

2021.09.13

## 신세계I&C (035510)

### 좋은데 더 좋아지는 성장가치주

#### 디지털 전환 속 기대되는 본업 성장

SI 업체 특성상 고객사들의 투자계획이 중요한데, 신세계 그룹이 보여주는 작금의 공격적 투자 행보는 동사의 매출 성장에 유의미한 기여를 할 것으로 기대한다. 신세계 그룹은 이베이코리아 인수를 통해 온라인 유통 강화를 본격화하면서도 오프라인에서의 디지털 전환 또한 중요도를 높게 가져갈 것으로 전망된다. 이마트 24는 동사가 개발한 시스템이 적용된 완전 무인 편의점을 '19년 김포DC점에 이어 '21년 스마트 코엑스점을 오픈하면서 무인 편의점 사업을 본격화했다. 또, 앞으로 4년간 1조원 이상을 풀필먼트 센터에 투자한다는 계획을 가지며, 올해 3월에는 총사업비 약 4.6조원 규모의 화성국제테마파크 사업을 본궤도에 올렸다. 이처럼 그룹 주도의 대규모 투자가 이루어지고 있어 IT인프라 구축 등 SI사업을 영위하는 그룹내 유일한 IT 계열사인 동사에 수혜를 전망하는 것은 합리적인 추정일 것이다.

#### 신사업의 성장성이 보이기 시작

대기업 그룹 SI 업체들은 과거 계열사 전산 용역에 국한되어 있던 사업영역에서 벗어나 신규 사업을 지속 추진하고 있다. 동사의 경우도 그룹 내 계열사와의 시너지 및 대외로의 사업 확장을 위해 신규 사업에 드라이브를 걸고 있는 상황이다. 주요 신사업으로 1) 스마트 리테일, 2) 전기차 충전 등이 있으며, 이는 동사의 중장기 성장 동력으로 기능할 개연성이 높다고 판단된다. 특히, 스마트 리테일은 무인화 점포 시스템 구축 사업으로 정부 지원 하 동사가 한국의 완전스마트매장 국가 기술 표준을 제시할 것으로 기대된다.

#### 저평가인데 성장을 견비, 볼수록 매력적

동사는 과거 동종기업 평균 대비 OPM이 낮았으나 2Q20에 SSGPAY 영업양도 이후 분기 OPM 6%를 넘어서며 뚜렷한 이익률 개선효과가 나타났다. 2Q21 OPM은 8.2%로 '08년 이후 최대치이다. SSGPAY 영업양도로 인한 고정비 감소 효과로 지속가능한 이익률 개선이라고 판단한다. '21년 OPM은 7.2%로 추정한다. 이는 동종기업 평균인 4.0%를 상회하는 수준이다. 급격한 체질개선이 돋보이며, 이로써 동사의 저평가 요인이 한 가지 사라진 것이다. 투자 의견 매수, 목표주가 320,000원으로 커버리지를 개시한다.

(억원, 연결)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	3,735	4,560	4,803	5,369	6,068
영업이익	149	185	300	388	443
영업이익률	4.0%	4.1%	6.2%	7.2%	7.3%
순이익[지배]	293	107	696	356	407
EPS(원)	17,009	6,196	40,451	20,725	23,671
PER(배)	6.6	17.3	3.1	12.4	10.8
PBR(배)	1.0	0.9	0.7	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	1.7	3.9	1.7	6.7	5.8

자료: 신세계I&C, 한양증권 리서치센터

# 매수

[신규]

목표주가(12M)	320,000원
현재주가(2021.09.10)	256,500원
상승여력	24.8%

#### [미드/스몰캡]

#### Analyst 김용호

yonghokim@hygood.co.kr  
02-3770-5375

#### 주가지표

KOSPI(09/10)	3,126P
KOSDAQ(09/10)	1,038P
현재주가(09/10)	256,500원
시가총액	441십억원
총발행주식수	172만주
120일 평균거래대금	44억원
52주 최고가	263,500원
52주 최저가	117,000원
유동주식비율	37.3%
외국인지분율(%)	3.57%
주요주주	이마트 (35.7%) 국민연금공단 (10.0%)

#### 상대주가지차트



---

# Contents

I. 핵심 요약	3
II. 투자의견 및 가치평가	4
투자의견 매수, 목표주가 320,000원 제시	
III. 실적추이 및 전망	6
IV. 투자포인트 1) 높은 실적 가시성과 본업 성장	7
① 높은 실적 가시성	
② 신세계 그룹의 디지털 전환 속 공격적 투자 행보	
③ 돋보이는 수익성 개선	
V. 투자포인트 2) 고조되는 신사업 기대감	11
스마트 리테일: ① 국내 리테일 무인화의 선봉	
스마트 리테일: ② 무인화 전환은 거부할 수 없는 트렌드	
성장 가속화 되는 전기차 충전 시장 진출	
VI. 리스크 요인	19
① 자기주식 대량 매각 시 오버행 부담	
② 대기업 SI 일감 몰아주기 규제 리스크	
VII. 기업 개요	21

## I. 핵심 요약

### 투자 의견 매수, 목표주가 320,000원으로 커버리지 개시

목표가는 자기주식 가치를 반영한 롯데정보통신의 21F EV/EBIT 10.7배를 적용하여 산출. 동사는 자기주식 27.1% 보유중으로 가치평가에 반영할 필요. 주매청 행사에 따른 자기주식 취득 후 주가는 두 배 이상 상승. 자기주식 가치는 1,194억원 규모로 이를 30% 할인하여 가치평가에 반영. 21F P/E 12.4배로 동종기업 평균 21.7배 대비해서도 저평가

### 실적 가시성과 높은 수익성에 주목

높은 내부거래 매출액 비중(66.5%)은 연간 실적 가이던스의 신뢰도를 높인다고 분석. '20년 실적 가이던스는 매출액 5,000억원, 영업이익 300억원으로 실제 매출액 4,800억원, 영업이익 300억원에 부합. '21년 가이던스 매출액 5,300억원(YoY +10.3%), 영업이익 362억원(YoY +20.6%). 올해 반기까지 가이던스 달성율은 매출액 47.2%, 영업이익 51.3%로 무난한 가이던스 달성 예상

과거 동종기업 평균 대비 OPM 낮았으나 2Q20에 SSGPAY 영업양도 이후 분기 OPM 6%를 넘어서며 뚜렷한 이익을 개선효과 확인. 2Q21에는 8.2%로 '08년 이후 최대치. SSGPAY 영업양도로 인한 고정비 감소 효과로 지속가능한 이익을 개선이라고 판단. '21년 OPM 7.2% 전망. 이는 동종기업 평균인 4.0%를 상회하여 저평가 요인 해소

### 신세계 그룹의 디지털 전환 속 수혜 전망

이베이코리아 인수, 무인화 편의점, 풀필먼트 센터(3년간 1조원 이상 투자), 화성국제테마파크(에버랜드 2.8배 규모) 등 그룹 차원의 공격적 투자 진행 중. 디지털 전환 가속화되며 그룹내 역할 확대 예상. 이베이코리아는 자체 IT인력 보유하여 단기 보다는 중장기적 수혜 전망. 가시성 높은 대규모 투자 속 그룹내 유일한 IT 계열사인 동사에 수혜 전망은 합리적

### 고성장 전망되는 신사업이 추가 성장동력

스마트 리테일: 자체보유 무인화 기술 집약하여 리테일 매장의 완전한 무인화 시스템 구축. 아마존의 '아마존 고'와 유사. 계산대와 캐시어가 불필요, 무인화 운영 가능. 상용화 시기는 업계 내 가장 빠른 것으로 기대. 코엑스 스타필드에 2호점(스마트 코엑스점) 오픈. 과기정통부와 한국인터넷진흥원 지원 하 한국의 완전스마트매장 국가 기술 표준 제시. 동사가 주관기업으로 선정. 동사의 무인화 시스템은 키오스크와 달리 서비스 제공자와 이용자 모두에게 이점 제공 가능

전기차 충전소: 정기주주총회에서 동사는 전기충전사업을 사업목적에 신규 추가. 신세계 그룹이 오프라인 유통에 강점을 가진 만큼 전국의 대형마트, 백화점 등 오프라인 리테일 점포의 주차장을 활용한 전기차 충전 사업 예상. 전기차 및 배터리 시장 대비 상대적으로 성장 더디었던 전기차 충전기 시장은 정부정책 및 전기차 보급률 증가로 성장 가속화 전망. 향후 충전 인프라 기반 차량 공유 등 모빌리티 사업으로도 영역 확장 가능. 충전사업 핵심인 주차 면적이 이미 확보된 만큼 전기차 충전 사업은 빠르게 궤도에 오를 개연성

## II. 투자의견 및 가치평가

### 투자의견 매수, 목표주가 320,000원 제시

당사는 신세계&C에 대해 투자의견 매수, 목표주가 320,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가 320,000원은 자기주식 가치를 반영한 롯데정보통신의 21F EV/EBIT 10.7배를 적용하여 산출하였다. 롯데정보통신을 비교대상으로 선정하 이유는 1) 동종기업 중 유통업과 관련이 높고, 1) 동종기업 중 multiple이 상대적으로 낮기 때문이다. 자기주식 가치를 반영한 동사의 21F EV/EBIT은 7.7배로 저평가되었다고 판단한다.

