

신세계 I&C (035510)

SW/SI

이창영



02)3770-5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	160,000원 (I)
현재주가 (2/18)	140,500원
상승여력	14%

시가총액	2,417억원
총발행주식수	1,720,000주
60일 평균 거래대금	14억원
60일 평균 거래량	11,368주
52주 고	187,500원
52주 저	106,500원
외인지분율	9.11%
주요주주	이마트 외 1 인 35.72%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.8	12.9	(11.1)
상대	2.7	6.8	(2.6)
절대(달려환산)	6.5	13.1	(14.9)

신세계를 만드는 IT 선구자

신세계 그룹 온라인 사업 강화의 실질 수혜주

목표주가 160,000원. 투자 의견 BUY 제시 : 목표주가는 2019년 동사 예상 지배 순이익 167억원에 동사와 같은 국내외 SI/SW 6개 기업의 평균 P/E 20.5배를 20% 할인 적용해서 산출. 할인의 이유는 동사 매출 중 2~30%가 유통사업에서 발생하기 때문임

신세계 그룹 스마트화 전략 추진 배경 : 상대적으로 인건비 비중이 높은 신세계 그룹의 높은 유통사업의 비중 : 이마트는 5년 전 대비 매출액은 30% 증가, 인건비는 44% 증가, 영업이익률은 5.8%에서 3.1%로 2.7%pt 감소

투자포인트

(1) 신세계 그룹 계열사 총 39개의 IT 서비스를 담당하는 동사가, 이마트+신세계 2018~2020 매년 1.7~2.1조원 투자가 예상되는 가운데, SSG닷컴 1조원 투자유치, 설립에 따른 IT투자, 무인화, AI, 클라우드 등 신세계 그룹의 온라인 스마트 혁신에 따른 수혜 : ① ESL(전자가격표) 이마트 매장당 약 3억원, everyday 0.3억원, 백화점 약 1억원 정도, 향후 추가 설치 가능한 매장 100여개 이상. ② 셀프프로그래밍 대당 설치비 약 1700만원, 이마트 매장당 약 6대 설치 가능 ③ 클라우드 기반 POS, 카메라/센서 기반 셀프계산 : 전국 이마트 243,700개, 이마트 143개, 트레이더스 15개 등 확장(=매출)가능성 높음

(2) IBS(지능형건물자동제어시스템) 수주 확대 및 IDC사업 확대에 따른 매출 증대 : 스타필드 하남 266억원, 고양 263억원, 향후 안성('20), 청라('21), 창원('22), 수원 확대 최근 대전엑스포 사이언스 콤플렉스 198억원 수주('19~'21) 고객위치정보 SSG LBS 플랫폼, 스마트 주차솔루션 등 동사의 IBS 시스템은 향후 대형 복합쇼핑몰 증축에 따른 추가 공급 기대. 기존 보다 2배 용량의 김포 데이터 센터의 Hybrid(Private+Public)클라우드 서비스로 대외고객 확대. 매출 증대 기대

(3) 동사 영업마진율 감소의 원인이 되었던 SSG페이가 ① 거래액 고성장 0.8조원('17) → 1.8조원('18) → 3조원('19) ② 그룹의 마케팅 수단으로 적극 활용 중, 향후 비용(적자)부담을 계열사(이마트, 신세계 등) 및 마케팅 파트너사와 좀더 배분, 적자감소=전체 실적 개선 예상

무인점포, 물류/배송 지능화 등 4차 산업혁명 관련 국내외 SI/SW 기업들의 실적, 벨류에이션 상승 중인 것은 동사 기업가치 상승에 긍정적. 2019년 동사 영업이익은 YoY +32% 증가한 197억원 전망 (4Q 18 49억원), 현재 P/E 12.5배로 다른 국내외 SI/SW기업 대비 저평가

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	924	14.1	-18.8		
영업이익	42	8.3	-14.3		
세전계속사업이익	42	23.1	-25.5		
지배순이익	37	48.3	-14.4		
영업이익률 (%)	4.5	-0.3 %pt	+0.2 %pt		
지배순이익률 (%)	4.0	+0.9 %pt	+0.2 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018P	2019F	2020F
매출액	3,201	3,735	4,262	4,843
영업이익	155	149	197	251
지배순이익	99	293	167	208
PER	13.2	6.6	14.5	11.6
PBR	0.8	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA	1.8	4.7	3.1	2.2
ROE	6.0	16.3	8.3	9.6

자료: 유안타증권

VALUATION

신세계 I&C에 대한 목표주가를 160,000원, 투자의견 BUY로 기업분석을 개시한다. 목표주가 160,000원은 2019년 동사 예상 지배 순이익 167억원에 동사와 같은 국내의 SI 6개 기업 평균 P/E 20.5배를 20% 할인한 16.6배를 적용하였다. 20% 할인의 이유는 동사 수익 중 약 30%가 SI가 아닌 유통사업 부문에서 발생하기 때문이다.

