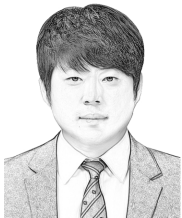


SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sksec.co.kr
02-3773-8891

Company Data

자본금	100 억원
발행주식수	1,991 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,049 억원
주요주주	
강진모(외4)	22.00%

외국인지분률	2.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/04/28)	5,110 원
KOSDAQ	892.22 pt
52주 Beta	0.58
52주 최고가	7,640 원
52주 최저가	4,230 원
60일 평균 거래대금	60 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.6%	-2.4%
6개월	12.1%	20.9%
12개월	-16.1%	-6.7%

아이티센 (124500/KQ | Not Rated)

실적으로 나타난 성공적 틈새시장 공략

- 시스템 및 네트워크 통합, IT 컨설팅 및 SW 개발 등 종합 IT 솔루션 전문 업체
- 2021 년 매출액 3 조 2,809 억원(YoY +44%), 영업이익 315 억원(YoY +117%)
- 콤텍시스템과 쌍용정보통신, 한국금거래소 쓰리엠 등 계열회사 실적 약진
- 한국금거래소 쓰리엠 2021 년 매출액 2 조 6,514 억원, 전년동기 대비 45% 성장
- laas / SaaS 등 클라우드 시장 집중, 계열회사간 시너지 기대감 높아지는 시점

종합 IT 솔루션 전문업체

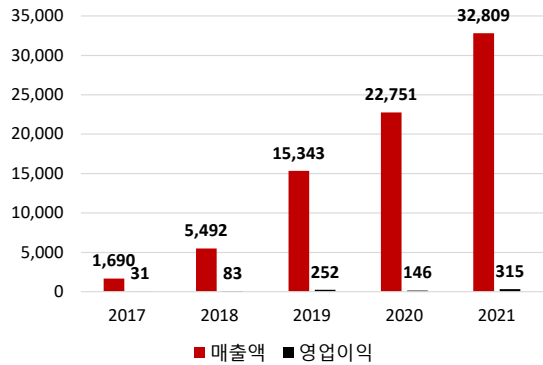
아이티센은 시스템 및 네트워크 통합(SI/NI), IT 컨설팅, 네트워크 장비 판매 등의 사업을 영위 중이다. 2005 년 설립 이후 초기에는 공공부문 IT 개발 사업 등의 입찰 참여 등을 통해 성장하였다. 2014 년 코스닥 상장 이후 적극적인 M&A 를 통해 기존 IT 사업 부문에서의 외형 확장 및 수직계열화를 이루었으며, 특히 2018 년 한국금거래소 쓰리엠 인수로 매출 규모 확대 및 안정적인 Cash Cow 확보에 성공했다. 주요 종속기업으로는 상장법인 '콤텍시스템'과 '쌍용정보통신', 비상장법인 '한국금거래소 쓰리엠', '한국금거래소 디지털에셋' 등이 있다. 2021 년 기준 매출액 3 조 2,809 억원(YoY +44.2%), 영업이익 315 억원(YoY+116.6%)을 기록했다. 주요 사업 부문별 매출 비중은 한국금거래소 쓰리엠 거래 수수료로 대표되는 비 IT 부문 82%, 아이티센 본업과 콤텍시스템, 쌍용정보통신, 씨플랫폼, 시큐센 등을 통해 발생하는 IT 부문 18%로 구성되어 있다.

