십억원)

구분	변경전			변경후			변경률		
	4Q23F	2023F	2024F	4Q23F	2023F	2024F	4Q23F	2023F	2024F
매출액	819.4	2,985.1	3,187.6	842.2	3,007.9	3,307.7	2.8%	0.8%	3.8%
SI	256.2	966.3	1,034.5	268.4	978.5	1,083.1	4.8%	1.3%	4.7%
ITO	384.3	1,376.4	1,326.4	390.4	1,382.5	1,374.9	1.6%	0.4%	3.7%
차량SW	179.0	645.0	826.7	183.5	645.0	849.7	2.5%	0.0%	2.8%
영업이익	49.7	178.3	201.3	53.6	182.2	216.6	7.9%	2.2%	7.6%
당기순이익	39.0	147.1	156.8	40.0	144.0	157.0	2.6%	-2.1%	0.1%

자료: 현대오트메버, 미래에셋증권 리서치센터

표 23. 현대오트메버 분기별 실적추정표

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	560	630	730	834	666	754	746	842	769	845	797	897
YoY growth(%)	56.9%	22.5%	32.0%	29.2%	19.0%	19.6%	2.1%	1.0%	15.5%	12.0%	6.9%	6.5%
SI	215	210	218	245	288	232	241	237	268	256	274	262
YoY growth(%)	20.5%	33.6%	24.1%	23.9%	34.1%	10.6%	10.5%	-3.0%	-6.8%	10.4%	13.7%	10.3%
매출 비중	37.4%	34.6%	33.5%	34.5%	34.8%	32.0%	31.8%	31.9%	33.3%	32.4%	32.8%	32.5%
총이익률	1.7%	1.8%	1.6%	1.3%	1.2%	1.6%	2.4%	1.9%	3.5%	1.4%	0.9%	0.5%
ITO	247	289	361	397	289	348	356	390	320	355	333	368
YoY growth(%)	23.7%	16.0%	35.6%	23.6%	16.8%	20.2%	-1.4%	-1.6%	10.8%	2.1%	-6.5%	-5.8%
매출 비중	44.2%	45.9%	49.4%	47.6%	43.4%	46.1%	47.7%	46.4%	41.6%	42.0%	41.7%	41.0%
총이익률	5.7%	4.9%	5.1%	5.5%	4.0%	4.9%	5.2%	5.1%	-0.5%	1.9%	-0.3%	-0.8%
차량SW	103	123	125	149	145	165	153	184	193	216	203	237
YoY growth(%)	0.0%	37.1%	39.0%	36.1%	41.4%	34.4%	22.4%	22.7%	32.9%	30.7%	32.9%	29.4%
매출 비중	18.4%	19.5%	17.1%	17.9%	21.8%	21.9%	20.5%	21.8%	25.1%	25.6%	25.4%	26.5%
총이익률	3.3%	3.9%	3.4%	5.3%	4.9%	5.0%	3.9%	5.5%	8.8%	8.7%	11.1%	12.2%
판관비	37.1	37.9	40.2	42.2	37.0	34.6	39.8	50.8	40.6	49.0	42.3	44.8
인건비	17.4	16.2	20.9	24.8	19.4	18.2	18.1	26.1	23.7	24.5	25.5	26.0
감가상각비	4.4	3.6	2.4	4.5	3.8	3.0	3.0	3.7	4.6	3.4	4.8	5.4
연구개발비	10.5	11.1	7.7	8.4	8.5	7.8	11.9	12.6	11.5	12.7	11.2	12.6
영업이익	22.4	28.7	33.3	58.0	30.6	52.7	45.2	53.6	51.0	52.2	51.0	62.3
영업이익률	4.0%	4.6%	4.6%	6.9%	4.6%	7.0%	6.1%	6.37%	6.63%	6.18%	6.40%	6.95%
EPS	646.9	812.6	1,164	1,612	1,159	1,421	1,330	1,526	1,474	1,499	1,446	1,772

