

민앤지 (214180)

모자의 성장 콜라보

자회사와의 실적 콜라보

2018년 민앤지의 실적은 매출액 1,048억원(YoY +30.2%), 영업이익 268억원(YoY +25.3%), 지배주주순이익 154억원(YoY +7.5%)이 예상된다. 통신사의 자체 인증 서비스 출시에 따른 휴대폰번호도용방지 서비스 가입자 이탈이 소강 상태에 접어드는 가운데 로그인플러스와 휴대 폰간편로그인 서비스 가입자 수는 안정적 증가세를 유지하고 있다.

민앤지의 외형 성장은 주식투자노트 서비스와 자회사가 견인 중이다. 주식투자노트 서비스는 부가가치가 높은데다 최근 가입자가 급증해 본사의 실적 성장을 이끌 것으로 보인다. 동 서비스 가입자 수는 2018년 상반기 기준 6만 6천 여명에서 한 분기만에(2018년 3분기 기준) 10만 3천 여명까지 증가했다. 자회사인 세틀뱅크는 간편계좌결제 서비스를 중심으로 2018년 3분기 누적 실적이 이미 전년도 동기 실적을 상회했다.

자회사 가치 반영 본격화 할 전망

민앤지는 2016년 가상계좌 중계서비스 전문 기업인 세틀뱅크를 인수하여 연결 법인으로 편입했다. 세틀뱅크의 주력 사업은 공공기관, 지자체 등의 세금 및 요금 수납 등에 이용되는 가상계좌 발급 서비스이며 동 사업은 안정적 성장을 지속하고 있다. 한편 동사는 2015년에 은행계좌를 결제 시스템에 직접 연동한 간편계좌결제 서비스를 런칭한 이후 현재까지 고속 성장 중이며 이 추세는 2019년에도 이어질 것으로 보인다.

세틀뱅크의 2018년 3분기 누적 매출액은 412억원으로 이미 지난 해 연간 매출액을 상회하고 있다. 2018년 연간 실적은 매출액 562억원(YoY +43.0%), 영업이익 128억원(YoY +36.2%), 순이익 110억원(YoY +17.0%)을 예상한다. 안정적 현금흐름과 성장성을 바탕으로 세틀뱅크의 기업가치가 재조명될 것으로 기대된다. 민앤지 또한 본사의 수익성에 자회사의 성장성까지 더해지며 기업가치 제고가 가능할 전망이다. 2019년 세틀뱅크의 상장을 앞두고 민앤지 주가는 상승 모멘텀이 부각돼 우상향 할 가능성이 높다는 판단이다.

최대 실적 경신은 계속된다

2019년 민앤지의 실적은 매출액 1,203억원(YoY +14.8%), 영업이익 313억원(YoY +16.8%), 지배주주순이익 174억원(YoY +13.1%)을 예상한다. 일부 서비스를 중심으로 정제됐던 본사 서비스의 총 가입자 수가 재차 순증하고 세틀뱅크의 고성장성도 지속될 전망이다. 현재 주가는 2019년 예상 실적 기준 P/E 15배 수준으로 기업가치 대비 저평가 판단한다.

투자의견	Not Rated		
목표주가(12M,유지)	—		
현재주가(18/12/13)	19,650원		
상승여력	—		
영업이익(18F, 억원)	268		
Consensus 영업이익(18F, 억원)	266		
EPS 성장률(18F,%)	8.3		
MKT EPS 성장률(18F,%)	9.6		
P/E(18F,x)	17.1		
MKT P/E(18F,x)	8.4		
KOSDAQ	681.78		
시가총액(억원)	2,336		
발행주식수(백만주)	13		
유동주식비율(%)	72.2		
외국인 보유비중(%)	18.3		
베타(12M) 일간수익률	0.98		
52주 최저가(원)	16,150		
52주 최고가(원)	28,800		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.0	-11.1	-25.6
상대주가	9.2	14.1	-15.7



[글로벌주식컨설팅팀]

김재훈

02-3774-1492

jaehoon.kim.a@miraeeasset.com

결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액 (억원)	0	0	407	805	1,048	1,203
영업이익 (억원)	0	0	159	214	268	313
영업이익률 (%)	-	-	39.1	26.6	25.6	26.0
순이익 (억원)	0	0	110	143	155	178
EPS (원)	0	0	819	1,060	1,148	1,320
ROE (%)	0.0	0.0	14.3	16.7	15.5	15.7
P/E (배)	-	-	18.3	23.7	17.1	14.9
P/B (배)	-	-	2.4	3.6	2.5	2.2
배당수익률 (%)	-	2.1	3.0	1.0	1.3	1.3

주: K-IFRS 연결 기준. 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 민앤지, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

