

2019.02.18

스몰캡

스마트 팩토리(비중확대)

: 2019년 스마트 팩토리 시대의 닷이 오르는 해

Analyst 김광진

02)6923-7339

Kwangjin.kim@capefn.com



국내 스마트 팩토리 시장은 2019년부터 본격 개화될 것으로 판단합니다. 1) 주요 대기업들의 움직임이 본격화되고, 2) 정부 주도의 정책 추진이 맞물리는 해이기 때문입니다. 올해 국내 스마트 팩토리 시장은 전년대비 약 43% 성장한 5조원 규모를 형성할 것으로 판단됩니다.

스마트 팩토리 플랫폼 업체들은 공장이 스마트 팩토리로써 기능할 수 있도록 IoT 환경을 조성해주는 업체들로, 시장 성장 과정에서 구조적 수혜가 가능합니다. 이들은 당분간 그룹사 Captive 물량만으로도 고성장 가능성이 가능하며 이미 지난해부터 성장에 대한 시그널들이 확인되고 있는 상황입니다.

최선호주로 삼성에스디에스, 차선호주로 포스코 ICT를 추천하며, 관심종목으로 롯데정보통신과 한컴MDS를 제시합니다.

케이프투자증권

Contents

| | | |
|--|----|----|
| 1 투자전략 | 04 | |
| 시장성장에 따른 구조적 수혜 가능한 IoT 플랫폼 업체를 추천 주가는 스마트 팩토리 성장 잠재력을 반영하지 못하는 상황 | | |
| 2 스마트 팩토리 : 공장과 IoT의 만남 | 06 | |
| 산업용 IoT 시대의 도래, 메인은 스마트 팩토리 스마트 팩토리란? 공장 자동화(FA)에서 한 단계 진화한 것 시작은 IoT 환경 구축으로부터 IoT 구축 수혜주 : 스마트 팩토리 플랫폼 업체 | | |
| 3 왜 스마트 팩토리인가 | 11 | |
| 스마트 팩토리의 막대한 경제효과, IoT 시장의 핵심인 이유 이미 증명되고 있는 스마트 팩토리 효과 해외 사례 : 독일 지멘스 '마인드스피어'와 암베르크 공장 | | |
| 4 플랫폼 업체들에 주목할 시점 | 16 | |
| Top-Down : 국내 스마트 팩토리 시장의 본격 개화 임박 (1) 주요 대기업들의 움직임 본격화 (1-1) 대외 사업보다 그룹 내 구축물량에 주목 (1-2) 이미 우상향 곡선을 그리기 시작 (2) 올해부터 정부 주도의 정책적 보급 확대 (2-1) 시장 규모 1.5조원은 보수적 수치, 2조원이 합당 (3) 스마트 팩토리 구축은 장기투자가 필요한 프로젝트 Bottom-up : Full Line-up을 보유하고 대기 중 | | |
| 5 기업분석 | 31 | |
| 삼성에스디에스 (018260KS Buy 신규 TP 300,000원 신규) 명실상부 스마트 팩토리 대장주..... | | 32 |
| 포스코 ICT (022100KQ Buy 신규 TP 7,700원 신규) 본격 성장 구간의 초입..... | | 40 |
| 롯데정보통신 (286940KS NR) 롯데그룹 스마트화의 중심..... | | 48 |
| 한컴MDS (086960KQ NR) 스마트 팩토리 시대를 대비중..... | | 51 |

스몰캡 (비중확대)

Analyst 김광진 · 02)6923-7339 · kwangjin.kim@capefn.com

스마트 팩토리 : 2019년 스마트 팩토리 시대의 닻이 오르는 해

국내 스마트팩토리 시장은 2019년부터 본격 개화될 것으로 판단합니다. 주요 대기업들의 움직임이 본격화되고, 정부 주도의 정책 추진이 맞물리는 해이기 때문입니다. 우리는 시장 개화 단계에서 구조적 성장이 가능한 스마트 팩토리 플랫폼 업체들을 추천합니다. 추천주는 삼성에스디에스(018260), 포스코 ICT(022100), 롯데정보통신(286940), 한컴MDS(086960)입니다.

산업용 IoT 시대의 도래, 메인인은 스마트 팩토리

- 산업용 IoT 시장은 전체 IoT 시장에서 연결기기 수 기준 70%를 상회하는 높은 비중을 차지. 이는 제조 분야에서의 스마트 팩토리 구축 수요 증가에 기인하는 것으로 판단. 제조 분야가 산업용 IoT 시장 내에서 차지하는 비중은 2020년 기준 약 35%에 달할 것으로 예상. 스마트 팩토리는 산업용 IoT 시장 성장을 견인하는 핵심 요소
- 스마트 팩토리의 구축 수요가 높은 이유는 막대한 경제적 효용 때문. 공장 내에 IoT 환경을 구축함으로써 과거에는 접근할 수 없었던 새로운 디지털 기술들(AI, 빅데이터, 지능형로봇, 3D프린팅 등)의 활용이 가능. 스마트 팩토리 도입에 따른 경제적 효용은 향후 5년간 최대 1.5조 달러에 달할 것으로 예상(Capgemini 자료)

국내 스마트 팩토리 시장 본격 개화 임박

- 국내 스마트 팩토리 시장의 본격적인 개화 시기는 2019년부터일 것으로 판단. 자체 스마트 팩토리 플랫폼을 보유한 주요 대기업들의 움직임이 본격화되고, 정부 주도의 정책 추진이 맞물리는 시기이기 때문
- 올해 국내 스마트 팩토리 시장은 전년대비 약 43% 성장한 5조원 규모(대기업 시장 3조원, 중소기업 시장 2조원)를 형성할 것으로 판단. 시장조사기관 Markets and Markets의 추정치('19년 기준 3.8조원)보다 더 빠르게 성장할 전망
- 자체 플랫폼을 보유한 주요 대기업들의 경우 지난 수년간의 대내외 시범사업을 통해 실증 데이터를 축적. 지난해부터 그룹차원의 전략사업으로서 스마트 팩토리 구축 추진 중. 주요 플랫폼 업체들의 스마트 팩토리 관련 매출은 지난해부터 성장곡선을 그리기 시작. 지난해 삼성에스디에스와 포스코ICT의 스마트 팩토리 매출은 전년대비 각각 50%, 305% 증가
- 정부 주도 보급 사업 또한 2019년부터 강한 드라이브 예상. 문재인 정부 8대 선도사업 중 하나로 실적 가시화 측면에서 가장 유리하기 때문. '민관합동 스마트공장 추진단'의 중소중견기업 스마트 팩토리 보급 사업이 핵심

스마트 팩토리 플랫폼 업체들에 대한 주목이 필요한 시점

- 플랫폼 업체들은 공장이 스마트 팩토리로서 기능할 수 있도록 IoT 환경을 조성해주는 역할을 수행
- 시장 개화 단계에서 그룹사 Captive 물량으로 안정적 구축 경험을 쌓을 수 있는 업체들에 주목. 이들은 그룹 내 구축 물량만으로 고성장 가능한 구조이며, 이를 기반으로 향후 대외 수주 경쟁에서도 우위를 점할 수 있을 것으로 판단
- 스마트 팩토리 플랫폼 관련주로 삼성에스디에스(018260), 포스코ICT(022100), 롯데정보통신(286940), 한컴MDS(086960)를 추천. 최선호주로 삼성에스디에스, 차선호주로 포스코ICT 제시

주요 기업 투자이견

(단위: 원, %, 배, 십억원)

| 기업명 | 투자이견 | 목표주가 | 현재주가 | 상승여력 | 2019E | | | | |
|---------|------|---------|---------|------|--------|------|-----|------|--------|
| | | | | | EPS | PER | PBR | ROE | 순차입금 |
| 삼성에스디에스 | BUY | 300,000 | 228,000 | 31.6 | 10,014 | 22.8 | 2.6 | 12.2 | -3,683 |
| 포스코 ICT | BUY | 7,700 | 5,790 | 33.0 | 393 | 14.7 | 2.0 | 15.6 | -24 |
| 롯데정보통신 | NR | - | 39,300 | - | 2,100 | 18.7 | 2.1 | 12.0 | - |
| 한컴MDS | NR | - | 15,600 | - | 1,133 | 13.8 | 1.0 | 7.7 | - |

자료: 케이프투자증권 리서치본부

I. 투자전략

시장 성장에 따른 구조적 수혜 가능한 IoT 플랫폼 업체를 추천

2019년 국내 스마트
팩토리 시장규모는 약
5조원 전망

스마트 팩토리 시장
성장에 따라 IoT
플랫폼 업체들은
구조적 성장이 가능

삼성에스디에스,
포스코ICT,
롯데정보통신,
한컴MDS를 추천

국내 스마트 팩토리 시장은 올해부터 대기업들의 사업 본격화와 정부 주도의 정책적 보급이 맞물리며 본격적으로 성장할 것으로 판단한다. 3월 상용화 예정인 5G는 스마트 팩토리 시장 성장을 가속화시키는 기폭제 역할을 할 것으로 예상된다. 올해 국내 스마트 팩토리 시장은 전년대비 약 43% 성장한 5조원 규모(대기업 시장 3조원, 중소기업 시장 2조원)를 형성할 것으로 판단된다. 대기업과 중소기업 모두에서 동시다발적인 투자가 이루어질 것으로 예상된다. 향후에도 보급 확대와 고도화 수요가 맞물리며 시장 성장을 이끌 것으로 판단된다.

우리가 스마트 팩토리 시장에 주목해야 하는 이유는 정부와 대기업들의 보급 의지가 강해 시장 성장의 방향성이 명확하기 때문이다. 문재인 정부는 ‘2019년 대통령 신년 기자회견’에서 8대 혁신과제 예산 3.6조원 중 스마트 팩토리 구축에 30%에 가까운 예산(1조 300억원)을 배정하면서 강한 의지를 보여주고 있다. 스마트공장추진단(중소벤처기업부 산하)의 스마트 팩토리 보급 계획이 기존 계획대비 3년이나 앞당겨진 것도 정부의 적극적인 도입 의지가 반영된 결과이다. 또한 주요 대기업들은 스마트 팩토리 사업을 신 성장동력으로 설정하고 Captive형 구축을 진행중인 상황이다. 이렇게 스마트 팩토리 보급이 확대되는 과정에서 IoT 환경을 구축해주는 스마트 팩토리 플랫폼 업체들은 구조적으로 수혜를 받을 수 밖에 없다.

우리는 시장 개화 단계에서 수혜 가능 업체로 삼성에스디에스(018260), 포스코 ICT(022100), 롯데정보통신(286940), 한컴MDS(086960)를 추천한다. 먼저 삼성에스디에스는 국내 최대 규모의 제조사들을 그룹사로 다수 보유하고 있어, Captive 구축 물량이 추천 업체들 중 가장 많을 것으로 판단된다. 신규 구축 물량 외에도 2H19부터 적용분야 확대 프로젝트까지 연이어 예정되어 있기 때문에 스마트 팩토리 관련 매출 증가를 기반으로 연평균 9% 수준의 성장이 가능할 전망이다. 또한 포스코ICT, 롯데정보통신도 명확한 Captive 구축 계획을 갖고 있어 가파른 실적개선이 예상된다. 두 업체 모두 스마트 팩토리 매출 증가에 힘입어 연평균 10% 이상의 고성장이 가능할 전망이다. 구체적인 Captive 구축 계획을 살펴보면, 포스코 ICT는 올해 말까지 66개 공장, 내년 말까지 100개 공장의 전환을 공식화했다. 또한 롯데정보통신은 올해 말까지 12개 공장, 이후 77개 공장까지 보급을 확대할 것임을 공식화했다. 마지막으로 한컴MDS는 언급한 2개 업체와 달리 Captive 수주 가능 물량은 없다. 그러나 임베디드 SW 시장에서의 경쟁력(국내 1위)을 기반으로 정부 보급 사업에서 두각을 나타낼 것으로 판단된다. 동사가 보유한 스마트 팩토리 솔루션들은 중소기업에 특화되어 있기 때문이다. 실제로 동사의 올해 스마트 팩토리 관련 매출은 전년 대비 100% 성장할 전망이다.

표1. 주요 스마트팩토리 플랫폼 업체 투자 의견

| 기업명 | 투자 의견 | 목표주가 | 현재주가 | 상승여력 | 구분(억원) | '16 | '17 | '18E | '19E |
|---------|-------|---------|---------|------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 삼성에스디에스 | BUY | 300,000 | 228,000 | 31.6 | 매출액 | 81,801 | 92,992 | 100,342 | 109,391 |
| | | | | | 영업이익 | 6,271 | 7,316 | 8,774 | 9,828 |
| | | | | | 순이익 | 4,639 | 5,303 | 6,254 | 7,749 |
| | | | | | PER(배) | 23.3 | 29.2 | 28.2 | 22.8 |
| | | | | | PBR(배) | 2.1 | 2.8 | 2.6 | 2.6 |
| | | | | | ROE(%) | 10.2 | 9.8 | 10.7 | 12.2 |
| 포스코 ICT | BUY | 7,700 | 5,790 | 33.0 | 매출액 | 8,669 | 9,506 | 9,271 | 11,168 |
| | | | | | 영업이익 | 522 | 561 | 421 | 794 |
| | | | | | 순이익 | 369 | 419 | -341 | 597 |
| | | | | | PER(배) | 23.8 | 30.3 | N/A | 14.7 |
| | | | | | PBR(배) | 2.3 | 3.2 | 2.3 | 2.0 |
| | | | | | ROE(%) | 10.6 | 10.8 | -9.0 | 15.6 |
| 롯데정보통신 | NR | - | 39,300 | - | 매출액 | - | - | 8,121 | 9,100 |
| | | | | | 영업이익 | - | - | 390 | 450 |
| | | | | | 순이익 | - | - | 262 | 300 |
| | | | | | PER(배) | - | - | 21.4 | 18.7 |
| | | | | | PBR(배) | - | - | 2.4 | 2.1 |
| | | | | | ROE(%) | - | - | 11.6 | 12.0 |
| 한컴MDS | NR | - | 15,600 | - | 매출액 | 1,503 | 1,489 | 1,589 | 1,800 |
| | | | | | 영업이익 | 136 | 112 | 99 | 130 |
| | | | | | 순이익 | 100 | 87 | 67 | 100 |
| | | | | | PER(배) | 18.1 | 20.4 | 20.6 | 13.8 |
| | | | | | PBR(배) | 1.7 | 1.6 | 1.1 | 1.0 |
| | | | | | ROE(%) | 11.2 | 9.0 | 5.4 | 7.7 |

자료: 케이프투자증권 리서치본부

주가는 스마트 팩토리 성장 잠재력을 반영하지 못하는 상황

지난해 플랫폼 업체들 주가는 약 21% 하락

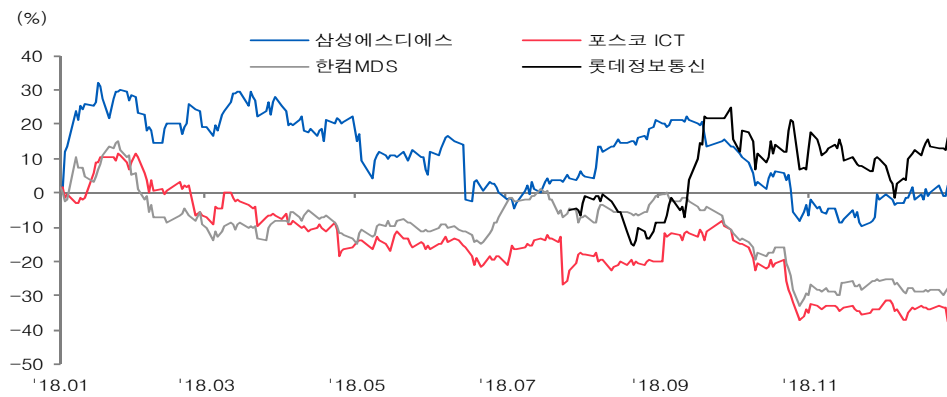
스마트 팩토리 시장의 성장 잠재력에도 불구하고 관련 업체들(삼성에스디에스, 포스코 ICT, 롯데정보통신, 한컴MDS)의 주가는 이를 전혀 반영하고 있지 못한 상황이다. '18년 말 기준 플랫폼 3사(삼성에스디에스, 포스코 ICT, 한컴MDS)의 주가는 연초대비 약 21% 하락했다. 지난해 7월 신규 상장한 롯데정보통신의 경우 예외적으로 상장 이후 약 15% 상승하였으나, 애초에 공모가(29,800원)가 밴드 최하단(희망밴드 28,300원 ~33,800원)에서 결정되었던 점을 감안하면 성장 잠재력을 충분히 반영했다고 볼 수 없다.

올해 들어 플랫폼 업체들의 주가는 연초 대비 평균 11% 상승하며 지난해 대비 견조한 흐름을 보여주고 있다. 그러나 같은 기간 KOSPI 또한 9% 상승한 점을 감안하면 개별 기업의 성장 가치를 반영한 것이라 보기에는 무리가 있다.

새로운 시각으로 바라볼 필요

플랫폼 업체들이 시장의 관심을 받지 못하는 이유는 1) 기존 SI업체로서의 이미지, 2) 스마트 팩토리 시장에 대한 의구심 때문인 것으로 판단된다. 그러나 앞서 언급했듯 관련 업체들은 스마트 팩토리 매출 성장에 따라 연간 10% 수준의 고성장이 가능하며 이미 성장에 대한 시그널들이 확인되고 있는 상황이다. 따라서 과거와는 다른 새로운 시각으로 플랫폼 업체들을 바라볼 필요가 있다.

그림1. 스마트 팩토리 플랫폼 업체들의 연초대비 주가수익률('18년)



자료: Quantwise, 케이프투자증권 리서치본부

CAPE

II. 스마트 팩토리 : 공장과 IoT의 만남

산업용 IoT 시대의 도래, 메인은 스마트 팩토리

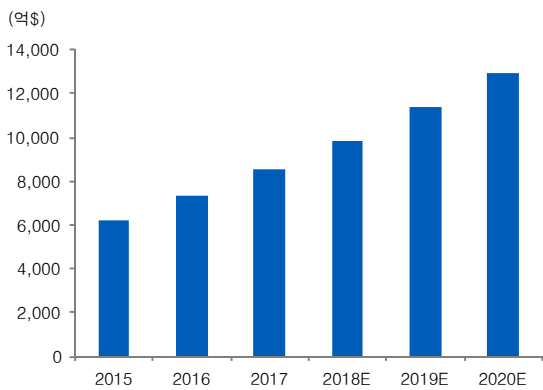
5G 상용화에 따라
산업용 IoT 구축 수요
증가 전망

산업용 IoT 시장
내에서 가장 큰 비중을
차지하는 것은
스마트 팩토리

글로벌 IoT 시장은 스마트홈, 스마트빌딩, 스마트시티 등 다양한 영역에서의 IoT화로 빠르게 성장하고 있다. 시장조사기관 IDC는 글로벌 IoT 시장이 2015년부터 2020년까지 5년 간 약 2배 규모의 시장으로 성장할 것으로 내다보았다. 이러한 성장세는 2019~2020년 글로벌 5G 상용화와 맞물리며 가속화될 것으로 예상된다. 5G 환경 하에서 IoT 투자는 지금보다 더 넓고 다양한 영역으로 확대될 전망이다. 그 과정에서 컨슈머 IoT(B2C) 뿐만 아니라 제조업을 중심으로 한 산업용 IoT(B2B) 구축 수요도 빠르게 증가할 것으로 판단한다.

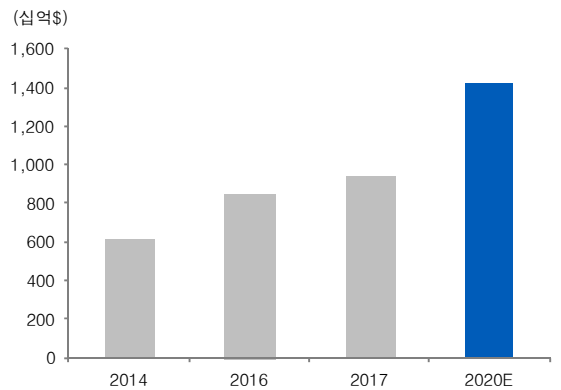
산업용 IoT 시장은 연결기기 수 기준 70%를 상회하고 있어 실질적으로 IoT 시장 성장을 주도하고 있다. 시장조사기관 그랜드뷰리서치에 따르면 글로벌 산업용 IoT 시장 규모는 2016년 1,010억 달러에서 2025년 9,336억 달러 규모로 성장할 것으로 전망된다. 이는 제조 분야에서의 스마트 팩토리 구축 수요 증가에 기인하는 것으로 판단된다. 제조 분야가 전체 산업용 IoT 시장 내에서 차지하는 비중은 2020년 기준 약 35%에 달할 것으로 예상된다. 간접적으로 연관된 물류/유틸리티 등의 분야까지 포함할 경우 그 비중은 더욱 확대된다. 즉, 스마트 팩토리는 산업용 IoT 시장 내에서 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 전체 IoT 시장 성장의 중심이다.

그림2. 글로벌 IoT 시장 규모



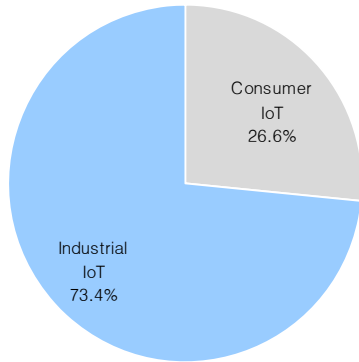
자료: IDC, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 글로벌 산업용 IoT 시장 규모



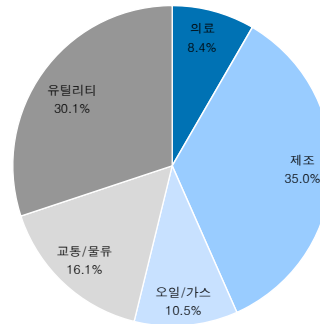
자료: Mind Commerce, 케이프투자증권 리서치본부

그림4. 글로벌 IoT 시장 분야별 비중(연결기기 수 기준)



자료: Statista, 케이프투자증권 리서치본부

그림5. 산업용 IoT 구성 요소 (2020년)



자료: Mind Commerce, 케이프투자증권 리서치본부

스마트 팩토리란? 공장 자동화(FA)에서 한 단계 진화한 것

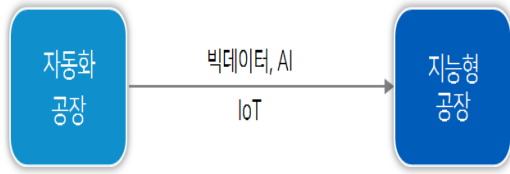
스마트 팩토리란
IoT 환경이 구축된
지능형 공장

스마트 팩토리란 기존의 공장 자동화(Factory Automation, FA)에서 한 발 더 나아간 개념으로, IoT 환경에서 빅데이터와 AI 분석을 통해 제어되는 지능형 공장을 의미한다. 모든 설비와 시스템이 무선통신을 통해 연결되어 있기 때문에 제조 과정이 보다 효율적으로 진행될 수 있다. 그래서 스마트 팩토리는 공장의 생산 효율을 크게 개선시킬 수 있는 차세대 시스템으로써 주목 받고 있다.