국내 기업 중 대기업 계열 SI기업인 삼성SDS의 2019 P/E 23.4배와 기업ERP 회사 더존비즈온 23.7배 대비 동사 목표주가 산정에 적용된 타겟 멀티플 20.5(디스카운트 전)은 보수적이라 판단이다.

신세계 I&C 목표주가 산정내역

(단위: 억원, 배, 주, 원)

2019년 예상 지배주주 순이익	167
유사 SI 기업 2019년 평균 P/E (1-20%)	16.4
기업가치	2,747
주식수	1,720,000
주당가치	159,709

자료: 유안타증권 리서치센터

특히, 클라우드, IoT, AI 등 4차산업혁명 기술을 기반으로 하는 융복합 SI(System Integration)에 대한 전세계적인 수요 증가, 성장성 증가, 밸류 증가로 글로벌 SI 기업들의 밸류에이션이 이미 높게 형성되고 있는 현재 상황은, 동사 기업가치 평가에 긍정적으로 작용하고 있다는 판단이다.

국내외 SI 기업 밸류에이션 비교

(단위: 억원)

	시가총액 (mn USD)	P/E		EPS Growth		P/B		ROE		EV/EBITDA		P/S	
		2018P	2019E	2018P	2019E	2018P	2019E	2018P	2019E	2018P	2019E	2018P	2019E
IBM	122,080	9.7	9.7	0.1	0.7	5.3	6.1	58.7	63.6	8.3	8.3	1.5	1.6
ACCENTURE PLC-A	96,900	22.6	21.0	14.0	7.2	9.5	7.4	43.9	40.5	13.8	13.0	2.5	2.3
SAMSUNG SDS CO	15,362	27.2	23.4	18.7	16.6	2.8	2.6	10.8	11.6	12.0	10.7	1.7	1.6
POSCO ICT CO LTD	775	-84.2	14.2	-133.4	532.1	2.4	2.1	-3.7	15.7	10.0	8.5	0.9	0.8
DAOU TECHNOLOGY	823	5.3	5.2	51.0	-	0.8	0.7	16.4	13.7	-1.2	-0.9	-	-
SALESFORCE.COM	111,060	108.7	55.6	33.7	93.3	11.3	8.0	14.3	15.6	48.7	35.1	10.6	8.4
ADOBE INC	116,210	35.0	30.6	56.8	15.0	12.6	9.0	37.9	38.1	29.2	23.9	12.9	10.4
SERVICENOW INC	33,140	78.1	59.3	98.8	31.7	29.0	18.3	47.5	39.1	47.8	35.3	12.7	9.8
LOTTE DATA COMMU	196	22.2	14.4	na	64.2	1.5	1.4	8.4	10.2	10.0	6.3	0.6	0.6
DOUZONE BIZON CO	1,134	29.5	23.7	5.1	27.0	6.7	5.5	22.9	25.7	16.7	14.3	5.4	4.7
평균		24.4	20.5	25.6	26.6	7.0	5.6	29.3	29.8	18.2	14.9	5.8	24.4

자료: Bloomberg, 주: Outlier는 밸류에이션 평균 산정 시 배제함

동사는 특히 신세계 그룹의 IT 설비 구축 및 서비스를 전담하는 계열사로서, 이마트와 신세계 합쳐서 2018년 2.1조원, 2019년 1.7조원, 2020년 1.7조원의 투자가 예상되는 데 이와 관련된 IT투자도 동반될 것으로 예상되는 바, 동사의 수혜가 예상된다. 또한, 신세계 그룹이 온라인 사업강화를 위해 SSG닷컴을 설립, 1조원을 투자유치, 집행할 것으로 예상되는 바, 이 또한 동사의 수혜가 예상된다.

동사는 국내외 SI전체 산업 성장뿐만 아니라, 이처럼 개별 기업(그룹)의 특수한 수혜도 예상되는 바, 밸류에이션 프리미엄이 가능할 것이라 판단이다.