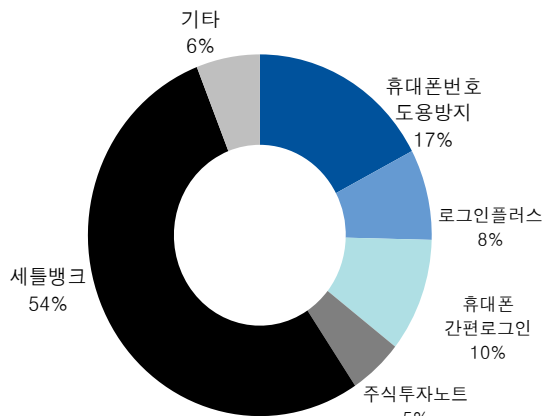
독보적 인증 서비스 기업

민앤지는 2009년 설립된 개인정보 보안 전문 기업으로 2차 본인인증을 통해 인증 도용을 차단하는 솔루션을 공급한다. 주요 서비스로는 2차 본인인증을 수행하는 1) 휴대폰번호도용방지, 2중 로그인으로 웹 보안을 강화하는 2) 로그인플러스, ID/패스워드를 관리하는 3) 휴대폰간편로그인 등이 있다. 2018년 3분기 기준 각각의 사용자 수는 1) 207만 명, 2) 115만 명, 3) 119만 명이다.

최근에는 개인정보보안 인증 서비스뿐만 아니라 주식투자노트, 슈퍼스타, 건강지킴이와 같은 생활 플랫폼 서비스를 활발하게 런칭하고 있다. 이 중 주식투자노트 서비스의 가입자 수가 급증 추세다.

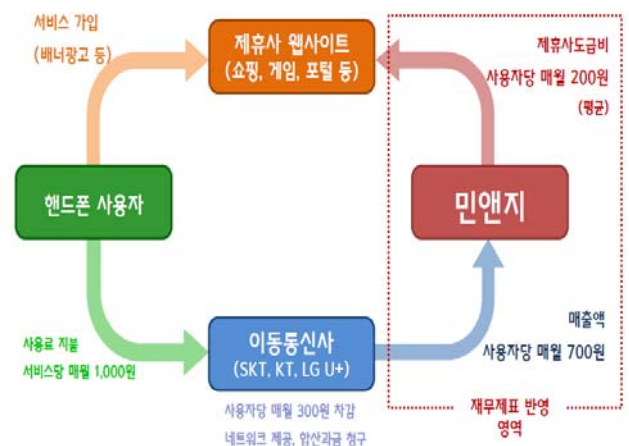
민앤지의 서비스는 통신사 부가 서비스 형태로 제공되며, 사용자 월 과금 방식으로 로열티를 수취하기 때문에 가입자 수 증가에 따른 중장기 성장에 유리하다. 또한 동사는 서비스 수요가 있는 제휴사 웹사이트를 상대로 가입자 유치에 대한 유인을 제공하는 등 가입자의 지속적 유입이 가능하도록 비즈니스 플랫폼을 구축하고 있다.

그림 19. 민앤지 사업 비중(3Q18 누적, 연결 기준)



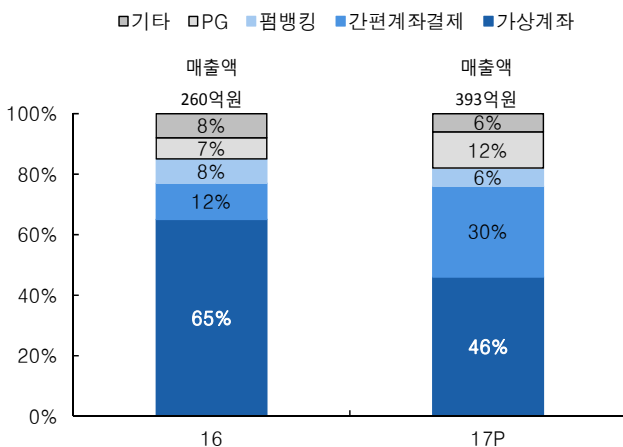
자료: 민앤지, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 20. 민앤지 수익 모델



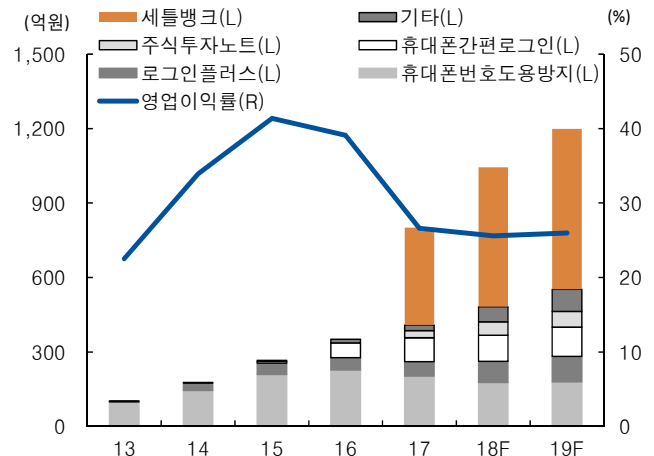
자료: 민앤지, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 21. 세틀뱅크 매출액 비중 추이