두 번의 터닝포인트, 그리고 새로운 기회의 문이 열린다

첫 번째 터닝포인트는 2013 년 소프트웨어 산업진흥법 개정이었다. 중소 IT 기업의 성장을 독려하기 위해 공공 분야에서의 소프트웨어 사업에 대한 대기업 계열 IT 서비스 업체들의 참여를 제한한다는 내용이 주요 골자다. 개정안 시행 후 10 여년의 시간이 지났고 중소 IT 기업들의 저가 출혈 경쟁 및 IT 기술 발전 속도 저하 등의 우려와 일부 부작용이 발생한 것도 사실이지만, 기술력을 갖춘 강소 IT 기업들의 경우 개정안 시행과 함께 성장 모멘텀을 확보했고 아이티센이 가장 대표적인 사례다. 실제로 2013 년 1,318 억원 수준이었던 매출은 2015 년 2,393 억원까지 빠르게 성장하는 모습을 보였다. 이후 2018 년 콤텍시스템, 2019 년 쌍용정보통신을 인수하면서 네트워크 장비 개발 및 조달과 소프트웨어 개발, 시스템/네트워크 통합까지 수직계열화에 성공하였다. **두 번째 터닝포인트는 2018 년 한국금거래소 쓰리엠의 인수다.** 국내 1 위 금 거래소로 자리매김 한 한국금거래소 쓰리엠은 최근 1~2 년간 안전자산 선호 심리 확대에 의한 금 거래 증가, 2020 년 출시한 디지털 거래 플랫폼 '센골드' 출시 효과 등에 힘입어 2019 년 매출 1 조 1,797 억원에서 2021 년 매출 2 조 6,514 억원으로 가파른 성장세를 보였다. 거래 플랫폼의 특성상 매출 대비 이익률이 높은 편은 아니다. 하지만 100 원 단위 소액 투자가 가능한 디지털 플랫폼이라는 점, 백금/팔라듐 등 희귀 광물에 투자할 수 있는 수단이라는 점 등은 지속적으로 투자자들을 유인할 수 있는 매력적인 수단이다. 안정적인 Cash Cow 역할을 하기에는 충분하다는 판단이다. 클라우드 시장의 개화와 5G 특화망 등은 새로운 기회의 장이 될 것으로 보인다. **콤텍시스템은 클라우드 환경을 통해 IT 인프라를 제공하는 서비스인 IaaS 에 집중하고 있으며, 쌍용정보통신은 클라우드 소프트웨어 서비스인 SaaS 에 집중하고 있다.** 계열회사 간의 시너지와 지금까지의 reference 는 클라우드 시장 내에서도 확실한 경쟁력으로 작용할 가능성이 높다는 판단이다.

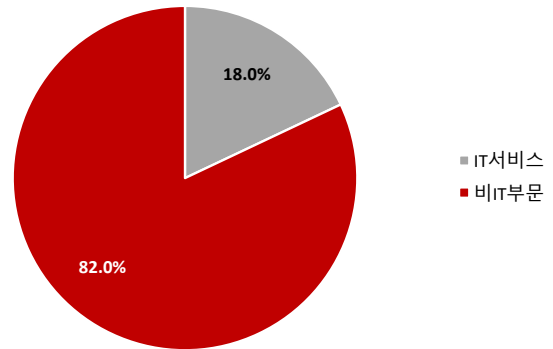
아이티센 실적 추이

(단위: 억원)



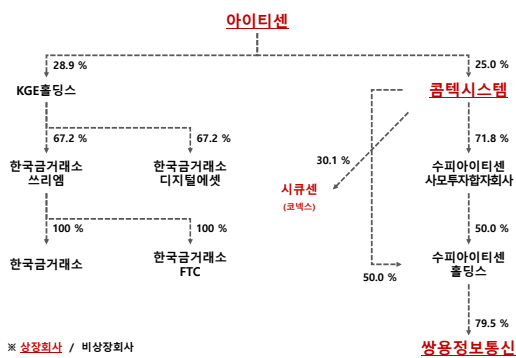
자료: 아이티센 SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 아이티센 SK 증권

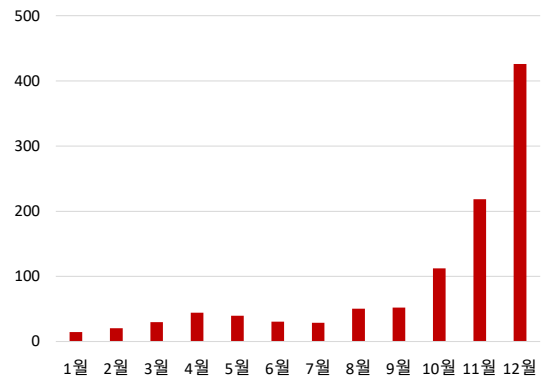
아이티센 주요 계열회사 관계도(22.02. 기준)



자료: 아이티센 SK 증권

2021년 센골드 월별 거래금액 추이

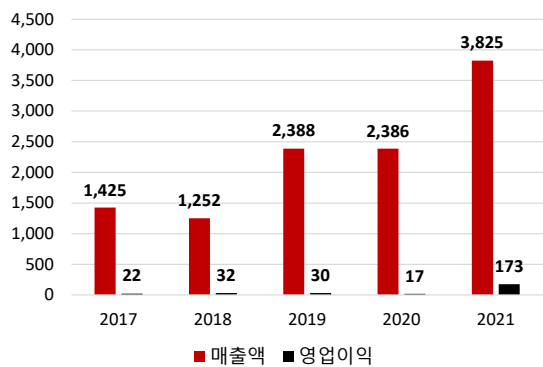
(단위: 억원)



