

신세계 I&C (035510KS)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 310,000 원 (상향)

Analyst 최진성

02-6923-7321

jschoi@capefn.com

Stock Data

주가(08/12)	215,500원
액면가	5,000원
시가총액	371십억원
코스피 시총대비	0.02%
52주 최고/최저가	215,500원/116,500원
120일 평균거래대금	4십억원
외국인지분율	3.10%
주요주주	이마트 35.65%
	국민연금공단 10.00%

올해까지만 바겐세일 중

실적 성장은 1 등. Valuation은 꼴등

- 1분기와 2분기 모두 동사는 기대치를 상회하는 실적을 기록. 상반기 실적은 연간 영업이익의 가이던스 362억원을 상회할 수 있는 실적을 기록. 동사의 Valuation은 올해 이익 기준 P/E 10배가 안 되고, 내년 기준으로는 8.3배. 실적 성장성 (Peer 5년 CAGR 평균 4% vs. 동사 13.1%)은 Peer 그룹에서 가장 높으나 Valuation (Peer 평균 P/E 23.3x vs. 동사 P/E 8.8x)은 Peer 그룹의 평균 대비 절반에도 미치지 못하는 수준
- 하반기도 실적의 꾸준한 성장은 지속될 것으로 전망. 당장은 그룹사의 강력한 리테일테크 전환의 지를 바탕으로 한 Captive 매출의 지속적인 증가와 디지털뉴딜 확산에 따른 통신장비 판매그룹사의 높은 리테일테크 전환 의지와 무인 점포, 스마트 밴딩머신 해외 수출, 주류 스마트 선반 등 이 실적 성장의 기반이 될 것으로 전망

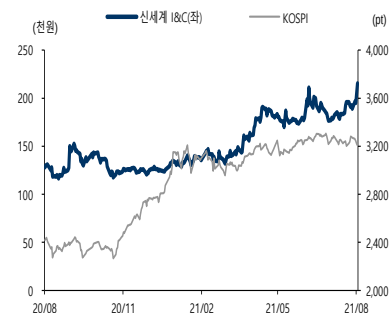
신사업은 전기차 충전소와 VR 기기 판매. 신사업에 대한 Valuation은 불가

- 동사는 신사업으로 전기차충전소 사업을 준비하고 있음. 내년부터 시행되는 전기차충전소 의무설치비용 확대에 따라 연말부터 그룹사의 오프라인 거점을 우선으로 전기차충전소 사업을 재개할 것으로 전망
- 또한, 동사는 VR기기 3종 (오쿨러스, 피코, 소니)에 대한 총판 판매를 계획 중. 최근 메타버스 산업이 각광 받음에 따라 VR 기기에 대한 수요도 같이 증가 중. 시장 조사업체 카운터포인트리서치에 따르면, 지난 1분기 세계 XR(VR & AR) 출하량은 3배 가까이 증가했다고 발표. VR 기기 총판 계약에 성공한다면 메타버스/VR 산업 성장에 맞춰 성장의 굴레를 같이할 것으로 기대

투자의견 BUY 유지하고, 목표주가는 310,000 원으로 상향

- 본업의 성장과 신사업에 대한 기대감이 적용돼야 할 시점. Peer 대비 가장 높은 실적 성장을 보여 줌에도 불구하고, Valuation은 가장 저평가 받고 있음 (Peer 평균 P/E 23.3x vs. 동사 P/E 8.8x)
- 투자의견 BUY 유지하고, 목표주가는 310,000원으로 (12M forward EPS에 Target P/E 13x 적용) 상향. Peer 평균 멀티플을 적용하면 현재 주가 대비 163% 업사이드 존재

주가 추이



주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	21.8	59.0	65.8
상대주가(%)	23.2	53.7	25.7