지금은
스마트 팩토리로
관심이 쏠리는 시기

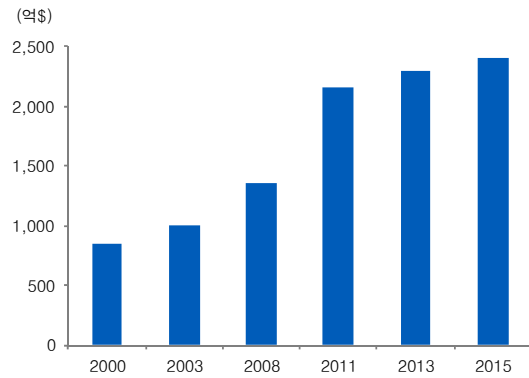
1990년대 후반부터 최근까지 제조업계가 생산 효율 향상을 위해 주력했던 것은 공장 자동화율을 높이는 것이었다. 이에 따라 글로벌 산업 자동화 설비 관련 시장은 2000년 약 850억 달러 규모에서 2013년 약 2,300억 달러 규모로 급격히 성장하였다. 그 결과 글로벌 주요국들의 자동화 설비 보급률은 높은 수준까지 올라온 것으로 판단된다. 공장 자동화 보급률은 ‘근로자 1만명당 산업용 로봇 도입 대수’라는 지표를 통해 간접적으로 확인할 수 있다. 2017년 기준 주요 제조강국들의 ‘근로자 1만명당 산업용 로봇 도입 대수’는 한국 710대, 독일 322대, 일본 308대, 미국 200대 등으로 글로벌 평균인 85대를 이미 크게 상회하고 있다. 따라서 이제부터는 단순히 설비 추가 도입을 통해 자동화율을 높이는 방향보다 스마트 팩토리를 통해 생산 효율을 개선시키는 방향으로 관심이 쏠릴 가능성이 높다.

그림6. 스마트팩토리 개념도



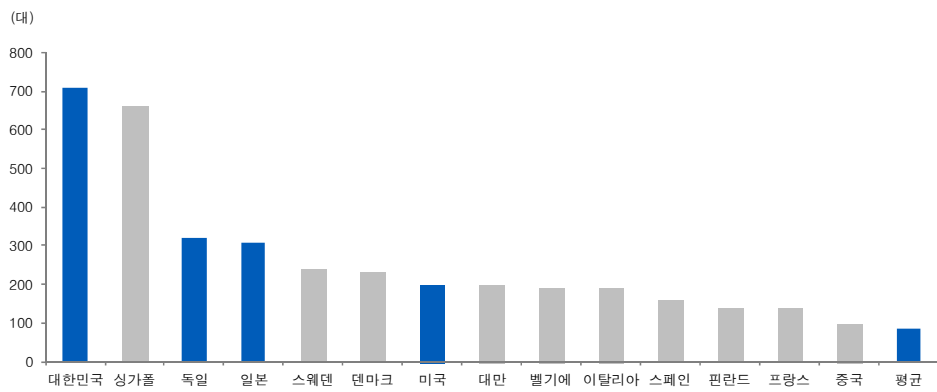
자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림7. 글로벌 산업 자동화 설비 시장 추이



자료: 산업통상자원부, 케이프투자증권 리서치본부

그림8. 주요국 근로자 1만 명당 로봇도입 대수(2017년)



자료: 국제로봇연맹, 케이프투자증권 리서치본부

시작은 IoT 환경 구축으로부터

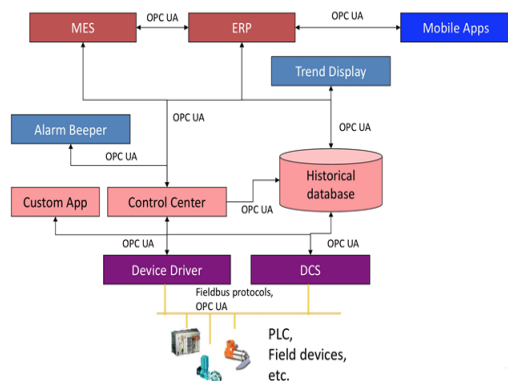
스마트 팩토리 구축
첫 단계는
IoT 환경 구축

스마트 팩토리 구축을 위해 가장 선행되어야 하는 작업은 IoT 환경의 조성이다. 공장 내 모든 설비와 시스템들이 하나의 통신망으로 연결되어야, 빅데이터/AI 분석의 기반이 되는 데이터 수집과 전송이 가능하기 때문이다. 중요한 것은 분석을 통한 편익을 극대화하기 위해서는 데이터가 안정적으로 왜곡 없이 수집될 수 있어야 한다는 점이다. 이를 위해 공장 환경에 맞게 최적화된 IoT 환경을 조성해야 한다.

IoT 환경 구축 시
가장 중요한 것은
통신 프로토콜 일원화

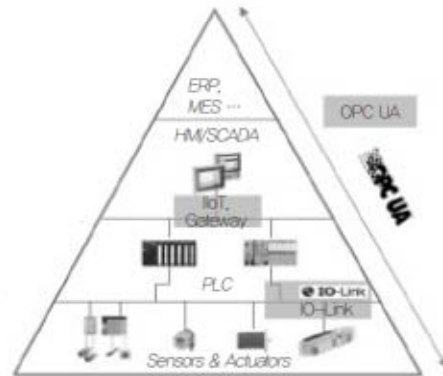
최적화된 IoT 환경 구축을 위해 가장 중요한 것은 통신 프로토콜의 일원화이다. 통신 프로토콜이란 원거리 장비 간 신호 체계로, 장비 간 소통을 돕는 언어이다. 문제는 현재 공장 내에서 사용되고 있는 통신 프로토콜의 종류가 수십 가지에 달할 정도로 다양하다는 점이다. 각 공정 별로 서로 다른 프로토콜이 사용되고 있기 때문에 상호 통합되지 않은 채 운영되고 있는 것이 현실이다. 이렇게 공정한 통신이 불가능한 환경에서는 의미 있는 데이터 수집이 불가능하기 때문에 빅데이터/AI 솔루션의 활용도 불가능하다. 이에 따라 OPC UA, IO-Link 등의 기술들이 대안으로 떠오르고 있으며, 이를 활용해 통신 프로토콜이 일원화되어야 진정한 IoT 환경이 구현될 수 있다.

그림9. 스마트 팩토리에서 OPC UA의 역할



자료: PROSYS OPC Jouni.Aro, 케이프투자증권 리서치본부

그림10. 스마트 팩토리 프로토콜 일원화 방법



자료: 한국스마트제조산업협회, 케이프투자증권 리서치본부

표2. 자동화 공장과 스마트 팩토리 환경 차이

| 구분 | 자동화 공장 | 스마트 팩토리 |
|------------|---|--|
| 센서 & 액추에이터 | 물리적 연결 | 통신으로 연결 |
| 통신 프로토콜 | 필드버스, 다양한 종류의 표준 | 단일 표준 |
| 통신 특성 | ERP, MES 등의 시스템과의 분리, 제한된 Node 개수, 제한된 보안 | ERP, MES 등의 시스템과의 통합, Node 개수 무제한, 보안 강화, 유무선 통합 |
| Data 활용 | 제한적 수집/분석 | 무제한 수집/분석, Big Data 활용 |
| 제어 시스템 | Controller 중심 | IoT 활용 |

자료: 한국스마트제조산업협회, 케이프투자증권 리서치본부

IoT 구축 수혜주: 스마트 팩토리 플랫폼 업체

플랫폼 업체들은
공장 환경에 적합한
IoT 환경을 구축

공장 내 설비와 시스템들을 하나로 통합하는 것은 간단한 작업이 아니다. 비단 앞서 서술했던 프로토콜 일원화의 문제 뿐만 아니라 설비마다 노후화 정도, 규격 등이 다양하기 때문이다. 또한 산업군, 공장 규모 등에 따라 환경이 완전히 다르기 때문에 이러한 다양한 변수들을 고려하여 적합한 IoT 환경을 구축해줄 수 있는 업체들이 필요하다. 이들이 바로 플랫폼 업체들로, 스마트 팩토리 전환의 첫 번째 수혜주로 관심 가질 필요성이 있다고 판단한다. 플랫폼 업체들은 1) 다년간의 IT 시스템 구축 서비스를 통해 축적된 SI(System Integration) Know-how, 2) 선제적으로 확보해놓은 스마트 팩토리 솔루션들 (IoT, AI/빅데이터 등)을 갖추고 있어 서비스를 제공하기 유리한 위치에 있는 것으로 판단된다.

일반적으로 중간 1단계(ICT, 빅데이터 등을 활용한 실시간 제어 가능 환경) 수준의 스마트 팩토리 구축에 소요되는 비용은 중소형 공장(1,000~2,000 m² 규모)의 경우 5~10억원, 대형 공장의 경우 40~50억원 내외인 것으로 파악된다.

| 구분 | 독일 기준 | 구현 형태 | 상세 |
|---------|---------------|-------------------------|---|
| ICT 미적용 | Lv. 0 | ICT 미적용 상태 | Excel 활용. 시스템을 갖추고 있지 못한 상태 |
| 기초 단계 | Lv. 1 ~ Lv. 2 | 생산이력 추적관리, 일부 공정 자동화 | 생산실적 정보 자동 집계, 자체흐름 실시간 파악 |
| 중간1 단계 | Lv. 2 ~ Lv. 3 | 광범위한 생산정보 실시간 집계 및 모니터링 | 설비정보 자동집계, 분야별 관리 시스템간 부분 연계 |
| 중간2 단계 | Lv. 4 ~ Lv. 5 | IT/SW 기반 실시간 자동제어 | 관리 시스템을 통한 설비 자동제어→실시간 생산 최적화, 분야별 관리 시스템간 실시간 연동 |
| 고도화 단계 | Lv. 5 | CPS 기반 맞춤형 유연생산 | 스스로 판단하는 지능형 설비, 시스템을 통한 자율적 운영 |

자료: 산업통상자원부, 케이프투자증권 리서치본부

CAPE

Ⅲ. 왜 스마트 팩토리인가

스마트 팩토리의 막대한 경제 효과, IoT 시장 핵심인 이유

스마트 팩토리 수요가 높은 이유는 경제적 효용 때문

스마트 팩토리가 산업용 IoT 시장 내에서 차지하는 비중이 클 수 밖에 없는 이유는 상용화에 가장 근접해 있는 기술이기 때문이다. 컨설팅업체 Capgemini에 따르면 현재 전 세계 제조업체의 약 6%가 스마트 팩토리를 도입하였으며 약 76%는 스마트 팩토리 도입을 준비 중인 것으로 파악된다. 이렇게 많은 업체들이 도입을 원하는 이유는 스마트 팩토리를 구축함으로써 얻을 수 있는 막대한 경제적 효용 때문이다.

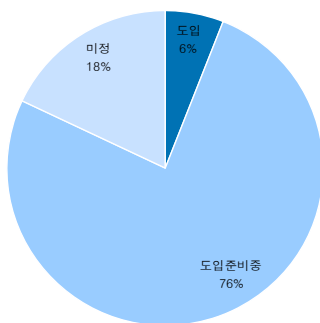
경제효과 향후 5년간 최대 1.5조 달러

Capgemini의 자료에 따르면 스마트 팩토리 도입을 통해 창출되는 경제 효과는 2018년부터 2022년까지 5년 간 전세계적으로 최대 1.5조 달러에 달할 것으로 예상된다. 같은 기간 전세계 GDP 예상 증가액이 약 18.4조 달러 수준인 점을 고려할 때 1.5조 달러는 약 8%를 차지하는 규모이다.

신 디지털 기술 활용으로 생산효율 개선 가능

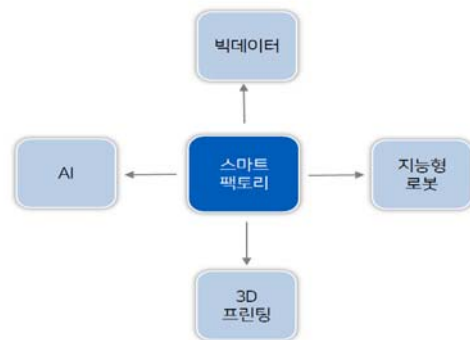
제조업체들은 공장 내 IoT 환경을 구축함으로써 빅데이터, AI, 지능형 로봇, 3D 프린팅 등 과거에는 접근할 수 없었던 새로운 디지털 기술들을 활용할 수 있다. 이를 통해 제조업체들은 생산 효율 측면에서 막대한 개선 효과를 누릴 수 있으며 그에 따른 경제적 효용 또한 클 것으로 판단한다.

그림11. 글로벌 제조업체 스마트 팩토리 도입 현황



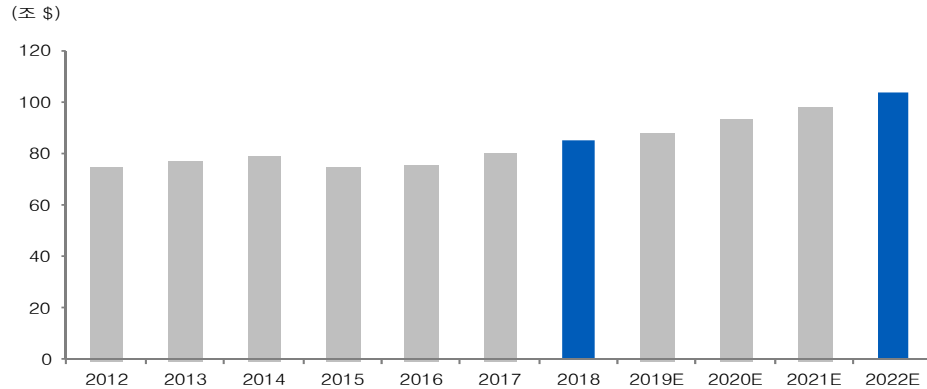
자료: Capgemini, 케이프투자증권 리서치본부

그림12. 스마트 팩토리에서 접근 가능한 디지털 기술들



자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림13. 글로벌 GDP 추이



자료: Statista, 케이프투자증권 리서치본부

이미 증명되고 있는 스마트 팩토리 효과

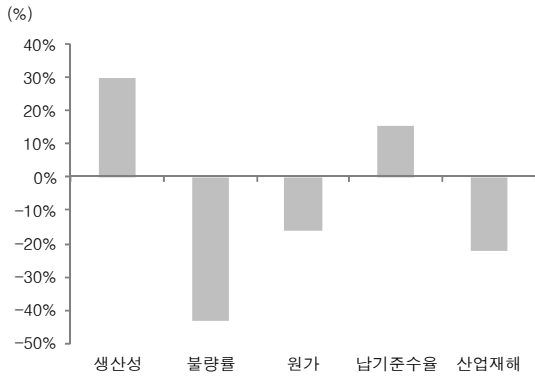
생산성 평균 30% 개선

스마트 팩토리 도입에 따른 생산성 향상의 효과는 이미 구축 사례들을 통해 증명되고 있다. 중소기업계 스마트 팩토리 보급을 주관하고 있는 중소기업부는 지난해 말까지 스마트 팩토리 도입을 완료한 7,800개 공장의 생산성이 평균 30% 개선되었다고 발표하였다. 또한 불량률은 43.5% 감소하였으며 이에 따라 제조원가는 15.9% 절감되었다. 7,800개 업체 중 약 80%가 기초 단계(생산실적 정보 자동 집계 및 자재흐름 실시간 관리) 수준이었다는 점을 감안하면 스마트 팩토리 도입 효과는 증명된 것으로 판단된다.

동양피스톤
구축 1년만에 생산성 10% 향상, 불량률 26% 감소

산업자원부로부터 ‘대표 스마트공장(벤치마킹 할만한 모범 사례)’으로 지정된 동양피스톤은 스마트 팩토리 구축의 효과를 매우 잘 보여주는 사례이다. 동양피스톤은 국내 1위 자동차 피스톤 생산업체로, 국내 최고 수준의 스마트 팩토리를 보유하고 있다. 스마트화 수준은 중간 2단계(설비 자동제어 및 실시간 생산 최적화 가능)로 모든 제조공정이 IoT로 연결되어 있다. 구축 이후 1년만에 생산성은 10% 향상, 불량률은 26% 감소하였으며, 그에 따른 비용 절감 효과로 영업이익은 14% 증가했다(동 기간 매출액은 약 3% 증가). 약 100억원 수준의 Capex가 소요되었으나 테스트베드 성격이 컸다는 점을 감안하면 구축 비용은 점진적으로 하락할 가능성이 높다. 따라서 스마트 팩토리는 제조업체들에게 생산성 향상을 위한 매력적인 선택지로 작용할 수 있을 것으로 판단한다.

그림14. 스마트 팩토리 도입 효과 (스마트공장추진단)



자료: 중소벤처기업부, 케이프투자증권 리서치본부

그림15. 동양피스톤 스마트 팩토리 (중간 2단계)



자료: 동양피스톤, 케이프투자증권 리서치본부

그림16. 스마트 팩토리 구축 전/후 (불량 확인 추적)



자료: 중소벤처기업부, 케이프투자증권 리서치본부

그림17. 스마트 팩토리 구축 전/후 (입/출고 현황 관리)



자료: 중소벤처기업부, 케이프투자증권 리서치본부

그림18. 스마트 팩토리 구축 전/후 (공정 진행현황 파악)



자료: 중소벤처기업부, 케이프투자증권 리서치본부

그림19. 스마트 팩토리 구축 전/후 (업무 배정 효율화)



자료: 중소벤처기업부, 케이프투자증권 리서치본부

해외 사례 : 독일 지멘스 '마인드스피어'와 암베르크 공장

스마트 팩토리 구축에 가장 앞선 국가는 독일

현재 세계 시장에서 스마트 팩토리 구축에 가장 앞서있는 국가는 독일이다. 독일은 전통적인 제조 강국으로 국내보다 3년이나 앞선 2011년 Industry 4.0을 통해 가장 먼저 스마트 팩토리 도입을 공식화했다. 그리고 정부를 중심으로 각 관련 산업협회(BITKOM, VDMA, ZVEI), 학계, 기업체가 연계되어 국가 차원에서 적극적으로 스마트 팩토리를 보급하고 있다.

스마트 팩토리 시장 성장에 따라 지멘스의 실적도 성장

시장조사기관 IDG Research Services에 따르면 현재 독일의 스마트 팩토리 보급률은 약 20% 수준까지 올랐던 것으로 파악된다. 그 과정에서 대표적인 수혜업체가 바로 '지멘스'이다. 지멘스는 산업 자동화 설비 관련 기업이었으나 지난 2007년 PLM 업체 UGS를 시작으로 지속적인 M&A를 통해 소프트웨어 역량을 강화해왔다. 그리고 2016년 클라우드 형태의 스마트 팩토리 플랫폼 '마인드스피어'를 출시했다. 지멘스의 마인드스피어 관련 매출은 독일을 비롯한 글로벌 스마트 팩토리 관련 시장의 성장에 힘입어 2016년 43억 유로에서 2017년 52억 유로로 1년 사이 약 20% 성장했다.

지멘스 암베르크 공장은 스마트 팩토리 표본

지멘스는 스마트 팩토리 구축 효과 증명을 위해 '암베르크 공장(PLC 등 산업용 제어 시스템 생산공장)'을 스마트화하였다. 암베르크 공장은 독일 스마트 팩토리 정책을 대표하는 구축 사례로 손꼽힌다. 구축 수준은 중간 2 단계의 수준으로 1만 m²의 면적에 수만 개의 센서가 설치되어 있어 모든 설비와 시스템들이 연결되어 있다. 암베르크 공장의 생산 효율 향상 수준은 최고 수준이다. 생산 되는 품목의 수는 1,000여 종이 넘으며 한 개의 라인에서 여러 종류의 제품을 제조하고 있지만 불량률은 0.0009%에 불과하다. 뿐만 아니라 에너지 소비량은 구축 전 대비 70% 절감되었으며 제품 출하까지 소요되는 시간 또한 50% 단축되었다. 암베르크 공장은 스마트 팩토리의 표본으로 생산 효율 향상을 위한 로드맵을 제시하였으며 향후 기업들의 도입 의지를 높이는 데 중요한 역할을 할 것으로 판단한다.

표4. 독일 스마트 팩토리 산업 육성 전략

| 연도 | 정책 내용 |
|-------|---|
| 2006년 | 하이테크 전략 2020 발표 |
| 2011년 | Industry 4.0 추진 발표(국가적 차원의 전략으로 설정) |
| 2012년 | Industry 4.0 공식 보고서 공개(추진 전략 구체화) |
| 2013년 | Platform Industry 4.0 추진(산/학/연 포괄 추진 기구 구성) |
| 2014년 | New High-tech Strategy 발표(제조업 포괄 6대분야) |
| 2015년 | Platform Industry 4.0 확대 (1차 반성 및 중소기업 역할 강화, 민간주도→정부주도 전환) |

자료: 언론보도, 케이프투자증권 리서치본부

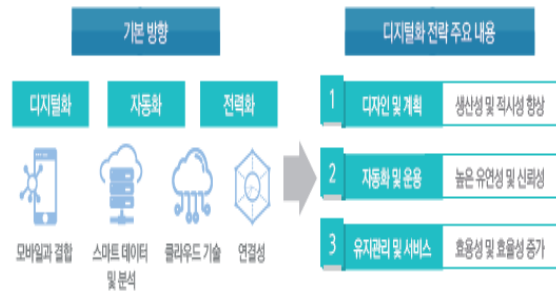
스몰캡 | 스마트 팩토리 : 2019년 스마트 팩토리 시대의 닷이 오르는 해

그림20. 독일 Paltform Industry 4.0 구성



자료: 언론보도, 케이프투자증권 리서치본부

그림21. 지멘스 스마트팩토리 구축 전략



자료: 지멘스, 삼경KPMG, 케이프투자증권 리서치본부

표5. 지멘스 암베르크 공장 개요

| 구분 | 내용 |
|-------|---|
| 규모/위치 | 1만 m ² / 바이에른주 암베르크 |
| 생산 품목 | PLC(Programmable Logic Controller), 파워엔지니어링, 산업용 제어 시스템, 시스템 솔루션 등 |
| 구축 수준 | 중간 2수준(현존 최고 수준의 스마트팩토리) |
| 투자 규모 | 약 2억 유로(공장 건축, 자동화 설비 포함) |
| 구축 효과 | 생산량 : 1,000여 종 이상의 제품 생산. 7초당 1개씩 출고 불량률 : 0.0009% 수준 에너지 효율 : 에너지 소비량 70% 절감 제품 출하 소요시간 : 50% 단축 (전 제품의 99.7%를 주문 후 24시간 이내에 출하) |

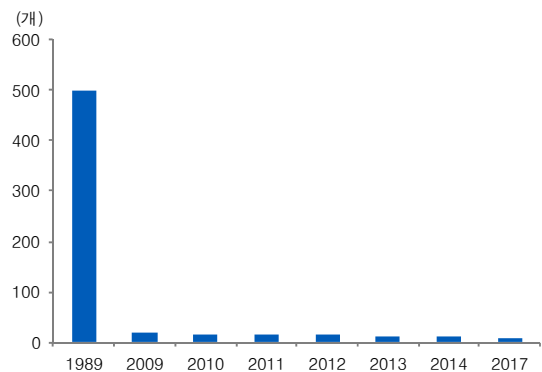
자료: 언론보도, 케이프투자증권 리서치본부

그림22. 지멘스 암베르크 공장 내부



자료: 언론보도, 케이프투자증권 리서치본부

그림23. 지멘스 암베르크 공장 불량품 수 (백만 개 당)



자료: 지멘스, 언론보도, 케이프투자증권 리서치본부

CAPE

IV. 플랫폼 업체들에 주목할 시점

Top-Down : 국내 스마트 팩토리 시장의 본격 개화 임박

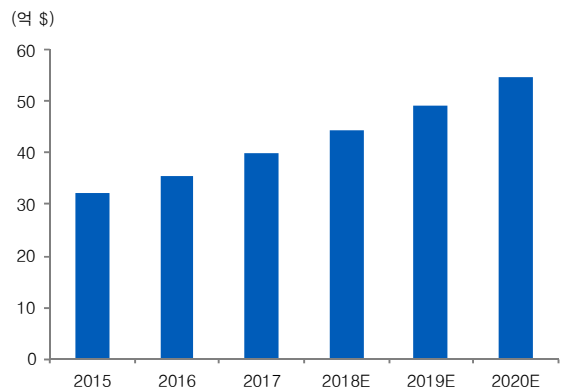
한국은 스마트 팩토리 전환에 가장 적합

한국은 이미 전세계에서 ‘근로자 1인당 로봇도입 비율’이 가장 높은 국가이기 때문에 스마트 팩토리 전환에 제일 적합한 국가이다. 실제로 삼성, LG, 포스코 등 대부분의 대기업들에서 스마트 팩토리 전환을 위한 프로젝트들이 본격화 되고 있다. 중소기업체의 경우에도 ‘민관합동 스마트공장 추진단(중소벤처기업부 산하)’의 주도 하에 정책적으로 스마트 팩토리 보급이 이루어지고 있다. 이러한 점들을 미루어볼 때 현 시점은 국내 스마트 팩토리 시장이 개화되는 단계로 스마트 팩토리 플랫폼 업체들의 수혜가 시작되는 시기인 것으로 판단된다.

