Small-Cap
Mobile Security

# 민앤지(214180.KQ)



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

**BUY(유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M, 유지) | 27,000원 |
| 현재주가(4/9) | 23,000원 |

| Key Data | (기준일: 2019.04.09) |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 2,214 |
| KOSDAQ(pt) | 757 |
| 액면가(원) | 500 |
| 시가총액(십억원) | 273 |
| 52주 최고/최저(원) | 25,350 / 15,600 |
| 52주 일간 Beta | 1.91 |
| 발행주식수(천주) | 11,887 |
| 평균거래량(3M,천주) | 183 |
| 평균거래대금(3M,백만원) | 3,940 |
| 배당수익률(19F, %) | 1.2 |
| 외국인 지분율(%) | 19.0 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 이경민 외 1인 | 26.9 |

**Company Performance**

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 11.4 | 26.0 | 17.9 | -3.2 |
| KOSPI 대비상대수익률 | 8.5 | 14.7 | 19.3 | 10.3 |

**Financial Data**

| 결산기(12월) | 2017A | 2018A | 2019F |
|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 80.5 | 107.3 | 130.0 |
| 영업이익(십억원) | 21.4 | 26.0 | 31.4 |
| 세전계속사업손익(십억원) | 23.3 | 25.8 | 30.4 |
| 당기순이익(십억원) | 18.3 | 19.7 | 23.1 |
| EPS(원) | 1,220 | 1,215 | 1,388 |
| 증감률(%) | 29.8 | -0.3 | 14.2 |
| PER(배) | 20.6 | 14.4 | 16.6 |
| ROE(%) | 17.0 | 14.8 | 15.3 |
| PBR(배) | 3.6 | 2.3 | 2.6 |
| EV/EBITDA(배) | 7.0 | 3.2 | 3.7 |

자료: 유진투자증권

## NDR 후기: 실적성장 지속과 함께 자회사 세틀뱅크 가치 부각

- **NDR 후기(後記): 본사의 안정적인 성장 + 자회사 세틀뱅크의 IPO 추진**

1) 2019년 실적 성장은 지속될 전망: 2018년은 매출액 1,073억원, 영업이익 260억원으로 전년대비 각각 33.4%, 21.7% 증가하며 실적 성장세를 지속함. 이 중 본사는 전년대비 매출액은 21.2%, 영업이익은 11.3% 증가하였고, 자회사 세틀뱅크도 매출액은 45.6%, 순이익은 28.2% 증가하며 큰 폭의 성장세를 이어감. 2019년에도 본사와 자회사 세틀뱅크의 성장세가 이어질 것으로 전망함

2) 본사의 2019년 성장 동력은 신규사업: 휴대폰도용방지서비스 및 휴대폰간편로그인 가입자가 감소세로 전환되었으나, 로그인플러스 가입자는 증가세를 유지하고 있고, 신규사업인 주식투자노트 가입자 증가로 실적 성장이 지속되고 있음. 특히 하반기 런칭 예정인 해외주식정보서비스와 앱플레이어 서비스가 실적 성장을 이어갈 것으로 예상함. 특히 앱플레이어 사업은 중국 시장점유율 75%를 차지하고 있는 제품을 국내에 런칭 예정이어서 서비스 개시와 함께 실적 성장에 크게 기여할 것으로 예상함

3) 자회사 세틀뱅크의 실적성장을 견인할 간편계좌결제서비스: 그동안 실적 성장을 견인한 가상계좌서비스(국내 95% 독과점)는 캐시카우 역할을 하게 됨. 반면 간편계좌결제서비스는 급성장(2015년 매출액 9억원 → 2016년 30억원 → 2017년 119억원 → 2018년 260억원)하며 실적 성장을 견인하고 있음. ① 주요 고객이 신용카드 대비 수수료가 낮은 현금사용을 원하고 있는 가운데, ② 동사의 기존 고객인 카카오, 쿠팡, 이베이, 옥션, 지마켓 이외에도 신규 온라인 고객 확대(티몬, 위메프, 코레일 등) 등으로 인하여 높은 실적 성장세는 이어갈 것으로 예상함

4) 세틀뱅크의 IPO 추진으로 기업가치 부각: 세틀뱅크는 지난 3월 28일 IPO 심사를 청구함. 향후 1개월 내 승인이 된다면 빠르면 6월, 늦어도 7월에는 코스닥 시장에 상장예정임. 동사는 현재 세틀뱅크의 지분 42.99%를 보유하고 있으며, 세틀뱅크의 기업가치는 3,000~4,000억원으로 예상되고 있음

