

# 스몰캡



[ Analyst ]

최준근 02-3772-1795  
책임연구원 ✉ jg.choi@shinhan.com

조현목 02-3772-2883  
책임연구원 ✉ id9022@shinhan.com

김현석 02-3772-2884  
책임연구원 ✉ hskim1006@shinhan.com

## 핀테크(FinTech), 거스를 수 없는 대세

### 핀테크, 저성장 시대에 고성장이 예상되는 희소 가치가 높은 산업

핀테크(FinTech)는 금융(Financial)과 기술(Technology)의 합성어다. 전통적인 금융의 영역에 IT 기술이 접목된 산업 및 서비스 분야를 통칭한다. 삼성전자의 삼성페이가 8월 20일 한국에서 정식 서비스를 시작한다. 9월에는 인터넷전문은행 예비인가 신청이 예정되어 있어 금융사와 ICT 기업 중심의 컨소시엄 구성 논의도 활발하다. 핀테크 산업의 성장은 거스를 수 없는 대세, 메가 트렌드다. 핀테크 관련 기업에 다시 관심을 가질 시적이다.

### 1) 간편결제, 2) 인터넷전문은행, 3) 보안/SW 등 관련 업체 성장 전망

간편결제 초기 선점을 위한 기업 간 경쟁이 뜨겁다. IT 디바이스 업체의 경우 IT 기기 판매 확대, 플랫폼 업체는 가입자 확대를 통한 광고 수익 증가, O2O 서비스 업체는 시장 선점을 위한 선제적 대응 등의 목적으로 간편결제 시장 진출을 가속화하고 있다.

국내에도 인터넷전문은행이 출범한다. 초기 인터넷전문은행 모델로 비은행 신용대출을 예상하고 있다. 인터넷전문은행 관련주로 참여가 예상되는 ICT 기업, 신용대출 시장 성장시 수혜가 기대되는 개인신용정보 조회(CB) 업체가 있다.

핀테크 시장에서 보안은 핵심이다. 금융위도 인터넷전문은행 설립을 위한 중요한 요건으로 네트워크, 백업체계 및 차별화된 보안체계를 요구하고 있다. 또한 비대면 채널 증가로 콜센터, ATM 업체 등 기타 서비스 업체의 동반 성장도 기대된다.

### 핀테크 투자 유망주

종목명	시가총액 (십억원)	매출액증가율(%)		영업이익증가율(%)		PER(배)		PBR(배)	
		2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
NICE평가정보	722.5	25.0	16.0	52.2	29.2	25.7	20.5	5.4	4.5
한국사이버결제	632.6	23.2	29.3	8.8	58.3	67.7	53.0	7.9	7.3
한국정보인증	253.7	11.7	17.7	30.8	27.4	53.8	42.0	5.4	4.9
민앤지	223.1	49.9	16.6	94.1	19.1	21.6	19.6	10.9	7.0
효성ITX	182.0	11.1	14.2	5.4	23.1	21.8	16.6	4.2	3.4
이니텍	135.0	8.9	10.0	30.1	16.1	15.0	12.3	1.2	1.1

자료: 신한금융투자 추정

## Contents

- 3     **핀테크(FinTech)는 피할 수 없는 메가 트렌드다**  
핀테크(FinTech) 산업의 개요
  
- 4     **간편결제, 핀도라의 상자**  
IT 디바이스, 플랫폼, O2O 서비스 등 각 산업에서의 간편결제 시장 진출 본격화  
간편결제 시장에서의 PG 업체 전망
  
- 7     **인터넷전문은행 출범**  
2016년 상반기 인터넷전문은행 출범 예정  
초기 인터넷전문은행 모델은 비은행 신용대출 시장 예상
  
- 9     **보안/소프트웨어, 기타서비스**  
핀테크 비즈니스 확대 → 본인인증, 보안 솔루션 업체 수혜 전망  
인터넷전문은행 출범, 비대면 채널 증가 → 콜센터, ATM 업체의 새로운 기회
  
- 12    **핀테크 투자 유망주**  
NICE평가정보(030190), 핀테크의 NICE한 파트너  
한국사이버결제(060250), 기다렸던 시너지 효과의 시작  
한국정보인증(053300), 생체인증 시장 성장은 기회다  
민앤지(214180), 안주(安住)하지 않는 기업, 성장을 맞이한다  
효성ITX (094280), 인터넷전문은행의 숨겨진 수혜주  
이니텍(053350), KT 계열의 히든카드

## 핀테크(FinTech)는 피할 수 없는 메가 트렌드다

8월 20일 삼성페이 서비스 시작  
9월 인터넷전문은행 예비인가 신청 예정

삼성전자의 삼성페이가 8월 20일 한국에서 정식 서비스를 시작한다. 삼성페이는 마그네틱 보안 전송(MST)방식을 통해 스마트폰에서 카드 결제기로 암호화된 결제 정보를 전달한다. 이를 통해 기존 카드 결제기가 설치된 전세계 매장에서 바로 사용가능한 범용성을 지녔다. 기존에 출시된 근거리무선통신(NFC)기반의 서비스보다 한단계 진화된 모바일 결제 솔루션으로 평가받는다.

간편결제 플랫폼 삼성페이 출시와 함께 핀테크(FinTech)산업에 대한 관심도 다시 높아지고 있다. 9월에는 인터넷전문은행 예비인가 신청이 예정되어 있어 금융사와 ICT 기업 중심의 컨소시엄 구성 논의도 활발하다.

영국, 미국, 일본 등 해외 사례를 보았을 때 핀테크 산업의 성장은 거스를 수 없는 대세, 메가 트렌드다. 핀테크 산업과 관련 기업에 다시 관심을 가질 시기다.

### 핀테크(FinTech) 산업의 개요

핀테크는 저성장 시대에  
고성장이 예상되는  
희소가치가 높은 산업

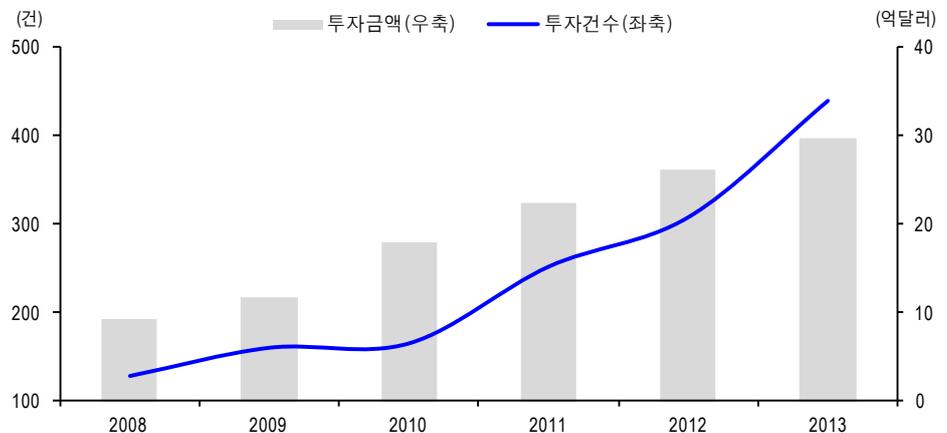
핀테크(FinTech)는 금융(Financial)과 기술(Technology)의 합성어다. 전통적인 금융의 영역에 IT 기술이 접목된 산업 및 서비스 분야를 통칭한다. 글로벌 핀테크 투자 규모는 2008년 9억 2천만 달러에서 2013년 29억 7천만 달러로 성장했다. 이에 힘입어 핀테크 영역은 인터넷과 모바일을 통한 결제와 송금으로 시작해서 개인자산관리, P2P대출, 클라우드펀딩 등 다양하게 진화하고 있다.

국내에서는 2014년 하반기부터 본격적으로 관심을 끌기 시작했다. 박근혜 대통령이 2014년 4월 규제개혁회의에서 “중국인이 공인인증서 때문에 ‘천송이 코트’를 못 산다”고 지적한 것이 시발점이었다. 먼저 간편결제, 송금 분야에 대한 관심이 커졌다. 다음카카오, 네이버 등 대형 IT 기업들이 간편결제 시장에 진출하며 핀테크 산업에 대한 관심은 더욱 높아졌다.

올해 초에는 정부의 IT-금융 융합 지원 방안이 발표되었다. 6월에는 금융위원회에서 인터넷전문은행 도입방안을 발표했고 금년내 1~2곳에 대한 예비인가를 내줄 방침이다. 늦었지만 정부도 미래 먹거리 산업 육성의 일환으로 핀테크 산업 성장에 힘을 실어주고 있다.

핀테크는 고성장이 기대되는 몇 안되는 산업 중 하나이다. 저성장 시대에 고성장 산업의 희소가치는 매우 높다. 우리는 핀테크 산업을 크게 간편결제, 인터넷전문은행, 보안/SW, 기타 서비스로 카테고리를 나누어 자세히 살펴보고자 한다.

글로벌 핀테크(FinTech) 투자 추이



자료: Accenture, 신한금융투자

## 간편결제, 판도라의 상자

- ▶ IT 디바이스, 플랫폼, O2O 서비스 등 각 산업에서의 간편결제 시장 진출 본격화
- ▶ 간편결제 시장에서의 PG 업체 전망

### 간편결제 시장은 소리없는 전쟁 중

국내 대표 간편결제 플랫폼  
삼성페이, 카카오페이,  
네이버페이, 페이코

간편결제 초기 선점을 위한 기업 간 경쟁이 뜨겁다. 스마트폰 제조사, 포털사, PG사 등 다양한 산업에 속한 기업들이 '간편결제' 시장에 뛰어들고 있다. '간편결제'란 단어 그대로 복잡한 결제 시스템을 간소한 결제 방식으로 제공하는 시스템이다. 간편결제 이용시 소비자들은 아이디와 비밀번호만 입력하면 PC, 모바일, 온라인에서 간편하게 상품을 결제할 수 있다. 현재 국내에는 10개가 넘는 간편결제 플랫폼이 있다. 대표적으로는 삼성전자의 '삼성페이', 다음카카오의 '카카오페이', 네이버의 '네이버페이', NHN엔터의 '페이코'가 있다.

국내 간편결제 플랫폼 추이				
회사명	서비스명	출시시기	주요특징	인증방식
디바이스	삼성전자 삼성페이	2015년 9월	기존의 신용카드와 동일 방식	생체인증, PIN번호
인터넷	다음카카오 카카오페이	2014년 11월	국내최초 출시 간편결제시스템	PIN번호
	네이버 네이버페이	2015년 6월	15만여개의 가맹점 보유	PIN번호, 지문인식
	NHN엔터 페이코(PAYCO)	2015년 7월	한국사이버결제의 온/오프라인 가맹점	PIN번호
통신사	LG유플러스 페이나우	2014년 8월	10만여개 가맹점 보유	PIN번호, 패턴
PG	KG이니스스 케이페이	2015년 12월	10만여개 가맹점 보유	PIN번호

자료: 각사, 언론자료, 신한금융투자

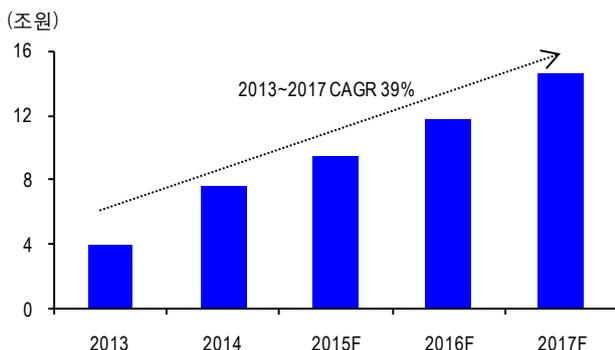
### 간편결제 시장에 뛰어드는 진짜 속셈은?

글로벌 모바일 결제시장 +32% YoY  
국내 모바일 결제시장 +39% YoY

시장 조사기관인 가트너에 따르면 글로벌 모바일 결제시장은 2013년 2,354억달러(약 282조원)에서 2017년 7,200억달러(약 830조원)로 연평균 32% 고성장이 기대된다. 하지만 830조원은 전체 모바일로 결제되는 거래금액이지 회사에 이익과 직결되지는 않는다. 830조원 모바일 결제 거래 중 계좌 이체(은행 수수료) 제외시 유, 무형 물품 거래 규모는 약 240조원으로 추산된다.

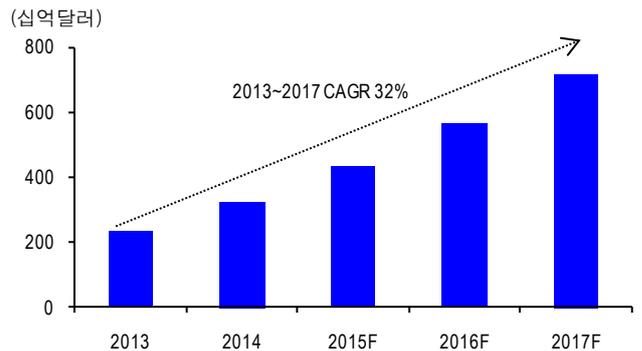
글로벌 모바일 결제 시장에서 카드사의 수수료 수익은 3% 내외이다. PG업체들은 카드사와 10% 수익 배분을 통해 0.3% 수준의 수수료를 취득한다. 향후 간편결제 수수료 역시 PG업체 수준으로 예상된다. 글로벌 전체 모바일 결제시장 규모를 감안해도 총 이익은 7,200억원(240조 \* 0.3%)에 불과하다. 애플, 아마존을 포함 삼성전자, 다음카카오가 치열하게 경쟁하기에는 너무 작은 시장이다. 결론적으로 간편결제를 통한 신규 성장동력을 확보하고자 하는 점에 주목해야 한다. IT 디바이스, 플랫폼, O2O 사업자가 간편결제 사업에 진출한 이유는 다음과 같다.

국내 모바일 결제시장 규모 추이 및 전망



자료: 가트너, 신한금융투자

글로벌 모바일 결제시장 규모 추이 및 전망



자료: 가트너, 신한금융투자

**애플, 삼성전자 간편결제 활용도 : IT 기기 판매 확대**

애플페이 방식: NFC  
 삼성페이 방식: NFC + MST 듀얼

애플과 삼성전자가 간편결제 시장에 뛰어든 이유는 명료하다. 자사 IT 디바이스(스마트폰, 태블릿PC) 판매 확대 및 킬러 애플리케이션으로 활용하기 위해서다. 애플과 삼성전자는 스마트폰 판매 둔화에 직면했다. 기존 고객들 이탈 방지와 웨어러블 기기와 같은 신규 판매 확대가 필요한 상황이다.

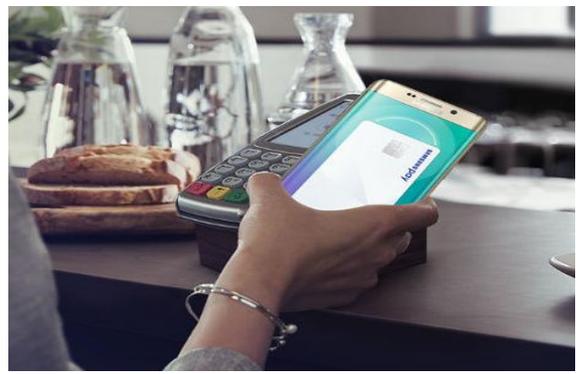
결제 방식에는 차이점이 있다. 애플은 NFC(근거리무선통신) 방식만 택한 반면 삼성은 NFC는 물론 MST(마그네틱 보안 전송) 방식까지 지원한다. NFC는 리더기에 접촉하는 방식이며, MST는 카드를 긁는 방식이다. NFC 방식은 아직 빠르게 확산되지 못하고 있다. NFC 리더기가 보급된 상점이 미국 내 5%에 불과하기 때문이다. 삼성전자가 택한 MST 방식은 국내 상점의 90%에서 사용할 수 있고, 글로벌 3,000만개 매장에서 이용할 수 있어 조금 유리한 상황이다.

애플의 애플페이



자료: 애플, 신한금융투자

삼성전자의 삼성페이



자료: 삼성전자, 신한금융투자

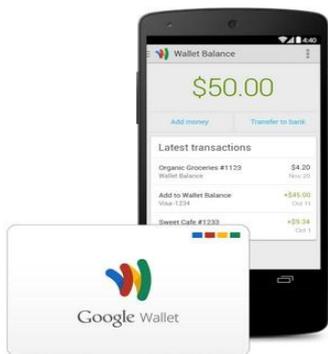
**구글, 네이버 간편결제 활용도 : 가입자 확대를 통한 광고 수익 확대**

구글페이,  
 11억명 가입자 기반 확장성 우수  
 네이버페이,  
 2,400만명 모바일 사용자 활용

구글, 네이버 등 플랫폼 업체들은 삼성전자, 애플과는 또 다른 노림수가 있다. 이들이 주목하는 부문은 플랫폼 가입자수 확대를 통한 광고 수익 극대화다. 구글도 ‘안드로이드페이’를 발표했다. 안드로이드폰 사용자는 11억명이다. 아이폰, 갤럭시폰에서만 이용할 수 있는 애플, 삼성페이에 비해 확장성 면에서 압도적인 우위를 갖는다. 핵심은 광고다. 구글 매출의 약 90%가 광고에서 발생한다. 간편결제 서비스를 통해 새로운 맞춤형 광고 매출로 연결이 가능하다.

네이버는 올 6월 ‘네이버페이’를 출시했다. 검색과 쇼핑 그리고 결제까지 아우르는 마케팅 플랫폼 강화를 준비 중이다. 모바일에서 하루 평균 2,400만명이 네이버를 방문하고 있다. 방문자의 61%(약 1500만명)는 자동 로그인을 유지 중이다. 검색 단어 중 34%는 쇼핑 관련이다.

구글의 안드로이드페이



자료: 구글, 신한금융투자

네이버의 네이버페이



자료: 네이버, 신한금융투자

다음카카오,  
택시, 대리운전 등  
O2O 서비스 본격화

아마존, 다음카카오 간편결제 활용도 : 신규 시장 O2O 겨냥

플랫폼 사업자 포함 온라인, 오프라인 유통 업체들이 겨냥하는 시장은 'O2O(Online to Offline)' 시장이다. O2O는 온라인과 오프라인을 병행하며 상품을 검색하고 구매하는 것을 의미한다. O2O 시장은 300조원에 규모의 국내 오프라인 상거래 시장을 대체하는 비즈니스 모델이다. 배달앱, 카카오택시 등이 일종의 O2O 서비스다. 아마존과 다음카카오도 수익성 개선을 위해 O2O 시장에 선제적으로 대응하고 있다.

현재 글로벌 대표적인 O2O 사업자는 아마존이다. 지난해 6월페이팔과 유사한 결제서비스인 '아마존페이먼트'와 전자지갑 서비스 '아마존월렛'을 선보였다. 8월에는 소규모 상점에 카드 리더기를 보급해 스마트폰으로 결제를 할 수 있는 아마존 로컬 레지스터 서비스를 시작했다. 오프라인 가맹점을 확대해 아마존의 온라인 생태계와 연결하려는 O2O 전략이다.

다음카카오의 '카카오페이'는 간편결제 서비스 확장이 무한대로 가능하다는 점을 증명하고 있다. 카카오톡 가입자 3,800만명을 기반으로 지난해 9월 출시된 카카오페이는 450만명의 가입자를 확보했다. 서비스도 다양화하고 있다. 카카오택시에 이어 대리운전 시장 진출을 눈앞에 두고 있다. 서울시,한국전력과 제휴를 맺고 지방세와 전기요금을 카카오페이를 통해 납부할 수 있는 서비스도 올 하반기부터 개시할 예정이다. 또한 7월 22일부터는 카카오페이를 통해 대한항공 항공권권을 구매할 수 있고, 아시아나항공도 조만간 관련 서비스를 선보일 계획이다. 생활밀착형 플랫폼을 표방한 다음카카오는 O2O 시장 선점을 위해 카카오페이를 효과적으로 활용하고 있다.

전문 PG 업체,  
오픈마켓 등 고객 확대 기대

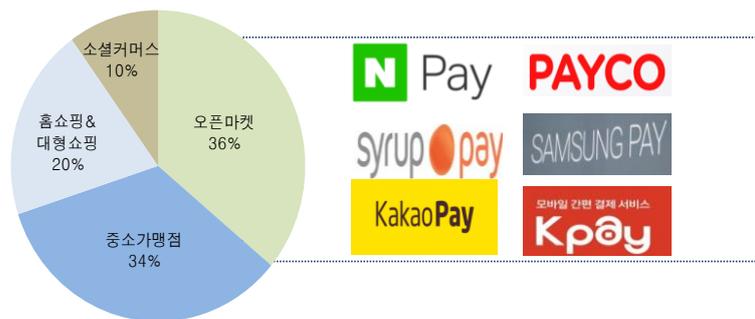
간편결제 시장에서의 PG 업체 전망

국내 연간 PG(Payment Gateway) 전망 시장 규모는 50조원으로 전망된다. 일반적으로 오픈마켓(옥션, 인터파크 등), 대기업 계열 쇼핑몰의 경우 자체 PG 서비스를 이용한다. KG이니스스, LG유플러스, 한국사이버결제 등의 외주 전문 PG 업체의 경우 중소가맹점, 소셜커머스를 대상으로 사업을 영위하고 있다. 시장내 자체 PG와 외주 PG를 이용하는 비중은 50대 50 수준이다.

간편결제 서비스 도입 확대는 외주 전문 PG업체에게는 호재로 작용할 전망이다. 소비자들의 간편결제 사용이 보편화되면 자체 PG 서비스만 이용했던 오픈마켓, 대기업 계열 쇼핑몰의 경우 다양한 간편결제 도입이 불가피하기 때문이다. 전망 시장이 2배 커지는 효과가 발생한다.

KG이니스스, LG유플러스는 자체 간편결제 서비스인 '케이페이', '페이나우'를 출시했으며, 한국사이버결제의 경우 NHN엔터의 '페이코(Payco)'에 PG 서비스를 연동했다. 결제 방식 선택은 소비자의 몫이다. 향후 PG 업체들은 간편결제 서비스 성공 여부가 성장의 핵심 요소로 작용할 전망이다.

오픈마켓에서의 간편결제 서비스 도입 확대 전망



자료: 각 사, 신한금융투자

## 인터넷전문은행 출범

- ▶ 2016년 상반기 인터넷전문은행 출범 예정
- ▶ 초기 인터넷전문은행 모델은 비은행 신용대출 시장 예상

### 23년 만에 신규은행 인가 예정

다음카카오, 인터파크 등 ICT기업 인터넷전문은행 준비

국내에도 인터넷전문은행이 출범한다. 금융위는 9월 말 예비인가 신청, 2016년 상반기 본인가 계획을 밝혔다. 금융과 ICT(Information and Communication Technology, 정보통신기업) 융합을 통해 혁신적 금융 서비스를 제공하기 위함이다. 사전 규제를 최소화하여 예금, 대출 등 은행 업무에 핀테크의 접목, 활용이 기대된다. 인터넷전문은행 설립을 위해 은산분리, 최저자본금 등 규제 완화를 통해 진입장벽을 낮췄다.

