

보고서의 목적

Special Study

Apr. 23, 2007

소프트웨어

2007년 S/W업종 투자유망종목 I

Neutral
(Initiate)

Analyst 정우철
3774-6708
good@miraeasset.com

Analyst 박세진
3774-1709
psj@miraeasset.com

- I. 사업 안정성이 높은 S/W업체 3선 - 모빌리언스, 사이버패스, 나이스
- II. 시장 지배력이 높은 S/W업체 3선 - 2007년 5월 7일 발간 예정
- III. 고성장이 기대되는 S/W업체 3선 - 2007년 5월 21일 발간 예정

■ 결제 솔루션 업체들에 주목

국내 소프트웨어 업종에 대한 투자매력도는 낮음. 이는 국내 소프트웨어 업체들이 대부분 영세하고, 저가입찰 방식의 영업활동으로 수익성도 낮기 때문임. 또한 국내 공공 및 민간 부분에서의 대규모 IT투자를 단기간에 기대하기 어렵다는 점에서 향후 업체들의 실적 호전도 어려울 것으로 판단됨. 그러나 이러한 시장상황에서도 결제솔루션 제공업체들은 높은 시장지배력을 바탕으로 안정적인 성장을 하고 있으며, 대기업에 대한 높은 의존보다는 다양한 매출처를 확보하고 있음. 따라서 모빌리언스(046440, BUY, TP 9,500원), 사이버패스(063280, BUY, TP 9,000원), 나이스(036800, BUY, TP 5,900원)에 대한 투자매력도는 높다고 판단됨.

■ 모빌리언스(046440): 국내 휴대폰결제 시장점유율 1위 업체

모빌리언스는 지난 2000년에 설립된 휴대폰결제 전문 업체임. 동사는 국내 휴대폰결제 서비스 시장의 48%를 점유한 1위 업체임. 국내 휴대폰결제 서비스 시장은 이미 시장 상위 업체들이 과점했으며, 신규업체 진입이 어려운 상황임. 또한 국내 휴대폰결제 시장은 온라인게임 중심에서 음악, 영화, 이력닝 등으로 확대되고 있으며, 최근에는 실물결제 시장으로도 빠르게 증가하고 있는 추세에 있음. 이러한 점을 고려할 경우 동사의 사업안정성 및 성장성은 매우 높다고 판단됨. 따라서 동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 9,500원을 제시함.

■ 사이버패스(063280): 유선전화결제 등 통합전자결제 서비스 제공 업체

사이버패스는 국내 유선전화결제, 상품권결제 시장을 선점했으며, 최근 거래액이 증가하고 있는 편의점 POS결제시장에서는 독점적인 위치에 있음. 또한 지난 2007년 3월에는 휴대폰결제 서비스 업체인 인포허브를 인수함으로써 국내 휴대폰결제 시장으로도 진출함. 동사는 국내에서 유일하게 거의 모든 전자결제 서비스를 통합적으로 서비스하고 있다는 점에서 투자매력도가 높음. 따라서 동사에 대한 투자의견 BUY을 유지하며, 목표주가는 9,000원으로 상향조정함.

■ 나이스(036800): 신용카드 거래승인 서비스 전문업체

나이스는 1997년에 설립된 신용카드 거래 승인 대행 전문 업체임. 국내 신용카드결제 승인 시장은 폭발적으로 증가하고 있음. 이는 정부가 신용카드 사용을 장려하고 있으며, 소액 신용카드 결제도 증가하고 있기 때문임. 특히 동사는 높은 현금배당정책을 유지하고 있으며, 2007년 예상 PER이 7.8배에 불과함. 따라서 동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 5,900원을 제시함.

C contents

기업분석	3
모빌리언스 (046440, BUY, TP 9,500원)	4
사이버패스 (063280, BUY, TP 9,000원)	7
나이스 (036800, BUY, TP 5,900원)	12

투자의견 제시종목

- 모빌리언스 (046440, BUY, TP 9,500원)
- 사이버패스 (063280, BUY, TP 9,000원)
- 나이스 (036800, BUY, TP 5,900원)

보고서의 목적

Initiation

Apr. 23, 2007 / 소프트웨어

모빌리언스(046440)

경쟁사는 신용카드사

BUY(Maintain)

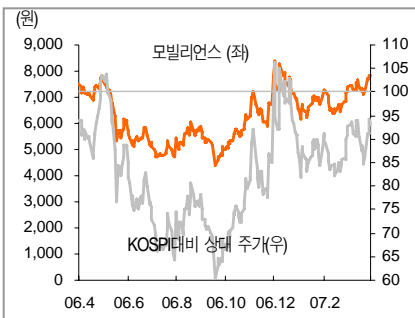
목표주가 (6M) 9,500원

현재주가 (04/20) 7,860원

Analyst 정우철 3774-6708
good@miraeasset.com
Analyst 박세진 3774-1709
psj@miraeasset.com

발행 주식수(천주) 13,052
액면가(원) 500
시가총액 (십억원) 103
52주 최저 / 최고(원) 4,380/8,400
52주 일간 Beta (KOSPI대비) 1.2
평균거래량(3M, 천주) 249
평균거래대금(3M, 백만원) 1,792
외국인소유지분 (%) 19.1
06년 주당 배당금(원) 0
07년 주당 예상배당금(원) 0
07년 예상EPS Consensus(원) 421
Consensus 차이(%) 6.5
주요주주 지분율(%)
창립자와 4인 22.3

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	15.4	57.2	(0.5)
KOSPI대비 상대수익률(%)	9.3	44.8	(7.4)



요약

국내 휴대폰결제 시장점유율 1위 업체
휴대폰을 통한 실물거래 금액 빠르게 증가하고 있는 추세
투자의견 BUY 및 목표주가 9,500원 제시

■ 국내 휴대폰 결제 시장점유율 1위 업체

모빌리언스는 지난 2000년에 설립된 휴대폰결제 전문 업체임. 당사는 국내 휴대폰결제 서비스 시장의 48%를 점유한 1위 업체임. 국내 휴대폰결제서비스 시장은 동사와 다날, 인포허브가 선점했으며, 향후에도 신규업체들의 시장진입은 어려울 것으로 판단됨. 이는 이들 업체들이 휴대폰결제 관련 특허권을 보유하고 있으며, 금융거래라는 특수성 때문임. 동사의 주요 고객은 NHN, CJ인터넷, 다음, KTH, 예당온라인 등 12,000여 개의 인터넷업체들임. 또한 최근에는 도서, 영화티켓, 화장품 등 실물거래도 휴대폰으로 결제되고 있는 추세에 있음. 특히 당사는 미국 시장 진출을 위해 최근 미국 Payment社와 제휴를 맺고 유선전화결제 서비스를 시작할 예정이며, 하반기에는 미국 이동통신사와의 제휴를 통해 미국 휴대폰결제 시장으로도 진출할 예정임.

■ 신용카드사와의 경쟁 돌입, 휴대폰을 통한 실물거래 빠르게 증가

모빌리언스의 실물결제 금액은 확대되고 있는 추세에 있음. 동사 휴대폰결제를 통한 실물결제는 지난 2006년 상반기에 월 20~25억원 수준이었으나, 최근에는 월 40억원을 넘어섬. 특히 지난 2006년 12월에는 대학입시지원비 납부가 휴대폰으로 가능해지면서 96억원이 발생함. 이처럼 휴대폰을 통한 실물결제가 증가하고 있는 것은 수수료 하락으로 신용카드사와의 경쟁이 가능해졌기 때문임. 국내 이동통신사들은 실물거래에 대한 휴대폰결제 수수료를 1.5%(디지털콘텐츠는 5.0%)수준으로 낮추었음. 따라서 실물거래에 대한 전체 휴대폰결제 수수료는 2.5~3.0% 수준으로 신용카드 수수료와 비슷해짐. 또한 휴대폰을 통한 결제 한도도 기존의 15만원에서 최고 월 45만원까지 확대됨.