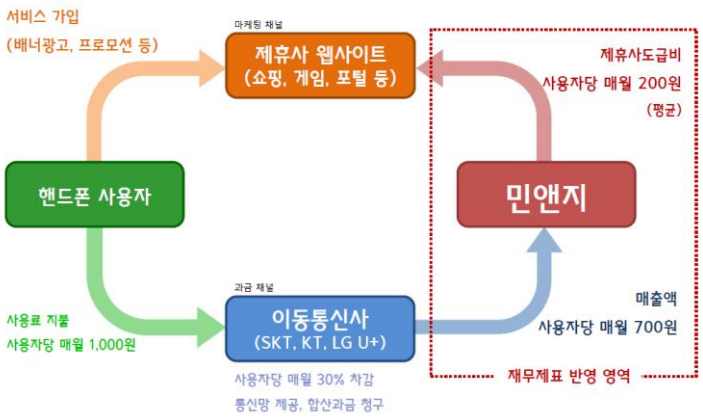
- **1Q19 Preview: 매출액 22.0%yoy, 영업이익 22.1%yoy 증가하며 최대 매출 달성 전망**

당사추정 1분기 예상실적은 매출액 305억원, 영업이익 74억원으로 전년동기대비 각각 22.0%, 22.1% 증가하며 분기 사상 최대 매출을 달성할 것으로 전망함

- **목표주가 27,000원, 투자의견은 BUY 유지**

목표주가는 기존 27,000원, 투자의견은 BUY를 유지함. 현재주가는 당사추정 2019년 예상 EPS 기준 PER 16.6배 수준으로 국내 소프트웨어 유사업체(더존비즈온, 한컴MDS, 나스미디어, 비즈니스온 등)의 평균 PER 22.7배 대비 할인되어 거래 중임

**민앤지만의 강력한 비즈니스 모델**




자료: 민앤지, 유진투자증권

# 실적 추이 및 전망

도표 1 1Q19 예상실적: 매출액 +22.0%yoy, 영업이익 +22.1%yoy

| (십억원,%) | 1Q19F | | | 1Q18A | 4Q18A |
|---|---|---|---|---|---|
| | 실적 | YoY(%,%p) | QoQ(%,%p) | 실적 | 실적 |
| **매출액** | **30.5** | **22.0** | **29.8** | **25.0** | **23.5** |
| **수익** | | | | | |
| **영업이익** | **7.4** | **22.1** | **10.6** | **6.1** | **6.7** |
| **세전이익** | **7.4** | **16.5** | **36.5** | **6.3** | **5.4** |
| **당기순이익** | **5.5** | **19.4** | **27.2** | **4.6** | **4.3** |
| **지배주주 당기순이익** | **3.9** | **1.4** | **43.1** | **3.9** | **2.7** |
| 이익률(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 24.3 | 0.0 | -4.2 | 24.3 | 28.5 |
| 세전이익률 | 24.1 | -1.1 | 1.2 | 25.3 | 22.9 |
| 당기순이익률 | 17.9 | -0.4 | -0.4 | 18.3 | 18.3 |
| 지배주주 당기순이익률 | 12.8 | -2.6 | 1.2 | 15.5 | 11.6 |

자료: 유진투자증권

도표 2 실적 전망 (연결 기준)