신세계 I&C 실적추정

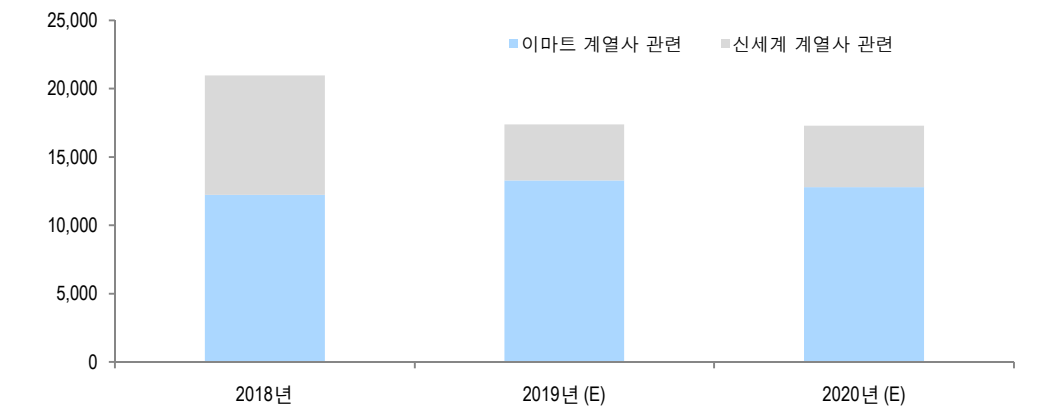
(단위: 억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	882	809	904	885	1,137	928	966	992	1,375	2,965	3,201	3,735	4,262	4,843
YoY	16%	4%	17%	15%	29%	15%	7%	12%	21%	14%	8%	17%	14%	14%
IT 서비스	441	392	515	467	692	484	533	595	878	1,921	1,942	2,066	2,491	2,949
YoY	-5%	-25%	7%	-6%	57%	0%	0%	0%	0%	42%	1%	6%	21%	18%
IT 유통	292	312	279	298	311	327	305	244	312	731	844	1,200	1,188	1,197
플랫폼서비스	145	101	106	118	129	113	124	149	180	298	400	454	567	680
기타매출	4	4	4	3	5	4	4	4	5	15	15	15	17	17
비용합계	832	770	877	851	1,088	896	933	931	1,305	2,504	2,830	3,586	4,065	4,592
상품매입원가	391	355	334	372	434	392	383	322	461	804	1,032	1,495	1,559	1,626
외주용역비	205	133	213	206	314	202	233	278	386	1,002	973	866	1,098	1,352
인건비	109	123	129	140	150	149	154	155	157	414	460	542	614	690
지급수수료	74	78	82	82	111	88	91	94	142	233	266	353	414	488
마케팅비(판촉비)	23	17	31	26	37	28	30	30	38	51	99	111	127	144
기타비용	30	64	88	25	43	38	41	52	121	374	216	220	252	292
영업이익	50	39	27	34	49	32	33	61	70	87	155	149	197	251
영업이익률	5.7%	4.8%	3.0%	3.8%	4.3%	3.4%	3.5%	6.2%	5.1%	2.9%	4.8%	4.0%	4.6%	5.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

신세계 그룹 향후 투자계획

(단위 : 억원)



자료: DART

신세계 관련 계열사 향후 투자 계획 (단위: 억원)

구분	회사명	계 획		연도별 예상투자액			투자효과	비 고
		명 칭	금 액	2018년	2019년	2020년		
백화점사업	(주)신세계	신설	8,332	4,652	1,670	2,010	판매시설 확충을 통한 장기적 수익기반 구축	지배 회사
		보완	2,518	460	1,042	1,016		
	(주)신세계등 대구복합 환승센터	신설	140	30	110	-		주요종속 회사
		보완	140	10	80	50		
소계			11,130	5,152	2,902	3,076		
의류제조/판 매 및 수출입업	(주)신세계 인터내셔널	신설	1,073	257	374	442	판매시설 확충을 통한 장기적 수익기반 구축	주요종속 회사
		보완	623	223	150	250		
	소 계		1,696	480	524	692		
부동산, 자동차여객운 송업	(주)신세계센 트럴시티	보완	494	394	50	50	복합쇼핑몰에 걸 맞는 인프라구성을 통한 고객만족도 제고	주요종속 회사
		보완	232	122	80	30		
	서울고속버스 터미널(주)	보완	232	122	80	30	안전 및 영업 환경개선 을 통한 수익기반 구축	주요종속 회사
소 계		726	516	130	80			
관광호텔업	센트럴관광개 발(주)	보완	1,405	1,345	30	30	영업장 리뉴얼을 통한 장기적 수익기반 구축	주요종속 회사
면세점사업	(주)신세계 디에프	신설	1,102	822	80	200	판매시설 확충을 통한 수익기반 구축	주요종속 회사
		보완	490	350	100	40		
	소 계		1,592	1,172	180	240		
가구 소매업	(주)까사미아	신설	748	39	339	370	판매시설 확충을 통한 수익기반 구축	주요종속 회사
합계			17,297	8,704	4,105	4,488		

자료: DART

이마트 관련 계열사 향후 투자 계획

(단위: 억원)