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	(십억원)	456	480	535	600	674
영업이익	(십억원)	18	30	37	42	50
영업이익률	(%)	4.1	6.2	6.8	7.0	7.4
지배주주순이익	(십억원)	11	70	35	42	48
EPS	(원)	6,196	40,451	20,601	24,568	28,166
증감률	(%)	-63.6	552.9	-49.1	19.3	14.6
PER	(배)	17.3	3.1	10.5	8.8	7.7
PBR	(배)	0.9	0.8	1.2	1.1	1.0
ROE	(%)	5.4	33.9	15.5	16.0	15.8
EV/EBITDA	(배)	3.4	3.8	5.4	4.2	3.0
순차입금	(십억원)	-71	-40	-68	-111	-158
부채비율	(%)	45.4	34.2	32.3	31.1	29.8
배당수익률	(%)	1.9	2.0	1.3	1.3	1.3

Earnings revision & Valuation

실적 성장은 1 등. Valuation은 꼴등

신세계 I&C는 Peer 그룹 중
실적 성장률은 가장 좋은
Valuation은 가장 낮음

아래 그림에서 살펴볼 수 있듯이, 최근 5년간 Si 업체들의 매출액과 영업이익의 성장률을 비교해보면 신세계 I&C가 가장 높은 성장률을 보여주고 있다. 반면에, Valuation은 경쟁사 중 가장 낮은 멀티플을 부여받고 있다. Peer 평균 멀티플의 절반에도 미치지 못하는 수치이다. Peer 대비 가장 높은 성장률을 보여주고 있는 국면에서 가장 낮은 멀티플을 받고 있는 저평가 현상은 해소되어야 한다는 판단이다. 여러 변수를 제외하고 단순히 동사의 EPS에 Peer 평균 멀티플을 적용하면 현재 주가 대비 163% 업사이드가 존재하고, 멀티플이 가장 높은 아웃라이어를 제외해도 123%의 업사이드가 존재할 만큼 저평가 국면이라고 판단된다.

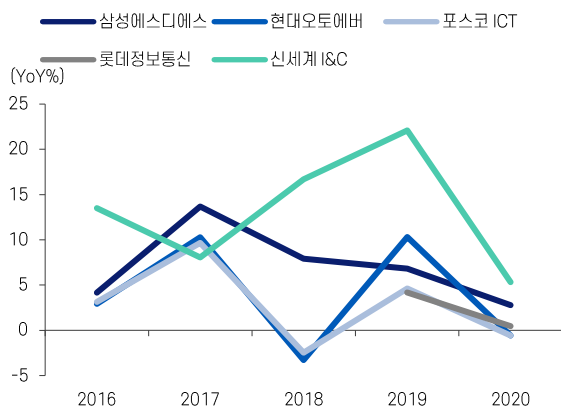
저평가 요인은 해소된 상황

동사가 저평가를 받아왔던 이유는 1) 경쟁사 대비 모회사의 낮은 수주 가능성, 2) IT유통 매출의 높은 비중, 3) 주가 상승 모멘텀 부진 때문이다. 하지만 상반기 실적을 리뷰해보면, 동사의 실적 성장을 이끈 부분은 모회사의 리테일 테크 전환에 따른 시스템 구축 및 IBS 공사 매출 증가가 주요 원인이었다. 또한, 향후 동사의 실적도 무인 점포를 포함한 리테일테크를 기반으로 꾸준한 성장을 이어나갈 전망이다.

리테일테크가 향후 실적
성장을 이끌 것

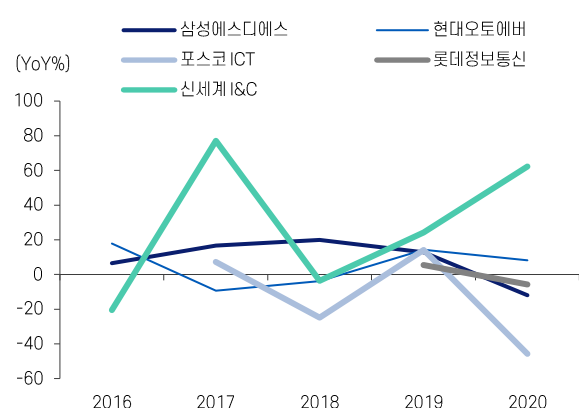
특히, 무인점포 확산에 따른 수혜가 기대된다. 낮에는 유인, 밤에는 무인 점포로 운영되는 '하이브리드 편의점' 점포 수는 2021년 1월 기준 610여개로 전년(250여개) 대비 약 144% 증가했다. Covid-19에 따른 비대면 소비 증가, 인건비 상승에 따른 가맹점주들의 야간 운영 기피 등에 따라 무인점포 확산은 가속화될 수 있을 것으로 판단한다. 완전 무인 점포 2호점은 8월 중 오픈될 것으로 보이며, 정부 샌드박스로 승인된 주류 스마트선반을 통한 성장도 기대 가능하다.

