



미드스몰캡 박종선

Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

시장 Consensus 대비 (영업이익 기준)

Above In-line Below

O

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향) 24,000원
현재주가(8/16) 17,300원

Key Data

(기준일: 2019.08.16)

KOSPI(pt)	1,927
KOSDAQ(pt)	592
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	219
52주 최고/최저(원)	26,250 / 15,600
52주 일간 Beta	1.92
발행주식수(천주)	12,682
평균거래량(3M, 천주)	180
평균거래대금(3M, 백만원)	3,978
배당수익률(19F, %)	1.5
외국인 지분율(%)	18.3
주요주주 지분율(%)	
이경민외 1인	25.2
미래에셋자산운용 외 3인	5.6

Company Performance

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.0	-24.5	-19.7	-14.8
KOSPI 대비상대수익률	4.3	-6.9	0.2	7.5

2Q19 Review: 시장 기대치 부합하며 안정적인 성장 지속

■ 2Q19 Review: 매출액 +20.2%yoy, 영업이익 +16.2%yoy. 시장 기대치 부합

지난 8/14일 발표한 2분기 실적(연결기준)은 매출액 305억원, 영업이익 73억원으로 전년 동기대비 각각 20.2%, 16.2% 증가하면서 실적 성장을 지속함. 당사추정치(매출액 313억원, 영업이익 77억원) 및 시장 컨센서스(매출액 310억원, 영업이익 80억원)에 부합함

매출액이 증가한 이유는 ① 본사의 로그인플러스 서비스가 전년동기대비 66.7% 증가하고, ② 금융서비스(주식투자노트, 슈퍼스타, 건강지킴이 등)를 포함한 기타서비스가 75.7% 증가했으며, ③ 자회사 세틀뱅크 매출이 전년동기대비 20.5% 증가했기 때문임

2분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 지난 7월 상장한 자회사 세틀뱅크의 실적이 증가세가 지속(매출액과 영업이익이 전년동기대비 각각 20.5%, 29.2% 증가)되고 있고, ② 로그인플러스 서비스가 고성장세를 유지(전년동기대비 1분기는 +56.9%, 2분기는 +66.7% 증가)하고 있으며, ③ 주식서비스를 포함한 기타서비스 매출도 급증세를 유지(전년동기대비 1분기는 +70.8%, 2분기는 +75.7% 증가)하면서 성장을 견인하고 있다는 것임

■ 3Q19 Preview: 매출액 +26.8%yoy, 영업이익 +19.8%yoy, 안정적 성장 지속 전망

당사추정 3분기 예상실적(연결기준)은 매출액 341억원, 영업이익은 83억원으로 전년동기 대비 각각 26.8%, 19.8% 증가하면서 안정적인 성장세를 이어갈 것으로 전망함

로그인플러스 가입자는 증가세를 유지하고 있고, 신규사업인 주식투자노트 가입자 증가로 실적 성장이 지속되고 있음. 특히 하반기 런칭 예정인 해외주식정보서비스와 애플레이어 서비스가 실적 성장을 이어갈 것으로 예상함. 특히 애플레이어 사업은 중국 시장점유율 75%를 차지하고 있는 제품을 국내에 런칭 예정이어서 서비스 개시와 함께 실적 성장에 기여할 것으로 판단함

■ 목표주가 24,000원으로 하향하나, 투자 의견은 BUY 유지

목표주가는 기존 27,000원에서 11.1% 하향한 24,000원으로 조정하고, 상승여력 38.7%를 보유하고 있어 투자 의견은 BUY를 유지함. 목표주가 하향근거는 ① 2019년 예상 EPS 조정(기존 1,550원 → 신규 1,504원)과, ② 국내 소프트웨어 유사업체의 평균 PER 조정(기존 17.5배 → 신규 16.0배)에 따른 것임

안정적인 실적성장 지속과 함께, 자회사 세틀뱅크의 IPO 성공으로 기업가치 부각, 하반기 신규 애플레이어 서비스 런칭 등의 추가 상승 모멘텀을 보유하고 있어 주가는 상승세를 유지할 것으로 전망함

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	2Q19A					3Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	30.5	31.3	-2.5	30.8	-0.9	34.1	11.7	26.8	107	130.5	21.6	157.3	20.6
영업이익	7.3	7.7	-5.5	8.0	-8.7	8.3	14.3	19.8	26	32.0	22.9	38.4	19.8
세전이익	8.2	7.8	5.1	0.0		8.6	4.7	14.2	26	34.1	32.2	40.4	18.5
순이익	6.2	5.9	4.3	6.7	-7.6	6.5	4.6	3.2	20	25.8	30.9	30.5	18.2
영업이익률	23.9	24.7	-0.8	26.0	-2.1	24.5	0.6	-1.4	24.3	24.5	0.3	24.4	-0.2
순이익률	20.3	19.0	1.3	21.8	-1.5	19.0	-1.3	-4.3	18.4	19.8	1.4	19.4	-0.4
EPS(원)	1,564	1,489	5.1	1,662	-5.9	1,586	1.4	13.7	1,215	1,504	23.7	1,749	16.3
BPS(원)	7,969	7,978	-0.1	12,623	-36.9	8,319	4.4	8.4	7,545	8,193	8.6	9,487	15.8
ROE(%)	19.6	18.7	1.0	13.2	6.5	19.1	-0.6	0.9	14.8	17.4	2.7	17.6	0.1
PER(X)	11.1	11.6	-	10.4	-	10.9	-	-	14.4	11.5	-	9.9	-
PBR(X)	2.2	2.2	-	1.4	-	2.1	-	-	2.3	2.1	-	1.8	-