자료: 현대오트메버, 미래에셋증권 리서치센터

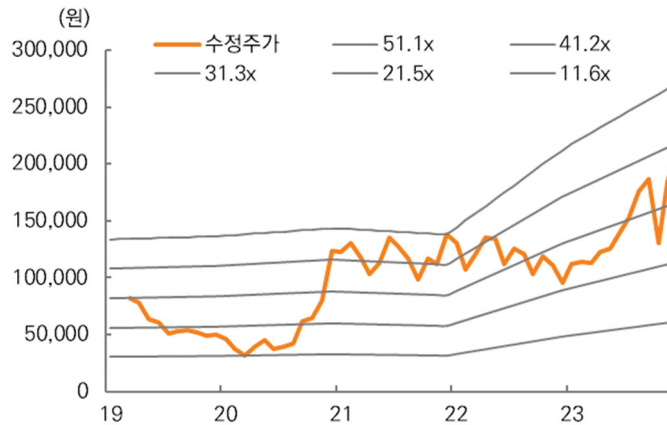
표 24. 현대오트메버 연간 실적추정표

(십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,070	2,755	3,008	3,308	3,670
YoY growth(%)	32.5%	33.0%	9.2%	10.0%	11.0%
SI	745	960	978	1,083	1,124
YoY growth(%)	13.3%	28.9%	1.9%	10.7%	3.7%
매출 비중	36.0%	34.9%	32.5%	29.6%	29.5%
총이익률	11.1%	10.9%	11.5%	11.9%	12.0%
ITO	1,036	1,294	1,382	1,375	1,557
YoY growth(%)	14.5%	24.9%	6.8%	-0.5%	13.3%
매출 비중	0.0%	47.0%	46.0%	41.6%	42.4%
총이익률	6.3%	5.3%	4.8%	0.1%	1.2%
차량SW		500	645	850	990
YoY growth(%)			25.0%	31.7%	16.5%
매출 비중		18.2%	21.4%	25.7%	27.0%
총이익률	2.8%	4.0%	4.8%	10.3%	11.8%
판관비	133.1	157.4	162.3	176.7	191.9
인건비	63.9	79.3	81.8	99.7	111.1
감가상각비	10.6	15.0	13.4	18.2	22.0
연구개발비	36.1	37.8	40.8	47.9	43.8
영업이익	96.1	142.4	182.2	216.6	246.0
영업이익률	4.6%	5.2%	6.1%	6.5%	6.8%
EPS	2,702	4,236	5,435	6,191	7,008.3

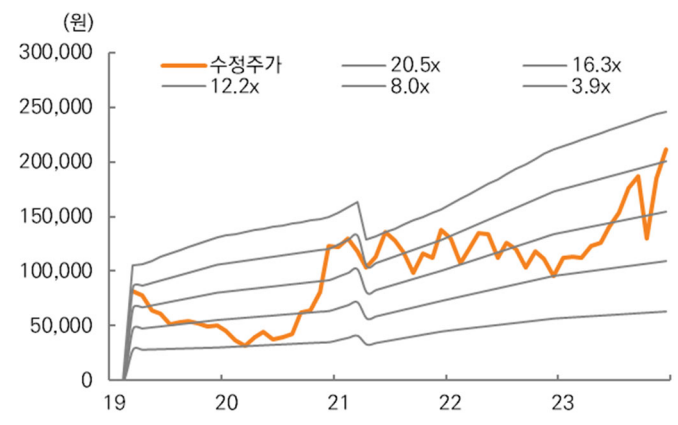
자료: 현대오트메버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. P/E 밴드차트