그림1. Peer 매출액 성장률 추이



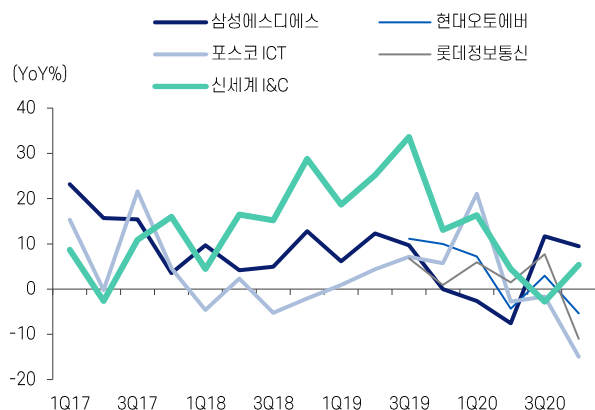
자료: Quantiwise, 케이프투자증권 리서치본부

그림2. Peer 영업이익의 성장률 추이



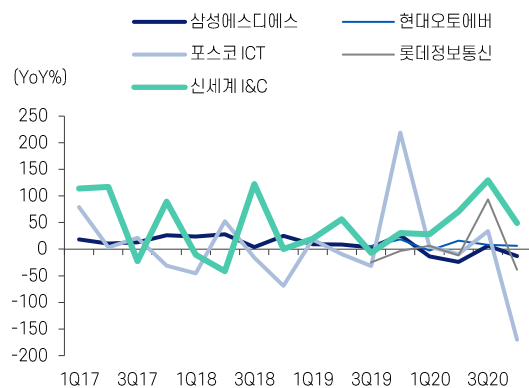
자료: Quantiwise, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. Peer 매출액 성장률 추이(분기별)



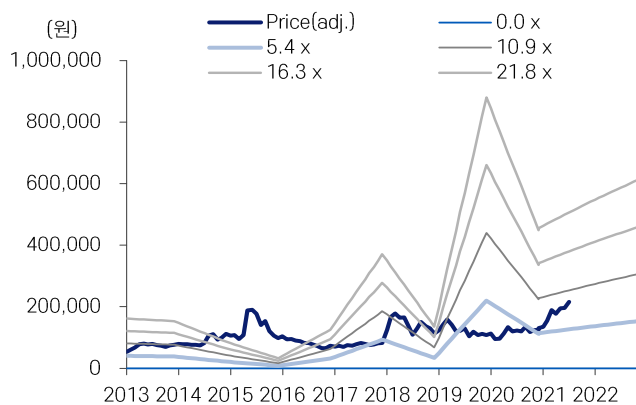
자료: Quantwise, 케이프투자증권 리서치본부

그림4. Peer 영업이익 성장률 추이(분기별)