동사는 전체 주식수의 27.1%를 자기주식으로 보유중으로 이를 가치평가에 반영할 필요가 있다고 판단한다. 보유한 자기주식 중 상당수가 작년 초 SSGPAY 사업양도 당시 주식매수청구권 행사분을 취득한 것으로, 이는 자본시장법 165조의5 제4항에 따라 취득일로부터 5년 이내에 처분을 해야 한다. 주식매수청구 행사에 따른 총매수금액은 579억원이다. 취득단가는 115,310원으로 이후 주가는 두 배 이상 상승하였다. 향후 처분 방안으로는 매각, 소각, 교환사채, 주식교환 등이 검토될 수 있다. 보유한 자기주식수가 상당한 규모임을 감안할 시, 일부 주주환원 차원의 소각을 기대해 볼 수 있다. 다만, 유의미한 수량의 자기주식수 소각을 기대하는 것은 무리가 있다고 판단한다. 따라서 보수적으로 이를 전량 매각한다는 가정 하에 할인율, 세금 등을 고려하여 자기주식 가치를 30% 할인 후 가치평가에 반영하였다. 자기주식은 다방면으로 활용될 수 있다. 작년 김장욱 대표는 보도자료를 통해 M&A, 신규 사업 발굴 등 공격적인 투자를 진행하겠다고 시사했는데, 자기주식이 현재 진행중인 무인화점포, 전기차충전소 등 신사업 가속화를 위한 투자에 활용될 가능성도 있다고 판단한다.

동사의 21F P/E는 12.4배로 동종기업 평균인 21.7배 대비해서도 저평가된 상황이다. 현재 보유 자기주식의 가치가 미반영된 저평가 구간에 위치해 있는데다 1) 본업 성장과 이익률 개선, 2) 신사업 기대감 등을 감안하면 현 주가는 부담 없는 매수 구간이라고 분석한다.

[도표1] 신세계&C 목표주가 산출

(억원)	롯데정보통신	신세계&C	비고
<b>EV</b>	<b>5,357</b>	<b>2,985</b>	=(a)-(b)-(c)
시가총액 (a)	5,743	4,412	9/10 기준
순현금 (b)	290	591	1H21 별도 기준, 3분기 중 자기주식 6만주 처분이익 약 100억원 반영
자기주식 가치 (c)	96	836	매각 가정 할인율, 세금 등 고려하여 30% 할인
자기주식수 (천주)	367	465	
주가 (원, 9/10)	37,300	256,500	
21F EBIT	500	388	영업외손익 제외
21F EV/EBIT (배)	10.7	7.7	
<b>Target EV/EBIT (배)</b>	-	<b>10.7</b>	롯데정보통신 EV/EBIT 적용
Target EV (d)	-	4,155	
<b>총기업가치</b>	-	<b>5,582</b>	=(b)+(c)+(d)
발행주식수 (천주)	-	1,720	
주당적정가치 (원)	-	324,518	
<b>목표주가 (원)</b>	-	<b>320,000</b>	
현재주가 (원, 9/10)	-	256,500	
상승여력 (%)	-	24.8	

출처: 한양증권 리서치센터

[도표2] 동종기업 밸류에이션 테이블

		신세계&C	삼성SDS	현대오트에버	포스코ICT	롯데정보통신
시가총액 (억원)		4,412	129,995	29,892	10,764	5,743
매출액 (억원)	2019	4,560	107,196	15,718	9,698	8,457
	2020	4,803	110,174	15,626	9,642	8,495
	2021F	5,369	128,870	20,184	8,890	9,721
	2022F	6,068	137,883	22,916	9,774	10,669
영업이익 (억원)	2019	185	9,901	802	481	411
	2020	300	8,716	868	261	388
	2021F	388	9,510	1,233	-222	500
	2022F	443	10,473	1,508	489	656
당기순이익, 지배 (억원)	2019	107	7,365	559	392	546
	2020	696	4,435	590	87	299
	2021F	356	6,859	856	-205	431
	2022F	407	7,636	1,022	384	520
매출액 성장률 (YoY %)	2019	22.1	6.8	10.3	4.6	4.2
	2020	5.3	2.8	-0.6	-0.6	0.5
	2021F	11.8	17.0	29.2	-7.8	14.4
	2022F	13.0	7.0	13.5	9.9	9.7
영업이익 성장률 (YoY %)	2019	24.2	12.8	14.3	14.2	5.5
	2020	62.3	-12.0	8.2	-45.8	-5.7
	2021F	29.2	9.1	42.0	-184.9	29.1
	2022F	14.2	10.1	22.4	-320.8	31.2
영업이익률 (%)	2019	4.1	9.2	5.1	5.0	4.9
	2020	6.2	7.9	5.6	2.7	4.6
	2021F	7.2	7.4	6.1	-2.5	5.1
	2022F	7.3	7.6	6.6	5.0	6.2
ROE (%)	2019	5.4	11.8	11.7	11.1	14.8
	2020	33.9	6.7	11.1	2.4	7.4
	2021F	15.7	9.9	13.0	-5.7	10.1
	2022F	15.5	10.3	12.7	10.7	11.2
P/E (배)	2019	17.3	20.4	18.9	20.5	11.2
	2020	3.1	31.2	44.0	135.8	20.7
	2021F	12.4	19.0	32.9	-52.6	13.3
	2022F	10.8	17.0	29.3	28.1	11.0
P/B (배)	2019	0.9	2.5	2.3	2.4	1.7
	2020	1.0	2.1	5.1	3.2	1.6
	2021F	1.8	1.8	3.9	3.1	1.3
	2022F	1.6	1.7	3.5	2.9	1.2
EV/EBITDA (배)	2019	3.9	8.3	7.1	11.9	5.2
	2020	1.7	7.8	16.9	46.5	7.6
	2021F	6.7	6.2	13.6	-	5.1
	2022F	5.8	5.5	12.8	-	4.0

출처: Quantivise, 한양증권 리서치센터

### III. 실적 추이 및 전망

'21년 매출액은 5,369억원(YoY +11.8%), 영업이익은 388억원(YoY +29.2%)으로 전망한다. 시스템 구축, IBS 공사 등 대내외는 물론 대외 수주 확대에 힘입어 높은 실적 성장을 보일 것으로 기대한다. 반도체 수급 이슈 불구 소니 및 닌텐도 콘솔 판매가 견조할 것으로 보이며, 디지털 뉴딜정책 등으로 B2G 디바이스 판매량 또한 증가할 것으로 기대한다. 영업이익률은 7.2%로 전년대비 +1.0%p 개선될 것으로 추정되는데, 이는 SSGPAY 영업양도로 인한 고정비 감소 효과에 기인한다. '21년 가이드선으로 제시된 매출액 5,300억원, 영업이익 362억원을 소폭 상회할 것으로 예상된다.

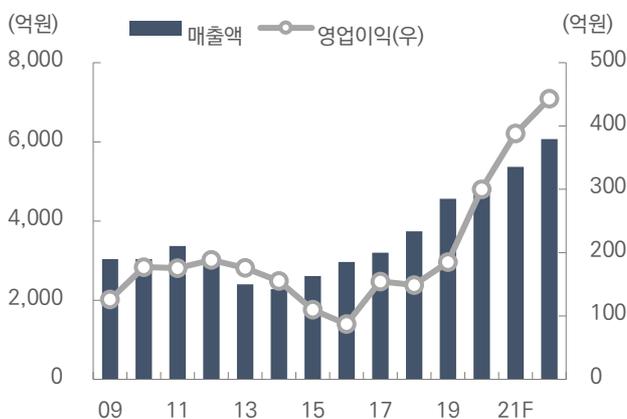
3분기 매출액과 영업이익은 각각 1,306억원(YoY +13.5%), 90억원(YoY +25.8%)으로 추정된다. 전년대비 실적 증가 요인은 연간 성장 요인과 동일할 것이나 전분기 대비 영업이익률 감소에는 인력 채용 지속, 명절 상여금 지급 등을 반영했다.