자료: 민앤지, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준



실적 추이 및 전망

도표 1 2Q19 실적: 매출액 +20.2%yoy, 영업이익 +16.2%yoy

(십억원, %)	2Q19A			2Q18A	1Q19A
	실적	YoY(% , %p)	QoQ(% , %p)	실적	실적
매출액	30.5	20.2	4.0	25.4	29.4
제품별 매출액					
휴대폰번호도용방지	4.0	-9.5	-3.1	4.4	4.1
로그인플러스	3.4	66.7	11.6	2.0	3.0
간편결제메니저	2.3	-9.7	-3.3	2.6	2.4
기타 서비스	4.2	75.7	-2.2	2.4	4.3
세틀뱅크	16.7	20.5	8.6	13.8	15.4
지회사	0.0	-	-	0.2	0.2
제품별 비중(%)					
휴대폰번호도용방지	13.1	-4.3	-1.0	17.4	14.0
로그인플러스	11.0	3.1	0.7	8.0	10.3
간편결제메니저	7.6	-2.5	-0.6	10.1	8.2
기타 서비스	13.7	4.3	-0.9	9.4	14.6
세틀뱅크	54.6	0.1	2.3	54.5	52.3
지회사	0.0	-0.7	-0.6	0.7	0.6
수익					
영업이익	7.3	16.2	-3.4	6.3	7.6
세전이익	8.2	24.7	-2.2	6.6	8.4
당기순이익	6.2	34.9	-2.0	4.6	6.3
지배주주 당기순이익	4.6	25.6	-5.0	3.7	4.9
이익률(%)					
영업이익률	23.9	-0.8	-1.8	24.7	25.7
세전이익률	26.9	1.0	-1.7	25.9	28.6
당기순이익률	20.3	2.2	-1.2	18.1	21.5
지배주주 당기순이익률	15.2	0.7	-1.4	14.6	16.7

자료: 유진투자증권

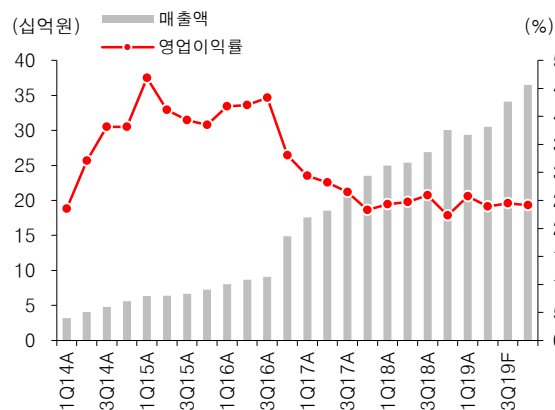


도표 2 분기별 실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19F	4Q19F
매출액	17.6	18.5	20.9	23.5	25.0	25.4	26.9	30.0	29.4	30.5	34.1	36.5
증가율(%yoy)	118.8	114.2	129.0	57.9	42.1	37.1	29.0	27.8	17.4	20.1	26.8	21.5
제품별 매출액												
휴대폰번호도용방지	5.4	5.2	4.9	4.8	4.6	4.4	4.3	4.2	4.1	4.0	3.9	3.8
로그인플러스	1.3	1.4	1.5	1.6	1.9	2.0	2.3	2.7	3.0	3.4	3.6	3.8
간편결제메니저	2.1	2.3	2.5	2.7	2.8	2.6	2.5	2.5	2.4	2.3	2.3	2.4
기타 서비스	0.8	1.2	1.4	1.8	2.5	2.4	3.3	4.6	4.3	4.2	4.6	5.1
세틀뱅크	7.9	8.4	10.4	13.2	13.0	13.8	14.3	16.0	15.4	16.7	19.3	21.1
자회사	0.1	0.1	0.1	-0.5	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.0	0.4	0.4
제품별 비중(%)												
휴대폰번호도용방지	30.5	27.7	23.6	20.2	18.3	17.3	15.9	14.0	14.0	12.9	11.4	10.3
로그인플러스	7.5	7.6	7.1	6.7	7.7	7.9	8.6	8.9	10.2	10.9	10.5	10.4
간편결제메니저	12.0	12.4	12.0	11.4	10.9	10.0	9.3	8.2	8.1	7.5	6.9	6.5
기타 서비스	4.5	6.3	6.7	7.5	9.9	9.3	12.0	15.2	14.5	13.5	13.5	13.9
세틀뱅크	44.8	45.1	49.9	56.1	51.8	54.1	53.0	53.1	52.0	54.0	56.7	58.0
자회사	0.3	0.5	0.4	-2.3	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	-0.0	1.1	1.0
수익												
영업이익	5.2	5.2	5.5	5.5	6.1	6.3	7.0	6.7	7.6	7.3	8.3	8.8
세전이익	5.8	6.2	5.9	5.5	6.3	6.6	7.5	5.4	8.4	8.2	8.6	8.9
당기순이익	4.8	5.2	4.7	3.6	4.9	4.6	6.3	3.9	6.3	6.2	6.5	6.8
지배주주 당기순이익	4.2	4.2	3.8	2.3	3.9	3.7	4.1	2.7	4.9	4.6	4.7	4.8
이익률(%)												
(영업이익률)	29.4	28.2	26.5	23.3	24.3	24.7	25.9	22.3	25.7	23.9	24.5	24.1
(세전이익률)	32.7	33.5	28.3	23.3	25.3	25.9	28.0	18.0	28.6	26.9	25.2	24.5
(당기순이익률)	27.0	28.3	22.8	15.3	19.7	18.1	23.3	13.1	21.5	20.3	19.0	18.7
(지배주주 당기순이익률)	23.8	22.8	18.2	9.8	15.7	14.6	15.4	8.9	16.7	15.2	13.7	13.3