■ 투자의견 BUY 및 목표주가 9,500원 제시

모빌리언스의 2007년 1분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 39.3%, 71.2% 증가한 123억원, 19억원으로 추정되며, 2007년 매출액 및 영업이익은 전년 대비 35.6%, 37.2% 증가한 529억원, 79억원으로 전망됨. 이처럼 동사의 영업실적이 큰 폭으로 개선될 것으로 보는 것은 최근 유료 디지털콘텐츠와 실물결제 시장이 확대되고 있기 때문임. 당사는 고성장하고 있는 휴대폰결제 서비스 시장을 이미 선점했다는 점에서 투자매력도는 매우 높음. 따라서 동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 9,500원을 제시함. 동사의 목표주가는 코스닥평균 PEG 1.15배를 적용하여 산출하였음.

결산월	매출액	영업이익	EBITDA	경상이익	순이익	EPS	증감률	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
12월	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(%)	(배)	(배)	(배)	(%)
2005	30.2	2.8	3.5	3.2	2.9	269	(43.6)	32.7	3.5	27.4	11.7
2006	39.1	5.7	6.6	4.5	4.3	353	31.3	23.5	2.5	16.5	12.2
2007E	52.9	7.9	10.2	6.1	5.5	448	27.0	17.5	2.2	11.0	12.1
2008E	63.9	9.9	12.3	8.9	7.4	605	34.9	13.0	1.9	9.4	14.5
2009E	73.6	12.0	14.7	11.2	8.4	692	14.4	11.4	1.6	7.8	14.3

국내 휴대폰 결제 시장 점유율 1위 업체

2006년 기준 국내 휴대폰결제
시장의 48% 점유

모빌리언스는 지난 2000년에 설립된 전자결제 전문 업체이다. 동사는 설립초기부터 휴대폰 결제와 유선전화결제(ARS)사업에 집중하고 있으며, 휴대폰 결제 부문에서는 설립초기부터 국내 시장 점유율 1위를 점하고 있다. 동사의 휴대폰 결제 시장점유율은 지난 2003년 43%였으나, 지난 2006년에는 48%로 확대되었다. 이처럼 동사의 시장점유율이 높은 것은 이미 국내 휴대폰결제 시장을 상위 3개 업체가 선점했으며, 신규업체의 시장진입이 거의 불가능하기 때문이다. 이는 시장을 선점한 동사와 다날, 인포허브 등이 이미 관련 특허를 보유하고 있기 때문이다. 특히 이들 업체들은 이미 수만 개의 사이트를 확보하고 있다는 점에서 신규업체의 고객 확보도 어려운 상황이다. 동사의 주요 고객으로는 NHN, 다음, CJ인터넷, KTH, 예당온라인 등 12,000여 개의 인터넷 업체들이다. 최근에는 음악, 영화, 방송용 콘텐츠 등 디지털콘텐츠의 유료화가 진행되면서 고객사가 증가하고 있는 추세에 있다. 동사의 휴대폰 결제 매출은 결제금액의 7~10%를 인식하며, 이중 5%를 이동통신사에게 배분 하고 있다.

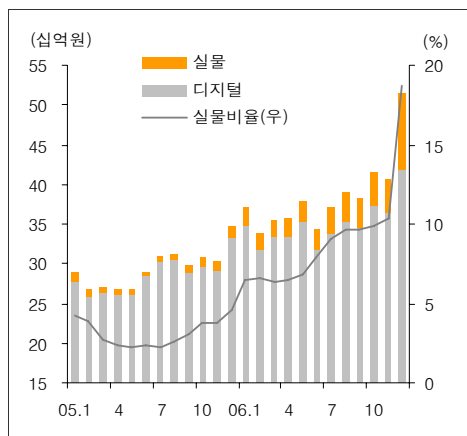
신용카드사와의 경쟁 돌입

휴대폰 결제 수수료 신용카드
수수료와 비슷한 수준으로 하락

모빌리언스의 휴대폰결제 금액은 지난 2005년 초 월 260~280억원대였다. 그러나 지난 2005년 말에는 월 350억원 수준까지 확대되었으며, 2006년 말에는 월 500억원을 넘어섰다. 이처럼 동사의 휴대폰 결제금액이 폭발적으로 증가하고 있는 것은 국내 디지털콘텐츠가 다양화되고 있으며, 휴대폰결제가 실물 결제로 확대되고 있기 때문이다. 휴대폰을 통한 실물 결제는 지난 2006년 상반기에는 월 20~25억원 수준에 불과했다. 그러나 2006년 10월에는 월 결제액이 41억원, 12월에는 96억원에 달했다. 이처럼 실물 결제금액이 빠르게 증가하면서 동사의 실물결제 비율도 확대되고 있다. 지난 2005년에는 실물결제비율이 2~3%에 불과했으나, 2006년 초에는 6~7%까지 확대되었다. 특히 지난 12월에는 대학입시 지원비 거래액이 크게 증가하면서 18.7%까지 확대되었다.

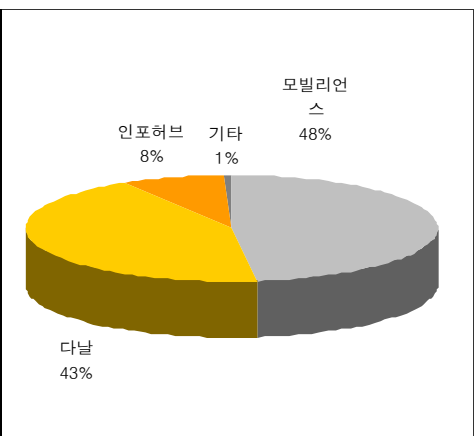
이처럼 휴대폰을 통한 실물결제 금액이 증가하고 있는 것은 신용카드와의 경쟁이 가능해졌기 때문이다. 신용카드 수수료는 2~3%인 반면에 휴대폰 결제 수수료는 7~9%였다. 그러나 이동통신사들은 거래금액 확대를 위해 실물결제에 한해서 이동통신사 수수료를 5.0% 수준에서 1.5% 수준으로 낮추었으며, 이에 따라 휴대폰결제 수수료는 2.5~3.0% 수준으로 하락했다. 따라서 신용카드 결제 수수료와 비슷한 수준으로 하락하면서 예스24, CGV, DHC 등의 업체들의 휴대폰결제 도입이 빠르게 진행되고 있다.

〈그림 1〉 모빌리언스의 휴대폰결제 추이



자료: 모빌리언스

〈그림 2〉 2006년 휴대폰결제 시장 점유율



미국 휴대폰결제 시장 진출은 긍정적으로 판단

미국 유선전화결제 서비스 시장
진출, 올 하반기부터 매출 발생할
것으로 기대됨

모빌리언스는 지난 2007년 2월 미국의 유일한 유선전화결제 사업자인 PaymentOne社와 전략적 제휴를 체결하였다. 미국 PaymentOne社는 1.5억 명에 해당하는 유선전화 사용자들을 대상으로 가스비 등 오프라인 결제를 전문적으로 대행해왔으나, 향후 동사와 함께 디지털콘텐츠에 대한 결제서비스를 본격적으로 진행할 예정이다. 동사는 미국내 유선전화결제 서비스가 2007년 상반기에 시작할 것으로 예상하고 있으며, 하반기부터는 매출이 발생할 것으로 기대하고 있다.

또한 동사는 미국 휴대폰결제 서비스 시장 진출을 위해 최근 미국 현지법인에 200만 달러를 투자했으며, 미국 주요 이동통신사와의 제휴를 통해 본격적인 휴대폰결제 사업을 진행할 예정이다. 미국은 아직 휴대폰결제 서비스가 진행되고 있지 않으나, 최근 미국 온라인상에서의 소액결제의 필요성이 크게 확대되고 있는 상황이다. 따라서 동사의 미국 시장 진출은 향후 성장엔진으로 작용할 수 있을 것으로 판단된다. 동사는 올해 미국 이동통신사와의 제휴를 체결할 예정이며, 2008년부터 본격적인 매출 발생을 기대하고 있다.

