

투자의견 Not Rated

목표주가(12M, 유지)	-
현재주가(18/03/23)	23,050원
상승여력	-

영업이익(18F, 억원)	284
Consensus 영업이익(18F, 억원)	285
EPS 성장률(18F, %)	26.4
MKT EPS 성장률(18F, %)	6.9
P/E(18F, x)	17.2
MKT P/E(18F, x)	9.5
KOSDAQ	829.68

시가총액(억원)	2,740
발행주식수(백만주)	13
유동주식비율(%)	72.7
외국인 보유비중(%)	19.9
베타(12M) 일간수익률	0.54
52주 최저가(원)	17,800
52주 최고가(원)	28,800

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.7	2.2	21.0
상대주가	6.1	-20.0	-11.7



[글로벌주식컨설팅팀]

서승우
02-3774-1790
seungwoo.seo@miraeeasset.com

민앤지 (214180)

여전히 성장에 목마르다

독보적 인증 서비스 기업

민앤지는 2009년 설립된 개인정보 보안 전문 기업으로 2차 본인인증을 통해 인증 도용을 차단하는 솔루션을 공급한다. 주요 서비스로는 2차 본인인증을 수행하는 휴대폰번호도용방지, 2중 로그인으로 웹 보안을 강화하는 로그인플러스, ID/패스워드를 관리하는 간편결제매니저 등이 있다. 2017년 기준 각각의 사용자 수는 약 233만명, 77만명, 133만명이며, 서비스 및 사용자 수 증가에 따라 동사는 2012~2017년 연평균 41% 고속 성장(별도 기준)했다.

민앤지의 서비스는 통신사 부가 서비스 형태로 제공되며, 사용자 월 과금에 따른 로열티를 수취하기 때문에 가입자 수 증가에 따른 중장기 성장에 유리하다. 또한 동사의 서비스 수요가 있는 제휴사 웹사이트를 상대로 가입자 유치에 대한 유인(도급비)을 제공하는 등 가입자의 지속적 유입이 가능한 비즈니스 플랫폼을 구축하고 있다.

복수 인증 시대 필수템

2018년 1월 정부가 공인인증서의 전면 폐지를 선언함에 따라 다양한 인증 솔루션들이 수혜를 볼 것으로 보인다. 그러나 신 인증 기술들은 여전히 보안에 대한 레퍼런스가 부족한 이유로 공인인증서를 대체하는 속도가 더디다. 향후 비대면 거래 사업자들은 거래 안전성이 확보될 때까지 2차 이상의 복수 인증 방식을 도입할 확률이 높다. 폭발적으로 증가 중인 비대면 거래에서 개인정보 보호를 위한 자구책으로 이용자들의 인증 서비스 수요도 증가할 것이다.

민앤지의 휴대폰번호도용방지 서비스는 다양한 1차 인증 수단과 결합해 사용자의 ID/패스워드, 카드발급, 대출신청, 인증서 발급의 도용과 스미싱 등의 해킹을 보다 강하게 방지하는 역할을 한다. 다중 인증 방식 수요 증가에 따른 민앤지의 수혜가 기대된다.

또한 민앤지는 웹 상에서도 로그인플러스를 통해 2중 보안을 제공하고 있다. 로그인플러스는 게임머니 등으로 보다 높은 보안 수준을 요구하는 웹사이트 등에서 이용자의 ID/패스워드를 보완하는 2중 인증 서비스로 안정적인 가입자 유입세가 지속되고 있다.

기억할 ID가 너무 많다! 그래도 휴대폰 번호는 잊지 않는다!

ID/패스워드 중심의 기억 기반 인증은 오늘날 인터넷 사이트의 급증과 함께 관리의 한계에 노출됐다. 더욱이 사이트마다 다른 패스워드 설정 정책은 혼란을 가중시키고 있다.

민앤지는 PC와 스마트폰을 연동하여 간편하게 웹사이트에 접속할 수 있는 휴대폰간편로그인 서비스를 제공하고 있다. 기억 피로도가 높은 ID/패스워드를 휴대폰 번호로 대체할 수 있는 편의성으로 타 서비스 대비 가장 빠르게 성장 중이다. 또한 동 서비스는 휴대폰 번호로 결제 정보까지 관리할 수 있어 다양한 전자상거래를 애용하는 온라인 쇼핑 유저에게 사용 유인이 클 것으로 예상되는 바, 향후에도 지속적인 가입자 유입과 성장이 기대된다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F
매출액 (억원)	266	407	805	1,024
영업이익 (억원)	110	159	214	284
영업이익률 (%)	41.4	39.1	26.6	27.7
순이익 (억원)	88	110	143	181
EPS (원)	770	819	1,060	1,340
ROE (%)	18.7	14.3	16.7	17.8
P/E (배)	21.3	18.3	23.7	17.2
P/B (배)	3.8	2.4	3.6	2.9
배당수익률 (%)	2.1	3.0	1.0	1.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 민앤지, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

간편결제 시장의 성공적 진입으로 기업가치 상승 전망

민앤지는 2016년 가상계좌 중계서비스 전문 기업인 세틀뱅크를 인수하여 연결 법인으로 편입했다. 세틀뱅크는 공공기관, 지자체 및 일반 기업의 세금 및 요금 수납 등에 이용되는 가상 계좌 발급 서비스를 주력으로 성장했으며 압도적 시장점유율로 안정적인 현금흐름을 창출하고 있다.