| (십억원,%) | 1Q18A | 2Q18A | 3Q18A | 4Q18A | 1Q19F | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **25.0** | **25.4** | **26.9** | **30.0** | **30.5** | **31.5** | **33.0** | **35.0** | **40.7** | **80.5** | **107.3** | **130.0** |
| *증가율(%,yoy)* | *42.1* | *37.1* | *29.0* | *27.8* | *22.0* | *24.1* | *22.7* | *16.6* | *52.8* | *97.8* | *33.4* | *21.2* |
| 제품별 매출액 | | | | | | | | | | | | |
| 휴대폰번호도용방지 | 4.6 | 4.4 | 4.3 | 4.2 | 4.1 | 4.0 | 3.8 | 3.7 | 22.8 | 20.2 | 17.5 | 15.6 |
| 로그인플러스 | 1.9 | 2.0 | 2.3 | 2.7 | 2.8 | 3.0 | 3.2 | 3.4 | 4.9 | 5.8 | 8.9 | 12.4 |
| 간편결제매니저 | 2.8 | 2.6 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.6 | 6.0 | 9.6 | 10.3 | 10.1 |
| 기타 서비스 | 2.5 | 2.4 | 3.3 | 4.6 | 4.8 | 5.0 | 5.5 | 6.1 | 1.5 | 5.1 | 12.7 | 21.5 |
| 세틀뱅크 | 13.0 | 13.8 | 14.3 | 16.0 | 16.3 | 17.0 | 17.9 | 19.3 | 5.4 | 40.0 | 57.2 | 70.5 |
| 더넥스트씨 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | | | | | | 0.1 | 0.3 | 0.7 | 0.0 |
| 제품별 비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| 휴대폰번호도용방지 | 18.5 | 17.4 | 16.0 | 14.1 | 13.4 | 12.6 | 11.6 | 10.6 | 55.9 | 24.9 | 16.3 | 12.0 |
| 로그인플러스 | 7.7 | 8.0 | 8.6 | 8.9 | 9.3 | 9.5 | 9.6 | 9.6 | 12.0 | 7.2 | 8.3 | 9.5 |
| 간편결제매니저 | 11.0 | 10.1 | 9.4 | 8.2 | 8.1 | 7.9 | 7.7 | 7.3 | 14.8 | 11.9 | 9.6 | 7.7 |
| 기타 서비스 | 10.0 | 9.4 | 12.1 | 15.3 | 15.7 | 16.0 | 16.8 | 17.4 | 3.8 | 6.3 | 11.8 | 16.5 |
| 세틀뱅크 | 52.2 | 54.5 | 53.3 | 53.4 | 53.5 | 54.0 | 54.3 | 55.0 | 13.1 | 49.3 | 53.3 | 54.2 |
| 더넥스트씨 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.3 | 0.4 | 0.7 | 0.0 |
| **수익** | | | | | | | | | | | | |
| **영업이익** | **6.1** | **6.3** | **7.0** | **6.7** | **7.4** | **7.7** | **8.0** | **8.3** | **15.9** | **21.4** | **26.0** | **31.4** |
| **세전이익** | **6.3** | **6.6** | **7.5** | **5.4** | **7.4** | **7.5** | **7.7** | **7.8** | **13.9** | **23.3** | **25.8** | **30.4** |
| **당기순이익** | **4.6** | **4.6** | **6.3** | **4.3** | **5.5** | **5.7** | **5.9** | **6.1** | **11.5** | **18.3** | **19.7** | **23.1** |
| **지배주주 당기순이익** | **3.9** | **3.7** | **4.1** | **2.7** | **3.9** | **4.2** | **4.2** | **4.2** | **11.0** | **14.5** | **14.4** | **16.5** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| (영업이익률) | 24.3 | 24.7 | 25.9 | 22.3 | 24.3 | 24.3 | 24.2 | 23.8 | 39.0 | 26.6 | 24.3 | 24.2 |
| (세전이익률) | 25.3 | 25.9 | 28.0 | 18.0 | 24.1 | 23.9 | 23.4 | 22.3 | 34.2 | 29.0 | 24.0 | 23.4 |
| (당기순이익률) | 18.3 | 18.1 | 23.3 | 14.3 | 17.9 | 18.1 | 17.9 | 17.3 | 28.2 | 22.8 | 18.4 | 17.8 |
| (지배주주 당기순이익률) | 15.5 | 14.6 | 15.4 | 9.1 | 12.8 | 13.3 | 12.7 | 12.0 | 27.1 | 18.0 | 13.5 | 12.7 |

자료: 유진투자증권

# Peer Valuation

도표 3 Peer Group 비교

| | 평균 | 더존비즈온 | 한컴MDS | 나스미디어 | 비즈니스온 |
|---|---|---|---|---|---|
| 국가 | | | | | |
| 2019-04-09 | | 47,050 | 15,650 | 30,600 | 13,450 |
| 통화 | | KRW | KRW | KRW | KRW |
| 시가총액(십억원) | | 1,396.1 | 138.2 | 267.9 | 128.4 |
| PER(배) | | | | | |
| FY17A | 21.5 | 25.2 | 20.1 | 26.6 | 14.2 |
| FY18A | 24.0 | 36.0 | 19.9 | 13.1 | 27.0 |
| **FY19F** | **22.7** | **32.5** | **20.1** | **14.2** | **24.2** |
| PBR(배) | | | | | |
| FY17A | 3.9 | 5.5 | 1.7 | 5.5 | 2.9 |
| FY18A | 3.9 | 8.4 | 1.1 | 1.9 | 4.0 |
| FY19F | 3.1 | 6.2 | 1.2 | 1.8 | - |
| 매출액(십억원) | | | | | |
| FY17A | | 204.4 | 148.9 | 120.3 | 13.5 |
| FY18A | | 226.9 | 158.9 | 106.6 | 15.0 |
| FY19F | | 257.7 | 176.8 | 116.8 | 19.5 |
| 영업이익(십억원) | | | | | |
| FY17A | | 52.9 | 11.2 | 34.3 | 5.7 |
| FY18A | | 54.9 | 9.9 | 24.9 | 5.7 |
| FY19F | | 63.5 | 12.2 | 30.1 | 7.8 |
| 영업이익률(%) | | | | | |
| FY17A | | 25.9 | 7.5 | 28.5 | 42.4 |
| FY18A | | 24.2 | 6.2 | 23.4 | 37.7 |
| FY19F | | 24.7 | 6.9 | 25.7 | 40.0 |
| 순이익(십억원) | | | | | |
| FY17A | | 39.2 | 8.7 | 24.6 | 5.3 |
| FY18A | | 42.1 | 6.0 | 18.9 | 5.3 |
| FY19F | | 50.8 | 11.0 | 21.5 | 7.1 |
| EV/EBITDA(배) | | | | | |
| FY17A | | 13.8 | 9.5 | 16.7 | 10.2 |
| FY18A | | 20.0 | 5.9 | 6.4 | 18.4 |
| FY19F | | 15.8 | 6.4 | 6.1 | - |
| ROE(%) | | | | | |
| FY17A | | 23.5 | 9.0 | 22.6 | 25.4 |
| FY18A | | 23.4 | 5.8 | 15.1 | 15.7 |
| FY19F | | 24.6 | 9.7 | 15.3 | 19.0 |