국내 스마트 팩토리 시장 본격 개화시기는 2019년

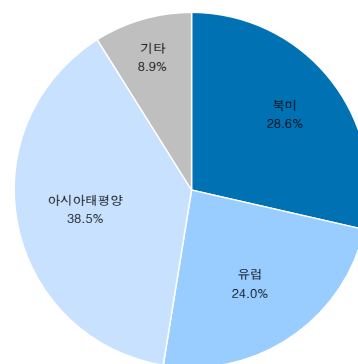
국내 스마트 팩토리 시장의 본격적인 개화 시기는 2019년부터일 것으로 판단한다. 그 이유는 1) 자체 스마트팩토리 플랫폼을 보유한 주요 대기업들의 움직임이 본격화되고, 2) 정부 주도의 정책적 추진이 맞물리는 시기이기 때문이다. 시장조사기관 Markets and Markets에 따르면 국내 스마트 팩토리 시장 규모는 2016년 36억달러 규모에서 2020년 55억달러 규모로 연평균 11.3%씩 성장할 것으로 전망하였다. 그러나 이보다 더 가파른 성장이 가능할 것으로 판단한다.

그림24. 국내 스마트 팩토리 시장 규모 추이



자료: Markets and Markets, 케이프투자증권 리서치본부

그림25. 지역별 스마트 팩토리 시장 비중 전망 (2020년)



자료: BCC리서치, 케이프투자증권 리서치본부

(1) 주요 대기업들의 움직임 본격화

주요 대기업들은 스마트 팩토리를 그룹 전략사업으로 설정

주요 대기업들은 그룹 내 IT 서비스 계열사를 통해 지난 수년간 대내외 스마트 팩토리 구축 시범사업을 진행해 왔다. 이 과정에서 축적된 실증 데이터를 기반으로 자체 스마트 팩토리 플랫폼을 고도화하였다. 그리고 지난해부터 스마트 팩토리 구축을 그룹 차원의 전략사업으로서 추진하고 있다.

국내 선두 업체는 삼성에스디에스, LG CNS, 포스코 ICT, SK C&C

국내 스마트 팩토리 시장에서 앞서 있다고 평가 받는 대기업의 IT 서비스 계열사는 삼성에스디에스, LG CNS, 포스코 ICT, SK C&C 이다. 위 4개 업체 모두 자체 개발한 스마트 팩토리 플랫폼을 보유하고 있으며 스마트 팩토리 사업을 새로운 미래 성장동력으로 설정하였다. 삼성에스디에스의 경우 지난 8월 기존 ‘넥스플랜트’를 한 단계 업그레이드한 ‘인텔리전트 팩토리’를 발표하면서 사업 본격화를 예고하였다. 또한 LG CNS는 지난 4월 ‘팩토바’를 출시하면서 본격적인 시장 진출을 공식화 하였다. SK C&C는 2016년 출시한 솔루션 ‘스칼라’를 기반으로 사업을 진행하고 있으며, 마지막 포스코ICT는 ‘포스프레임’을 기반으로 사업을 추진하고 있다. 특히 포스코 ICT는 4개 업체 중 가장 구체적인 그룹사 구축 계획을 제시하면서 적극적인 행보를 보여주고 있다.

롯데정보통신, 현대오트에버, 한화시스템도 신규 진출

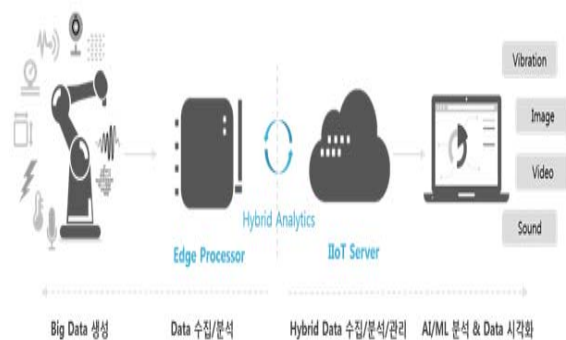
앞서 언급한 선두 4개 업체 외에 롯데정보통신, 현대오트에버, 한화시스템(‘18.8월 한화S&C 합병)도 스마트 팩토리 솔루션으로 사업영역을 확대중인 것으로 파악된다. 롯데정보통신은 사업 추진을 위한 자금 확보를 위해 지난 7월 유가증권시장에 신규 상장하였으며, 현대오트에버와 한화시스템도 상장을 준비 중이다. 세 업체 모두 스마트 팩토리 사업을 신 성장동력으로 공식화하였으며 관련 기술 확보에 주력하고 있다.

그림26. 국내 주요 스마트팩토리 플랫폼 브랜드



자료: 산업자료, 케이프투자증권 리서치본부

그림27. 스마트 팩토리 플랫폼 기능



자료: 언론보도, 케이프투자증권 리서치본부

표6. 스마트 팩토리를 신 성장동력으로 설정한 IT서비스 계열사

| 업체명 | 상장 여부 | 업체명 | 상장 여부 |
|---------|-----------------|--------|---------------------|
| 삼성에스디에스 | 코스피 상장('14.11월) | 롯데정보통신 | 코스피 상장('18.7월) |
| LG CNS | 비상장 | 현대오토에버 | 상장 예비심사 신청('18.11월) |
| 포스코 ICT | 코스닥 상장('00.11월) | 한화시스템 | 대표 주간사 선정('18.9월) |
| SK C&C | 비상장 | | |

자료: 케이프투자증권 리서치본부

(1-1) 대외 사업보다 그룹 내 구축물량에 주목

대외 수주 보다는
Captive 구축 비중이
압도적

시장 개화 단계에서 플랫폼 업체들의 스마트 팩토리 관련 매출은 대외 사업 수주보다 그룹 내 구축물량을 통해 발생하는 비중이 압도적일 것으로 판단한다. 많은 국내 제조 업체들이 스마트 팩토리 도입의 필요성에 대해서는 인지하고 있지만, 무르익지 않은 신기술에 대규모 투자를 집행하는 것을 꺼리고 있기 때문이다. 그러나 그룹사별 Capex 계획을 감안할 때 자체 Captive 구축 물량만으로도 플랫폼 업체들은 고성장이 가능할 것으로 판단한다.

Captive 물량만으로도
고성장 가능

삼성에스디에스와 SK C&C의 경우 각각 주력 계열사인 삼성전자, SK하이닉스의 반도체 라인 증설이 연이어 예정되어 있는 상황이다. 그리고 LG CNS는 LG전자, LG디스플레이, LG화학 신규 공장에 스마트 팩토리 솔루션 도입을 발표하였으며 기존 공장들의 전환까지 공식화했다. 포스코ICT 또한 2019년까지 66개 공장, 이후 100개 공장(2020년 말 목표)까지 스마트 팩토리 전환을 확정해놓은 상황이다. 롯데정보통신과 현대오토에버도 그룹사 제조공장들의 스마트 전환에 따른 수혜가 가능할 전망이다.

대외 수주 물량은
2021년부터 본격화

대외 수주 물량 증가가 본격화되는 시점은 Captive 구축이 마무리되는 2021년 이후로 보는 것이 합리적이다. 대외 고객들은 각 플랫폼 업체들의 Captive향 구축 성과를 지켜본 뒤 본격적인 투자를 결정할 가능성이 높기 때문이다. 따라서 선제적인 구축 레퍼런스 확보가 결정적인 경쟁력으로 작용할 것으로 판단한다. 이로 인해 플랫폼 업체들의 Captive향 스마트 팩토리 보급이 계획보다 더 빠르게 이루어질 가능성도 존재한다.

표7. 주요 기업별 스마트 팩토리 사업 개요

| 구분 | 플랫폼 | 상세 내용 | 수혜 가능 Captive 물량 |
|---------|------------------|---|--|
| 삼성에스디에스 | 인텔리전트팩토리 (넥스플랜트) | '18.8월 '인텔리전트팩토리'로 사업 본격화 (IT 4대 전략 사업 중 하나) 2020년까지 삼성 그룹 차원에서의 지원 공식화 넥센타이어, 아모레퍼시픽, 만도 등 대외사업 추진 | 향후 3년간 180조 투자 예정 (100조원 시설투자) 평택 2반도체 공장('20년 양산목표) 중국 시안 NAND공장('19년 완공목표) 화성 파운드리 공장(2H19 양산목표) 삼성SDI 헝가리, 중국 천진 공장 등의 신규 공장 구축 수요 베트남 삼성전자 제조라인 보완투자 등 기존 공장 전환투자 지속 |
| LG CNS | 팩토바 | '18.4월 '팩토바' 출시. 7개 전략브랜드 중 하나 '12년 첫 출시 이후 40여개 성공사례 조합 | LG전자 북미 세탁기공장(우선), LG디스플레이 OLED 신공장(우선), LG화학 폴란드 신공장(우선) 이후 기존 공장 확대적용, 전 계열사 전환 예정 |
| 포스코ICT | 포스프레임 | '16년 '포스프레임' 출시 세계 최초 철강 연속공정 적용 그룹사 전환에 대한 가장 명확한 비전 제시 '16~'17 시범사업 진행 | '18년부터 본사업 진행 19년까지 포스코 WP공장 66개 전환목표 이후 100개까지 확대('20년 말 목표) 포스코캠텍, 포스코강판, 포스코엠텍, SNNC 등 타 계열사로 확대 적용 |
| SK C&C | 스칼라 | '16년 7월 '스칼라' 출시 폭스콘 충칭 공장 프린터 생산 라인 전환('15), 대양그룹 구축('17) 등 적극적 대외사업 추진 | SK 계열사 전환 수요(에너지/화학) SK하이닉스 신규투자 지속 (M16, '20년 완공목표, 용인 지역 신규 팹 검토) SK이노베이션(분리막 공장 증설), SK실트론 신규 투자 등 |
| 롯데정보통신 | - | 2개 공장(롯데제과, 롯데케미칼) 시범 적용 완료('18) | 향후 5년간 50조 투자 발표(롯데그룹) 총 88개 공장 구축 가능 1차 전환 : 롯데칠성 등 12개 공장 확정 장기적으로 77개 공장으로 확대 적용 예정 나머지 11개 공장은 추후 검토 예정 |
| 현대오토에버 | - | 스마트 팩토리로 사업영역 확장 자동차 분야에 특화. 차량 생애주기 관리 플랫폼 개발 (차량 출고부터 폐차까지 모든 과정을 데이터로 관리) 상장 예비 심사 신청서 제출('18.11) | 현대차그룹향 확장 가능성 |

자료: 언론보도, 케이프투자증권 리서치본부

(1-2) 이미 우상향 곡선을 그리기 시작

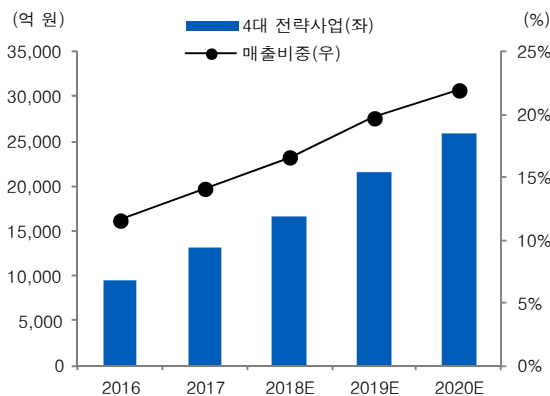
플랫폼 업체들의
스마트 팩토리 매출은
지난해부터
성장하기 시작

지난해
삼성에스디에스는
50%,
포스코 ICT는
305% 성장

실제로, 플랫폼 업체들의 스마트 팩토리 관련 매출은 그룹사 Captive 구축 물량을 기반으로 성장궤도에 진입했다. 비교적 사업화가 빨랐던 선두 2개 업체(삼성에스디에스, 포스코 ICT)의 스마트 팩토리 관련 매출 추이를 살펴보면 지난해부터 급격하게 성장하고 있음을 확인할 수 있다.

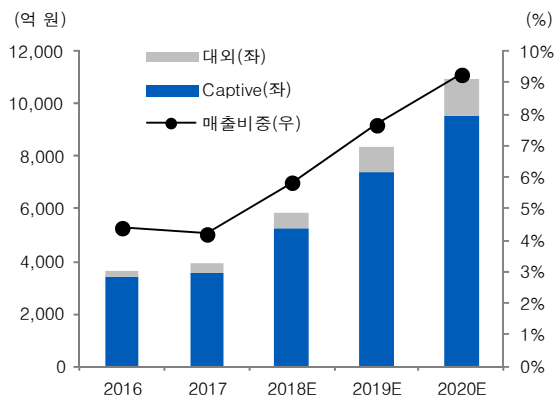
지난해 삼성에스디에스와 포스코 ICT의 스마트 팩토리 관련 매출은 전년대비 각각 50%, 305% 증가하였다. 두 업체 모두 Captive향의 비중이 90%를 상회하고 있기 때문에 그룹사 수요 증가가 매출 성장의 주요인이다. 이는 대기업들의 스마트 팩토리 전환 투자가 본격화되기 시작했음을 의미한다. 스마트 팩토리 투자가 그룹차원에서 추진되고 있는 만큼 Captive 물량은 당분간 지속적으로 증가할 수 밖에 없으며, 이를 바탕으로 플랫폼 업체들은 고성장을 이어갈 것으로 판단한다. 2020년 기준 스마트 팩토리 관련 매출은 삼성에스디에스의 경우 약 1.1조원, 포스코 ICT의 경우 3,200억원 수준까지 증가하여 중요한 매출원으로 자리잡을 것으로 예상된다.

그림28. 삼성에스디에스 4대 전략사업 매출 추이



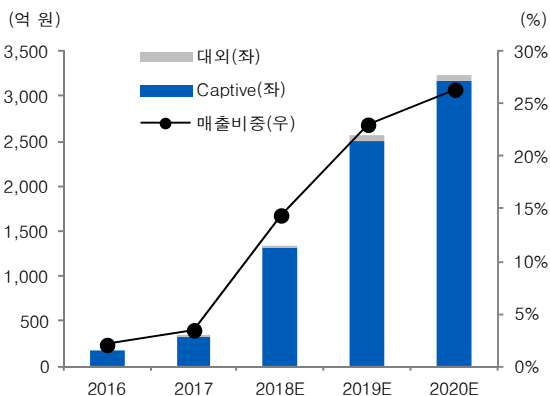
자료: 삼성에스디에스, 케이프투자증권 리서치본부

그림29. 삼성에스디에스 스마트 팩토리 관련 매출 추이



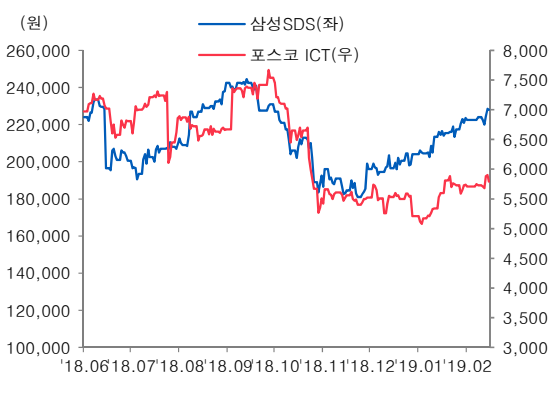
자료: 삼성에스디에스, 케이프투자증권 리서치본부

그림30. 포스코 ICT 스마트 팩토리 관련 매출 추이



자료: 포스코 ICT, 케이프투자증권 리서치본부

그림31. 삼성에스디에스, 포스코 ICT 주가 추이



자료: Dataguide, 케이프투자증권 리서치본부

(2) 올해부터 정부 주도의 정책적 보급 확대

문재인 정부는 스마트 팩토리 보급에 강한 의지를 갖고 있음

정부 차원에서의 스마트 팩토리 보급 또한 올해부터 속도가 빨라질 전망이다. 지난 1월 '2019년 대통령 신년 기자회견'에서 문재인 대통령은 8대 선도사업 중 스마트 팩토리 보급 사업에 1조 300억원을 투입할 것임을 밝힌 바 있다. 이는 8대 선도사업 전체 예산 3.6조원 중 30%에 달하는 금액이다. 스마트 팩토리는 8대 선도사업 중 실적 가시화 측면에서 가장 유리한 사업이다. 뿐만 아니라 당면한 일자리 창출, 경제 성장 등과 직접적으로 연관되어 있기 때문에 강한 드라이브가 예상된다.

스마트 팩토리 보급
2025년 3만개
→ 2022년 3만개로
계획 단축

이러한 정부의 의지는 '민관합동 스마트공장 추진단'의 중소기업 스마트 팩토리 보급 사업('17.4월 스마트제조혁신 비전 2025에서 공식화)에서도 확인할 수 있다. 국내 500㎡ 이상 규모의 공장을 대상으로 2020년까지 1만개, 2022년까지 2만개, 2025년까지 3만개 보급을 완료하는 것이 프로젝트의 골자이다. 그러나 지난해 말 보도자료를 통해 3만개 보급 일정을 기존 2025년에서 2022년으로 앞당긴 바 있다('18.12 중소기업 스마트 제조혁신 전략 보고회). 또한 구축 지원금 확대를 위해 2조원의 예산 편성(산업은행 1조원, 기업은행 5,000억원, 중소기업진흥공단 5천억원 등) 및 3,000억원 규모의 펀드 조성을 약속했다.

연평균 5,500개씩
보급 필요

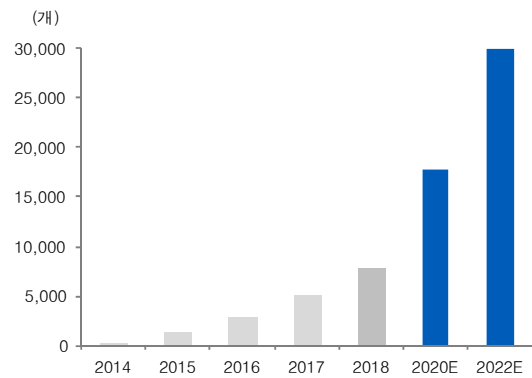
현재까지 7,800개 업체에 구축이 완료된 점을 감안하면 앞으로 2022년까지 연평균 약 5,500개씩 보급이 이루어져야 한다. 이를 금액으로 환산 시 관련 시장 규모는 1.5조원 수준이다(중소벤처기업부 제시 금액 기준)

그림32. 문재인 정부 3대 전략과제 및 8대 선도사업



자료: 언론보도, 케이프투자증권 리서치본부

그림33. 스마트 팩토리 보급계획



자료: 산업통상자원부, 케이프투자증권 리서치본부

표8. 스마트 공장 추진단 보급 사업 비전 및 목표 (~22년)

| 구분 | 내용 |
|----|---|
| 비전 | 스마트 제조혁신으로 중소기업 제조강국 실현 (일자리 6.6만개 창출, 제조업 매출 18조원 확대) |
| 목표 | 중소기업 스마트 팩토리 보급 : 3만개 구축 |
| | 스마트 산업단지 : 10개 조성 |
| | 안전한 제조 일자리 : 산업재해 30% 감소 |
| | 스마트공장 전문인력 : 10만명 양성 |

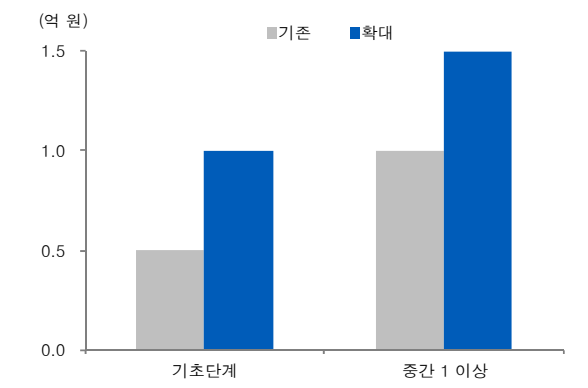
자료: 산업통상자원부, 케이프투자증권 리서치본부

표9. 스마트 팩토리 설비 투자 금융 지원 정책

| 금융기관 | 지원 내용 |
|----------------|--|
| 산업은행 | '스마트 공장 지원 특별자금(1조원)의 지원대상 확대 (현행) 스마트 공장 신축 설비자금으로 한정 → (개선) 공장 개/보수를 통한 일부 공정 스마트화 구축 비용까지로 확대 |
| 중소기업진흥공단 | '스마트 공장 지원 특별자금' 확대 ('18년 3,300억원 → '19년 5,000억원) |
| 기업은행 | IBK 스마트 공장 지원대출 5,000억원 |
| 신용보증기금, 기술보증기금 | 스마트 공장 협약보증 프로그램의 보증료 감면 확대 (0.2%p → 0.4%p) 및 보증비율 상향 (90% → 95%) |

자료: 민관합동스마트공장추진단, 케이프투자증권 리서치본부

그림34. 스마트 팩토리 지원금 확대



자료: 중소벤처기업부, 케이프투자증권 리서치본부

그림35. 스마트 팩토리 구축/공급 기업 투자펀드 조성



자료: 중소벤처기업부, 케이프투자증권 리서치본부

표10. 기타 국내 스마트팩토리 보급사업 구조 및 주요사항(1H17기준)

| 구분 | ICT융합 스마트공장 보급·확산 | 클라우드형 스마트공장 보급사업 | 지역특화사업 | 산업혁신운동 | 정보화역량 강화사업 (생산현장 디지털화) | 뿌리기업 자동화, 첨단화 지원사업 |
|-------------|----------------------------|------------------|--------------------|--------------------|------------------------|--------------------|
| 주관부처 | 중소벤처기업부 | | 산업통상자원부 | | 중소벤처기업부 | |
| 관리기관 | 창조경제혁신센터 | 스마트공장 추진단 | 창조경제 혁신센터 | 산업혁신 운동본부 | 중소기업 기술정보진흥원 | 국가뿌리산업 진흥센터 |
| 지원내용 | 현장자동화 및 MES, PLM, SCM, ERP | 클라우드형 스마트공장 보급 | ICT접목 스마트 공장 저변 확대 | MES, ERP, PLM, SCM | 생산현장 디지털화 지원 | 공장자동화 및 스마트화 |
| 참여대상 | 중소/중견 제조기업 | 중소/중견 제조기업 | 중소/중견 제조기업 | 중소기업 (2,3차 협력사 중심) | 중소기업 | 중소기업 중 뿌리기업 |
| 예산규모 (1H17) | 418억원 | 52.5억원 | 29억원 | 330억원 | 203억원 | 40억원 |

자료: 민관합동스마트공장추진단, 케이프투자증권 리서치본부

(2-1) 시장 규모 1.5 조원은 보수적 수치. 2 조원 수준이 합당

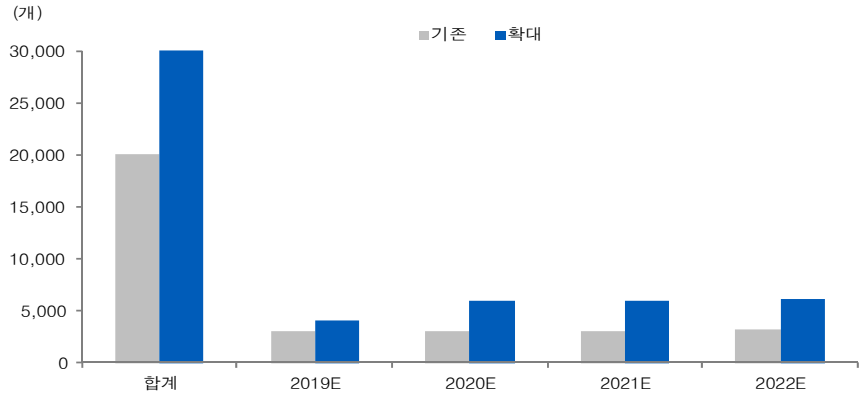
정부 제시 기준
중소업체 스마트
팩토리 시장규모는
약 1.5조원

연평균 2조원
수준으로 추정

앞서 서술했듯, 2022년까지 3만개 중소기업에 스마트 팩토리를 보급하기 위해서는 연 평균 5,500개씩 구축이 되어야 한다. 중소벤처기업부는 1개 업체 당 소요 비용을 평균 2.7억원으로 제시하였다. 이를 기준으로 환산하면 연평균 시장 규모는 약 1.5조원 수준이다. 그러나 이는 보수적인 수치이며 실제 시장 규모는 더 클 것으로 판단한다.

