

# IT서비스

## 성장판 여전히 열려있다

### 투자 의견 비중 확대, IT 투자 수요 증가로 대형 IT 서비스 기업들의 차별적 성장 전망

당사는 국내 IT 서비스 산업에 대한 투자 의견으로 비중 확대를 제시하며, 특히 대형 IT 서비스 기업들의 괄목할 만한 양적·질적 성장을 예상. 주요 그룹들이 미래 경쟁력 확보를 위해 클라우드, 스마트팩토리, AI, 빅데이터 등 IT 관련 투자를 증가함에 따라 이를 배경으로 대기업 소속 IT 서비스 기업들은 안정적인 계열사 수요에 힘입어 두 자릿수 외형 성장이 지속 가능할 것으로 판단. 즉 IT 서비스 산업은 안정성과 성장성을 동시에 겸비함에 따라 타 업종 대비 투자 매력 부각 예상

#### • Top down approach: 경기 민감도 축소로 이익 안정성 확보

IT 서비스 산업은 설비 투자와 밀접하게 연관되어 타 산업 대비 경기에 대한 민감도가 비교적 높음. 그러나 최근 IT 투자에 대한 기업들의 중요도 인식이 높아져 성장이 아닌 생존을 위한 필수적인 요소로 인식함에 따라 IT 서비스 산업의 경기 변동에 대한 민감성이 점차 감소 추세

#### • Bottom up approach: Captive market을 바탕으로 이익 성장성 확보

대기업 소속 대형 IT 서비스 기업들은 그룹 내 유일한 IT 서비스 담당자로서 계열사의 IT 투자 수요에 집중하며 내부 계열사(captive market) 위주의 매출 성장이 지속 가능. 이는 관계사 영업 관련 보안 유지의 필요성과 신속하고 효율적인 업무 대응 능력에서 비롯되는 관계특화성에 기인

대형 IT 서비스 기업들의 차별적 성장에 주목. 대형 IT 서비스 기업들의 규모 및 시장지위는 다양한 레퍼런스의 확보를 통한 경험 축적, 풍부한 기술 인력과 프로젝트 운영 노하우, 자금력, 수요처의 선호도 측면에서 유리하게 작용하는데, 이는 대외 시장으로 사업 확장 및 해외 수주의 성공 가능성을 더욱 높이는 선순환 효과를 이끌며 경제적 해자(economic moat)를 구축

### Top picks: 삼성SDS(018260), 롯데정보통신(286940)

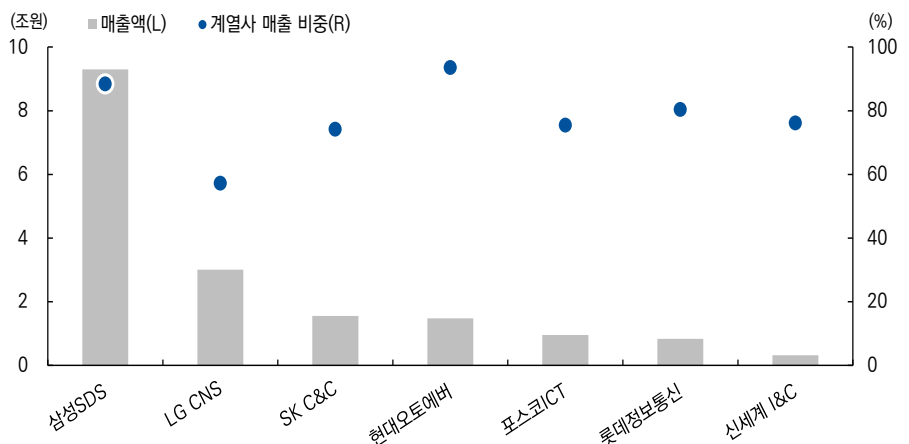
#### \* 삼성SDS(매수/TP 29만원): IT 서비스 전략사업 매출 증대, M&A를 통한 추가 성장 예상

- 스마트팩토리, 클라우드 등 IT 전략사업 매출 비중 확대: '18년 30% → '19년F 33%
- 현금성자산(약 3.7조원)을 기반으로 적극적인 M&A 추진, 성공 시 valuation 확장 예상

#### \* 롯데정보통신(매수/TP 6.3만원): 그룹 계열사의 IT 투자에 힘입어 매년 10% 이상 성장 가능

- 롯데그룹 5개년 투자계획 발표(~2023년, 50조원), IT 투자 수요 증가로 동사 매출 증대
- 수익성 개선 가속화: 수익성 양호한 프로젝트 비중 증대, 기술 인력 단가의 점진적 인상

### 그룹 IT 투자 수요에 힘입어 대형 IT 서비스 기업들의 이익 안정성 및 성장성 부각



주: 2017년 연결재무제표 매출액 기준, 자료: 미래에셋대우 리서치센터

## CONTENTS

---

<b>IT서비스 주요 차트</b>	<b>3</b>
--------------------	----------

---

<b>IT서비스 산업 분석</b>	<b>4</b>
1. IT서비스 산업 구성	4
2. 2019년 시장 전망	5
3. IT서비스 산업의 투자 매력	6

---

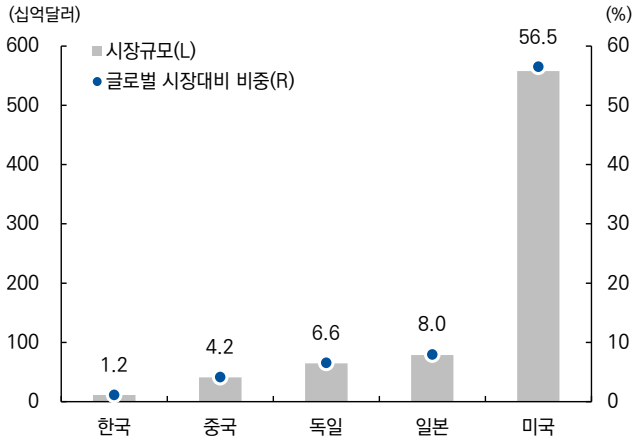
<b>IT서비스 산업 이슈</b>	<b>9</b>
1. 일감몰아주기 규제 영향 제한적	9
2. 공공부문 발주 프로젝트 참여 허용	11

---

<b>Top Picks</b>	<b>12</b>
삼성SDS (018260)	13
롯데정보통신 (286940)	18

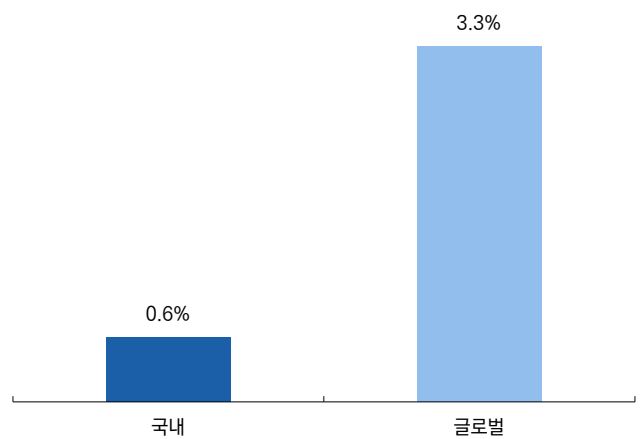
## IT서비스 주요 차트

그림 1. 주요국 IT서비스 시장규모 및 글로벌 시장 비중



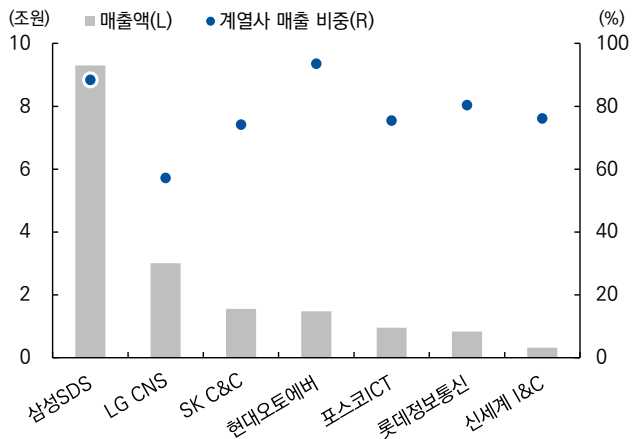
주: 2018년 기준, 자료: Gartner, KRG, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 국내 vs. 글로벌 기업 매출액 대비 IT투자액 비교



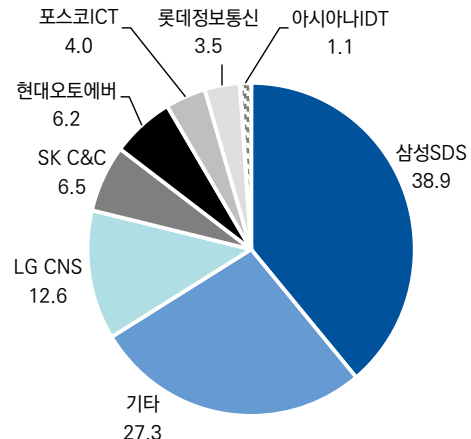
자료: KRG, Deloitte, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 국내 주요 IT서비스 기업 매출액 및 계열사 매출 비중



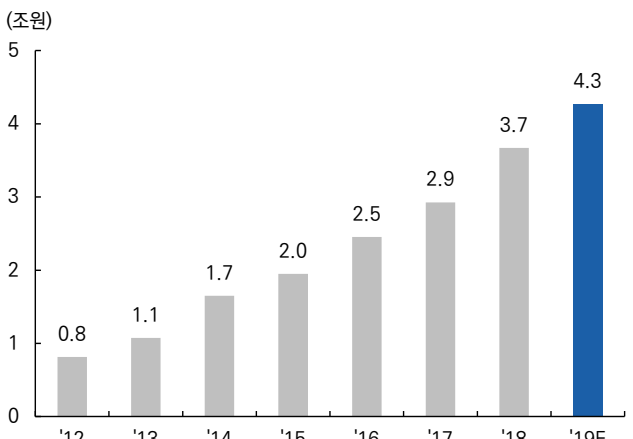
주: 2017년 연결재무제표 매출액 기준, 자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 국내 주요 IT서비스 기업 시장점유율 현황



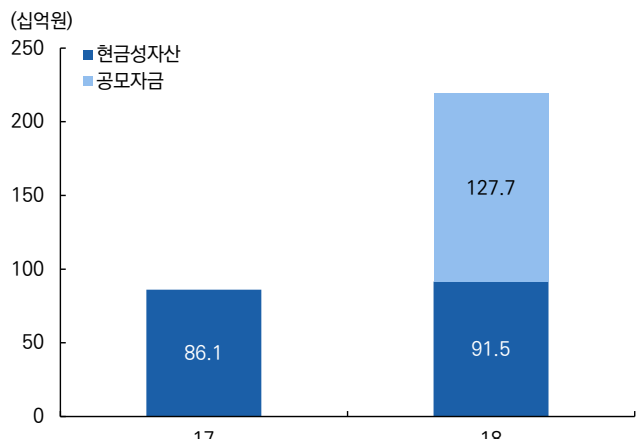
주: 2017년 연결재무제표 매출액 기준, 자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 삼성SDS 현금성자산 추이 및 전망



자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 롯데정보통신 현금성자산 현황



자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

# IT서비스 산업 분석

## 1. IT서비스 산업 구성

IT서비스 산업은 IT기술을 기반으로 서비스를 제공하는 산업으로 고객의 요구에 의하여 컨설팅, 요구분석, 시스템설계, 시스템 요소 개발, 시스템 통합 시험 및 설치, 시스템 운영 및 유지보수 등의 업무 전체를 일괄 수행하게 되며, 일반적으로 SI와 SM 사업부문으로 구성된다.

**SI(System Integration)** 는 고객에게 필요한 정보시스템 구축계획 및 운영전략을 기획하는 것에서부터 시스템을 설계하고 개발하여 제공하거나 더 나아가 운영까지를 지원하는 서비스를 의미한다. 이러한 서비스에는 시스템의 설계, 하드웨어 선정에서 발주, 조달, 어플리케이션 소프트웨어의 개발 및 유지보수 등이 포함된다. 한편 시스템 구축에는 복수 사업자가 컨소시엄의 형태로 분담하여 서비스를 제공하기도 하고, 소프트웨어의 개발을 위해 인력을 도급받는 형태로 진행되기도 한다.

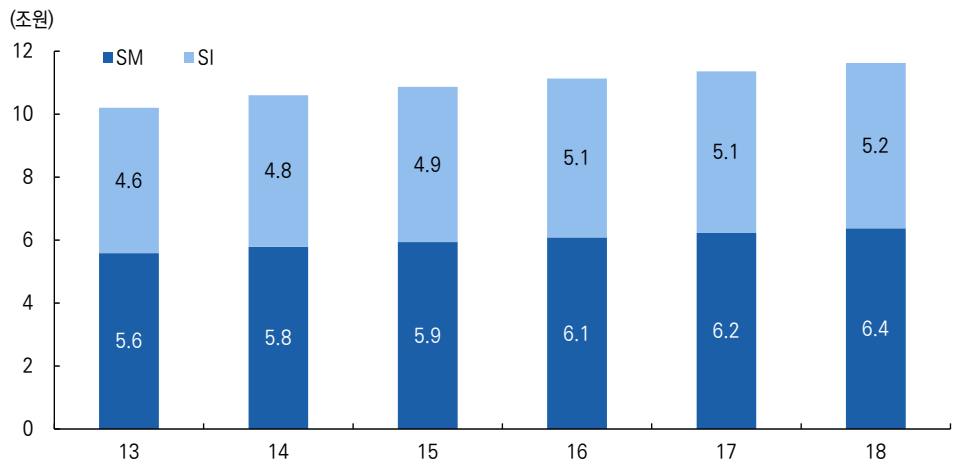
**SM(System Management, Outsourcing)**은 고객 기업의 정보시스템과 관련된 설비, 인력, 하드웨어 등을 위탁받아 관리, 운영하는 것을 말한다. 서버, 스토리지, 데이터베이스 등을 운영하고 관리 지원하는 데이터센터 서비스, 네트워크 솔루션 인프라를 제공하여 운영하는 네트워크 아웃소싱 서비스, 신규 IT 시스템 개발 및 운영을 지원하는 애플리케이션 서비스, PC 구매부터 폐기까지 관리해주는 데스크탑 서비스, 천재·인재 등 예기치 않은 상황 발생시 정보시스템 피해를 최소화 하는 재해복구 서비스 및 보안 서비스 등이 있다.

표 1. 국내 IT서비스 사업영역

구분		내용
SI	IT 컨설팅	장단기 정보화 계획수립, 기업 솔루션 도입-운용-자문, 네트워크 및 기기, 설비 운용-자문 최적 보안 운용-자문 등
	시스템 통합	프로젝트 기획, 일정, 기술기획 업무분석, 프로그램 설계, 어플리케이션 개발, 코딩 및 개발 DB 개발 및 구축, 최적HW선정, 네트워크 설계 구축, OS표준화 및 구축 이종간 패키지 통합, 이종간 HW 통합, 이종간 네트워크 통합 개발 후 실험 및 테스트, 유지보수 등
SM (아웃소싱)	IT인프라운영	데이터센터, 하드웨어, 네트워크 운영
	SM	시스템 위탁운영

자료: 한국IT서비스산업협회, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 국내 IT서비스(SI+SM) 시장 추이



자료: KRG, 미래에셋대우 리서치센터

## 2. 2019년 시장 전망

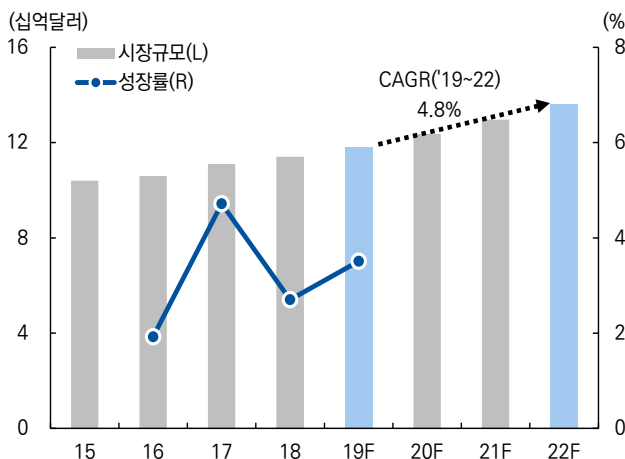
2019년 국내 IT서비스 시장은 약 118억달러로 지난해 대비 약 3.5% 성장할 것으로 예상되며, 글로벌 IT서비스 시장은 약 1조340억달러로 지난해 대비 약 4.8% 성장할 것으로 전망(KRG)된다.

국내 IT서비스 시장은 2015년 이후 3~4% 수준의 낮은 성장세를 기록하고 있는 한편, 글로벌 시장 대비 비중 역시 약 1.2% 수준에 불과하다. 이러한 상황은 국내 업종별로 IT투자 비중이 글로벌 시장에 비해 낮기 때문으로 판단되며, 실제 매출대비 IT투자비와 관련해 국내 기업들이 글로벌 기업들에 비해 현격하게 낮은 것으로 확인된다.