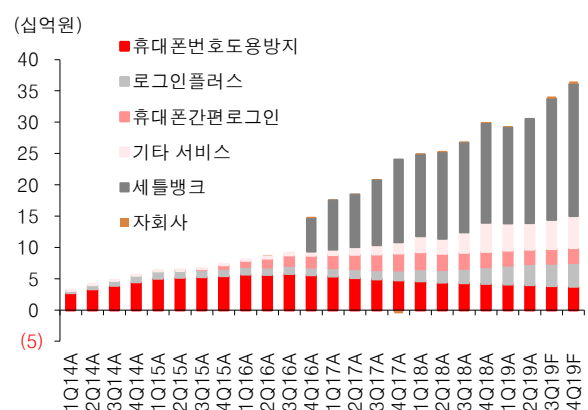
자료: 유진투자증권

도표 3 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 4 주요 사업별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

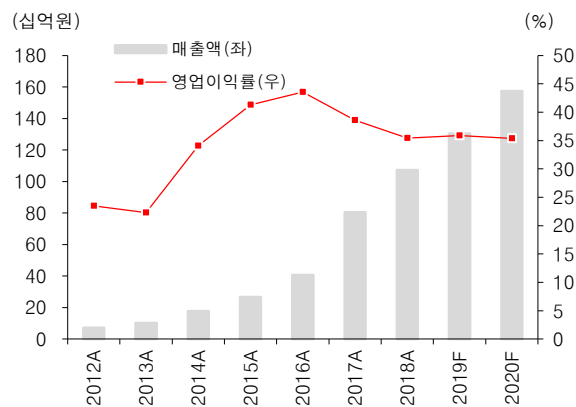


도표 5 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	0.1	1.5	5.6	7.2	10.2	17.7	26.6	40.7	80.5	107.3	130.5	157.3
증가율(% , yoy)	-	1,341.7	275.1	28.9	42.5	72.8	50.6	52.8	97.8	33.4	21.6	20.6
제품별 매출액												
휴대폰번호도용방지	-	-	-	6.5	9.7	14.5	20.9	22.8	20.2	17.5	15.8	13.9
로그인플러스	-	-	-	0.0	0.3	3.0	4.6	4.9	5.8	8.9	13.8	17.6
간편결제메나저	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.7	6.0	9.6	10.3	9.4	9.7
기타 서비스	-	-	-	0.6	0.3	0.2	0.4	1.5	5.1	12.7	18.1	24.6
세틀뱅크	-	-	-	-	-	-	-	5.4	40.0	57.2	72.5	89.6
자회사	-	-	-	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.2	-0.3	0.7	0.9	1.9
제품별 비중(%)												
휴대폰번호도용방지	-	-	-	91.0	94.7	81.8	78.6	55.8	25.0	16.2	12.1	91.0
로그인플러스	-	-	-	0.0	2.5	16.8	17.2	11.9	7.2	8.3	10.5	0.0
간편결제메나저	-	-	-	0.0	0.0	0.0	2.7	14.8	11.9	9.5	7.2	0.0
기타 서비스	-	-	-	9.0	2.8	1.4	1.4	3.6	6.4	11.8	13.9	9.0
세틀뱅크	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	13.1	49.5	52.9	55.6	0.0
자회사	-	-	-	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.5	-0.4	0.6	0.7	0.0
수익												
영업이익	-	-	-	1.7	2.3	6.0	11.0	15.9	21.4	26.0	32.0	38.4
세전이익	-	-	-	1.8	2.1	5.7	10.8	13.9	23.3	25.8	34.1	40.4
당기순이익	-	-	-	1.7	2.0	5.3	8.8	11.1	18.3	19.7	25.8	30.5
지배주주 당기순이익	-	-	-	1.7	2.0	5.3	8.8	10.7	14.5	14.4	19.1	22.2
이익률(%)												
(영업이익률)	-	-	-	23.5	22.3	34.1	41.3	39.0	26.6	24.3	24.5	24.4
(세전이익률)	-	-	-	25.1	20.8	32.3	40.7	34.1	29.0	24.0	26.1	25.7
(당기순이익률)	-	-	-	23.9	19.8	29.9	33.1	27.3	22.8	18.4	19.8	19.4
(지배주주 당기순이익률)	-	-	-	23.9	19.8	29.9	33.1	26.2	18.0	13.5	14.6	14.1