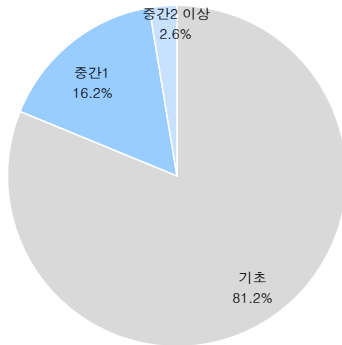
정부 주도 보급사업의 실제 시장 규모는 연평균 2조원 수준으로 보는 것이 합리적이다(업체당 평균 소요 비용 3.5억원 적용). 중소벤처기업부가 제시한 2.7억원은 현재 보급이 완료된 업체들에 소요된 평균 비용으로 고도화의 가능성을 전혀 고려하고 있지 않다. 현재 보급이 완료된 업체들의 구축 수준을 살펴보면 기초 단계가 약 80%를 상회하고 있음을 확인할 수 있다. 중소벤처기업부는 스마트 팩토리 확대 보급과 동시에 기초 단계 구축이 완료된 업체들을 대상으로 고도화 작업을 함께 진행할 예정에 있다. 최종적으로 2022년 3만개 보급 완료 이후 기초 단계 공장 비중 목표치는 최대 75%이다(중간1 20%, 중간2 이상 5% 가정). 이를 감안 시 업체 당 평균 소요 비용은 약 3.5억원 수준으로 추정하는 것이 합리적이며 이 과정에서 스마트 팩토리 플랫폼 업체들의 역할은 커질 수 밖에 없다.

그림36. 연도별 스마트 팩토리 보급목표 (~2022년)



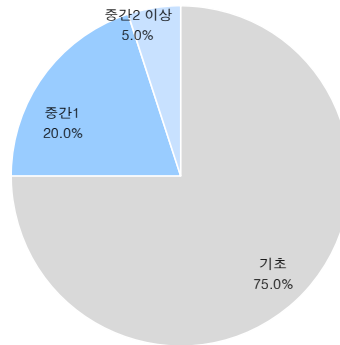
자료: 중소벤처기업부, 케이프투자증권 리서치본부

그림37. 스마트공장 추진단 보급 스마트 팩토리 수준 (2016년 말)



자료: 산업통상자원부, 케이프투자증권 리서치본부

그림38. 스마트공장 추진단 보급 스마트 팩토리 고도화 목표(2022년)



자료: 산업통상자원부, 케이프투자증권 리서치본부

(3) 스마트 팩토리 구축은 장기투자가 필요한 프로젝트

스마트 팩토리 투자는
장기 프로젝트

중요한 점은 스마트 팩토리 투자는 단발성으로 완료되는 것이 아니라 장기간 지속될 수 밖에 없다는 점이다. 수평적, 수직적 관점에서 고도화의 여지가 많기 때문이다. 이 과정에서 스마트 팩토리 플랫폼 사업자들은 고도화 및 유지/보수 물량을 기반으로 장기 성장 가능성이 가능할 것으로 판단한다.

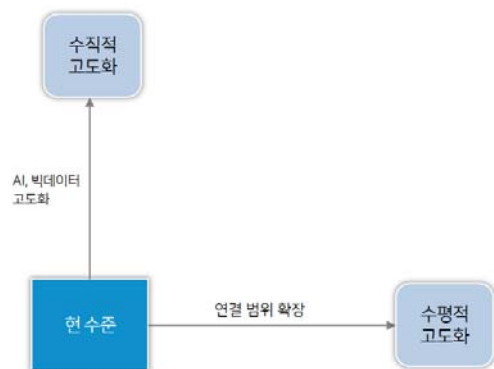
수평적 관점
: 연결 범위 확장 투자

먼저 수평적 관점에서 고도화 가능성을 살펴보면, 현 수준의 스마트 팩토리는 안정적 정착을 위해 단일 공장 내에서 공정을 통합하는 수준에 불과하다. 하지만 향후에는 공장 간, 계열사 간, 전후방 산업 간으로 연결의 범위를 확장하면서 투자가 이루어질 것이다.

수직적 관점
: 솔루션 고도화 투자

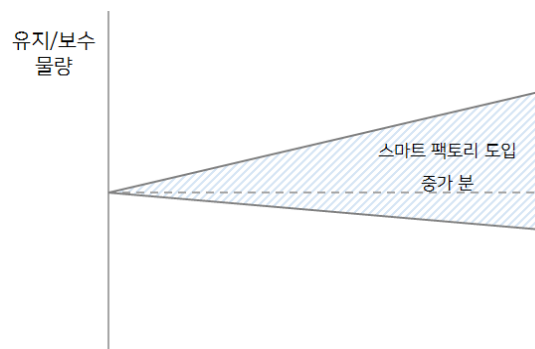
또한 수직적 관점에서도 현 수준의 스마트 팩토리 플랫폼은 매우 기초적인 수준에 불과하다. 데이터 수집 후 실시간으로 분석된 데이터를 대시보드 형태로 시각화 하여 확인시켜 주는 것에 그치는 경우가 대부분이다. 또한 분석 목적 자체도 에너지 효율화에만 집중되어 있는 경우가 대부분이다. 그러나 스마트 팩토리에서 얻을 수 있는 효용은 비단 에너지 관리 뿐만 아니라 생산 관리(계획 수립, 생산상황 통합관리), 품질 관리, 설비 관리(고장 예측, 수명 연장) 등 다양하다. 따라서 빅데이터, AI 분석 측면에서 고도화에 대한 수요는 지속적으로 발생할 수 밖에 없을 것으로 판단한다.

그림39. 스마트 팩토리 확장성



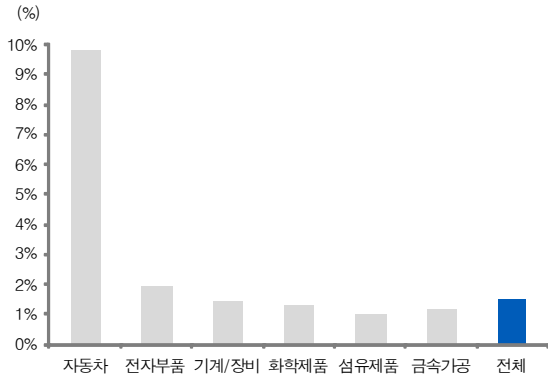
자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림40. 유지/보수 및 고도화 물량 예상



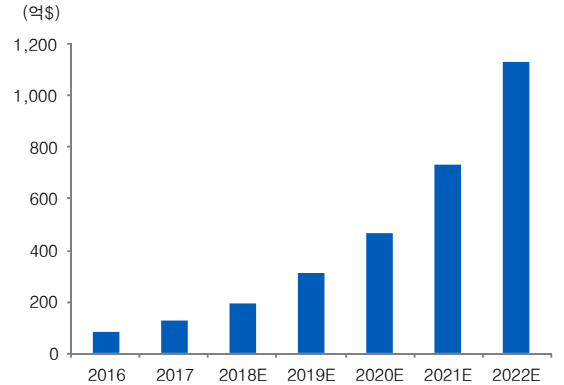
자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림41. 국내 업종별 스마트팩토리 보급률



자료: 산업통상자원부, 케이프투자증권 리서치본부

그림42. 글로벌 AI 시장의 성장성



자료: IDC, 케이프투자증권 리서치본부

표11. 스마트 팩토리 내 빅데이터 분석 목적

| 목표 | 내용 |
|--------|------------------------------------|
| 생산 관리 | 계획수립, 생산상황 통합관리 고급 분석 기반 무인제어 |
| 품질 관리 | 실시간 품질 이상 예측 및 제어를 통한 품질 유지 |
| 설비 관리 | 설비 고장 예측, 설비 수명 연장(건전성 판단) |
| 에너지 관리 | 에너지 효율화 관점의 생산 최적화 FEMS, ESS 활용 |
| 안전 관리 | 유해물질 감지, 위험지역 경고 등 |

자료: 산업자료, 케이프투자증권 리서치본부

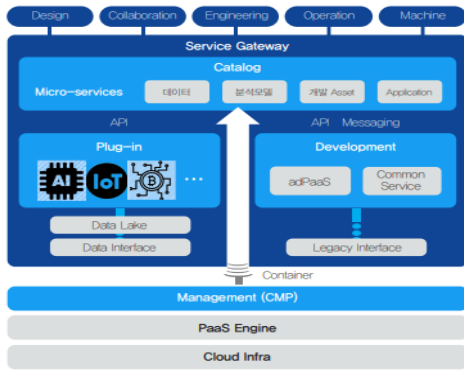
| 단계 | 세부 정책 | 세부 내용 |
|--------------|-----------------------|---|
| 기반 마련 | 컨트롤타워 역할 강화 및 지원체계 정비 | 1. 컨트롤타워 단일화(스마트공장추진단) 및 역할 강화 (조직법제화, 인력강화, 권한강화 등) 2. 지원 승인 기준 및 체계 정비 |
| 확산 및 핵심역량 확보 | 수요기업 보급확산 및 수준 고도화 | 1. '미적용'수준 스마트공장의 스마트화(1차지원) 2. 스마트공장의 고도화(2차지원) 3. 벤치마킹 인프라 구축(대표공장, 거점공장) |
| | 공급기업 역량 제고 | 1. 공급기업 시장 경쟁력 강화 (기술력 향상을 위한 R&D 지원, Reference확보 지원 등) 2. 산학연계 기반 데모공장 활용 (연구거점 및 테스트베드로 활용, 실무 인재 육성 등) 3. 공급기업 간 협업 강화 4. 클라우드 솔루션 개발 및 공급,수요 연계 플랫폼 구축 |
| | 스마트공장 기반 인프라 강화 | 1. 실증적 표준 수립 및 관리 강화 (국제표준화를 고려한 전문가 집단 구성 등) 2. 스마트 공장 참조모델 활용성 강화 및 지속적 업데이트 3. 스마트 공장 인력 양성 4. 중장기 관점의 보안 체계 구축 |
| 산업 외연의 확장 | 스마트 공장 산업 생태계 확장 | 1. AI, 빅데이터 산업과 연계한 스마트공장 고도화 2. 타 산업 연계를 통한 새로운 부가가치 창출 (로봇, 에너지 등 타 산업 연계를 통한 시너지 극대화) 3. 제조와 연계된 전체 Value Chain의 스마트화 추진 (조달-생산-물류-판매 등 전체 제조 Value Chain 스마트화를 통한 디지털 제조 산업 생태계 구현) |

자료: 산업통상자원부, 케이프투자증권 리서치본부

Bottom-up : Full Line-up 을 보유하고 대기 중

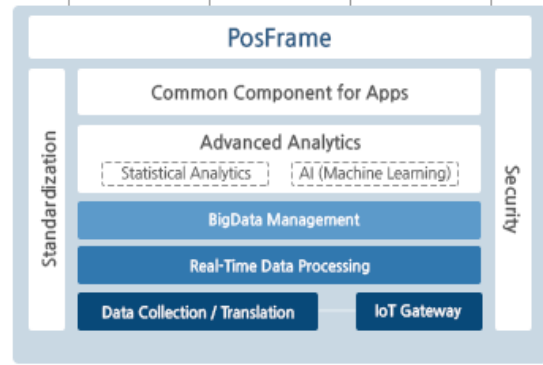
| | |
|--|---|
| <p>플랫폼 업체들은 필요 기술들을 모두 보유</p> | <p>국내 주요 스마트 팩토리 플랫폼 사업자들은 시장 개화에 대비하여 구축에 필요한 필수 기술들을 선제적으로 확보해 놓은 상황이다. 기본적인 스마트 팩토리 환경을 조성하기 위해서는 대표적으로 1) 센서, 2) 네트워크, 3) 클라우드/데이터센터, 4) 빅데이터/AI 기술이 요구된다. 그러나 무엇보다 중요한 요소는 SI(System Integration) 노하우인 것으로 파악된다.</p> |
| <p>Turn-key 방식의 서비스 제공 가능</p> | <p>국내 플랫폼 업체들은 필요 기술들을 자체개발 혹은 제휴를 통해 모두 갖추고 있다. 뿐만 아니라 다년간의 SI 노하우도 보유하고 있기 때문에 Turn-key 방식의 서비스 제공이 가능하다. 실제로 각 플랫폼 업체들의 솔루션을 세부적으로 살펴보면, 데이터 수집 단계부터 최종 분석 단계까지 모든 단계의 서비스를 한꺼번에 패키지 형태로 제공하고 있다.</p> |
| <p>스마트 팩토리 구축은 플랫폼 업체를 통할 수 밖에 없는 구조</p> | <p>향후 스마트팩토리 구축은 플랫폼 업체를 통해서 이루어질 수 밖에 없을 것으로 판단한다. 스마트 팩토리가 최대의 생산 효율 개선 효과를 얻기 위해서는 공장 환경에 맞춰져 최적화된 형태로 구축이 되어야 하기 때문이다. 이를 위해서는 앞서 서술하였듯 1) 산업의 특성, 2) 공장의 환경(면적, 설비/시스템 노후화 정도, 통신 표준 등) 등 다양한 변수들에 대한 고려가 필요하다. 일례로 대표적인 설비 제어시스템인 PLC의 종류만 수 천 가지에 달하며 규격과 통신방식이 상이한 것으로 파악된다. 그래서 개별 기업이 요소 기술들을 직접 조달하여 구축하는 것은 불가능에 가깝다. 요소 기술들을 모두 확보한다 가정하더라도 시스템 통합 과정에서 실패할 확률이 높기 때문에 자체적으로 구축을 추진할 유인이 떨어진다. Turn-key 방식으로 맞춤형 서비스 제공이 가능한 스마트 팩토리 플랫폼 업체들을 찾을 수 밖에 없는 이유이다.</p> |

그림43. 삼성에스디에스 넥스플랜트 구성 요소



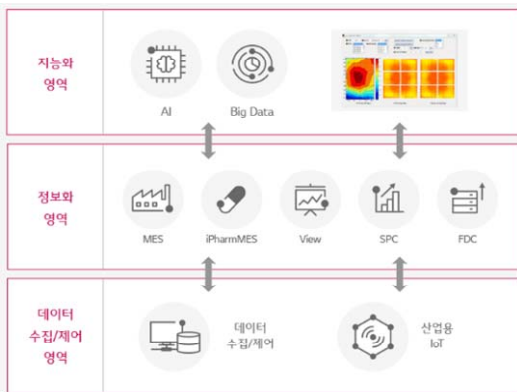
자료: 삼성에스디에스, 케이프투자증권 리서치본부

그림44. 포스코ICT 포스프레임 구성 요소



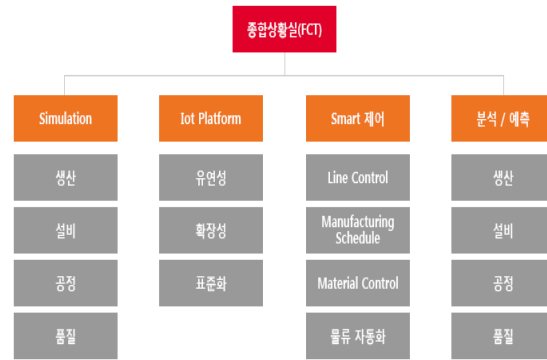
자료: 포스코ICT, 케이프투자증권 리서치본부

그림45. LG CNS 팩토바 구성 요소



자료: LG CNS, 케이프투자증권 리서치본부

그림46. SK C&C 스칼라 구성 요소



자료: SK C&C, 케이프투자증권 리서치본부

기업분석

| | |
|--|----|
| 삼성에스디에스 (018260KS Buy 신규 TP 300,000원 신규) | 32 |
| 포스코 ICT (022100KQ Buy 신규 TP 7,700원 신규) | 40 |
| 롯데정보통신 (286940KS NR) | 48 |
| 한컴MDS (086960KQ NR) | 51 |

Analyst 김광진 · 02)6923-7339 · kwangjin.kim@capefn.com

삼성에스디에스 (018260KS | Buy 신규 | TP 300,000원 신규)

명실상부 스마트 팩토리 대장주

삼성에스디에스는 4대 IT전략사업, 특히 인텔리전트 팩토리와 클라우드 매출 확대를 기반으로 꾸준한 성장이 가능할 전망입니다. 올해 인텔리전트 팩토리와 클라우드는 전년대비 각각 43%, 23%씩 고성장이며 전체 매출 성장을 견인할 것으로 판단합니다.

삼성그룹의 IT서비스 전문 업체. 스마트 솔루션 업체로 변모

- 삼성에스디에스는 삼성그룹의 IT서비스 전문 자회사로 그룹사 SI 서비스 및 물류BPO 사업을 담당. 그 외 차세대 성장동력으로 4대 IT전략사업(인텔리전트 팩토리, 클라우드, AI/Analytics, 솔루션) 추진중
- '18년 매출비중은 비즈니스솔루션(SI) 15%, 클라우드&ITO(4대 IT전략사업 및 아웃소싱) 42%, 물류BPO 44%로 구성
- 4대 IT전략사업의 성장세에 주목할 필요. IT서비스 내 4대 전략사업 비중은 '17년 26%에서 지난해 30%까지 증가. 올해 약 34% 수준까지 확대되며 중요한 매출원이 될 것으로 판단

성장의 핵심은 인텔리전트 팩토리와 클라우드

- 올해 연결기준 매출액 10조 9,391억원(+9.0%, YoY), 영업이익 9,827억원(+12.0%, YoY) 전망
- 성장의 주 요인은 인텔리전트 팩토리와 클라우드 매출 증가 때문. 전년대비 각각 43%, 23%의 가파른 성장 예상
- 인텔리전트 팩토리의 경우 그룹사 신규 구축 수요 외에도 기 구축된 솔루션들의 업그레이드 프로젝트가 연이어 예정 되어 있는 상황. 추가적으로 제조설비 관리에만 집중됐던 솔루션들의 영역 확대 작업(전력, 용수 등)도 2H부터 진행 될 예정. 그룹 내에 다수의 대형 제조사들이 있어 국내 플랫폼 업체들 중 가장 큰 규모의 Captive 수혜가 가능
- 클라우드의 경우 올해부터 개정된 법 적용에 따라 대내외 금융사 구축 수요를 기반으로 성장 예상.

투자이견 BUY, 목표주가 300,000원으로 커버리지 개선

- 목표주가 300,000원은 '19년 예상 EBITDA에 Target EV/EBITDA 14.8X를 적용하여 산출
- Target EV/EBITDA는 '18년 글로벌 PEER(아마존, SAP, 오라클 등)의 평균치에서 30% 할인한 것. 성장동력인 4대 전략사업의 주요 매출원이 대부분 Captive 물량인 점을 감안하여 보수적 관점 유지. 그러나 향후 대외 수주 증가에 따라 디스카운트 해소 가능성 존재



경영실적 전망

| 결산기(12월) | 단위 | 2016A | 2017A | 2018P | 2019E | 2020E |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | (십억원) | 8,180 | 9,299 | 10,034 | 10,939 | 11,825 |
| 영업이익 | (십억원) | 627 | 732 | 877 | 983 | 1,107 |
| 영업이익률 | (%) | 7.7 | 7.9 | 8.7 | 9.0 | 9.4 |
| 지배주주순이익 | (십억원) | 464 | 530 | 625 | 775 | 867 |
| EPS | (원) | 5,995 | 6,854 | 8,083 | 10,014 | 11,206 |
| 증감률 | (%) | 5.7 | 14.3 | 17.9 | 23.9 | 11.9 |
| PER | (배) | 23.3 | 29.2 | 28.2 | 22.8 | 20.3 |
| PBR | (배) | 2.1 | 2.8 | 2.6 | 2.6 | 2.4 |
| ROE | (%) | 10.2 | 9.8 | 10.7 | 12.2 | 12.4 |
| EV/EBITDA | (배) | 8.6 | 11.9 | 10.6 | 10.4 | 8.9 |
| 순차입금 | (십억원) | -2,449 | -2,924 | -3,258 | -3,683 | -4,115 |
| 부채비율 | (%) | 29.3 | 27.2 | 27.1 | 26.9 | 26.6 |

CAPE

Valuation

든든한 Captive, 의심의 여지 없는 성장

삼성에스디에스에 대해 목표주가 300,000원과 투자의견 'BUY'로 커버리지를 개시한다. 목표주가 300,000원은 '19년 예상 EBITDA에 Target EV/EBITDA 14.8X를 적용하여 산출하였다. Target EV/EBITDA는 글로벌 플랫폼/클라우드 업체(아마존, SAP, 오라클 등)의 '18년 평균치에서 30% 할인한 것으로 성장동력인 4대 전략사업의 주요 매출원이 대부분 Captive 물량인 점을 감안하여 보수적 관점을 유지한다. 그러나 삼성전자, 삼성SDI 등 국내 최대 규모의 제조사들이 그룹 내에 있어 국내 플랫폼 업체들 중 Captive 수혜 규모가 가장 크다는 점에 주목할 필요가 있다. 또한 대외 수주 측면에서도 국내 업체들 중 가장 풍부한 레퍼런스를 보유하고 있다. 따라서 향후 대외 수주 증가에 따른 디스카운트 해소 가능성도 높다.