자료: 현대오트메버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. EV/EBITDA 밴드차트



자료: 현대오트메버, 미래에셋증권 리서치센터

현대오토에버 (307950)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,755	3,008	3,308	3,670
매출원가	2,455	2,664	2,914	3,231
매출총이익	300	344	394	439
판매비와관리비	157	162	177	193
조정영업이익	142	182	217	246
영업이익	142	182	217	246
비영업손익	13	7	0	0
금융손익	11	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-3	0	0
세전계속사업손익	155	189	217	246
계속사업법인세비용	39	40	47	54
계속사업이익	116	149	170	192
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	116	149	170	192
지배주주	114	146	166	188
비지배주주	2	3	4	4
총포괄이익	134	156	170	192
지배주주	130	151	164	186
비지배주주	3	5	5	6
EBITDA	256	302	328	350
FCF	151	77	-18	-4
EBITDA 마진율 (%)	9.3	10.0	9.9	9.5
영업이익률 (%)	5.2	6.1	6.6	6.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.1	4.9	5.0	5.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,696	1,666	1,730	1,782
현금 및 현금성자산	560	519	508	457
매출채권 및 기타채권	727	734	782	848
재고자산	8	8	8	9
기타유동자산	401	405	432	468
비유동자산	924	1,051	1,190	1,390
관계기업투자등	31	32	34	37
유형자산	110	282	466	701
무형자산	566	537	491	452
자산총계	2,619	2,717	2,921	3,172
유동부채	884	861	918	995
매입채무 및 기타채무	503	507	540	586
단기금융부채	68	39	41	45
기타유동부채	313	315	337	364
비유동부채	245	242	251	264
장기금융부채	108	104	104	104
기타비유동부채	137	138	147	160
부채총계	1,129	1,103	1,169	1,259
지배주주지분	1,478	1,599	1,734	1,891
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773
이익잉여금	692	806	941	1,098
비지배주주지분	12	14	18	22
자본총계	1,490	1,613	1,752	1,913

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	201	291	282	296
당기순이익	116	149	170	192
비현금수익비용가감	135	137	159	157
유형자산감가상각비	69	68	65	65
무형자산상각비	44	53	46	38
기타	22	16	48	54
영업활동으로인한자산및부채의변동	-80	12	0	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-150	51	-44	-61
재고자산 감소(증가)	-4	0	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	77	-46	21	29
법인세납부	-23	-59	-47	-54
투자활동으로 인한 현금흐름	281	-250	-262	-317
유형자산처분(취득)	-50	-215	-249	-300
무형자산감소(증가)	-44	-22	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	385	-2	-13	-17
기타투자활동	-10	-11	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-63	-92	-29	-28
장단기금융부채의 증가(감소)	-18	-34	3	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-19	-33	-31	-31
기타재무활동	-26	-25	-1	0
현금의 증가	419	-40	-11	-52
기초현금	140	560	519	508
기말현금	560	519	508	457

자료: 현대오토에버, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	23.0	39.8	29.1	25.7
P/CF (x)	10.4	20.2	14.7	13.8
P/B (x)	1.8	3.6	2.8	2.6
EV/EBITDA (x)	8.0	17.4	13.0	12.4
EPS (원)	4,154	5,311	6,061	6,861
CFPS (원)	9,177	10,445	11,972	12,748
BPS (원)	53,926	58,320	63,241	68,962
DPS (원)	1,140	1,140	1,140	1,140
배당성향 (%)	26.9	21.0	18.4	16.3
배당수익률 (%)	1.2	0.5	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	33.0	9.2	10.0	10.9
EBITDA증가율 (%)	38.5	18.2	8.6	6.5
조정영업이익증가율 (%)	48.1	27.5	19.5	13.4
EPS증가율 (%)	53.8	27.9	14.1	13.2
매출채권 회전율 (회)	4.5	4.5	4.7	4.9
재고자산 회전율 (회)	494.6	385.8	409.1	422.0
매입채무 회전율 (회)	7.8	8.2	8.7	9.0
ROA (%)	4.7	5.6	6.0	6.3
ROE (%)	8.0	9.5	10.0	10.4
ROIC (%)	11.0	13.0	14.1	14.0
부채비율 (%)	75.8	68.4	66.7	65.8
유동비율 (%)	191.9	193.4	188.6	179.0
순차입금/자기자본 (%)	-38.5	-35.3	-32.4	-27.7
조정영업이익/금융비용 (x)	23.7	0.0	0.0	0.0

(Analyst) 김수진 soojin.kim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

286940 · IT서비스

롯데정보통신

메타버스 받고 EV Charger까지. 기대되는 24년

(유지)

매수

목표주가

53,000원 ▲

상승여력

21.0%

현재주가(24/1/23)

43,800원

KOSPI

2,478.61

시가총액(십억원)

674

발행주식수(백만주)

15

외국인 보유비중(%)