사업 부문	회사명	계 획		연도별 예상투자액			투자효과	비 고
		명 칭	금 액	2018년	2019년	2020년		
유통업	㈜이마트	신설	12,626	4,726	4,594	3,306	판매시설 확충을 통한 장기적 수익기반 구축	지배회사
		보완	7,107	2,707	2,200	2,200		
		소계	19,733	7,433	6,794	5,506		
	㈜이마트 에브리데이	신설	556	200	217	139	점포확장 및 점포환경 개선을 통한 수익성 개	주요 종속회사
		보완	366	76	125	165		
		소계	922	276	342	304		
	㈜이마트24	신설	4,469	1,388	1,595	1,486	점포확장 및 인프라고도화로 수익기반 강화	주요종속 회사
		보완	383	116	222	45		
		소계	4,852	1,504	1,817	1,531		
	㈜신세계프라퍼티 ㈜스타필드청라 ㈜스타필드고양	신설	6,272	309	2,214	3,749	복합쇼핑몰 개발	주요종속 회사
소계		6,272	309	2,214	3,749			
소계			31,779	9,522	11,167	11,090		
호텔, 리조트업	㈜신세계조선호텔	신설	281	281	-	-	특급호텔 품위유지 및 경쟁우위 점유	주요종속 회사
		보완	263	63	100	100		
		소계	544	344	100	100		
식음료업	㈜신세계푸드	신설	917	663	204	50	판매시설 확충을 통한 장기적 수익기반 구축	주요종속 회사
		보완	1,362	206	606	550		
		소계	2,279	869	810	600		
해외사업	E-MART VIETNAM CO., LTD.	신설	3,651	1,493	1,181	977	판매시설 확충을 통한 장기적 수익기반 구축	주요종속 회사
		보완	83	23	30	30		
		소계	3,734	1,516	1,211	1,007		
합계			38,336	12,251	13,288	12,797		

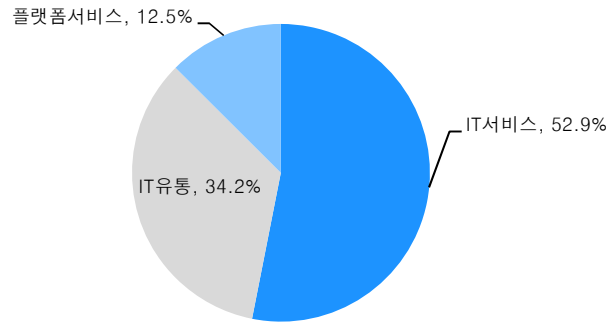
자료: DART

신세계 그룹 온라인 혁신의 실질적인 수혜기업

동사는 신세계 그룹 계열사 총 39개의 IT 시스템을 개발 및 운영을 담당하는, 그룹통합 전산실과 같은 SI 업체이다. 또한, 유통 중심의 신세계 그룹 특성과 IT중심의 동사 특성을 살려 IT유통 사업을 영위하고 있으며, 온라인 간편결제 사업인 플랫폼 서비스 부문 등 총 3개 부문으로 구성되어있다. 2018년 3분기 누적 매출액 기준으로 IT서비스 부문 52.9%(1,374억원), IT유통 부문 33.1%(889억원), 플랫폼 서비스 12.5%(324억원)을 차지하고 있다.

따라서, 다른 그룹 SI업체 대비 수익구조가 상대적으로 다변화 되어있는 상황이며, SSG페이를 담당하고 있는 플랫폼 사업부문의 경우 그룹의 모바일 결제 확대를 위한 특수 사업부문으로 구성되어 있다.

신세계 I&C 매출구성



자료: 신세계 I&C

신세계 그룹의 스마트화 전략의 추진 배경에는 상대적으로 인건비 비중이 높은 유통사업 비중이 높은 데에서도 기인한다는 판단이다.

이마트는 5년전 대비 매출액은 30% 증가하였으나, 인건비는 44%가 증가하여 영업이익률은 5.8%에서 3.1%로 2.7%pt 감소하였다.(2018년 vs 2013년 3분기 누적 기준)

2017년과 2012년 연간 비교는 2013년 이루어진 계약직 사원의 대규모 정규직 전환으로 인건비의 단순비교가 어렵지만, 영업이익률은 5.8%에서 3.6%로 2.2%pt 감소하여 영업마진율은 유사하게 감소하여 인건비 증가가 부담으로 작용하고 있는 것으로 추정된다.