참고: 2019.04.09 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

# 세틀뱅크 실적 성장 및 기업가치 부각

도표 4 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** | **70.5** |
| *증가율(%,yoy)* | *13.4* | *-1.6* | *1.1* | *21.0* | *25.4* | *23.1* | *27.2* | *19.7* | *50.0* | *45.6* | *23.4* |
| **수익** | | | | | | | | | | | |
| **영업이익** | **3.9** | **4.0** | **3.6** | **3.9** | **4.9** | **6.0** | **5.8** | **7.4** | **9.4** | **12.2** | **15.2** |
| **세전이익** | **4.1** | **4.1** | **3.8** | **3.5** | **4.0** | **5.9** | **5.9** | **6.3** | **11.8** | **12.7** | **15.1** |
| **당기순이익** | **3.3** | **3.2** | **3.0** | **2.8** | **3.1** | **4.4** | **5.1** | **5.2** | **9.4** | **12.0** | **13.8** |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | |
| (영업이익률) | 41.9 | 43.9 | 39.5 | 34.8 | 35.1 | 34.6 | 26.6 | 28.3 | 23.9 | 21.3 | 21.5 |
| (세전이익률) | 44.1 | 45.1 | 41.1 | 31.7 | 28.3 | 34.5 | 26.9 | 23.9 | 30.1 | 22.3 | 21.5 |
| (당기순이익률) | 35.1 | 35.6 | 32.8 | 25.3 | 22.5 | 25.3 | 23.1 | 19.8 | 23.8 | 21.0 | 19.6 |

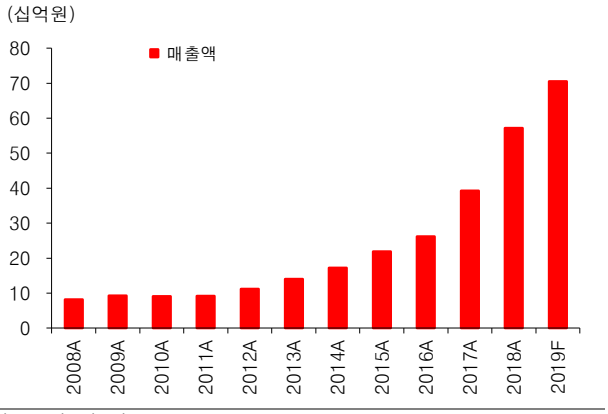
자료: 유진투자증권

도표 5 세틀뱅크 주요 연혁

| 연도 | 내용 |
|---|---|
| 2000.10 | 세틀뱅크㈜ 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) |

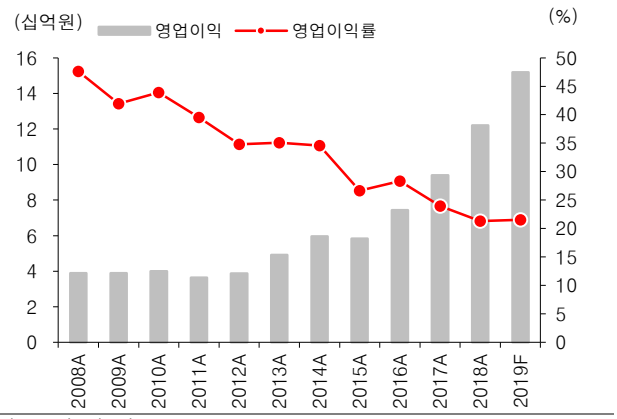
자료: 유진투자증권

도표 6 세틀뱅크 매출액 증가 추이



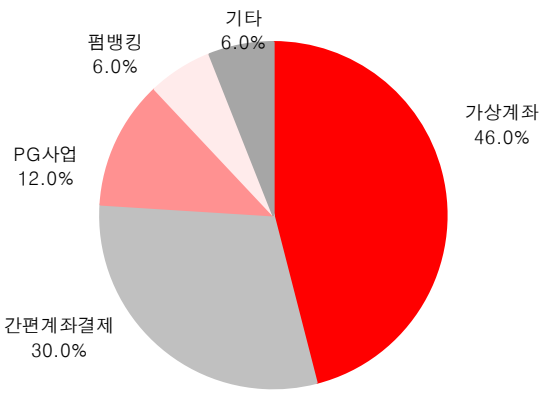

자료: 유진투자증권

도표 7 세틀뱅크 영업이익 및 영업이익률 추이




자료: 유진투자증권

도표 8 세틀뱅크의 매출액 비중 (2017년 기준)




