

FS Research

황세환 연구원

admin@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(12/27)	14,750원
상승여력	-

시가총액	2,537억원
총발행주식수	17,200,000주
60일 평균 거래량	68,767주
52주 고	19,850원
52주 저	11,950원
외인지분율	2.1%
신용비율	1.2%
자본금	86억원
액면가	500원

주요주주	지분율
이마트	35.7%
자사주	25.6%
국민연금	5.5%
행사기간	미행사된 주식수 없음

주요 자회사	지분율
플그램	80.0%

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

싸도 너무 싸다

신세계 그룹 SI 전문기업

동사는 1974년에 설립된 신세계 그룹의 SI(System Intetration)업체로 주로 그룹사 내에서 필요한 IT솔루션을 개발 및 구축하고 유지보수하는 역할을 하고 있으며 신세계 그룹의 매출 비중이 80%정도 된다. 사업부문을 살펴보면 IT서비스가 56%를 차지하고 있다. 신세계 그룹에 IT솔루션이 그렇게 많이 필요할까? 생각도 들지만, 생각외로 많다. 이마트의 새벽배송 시스템이나 스타벅스의 배달서비스, 온라인 면세점 등 소매시장에서 온라인을 빼놓을 수 없다보니 IT서비스 사업부의 매출이 지속적으로 증가하고 있다. IT유통 사업은 매출비중 34%로 네트워크 장비의 유통사업으로 마진은 낮은 편이다. 마지막으로 IT정보서비스 사업은 매출비중은 8% 정도지만, 고수익성 사업부이다. 주요 매출은 이마트에 상품을 공급하는 회사와 이마트의 전산을 연결하여 재고 확인이나 상품 주문 등을 편리하게 하기 위해 IT솔루션을 구축해주고 유지보수하는 사업이다.

무인점포의 선두주자, 2024년 상용화 기대

동사는 2019년에 김포점을 시작으로 현재 2개의 무인점포를 운영하고 있다. 아직 주류와 담배 판매에 대한 사회적인 인식 때문에 완전 무인화가 어렵고 정밀한 상품 인식률, 매장 오픈 비용(무인점포 초기 구축비용)의 문제로 아직은 기술개발이 더 필요한 상황이다. 2호점을 직접 방문해본 결과 물건 인식률이나 결제 등의 문제는 없었고 매우 편리했다. 다만 상품인식을 위한 상품간의 공간 필요 등으로 일반 점포 대비 추가 공간이 필요하다는 점이 임대료 측면에서 아직 부담으로 보였다. 1년정도 지나긴했지만 필자가 직접 세븐일레븐, 농협 무인점포 등을 방문하였지만 제대로 운영되는 곳은 없었다. GS와 CU는 직접 가보진 못했지만 뉴스플로우 상에서 신세계가 속도면에서는 앞서 있다고 판단됐다. 무인점포 기술은 단순히 편의점에만 적용할 수 있는 것이 아니라 H&B스토어 등에도 적용이 가능하기 때문에 매출 포텐셜이 크다. 또한 동사는 지난해 사우디 최대 뷰티기업인 GHBE '스파로스 스마트벤딩머신'을 공급한 경험이 있어 무인점포 기술이 상용화되면 수출 가능성까지 기대해볼 수 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, %, 배)

결산(12월)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	3,735	4,560	4,803	5,261	5,700
영업이익	149	185	300	355	345
영업이익률	4.0	4.1	6.2	6.7	6.1
세전이익	384	151	898	479	1,037
지배주주순이익	293	107	696	390	800
PER	6.6	17.4	3.1	8.8	3.2
PBR	1.0	0.9	0.8	1.1	0.7