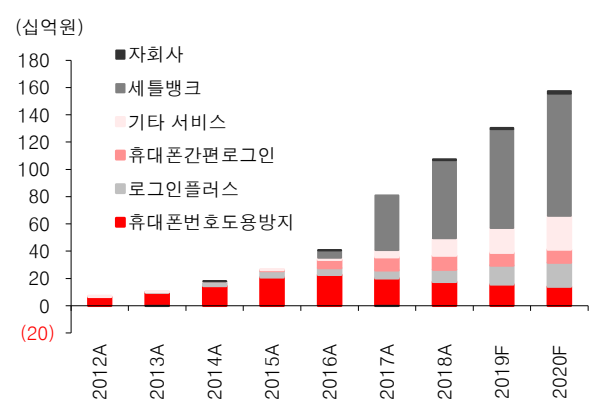
자료: 유진투자증권

도표 6 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 7 주요 사업별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



Peer Valuation

도표 8 Peer Group 비교

		평균	더존비즈온	한컴MDS	나스미디어	KG이너시스
국가						
2019-08-16			57,800	10,450	30,550	13,350
통화			KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			1,715.1	92.3	267.5	372.5
PER(배)						
	FY17A	21.4	25.2	20.1	26.6	13.7
	FY18A	20.3	36.0	19.9	13.1	12.1
	FY19F	16.0	33.7	11.5	12.1	6.8
	FY20F	12.8	26.4	8.6	10.2	6.1
PBR(배)						
	FY17A	3.8	5.5	1.7	5.5	2.8
	FY18A	3.3	8.4	1.1	1.9	2.0
	FY19F	3.5	8.0	0.8	1.8	-
	FY20F	2.9	6.4	0.8	1.6	-
매출액(십억원)						
	FY17A		204.4	148.9	120.3	758.5
	FY18A		226.9	158.9	106.6	924.6
	FY19F		262.3	156.1	118.9	958.8
	FY20F		311.8	170.0	131.8	1,037.2
영업이익(십억원)						
	FY17A		52.9	11.2	34.3	54.7
	FY18A		54.9	9.9	24.9	60.5
	FY19F		65.2	7.3	31.2	83.2
	FY20F		82.7	13.1	36.4	95.4
영업이익률(%)						
	FY17A		25.9	7.5	28.5	7.2
	FY18A		24.2	6.2	23.4	6.5
	FY19F		24.9	4.7	26.3	8.7
	FY20F		26.5	7.7	27.6	9.2
순이익(십억원)						
	FY17A		39.2	8.7	24.6	-0.4
	FY18A		42.1	6.0	18.9	35.2
	FY19F		50.9	5.7	22.1	55.2
	FY20F		65.0	11.1	26.2	61.1
EV/EBITDA(배)						
	FY17A		13.8	9.5	16.7	9.0
	FY18A		20.0	5.9	6.4	6.9
	FY19F		19.1	3.4	6.9	-
	FY20F		15.2	1.9	5.8	-
ROE(%)						
	FY17A		23.5	9.0	22.6	-0.2
	FY18A		23.4	5.8	15.1	17.6
	FY19F		24.9	5.7	16.2	-
	FY20F		25.9	9.2	17.0	-

자료: Bloomberg, Quantwise, 유진투자증권

참고: 2019.08.16 종가 기준, 컨센서스 적용

한컴MDS는 당사 추정치 기준(2019년 중단영업이익 75억원 제외)



세틀뱅크 실적 성장 및 기업가치 부각

도표 9 세틀뱅크 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	9.3	9.1	9.2	11.1	14.0	17.2	21.9	26.2	39.3	57.2	72.5
증가율(% , yoy)	13.4	-1.6	1.1	21.0	25.4	23.1	27.2	19.7	50.0	45.6	21.7
수익											
영업이익	3.9	4.0	3.6	3.9	4.9	6.0	5.8	7.4	9.4	13.2	17.0
세전이익	4.1	4.1	3.8	3.5	4.0	5.9	5.9	6.3	11.8	15.0	19.7
당기순이익	3.3	3.2	3.0	2.8	3.1	4.4	5.1	5.2	9.4	12.0	15.9
이익률(%)											
(영업이익률)	41.9	43.9	39.5	34.8	35.1	34.6	26.6	28.3	23.9	23.0	23.5
(세전이익률)	44.1	45.1	41.1	31.7	28.3	34.5	26.9	23.9	30.1	26.3	27.2
(당기순이익률)	35.1	35.6	32.8	25.3	22.5	25.3	23.1	19.8	23.8	21.0	22.0