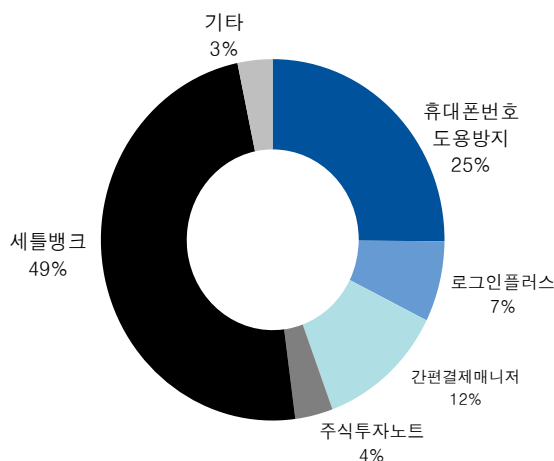
세틀뱅크는 2015년에 간편계좌결제 서비스를 런칭했다. 간편계좌결제는 은행 계좌를 결제 시스템에 직접 연동한 서비스로, 신용이 아닌 계좌 내의 현금이 결제의 원천이다. 1) 정부가 가계부채 종합대책의 일환으로 현금 소득공제 적용을 확대한 데 따라 소비자는 동 서비스를 통해 공제 혜택이 확대될 수 있고, 2) 신용카드에 비해 낮은 결제 수수료는 사업자 입장에서 소비자의 결제 방식을 전환하게 유도하는 유인이 될 수 있으므로 런칭 이후 동 서비스의 결제 금액이 급증하고 있다.

세틀뱅크 간편계좌결제 거래금액은 2015년 2분기 91억원에서 2017년 1분기 3,767억원으로 분기 평균 70.2% 증가했으며 2018년에도 세틀뱅크의 고속 성장을 견인할 전망이다.

최대 실적 경신 지속 전망

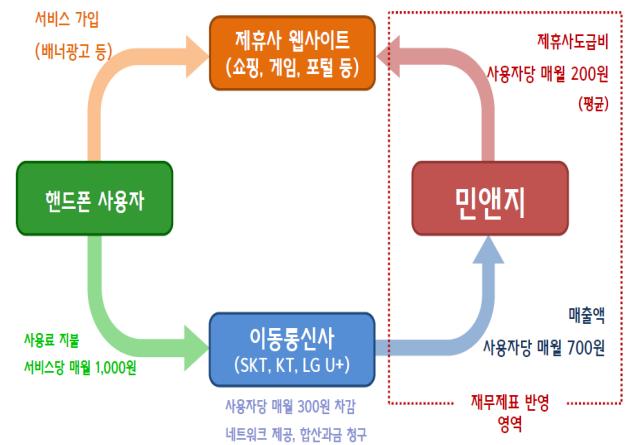
민앤지의 2018년 실적은 매출액 1,024억원(YoY +27.2%), 영업이익 284억원(YoY +32.6%)으로, 본사 주요 서비스의 지속 성장과 자회사 간편결제 고도 성장의 실적 콜라보를 전망한다.

그림 1. 민앤지 부문별 사업 비중(2017년 연결 기준)



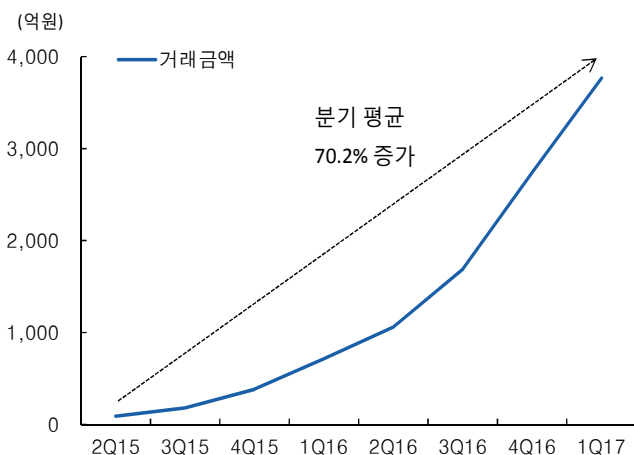
자료: 민앤지, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 2. 민앤지 수익 모델