2019년 예상실적은 매출액 10조 9,391억원(+9.0%, YoY), 영업이익 9,828억원(+12.0%, YoY), 지배주주순이익 7,749억원(+23.9%, YoY) 달성이 가능할 것으로 판단한다. 실적 성장의 주요 원인은 4대 전략사업의 성장, 특히 인텔리전트 팩토리과 클라우드의 성장에 기인한다. 올해 인텔리전트 팩토리과 클라우드 매출은 전년대비 각각 43%, 23% 수준의 가파른 성장을 보여줄 것으로 판단된다.

| 구분 | 추정가액 | 비고 |
|------------------|-------------|-------------------------|
| 1. 영업가치 | 19,631.7 | |
| '19년 예상 EBITDA | 1,326.5 | |
| Target EV/EBITDA | 14.8X | '18년 글로벌 Peer 평균 30% 할인 |
| 2. 투자자산가치 | 43.2 | 장부가치 |
| 3. 총자산 가치(1+2) | 19,674.9 | |
| 4. 순차입금 | -3,682.7 | '19년 예상치 |
| 5. 순자산 가치(3-4) | 23,357.6 | |
| 주식수 | 77,350,186주 | 자사주 차감 |
| 6. 주당 순자산 가치(원) | 301,972원 | |
| 목표주가(원) | 300,000원 | |
| 현재주가(원) | 228,000원 | 2/15 증가 |
| Upside(%) | 31.6% | |

자료: 케이프투자증권 리서치본부

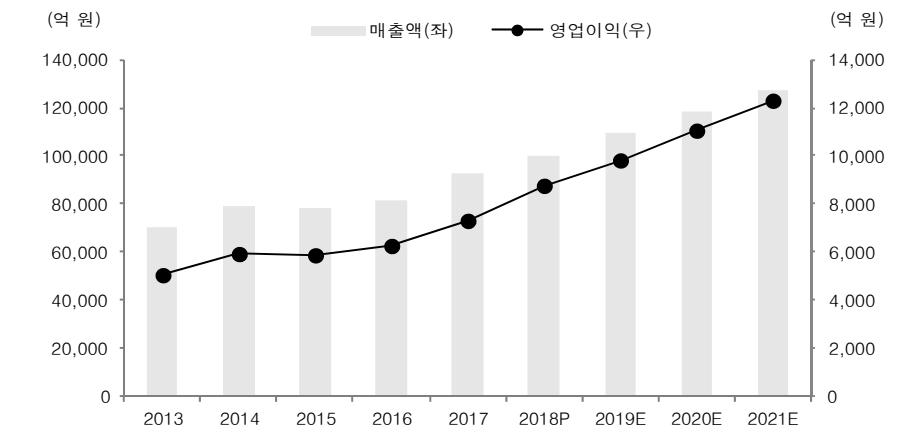
표2. 삼성에스디에스 분기별 실적 추이(연결)

(단위: 십 억원, %)

| | 1Q18A | 2Q18A | 3Q18A | 4Q18P | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | Y2019E | Y2020E | Y2021E |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 2,356.9 | 2,472.2 | 2,423.0 | 2,782.1 | 2,584.2 | 2,724.6 | 2,628.9 | 3,001.4 | 10,939.1 | 11,824.7 | 12,765.0 |
| IT 서비스 | 1,345.7 | 1,416.4 | 1,335.8 | 1,558.8 | 1,499.0 | 1,583.7 | 1,520.5 | 1,765.4 | 6,368.5 | 7,035.2 | 7,749.0 |
| 비즈니스솔루션 | 317.4 | 383.5 | 331.7 | 449.1 | 326.7 | 401.3 | 382.3 | 484.4 | 1,594.6 | 1,727.3 | 1,798.2 |
| 클라우드&ITO | 1,028.2 | 1,032.9 | 1,004.1 | 1,109.7 | 1,172.3 | 1,182.4 | 1,138.2 | 1,281.0 | 4,773.9 | 5,307.9 | 5,950.8 |
| 물류BPO | 1,011.2 | 1,055.8 | 1,087.2 | 1,223.3 | 1,085.2 | 1,140.9 | 1,108.4 | 1,236.1 | 4,570.6 | 4,789.5 | 5,015.9 |
| YoY% | 9.6 | 4.1 | 4.9 | 12.8 | 9.6 | 10.2 | 8.5 | 7.9 | 9.0 | 8.1 | 8.0 |
| IT 서비스 | 10.2 | 8.2 | 4.7 | 17.8 | 11.4 | 11.8 | 13.8 | 13.3 | 12.6 | 10.5 | 10.1 |
| 비즈니스솔루션 | 7.8 | 14.3 | 15.5 | 37.4 | 2.9 | 4.6 | 15.2 | 7.9 | 7.6 | 8.3 | 4.1 |
| 클라우드&ITO | 10.9 | 6.1 | 1.6 | 11.4 | 14.0 | 14.5 | 13.4 | 15.4 | 14.3 | 11.2 | 12.1 |
| 물류BPO | 9.0 | -0.9 | 5.2 | 7.0 | 7.3 | 8.1 | 1.9 | 1.0 | 4.4 | 4.8 | 4.7 |
| 매출원가 | 1,972.0 | 2,032.0 | 2,032.4 | 2,333.4 | 2,159.4 | 2,276.4 | 2,194.7 | 2,507.0 | 9,137.5 | 9,867.9 | 10,641.2 |
| YoY% | 9.0 | 2.1 | 5.4 | 12.4 | 9.5 | 12.0 | 8.0 | 7.4 | 9.2 | 8.0 | 7.8 |
| 매출원가율% | 83.7 | 82.2 | 83.9 | 83.8 | 83.6 | 83.6 | 83.5 | 83.5 | 83.5 | 83.5 | 83.4 |
| 판매비 | 203.1 | 202.5 | 191.0 | 190.4 | 199.9 | 207.4 | 196.7 | 214.8 | 818.8 | 850.2 | 892.7 |
| YoY% | 5.2 | 2.2 | 1.9 | 3.2 | -1.6 | 2.4 | 3.0 | 12.8 | 4.0 | 3.8 | 5.0 |
| 판매비율% | 8.6 | 8.2 | 7.9 | 6.8 | 7.7 | 7.6 | 7.5 | 7.2 | 7.5 | 7.2 | 7.0 |
| 영업이익 | 181.8 | 237.7 | 199.6 | 258.3 | 224.9 | 240.8 | 237.5 | 279.6 | 982.8 | 1,106.5 | 1,231.0 |
| YoY% | 23.7 | 27.9 | 3.8 | 25.1 | 23.7 | 1.3 | 19.0 | 8.3 | 12.0 | 12.6 | 11.3 |
| 영업이익율% | 7.7 | 9.6 | 8.2 | 9.3 | 8.7 | 8.8 | 9.0 | 9.3 | 9.0 | 9.4 | 9.6 |
| IT서비스 | 182.8 | 227.0 | 198.3 | 245.3 | 218.8 | 233.7 | 228.1 | 267.6 | 948.2 | 1,062.9 | 1,177.9 |
| 영업이익율% | 13.6 | 16.0 | 14.8 | 15.7 | 14.6 | 14.8 | 15.0 | 15.2 | 14.9 | 15.1 | 15.2 |
| 물류BPO | -10.7 | 107.3 | 13.2 | 130.0 | 61.0 | 71.1 | 93.8 | 120.2 | 34.6 | 43.6 | 53.2 |
| 영업이익율% | -0.1 | 1.0 | 0.1 | 1.1 | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 1.0 | 0.8 | 0.9 | 1.1 |

자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림1. 삼성에스디에스 매출액 및 영업이익 추이



자료: 삼성에스디에스, 케이프투자증권 리서치본부

표3. Peer Group Valuation (단위: 원, 배)

| | 지멘스 | 슈나이더 일렉트릭 | 로크웰 오토메이션 | SAP | 구글(알파벳) | 아마존 | MS | Adobe | Salesforce |
|-----------|-----------|--------------|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 국가 | 독일 | 프랑스 | 미국 | 독일 | 미국 | 미국 | 미국 | 미국 | 미국 |
| 시가총액(십억원) | 99,449.9 | 46,844.8 | 23,766.2 | 145,588.8 | 878,626.3 | 906,390.2 | 922,025.7 | 142,805.1 | 138,062.7 |
| 매출액(십억원) | | | | | | | | | |
| 2017A | 104,653.6 | 31,587.2 | 7,218.0 | 29,949.3 | 125,372.7 | 201,159.5 | 121,200.8 | 8,313.9 | 11,745.9 |
| 2018A | 108,241.6 | 32,597.8 | 7,302.0 | 32,096.1 | 150,575.4 | 256,302.5 | 139,220.9 | 9,909.6 | 14,879.9 |
| 2019E | 109,890.7 | 33,998.9 | 7,766.7 | 34,504.7 | 148,297.1 | 310,506.4 | 153,594.9 | 12,535.3 | 17,965.7 |
| 영업이익(십억원) | | | | | | | | | |
| 2017A | 9,563.2 | 4,097.9 | 1,181.1 | 6,226.0 | 29,570.1 | 4,643.7 | 38,501.8 | 2,468.7 | 264.3 |
| 2018A | 8,063.0 | 4,923.3 | 1,394.7 | 7,411.2 | 28,967.4 | 13,669.9 | 45,617.9 | 3,117.1 | 2,523.5 |
| 2019E | 10,491.5 | 5,074.5 | 1,597.3 | 9,674.2 | 41,061.5 | 19,901.4 | 51,809.2 | 4,996.4 | 3,251.7 |
| PER | | | | | | | | | |
| 2017A | 16.0 | 17.6 | 29.4 | 27.8 | 48.3 | 256.6 | 23.3 | 52.0 | 599.3 |
| 2018A | 14.0 | 14.8 | 18.5 | 25.4 | 24.5 | 74.5 | 27.7 | 43.4 | 803.0 |
| 2019E | 13.2 | 14.0 | 19.7 | 19.6 | 20.7 | 45.0 | 24.1 | 33.5 | 61.5 |
| PBR | | | | | | | | | |
| 2017A | 2.2 | 2.1 | 9.5 | 4.4 | 4.8 | 20.4 | 7.9 | 10.2 | 7.2 |
| 2018A | 1.7 | 1.8 | 11.3 | 3.7 | 4.1 | 16.9 | 9.4 | 11.8 | 9.6 |
| 2019E | 1.6 | 1.7 | 20.4 | 3.9 | 3.7 | 12.2 | 8.7 | 9.8 | 8.8 |
| EV/EBITDA | | | | | | | | | |
| 2017A | 11.4 | 11.7 | 18.5 | 18.5 | 19.1 | 37.2 | 15.2 | 33.8 | 81.3 |
| 2018A | 11.7 | 10.3 | 16.4 | 15.5 | 17.5 | 26.9 | 14.8 | 38.7 | 38.9 |
| 2019E | 8.9 | 9.7 | 14.1 | 13.8 | 11.4 | 19.4 | 13.0 | 26.1 | 30.4 |

자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

4대 IT 전략사업 성장 본격화

급격한 성장이 예상되는 인텔리전트 팩토리

삼성에스디에스는 성장이 정체된 기존 SI와 물류BPO 사업에 대한 대안으로 4대 IT전략사업(인텔리전트 팩토리, 클라우드, AI/Analytics, 솔루션) 확대에 주력하고 있다. 그에 따라 IT서비스 내 4대 전략사업 비중은 '17년 26% 수준에서 '18년 30% 수준까지 확대되었으며 올해 34%, '20년 37% 수준까지 확대될 것으로 판단된다. 특히, 인텔리전트 팩토리와 클라우드가 약 85%의 매출비중을 차지하면서 성장을 견인하고 있다.

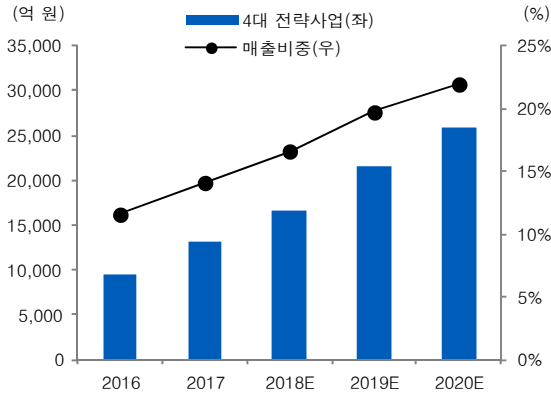
4대 IT전략 사업 중 가장 주목해야 할 부분은 '인텔리전트 팩토리'이다. 인텔리전트 팩토리는 4대 사업 중 가장 높은 성장률('19년 43%, '20년 31%)을 기록하면서 전체 매출 성장을 견인할 전망이다. 동사의 인텔리전트 팩토리 매출은 '17년 3,900억원에서 '18년 5,900억원, '19년 8,400억원, '20년 1조 1,000억원 수준으로 가파르게 상승할 것으로 예상된다.

성장의 주요 요인은 1) 신규 구축 물량, 2) 기 구축 물량에 대한 업그레이드 수요 증가에 기인한다.

먼저, 신규 구축 물량의 경우 현재 삼성전자 중국 시안 반도체 공장 2기 라인, 삼성 SDI 헝가리 공장, 중국 천진 공장에 대한 구축 작업이 임박한 것으로 파악된다. 삼성 전자 평택 공장 프로젝트에 소요되었던 투자 규모를 감안할 때 3개 프로젝트만으로 약 1,000억원 이상의 매출 증대 효과가 있을 것으로 판단된다. 주목할 점은 '16년 스마트 팩토리 사업을 처음 시작한 이후 삼성전자에 우선적으로 구축이 이루어졌기 때문에 여전히 신규 구축이 필요한 제조 공장들이 그룹 내에 많다는 점이다. 삼성전자의 경우 보급률이 80~90% 수준이지만 나머지 그룹사들의 경우 미미한 수준인 것으로 파악되어 연간 4,000~5,000억원 수준의 꾸준한 신규 구축 수요가 있을 것으로 판단된다.

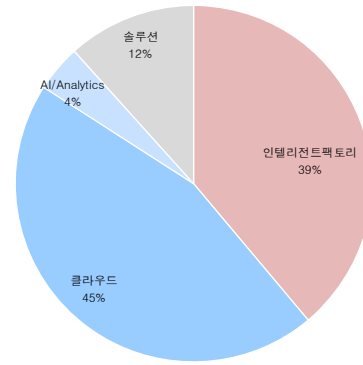
기 구축된 공장들에 대한 업그레이드의 경우 MES 4.0 업그레이드 작업이 임박한 것으로 파악된다. 현재 추진되고 있는 ERP 업그레이드 투자 규모가 약 4,000억원 수준인 점을 감안할 때 MES 4.0 업그레이드 투자 규모 또한 유사한 수준일 것으로 판단된다. 이 외에도 SLM, PLM, 기타 제어 시스템 등 다양한 영역에서의 유지/보수 물량이 지속적으로 발생하고 있다. 유지/보수 및 업그레이드 매출은 전체 인텔리전트 팩토리 매출의 약 20~30% 수준을 꾸준히 유지할 것으로 판단된다.

그림2. 삼성에스디에스 4대 전략사업 매출 추이



자료: 삼성에스디에스, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 4대 전략사업 매출 구성 ('19년 예상)



자료: 삼성에스디에스, 케이프투자증권 리서치본부

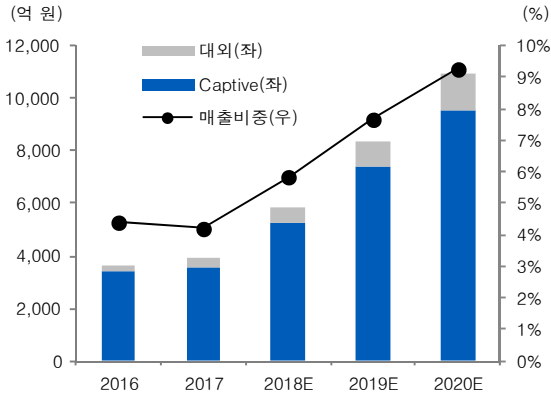
수평적 고도화 작업의 시작

주목할 점은 하반기부터 솔루션 영역 확대 작업이 시작된다는 점이다. 기존에 제조설비 관리(가동률 관리, 이상징후 관리 등)에만 집중되었던 넥스플랜트(삼성에스디에스 스마트 팩토리 플랫폼)의 적용 영역을 플랜트 영역으로 확대하는 작업이다. 앞서 서술했던 수평적 고도화(연결범위의 확장)에 해당하는 것으로 구축이 완료되면 넥스플랜트를 통해 제조설비 뿐만 아니라 전력, 용수(물), 화학물질투입, 온도/습도 등 다양한 영역에 걸친 관리가 가능해진다.

이를 위해서는 기존에 구축되어있는 플랫폼과 플랜트 영역이 새롭게 연결되어야 하기 때문에 IoT 인프라에 대한 투자가 추가적으로 이루어져야 한다. 초기 구축만큼 투자 규모가 크진 않을 것으로 예상되지만 상당한 수준의 매출 증대 효과가 있을 것으로 판단된다.

추가적으로, 지난해 삼성그룹은 2020년까지 100조원의 시설투자를 발표한 바 있다. 그러나 가장 많은 시설투자가 집중되는 삼성전자가 최근 반도체 업황 둔화 우려로 추가 증설에 부정적 의견을 표한 만큼 기존 공장의 효율성을 높일 수 있는 IT 투자가 상대적으로 확대될 가능성이 높아진 상황이다. 특히 스마트 팩토리에 대해서도 그룹차원에서의 지원을 약속한 바 있는 만큼 신규 보급 확대 뿐만 아니라 솔루션 영역 확대와 같은 고도화 작업에도 상당 부분 투자가 이루어질 것으로 판단된다.

그림4. 삼성에스디에스 스마트 팩토리 관련 매출 추이



자료: 삼성에스디에스, 케이프투자증권 리서치본부

그림5. 삼성에스디에스 넥스플랜트 구성요소



자료: 삼성에스디에스, 케이프투자증권 리서치본부

클라우드도 성장의 한 축을 담당

인텔리전트 팩토리 만큼 성장폭이 가파르진 않지만 클라우드 사업도 4대 IT전략사업 매출 확대의 한 축을 담당할 것으로 판단한다. 동사는 현재 4곳(수원, 상암, 과천, 구미)에 데이터센터를 보유하고 있으며 신규로 춘천에 1곳(올해 완공 예정)을 구축 중에 있다.

클라우드 매출의 90% 이상은 Captive를 통해 발생한다. 그룹 내 금융사를 제외한 90%에 보급이 완료된 상태이다. 클라우드 사용량에 비례하여 과금하는 시스템이기 때문에 안정적인 매출 시현이 가능한 구조이다.

클라우드 사업의 성장은 1) 그룹 내 금융사 구축, 2) 대외 수주 확대를 통해 이루어질 것으로 판단한다. 먼저, 금융사의 경우 개인정보보호법에 따라 클라우드 사용이 금지되어 있었으나 올해부터 법 개정에 따라 사용이 허용되면서 Captive 고객이 신규로 추가된 상황이다. 자체 데이터센터보다 클라우드를 이용하는 것이 운영비 측면에서 평균 40%의 절감 효과가 있는 것으로 파악되기 때문에 삼성화재, 삼성생명 등 그룹 내 금융사 수요가 높을 것으로 판단된다.