이마트 인건비 (비중) 변화

(단위: 억원)

	2018 3Q	2017	2016	2013 3Q	2012	2011
매출액	128,231	158,767	146,151	98,888	126,850	79,946
5년전대비 증가율	30%	25%	83%	-	-	-
영업이익	4,014	5,669	5,686	5,760	7,359	5,543
영업이익률	3.1%	3.6%	3.9%	5.8%	5.8%	6.9%
영업비용	124,217	153,098	140,465	93,128	119,491	74,403
인건비/영업비용	5.89%	6.10%	6.37%	5.45%	4.58%	4.40%
인원수	27,246	27,656	27,973	27,528	16,340	15,105
5년전대비 증가율	-1%	69%	85%	-	-	-
1인평균급여액(백만원)	27	34	32	19	33	22
5년전대비 증가율	42%	3%	45%	-	-	-
인건비(억원)	7,317	9,334	8,944	5,080	5,472	3,273
5년전대비 증가율	44%	71%	173%	-	-	-

자료: 유안타증권 리서치센터

최근에는 최저임금의 높은 상승으로 향후에도 인건비가 원가 부담으로 계속 작용할 것으로 예상되는 바, 이에 대한 비용절감 노력의 일환으로 스마트 물류, 스마트스토어 등을 적극 추진할 것으로 예상된다.

국가별 최저임금 동향(연도별)

	2014	2015	2016	2017	2018	5년전대비
미국(달러)	7.25	7.25	7.25	7.25	7.25	0%
중국(위안화)	61	67	73	77	81	33%
독일(유로)	-	8.5	8.5	8.84	8.84	4%
일본(엔)	764	780	798	823	848	11%
한국(원)	5,210	5,580	6,030	6,470	7,530	45%

자료: countryeconomy.com, 주 : 독일은 '15 년도에 처음 최저임금제도를 도입하였음.

동사 매출 중 가장 높은 비중을 차지하는 IT 서비스 사업부문은, 신세계 백화점, 이마트, 편의점 등 신세계 그룹 (유통)사업에 최적화된 IT 시스템의 구축, IT 솔루션 제공을 하는 부문으로서, 크게 시스템 운영 SM(System Management), 시스템 통합 SI(System Integration), IBS(Intelligent Building System)세 부분으로 구성되어 있다.

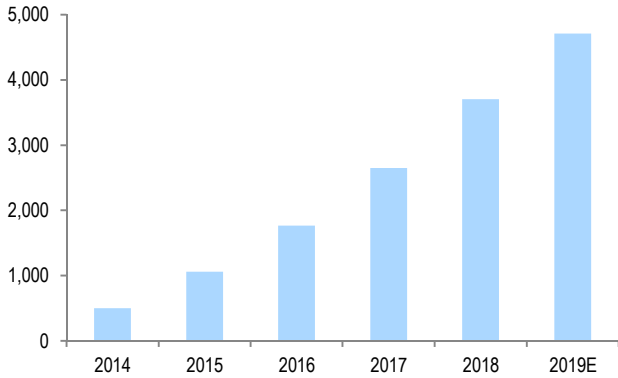
IT 서비스 부문은 동사 매출과 이익의 가장 큰 부분을 차지하고 향후 신세계 그룹의 스마트 물류, 스마트 리테일로의 전환에 필요한 IT 투자의 가장 큰 수혜(수주)가 예상되는 사업부문이다.

최근 리테일/물류 산업의 핵심 경쟁력은 (1) 무인화를 통한 소비자들에게 새로운 소비경험을 제공해주고, 고정비를 절감하려는 노력과 (2) AI, 빅데이터를 통해 소비자의 원하는 기호를 먼저 파악하여 이에 맞는 공급 및 배송전략을 세우는 일이다.

특히 신세계 그룹은 ‘이마트24’의 무인점포를 18개 운영하며 국내 사업자 중 가장 적극적인 모습을 보이고 있어, 이러한 무인화, 스마트화 유통, 리테일화의 동사가 IT 시스템 설계, 구축, 유지를 위한 수혜가 예상되는 부분이다.

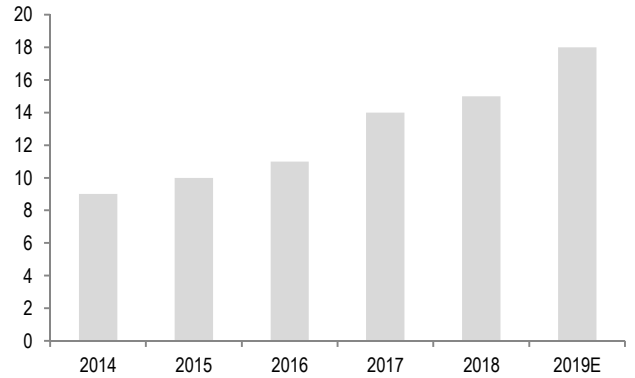
다만, 아직까지는 무인화, 스마트화를 해서 얻는 초기 편익(매출증대, 비용절감 등)이 초기구축비용보다 높지 않은 경우가 많아 속도조절은 할 수 있겠으나, 장기적으로 온-오프 유통시장에서의 궁극적인 경쟁력은 스마트화(소비자들에게 새로운 경험제공, 빅데이터에 의한 소비자 기호파악, 물류 시스템, 집 앞 당일/새벽 배송, 무인화 등)에서 창출될 것으로 예상되는바, 이에 대한 그룹 투자는 지속될 것으로 예상되어, 동사의 수혜는 지속될 것으로 예상된다.

