

FS Research

황세환 연구원

admin@fsresearch.net

성장을 지속한다면 계속 저평가될 순 없다

공공 SI의 강자 -> 실적의 안정성 확보

동사는 40여년간 IT 서비스와 기타 IT 용역 및 유지보수 사업을 영위해온 업체이다. 구체적으로 영위하고 있는 사업을 설명하자면, 기업이나 공공기관 등의 IT 인프라 구축을 하거나 네트워크 운영 및 유지보수, 정보시스템을 구축하고 운영하는 업무를 하고 있다. 지난해 3분기 누적실적 기준으로 클라우드 관련 매출 비중이 42.9%를 차지하고 있다. 해당 사업부문은 클라우드 시스템으로의 전환 및 클라우드 시스템/인프라 구축/운영 등의 사업을 영위한다. 공공기관 정보시스템 클라우드 전환사업, 차세대 전자소송 시스템을 위한 클라우드 구축사업 등이 그것이다. 클라우드 외 사업부문은 일반적으로 알려진 System Integration 이라 불리는 공공기관이나 회사의 IT 인프라 구축사업과 네트워크 구축 사업으로 보면 된다. 또한 스포츠중계와 관련된 SI사업에서는 좋은 레퍼런스를 갖고 있어 강점이 있고 코로나 이후 재개되는 스포츠 이벤트에 수혜가 기대된다.

공공 클라우드 시장 확대에 따른 수혜

정부는 2025년까지 공공 정보시스템을 100% 클라우드로 전환할 계획이라고 밝힌바 있다. 또한 행안부에 따르면 행정·공공기관의 IT 시스템 22만대 가운데 18만대를 민간과 공공 클라우드 센터로 이전할 계획이다. 따라서 2025년까지 공공부문의 클라우드 전환 발주가 예정되어 있어 꾸준한 실적 성장이 기대된다. 공공부문 뿐만 아니라 민간기업에서의 수주도 기대해볼만 하다. KB금융그룹, NH농협 등 금융기관과 위메이드, 네이버, KT 등에서 수주하면서 레퍼런스를 쌓아가고 있어 향후 민간기업으로의 사업 확장도 지켜볼 포인트이다. 한편 동사는 현재 차기 복권수탁사업자 우선협상대상자인 동행복권 컨소시엄에도 참여해있다. 최종 확정되면 동행복권 컨소시엄내에 있는 12개 업체는 내년 1월부터 2028년 12월까지 복권사업을 운영, 관리하고 동사는 IT시스템 구축 및 운영을 담당하게 될 예정이다. 지난해 복권사업 위탁수수료가 640억원 수준이어서, 최종 본계약을 하게 되면 동행복권 컨소시엄은 언급한 수준의 매출액을 인식할 것으로 전망된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2018	2019	2020	2021	2022P
매출액	1,233	1,083	1,200	2,426	3,252
영업이익	29	5	-105	64	97
영업이익률	2.4	0.5	-8.8	2.6	3.0
세전이익	193	12	-135	-4	127
지배주주순이익	177	13	-135	-18	122
PER	2.9	51.8	N/A	N/A	4.1
PBR	1.2	1.5	1.9	1.4	0.8

자료:FS리서치, 텔레그램 - <https://t.me/FSResearch> 홈페이지 - <http://www.fsresearch.co.kr/>

주 : 23년 PBR의 자본총계는 22년 4분기 기준, 22년 PER과 PBR의 주가 기준은 2022년 연말 주가

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(03/15)	983원
상승여력	-

시가총액	629억원
총발행주식수	63,964,034주
60일 평균 거래량	1,765K주
52주 고	1,260원
52주 저	751원
외인지분율	0.0%
신용비율	1.3%
자본금	320억원
액면가	500원

주요주주	지분률
수피아이티센홀딩스	37.1%

행사기간	미행사된 주식수
------	----------

주요 자회사	지분률
콤텍정보통신	79.5%
씨플랫폼	49.0%
클로잇	100.0%

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

4년째 성장한다면 성장주로 보는게 맞죠

동사는 지난해 매출액이 3,252억원(+31.9%), 영업이익은 97억원(+51.1%)을 기록했다고 발표했다. 역시 매출성장의 대부분은 클라우드 시스템 구축이 전년 대비 83.8% 증가하면서 견인했다고 볼 수 있다. 클라우드 사업부는 기존 SI사업 대비 마진률이 높기 때문에 수익성 향상에도 기여했다. 올해도 정부의 IT시스템 클라우드 전환사업은 지속될 예정이어서 본업에서 성장을 이어갈 것으로 기대된다. 또한 올해 1월 자회사인 클로잇이 클로셋과 합병하면서 클로셋의 실적도 연결 실적으로 반영될 예정이다. 클로셋은 2021년 매출액 879억원, 당기순손실 -4억원으로 동사와 동일한 사업을 영위하는 업체여서, 시장 지배력 확대와 동사의 관리 노하우를 통해 수익성 개선이 진행될 것으로 예상된다. 동사 역시 아이티센 그룹으로 인수된 이후 2020년 100억원대의 적자를 기록했던 회사에서 올해 흑자 100억원을 낸 회사로 탈바꿈하였다. 이러한 비용통제 능력과 외형 확대를 통해 클로셋도 기십억대의 이익을 낼 것으로 기대된다.

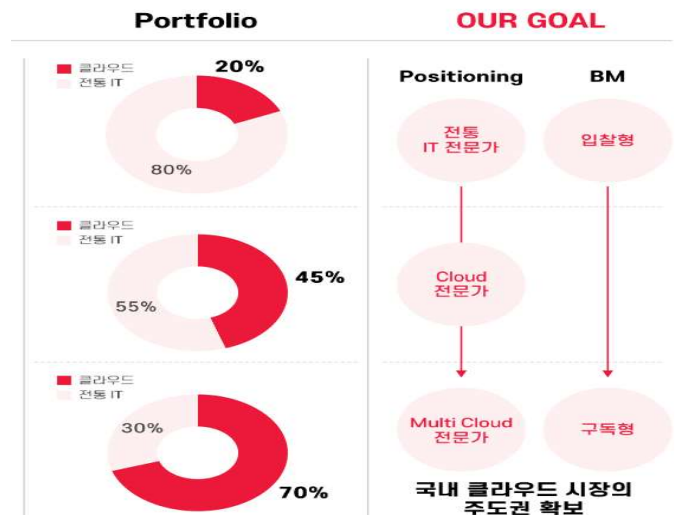
동사는 2019년부터 매출액이 4년간 꾸준히 성장해왔다. 영업이익은 2020년 이후 3년간 증가할 것으로 기대되는데, SI사업을 영위하고 있어 밸류에이션을 높게 받기는 어렵지만, 장기간 꾸준히 성장을 보이고 있는 점을 감안하면 밸류에이션 디스카운트는 해소될 수 있다고 판단된다. 또한 정부가 2025년까지 IT 시스템의 클라우드 전환을 지속한다는 점과 자회사의 수익성 개선, 복권운영 사업수익 등을 감안하면 향후에도 성장이 가능할 것으로 예상돼, 지난해 실적 기준 PER 5.2배 수준에서는 관심 가져볼만 하다.

그림1. 행정공공기관 시스템의 클라우드 전환 규모



자료: 행정안전부

그림2. 매출 및 사업구조 전환 목표



자료: 쌍용정보통신

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
 - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
 - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
 - 당사는 자료 작성일 현재 분석대상 기업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
-