2.2

Report summary

4Q23 총 매출 3,550억원(+11.5% YoY), 영업이익 195억원(+24% YoY) 예상

매출의 86%를 차지하는 SI 사업부는 매출 3,065억원(+11.6%, +23.9% YoY)으로 두 자릿수 성장세를 이어갈 것으로 예상. 영업이익은 140억(+26% YoY), 영업이익률은 4.6%로 마진 개선이 지속될 것으로 기대. 계열사의 SI 프로젝트가 딜레이 없이 순차적으로 진행되면서 견조한 실적 예상

목표주가 53,000원으로 40% 상향조정, 투자 의견 '매수' 유지

매출 성장세가 본격적으로 나타난 21~22년 평균 P/E에 메타버스와 전기차 충전소 등 인수를 통한 신사업에 대한 프리미엄 10%를 더한 15.4배를 적용. 메타버스 플랫폼 칼리버스, EV Charger 기업 EVSIS 등을 통해 지난 몇 년간의 성장 전략이 24년에 본격적으로 수확을 거둘 것으로 기대

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	49.5	71.8	71.4
상대주가	56.8	80.9	65.7

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	930	1,048	1,205	1,325	1,470
영업이익 (십억원)	40	34	58	75	76
영업이익률 (%)	4.3	3.2	4.8	5.7	5.2
순이익 (십억원)	35	30	44	55	56
EPS (원)	2,251	1,980	2,831	3,593	3,648
ROE (%)	8.2	7.1	9.9	11.6	10.8
P/E (배)	16.1	11.9	10.4	12.2	12.0
P/B (배)	1.2	0.8	1.0	1.3	1.2
배당수익률 (%)	1.9	3.0	2.4	1.6	1.6

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 롯데정보통신, 미래에셋증권 리서치센터

4Q23 프리뷰

총 매출은 3,550억원(+11.5% YoY), 영업이익은 195억원(+24% YoY)을 예상한다.

사업부별로 SI 사업부는 매출 3,065억원(+11.6%, +23.9% YoY)으로 두 자릿수 성장세를 이어갈 것으로 전망한다. SI 사업부의 영업이익은 140억(+26% YoY), 영업이익률은 4.6%로 마진 개선이 지속될 것으로 전망한다.

4Q는 SI 산업의 계절적 성수기이자, 전기차 충전 사업의 성수기다. 기업들의 디지털화 가속화로 프로젝트 진행률이 변수 없이 안정적으로 시행 중인 상황이다. 메타버스 플랫폼 칼리버스, 전기차 충전 사업 EVSIS도 SI에 사업부에 포함되는데 고성장이 기대되고, 24년에는 AI 관련 프로젝트까지 추가될 수 있을 것으로 기대한다. 계열사의 스마트팩토리 전환이 순차적으로 착실히 진행되고 있어 기본적 실적 안정성도 보장된다. SM 사업부는 매출 484억원(+12.5% YoY, +2.8% QoQ), 영업이익 55억(+8.1% YoY), 영업이익률 11.3%를 예상한다.

밸류에이션

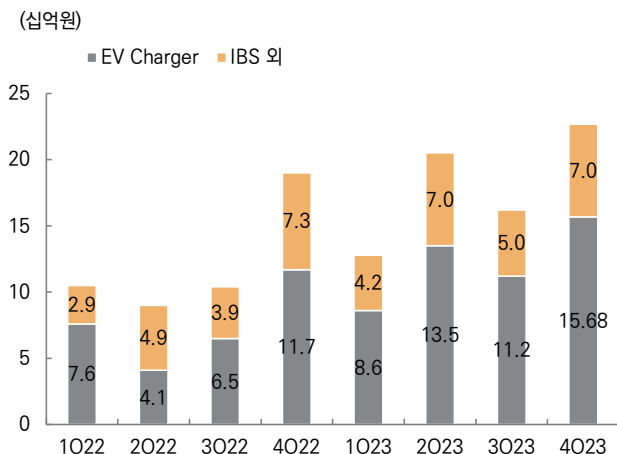
목표주가를 53,000원으로 40% 상향조정하고, 투자 의견 '매수'를 유지한다. 밸류에이션은 FY24 EPS에, 매출 성장세가 본격적으로 나타난 21~22년 평균 P/E에 메타버스와 전기차 충전소 등 인수를 통한 신사업에 대한 프리미엄 10%를 더한 15.4배를 타겟 멀티플로 적용해 산출했다.