그러나 IT 기술 기반은 기업의 경쟁력을 좌우하는 핵심요소로 인식이 전환됨에 따라 IT 부문에 대한 투자가 지속적으로 늘어날 것으로 예상되며 향후 성장률은 과거보다 개선될 것으로 예상된다. 특히 전통적인 IT서비스 업무 외 사물인터넷(IoT), 클라우드, 빅데이터, 모빌리티와 같은 4차 산업혁명과 디지털 전환(Digital Transformation)과 관련된 첨단분야에 대한 산업의 수요가 폭발적으로 증가할 것으로 예상되는데 IT서비스 기업들에게 새로운 사업기회 확보로 작용할 수 있을 전망이다.

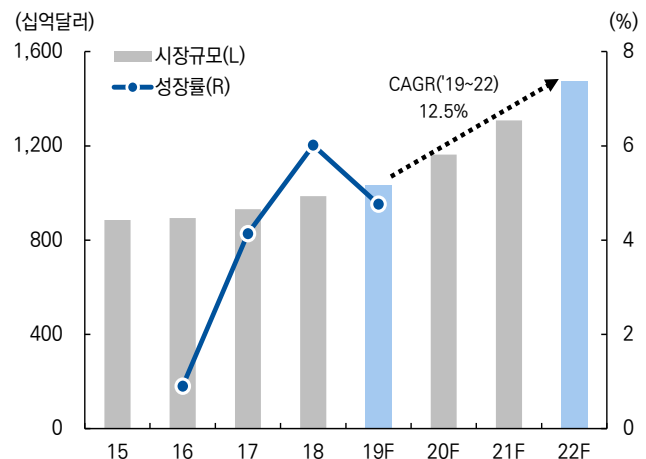
이러한 흐름은 민간부문에서뿐만 아니라 정부 주도의 공공부문으로까지 확장이 예상되며, 신사업분야 기반 구축을 위한 정책과 제도 정비 및 마련을 바탕으로 신기술 분야의 대기업 소속 IT서비스 기업 참여 허용 등 IT서비스 산업 활성화를 위한 정책적 지원이 지속되면서 수요를 견인할 전망이다.

그림 8. 국내 IT서비스 시장 추이 및 전망



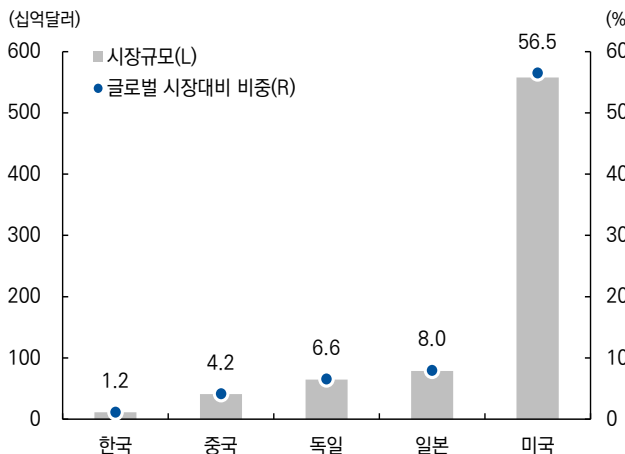
자료: KRG, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 글로벌 IT서비스 시장 추이 및 전망



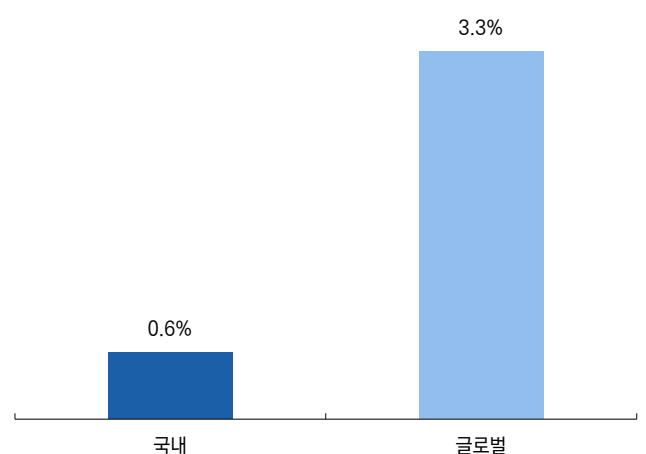
자료: KRG, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 주요국 IT서비스 시장규모 및 글로벌 시장 비중



주: 2018년 기준, 자료: Gartner, KRG, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 국내 vs. 글로벌 기업 매출액 대비 IT투자액 비교



자료: KRG, Deloitte, 미래에셋대우 리서치센터

### 3. IT서비스 산업의 투자 매력

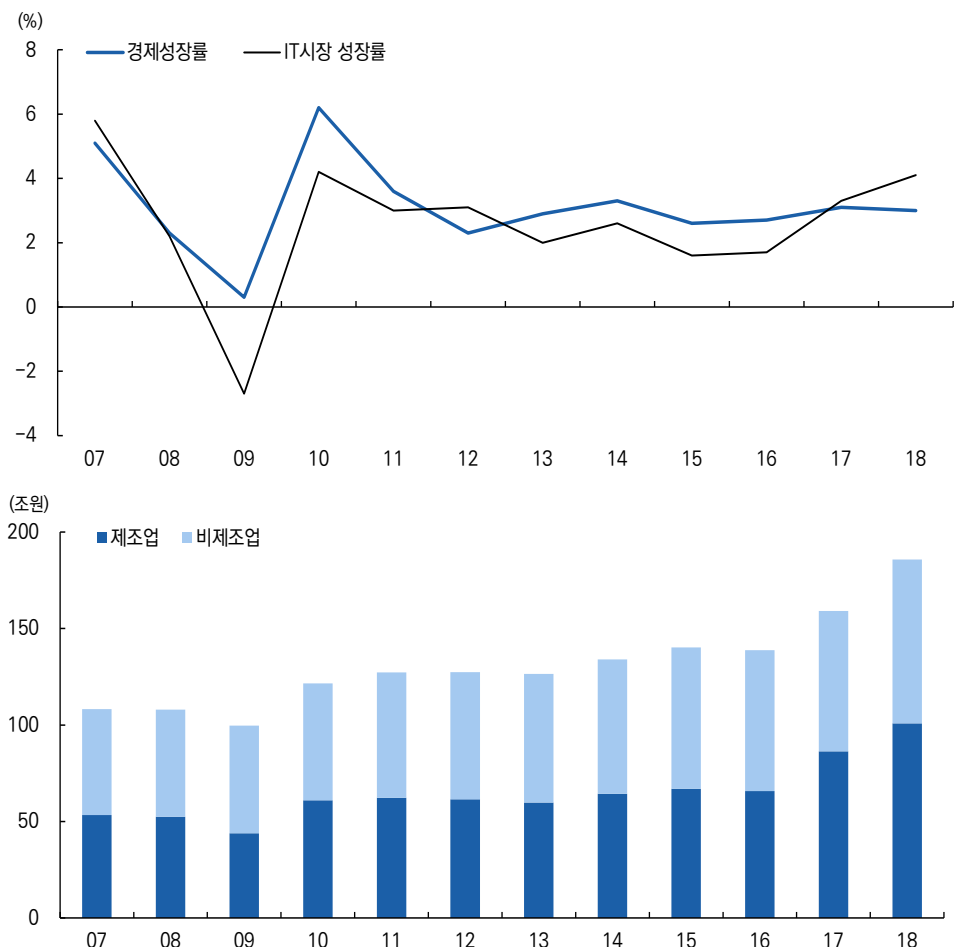
#### 1) 경기 민감도 축소로 이익 안정성 확보

전통적인 IT서비스 산업은 경기민감도가 타 산업대비 비교적 높으며, 경기 후행적인 성격을 지닌다. 기업 설비투자에 속하는 산업의 특성 상 IT 장비를 비롯한 유무형자산 등에 기반한 기업 설비투자 수요와 민감하게 연동되어 IT서비스 산업의 업황이 결정되며, 교체 및 정비주기가 기업의 의사결정에 따라 변동됨에 따라 IT 설비투자는 경기 변동과 상관관계가 높은 편이다.

대체로 기업들은 경기 침체 시 투자 규모를 축소하거나 집행 시기를 지연하는 등 보수적인 예산 계획을 수립하는 경향으로 기업 경쟁력과 직접적인 연관이 있는 다른 설비투자보다는 IT 투자를 먼저 축소시키는 한편, 경기 회복기에는 IT 투자 대비 다른 설비투자 확대를 보다 우선시하는 경향으로 경기 회복이 시작되어도 실제 IT 수요가 회복되기까지는 더 많은 기간이 소요된다.

그러나 최근에는 IT 투자에 대한 기업들의 중요도 인식이 높아져 기업 경쟁력 제고를 위한 중요한 전략적 수단으로 고려되기 시작하면서 IT 투자를 필수적인 투자로 인식하는 경향이 확산되고 있다. 이에 따라 IT서비스 산업의 경기 변동에 대한 민감도가 점차 낮아지는 추세를 보이는 한편, 최근 IT 시장 성장률은 과거 대비 변동폭이 완화되었음도 확인 가능하다. 이를 바탕으로 IT서비스 기업들의 이익 창출력 역시 경기 변화에 따른 변동폭이 축소됨은 물론 경기 둔화 시 이익 축소에 대한 우려가 감소하며, 안정적으로 이익 실현을 기대할 수 있는 환경을 갖출 수 있을 것으로 판단한다.

그림 12. 국내 경제·IT시장 성장률 및 제조업·비제조업 설비투자 추이



자료: KRG 시장백서, 통계청, 미래에셋대우 리서치센터

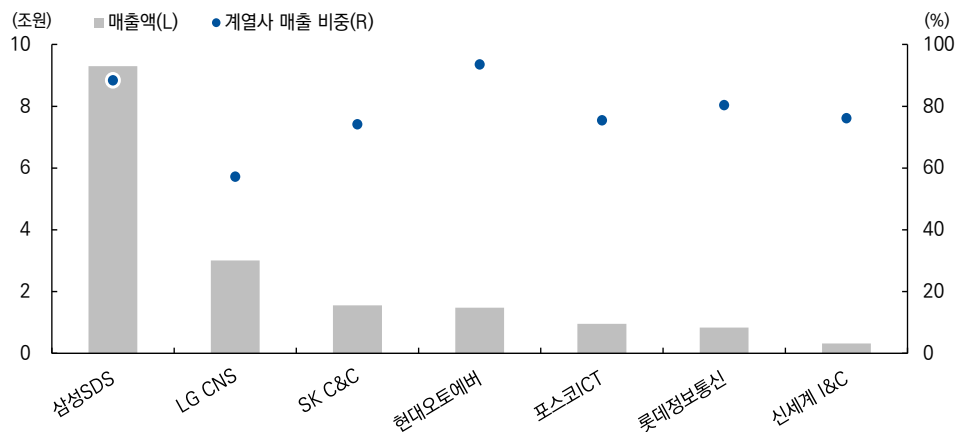
## 2) Captive market을 바탕으로 이익 성장성 확보

국내 주요 IT서비스 기업들은 대체로 대기업 전산실에서 분사하여 설립되었으며, 이들은 그룹 내 유일한 IT서비스 업체로서 **계열사의 IT 투자 수요에 집중하며 내부 계열사 시장(captive market) 위주의 매출 성장**을 이루고 있다. IT서비스 업체들이 안정적으로 계열사 IT서비스 수요를 확보할 수 있는 것은 계열사의 영업기밀 및 노하우 등에 대한 보안성과 오랜 기술 축적으로 빠른 업무대응이 가능한 신속성 및 효율성 등에서 비롯되는 관계특화성과 자물쇠 효과에 기인하기 때문이다.

기업의 경영활동에 필수적인 IT관련 시스템을 구축할 때 개별 기업의 사정에 맞춘 형태의 제품이 개발 및 공급되기 때문에 사업에 대한 이해도가 필수적이다. 그룹 소속 IT서비스 업체들은 외부 업체 대비 높은 이해도를 기반으로 컨설팅 및 설계 능력에서 우위를 보이며, 수행 시 기업의 데이터 보안과 관련하여 이를 효율적으로 통제할 수 있는 관계특화성을 지니고 있다. 또한 한번 구축된 IT 시스템에 대한 유지보수는 이를 실제 진행한 IT서비스 업체의 이해도가 높을 수밖에 없으며, 신규로 시스템을 개발할 경우에도 기존 시스템과 융합 및 통합의 용이성도 크다. 이는 결국 타 업체로 유지보수를 변경하는데 소요되는 전환비용 등 자물쇠(Lock-in) 효과가 존재하게 된다.

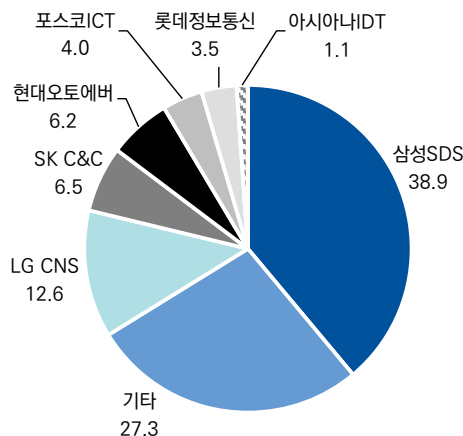
**대기업 계열사인 상위 7개 IT서비스 업체의 내부매출 비중은 평균 77.9%(2017년 기준)** 정도로 상당히 높다. 즉 대기업 소속 IT서비스업체들은 소속 그룹의 계열사로부터 안정적인 매출과 수익을 얻고 있으며 이를 기반으로 국내 IT서비스 시장에서 지배적 지위를 유지하면서 시장을 주도하고 있다.

그림 13. 국내 주요 IT서비스업체 매출액 및 계열사 매출 비중



주: 2017년 연결재무제표 매출액 기준, 자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. 국내 주요 IT서비스업체 매출액 기준 시장점유율



주: 2017년 연결재무제표 기준, 자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. Captive vs. Non-Captive market 특징

구분	Captive market	Non-Captive Market
1. 경쟁강도	낮음	높음
관계특화성	높음	낮음
Lock-in 효과	높음	낮음
2. 잠재적 진입기업의 위협	낮음	높음
초기 진입장벽	높음	낮음
3. 對 구매자 교섭력	비교적 높음	낮음
4. 對 공급자 교섭력	비교적 높음	낮음
5. 주된 기업형태	대기업집단 SI업체	독립 중소 SI업체

자료: NICE신용평가, 미래에셋대우 리서치센터

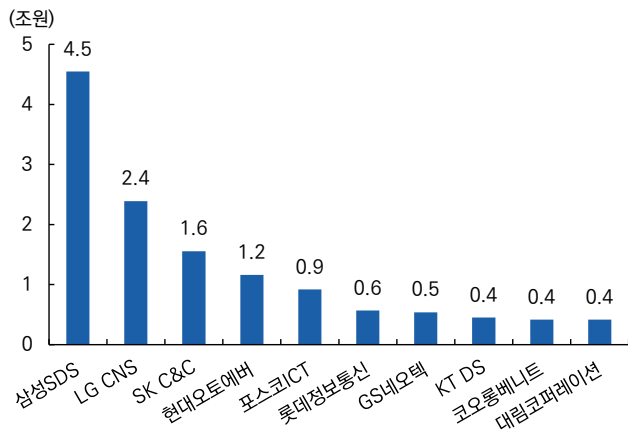
### 3) 대형 업체 중심의 차별적 성장

국내 IT서비스 산업의 특성상 계열사의 IT 투자 수요에 집중하며 captive market 위주의 매출 성장을 이루기 때문에 IT서비스 기업의 매출 규모와 시장 내 지위는 해당 회사가 어느 그룹에 속해 있는지가 결정의 가장 큰 관건이다. 그룹 계열사들의 자산규모, IT 투자정책 변화에 따라 해당 IT서비스 기업들의 기본적인 이익창출 규모와 새로운 사업기회 확보 여부가 자연스럽게 결정되기 때문이다.

한편 IT서비스 기업들이 추구하는 궁극적인 성장전략은 안정적인 계열사 IT 서비스 매출을 기반으로 대외 매출을 증가시켜 점차 시장점유율을 확대하는 것이다. 그런데 그룹 외 시장(Non-captive market)은 시장참여자가 상당히 많아 사실상 완전경쟁에 가까운 경쟁구도를 나타내는 상황에서 고객사 입장에서는 IT서비스 업체들의 경쟁 입찰 시 다수의 IT서비스 구축경험 및 역량을 보유하고 있고 높은 개발 성숙단계를 유지하고 있는 대형 사업자들을 선호하기 마련이다. 무엇보다 대기업 계열의 IT서비스 업체들은 그룹 계열사를 기반으로 한 다양한 프로젝트 구축 경험 및 기술력을 가진 다수 전문 인력을 이미 확보하고 있기 때문에 대외시장에서 시장 지배력은 높을 수밖에 없다.

이를 종합해 당사는 대형 IT서비스 기업들에 대한 투자를 선호한다. 향후 4차 산업혁명과 디지털 전환(Digital Transformation)과 관련해 시스템의 도입이 본격화됨에 따라 각 그룹 계열사의 IT투자 수요가 지속적으로 증가할 것으로 예상하며, 그룹 외 기업들의 관련 신규 수요 역시 증가되면서 향후 매출 성장과 수익성이 보다 개선되는 등 대형 IT서비스 기업의 차별적인 성장을 전망한다.