[도표3] 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>1,118</b>	<b>1,180</b>	<b>1,151</b>	<b>1,354</b>	<b>1,167</b>	<b>1,332</b>	<b>1,306</b>	<b>1,564</b>	<b>4,803</b>	<b>5,369</b>	<b>6,068</b>
IT서비스	609	581	601	678	604	688	702	773	2,469	2,767	3,083
IT유통	379	478	451	572	463	542	502	688	1,880	2,195	2,572
플랫폼	130	121	100	105	100	103	102	103	455	408	413
<b>증가율 (% YoY)</b>	<b>16.3</b>	<b>4.4</b>	<b>-2.8</b>	<b>5.3</b>	<b>4.4</b>	<b>12.9</b>	<b>13.5</b>	<b>15.5</b>	<b>5.3</b>	<b>11.8</b>	<b>13.0</b>
IT서비스	31.9	1.3	-5.5	4.2	-0.8	18.4	16.9	14.0	6.4	12.1	11.4
IT유통	3.5	12.7	12.1	17.3	22.2	13.2	11.3	20.4	11.9	16.8	17.1
플랫폼	-2.4	-8.7	-31.9	-29.1	-23.1	-14.9	2.7	-1.7	-18.7	-10.3	1.3
<b>영업이익</b>	<b>59</b>	<b>74</b>	<b>72</b>	<b>95</b>	<b>77</b>	<b>109</b>	<b>90</b>	<b>112</b>	<b>300</b>	<b>388</b>	<b>443</b>
증가율 (% YoY)	27.8	70.6	129.4	48.7	29.6	47.4	25.8	17.4	62.3	29.2	14.2
영업이익률 (%)	5.3	6.3	6.2	7.0	6.6	8.2	6.9	7.1	6.2	7.2	7.3
<b>지배주주순이익</b>	<b>39</b>	<b>486</b>	<b>70</b>	<b>101</b>	<b>75</b>	<b>101</b>	<b>79</b>	<b>101</b>	<b>696</b>	<b>356</b>	<b>407</b>
증가율 (% YoY)	흑전	1,164.9	161.7	102.0	90.4	-79.2	14.1	-0.2	552.8	-48.8	14.3
지배주주순이익률(%)	3.5	41.2	6.0	7.5	6.4	7.6	6.1	6.5	14.5	6.6	6.7

출처: 한양증권 리서치센터

[도표4] 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한양증권 리서치센터

[도표5] 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 한양증권 리서치센터

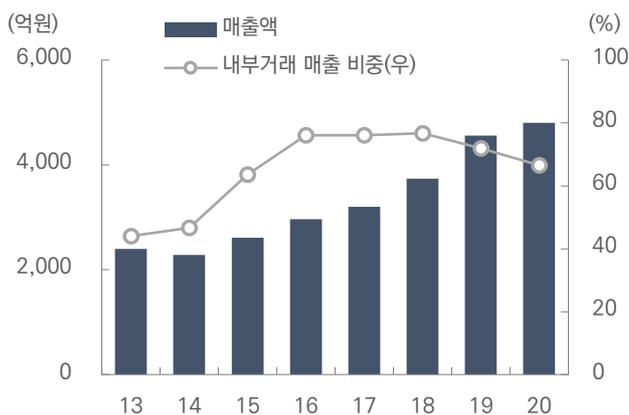
## IV. 투자포인트 1) 높은 실적 가시성과 본업 성장

동사는 신세계 그룹의 IT서비스 전문 계열사로 IT시스템 운영, 구축 등 SI 및 정보보안 사업부터 IT기기 유통 및 네트워크/서버 솔루션 총판까지 그룹 내 IT사업을 담당한다. 사업부문은 IT서비스, IT유통, 플랫폼으로 구분된다. ① IT서비스는 IT시스템 운영, 구축 등 SI 및 정보보안 사업으로 특히 유통 관련 분야에 특화되어 있다. ② IT유통 사업부는 네트워크/서버, ELS 등 IT관련 장비 및 솔루션부터 게임콘솔, 구글 디바이스 등 IT기기까지 총판 및 유통을 담당한다. ③ 플랫폼 사업은 E커머스, 교육 등 다방면으로 활용 가능한 비즈니스 플랫폼 서비스를 제공한다. 동사는 '14년 이후 외형 성장을 지속하고 있다. 지난 6년간 연평균 성장률은 매출액 +13.2%, 영업이익 +11.6%를 기록했다. 첫번째 투자포인트는 본업에서 찾을 수 있으며 세부 포인트는 다음과 같다.

### ① 높은 실적 가시성

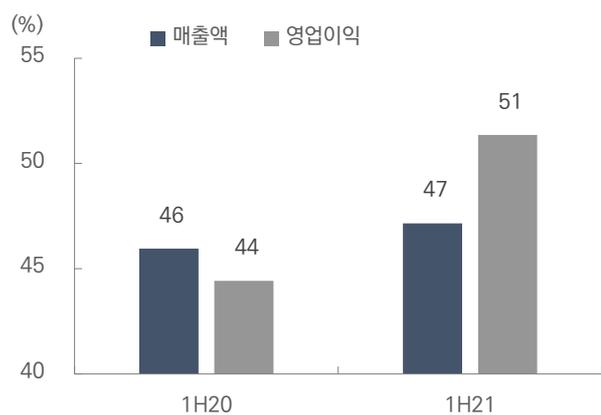
동사는 특수관계자향 매출액 비중이 66.5%('20년 기준)로 높은 수준이다. 대외 영업 강화로 비중이 축소되는 추세이기는 하나, 캡티브 매출 비중이 높다는 점은 연간 실적 가이던스의 신뢰도를 높인다고 분석된다 (캡티브 매출 비중과 실적 가시성은 양의 상관관계가 있다고 볼 수 있으나, 높은 캡티브 매출 비중에 따른 규제 리스크는 존재. pg.19 리스크 요인 참조). 실제로 작년 3/31일 공시한 '20년 실적 가이던스는 매출액 5,000억원, 영업이익 300억원으로 실제 매출액 4,800억원, 영업이익 300억원에 부합하는 수준이었다. '21년 가이던스 매출액은 5,300억원(YoY +10.3%), 영업이익은 362억원(YoY +20.6%)이다. 올해 반기까지 가이던스 달성율은 매출액이 47.2%, 영업이익이 51.3%이다. 1) 기업들의 IT 투자 집행이 통상 하반기에 집중되어 있고 2) 게임 콘솔 및 게임 소프트웨어 성수기가 하반기에 위치해 있는 등 경험적으로 동사의 하반기 매출액이 상반기 대비 높았다는 점을 고려할 때 무난한 가이던스 달성을 예상한다.

[도표6] 내부거래 매출 비중



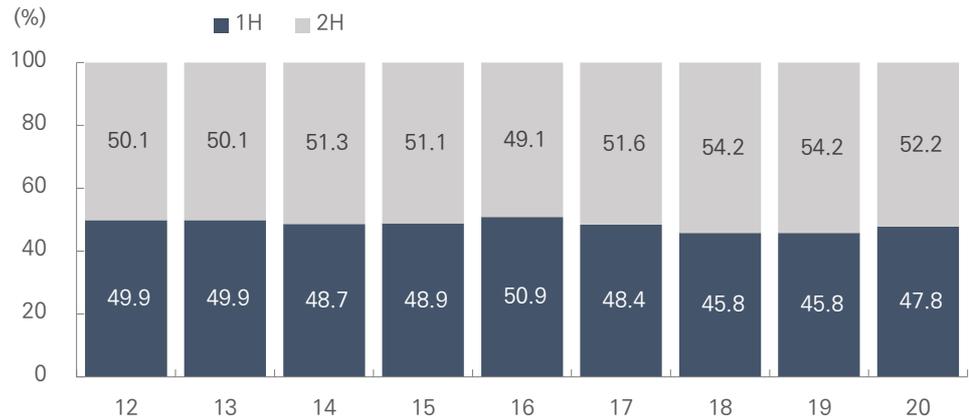
자료: 한양증권 리서치센터

[도표7] 연간 가이던스 대비 상반기 달성률



자료: 한양증권 리서치센터

**[도표8] 연간 매출액의 반기별 비중은 통상 하반기가 높았음**



자료: 한양증권 리서치센터

## ② 신세계 그룹 디지털 전환 속 공격적 투자 행보

신세계 그룹의 디지털 전환 가속화 속 동사의 그룹내 역할이 보다 확대될 것으로 예상된다. SI 업체 특성상 고객사들의 투자계획이 중요한데, 신세계 그룹이 보여주는 작금의 공격적 투자 행보는 동사의 매출 성장에 유의미한 기여를 할 것으로 기대한다. 오프라인 유통에서 강점을 가지는 신세계 그룹은 이번 이베이코리아 인수를 통해 온라인 유통 강화를 본격화하면서도 오프라인에서의 디지털 전환 또한 중요도를 높게 가져갈 것으로 전망된다. 이미 이마트24는 완전 무인 편의점을 '19년 김포DC점에 이어 '21년 스마트 코엑스점을 오픈하면서 무인 편의점 사업을 본격화했으며, 스마트선반, 무인 주류 판매기 등 오프라인 자동화 및 디지털 전환에 주안점을 두고 있다. 여기에는 동사가 개발한 기술이 적용되었으며 구축 및 관리를 동사가 담당한다.

이베이코리아는 IT시스템 구축 및 운영 인력을 자체 보유하고 있는 점 고려할 때 단기적으로 동사에 수혜를 기대하기는 어려울 수 있다. 다만, 중장기적으로는 신세계 그룹의 온라인 유통 사업 확장 가속화 속에서 e-커머스 플랫폼 구축 및 운영지원 역량을 보유한 동사에 수혜로 나타날 것으로 예상된다. 물류망 및 플랫폼 통합, 데이터 관리 등 여러 측면에서도 이베이코리아가 독자적으로 온라인 플랫폼 등 IT시스템을 운영한다는 것은 비용 효율성이 낮을 것이기 때문이다.