: 동사 IR Book, 유진투자증권

도표 9 높은 시장점유율 기반, 캐시카우 사업으로 안착한 가상계좌서비스 사업




자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

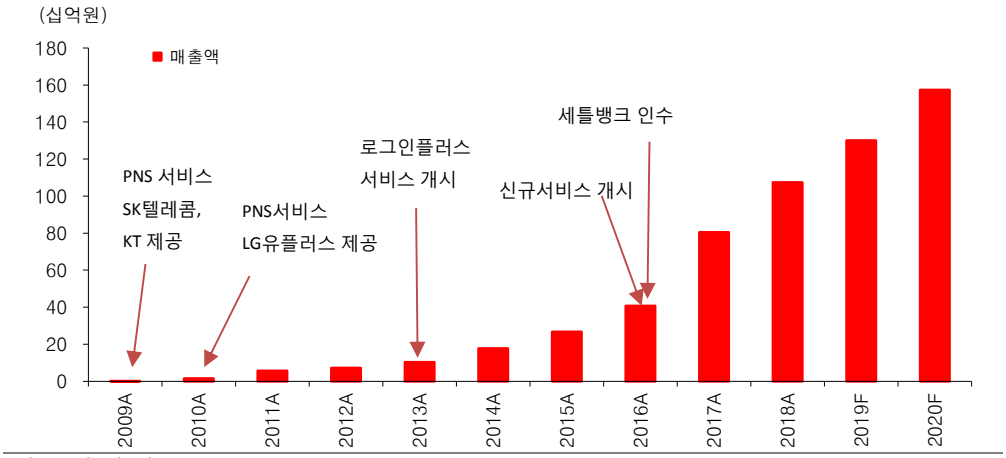
도표 10 높은 성장성을 보이고 있는 간편계좌결제서비스 사업




자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

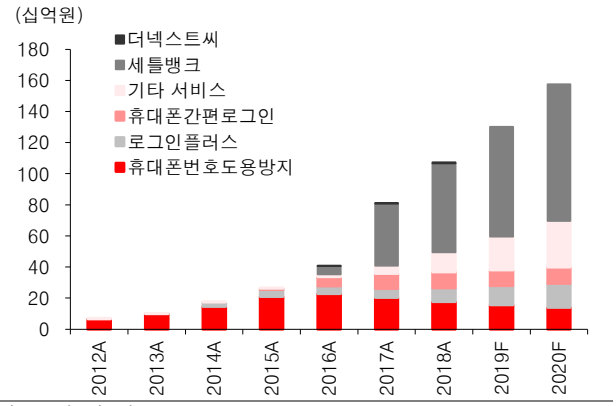
# 지속적인 신규사업 및 M&A로 실적 성장 지속

도표 11 설립 이후 PNS 및 로그인플러스 서비스를 기반으로 빠른 매출 성장 중



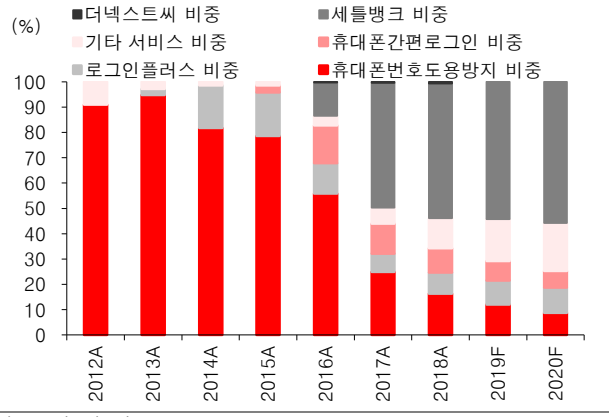

자료: 유진투자증권

도표 12 설립 이후 신규서비스 등으로 성장 지속



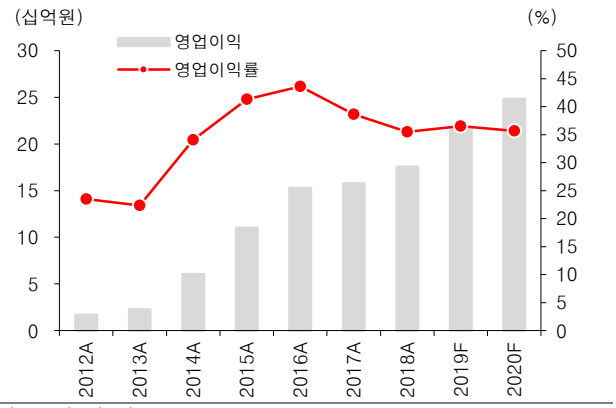