국내 휴대폰 결제 시장은 폭발적으로 증가하고 있는 추세

2007년 매출액 및
영업이익 전년대비 각각
35.6%, 37.2% 증가 전망

모빌리언스의 2007년 1분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 39.3%, 71.2% 증가한 123억원, 19억원으로 추정되며, 2007년 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 35.6%, 37.2% 증가한 529억원, 79억원으로 전망된다. 이처럼 동사의 영업실적이 큰 폭으로 증가할 것으로 보는 것은 국내 휴대폰결제서비스가 기존의 온라인게임 중심에서 음악, 영화, 이리닝 등 다양한 디지털콘텐츠들로 빠르게 확대되고 있기 때문이다. 또한 온라인상에서의 실물 결제는 대부분 신용카드에 의해서 이루어졌으나, 최근 휴대폰결제 수수료 하락과 결제한도의 증가로 인해 실물결제 시장이 크게 증가하고 있는 추세에 있다.

〈표 1〉 모빌리언스의 분기별 영업실적 추이

(단위: 백만원, %)	분기 실적					증가율	
	1Q06	2Q	3Q	4Q	1Q07(P)	QoQ	YoY
매출액	8,836	8,858	10,265	11,101	12,309	10.9	39.3
영업이익	1,125	1,140	1,793	1,677	1,926	14.9	71.2
경상이익	1,002	995	1,637	887	1,664	87.5	66.0

자료: 모빌리언스, 미래에셋증권 리서치센터 추정

〈표 2〉 모빌리언스의 영업실적 전망

(단위: 십억원, %)	영업실적				증가율		
	2005	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
매출액	30.2	39.1	52.9	63.9	29.4	35.6	20.6
영업이익	2.8	5.7	7.9	9.9	107.7	37.2	25.6
경상이익	3.2	4.5	6.1	8.9	41.9	34.2	46.3

자료: 모빌리언스, 미래에셋증권 리서치센터 전망

추정재무제표

대차대조표

(단위 : 십억원)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
유동자산	42.9	56.8	63.5	70.6	78.1
현금 및 단기금융상품	13.1	14.6	8.5	5.2	6.1
매출채권	7.6	9.1	12.3	14.0	15.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
고정자산	8.5	16.2	17.1	20.3	22.9
투자자산	6.0	13.0	14.3	17.2	19.4
유형자산	1.0	1.2	0.8	0.9	0.9
무형자산	1.5	2.0	1.9	2.2	2.5
자산총계	51.4	72.9	80.6	90.9	100.9
유동부채	17.4	24.5	27.6	30.5	32.1
매입채무	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
단기차입금	7.7	13.5	13.5	13.5	13.5
유동성장기부채	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
고정부채	6.2	5.7	5.7	5.7	5.7
사채	6.0	5.7	5.7	5.7	5.7
장기차입금	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	23.6	30.2	33.3	36.2	37.8
자본금	3.5	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	11.4	20.4	20.4	20.4	20.4
이익잉여금	14.3	18.6	23.1	30.5	38.9
자본조정	(1.5)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
자본총계	27.8	42.8	47.3	54.7	63.1
총차입금	13.8	19.2	19.2	19.2	19.2
순차입금	(0.1)	4.0	9.8	13.0	12.0

현금흐름표

(단위 : 십억원)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
영업활동 현금흐름	(7.1)	(5.1)	(0.4)	1.6	5.9
당기순이익	2.9	4.3	5.5	7.4	8.4
감가상각비	0.4	0.4	0.9	0.8	0.9
무형자산상각비	0.4	0.5	1.5	1.6	1.8
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손실(이익)	0.0	0.4	1.1	0.6	0.4
운전자본의 감소(증가)	(1.8)	(1.5)	(3.2)	(1.6)	(1.6)
매출채권의 감소(증가)	(1.7)	(1.7)	(3.1)	(1.7)	(1.6)
재고자산의 감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의 증가(감소)	(0.1)	0.2	(0.0)	0.1	0.0
기타	(8.9)	(9.2)	(6.1)	(7.1)	(4.0)
투자활동 현금흐름	(4.7)	(8.7)	(4.7)	(5.6)	(5.5)
단기금융상품의 처분(취득)	(0.7)	(0.3)	0.1	(0.7)	(0.5)
유가증권 처분(취득)	(0.7)	0.2	(0.2)	(0.2)	(0.1)
유형자산의 취득	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.9)	(1.0)
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 감소(증가)	(0.8)	(1.0)	(1.4)	(1.8)	(2.2)
투자자산의 감소(증가)	(0.6)	(4.3)	(2.6)	(2.1)	(1.7)
기타	(1.4)	(2.8)	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	13.9	15.1	(0.9)	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	15.1	5.7	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	(1.3)	9.4	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	(0.9)	0.0	0.0
기타	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.0
순현금흐름	2.1	1.2	(6.0)	(4.1)	0.4
기초현금	6.8	8.8	10.0	4.0	(0.0)
기말현금	8.8	10.0	4.0	(0.0)	0.4
잉여 현금흐름	(11.8)	(13.9)	(5.0)	(4.1)	0.4

자료: 모빌리언스, 미래에셋증권 리서치센터 추정

손익계산서

(단위 : 십억원.%)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
매출액	30.2	39.1	52.9	63.9	73.6
증가율	3.7	29.4	35.6	20.6	15.2
매출원가	21.1	24.6	32.3	39.0	45.3
매출총이익	9.0	14.5	20.6	24.9	28.2
증가율	(20.1)	60.4	42.5	20.6	13.4
매출총이익률	29.9	37.1	39.0	39.0	38.4
판매비및일반관리비	6.3	8.8	12.8	15.0	16.3
영업이익	2.8	5.7	7.9	9.9	12.0
증가율	(40.5)	107.7	37.2	25.6	21.2
영업외손익	0.4	(1.2)	(1.8)	(1.0)	(0.7)
순금융비용	0.5	0.8	0.4	0.1	(0.1)
외환관련손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	(0.4)	(1.1)	(0.6)	(0.4)
기타영업외손익	0.8	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.5)
경상이익	3.2	4.5	6.1	8.9	11.2
증가율	(34.6)	41.9	34.2	46.3	26.6
특별손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전순이익	3.2	4.5	6.1	8.9	11.2
법인세비용	0.3	0.2	0.6	1.5	2.8
당기순이익	2.9	4.3	5.5	7.4	8.4
EPS	269	353	448	605	692
증가율	(43.6)	31.3	27.0	34.9	14.4
EBITDA	3.5	6.6	10.2	12.3	14.7
증가율	(33.5)	87.1	54.3	20.0	19.7

투자지표

(단위 : 십억원, %)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
주당 지표(원)					
EPS	269	353	448	605	692
BPS	2,508	3,365	3,571	4,131	4,766
주당 EBITDA	331	544	840	1,008	1,206
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
PER	32.7	23.5	17.5	13.0	11.4
PBR	3.5	2.5	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	27.4	16.5	11.0	9.4	7.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
매출총이익률	29.9	37.1	39.0	39.0	38.4
영업이익률	9.1	14.7	14.9	15.5	16.3
EBITDA이익률	11.7	17.0	19.3	19.2	20.0
경상이익률	10.6	11.6	11.5	13.9	15.3
순이익률	9.5	11.0	10.3	11.5	11.5
ROE	11.7	12.2	12.1	14.5	14.3
ROIC	8.7	12.8	13.8	14.8	14.8
안정성					
부채비율	85.1	70.5	70.3	66.1	59.9
순차입금비율	순현금	9.3	20.7	23.7	18.9
유동비율	246.8	232.1	230.5	231.8	243.3
이자보상배율(배)	5.8	7.5	21.0	90.5	(93.8)
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
매출채권회전율	4.3	4.7	5.0	4.9	5.0
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무회전율	358.8	373.1	311.3	339.7	316.1
순운전자본회전율	2.3	1.6	1.5	1.5	1.5