이 밖에도 신세계 그룹은 SSG닷컴이 보유한 온라인 풀필먼트 센터 3곳을 비롯, 앞으로 4년간 1조원 이상을 풀필먼트 센터에 집중 투자한다는 계획을 가지며, 올해 3월에는 화성국제테마파크 건설을 위한 토지공급계약을 체결하면서 면적 기준 롯데월드의 33배, 에버랜드 2.8배에 달하는 총사업비 약 4.6조 원 규모의 테마파크 사업을 본궤도에 올렸다. 이처럼 그룹 주도의 가시성 높은 대규모 투자가 이루어지고 있어 IT인프라 구축 등 SI사업을 영위하는 그룹내 유일한 IT 계열사인 동사에 수혜를 전망하는 것은 합리적인 추정일 것이다.

**[도표9] 분기별 수주총액 및 수주잔고 추이**



자료: 신세계&C, 한양증권 리서치센터

**[도표10] 신세계&C 주요 보도자료 요약**

- 보도자료 2019/09/18  
**신세계아이앤씨, 국내 최초 자동결제 가능한 셀프매장 공개**
- 보도자료 2020/06/17  
**신세계아이앤씨, 노키아(Nokia) 손잡고 네트워크 장비 시장 확대한다**
- 보도자료 2020/09/01  
**신세계아이앤씨, "'스마트선반' 출시..." 보급형 리테일테크로 시장 확대 본격화**
- JOB 인사이트 2021/02/05  
**신세계아이앤씨 인재 채용의 핵심 화두 '디지털 전환'**
- 보도자료 2021/04/27  
**신세계아이앤씨, 구글 클라우드와 함께 멀티 클라우드 전략 가속화 한다**
- 보도자료 2021/06/10  
**신세계아이앤씨, 스파로스(Spharos)로 사우디아라비아에 리테일테크 첫 수출**
- 보도자료 2021/07/18  
**신세계아이앤씨, 국내 편의점에 비대면 무인 주류 판매 기술 확대 본격화**

자료: 신세계그룹 뉴스룸, 한양증권 리서치센터

**[도표10] 신세계 풀필먼트센터 '네오003' 전경**



자료: 언론, 한양증권 리서치센터

**[도표11] 자동화시스템 구축된 '네오003' 내부**



자료: 언론, 한양증권 리서치센터

[도표11] CU에 설치된 동사의 스마트벤딩머신(무인 주류 판매기)



자료: 언론, 한양증권 리서치센터

[도표12] 화성국제테마파크 예정지



자료: 언론, 한양증권 리서치센터

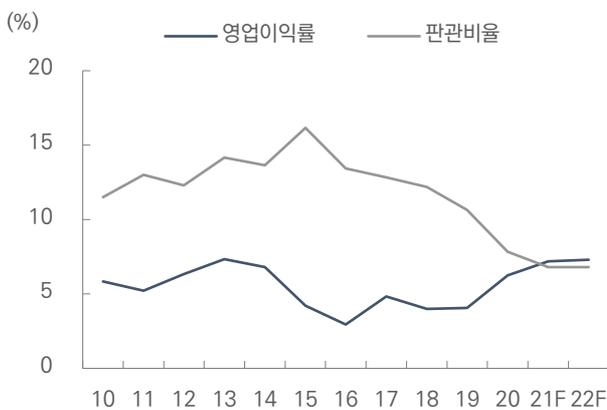
### ③ 돋보이는 수익성 개선

SSGPAY 영업양도로 인한 수익성 개선도 긍정적이다. 동사는 '20년 6월 1일 SSGPAY 사업부를 SSG.COM에 양도했다. SSGPAY는 기존 영업적자를 기록하던 사업부로 양도 전 분기 영업이익이 4% 내외에서 머물렀으나 양도 이후 6%를 넘어서면서 뚜렷한 이익률 개선효과를 나타냈다.

개선세를 지속하던 분기 영업이익률은 2Q21 8.2%로 '08년 이후 최대치를 기록했는데, 이는 Top line이 성장한데다 판관비가 감소한 영향이다. 매출원가율은 전년동기 대비 +1.5%p 증가했으나 판관 비율은 -3.3%p 축소되었다. SSGPAY 영업양도로 인한 고정비 감소 효과로 지속가능한 이익률 개선 이라고 판단한다.

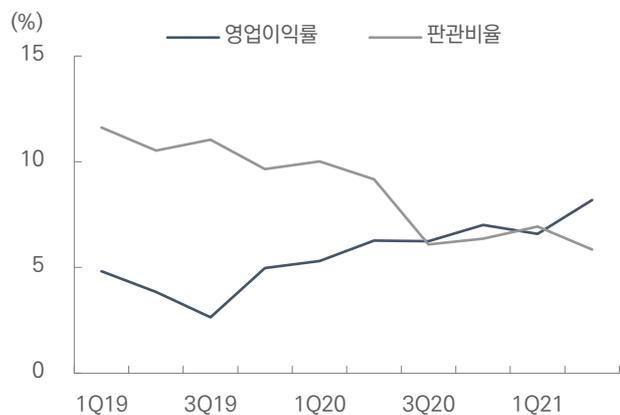
'21년 연간 영업이익률은 7.2%를 기록할 것으로 전망한다. 이는 동종기업 평균인 4.0%(포스코ICT 제외시 6.2%)를 상회하는 수준이다. 과거 동종기업 평균 영업이익률을 하회하던 기업에서 환골탈태한 격이다. 급격한 체질개선이 돋보이며, 이로써 동사의 저평가 요인이 한 가지 사라진 것이다.

[도표13] 연간 영업이익률 및 판관비율



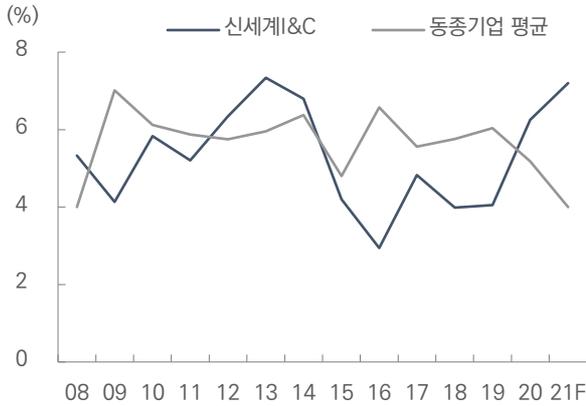
자료: Quantwise, 한양증권 리서치센터

[도표14] 분기 영업이익률 및 판관비율



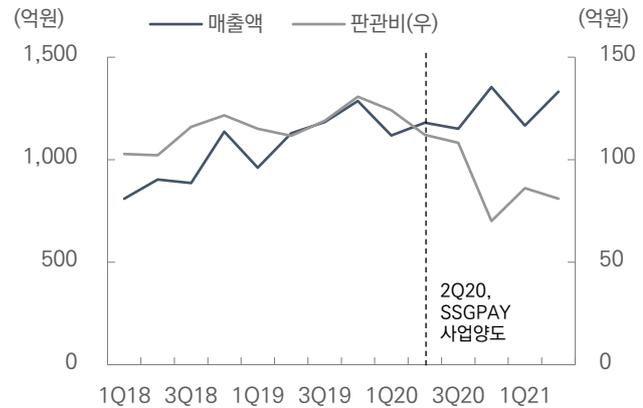
자료: Quantwise, 한양증권 리서치센터

[도표15] 신세계&C OPM은 '20년부터 동종기업 평균 상회



자료: Quantwise, 한양증권 리서치센터

[도표16] SSGPAY 사업양도 이후 판관비 감소



자료: Quantwise, 한양증권 리서치센터

## V. 투자포인트 2) 고조되는 신사업 기대감

본업의 성장이 전망되는 가운데 신사업 기대감에도 주목할 필요가 있다. 대기업 그룹 SI 업체들은 과거 계열사 전산 용역에 국한되어 있던 사업영역에서 벗어나 신규 사업을 지속 추진하고 있다. 동사의 경우도 그룹 내 계열사와의 시너지 및 대외로의 사업 확장을 위해 신규 사업에 드라이브를 걸고 있는 상황이다. 주요 신사업으로 1) 스마트 리테일, 2) 전기차 충전 등이 있으며, 이는 동사의 중장기 성장 동력으로 기능할 개연성이 높다고 판단된다.

### 스마트 리테일: ① 국내 리테일 무인화의 선봉

성장성이 가장 높을 것으로 예상되는 동사의 신사업은 리테일 무인화이다. 자체보유 무인화 기술을 집약하여 리테일 매장의 완전한 무인화 시스템을 구축해주는 사업이다. 무인화 매장의 운영방식은 'Pick & Out' 방식으로 이미 미국과 영국에서 상용화된 아마존의 오프라인 매장인 '아마존 고'와 유사하다. 고객이 매장에 입장하여 구매하고자 하는 물품을 들고 매장을 걸어 나가면 스마트폰 앱에 등록된 신용카드 자동결제 시스템이다. 계산대와 캐시어가 불필요하게 되어 무인화 운영이 가능하다. '18년 1월 시애틀에 위치한 아마존 본사 1층의 편의점에서부터 시작된 아마존 고는 현재 미국에서 30개의 아마존 고 편의점과 아마존 고 그로서리스토어를 운영 중에 있으며, 영국에서도 올해 초 '아마존 프레시' 브랜드로 무인화 매장을 런칭했다. '20년 2월 첫 매장을 오픈한 아마존 고 그로서리스토어는 SSM 형태로 아마존 고 편의점 대비 넓고, 신선제품 등 판매되는 제품수도 많다. 무인화 리테일 매장은 기존의 방식과는 완전히 다를 뿐 아니라 가장 편한 쇼핑 경험을 제공할 수 있다. 기업에게는 비용 효율화와 양질의 구매 데이터를, 고객에게는 편의성을 제공한다는 점에서 성장 가능성이 높을 것으로 전망된다.