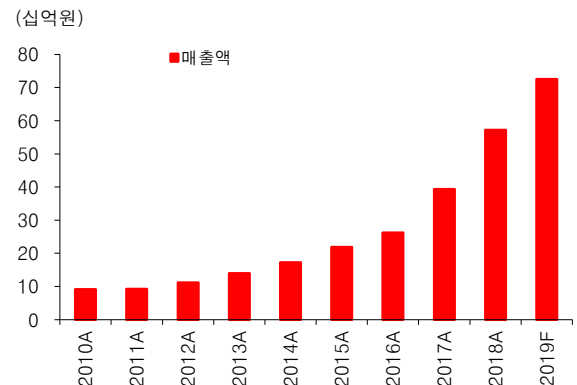
자료: 유진투자증권

도표 10 세틀뱅크 주요 연혁

연도	내용
2000.10	세틀뱅크(주) 법인 설립
2001.03	신한은행 가상계좌 마케팅 계약
2002.02	농협 가상계좌 서비스 오픈
2003.11	가상계좌 서비스 통합 중계시스템 오픈
2004.03~05	하나, 국민, 우리은행 가상계좌 업무제휴 및 마케팅 계약
2007.04~09	기업, 제주, 광주, 씨티은행 가상계좌 업무제휴 및 마케팅 계약
2008.01	농협 펌뱅킹 업무 제휴 계약
2011.05	국세청 가상계좌 서비스 오픈
2014.01	세입세출외현금(E-호조) 가상계좌 수납 시스템 오픈
2015.04	간편계좌결제 서비스 오픈 및 이베이(G마켓, 옥션) 적용
2016.10	민앤지에 피인수(10/26)

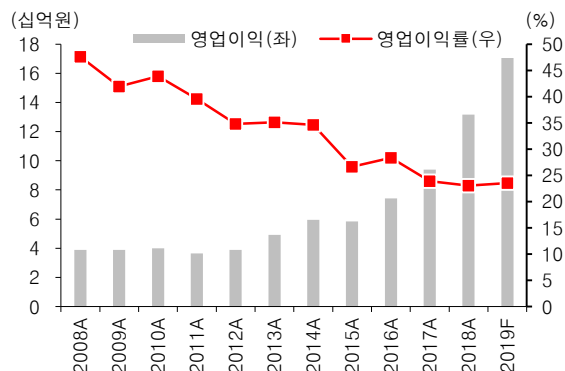
자료: 유진투자증권

도표 11 세틀뱅크 매출액 증가 추이



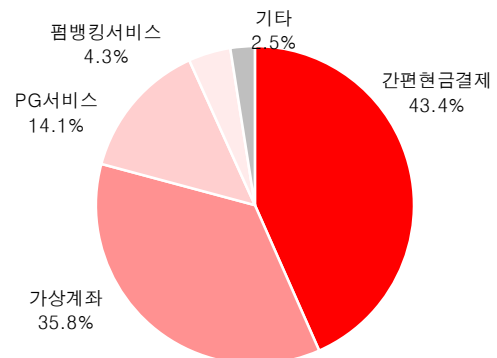
자료: 유진투자증권

도표 12 세틀뱅크 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

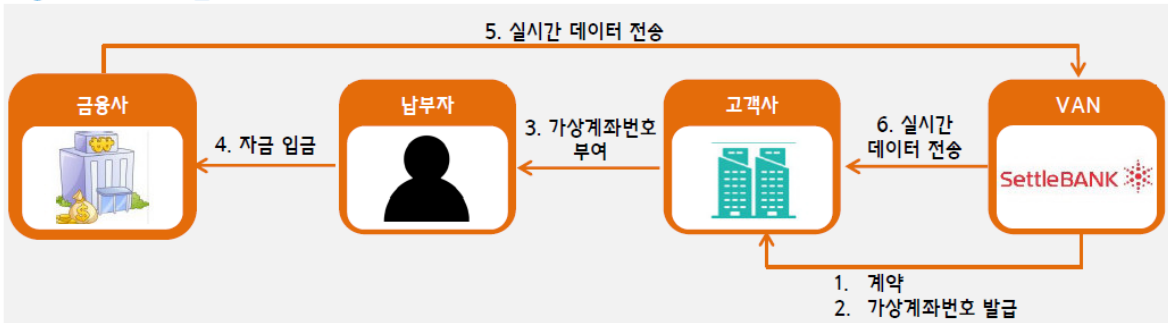
도표 13 세틀뱅크의 매출액 비중 (2018년 기준)