자료: 모빌리언스, 미래에셋증권 리서치센터 추정

보고서의 목적

목표주가 상향

Apr. 23, 2007 / 소프트웨어

사이버패스 (063280)

휴대폰결제 시장 진출

BUY (Maintain)

목표주가 (6M)	9,000원
현재주가 (04/20)	7,100원

Analyst 정우철	3774-6708
	good@miraeeasset.com
Analyst 박세진	3774-1709
	psj@miraeeasset.com

발행 주식수(천주)	8,267
액면가(원)	500
시가총액 (십억원)	59
52주 최저 / 최고(원)	3,180/7,100
52주 일간 Beta (KOSPI대비)	0.9
평균거래량(3M, 천주)	106
평균거래대금(3M, 백만원)	672
외국인소유지분율 (%)	8.5
06년 주당 배당금(원)	0
07년 주당 예상배당금(원)	0
07년 예상EPS Consensus(원)	601
Consensus 차이(%)	9.2
주요주주 지분율(%)	
류창완 외 2인	18.3
디시퍼㈜	9.8

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	15.1	57.1	0.0
KOSPI대비 상대수익률(%)	8.9	44.7	0.0



요약

2007년 1분기 매출액 및 영업이익 전년동기 대비 각각 19.9%, 16.1% 증가 추정
인포허브 인수를 통해 휴대폰결제 시장 진출
투자의견 BUY 유지, 목표주가 9,000원으로 상향조정

■ 2007년 1분기 매출액 및 영업이익 전년동기 대비 각각 19.9%, 16.1% 증가 추정

사이버패스의 2007년 1분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 19.9%, 16.1% 증가한 90억원, 12억원으로 추정됨. 이처럼 동사의 올 1분기 영업실적이 안정적인 성장을 보일 것으로 판단하는 것은 국내 디지털콘텐츠 시장이 온라인게임 중심에서 음악, 영화, e러닝 등으로 확대되고 있으며, 신규사업인 편의점 POS결제 매출도 빠르게 증가하고 있기 때문임. 동사의 편의점 POS결제 거래액은 서비스 초기인 지난 2006년 초 월 3억원 수준에 불과했으나, 최근에는 월 거래금액이 20억원 수준을 넘어섬. 특히 편의점 POS결제의 수익성은 높은 수준임. 이는 동사가 편의점POS결제 시장에서 독점적인 위치에 있기 때문임.

■ 인포허브를 통해 휴대폰결제 시장 진출

사이버패스는 2007년 3월 인포허브를 인수함으로써 국내 휴대폰결제 시장에 진출했음. 국내 휴대폰결제 서비스 시장은 모빌리언스, 다날, 인포허브 등이 시장을 과점 했으며, 후발업체의 시장진입이 거의 불가능한 상태임. 이는 이들 업체들이 휴대폰결제 관련 특허권을 보유하고 있으며, 이미 고객사를 선점했기 때문임. 따라서 동사의 휴대폰결제 사업은 이들 업체들을 통한 재판매 수준이었음. 그러나 동사가 인포허브를 인수함으로써 향후 휴대폰결제 시장에서의 본격적인 영업활동이 기대됨. 특히 휴대폰결제는 디지털콘텐츠의 소재결제를 넘어서 최근에는 실물결제로 확대되고 있는 있다는 점과 DMB, IP-TV 등으로 시장은 더욱 확대될 것으로 기대됨.

■ 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 9,000원으로 상향 조정

사이버패스의 주력인 전자결제 서비스는 사업안정성이 높으며, 후발업체 진입이 거의 불가능함. 특히 동사는 유선전화결제, 상품권결제 시장을 선점했으며, 편의점POS결제에서는 독점적인 위치에 있음. 또한 최근에는 인포허브를 인수함으로써 휴대폰결제 서비스에서도 경쟁력을 확보함. 휴대폰을 통한 실물결제 증가와 국내 디지털콘텐츠 시장의 고성장성을 고려해 동사의 수익전망을 상향 조정하며, 목표주가를 9,000원으로 상향 조정함.

결산월	매출액	영업이익	EBITDA	경상이익	순이익	EPS	증감률	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
12월	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(%)	(배)	(배)	(배)	(%)
2005	27.5	3.1	3.6	3.4	2.4	360	112.4	-	-	-	30.8
2006	31.3	4.0	4.5	5.0	3.8	466	29.4	13.2	2.6	9.4	27.0
2007E	39.5	6.5	7.1	7.3	5.3	656	40.7	10.8	2.5	6.3	24.5
2008E	50.1	9.3	10.1	9.7	7.1	872	32.9	8.1	2.0	4.2	25.3
2009E	57.7	11.6	12.6	11.8	8.6	1,063	21.9	6.7	1.5	2.9	24.1

2007년 1분기에도 안정적인 성장세 유지한 것으로 판단

2007.1Q 매출액 및 영업이익
전년동기 대비 각각 19.9%, 16.1%
증가 추정

사이버패스의 2007년 1분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 19.9%, 16.1% 증가한 90억원, 12억원으로 추정된다. 이처럼 동사의 올 1분기 영업실적이 안정적으로 성장할 것으로 보는 것은 국내 디지털컨텐츠의 유료화가 온라인게임 중심에서 음악, 영화, e러닝 등으로 확대되고 있기 때문이다. 특히 동사의 편의점 POS결제 관련 매출액이 빠르게 증가하고 있는 추세에 있다. 반면에 동사의 1분기 경상이익이 지난 4분기 대비 12.7% 감소할 것으로 보는 것은 텔레콤사업 때문이다. 동사의 텔레콤사업은 선불형 국제 전화카드 유통이다. 그러나 판매된 전화카드의 유효기간이 지날 경우 잔액에 대해서는 매년 4분기에 영업외 수익으로 반영되고 있다. 일반적으로 동사의 선불형 국제전화 카드의 슬립피지(slippage)비율은 전체 매출의 3% 정도이다.

〈표 1〉 사이버패스의 분기별 영업실적 추이

(단위: 백만원, %)	분기 실적					증가율	
	1Q06	2Q	3Q	4Q	1Q07(P)	QoQ	YoY
매출액	7,522	7,601	7,913	8,215	9,018	9.8	19.9
영업이익	1,056	805	1,085	1,082	1,225	13.3	16.1
경상이익	1,114	1,036	1,303	1,560	1,362	(12.7)	22.2