[도표17] 첫번째 아마존 고 매장의 외관



자료: 언론, 한양증권 리서치센터

[도표18] 아마존 고 매장 입출구



자료: 언론, 한양증권 리서치센터

[도표19] 아마존 고 매장 내부



자료: 언론, 한양증권 리서치센터

[도표20] 작은 사이즈의 아마존 고, 아마존 직원 전용



자료: 언론, 한양증권 리서치센터

[도표21] 아마존 고 그로서리스토어는 신선식품도 제공



자료: 언론, 한양증권 리서치센터

[도표22] 아마존 고 그로서리스토어는 쇼핑카트도 제공



자료: 언론, 한양증권 리서치센터

동사는 '19년 9월부터 김포의 데이터센터 건물 1층에 위치한 이마트24 김포DC점에서 무인화 편의점 시험운동을 진행하고 있다. 아마존 고와 동일한 운영 방식으로 동사가 자체보유한 컴퓨터 비전, 센서 퓨전, AI 등의 관련 기술이 활용된다. 타 유통 대기업도 무인화 편의점을 준비하고 있으나, 상용화 시기는 동사가 가장 빠를 것으로 기대된다. GS25는 '20년 1월에 유사한 방식의 무인화 기술을 적용한 편의점 'GS25 을지스마트점'을 오픈했으며, BGF리테일은 올해 1월 송도에 'CU삼성바이오에피스점' 오픈, 롯데정보통신은 올해 8월 무인화 편의점을 본사 사옥내 오픈하고 시험 운영을 개시했다.

이마트24는 김포DC점에 이어 지난 9/8일 코엑스 스타필드에 2호점(스마트 코엑스점)을 오픈했다. 스마트 코엑스점은 정부의 무인화 매장 실증 사업의 일환으로 조성되었으며, 과기정통부와 한국인터넷진흥원의 지원 하에 한국의 완전스마트매장 국가 기술 표준을 제시할 것이다. 여기에 동사가 주관기업으로 선정되었으며 기술 및 운영을 담당한다.

[도표23] 이마트24 김포DC점 외관



자료: 한양증권 리서치센터

[도표24] 이마트24 김포DC점 내부



자료: 언론, 한양증권 리서치센터

[도표25] 이마트24 김포DC점 제품 진열대



자료: 언론, 한양증권 리서치센터

[도표26] 이마트24 스마트 코엑스점



자료: 언론, 한양증권 리서치센터

[도표27] 이마트24 셀프스토어 입장 방법



자료: 한양증권 리서치센터

[도표28] 자동결제 된 뒤 앱으로 구매내역 및 전자영수증 확인

결제 일시	2021.08.22 17:34:35	
결제 수단	현대카드	
카드 번호	5146-****-****-030*	
거래 유형	일시불	
결제 승인번호	00375967	
결제 상태	결제	
구매내역		
상품명	수량	금액
사조)고르곤졸라피자80g	1	1,900
17차500ml	1	1,500

자료: 한양증권 리서치센터

동사는 내년 무인화 편의점의 본격적인 상용화를 계획하고 있다. 이를 위해 시스템 보완 및 개선을 지속하고 있다. 향후 무인화 편의점의 이용량이 증가할수록 축적되는 데이터도 늘어날 것이다. 이러한 양질의 데이터는 분석을 통해 신세계 그룹이 보유한 오프라인 채널은 물론 온라인 채널에서의 쇼핑 경험을 개선시키는데 활용될 수 있을 것이다.

이마트24의 김장욱 대표이사는 IT전문가로 '20년 10월 신규 취임전까지 동사에서 대표이사를 지내며 매장 무인화 기술 개발을 진두지휘했다. 따라서 이마트24의 김장욱 대표이사 선임은 무인 편의점 사업을 본격화하겠다는 의미로 해석할 수 있다. 향후에는 직영점 비율이 89%로 고정비 부담이 큰 SSM 형태의 이마트에브리데이에도 확대적용이 될 것으로 예상된다. 2Q21 기준, 전국의 이마트24와 이마트에브리데이 점포수는 각각 5,514개와 242개이다.

편의점 무인화 시스템 사업은 아직 상용화 전으로 현재 수익구조가 구체화되지는 않은 것으로 파악되나, 동사가 창출할 수 있는 매출은 ①초기 공사비, ②AI 솔루션 사용료, ③결제 시스템 사용료 등으로 예상해 볼 수 있다. 초기 공사비의 경우, 현재 3억원 수준으로 상용화를 위해 1억원 수준으로 낮춘다는 계획이다. AI 솔루션 및 결제 시스템 사용료는 월과금 구조로 매출 인식될 것으로 예상된다.

한국편의점주협의회에 따르면 편의점 점포당 월간 평균 인건비는 650만원으로 총매출이익의 58.9% 수준이다. 최저임금 인상으로 인건비 부담은 증가하고 있으며, 이로 인해 심야 시간 미영업 점포 비중은 매년 증가하고 있다. 반면, 낮에는 직원이 상주하고 밤에는 셀프계산 방식의 무인시스템을 가동하는 하이브리드 점포수는 증가 추세이다.

무인화 편의점은 초기에는 직영점 중심의 성장이 나타나겠지만 완전 무인화 시스템 도입에 따른 인건비 등 고정비 감소 효과가 확인될 시 가맹점으로 하여금 도입 유인책이 될 것으로 기대한다. 무인화 편의점 시장은 초입단계이긴 하나 아마존 고의 순항과 더불어 국내에서의 무인화 전환이 구조적 변화로 점차 선명해지고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

## 스마트 리테일: ② 무인화 전환은 거부할 수 없는 트렌드

무인화 전환은 거부할 수 없는 트렌드이다. 가파른 최저임금 인상으로 인해 인건비 비중이 높은 리테일 사업자들의 고정비 부담이 가중되었다. 무인화로의 전환이 점차 고객들이 체감할 수 있는 수준까지 확대되었고 코로나19에 따른 비대면 거래 활성화가 무인화 전환을 가속화시켰다.

무인화 전환의 가장 큰 동인은 최저임금 인상일 것이다. 키오스크 시장의 성장은 리테일 무인화 시대의 구체화를 함의한다. 한국의 실질 최저임금은 '17년 8.8달러로 OECD 평균과 동일한 수준까지 증가, '18년에 YoY +14.8%, '19년에 YoY +10.5% 증가하면서 OECD 평균을 가볍게 넘어섰다. 무인화 혹은 상주인력 축소를 위해 현재 가장 손쉽게 도입이 가능한 키오스크는 업종을 불문하고 도입 확대가 가시적으로 나타나고 있다. 키오스크는 오래 전 보편화된 기술로 ROI가 높기 때문에 패스트푸드부터 은행, 통신사 매장까지 적용범위가 확대되고 있는 상황이다. 이에 따라 키오스크 시장도 완전한 성장세를 나타내고 있다.

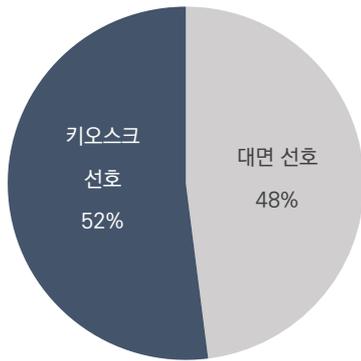
다만, 키오스크는 제한된 범위내에서 대부분 도입 및 운영되고 있다. 게다가 서비스 제공자에게는 비용 효율화, 업무 편의성 증가 등의 장점이 제공되지만 서비스 이용자 입장에서는 대면 업무 대비 뚜렷한 이점을 제공하지 못한다. 키오스크 사용법에 익숙하지 않은 고객으로 인한 정체가 발생할 수 있는 등, 오히려 고객에게 불편을 제공할 수 있는 부분도 존재한다. 하지만 동사의 Pick & Out 무인화 시스템은 계산 대기줄이 발생하지 않으며 계산을 위해 장바구니에서 물건을 꺼내 스캔을 하고 다시 담아야 하는 번거로움도 사라진다. 즉, 서비스 제공자와 이용자 모두에게 이점을 제공할 수 있는 차세대 무인화 시스템이라 볼 수 있다. 다만, Pick & Out 시스템도 본격적인 상용화 전단계이기 때문에 지속적인 기술 보완 및 개선이 필요하며, 타 리테일 업종으로의 확장성 등도 고민이 필요한 부분이다.