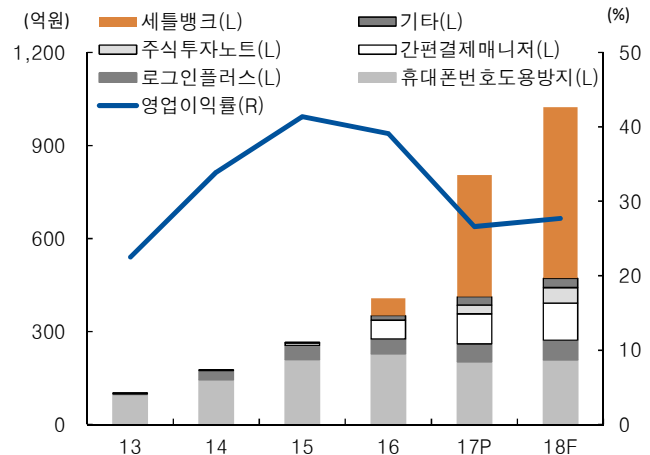
자료: 민앤지, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 3. 세틀뱅크 분기별 거래금액 추이(2Q15~1Q17)



자료: 세틀뱅크, 민앤지, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 4. 민앤지 실적 추이 및 전망



주: 2016년 4분기부터 세틀뱅크 연결 편입하며 영업이익률 조정
자료: 민앤지, 세틀뱅크, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

민앤지 (214180)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18F
매출액	407	805	1,024
매출원가	0	0	0
매출총이익	407	805	1,024
판매비와관리비	248	591	740
조정영업이익	159	214	284
영업이익	159	214	284
비영업손익	-20	16	-16
금융손익	4	11	12
관계기업등 투자손익	-3	-4	-2
세전계속사업손익	139	230	268
계속사업법인세비용	25	57	59
계속사업이익	115	173	209
중단사업이익	0	0	0
당기순이익	115	173	209
지배주주	110	143	181
비지배주주	4	30	28
총포괄이익	114	176	209
지배주주	110	144	171
비지배주주	4	32	38
EBITDA	175	267	344
FCF	134	533	137
EBITDA 마진율 (%)	43.0	33.2	33.6
영업이익률 (%)	39.1	26.6	27.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	27.0	17.8	17.7

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18F
유동자산	615	1,283	1,377
현금 및 현금성자산	339	991	1,014
매출채권 및 기타채권	100	160	195
재고자산	0	0	0
기타유동자산	176	132	168
비유동자산	993	867	881
관계기업투자등	56	52	50
유형자산	84	23	38
무형자산	727	678	648
자산총계	1,608	2,151	2,258
유동부채	315	636	552
매입채무 및 기타채무	33	49	51
단기금융부채	50	1	0
기타유동부채	232	586	501
비유동부채	121	129	145
장기금융부채	1	0	0
기타비유동부채	120	129	145
부채총계	436	765	697
지배주주지분	770	939	1,085
자본금	34	67	67
자본잉여금	526	479	479
이익잉여금	284	399	546
비지배주주지분	402	447	476
자본총계	1,172	1,386	1,561

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18F
영업활동으로 인한 현금흐름	143	544	162
당기순이익	115	173	209
비현금수익비용가감	63	102	105
유형자산감가상각비	3	8	10
무형자산상각비	13	45	50
기타	47	49	45
영업활동으로인한자산및부채의변동	-10	307	-104
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-17	-60	-21
재고자산 감소(증가)	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	19	0
법인세납부	-28	-48	-59
투자활동으로 인한 현금흐름	-375	119	-111
유형자산처분(취득)	-8	62	-25
무형자산감소(증가)	-9	-9	-20
장단기금융자산의 감소(증가)	-298	57	-66
기타투자활동	-60	9	0
재무활동으로 인한 현금흐름	275	-10	-34
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-
자본의 증가(감소)	559	-13	0
배당금의 지급	-20	-29	-34
기타재무활동	-	-	-
현금의 증가	43	653	22
기초현금	295	339	991
기말현금	339	991	1,014

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17	12/18F
P/E (x)	18.3	23.7	17.2
P/CF (x)	11.4	12.3	9.9
P/B (x)	2.4	3.6	2.9
EV/EBITDA (x)	9.9	8.7	5.9
EPS (원)	819	1,060	1,340
CFPS (원)	1,317	2,037	2,327
BPS (원)	6,252	6,964	8,054
DPS (원)	450	250	250
배당성향 (%)	22.4	17.2	14.2
배당수익률 (%)	3.0	1.0	1.1
매출액증가율 (%)	-	97.8	27.2
EBITDA증가율 (%)	-	52.6	28.8
조정영업이익증가율 (%)	-	34.6	32.7
EPS증가율 (%)	-	29.4	26.4
매출채권 회전율 (회)	4.7	8.3	8.6
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	7.1	9.2	9.5
ROE (%)	14.3	16.7	17.8
ROIC (%)	20.1	36.4	77.8
부채비율 (%)	37.2	55.2	44.7
유동비율 (%)	195.1	201.9	249.4
순차입금/자기자본 (%)	-39.2	-80.6	-75.2
조정영업이익/금융비용 (x)	662.2	3,833.7	0.0

자료: 민앤지, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자익건 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
75.50%	16.00%	8.50%	0.00%

* 2017년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.