그림 16. 상위 10대 IT서비스 기업 매출액 비교



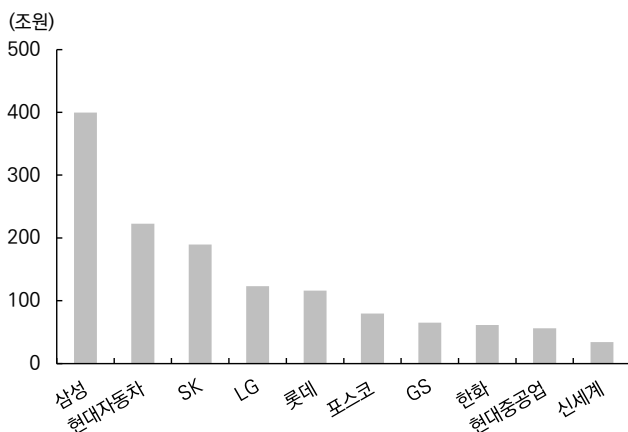
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 17. 상위 4개사 vs. 기타 IT서비스 기업 영업실적 비교

구분	2016년			2017년		
	매출액	영업이익	영업이익률	매출액	영업이익	영업이익률
15개 기업	15,487.2	1,056.2	6.8	17,140.7	1,250.6	7.3
상위 4개사	13,447.9	1,026.7	7.6	14,876.0	1,214.9	8.2
상위 4개사 제외	2,039.3	29.5	1.4	2,264.7	41.2	1.8

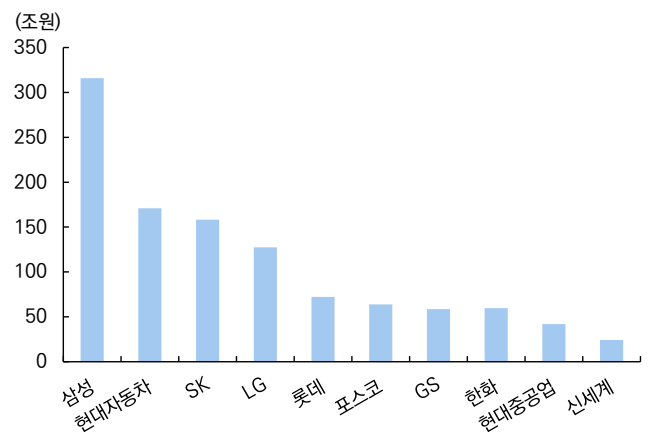
주: 상위 4개사(삼성SDS), LG CNS, SK C&C, 포스코ICT, 미래에셋대우 리서치센터

그림 18. 상위 10대 그룹 자산총액 비교



주: 2017년 기준, 자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 19. 상위 10대 그룹 매출액 비교



주: 2017년 기준, 자료: 미래에셋대우 리서치센터

# IT서비스 산업 이슈

## 1. 일감몰아주기 규제 영향 제한적

국내 IT서비스 기업들은 산업 특성상 내부거래 비중이 높는데, 이와 관련해 특히 대기업 소속 국내 IT서비스 업체들은 공정거래법상 일감몰아주기 규제에 대한 우려가 존재한다. 현행 공정거래법은 공시대상기업집단(공정거래위원회가 지정하는 자산총액 5조원 이상) 내에서 총수 또는 친족과 합하여 발행주식 총수의 30%(비상장사 20%) 이상 보유한 계열회사가 내부거래를 통해 총수일가에게 부당한 이익이 제공되는 행위를 금지하도록 규정하고 있다.

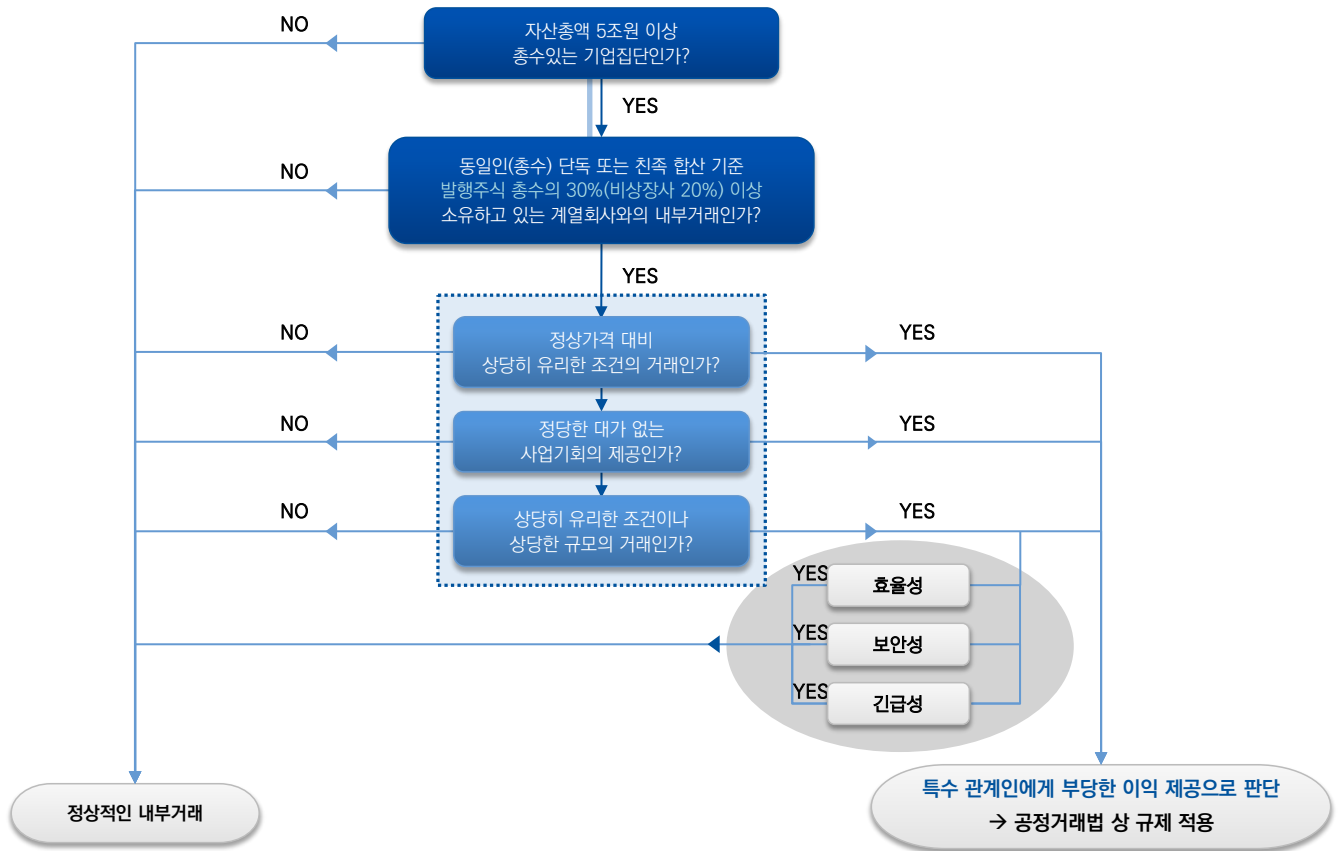
부당한 이익을 제공하는 거래행위란 ① 상당히 유리한 조건으로 거래하거나, ② 상당한 이익이 될 사업기회를 제공, ③ 합리적 고려나 다른 사업자와 비교 없이 상당한 규모로 거래하는 것이다. 그런데 합리적 고려나 비교과정 없는 상당한 규모의 거래에 제외되는 예외 사유로 **효율성 증대 및 보안성·긴급성이 요구되는 거래에 속한 경우를 허용함으로써 이에 해당하는 내부거래는 일감몰아주기 규제 대상에서 제외될 수 있도록 한다.** 따라서 **보안성과 밀접한 IT서비스 내부거래에 대해 공정거래법상 일감몰아주기 예외사항에 적용될 가능성이 높아 규제 적용에 대한 가능성은 제한적으로 판단한다.**

표 2. 공정거래위원회 일감몰아주기(내부거래)에 대한 주요 규정

관련 규정	주요 내용
공정거래법 제23조의 2 제1항 (특수관계인에 대한 부당한 이익제공 등 금지)	<p>공시대상기업집단(공정거래위원회가 지정하는 자산총액 5조원 이상)에 속하는 회사는 특수관계인(동일인 및 그 친족에 한정)이나 특수관계인이 대통령령으로 정하는 비율 이상의 주식을 보유한 계열회사와 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 통하여 특수관계인에게 부당한 이익을 귀속시키는 행위를 하여서는 안됨</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 정상적인 거래에서 적용되거나 적용될 것으로 판단되는 조건보다 <b>상당히 유리한 조건으로 거래하는 행위</b></li> <li>2. 회사가 직접 또는 자신이 지배하고 있는 회사를 통하여 수행할 경우 회사에 <b>상당한 이익이 될 사업기회를 제공</b>하는 행위</li> <li>3. 특수관계인과 현금, 그 밖의 금융상품을 <b>상당히 유리한 조건으로 거래하는 행위</b></li> <li>4. 사업능력, 재무상태, 기술력, 품질, 가격 또는 거래조건 등에 대한 합리적인 고려나 다른 사업자와의 비교 없이 <b>상당한 규모로 거래하는 행위</b></li> </ol>
공정거래법 시행령 제38조 제2항 (특수관계인에 대한 부당한 이익제공 등 금지)	<p>"특수관계인이 대통령령으로 정하는 비율 이상의 주식을 보유한 계열회사"란 동일인이 단독으로 또는 동일인의 친족이 <b>발행주식 총수의 100분의 30(비상장회사의 경우에는 100분의 20) 이상을 소유</b>하고 있는 계열회사를 말함</p>
공정거래법 시행령 제38조 제3항 별표 1의 3 (특수관계인에 대한 부당한 이익제공 등 금지)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>상당히 유리한 조건의 거래 판단기준</b> 시기, 종류, 규모, 기간, 신용상태 등이 유사한 상황에서 특수관계인이 아닌 자와의 정상적인 거래에서 적용되거나 적용될 것으로 판단되는 조건과의 차이가 100분의 7 미만이고, 거래당사자간 해당 연도 거래총액이 50억원(상품, 용역 200억원) 미만인 경우에는 상당히 유리한 조건에 해당하지 않음</li> <li>2. <b>상당한 이익이 될 사업기회 제공의 판단기준</b> 회사가 해당 사업기회를 수행할 능력이 없는 경우, 회사가 사업기회 제공에 대한 정당한 대가를 지급 받은 경우, 그 밖에 회사가 합리적인 사유로 사업기회를 거부한 경우에는 상당한 이익이 될 사업기회의 제공에 해당하지 않음</li> <li>3. <b>현금, 금융상품의 상당히 유리한 조건의 거래 판단기준</b> 시기, 종류, 규모, 기간, 신용상태 등이 유사한 상황에서 특수관계인이 아닌 자와의 정상적인 거래에서 적용되거나 적용될 것으로 판단되는 조건과의 차이가 100분의 7미만이고, 거래당사자간 해당 연도 거래총액이 50억원 미만인 경우에는 상당히 유리한 조건에 해당하지 않음.</li> <li>4. <b>상당한 규모의 거래 판단기준</b> 거래당사자간 상품, 용역의 해당 연도 거래총액 (2 이상의 회사가 동일한 거래상대방과 거래하는 경우에는 각 회사의 거래금액의 합계액으로 함)이 200억원 미만이고, 거래상대방의 평균매출액의 100분의 12 미만인 경우에는 상당한 규모에 해당하지 않음. 또한 다음에 해당하는 거래는 상당한 이익이 될 사업기회를 제공하는 행위에 해당하지 않음 <ol style="list-style-type: none"> <li>1) <b>효율성 증대 효과가 있는 거래,</b> 다른 자와의 거래로는 달성하기 어려운 비용절감, 판매량 증가, 품질개선 또는 기술개발 등의 효율성 증대효과가 있음이 명백하게 인정되는 거래</li> <li>2) <b>보안성이 요구되는 거래</b> 다른 자와 거래할 경우 영업활동에 유용한 기술 또는 정보 등이 유출되어 경제적으로 회복하기 어려운 피해를 초래하거나 초래할 우려가 있는 거래</li> <li>3) <b>긴급성이 요구되는 거래</b> 경기급변, 금융위기, 천재지변, 해킹 또는 컴퓨터바이러스로 인한 전산시스템 장애 등 외적 요인으로 인한 긴급한 사업상 필요에 따른 불가피한 거래</li> </ol> </li> </ol>

자료: 공정거래위원회, 미래에셋대우 리서치센터

그림 20. 공정거래법 상 일감몰아주기 규제 판단



자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 공정거래법상 일감몰아주기 위반 시 규제 내용

구분	시정조치	과징금	형사벌칙
지원 법인 및 총수 및 특수관계인	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 특수관계인에 대한 부당한 이익제공 행위 중지 및 재발방지를 위한 조치</li> <li>- 계약조항의 삭제</li> <li>- 시정명령을 받은 사실의 공표</li> <li>- 기타 시정을 위한 필요한 조치 (공정거래법 제24조)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 매출액에 5%를 초과하지 않는 범위</li> <li>- 구체적 과징금 고시 시행('14.5.30~)</li> <li>- 매출액이 없는 경우에는 20억원을 초과하지 않는 범위 (공정거래법 제24조2 제2항)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 3년 이하의 징역 또는 2억원 이하의 벌금 (공정거래법 제66조 제1항)</li> </ul>
지원 객체 (수혜법인)	상동	상동	별도 없음

자료: 공정거래위원회, 미래에셋대우 리서치센터

## 2. 공공부문 발주 프로젝트 참여 허용

정부는 대기업 소속 IT서비스 기업의 공공시장 신규 참여를 전면 제한하는 내용의 소프트웨어 산업진흥법 개정안을 마련하고 2013년부터 시행 중이다. 이는 중소 IT서비스 기업의 사업 참여 확대와 동반 성장 환경 조성을 위하여 2011년 지식경제부에서 발표한 공생 발전형 SW생태계 구축전략의 일환으로 도입된 것이다. 대기업 IT서비스 기업들은 공공분야가 차지하는 매출액 비중이 크지 않고 수익성이 낮음에도 불구하고, 정부와 관련된 다양한 분야의 프로젝트 참여로 인하여 해외수주 등에 필요한 기술력 및 레퍼런스를 축적하는 기회로 활용될 수 있기 때문에 이와 같은 규제로 인해 영업상 불리하게 작용하는 것이 사실이다.

그러나 실제 국방·외교·치안·전력 등에 있어서는 예외적으로 대기업 IT서비스 기업의 참여가 가능하며, 일부 첨단 산업분야에서는 대기업 IT서비스 기업들의 참여가 점차 허용되고 있다. 중소·중견기업이 수행하기 어려운 클라우드, 사물인터넷(IoT), 빅데이터 등 신기술과 정보기술(IT) 융·복합 분야에 대한 공공 서비스 수요가 지속 증가하는 상황에서 2015년 '신산업 분야 공공SW대기업 참여제도 운영 지침' 제정으로 국가나 지방자치단체, 공공기관 등 국가기관 장이 SW기반 신기술을 적용한 공공 SW사업 발주를 계획하는 경우 대기업 IT서비스 기업의 참여가 가능하다. 이를 통해 LG CNS는 행정안전부 차세대 전자정부 플랫폼 구축 정보화전략계획(ISP) 사업 등 3개 사업 수주에 성공했고, 삼성SDS는 관세청 블록체인 사업, SK(SK C&C)는 행안부 국가정보자원관리원 클라우드 사업, KT와 신세계&C가 대법원과 산림청 빅데이터 사업을 각각 수주했다.

또한 2018년 소프트웨어산업진흥법 개정을 통해 '민간투자형 공공 소프트웨어사업' 조항을 신설함으로써 대국민서비스 분야에 한해 민간투자 방식으로 대기업 참여를 허용하기로 했다. 스마트시티, 교통시스템 등 대국민서비스 분야를 중심으로 소프트웨어 개발이나 융합사업이 요구될 때, 국가 재정으로 사업을 발주하는 것이 아니라 민간기업이 직접 자금을 투입해 관련 서비스를 구축하고 수익사업을 하는 방식이다. 이를 통해 대기업 IT서비스 기업들은 새로운 사업기회의 확보가 예상된다.