[도표29] OECD 평균을 넘어선 한국의 실질 최저임금



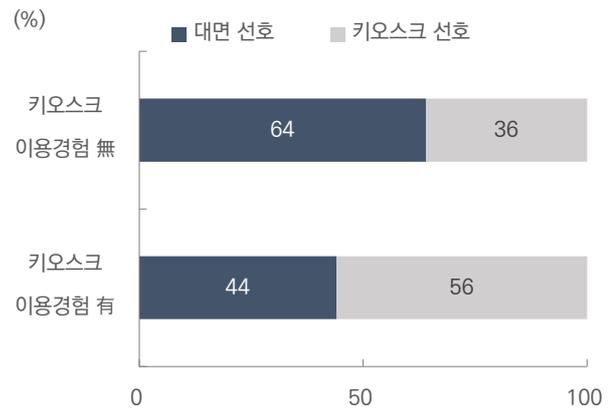
자료: OECD, 한양증권 리서치센터

[도표30] 대면 및 키오스크 주문 선호도 비교 설문 (20.8 조사)



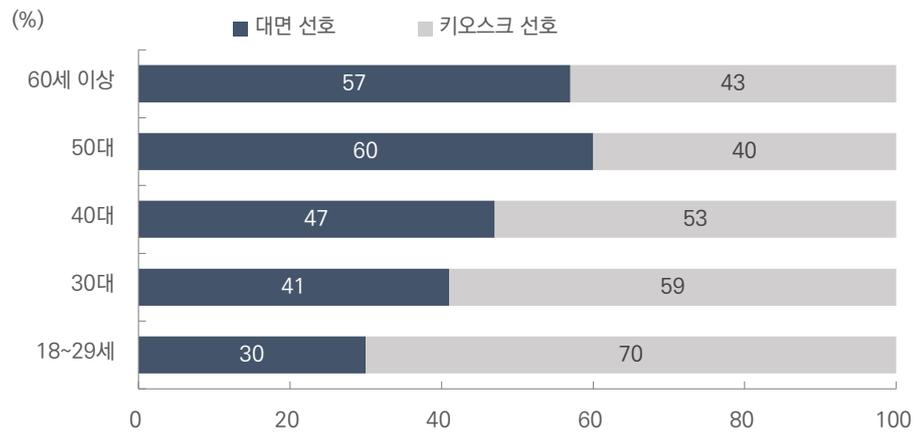
자료: 한국리서치, 한양증권 리서치센터

[도표31] 키오스크 이용경험 있어도 44%가 대면 주문 선호



자료: 한국리서치, 한양증권 리서치센터

[도표32] 연령대별 대면 및 키오스크 주문 선호도 비교 설문



자료: 한국리서치, 한양증권 리서치센터

### 성장 가속화되는 전기차 충전 시장 진출

동사가 추진하고 있는 또 다른 신사업은 전기차 충전 사업이다. 지난 3/25일 정기주주총회에서 동사는 전기충전사업을 사업목적에 신규 추가하였다. 구체적인 사업 계획에 대해서는 올해 하반기 혹은 내년 상반기 공개될 수 있을 것으로 예상된다. 신세계 그룹이 오프라인 유통에 강점을 가진 만큼 전국의 대형마트, 백화점 등 오프라인 리테일 점포의 주차장을 활용한 전기차 충전 사업을 예상해 볼 수 있겠다. 다른 유통 대기업인 현대백화점, 롯데 또한 계열사(현대캐피탈, 롯데하이마트)를 통해 전기차 충전소 관련 사업을 사업목적에 추가, 사업을 진행할 것으로 보인다.

유통 대기업들의 전기차 충전 사업 진출은 정부의 친환경 정책과 무관치 않아 보인다. 산업통상자원부가 입법 예고한 친환경자동차법 시행령 개정안에 따르면, 아파트(100세대 이상), 대형마트, 백화점 등 내년부터 건축허가를 받는 신축 건물의 전기차 충전기 의무설치비율은 현행 0.5%에서 5%로 확대된다. 또, 현재 적용 예외인 기축건물도 2%로 강화된다. 정부는 '25년까지 전기차 보급대수 113만대, 전기차 충전기 설치수 51.2만기(급속충전기 1.2만기, 완속충전기 50만기)를 목표로 하고 있다. '21년 6월 말 기준 전기차 보급대수는 17.7만대, 전기차 충전기 설치수는 7.2만대이다. 충전기 1기당 전기차 대수는 2.4대이며 급속충전기의 경우는 13.8대이다. 전기차 및 배터리 시장 대비 상대적으로 성장이 더디었던 전기차 충전기 시장은 정부정책 및 전기차 보급률 증가에 따른 전기차 충전기 수요 증대로 성장을 가속화할 것으로 전망된다.

오프라인 리테일 점포의 경우 전기차 충전기 설치 확대를 통해 고객 유인, 체류 시간 증가 등의 효과를 기대할 수 있으며, 동사는 충전료 등을 통한 직접 매출을 창출할 수 있다. 충전 인프라를 기반으로 향후 차량 공유 등 모빌리티 사업으로도 영역을 확장할 수 있겠다. 충전사업의 핵심인 주차 면적이 이미 확보된 만큼 동사의 전기차 충전 사업은 빠르게 궤도에 오를 개연성이 높다. 그러나 전기차 충전 요금을 통한 매출의 수익성은 아직 충전요금 결정력을 정부가 가지고 있는 만큼 구체적인 사업 모델이 공개되기 전에 예측하기는 무리가 있다. 국내 설치된 전기차 충전기 중 상당수가 공익 목적으로 환경부 및 한국전력이 운영 중이다.

**[도표33] 전기차충전시설 의무비율**

구분	전기차 누적보급목표		전기차충전기 의무비율
	목표대수	전체 차량중 비중	
'22년	44만대	2%	기축 2%
'25년	113만대	5%	신축 5% (건축허가 이후 준공까지 평균 소요기간 3년 감산)

출처: 산업통상자원부, 한양증권 리서치센터

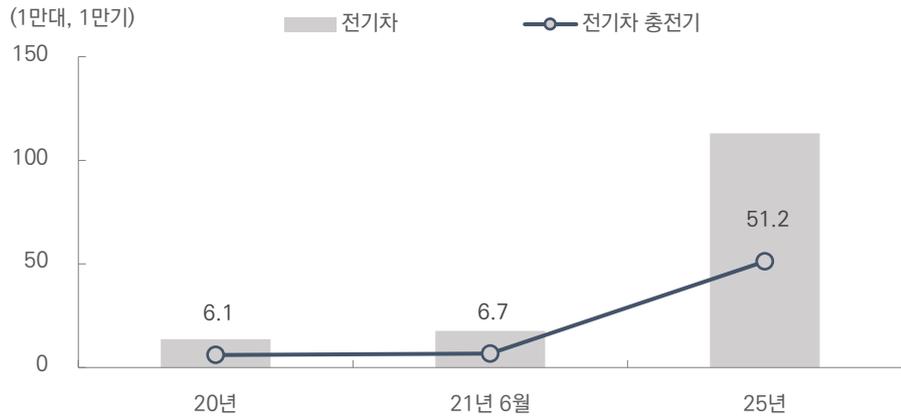
**[도표34] 국내 전기차 충전기 구축 현황**

구분	공용 전기차 충전기	충전기 1기당 전기차 수
급속 충전기	12,789	13.8
완속 충전기	59,316	3.0
합계	72,105	2.4

출처: 기획재정부 및 관계부처, 한양증권 리서치센터

주: '21년 6월말 기준, 전기차 보급대수 176,523대

[도표35] 정부의 전기차 및 충전기 보급 목표



자료: 기획재정부 및 관계부처, 한양증권 리서치센터

[도표36] 미국과 한국 소매업체 충전소 도입 현황 비교

기업명	지역 및 충전소의 수	충전소 서비스 제공 파트너사
월마트(Walmart)	미국 34개 주에서 120개 이상의 충전소 설치함	일렉트릭파이 아메리카 (Electrify America)
타깃(Target)	20여 개 이상의 주에서 주차공간에 600개 이상의 충전소를 설치할 계획	차지포인트(ChargePoint), 일렉트릭파이 아메리카(Electrify America), 테슬라(Tesla)
이케아(IKEA)	전세계적으로 37개 매장에 충전소 설치	블링크(Blink)
월그린(Walgreens)	400개 매장에 충전소 설치	이브이고(EVgo), 세마커넥트(SemaConnect)
와와(WaWa)	2020년 말까지 32개 충전소 설치	테슬라(Tesla)
기업명	계획	충전소 서비스 제공 파트너사
시츠(Sheetz)	충전소 21개	일렉트릭파이 아메리카(Electrify America), 이브이고(EVgo)
사이먼프라퍼티그룹 (Simon Property Group)	20개 주 110개 부동산에 645개의 충전소	일렉트릭파이 아메리카(Electrify America), 이브이고(EVgo)
이마트 <sup>13,14,15</sup>	전국 119개 점포에 530개 충전기 운영중	외부 협력사(에스트래픽) 위탁 운영 방식에서 자체 운영 방식으로 전환 방안 검토 중
롯데마트 <sup>16</sup>	120개 점포에 충전 인프라 설치	환경부, 한국환경공단
홈플러스 <sup>17,18</sup>	전국 95개 점포에 120개의 충전기 운영 중, 2023년까지 모든 점포에 충전기 2,000여기 설치할 계획	대영채비
BGF 리테일 <sup>19,20</sup>	2018년 기준 전국 10개 매장에 급속충전기 설치 소비자 반응에 따라 충전소 설치 확대 계획	에스트래픽
GS 리테일 <sup>21</sup>	56곳의 충전소를 2025년까지 500곳으로 확대 계획	한국전기차충전서비스