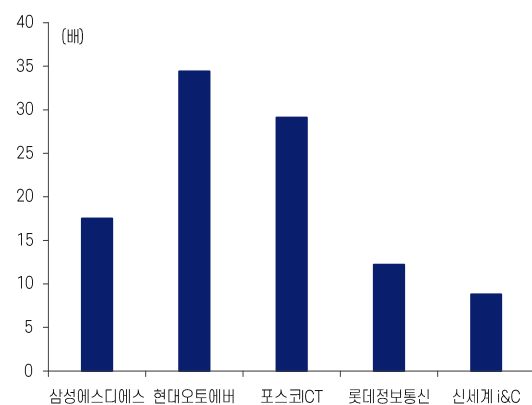
자료: Quantwise, 케이프투자증권 리서치본부

그림5. 12M Forward P/E band 차트



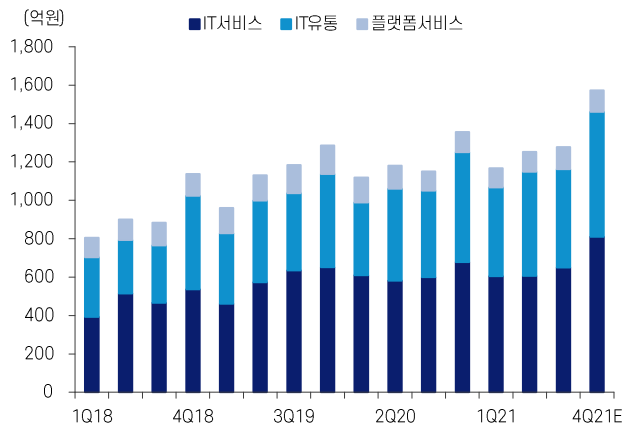
자료: Fnguide, 케이프투자증권 리서치본부

그림6. Peer들의 21E P/E 멀티플 비교



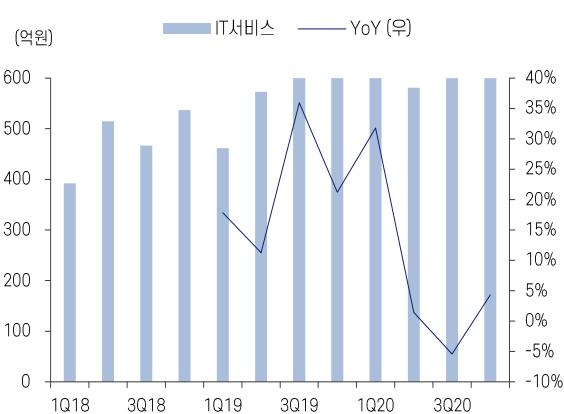
자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

그림7. 신세계 I&C 사업부문별 매출 추이



자료: 신세계 I&C, 케이프투자증권 리서치본부

그림8. IT유통 사업부문 매출 추이



자료: 신세계 I&C, 케이프투자증권 리서치본부

표1. Global Peer Valuation

(단위: 억원, 원, 배)

		삼성에스디에스	현대오트모터	포스코 ICT	롯데정보통신	신세계 I&C
매출액	20	110,174	15,626	9,642	8,495	4,803
	21F	127,908	19,909	9,118	9,717	5,348
	22F	135,206	22,884	10,091	10,637	6,001
영업이익	20	8,716	868	261	388	300
	21F	9,753	1,186	(112)	512	365
	22F	10,955	1,217	511	653	420
EBITDA	20	13,229	1,444	347	757	461
	21F	14,120	2,031	(41)	883	503
	22F	15,340	2,204	590	1,062	537
순이익	20	4,435	590	87	299	696
	21F	7,054	844	(110)	433	354
	22F	7,946	852	402	523	423
EPS	20	5,733	2,809	57	1,975	40,451
	21F	9,068	3,167	(73)	2,809	20,601
	22F	10,215	3,736	264	3,394	24,568
영업이익률	20	7.9%	5.6%	2.7%	4.6%	6.2%
	21F	7.6%	6.0%	-1.2%	5.3%	6.8%
	22F	8.1%	5.3%	5.1%	6.1%	7.0%
ROE	20	6.7	11.1	2.4	7.4	33.9
	21F	10.1	13.4	(3.2)	10.1	15.5
	22F	10.5	13.9	11.1	11.2	16.0
P/E	20	31.1	44.0	136.0	20.3	3.1
	21F	19.7	40.6	-	14.7	10.5
	22F	17.5	34.4	29.1	12.2	8.8
P/B	20	2.0	4.6	3.0	1.5	0.8
	21F	1.9	5.5	3.3	1.4	1.2
	22F	1.8	4.8	3.0	1.3	1.1
EV/EBITDA	20	7.7	16.8	28.7	7.4	3.8
	21F	7.1	17.2	-	6.8	5.4
	22F	6.6	15.9	17.2	5.6	4.2