표 4. IT서비스 공공부문 입찰 제한 관련 주요 규정

관련 규정	주요 내용
소프트웨어산업 진흥법 제24조의 2 (중소 소프트웨어사업자의 사업참여 지원)	국가기관 발주 사업에 대한 대기업의 참여시 사업금액의 하한(지식경제부고시) 지정 상호출자제한기업집단에 속하는 회사는 사업금액 관계 없이 참여 제한 가능
과학기술정보통신부고시 제2017-7호, 2017.8.24.	대기업인 소프트웨어사업자가 참여할 수 있는 사업금액의 하한 - 매출액 8천억원 이상인 대기업: 80억원 이상 - 매출액 8천억원 미만인 대기업: 40억원 이상

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 대기업의 공공소프트웨어사업자 참여제한 예외사업

사업명	주요 내용
국방	1. 무기체계와 관련한 사업 2. 무기체계로 분류되지 않는 기타 장비 및 물자 등 전력지원체계와 관련한 사업 3. 기타 군전력체계와 관련된 사업으로서 군사목적에 위한 사업
외교	1. 외국과의 통상교섭, 국제협정, 재외국민·재외동포의 보호·지원과 관련된 사업 2. 외교통상업무와 관련된 외교문서 및 기타 정보의 취급 및 송수신과 관련된 사업 3. 국제개발협력기본법 제2조제5호에 따른 무상협력과 관련된 사업 4. 기타 국가의 중대한 이익을 위한 국제적 활동과 관련된 사업
치안	1. 범죄의 예방·진압 및 수사와 관련된 사업 2. 공소의 제기 및 유지, 형의 집행 등과 관련한 사업 3. 국가안보 관련 비밀리에 수행하여야 하는 사업 4. 기타 출입국관리 등 공공의 안녕 및 질서유지와 직접적으로 관련된 사업
전력	1. 발전, 송변전, 배전, 전력시장, 전력계통운영, 전력판매, 수요예측, 수송기 정보 등과 관련한 사업 2. 발전·송변전·배전 또는 전기사용을 위하여 설치하는 전기설비와 관련한 사업 3. 기타 전력계통과 연결되어 전력의 생산 또는 공급에 영향을 미치는 사업
기타	국방·외교·치안·전력 등에 준할 정도로 국가의 존립과 국민생활의 안녕에 영향을 미치는 사업 대기업인 소프트웨어사업자의 참여가 불가피한 사업 등

자료: 과학기술정보통신부, 미래에셋대우 리서치센터

삼성SDS (018260/매수) M&A를 통한 Valuation 확장 기대

- 투자이견 매수, 목표주가 29만원 제시, IT서비스 부문 구조적 성장의 가장 큰 수혜
- 2019년 IT서비스 전략사업 매출 증대, M&A를 통한 추가 성장 예상
- 1Q19 영업이익 2,058억원(+13.2% YoY), IT서비스 부문 안정적 실적 시현 지속

---

롯데정보통신 (286940/매수) 매년 10% 이상 두 자릿수 성장 가능

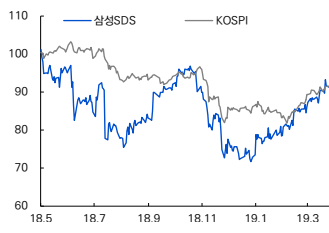
- 투자이견 매수, 목표주가 63,000원 제시, 2025년까지 매년 두 자릿수 성장 예상
- 롯데그룹 유일한 IT서비스 기업, 그룹 IT 투자 수요 증대에 힘입어 매출 성장 및 수익성 개선 전망
- 보유 현금을 활용한 M&A 추진, 해외 부문에서도 추가 성장동력 확보 기대

## 삼성SDS (018260)

### M&A를 통한 Valuation 확장 기대

#### IT서비스

투자의견(유지)	매수		
목표주가(12M,유지)	290,000원		
현재주가(19/04/08)	233,500원		
상승여력	24%		
영업이익(19F,십억원)	976		
Consensus 영업이익(19F,십억원)	999		
EPS 성장률(19F,%)	12.9		
MKT EPS 성장률(19F,%)	-12.8		
P/E(19F,x)	25.4		
MKT P/E(19F,x)	11.5		
KOSPI	2,210.60		
시가총액(십억원)	18,068		
발행주식수(백만주)	77		
유동주식비율(%)	42.6		
외국인 보유비중(%)	13.1		
베타(12M) 일간수익률	1.26		
52주 최저가(원)	181,000		
52주 최고가(원)	245,000		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.9	7.4	-2.5
상대주가	1.5	9.5	7.2



[복합기업/소프트웨어]

정대로  
02-3774-1634  
daero.jeong@miraeasset.com

#### 2019년 IT서비스 전략사업 매출 증대, M&A를 통한 추가 성장 예상

‘19년 매출액 10.9조원(+9.0% YoY), 영업이익 9,759억원(11.2% YoY) 전망

- 1) IT서비스: ‘19년 매출액 6.2조원(+9.8% YoY), 영업이익 9,288억원(+8.8% YoY) 예상  
 ① 전략사업(스마트팩토리, 클라우드, AI+ Analytics 등) 매출비중 확대: ‘18년 30% → ‘19년F 33%  
 ② 삼성전자 ERP 시스템 교체(~2020년, 약 7,000억원 규모) 수요 확보로 IT서비스 매출 증대
- 2) 물류BPO: ‘19년 매출액 4.7조원(+8.0% YoY), 영업이익 471억원(+96.2% YoY) 예상  
 운영원가 효율화 및 대외 비중 확대로 전년 대비 개선된 1%대 수준 수익성 회복 전망
- 3) M&A를 통한 In-organic 성장 기대  
 동사 보유 현금성자산(약 3.7조원)을 기반으로 적극적인 M&A 추진, 추가 성장 동력 확보 가능

#### 1Q19 영업이익 2,058억원(+13.2% YoY), IT서비스 부문 안정적 실적 시현 지속

동사 1분기 실적은 매출액 2.5조원(+6.2% YoY), 영업이익 2,058억원(+13.2% YoY), 지배주주순이익 1,497억원(+11.2% YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 하회하는 실적 기록 예상. 통상 1분기에 기업의 투자계획 수립 및 검토 진행에 따라 매출이 적게 발생하는 IT서비스 산업의 계절적 특성을 감안 시 동사의 IT서비스 부문은 안정적인 실적을 기록한 것으로 판단

산업 내 IT설비 투자가 기업 경쟁력 제고를 위한 중요한 전략적 수단으로 인식 됨에 따라 IT서비스 부문의 구조적 성장은 당분간 지속 가능. 이에 따라 동사 IT서비스 부문 성장은 1분기 이후 가파를 것으로 예상, 특히 동사는 삼성그룹 내 주 고객사인 삼성전자와의 사업 협력을 통해 빅데이터, AI, 블록체인 등 다양한 사업 기회 확보가 가능하므로 경쟁사 대비 유리한 환경 확보

#### 목표주가 29만원, 투자의견 매수 유지. IT서비스 구조적 성장의 가장 큰 수혜

동사에 대한 목표주가 29만원, 투자의견 매수 유지. 2019년 역시 동사 매출은 IT서비스를 중심으로 10%+α(M&A 효과)에 이르는 성장을 전망

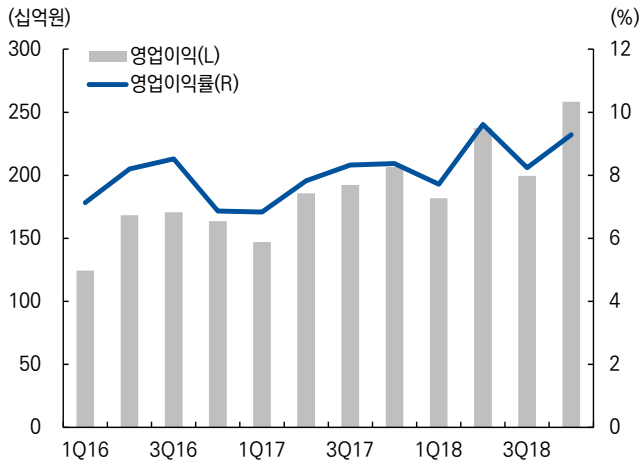
‘19년 예상 실적 기준 P/E는 25.2배(‘18년 P/E 밴드 20~30배)로 높은 수준의 Valuation이 부담으로 생각될 수 있으나 동사 IT서비스 매출 성장과 이익의 안정성, M&A를 통한 다양한 사업기회 확보 및 추가 성장의 가능성으로 충분히 정당화될 수 있다고 판단

특히 M&A 성과에 따라 매출 증대, 신규 사업기회 및 고객 확보, IT 고도화 등 다양한 경쟁력 확보가 예상되는 만큼 이에 대한 평가반영이 예상되며 Valuation 확장이 이뤄질 것으로 확신

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	7,853	8,180	9,299	10,034	10,940	11,960
영업이익 (십억원)	588	627	732	877	976	1,101
영업이익률 (%)	7.5	7.7	7.9	8.7	8.9	9.2
순이익 (십억원)	439	464	530	629	711	801
EPS (원)	5,674	5,995	6,854	8,134	9,185	10,352
ROE (%)	10.1	9.5	9.9	10.9	11.4	11.7
P/E (배)	44.8	23.3	29.2	25.1	25.2	22.6
P/B (배)	4.3	2.1	2.8	2.6	2.8	2.5
배당수익률 (%)	0.2	0.5	1.0	1.0	1.2	1.2

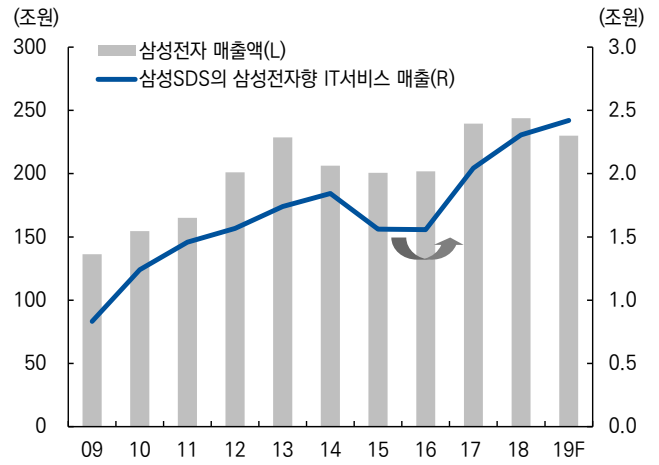
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 삼성SDS, 미래에셋대우 리서치센터

그림 21. 삼성SDS 분기별 영업이익 추이: 수익성 개선 진행



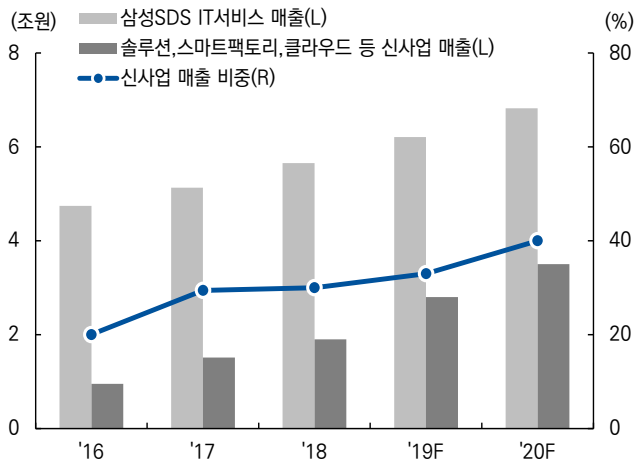
자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 22. 삼성SDS, 삼성전자향 IT서비스 매출액 추이 및 전망



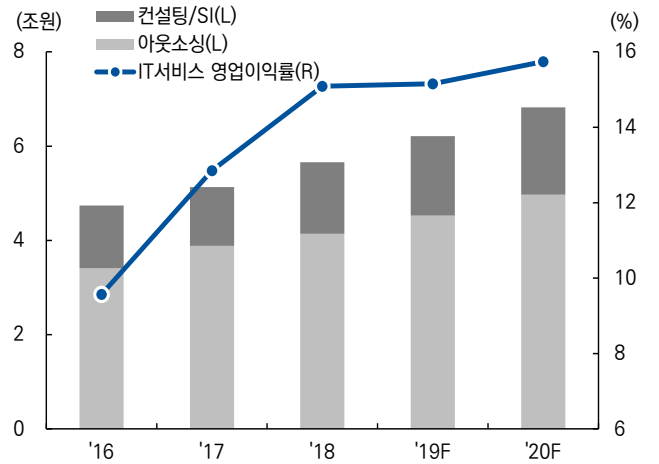
자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 23. 삼성SDS IT서비스 신사업 매출과 비중 추이 및 전망



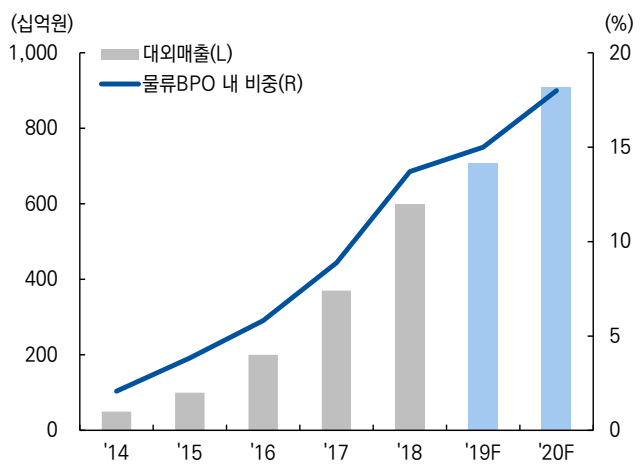
자료: 삼성SDS, 미래에셋대우 리서치센터

그림 24. 삼성SDS IT서비스 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



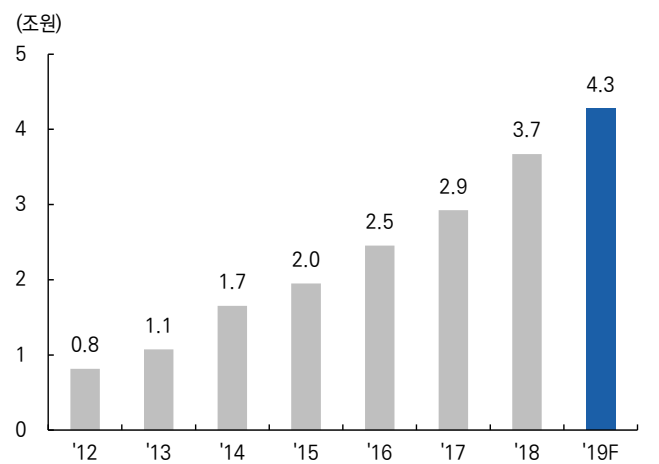
자료: 삼성SDS, 미래에셋대우 리서치센터

그림 25. 삼성SDS 물류BPO 대외매출 현황



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 26. 삼성SDS 현금성자산 추이 및 전망



자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 6. 삼성SDS 1분기 실적 preview

(십억원,%,%p)

구분	1Q18	4Q18	1Q19F		증가율	
			예상 실적	Consensus	QoQ	YoY
매출액	2,356.9	2,782.1	2,502.3	2,533.6	-10.1	6.2
영업이익	181.8	258.3	205.8	217.7	-20.3	13.2
지배주주 순이익	134.7	172.7	149.7	149.0	-13.3	11.2
영업이익률	7.7	9.3	8.2	8.6	-1.1	0.5
순이익률	5.71	6.2	6.0	5.9	-0.2	0.3