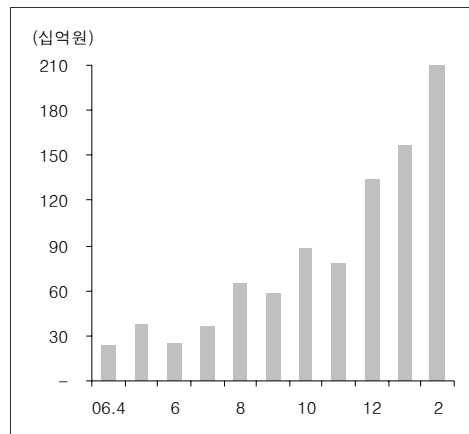
자료: 사이버패스, 미래에셋증권 리서치센터 추정

2007년 성장엔진은 편의점 POS결제

편의점 POS 결제 서비스 초기
거래금액은 월 3억원에서
최근에는 월 20억원 넘어섬

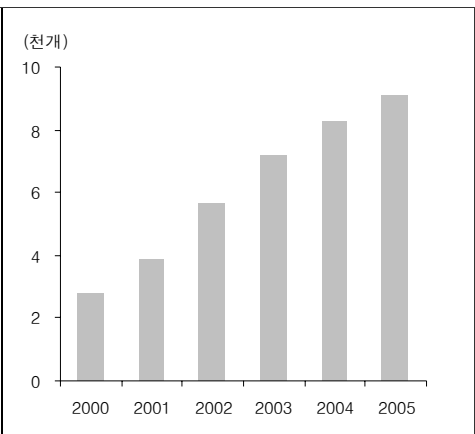
동사의 편의점 POS결제가 향후 성장엔진으로 작용할 것으로 판단된다. 이는 국내 편의점 점포수가 증가하고 있는 추세에 있으며, 인터넷 상에서 결제 수단이 없는 청소년들의 편의점 POS결제 이용이 증가하고 있기 때문이다. 특히 편의점 POS를 통한 디지털컨텐츠 결제는 CP입장에서는 미수발생 및 수납지연 등의 문제를 해결할 수 있으며, 편의점 입장에서는 재고부담 없이 결제 서비스를 통한 수수료 수입과 결제 이용자들의 방문에 따른 타 상품의 추가적인 매출이 가능하다. 동사는 국내 처음으로 지난 2006년 상반기에 독점적으로 편의점 결제 서비스를 제공하고 있으며, 수익성은 높은 수준이다. 대부분의 전자결제의 경우 이 동통신사와 수익배분이 이루어지고 있으나, 편의점 POS결제는 편의점과 수익배분이 이루어지고 있기 때문이다. 동사의 편의점 결제 금액은 서비스 초기에는 월 3억원 수준에 불과했으나, 최근에는 월 20억원을 넘어섰다.

〈그림 1〉 편의점 POS결제 거래액 추이



자료: 사이버패스

〈그림 2〉 국내 편의점 점포수 추이



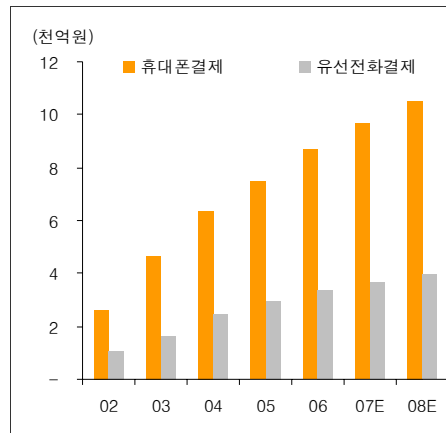
자료: 한국편의점협회

인포허브 인수를 통해 휴대폰결제 시장 진출

휴대폰결제 시장에서의
적극적인 영업활동 기대됨

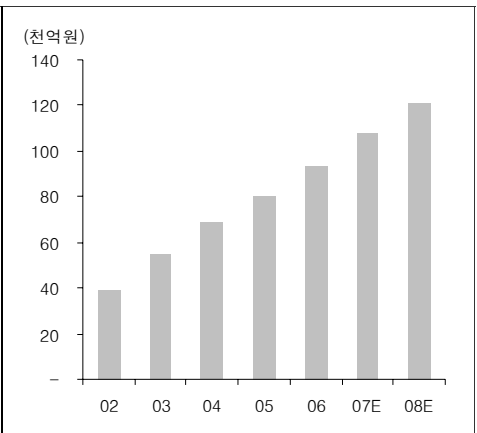
사이버패스는 지난 2007년 3월 인포허브를 인수함으로써 국내 휴대폰 결제 시장에 진출했다. 국내 휴대폰결제 시장은 모빌리언스, 다날, 인포허브가 시장을 선점했으며, 이들 업체들의 시장점유율은 90%를 상회하고 있다. 특히 이들 업체들은 휴대폰결제 관련 특허권을 보유하고 있으며, 이미 고객사를 선점함으로써 후발업체들의 시장진입이 어려운 상황이었다. 따라서 동사의 휴대폰결제 서비스는 이들 업체들로부터 재판매 형식으로 이루어졌었다. 그러나 동사가 인포허브를 인수함으로써 향후에는 적극적인 영업활동이 가능해졌다. 인포허브의 국내 휴대폰결제 시장점유율은 지난 2006년 기준으로 8% 수준에 불과하다. 그러나 동사가 재판매 형식으로 이미 국내 휴대폰결제 시장에서 높은 수준의 점유율을 보유하고 있었다는 점에서 향후 시장 확대는 빠르게 이루어질 것으로 판단된다. 특히 국내 휴대폰결제 시장은 디지털컨텐츠의 소액결제를 넘어서 실물 결제로 확대되고 있다는 점과 DMB, IP-TV 등으로 시장은 더욱 확대될 것으로 기대된다.

〈그림 3〉 국내 유무선 전화결제 시장 전망



자료: 언론정리, 사이버패스

〈그림 4〉 국내 디지털컨텐츠 시장 규모



자료: KIPA(2006)

투자이견 BUY 유지, 목표주가는 9,000원으로 상향 조정

휴대폰결제 시장의 고성장을
감안해 수익전망 상향조정

동사의 주력인 전자결제 서비스는 사업안정성이 높으며, 후발업체 진입이 어렵다. 특히 동사는 유선전화결제, 상품권결제 시장을 선점했으며, 최근 거래액이 증가하고 있는 편의점 POS결제는 독점적인 위치에 있다. 또한 최근에는 인포허브 인수를 통해 휴대폰결제 시장으로도 진출하는데 성공했다. 전자결제 서비스는 사업 특성상 인프라 사업에 속한다. 따라서 향후 매출이 증가해도 추가적인 고정비용은 거의 발생하지 않을 것으로 판단된다. 이러한 점을 고려할 경우 동사에 대한 투자매력도는 매우 높다. 최근 실물결제로의 확대와 디지털 컨텐츠 시장 확대에 힘입어 국내 휴대폰결제 시장은 고성장할 것으로 판단된다. 따라서 이를 감안해 동사의 수익전망을 소폭 상향조정하며, 동사의 목표주가를 9,000원으로 상향 조정한다. 동사의 목표주가는 2007년 코스닥평균 PER 14.0배를 적용하여 산출하였다.

〈표 2〉 사이버패스 수익전망 소폭 상향조정

(단위:십억원, %)	변경전		변경후		증가율	
	2007E	2008E	2007E	2008E	2007E	2008E
매출액	39.4	49.5	39.5	50.1	0.3	1.2
영업이익	6.3	9.1	6.5	9.3	3.2	2.2
경상이익	7.0	9.6	7.3	9.7	4.3	1.0
순이익	4.9	6.7	5.3	7.1	8.2	6.0

자료: 사이버패스, 미래에셋증권 리서치센터 전망

추정재무제표

대차대조표

(단위 : 십억원)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
유동자산	16.1	21.0	30.1	35.7	44.6
현금 및 단기금융상품	7.9	9.4	14.8	17.1	23.4
매출채권	3.5	4.1	5.1	6.5	7.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
고정자산	4.1	8.0	9.4	11.4	13.1
투자자산	2.6	6.0	6.9	8.5	9.7
유형자산	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
무형자산	0.5	1.0	1.5	2.0	2.4
자산총계	20.2	29.0	39.4	47.1	57.7
유동부채	10.0	7.4	12.5	13.0	14.8
매입채무	1.6	1.8	2.2	2.6	3.0
단기차입금	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
고정부채	1.2	2.5	2.5	2.6	2.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	1.0	2.0	2.0	2.0	2.0
부채총계	11.2	9.9	15.0	15.6	17.5
자본금	3.4	4.1	4.1	4.1	4.1
자본잉여금	1.3	6.8	6.8	6.8	6.8
이익잉여금	4.2	8.0	13.4	20.5	29.1
자본조정	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
자본총계	9.0	19.1	24.4	31.5	40.2
총차입금	2.8	2.0	2.0	2.0	2.0
순차입금	(5.1)	(7.9)	(13.5)	(15.9)	(22.3)