자료 : Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

다른 분야의 신사업 2 종 세트

신사업은 전기차 충전소와 VR 기기 판매. 신사업에 대한 Valuation 은 불가

신규 신사업 1)
전기차충전소 2) VR 기기
총판

동사는 본업 외에도 전기차충전소 사업과 VR기기 판매라는 다른 분야의 신사업을 준비하고 있다. 올해까
지 준비를 마치고 내년부터 본격적으로 전개될 것으로 전망한다.

정부 정책 변화로 전기차
충전소 설치 확대 필요

최근 산업부는 '환경친화적 자동차 보급 가속화를 위한 핵심 규제 개선 방안'을 발표했다. 이 발표에 따르
면 내년부터 새로 지어지는 건물에 대한 전기차 충전기 의무 설치 비율이 기존 전체 주차 대수 대비 0.5%
에서 5%로 높아진다. 또한, 이미 지어진 아파트(100세대 이상), 백화점, 대형마트 등도 2023년부터는 전
기차 충전기를 전체 주차 대수의 2%까지 확대해야 한다. 또한, 전기차 충전소 설치를 통해 오프라인 유통
업체들은 모객 효과를 도모할 수 있어, 그룹사 전기차충전소 확대에 동사의 역할이 크게 작용할 것으로 판
단된다.

메타버스 산업 확산에 따른
VR 기기 판매 증가

다른 신사업으로는 VR 기기 3종(오쿨러스, 피코, 소니) 판매를 준비하고 있다. 동사의 IT 유통 사업 부문은
B2B 향 통신장비, B2C 향 게임기(PS, 닌텐도 등)와 구글 디바이스를 판매하는 사업을 영위하고 있다. 현
재 동사는 IT 유통 사업 부문에서 VR 기기 판매를 추가하려고 준비를 하고 있다. 최근 메타버스 산업이 각
광 받음에 따라 VR 기기에 대한 수요도 같이 증가하고 있다. 시장 조사업체 카운터포인트리서치에 따르면,
지난 1분기 세계 XR(VR & AR) 출하량은 3배 가까이 증가했다고 발표했다. VR 기기 총판 계약에 성공한다
면 메타버스/VR 산업 성장에 맞춰 성장의 굴레를 같이할 것으로 기대된다.

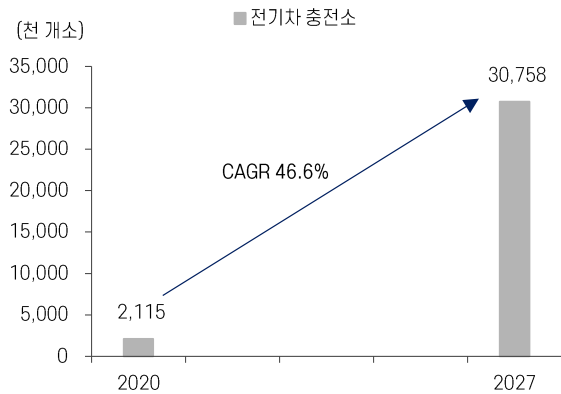
표2. 친환경차의 충전·주차·사용 제도 개선 본격 추진안

	의무건물*	신축건물	의무설치비율을 현행 0.5%→'22년 5%로 상향
		기축건물	'22년 공공건물을 시작으로, '23년부터 민간 건물에도 설치 의무(2%) 부과
전기차 충전기 확충	설치 의무 제외 건물		연립·주택 등 거주자 충전 편의를 위해 국가·지자체·공공기관 등이 구축·운영하는 공공 충전시설의 개방을 의무화하고, 위치, 개방시간 등 정보공개 추진
	노외주차장		전기차 충전시설을 총 시설면적의 20% 이내에서 설치하도록 한 면적상한 폐지
친환경차 전용주차구역 확대	공공건물		'22년부터 총 주차 면수의 5% 이상을 친환경차 전용주차구역으로 설치
	노외주차장		'22년부터 친환경차 전용주차구획을 총 주차대수의 5% 이상 설치
전기차 전용구역 단속 강화	단속주체		단속주체를 광역자치단체에서 기초자치단체로 하향하여 실효성 확보 ※광역지자체의 단속전담인력 부족(예: 서울시 5명)으로 단속 실효성이 낮음
	단속대상		전기차가 아닌 차량주차시 단속할 수 있는 충전시설을 의무 설치된 충전기에서 모든 공용 충전기로 확대 ※특히 완속충전시설에 대해서도 충전 시작 후 주차를 최대 12시간까지만 허용