자료: 민앤지, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 22. 민앤지 실적 추이 및 전망



자료: 민앤지, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

민앤지 (214180)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액	407	805	1,048	1,203
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	407	805	1,048	1,203
판매비와관리비	248	591	780	890
조정영업이익	159	214	268	313
영업이익	159	214	268	313
비영업손익	-20	16	19	21
금융손익	4	11	10	10
관계기업등 투자손익	-3	-4	2	0
세전계속사업손익	139	230	287	334
계속사업법인세비용	25	57	72	84
계속사업이익	115	173	215	251
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	115	173	215	251
지배주주	110	143	155	178
비지배주주	4	30	60	73
총포괄이익	114	176	215	251
지배주주	110	144	176	205
비지배주주	4	32	39	46
EBITDA	175	267	321	368
FCF	134	533	250	238
EBITDA 마진율 (%)	43.0	33.2	30.6	30.6
영업이익률 (%)	39.1	26.6	25.6	26.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	27.0	17.8	14.8	14.8

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
유동자산	615	1,283	1,323	1,525
현금 및 현금성자산	339	991	956	1,107
매출채권 및 기타채권	100	160	187	207
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	176	132	180	211
비유동자산	993	867	1,061	1,049
관계기업투자등	56	52	248	250
유형자산	84	23	25	28
무형자산	727	678	658	626
자산총계	1,608	2,151	2,384	2,574
유동부채	315	636	671	626
매입채무 및 기타채무	33	49	70	75
단기금융부채	50	1	0	0
기타유동부채	232	586	601	551
비유동부채	121	129	145	160
장기금융부채	1	0	0	0
기타비유동부채	120	129	145	160
부채총계	436	765	816	786
지배주주지분	770	939	1,059	1,208
자본금	34	67	67	67
자본잉여금	526	479	479	479
이익잉여금	284	399	520	669
비지배주주지분	402	447	508	580
자본총계	1,172	1,386	1,567	1,788

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
영업활동으로 인한 현금흐름	143	544	260	250
당기순이익	115	173	215	251
비현금수익비용가감	63	102	107	124
유형자산감가상각비	3	8	8	8
무형자산상각비	13	45	45	47
기타	47	49	54	69
영업활동으로인한자산및부채의변동	-10	307	0	-51
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-17	-60	-11	-10
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	19	-1	0
법인세납부	-28	-48	-72	-84
투자활동으로 인한 현금흐름	-375	119	-94	-72
유형자산처분(취득)	-8	62	-10	-12
무형자산감소(증가)	-9	-9	-25	-15
장단기금융자산의 감소(증가)	-298	57	-59	-45
기타투자활동	-60	9	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	275	-10	-13	-30
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	559	-13	0	0
배당금의 지급	-20	-29	-34	-29
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	43	653	-35	150
기초현금	295	339	991	956
기말현금	339	991	956	1,107

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17	12/18F	12/19F
P/E (x)	18.3	23.7	17.1	14.9
P/CF (x)	11.4	12.3	8.2	7.1
P/B (x)	2.4	3.6	2.5	2.2
EV/EBITDA (x)	9.9	8.7	5.4	4.4
EPS (원)	819	1,060	1,148	1,320
CFPS (원)	1,317	2,037	2,389	2,777
BPS (원)	6,252	6,964	7,862	8,964
DPS (원)	450	250	250	250
배당성향 (%)	22.4	17.2	13.7	11.7
배당수익률 (%)	3.0	1.0	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	-	97.8	30.2	14.8
EBITDA증가율 (%)	-	52.6	20.2	14.6
조정영업이익증가율 (%)	-	34.6	25.2	16.8
EPS증가율 (%)	-	29.4	8.3	15.0
매출채권 회전율 (회)	4.7	8.3	9.2	9.6
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	7.1	9.2	9.5	10.1
ROE (%)	14.3	16.7	15.5	15.7
ROIC (%)	20.1	36.4	91.2	102.8
부채비율 (%)	37.2	55.2	52.1	43.9
유동비율 (%)	195.1	201.9	197.1	243.7
순차입금/자기자본 (%)	-39.2	-80.6	-70.5	-71.9
조정영업이익/금융비용 (x)	662.2	3,833.7	536.0	391.3

자료: 민앤지, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