자료: Fn가이드, 미래에셋대우 리서치센터

표 7. 삼성SDS 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
<b>매출액</b>	<b>2,356.9</b>	<b>2,472.2</b>	<b>2,423.0</b>	<b>2,782.1</b>	<b>2,502.3</b>	<b>2,683.4</b>	<b>2,665.9</b>	<b>3,088.8</b>	<b>9,299.1</b>	<b>10,034.2</b>	<b>10,940.3</b>
IT서비스	1,345.7	1,416.4	1,335.8	1,558.8	1,446.7	1,565.6	1,486.3	1,713.5	5,129.5	5,656.7	6,212.0
컨설팅/SI	317.5	383.4	331.7	483.9	335.2	433.0	377.1	540.3	1,243.8	1,516.5	1,685.6
아웃소싱	1,028.2	1,033.0	1,004.1	1,074.9	1,111.5	1,132.6	1,109.2	1,173.1	3,885.7	4,140.2	4,526.4
물류BPO	1,011.2	1,055.8	1,087.2	1,223.3	1,055.6	1,117.8	1,179.6	1,375.3	4,169.6	4,377.5	4,728.3
매출비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
IT서비스	57.1	57.3	55.1	56.0	57.8	58.3	55.8	55.5	55.2	56.4	56.8
물류BPO	42.9	42.7	44.9	44.0	42.2	41.7	44.2	44.5	44.8	43.6	43.2
<b>영업이익</b>	<b>181.8</b>	<b>237.7</b>	<b>199.6</b>	<b>258.3</b>	<b>205.8</b>	<b>250.3</b>	<b>235.4</b>	<b>284.4</b>	<b>731.6</b>	<b>877.4</b>	<b>975.9</b>
영업이익률	7.7	9.6	8.2	9.3	8.2	9.3	8.8	9.2	7.9	8.7	8.9
IT서비스	182.8	227.0	198.3	245.3	197.2	238.8	223.6	269.3	659.1	853.4	928.8
영업이익률	13.6	16.0	14.8	15.7	13.6	15.3	15.0	15.7	12.8	15.1	15.0
물류BPO	-1.0	10.7	1.3	13.0	8.6	11.5	11.8	15.1	72.5	24.0	47.1
영업이익률	-0.1	1.0	0.1	1.1	0.8	1.0	1.0	1.1	1.7	0.5	1.0
세전이익	192.2	271.1	221.2	272.0	213.8	285.1	264.5	289.0	752.1	956.5	1,052.4
당기순이익	131.6	186.8	142.9	177.4	146.3	196.5	181.5	197.2	541.8	638.8	721.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>134.7</b>	<b>183.1</b>	<b>138.9</b>	<b>172.7</b>	<b>149.7</b>	<b>192.6</b>	<b>176.4</b>	<b>192.0</b>	<b>530.3</b>	<b>629.4</b>	<b>710.7</b>
<b>증감률(YoY,%)</b>											
<b>매출액</b>	<b>9.6</b>	<b>4.1</b>	<b>4.9</b>	<b>12.8</b>	<b>6.2</b>	<b>8.5</b>	<b>10.0</b>	<b>11.0</b>	<b>13.7</b>	<b>7.9</b>	<b>9.0</b>
IT서비스	10.2	8.2	4.7	17.8	7.5	10.5	11.3	9.9	8.2	10.3	9.8
컨설팅/SI	7.8	14.3	15.5	48.1	5.6	12.9	13.7	11.7	-6.6	21.9	11.2
아웃소싱	10.9	6.1	1.6	7.9	8.1	9.6	10.5	9.1	14.0	6.6	9.3
물류BPO	9.0	-0.9	5.2	7.0	4.4	5.9	8.5	12.4	21.3	5.0	8.0
<b>영업이익</b>	<b>23.7</b>	<b>27.9</b>	<b>3.8</b>	<b>25.1</b>	<b>13.2</b>	<b>5.3</b>	<b>17.9</b>	<b>10.1</b>	<b>16.7</b>	<b>19.9</b>	<b>11.2</b>
IT서비스	52.6	41.8	9.4	23.9	7.9	5.2	12.8	9.8	45.3	29.5	8.8
물류BPO	적전	-58.4	-88.2	51.2	흑전	7.8	807.6	16.4	-58.2	-66.9	96.2
세전이익	33.6	34.7	7.0	35.8	11.2	5.2	19.6	6.3	0.0	27.2	10.0
당기순이익	45.2	30.2	-4.1	11.9	11.2	5.2	27.0	11.1	5.3	17.9	13.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>50.1</b>	<b>30.9</b>	<b>-4.7</b>	<b>11.4</b>	<b>11.2</b>	<b>5.2</b>	<b>27.0</b>	<b>11.1</b>	<b>14.3</b>	<b>18.7</b>	<b>12.9</b>

표 8. 삼성SDS 차입금 및 배당현황

(십억원, 원, %)

구분	2013	2014	2015	2016	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	2019F
<b>총차입금</b>	<b>53</b>	<b>20</b>	<b>11</b>	<b>7</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
현금성자산	1,075	1,652	1,951	2,456	2,925	3,236	3,361	3,559	3,672	3,672	4,272
<b>순차입금</b>	<b>-1,021</b>	<b>-1,632</b>	<b>-1,940</b>	<b>-2,449</b>	<b>-2,925</b>	<b>-3,233</b>	<b>-3,358</b>	<b>-3,555</b>	<b>-3,671</b>	<b>-3,671</b>	<b>-4,271</b>
(연결)당기순이익	312	413	439	464	530	135	183	139	173	629	711
(개별)당기순이익	243	311	350	242	370	107	146	111	138	502	567
<b>주당 배당금</b>	<b>250</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>750</b>	<b>2,000</b>					<b>2,000</b>	<b>2,500</b>
배당수익률	-	0.2%	0.2%	0.5%	1.0%					<b>1.0%</b>	<b>1.1%</b>
배당금총액	19	39	39	58	155					<b>155</b>	<b>193</b>
(연결)배당성향	<b>6.2%</b>	<b>9.4%</b>	<b>8.8%</b>	<b>12.5%</b>	<b>29.2%</b>					<b>24.6%</b>	<b>27.2%</b>

자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

표 9. 삼성SDS 목표주가 산정

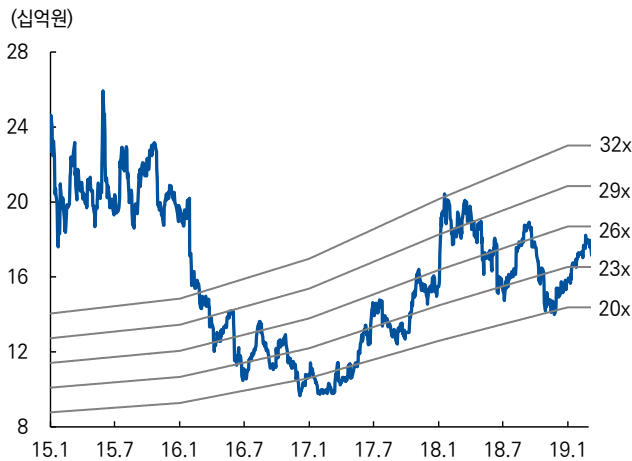
(십억원, 원)

구분	평가액	비고
<b>1. 영업가치</b>	<b>18,438</b>	
IT서비스	17,515	예상 EBITDA 기준 Target EV/EBITDA 14.0x 적용
물류IT	924	예상 EBITDA 기준 EV/EBITDA 15.0x 적용
<b>2. 투자자산가치</b>	<b>41</b>	
상장주식	0	
비상장주식	1	장부가치 반영
관계기업투자주식	39	장부가치 반영
<b>3. 총자산가치(1+2)</b>	<b>18,479</b>	
4. 순차입금	-3,671	2018년말 기준
5. 순자산가치(3-4)	22,150	
6. 주식수(천주)	77,350	유통주식수(자사주 차감)
주당 NAV	286,359	
<b>7. 목표주가</b>	<b>290,000</b>	
현재주가	233,500	2019. 4. 8 종가
상승여력	24.2%	투자익전 매수

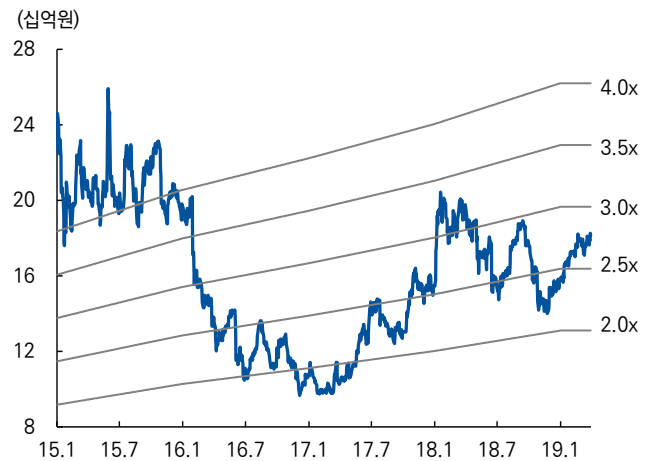
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 27. 삼성SDS P/E 밴드

그림 28. 삼성SDS P/B 밴드



자료: 미래에셋대우 리서치센터



자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 10. 삼성SDS Global Peer Group Valuation

(십억원, 배)

구분	시가총액	매출액		P/E		P/B		EV/EBITDA	
		2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
<b>IT서비스(평균)</b>	-	-	-	<b>19.3</b>	<b>17.7</b>	<b>8.4</b>	<b>7.2</b>	<b>12.8</b>	<b>11.9</b>
Microsoft Corp.	919,822	124,859	137,676	27.0	23.8	9.8	7.9	16.7	14.7
Oracle Corp.	184,314	39,364	40,287	15.7	14.3	9.0	8.0	10.9	10.5
IBM	127,500	77,987	78,414	10.3	10.1	6.5	5.5	8.4	8.1
Accenture	113,801	43,094	46,134	24.4	22.4	8.5	7.4	15.3	14.2
<b>물류BPO(평균)</b>	-	-	-	<b>27.0</b>	<b>22.7</b>	<b>10.8</b>	<b>8.3</b>	<b>14.5</b>	<b>12.7</b>
Amazon	902,477	274,949	324,631	50.2	36.8	13.6	9.5	21.4	16.6
United Parcel Service	98,344	75,799	79,921	15.1	13.9	15.6	9.8	11.1	10.2
Kuehne+Nagel Intl.	17,094	26,104	27,236	21.1	19.5	7.1	6.8	11.7	10.9
Expeditors Intl.	13,424	8,639	9,139	21.7	20.6	6.9	6.9	14.0	13.2

주: 2019.4.8 기준, 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

삼성SDS (018260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
<b>매출액</b>	<b>9,299</b>	<b>10,034</b>	<b>10,940</b>	<b>11,960</b>
매출원가	7,805	8,370	9,084	9,877
매출총이익	1,494	1,664	1,856	2,083
판매비와관리비	763	787	881	982
조정영업이익	732	877	976	1,101
영업이익	732	877	976	1,101
비영업손익	20	80	76	85
금융손익	41	65	80	80
관계기업등 투자손익	2	3	3	3
세전계속사업손익	752	957	1,052	1,186
계속사업법인세비용	210	318	331	373
계속사업이익	542	639	722	813
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>542</b>	<b>639</b>	<b>722</b>	<b>813</b>
지배주주	530	629	711	801
비지배주주	11	9	11	12
<b>총포괄이익</b>	<b>478</b>	<b>586</b>	<b>722</b>	<b>813</b>
지배주주	467	580	712	802
비지배주주	11	6	9	11
EBITDA	1,064	1,186	1,313	1,456
FCF	643	945	1,028	974
EBITDA 마진율 (%)	11.4	11.8	12.0	12.2
영업이익률 (%)	7.9	8.7	8.9	9.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.7	6.3	6.5	6.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
<b>유동자산</b>	<b>5,117</b>	<b>5,882</b>	<b>7,063</b>	<b>8,295</b>
현금 및 현금성자산	931	1,162	1,822	2,304
매출채권 및 기타채권	1,962	1,501	1,666	1,905
재고자산	25	19	21	24
기타유동자산	2,199	3,200	3,554	4,062
<b>비유동자산</b>	<b>2,160</b>	<b>2,132</b>	<b>1,874</b>	<b>1,534</b>
관계기업투자등	41	44	49	56
유형자산	1,029	1,069	841	609
무형자산	935	845	836	722
<b>자산총계</b>	<b>7,278</b>	<b>8,014</b>	<b>8,936</b>	<b>9,829</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,325</b>	<b>1,575</b>	<b>1,748</b>	<b>1,999</b>
매입채무 및 기타채무	511	640	710	812
단기금융부채	1	1	1	1
기타유동부채	813	934	1,037	1,186
<b>비유동부채</b>	<b>233</b>	<b>291</b>	<b>473</b>	<b>519</b>
장기금융부채	0	0	150	150
기타비유동부채	233	291	323	369
<b>부채총계</b>	<b>1,558</b>	<b>1,865</b>	<b>2,221</b>	<b>2,517</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>5,558</b>	<b>5,983</b>	<b>6,538</b>	<b>7,123</b>
자본금	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	4,347	4,822	5,378	5,962
<b>비지배주주지분</b>	<b>161</b>	<b>166</b>	<b>177</b>	<b>189</b>
<b>자본총계</b>	<b>5,719</b>	<b>6,149</b>	<b>6,715</b>	<b>7,312</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>835</b>	<b>1,197</b>	<b>1,028</b>	<b>1,114</b>
당기순이익	542	639	722	813
비현금수익비용가감	622	696	595	649
유형자산감가상각비	214	207	227	241
무형자산상각비	119	101	109	114
기타	289	388	259	294
영업활동으로인한자산및부채의변동	-195	-4	-38	-55
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-122	-101	-142	-205
재고자산 감소(증가)	0	0	-2	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	33	92	61	88
법인세납부	-164	-196	-331	-373
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-970</b>	<b>-819</b>	<b>-387</b>	<b>-411</b>
유형자산처분(취득)	-191	-250	0	-8
무형자산감소(증가)	-31	-26	-100	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-733	-504	-277	-399
기타투자활동	-15	-39	-10	-4
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-68</b>	<b>-156</b>	<b>-5</b>	<b>-217</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-6	0	150	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-60	-157	-155	-217
기타재무활동	-2	1	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-259</b>	<b>230</b>	<b>661</b>	<b>482</b>
기초현금	1,190	931	1,162	1,822
기말현금	931	1,162	1,822	2,304

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18	12/19F	12/20F
P/E (x)	29.2	25.1	25.2	22.6
P/CF (x)	13.3	11.8	13.7	12.4
P/B (x)	2.8	2.6	2.8	2.5
EV/EBITDA (x)	11.9	10.4	10.5	8.9
EPS (원)	6,854	8,134	9,185	10,352
CFPS (원)	15,045	17,251	17,019	18,891
BPS (원)	71,854	77,335	84,521	92,074
DPS (원)	2,000	2,000	2,800	2,800
배당성향 (%)	28.6	24.2	30.0	26.6
배당수익률 (%)	1.0	1.0	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	13.7	7.9	9.0	9.3
EBITDA증가율 (%)	7.3	11.5	10.7	10.9
조정영업이익증가율 (%)	16.7	19.8	11.3	12.8
EPS증가율 (%)	14.3	18.7	12.9	12.7
매출채권 회전을 (회)	8.2	8.0	8.0	7.8
재고자산 회전을 (회)	453.8	461.0	552.3	535.5
매입채무 회전을 (회)	18.7	16.8	15.6	15.0
ROA (%)	7.7	8.4	8.5	8.7
ROE (%)	9.9	10.9	11.4	11.7
ROIC (%)	17.7	20.8	26.5	32.7
부채비율 (%)	27.2	30.3	33.1	34.4
유동비율 (%)	386.3	373.5	404.0	415.0
순차입금/자기자본 (%)	-51.1	-59.7	-66.4	-73.0
조정영업이익/금융비용 (x)	384.8	526.3	585.4	660.6

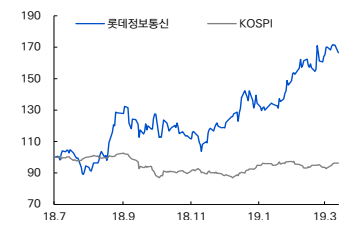
자료: 삼성SDS, 미래에셋대우 리서치센터

## 롯데정보통신 (286940)

### 매년 10% 이상 두 자릿수 성장 가능

#### IT서비스

투자 의견(신규)	매수		
목표주가(12M, 신규)	63,000원		
현재주가(19/04/08)	48,300원		
상승여력	31%		
영업이익(19F, 십억원)	46		
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	46		
EPS 성장률(19F, %)	8.0		
MKT EPS 성장률(19F, %)	-12.8		
P/E(19F, x)	20.3		
MKT P/E(19F, x)	11.5		
KOSPI	2,210.60		
시가총액(십억원)	690		
발행주식수(백만주)	14		
유동주식비율(%)	24.0		
외국인 보유비중(%)	1.6		
베타(12M) 일간수익률	0.02		
52주 최저가(원)	25,850		
52주 최고가(원)	49,800		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.2	34.4	0.0
상대주가	-0.2	37.0	0.0



[복합기업/소프트웨어]

정대로  
02-3774-1634  
daero.jeong@miraeasset.com

#### 투자 의견 매수, 목표주가 63,000원 제시, 2025년까지 매년 두 자릿수 성장 예상

당사는 롯데정보통신에 대해 투자 의견 매수와 목표주가 63,000원을 제시하며 커버리지를 개시. 동사 목표주가는 2019년 예상 실적에서 산출된 주당 EPS를 기준으로 동종업계 Target P/E 24배에 10% 할증한 평가배수 26.4배를 적용해 산출. Valuation 할증의 이유는 동사가 롯데 그룹 IT서비스 회사로 현재 계획된 그룹의 공격적인 IT 투자 수요에 힘입어 2025년까지 매년 10% 이상 안정적인 두 자릿수 매출 성장이 가능하다고 판단, 이를 프리미엄으로 반영하였음

동사 현재 주가 기준 예상 P/E는 '19년 20.2배, '20년 17.8배이며, 2025년까지 매년 10% 이상 이익 성장을 가정한 '25년 예상 P/E는 약 10배 수준으로 파악됨

#### 투자포인트: 안정성과 성장성을 겸비한 롯데그룹 IT서비스 회사

##### 1) 롯데그룹 IT 투자 증대의 가장 큰 수혜

동사는 롯데그룹 내 IT 관련 컨트롤타워 역할을 수행하고 있으며, 매출액의 약 90%(별도 재무제표 기준, 연결 재무제표 기준 약 80%)가 그룹 계열사에서 발생. 향후에도 동사 수익 중 상당 부분은 롯데그룹 계열사 수요를 통해 창출될 것으로 예상. 동사가 계열사 IT서비스 수요를 지속적으로 확보 가능한 이유는 IT에 기반한 정보에 대한 계열사의 보안 필요성과 빠르고 정확한 업무 대응이 요구되는 신속성 및 효율성 측면에서 그룹 외부 IT서비스 업체 대비 우월하기 때문

한편 롯데그룹은 '18년 10월 미래성장을 위해 향후 5년간 국내외 전 사업부문에 걸쳐 50조원 규모의 투자를 발표. 동사는 그룹 대규모 투자 계획 가운데 스마트팩토리, 스마트물류 등 IT인프라 구축과 관련된 상당 부문을 직접 담당하면서 실적 향상 등 직접적인 수혜가 가능할 것으로 판단

##### 2) 본격적인 수익성 개선 가능

사물인터넷, 클라우드, 빅데이터, 모빌리티와 같은 4차 산업혁명 및 디지털 전환과 관련된 첨단 분야에 대한 계열사 수요가 증가함에 따라 수익성이 양호한 관련 사업 중심으로 동사 매출 구성이 전환되면서 매출 성장 기율기보다 가파른 수익성 개선까지 달성할 것으로 예상

##### 3) M&A를 통한 In-organic 성장 예상

동사는 보유 현금성자산(2018년말 기준 2,192억원)을 기반으로 해외 사업의 본격적인 추진을 위한 인수합병(M&A)을 검토 중인 만큼 국내 계열사를 기반으로 한 안정적인 성장 외에도 해외 부문에서 추가적인 성장 동력 확보가 이뤄질 수 있을 것으로 판단

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	-	-	149	812	929	1,052
영업이익 (십억원)	-	-	5	39	46	56
영업이익률 (%)	-	-	3.4	4.8	5.0	5.3
순이익 (십억원)	-	-	2	26	34	40
EPS (원)	-	-	1,139	2,205	2,382	2,824
ROE (%)	-	-	1.0	9.6	9.4	10.4
P/E (배)	-	-	-	16.1	20.2	17.8
P/B (배)	-	-	-	1.4	1.8	1.7
배당수익률 (%)	-	-	-	1.8	1.3	1.3

주: K-IFRS 연결 기준. 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 롯데정보통신, 미래에셋대우 리서치센터

# Valuation

## 투자의견 매수, 목표주가 63,000원 제시

당사는 롯데정보통신에 대해 투자의견 매수와 목표주가 63,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다.