한국형 인터넷전문은행의 구성 주체는 ICT 기업이 주도하여 금융, 통신사가 포함될 전망이다. 현재 다음카카오, 인터파크 등이 인터넷전문은행 예비인가 신청을 밝혔다. KT, NHN엔터 등 다수의 국내 ICT 기업도 인터넷전문은행 진출을 검토하고 있다.

#### 인터넷전문은행 규제 완화 내용

	일반 은행	인터넷 전문은행
비금융주력자의 은행 지분 보유 한도	최대 4%	최대 50%
최저자본금	1천억원	500억원
건전성 규제	Basel III	Basel I

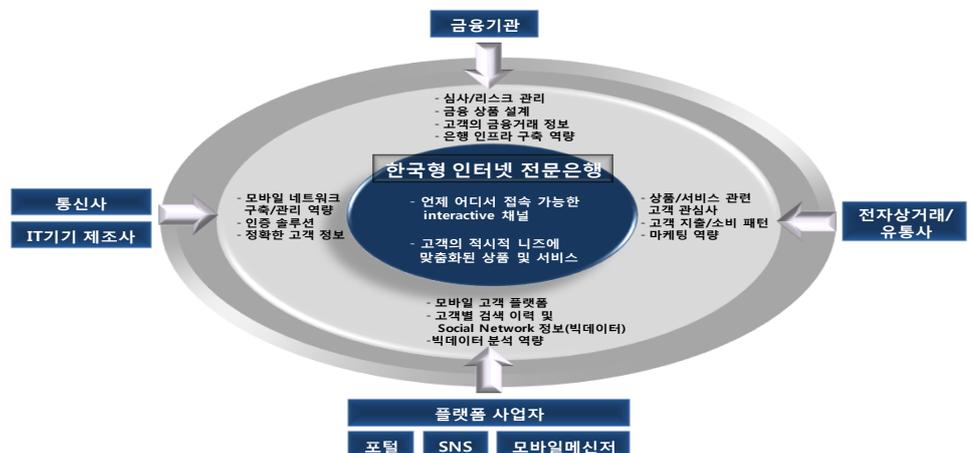
자료: 금융위원회, 신한금융투자

#### 인터넷전문은행 설립을 준비하는 ICT 기업들

기업명	진행상황	사업방향
다음카카오	한국금융지주, KB국민은행과 컨소시엄 구성 뱅크월렛카카오, 카카오페이 등 소액 결제 서비스	카카오뱅크에 다양한 핀테크 비즈니스 모델 추진
인터파크	SKT 등 금융, 유통사 등과 컨소시엄 구성중	전자상거래 노하우를 인터넷전문은행에 활용 다양한 핀테크 업체와 제휴 검토
KT	교보생명 등과 컨소시엄 구성 추진 자회사 BC카드와 모바일 결제사업 확대	통신업을 통한 빅데이터를 바탕으로 인터넷 금융 비즈니스 모델 검토

자료: 언론보도 재인용, 신한금융투자

#### 한국형 인터넷전문은행 도입 시 구성 주체 별 역할 전망



자료: 한국금융연구원, 신한금융투자

인터넷전문은행 진입 가능한  
개인신용대출 시장  
31조원 전망

초기 인터넷전문은행 모델은 비은행 신용대출 시장 전망

당사는 초기 인터넷전문은행 모델로 비은행 신용대출을 예상하고 있다. ICT 기업들이 제1금융권(시중은행) 시장과 경합하기는 쉽지 않다. 가계부채 측면에서도 제2금융권(대부, 현금서비스 등)을 이용하는 취약 계층의 이자 부담 경감 효과도 기대되기 때문이다.

국내 비은행 신용대출 시장(개인신용대출) 분석 결과 인터넷전문은행의 시장 진입 매력은 충분하다. 2014년 기준 카드론, 대부, 현금서비스 등 국내 개인신용대출 시장 규모는 30.9조원이다. 은행 개인신용대출의 20% 규모다. 인터넷전문은행의 진입 가능한 신규 대출 시장 규모는 1조 5,480억원(비은행권 시장, 침투율 5%)에서 55조 2,650억원(은행권 개인대출 시장 포함, 침투율 30%)까지 가능하다.

당사 은행 담당 애널리스트의 분석에 따르면 이익 측면에서도 비은행 소액대출 시장 진출은 최상의 전략이다. 제2금융권 진출로 자기자본 이익률(ROE)은 20%를 상회한다. 이는 ICT 기업의 ROE와 비교하면 높은 수치다.

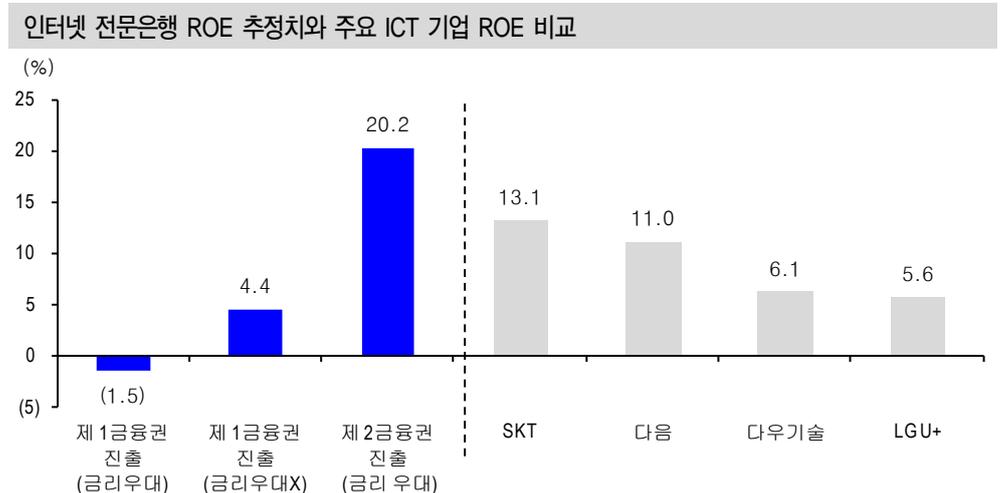
인터넷전문은행 관련주로 참여가 예상되는 ICT 기업, 신용대출 시장 성장시 수혜가 기대되는 개인신용정보 조회(CB) 업체가 있다.

(십억원)	2010	2011	2012	2013	2014
카드론	10,009	13,299	13,584	16,402	18,928
대부잔액(개인신용대출)	6,749	6,365	6,316	7,325	5,110
현금서비스(카드)	3,675	6,562	6,017	5,842	5,923
저축은행(소액신용대출)	761	994	1,066	1,012	992
합계	21,194	27,220	26,983	30,581	30,953
은행(개인신용대출)	146,611	147,804	148,597	151,377	153,264
은행 대출대비(%)	14.5	18.4	18.2	20.2	20.2

자료: 금융위원회, 금융감독원, 신한금융투자

(십억원)	침투율	5%	10%	15%	20%	25%	30%
비은행권	총 개인대출	30,953	30,953	30,953	30,953	30,953	30,953
	대출 가능 시장	1,548	3,095	4,643	6,191	7,738	9,286
은행 포함	총 개인대출	184,217	184,217	184,217	184,217	184,217	184,217
	대출 가능 시장	9,211	18,422	27,632	36,843	46,054	55,265

자료: 금융위원회, 금융감독원, 신한금융투자 추정



자료: 각 사, 신한금융투자 추정, 주: ICT기업 ROE는 2014년 기준

## 보안/소프트웨어, 기타서비스

- ▶ 핀테크 비즈니스 확대 → 본인인증, 보안 솔루션 업체 수혜 전망
- ▶ 인터넷전문은행 출범, 비대면 채널 증가 → 콜센터, ATM 업체의 새로운 기회

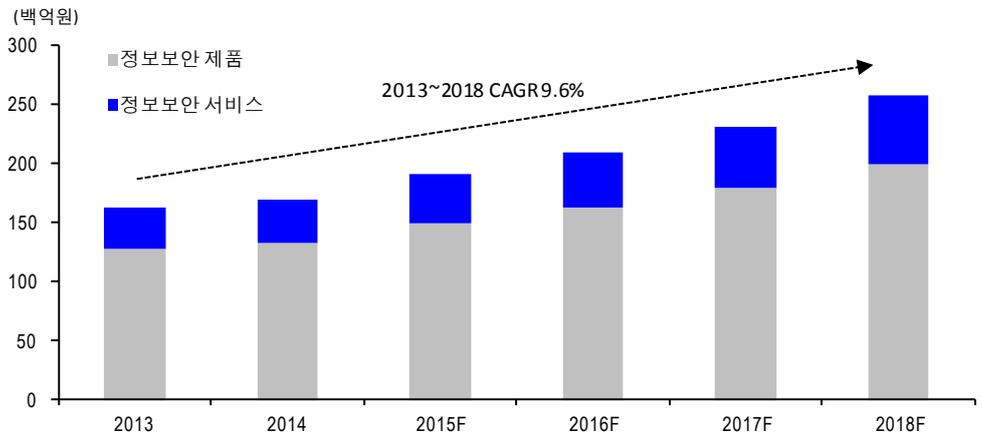
### 핀테크 비즈니스 확대 → 본인인증, 보안 솔루션 업체 수혜 전망

국내 정보보안 시장 규모  
연평균 9.6% 증가 전망

핀테크 시장에서 보안은 핵심이다. 핀테크 산업의 발전은 정보보호와 동반 성장하지 않고는 불가능하다. 결제/송금, 인터넷전문은행, 클라우드 펀딩 등 모든 분야의 핀테크 서비스는 금융 소비자의 개인정보와 금융정보를 활용해야 한다. 금융위도 인터넷전문은행 설립을 위한 중요한 요건으로 네트워크, 백업체계 및 차별화된 보안체계를 요구하고 있다. 국내 정보보안 시장 규모는 2018년까지 연평균 9.6% 증가한 2조 5,749억원이 전망된다.

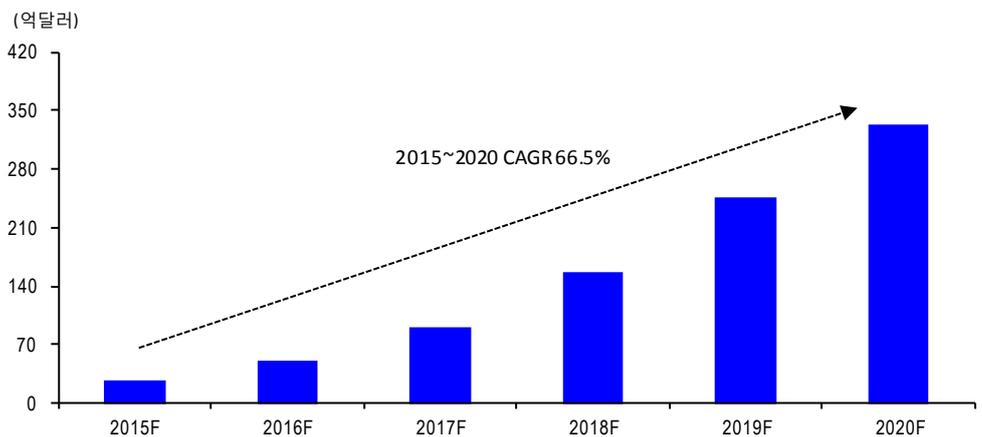
공인인증서 의무사용이 폐지되며 지문, 홍채 등 다양한 생체인증 도입이 예상된다. 글로벌 생체인증 시장은 2020년까지 연평균 66% 성장이 전망된다. 다양한 인증수단과 인증에 요구되는 각종 정보를 안전하게 관리하여 서비스의 안정성을 높이기 위한 노력이 계속될 전망이다. 생체인증 시장이 성장할수록 본인확인, 본인인증 서비스 운영 업체의 수혜가 전망된다. 또한 USIM(Universal Subscriber Identity Module), NFC(Near Field Communication) 기술 등을 기반으로 하는 보안 솔루션 출현도 예상된다.

### 국내 정보보안산업 시장 규모 추이 및 전망



자료: 지식정보보안산업협회, 신한금융투자

### 글로벌 생체인증 시장 규모 전망



자료: Acuity Market Intelligence, 신한금융투자

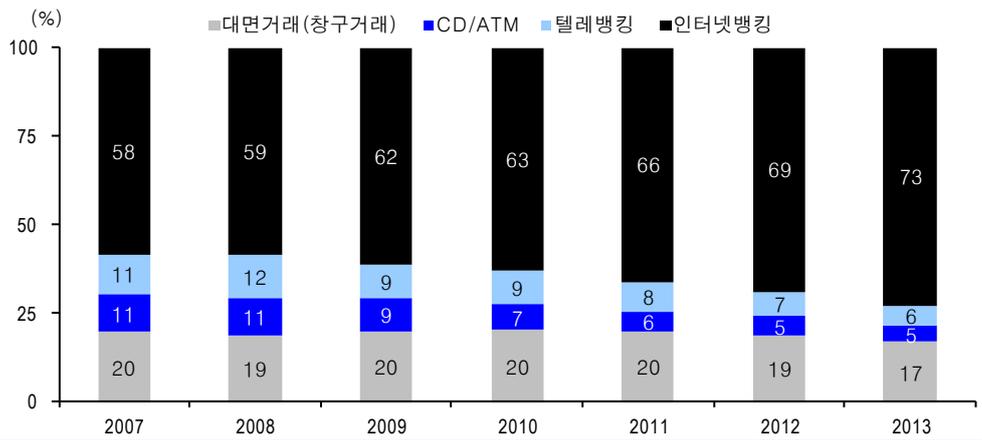
**국내 은행 대면거래 비중**  
2007년 20% → 2013년 17%

**인터넷전문은행 출범, 비대면 채널 증가 → 콜센터, ATM 업체의 새로운 기회**

은행 업무를 위해 지점 방문이 필요 없는 시대다. 온라인/모바일을 통한 업무 처리가 편리하기 때문이다. 2007년 글로벌 금융위기 이후 온라인/모바일 트렌드와 맞물려 국내 은행의 대면거래 비중이 줄고 있다. 2007년 20%를 차지했던 대면거래 비중은 2013년 17%까지 축소됐다. 2014년 국내 은행 영업점수도 2012년을 정점으로 감소세다. 경쟁이 치열한 금융환경 속에서 은행, 증권사 등 금융사들은 대면 채널을 축소하며 비용 통제를 하고 있다. 이러한 대면거래 축소, 비대면 채널의 증가세는 더욱 거세질 전망이다.

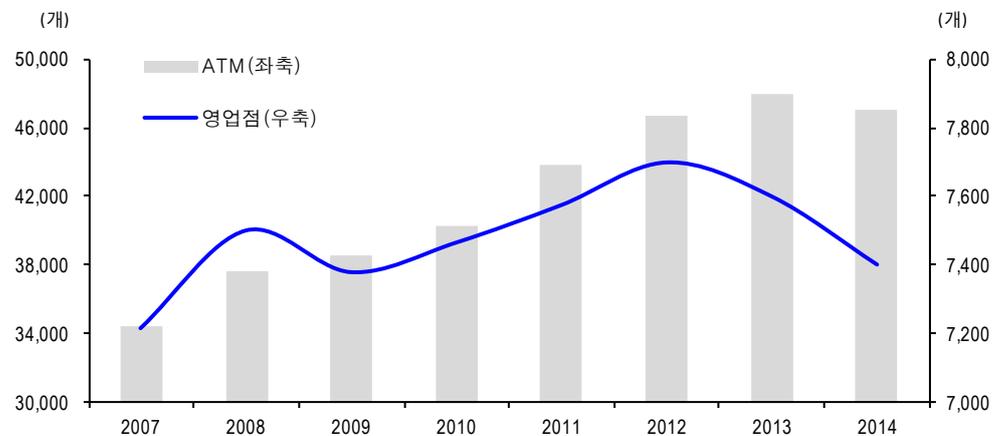
인터넷전문은행은 영업점(지점)이 없거나 적다. 금융 소비자는 온라인/모바일을 통해 업무를 처리해야 한다. 영업점이 사라질수록 상대적으로 손해가 예상되는 시장이 있다. 콜센터, ATM 시장이다. 지금까지 콜센터, ATM 시장은 성장이 둔화되는 비즈니스였다. 하지만 인터넷전문은행 등 오프라인 채널이 필요 없는 금융 환경에선 그 수요가 높아질 전망이다. 온라인에서 처리 불가능한 각종 문의, 민원 등의 업무가 계속 발생하기 때문이다. 영업점이 없는 인터넷전문은행들은 콜센터 업체를 아웃소싱 할 수 밖에 없다. 또한 영업점이 줄어들수록 현금 입출금을 위한 ATM 설치도 늘어날 수 있다. 결국 사양 산업이었던 콜센터, ATM 업체들에게 핀테크 환경은 새로운 기회로 작용할 수 있다.

**국내 은행 채널별 거래 비중 추이**



자료: 한국은행, 신한금융투자

**국내 은행 영업점, ATM 설치 추이**



자료: 금융감독원, 신한금융투자

## 핀테크 관련종목

핀테크 비즈니스 관련 업체들은 단기간의 실적 성장 보다는 중장기적 관점에서 접근해야한다. 우리는 '핀테크' 시대의 새로운 금융 환경에서 새로운 성장 기회를 얻을 수 있는 업체들을 찾고자 노력했다. 핀테크 수혜가 예상되는 간편결제, 인터넷전문은행, 보안/소프트웨어, 기타서비스 관련 종목들은 아래와 같다.

### 간편결제 관련주

종목명	시가총액(십억원)	비고
NAVER(035420)	17,272.4	'네이버페이' 기반으로 온라인 쇼핑 프로모션 강화
다음카카오(035720)	7,576.8	'카카오페이'를 통해 택시, 대리운전 등 O2O 시장 공략
LG유플러스(032640)	5,392.2	'페이나우' 플랫폼+PG와 연계해 프로모션 시작
한국사이버결제(060250)	632.6	'페이코' 플랫폼을 기반으로 오픈마켓 고객사 확보 기대

자료: 각 사, 신한금융투자

### 인터넷전문은행 관련주

종목명	시가총액(십억원)	비고
SK텔레콤(017670)	20,751.6	인터넷파크와 컨소시엄 논의중
KT(030200)	7,924.7	우리은행, 교보생명과 컨소시엄 논의중
다음카카오(035720)	7,576.8	한국금융지주, KB국민은행과 컨소시엄 구성
NICE평가정보(030190)	722.5	국내 1위 CB업체
인터넷파크홀딩스(035080)	663.4	SK텔레콤, NH투자증권 등과 컨소시엄 논의중

자료: 각 사, 신한금융투자

### 보안/소프트웨어, 기타서비스 관련주

종목명	시가총액(십억원)	비고
코나아이(052400)	675.3	'코나페이' 핀테크 플랫폼 개발
크루셜텍(114120)	417.1	은행권 비대면 지문인식 모듈 출시 수혜
슈프리마(094840)	309.3	Biostar2 웹기반 통합 보안 플랫폼 출시
한국정보인증(053300)	253.7	국내 1위 범용공인인증 업체, 삼성페이 출시 수혜
민앤지(214180)	223.1	휴대폰번호 도용방지, 간편결제 매니저 등 서비스 확대 기대
유니셀(036200)	220.6	자회사 한국스마트아이디 NFC스마트카드 기반 인증서비스 공급
케이티스(058860)	186.2	114, Olleh 등 KT 그룹 컨택센터 사업 영위
효성ITX(094280)	182.0	인터넷전문은행 설립효과로 컨택센터 성장 전망
케이사인(192250)	171.5	개인정보 암호화 관련 업체, 개인정보뱅크 성장 기대
KTCS(058850)	165.0	114, Olleh 등 KT 그룹 컨택센터 사업 영위
이니텍(053350)	135.0	KT그룹 핀테크 사업 진출 최대 수혜
한국전자금융(063570)	116.3	은행권의 점외형 ATM 운영 관리, CD VAN 업체
라운시큐어(042510)	102.0	유심스마트 인증서비스 제공을 통한 성장 기대
브리지텍(064480)	52.1	컨택센터 솔루션 전문업체

자료: 각 사, 신한금융투자

Company analysis

**NICE평가정보**

**한국사이버결제**

**한국정보인증**

**민앤지**

**효성ITX**

**이니텍**

# NICE 평가정보 (030190)

## 매수 (신규)

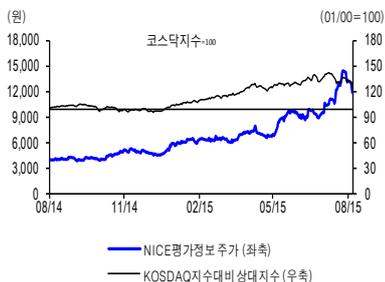
현재주가 (8월 19일) **11,900 원**  
 목표주가 **16,000 원 (신규)**  
 상승여력 **34.5%**

### 조현목

(02) 3772-2883  
 id9022@shinhan.com

KOSPI	1,939.38p
KOSDAQ	670.55p
시가총액	722.5십억원
액면가	500 원
발행주식수	60.7백만주
유동주식수	33.8백만주(55.6%)
52 주 최고가/최저가	14,450 원/3,870 원
일평균 거래량 (60 일)	673,012 주
일평균 거래액 (60 일)	7,649 백만원
외국인 지분율	11.05%
주요주주	NICE 홀딩스 42.99%
	미래에셋자산운용 외 2 인 6.52%
절대수익률	3 개월 51.2%
	6 개월 85.1%
	12 개월 188.8%
KOSDAQ 대비	3 개월 59.4%
상대수익률	6 개월 68.1%
	12 개월 142.4%

### 주가차트



## 핀테크의 NICE한 파트너

투자 의견 '매수', 목표주가 16,000원 제시

투자 의견 '매수', 목표주가 16,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2016년 예상 EPS(주당순이익) 580원에 목표 P/E(주가수익비율) 27.2배를 적용했다. 국내 핀테크 관련 업체 2016년 예상 P/E 평균치를 Target Multiple로 산정했다. NICE평가정보의 CB 부문 매출액은 2017년까지 연평균 20.4% 성장이 전망된다. 온라인사이트 본인인증, TCB(Tech Credit Bureau, 기술신용정보) 등 신규 비즈니스도 긍정적이다. 인터넷전문은행 출범, 빅데이터 활용 등 핀테크 산업 성장시 개인신용정보 수요는 확대될 전망이다.