현금흐름표

(단위 : 십억원)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
영업활동 현금흐름	3.3	0.8	6.5	4.5	8.4
당기순이익	2.4	3.8	5.3	7.1	8.6
감가상각비	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
무형자산상각비	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손실(이익)	0.0	(0.2)	(0.1)	0.0	0.0
운전자본의 감소(증가)	(1.7)	(0.5)	(0.5)	(1.0)	(0.5)
매출채권의 감소(증가)	(2.1)	(0.6)	(1.0)	(1.4)	(0.9)
재고자산의 감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의 증가(감소)	0.4	0.1	0.4	0.4	0.4
기타	2.0	(2.7)	1.1	(2.4)	(0.6)
투자활동 현금흐름	(1.3)	(5.4)	(1.1)	(2.5)	(2.5)
단기금융상품의 처분(취득)	(0.2)	(0.7)	0.0	(0.3)	(0.4)
유가증권 처분(취득)	0.0	(0.5)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
유형자산의 취득	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.5)
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 감소(증가)	(0.3)	(0.7)	(0.8)	(0.9)	(0.9)
투자자산의 감소(증가)	(0.0)	(2.1)	0.2	(0.8)	(0.6)
기타	(0.6)	(1.1)	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	0.1	5.4	0.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	0.0	(0.8)	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	6.2	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순현금흐름	2.1	0.9	5.4	2.0	5.9
기초현금	5.2	7.3	8.2	13.6	15.6
기말현금	7.3	8.2	13.6	15.6	21.5
잉여 현금흐름	2.0	(4.5)	5.4	2.0	5.9

자료: 사이버패스, 미래에셋증권 리서치센터 추정

손익계산서

(단위 : 십억원.%)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
매출액	27.5	31.3	39.5	50.1	57.7
증가율	42.9	13.7	26.4	26.8	15.2
매출원가	18.8	21.4	26.5	33.5	38.6
매출총이익	8.7	9.9	13.0	16.5	19.0
증가율	22.5	14.0	32.0	26.8	15.2
매출총이익률	31.5	31.6	33.0	33.0	33.0
판매비및일반관리비	5.5	5.8	6.6	7.2	7.4
영업이익	3.1	4.0	6.5	9.3	11.6
증가율	102.5	28.9	60.7	43.6	25.1
영업외손익	0.3	1.0	0.8	0.4	0.2
순금융비용	0.1	(0.2)	(0.4)	(0.5)	(0.6)
외환관련손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	(0.0)	0.2	0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	0.7	0.4	(0.1)	(0.4)
경상이익	3.4	5.0	7.3	9.7	11.8
증가율	116.1	45.4	45.8	32.9	21.9
특별손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전순이익	3.4	5.0	7.3	9.7	11.8
법인세비용	1.0	1.2	2.0	2.6	3.2
당기순이익	2.4	3.8	5.3	7.1	8.6
EPS	0	466	656	872	1,063
증가율			40.7	32.9	21.9
EBITDA	3.6	4.5	7.1	10.1	12.6
증가율	83.8	25.8	58.1	41.9	24.0

투자지표

(단위 : 십억원, %)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
주당 지표(원)					
EPS	360	466	656	872	1,063
BPS	2,935	2,342	2,812	3,625	4,636
주당 EBITDA	536	554	877	1,244	1,543
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
PER	-	13.2	10.8	8.1	6.7
PBR	-	2.6	2.5	2.0	1.5
EV/EBITDA	-	9.4	6.3	4.2	2.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
매출총이익률	31.5	31.6	33.0	33.0	33.0
영업이익률	11.4	12.9	16.4	18.6	20.2
EBITDA이익률	13.0	14.4	18.1	20.2	21.8
경상이익률	12.5	16.0	18.5	19.4	20.5
순이익률	8.8	12.1	13.5	14.2	15.0
ROE	30.8	27.0	24.5	25.3	24.1
ROIC	22.5	21.3	24.4	27.9	27.5
안정성					
부채비율	124.1	51.7	61.5	49.5	43.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	160.9	283.5	240.5	274.2	300.7
이자보상배율(배)	40.5	(23.4)	(16.6)	(17.7)	(18.7)
활동성 (회)					
총자산회전율	1.5	1.3	1.2	1.2	1.1
매출채권회전율	9.6	8.2	8.6	8.6	8.3
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무회전율	19.5	18.5	20.0	20.7	20.4
순운전자본회전율	(1,044.2)	16.8	13.7	14.6	11.3

자료: 사이버패스, 미래에셋증권 리서치센터 추정

보고서의 목적

Initiation

Apr. 23, 2007 / 소프트웨어

나이스(036800)

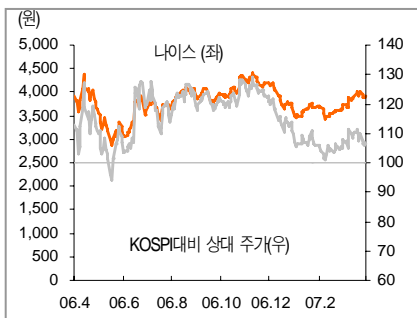
사업의 안정성도 나이스

BUY (Initiate)

목표주가 (6M)	5,900원
현재주가 (04/20)	3,910원

Analyst 박세진	3774-1709
	psj@miraeeasset.com
Analyst 정우철	3774-6708
	good@miraeeasset.com

발행 주식수(천주)	10,000
액면가(원)	500
시가총액 (십억원)	39
52주 최저 / 최고(원)	2,865/4,400
52주 일간 Beta (KOSPI대비)	0.7
평균거래량(3M, 천주)	56
평균거래대금(3M, 백만원)	208
외국인소유지분율 (%)	14.3
06년 주당 배당금(원)	150
07년 주당 예상배당금(원)	150
07년 예상EPS Consensus(원)	N/A
Consensus 차이(%)	-
주요주주 지분율(%)	
한국신용정보(주)	42.7
	1M 6M 12M
주가상승률(%)	13.5 11.9 (4.4)
KOSPI대비 상대수익률(%)	7.7 2.2 (10.7)



요약 2007년 매출액 및 영업이익 전년 대비 14.7%, 16.7% 증가 전망
국내 카드결제건수 성장세 당분간 지속될 전망
투자의견 BUY, 목표주가 5,900원 제시

■ 신용카드 거래승인 서비스 전문업체

나이스는 1997년 한국신용정보(주)의 카드 VAN(Value-Added Network)사업부가 분할되어 설립된 신용카드 거래승인 대행 서비스 전문업체임. 동사는 국내 9개 전업카드사와 17개 은행간에 네트워크 및 시스템을 구축하였으며, 가맹점에 신용카드 결제가 가능한 단말기를 유통하고 있음. 신용카드 거래승인 서비스 업체들의 영업은 중간 대리점을 통해 가맹점을 모집하여, 그 가맹점에서 발생한 신용카드 결제에 대한 승인을 대행해주는 것임. 동사는 결제되는 신용카드 한 건당 평균 110원의 수수료를 신용카드사로부터 받고 있음. 동사는 국내 카드 VAN시장에서의 점유율이 13.1%에 달하고 있으며, 순위는 4위임.

■ 국내 신용카드 산업의 고성장

국내 비현금 지급수단인 카드에 의한 지급결제 건수는 폭발적으로 증가하고 있는 추세에 있음. 한국은행에 따르면 지난 2005년 신용카드 결제건수는 일평균 788만 건이었으나, 2006년에는 전년대비 21.3% 증가한 956만 건이었음. 특히 지난 2004년 연간 성장률이 7.0% 수준이었다는 점을 감안하면 지난 2006년 카드결제 건수는 크게 증가한 것임. 이처럼 국내 신용카드 건수가 크게 증가하고 있는 것은 정부의 신용카드 사용 장려 정책과 함께 신용카드를 사용할 수 있는 가맹점의 숫자가 크게 증가하고 있기 때문임. 또한 소액결제에 대한 신용카드이용도 크게 증가하고 있음.

