

민앤지 (214180)

하반기 모멘텀이 많다



▶ Analyst 최준영 jchoi@hanwha.com 02-3772-7698

Buy (유지)

목표주가(유지): 32,500원

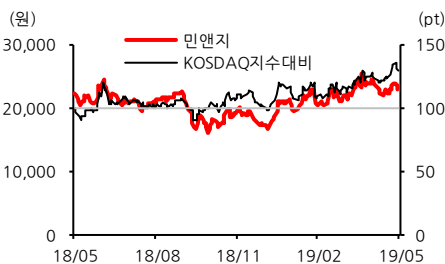
현재 주가(5/30)	23,000원
상승여력	▲41.3%
시가총액	2,734억원
발행주식수	11,887천주
52 주 최고가 / 최저가	25,450 / 16,150원
90 일 일평균 거래대금	46.62억원
외국인 지분율	17.5%
주주 구성	
이경민(외 1인)	26.9%
Wasatch Advisors, Inc.	6.0%
미래에셋자산운용(주)(외 3인)	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.7	11.9	16.5	1.5
상대수익률(KOSDAQ)	2.0	17.7	17.4	22.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	80	107	129	157
영업이익	21	26	33	40
EBITDA	27	31	38	45
지배주주순이익	14	14	20	23
EPS	1,220	1,215	1,658	1,920
순차입금	-112	-109	-134	-155
PER	20.6	14.4	13.9	12.0
PBR	3.6	2.3	2.6	2.2
EV/EBITDA	7.0	3.2	3.6	2.6
배당수익률	1.0	1.5	1.1	1.1
ROE	17.0	14.8	18.3	18.1

주가 추이



민앤지는 하반기 자회사 세틀뱅크 상장과 7월 텐센트 게이밍 버디 국내 정식 서비스 오픈을 계획 중입니다. 텐센트 게이밍 버디는 타사 앱 플레이어 대비 우월한 성능을 앞세워 국내 애플레이어 시장 내 사용자 트래픽 점유율을 빠르게 높여나갈 것으로 예상합니다. 이러한 하반기 모멘텀들은 동사의 주가 상승 요인으로 작용할 것으로 기대됩니다.

예상치에 부합하는 1분기 실적 달성

민앤지는 1분기에 매출액 294억 원(+17.4% y-y), 영업이익 76억 원(+24.4% y-y)을 기록하며 당사의 예상치에 부합하는 실적을 달성했다. 2분기에도 본업과 세틀뱅크의 안정적인 성장세가 지속되며, 매출액 308억 원(+21.3% y-y), 영업이익 77억 원(+21.9% y-y)을 기록할 것으로 예상된다.

텐센트 게이밍 버디 7월 서비스 시작

동사는 텐센트 게이밍 버디 서비스를 2019년 7월부터 개시할 것으로 예상된다. 현재 배틀그라운드 모바일 외에 리니지M, 리니지 2 레볼루션 등과 같은 국내 인기게임들에 대한 호환성 테스트를 진행중이다. 텐센트 게이밍 버디는 타사 애플레이어 대비 월등한 성능을 앞세워 높은 점유율을 유지할 것으로 예상된다. 특히 타사 애플레이어의 배틀그라운드 모바일 서버 접속을 제재하면서 유일한 '배틀그라운드 모바일 전용 애플레이어'로서 시장 지배력을 강화하고 있다는 점은 출시 후 견조한 광고매출액의 가능성을 높여주는 긍정적인 요소들이라고 판단된다.

투자의견 Buy, 목표주가 32,500원 유지

당사는 민앤지의 하반기 긍정적인 모멘텀으로 1) 자회사 세틀뱅크 상장, 2) 7월 텐센트 게이밍 버디 서비스를 제시한다. 세틀뱅크는 간편결제 거래대금 증가세가 지속될 것으로 예상됨에 따라 실적이 안정적으로 성장할 것으로 예상된다. 텐센트 게이밍 버디의 경우 유의미한 월매출액 발생시 동사의 게이밍 플랫폼 사업가치가 주가에 반영되면서 주가가 우상향할 것으로 예상된다. 현 주가 23,000원은 2019E PER 13.9x 수준이며 앞서 언급한 두 가지 모멘텀을 감안시 밸류에이션 매력도는 높다고 생각한다. 따라서 민앤지에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 32,500원을 유지한다.