### 인터넷전문은행 출범 → CB 업체 新성장 동력 확보

국내 1위 개인신용정보 제공(CB, Credit Bureau) 업체다. 주요 사업부는 개인신용정보, 기업정보, 자산관리다. 2015년 9월 인터넷전문은행 예비인가 신청 접수가 실시된다. 당사는 국내 인터넷 전문은행 초기 모델로 비은행 신용대출을 예상하고 있다. 인터넷 전문은행 출범은 CB 업체에게 기회로 작용할 전망이다. 여신 업무시 개인신용정보 조화가 반드시 필요하기 때문이다. 또한 은행 업무를 위한 자체 신용평가 시스템 구축도 필요하다.

### 2015년 매출액 3,491억원(+25% YoY), 영업이익 347억원(+52% YoY) 전망

2015년 매출액, 영업이익은 전년대비 각각 25.0%, 52.2% 증가한 3,491억원, 347억원이 예상된다. CB(개인신용정보) 부문 매출액은 전년대비 28.0% 증가한 2,300억원이 전망된다. 신용공여기관의 신용위험관리 강화에 따른 CB 서비스 증가, 저금리 환경에 따른 대출 증가가 기대된다. 온라인 사이트 본인인증 서비스 부문 매출 증가도 긍정적이다. 기업정보 부문 매출액은 TCB 사업 외형 확대에 540억원(+39.1% YoY)이 전망된다. 영업이익률은 영업레버리지 효과로 전년대비 1.8%p 개선된 9.9%가 예상된다.

현 주가는 2015년, 2016년 예상실적 기준 P/E 25.7, 20.5배 수준이다. 1) 인터넷 전문은행 출범에 따른 수혜, 2) CB 부문 안정적 성장, 3) 신규 사업(본인인증, TCB)의 외형 확대 등을 감안시 주가 리레이팅은 지속될 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2013	222.2	22.1	21.1	15.5	256	36.6	1,772	12.0	4.6	1.7	15.1	(43.4)
2014	279.2	22.8	23.5	17.8	294	14.8	1,939	16.1	7.3	2.4	15.8	(50.3)
2015F	349.1	34.7	36.4	28.1	463	57.6	2,192	25.7	13.8	5.4	22.4	(58.8)
2016F	405.0	44.9	46.3	35.2	580	25.3	2,652	20.5	10.5	4.5	24.0	(68.4)
2017F	455.8	53.8	55.3	42.0	692	19.3	3,214	17.2	8.6	3.7	23.6	(75.8)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

## Valuation

### 투자의견 '매수', 목표주가 16,000원

2016년 예상 EPS 580원에  
Target P/E 27.2배 적용

투자의견 '매수', 목표주가 16,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2016년 예상 EPS(주당순이익) 580원에 목표 P/E(주가수익비율) 27.2배를 적용했다. 국내 핀테크 관련업체 2016년 예상 P/E 평균치를 Target Multiple로 산정했다. NICE평가정보는 CB 부문 매출액은 2017년까지 연평균 20.4% 성장이 전망된다. 온라인사이트 본인인증, TCB 등 신규 비즈니스도 긍정적이다. 향후 인터넷전문은행 출범, 빅데이터 활용 등 핀테크 산업 성장시 개인신용정보 수요는 확대될 전망이다.

#### 목표주가 산정 요약

		비고
2016F EPS (원)	580	
Target P/E (배)	27.2	국내 핀테크 관련업체 2016F P/E 적용
목표주가 (원)	16,000	
현재가 (원)	11,900	8월 19일 종가 기준
상승여력 (%)	34.5	

자료: 신한금융투자 추정

Peer Group Valuation Table

기업명 (코드)		NICE평가정보 (030190 KS)	다우기술 (023590 KS)	한국사이버결제 (060250 KS)	KG이니시스 (035600 KS)	엑스피리언 (EXPN LN)	베리스크애널리틱스 (VRSK US)	에퀴팩스 (EFX US)
시가총액 (십억원)		722.5	1,301.1	632.6	552.9	20,662.3	15,425.6	14,747.8
매출액 (십억원)	2014	279.2	783.0	154.0	547.8	5,104.4	1,839.9	2,566.3
	2015F	349.1	197.9	189.7	762.8	5,558.9	2,485.3	3,102.6
	2016F	405.0	226.9	245.3	895.6	5,879.1	2,858.1	3,343.0
영업이익 (십억원)	2014	22.8	120.2	8.8	39.8	1,227.8	695.7	672.2
	2015F	34.7	27.6	9.6	39.6	1,452.4	848.3	839.1
	2016F	44.9	37.1	15.2	64.4	1,557.3	981.1	943.9
순이익 (십억원)	2014	17.8	44.9	8.4	17.7	819.2	421.4	387.0
	2015F	28.1	19.3	9.8	17.1	1,045.2	574.5	622.9
	2016F	35.2	24.8	13.4	31.9	1,112.5	637.2	681.0
PER (배)	2014	16.1	28.0	44.7	29.0	23.5	29.0	31.4
	2015F	25.7	17.0	67.7	28.4	19.5	25.7	23.9
	2016F	20.5	12.8	53.0	15.9	18.1	23.0	21.4
PBR (배)	2014	2.4	1.7	5.9	3.2	6.7	10.4	5.8
	2015F	5.4	1.5	7.9	3.0	6.0	9.2	5.7
	2016F	4.5	1.4	7.3	2.6	5.5	7.9	5.5
EV/EBITDA (배)	2014	7.3	N/A	19.4	11.8	12.1	18.1	14.9
	2015F	13.8	N/A	26.7	14.0	12.7	16.0	15.0
	2016F	10.5	N/A	24.0	9.0	11.9	14.0	13.7
EPS 증가율 (%)	2015F	57.6	97.6	(7.5)	2.1	8.1	39.0	25.7
	2016F	25.3	33.4	27.7	79.0	8.2	11.5	11.6
ROE (%)	2015F	22.4	9.3	11.5	10.3	30.0	58.8	18.5
	2016F	24.0	11.2	13.8	16.0	33.8	33.9	20.7

자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

## 투자포인트

- 인터넷전문은행 출범 → CB 업체 新성장 동력 확보
- 빅데이터 시대의 무한한 잠재가치 “개인신용 정보”
- 2015년 매출액 3,491억원(+25% YoY), 영업이익 347억원(+52% YoY) 전망

### 국내 1위 개인신용정보 제공 기업

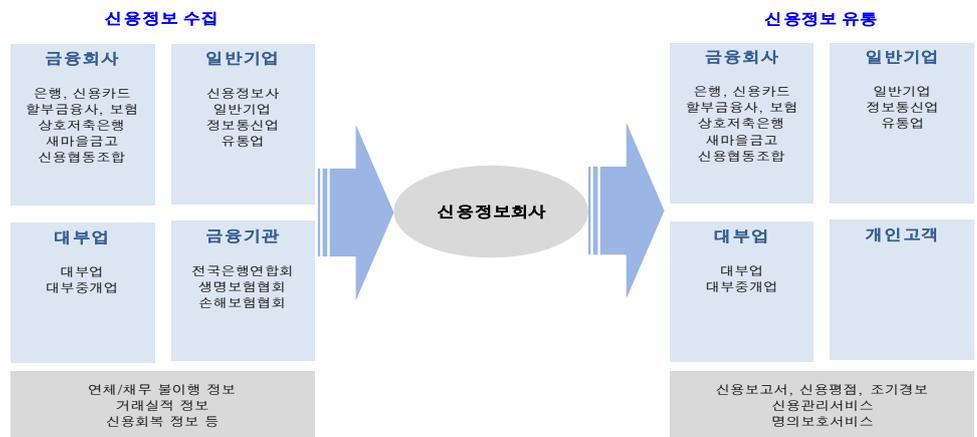
시장 점유율  
개인신용정보 66%,  
기업신용정보 34%

국내 1위(시장점유율 66%) 개인신용정보 제공 업체다. 주요 사업부는 개인신용정보, 기업정보, 자산관리(100% 자회사 NICE신용정보, 추심/신용조사 사업)다. 신용정보(CB, Credit Bureau) 사업은 신용거래내역 및 관련 정보를 수집, 평가, 가공하여 신용정보를 제공한다.

개인신용정보 산업은 수집과 유통 단계로 나뉜다. 금융회사(은행, 카드사 등), 금융기관(전국은행연합회, 생명보험협회 등) 등으로부터 신용정보를 수집한다. 정보 수집에 대한 비용은 없다. 수집된 정보를 가공, 평가하여 신용공여기관(은행, 카드사, 통신사 등)에 신용정보를 판매한다. CB사업의 경쟁력은 신용정보 데이터의 보유량, 가공 방법, 솔루션 확보다.

CB 사업은 금융위원회의 신용조회업 허가를 받은 국내 6개 업체만 영업이 가능한 과점 시장이다. NICE평가정보는 국내에서 유일하게 개인/기업 신용정보 모두를 취급한다. 주요 경쟁기업은 코리아크레딧뷰로(비상장), 서울신용평가(036120), 이크레더블(092130) 등이다.

### 신용정보의 수집 및 유통



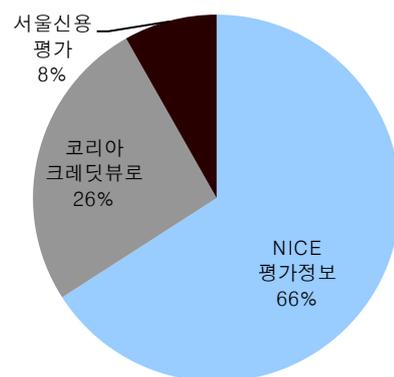
자료: 회사 자료, 신한금융투자

### 국내 신용정보제공 업체 현황(2014년 기준)

(십억원)	업무 영역	매출액	영업이익	순이익
NICE평가정보(030190)	개인, 기업 CB	279.2	22.1	15.5
코리아크레딧뷰로(비상장)	개인 CB	46.3	2.5	9.8
한국기업데이터(비상장)	기업 CB	40.7	5.2	6.1
서울신용평가(036120)	개인 CB	36.9	0.1	0.1
나이스디앤비(130580)	기업 CB	21.1	4.1	3.6
이크레더블(092130)	기업 CB	20.1	7.6	6.4

자료: 전자공시시스템, 신한금융투자

### 국내 개인신용정보 시장 점유율(2014년 기준)



자료: 회사 자료, 신한금융투자

**비은행 신용대출 시장 확대  
→ CB 업체 수혜 전망**

**인터넷전문은행 출범 → CB 업체 新성장 동력 확보**

2015년 9월 인터넷전문은행 예비인가 신청 접수가 실시된다. 금융위원회는 예비인가(12월 중) 등을 걸쳐 2016년 상반기 본 인가를 계획하고 있다. 다음카카오, 인터파크 등 ICT(정보통신기술기업) 기업은 금융업체와 컨소시엄 구성을 통해 인터넷전문은행 설립을 추진하고 있다.

당사는 초기 인터넷전문은행 모델로 비은행 신용대출을 전망하고 있다. 2014년 기준 카드론, 대부, 현금서비스 등 국내 개인신용대출 시장 규모는 30.9조원이다. 이는 은행 개인신용대출의 20% 규모다. 진입 가능한 신규 대출 시장 규모는 1조 5,480억원에서 55조 2,650억원까지 가능하다. 수익 측면에서는 자기자본이익률(ROE) 20%를 상회할 수 있다. ICT 모회사의 ROE와 비교하면 훌륭한 수익성이다.

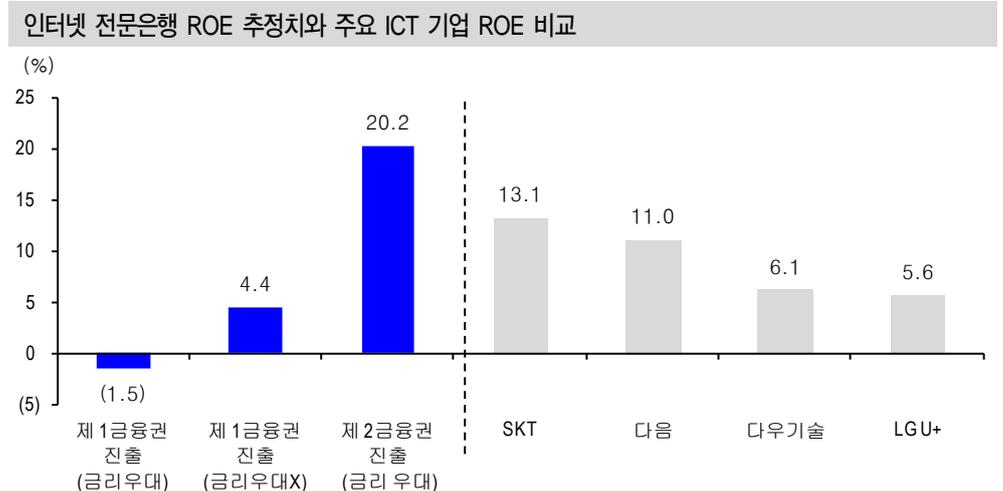
미국 렌딩클럽(Lending Club, LC.US)과 같은 글로벌 핀테크 업체의 주타겟은 개인신용대출 시장이다. 인터넷전문은행의 핵심은 소셜네트워크(SNS)다. SNS를 활용해 개인신용대출 시장에 진입할 수 있다. 또한 여신업무를 위해 신용정보조회, 신용평가시스템을 갖추어야 한다. 결국 신규 업체의 대출 시장 진입시 CB 업체의 신용정보조회, 신용평가시스템이 필요하다. NICE평가정보의 수혜가 예상되는 근거다.

(십억원)	2010	2011	2012	2013	2014
카드론	10,009	13,299	13,584	16,402	18,928
대부잔액(개인신용대출)	6,749	6,365	6,316	7,325	5,110
현금서비스(카드)	3,675	6,562	6,017	5,842	5,923
저축은행(소액신용대출)	761	994	1,066	1,012	992
합계	21,194	27,220	26,983	30,581	30,953
은행(개인신용대출)	146,611	147,804	148,597	151,377	153,264
은행 대출대비(%)	14.5	18.4	18.2	20.2	20.2

자료: 금융위원회, 금융감독원, 신한금융투자

(십억원)	침투율	5%	10%	15%	20%	25%	30%
비은행권	총 개인대출	30,953	30,953	30,953	30,953	30,953	30,953
	대출 가능 시장	1,548	3,095	4,643	6,191	7,738	9,286
은행 포함	총 개인대출	184,217	184,217	184,217	184,217	184,217	184,217
	대출 가능 시장	9,211	18,422	27,632	36,843	46,054	55,265

자료: 금융위원회, 금융감독원, 신한금융투자 추정



자료: 각 사, 신한금융투자 추정, 주: ICT기업 ROE는 2014년 기준

**빅데이터 시대의 무한한 잠재가치 “개인신용 정보”**

**투자포인트**

- 1) 인터넷 전문은행 출범 수혜
- 2) CB 부문 안정적 성장
- 3) 신규 사업 성장

빅데이터 환경에서 데이터는 부를 창출하는 자원으로 주목받고 있다. 미국은 데이터 브로커 산업이 발달되어 있다. 개인 정보를 수집/가공하여 마케팅 목적으로 판매하고 있다. 글로벌 1위 CB 업체인 Experian(EXPN. LN)의 마케팅서비스 부문 매출액은 전체의 18%를 차지하고 있다. 국내는 관련 법상 마케팅 용도로 개인정보 유통을 제한하고 있다. 하지만 향후 시장 환경 변화시 개인신용정보는 빅데이터 시대의 고급 정보로 활용이 가능하다.

**2015년 매출액 3,491억원(+25% YoY), 영업이익 347억원(+52% YoY) 전망**

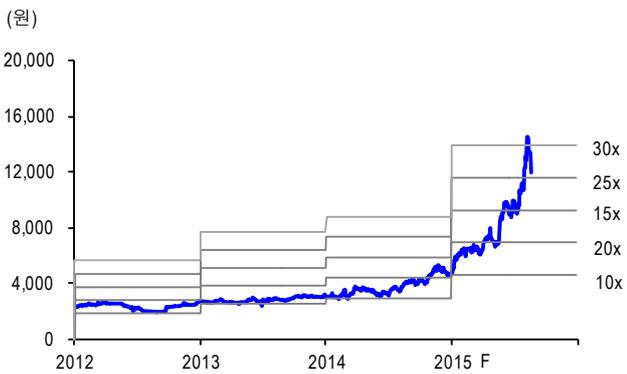
2015년 매출액, 영업이익은 전년대비 각각 25.0%, 52.2% 증가한 3,491억원, 347억원이 예상된다. CB(개인신용정보) 부문 매출액은 전년대비 28.0% 증가한 2,300억원이 전망된다. 신용공여기관의 신용위험관리 강화에 따른 CB 서비스 증가, 저금리 환경에 따른 대출 증가가 기대된다. 온라인 사이트 본인인증 서비스 부문 매출 증가도 긍정적이다. 기업정보 부문 매출액은 TCB(Tech Credit Bureau, 기술신용정보) 사업 외형 확대로 540억원(+39.1% YoY)이 전망된다. 영업이익률은 영업레버리지 효과로 전년대비 1.8%p 개선된 9.9%가 예상된다.

현 주가는 2015년, 2016년 예상실적 기준 P/E 25.7, 20.5배 수준이다. 1) 인터넷 전문은행 출범에 따른 수혜, 2) CB 부문 안정적 성장(향후 3년간 CAGR +20.4% 예상), 3) 신규 사업(본인인증, TCB)의 외형 확대 등을 감안시 주가 리레이팅은 지속될 전망이다.

NICE평가정보의 분기별 영업 실적 추이 및 전망															
(십억원)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015F	2016F
매출액	64.4	68.1	70.0	76.8	81.9	90.3	86.7	90.2	95.7	103.8	101.2	104.3	279.2	349.1	405.0
CB	41.4	42.1	45.7	50.6	54.4	57.2	57.6	60.7	63.7	66.6	69.5	72.1	179.7	230.0	271.9
기업정보	8.8	11.4	8.7	10.0	11.9	17.5	12.1	12.5	14.8	20.3	14.7	15.0	38.8	54.0	64.8
자산관리	13.2	13.7	14.9	15.4	15.5	15.6	15.9	16.0	15.9	16.0	16.1	16.2	57.2	63.0	64.3
기타	1.5	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9	1.1	1.1	1.4	1.0	1.0	1.1	4.0	4.0	4.5
내부거래	(0.4)	0.2	(0.1)	(0.1)	(0.8)	(0.9)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(1.9)	(0.4)
영업이익	6.4	7.7	6.3	2.5	8.5	10.8	7.9	7.6	11.3	14.3	9.9	9.4	22.8	34.7	44.9
순이익	4.9	6.1	5.1	1.7	7.2	8.5	6.3	6.1	8.9	11.1	7.8	7.5	17.8	28.1	35.2
증감률(% YoY)															
매출액	29.9	21.8	24.7	26.7	27.1	32.6	23.9	17.5	16.8	15.0	16.6	15.6	25.7	25.0	16.0
영업이익	7.4	7.6	28.1	(39.4)	33.4	40.5	25.7	203.8	32.3	32.5	25.6	24.9	3.2	52.2	29.2
순이익	27.3	54.2	60.4	(62.0)	46.5	39.5	22.9	259.0	23.8	30.0	23.7	22.1	38.7	57.6	25.3
영업이익률 (%)	9.9	11.3	9.0	3.2	10.4	12.0	9.1	8.4	11.8	13.8	9.8	9.0	8.2	9.9	11.1
순이익률 (%)	7.6	9.0	7.3	2.2	8.7	9.5	7.3	6.8	9.3	10.7	7.7	7.2	6.4	8.0	8.7

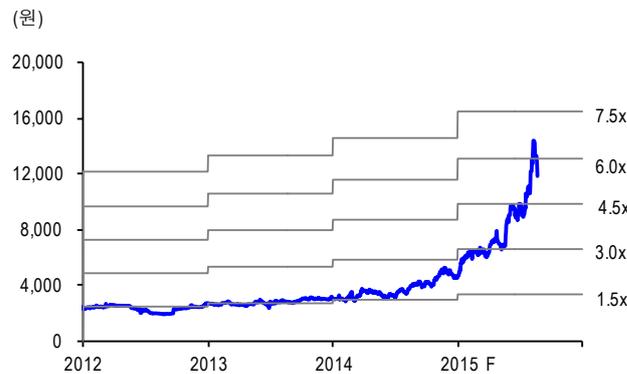
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