■ 투자의견 BUY, 목표주가 5,900원 제시

나이스에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 5,900원으로 커버리지 개시함. 이는 동사의 사업 안정성이 매우 높으며, 향후에도 안정적인 성장이 가능할 것으로 판단되기 때문임. 특히 정부의 신용카드 사용 장려 정책으로 국내 신용카드결제 건수는 증가하고 있는 추세에 있음. 또한 높은 현금배당성향으로 주주환원정책을 충실이 이행하고 있으며, 2007년 예상 PER이 7.8배 수준으로 동종업체인 한국정보통신 대비 현저히 저평가 되어 있음. 동사의 목표주가는 2007년 소프트웨어 업종 평균 PER 12.1배를 적용하여 산출하였음.

결산월	매출액	영업이익	EBITDA	경상이익	순이익	EPS	증감률	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
12월	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(%)	(배)	(배)	(배)	(%)
2005	44.3	4.3	6.5	5.0	3.7	373	103.5	7.9	1.6	3.0	22.4
2006	52.4	5.4	7.7	5.9	4.3	430	15.4	9.5	1.9	4.0	22.1
2007E	60.1	6.3	9.4	6.7	4.9	491	14.0	8.0	1.6	2.8	21.6
2008E	68.5	7.4	10.6	7.7	5.6	564	14.9	6.9	1.4	2.3	21.3
2009E	78.3	8.6	12.2	8.8	6.5	648	15.0	6.0	1.2	1.8	20.9

신용카드 거래승인 서비스 전문업체

신용카드 거래승인 대행 서비스
전문업체로서 13.1%의 시장을 점유

나이스는 1997년 한국신용정보(주)의 카드 VAN(Value-Added Network)사업부가 분할되어 설립된 신용카드 거래승인 대행 서비스 전문업체이다. 동사는 국내 9개 전업카드사와 17개 은행간에 네트워크 및 시스템을 구축하였으며, 가맹점에 신용카드 결제가 가능한 단말기를 유통하고 있다. 신용카드 거래승인 서비스 업체들의 영업은 중간 대리점을 통해 가맹점을 모집하여, 그 가맹점에서 발생한 신용카드 결제에 대한 승인을 대행해주는 것이다. 동사는 결제되는 신용카드 한 건당 평균 110원의 수수료를 신용카드사로부터 받고 있다. 2006년 말 기준으로 국내 신용카드 VAN업체는 10여 개에 이르고 있다. 동사는 국내 카드 VAN시장에서의 점유율이 13.1%에 달하고 있으며, 순위는 4위이다.

동사의 월평균 신용카드 승인건수는 3,000~3,200만 건에 이르고 있다는 점을 감안할 때 월 매출액은 33억원~35억원에 이르고 있는 것으로 추정된다. 동사는 전국에 약 200여 개의 대리점을 통해 가맹점 확보 영업과 단말기 유통사업을 하고 있으며, 약 20만개의 가맹점을 보유하고 있다.

국내 신용카드 결제 건수 폭발적으로 증가하고 있는 추세

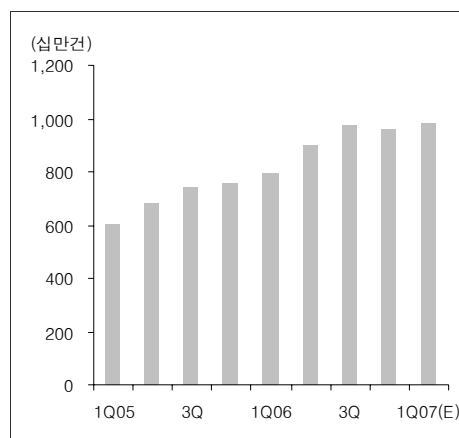
정부의 신용카드 사용 장려
정책으로 국내 신용카드 결제
건수의 폭발적인 증가세 지속

국내 비현금 지급수단인 카드에 의한 지급결제 건수는 폭발적으로 증가하고 있는 추세에 있다. 한국은행에 따르면 지난 2005년 신용카드 결제건수는 일평균 788만 건이었으나, 2006년에는 전년대비 21.3% 증가한 956만 건이었다. 특히 지난 2004년 연간 성장률이 7.0% 수준이었다는 점을 감안하면 지난 2006년 카드결제 건수는 크게 증가한 것이다. 이처럼 국내 신용카드 건수가 크게 증가하고 있는 것은 정부의 신용카드 사용 장려 정책과 함께 신용카드를 사용할 수 있는 가맹점의 숫자가 크게 증가하고 있기 때문이다. 또한 소액결제에 대한 신용카드이용도 크게 증가하고 있기 때문이다.

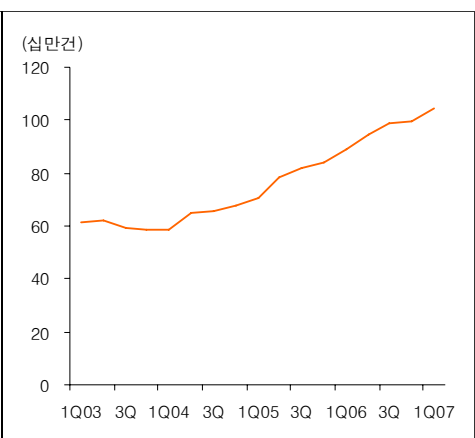
지속적인 성장을 보이고 있는
나이스의 분기별 카드결제 건수

현재 국내 주요 신용카드 거래승인 서비스 전문업체는 한국정보통신, 케이에스넷, FDK, 나이스 등이며, 2006년 말 기준으로 이들 업체들이 시장을 각각 18.1%, 16.8%, 15.8%, 13.1% 점유하고 있다. 동사는 시장점유율 4위를 기록하고 있으나, 최근 점유율은 확대되고 있는 추세에 있다. 동사의 2005년 기준 시장점유율 12.3%였으나, 2006년에는 전년대비 0.8%p 증가한 13.1%를 기록했다.

〈그림 1〉 나이스의 분기별 카드결제 건수



〈그림 2〉 국내 일평균 카드결제 건수



자료: 나이스, 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

2007년 매출액 및 영업이익 전년대비 각각 14.7%, 16.7% 증가 전망

안정적인 신용카드 결제서비스
시장의 성장으로 동사의 매출 또한
지속적으로 성장할 것으로 판단

동사의 2007년 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 14.7%, 16.7% 증가한 601억원, 63억원으로 전망된다. 이처럼 동사의 영업실적이 안정적으로 성장할 것으로 전망하고 있는 것은 국내 신용카드 결제 건수가 꾸준히 증가하고 있는 추세에 있기 때문이다. 또한 동사는 2005년 국세청이 권장하는 현금영수증제도의 사업자로 선정되었으며, 최근 월 평균 500만 건의 거래가 발행하고 있다. 최근 국내 현금영수증 발행 건수가 증가하고 있는 추세에 있으며, 동사는 월 1억원 정도의 순이익이 발생하고 있다. 따라서 향후 현금영수증제도에 따른 수혜도 가능할 것으로 판단된다.