*의무설치대상: 대형마트, 백화점, 대기업 소유건물, 아파트(100세대 이상) 등

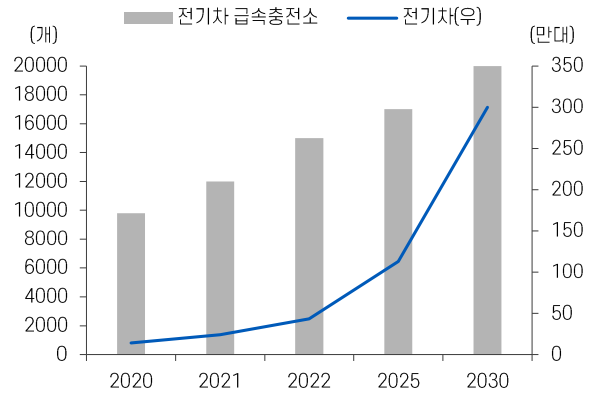
자료: 산업통상자원부, 케이프투자증권 리서치본부

그림9. 글로벌 전기차 충전소 설치 대수 전망



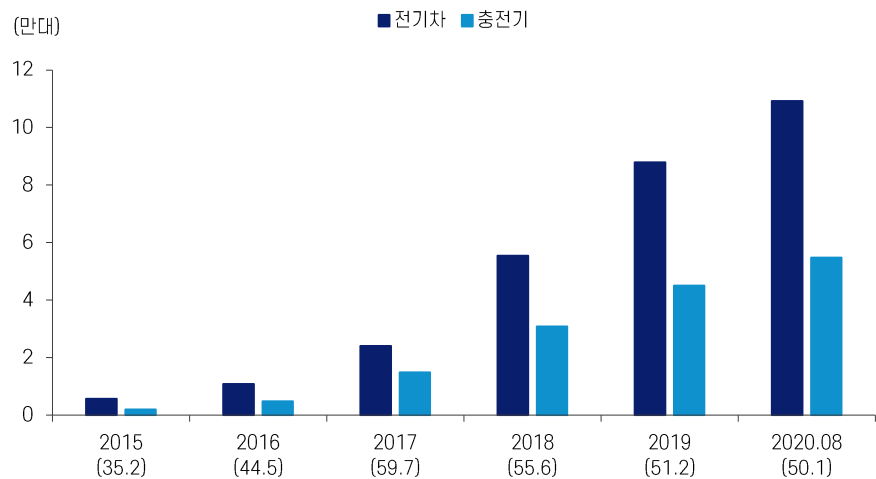
자료: Electronic Vehicle Charging Station Market, 케이프투자증권 리서치본부