**NICE평가정보의 P/E Band**



자료: Quantwise, 신한금융투자

**NICE평가정보의 P/B Band**



자료: Quantwise, 신한금융투자

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>자산총계</b>	<b>147.7</b>	<b>167.8</b>	<b>191.8</b>	<b>228.9</b>	<b>270.9</b>
유동자산	71.3	89.0	113.0	150.4	192.8
현금및현금성자산	33.7	43.5	59.5	88.6	123.8
매출채권	22.7	26.7	31.4	36.3	40.5
채고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	76.5	78.8	78.7	78.4	78.1
유형자산	24.3	8.2	5.7	0.7	(4.4)
무형자산	27.9	27.9	26.6	27.1	28.3
투자자산	23.0	22.8	26.7	30.9	34.5
기타금융유형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>40.2</b>	<b>50.1</b>	<b>58.7</b>	<b>67.9</b>	<b>75.8</b>
유동부채	36.9	44.2	51.8	59.9	66.8
단기차입금	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.3	5.9	6.9	8.0	8.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융유형부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>107.6</b>	<b>117.7</b>	<b>133.1</b>	<b>161.0</b>	<b>195.1</b>
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	49.1	49.1	49.1	49.1	49.1
기타자본	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	28.2	38.3	53.7	81.6	115.7
<b>지배주주지분</b>	<b>107.6</b>	<b>117.7</b>	<b>133.1</b>	<b>161.0</b>	<b>195.1</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
*순차입금(순현금)	(46.7)	(59.2)	(78.2)	(110.2)	(147.9)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>26.3</b>	<b>25.6</b>	<b>29.5</b>	<b>51.5</b>	<b>58.0</b>
당기순이익	15.5	17.8	28.1	35.2	42.0
유형자산상각비	4.0	4.4	7.9	9.1	9.3
무형자산상각비	4.1	3.9	4.1	4.1	4.1
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.1)	(0.7)	(0.2)	0.0	0.0
운전자본변동	(2.8)	(3.7)	(11.9)	3.1	2.6
(법인세납부)	(5.6)	(8.1)	(7.9)	(11.1)	(13.3)
기타	10.1	12.0	9.4	11.1	13.3
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(18.9)</b>	<b>(10.5)</b>	<b>(13.3)</b>	<b>(15.8)</b>	<b>(15.5)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(10.8)	(4.2)	(4.3)	(4.1)	(4.2)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.3)	(4.3)	(2.8)	(4.6)	(5.2)
투자자산의감소(증가)	(9.6)	0.0	(1.3)	(4.2)	(3.6)
기타	3.8	(2.0)	(4.9)	(2.9)	(2.5)
<b>FCF</b>	<b>39.4</b>	<b>23.5</b>	<b>37.0</b>	<b>45.8</b>	<b>52.4</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(5.5)</b>	<b>(5.3)</b>	<b>(6.1)</b>	<b>(6.7)</b>	<b>(7.3)</b>
차입금의 증가(감소)	0.0	0.1	(0.1)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(5.5)	(5.5)	(6.0)	(6.7)	(7.3)
기타	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>1.9</b>	<b>9.7</b>	<b>10.1</b>	<b>29.0</b>	<b>35.2</b>
기초현금	31.8	33.7	43.5	59.5	88.6
기말현금	33.7	43.5	59.5	88.6	123.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>매출액</b>	<b>222.2</b>	<b>279.2</b>	<b>349.1</b>	<b>405.0</b>	<b>455.8</b>
증가율 (%)	20.4	25.7	25.0	16.0	12.5
<b>매출원가</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>222.2</b>	<b>279.2</b>	<b>349.1</b>	<b>405.0</b>	<b>455.8</b>
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매관리비</b>	<b>200.1</b>	<b>256.4</b>	<b>314.4</b>	<b>360.1</b>	<b>402.0</b>
<b>영업이익</b>	<b>22.1</b>	<b>22.8</b>	<b>34.7</b>	<b>44.9</b>	<b>53.8</b>
증가율 (%)	13.9	3.4	52.2	29.2	20.0
영업이익률 (%)	9.9	8.2	9.9	11.1	11.8
<b>영업외손익</b>	<b>(1.0)</b>	<b>0.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>
금융손익	1.3	1.1	1.3	1.1	1.0
기타영업외손익	(2.2)	(0.5)	0.4	0.4	0.4
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>21.1</b>	<b>23.5</b>	<b>36.4</b>	<b>46.3</b>	<b>55.3</b>
법인세비용	4.4	5.6	8.3	11.1	13.3
계속사업이익	16.8	17.8	28.1	35.2	42.0
중단사업이익	(1.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>15.5</b>	<b>17.8</b>	<b>28.1</b>	<b>35.2</b>	<b>42.0</b>
증가율 (%)	38.7	15.2	57.6	25.3	19.3
순이익률 (%)	7.0	6.4	8.0	8.7	9.2
(지배주주)당기순이익	15.5	17.8	28.1	35.2	42.0
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>15.6</b>	<b>15.6</b>	<b>28.1</b>	<b>35.2</b>	<b>42.0</b>
(지배주주)총포괄이익	15.6	15.6	28.1	35.2	42.0
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>30.2</b>	<b>31.1</b>	<b>46.7</b>	<b>58.0</b>	<b>67.2</b>
증가율 (%)	9.3	2.8	50.3	24.3	15.8
<b>EBITDA 이익률 (%)</b>	<b>13.6</b>	<b>11.1</b>	<b>13.4</b>	<b>14.3</b>	<b>14.7</b>

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2013	2014	2015F	2016F	2017F
EPS (당기순이익, 원)	255	294	463	580	692
EPS (지배순이익, 원)	256	294	463	580	692
BPS (자본총계, 원)	1,772	1,939	2,192	2,652	3,214
BPS (지배지분, 원)	1,772	1,939	2,192	2,652	3,214
DPS (원)	90	100	110	120	130
PER (당기순이익, 배)	12.0	16.1	25.7	20.5	17.2
PER (지배순이익, 배)	12.0	16.1	25.7	20.5	17.2
PBR (자본총계, 배)	1.7	2.4	5.4	4.5	3.7
PBR (지배지분, 배)	1.7	2.4	5.4	4.5	3.7
EV/EBITDA (배)	4.6	7.3	13.8	10.5	8.6
배당성향 (%)	35.2	34.0	23.8	20.7	18.8
배당수익률 (%)	2.9	2.1	0.9	1.0	1.1
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	13.6	11.1	13.4	14.3	14.7
영업이익률 (%)	9.9	8.2	9.9	11.1	11.8
순이익률 (%)	7.0	6.4	8.0	8.7	9.2
ROA (%)	10.6	11.3	15.6	16.7	16.8
ROE (지배순이익, %)	15.1	15.8	22.4	24.0	23.6
ROIC (%)	29.7	50.6	146.3	290.9	812.1
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	37.3	42.5	44.1	42.1	38.8
순차입금비율 (%)	(43.4)	(50.3)	(58.8)	(68.4)	(75.8)
현금비율 (%)	91.4	98.4	115.0	148.0	185.1
이자보상배율 (배)	2,820.7	5,571.6	3,592.5	17,138.4	20,564.7
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(11,194.0)	(20.9)	(22.2)	(22.1)	(21.9)
재고자산회수기간 (일)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권회수기간 (일)	36.6	32.3	30.4	30.5	30.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자

# 한국사이버결제 (060250)

Not Rated

현재주가 (8월 19일) **35,000 원**

최준근

(02) 3772-1795

jg.choi@shinhan.com

KOSPI	1,939.38p
KOSDAQ	670.55p
시가총액	632.6 십억원
액면가	500 원
발행주식수	18.1 백만주
유동주식수	10.2 백만주(56.4%)
52 주 최고/최저가	42,800 원/9,928 원
일평균 거래량 (60 일)	280,659 주
일평균 거래액 (60 일)	10,581 백만원
외국인 지분율	1.19%
주요주주	송윤호 외 5 인 40.06%

절대수익률	3개월	-5.7%
	6개월	12.4%
	12개월	252.5%
KOSDAQ 대비 상대수익률	3개월	-0.6%
	6개월	2.1%
	12개월	195.8%

주가차트



## 기다렸던 시너지 효과의 시작

### 페이코(Payco)와의 시너지 본격화

한국사이버결제는 PG(Payment Gateway), VAN(Value Added Network) 등의 오프라인 결제 사업을 영위 중이다. 매출 비중은 PG 75%, VAN(온라인, 오프라인 포함) 25%이다. 2014년 9월 NHN엔터(181710)의 계열사(지분율 30.2%)로 편입되었다. NHN엔터의 간편결제 서비스인 페이코(Payco) 출시와 함께 시너지 본격화가 기대된다.

### 오픈마켓의 간편결제 도입 확대시 고객 창출 효과 발생

주요 시너지는 오픈마켓 업체의 고객사 유입이다. 국내 연간 PG 전방 시장 규모는 50조 원 수준이다. 자체 PG 시스템을 운영하는 오픈마켓 비중이 40%에 이른다. 간편결제 활성화시 오픈마켓 업체들은 이용자를 많이 확보하고 있는 다수의 간편결제 서비스를 도입할 가능성이 크다. 간편결제 서비스와 제휴된 기존 PG 입장에서는 새로운 고객 창출이 가능하다. 페이코 이용자 확대시(현재 이용자 64만명, 2015년 500만명, 2016년 800만명 목표) PG 부문의 외형 성장이 기대된다.

### 2016년 매출액, 영업이익 전년대비 각각 29%, 58% 증가 전망

2015년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 23%, 9% 증가한 1,897억원, 96억원이 전망된다. 2015년 하반기부터 소셜커머스 업체인 쿠팡내 점유율 증가, 신규 고객사인 위메프 물량 유입 효과로 외형 확대가 기대된다. 간편결제 서비스 관련 인력 확대, 개발비 증가 등으로 이익 증가 폭은 제한적일 전망이다.

2016년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 29%, 58% 증가한 2,453억원, 152억원이 예상된다. 현 주가는 2016년 예상 실적 기준 P/E(주가수익비율) 53.0배 수준이다. 1) 오픈마켓 신규 고객 유입 기대, 2) 소셜커머스에 지배력 강화, 3) 페이코 오프라인 서비스 확대시 VAN 부문(시장점유율 4%) 외형 확대 등이 전망된다. 밸류에이션 부담은 있으나 시너지 현실화시 실적 레버리지가 큰 만큼 서비스가 시작되는 현 시점에서는 투자 매력도가 높다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2013	137.1	8.4	9.0	7.2	513	53.3	2,611	19.7	6.2	3.9	21.7	(109.4)
2014	154.0	8.8	10.9	8.6	597	16.4	4,543	44.7	19.4	5.9	14.5	(111.5)
2015F	189.7	9.6	12.4	10.0	552	(7.5)	4,757	67.7	26.7	7.9	11.5	(131.3)
2016F	245.3	15.2	17.2	13.6	705	27.7	5,103	53.0	24.0	7.3	13.8	(146.3)
2017F	298.3	19.8	22.3	17.6	850	20.6	5,561	44.0	20.4	6.7	15.4	(153.5)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

## 투자포인트

- ▶ 간편결제페이코(Payco)와 함께 오픈마켓 시장 확대 기대
- ▶ 2016년 매출액 2,453억원(+29% YoY), 영업이익 152억원(+58% YoY) 전망

### 페이코(Payco)와의 시너지 기대

페이코(Payco)  
2015년 500만명 이용자수 목표

8월 NHN엔터는 간편결제 서비스인 페이코(Payco)를 정식 출시했다. NHN엔터는 한국사이버결제의 모회사로 한국사이버결제는 페이코의 PG 역할을 담당하게 된다. 국내에는 다양한 간편결제 서비스가 출시되고 있어 현 시점에서 페이코의 성공 여부를 판단하기는 시기상조다. 성공적인 서비스 안착시 다양한 시너지 효과에 따른 높은 실적 성장이 가능할 전망이다.

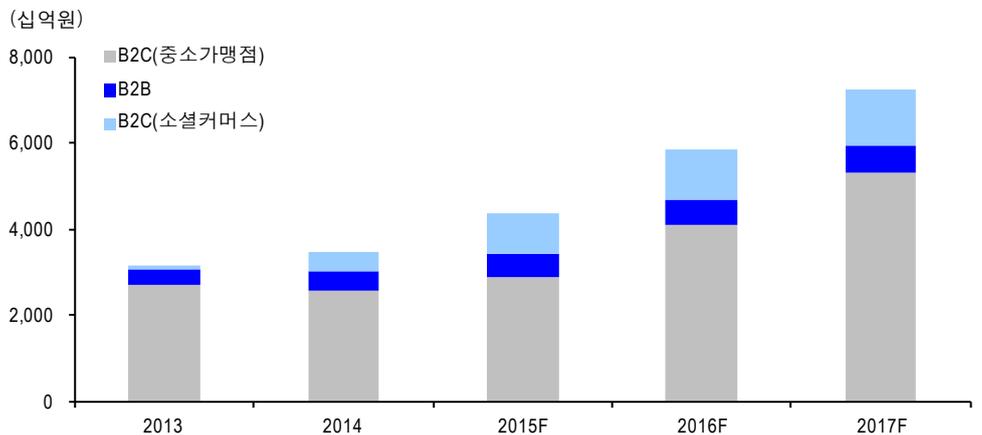
간편결제 시장 확대로  
오픈마켓 고객사 유입 기대

주요 시너지는 오픈마켓 업체의 고객사 유입이다. 국내 연간 PG 전방 시장 규모는 50조원 수준이다. 자체 PG 시스템을 운영하는 오픈마켓 비중이 40%에 이른다. 간편결제 활성화시 오픈마켓 업체들은 이용자를 많이 확보하고 있는 다수의 간편결제 서비스를 도입할 가능성이 크다. 간편결제 서비스와 제휴된 기존 PG 입장에서는 새로운 고객 창출이 가능하다.

소셜커머스내 지배력 강화  
2016년 매출액 +29% YoY 전망

기존 사업 환경도 우호적이다. 하반기부터 소셜커머스 업체인 쿠팡내 점유율 증가, 신규 고객사인 위메프 물량 유입 효과가 기대되기 때문이다. 소셜커머스 전체 시장 거래금액은 월 4,000~5,000억원 수준이다. 고객사인 쿠팡, 위메프의 합산 점유율이 60%인 점을 감안하면 취급 가능한 거래금액은 월 2,400~3,000억원으로 추정된다. 한국사이버결제의 현재 거래금액이 월 3,200~3,500억원인 점을 감안하면 소셜커머스 지배력 강화 효과는 상당히 클 전망이다. 2016년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 29%, 58% 증가한 2,453억원, 152억원이 예상된다.

한국사이버결제의 PG 거래금액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

한국사이버결제의 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015F	2016F
매출액	36.1	36.9	40.4	40.6	40.6	43.7	50.4	55.0	55.2	59.1	63.8	67.2	154.0	189.7	245.3
PG	27.9	27.6	30.7	31.2	31.0	33.2	36.6	41.4	45.7	48.1	48.8	52.7	117.4	142.2	195.2
VAN 등 기타	8.2	9.3	9.7	9.4	9.6	10.5	13.8	13.6	9.5	11.1	15.1	14.5	36.6	47.5	50.2
영업이익	2.7	2.5	2.9	0.8	2.4	1.4	2.8	3.1	3.4	3.5	4.5	3.9	8.8	9.6	15.2
순이익	2.3	2.4	2.4	2.5	2.8	2.1	2.5	2.7	3.1	3.2	3.9	3.5	9.5	10.0	13.6
영업이익률	7.5	6.8	7.1	1.9	5.8	3.1	5.6	5.6	6.1	6.0	7.0	5.8	5.7	5.1	6.2
순이익률	6.3	6.4	5.9	6.1	6.8	4.7	4.9	4.9	5.5	5.4	6.1	5.2	6.2	5.3	5.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>자산총계</b>	<b>82.2</b>	<b>149.8</b>	<b>174.7</b>	<b>211.9</b>	<b>251.9</b>
유동자산	51.9	104.4	136.2	173.7	211.8
현금및현금성자산	26.6	72.5	96.5	117.0	142.8
매출채권	4.9	4.8	5.9	7.6	9.3
채고자산	0.2	1.7	2.1	2.7	3.2
비유동자산	30.4	45.3	38.5	38.2	40.1
유형자산	22.0	24.0	14.1	8.9	6.1
무형자산	4.8	5.7	5.4	5.2	5.0
투자자산	2.3	14.3	17.6	22.8	27.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>44.0</b>	<b>66.0</b>	<b>81.3</b>	<b>105.1</b>	<b>127.7</b>
유동부채	42.9	64.8	79.8	103.2	125.5
단기차입금	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	1.2	2.8	3.5	4.5	5.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.1	1.2	1.5	1.9	2.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>38.3</b>	<b>83.7</b>	<b>93.4</b>	<b>106.8</b>	<b>124.1</b>
자본금	6.3	8.5	9.0	9.7	10.4
자본잉여금	6.8	43.1	43.1	43.1	43.1
기타자본	(0.5)	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
기타포괄이익누계액	(0.2)	0.9	0.9	0.9	0.9
이익잉여금	24.2	31.8	41.1	54.0	70.8
지배주주지분	<b>36.6</b>	<b>82.1</b>	<b>92.0</b>	<b>105.6</b>	<b>123.1</b>
비지배주주지분	1.7	1.6	1.4	1.2	1.0
*총차입금	1.0	0.2	0.1	0.1	0.1
*순차입금(순현금)	(41.9)	(93.4)	(122.7)	(156.2)	(190.6)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>4.7</b>	<b>29.1</b>	<b>33.8</b>	<b>39.9</b>	<b>40.4</b>
당기순이익	7.1	8.4	9.8	13.4	17.4
유형자산상각비	6.9	9.5	10.9	6.2	3.8
무형자산상각비	0.0	0.2	0.3	0.2	0.2
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(12.4)	9.8	12.8	19.9	18.9
(법인세납부)	(0.9)	(2.7)	(2.6)	(3.8)	(4.9)
기타	4.0	3.9	2.6	4.0	5.0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(8.0)</b>	<b>(17.5)</b>	<b>(9.7)</b>	<b>(19.4)</b>	<b>(14.5)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(4.7)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.8)	(0.5)	0.0	0.0	(0.0)
투자자산의감소(증가)	0.0	(8.5)	(3.3)	(5.2)	(4.9)
기타	(2.5)	(7.4)	(5.4)	(13.2)	(8.6)
<b>FCF</b>	<b>9.3</b>	<b>36.4</b>	<b>30.3</b>	<b>36.9</b>	<b>37.0</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>0.2</b>	<b>34.3</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.1)</b>
차입금의증가(감소)	1.0	(1.3)	(0.0)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.6)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(0.2)	34.2	(0.1)	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(3.1)</b>	<b>46.0</b>	<b>24.0</b>	<b>20.4</b>	<b>25.8</b>
기초현금	29.6	26.6	72.5	96.5	117.0
기말현금	26.6	72.5	96.5	117.0	142.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>매출액</b>	<b>137.1</b>	<b>154.0</b>	<b>189.7</b>	<b>245.3</b>	<b>298.3</b>
증가율 (%)	3.3	12.3	23.2	29.3	21.6
<b>매출원가</b>	<b>114.8</b>	<b>127.9</b>	<b>159.2</b>	<b>206.8</b>	<b>252.2</b>
<b>매출총이익</b>	<b>22.4</b>	<b>26.1</b>	<b>30.6</b>	<b>38.6</b>	<b>46.1</b>
매출총이익률 (%)	16.3	16.9	16.1	15.7	15.5
<b>판매관리비</b>	<b>14.0</b>	<b>17.2</b>	<b>20.9</b>	<b>23.3</b>	<b>26.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>8.4</b>	<b>8.8</b>	<b>9.6</b>	<b>15.2</b>	<b>19.8</b>
증가율 (%)	46.8	5.5	8.8	58.3	29.9
영업이익률 (%)	6.1	5.7	5.1	6.2	6.6
<b>영업외손익</b>	<b>0.6</b>	<b>2.0</b>	<b>2.8</b>	<b>2.0</b>	<b>2.5</b>
금융손익	0.8	1.0	2.7	1.9	2.4
기타영업외손익	(0.2)	1.0	0.0	0.1	0.1
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>9.0</b>	<b>10.9</b>	<b>12.4</b>	<b>17.2</b>	<b>22.3</b>
법인세비용	1.9	2.4	2.6	3.8	4.9
계속사업이익	7.1	8.4	9.8	13.4	17.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>7.1</b>	<b>8.4</b>	<b>9.8</b>	<b>13.4</b>	<b>17.4</b>
증가율 (%)	54.5	19.0	15.8	37.6	29.4
순이익률 (%)	5.2	5.5	5.1	5.5	5.8
(지배주주)당기순이익	7.2	8.6	10.0	13.6	17.6
(비지배주주)당기순이익	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
<b>총포괄이익</b>	7.1	9.3	9.8	13.4	17.4
(지배주주)총포괄이익	7.2	9.5	9.9	13.7	17.7
(비지배주주)총포괄이익	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
<b>EBITDA</b>	<b>15.3</b>	<b>18.5</b>	<b>20.8</b>	<b>21.7</b>	<b>23.8</b>
증가율 (%)	52.3	21.4	12.1	4.6	9.5
<b>EBITDA 이익률 (%)</b>	<b>11.1</b>	<b>12.0</b>	<b>11.0</b>	<b>8.9</b>	<b>8.0</b>

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2013	2014	2015F	2016F	2017F
EPS (당기순이익, 원)	505	586	540	695	840
EPS (지배순이익, 원)	513	597	552	705	850
BPS (자본총계, 원)	2,732	4,633	4,830	5,162	5,607
BPS (지배자본, 원)	2,611	4,543	4,757	5,103	5,561
DPS (원)	50	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	20.0	45.6	69.2	53.8	44.5
PER (지배순이익, 배)	19.7	44.7	67.7	53.0	44.0
PBR (자본총계, 배)	3.7	5.8	7.7	7.2	6.7
PBR (지배자본, 배)	3.9	5.9	7.9	7.3	6.7
EV/EBITDA (배)	6.2	19.4	26.7	24.0	20.4
배당성향 (%)	12.8	6.7	6.6	5.2	4.3
배당수익률 (%)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	11.1	12.0	11.0	8.9	8.0
영업이익률 (%)	6.1	5.7	5.1	6.2	6.6
순이익률 (%)	5.2	5.5	5.1	5.5	5.8
ROA (%)	9.3	7.3	6.0	7.0	7.5
ROE (지배순이익, %)	21.7	14.5	11.5	13.8	15.4
ROIC (%)	(64.1)	(46.5)	(21.4)	(20.0)	(18.7)
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	114.8	78.9	87.0	98.4	102.9
순차입금비율 (%)	(109.4)	(111.5)	(131.3)	(146.3)	(153.5)
현금비율 (%)	61.9	112.0	121.0	113.4	113.8
이자보상배율 (배)	2,025.4	259.4	1,088.8	2,060.7	2,676.0
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(4.2)	(3.5)	(3.2)	(3.2)	(3.1)
재고자산회수기간 (일)	0.7	2.2	3.6	3.5	3.6
매출채권회수기간 (일)	11.5	11.5	10.3	10.1	10.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자

# 한국정보인증 (053300)

Not Rated

현재주가 (8월 19일) **9,410 원**

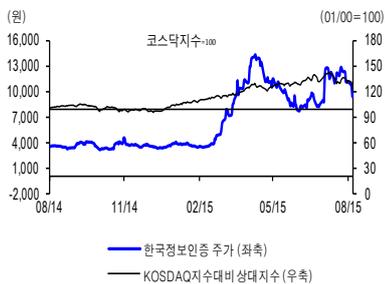
**조현목**

(02) 3772-2883

id9022@shinhan.com

KOSPI	1,939.38p
KOSDAQ	670.55p
시가총액	253.7 십억원
액면가	500 원
발행주식수	27.0 백만주
유통주식수	15.1 백만주(56.0%)
52 주 최고가/최저가	14,300 원/3,205 원
일평균 거래량 (60 일)	1,580,034 주
일평균 거래액 (60 일)	17,468 백만원
외국인 지분율	0.66%
주요주주	다우기술 외 2 인 34.98%
	삼성에스디에스 7.42%
절대수익률	3 개월 -14.5%
	6 개월 168.1%
	12 개월 156.4%
KOSDAQ 대비	3 개월 -9.8%
상대수익률	6 개월 143.5%
	12 개월 115.1%

**주가차트**



## 생체인증 시장 성장은 기희다

### 국내 정보보안 서비스 시장 연평균 10.6% 성장 전망

국내 1위 범용 공인인증 서비스 업체다(법인범용인증 시장 점유율 43%, 2014년 기준). 공인인증서는 1년 단위로 갱신하며 용도제한용, 범용 인증서로 구분된다. 국내 정보보안 서비스 시장은 2018년까지 연평균 10.6% 성장한 5,859억원이 전망된다. 정보보안에 대한 사회적 관심이 높아짐에 따라 시장 성장이 예상된다. 정부는 2014년 5월 공인인증서 의무 사용을 폐지했다. 기존 PKI(공개키기반구조) 기술 이외의 지문, 홍채 등 다양한 생체정보 기술을 이용한 전자서명 기술 사용이 가능하게 됐다.