자료: 유진투자증권

도표 13 인수업체인 세틀뱅크 매출비중 확대



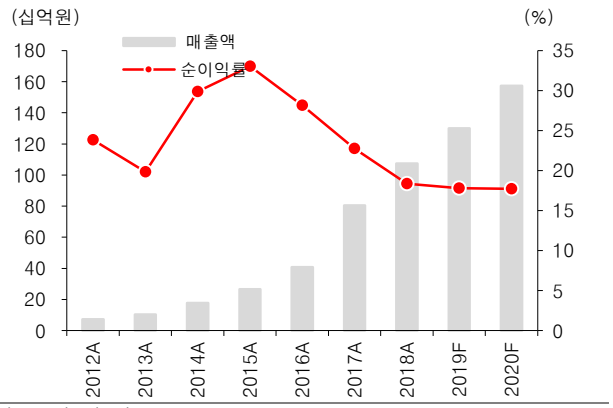

자료: 유진투자증권

도표 14 영업이익 증가 속에 수익성 안정화



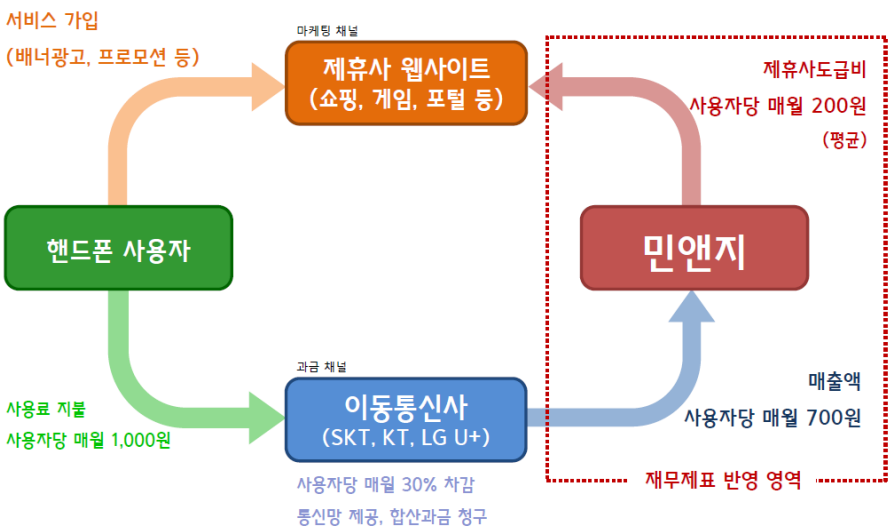

자료: 유진투자증권

도표 15 높은 수익성 유지



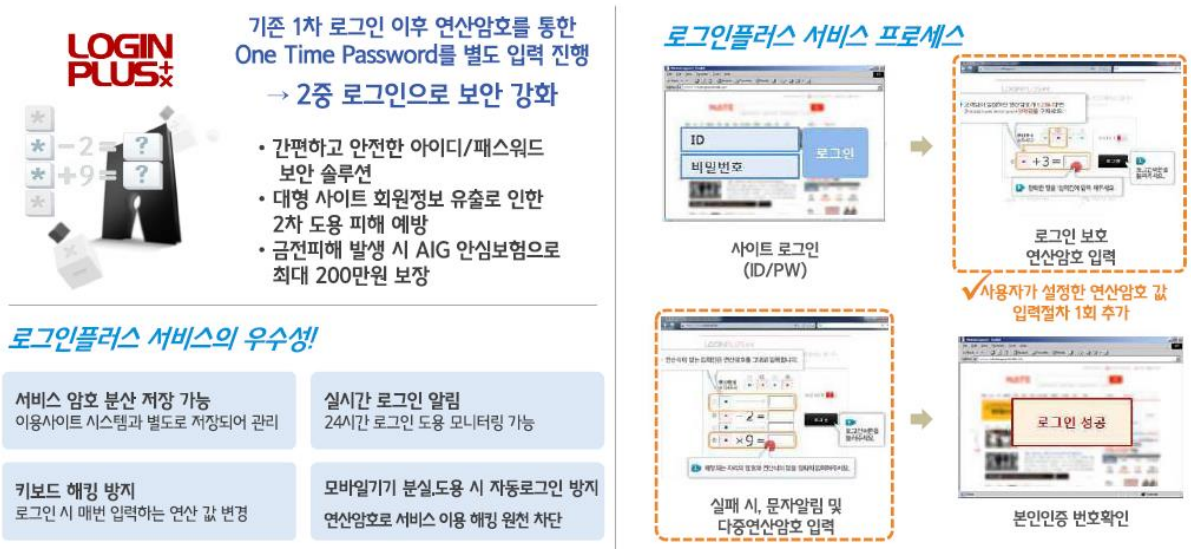

자료: 유진투자증권

도표 16 강력한 Value Chain 보유: 국내 이동통신 3사 및 가입 채널




자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

도표 17 게임, 컨텐츠를 중심으로 성장 중인 로그인플러스 사업




자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

도표 18 꾸준히 가입자가 늘어나고 있는 주식투자노트 (2018년말 기준 가입자 12만명)