그림10. 국내 전기차 충전소 및 전기차 수 전망



자료: 기획재정부, 환경부, 케이프투자증권 리서치본부

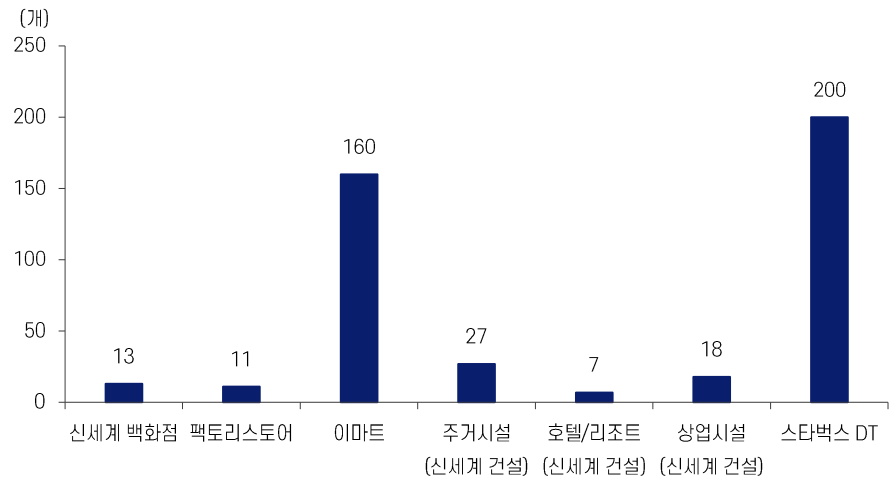
그림11. 전기차 등록 및 충전기 보급 현황



주: 연도 말 결하는 전기차 100대당 충전기 수

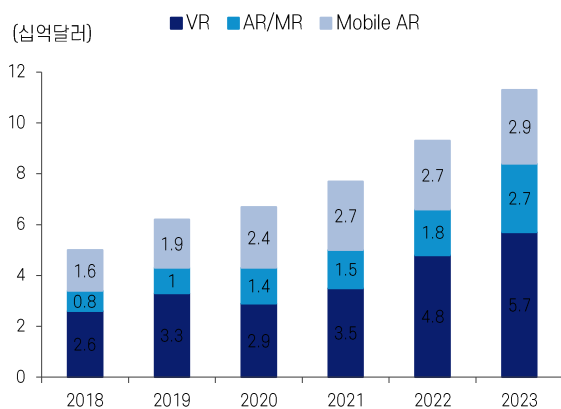
자료: 한국자동차연구원, 케이프투자증권 리서치본부

그림12. 신세계 그룹 오프라인 거점 현황



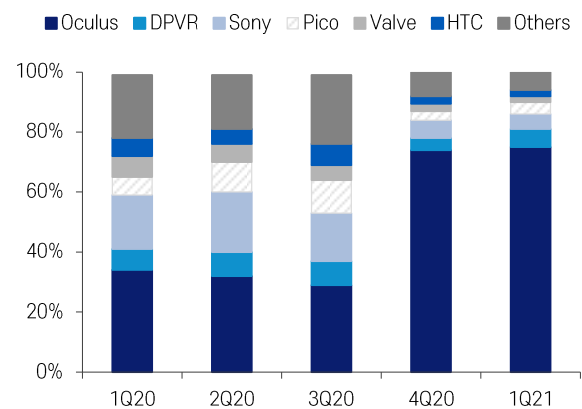
자료: 각사, 케이프투자증권 리서치본부

그림13. VR 시장 성장 전망



자료: 언론기사 인용, SUPERDATA, 케이프투자증권 리서치본부

그림14. VR 기기 점유율



자료: 언론기사 인용, 카운터포인트리서치, 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	147	191	249	313
현금및현금성자산	47	74	118	166
매출채권 및 기타채권	74	86	97	109
재고자산	18	21	24	27
비유동자산	137	133	123	114
투자자산	26	28	29	30
유형자산	95	86	76	68
무형자산	7	11	9	7
자산총계	284	323	372	427
유동부채	65	72	81	90
매입채무 및 기타채무	54	63	71	80
단기차입금	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	7	7	8	8
사채 및 장기차입금	0	0	0	0
부채총계	72	79	88	98
지배기업소유지분	211	245	284	329
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	5	5	5	5
이익잉여금	258	288	327	372
기타자본	-60	-57	-57	-57
비지배지분	0	0	0	0
자본총계	211	245	284	329
총차입금	7	7	7	8
순차입금	-40	-68	-111	-158