### 삼성페이 출시에 따른 수혜 예상, 생체인증 시장 연평균 66% 성장 전망

2015년 8월 20일 삼성페이가 출시된다. 한국정보인증은 삼성페이의 본인인증 서비스를 제공한다. 기존 카드 가맹점의 일반카드 결제기에 플라스틱 카드를 긁는 대신 스마트폰만으로 결제가 가능하다. 당사 분석 결과 2016년 국내 삼성페이 사용건수는 79억건으로 전체 카드 결제 시장의 5.1%까지 침투가 가능할 전망이다.

글로벌 생체인증 시장은 2020년까지 연평균 66% 성장이 전망된다. 기존 비밀번호 방식에 비해 보안성이 매우 높으며 휴대하지 않고도 편리하게 이용할 수 있다. 생체인증 시장 성장은 기존 인증서비스 제공 업체에 새로운 기회가 될 수 있다. 높은 보안성을 위해 생체인증과 추가적인 본인 확인이 필요하기 때문이다.

### 2015년 매출액 330억원(+11.7% YoY), 영업이익 55억원(+30.8% YoY) 전망

2015년 매출액, 영업이익은 전년대비 각각 11.7%, 30.8% 증가한 330억원, 55억원이 예상된다. 영업레버리지 효과로 영업이익률은 16.7%(+2.4%p YoY)가 전망된다. 매출액, 영업이익은 2017년까지 3년간 각각 연평균 19%, 31% 성장이 전망된다. 생체인증을 활용한 新인증 시장이 금융권(은행, 증권 등)까지 적용된다면 더 높은 성장도 가능할 수 있다. 밸류에이션 보다는 핀테크 시장 개화에 따른 신규 비즈니스 성장에 주목하는 투자가 필요하다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2013	29.3	4.7	5.2	4.0	186	0.7	1,446	N/A	(3.3)	N/A	13.8	(71.8)
2014	29.5	4.2	4.7	3.7	140	(24.7)	1,600	24.7	9.4	2.2	10.1	(77.5)
2015F	33.0	5.5	6.2	4.7	175	24.5	1,734	53.8	27.6	5.4	10.5	(79.3)
2016F	38.8	7.0	7.7	6.0	224	28.2	1,929	42.0	22.3	4.9	12.2	(84.9)
2017F	50.4	9.5	10.2	8.0	296	32.0	2,195	31.8	16.8	4.3	14.4	(91.9)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

## 투자포인트

- ▶ 국내 정보보안 서비스 시장 연평균 10.6% 성장 전망
- ▶ 삼성페이 출시에 따른 수혜 예상, 생체인증 시장 연평균 66% 성장 전망
- ▶ 2015년 매출액 330억원(+11.7% YoY), 영업이익 55억원(+30.8% YoY) 전망

### 기업 개요

#### 국내 1위 범용 공인인증 기업 (시장점유율 43%)

국내 1위 범용 공인인증 서비스 업체다(법인범용인증 시장 점유율 43%, 2014년 기준). 업계 최다인 309개 등록대행기관(Registration Authority)을 보유하고 있다. 공인인증서는 전자서명법에 의해 법적 효력을 갖고 있는 인터넷상의 신분증/인감이다. 거래 당사자 간 신원 확인, 거래 내용의 변경 여부, 거래 사실에 대한 증명의 역할을 한다. 1년 단위로 갱신하며 용도제한용, 범용 인증서로 구분된다. 공인인증기관은 한국정보인증, 코스콤, 금융결제원 등 5개사가 있다.

#### 공인인증서 의무사용 폐지 → 생체정보 기술 활용 가능

### 국내 정보보안 서비스 시장 연평균 10.6% 성장 전망

국내 정보보안 서비스 시장은 2018년까지 연평균 10.6% 성장한 5,859억원이 전망된다. 정보보안에 대한 사회적 관심이 높아짐에 따라 꾸준한 시장 성장이 예상된다. 국내 공인인증 시장은 전자서명법 제정에 따라 2000년 이후 한국정보인증, 코스콤 등 5개 업체가 공인인증기관으로 지정됐다. 2014년 12월 기준 국내 공인인증 발급건수는 3,160만건이며 2018년까지 연평균 3.3% 성장이 예상된다.

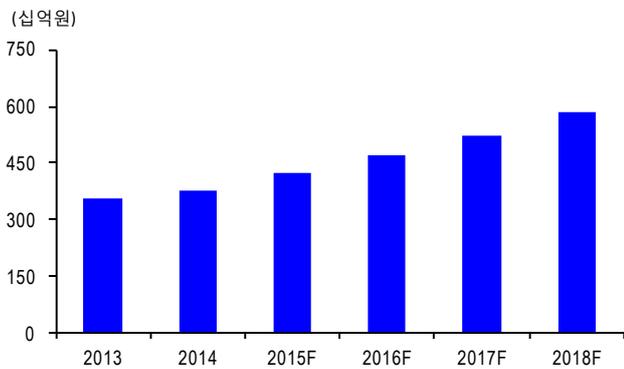
정부는 2014년 5월 공인인증서 의무 사용을 폐지했다. 하지만 공인인증서 의무 사용 폐지가 부정적이지만은 않다. 기존 PKI(공개키기반구조) 기술 이외의 지문, 홍채 등 다양한 생체정보 기술을 이용한 전자서명 기술 사용이 가능하게 됐다.

#### 국내 공인인증기관 지정 현황

기관	지정일	주요 이용분야	최대주주
한국정보인증(053300)	2000.02	전자상거래	다우기술 외 4인 34%
코스콤(비상장)	2000.02	온라인증권	한국거래소 77%
금융결제원(비상장)	2000.04	인터넷뱅킹	한국은행 등 시중은행
한국전자인증(041460)	2001.11	전자상거래	신홍식 외 12인 17%
한국무역정보통신(비상장)	2002.03	전자무역	한국무역협회

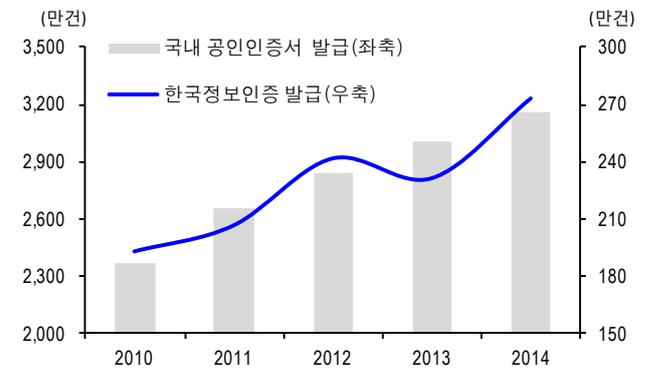
자료: 국가정보원, 전자공시시스템, 신한금융투자

#### 국내 정보보안 서비스 시장 규모 추이 및 전망



자료: 지식정보보안산업협회, 신한금융투자

#### 국내 공인인증서 발급 건수 추이



자료: 국가정보원, 회사 자료, 신한금융투자

### 삼성페이 출시에 따른 수혜 예상

#### 삼성페이 본인인증 서비스 제공

2015년 8월 20일 삼성페이가 출시된다. 삼성페이는 MST(마그네틱 보안 전송), NFC(근거리 무선통신) 방식으로 기존 VAN(Value Added Network) 단말기를 통해 카드 결제를 제공한다. 기존 카드 가맹점의 일반카드 결제기에 플라스틱 카드를 긁는 대신 스마트폰만으로 결제가 가능하다. 본인 확인은 지문, PIN 번호를 이용한다. 또한 현금 입출입기(ATM)에서도 일반적인 은행 거래까지 제공할 계획이다.

당사 분석 결과 2016년 국내 삼성페이 사용건수는 79억건으로 전체 카드 결제 시장의 5.1%까지 침투가 가능하다(주요가정: 2016년 카드 결제건수 156억건, 삼성전자 핸드폰 국내점유율 51%). 국내 오프라인 카드 결제 인프라가 워낙 뛰어나지만 편리성, 보안성 등을 감안하면 빠른 침투도 기대된다.

한국정보인증은 삼성페이의 본인인증 서비스를 제공한다. 삼성SDS와 FIDO(생체인식 기술기반의 인증기술표준) 기반의 지문인증 공동 사업을 체결했다. 향후 삼성페이(지문), 음성, 얼굴 등 다양한 생체 인식을 활용한 인증서비스 확대가 예상된다.

### 생체인증 시장 연평균 66% 성장 전망

#### 생체인증 시장 성장 → 본인인증 서비스 성장 기대

생체인식 기술의 발달과 웨어러블 시장이 커질수록 생체인증 시장 성장이 기대된다. 시장 조사 기관 Acuity Market Intelligence에 따르면 글로벌 생체인증 시장은 2020년까지 연평균 66% 성장이 전망된다. 기존 비밀번호 방식에 비해 보안성이 매우 높으며 휴대하지 않고도 편리하게 이용할 수 있다. 생체인증 방식이 차세대 핵심 인증 수단으로 떠오르고 있다.

생체인증 시장 성장은 기존 인증서비스 제공 업체에 새로운 기회가 될 수 있다. 높은 보안성을 위해 생체인증과 추가적인 본인 확인이 필요하기 때문이다. 즉 지문, 홍채, 안면 등 다양한 생체 기술이 적용될수록 본인인증 서비스 운영 시장도 커질 수 있다. 생체인증 시장과 함께 한국정보인증의 본인인증 서비스 운영 비즈니스 성장이 기대된다.

삼성페이 결제건수 시나리오 분석(2016F)

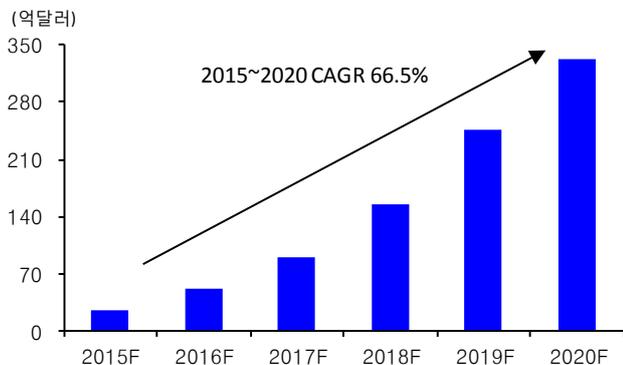
삼성페이 침투율(%)	2	4	6	8	10
국내카드 결제건수(억건)	156.0	156.0	156.0	156.0	156.0
삼성페이 결제건수(억건)	1.6	3.2	4.7	6.3	7.9
삼성페이 비중(%)	1.0	2.0	3.0	4.0	5.1

자료: 여신금융협회, Counterpoint, 신한금융투자 추정

주1: 2016년 삼성전자 핸드폰 국내 점유율 51%, 국내 카드 결제 건수 156억건으로 가정

주2: 애플페이의 미국내 주요 소매업체 침투율은 8%로 추정

#### 글로벌 생체인증 시장 규모 전망



자료: Acuity Market Intelligence, 신한금융투자

#### 삼성페이 결제시 지문을 이용한 본인 확인



자료: 삼성전자, 신한금융투자

**2015년 매출액 330억원(+11.7% YoY), 영업이익 55억원(+30.8% YoY) 전망**

2015년 매출액  
인증서 +10.3%,  
솔루션 +8.8%,  
기타 +26.1% 전망

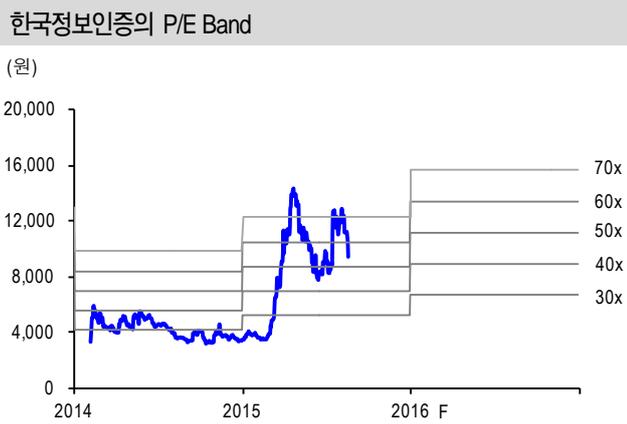
2015년 매출액, 영업이익은 전년대비 각각 11.7%, 30.8% 증가한 330억원, 55억원이 예상된다. 인증서 부문 매출액은 258억원(+10.3% YoY)으로 3개년연속 10%대 성장이 전망된다. 공인인증서 시장의 낮은 성장에도 법인 범용 공인인증서 매출 증가가 기대된다. 삼(#)메일, 보안 서버인증 시장 확대에 기타 부문 매출액은 전년대비 26.1% 증가한 38억원이 예상된다. 영업레버리지 효과로 영업이익률은 16.7%(+2.4%p YoY)가 전망된다.

**2017년까지 매출액, 영업이익 각각 연평균 19%, 31% 성장 전망**

현 주가는 2016년 예상실적 기준 P/E(주가수익비율) 42.0배 수준이다. 한국정보인증의 매출액, 영업이익은 2017년까지 3년간 각각 연평균 19%, 31% 성장이 전망된다. 생체인증을 활용한 新인증 시장이 금융권(은행, 증권 등)까지 적용된다면 더 높은 성장도 가능할 수 있다. 밸류에이션 보다는 핀테크 시장 개화에 따른 신규 비즈니스 성장에 주목하는 투자가 필요하다.

(십억원)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015F	2016F
매출액	7.0	7.1	7.2	8.2	7.7	8.0	8.2	9.1	8.8	9.3	9.8	11.0	29.5	33.0	38.8
인증서	5.7	5.7	5.9	6.1	6.4	6.5	6.5	6.5	6.7	6.9	6.9	6.9	23.4	25.8	27.5
솔루션	0.7	0.6	0.7	1.1	0.8	0.8	0.7	1.1	0.9	0.9	0.7	1.2	3.1	3.4	3.7
기타	0.7	0.7	0.6	1.0	0.6	0.6	1.1	1.5	1.1	1.5	2.2	2.9	3.0	3.8	7.7
영업이익	0.6	1.0	1.2	1.4	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6	1.9	2.0	4.2	5.5	7.0
순이익	0.6	0.7	1.1	1.3	1.2	1.0	1.2	1.4	1.3	1.4	1.6	1.8	3.7	4.7	6.0
증감률(% YoY)															
매출액	4.7	(12.0)	5.0	7.2	10.1	12.9	13.4	10.6	13.4	16.6	19.2	21.1	0.9	11.7	17.7
영업이익	(35.8)	(23.7)	16.0	(1.2)	133.3	30.9	13.3	5.2	14.5	25.1	32.7	36.0	(10.1)	30.8	27.4
순이익	(23.7)	(38.9)	22.6	12.1	104.5	37.9	7.0	2.4	12.8	40.1	29.6	30.5	(7.0)	26.1	27.9
영업이익률 (%)	8.0	14.3	17.1	17.1	17.0	16.5	17.0	16.3	17.2	17.7	19.0	18.3	14.3	16.7	18.1
순이익률 (%)	8.1	10.2	15.6	16.2	15.1	12.4	14.7	15.0	15.0	14.9	16.0	16.2	12.7	14.3	15.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정



자료: Quantwise, 신한금융투자



자료: Quantwise, 신한금융투자

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>자산총계</b>	<b>46.0</b>	<b>58.9</b>	<b>64.2</b>	<b>73.1</b>	<b>87.0</b>
유동자산	29.9	41.1	45.6	54.5	68.0
현금및현금성자산	8.4	12.2	13.7	15.8	17.0
매출채권	2.0	1.7	1.9	2.3	3.0
채고자산	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
비유동자산	16.1	17.8	18.6	18.7	19.0
유형자산	9.5	10.7	11.0	11.6	12.3
무형자산	3.9	4.6	4.9	3.9	2.9
투자자산	1.5	1.8	2.0	2.4	3.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>14.6</b>	<b>15.8</b>	<b>17.5</b>	<b>21.1</b>	<b>27.9</b>
유동부채	13.9	15.0	16.6	20.1	26.5
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	1.3	1.1	1.2	1.5	1.9
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.7	0.7	0.8	1.0	1.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>31.4</b>	<b>43.2</b>	<b>46.8</b>	<b>52.0</b>	<b>59.2</b>
자본금	10.8	13.5	13.5	13.5	13.5
자본잉여금	0.2	6.9	6.9	6.9	6.9
기타자본	0.3	0.3	0.8	0.8	0.8
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	19.9	22.5	25.6	30.8	38.0
지배주주지분	31.2	43.2	46.8	52.0	59.2
비지배주주지분	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*순차입금(순현금)	(22.5)	(33.4)	(37.1)	(44.2)	(54.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>10.9</b>	<b>7.6</b>	<b>7.1</b>	<b>10.3</b>	<b>13.8</b>
당기순이익	4.0	3.7	4.7	6.0	8.0
유형자산상각비	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3
무형자산상각비	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	4.1	1.0	(0.2)	1.9	3.4
(법인세납부)	(1.0)	(1.0)	(1.4)	(1.7)	(2.2)
기타	1.8	1.7	1.7	1.8	2.3
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(5.8)</b>	<b>(11.9)</b>	<b>(5.4)</b>	<b>(7.4)</b>	<b>(11.8)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(4.3)	(3.2)	(3.0)	(2.0)	(2.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.2)	(1.2)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(0.5)	(0.4)	(0.8)
기타	(1.3)	(7.5)	(1.9)	(5.0)	(9.0)
<b>FCF</b>	<b>3.3</b>	<b>3.1</b>	<b>4.3</b>	<b>7.6</b>	<b>10.9</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>8.2</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(0.8)</b>	<b>(0.8)</b>
차입금의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(0.6)	0.0	(0.8)	(0.8)
기타	0.0	8.8	(0.3)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>5.1</b>	<b>3.8</b>	<b>1.4</b>	<b>2.1</b>	<b>1.2</b>
기초현금	3.3	8.4	12.2	13.7	15.8
기말현금	8.4	12.2	13.7	15.8	17.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>매출액</b>	<b>29.3</b>	<b>29.5</b>	<b>33.0</b>	<b>38.8</b>	<b>50.4</b>
증가율 (%)	(8.6)	0.9	11.7	17.7	29.9
<b>매출원가</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>29.3</b>	<b>29.5</b>	<b>33.0</b>	<b>38.8</b>	<b>50.4</b>
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매관리비</b>	<b>24.6</b>	<b>25.3</b>	<b>27.5</b>	<b>31.8</b>	<b>41.0</b>
<b>영업이익</b>	<b>4.7</b>	<b>4.2</b>	<b>5.5</b>	<b>7.0</b>	<b>9.5</b>
증가율 (%)	4.2	(10.1)	30.8	27.4	35.3
영업이익률 (%)	16.0	14.3	16.7	18.1	18.8
<b>영업외손익</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>
금융손익	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
기타영업외손익	(0.1)	(0.3)	(0.0)	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>5.2</b>	<b>4.7</b>	<b>6.2</b>	<b>7.7</b>	<b>10.2</b>
법인세비용	1.1	1.0	1.5	1.7	2.2
계속사업이익	4.0	3.7	4.7	6.0	8.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>4.0</b>	<b>3.7</b>	<b>4.7</b>	<b>6.0</b>	<b>8.0</b>
증가율 (%)	0.8	(7.0)	26.0	28.2	32.0
순이익률 (%)	13.7	12.7	14.3	15.6	15.8
(지배주주)당기순이익	4.0	3.7	4.7	6.0	8.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>4.1</b>	<b>3.6</b>	<b>4.7</b>	<b>6.0</b>	<b>8.0</b>
(지배주주)총포괄이익	4.1	3.6	4.7	6.0	8.0
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>6.7</b>	<b>6.4</b>	<b>7.8</b>	<b>9.4</b>	<b>11.9</b>
증가율 (%)	5.0	(3.8)	22.2	19.5	26.4
<b>EBITDA 이익률 (%)</b>	<b>22.8</b>	<b>21.8</b>	<b>23.8</b>	<b>24.2</b>	<b>23.5</b>

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2013	2014	2015F	2016F	2017F
EPS (당기순이익, 원)	187	141	175	224	296
EPS (지배순이익, 원)	186	140	175	224	296
BPS (자본총계, 원)	1,455	1,600	1,734	1,929	2,195
BPS (지배지분, 원)	1,446	1,600	1,734	1,929	2,195
DPS (원)	30	30	30	30	30
PER (당기순이익, 배)	0.0	24.7	53.8	42.0	31.8
PER (지배순이익, 배)	0.0	24.7	53.8	42.0	31.8
PBR (자본총계, 배)	0.0	2.2	5.4	4.9	4.3
PBR (지배지분, 배)	0.0	2.2	5.4	4.9	4.3
EV/EBITDA (배)	(3.3)	9.4	27.6	22.3	16.8
배당성향 (%)	15.8	21.4	17.2	13.4	10.1
배당수익률 (%)	N/A	0.9	0.3	0.3	0.3
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	22.8	21.8	23.8	24.2	23.5
영업이익률 (%)	16.0	14.3	16.7	18.1	18.8
순이익률 (%)	13.7	12.7	14.3	15.6	15.8
ROA (%)	9.3	7.1	7.7	8.8	10.0
ROE (지배순이익, %)	13.8	10.1	10.5	12.2	14.4
ROIC (%)	58.0	44.5	53.5	82.4	190.4
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	46.7	36.6	37.3	40.6	47.1
순차입금비율 (%)	(71.8)	(77.5)	(79.3)	(84.9)	(91.9)
현금비율 (%)	60.6	81.5	82.2	78.4	63.9
이자보상배율 (배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(5.2)	(4.3)	(4.3)	(4.3)	(4.4)
재고자산회수기간 (일)	2.3	0.7	0.5	0.4	0.4
매출채권회수기간 (일)	35.5	22.9	20.1	19.8	19.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자

# 민앤지 (214180)

## 매수 (신규)

현재주가 (8월 19일) **39,250 원**  
 목표주가 **54,500 원 (신규)**  
 상승여력 **38.9%**

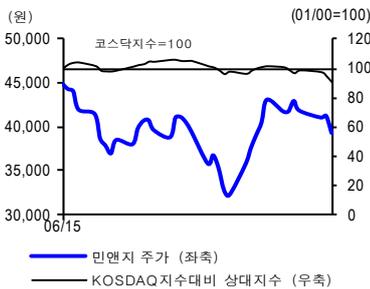
### 최준근

(02) 3772-1795

jj.choi@shinhan.com

KOSPI	1,939.38p
KOSDAQ	670.55p
시가총액	223.1십억원
액면가	500 원
발행주식수	5.7백만주
유통주식수	3.9백만주(69.5%)
52 주 최고/최저가	44,850 원/32,150 원
일평균 거래량 (60 일)	227,484 주
일평균 거래액 (60 일)	9,762 백만원
외국인 지분율	1.60%
주요주주	이경민 외 3 인 29.28%
	스탁인베스트먼트 외 1 인 8.90%
절대수익률	3개월 n.a
	6개월 n.a
	12개월 n.a
KOSDAQ 대비	3개월 n.a
상대수익률	6개월 n.a
	12개월 n.a

### 주가차트



## 안주(安住)하지 않는 기업, 성장을 맞이한다

투자이견 '매수', 목표주가 54,500원 제시

투자이견 '매수', 목표주가 54,500원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2016F EPS 1,999원에 Target P/E 27.2배를 적용하여 산출했다. Target P/E는 국내 핀테크 관련 Peer 그룹 2016F 평균 P/E를 적용했다.