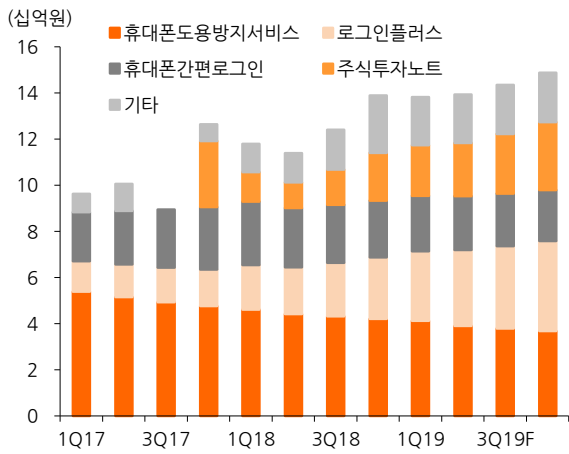
[표25] 민앤지 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)

	2018	2019E	2020F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19F	4Q19F
전사 매출액	107.3	128.9	156.9	25.0	25.4	26.9	30.0	29.4	30.8	32.9	35.7
민앤지 본사	49.5	57.0	63.8	11.8	11.4	12.4	13.9	13.8	13.9	14.4	14.9
- 휴대폰번호도용방지서비스	17.5	15.5	13.6	4.6	4.4	4.3	4.2	4.1	3.9	3.8	3.7
- 로그인플러스	8.9	13.8	18.9	1.9	2.0	2.3	2.7	3.0	3.3	3.6	3.9
- 휴대폰간편로그인(간편결제매니저)	10.3	9.2	8.3	2.8	2.6	2.5	2.5	2.4	2.3	2.3	2.2
- 주식투자노트	6.0	10.0	14.5	1.3	1.1	1.5	2.1	2.2	2.3	2.6	2.9
- 기타	6.7	8.5	8.6	1.2	1.3	1.7	2.5	2.1	2.1	2.1	2.1
세틀뱅크 매출액	57.2	71.0	92.1	13.0	13.8	14.3	16.0	15.4	16.6	18.3	20.6
전사 영업이익	26.0	32.8	39.6	6.1	6.3	7.0	6.7	7.6	8.0	9.2	8.0
- 민앤지 본사	17.5	20.8	23.0	4.4	4.5	4.6	4.0	5.3	5.6	5.4	4.4
전사 영업이익률	24.3%	25.4%	25.3%	24.3%	24.7%	25.9%	22.3%	25.7%	26.1%	28.0%	22.3%
- 민앤지 본사	35.5%	36.5%	36.1%	37.6%	39.9%	36.9%	28.7%	38.5%	40.3%	37.8%	29.7%
당기순이익	19.7	26.9	31.8	4.6	4.6	6.3	4.3	6.3	6.7	7.4	6.5
지배지분순이익	12.7	20.1	23.3	4.0	3.7	4.2	0.9	4.9	5.6	5.2	4.5

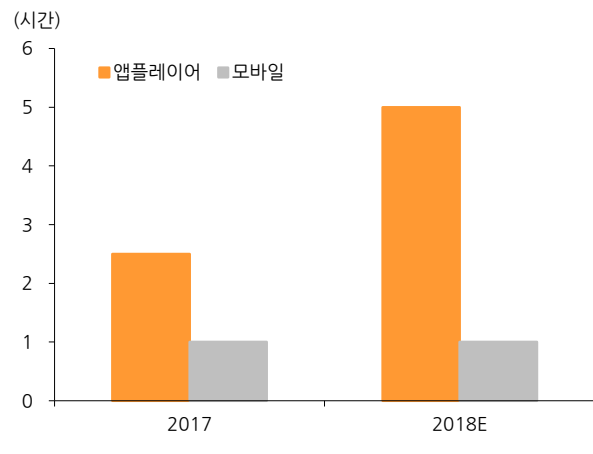
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 민앤지 사업별 매출추이