표 25. 롯데정보통신 밸류에이션 테이블

밸류에이션	값	비고
예상 fwd EPS(원)	3,442	fwd 12M 지배주주 EPS
Target P/E(x)	15.4x	매출 성장세가 본격적으로 나타난 21~22년 평균 P/E에 메타버스와 전기차충전소 등 인수를 통한 신사업에 대한 프리미엄 10%
목표주가(원)	53,000	
현재주가(원) (24/1/23)	43,800	
상승여력	21.0%	

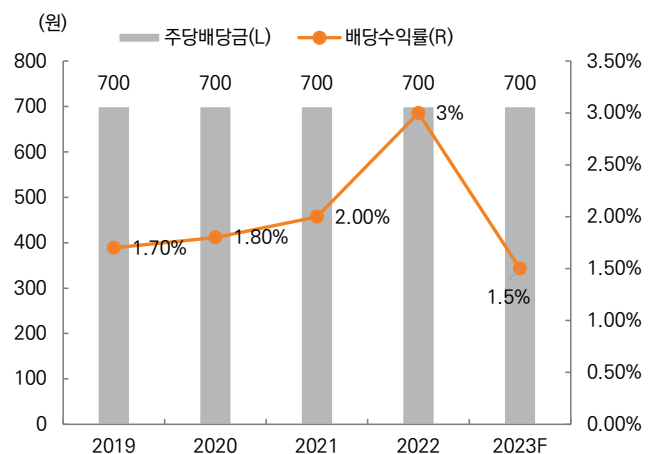
자료: 롯데정보통신, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. EVSIS 매출 추이



자료: 롯데정보통신, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 주당배당금 및 배당수익률 추이



자료: 롯데정보통신, 미래에셋증권 리서치센터

24년에 꽃 피울 신사업

메타버스 플랫폼 칼리버스: 올해는 VR 본격화 기대감 확대 중

1월 초 라스베이거스에서 열린 CES에서 칼리버스가 정식 제품을 런칭했다. 당시 많은 관심을 받음과 동시에 애플의 비전프로 등장으로 메타버스에 대한 관심이 고조된 상황이다. 칼리버스의 가장 대표적인 사용처는 쇼핑과 콘서트다. 롯데 쇼핑몰에서 VR을 통해 제품을 체험할 수 있고, 콘서트를 즐길 수 있다. 시각 효과는 그래픽 엔진 '언리얼 엔진5'로 제작됐고, 상호작용이 가능한 '답-인터랙티브' 등의 기술이 적용됐다. 향후에는 VR 기기를 통해 결제까지 진행할 수 있도록 해 수익화에 적극적으로 나설 수 있을 것으로 기대한다.

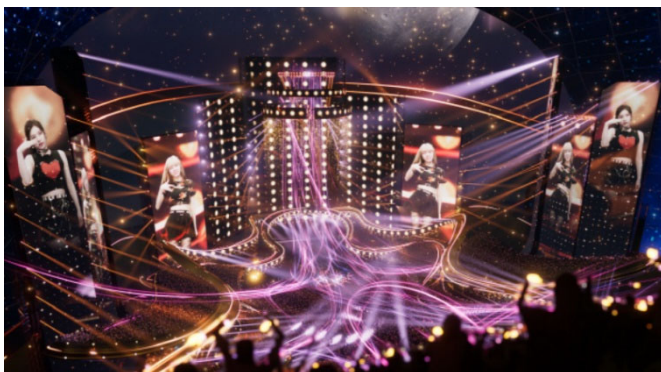
EVSIS: 글로벌 시장까지 한번에

EVSIS(구 중앙제어)의 23년 매출은 720억원(+47.6% YoY) 수준으로 예상한다. 이 중에서 EV Charger항 매출은 490억원(+64% YoY)으로 전망한다. 25년까지 주차장 당 의무 EV 충전기 구축 면적이 최소 2%이고, 신규 건물은 5%로 규제화 됐기 때문에 점진적으로 EV 충전기 출하량이 늘어날 수밖에 없다. 현재 EVSIS의 외부 매출과 그룹사 매출 비중은 6:4 정도로, 공공기관 등의 외부 매출이 더 많다. 또 올해 12월 제2 공장을 완공함에 따라 24년부터 본격적으로 Capa 증설을 통한 출하량 확대도 진행될 것이다. (한 공장 당 10,000대로, 20,000대 생산 캐파 확보)