동사 목표주가는 2019년 예상 실적에서 산출된 주당 EPS를 기준으로 동종업계 Target P/E 24배에 10% 할증한 평가배수 26.4배를 적용하여 산출하였다. Valuation 할증 이유는 동사가 롯데그룹 소속 유일한 IT서비스 회사로 현재 계획된 그룹의 공격적인 IT 투자 수요에 힘입어 2025년까지 안정적으로 매년 10% 이상의 두 자릿수 매출 성장이 가능하다고 판단해 이를 프리미엄으로 반영하였다.

동사는 현재 영위하는 그룹 계열사 매출에 기반한 IT서비스 사업 내 외형 성장 외에도 신기술 및 플랫폼을 활용한 신규 사업이나 M&A 등 통한 추가 성장 기회의 확보도 예상되는 바, 이를 통해 실적 개선이 이뤄지면 높은 수준의 Valuation 부담 역시 단계적으로 완화될 수 있을 것으로 판단한다.

동사 현재 주가 기준 예상 P/E는 '19년 20.2배, '20년 17.8배이며, 2025년까지 매년 10% 이상 이익 성장을 가정한 '25년 예상 P/E는 약 10배 수준으로 파악된다.

표 11. 롯데정보통신 목표주가 산정 (원, 배, %)

구분	2019F	2020F	비고
예상 EPS	2,382	2,824	
Target P/E	26.4	26.4	동종업계 '19년 Target P/E 24배 기준 10% 할증
12Fwd Target Price	62,875	74,554	
<b>목표주가</b>	<b>63,000</b>	<b>75,000</b>	
현재주가	48,300	48,300	2019.4.8 종가 기준
상승여력	30.7	55.6	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 12. Peer valuation 및 Target P/E 배수 산출 (십억원, 배)

구분	삼성SDS	신세계 I&C	포스코ICT
2019년 예상 순이익	753	15	60
시가총액	17,913	262	906
2019년 P/E	24.0	17.6	15.1
Target P/E	*19년 목표 P/E 26.4배 : 삼성SDS '19년 예상 P/E 24.0배를 선정, 2025년까지 매년 10% 이상 성장성을 감안해 10% 할증 반영		

주: 2019.4.8 종가 기준, 자료: Fn가이드 컨센서스, 미래에셋대우 리서치센터

표 13. 주요 Global IT서비스업체 Valuation 현황 (십억원, 배)

구분	시가총액	매출액		P/E		P/B		EV/EBITDA	
		2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
IT서비스(평균)	-	-	-	19.3	17.7	8.4	7.2	12.8	11.9
Microsoft Corp.	919,822	124,859	137,676	27.0	23.8	9.8	7.9	16.7	14.7
Oracle Corp.	184,314	39,364	40,287	15.7	14.3	9.0	8.0	10.9	10.5
IBM	127,500	77,987	78,414	10.3	10.1	6.5	5.5	8.4	8.1
Accenture	113,801	43,094	46,134	24.4	22.4	8.5	7.4	15.3	14.2

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

## 실적 전망

### 매년 10% 이상 꾸준한 매출 성장 예상

동사는 롯데그룹 소속 유일한 IT서비스 회사로 최근 롯데그룹이 발표한 5개년 투자계획에 힘입어 보수적으로도 **향후 2025년까지 매년 10% 이상 두 자릿수 매출 성장이 지속 가능할 것으로 예상한다.**

특히 동사는 사물인터넷, 클라우드, 빅데이터, 모빌리티와 같은 4차 산업혁명과 디지털 전환과 관련된 첨단분야에 대한 계열사 수요가 증가함에 따라 수익성이 양호한 관련 사업 중심으로 매출 구성이 전환되면서 **매출 성장 기율기보다 가파른 수익성 개선까지 달성할 것으로 판단한다.**

아울러 동사는 보유 현금성자산(2018년말 기준 2,192억원)을 기반으로 해외 사업의 본격적인 추진을 위한 인수합병(M&A)을 검토 중인 만큼 국내 계열사를 기반으로 한 안정적인 성장 외에도 해외 부문에서도 추가적인 성장 동력 확보가 이뤄질 수 있다는 판단이다

한편 동사가 영위하는 IT서비스 사업은 SM(System Management) 및 SI(System Integration)의 2개 부문으로 구성된다. SM사업은 고객 기업의 정보시스템과 관련된 설비, 인력, 하드웨어 등을 위탁받아 관리, 운영하고 있으며, SI사업은 고객에게 필요한 정보시스템의 구축 계획 및 운영 전략을 기획하고, 시스템 설계 및 개발을 지원하는 서비스를 진행하고 있다. 동사 전체 매출을 기준으로 각각의 구성비는 SM 23%, SI 77% 수준으로 파악된다.

표 14. 롯데정보통신 분기/연간 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>183.9</b>	<b>200.0</b>	<b>192.1</b>	<b>235.7</b>	<b>197.5</b>	<b>237.0</b>	<b>217.3</b>	<b>277.0</b>	<b>734.9</b>	<b>768.8</b>	<b>819.7</b>	<b>811.7</b>	<b>928.8</b>	<b>1,052.4</b>
SM	41.1	42.8	45.2	48.8	46.1	52.7	51.2	58.7	127.0	138.1	151.1	177.9	208.8	233.4
SI	142.8	157.2	146.9	186.9	151.4	184.3	166.0	218.2	607.9	630.7	668.6	633.8	720.0	819.0
<b>매출비중(%)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
SM	22.3%	21.4%	23.5%	20.7%	23.3%	22.2%	23.6%	21.2%	17.3%	18.0%	18.4%	21.9%	22.5%	22.2%
SI	77.7%	78.6%	76.5%	79.3%	76.7%	77.8%	76.4%	78.8%	82.7%	82.0%	81.6%	78.1%	77.5%	77.8%
<b>영업이익</b>	<b>5.8</b>	<b>9.0</b>	<b>7.3</b>	<b>16.8</b>	<b>6.8</b>	<b>13.8</b>	<b>9.1</b>	<b>15.9</b>	<b>29.0</b>	<b>18.9</b>	<b>34.2</b>	<b>39.0</b>	<b>45.6</b>	<b>56.3</b>
<i>영업이익률</i>	<i>3.2</i>	<i>4.5</i>	<i>3.8</i>	<i>7.1</i>	<i>3.5</i>	<i>5.8</i>	<i>4.2</i>	<i>5.7</i>	<i>3.9</i>	<i>2.5</i>	<i>4.2</i>	<i>4.8</i>	<i>4.9</i>	<i>5.3</i>
SM	4.1	3.8	4.4	6.5	4.9	5.0	5.3	6.8	11.5	12.7	14.1	18.8	21.9	25.2
<i>영업이익률</i>	<i>10.0</i>	<i>8.9</i>	<i>9.7</i>	<i>13.3</i>	<i>10.7</i>	<i>9.4</i>	<i>10.3</i>	<i>11.5</i>	<i>9.1</i>	<i>9.2</i>	<i>9.4</i>	<i>10.6</i>	<i>10.5</i>	<i>10.8</i>
SI	1.7	5.2	2.9	10.3	1.9	8.9	3.8	9.1	17.4	6.2	20.1	20.2	23.7	31.1
<i>영업이익률</i>	<i>1.2</i>	<i>3.3</i>	<i>2.0</i>	<i>5.5</i>	<i>1.3</i>	<i>4.8</i>	<i>2.3</i>	<i>4.2</i>	<i>2.9</i>	<i>1.0</i>	<i>3.0</i>	<i>3.2</i>	<i>3.3</i>	<i>3.8</i>
세전이익	6.7	8.9	7.3	11.7	7.2	13.7	9.0	16.8	23.7	15.1	27.6	34.6	46.7	57.6
당기순이익	4.5	6.3	4.4	8.2	4.8	9.3	6.1	11.3	16.9	11.9	20.6	23.4	31.5	40.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>5.4</b>	<b>6.6</b>	<b>4.7</b>	<b>9.6</b>	<b>5.7</b>	<b>9.8</b>	<b>6.5</b>	<b>12.1</b>	<b>16.9</b>	<b>11.9</b>	<b>20.8</b>	<b>26.3</b>	<b>34.0</b>	<b>40.3</b>
<b>매출액</b>					<b>7.4</b>	<b>18.5</b>	<b>13.1</b>	<b>17.5</b>	<b>2.4</b>	<b>4.6</b>	<b>6.6</b>	<b>-1.0</b>	<b>14.4</b>	<b>13.3</b>
SM					12.1	23.2	13.3	20.4	4.7	8.7	9.4	17.7	17.4	11.8
SI					6.0	17.2	13.0	16.7	1.9	3.8	6.0	-5.2	13.6	13.8
<b>영업이익</b>					<b>17.9</b>	<b>53.0</b>	<b>23.4</b>	<b>-5.3</b>	<b>2.1</b>	<b>-34.7</b>	<b>80.7</b>	<b>14.0</b>	<b>17.0</b>	<b>23.3</b>
SM					19.9	30.8	20.0	4.2	8.1	10.3	11.2	32.9	16.7	14.9
SI					13.2	69.1	28.6	-11.5	-1.5	-64.4	223.4	0.7	17.3	31.0
세전이익					6.7	54.0	23.6	43.5	1.0	-36.3	82.8	25.4	34.9	23.4
당기순이익					7.3	48.2	38.9	37.8	1.0	-29.6	73.1	13.4	34.9	28.5
<b>지배주주순이익</b>					<b>4.8</b>	<b>48.2</b>	<b>38.9</b>	<b>25.4</b>	<b>1.0</b>	<b>-29.6</b>	<b>74.8</b>	<b>26.5</b>	<b>29.3</b>	<b>18.6</b>

자료: 롯데정보통신, 미래에셋대우 리서치센터

## 투자포인트

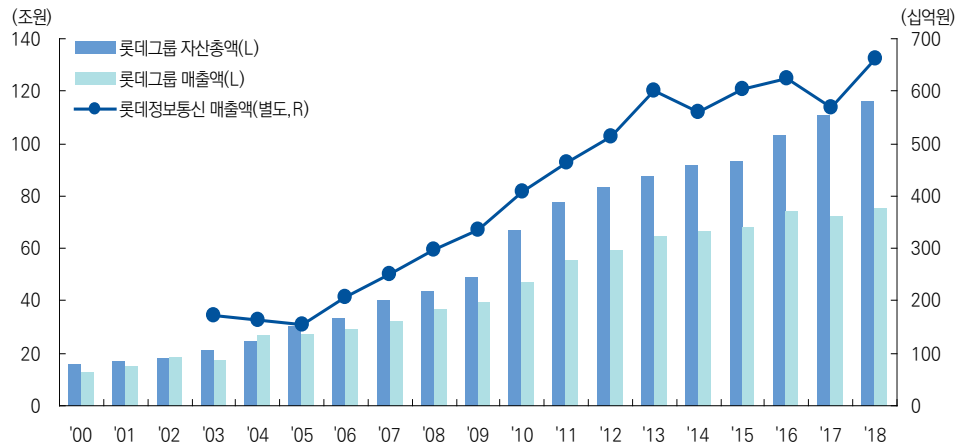
### 1. 롯데그룹 IT 투자 확대로 가장 큰 수혜

#### 1) 롯데그룹 유일한 IT서비스 기업

동사는 롯데그룹 내 IT 관련 컨트롤타워 역할을 수행하고 있으며, 매출액의 약 90%(별도 재무제표 기준, 연결 재무제표 기준 약 80%)을 그룹 계열사에서 창출하고 있다. 동사를 비롯한 그룹 소속 국내 IT 서비스 기업들이 안정적으로 계열사 IT서비스 수요를 확보할 수 있는 이유는 영업전략, 고객정보 등과 같이 IT에 기반한 중요 데이터 처리 문제에 대한 보안 필요성과 급변하는 시장 가운데 빠르고 정확한 업무대응이 요구되는 신속성 및 효율성 측면에서 타 IT서비스 업체 대비 우월하기 때문이다.

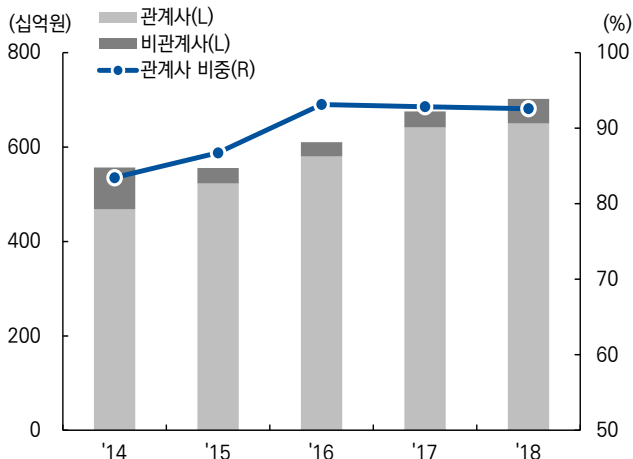
따라서 동사와 계열사들 사이의 상당한 매출 거래는 지속적으로 발생할 수 있는 구조임을 이해할 수 있으며, 향후에도 동사 수익 중 상당부분은 롯데그룹 계열사 수요를 통해 창출될 것으로 예상된다. 그룹 계열 내 IT 서비스 수요가 많은 동사의 5대 거래처는 롯데쇼핑, 롯데카드, 롯데건설, 호텔롯데, 우리홈쇼핑으로 파악되며, 동사 전체 매출액 대한 이들 비중은 약 46.2% 수준으로 상당히 높다.

그림 29. 롯데그룹 자산/매출액 및 롯데정보통신 매출액 추이



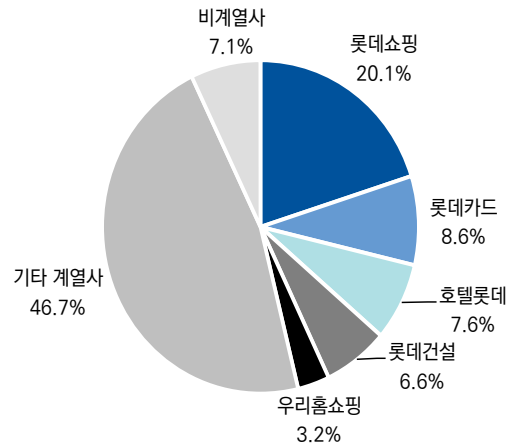
자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 30. 롯데정보통신 계열사 매출 및 비중 추이



자료: 롯데정보통신, 미래에셋대우 리서치센터

그림 31. 롯데정보통신 매출액 구성비



주: 2017년 기준, 자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

## 2) 롯데그룹 5개년 투자 계획 발표

롯데그룹은 지난 2018년 10월 미래성장을 위해 향후 5년간 국내외 전 사업부문에 걸쳐 50조원 규모의 투자 결정을 발표하였다. 이러한 배경으로 급변하는 사회 속에서 고객에게 늘 새로운 가치를 제공하기 위해 그룹 전반에 디지털 전환(Digital Transformation)을 이룸으로써 그룹 전 계열사가 새로운 성장 기회를 모색해 나갈 예정이라고 밝혔다. 특히 **그룹 양 축인 유통과 화학부문을 중심으로 2023년까지 사업부문별 경쟁력을 강화하고 미래사업을 발굴하는데 지속 투자해 나간다는 계획**이다.