이마트 24 점포수 현황 (단위: 개)



자료: 신세계 I&C

트레이더스 점포수 현황 (단위: 개)



자료: 신세계 I&C

신세계 I&C 4대 IT 신사업 개발

(단위: 억원)

항목	주요내용
클라우드	2013년 프라이빗 클라우드 'SSG 클라우드'를 선보인 이후, 업그레이드를 진행. 현재 그룹 계열사의 SSG 클라우드 전환율은 60%를 넘어섬 최근 클라우드에 최적화된 김포 데이터센터를 통해 클라우드 서비스 수준을 한 단계 높인다는 전략 김포 센터를 기반으로 글로벌 퍼블릭 클라우드 기업들과의 협력도 준비 프라이빗과 퍼블릭을 결합한 하이브리드·멀티 클라우드 플랫폼을 통해 대외 클라우드 관리서비스 시장도 공략할 계획
플랫폼 기반의 클라우드 POS	상품결제에 한정된 POS 기능을 마케팅·이벤트·사전주문 등으로 확장해 마케팅 플랫폼화 계획 소형 유통매장에 맞는 미니 POS 도 개발 소비자들이 계산대 앞에서 기다릴 필요 없이 스스로 계산을 끝낼 수 있도록 카메라, 센서 등이 달린 스마트점포 솔루션도 개발
AI 서비스	이마트 내 인공지능 기반의 대화형 서비스를 통해 매장안내, 상품정보제공 등의 '로봇페퍼' 제공 딥러닝 기반의 이미지 분석 기술이 적용된 '쓱렌즈' Google 과 AI 관련 MOU 를 체결, 챗봇, AI, 머신러닝 기술 기반 서비스 사업 협력 예정"
무인점포 솔루션	'이마트24 셀프'와 '이마트24 세이브'로 다양화. 완전 무인부터 셀프 계산기, 자동판매기 등을 활용한 하이브리드 매장으로 무인점포 확대. 이마트24 세이브는 오전 6시부터 오후 11시까지 사람이 매장을 운영하고 심야에는 '자동판매기(벤딩머신)'로만 상품을 판매하는 형태 자동판매기는 신선식품 판매를 위한 냉장 기능, 신분증 확인, 지문 검색, 유통기간 확인 기능 등을 탑재. 이마트24는 이마트24 셀프와 이마트24 세이브 모델을 앞세워 50개 이상 무인점포를 확보할 계획

자료: 유안타증권 리서치센터

이마트 내 매장안내, 상품정보제공 해주는 인공지능 로봇 '페퍼'



자료: 언론기사

스타필드 하남 자율주행 스마트 카트 '일라이'



자료: 언론기사

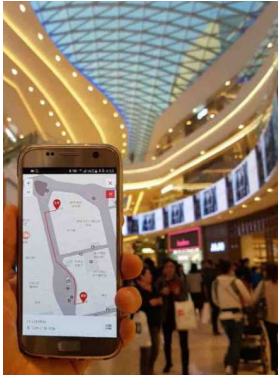
IT서비스 사업 부문은 그룹의 Digital혁신과 관련한 상기표와 같은 IT 서비스 개발 뿐만 아니라, 스타필드와 같은 초대형 쇼핑복합시설이 대규모 건물에 입주하면서 발생하는 제반의 IT 관련 문제들을 자동으로 해결하기 위한 지능형 건물 자동제어시스템(Intelligent Building System)구축 사업을 진행하고 있다.

신세계 I&C 지능형 건물 자동제어 시스템(IBS) 공사 구축 및 수주 현황

항목	주요 내용
최근 IBS 수주 현황	대전엑스포 사이언스 콤플렉스 IBS 신축공사 공급계약 계약기간 : 2019.02.28~2021.10.31 계약금액 : 198억원
주요 IBS 공사실적	스타필드 고양 IBS 신축공사, 계약기간 : 2016.11.24~2017.08.31, 계약금액 : 266억원 스타필드 하남 : 쇼핑몰 + 백화점 + 이마트 + 아쿠아 + 극장 계약기간: 2015.11 ~ 2016.09
	동대구 복합환승센터 : 대구지하철, KTX 와 연계된 환승센터 계약기간: 2015.04 ~ 2016.12"
	부산 센텀 B 부지: 백화점 + 면세점 + 키자니아(체험공간) 계약기간 : 2015.02 ~ 2016.02"
	부산 센텀점, 의정부점, 본점, 김해점, 강남점 증축