해외 진출에 대한 기대감도 가시적이다. 지난해 12월 18일, 동사는 전략적 글로벌 전기차 충전기 시장 진출을 위한 유상증자 결정 공시를 했다. 주주배정 유상증자로, 스틱얼터너티브자산운용을 대상으로 496.3억원의 유증을 진행했다. 이로써 EVSIS에 대한 동사의 지분율은 71.14%에서 50.37%로 변경됐고, 이 밖에 주주 구성은 스틱얼터너티브자산운용 29.2%(우선주), 삼성물산 3.75% 등이다. 이번 자금 조달로, 해외 진출을 위한 초급속 충전기 라인업에 대한 투자가 가속화될 것으로 예상된다.

동사가 목표로 하는 시장은 북미와 일본이다. 12월에는 인도네시아 공공기관에 수주를 따내기도 했다. 북미는 삼성물산의 네트워크를 활용할 수 있다. 다양한 루트로 Q를 확대해 나감에 따라 외형 성장을 기대한다.

그림 20. 칼리버스 - 콘서트 체험



자료: 롯데정보통신, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 칼리버스 - 냉장고 쇼핑 시현



자료: 롯데정보통신, 미래에셋증권 리서치센터

표 26. 롯데정보통신 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	239	237	253	318	271	285	295	355	309	316	321	378
YoY growth(%)	9.9%	-0.1%	8.0%	32.3%	13.1%	20.0%	16.6%	11.5%	14.1%	11.1%	9.0%	6.6%
SM	40	42	42	44	44	46	48	48	48	50	50	52
YoY growth(%)	3.7%	9.3%	11.7%	13.3%	9.5%	10.4%	12.4%	10.8%	9.0%	8.4%	4.6%	7.7%
매출 비중	16.8%	17.7%	16.8%	13.7%	16.2%	16.3%	16.1%	13.6%	15.5%	15.9%	15.5%	13.8%
총이익률	12.2%	13.7%	12.4%	11.4%	12.5%	12.4%	11.8%	10.7%	12.2%	12.8%	12.2%	11.5%
SI	199	195	210	275	227	238	247	307	261	266	272	326
YoY growth(%)	11.2%	-1.9%	7.3%	35.9%	13.8%	22.1%	17.5%	11.6%	15.1%	11.6%	9.8%	6.4%
매출 비중	83.2%	82.3%	83.2%	86.3%	83.8%	83.7%	83.9%	86.4%	84.5%	84.1%	84.5%	86.2%
총이익률	3.4%	4.1%	5.8%	6.9%	6.0%	6.4%	6.9%	7.5%	8.2%	7.6%	7.5%	7.0%
판관비	14	16	15	14	14	19	17	17	16	14	17	18
영업이익	5	3	11	16	12	11	16	20	20	20	18	17
영업이익률	2.1%	1.1%	4.3%	4.9%	4.4%	3.8%	5.5%	5.5%	6.5%	6.3%	5.6%	4.5%
EPS	190	106	387	1,160	537	458	752	909	844	844	779	714