따라서 동사는 이러한 그룹 대규모 투자 계획 가운데 스마트팩토리, 스마트물류 등 IT인프라 구축과 관련된 상당 부문을 직접 담당하면서 실적 향상 등 직접적인 수혜가 가능할 것으로 판단한다.

### ① 유통부문: 롯데쇼핑을 중심으로 온라인 사업 강화

유통부문에서는 우선적으로 온라인 사업의 역량 강화에 집중 투자할 예정으로 업계 1위의 e커머스 플랫폼을 구축하는데 집중할 계획이다. 이미 롯데그룹은 2018년 5월 온라인에 향후 5년간 3조원 규모의 투자계획을 발표하였으며, 구체적으로 온라인몰 통합과 결제 시스템 개발에 약 5,000억원, 통합물류시스템 구축에 1조원, 마케팅에 1.5조원 등의 세부 계획안을 밝혔다. 또한 롯데백화점, 롯데마트, 롯데홈쇼핑 등 그룹 내 분산해 있는 8개 온라인몰 통합하고 기존 오프라인 조직에 포함되어 있는 온라인 조직을 분리해 통합한 'e커머스 사업본부'를 신설하였다. 이를 통해 롯데그룹은 2018년 기준 전체 쇼핑사업 매출 40조원 가운데 비중 18%에 불과했던 7조원 규모의 온라인 매출을 2022년까지 전체 비중 30% 수준인 20조원 규모로 성장시킬 목표를 세웠다.

### ② 식품부문

식품 부문에서는 빠르게 변화하는 고객 니즈를 감지하여 시장을 선도하는 제품 개발에 앞장서 나갈 계획이다. 따라서 **트렌드 분석 및 신제품 개발을 더욱 적극적으로 실행하기 위해 인공지능(AI)에 대한 투자를 확대해** 나갈 계획으로 이 역시 동사에게 새로운 사업기회 요소로 평가될 수 있다.

### ③ 화학부문

화학부문은 국내 생산 거점인 여수, 울산, 대산 지역에 지속적인 설비 투자를 통해 규모의 경제를 달성하고 원가 경쟁력을 높여나갈 계획이며, 해외에서도 대규모 설비 투자를 진행할 예정이다. 이를 바탕으로 동사에게는 **화학 계열사 내 스마트팩토리 관련 IT서비스 수요 확보**가 예상된다.

### ④ 관광 및 서비스부문

관광 및 서비스 부문에서는 국내외 사업을 지속 확대하여 롯데의 브랜드 가치를 높이는데 집중해 나갈 계획으로 **인도네시아, 베트남을 중심으로 해외사업을 확대하는 한편, 신시장 진출 및 M&A도 추진**할 예정이다. 이러한 성과를 바탕으로 동사 역시 IT서비스 수요가 지속적으로 증가할 수 있다.

표 15. 롯데그룹 주요 투자 5개년('19~'23년) 계획 (십억원)

구분	내용	투자비중	투자금액
유통	· 온라인 사업 확대(O4O 강화) - Digital Transformation(AI/Big Data 활용 등) · 복합쇼핑몰 개발	25%	12.5
식품	· 신제품 개발 활성화(AI 활용 범위 확대) · 생산설비 개선 및 확충	10%	5.0
화학/건설	· 국내외 설비 신/증설 · 셰일가스 등 원료 다변화 통한 원가경쟁력 강화 · 고부가가치 제품(스페셜티) 비중 확대	40%	20.0
관광/서비스	· 국내외 거점 지속 확대	25%	12.5
합계		100%	50.0

자료: 롯데그룹, 미래에셋대우 리서치센터

### 3) Digital Transformation 관련 플랫폼 사업화

동사는 롯데그룹의 전사적 투자 계획에 기반해 스마트팩토리, 스마트물류, 스마트리테일에 이르는 LOTTE Smart Eco System을 구축하는 동시에 관련 IT 기술을 플랫폼화함으로써 대외시장에서도 사업기회의 확보 가능성이 한층 높아 졌으며 지속 성장을 위한 경쟁력을 보다 강화했다고 평가한다.

#### ① 스마트팩토리

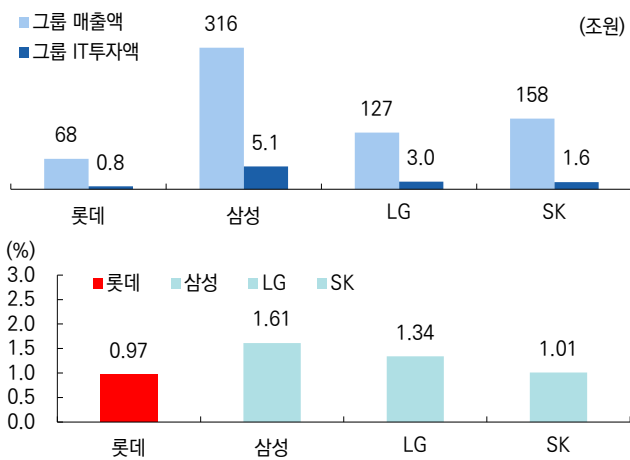
스마트팩토리는 설계·개발, 제조 및 유통·물류 등 생산과정에 디지털 자동화 솔루션이 결합된 정보통신기술(ICT)을 적용하여 생산성, 품질, 고객만족도를 향상시키는 지능형 생산공장을 구축하는 서비스를 말하며, 최근 제조업 내에서는 IoT 기반의 스마트팩토리 구현이 본격적으로 확산되고 있다.

롯데그룹 역시 롯데칠성, 제과 등 식품 계열사와 롯데케미칼, 정밀화학 등 화학 계열사, 롯데알미늄 등 제조 계열사를 대상으로 스마트팩토리 전환이 본격화되면서 동사에게 의미있는 사업기회를 제공하고 있다. 그룹 내 총 88개(국내 48개, 해외 40개)의 공장을 대상으로 2022년까지 총 1,400억원 이상('19~'20년 360억원, '21~'22년 1,040억원) 규모의 스마트팩토리 사업계획이 진행될 예정이다.

#### ② 스마트물류

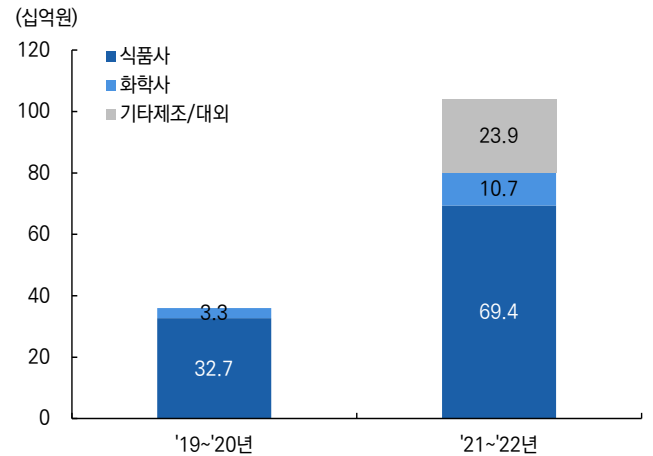
스마트물류는 IT기술로 물류의 모든 제반 활동을 실시간으로 제어하고 관리·운영하기 위한 지능형 통합 물류체계로 롯데그룹 내 물류회사 통합(롯데글로벌로지스+롯데로지스틱스) 및 e-Commerce 본격화로 그룹 물류 플랫폼 개발함에 따라 향후 시스템 구축 및 개발, 유지보수, 운영까지 수익모델을 구축함으로써 추가적인 수익 창출 기회를 확보할 예정이다.

그림 32. 주요 그룹 IT관련 투자율 비교



자료: 롯데정보통신, 미래에셋대우 리서치센터

그림 33. 롯데정보통신 스마트팩토리 관련 사업계획



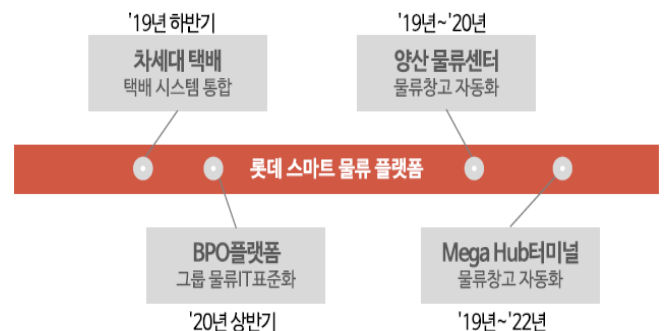
자료: 롯데정보통신, 미래에셋대우 리서치센터

그림 34. 롯데정보통신 스마트물류 사업계획



자료: 롯데정보통신, 미래에셋대우 리서치센터

그림 35. 롯데그룹 스마트물류 사업추진 계획



자료: 롯데정보통신, 미래에셋대우 리서치센터

### ③ 스마트리테일

스마트리테일은 고객방문에서 구매결정까지 첨단 IT기술을 활용해 스마트한 쇼핑경험을 제공할 수 있는 유통 플랫폼을 구축하는 것으로, 이와 관련해 동사는 롯데그룹의 온오프라인 통합 및 디지털 전환을 진행하고 있다. 고객사는 스마트리테일 플랫폼을 활용함으로써 스마트 편의점·스토어 전환 및 통합 옴니채널을 통한 지속 성장 기반의 확보가 가능할 전망이다.

실제 롯데그룹은 e-Commerce 내 인공지능(AI) 플랫폼 기반의 보이스 커머스에 집중해 미래형 쇼핑 환경을 제공할 계획이다. 보이스 커머스는 AI 기술을 기반으로 대화방식을 통한 상품추천·상품구입까지 가능한 쇼핑 형태로, 향후 시장 가능성이 가장 높은 구매방식으로 평가된다.

### ④ 기타 사업

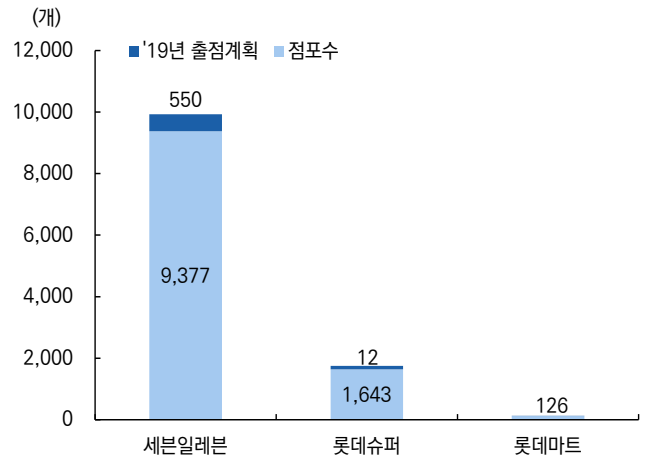
그밖에 동사는 초고층 빌딩 대상 스마트빌딩 및 차세대 지능형 교통 시스템(C-ITS) 구축 등의 레퍼런스를 기반으로 다양한 스마트시티 관련 사업기회 확보가 가능할 전망이다. 또한 AI, 빅데이터를 활용한 사업기회 및 클라우드 중계 서비스 제공 등 스마트 비즈니스 관련 리커링형 서비스 모델 구축을 활용한 추가 수익 확보도 예상된다.

기타 대외사업으로 고객사 데이터센터('19년 4월, 제4센터 착공) 설립을 통한 사업 확대 및 계열사 IT인프라 및 서비스 플랫폼 제공 경험을 바탕으로 각종 대외 사업기회의 확보도 예상된다. 특히 그룹 관계사가 진출해있는 인도네시아와 베트남 지역 내에서의 사업확장도 본격화될 예정이다.

그림 36. 롯데정보통신 스마트리테일 플랫폼 제공



그림 37. 롯데그룹 주요 리테일 매장 현황



자료: 롯데정보통신, 미래에셋대우 리서치센터

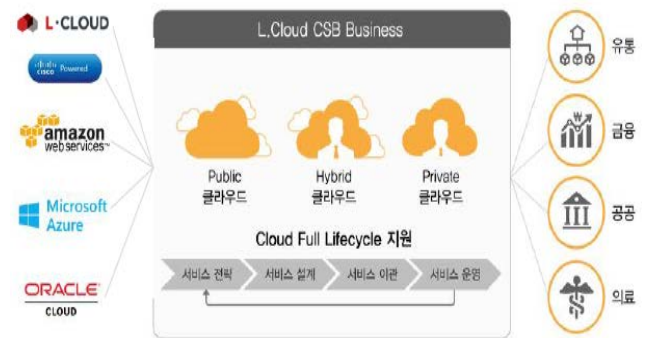
주: 2019년 1월 기준, 백화점/아울렛 제외, 자료: 롯데정보통신, 미래에셋대우 리서치센터

그림 38. 롯데정보통신 smart building & city



자료: 롯데정보통신, 미래에셋대우 리서치센터

그림 39. 롯데정보통신 클라우드 중계 서비스 제공



자료: 롯데정보통신, 미래에셋대우 리서치센터

## 2. 본격적인 수익성 개선 가능

동사는 향후 그룹 계열사 IT 투자 수요 증대를 기반으로 매출 성장이 이뤄지는 한편, 매출 성장 기울기 보다 가파른 수익성 개선까지 달성할 것으로 판단한다. 이는 동사 매출에서 차지하는 대부분의 사업 구성내역들이 과거 저수익성을 이루는 IT관련 수요에서 최근 IoT, 클라우드, 인공지능 등을 활용한 고수익성의 플랫폼화된 매출로 전환(product mix)되는 효과가 발생하고 있기 때문이다.

한편 동사는 소프트웨어 임금 고시단가 상승에 따른 추가적인 수익성 개선까지 도모할 수 있다. 동사의 IT서비스 사업 기회는 시스템의 안정화, 고도화, 효율화를 위한 시스템 구축(SI)이후 구축된 시스템의 안정적인 유지 보수, 업그레이드 등을 위한 시스템 관리(SM)로 이어지는데, 시스템 구축이 증가할수록 시스템 관리 매출 기회가 누적적으로 증가하면서 안정적인 매출 성장이 가능해진다. 따라서 시스템 관리 영역의 수익성 개선이 향후 전사적인 수익성 향상에 크게 기여할 수 있는데, 이에 가장 큰 영향을 주는 요소는 전문 인력 투입에 따라 수취할 수 있는 서비스 요율 개선이다.

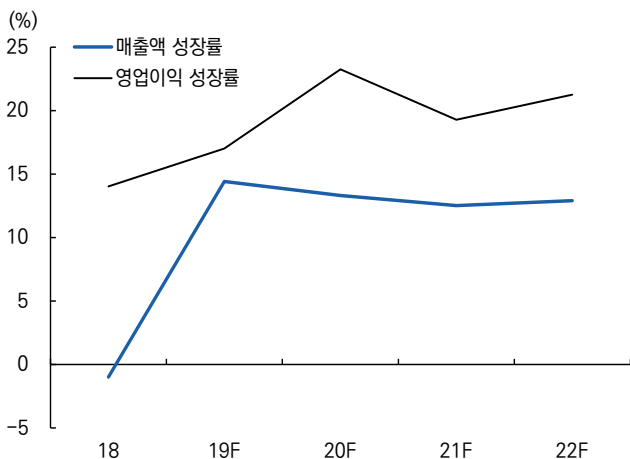
현재 IT서비스 업계에서 일반적으로 통용되는 노임단가는 한국소프트웨어산업협회에서 매년 발표하는 SW기술자 평균임금을 기준으로 산정하며, 업계 표준 가이드라인으로 인식이 되어왔다. 노임 단가는 기술분야별, 수준별로 상이하지만 한국소프트웨어 산업협회에서 공표하는 단가가 매년 3~5%씩 인상되고 있다. 이를 바탕으로 삼성SDS나 SK(SK C&C)는 IT 전문 인력 투입에 따라 수취하는 단가가 가이드라인의 최상단 수준인 반면 동사는 가이드라인의 80% 초반 수준이기 때문에 향후 전문화된 서비스 제공에 맞춰 추가적으로 단가 상승 여력도 충분한 상황이다. 따라서 동사의 점진적인 서비스 요율 증가는 전반적인 영업 수익성 개선에도 일조할 수 있을 것으로 판단된다.