민앤지는 2015년 6월 30일 신규 상장(공모가 28,000원)되었다. 개인정보 보안시장에서 휴대폰번호 도용방지, 로그인 플러스 등 신규 서비스 출시를 통해 성공적으로 시장을 개척 중이다. 휴대폰의 경우 향후 핀테크 산업 활성화시 중요한 본인 인증 수단으로 활용될 가능성이 크다. 최근에는 간편결제 매니저 등 핀테크 솔루션의 편의성을 높이는 서비스를 출시하는 등 향후 핀테크 산업과의 동반 성장이 기대된다.

### 2015년, 2016년 매출액 전년대비 각각 50%, 17% 증가 전망

주요 서비스는 휴대폰번호 도용방지(71%, 2016년 매출 비중), 로그인 플러스(+18%), 간편결제 매니저(9%) 등이다. 2015년 매출액은 265억원(+50% YoY), 영업이익 117억원(+94% YoY)이 전망된다. 휴대폰번호 도용방지 서비스가 성장을 견인하고 있다. 사업 구조상 매출이 발생하면 제휴 사이트와 일정 비율의 수익 배분 이후에는 급여 등의 고정비를 제외한 대부분이 이익으로 연결된다. 높은 수익성이 가능한 이유이다. 2015년 영업이익률은 44.1%(+10%p YoY)가 전망된다. 2016년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 17%, 19% 증가한 309억원, 139억원이 예상된다.

### 2016년 실적 기준 P/E 19.6배, 신규 서비스 출시 지속으로 성장성 부각

현 주가는 2015년, 2016년 예상 실적 기준 P/E(주가수익비율) 21.6배, 19.6배 수준이다. 1) 로그인 플러스, 간편결제 매니저 서비스의 경우 여전히 성장 초기 단계로 향후 2~3년간의 빠른 이용자수 증가가 기대되며, 2) 에스메모(오피스솔루션, 일평균 50만명 사용), 부동산 등기변경 알림 서비스 등 신규 서비스 출시에 따른 외형 확대도 예상된다. 높은 이익 안정성을 바탕으로 한 지속적인 신규 사업 영역 확대는 성장주로의 자리매김을 가속화시킬 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2013	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2014	17.7	6.0	5.7	5.3	1,101	N/A	2,276	N/A	(0.9)	N/A	48.4	(50.7)
2015F	26.5	11.7	11.7	9.6	1,818	65.1	3,605	21.6	17.9	10.9	60.9	(65.8)
2016F	30.9	13.9	14.0	11.4	2,000	10.0	5,604	19.6	14.3	7.0	43.4	(75.7)
2017F	33.4	15.2	15.3	12.3	2,171	8.5	7,775	18.1	12.3	5.0	32.4	(81.2)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 / 주: 2015년 6월 30일 신규 상장

## 투자포인트

- 지속적인 신규 서비스 출시로 개인정보 보안시장 지배력 확대
- 2015년, 2016년 영업이익 117억원(+94% YoY), 139억원(+19% YoY) 전망

### 투자의견 '매수', 목표주가 54,500원 제시

목표주가 54,500원  
Peer 그룹 2016F P/E 27.2배 적용

투자의견 '매수', 목표주가 54,500원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2016F EPS 1,999원에 Target P/E 27.2배를 적용하여 산출했다. Target P/E는 국내 핀테크 관련 Peer 그룹 2016F 평균 P/E를 적용했다.

민앤지는 개인정보 보안시장에서 휴대폰번호 도용방지, 로그인 플러스 등 신규 서비스 출시를 통해 성공적으로 시장을 개척 중이다. 휴대폰의 경우 향후 핀테크 산업 활성화시 중요한 본인 인증 수단으로 활용될 가능성이 크다. 최근에는 간편결제 매니저 등 핀테크 솔루션의 편의성을 높이는 서비스를 출시했다. 핀테크 산업과의 동반 성장이 기대된다.

#### 목표주가 산정 요약

	비고
2016F EPS (원)	1,999
Target P/E (배)	27.2 국내 핀테크 관련 업체 2016F P/E 적용
목표주가 (원)	54,500
현재가 (원)	39,250 8월 19일 종가 기준
상승여력 (%)	38.9

자료: 신한금융투자 추정

#### Peer Group Valuation Table

기업명		민앤지	다우기술	한국사이버결제	KG이니시스
시가총액	(십억원)	223.1	1,301.1	632.6	552.9
매출액	2014	17.7	783.0	154.0	547.8
(십억원)	2015F	26.5	197.9	189.7	762.8
	2016F	30.9	226.9	245.3	895.6
영업이익	2014	6.0	120.2	8.8	39.8
(십억원)	2015F	11.7	27.6	9.6	39.6
	2016F	13.9	37.1	15.2	64.4
순이익	2014	5.3	150.1	44.9	8.6
(십억원)	2015F	9.4	130.1	73.7	12.2
	2016F	11.4	219.1	98.3	16.8
PER	2014	n.a	28.0	44.7	29.0
(배)	2015F	21.6	17.0	67.7	28.4
	2016F	19.6	12.8	53.0	15.9
PBR	2014	n.a	1.7	5.9	3.2
(배)	2015F	10.9	1.5	7.9	3.0
	2016F	7.0	1.4	7.3	2.6
EV/EBITDA	2014	n.a	n.a	19.4	11.8
(배)	2015F	18.0	n.a	26.7	14.0
	2016F	14.4	n.a	24.0	9.0
EPS 증가율	2015F	65.1	97.6	(7.5)	2.1
(%)	2016F	10.0	33.4	27.7	79.0
ROE	2015F	60.9	9.3	11.5	10.3
(%)	2016F	43.4	11.2	13.8	16.0

자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

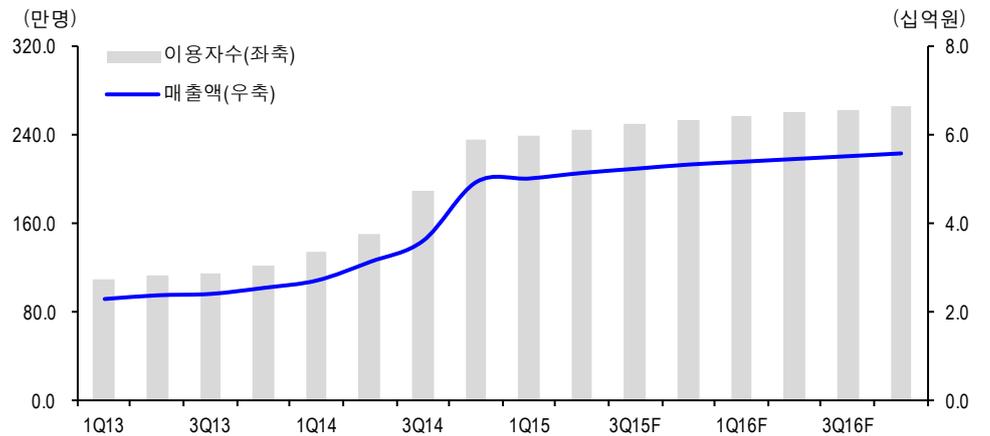
2016년 매출비중  
 휴대폰번호 도용방지 71%  
 로그인 플러스 18%  
 간편결제 매니저 9% 등

### 지속적인 신규 서비스 출시로 개인정보 보안시장 지배력 확대

2010년 휴대폰번호 도용방지 서비스 출시를 시작으로 로그인 플러스(2013년), 간편결제 매니저(2015년) 등 2~3년을 간격으로 신규 서비스를 런칭 중이다. 중장기 성장을 위해서는 높은 시장 지배력을 바탕으로 한 기존 서비스가 캐쉬카우 역할을 하는 가운데 지속적인 신규 서비스 출시가 필수적이다.

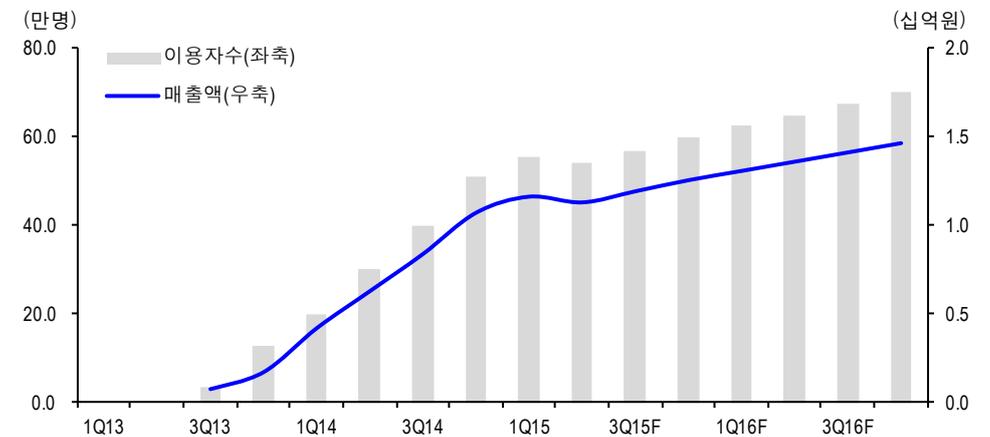
- 1) 휴대폰번호 도용방지(71%, 2016년 매출비중) : 휴대폰 본인 확인시 승인번호 입력절차 이전에 사용자가 설정한 비밀번호를 추가로 입력하는 도용방지 서비스이다. 2015년, 2016년 동 서비스 부문 이용자수는 전년대비 각각 8%, 5% 증가한 255만명, 267만명이 예상된다.
- 2) 로그인 플러스(18%, 2016년 매출비중) : 기존 아이디, 패스워드 이외에 보안성이 강화된 서비스암호 인증방식을 통해 불법 로그인을 차단하는 서비스이다. 게임, 콘텐츠 사이트 이용자들의 수요가 높다. 2015년, 2016년 동 서비스 부문 이용자수는 전년대비 각각 17%, 17% 증가한 60만명, 70만명이 기대된다.
- 3) 간편결제 매니저(9%, 2016년 매출비중) : 다양한 간편결제 로그인 정보를 휴대폰 번호만으로 이용 가능하게 하는 서비스이다. 2015년 하반기부터 본격적인 마케팅을 진행 중이다. 향후 다양한 간편결제 서비스 등장에 따른 수요 증가가 기대된다. 2015년, 2016년 동 서비스 부문 이용자수는 각각 21만명, 41만명(+98% YoY)이 예상된다.

민앤지의 휴대폰번호 도용방지 이용자수, 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

민앤지의 로그인 플러스 이용자수, 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

**2015년, 2016년 매출액 전년대비 각각 50%, 17% 증가 전망**

**영업이익**

2015년 117억원(+94% YoY)

2016년 139억원(+19% YoY)

2015년 매출액은 265억원(+50% YoY), 영업이익 117억원(+94% YoY)이 전망된다. 휴대폰 번호 도용방지 서비스가 성장을 견인하고 있다. 사업 구조상 매출이 발생하면 제휴 사이트와 일정 비율의 수익 배분 이후에는 급여 등의 고정비를 제외한 대부분이 이익으로 연결된다. 높은 수익성이 가능한 이유이다. 2015년 영업이익률은 44.1%(+10%p YoY)가 전망된다.

2016년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 17%, 19% 증가한 309억원, 139억원이 예상된다. 사업 부문별 매출액은 휴대폰번호 도용방지 220억원(+6% YoY), 로그인 플러스 56억원(+17% YoY) 등이 전망된다. 2015년 5월에 오픈한 간편결제 매니저의 매출 반영(27억원)도 기대된다.

**2016년 기준 P/E 19.6배**

**신규 서비스 지속 출시 긍정적**

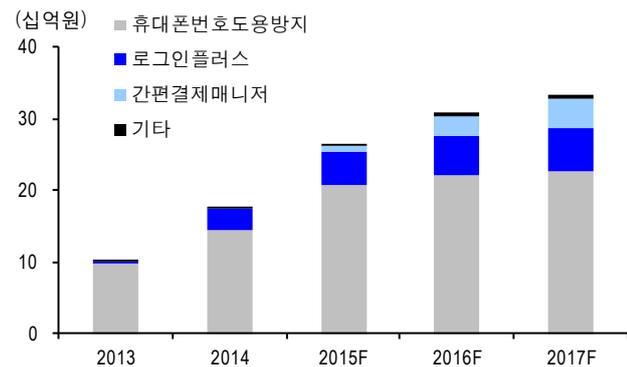
현 주가는 2015년, 2016년 예상 실적 기준 P/E(주가수익비율) 21.6배, 19.6배 수준이다. 1) 로그인 플러스, 간편결제 매니저 서비스의 경우 여전히 성장 초기 단계로 향후 2~3년간의 빠른 외형 성장이 기대되며, 2) 에스메모(오피스솔루션, 일평균 50만명 사용), 부동산 등기변경 알림 서비스 등 신규 서비스 출시에 따른 외형 확대도 예상된다. 높은 이익 안정성을 바탕으로 한 신규 사업 영역 확대는 밸류에이션 프리미엄 요인으로 작용할 전망이다.

민앤지의 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q15	2Q15	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015F	2016F
매출액	6.3	6.4	6.7	7.1	7.4	7.6	7.8	8.0	17.7	26.5	30.9
휴대폰번호 도용방지	5.0	5.2	5.3	5.4	5.4	5.5	5.5	5.6	14.5	20.8	22.0
로그인 플러스	1.2	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5	3.0	4.8	5.6
간편결제 매니저	0.0	0.0	0.2	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.0	0.6	2.7
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.6
영업이익	3.0	2.6	3.0	3.1	3.2	3.4	3.5	3.8	6.0	11.7	13.9
순이익	2.4	2.2	2.5	2.4	2.6	2.8	2.8	3.1	5.3	9.6	11.4
영업이익률	46.9	41.1	44.8	43.7	43.2	44.9	44.7	47.3	34.1	44.1	45.1
순이익률	38.6	34.2	37.4	34.1	35.3	36.7	36.2	38.9	30.0	36.0	36.8

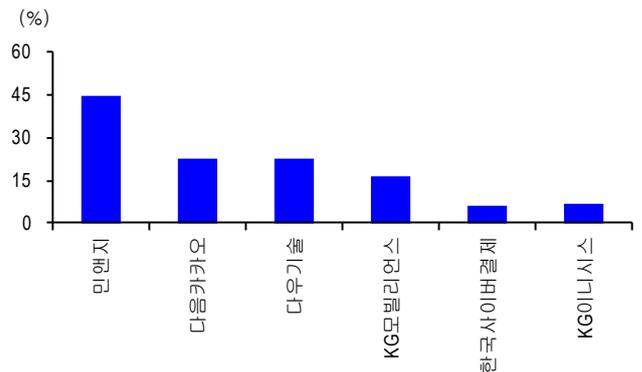
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

민앤지의 사업부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

Peer 그룹 영업이익률 비교



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>자산총계</b>	<b>N/A</b>	<b>18.3</b>	<b>28.8</b>	<b>40.6</b>	<b>53.2</b>
유동자산	N/A	14.9	24.3	35.2	47.2
현금및현금성자산	N/A	7.0	12.4	21.4	32.3
매출채권	N/A	2.9	4.3	5.0	5.4
채고자산	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	N/A	3.4	4.5	5.5	6.0
유형자산	N/A	0.5	1.0	1.6	2.0
무형자산	N/A	1.6	1.6	1.6	1.6
투자자산	N/A	1.3	1.9	2.2	2.4
기타금융투자자산	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>N/A</b>	<b>7.4</b>	<b>8.3</b>	<b>8.8</b>	<b>9.1</b>
유동부채	N/A	1.9	2.8	3.3	3.6
단기차입금	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	N/A	5.5	5.5	5.5	5.5
사채	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	N/A	5.5	5.5	5.5	5.5
기타금융투자부채	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>N/A</b>	<b>10.9</b>	<b>20.5</b>	<b>31.8</b>	<b>44.1</b>
자본금	N/A	2.0	2.0	2.0	2.0
자본잉여금	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
기타자본	N/A	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
기타포괄이익누계액	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	N/A	10.5	20.1	31.4	43.7
지배주주지분	<b>N/A</b>	<b>10.9</b>	<b>20.5</b>	<b>31.8</b>	<b>44.1</b>
비지배주주지분	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	N/A	5.5	5.5	5.5	5.5
*순차입금(순현금)	N/A	(5.5)	(13.0)	(22.9)	(34.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>N/A</b>	<b>5.0</b>	<b>9.2</b>	<b>11.5</b>	<b>12.7</b>
당기순이익	N/A	5.3	9.6	11.3	12.3
유형자산상각비	N/A	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산상각비	N/A	0.2	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	N/A	0.2	0.2	0.2	0.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	N/A	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
운전자본변동	N/A	(1.7)	(1.0)	(0.5)	(0.3)
(법인세납부)	N/A	(0.1)	(2.1)	(2.7)	(3.0)
기타	N/A	1.0	2.5	3.2	3.5
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>N/A</b>	<b>(4.5)</b>	<b>(3.2)</b>	<b>(1.9)</b>	<b>(1.2)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	N/A	(0.6)	(0.5)	(0.6)	(0.4)
유형자산의감소	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	N/A	(1.2)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	N/A	5.3	(0.6)	(0.3)	(0.2)
기타	N/A	(8.0)	(2.1)	(1.0)	(0.6)
<b>FCF</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>8.1</b>	<b>10.2</b>	<b>11.5</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>N/A</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(0.4)</b>
차입금의증가(감소)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	N/A	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.4)
기타현금흐름	N/A	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
연결법위변동으로인한현금의증가	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>N/A</b>	<b>0.5</b>	<b>5.4</b>	<b>8.9</b>	<b>10.9</b>
기초현금	N/A	6.5	7.0	12.4	21.4
기말현금	N/A	7.0	12.4	21.4	32.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>매출액</b>	<b>N/A</b>	<b>17.7</b>	<b>26.5</b>	<b>30.9</b>	<b>33.4</b>
증가율 (%)	N/A	N/A	49.9	16.6	8.1
<b>매출원가</b>	<b>N/A</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>N/A</b>	<b>17.7</b>	<b>26.5</b>	<b>30.9</b>	<b>33.4</b>
매출총이익률 (%)	N/A	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매관리비</b>	<b>N/A</b>	<b>11.7</b>	<b>14.8</b>	<b>17.0</b>	<b>18.2</b>
<b>영업이익</b>	<b>N/A</b>	<b>6.0</b>	<b>11.7</b>	<b>13.9</b>	<b>15.2</b>
증가율 (%)	N/A	N/A	94.1	19.1	8.8
영업이익률 (%)	N/A	34.1	44.1	45.1	45.4
<b>영업외손익</b>	<b>N/A</b>	<b>(0.3)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
금융손익	N/A	(0.3)	0.1	0.1	0.2
기타영업외손익	N/A	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.0)
종속 및 관계기업관련손익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>N/A</b>	<b>5.7</b>	<b>11.7</b>	<b>14.0</b>	<b>15.3</b>
법인세비용	N/A	0.4	2.1	2.7	3.0
계속사업이익	N/A	5.3	9.6	11.3	12.3
중단사업이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>N/A</b>	<b>5.3</b>	<b>9.6</b>	<b>11.3</b>	<b>12.3</b>
증가율 (%)	N/A	N/A	80.8	18.7	8.5
순이익률 (%)	N/A	29.9	36.1	36.7	36.8
(지배주주)당기순이익	N/A	5.3	9.6	11.3	12.3
(비지배주주)당기순이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>N/A</b>	<b>5.3</b>	<b>9.6</b>	<b>11.3</b>	<b>12.3</b>
(지배주주)총포괄이익	N/A	5.3	9.6	11.3	12.3
(비지배주주)총포괄이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>N/A</b>	<b>6.3</b>	<b>11.7</b>	<b>13.9</b>	<b>15.2</b>
증가율 (%)	N/A	N/A	85.9	19.1	8.8
EBITDA 이익률 (%)	N/A	35.6	44.1	45.1	45.4

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2013	2014	2015F	2016F	2017F
EPS (당기순이익, 원)	N/A	1,101	1,817	1,996	2,165
EPS (지배순이익, 원)	N/A	1,101	1,817	1,996	2,165
BPS (자본총계, 원)	N/A	2,276	3,603	5,600	7,764
BPS (지배자본, 원)	N/A	2,276	3,603	5,600	7,764
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	N/A	0.0	21.6	19.7	18.1
PER (지배순이익, 배)	N/A	0.0	21.6	19.7	18.1
PBR (자본총계, 배)	N/A	0.0	10.9	7.0	5.1
PBR (지배자본, 배)	N/A	0.0	10.9	7.0	5.1
EV/EBITDA (배)	N/A	(0.9)	18.0	14.4	12.4
배당성향 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	N/A	35.6	44.1	45.1	45.4
영업이익률 (%)	N/A	34.1	44.1	45.1	45.4
순이익률 (%)	N/A	29.9	36.1	36.7	36.8
ROA (%)	N/A	28.9	40.6	32.7	26.2
ROE (지배순이익, %)	N/A	48.4	60.9	43.4	32.4
ROIC (%)	N/A	N/A	196.9	183.6	173.5
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	N/A	67.5	40.6	27.6	20.5
순차입금비율 (%)	N/A	(50.7)	(63.4)	(72.0)	(77.9)
현금비율 (%)	N/A	369.9	438.3	646.1	901.7
이자보상배율 (배)	N/A	21.9	26.7	31.9	34.7
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	N/A	8.9	10.7	9.6	9.3
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	N/A	59.1	49.3	54.9	56.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자

# 효성 ITX (094280)

**Not Rated**

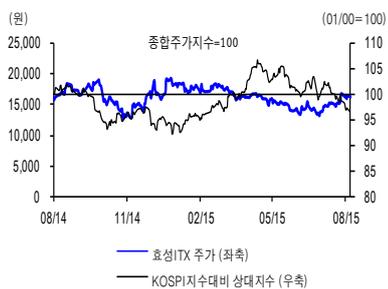
현재주가 (8월 19일) **15,750 원**

김현석  
 (02) 3772-2884  
 hskim1006@shinhan.com

KOSPI	1,939.38p
KOSDAQ	670.55p
시가총액	182.0십억원
액면가	500 원
발행주식수	11.6백만주
유동주식수	3.6백만주(31.1%)
52 주 최고가/최저가	19,200 원/12,750 원
일평균 거래량 (60 일)	119,864 주
일평균 거래액 (60 일)	1,801 백만원
외국인 지분율	1.34%
주요주주	조현준 외 1 인 67.73%

절대수익률	3개월	4.3%
	6개월	-7.6%
	12개월	-4.5%
KOSPI 대비 상대수익률	3개월	14.1%
	6개월	-6.6%
	12개월	1.9%

**주가차트**



## 인터넷전문은행의 숨겨진 수혜주

### 컨택센터(콜센터) 및 IT 서비스 제공 전문 업체

1990년대 후반 PCS 고객센터(018, 019번호)에서 분사돼 2001년 효성그룹 자회사로 편입됐다. 주요 사업부문은 컨택센터 서비스, IT 서비스, 디스플레이솔루션 등이다. 2015년 예상 매출 비중은 컨택센터 75%, IT서비스 14%, 디스플레이솔루션 7%, 기타 4% 이다.