자료: 아이티센 SK 증권

콤텍시스템 실적 추이

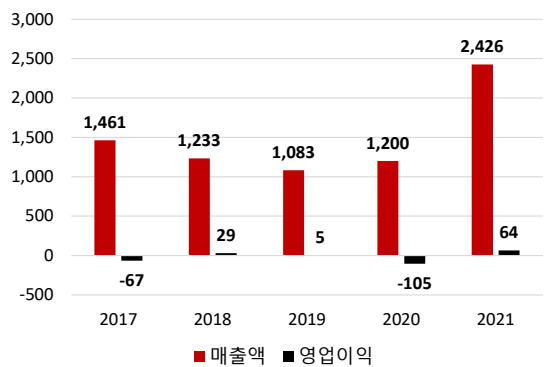
(단위: 억원)



자료: 콤텍시스템 SK 증권

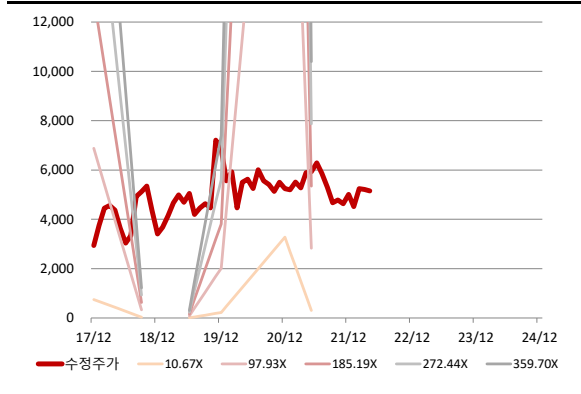
쌍용정보통신 실적 추이

(단위: 억원)



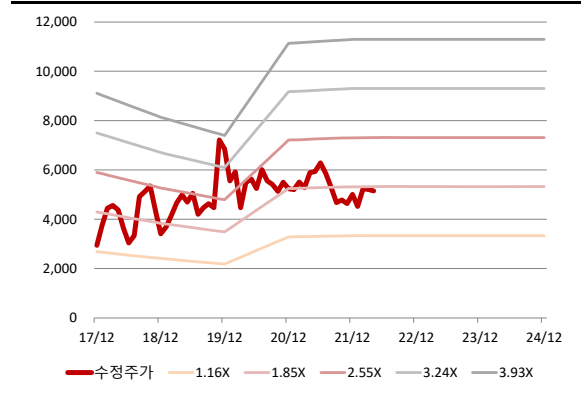
자료: 쌍용정보통신 SK 증권

아이티센 P/E Band Chart



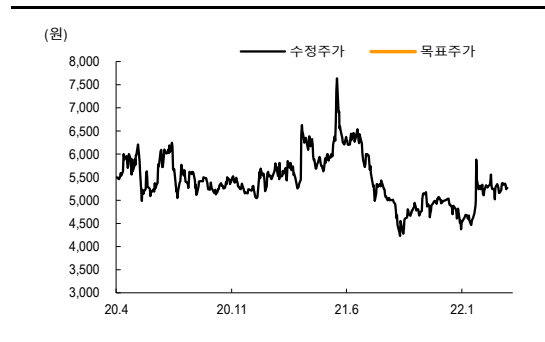
자료: Quantwise, SK 증권

아이티센 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022.04.29	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 4월 29일 기준)

매수	92.8%	중립	7.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	1,039	2,165	2,062	3,128	4,405
현금및현금성자산	464	560	402	912	791
매출채권및기타채권	390	851	1,034	1,246	1,453
재고자산	96	419	430	638	1,489
비유동자산	683	1,869	1,867	2,291	2,462
장기금융자산	70	104	138	324	316
유형자산	300	619	571	596	660
무형자산	216	754	697	866	752
자산총계	1,721	4,034	3,929	5,419	6,867
유동부채	753	1,688	1,484	2,270	3,379
단기금융부채	286	842	497	680	739
매입채무 및 기타채무	385	682	632	996	1,071
단기충당부채	51				
비유동부채	222	592	799	1,164	1,079
장기금융부채	218	556	735	842	778
장기매입채무 및 기타채무		6	9	8	22
장기충당부채					
부채총계	975	2,279	2,282	3,435	4,458
지배주주지분	354	325	305	564	572
자본금	76	79	81	100	100
자본잉여금	240	236	213	401	431
기타자본구성요소	3	4	3		
자기주식					
이익잉여금	34	6	6	63	41
비지배주주지분	392	1,430	1,342	1,420	1,837
자본총계	746	1,755	1,647	1,984	2,409
부채외자본총계	1,721	4,034	3,929	5,419	6,867