〈표 1〉 나이스의 영업실적 전망

(단위: 십억원, %)	영업실적				증가율		
	2005	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
매출액	44.3	52.4	60.1	68.5	18.3	14.7	14.0
영업이익	4.3	5.4	6.3	7.4	25.6	16.7	17.5
경상이익	5.0	5.9	6.7	7.7	18.0	13.6	14.9
영업이익률	9.7	10.3	10.5	10.8	0.6p	0.2p	0.3p
경상이익률	11.3	11.3	11.1	11.2	(0.0)p	(0.1)p	0.1p
순이익	3.7	4.3	4.9	5.6	16.3	14.0	14.9

자료: 나이스, 미래에셋증권 리서치센터 전망

투자 의견 BUY 및 목표주가 5,900원으로 커버리지 시작

경쟁사 한국정보통신 대비
저평가되어 있어 주가의 업사이드
포텐셜 충분

나이스에 대한 투자 의견 BUY 및 목표주가 5,900원으로 커버리지 개시한다. 이는 1) 동사의 주력인 신용카드 결제승인 시장이 안정적으로 성장하고 있기 때문이다. 따라서 동사의 2007년 매출액 및 영업이익이 전년대비 각각 14.7%, 16.7% 증가한 601억원, 63억원에 달할 것으로 전망되고 있다. 2) 동사는 지난 2003년 23.0%(50원), 2004년 52.4%(100원), 2005년 40.2% (150원), 2006년 34.9%(150원)의 현금배당성향을 보였으며, 실적호전과 함께 주주환원정책을 충실히 이행하고 있다. 동사의 이익수준과 과거 배당성향을 고려할 경우 2007년에도 최소 150원의 배당이 지급될 것으로 판단된다. 이는 현주가 대비 3.8%의 배당 수익률이다. 3) 동사의 2007년 예상 PER은 7.8배에 불과하며, 이는 코스닥 평균 PER 14.0배 대비 저평가 되어 있다. 특히 동사의 경쟁사인 한국정보통신의 경우 2006년 PER이 27배 수준이라는 것을 감안할 때 동사의 주가는 현저히 낮은 수준이라고 판단된다. 동사의 목표주가는 2007년 소프트웨어 업종 평균 PER 12.1배를 적용하여 산출하였다.

추정재무제표

대차대조표

(단위 : 십억원)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
유동자산	19.5	21.2	24.9	28.5	32.8
현금 및 단기금융상품	9.7	9.6	12.6	14.5	17.2
매출채권	6.0	8.2	8.3	9.7	10.9
재고자산	2.2	2.2	2.5	2.8	3.2
고정자산	8.2	11.5	12.3	13.7	15.6
투자자산	1.7	3.2	3.6	4.1	4.8
유형자산	6.3	7.9	8.2	8.8	9.6
무형자산	0.2	0.3	0.5	0.8	1.2
자산총계	27.6	32.7	37.1	42.2	48.4
유동부채	8.7	10.6	11.4	12.2	13.3
매입채무	3.9	4.0	4.7	5.2	6.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
고정부채	0.9	1.2	1.3	1.4	1.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	9.6	11.7	12.7	13.6	14.8
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4
이익잉여금	7.9	10.8	14.3	18.4	23.4
자본조정	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
자본총계	18.1	21.0	24.4	28.6	33.6
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금	(9.7)	(9.6)	(12.6)	(14.5)	(17.2)

현금흐름표

(단위 : 십억원)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
영업활동 현금흐름	3.6	5.7	8.2	7.7	9.2
당기순이익	3.7	4.3	4.9	5.6	6.5
감가상각비	1.9	2.1	2.9	3.1	3.3
무형자산상각비	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 감소(증가)	(2.9)	(3.0)	0.1	(1.2)	(0.7)
매출채권의 감소(증가)	(1.4)	(2.3)	(0.1)	(1.4)	(1.2)
재고자산의 감소	(2.3)	(0.9)	(0.4)	(0.3)	(0.4)
매입채무의 증가(감소)	0.9	0.1	0.6	0.5	0.8
기타	0.6	2.1	0.2	(0.0)	(0.1)
투자활동 현금흐름	(1.5)	(4.1)	(3.8)	(4.6)	(5.3)
단기금융상품의 처분(취득)	(1.4)	0.2	(0.0)	(0.3)	(0.3)
유가증권 처분(취득)	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 취득	(1.4)	(2.8)	(3.2)	(3.6)	(4.2)
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 감소(증가)	(0.1)	(0.3)	(0.4)	(0.5)	(0.6)
투자자산의 감소(증가)	(0.0)	(1.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타	0.6	(0.1)	0.0	0.0	(0.0)
재무활동 현금흐름	(1.0)	(1.4)	(1.4)	(1.5)	(1.5)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	(1.0)	(1.4)	(1.4)	(1.5)	(1.5)
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순현금흐름	1.1	0.1	3.0	1.6	2.4
기초현금	6.7	7.9	8.0	11.0	12.6
기말현금	7.9	8.0	11.0	12.6	15.0
잉여 현금흐름	2.1	1.6	4.4	3.1	3.9

자료: 나이스, 미래에셋증권 리서치센터 추정

손익계산서

(단위 : 십억원 %)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
매출액	44.3	52.4	60.1	68.5	78.3
증가율	19.4	18.1	14.7	14.1	14.3
매출원가	30.2	35.5	40.3	45.8	52.3
매출총이익	14.1	16.9	19.8	22.7	26.0
증가율	30.6	19.9	16.8	14.8	14.6
매출총이익률	31.8	32.3	32.9	33.1	33.2
판매비및일반관리비	9.8	11.5	13.5	15.3	17.3
영업이익	4.3	5.4	6.3	7.4	8.6
증가율	87.6	24.7	16.8	17.0	17.3
영업외손익	0.7	0.5	0.4	0.3	0.2
순금융비용	(0.3)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
외환관련손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
경상이익	5.0	5.9	6.7	7.7	8.8
증가율	96.7	16.3	14.0	15.0	14.8
특별손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전순이익	5.0	5.9	6.7	7.7	8.8
법인세비용	1.3	1.6	1.8	2.0	2.3
당기순이익	3.7	4.3	4.9	5.6	6.5
EPS	373	430	491	564	648
증가율	103.5	15.4	14.0	14.9	15.0
EBITDA	6.5	7.7	9.4	10.6	12.2
증가율	44.6	18.5	21.9	13.3	14.8

투자지표

(단위 : 십억원, %)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
주당 지표(원)					
EPS	373	430	491	564	648
BPS	1,787	2,062	2,390	2,777	3,238
주당 EBITDA	650	770	938	1,063	1,221
주당 현금배당금	150	150	150	150	150
PER	7.9	9.5	8.0	6.9	6.0
PBR	1.6	1.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	3.0	4.0	2.8	2.3	1.8
배당수익률	5.1	3.7	3.8	3.8	3.8
수익성					
매출총이익률	31.8	32.3	32.9	33.1	33.2
영업이익률	9.7	10.3	10.5	10.8	11.0
EBITDA이익률	14.7	14.7	15.6	15.5	15.6
경상이익률	11.4	11.2	11.1	11.2	11.3
순이익률	8.4	8.2	8.2	8.2	8.3
ROE	22.4	22.1	21.6	21.3	20.9
ROIC	20.6	23.2	23.5	23.5	23.5
안정성					
부채비율	53.1	56.0	52.0	47.6	44.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	224.0	201.3	217.4	233.2	246.2
이자보상배율(배)	(12.7)	(11.0)	(14.3)	(16.8)	(21.6)
활동성 (회)					
총자산회전율	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7
매출채권회전율	8.1	7.4	7.3	7.6	7.6
재고자산회전율	31.5	24.2	25.5	25.8	26.1
매입채무회전율	12.8	13.1	13.8	14.0	14.0
순운전자본회전율	59.9	48.5	64.3	54.0	38.9

자료: 나이스, 미래에셋증권 리서치센터 추정

● 투자의견 ●

종목별 투자의견 (6개월 기준)

BUY : 현주가 대비 목표주가 +20% 초과

Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내

Reduce : 현주가 대비 목표주가 -20% 초과

단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

Attractive : 현 업종지수대비 +10% 초과

Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내

Cautious : 현 업종지수 대비 -10% 초과

※ 업종별 투자의견의 용어를 재정리 함

Overweight → Attractive / Underweight → Cautious로 2005년 8월 3일부터 변경함

● Compliance Notice ●

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작 성 자 : 정우철, 박세진

종목	담당자	담당자 보유주식수			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	자사주 취득부
		종류	수량	취득가 취득일				
해당사항없음								