자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

도표 14 높은 시장점유율을 기반, 캐시카우 사업으로 안착한 가상계좌서비스 사업

가상계좌 서비스 흐름도



주요 고객사



자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

도표 15 높은 성장성을 보이고 있는 간편계좌결제서비스 사업

간편계좌결제 서비스 흐름도

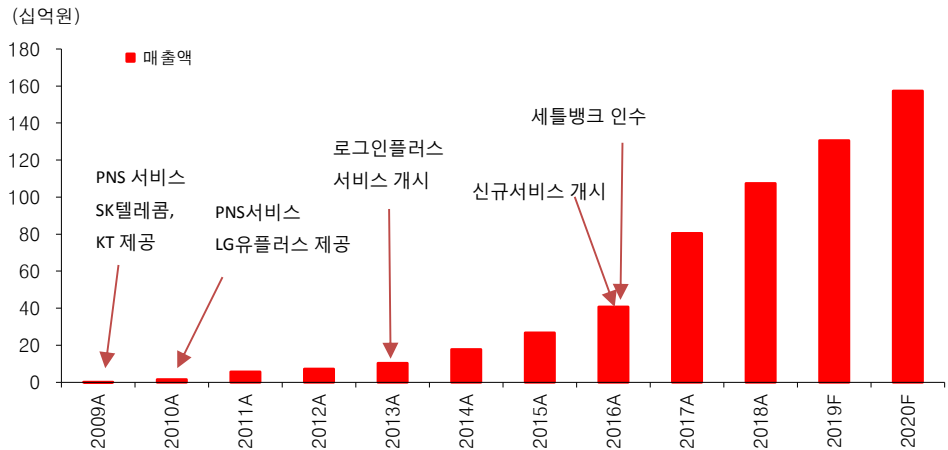


자료: 동사 IR Book, 유진투자증권



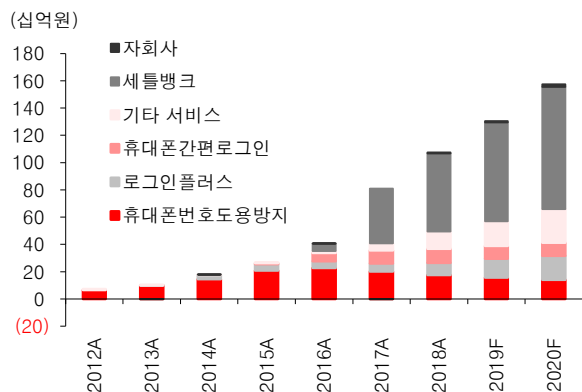
지속적인 신규사업 및 M&A로 실적 성장 지속

도표 16 설립 이후 PNS 및 로그인플러스 서비스를 기반으로 빠른 매출 성장 중



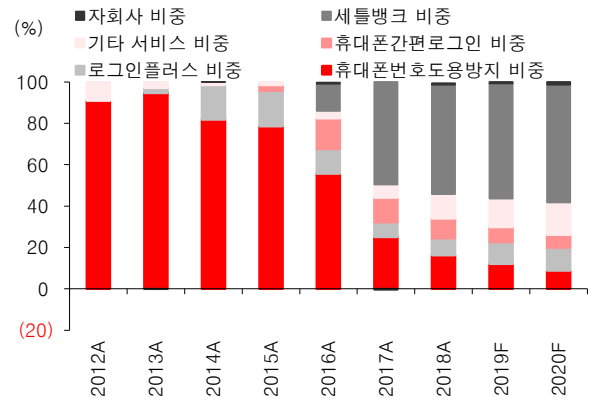
자료: 유진투자증권

도표 17 설립 이후 신규서비스 등으로 성장 지속



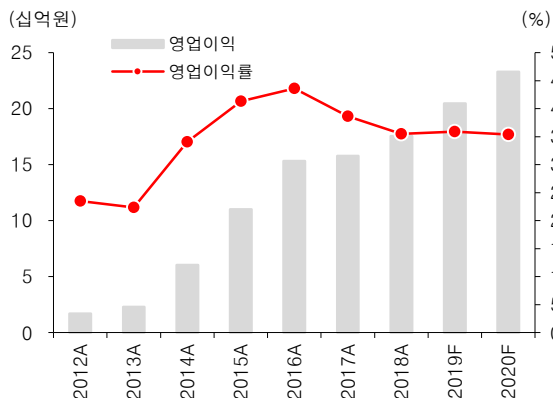
자료: 유진투자증권

도표 18 인수업체인 세틀뱅크 매출비중 확대



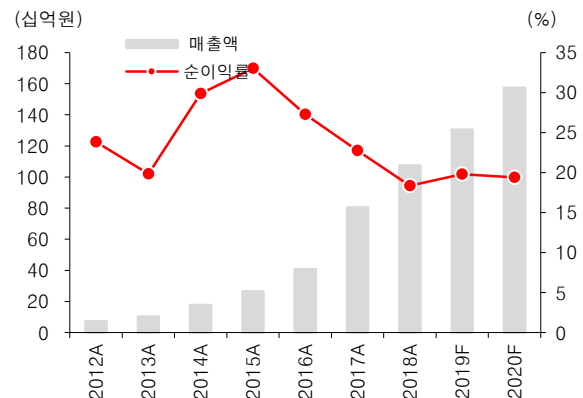
자료: 유진투자증권

도표 19 영업이익 증가 속에 수익성 안정화



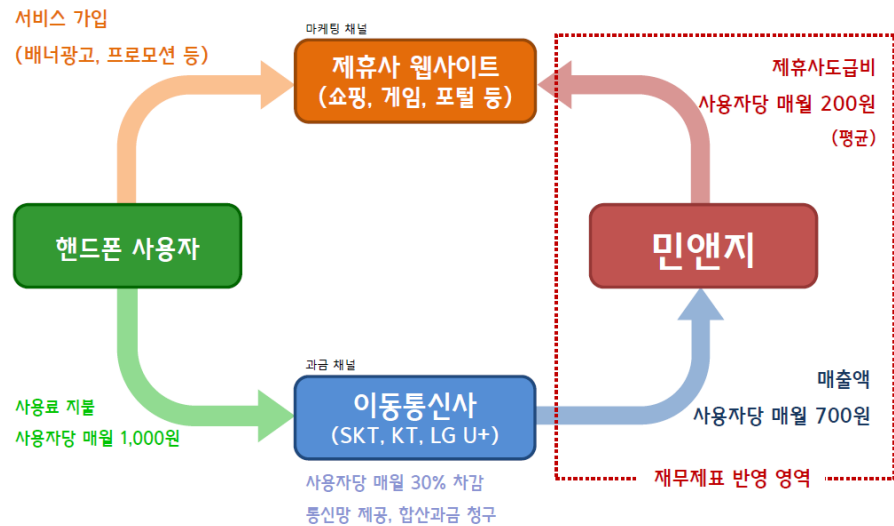
자료: 유진투자증권

도표 20 높은 수익성 유지



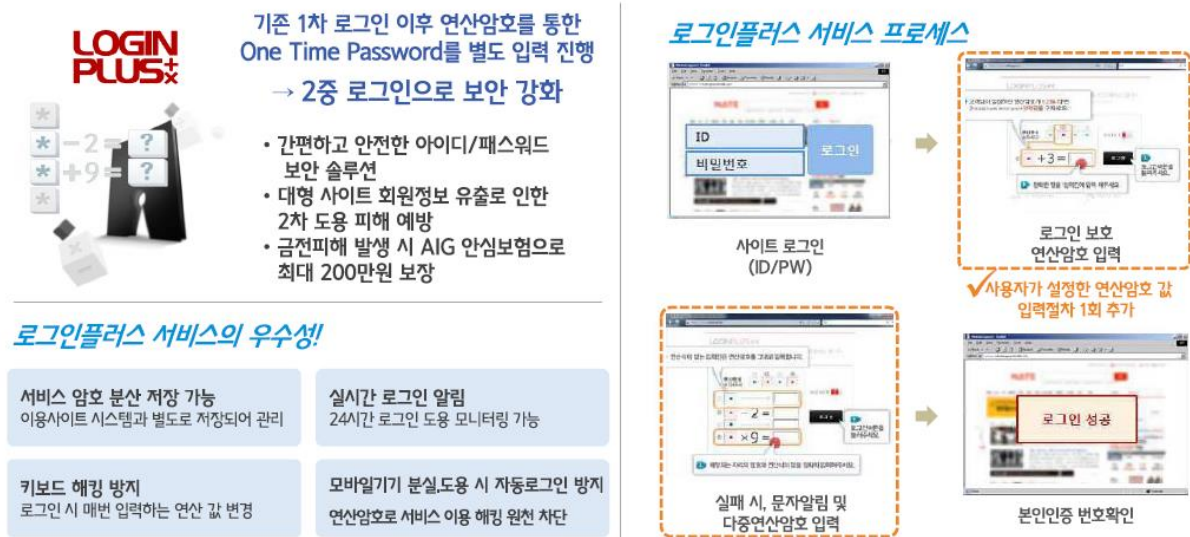
자료: 유진투자증권

도표 21 강력한 Value Chain 보유: 국내 이동통신 3사 및 가입 채널



자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

도표 22 게임, 콘텐츠를 중심으로 성장 중인 로그인플러스 사업



자료: 동사 IR Book, 유진투자증권



도표 23 꾸준히 가입자가 늘어나고 있는 주식투자노트 (2018년말 기준 가입자 12만명)