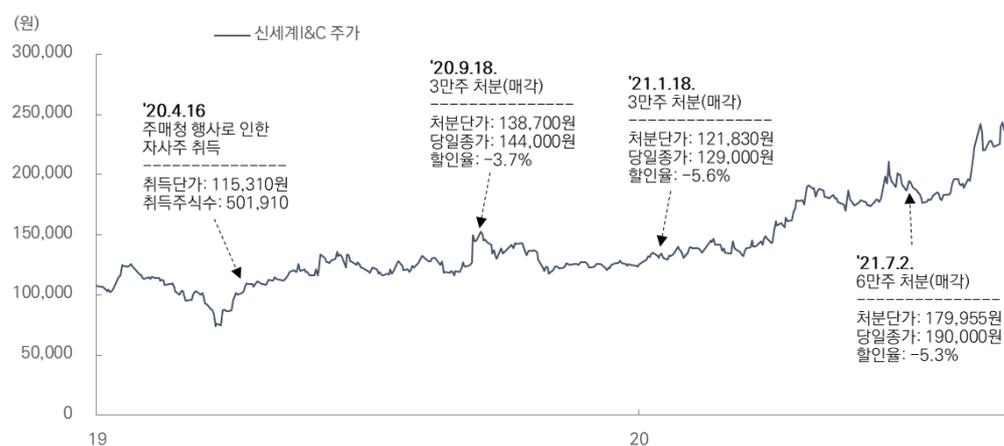
자료: 딜로이트(전기차 충전소: 전기차의 미래를 충전하다, 2021.04), 한양증권 리서치센터

## VI. 리스크 요인

### ① 자기주식 대량 매각할 시 오버행 부담

동사는 작년 주주들의 주식매수청구권 행사로 501,910주를 취득한 바 있으며, 이 중 12만주를 세 번에 걸쳐 시간외대량매매를 통해 처분(매각)했다. 평균 할인율은 -4.8%이었다. 동사가 보유한 자기주식은 매각처분시 오버행 부담이 될 수 있으나 소각, 주식교환 등 다른 방법으로 처분 시 오버행 리스크는 소멸될 수 있다. 오버행은 직접적인 기업가치 훼손 요인은 아니지만 주가 측면에서 수급적 부담은 리스크로 작용할 가능성이 있으며 적정가치 도달을 방해하는 단기적 요인이라는 점은 염두 할 필요가 있다.

[도표37] 자사주 블록딜 이후 주가의 단기 하락 가능성 염두



자료: 한양증권 리서치센터

[도표38] 주매청 행사 이후 자사주 매각 정리

	일자	수량(주)	단가(원)	총액(억원)	전일종가(원)	할인율(%)
취득	20.4.16	501,910	115,310	579	-	-
매각	20.9.18	30,000	138,700	42	144,000	-3.7
매각	21.1.18	30,000	121,830	37	129,000	-5.6
매각	21.7.2	60,000	179,955	54	190,000	-5.3

출처: 신세계I&C, 한양증권 리서치센터

## ② 대기업 SI 일감 몰아주기 규제 리스크

대기업 그룹의 계열 SI 기업에 일감 몰아주기 규제 이슈는 과거부터 지속적으로 있었다. 작년에는 관련 하여 강화된 공정거래법 개정이 있었다. 현행 공정거래법상에서는 총수일가 지분을 30% 이상인 상장사(비상장 20%)에 부당한 이익을 제공하는 행위가 금지된다. 하지만 규정의 실효성 강화를 위해 작년 말 전면 개정된 공정거래법이 공포되었고, 이에 따라 올해 말부터는 사익편취 규제 대상이 총수일가 지분율 20% 이상인 상장사 및 비상장사, 또는 이들 회사가 지분율 50% 초과 보유한 자회사로 확대된다.

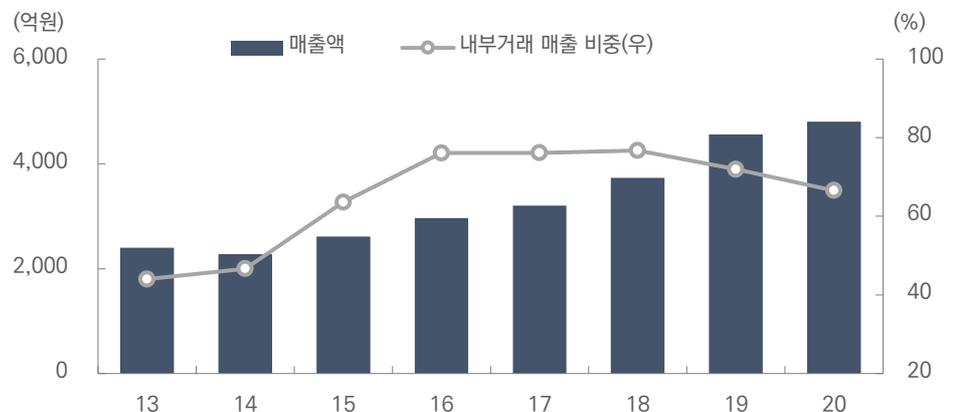
동사는 상기 지분 요건에 부합되지 않아 사익편취 규제 및 사각지대 회사에 포함되지 않는다는 점은 긍정적이다. 공정거래위원회가 지난 9/1일 공개한 '2021년 공시대상기업집단 주식소유현황 분석·공개' 자료에 따르면, 내년 사익편취 규제 대상 기업은 709개이다. '18년 6월, 김상조 공정거래위원장은 'SI, 물류, 부동산 관리, 광고 등 그룹 핵심사업과 무관한 계열사에 총수 일가가 다수의 지분을 보유하고 일감을 몰아주는 행태가 반복될 시 공정위 조사 대상이 될 것'이라고 언급했다. 직후인 '18년 7월 정용진 부회장과 정재은 명예회장은 동사 지분 전부(각각 7.4만주와 4.0만주)를 이마트에 장외 매각하면서 현재 동사에 총수일가 지분은 없다. 내부거래 비중도 '18년 76.7% 이후 감소세에 접어들면서 '20년에는 66.5%를 기록했다. 따라서 규제 가능성은 높지 않다. 다만, 내부거래 비중이 높은 수준이기 때문에 사익편취 규제 대상이 아님에도 향후 일감 몰아주기 행위에 대한 규제 리스크 발생 가능성에 일부 유의할 필요는 있겠다.

[도표39] 공정거래법 현행법 및 개정법 비교

구분	현행	개정
규제대상	공시대상기업집단	공시대상기업집단
계열회사의 특수관계인 지분보유 요건	상장사 30%, 비상장사 20%	상장사 20%, 비상장사 20%
계열회사의 자회사	불포함	포함(지분율 50% 초과 시)

출처: 공정거래위원회, 언론, 한양증권 리서치센터

[도표40] 내부거래 매출액 비중



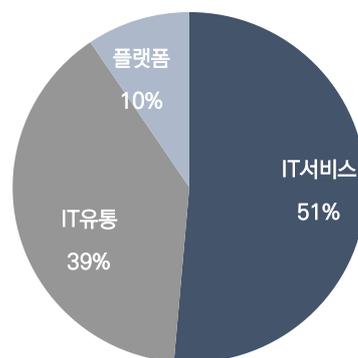
자료: 신세계&C, 한양증권 리서치센터

## VII. 기업 개요

'97년 설립된 신세계&C는 신세계 그룹의 IT서비스 전문 계열사로 IT시스템 운영, 구축 등 SI 및 정보 보안 사업부터 IT기기 유통 및 네트워크/서버 솔루션 총판까지 그룹 내 IT사업을 담당한다. '00년 코스닥 상장 이후 '06년 IT서비스 기업 최초로 코스피 상장했다. 사업부문은 IT서비스, IT유통, 플랫폼으로 구분된다. ① IT서비스는 IT시스템 운영, 구축 등 SI 및 정보보안 사업으로 특히 유통 관련 분야에 특화되어 있다. ② IT유통 사업부는 네트워크/서버, ELS 등 IT관련 장비 및 솔루션부터 게임콘솔, 구글 디바이스 등 IT기기까지 총판 및 유통을 담당한다. ③ 플랫폼 사업은 E커머스, 교육 등 다방면으로 활용 가능한 비즈니스 플랫폼 서비스를 제공한다.