올해부터는 대외 고객 확보에도 주력할 전망이다. 금융사를 제외한 대부분의 그룹사에 클라우드 보급을 완료한 만큼 장기 성장을 위해서는 대외 고객 확보가 필요하다. 지자체 등 공공기관, IT 자회사를 보유하지 않은 금융사에 집중하고 있으며 지난 1월 새마을금고 클라우드 구축 수주 등 성과가 나오기 시작한 상황이다. 동사의 클라우드 매출은 지난해 7,900억원 수준에서 올해 9,700억원, '20년 1조 700억원 수준으로 성장할 것으로 예상된다.

| 재무상태표 | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원) | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 유동자산 | 5,117 | 5,624 | 6,262 | 6,903 |
| 현금및현금성자산 | 931 | 1,107 | 1,338 | 1,580 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,962 | 2,117 | 2,308 | 2,495 |
| 재고자산 | 25 | 27 | 29 | 31 |
| 비유동자산 | 2,160 | 2,261 | 2,372 | 2,534 |
| 투자자산 | 53 | 57 | 63 | 68 |
| 유형자산 | 1,029 | 1,025 | 1,100 | 1,191 |
| 무형자산 | 935 | 1,035 | 1,066 | 1,131 |
| 자산총계 | 7,278 | 7,885 | 8,635 | 9,437 |
| 유동부채 | 1,325 | 1,430 | 1,558 | 1,684 |
| 매입채무 및 기타채무 | 948 | 1,023 | 1,115 | 1,205 |
| 단기차입금 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 233 | 252 | 275 | 297 |
| 사채 및 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 1,558 | 1,681 | 1,833 | 1,981 |
| 지배기업소유지분 | 5,558 | 6,029 | 6,610 | 7,246 |
| 자본금 | 39 | 39 | 39 | 39 |
| 자본잉여금 | 1,297 | 1,297 | 1,297 | 1,297 |
| 이익잉여금 | 4,347 | 4,818 | 5,399 | 6,034 |
| 기타자본 | -125 | -125 | -125 | -125 |
| 비지배지분 | 161 | 175 | 191 | 210 |
| 자본총계 | 5,719 | 6,204 | 6,802 | 7,456 |
| 총차입금 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 순차입금 | -2,924 | -3,258 | -3,683 | -4,115 |

| 포괄손익계산서 | | | | |
|----------------|-------|--------|--------|--------|
| (십억원) | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 매출액 | 9,299 | 10,034 | 10,939 | 11,825 |
| 증가율(%) | 13.7 | 7.9 | 9.0 | 8.1 |
| 매출원가 | 7,805 | 8,370 | 9,138 | 9,868 |
| 매출총이익 | 1,495 | 1,664 | 1,802 | 1,957 |
| 매출총이익률(%) | 16.1 | 16.6 | 16.5 | 16.5 |
| 판매비와 관리비 | 763 | 787 | 819 | 850 |
| 영업이익 | 732 | 877 | 983 | 1,107 |
| 영업이익률(%) | 7.9 | 8.7 | 9.0 | 9.4 |
| EBITDA | 1,064 | 1,195 | 1,326 | 1,500 |
| EBITDA M% | 11.4 | 11.9 | 12.1 | 12.7 |
| 영업외손익 | 21 | 79 | 73 | 75 |
| 지분법관련손익 | 2 | 3 | 3 | 3 |
| 금융손익 | 14 | 59 | 52 | 61 |
| 기타영업외손익 | 4 | 17 | 18 | 10 |
| 세전이익 | 752 | 957 | 1,055 | 1,181 |
| 법인세비용 | 210 | 318 | 264 | 295 |
| 당기순이익 | 542 | 639 | 792 | 886 |
| 지배주주순이익 | 530 | 625 | 775 | 867 |
| 지배주주순이익률(%) | 5.8 | 6.4 | 7.2 | 7.5 |
| 비지배주주순이익 | 11 | 13 | 17 | 19 |
| 기타포괄이익 | -64 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 478 | 639 | 792 | 886 |
| EPS 증가율(%, 지배) | 14.3 | 17.9 | 23.9 | 11.9 |
| 이자손익 | 41 | 53 | 55 | 62 |
| 총외화관련손익 | -27 | 6 | -4 | -1 |

| 현금흐름표 | | | | |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원) | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 영업활동 현금흐름 | 835 | 900 | 1,038 | 1,182 |
| 영업에서 창출된 현금흐름 | 969 | 1,165 | 1,247 | 1,415 |
| 이자 수취 | 30 | 53 | 56 | 62 |
| 이자 지급 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 수입 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 법인세부담액 | -164 | -318 | -264 | -295 |
| 투자활동 현금흐름 | -970 | -570 | -653 | -746 |
| 유동자산의 감소(증가) | -728 | -158 | -194 | -190 |
| 투자자산의 감소(증가) | -5 | -4 | -5 | -5 |
| 유형자산 감소(증가) | -191 | -203 | -300 | -350 |
| 무형자산 감소(증가) | -12 | -212 | -150 | -200 |
| 재무활동 현금흐름 | -68 | -155 | -155 | -193 |
| 사채및차입금증가(감소) | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 자본금및자본잉여금 증감 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 지급 | -60 | -155 | -155 | -193 |
| 외환환산으로 인한 현금변동 | -56 | 0 | 0 | 0 |
| 연결범위변동으로 인한 현금증감 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금증감 | -259 | 176 | 231 | 242 |
| 기초현금 | 1,190 | 931 | 1,107 | 1,338 |
| 기말현금 | 931 | 1,107 | 1,338 | 1,580 |
| FCF | 643 | 698 | 738 | 832 |

| 주요지표 | | | | |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 총발행주식수(천주) | 77,378 | 77,378 | 77,378 | 77,378 |
| 시가총액(십억원) | 15,476 | 15,785 | 17,294 | 17,294 |
| 주가(원) | 200,000 | 204,000 | 223,500 | 223,500 |
| EPS(원) | 6,854 | 8,083 | 10,014 | 11,206 |
| BPS(원) | 71,854 | 77,937 | 85,452 | 93,659 |
| DPS(원) | 2,000 | 2,000 | 2,500 | 3,000 |
| PER(X) | 29.2 | 28.2 | 22.8 | 20.3 |
| PBR(X) | 2.8 | 2.6 | 2.6 | 2.4 |
| EV/EBITDA(X) | 11.9 | 10.6 | 10.4 | 8.9 |
| ROE(%) | 9.8 | 10.7 | 12.2 | 12.4 |
| ROA(%) | 7.7 | 8.4 | 9.6 | 9.8 |
| ROIC(%) | 19.2 | 20.4 | 24.2 | 25.4 |
| 배당수익률(%) | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.3 |
| 부채비율(%) | 27.2 | 27.1 | 26.9 | 26.6 |
| 순차입금/자기자본(%) | -51.1 | -52.5 | -54.1 | -55.2 |
| 유동비율(%) | 386.3 | 393.4 | 401.9 | 409.8 |
| 이자보상배율(X) | 384.8 | 2,105.1 | 2,372.4 | 2,671.1 |
| 총자산회전율 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| 매출채권 회전율 | 4.8 | 4.9 | 4.9 | 4.9 |
| 재고자산 회전율 | 453.8 | 389.8 | 391.8 | 390.2 |
| 매입채무 회전율 | 8.2 | 8.5 | 8.5 | 8.5 |

자료: 케이프투자증권 리서치본부

Analyst 김광진 · 02)6923-7339 · kwangjin.kim@capefn.com

포스코 ICT (022100KQ | Buy 신규 | TP 7,700원 신규)

본격 성장 구간의 초입

포스코 ICT는 포스코그룹의 IT전문 자회사로 그룹사 스마트 팩토리 도입 계획에 따라 2019년부터 매출 성장 속도가 빨라질 전망입니다. 2020년까지 최소 연간 30개 공장 이상의 신규 수주가 가능할 것으로 판단되어 Captive 물량만으로도 가파른 성장이 가능한 상황입니다. 이후에는 유지/보수 및 고도화 수요, 대외 사업 수주를 기반으로 고성장 이어갈 것으로 판단합니다.

포스코 그룹 스마트화의 중심 기업

- 포스코 ICT는 포스코그룹의 IT 전문 자회사로 2010년 ‘포스테이타(IT시스템 전문 업체)’와 ‘포스콘(설비 시운전 및 정비 전문 업체)’의 합병으로 설립. IT 관련 기술과 엔지니어링 기술을 모두 보유
- 포스코 그룹 스마트 팩토리 도입의 중심 기업으로서 자체 개발한 플랫폼 ‘포스프레임’을 바탕으로 주도적인 역할을 수행. 스마트 팩토리에서 더 나아가 스마트 빌딩&시티 사업까지 포함하는 개념의 ‘SmartX 사업’ 영위
- 연간 7,000억원 내외의 Captive향 매출을 기반으로 안정적 성장 가능하며 그 외에 전기차 충전소, BHS 사업 등 영위

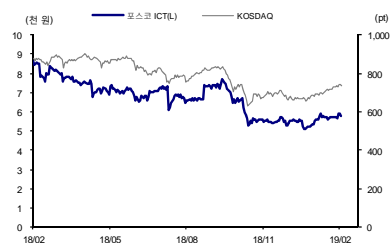
2019년부터 스마트 팩토리 관련 매출 성장 본격화

- ‘19년 말까지 포스코 WP제품 공장 66개 스마트 전환 예정. 현재 20여개 공장 수주 완료되어 구축 작업이 진행중인 것으로 파악. 구축 계획 감안 시 내년까지 연간 최소 30개 공장 이상의 신규 수주 가능할 것으로 판단. 하반기부터는 포스프레임 연결 최적화를 위한 MES 3.0 전환 프로젝트 매출도 반영될 예정. 그 외 타 자회사 스마트 팩토리 도입 및 대외 프로젝트(동화기업, 진합 등)도 함께 진행되고 있어 스마트 팩토리 관련 매출은 빠르게 확대될 전망
- 스마트 팩토리 관련 매출은 ‘17년 330억원에서 ‘18년 1,340억원, ‘19년 2,600억원 수준으로 빠르게 상승 전망

투자이건 BUY, 목표주가 7,700원으로 커버리지 개선

- 목표주가 7,700원은 ‘19년 EPS 393원에 P/E Multiple 19.5X 적용하여 산출
- Target PER은 지난 2년간의 글로벌 PEER의 평균치에서 15% 할인한 것. 주요 매출원이 대부분 Captive 구축 물량인 점을 감안하여 보수적 관점 유지하나, 향후 대외 수주 규모 증가에 따라 Multiple 상향도 가능

Stock Data



| | | | |
|------------|----------------|-------|-------|
| 주가(2/15) | 5,790원 | | |
| 액면가 | 500원 | | |
| 시가총액 | 880십억원 | | |
| 52주 최고/최저가 | 8,630원/ 5,080원 | | |
| 주가상승률 | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
| 절대주가(%) | 3.4 | -11.7 | -31.1 |
| 상대주가(%) | -3.4 | -9.0 | -20.9 |

경영실적 전망

| 결산기(12월) | 단위 | 2016A | 2017A | 2018P | 2019E | 2020E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | (십억원) | 867 | 951 | 927 | 1,117 | 1,227 |
| 영업이익 | (십억원) | 52 | 56 | 42 | 79 | 97 |
| 영업이익률 | (%) | 6.0 | 5.9 | 4.5 | 7.1 | 7.9 |
| 지배주주순이익 | (십억원) | 37 | 42 | -34 | 60 | 74 |
| EPS | (원) | 243 | 276 | -224 | 393 | 485 |
| 증감률 | (%) | -171.7 | 13.5 | 적전 | 흑전 | 23.3 |
| PER | (배) | 23.8 | 30.3 | N/A | 14.7 | 11.9 |
| PBR | (배) | 2.3 | 3.2 | 2.3 | 2.0 | 1.8 |
| ROE | (%) | 10.6 | 10.8 | -9.0 | 15.6 | 16.7 |
| EV/EBITDA | (배) | 10.6 | 15.0 | 11.5 | 7.4 | 6.0 |
| 순차입금 | (십억원) | -23 | -41 | -6 | -24 | -57 |
| 부채비율 | (%) | 76.7 | 61.5 | 67.0 | 70.1 | 66.1 |

CAPE

Valuation

2019 년은 성장이 시작되는 해

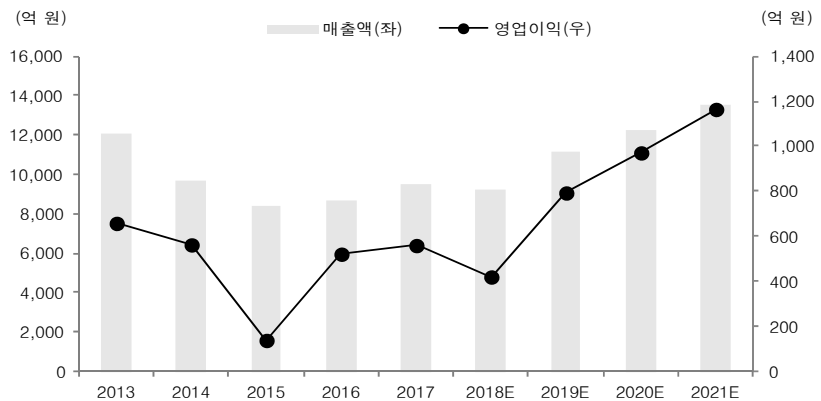
포스코 ICT에 대해 목표주가 7,700원과 투자 의견 'BUY'로 커버리지를 개시한다. 목표주가 7,700원은 2019년 EPS 393원에 P/E Multiple 19.6X를 적용하였다. Target PER은 글로벌 플랫폼 업체들(지멘스, SAP 등)의 과거 2년 PER 평균치에서 20% 할인한 것으로, 동사의 매출원이 대부분 Captive 구축 물량인 점을 감안하여 보수적 관점을 유지한다. 그러나 1) Captive 물량이 100개에 이르기 때문에 이것만으로도 고성장이 가능하다는 점, 2) 대외 수주에도 적극적으로 임하고 있어 소기의 성과가 나오고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. Multiple은 향후 대외 수주 규모 증가에 따라 상향 가능성도 충분하다.

2019년 예상실적은 매출액 1조 1,168억원(+20.5%, YoY), 영업이익 794억원(+88.5%, YoY), 지배주주순이익 597억원(흑자전환, YoY)으로 본격적인 성장이 시작되는 원년이 될 것으로 판단한다. 주요 성장 요인은 전년대비 2배 수준의 성장이 예상되는 스마트 팩토리 관련 매출 증가에 기인한다. 2019년은 스마트 팩토리 도입이 본격화 되는 첫 해로 내년까지 포스코 구축 물량을 바탕으로 가파른 성장이 가능할 것으로 예상된다. 이후에도 유지/보수 및 고도화 수요, 대외 수주 등을 바탕으로 지속 성장이 가능할 것으로 판단한다.

| 구분 | 추정가액 | 비고 |
|---------------|--------|---------------------------------|
| EPS(원) | 393원 | 2019년 예상 EPS |
| Target PER(배) | 19.5X | 글로벌 Peer 과거 2년 PER 평균치에서 15% 할인 |
| 목표주가(원) | 7,700원 | |
| 현재주가(원) | 5,790원 | 2/15 증가 기준 |
| Upside(%) | 33.0% | |

자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림1. 포스코 ICT 매출액 및 영업이익 추이



자료: 케이프투자증권 리서치본부

표2. 포스코 ICT 분기별 실적 추이(연결)

(단위: 억원, %)

| | 1Q18A | 2Q18A | 3Q18A | 4Q18P | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | Y2019E | Y2020E | Y2021E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 2,194.6 | 2,204.5 | 2,219.2 | 2,652.4 | 2,808.1 | 2,803.9 | 2,755.7 | 2,800.2 | 11,167.8 | 12,266.2 | 13,573.3 |
| Smart EIC | 601.4 | 632.6 | 648.7 | 766.2 | 829.9 | 811.7 | 870.1 | 1,003.9 | 3,515.7 | 3,852.3 | 4,234.5 |
| Smart IT | 807.1 | 718.4 | 731.4 | 985.1 | 1,153.2 | 1,209.3 | 1,097.8 | 1,019.2 | 4,479.5 | 4,903.9 | 5,338.5 |
| 대외사업 | 317.0 | 287.5 | 256.9 | 318.7 | 332.4 | 281.6 | 203.8 | 225.2 | 1,043.0 | 1,244.4 | 1,550.4 |
| SoC | 390.0 | 485.2 | 509.0 | 505.3 | 430.6 | 424.9 | 495.6 | 462.5 | 1,813.5 | 1,940.3 | 2,135.8 |
| 자회사 | 90.1 | 93.3 | 89.6 | 86.8 | 76.7 | 91.4 | 104.2 | 101.1 | 373.4 | 379.1 | 365.2 |
| 연결조정 | -10.9 | -12.5 | -16.3 | -9.8 | -14.6 | -15.2 | -15.8 | -11.8 | -57.3 | -53.9 | -51.1 |
| YoY% | -4.6 | 2.3 | -5.2 | -2.0 | 28.0 | 27.2 | 24.2 | 5.6 | 20.5 | 9.8 | 10.7 |
| Smart EIC | -16.6 | 8.0 | -22.8 | -6.4 | 38.0 | 28.3 | 34.1 | 31.0 | 32.7 | 9.6 | 9.9 |
| Smart IT | -7.3 | -14.9 | -15.2 | -14.3 | 42.9 | 68.3 | 50.1 | 3.5 | 38.8 | 9.5 | 8.9 |
| 대외사업 | 34.9 | 39.7 | 84.4 | 157.6 | 4.9 | -2.1 | -20.7 | -29.3 | -11.6 | 19.3 | 24.6 |
| SoC | -3.0 | 9.9 | 16.1 | 0.2 | 10.4 | -12.4 | -2.6 | -8.5 | -4.0 | 7.0 | 10.1 |
| 자회사 | 15.1 | -7.8 | 21.3 | -10.8 | -14.9 | -2.0 | 16.3 | 16.4 | 3.8 | 1.5 | -3.7 |
| 매출원가 | 1,934.4 | 1,881.4 | 1,924.8 | 2,308.7 | 2,404.6 | 2,398.3 | 2,358.2 | 2,395.1 | 9,556.2 | 10,458.3 | 11,491.0 |
| YoY% | -2.1 | 0.7 | -5.6 | -0.6 | 24.3 | 27.5 | 22.5 | 3.7 | 18.7 | 9.4 | 9.9 |
| 매출원가율% | 88.1 | 85.3 | 85.7 | 87.0 | 85.6 | 85.5 | 85.6 | 85.5 | 85.6 | 85.3 | 84.7 |
| 판관비 | 169.8 | 159.6 | 171.3 | 299.6 | 207.9 | 205.9 | 198.8 | 204.7 | 817.3 | 835.8 | 917.2 |
| YoY% | 5.6 | -11.2 | 9.1 | 22.6 | 22.4 | 29.1 | 16.1 | -31.7 | 2.1 | 7.5 | 5.8 |
| 판관비율% | 7.7 | 7.2 | 7.7 | 11.3 | 7.4 | 7.3 | 7.2 | 7.3 | 7.3 | 6.8 | 6.8 |
| 영업이익 | 90.4 | 163.5 | 123.2 | 44.1 | 195.6 | 199.6 | 208.6 | 200.4 | 794.3 | 972.1 | 1,165.2 |
| YoY% | -45.4 | 52.5 | -15.8 | -68.9 | 116.4 | 22.1 | 61.2 | 354.2 | 88.5 | 22.4 | 19.9 |
| 영업이익율% | 4.1 | 7.4 | 5.6 | 1.7 | 7.0 | 7.1 | 7.2 | 7.2 | 7.1 | 7.9 | 8.6 |

자료: 케이프투자증권 리서치본부

| | 지멘스 | 슈나이더 일렉트릭 | 로크웰 오토메이션 | PTC | SAP | 삼성에스디에스 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|----------|
| 국가 | 독일 | 프랑스 | 미국 | 미국 | 독일 | 한국 |
| 시가총액(십억원) | 99,449.9 | 46,844.8 | 23,766.2 | 12,050.8 | 145,588.8 | 17,410.0 |
| 매출액(십억원) | | | | | | |
| 2017A | 104,653.6 | 31,587.2 | 7,218.0 | 1,331.3 | 29,949.3 | 9,299.2 |
| 2018A | 108,241.6 | 32,597.8 | 7,302.0 | 1,360.3 | 32,096.1 | 10,034.2 |
| 2019E | 109,890.7 | 33,998.9 | 7,766.7 | 1,486.9 | 34,504.7 | 11,915.7 |
| 영업이익(십억원) | | | | | | |
| 2017A | 9,563.2 | 4,097.9 | 1,181.1 | 46.8 | 6,226.0 | 731.6 |
| 2018A | 8,063.0 | 4,923.3 | 1,394.7 | 80.2 | 7,411.2 | 877.4 |
| 2019E | 10,491.5 | 5,074.5 | 1,597.3 | 343.7 | 9,674.2 | 1,009.9 |
| PER | | | | | | |
| 2017A | 16.0 | 17.6 | 29.4 | 459.1 | 27.8 | 29.2 |
| 2018A | 14.0 | 14.8 | 18.5 | 154.5 | 25.4 | 29.0 |
| 2019E | 13.2 | 14.0 | 19.7 | 50.6 | 19.6 | 23.8 |
| PBR | | | | | | |
| 2017A | 2.2 | 2.1 | 9.5 | 7.9 | 4.4 | 2.8 |
| 2018A | 1.7 | 1.8 | 11.3 | 11.2 | 3.7 | 2.8 |
| 2019E | 1.6 | 1.7 | 20.4 | 11.6 | 3.9 | 2.6 |
| EV/EBITDA | | | | | | |
| 2017A | 11.4 | 11.7 | 18.5 | 53.8 | 18.5 | 11.9 |
| 2018A | 11.7 | 10.3 | 16.4 | 80.0 | 15.5 | 10.9 |
| 2019E | 8.9 | 9.7 | 14.1 | 28.7 | 13.8 | 10.1 |

자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

스마트 팩토리 대표 기업

안정적 Captive 물량을 바탕으로 구조적 성장 가능

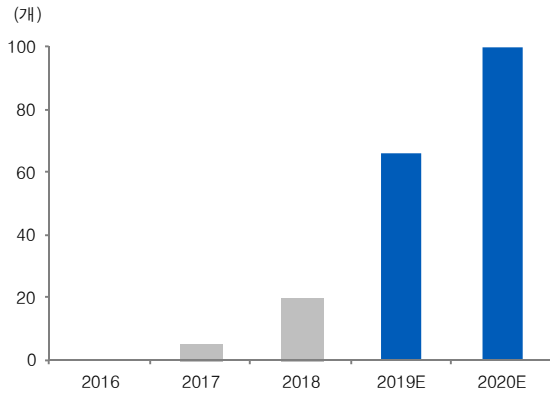
포스코 ICT는 자체 스마트 팩토리 플랫폼 ‘포스프레임(PosFrame)’을 기반으로 플랫폼부터 애플리케이션-PLC-센서를 아우르는 전 영역에 대해 커버가 가능하다. 뿐만 아니라 다수의 시범사업을 통해 데이터를 축적하고 있어, Know-how를 기반으로 스마트 팩토리 시장에서 높은 경쟁력을 가질 것으로 판단한다.

동사의 스마트 팩토리 관련 매출은 포스코 그룹 물량 수주만으로도 당분간 가파른 성장이 가능할 전망이다. 포스코는 2019년 말까지 WP제품 66개 공장에 대해 스마트 팩토리로의 전환을 진행할 예정이다. 이후 2020년 말까지 총 100개 공장(시범 사업 5개 공장 포함)으로 도입을 확대할 계획을 갖고 있다.

현재 약 20여개 공장에 대해 수주가 완료되어 지난해부터 구축 사업이 진행되고 있기 때문에 향후 2년간 75개 공장에 대한 신규 발주가 나오게 된다. 따라서 일정 지연의 가능성을 감안하더라도 올해부터 내년까지는 최소 연간 30개 이상씩의 신규 수주가 가능할 것으로 판단한다. 초기 구축 비용이 공장당 약 50~60억원 수준인 점을 감안하면 연간 1,500~1,800억원에 달하는 매출 증대 효과가 있을 것으로 예상된다. 100개 공장 보급이 완료된 이후에는 포스코켄텍, 포스코강판, 포스코엠텍 등 타 그룹사 스마트 팩토리 도입이 고부가가치 생산 공장을 중심으로 순차적으로 진행될 예정이다.

추가적으로 포스프레임에 최적화된 MES 3.0 전환 프로젝트 또한 진행될 예정이다. 이는 MES가 전반적인 제조공정 흐름을 관리하는 핵심 어플리케이션인 만큼 포스프레임과의 연결 안정성 및 상호 호환성을 높이기 위함으로 판단된다. 현재 기본 설계작업 완료 이후 상세설계 작업을 진행 중에 있다. ‘19년 5월 완료 예정이기 때문에 하반기부터는 본 사업 진행에 따라 관련 매출이 빠르게 증가할 것으로 판단한다. MES 3.0 프로젝트를 통해 창출되는 매출효과는 2021년까지 총 3,200억원(설계비 1,000억원 포함)에 달할 것으로 판단된다. 동사의 전체 스마트 팩토리 관련 매출은 ‘17년 약 320억원 수준에서 ‘18년 1,320억원, ‘19년 2,500억원, ‘20년 3,200억원 수준으로 가파르게 상승할 것으로 예상된다(대외 수주 물량 제외 기준)..