사용자 기준 이용료 : 10,000원 / 월
매출 인식 단가 : 10,000원 / 월
(통신사 30% 차감은 영입비용으로 인식)

자료: 동사 IR Book, 유진투자증권



민앤지(214180.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	213.4	232.9	252.8	274.0	300.8
유동자산	128.3	131.4	152.5	174.3	201.3
현금성자산	111.8	110.6	127.4	144.1	164.1
매출채권	16.0	19.3	23.4	28.5	35.4
재고자산	0.0	0.4	0.4	0.5	0.7
비유동자산	85.1	101.5	100.3	99.7	99.5
투자자산	15.5	34.4	35.9	37.4	38.9
유형자산	2.3	3.2	4.0	5.2	6.7
기타	67.3	64.0	60.4	57.0	53.9
부채총계	76.1	79.5	82.1	84.9	88.2
유동부채	63.9	65.9	67.9	70.1	72.9
매입채무	4.9	6.4	7.5	9.1	11.4
유동성이자부채	0.1	0.0	0.4	0.4	0.4
기타	58.9	59.5	59.9	60.5	61.1
비유동부채	12.2	13.6	14.3	14.8	15.3
비유동성이자부채	0.0	2.0	2.3	2.3	2.3
기타	12.2	11.6	12.0	12.4	12.9
자본총계	137.3	153.4	170.7	189.1	212.6
자배지분	93.6	101.7	116.9	135.4	158.9
자본금	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7
자본잉여금	47.9	48.0	47.9	47.9	47.9
이익잉여금	39.7	51.2	66.8	85.3	108.8
기타	(0.7)	(4.3)	(4.5)	(4.5)	(4.5)
비자배지분	43.7	51.7	53.7	53.7	53.7
자본총계	137.3	153.4	170.7	189.1	212.6
총차입금	0.1	2.0	2.8	2.8	2.8
순차입금	(111.7)	(108.6)	(124.7)	(141.3)	(161.3)