자료: 롯데정보통신, 미래에셋증권 리서치센터

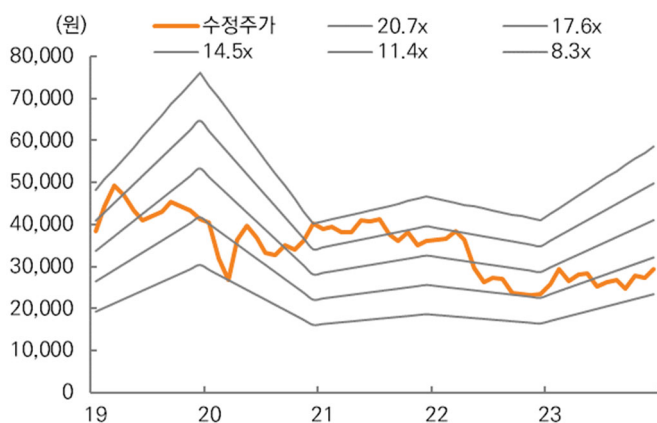
표 27. 롯데정보통신 연간 실적추정표

(십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	930	1,048	1,205	1,325	1,470
YoY growth(%)	9.5%	12.7%	15.0%	9.9%	10.9%
SM	153	168	186	200	215
YoY growth(%)	-0.2%	9.5%	10.8%	7.4%	7.4%
매출 비중	16.5%	16.0%	15.4%	15.1%	14.6%
총이익률	72.8%	76.8%	76.2%	80.5%	83.4%
SI	777	880	1,019	1,125	1,255
YoY growth(%)	11.6%	13.3%	15.8%	10.4%	11.6%
매출 비중	83.5%	84.0%	84.6%	84.9%	85.4%
총이익률	4.4%	6.2%	8.0%	8.9%	9.1%
판관비	36	59	67	64	75
영업이익	40	34	58	75	76
영업이익률	4.3%	3.3%	4.8%	5.6%	5.1%
EPS	2,251	1,844	2,656	3,183	3,312

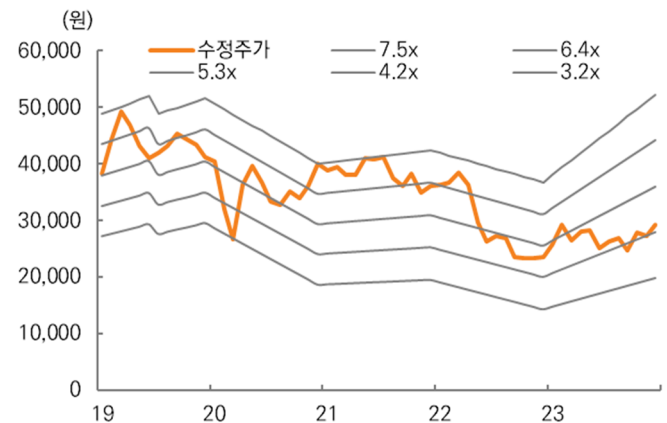
자료: 롯데정보통신, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. P/E 밴드차트



자료: 롯데정보통신, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. EV/EBITDA 밴드차트



자료: 롯데정보통신, 미래에셋증권 리서치센터

롯데정보통신 (286940)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,048	1,205	1,325	1,470
매출원가	954	1,080	1,186	1,318
매출총이익	94	125	139	152
판매비와관리비	59	67	64	76
조정영업이익	34	58	75	76
영업이익	34	58	75	76
비영업손익	2	-1	-3	-3
금융손익	-3	-3	-3	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	36	57	72	73
계속사업법인세비용	8	16	21	21
계속사업이익	28	41	51	52
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	28	41	51	52
지배주주	30	44	55	56
비지배주주	-2	-3	-4	-4
총포괄이익	24	36	51	52
지배주주	26	39	55	56
비지배주주	-2	-3	-4	-4
EBITDA	80	115	147	174
FCF	-21	-11	58	7
EBITDA 마진율 (%)	7.6	9.5	11.1	11.8
영업이익률 (%)	3.2	4.8	5.7	5.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.9	3.7	4.2	3.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	366	369	434	462
현금 및 현금성자산	83	55	100	94
매출채권 및 기타채권	183	204	218	241
재고자산	37	41	44	48
기타유동자산	63	69	72	79
비유동자산	506	572	571	622
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	303	394	418	498
무형자산	110	108	82	53
자산총계	872	941	1,004	1,085
유동부채	278	322	341	374
매입채무 및 기타채무	145	161	172	190
단기금융부채	23	38	38	38
기타유동부채	110	123	131	146
비유동부채	140	141	144	150
장기금융부채	93	88	88	88
기타비유동부채	47	53	56	62
부채총계	418	463	485	524
지배주주지분	425	452	497	542
자본금	77	77	77	77
자본잉여금	312	312	312	312
이익잉여금	126	155	200	245
비지배주주지분	29	26	22	18
자본총계	454	478	519	560