그림2. 포스코 스마트팩토리 도입 계획(기타 자회사 제



자료: 포스코 ICT, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 포스코 ICT 스마트팩토리 솔루션



자료: 포스코 ICT, 케이프투자증권 리서치본부

SI 업체에서 종합 스마트 솔루션 사업자로

동사는 스마트 팩토리 이외에도 스마트 빌딩, 스마트 시티를 아우르는 SmartX 사업을 차세대 성장동력으로 추진하고 있다. 올해 초 신임 대표이사 취임 이후 내부적으로 SmartX 사업에 역량을 집중하면서 기존의 SI 사업자가 아닌 종합 스마트 솔루션 사업자로 변모하고 있다.

스마트 팩토리는 SmartX 사업 중에서 가장 성장성이 높은 사업으로 실질적인 매출 성장을 이끌 것으로 판단된다. 안정적인 Captive 물량이 보장되어 있을 뿐만 아니라 대외 수주 또한 꾸준히 증가 추세에 있기 때문이다. 실제로 '17년 동화기업 파티클보드 공장 스마트 팩토리 전환 시범 사업 수주를 시작으로 대외 프로젝트 수주가 이어지고 있다. 동화기업의 타 파티클보드 공장으로도 확대 적용 중에 있으며 자동차 부품업체 '진합'의 스마트 팩토리 시범 사업 또한 진행 중에 있다. 수주 금액 규모는 총 200억원 수준으로 미미하지만 향후 스마트 팩토리 시장 성장성을 감안했을 때 수주 규모는 꾸준히 증가할 것으로 판단된다.

스마트 빌딩과 시티에서도 소기의 성과가 나오고 있는 상황이다. 스마트 빌딩의 경우 연간 1,000억원 내외의 안정적인 매출이 예상된다. '17년 두산 분당사옥 구축 프로젝트 이후 대규모 프로젝트 수주는 없으나 소규모 신규 수주가 꾸준히 이어지고 있는 것으로 파악되며, 기 구축된 건물들에 대해서도 유지/보수 물량이 꾸준하기 때문에 안정적 성장이 가능한 구조이다. 스마트 시티는 중동국가(쿠웨이트, 사우디)에서의 마스터 플랜 수립 2건을 제외하면 성과가 없는 상황이다. 그러나 최근 정부 주도의 부산/세종 스마트시티 프로젝트에 SI플랫폼 분야 사업자로 참여하게 된 점에 주목할 필요가 있다.

표4. 포스코 ICT SmartX 사업 개요

| 구분 | 내용 | 수주 사업 |
|---------------|--|--|
| Smart Factory | '포스프레임'기반 스마트 팩토리 솔루션 구축 서비스 | 포스코 시범사업 5개 공장(완료) 포스코 WP 66개. 일반공장 100개 기타 계열사 전환 (포스코캠텍, 포스코강판, 포스코엠텍, SNNC, 피엠씨텍 등) 대외 사업(동화기업, 진합 등) 스마트 빌딩 : 두산 분당 사옥 |
| Smart B&C | 스마트 빌딩, 스마트 시티 구축 서비스 | 스마트 시티 : 쿠웨이트 알 압둘라 Mater Plan 수립, 사우디아라비아 Al Wedyan Mater Plan 수립 |
| Smart BHS | 스마트 물류 시스템(Baggage Handling System) 구축 서비스 | 인천공항 제 2터미널 4단계 구축 사업 김해공항 확장, 제주2공항 설계/구축 사업 등 |
| Smart Energy | 발전/송배전/소비 등 에너지 전 단계에 걸친 최적화 솔루션 구축 서비스 | 포스코 스마트그리드 확산 사업 등 |

자료: 포스코 ICT, 케이프투자증권 리서치본부

그림4. 포스코 ICT 포지셔닝



자료: 포스코 ICT, 케이프투자증권 리서치본부

그림5. 포스코 ICT 고객사



자료: 포스코 ICT, 케이프투자증권 리서치본부

포스코 ICT | 본격 성장 구간의 초입

| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|--------|-------|
| (십억원) | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | (십억원) | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 유동자산 | 379 | 336 | 421 | 491 | 매출액 | 951 | 927 | 1,117 | 1,227 |
| 현금및현금성자산 | 59 | 23 | 44 | 78 | 증가율(%) | 9.7 | -2.5 | 20.5 | 9.8 |
| 매출채권 및 기타채권 | 287 | 280 | 337 | 370 | 매출원가 | 820 | 805 | 956 | 1,046 |
| 재고자산 | 1 | 1 | 1 | 1 | 매출총이익 | 130 | 122 | 161 | 181 |
| 비유동자산 | 267 | 263 | 278 | 301 | 매출총이익률(%) | 13.7 | 13.2 | 14.4 | 14.7 |
| 투자자산 | 37 | 36 | 44 | 48 | 판매비와 관리비 | 74 | 80 | 82 | 84 |
| 유형자산 | 153 | 155 | 165 | 183 | 영업이익 | 56 | 42 | 79 | 97 |
| 무형자산 | 24 | 19 | 16 | 17 | 영업이익률(%) | 5.9 | 4.5 | 7.1 | 7.9 |
| 자산총계 | 646 | 599 | 699 | 793 | EBITDA | 82 | 72 | 109 | 130 |
| 유동부채 | 213 | 208 | 249 | 273 | EBITDA M% | 8.6 | 7.8 | 9.8 | 10.6 |
| 매입채무 및 기타채무 | 124 | 121 | 145 | 160 | 영업외손익 | -9 | -82 | -4 | -4 |
| 단기차입금 | 2 | 2 | 1 | 1 | 지분법관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 금융손익 | -8 | -1 | -2 | -1 |
| 비유동부채 | 33 | 32 | 39 | 42 | 기타영업외손익 | -1 | -82 | -2 | -3 |
| 사채 및 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 세전이익 | 48 | -40 | 76 | 94 |
| 부채총계 | 246 | 240 | 288 | 315 | 법인세비용 | 6 | -6 | 16 | 20 |
| 지배기업소유지분 | 400 | 358 | 410 | 476 | 당기순이익 | 42 | -34 | 60 | 74 |
| 자본금 | 76 | 76 | 76 | 76 | 지배주주순이익 | 42 | -34 | 60 | 74 |
| 자본잉여금 | 224 | 224 | 224 | 224 | 지배주주순이익률(%) | 4.4 | -3.7 | 5.4 | 6.0 |
| 이익잉여금 | 101 | 59 | 111 | 177 | 비지배주주순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타자본 | -1 | -1 | -1 | -1 | 기타포괄이익 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| 비지배지분 | 1 | 0 | 1 | 1 | 총포괄이익 | 33 | -34 | 60 | 74 |
| 자본총계 | 400 | 359 | 411 | 477 | EPS 증가율(%, 지배) | 13.5 | N/A | -275.7 | 23.3 |
| 총차입금 | 39 | 38 | 44 | 48 | 이자손익 | 2 | 1 | 1 | 2 |
| 순차입금 | -41 | -6 | -24 | -57 | 총외화관련손익 | -8 | 0 | -1 | -1 |

| 현금흐름표 | | | | | 주요지표 | | | | |
|------------------|-------|-------|-------|-------|--------------|---------|---------|---------|---------|
| (십억원) | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 영업활동 현금흐름 | 22 | 2 | 72 | 97 | 총발행주식수(천주) | 152,035 | 152,035 | 152,035 | 152,035 |
| 영업에서 창출된 현금흐름 | 26 | -5 | 87 | 115 | 시가총액(십억원) | 1,269 | 836 | 836 | 836 |
| 이자외의 수취 | 1 | 2 | 1 | 2 | 주가(원) | 8,350 | 5,500 | 5,500 | 5,500 |
| 이자외의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS(원) | 276 | -224 | 393 | 485 |
| 배당금 수입 | 0 | 0 | 0 | 0 | BPS(원) | 2,636 | 2,362 | 2,706 | 3,141 |
| 법인세부담액 | -6 | 6 | -16 | -20 | DPS(원) | 75 | 50 | 50 | 50 |
| 투자활동 현금흐름 | -26 | -26 | -50 | -59 | PER(X) | 30.3 | N/A | 14.7 | 11.9 |
| 유동자산의 감소(증가) | -17 | 1 | -4 | -2 | PBR(X) | 3.2 | 2.3 | 2.0 | 1.8 |
| 투자자산의 감소(증가) | -3 | 1 | -7 | -4 | EV/EBITDA(X) | 15.0 | 11.5 | 7.4 | 6.0 |
| 유형자산 감소(증가) | -17 | -20 | -30 | -40 | ROE(%) | 10.8 | -9.0 | 15.6 | 16.7 |
| 무형자산 감소(증가) | -8 | -7 | -8 | -12 | ROA(%) | 6.4 | -5.5 | 9.2 | 9.9 |
| 재무활동 현금흐름 | -8 | -12 | -1 | -4 | ROIC(%) | 16.5 | 11.9 | 20.0 | 22.1 |
| 사채및차입금증가(감소) | -13 | -1 | 7 | 4 | 배당수익률(%) | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| 자본금및자본잉여금 증감 | 0 | 0 | 0 | 0 | 부채비율(%) | 61.5 | 67.0 | 70.1 | 66.1 |
| 배당금 지급 | -8 | -11 | -8 | -8 | 순차입금/자기자본(%) | -10.2 | -1.6 | -5.9 | -11.9 |
| 외환환산으로 인한 현금변동 | 0 | 0 | 0 | 0 | 유동비율(%) | 178.3 | 161.7 | 168.8 | 179.9 |
| 연결범위변동으로 인한 현금증감 | 0 | 0 | 0 | 0 | 이자보상배율(X) | 178.9 | 159.0 | 279.3 | 304.5 |
| 현금증감 | -12 | -36 | 21 | 34 | 총자산회전율 | 1.5 | 1.5 | 1.7 | 1.6 |
| 기초현금 | 71 | 59 | 23 | 44 | 매출채권 회전율 | 3.3 | 3.3 | 3.6 | 3.5 |
| 기말현금 | 59 | 23 | 44 | 78 | 재고자산 회전율 | 422.7 | 865.3 | 957.6 | 917.3 |
| FCF | 5 | -18 | 42 | 57 | 매입채무 회전율 | 5.7 | 6.6 | 7.2 | 6.9 |

자료: 케이프투자증권 리서치본부

Analyst 김광진 · 02)6923-7339 · kwangjin.kim@capefn.com

롯데정보통신 (286940KS | NR)

롯데그룹 스마트화의 중심

롯데정보통신은 롯데그룹의 IT시스템 전문 자회사로 롯데그룹의 50조 규모 Capex 계획 발표에 따른 구조적 성장이 예상됩니다. 이는 3대 스마트솔루션 분야(팩토리, 물류, 리테일)에서의 Captive 수주 물량 증가에 기인합니다. 국내 선두업체 대비 후발주자에 속하지만 케미칼, 식품, 유통 등 특정 분야에서는 경쟁력 우위에 있을 것으로 판단됩니다.

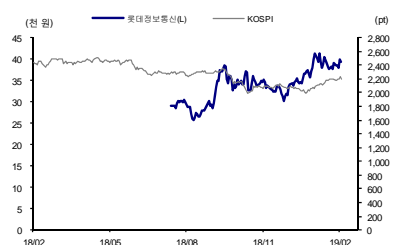
롯데그룹 스마트화의 중심 기업

- 롯데정보통신은 롯데그룹의 IT 시스템 전문 자회사. 그룹사 SI 서비스가 주력 사업이며 'IoT, Cloud, Big Data, AI' 등이 차세대 성장동력. 그 외 해외 IT서비스(베트남, 인도네시아 등) 사업 영위. Captive향 매출 비중은 약 80% 수준
- 지난 11월 롯데는 향후 5년간 50조 규모의 그룹 전반에 걸친 투자 계획 발표. 비효율 개선, 경쟁력 강화가 주목적인 만큼 과거 타 대기업 집단 대비 소극적이었던 IT분야에도 집중적인 투자가 이루어질 것으로 판단. 동사의 수혜 예상

3대 스마트솔루션(팩토리, 물류, 리테일) 성장 가능성에 주목

- 3대 스마트솔루션(팩토리, 물류, 리테일) 사업 본격화 예고. 그룹사 우선 적용을 통해 확보된 Data를 기반으로 대외 사업 확장 예정. 현재 국내 스마트솔루션 분야 선두업체인 삼성에스디에스, LG CNS, 포스코ICT 대비 후발주자. 그러나 식품, 유통 등 선두업체들이 상대적으로 Data를 확보하기 어려운 분야에서 경쟁력을 확보 할 수 있을 것으로 판단
- 스마트팩토리 : 그룹 내 제조 공장은 국내외 총 88개. 올해부터 총 12개 공장(음료 6개, 주류 6개) 1차 전환 예정. 현재 롯데칠성 안성공장에 대해 약 150억원 규모(컨설팅 포함)의 수주가 완료되어 프로젝트가 진행중인 상황. 추가적으로 케미칼 공장 스마트화에 대해서도 검토가 이루어지고 있는 것으로 파악. 장기적으로 77개 공장까지 스마트팩토리 확대를 계획 중에 있으며 나머지 11개 공장에 대해서도 검토 예정
- 스마트물류 : 그룹 내 161개의 물류센터, 52종의 물류 플랫폼에 대한 표준화 및 통합 작업이 이루어질 예정('19년말)
- 스마트리테일 : '20년 3월까지 8개의 온라인몰 통합 런칭 예정. 개발 기간 고려 시 3Q19에는 관련 수주가 나올 것으로 판단. 또한 저가형 편의점 무인점포 확대 및 롯데마트 스마트스토어 구축 확대 예정

Stock Data



| | | | |
|------------|------------------|------|------|
| 주가(2/15) | 39,300원 | | |
| 액면가 | 5,000원 | | |
| 시가총액 | 561십억원 | | |
| 52주 최고/최저가 | 41,300원/ 25,850원 | | |
| 주가상승률 | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
| 절대주가(%) | -3.4 | 33.7 | 0.0 |
| 상대주가(%) | -7.8 | 37.5 | 0.0 |

경영실적 전망

| 결산기(12월) | 단위 | 2015A | 2016A | 2017A | 2018P | 2019E |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | (억원) | - | - | 1,491 | 8,121 | 9,100 |
| 영업이익 | (억원) | - | - | 53 | 390 | 450 |
| 영업이익률 | (%) | - | - | 3.5 | 4.8 | 4.9 |
| 지배주주순이익 | (억원) | - | - | 24 | 262 | 300 |
| EPS | (원) | - | - | 1,139 | 1,834 | 2,100 |
| 증감률 | (%) | - | - | N/A | N/A | 14.5 |
| PER | (배) | - | - | 0.0 | 21.4 | 18.7 |
| PBR | (배) | - | - | 0.0 | 2.4 | 2.1 |
| ROE | (%) | - | - | 1.1 | 11.6 | 12.0 |
| EV/EBITDA | (배) | - | - | 6.0 | - | - |
| 순차입금 | (억원) | - | - | 404 | - | - |
| 부채비율 | (%) | - | - | 167.8 | - | - |

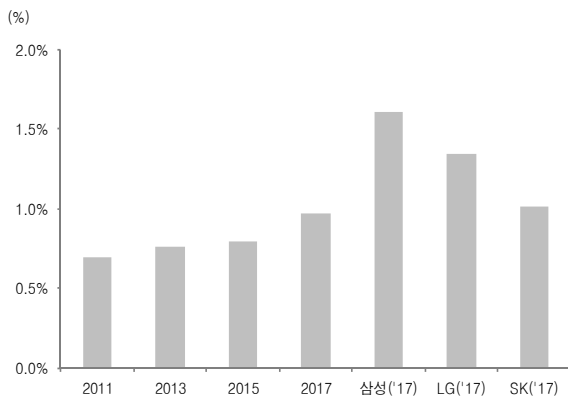
CAPE

Valuation

스마트 솔루션 가치 반영 필요

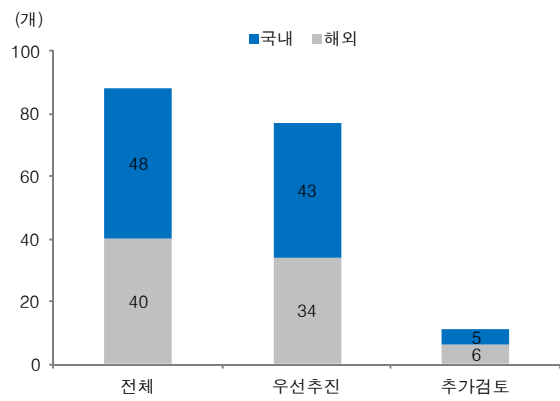
동사의 2019년 예상 실적은 매출액 9,100억원(+12.1%, YoY), 영업이익 450억원 (+15.4%, YoY), 지배주주순이익 300억원(+14.5%, YoY) 달성이 가능할 것으로 판단한다. 현 주가는 2019년 예상 실적 기준 P/E 18.7X 수준으로 Valuation부담이 다소 존재한다. 그러나 1) 롯데그룹 대규모 Capex 계획에 따른 Captive 물량 수주 증가로 장기간의 구조적 성장이 유력하다는 점, 2) 스마트 팩토리 등 스마트 솔루션에 대한 수요가 증가하기 시작하는 국면에서 동사가 보유한 약 80개의 솔루션들이 지닌 가치에 대한 고려가 필요하다는 점을 감안할 때 긍정적 접근이 가능할 것으로 판단한다.

그림1. 롯데그룹 매출액 대비 IT투자 비중 추이



자료: 롯데정보통신, 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 롯데 그룹 스마트팩토리 구축 계획



자료: 롯데정보통신, 케이프투자증권 리서치본부

표1. 롯데그룹 주요 투자 계획

| 구분 | 내용 | 투자 비중 |
|--------|---|-------|
| 유통 | 온라인 사업 확대(040 강화, AI/Big Data 등 활용) 복합쇼핑몰 개발 | 25% |
| 식품 | 신제품 개발 활성화(AI 활용 범위 확대) 생산 설비 개선 및 확충 | 10% |
| 화학/건설 | 국내외 설비 신/증설 세일가스 등 원료다변화 통한 원가경쟁력 강화 | 40% |
| 관광/서비스 | 고부가가치 제품 비중 확대 국내외 거점 지속 확대 | 25% |

자료: 롯데그룹, 케이프투자증권 리서치본부

| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| (억원) | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | (억원) | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A |
| 유동자산 | N/A | N/A | N/A | 2,796 | 매출액 | N/A | N/A | N/A | 1,491 |
| 현금및현금성자산 | N/A | N/A | N/A | 761 | 증가율(%) | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 매출채권 및 기타채권 | N/A | N/A | N/A | 1,690 | 매출원가 | N/A | N/A | N/A | 1,374 |
| 재고자산 | N/A | N/A | N/A | 167 | 매출총이익 | N/A | N/A | N/A | 117 |
| 비유동자산 | N/A | N/A | N/A | 3,030 | 매출총이익률(%) | N/A | N/A | N/A | 7.9 |
| 투자자산 | N/A | N/A | N/A | 78 | 판매비와 관리비 | N/A | N/A | N/A | 65 |
| 유형자산 | N/A | N/A | N/A | 2,104 | 영업이익 | N/A | N/A | N/A | 53 |
| 무형자산 | N/A | N/A | N/A | 318 | 영업이익률(%) | N/A | N/A | N/A | 3.5 |
| 자산총계 | N/A | N/A | N/A | 5,827 | EBITDA | N/A | N/A | N/A | 101 |
| 유동부채 | N/A | N/A | N/A | 3,270 | EBITDA M% | N/A | N/A | N/A | 6.8 |
| 매입채무 및 기타채무 | N/A | N/A | N/A | 1,884 | 영업외손익 | N/A | N/A | N/A | -24 |
| 단기차입금 | N/A | N/A | N/A | 1,216 | 지분법관련손익 | N/A | N/A | N/A | 0 |
| 유동성장기부채 | N/A | N/A | N/A | 19 | 금융손익 | N/A | N/A | N/A | 0 |
| 비유동부채 | N/A | N/A | N/A | 380 | 기타영업외손익 | N/A | N/A | N/A | -23 |
| 사채 및 장기차입금 | N/A | N/A | N/A | 0 | 세전이익 | N/A | N/A | N/A | 29 |
| 부채총계 | N/A | N/A | N/A | 3,651 | 법인세비용 | N/A | N/A | N/A | 4 |
| 지배기업소유지분 | N/A | N/A | N/A | 1,968 | 당기순이익 | N/A | N/A | N/A | 24 |
| 자본금 | N/A | N/A | N/A | 500 | 지배주주순이익 | N/A | N/A | N/A | 19 |
| 자본잉여금 | N/A | N/A | N/A | 1,429 | 지배주주순이익률(%) | N/A | N/A | N/A | 1.6 |
| 이익잉여금 | N/A | N/A | N/A | 29 | 비지배주주순이익 | N/A | N/A | N/A | 6 |
| 기타자본 | N/A | N/A | N/A | 10 | 기타포괄이익 | N/A | N/A | N/A | 9 |
| 비지배지분 | N/A | N/A | N/A | 208 | 총포괄이익 | N/A | N/A | N/A | 33 |
| 자본총계 | N/A | N/A | N/A | 2,176 | EPS 증가율(%, 지배) | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 총차입금 | N/A | N/A | N/A | 1,264 | 이자손익 | N/A | N/A | N/A | 0 |
| 순차입금 | N/A | N/A | N/A | 404 | 총외화관련손익 | N/A | N/A | N/A | -5 |

| 현금흐름표 | | | | | 주요지표 | | | | |
|------------------|-------|-------|-------|-------|--------------|-------|-------|-------|--------|
| (억원) | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A |
| 영업활동 현금흐름 | N/A | N/A | N/A | -102 | 총발행주식수(천주) | N/A | N/A | N/A | 10,000 |
| 영업에서 창출된 현금흐름 | N/A | N/A | N/A | -10 | 시가총액(십억원) | N/A | N/A | N/A | 0 |
| 이자 수취 | N/A | N/A | N/A | 0 | 주가(원) | N/A | N/A | N/A | 0 |
| 이자 지급 | N/A | N/A | N/A | 0 | EPS(원) | N/A | N/A | N/A | 1,139 |
| 배당금 수입 | N/A | N/A | N/A | 0 | BPS(원) | N/A | N/A | N/A | 19,679 |
| 법인세부담액 | N/A | N/A | N/A | 0 | DPS(원) | N/A | N/A | N/A | 0 |
| 투자활동 현금흐름 | N/A | N/A | N/A | 14 | PER(X) | N/A | N/A | N/A | 0.0 |
| 유동자산의 감소(증가) | N/A | N/A | N/A | -100 | PBR(X) | N/A | N/A | N/A | 0.0 |
| 투자자산의 감소(증가) | N/A | N/A | N/A | -78 | EV/EBITDA(X) | N/A | N/A | N/A | 6.0 |
| 유형자산 감소(증가) | N/A | N/A | N/A | -6 | ROE(%) | N/A | N/A | N/A | 1.1 |
| 무형자산 감소(증가) | N/A | N/A | N/A | -328 | ROA(%) | N/A | N/A | N/A | 0.4 |
| 재무활동 현금흐름 | N/A | N/A | N/A | -65 | ROIC(%) | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 사채및차입금증가(감소) | N/A | N/A | N/A | 1,264 | 배당수익률(%) | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 자본금및자본잉여금 증감 | N/A | N/A | N/A | 1,929 | 부채비율(%) | N/A | N/A | N/A | 167.8 |
| 배당금 지급 | N/A | N/A | N/A | 0 | 순차입금/자기자본(%) | N/A | N/A | N/A | 18.5 |
| 외환환산으로 인한 현금변동 | N/A | N/A | N/A | -2 | 유동비율(%) | N/A | N/A | N/A | 85.5 |
| 연결범위변동으로 인한 현금증감 | N/A | N/A | N/A | 0 | 이자보상배율(X) | N/A | N/A | N/A | 27.4 |
| 현금증감 | N/A | N/A | N/A | -154 | 총자산회전율 | N/A | N/A | N/A | 0.3 |
| 기초현금 | N/A | N/A | N/A | 915 | 매출채권 회전율 | N/A | N/A | N/A | 0.9 |
| 기말현금 | N/A | N/A | N/A | 761 | 재고자산 회전율 | N/A | N/A | N/A | 8.9 |
| FCF | N/A | N/A | N/A | -163 | 매입채무 회전율 | N/A | N/A | N/A | 0.7 |

자료: 케이프투자증권 리서치본부

Analyst 김광진 · 02)6923-7339 · kwangjin.kim@capefn.com

한컴MDS (086960KQ | NR)

스마트 팩토리 시대를 대비중

한컴MDS는 국내 1위 임베디드 SW 전문 업체로 스마트팩토리 관련 솔루션(AI, Cloud, BigData, IoT, Robot)으로 사업영역을 확장 중에 있습니다. 자동차 전장화, 국방/항공 분야에서의 수요 증가로 기존 임베디드 SW 사업의 안정적 성장 기대되는 가운데 스마트 팩토리 시장 개화에 따른 관련 솔루션들의 매출 성장이 기대됩니다.