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

주 : PBR의 자본총계는 2022년 3분기 기준

그냥 봐도 예쁜데, 자세히 보면 더 예쁘다

동사의 올해 매출액은 5,700억원(+8.3%), 영업이익은 345억원(-2.8%)을 기록할 것으로 예상된다. 매출액 증가요인은 올해도 신세계 그룹내에 IT인프라 및 솔루션의 수요가 증가했기 때문으로 보여진다. 그럼에도 영업이익이 감소한 이유는 신규사업 진행을 위한 인원 보강에 있다고 판단된다. 동사는 무인점포와 클라우드, 전기차 충전사업까지 여러 신규사업을 진행하고 있고 아직은 매출이 대비 비용이 큰 상황이다. 지난해말 1,152명이었던 직원수는 3분기 기준 1,350명이고 연말까지 1,390명까지 늘어날 전망이다. 작년말 기준 1인당 평균 급여액이 6,600만원이기 때문에 200명 증가한 것을 감안하면 내년에 인건비만으로 130억원 이상 증가(2021년 대비)하는 요인이 될 것이다.

동사에 대해 투자자 입장에서 내년 전망을 장밋빛으로 보기는 어려운 것이 사실이다. 경기침체가 예정되어 있다고 할만큼 각종 매스컴에서는 경기침체를 많이 언급하고 있다. 이러한 상황에서 신세계 그룹이 IT인프라 투자를 지금보다 크게 늘릴수 있다고 예상하기는 쉽지않을 것이다. 하지만 유통에서 성장을 이어가기 위해서는 여전히 온라인에서 역량을 강화해야하기 때문에, IT인프라 투자가 크게 감소하지는 않을 것으로 전망한다. 손익계산서상의 실적 모멘텀을 기대하기는 어렵지만, 동사는 밸류에이션이 매력적이다. 먼저 현금성 자산을 약 1,600억원 가량 보유한 것으로 추정되고, 자사주를 405만주, 시가기준 약 600억정도 보유하고 있다. 2가지만 합쳐도 2,200억원으로 시가총액 2,500억원에 근접하다. 여기에 매년 350억 영업이익을 내는 사업가치가 반영되어야한다. 필자가 좋게 보는 숨겨진 가치는 따로 있다. 동사는 2018년말 총 직원수는 729명이었다. 올해말이 되면 약 1,400명으로 4년전 대비 2배나 증가하였다. 여기서 일정 부분은 무인점포, 클라우드 등 신규 사업을 위한 인력투자였고 특히 무인점포는 현재 매출이 거의 발생되지 않고 오로지 기술개발에만 비용투자를 하고 있는 것이다. 동사는 2019년 무인점포 1호점을 오픈한 이후 최소 4년 이상 이 사업을 유지하고 있다. 이외에도 내년부터는 전기차 충전사업도 매출에 가세할 것이다. 이러한 신규사업들의 미래가치는 당연히 하나도 반영이 안된 상태이다. 물론 무인점포의 경우 2024년에 상용화를 얘기하고 있기 때문에 당장 반영될 가치는 아니지만, 언젠가는 반영이 될 수 있는 부분이다. 또하나의 밸류에이션 디스카운트 요인인 그룹사 SI라는 점이 있다. 동사는 올해 일회성 이익을 제외하면 PER 10배 수준이고 PBR은 0.7 배 수준이다. 아마도 그룹사 SI이기 때문에 기술력이 높지 않을거라는 인식과 그룹사 SI기 때문에 캡티브(그룹사) 물량 외에는 영업을 하기 어려울거라는 인식 때문으로 보인다. 하지만 그룹사 SI라는 점은 현재같이 경기침체 시기에는 안정적인 일감을 확보하고 있어 영업을 안정적이다. 유상증자를 해야 회사가 운영되는 스타트업과는 안정감이 다르다. 여기에 매년 발생하는 현금흐름으로 타 소프트웨어 기업들은 긴축을 하는 상황에 동사는 오히려 인력투자를 할 수 있는 여력이 있어 신규사업에 속도를 낼 수 있는 것이다. 그룹사SI에서 신규사업을 추가하며 기업 DNA가 바뀌고 있는 기업이 프리미엄까지는 아니더라도 최소한 디스카운트 받을 필요는 없다는 생각이다.

▶ 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.
-