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	14	111	128	157
당기순이익	28	41	51	52
비현금수익비용가감	67	87	96	122
유형자산감가상각비	35	42	46	70
무형자산상각비	11	15	26	29
기타	21	30	24	23
영업활동으로인한자산및부채의변동	-78	-10	2	4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-49	-21	-13	-23
재고자산 감소(증가)	-19	-4	-3	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	14	10	10	17
법인세납부	-3	-7	-21	-21
투자활동으로 인한 현금흐름	-101	-130	-67	-147
유형자산처분(취득)	-35	-121	-70	-150
무형자산감소(증가)	-12	-12	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	-54	3	3	3
재무활동으로 인한 현금흐름	23	-9	-16	-16
장단기금융부채의 증가(감소)	10	10	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-11	-11	-11	-11
기타재무활동	24	-8	-5	-5
현금의 증가	-64	-28	45	-6
기초현금	147	83	55	100
기말현금	83	55	100	94

자료: 롯데정보통신, 미래에셋증권 리서치센터

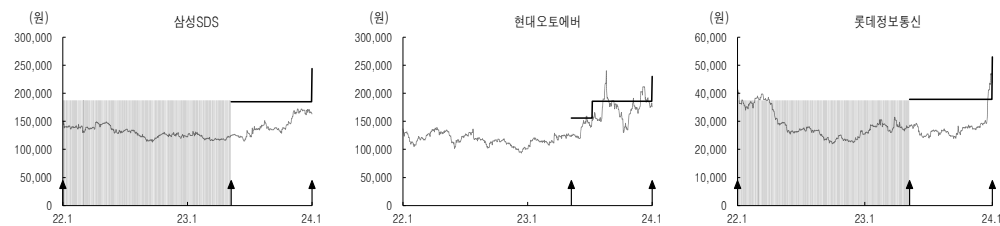
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	11.9	10.4	12.2	12.0
P/CF (x)	3.8	3.5	4.6	3.9
P/B (x)	0.8	1.0	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	5.3	4.6	4.8	4.1
EPS (원)	1,980	2,831	3,593	3,648
CFPS (원)	6,193	8,320	9,535	11,308
BPS (원)	28,424	30,221	33,126	36,086
DPS (원)	700	700	700	700
배당성향 (%)	37.3	26.1	20.7	20.4
배당수익률 (%)	3.0	2.4	1.6	1.6
매출액증가율 (%)	12.7	15.0	9.9	10.9
EBITDA증가율 (%)	-2.2	44.5	27.2	18.6
조정영업이익증가율 (%)	-14.3	70.5	28.2	0.8
EPS증가율 (%)	-12.0	42.9	26.9	1.5
매출채권 회전율 (회)	6.7	6.2	6.3	6.4
재고자산 회전율 (회)	46.8	31.1	31.4	32.0
매입채무 회전율 (회)	7.6	7.7	7.8	8.0
ROA (%)	3.5	4.5	5.3	5.0
ROE (%)	7.1	9.9	11.6	10.8
ROIC (%)	6.6	8.0	9.7	9.4
부채비율 (%)	92.1	96.8	93.5	93.5
유동비율 (%)	131.8	114.6	127.2	123.7
순차입금/자기자본 (%)	6.8	12.4	2.8	3.7
조정영업이익/금융비용 (x)	8.1	10.9	13.5	13.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDS (018260)					2023.08.01	매수	186,000	-7.41	29.03
2024.01.23	매수	244,000	-	-	2023.05.31	매수	156,000	-12.86	1.92
2023.05.31	매수	185,000	-23.35	-7.03	롯데정보통신 (286940)				
2021.03.22	분석 대상 제외		-	-	2024.01.23	매수	53,000	-	-
현대오토에버 (307950)					2023.05.31	매수	37,900	-26.70	24.41
2024.01.23	매수	230,000	-	-	2021.03.22	분석 대상 제외		-	-

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성SDS 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 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.