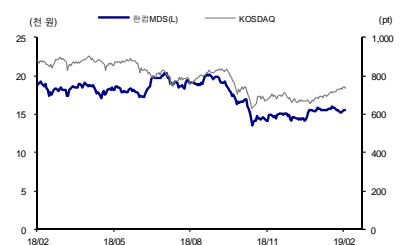
국내 1위 임베디드 SW 업체

- 한컴MDS는 산업용 임베디드 SW/HW 및 SW개발툴 전문 업체로 국내 1위. 동사의 SW 개발툴은 통합 솔루션으로써 개발 단계 전 과정을 지원할 뿐만 아니라 산업군별로 커스터마이징 되어있다는 점이 가장 큰 경쟁력. 현재 모바일, 자동차, 가전, 국방/항공 등 대부분의 주요 산업군으로 판매중
- '17년 별도 기준 산업군별 매출비중은 자동차 39%, 가전 14%, 국방/항공 9%, 모바일 3%, 일반 산업용 17%, 기타 18%로 구성. 자동차, 국방/항공 분야 매출 성장에 따른 비중 확대 추세. 자동차의 경우 전장화(ADAS, 자율주행 등) 수요 증가, 국방/항공의 경우 무기체계 첨단화, 국산화 수요 증가에 기인

기존 사업 외 스마트 팩토리 관련 솔루션들의 성장 잠재력에 주목

- 신규 성장동력으로 AI, Cloud, BigData, IoT 기술들을 자체 개발 및 제휴를 통해 확보 중. 관련 매출은 '16년 113억원 → '17년 165억원 → '18년 200억원 수준으로 급격히 성장하는 추세
- 언급한 4가지 기술들은 기본적인 스마트 팩토리 환경 구축에 있어 필수적인 요소들로 본격적인 시장 개화에 따른 수혜 기대. 특히 동사의 산업용 IoT 플랫폼 'Splunk'와 'ThingSpin'은 가볍고 범용성이 높아 중소기업들에 적합. 2022년까지 예정되어있는 스마트공장추진단 주도 중소기업 대상 스마트 팩토리 보급 사업의 수혜가 예상되는 대표적인 업체. '18년 기준 스마트 팩토리향 매출은 약 100억원 수준으로 파악되며 올해 100% 성장 가능할 것으로 판단
- 연결 자회사 한컴로보틱스(지분 58%, '17.12월 인수)의 산업용 로봇 또한 주목할 필요. 무인이송로봇이 주력제품으로 '18년 매출액은 25억원 수준으로 기여도 미미. 그러나 스마트 팩토리 도입 증가에 따른 성장 잠재력은 충분

Stock Data



| | | | |
|------------|------------------|-------|-------|
| 주가(2/15) | 15,600원 | | |
| 액면가 | 500원 | | |
| 시가총액 | 138십억원 | | |
| 52주 최고/최저가 | 20,400원/ 13,500원 | | |
| 주가상승률 | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
| 절대주가(%) | -0.3 | -18.1 | -15.0 |
| 상대주가(%) | -6.8 | -15.5 | -2.4 |

경영실적 전망

| 결산기(12월) | 단위 | 2015A | 2016A | 2017A | 2018P | 2019E |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | (억원) | 1,178 | 1,503 | 1,489 | 1,589 | 1,800 |
| 영업이익 | (억원) | 123 | 136 | 112 | 99 | 130 |
| 영업이익률 | (%) | 10.4 | 9.0 | 7.5 | 6.2 | 7.2 |
| 지배주주순이익 | (억원) | 110 | 110 | 87 | 67 | 100 |
| EPS | (원) | 1,197 | 1,133 | 989 | 759 | 1,133 |
| 증감률 | (%) | 3.9 | -5.3 | -12.8 | -23.3 | 49.3 |
| PER | (배) | 21.9 | 18.1 | 20.4 | 20.6 | 13.8 |
| PBR | (배) | 2.4 | 1.7 | 1.6 | 1.1 | 1.0 |
| ROE | (%) | 11.8 | 11.2 | 9.0 | 5.4 | 7.7 |
| EV/EBITDA | (배) | 12.0 | 8.8 | 10.6 | - | - |
| 순차입금 | (억원) | -599 | -458 | -383 | - | - |
| 부채비율 | (%) | 32.0 | 48.4 | 36.4 | - | - |

CAPE

Valuation

안정적 본업 성장 + 신규 성장동력 장착

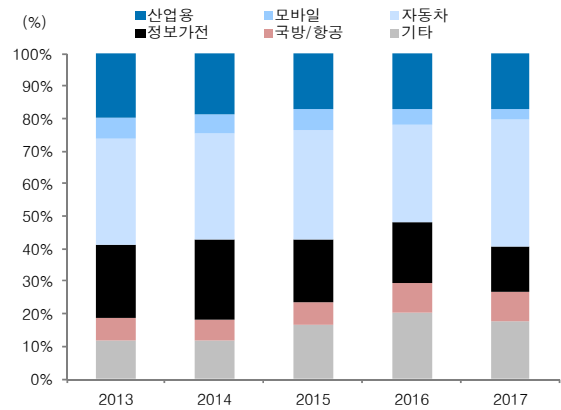
동사의 2019년 예상 실적은 매출액 1,800억원(+13.3%, YoY), 영업이익 130억원 (+31.3%, YoY), 지배주주순이익 100억원(+49.3%, YoY) 달성이 가능할 것으로 판단한다. 현 주가는 2019년 예상 실적 기준 P/E 13.8X 수준이다. 1) 이미 국내 1위인 임베디드 SW 사업에서 자동차 전장화, 국방/항공 분야를 기반으로 안정적 성장이 예상된다는 점, 2) 신규 성장동력인 4차산업 관련 솔루션들은 중소기업들에 최적화되어 있어 스마트 팩토리 시장에서 경쟁력을 보유할 수 있을 것으로 기대된다는 점 등을 고려할 때 상승여력 충분할 것으로 판단한다.

그림1. 한컴 MDS 기존 사업 제품군



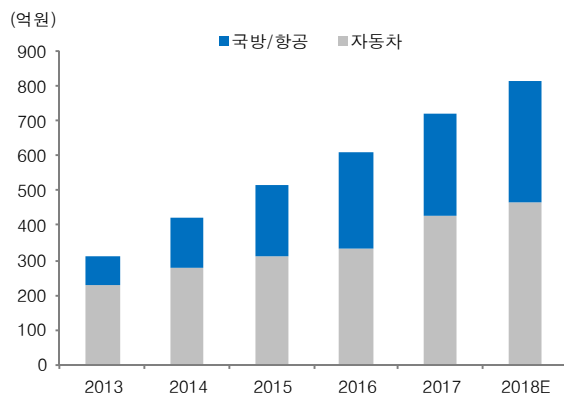
자료: 한컴MDS, 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 산업군별 매출 비중 추이(별도)



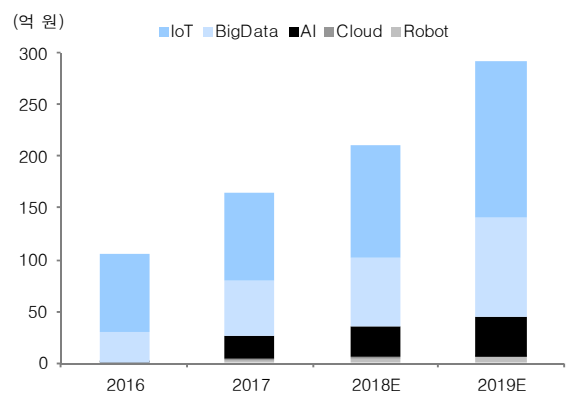
자료: 한컴MDS, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 자동차 및 국방/항공 매출 추이(연결)



자료: 한컴MDS, 케이프투자증권 리서치본부

그림4. 4차산업 관련 솔루션 매출 추이



자료: 한컴MDS, 케이프투자증권 리서치본부

| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| (억원) | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | (억원) | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A |
| 유동자산 | 915 | 994 | 1,153 | 1,077 | 매출액 | 1,052 | 1,178 | 1,503 | 1,489 |
| 현금및현금성자산 | 163 | 134 | 223 | 175 | 증가율(%) | 25.7 | 12.0 | 27.6 | -0.9 |
| 매출채권 및 기타채권 | 238 | 290 | 445 | 386 | 매출원가 | 728 | 809 | 1,062 | 1,018 |
| 재고자산 | 41 | 75 | 126 | 141 | 매출총이익 | 323 | 369 | 441 | 471 |
| 비유동자산 | 277 | 292 | 314 | 355 | 매출총이익률(%) | 30.7 | 31.4 | 29.4 | 31.7 |
| 투자자산 | 13 | 21 | 18 | 24 | 판매비와 관리비 | 215 | 246 | 306 | 359 |
| 유형자산 | 113 | 133 | 133 | 125 | 영업이익 | 108 | 123 | 136 | 112 |
| 무형자산 | 124 | 120 | 161 | 198 | 영업이익률(%) | 10.3 | 10.4 | 9.0 | 7.5 |
| 자산총계 | 1,192 | 1,286 | 1,467 | 1,432 | EBITDA | 122 | 144 | 159 | 137 |
| 유동부채 | 255 | 271 | 389 | 359 | EBITDA M% | 11.6 | 12.2 | 10.6 | 9.2 |
| 매입채무 및 기타채무 | 188 | 200 | 309 | 230 | 영업외손익 | 16 | 10 | 2 | -7 |
| 단기차입금 | 7 | 7 | 5 | 84 | 지분법관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 0 | 6 | 8 | 0 | 금융손익 | 15 | 10 | 2 | -7 |
| 비유동부채 | 52 | 40 | 89 | 23 | 기타영업외손익 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 및 장기차입금 | 11 | 5 | 45 | 1 | 세전이익 | 124 | 133 | 137 | 105 |
| 부채총계 | 307 | 312 | 478 | 382 | 법인세비용 | 21 | 23 | 28 | 14 |
| 지배기업소유지분 | 876 | 960 | 950 | 995 | 당기순이익 | 103 | 110 | 110 | 92 |
| 자본금 | 48 | 48 | 48 | 48 | 지배주주순이익 | 101 | 105 | 100 | 87 |
| 자본잉여금 | 223 | 226 | 228 | 227 | 지배주주순이익률(%) | 9.8 | 9.3 | 7.3 | 6.1 |
| 이익잉여금 | 606 | 685 | 758 | 825 | 비지배주주순이익 | 2 | 5 | 10 | 4 |
| 기타자본 | -2 | 0 | -85 | -106 | 기타포괄이익 | -3 | -4 | -2 | 0 |
| 비지배지분 | 9 | 14 | 39 | 55 | 총포괄이익 | 100 | 107 | 108 | 91 |
| 자본총계 | 885 | 974 | 989 | 1,050 | EPS 증가율(%, 지배) | 11.7 | 3.9 | -5.3 | -12.8 |
| 총차입금 | 28 | 20 | 88 | 114 | 이자손익 | 13 | 11 | 7 | -2 |
| 순차입금 | -599 | -599 | -458 | -383 | 총외화관련손익 | 2 | -2 | -5 | -3 |

| 현금흐름표 | | | | | 주요지표 | | | | |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| (억원) | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A |
| 영업활동 현금흐름 | 127 | 63 | -2 | 36 | 총발행주식수(천주) | 8,791 | 8,816 | 8,826 | 8,826 |
| 영업에서 창출된 현금흐름 | 130 | 80 | 14 | 70 | 시가총액(십억원) | 1,820 | 2,314 | 1,814 | 1,778 |
| 이자 수취 | 15 | 13 | 10 | 6 | 주가(원) | 20,700 | 26,250 | 20,550 | 20,150 |
| 이자 지급 | -1 | 0 | -1 | 0 | EPS(원) | 1,152 | 1,197 | 1,133 | 989 |
| 배당금 수입 | 0 | 0 | 0 | 0 | BPS(원) | 9,960 | 10,894 | 11,791 | 12,564 |
| 법인세부담액 | -16 | -30 | -24 | -41 | DPS(원) | 270 | 280 | 280 | 200 |
| 투자활동 현금흐름 | -58 | -70 | 152 | -59 | PER(X) | 18.0 | 21.9 | 18.1 | 20.4 |
| 유동자산의 감소(증가) | -17 | -21 | 161 | 1 | PBR(X) | 2.1 | 2.4 | 1.7 | 1.6 |
| 투자자산의 감소(증가) | 0 | -7 | 3 | -7 | EV/EBITDA(X) | 10.1 | 12.0 | 8.8 | 10.6 |
| 유형자산 감소(증가) | -18 | -30 | -13 | -10 | ROE(%) | 12.3 | 11.8 | 11.2 | 9.0 |
| 무형자산 감소(증가) | -28 | -4 | -51 | -49 | ROA(%) | 9.3 | 8.9 | 8.0 | 6.3 |
| 재무활동 현금흐름 | 1 | -22 | -62 | -24 | ROIC(%) | 30.5 | 30.0 | 23.1 | 16.8 |
| 사채및차입금증가(감소) | 3 | -8 | 69 | 25 | 배당수익률(%) | 1.3 | 1.1 | 1.4 | 1.0 |
| 자본금및자본잉여금 증감 | 10 | 3 | 2 | -1 | 부채비율(%) | 34.7 | 32.0 | 48.4 | 36.4 |
| 배당금 지급 | -13 | -24 | -25 | -23 | 순차입금/자기자본(%) | -67.7 | -61.5 | -46.3 | -36.5 |
| 외환환산으로 인한 현금변동 | 0 | 0 | 0 | 0 | 유동비율(%) | 359.0 | 366.5 | 296.2 | 300.0 |
| 연결범위변동으로 인한 현금증감 | 0 | 0 | 0 | 0 | 이자보상배율(X) | 164.7 | 314.8 | 136.1 | 15.0 |
| 현금증감 | 71 | -29 | 88 | -48 | 총자산회전율 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | 1.0 |
| 기초현금 | 92 | 163 | 134 | 223 | 매출채권 회전율 | 4.8 | 4.5 | 4.1 | 3.6 |
| 기말현금 | 163 | 134 | 223 | 175 | 재고자산 회전율 | 31.0 | 20.3 | 14.9 | 11.2 |
| FCF | 109 | 33 | -15 | 24 | 매입채무 회전율 | 4.7 | 4.2 | 4.2 | 3.8 |

자료: 케이프투자증권 리서치본부

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경내역

삼성에스디에스(018260) 주가 및 목표주가 추이

| | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|--|--|
| 제시일자 | 2018-11-29 | 2019-01-25 | 2019-02-15 | 2019-02-15 | | |
| 투자이견 | Buy | Buy | 담당자 변경 | Buy | | |
| 목표주가 | 265,000원 | 280,000원 | | 300,000원 | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자이견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |

목표주가 변동 내역별 괴리율

| 제시일자 | 투자이견 | 목표주가 | 괴리율(%)_평균 | 괴리율(%)_최고(최저) |
|------------|------|----------|-----------|---------------|
| 2018-11-29 | Buy | 265,000원 | -22.92 | -17.36 |
| 2019-01-25 | Buy | 280,000원 | -20.37 | -18.39 |
| 2019-02-15 | Buy | 300,000원 | | |

포스코 ICT(022100) 주가 및 목표주가 추이

| | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|--|--|
| 제시일자 | 2017-11-30 | 2018-11-29 | 2019-02-15 | 2019-02-15 | | |
| 투자이견 | Buy | Buy | 담당자 변경 | Buy | | |
| 목표주가 | 10,000원 | 9,600원 | | 7,700원 | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자이견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |

목표주가 변동 내역별 괴리율

| 제시일자 | 투자이견 | 목표주가 | 괴리율(%)_평균 | 괴리율(%)_최고(최저) |
|------------|------|---------|-----------|---------------|
| 2017-11-30 | Buy | 10,000원 | -26.98 | -7.00 |
| 2018-11-29 | Buy | 9,600원 | -42.18 | -38.54 |
| 2019-02-15 | Buy | 7,700원 | | |

롯데정보통신(286940) 주가 및 목표주가 추이

| | | | | | | |
|------|------------|--|--|--|--|--|
| 제시일자 | 2019-02-15 | | | | | |
| 투자의견 | NR | | | | | |
| 목표주가 | - | | | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |

목표주가 변동 내역별 괴리율

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%)_평균 | 괴리율(%)_최고(최저) |
|------------|------|------|-----------|---------------|
| 2019-02-15 | NR | - | | |

한컴MDS(086960) 주가 및 목표주가 추이

| | | | | | | |
|------|------------|--|--|--|--|--|
| 제시일자 | 2019-02-15 | | | | | |
| 투자의견 | NR | | | | | |
| 목표주가 | - | | | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |

목표주가 변동 내역별 괴리율

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%)_평균 | 괴리율(%)_최고(최저) |
|------------|------|------|-----------|---------------|
| 2019-02-15 | NR | - | | |

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

Ratings System

| 구분 | 대상기간 | 투자의견 | 비고 |
|--------|------|--|---|
| [기업분석] | 12개월 | BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만) | * 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. |
| [산업분석] | 12개월 | Overweight · Neutral · Underweight | |
| [투자비용] | 12개월 | 매수(93.75%) · 매도(0.00%) · 중립(6.25%) | * 기준일 2018.12.31까지 |

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



이 페이지는 편집상 공백입니다.

케이프투자증권



이 페이지는 편집상 공백입니다.

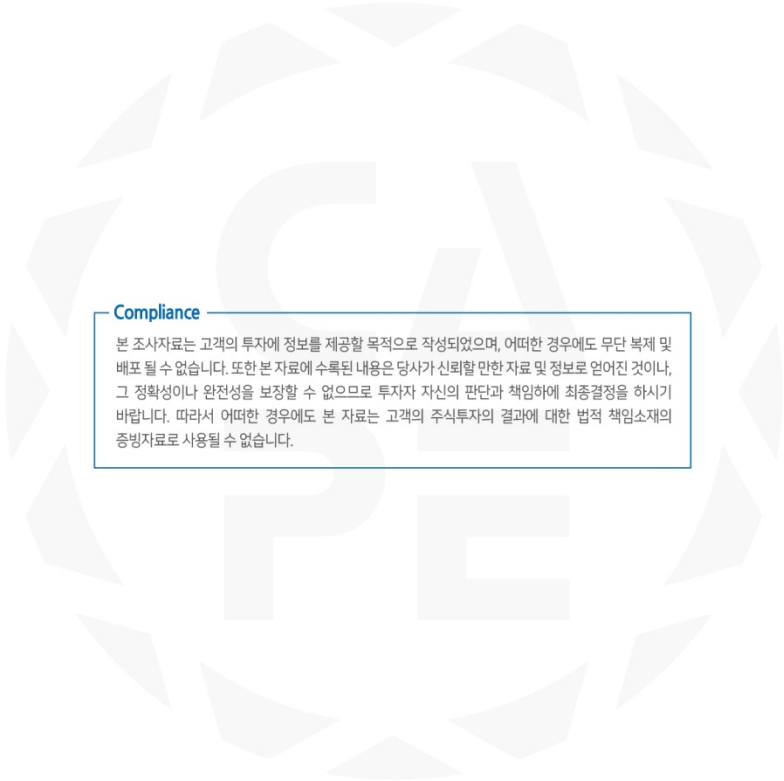
케이프투자증권



이 페이지는 편집상 공백입니다.

리서치본부장
 김유겸/이코노미스트
 02)6923-7332
 yukyum@capefn.com

| 투자전략팀 | Analyst | 직위 | 내선번호 | E-Mail |
|--------------|---------|-------|-----------|-------------------------|
| 투자전략 | 윤영교 | 팀장 | 6923-7352 | skyhum00@capefn.com |
| 퀀트 | 방인성 | 연구위원 | 6923-7334 | antonio81@capefn.com |
| 시황 | 한지영 | 책임연구원 | 6923-7349 | hedge0301@capefn.com |
| 퀀트 RA | 김윤보 | 전임연구원 | 6923-7331 | younbokim@capefn.com |
| 기업분석1팀 | Analyst | 직위 | 내선번호 | E-Mail |
| 철강/금속/건설(총괄) | 김미송 | 팀장 | 6923-7336 | misongkim@capefn.com |
| 은행/증권 | 전배승 | 연구위원 | 6923-7353 | junbs@capefn.com |
| RA | 홍준기 | 전임연구원 | 6923-7315 | joonkih00@capefn.com |
| 기업분석2팀 | Analyst | 직위 | 내선번호 | E-Mail |
| 철강/금속/건설(총괄) | 김미송 | 팀장 | 6923-7336 | misongkim@capefn.com |
| 정유/화학 | 전유진 | 전임연구원 | 6923-7354 | yujinjin@capefn.com |
| RA | 김충현 | 전임연구원 | 6923-7314 | chunghyun333@capefn.com |
| 기업분석3팀 | Analyst | 직위 | 내선번호 | E-Mail |
| 스몰캡(총괄) | 김인필 | 팀장 | 6923-7351 | ipkim01@capefn.com |
| 제약/바이오 | 김형수 | 연구위원 | 6923-7342 | knkhs@capefn.com |
| 인터넷/게임 | 이경일 | 책임연구원 | 6923-7321 | ki.lee@capefn.com |
| 스몰캡 | 정솔이 | 전임연구원 | 6923-7322 | sjung@capefn.com |
| 스몰캡 | 김광진 | 전임연구원 | 6923-7339 | kwangjin.kim@capefn.com |



Compliance

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.