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

자료: 동사 IR Book, 유진투자증권

# 민앤지(214180.KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **213.4** | **232.9** | **247.0** | **265.7** | **289.3** |
| 유동자산 | 128.3 | 131.4 | 151.8 | 170.1 | 192.8 |
| 현금성자산 | 111.8 | 110.6 | 127.9 | 141.3 | 157.7 |
| 매출채권 | 16.0 | 19.3 | 22.5 | 27.3 | 33.5 |
| 재고자산 | 0.0 | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| 비유동자산 | 85.1 | 101.5 | 95.2 | 95.6 | 96.5 |
| 투자자산 | 17.6 | 27.9 | 29.0 | 30.2 | 31.4 |
| 유형자산 | 2.3 | 3.2 | 4.2 | 5.4 | 6.8 |
| 기타 | 65.2 | 70.5 | 61.9 | 60.0 | 58.3 |
| **부채총계** | **76.1** | **79.5** | **80.6** | **83.1** | **86.1** |
| 유동부채 | 63.9 | 65.9 | 66.5 | 68.5 | 71.0 |
| 매입채무 | 4.9 | 6.4 | 6.6 | 8.0 | 9.9 |
| 유동성이자부채 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 58.9 | 59.5 | 59.9 | 60.5 | 61.1 |
| 비유동부채 | 12.2 | 13.6 | 14.1 | 14.6 | 15.1 |
| 비유동이자부채 | 0.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 기타 | 12.2 | 11.6 | 12.1 | 12.6 | 13.1 |
| **자본총계** | **137.3** | **153.4** | **166.4** | **182.6** | **203.2** |
| 지배지분 | 93.6 | 101.7 | 114.7 | 130.9 | 151.5 |
| 자본금 | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 6.7 |
| 자본잉여금 | 47.9 | 48.0 | 48.0 | 48.0 | 48.0 |
| 이익잉여금 | 39.7 | 51.2 | 64.2 | 80.4 | 101.0 |
| 기타 | (0.7) | (4.3) | (4.3) | (4.3) | (4.3) |
| 비지배지분 | 43.7 | 51.7 | 51.7 | 51.7 | 51.7 |
| **자본총계** | **137.3** | **153.4** | **166.4** | **182.6** | **203.2** |
| 총차입금 | 0.1 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 순차입금 | (111.7) | (108.6) | (125.9) | (139.3) | (155.7) |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **80.5** | **107.3** | **130.0** | **157.4** | **192.6** |
| 증가율(%) | 97.8 | 33.4 | 21.2 | 21.0 | 22.4 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **매출총이익** | **80.5** | **107.3** | **130.0** | **157.4** | **192.6** |
| 판매 및 일반관리비 | 59.1 | 81.3 | 98.6 | 119.5 | 146.2 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **영업이익** | **21.4** | **26.0** | **31.4** | **37.9** | **46.4** |
| 증가율(%) | 34.9 | 21.7 | 20.7 | 20.8 | 22.3 |
| EBITDA | 26.7 | 31.3 | 37.1 | 43.9 | 52.6 |
| 증가율(%) | 52.7 | 17.2 | 18.5 | 18.2 | 20.0 |
| **영업외손익** | **2.0** | **(0.2)** | **(1.0)** | **(1.5)** | **(1.9)** |
| 이자수익 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.3 | 1.6 |
| 이자비용 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 지분법손익 | 0.3 | 0.2 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| 기타영업손익 | 0.6 | (1.4) | (3.3) | (4.1) | (4.8) |
| **세전순이익** | **23.3** | **25.8** | **30.4** | **36.4** | **44.5** |
| 증가율(%) | 67.8 | 10.6 | 17.7 | 19.9 | 22.1 |
| 법인세비용 | 5.0 | 6.1 | 7.3 | 8.5 | 10.4 |
| **당기순이익** | **18.3** | **19.7** | **23.1** | **27.9** | **34.1** |
| 증가율(%) | 59.9 | 7.6 | 17.3 | 20.7 | 22.3 |
| 지배주주지분 | 14.5 | 14.4 | 16.5 | 19.7 | 24.1 |
| 증가율(%) | 31.4 | (0.3) | 14.2 | 19.4 | 22.2 |
| 비지배지분 | 3.8 | 5.3 | 6.6 | 8.2 | 10.1 |
| **EPS(원)** | **1,220** | **1,215** | **1,388** | **1,658** | **2,026** |
| 증가율(%) | 29.8 | (0.3) | 14.2 | 19.4 | 22.2 |
| 수정EPS(원) | 1,220 | 1,215 | 1,354 | 1,624 | 1,991 |
| 증가율(%) | 29.8 | (0.3) | 11.4 | 20.0 | 22.6 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업현금** | **56.3** | **27.2** | **25.4** | **22.0** | **25.6** |
| 당기순이익 | 18.3 | 19.7 | 23.1 | 27.9 | 34.1 |
| 자산상각비 | 5.3 | 5.2 | 5.7 | 5.9 | 6.2 |
| 기타비현금성손익 | (2.4) | (0.2) | (1.2) | (9.0) | (10.8) |
| 운전자본증감 | 32.6 | (3.2) | (2.3) | (2.8) | (3.9) |
| 매출채권감소(증가) | (2.3) | (3.0) | (3.2) | (4.8) | (6.2) |
| 재고자산감소(증가) | 0.0 | (0.1) | 0.2 | (0.0) | (0.1) |
| 매입채무증가(감소) | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 1.4 | 1.8 |
| 기타 | 34.9 | (0.4) | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| **투자현금** | **9.7** | **(27.3)** | **(5.1)** | **(5.7)** | **(6.4)** |
| 단기투자자산감소 | 5.3 | (8.8) | (0.6) | (0.7) | (0.7) |
| 장기투자증권감소 | (0.8) | 0.0 | 0.3 | 0.2 | 0.2 |
| 설비투자 | (1.1) | (1.9) | (2.3) | (2.8) | (3.5) |
| 유형자산처분 | 7.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (0.9) | (1.7) | (2.4) | (2.4) | (2.4) |
| **재무현금** | **(0.7)** | **(3.9)** | **(3.5)** | **(3.5)** | **(3.5)** |
| 차입금증가 | (2.2) | 1.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가 | 5.7 | (3.4) | (3.5) | (3.5) | (3.5) |
| 배당금지급 | 2.9 | 3.4 | 3.5 | 3.5 | 3.5 |
| **현금 증감** | **65.3** | **(4.1)** | **16.8** | **12.7** | **15.7** |
| 기초현금 | 33.9 | 99.1 | 95.1 | 111.8 | 124.6 |
| 기말현금 | 99.1 | 95.1 | 111.8 | 124.6 | 140.3 |
| Gross Cash flow | 27.5 | 34.0 | 27.6 | 24.8 | 29.5 |
| Gross Investment | (37.0) | 21.8 | 6.8 | 7.9 | 9.6 |
| **Free Cash Flow** | **64.5** | **12.2** | **20.9** | **16.9** | **19.9** |