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	56.3	27.2	19.9	24.5	28.6
당기순이익	18.3	19.7	25.8	30.5	37.5
자산상각비	5.3	5.2	5.6	5.7	5.9
기타비현금성손익	(2.4)	(0.6)	(3.2)	(8.7)	(10.6)
운전자본증감	32.6	(3.2)	(7.6)	(3.0)	(4.2)
매출채권감소(증가)	(2.3)	(3.0)	(5.1)	(5.1)	(6.9)
재고자산감소(증가)	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
매입채무증가(감소)	0.1	0.2	1.5	1.6	2.2
기타	34.9	(0.4)	(4.0)	0.6	0.6
투자현금	9.7	(27.3)	(5.9)	(4.9)	(5.6)
단기투자자산감소	5.3	(8.8)	(0.7)	(0.7)	(0.8)
장기투자증권감소	(0.8)	0.0	(0.2)	(0.3)	(0.4)
설비투자	(1.1)	(1.9)	(2.1)	(2.8)	(3.5)
유형자산처분	7.3	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.9)	(1.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
재무현금	(0.7)	(3.9)	0.5	(3.7)	(3.7)
차입금증가	(2.2)	1.3	0.5	0.0	0.0
자본증가	3.7	(3.4)	(3.4)	(3.7)	(3.7)
배당금지급	2.9	3.4	3.5	3.7	3.7
현금 증감	65.3	(4.1)	14.5	15.9	19.2
기초현금	33.9	99.1	95.1	109.6	125.5
기말현금	99.1	95.1	109.6	125.5	144.7
Gross Cash flow	27.5	34.0	28.2	27.5	32.8
Gross Investment	(37.0)	21.8	12.9	7.1	9.1
Free Cash Flow	64.5	12.2	15.3	20.4	23.7

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	80.5	107.3	130.5	157.3	193.9
증가율(%)	97.8	33.4	21.6	20.6	23.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	80.5	107.3	130.5	157.3	193.9
판매 및 일반관리비	59.1	81.3	98.5	119.0	146.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	21.4	26.0	32.0	38.4	47.2
증가율(%)	34.9	21.7	22.9	19.8	23.1
EBITDA	26.7	31.3	37.6	44.0	53.1
증가율(%)	52.7	17.2	20.2	17.1	20.7
영업외손익	2.0	(0.2)	2.1	2.1	2.4
이자수익	1.1	1.0	1.2	1.4	1.7
이자비용	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
지분법손익	0.3	0.2	0.8	0.8	0.8
기타영업외손익	0.6	(1.4)	0.2	(0.0)	(0.0)
세전순이익	23.3	25.8	34.1	40.4	49.6
증가율(%)	68.1	10.6	32.2	18.5	22.8
법인세비용	5.0	6.1	8.3	9.9	12.1
당기순이익	18.3	19.7	25.8	30.5	37.5
증가율(%)	65.1	7.6	30.9	18.2	23.0
지배주주지분	14.5	14.4	19.1	22.2	27.2
증가율(%)	35.8	(0.3)	32.0	16.3	22.8
비지배지분	3.8	5.3	6.7	8.3	10.3
EPS(원)	1,220	1,215	1,504	1,749	2,148
증가율(%)	34.1	(0.3)	23.7	16.3	22.8
수정EPS(원)	1,220	1,215	1,471	1,717	2,115
증가율(%)	34.1	(0.3)	21.1	16.7	23.2

주요투자지표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,220	1,215	1,504	1,749	2,148
BPS	6,948	7,545	8,193	9,487	11,135
DPS	250	260	260	260	260
밸류에이션(배,%)					
PER	20.6	14.4	11.5	9.9	8.1
PBR	3.6	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/ EBITDA	7.0	3.2	2.5	1.8	1.1
배당수익률	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5
PCR	12.3	6.9	8.3	9.0	7.5
수익성(%)					
영업이익률	26.6	24.3	24.5	24.4	24.4
EBITDA이익률	33.2	29.2	28.8	28.0	27.4
순이익률	22.8	18.4	19.8	19.4	19.4
ROE	17.0	14.8	17.4	17.6	18.5
ROIC	47.5	136.4	145.5	169.0	191.8
안정성(배,%)					
순차입금/자본	(81.3)	(70.8)	(73.0)	(74.7)	(75.8)
유동비율	200.8	199.4	224.7	248.8	276.2
이자보상배율	3,833.7	524.9	306.6	354.4	436.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7
매출채권회전율	6.2	6.1	6.1	6.1	6.1
재고자산회전율	n/a	n/a	318.4	321.8	322.2
매입채무회전율	19.5	19.0	18.7	18.9	18.9



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.06.30 기준)