### 인터넷전문은행 설립으로 컨택센터 부문 수혜 전망

인터넷전문은행 설립과 핀테크 산업 확대로 향후 컨택센터의 지속적인 수혜가 전망된다. 인터넷전문은행은 영업점(지점)이 필요 없어 컨택센터 수요 증가가 기대되기 때문이다. 2015년, 2016년 컨택센터 매출액은 전년대비 각각 15%, 17% 성장한 2,424억원, 2,827억원이 전망된다.

### 효성 그룹 SI(System Integration) 전문기업으로 도약 기대

SI 부문 매출 성장이 기대되는 점도 긍정적이다. 대기업 SI업체들의 그룹사 비중은 평균 50%를 상회한다. 반면 효성ITX의 그룹사 매출 비중은 3%에 불과하다. 하지만 최근 들어 IT서비스(CDN, 스토리지 서버 설치, 클라우드 서비스) 투자 확대를 통해 서비스를 강화하고 있다. 동종업종 수준까지 매출 비중 확대가 기대되는 이유다.

### 2016년 예상 실적 기준 P/E 16.6배, 컨택센터 고성장 + SI기업 도약 기대

2015년 매출액 3,196억원(+11% YoY), 영업이익 123억원(+5% YoY)이 전망된다. 컨택센터 성장 확대로 2016년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 14%, 23% 성장한 3,649억원, 152억원이 기대된다.

현 주가는 2015년, 2016년 예상 실적 기준 P/E(주가수익비율) 21.8배, 16.6배 수준이다. 1) 관계사인 효성노틸러스(ATM, 금융기기 업체), 갤럭시아컴즈(PG, 전자결제사업)와 함께 핀테크 시장(인터넷전문은행) 부문 선제적 대응이 가능한 점, 2) SI부문 그룹사 비중 확대 감안시 주가 상승이 기대된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2013	261.7	9.4	9.4	7.6	606	71.0	2,321	9.5	5.5	2.5	26.7	44.1
2014	287.8	11.7	11.0	8.8	703	15.9	3,158	27.1	13.8	6.0	25.9	38.1
2015F	319.6	12.3	11.7	9.1	730	3.9	3,815	21.8	11.0	4.2	21.1	15.0
2016F	364.9	15.2	15.6	12.0	957	31.1	4,689	16.6	8.9	3.4	22.7	(2.5)
2017F	415.0	16.4	17.2	13.3	1,062	11.0	5,664	15.0	8.1	2.8	20.7	(15.9)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

## 투자포인트

- 인터넷전문은행 설립으로 컨택센터 부문 수혜 전망
- 효성 그룹 SI(System Integration) 전문기업으로 도약 기대
- 클라우드 시장 확대로 2016년 IT 서비스 매출액 증가율 +9% 전망

### 컨택센터(콜센터) 및 IT 서비스 제공 전문 업체

2015년 예상 매출 비중  
 컨택센터 75%, IT서비스 14%,  
 디스플레이솔루션 7%, 기타 4%

1990년대 후반 LG, 한솔 PCS 고객센터(018, 019번호)에서 분사돼 2001년 효성그룹 자회사로 편입됐다. 사업부문은 컨택센터, IT 서비스, 디스플레이솔루션 등을 영위하고 있다. 2000년 이후 컨택센터는 통신에서 금융권 중심으로 고객사가 변화되면서 성장 중이다. 2013년부터 IT 서비스(그룹비중 증가, 클라우드 서비스) 확대로 제2의 성장동력을 준비하고 있다. 2015년 예상 매출 비중은 컨택센터 75%, IT서비스 14%, 디스플레이솔루션 7%, 기타 4% 이다.

### 인터넷전문은행 설립으로 컨택센터 부문 수혜 전망

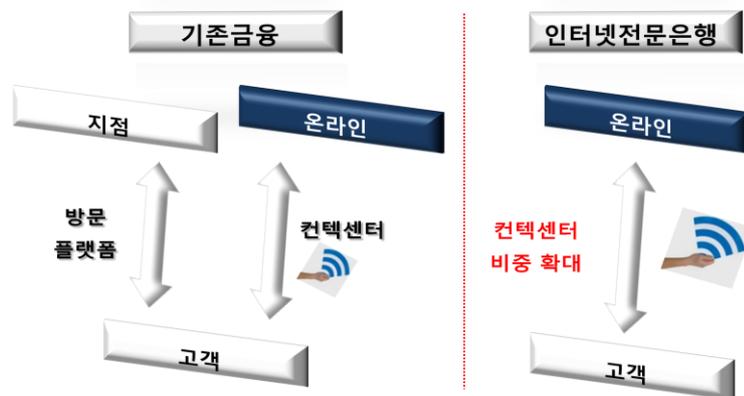
컨택센터 매출액 성장률  
 2015년 +15%, 2016년 +17%

효성ITX의 컨택센터 매출액은 연평균 성장률(2008~2014 6yr CAGR) 14%를 기록하고 있다. 2000년대 중반부터 기업들이 컨택센터 아웃소싱 확대를 진행하고 있기 때문이다. 컨택센터의 수요가 증가한 원인은 다음과 같다. 첫째, 과거에는 기업들이 상품을 팔고나서 응대하기 위해 필요했다. 하지만 최근들어 마케팅 수단(고객 서비스)으로 이용하고 있다. 둘째, 기업들이 자사 상품만을 위해 컨택센터를 운영하기에는 비용 측면에서 비효율적이다.

인터넷전문은행 설립과 핀테크 산업 확대로 향후 컨택센터의 지속적인 수혜가 기대된다. 과거 금융 업종은 전통적으로 영업점(지점) 중심으로 성장해왔다. 하지만 인터넷전문은행 등 오프라인 채널이 필요 없는 금융 환경에서는 수요 증가가 예상된다. 온라인에서 처리 불가능한 문의, 민원 등의 업무는 계속 발생하기 때문이다.

효성ITX의 컨택센터 매출 비중 40% 이상이 금융권에서 발생하고 있다. 주요 고객사로는 현대카드, 삼성카드, 신한은행, 하나대투증권 등 금융권 전 업종에 고객군을 확보하고 있다. 향후 인터넷전문은행 잠재 고객인만큼 동사의 컨택센터 매출 성장에 긍정적이다. 2015년, 2016년 컨택센터 매출액은 전년대비 각각 15%, 17% 성장한 2,424억원, 2,827억원이 전망된다.

#### 금융 산업내 컨택센터의 변화 추이



자료: 회사 자료, 언론 자료, 신한금융투자

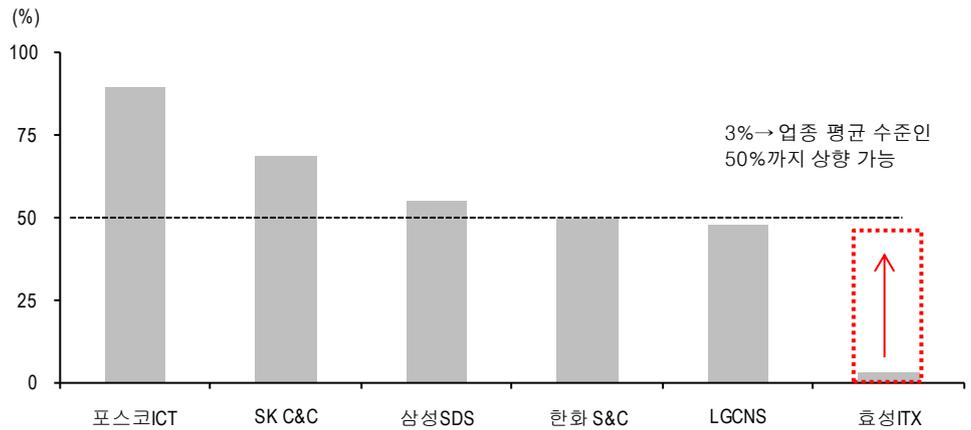
SI업체 평균 그룹사 비중 50%  
 효성ITX의 그룹사 비중 3%

### 효성 그룹 SI(System Integration) 전문기업으로 도약 기대

SI 부문 매출 성장이 기대되는 점도 주목해야 한다. 국내 주요 대기업은 그룹사내 전문 SI 기업을 보유하고 있다. 대표적인 기업은 삼성에스디에스, SK C&C, 포스코 ICT 등이 있다. 대기업 SI 업체들의 그룹사 비중은 평균 50%를 상회한다. 반면 효성ITX의 그룹사향 매출 비중은 3%에 불과하다. 주요 사업영역이 컨택센터 부문이기 때문이다.

2010년이후 효성ITX는 IT 서비스(CDN, 스토리지 서버 설치, 클라우드 서비스) 투자 확대를 통해 서비스를 강화하고 있다. 동종업종 수준까지 매출 비중 확대가 기대되는 이유다. 중장기 성장동력으로 자리매김이 기대된다.

대기업 계열 SI 기업의 그룹사 매출 비중 추이



자료: 각사, 언론 자료, 신한금융투자 추정

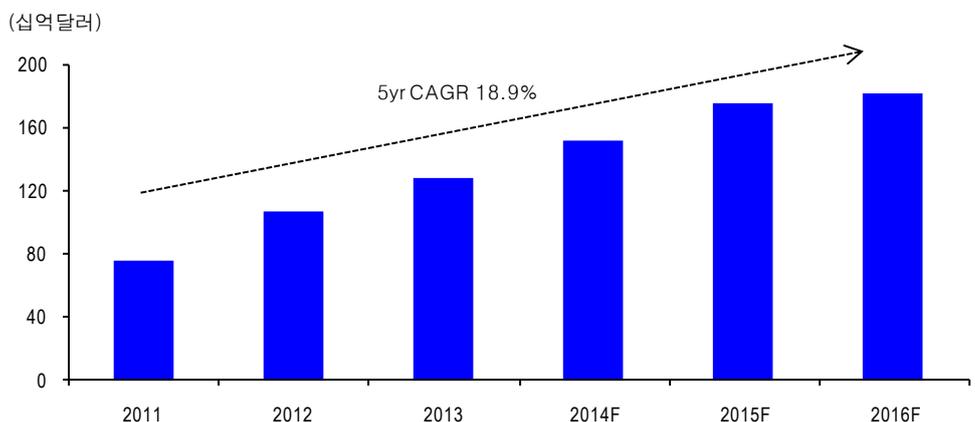
클라우드 연평균 성장률  
 (2011~2016 5yr CAGR 18.9%)

### 클라우드 시장 확대로 2016년 IT 서비스 매출액 증가율 +9% 전망

클라우드 시장의 연평균 성장률(2011~2016 5yr CAGR)이 18.9%로 전망된다. 현재 클라우드 서비스는 서버와 스토리지 서비스만 제공하면서 과금제가 정착하지 못해 아직까지 제한된 서비스만 진행 중이다. 9월부터 클라우드발전법이 시행되는 점에 주목하고 있다. 공공기관부터 기업까지 클라우드 서비스 적용 범위 확대가 예상된다.

2014년 자체 클라우드 플랫폼(xTreme Center)을 오픈했다. 스토리지, 전산시스템과 연계하여 자동 처리할 수 있는 장점이 있다. 최근 모바일 트래픽 증가 및 클라우드발전법 시행으로 클라우드 시장이 본격적으로 개화하고 있다. 플랫폼 확대는 IT 서비스 매출 성장에 긍정적이다. 2015년, 2016년 IT 서비스 매출액은 전년대비 1%, 9% 성장한 449억원, 489억원이 전망된다.

클라우드 시장 규모 추이 및 전망



자료: IDC 2013, 한국인터넷진흥원, 신한금융투자

**2016년 매출액 3,649억원(+14% YoY), 영업이익 152억원(+23% YoY)**

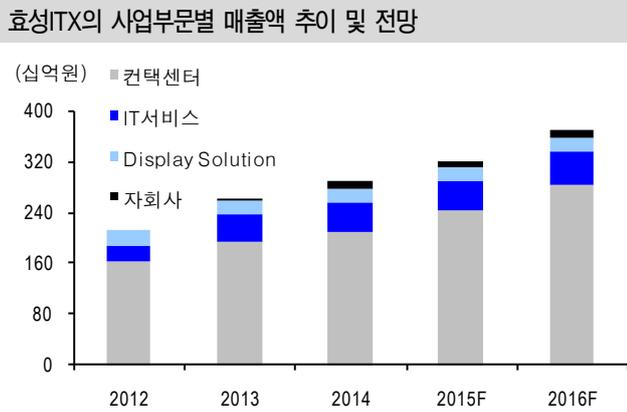
2015년 매출액은 3,196억원(+11% YoY), 영업이익 123억원(+5% YoY)이 전망된다. 사업부  
 문별 매출액은 컨택센터 2,424원(+15% YoY), IT 서비스 445억원(+1% YoY), 디스플레이솔  
 루션 213억원(-6% YoY)이 각각 예상된다.

2016년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 14%, 23% 성장한 3,649억원, 152억원이 전망된  
 다. 1) 인터넷전문은행 설립효과로 컨택센터의 매출액 성장률 +17%, 2) IT 서비스의 그룹사  
 비중 확대 및 클라우드 서비스 증가로 매출액 성장률 +9%, 3) 디스플레이 솔루션 부문 재성장  
 이 기대되기 때문이다.

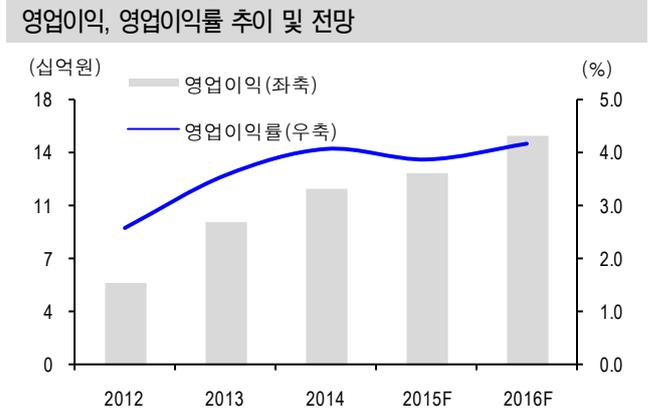
현 주가는 2015년, 2016년 예상 실적 기준 P/E(주가수익비율) 21.8배, 16.6배 수준이다. 1)  
 관계사인 효성노틸러스(ATM, 금융기기 업체)와 갤럭시아키텍츠(PG, 전자결제사업)와 함께 핀테  
 크 시장(인터넷전문은행) 부문 선제적 대응이 가능한 점, 2) SI 부문 그룹사 비중 확대 감안시  
 주가 상승이 기대된다.

(십억원, %)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015F	2016F
매출액	64.8	73.0	71.1	78.9	75.8	78.1	79.5	86.1	85.4	89.5	91.9	98.2	287.8	319.6	364.9
컨택센터	49.0	52.7	54.1	54.2	58.4	61.1	62.5	60.4	67.1	72.0	74.3	69.4	210.0	242.4	282.7
IT서비스	7.1	12.2	9.8	15.4	9.1	9.2	10.0	16.6	9.8	9.6	10.4	19.1	44.5	44.9	48.9
디스플레이 솔루션	6.3	5.4	4.5	6.4	5.5	5.3	4.3	6.1	5.6	5.4	4.4	6.8	22.6	21.3	22.2
자회사	2.4	2.7	2.7	2.9	2.8	2.5	2.7	2.9	2.9	2.6	2.8	3.0	10.7	11.0	11.2
영업이익	2.7	3.0	2.8	3.2	2.8	3.1	3.0	3.4	3.4	3.8	3.6	4.4	11.7	12.3	15.2
순이익	2.1	2.5	2.2	2.0	2.1	2.1	2.3	2.6	2.7	3.0	2.9	3.5	8.8	9.1	12.0
영업이익률	4.2	4.1	3.9	4.0	3.7	4.0	3.8	4.0	4.0	4.2	3.9	4.5	4.1	3.9	4.2
순이익률	3.3	3.5	3.0	2.5	2.8	2.7	2.9	3.0	3.1	3.4	3.1	3.5	3.1	2.8	3.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>자산총계</b>	<b>85.7</b>	<b>103.2</b>	<b>116.5</b>	<b>134.7</b>	<b>155.1</b>
유동자산	35.8	47.6	60.2	73.9	91.1
현금및현금성자산	0.3	0.5	7.9	16.0	25.2
매출채권	28.3	37.5	41.6	45.8	52.0
채고자산	2.7	3.8	4.3	4.9	5.5
비유동자산	49.9	55.7	56.3	60.8	64.0
유형자산	16.7	11.0	9.7	10.2	10.6
무형자산	0.9	3.3	2.4	2.5	1.1
투자자산	16.9	24.6	27.3	31.2	35.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>56.9</b>	<b>64.0</b>	<b>68.9</b>	<b>76.0</b>	<b>83.8</b>
유동부채	48.9	52.9	56.8	62.5	68.7
단기차입금	16.0	17.1	17.1	17.1	17.1
매입채무	7.5	11.6	12.9	14.8	16.8
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	8.0	11.1	12.1	13.5	15.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>28.8</b>	<b>39.3</b>	<b>47.5</b>	<b>58.7</b>	<b>71.3</b>
자본금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
자본잉여금	18.3	18.9	18.9	18.9	18.9
기타자본	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
기타포괄이익누계액	(2.9)	3.0	3.0	3.0	3.0
이익잉여금	8.0	11.9	20.0	30.9	43.0
지배주주지분	<b>28.8</b>	<b>39.3</b>	<b>47.4</b>	<b>58.3</b>	<b>70.4</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.1	0.4	0.9
*총차입금	16.1	19.1	19.1	19.1	19.1
*순차입금(순현금)	12.7	14.9	7.1	(1.5)	(11.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>15.4</b>	<b>2.9</b>	<b>14.5</b>	<b>19.5</b>	<b>19.2</b>
당기순이익	7.6	8.8	9.2	12.3	13.8
유형자산상각비	4.7	5.1	4.3	4.5	4.6
무형자산상각비	0.3	0.2	0.9	0.9	0.4
외화환산손실(이익)	(0.3)	0.6	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(6.2)	(21.3)	0.1	1.8	0.4
(법인세납부)	(0.3)	(2.3)	(2.5)	(3.3)	(3.4)
기타	9.7	11.8	2.5	3.3	3.4
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(16.1)</b>	<b>(5.1)</b>	<b>(6.1)</b>	<b>(10.4)</b>	<b>(8.9)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(12.7)	(4.5)	(3.0)	(5.0)	(5.0)
유형자산의감소	0.0	5.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.2)	(2.6)	0.0	(1.0)	1.0
투자자산의감소(증가)	1.1	0.1	(2.7)	(3.9)	(4.3)
기타	(4.3)	(3.2)	(0.4)	(0.5)	(0.6)
<b>FCF</b>	<b>3.4</b>	<b>2.2</b>	<b>11.0</b>	<b>12.9</b>	<b>12.0</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>1.0</b>	<b>2.4</b>	<b>(0.9)</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(1.1)</b>
차입금의증가(감소)	2.0	2.4	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.7	2.3	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.3)	(0.8)	(0.9)	(1.0)	(1.1)
기타	(1.4)	(1.5)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.1	(0.1)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>7.4</b>	<b>8.2</b>	<b>9.1</b>
기초현금	0.1	0.3	0.5	7.9	16.1
기말현금	0.3	0.5	7.9	16.1	25.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>매출액</b>	<b>261.7</b>	<b>287.8</b>	<b>319.6</b>	<b>364.9</b>	<b>415.0</b>
증가율 (%)	22.7	10.0	11.1	14.2	13.7
<b>매출원가</b>	<b>238.6</b>	<b>260.9</b>	<b>291.3</b>	<b>331.6</b>	<b>378.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>23.1</b>	<b>26.9</b>	<b>28.3</b>	<b>33.3</b>	<b>37.0</b>
매출총이익률 (%)	8.8	9.3	8.9	9.1	8.9
<b>판매관리비</b>	<b>13.6</b>	<b>15.2</b>	<b>16.0</b>	<b>18.1</b>	<b>20.6</b>
<b>영업이익</b>	<b>9.4</b>	<b>11.7</b>	<b>12.3</b>	<b>15.2</b>	<b>16.4</b>
증가율 (%)	66.1	23.7	5.4	23.1	8.0
영업이익률 (%)	3.6	4.1	3.9	4.2	3.9
<b>영업외손익</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(0.6)</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>
금융손익	0.1	(0.2)	(0.1)	(0.1)	0.3
기타영업외손익	(0.2)	(0.4)	(0.4)	0.6	0.6
종속 및 관계기업관련손익	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>9.4</b>	<b>11.0</b>	<b>11.7</b>	<b>15.6</b>	<b>17.2</b>
법인세비용	1.8	2.2	2.5	3.3	3.4
계속사업이익	7.6	8.8	9.2	12.3	13.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>7.6</b>	<b>8.8</b>	<b>9.2</b>	<b>12.3</b>	<b>13.8</b>
증가율 (%)	71.1	16.1	5.0	32.9	12.2
순이익률 (%)	2.9	3.1	2.9	3.4	3.3
(지배주주)당기순이익	7.6	8.8	9.1	12.0	13.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.1	0.3	0.5
<b>총포괄이익</b>	2.0	10.4	9.2	12.3	13.8
(지배주주)총포괄이익	2.0	10.4	9.2	12.3	13.8
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>14.4</b>	<b>17.0</b>	<b>17.4</b>	<b>20.5</b>	<b>21.4</b>
증가율 (%)	37.9	18.2	2.3	17.8	4.2
<b>EBITDA 이익률 (%)</b>	<b>5.5</b>	<b>5.9</b>	<b>5.5</b>	<b>5.6</b>	<b>5.2</b>