## 주요투자지표

| | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 1,220 | 1,215 | 1,388 | 1,658 | 2,026 |
| BPS | 6,948 | 7,545 | 8,511 | 9,714 | 11,241 |
| DPS | 250 | 260 | 260 | 260 | 260 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | 20.6 | 14.4 | 16.6 | 13.4 | 10.9 |
| PBR | 3.6 | 2.3 | 2.6 | 2.3 | 2.0 |
| EV/ EBITDA | 7.0 | 3.2 | 3.7 | 2.8 | 2.0 |
| 배당수익율 | 1.0 | 1.5 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| PCR | 12.3 | 6.9 | 10.8 | 12.0 | 10.1 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 26.6 | 24.3 | 24.2 | 24.1 | 24.1 |
| EBITDA이익율 | 33.2 | 29.2 | 28.5 | 27.9 | 27.3 |
| 순이익율 | 22.8 | 18.4 | 17.8 | 17.7 | 17.7 |
| ROE | 17.0 | 14.8 | 15.3 | 16.1 | 17.1 |
| ROIC | 45.6 | 142.4 | 175.0 | 192.6 | 203.4 |
| **안정성 (배,%)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | (81.3) | (70.8) | (75.7) | (76.3) | (76.6) |
| 유동비율 | 200.8 | 199.4 | 228.3 | 248.3 | 271.7 |
| 이자보상배율 | 3,833.7 | 524.9 | 484.9 | 585.6 | 716.1 |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.7 |
| 매출채권회전율 | 6.2 | 6.1 | 6.2 | 6.3 | 6.3 |
| 재고자산회전율 | - | - | 434.1 | 644.4 | 645.4 |
| 매입채무회전율 | 19.5 | 19.0 | 20.0 | 21.5 | 21.5 |

자료: 유진투자증권

## 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 기관투자가 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 제작물로서 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 | 87% |
| • HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 13% |
| • REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2019.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율(%) 평균주가 대비 | 괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2017-04-06 | Buy | 54,100 | 1년 | -27.4 | -23.3 |
| 2017-05-22 | Buy | 27,050 | 1년 | -19.9 | 1.7 |
| 2017-05-31 | Buy | 27,050 | 1년 | -19.3 | 1.7 |
| 2017-06-08 | Buy | 27,050 | 1년 | -19.1 | 1.7 |
| 2017-08-09 | Buy | 27,050 | 1년 | -14.4 | 1.7 |
| 2017-08-24 | Buy | 27,050 | 1년 | -12.9 | 1.7 |
| 2017-11-16 | Buy | 27,050 | 1년 | -6.5 | 1.7 |
| 2017-12-06 | Buy | 35,000 | 1년 | -30.0 | -17.7 |
| 2018-01-29 | Buy | 35,000 | 1년 | -32.0 | -24.1 |
| 2018-03-02 | Buy | 35,000 | 1년 | -31.6 | -28.6 |
| 2018-05-03 | Buy | 35,000 | 1년 | -31.2 | -28.6 |
| 2018-05-16 | Buy | 31,000 | 1년 | -29.2 | -21.1 |
| 2018-08-08 | Buy | 27,000 | 1년 | -25.8 | -14.3 |
| 2018-11-15 | Buy | 27,000 | 1년 | -25.1 | -14.3 |
| 2019-02-27 | Buy | 27,000 | 1년 | -20.2 | -15.0 |
| 2019-04-10 | Buy | 27,000 | 1년 | | |

민앤지(214180.KQ) 주가 및 목표주가 추이