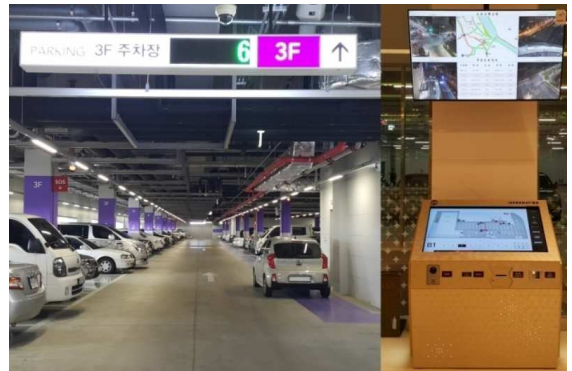
자료: 신세계 I&C, DART

스타필드 하남에 설치된 신세계 I&C가 자체 개발한 SSG LBS 플랫폼



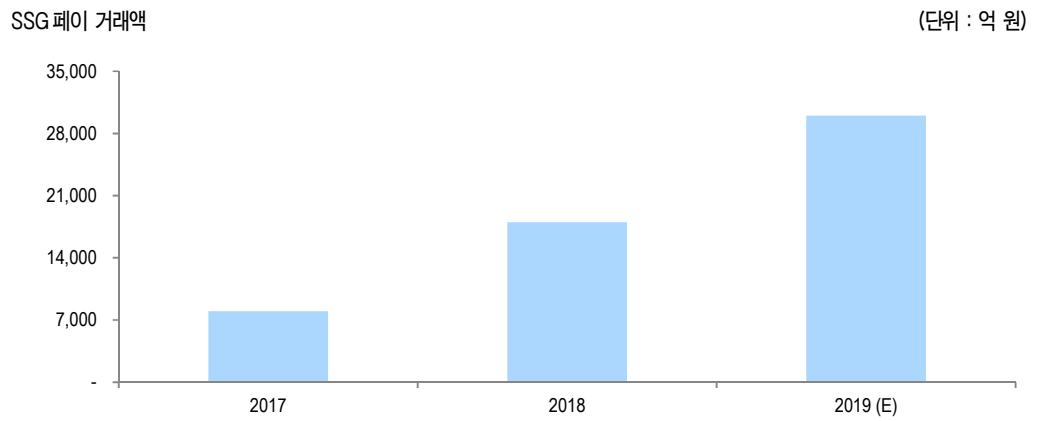
자료: 언론기사
 주: SSG LBS 플랫폼: 매장 내 고객 위치 파악 맞춤형 안내 서비스

스타필드 하남에 구축된 스마트 주차 솔루션



자료: 언론기사
 주: 스마트 주차 솔루션: 번호판 인식, 시각장애 없는 영상관리, 빈 주차 공간 안내

마지막으로 2017년부터 신세계그룹이 의욕적으로 동사를 통해 추진했던 SSG 페이는, 이제까지 동사에게 영업마진을 감소의 원인이 되었으나 (1) 현재 거래액이 빠르게 증가하고 있고(2017년 0.8조원에서 2019년 3조원 예상) (2) 그룹의 마케팅 수단으로 적극 활용되고 있어, 비용(적자)부담을 계열사(이마트, 신세계 등)에게 좀더 배분하여 동사의 부담은 향후 상당부분 줄어들 것으로 예상된다.



자료: 신세계 I&C

신세계 I&C (035510) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018P	2019F	2020F	2021F
매출액	3,201	3,735	4,262	4,843	5,302
매출원가	2,636	3,105	3,526	3,977	4,370
매출총이익	565	631	735	867	932
판매비	411	482	538	616	613
영업이익	155	149	197	251	319
EBITDA	284	269	381	481	580
영업외손익	-18	236	22	22	22
외환관련손익	1	0	1	1	1
이자손익	14	18	20	21	23
관계기업관련손익	-33	0	0	0	0
기타	0	217	2	0	-2
법인세비용차감전순이익	137	385	219	273	341
법인세비용	38	92	52	65	81
계속사업순이익	99	293	167	208	260
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	99	293	167	208	260
지배지분순이익	99	293	167	208	260
포괄순이익	77	293	167	208	260
지배지분포괄이익	77	293	167	208	260