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동현금흐름	132	78	72	175	157
당기순이익(손실)	-1	51	56	31	-27
비현금성항목등	45	70	235	380	553
유형자산감가상각비	9	13	30	39	55
무형자산상각비	8	11	18	25	52
기타	28	46	187	316	446
운전자본감소(증가)	108	-13	-161	-157	-248
매출채권및기타채권의 감소(증가)	131	-258	-264	-7	-157
재고자산감소(증가)	4	68	-150	-204	-799
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-62	139	124	235	-27
기타	296	-479	-399	-195	422
법인세납부	-4	-8	-8	-56	-68
투자활동현금흐름	-80	-1,021	-42	28	-620
금융자산감소(증가)	-43	34	49	-38	-393
유형자산감소(증가)	-9	-2	-53	45	-69
무형자산감소(증가)	-26	2	-16	-29	-14
기타	62	5	40	62	153
재무활동현금흐름	180	1,039	-189	308	343
단기금융부채증가(감소)		28	-3	0	24
장기금융부채증가(감소)	40	606	-289	255	-144
자본의증가(감소)		479	142	84	463
배당금의 지급			10	1	1
기타					
현금의 증가(감소)	233	96	-158	511	-121
기초현금	231	464	560	402	912
기말현금	464	560	402	912	791
FCF	34	-1,300	305	-59	-340

자료 : 아이티센, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	3,115	5,492	15,343	22,751	32,809
매출원가	2,703	5,136	14,522	21,829	31,376
매출총이익	412	355	821	922	1,432
매출총이익률 (%)	13.2	6.5	5.4	4.1	4.4
판매비와관리비	377	272	569	776	1,117
영업이익	35	83	252	146	315
영업이익률 (%)	1.1	1.5	1.6	0.6	1.0
비영업손익	-33	-5	-118	-30	-243
순금융비용	27	28	58	41	53
외환관련손익	0	-1	0	12	0
관계기업투자등 관련손익	-1	21	103	-8	-17
세전계속사업이익	2	78	134	116	73
세전계속사업이익률 (%)	0.1	1.4	0.9	0.5	0.2
계속사업법인세	3	28	36	90	100
계속사업이익	-1	50	98	26	-27
중단사업이익		1	-42	6	
*법인세효과		1	1		
당기순이익	-1	51	56	31	-27
순이익률 (%)	0.0	0.9	0.4	0.1	-0.1
지배주주	10	-3	3	61	-72
지배주주귀속 순이익률(%)	0.32	-0.05	0.02	0.27	-0.22
비지배주주	-11	54	52	-30	45
총포괄이익	-1	44	46	18	-14
지배주주	10	-4	2	55	-68
비지배주주	-11	48	45	-37	54
EBITDA	52	108	299	210	423

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
성장성 (%)					
매출액	13.9	76.3	179.4	48.3	44.2
영업이익	흑전	136.3	202.7	-42.2	116.6
세전계속사업이익	흑전	3,792.6	72.5	-13.5	-37.4
EBITDA	흑전	107.0	178.0	-30.0	101.7
EPS(계속사업)	흑전	적전	흑전	-1.1	적전
수익성 (%)					
ROE	3.7	-0.9	1.1	14.1	-12.7
ROA	-0.1	1.8	1.4	0.7	-0.4
EBITDA마진	1.7	2.0	2.0	0.9	1.3
안정성 (%)					
유동비율	138.0	128.3	139.0	137.8	130.4
부채비율	130.6	129.9	138.6	173.2	185.0
순차입금/자기자본	-5.2	35.8	43.1	23.7	12.0
EBITDA/이자비용(배)	1.7	3.3	4.9	4.1	6.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	70	-26	282	279	-361
BPS	2,317	2,070	1,882	2,832	2,873
CFPS	189	137	313	628	178
주당 현금배당금					
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	69.6	N/A	26.2	25.6	N/A
PER(최저)	41.1	N/A	11.1	11.7	N/A
PBR(최고)	2.1	2.7	3.9	2.5	2.7
PBR(최저)	1.2	1.4	1.7	1.2	1.5
PCR	15.6	25.0	21.9	8.3	28.2
EV/EBITDA(최고)	20.6	27.6	11.0	15.5	8.8
EV/EBITDA(최저)	13.8	23.4	8.6	12.5	7.1