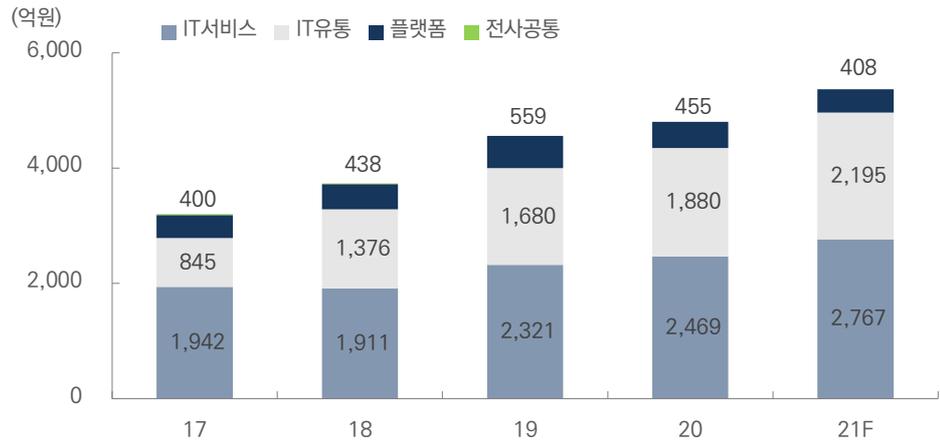
'20년 기준 사업부문별 매출액 비중은 IT서비스 51.4%, IT유통 39.1%, 플랫폼 9.5%이며 사업부문별 영업이익률은 IT서비스 9.2%, IT유통 3.2%, 플랫폼 43.7%이다. '20년 계열사향 매출액은 3,196 억원이며 주요 고객사는 이마트, 신세계 등이다. 최근 대외 영업 강화를 통해 외형 성장 및 캡티브 매출 비중 축소를 동시에 이루고 있다. 계열사향 매출액(내부거래 제거 전) 비중은 '18년 76.7%에서 '20년 66.5%로 축소되었다.

[도표41] 사업부문별 매출액 비중 ('20년)



자료: 신세계&C, 한양증권 리서치센터

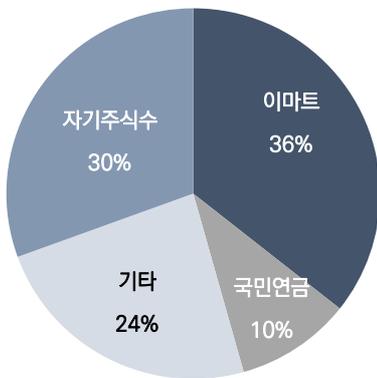
[도표42] 사업부문별 매출액 추이



자료: 신세계&C, 한양증권 리서치센터

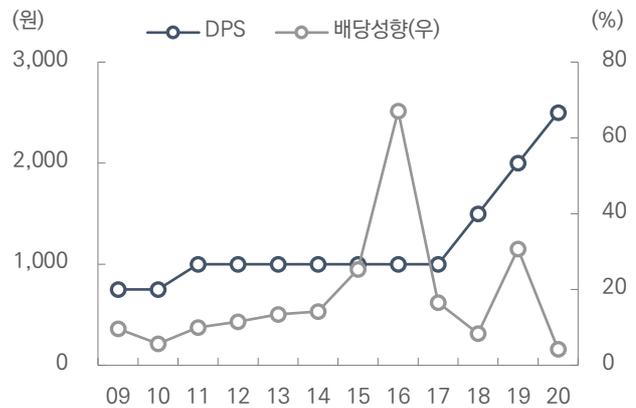
'21년 반기 말일 기준 발행 총 주식수 172만주 가운데 35.6%를 이마트가 소유하고 있으며 자기주식으로 30.5%를 소유하고 있다. 그 외 5% 이상 주주는 국민연금으로 10.0% 소유하고 있다. 대주주 지분 및 자기주식을 제외한 유통주식수는 33.8%이다. '20년 DPS는 2,500원이며 '17년 이후 연간 500원씩 증액해왔다.

[도표43] 주주 구성 (2Q21 기준)



자료: 신세계&C, 한양증권 리서치센터

[도표44] 배당성향 및 DPS



자료: 한양증권 리서치센터

## 요약 재무제표

### Income Statement

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	374	456	480	537	607
매출원가	313	389	413	462	521
매출총이익	60	67	68	75	86
매출총이익률(%)	16.2%	14.7%	14.1%	13.9%	14.1%
판매비와관리비등	45	49	38	36	41
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	15	18	30	39	44
영업이익률(%)	4.0%	4.1%	6.2%	7.2%	7.3%
조정영업이익(매출총이익-판매비)	15	18	30	39	44
EBITDA	49	29	105	58	66
EBITDA 마진율(%)	13.1%	6.4%	22.0%	10.8%	10.9%
조정 EBITDA	27	34	46	52	58
순금융손익	2	1	1	1	1
이자손익	2	1	0	1	1
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	23	0	54	0	0
종속기업및관계기업관련손익	-1	-5	5	7	7
법인세차감전계속사업손익	38	15	90	46	53
당기순이익	29	11	70	36	41
당기순이익률(%)	7.8%	2.3%	14.5%	6.6%	6.7%
지배지분순이익	29	11	70	36	41
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	28	10	69	35	40

### Cash Flow Statement

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	14	-2	37	32	42
당기순이익	29	11	70	36	41
현금유출이없는비용및수익	2	29	-16	23	25
유형자산감가상각비	12	14	14	11	13
무형자산상각비	1	1	2	2	1
기타	-10	14	-33	11	11
영업활동관련자산부채변동	-16	-34	1	-17	-13
매출채권및기타채권의감소	-39	9	6	-9	-11
재고자산의감소	-7	-4	-1	-2	-3
매입채무및기타채무의증가	24	-37	-1	-9	-1
기타	6	-3	-3	3	2
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	-1	-8	-17	-10	-11
투자활동으로인한현금흐름	-10	13	33	-8	-27
투자자산의감소(증가)	-4	-6	-17	14	-3
유형자산의감소	0	0	0	0	0
유형자산의증가(CAPEX)	-23	-30	-22	-23	-25
무형자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-34	48	37	0	0
기타	52	0	35	0	0
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-4	-4	-58	-4	-5
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	-2	-2	-55	-1	-1
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	-2	-2	-3	-3	-3
기타현금흐름	0	0	0	-6	-6
현금의증가	0	6	12	13	4
기초현금	29	29	35	47	60
기말현금	29	35	47	60	63

### Balance Sheet

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	228	183	147	167	183
재고자산	15	18	18	21	23
단기금융자산	85	37	0	0	0
매출채권및기타채권	93	80	74	83	94
현금및현금성자산	29	35	47	60	63
비유동자산	78	107	137	140	160
유형자산	68	94	95	107	119
무형자산	5	6	7	6	4
투자자산	3	4	26	18	28
자산총계	306	290	284	307	343
유동부채	112	89	65	56	55
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	95	78	54	45	44
비유동부채	2	1	7	7	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	113	91	72	63	62
자배주주지분	192	199	211	244	281
자본금	9	9	9	9	9
자본및이익잉여금	189	197	263	295	333
기타자본	-6	-6	-61	-61	-61
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	192	199	211	244	281

### Valuation Indicator

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	17,009	6,196	40,451	20,725	23,671
EPS(자배순이익 기준)	17,009	6,196	40,451	20,725	23,671
BPS(자본총계 기준)	111,785	115,835	122,866	141,630	163,339
BPS(자배자분 기준)	117,489	121,746	181,465	194,171	223,934
DPS(보통주)	1,500	2,000	2,500	2,500	2,500
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)	6.6	17.3	3.1	12.4	10.8
PER(자배순이익 기준)	6.6	17.3	3.1	12.4	10.8
PBR(자본총계 기준)	1.0	0.9	1.0	1.8	1.6
PBR(자배자분 기준)	1.0	0.9	0.7	1.3	1.1
EV/EBITDA ( 발표 기준)	1.7	3.9	1.7	6.7	5.8

### Financial Ratio

(%)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액증가율	16.7%	22.1%	5.3%	11.8%	13.0%
영업이익증가율	-3.6%	24.2%	62.3%	29.2%	14.2%
EPS(당기순이익 기준)증가율	195.0%	-63.6%	552.8%	-48.8%	14.2%
EPS(자배기준)증가율	195.0%	-63.6%	552.8%	-48.8%	14.2%
EBITDA(발표 기준)증가율	94.7%	-40.2%	259.9%	-44.8%	13.5%
ROE(당기순이익 기준)	16.3%	5.4%	33.9%	15.7%	15.5%
ROE(자배순이익 기준)	16.3%	5.4%	33.9%	15.7%	15.5%
ROIC	14.9%	12.6%	17.3%	18.7%	18.5%
ROA	11.0%	3.6%	24.3%	12.1%	12.5%
배당수익률	1.3%	1.9%	2.0%	1.0%	1.0%
부채비율	59.0%	45.4%	34.2%	25.9%	22.0%
순차입금비율(자본총계 대비)	-58.9%	-35.6%	-18.8%	-21.4%	-20.0%
이자보상비율	4345.0%	224.2%	294.8%	380.9%	435.1%





---

한양증권 점포현황

hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

---

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.

---