주: 영업외이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018P	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,471	2,047	2,241	2,421	2,662
현금및현금성자산	286	147	253	337	502
매출채권 및 기타채권	546	710	782	863	926
재고자산	85	104	119	135	148
비유동자산	799	774	822	874	895
유형자산	557	524	567	613	626
관계기업등 지분관련자산	0	0	13	27	40
기타투자자산	11	14	14	14	14
자산총계	2,270	2,821	3,062	3,295	3,558
유동부채	591	853	952	1,002	1,042
매입채무 및 기타채무	559	748	847	897	937
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	15	29	29	29	29
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	607	882	981	1,031	1,071
지배지분	1,663	1,939	2,081	2,264	2,487
자본금	86	86	86	86	86
자본잉여금	41	41	41	41	41
이익잉여금	1,596	1,870	2,013	2,195	2,418
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,663	1,939	2,081	2,264	2,487
순차입금	-793	-1,147	-1,253	-1,337	-1,502
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018P	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	165	270	480	509	601
당기순이익	99	293	167	208	260
감가상각비	123	111	175	223	255
외환손익	0	0	-1	-1	-1
종속, 관계기업 관련손익	33	12	0	0	0
자산부채의 증감	-144	-28	94	35	45
기타현금흐름	53	-119	45	43	42
투자활동 현금흐름	-120	-323	-309	-309	-309
투자자산	-36	-513	-13	-13	-13
유형자산 증가 (CAPEX)	-176	-168	-318	-318	-318
유형자산 감소	0	500	0	0	0
기타현금흐름	93	-141	22	22	22
재무활동 현금흐름	-68	-52	-61	-49	-61
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-16	-25	-13	-25
기타현금흐름	-51	-36	-36	-36	-36
연결범위변동 등 기타	0	-34	-4	-66	-66
현금의 증감	-23	-139	106	84	165
기초 현금	310	286	147	253	337
기말 현금	286	147	253	337	502
NOPLAT	155	149	197	251	319
FCF	-79	37	109	138	230

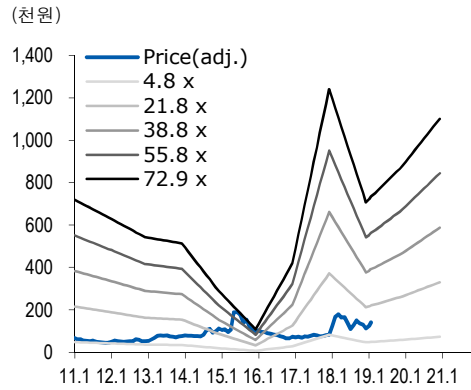
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

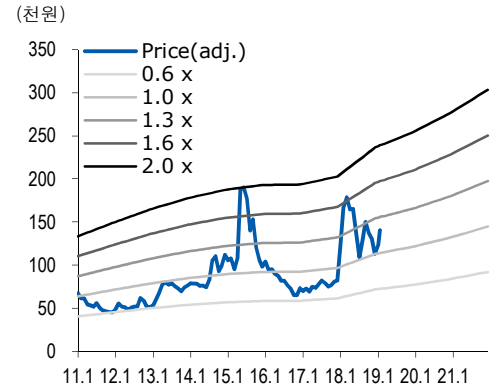
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018P	2019F	2020F	2021F
EPS	5,767	17,026	9,705	12,078	15,111
BPS	101,648	118,483	127,183	138,339	151,971
EBITDAPS	16,492	15,639	22,141	27,972	33,693
SPS	186,133	217,169	247,764	281,598	308,259
DPS	1,000	1,500	750	1,500	1,500
PER	13.2	6.6	14.5	11.6	9.3
PBR	0.8	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	1.8	4.7	3.1	2.2	1.6
PSR	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018P	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	8.0	16.7	14.1	13.7	9.5
영업이익 증가율 (%)	77.1	-3.6	32.2	27.6	27.0
지배순이익 증가율 (%)	289.5	195.3	-43.0	24.4	25.1
매출총이익률 (%)	17.6	16.9	17.3	17.9	17.6
영업이익률 (%)	4.8	4.0	4.6	5.2	6.0
지배순이익률 (%)	3.1	7.8	3.9	4.3	4.9
EBITDA 마진 (%)	8.9	7.2	8.9	9.9	10.9
ROIC	18.0	17.5	24.0	28.2	32.6
ROA	4.4	11.5	5.7	6.5	7.6
ROE	6.0	16.3	8.3	9.6	10.9
부채비율 (%)	36.5	45.5	47.1	45.5	43.0
순차입금/자기자본 (%)	-47.7	-59.2	-60.2	-59.1	-60.4
영업이익/금융비용 (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

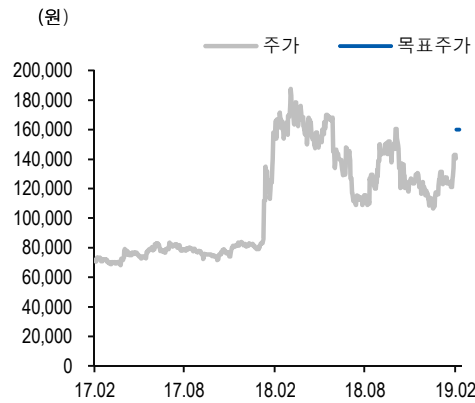
P/E band chart



P/B band chart



신세계 I&C (035510) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-19	BUY	160,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.0
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	14.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-16

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.