표 16. 소프트웨어 기술자 평균 임금단가 추이

구분		2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
		금액	금액	금액	금액	금액	인상률	인상률	인상률	인상률	인상률
기능사	초급	115	117	119	119	115	7.0%	1.8%	1.7%	0.4%	-3.6%
	중급	126	141	141	147	158	12.4%	11.3%	0.5%	4.5%	7.5%
	고급	155	172	177	187	191	7.9%	11.6%	2.9%	5.5%	2.2%
기술자	초급 (사원)	182	189	191	191	191	5.4%	3.8%	0.9%	0.0%	0.3%
	중급 (대리)	219	221	221	227	240	5.7%	0.9%	0.0%	2.3%	5.7%
	고급 (과장)	267	272	276	284	305	4.6%	2.1%	1.5%	3.0%	7.4%
	특급 (부장)	357	376	374	382	391	2.3%	5.3%	-0.7%	2.1%	2.5%
기술사		398	409	412	437	453	1.7%	2.7%	0.6%	6.2%	3.5%

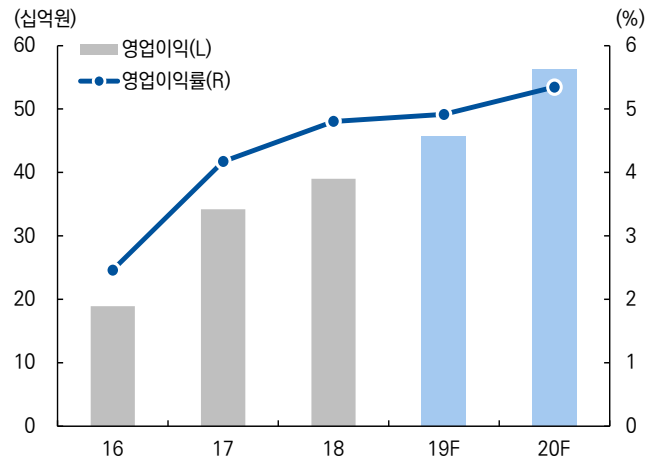
자료: 한국소프트웨어산업협회, 미래에셋대우 리서치센터

그림 40. 2018년을 기점 매출액 성장률 < 영업이익 성장률



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 41. 롯데정보통신 영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 미래에셋대우 리서치센터

### 3. M&A를 통한 In-organic 성장

동사는 '18년 7월 기업공개 과정에서 신주발행(4,286천주/공모가 29,800원)을 통해 약 1,277억원 규모의 공모자금이 유입되었고, 이에 더해 **2018년말 연결기준 현금성자산 2,192억원이 확보**되었다.

동사가 확보한 현금성자산은 상장 과정에서 소통한 바와 같이 동사는 현재 사업의 기술 고도화 및 IoT, 클라우드, 빅데이터, 모바일, 인공지능, 블록체인 등 IT관련 플랫폼 개발 및 인도네시아와 베트남 지역 사업확장의 목적으로 상당한 현금 재원을 사용할 계획이다. 이 중에서 **동사에 대해 주목하는 부분은 해외사업의 본격적인 추진을 위한 인수합병(M&A) 가능성**이다.

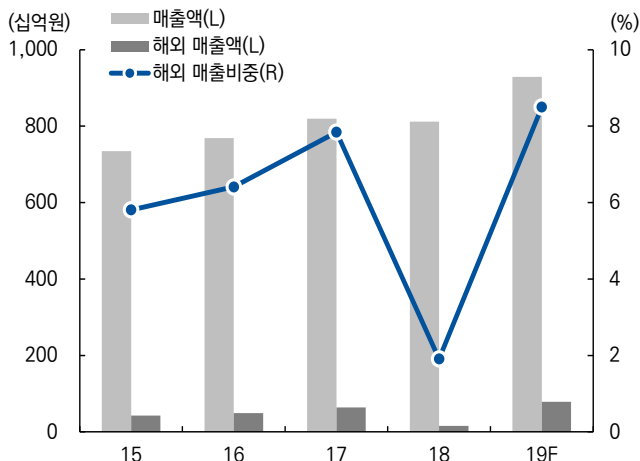
동사는 해외 소재 그룹 계열사의 IT 투자 수요를 확보하고 글로벌 사업을 진행하기 위해 베트남, 인도네시아, 러시아 등의 지역을 대상으로 거점을 확보하고 사업을 영위하고 있다. 그러나 2018년 기준 **동사의 해외매출 비중은 전체 매출 중 한 자릿수를 기록하며 향후 추가 개선의 여지가 높다**. 따라서 동사가 보유 현금을 활용해 해외 업체를 대상으로 글로벌 M&A를 성사시키면 국내 계열사를 기반으로 한 안정적인 성장 외 **해외에서 추가적인 성장 동력 확보가 이뤄질 수 있다**는 판단이다.

표 17. 롯데정보통신 공모자금 세부 사용계획

구분		내역	2018년	2019년	2020년	합계
I	물류 통합 SCM 솔루션 개발	물류IT 표준화, 글로벌로지스 중심 물류 통합플랫폼 개발	6.0	4.0	1.0	11.0
	POS 기반 유통 솔루션 개발	360 바코드 스캐너(무인 POS), 정맥인식 결제(핸드페이)	8.0	4.0	2.0	14.0
	융합보안 관제 솔루션 개발	AI 기반 이상거래탐지 패턴 분석, IoT 센서 취약점 보안 등	2.0	2.0	1.0	5.0
	소계		16.0	10.0	4.0	30.0
II	마케팅, 제품개발, 챗봇, 콜센터 등 AI Big Data 통합 플랫폼 개발	시콜센터, AI/빅데이터 통합 플랫폼 구축	5.0	10.0	8.0	23.0
	농축수산물 이력관리, 계약인증 등 통합 IoT-Blockchain 플랫폼	농축산물 이력관리, 전자인증, 블록체인 결제 플랫폼 등	8.0	7.0	7.0	22.0
	Cloud 장비 구입 및 인프라 투자	클라우드 서버 및 인프라 용량증설, 네트워크 확장 투자 등	1.0	5.0	9.0	15.0
	네트워크 확장, 에너지 절감장치 도입					
	Mobile 쿠폰 시스템 개발	대외 모바일 쿠폰 사업 진출을 위한 시스템 개발	8.0	2.0	-	10.0
소계		22.0	24.0	24.0	70.0	
III	인도네시아 유통 솔루션, 전자결제 사업	매장 운영을 위한 토털 솔루션 사업 진출	1.0	6.0	3.0	10.0
	베트남 유통 솔루션, 스마트시티, 증권솔루션 사업	전자결제사업, 스마트시티 사업 투자, 증권솔루션 사업 등	4.0	11.0	2.7	17.7
	소계		5.0	17.0	5.7	27.7
합계			43.0	51.0	33.7	127.7

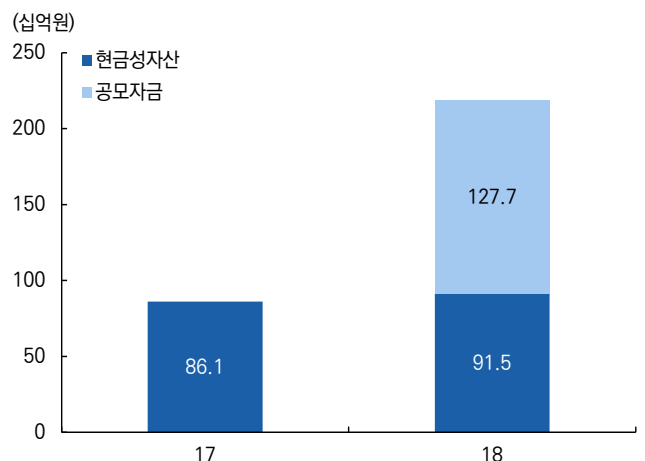
자료: 롯데정보통신, 미래에셋대우 리서치센터

그림 42. 롯데정보통신 해외매출 비중



자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 43. 롯데정보통신 현금성자산 보유 현황



자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

## 기타 참고 사항

동사는 2017년 11월 롯데IT테크로부터 100% 물적분할되어 설립된 신설법인으로서 2019년 7월 27일 기업공개를 통해 유가증권(코스피) 시장에 상장되었다. 현재 **동사의 최대주주는 총발행주식수 기준으로 70%의 지분을 보유하고 있는 롯데지주(004990)**이다.

동사는 **연결 자회사로 상장사 현대정보기술(026180)의 지분 59.7%를 보유하고 있다.** 현대정보기술은 동사가 그룹 계열사 위주로 편중되어 있는 매출 구조를 다변화하기 위해 2011년 인수한 회사로 ITO(Information Technology Outsourcing)서비스 및 시스템 통합(SI) 등의 사업을 주력으로 영위하고 있으며, 공공부문, 의료 및 SOC 프로젝트 등 대외 수주에서 강점을 보유하고 있다. 현대정보기술의 실적은 인력 및 사업부문 구조조정을 통해 비용 구조를 충분히 효율화한 만큼 2019년 해외 및 교통부문 수주를 기반으로 지난해 대비 실적 및 수익성의 소폭 개선을 전망한다.

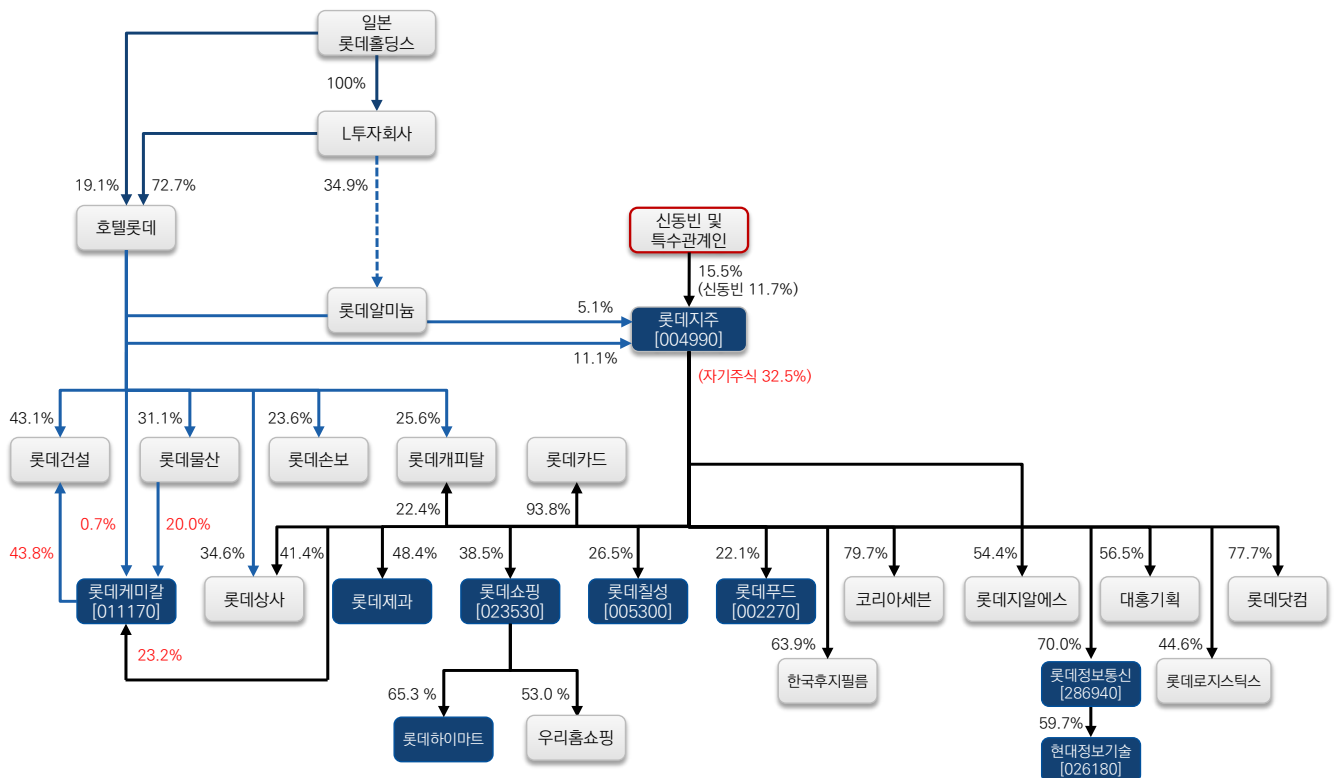
2018년 사업연도 기준 동사 주당 배당금은 650원으로 배당수익률 1.8%, 배당금총액 약 93억원(연결기준 배당성향 35.3%)을 기록하였다. 동일 배당성향을 가정했을 때 2019년 예상되는 주당 배당금은 약 800원 정도로 판단된다.

**표 18. 롯데정보통신 주주현황** (주,%)

주주명	관계	주식수	지분율
롯데지주	최대주주	10,000,000	70.0
우리사주조합	-	822,891	5.8
기타	-	3,463,109	24.2
<b>발행주식총수</b>		<b>14,286,000</b>	<b>100.0</b>

자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

**그림 44. 롯데그룹 지배구조(요약)**



자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

IT서비스

성장판 여전히 열려있다

롯데정보통신 (286940)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
매출액	149	812	929	1,052
매출원가	137	741	845	953
매출총이익	12	71	84	99
판매비와관리비	6	32	38	43
조정영업이익	5	39	46	56
영업이익	5	39	46	56
비영업손익	-2	-4	1	2
금융손익	0	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	3	35	47	58
계속사업법인세비용	0	11	15	17
계속사업이익	2	23	32	41
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	2	23	32	41
지배주주	2	26	34	40
비지배주주	1	-3	-2	0
총포괄이익	3	23	32	41
지배주주	3	26	40	52
비지배주주	0	-3	-9	-11
EBITDA	10	71	75	80
FCF	-16	79	78	81
EBITDA 마진율 (%)	6.7	8.7	8.1	7.6
영업이익률 (%)	3.4	4.8	5.0	5.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.3	3.2	3.7	3.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	-10	107	78	81
당기순이익	2	23	32	41
비현금수익비용가감	10	64	45	41
유형자산감가상각비	4	26	24	19
무형자산상각비	1	6	6	5
기타	5	32	15	17
영업활동으로인한자산및부채의변동	-22	25	16	16
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-23	-2	-23	-23
재고자산 감소(증가)	4	4	-2	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5	31	18	18
법인세납부	0	-5	-15	-17
투자활동으로 인한 현금흐름	1	-77	-8	-8
유형자산처분(취득)	-6	-28	0	0
무형자산감소(증가)	-3	-4	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-18	-40	-10	-10
기타투자활동	28	-5	2	2
재무활동으로 인한 현금흐름	-6	57	-12	-12
장단기금융부채의 증가(감소)	126	-64	0	0
자본의 증가(감소)	193	126	0	0
배당금의 지급	0	0	-9	-9
기타재무활동	-325	-5	-3	-3
현금의 증가	-15	87	64	61
기초현금	91	76	163	227
기말현금	76	163	227	288

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
유동자산	280	404	511	615
현금 및 현금성자산	76	163	227	288
매출채권 및 기타채권	131	132	155	178
재고자산	17	12	14	17
기타유동자산	56	97	115	132
비유동자산	303	299	264	240
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	210	217	194	175
무형자산	32	27	21	17
자산총계	583	704	774	855
유동부채	327	311	355	399
매입채무 및 기타채무	162	193	227	261
단기금융부채	123	61	61	61
기타유동부채	42	57	67	77
비유동부채	38	27	31	36
장기금융부채	3	1	1	1
기타비유동부채	35	26	30	35
부채총계	365	337	386	435
지배주주지분	197	348	374	405
자본금	50	71	71	71
자본잉여금	143	248	248	248
이익잉여금	3	29	54	85
비지배주주지분	21	18	15	15
자본총계	218	366	389	420

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18	12/19F	12/20F
P/E (x)	-	16.1	20.2	17.8
P/CF (x)	-	4.8	9.0	8.4
P/B (x)	-	1.4	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	-	5.1	6.3	5.0
EPS (원)	1,139	2,205	2,382	2,824
CFPS (원)	7,380	7,353	5,385	5,736
BPS (원)	19,679	24,419	26,150	28,324
DPS (원)	0	650	650	650
배당성향 (%)	0.0	39.7	29.5	22.9
배당수익률 (%)	-	1.8	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	-	445.0	14.4	13.2
EBITDA증가율 (%)	-	610.0	5.6	6.7
조정영업이익증가율 (%)	-	680.0	17.9	21.7
EPS증가율 (%)	-	93.6	8.0	18.6
매출채권 회전율 (회)	1.1	6.3	6.6	6.5
재고자산 회전율 (회)	8.9	56.0	69.2	67.5
매입채무 회전율 (회)	1.5	7.6	7.6	7.3
ROA (%)	0.4	3.6	4.3	5.0
ROE (%)	1.0	9.6	9.4	10.4
ROIC (%)	1.9	12.5	19.9	33.2
부채비율 (%)	167.8	92.1	99.2	103.6
유동비율 (%)	85.5	130.1	144.1	153.9
순차입금/자기자본 (%)	18.5	-42.9	-59.5	-71.9
조정영업이익/금융비용 (x)	27.4	12.1	14.6	18.0

자료: 롯데정보통신, 미래에셋대우 리서치센터

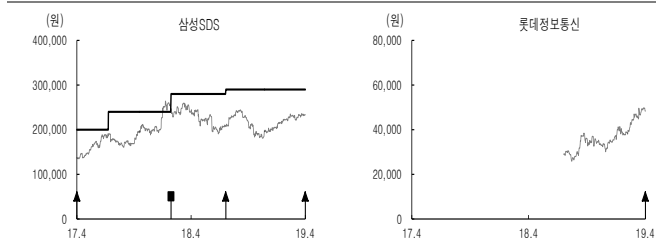
IT서비스

성장판 여전히 열려있다

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDS(018260)					2017.01.24	매수	200,000	-25.54	-4.50
2018.07.29	매수	290,000	-	-	롯데정보통신(286940)				
2018.02.04	Trading Buy	280,000	-18.65	-7.32	2019.04.09	매수	63,000	-	-
2017.07.19	매수	240,000	-17.94	10.00					

\* 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
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.52%	8.24%	8.24%	0.00%

\* 2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성SDS을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 롯데정보통신의 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 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.