자료: 민앤지, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 플랫폼별 일평균 게임 플레이시간



자료: 블루스택, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	41	80	107	129	157
매출총이익	41	80	107	129	157
영업이익	16	21	26	33	40
EBITDA	17	27	31	38	45
순이자손익	0	1	1	1	1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-2	0	0	1	1
세전계속사업손익	14	23	26	35	41
당기순이익	11	18	20	27	32
지배주주순이익	11	14	14	20	23
증가율(%)					
매출액	52.8	97.8	33.4	20.1	21.8
영업이익	44.2	34.9	21.7	25.9	20.8
EBITDA	51.7	52.7	17.2	22.7	18.0
순이익	26.1	65.1	7.6	36.6	17.8
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	39.0	26.6	24.3	25.4	25.3
EBITDA 이익률	43.0	33.2	29.2	29.8	28.9
세전이익률	34.1	29.0	24.0	27.1	26.1
순이익률	27.3	22.8	18.4	20.9	20.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	14	56	27	29	28
당기순이익	11	18	20	27	32
자산상각비	2	5	5	6	6
운전자본증감	-1	33	-3	1	0
매출채권 감소(증가)	-2	-2	-3	-5	-4
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	1	0	0	1	1
투자현금흐름	-37	10	-27	-6	-5
유형자산처분(취득)	-1	6	-2	-2	-3
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	5	-9	-1	-1
재무현금흐름	28	-1	-4	1	-4
차입금의 증가(감소)	29	-2	1	1	0
자본의 증가(감소)	-2	4	-3	-3	-4
배당금의 지급	2	3	3	3	4
총현금흐름	18	27	34	29	29
(-)운전자본증가(감소)	-17	-31	2	-6	0
(-)설비투자	1	1	2	2	3
(+)자산매각	-1	6	-2	-1	-1
Free Cash Flow	33	64	28	32	25
(-)기타투자	53	-1	16	7	1
잉여현금	-21	64	12	25	24
NOPLAT	13	17	20	25	31
(+) Dep	2	5	5	6	6
(-)운전자본투자	-17	-31	2	-6	0
(-)Capex	1	1	2	2	3
OpFCF	30	52	21	34	33

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	61	128	131	163	188
현금성자산	51	112	111	137	158
매출채권	10	16	19	23	27
재고자산	0	0	0	0	1
비유동자산	99	85	102	100	100
투자자산	18	15	34	36	37
유형자산	8	2	3	4	5
무형자산	72	67	64	60	57
자산총계	160	213	233	263	288
유동부채	32	64	66	77	81
매입채무	3	5	6	7	9
유동성이자부채	5	0	0	0	0
비유동부채	12	12	14	14	15
비유동이자부채	0	0	2	2	2
부채총계	44	76	80	91	96
자본금	3	7	7	7	7
자본잉여금	53	48	48	48	48
이익잉여금	28	40	51	68	88
자본조정	-7	-1	-4	-4	-4
자기주식	-7	0	-2	-2	-2
자본총계	116	137	153	172	192

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	909	1,220	1,215	1,658	1,920
BPS	6,040	6,948	7,545	8,774	10,238
DPS	450	250	260	260	260
CFPS	1,512	2,310	2,861	2,480	2,117
ROA(%)	10.1	7.8	6.5	8.1	8.4
ROE(%)	17.3	17.0	14.8	18.3	18.1
ROIC(%)	38.9	47.5	136.4	201.7	404.5
Multiples(x, %)					
PER	16.5	20.6	14.4	13.9	12.0
PBR	2.5	3.6	2.3	2.6	2.2
PSR	4.3	3.7	1.9	2.1	2.0
PCR	9.9	10.9	6.1	9.3	10.9
EV/EBITDA	7.6	7.0	3.2	3.6	2.6
배당수익률	3.0	1.0	1.5	1.1	1.1
안정성(%)					
부채비율	37.7	55.4	51.8	53.0	50.0
Net debt/Equity	-39.5	-81.3	-70.8	-78.0	-80.7
Net debt/EBITDA	-262.9	-418.2	-347.0	-349.7	-341.6
유동비율	193.1	200.8	199.4	211.8	231.7
이자보상배율(배)	662.2	3,833.7	524.9	550.7	646.8
자산구조(%)					
투하자본	45.6	9.1	10.2	4.7	3.3
현금+투자자산	54.4	90.9	89.8	95.3	96.7
자본구조(%)					
차입금	4.2	0.1	1.3	1.6	1.4
자기자본	95.8	99.9	98.7	98.4	98.6