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2013	2014	2015F	2016F	2017F
EPS (당기순이익, 원)	606	703	737	982	1,101
EPS (지배순이익, 원)	606	703	730	957	1,062
BPS (자본총계, 원)	2,321	3,158	3,822	4,721	5,735
BPS (지배지분, 원)	2,321	3,158	3,815	4,689	5,664
DPS (원)	50	75	80	90	95
PER (당기순이익, 배)	9.5	27.1	21.6	16.2	14.4
PER (지배순이익, 배)	9.5	27.1	21.8	16.6	15.0
PBR (자본총계, 배)	2.5	6.0	4.2	3.4	2.8
PBR (지배지분, 배)	2.5	6.0	4.2	3.4	2.8
EV/EBITDA (배)	5.5	13.8	11.0	8.9	8.1
배당성향 (%)	8.2	10.6	10.8	9.3	8.9
배당수익률 (%)	0.9	0.4	0.5	0.6	0.6
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	5.5	5.9	5.5	5.6	5.2
영업이익률 (%)	3.6	4.1	3.9	4.2	3.9
순이익률 (%)	2.9	3.1	2.9	3.4	3.3
ROA (%)	9.6	9.3	8.4	9.8	9.5
ROE (지배순이익, %)	26.7	25.9	21.1	22.7	20.7
ROIC (%)	39.4	53.7	45.8	57.9	63.2
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	197.2	163.0	145.2	129.6	117.6
순차입금비율 (%)	44.1	38.1	15.0	(2.5)	(15.9)
현금비율 (%)	0.7	1.0	13.9	25.6	36.7
이자보상배율 (배)	14.1	20.6	20.0	24.6	26.5
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	184.6	79.1	39.7	44.4	48.9
재고자산회수기간 (일)	4.3	4.1	4.6	4.6	4.6
매출채권회수기간 (일)	34.8	41.7	45.1	43.7	43.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자

# 이니텍 (053350)

**Not Rated**

현재주가 (8월 19일) **6,820 원**

김현석  
(02) 3772-2884  
hskim1006@shinhan

KOSPI	1,939.38p
KOSDAQ	670.55p
시가총액	135.0십억원
액면가	500 원
발행주식수	19.8백만주
유동주식수	8.1백만주(40.7%)
52 주 최고가/최저가	8,480 원/3,480 원
일평균 거래량 (60 일)	452,180 주
일평균 거래액 (60 일)	3,215백만원
외국인 지분율	5.24%
주요주주	에이치앤씨네트워크 57.00%

절대수익률	3개월	18.0%
	6개월	3.6%
	12개월	61.6%
KOSDAQ 대비 상대수익률	3개월	24.4%
	6개월	-5.9%
	12개월	35.6%

주가차트



## KT 계열의 히든카드

### 온라인 금융 서비스 및 보안 솔루션 제공 업체

1997년 설립된 금융 서비스 및 통합보안 관리 솔루션 제공 업체다. 2011년 BC카드 계열 회사로 편입됐다. 주요 사업부문은 1) 공공 및 민간 분야의 클라우드 금융 서비스, 2) PKI(공개키기반구조) 통합보안 솔루션 서비스를 제공 중이다. 2015년 예상 매출 비중은 자회사 스마트로(VAN업체) 77%, 금융 서비스 13%, 통합보안 서비스 5%이다.

### 투자포인트 1) KT그룹의 핀테크 사업 확대, 2) 자회사 스마트로 성장 지속

KT는 O2O(Online to Online) 서비스가 가능한 모바일 지갑(CLiP) 서비스를 시작했다. 핀테크 시장에 본격적으로 진출한 점에 주목할 시기다. 향후 컨소시엄 구성을 통해 인터넷전문은행 설립도 기대된다. KT 그룹의 핀테크 사업 확대시 계열회사인 이니텍은 최대 수혜주로 부각될 전망이다. 금융 서비스, 정보 보안 매출 성장이 담보되어 있기 때문이다.

VAN(Value Added Network) 서비스 업체인 자회사 스마트로의 꾸준한 성장도 주목해야 한다. 2015년 스마트로 매출액은 전년대비 8% 증가한 1,527억원이 예상된다. 2015년 카드 결제건수는 136억건(+15% YoY)이 전망된다. 결제건수 증가 및 리베이트 지급 금지에 따른 원가구조 개선을 통해 지속적인 이익 성장이 기대된다.

### 2015년 2016년 영업이익 231억원(+30% YoY), 299억원(+16% YoY) 전망

2015년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 9%, 30% 성장한 2,034억원, 231억원이 전망된다. 핀테크 산업 성장 확대로 2016년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 10%, 16% 성장한 2,237억원, 269억원을 예상된다. 현 주가는 2015년, 2016년 예상 실적 기준 P/E(주가수익비율) 각각 15.0배, 12.3배 수준이다. 1) KT그룹의 핀테크 사업 확대 최대 수혜, 2) 자회사 스마트로의 꾸준한 성장 감안시 주가는 매력적이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2013	191.9	17.2	21.8	12.9	651	166.2	4,882	5.4	3.4	0.7	14.1	8.5
2014	186.7	17.8	12.8	5.2	261	(60.0)	5,116	14.5	3.0	0.7	5.2	(7.1)
2015F	203.4	23.1	20.2	9.0	456	75.1	5,572	15.0	3.4	1.2	8.5	(25.9)
2016F	223.7	26.9	24.6	11.0	555	21.6	6,127	12.3	3.1	1.1	9.5	(38.9)
2017F	247.3	29.9	28.3	12.6	638	15.1	6,765	10.7	2.6	1.0	9.9	(48.1)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

## 투자포인트 및 실적

- 온라인 금융 서비스 및 보안 솔루션 제공 업체
- 투자포인트 1) KT그룹의 핀테크 사업 확대, 2) 자회사 스마트로 성장 지속
- 2015년, 2016년 영업이익 231억원(+30% YoY), 299억원(+16% YoY) 전망

### 2015년 매출액 2,034억원(+9% YoY), 영업이익 231억원(+30% YoY) 전망

2015년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 9%, 30% 성장한 2,034억원, 231억원이 전망된다. 사업부문별 매출액은 스마트로(자회사) 1,527억원(+8% YoY), 금융 서비스 322억원(+51% YoY), 정보 보안 87억원(+14% YoY)이 예상된다. 영업이익률은 전년대비 1.9%p 개선된 11.4%를 기록할 전망이다. 영업이익률 개선 요인은 핀테크 산업 확대에 ASP(Application Service Provider) 부문(마진율 약 40%) 수요 증가가 기대되기 때문이다.

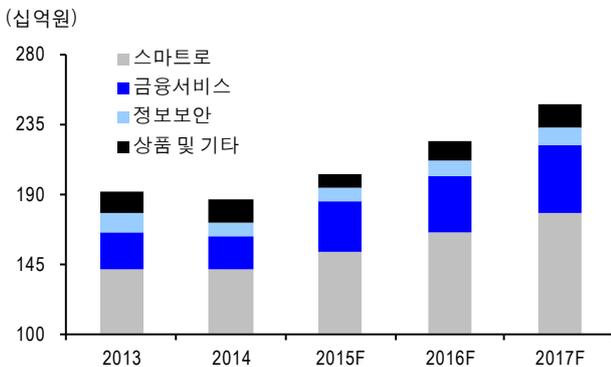
2016년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 10%, 16% 성장한 2,237억원, 269억원을 예상한다. 2016년 성장성에 주목할 부분은 다음과 같다. 1) 삼성페이, 카카오페이 등 간편결제 확대에 따른 핀테크 시장 성장, 2) 인터넷전문은행 설립으로 정보보안(PKI 보안제품), 금융서비스(인증 및 암호화) 수요 증가, 2) Active X 의무사용 폐지로 보안솔루션 시장 확대가 전망된다.

현 주가는 2015년, 2016년 예상 실적 기준 P/E(주가수익비율) 각각 15.0배, 12.3배 수준이다. 1) KT그룹의 핀테크 사업 확대 최대 수혜, 2) 자회사 스마트로의 꾸준한 성장 감안시 주가는 매력적이다.

(십억원, %)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	191.9	186.7	203.4	223.7	247.3
스마트로	141.0	141.4	152.7	165.0	178.3
금융서비스	24.3	21.4	32.2	36.7	43.8
정보보안	12.6	8.6	8.7	9.6	10.3
상품 및 기타	13.9	15.5	9.8	12.3	14.8
영업이익	17.2	17.8	23.1	26.9	29.9
지배주주 순이익	12.9	5.2	9.0	11.0	12.6
영업이익률	9.0	9.5	11.4	12.0	12.1
지배주주 순이익률	6.7	2.8	4.4	4.9	5.1

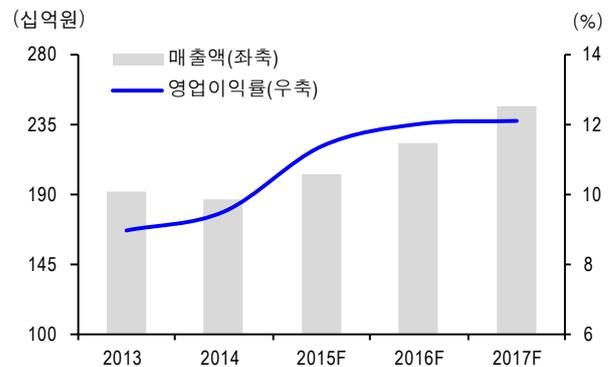
자료: 회사자료, 신한금융투자 추정

### 이니텍의 사업부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

### 이니텍의 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>자산총계</b>	<b>230.4</b>	<b>198.7</b>	<b>216.2</b>	<b>237.9</b>	<b>262.9</b>
유동자산	114.0	92.3	125.5	157.6	189.5
현금및현금성자산	27.4	21.0	47.8	72.2	95.0
매출채권	27.8	27.9	30.4	33.4	36.9
채고자산	1.6	1.6	1.7	1.9	2.1
비유동자산	116.4	106.4	90.7	80.3	73.5
유형자산	43.1	44.1	30.0	20.6	14.4
무형자산	41.2	40.7	38.8	37.3	36.2
투자자산	3.4	3.9	4.2	4.6	5.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>104.5</b>	<b>65.0</b>	<b>67.8</b>	<b>71.5</b>	<b>75.9</b>
유동부채	65.6	63.5	66.1	69.7	73.9
단기차입금	31.0	30.0	30.0	30.0	30.0
매입채무	5.4	7.9	8.6	9.4	10.4
유동성장기부채	6.6	0.3	0.0	0.0	0.0
비유동부채	38.9	1.5	1.6	1.8	2.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	29.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>125.9</b>	<b>133.7</b>	<b>148.4</b>	<b>166.4</b>	<b>187.0</b>
자본금	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	44.5	44.5	44.5	44.5	44.5
기타자본	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)
기타포괄이익누계액	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	46.1	50.7	59.7	70.7	83.3
지배주주지분	<b>96.6</b>	<b>101.3</b>	<b>110.2</b>	<b>121.3</b>	<b>133.9</b>
비지배주주지분	29.3	32.4	38.2	45.1	53.1
*총차입금	66.9	30.3	30.0	30.0	30.0
*순차입금(순현금)	10.7	(9.5)	(38.4)	(64.8)	(90.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>19.7</b>	<b>29.0</b>	<b>29.1</b>	<b>26.7</b>	<b>25.6</b>
당기순이익	15.8	8.4	14.7	17.9	20.6
유형자산상각비	13.1	13.8	14.1	9.4	6.2
무형자산상각비	1.4	1.5	1.9	1.5	1.1
외화환산손실(이익)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본법, 증속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(5.9)	0.9	(1.6)	(1.9)	(2.3)
(법인세납부)	(6.4)	(6.1)	(5.5)	(6.6)	(7.6)
기타	1.7	10.5	5.5	6.4	7.6
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(1.1)</b>	<b>1.2</b>	<b>(1.9)</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(2.8)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(4.0)	(5.6)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.4)	(3.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	11.4	0.4	(0.3)	(0.4)	(0.5)
기타	(7.2)	9.7	(1.6)	(2.0)	(2.3)
<b>FCF</b>	<b>26.2</b>	<b>31.8</b>	<b>31.2</b>	<b>28.3</b>	<b>26.7</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(11.2)</b>	<b>(36.6)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
차입금의증가(감소)	(11.4)	(36.6)	(0.3)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>7.4</b>	<b>(6.5)</b>	<b>26.9</b>	<b>24.3</b>	<b>22.8</b>
기초현금	20.1	27.4	21.0	47.8	72.2
기말현금	27.4	21.0	47.8	72.2	95.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
<b>매출액</b>	<b>191.9</b>	<b>186.7</b>	<b>203.4</b>	<b>223.7</b>	<b>247.3</b>
증가율 (%)	9.0	(2.7)	8.9	10.0	10.6
<b>매출원가</b>	<b>154.5</b>	<b>147.7</b>	<b>157.4</b>	<b>171.4</b>	<b>189.1</b>
<b>매출총이익</b>	<b>37.3</b>	<b>39.0</b>	<b>45.9</b>	<b>52.2</b>	<b>58.1</b>
매출총이익률 (%)	19.5	20.9	22.6	23.4	23.5
<b>판매관리비</b>	<b>20.1</b>	<b>21.3</b>	<b>22.8</b>	<b>25.4</b>	<b>28.2</b>
<b>영업이익</b>	<b>17.2</b>	<b>17.8</b>	<b>23.1</b>	<b>26.9</b>	<b>29.9</b>
증가율 (%)	(18.0)	3.1	30.1	16.1	11.4
영업이익률 (%)	9.0	9.5	11.4	12.0	12.1
<b>영업외손익</b>	<b>4.6</b>	<b>(5.0)</b>	<b>(2.9)</b>	<b>(2.3)</b>	<b>(1.7)</b>
금융손익	6.5	(1.0)	(0.8)	(0.1)	0.5
기타영업외손익	(1.9)	(4.0)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
증속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>21.8</b>	<b>12.8</b>	<b>20.2</b>	<b>24.6</b>	<b>28.3</b>
법인세비용	6.0	4.4	5.5	6.6	7.6
계속사업이익	15.8	8.4	14.7	17.9	20.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>15.8</b>	<b>8.4</b>	<b>14.7</b>	<b>17.9</b>	<b>20.6</b>
증가율 (%)	74.7	(46.8)	75.1	21.6	15.1
순이익률 (%)	8.3	4.5	7.3	8.0	8.3
(지배주주)당기순이익	12.9	5.2	9.0	11.0	12.6
(비지배주주)당기순이익	3.0	3.3	5.7	7.0	8.0
<b>총포괄이익</b>	13.0	9.0	14.7	17.9	20.6
(지배주주)총포괄이익	9.9	5.6	9.2	11.2	12.9
(비지배주주)총포괄이익	3.1	3.4	5.5	6.7	7.8
<b>EBITDA</b>	<b>31.8</b>	<b>33.0</b>	<b>39.2</b>	<b>37.7</b>	<b>37.2</b>
증가율 (%)	(6.4)	3.8	18.6	(3.8)	(1.2)
EBITDA 이익률 (%)	16.6	17.7	19.3	16.8	15.1

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

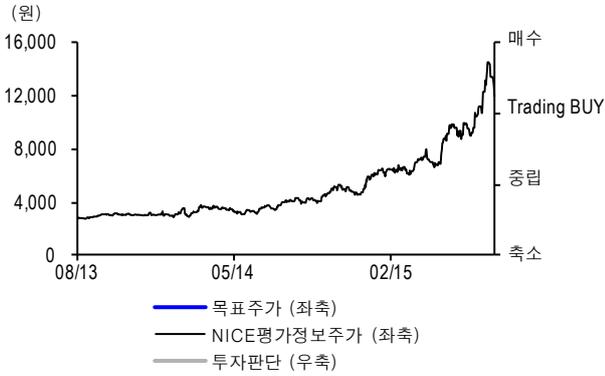
주요 투자지표

12월 결산	2013	2014	2015F	2016F	2017F
EPS (당기순이익, 원)	800	426	745	906	1,043
EPS (지배순이익, 원)	651	261	456	555	638
BPS (자본총계, 원)	6,361	6,755	7,500	8,406	9,449
BPS (지배자본, 원)	4,882	5,116	5,572	6,127	6,765
DPS (원)	50	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	4.4	8.9	9.2	7.5	6.5
PER (지배순이익, 배)	5.4	14.5	15.0	12.3	10.7
PBR (자본총계, 배)	0.5	0.6	0.9	0.8	0.7
PBR (지배자본, 배)	0.7	0.7	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	3.4	3.0	3.4	3.1	2.6
배당성향 (%)	7.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	16.6	17.7	19.3	16.8	15.1
영업이익률 (%)	9.0	9.5	11.4	12.0	12.1
순이익률 (%)	8.3	4.5	7.3	8.0	8.3
ROA (%)	6.9	3.9	7.1	7.9	8.2
ROE (지배순이익, %)	14.1	5.2	8.5	9.5	9.9
ROIC (%)	8.0	11.0	17.4	23.0	27.8
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	83.0	48.6	45.6	43.0	40.6
순차입금비율 (%)	8.5	(7.1)	(25.9)	(38.9)	(48.1)
현금비율 (%)	41.8	33.0	72.3	103.5	128.5
이자보상배율 (배)	4.9	7.3	15.3	17.8	19.8
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	6.1	7.6	10.1	10.1	10.2
재고자산회수기간 (일)	2.9	3.1	3.0	3.0	3.0
매출채권회수기간 (일)	63.1	54.5	52.3	52.0	51.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자

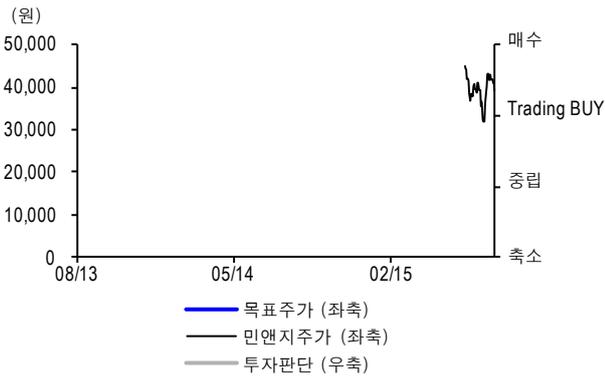
## 투자의견 및 목표주가 추이

### NICE평가정보 (030190)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
----	-------	-----------

### 민앤지 (214180)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
----	-------	-----------

**Compliance Notice**

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 최준근, 조현목, 김현석)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 본 조사분석자료(민앤지)는 당사가 대표주관회사로 IPO를 실시한 기업으로 규정에 의한 의무발행자료임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다.
- ◆ 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

**투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)**

<b>코 메</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상</li> <li>◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%</li> <li>◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%</li> <li>◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하</li> </ul>	<b>섹 터</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우</li> <li>◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우</li> <li>◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우</li> </ul>
----------------	---	----------------	--



## 신한금융투자 영업망

<b>서울지역</b>									
강남	02) 538-0707	구로	02) 857-8600	대치센트레빌	02) 554-2878	보라매	02) 820-2000	여의도	02) 3775-4270
강남중앙	02) 6354-5300	남대문	02) 757-0707	도곡	02) 2057-0707	삼성역	02) 563-3770	연희동	02) 3142-6363
관악	02) 887-0809	노원역	02) 937-0707	마포	02) 718-0900	삼풍	02) 3477-4567	영업부	02) 3772-1200
광고	02) 739-7155	논현	02) 518-2222	명동	02) 752-6655	송파	02) 449-0808	잠실신천역	02) 423-6868
광화문	02) 732-0770	답십리	02) 2217-2114	목동	02) 2653-0844	신당	02) 2254-4090	중부	02) 2270-6500
종로영업소	02) 722-4388	성수동영업소	02) 466-4228	반포	02) 533-1851	압구정	02) 511-0005		
<b>인천·경기지역</b>									
계양	032) 553-2772	수원	031) 246-0606	의정부	031) 848-9100	판교	031) 898-0011		
분당	031) 712-0109	안산	031) 486-4481	일산	031) 907-3100	평택	031) 657-9010		
산본	031) 392-1141	인천	032) 819-0110	정자동	031) 715-8600	평촌	031) 381-8686		
<b>부산·경남지역</b>									
금정	051) 516-8222	마산	055) 297-2277	서면	051) 818-0100	울산남	052) 257-0777		
동래	051) 505-6400	밀양	055) 355-7707	울산	052) 273-8700	창원	055) 285-5500		
<b>대구·경북지역</b>								<b>제주지역</b>	
구미	054) 451-0707	대구수성	053) 642-0606	안동	054) 855-0606			서귀포	064) 732-3377
대구	053) 423-7700	시지	053) 793-8282	포항	054) 252-0370			제주	064) 743-9011
<b>대전·충북지역</b>								<b>강원지역</b>	
대전	042) 484-9090	유성	042) 823-8577	청주	043) 296-5600			강릉	033) 642-1777
<b>광주·전라남북지역</b>									
광주	062) 232-0707	광양	061) 791-8020	전주	063) 286-9911				
군산	063) 442-9171	여수	061) 682-5262	수완	062) 956-0707				
<b>PWM센터</b>									
강남	02) 508-2210	반포	02) 3478-2400	서초	02) 532-6181	인천	032) 464-0707	Privilege강남	02) 559-3399
강남대로	02) 523-7471	방배	02) 537-0885	스타	02) 2052-5511	일산	031) 906-3891	Privilege서울	02) 6050-8100
대구	053) 252-3560	분당	031) 717-0280	압구정	02) 541-5566	잠실	02) 2143-0800		
대전	042) 489-7904	분당중앙	031) 718-5015	압구정중앙	02) 547-0202	태평로	02) 317-9100		
도곡	02) 554-6556	서교	02) 335-6600	여의도	02) 782-8331	해운대	051) 701-2200		
목동	02) 2649-0101	서울파이낸스	02) 778-9600	이촌동	02) 3785-2536	부산	051) 819-9011		
<b>해외현지법인/사무소</b>									
뉴욕	(1-212) 397-4000	홍콩	852) 3713-5333	상해	(86-21) 6888-91356	호치민 사무소	(84-8) 3824-6445		