현금흐름표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	37	31	40	43
영업에서 창출된 현금흐름	54	39	49	53
이자외의 수취	1	0	1	1
이자외의 지급	-0	-0	-0	-0
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-17	-8	-9	-11
투자활동 현금흐름	33	-4	7	7
유동자산의 감소(증가)	37	-0	-0	-0
투자자산의 감소(증가)	-17	5	7	7
유형자산 감소(증가)	-22	-7	0	0
무형자산 감소(증가)	-3	-6	0	0
재무활동 현금흐름	-58	1	-3	-3
사채및차입금증가(감소)	6	-0	0	0
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0
배당금 지급	-3	-3	-3	-3
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0
연결범위변동 관련 현금증감	0	0	0	0
현금증감	12	28	44	48
기초현금	35	47	74	118
기말현금	47	74	118	166
FCF	15	24	40	43

자료: 케이프투자증권 리서치본부

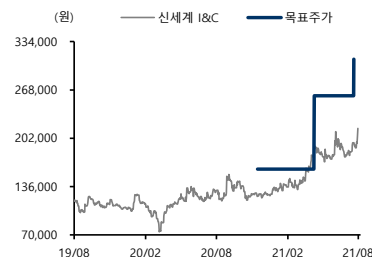
포괄손익계산서				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	480	535	600	674
증가율(%)	5.3	11.3	12.2	12.4
매출원가	413	461	515	580
매출총이익	68	73	85	94
매출총이익률(%)	14.1	13.7	14.1	14.0
판매비와 관리비	38	37	43	44
영업이익	30	37	42	50
영업이익률(%)	6.2	6.8	7.0	7.4
EBITDA	46	50	54	60
EBITDA M%	9.6	9.4	9.0	8.9
영업외손익	59	6	9	9
지분법관련손익	5	7	8	9
금융손익	1	0	0	0
기타영업외손익	54	-0	1	-0
세전이익	90	43	52	59
법인세비용	20	8	9	11
당기순이익	70	35	42	48
지배주주순이익	70	35	42	48
지배주주순이익률(%)	14.5	6.6	7.0	7.2
비지배주주순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-0	0	0	0
총포괄이익	69	35	42	48
EPS 증가율(%, 지배)	552.9	-49.1	19.3	14.6
이자손익	0	0	0	1
총외화관련손익	0	-0	0	0

주요지표				
	2020A	2021F	2022F	2023F
총발행주식수(천주)	1,720	1,720	1,720	1,720
시가총액(십억원)	216	371	371	371
주가(원)	125,500	215,500	215,500	215,500
EPS(원)	40,451	20,601	24,568	28,166
BPS(원)	157,980	175,276	198,020	224,363
DPS(원)	2,500	2,500	2,500	2,500
PER(X)	3.1	10.5	8.8	7.7
PBR(X)	0.8	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(X)	3.8	5.4	4.2	3.0
ROE(%)	33.9	15.5	16.0	15.8
ROA(%)	24.3	11.7	12.2	12.1
ROIC(%)	17.7	21.2	24.5	30.1
배당수익률(%)	2.0	1.3	1.3	1.3
부채비율(%)	34.2	32.3	31.1	29.8
순차입금/자기자본(%)	-19.0	-27.8	-39.1	-48.0
유동비율(%)	226.0	266.1	309.3	346.9
이자보상배율(X)	294.8	240.9	271.5	314.0
총자산회전율	1.7	1.8	1.7	1.7
매출채권 회전율	0.0	6.7	6.5	6.5
재고자산 회전율	26.3	26.9	26.4	26.3
매입채무 회전율	0.0	7.8	7.7	7.7

Compliance Notice _ 최근 2 년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

신세계 I&C(035510) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2020-11-26	2021-04-21	2021-08-13		
투자의견	BUY	BUY	BUY		
목표주가	160,000원	260,000원	310,000원		
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2020-11-26	BUY	160,000원	-13.07	11.88
2021-04-21	BUY	260,000원	-29.12	-18.85
2021-08-13	BUY	310,000원		

*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	비중확대 · 중립 · 비중축소	
[투자비용]	12개월	매수(94.2%) · 중립(5.1%) · 매도(0.7%)	* 기준일 2021.06.30까지

Compliance

- 동 자료에 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 당사는 2021년 8월 13일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 2021년 8월 13일 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 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.