



eBEST SEARCHLIGHT

한국전자금융

Mid-Small Cap 정홍식 _ 02 3779 8468 _ hsjeong@ebestsec.co.kr

2

| 리서치센터 기업분석팀 |

| 이베스트 종목 시리즈 |

| 2023. 8. 22 |

eBEST SEARCHLIGHT

한국전자금융

2

'이베스트 Searchlight 종목' 시리즈를 발간합니다.

리セッション 공포를 안고 시작한 2023년, 우려를 비웃듯 2600pt 회복에 성공했습니다.
한편, 앞으로 괜찮아질 것이라는 낙관적 생각이 틀릴 수도 있는 시기입니다.

수많은 질문이 가능합니다.

No Recession 랠리 이후는? 미국의 긴축이 끝나면? 중국의 부동산 문제는?

2차전지 광풍 이후는?

어느 것 하나 대답하기가 어렵습니다.

해답은 결국 돌고 돌아 기업에 있습니다.

2020년 Covid 19 팬데믹 동안 '사과나무'시리즈를 통해 암울했던 시기를 버텨낸 기업을 찾았듯

2023년 현재 또 다시 맞닥뜨리는 난제,

'성장'과 '생존'을 거듭할 기업을 샅샅이 찾아봐야 할 때입니다.

Searchlight, 어떠한 것을 찾아내기 위해 빛을 멀리 비추는 기구입니다.

태초의 기획의도는 '나만 알고 싶은 종목'이었습니다. 아직 화려한 스포트라이트를 받지 못하지만,
너무 괜찮은 기업이라 숨겨두고 싶은 그런 기업을 찾자는 취지였습니다.

이베스트 리서치센터가 직접 '나만 알고 싶은 종목'을 서치라이트를 켜고 찾아드리겠습니다.

감사합니다.

이베스트 투자증권
리서치센터장 신중호

2023. 8. 22



한국전자금융 (063570)

성장성: 무인주차장 + 모멘텀: 전기차 충전기

Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식
02 3779 8468 _hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	10,000 원
현재주가	6,270 원
상승여력	59.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(8/21)	888.71 pt
시가총액	2,141 억원
발행주식수	34,148 천주
52 주 최고가/최저가	7,520 / 4,300 원
90 일 평균거래대금	62.5 억원
외국인 지분율	2.8%
배당수익률(23.12E)	1.8%
BPS(23.12E)	5,384 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 2.1% 6개월 10.5% 12개월 6.4%
주주구성	NICE 홀딩스(외 1인) 35.8% BGF네트웍스 12.6% 자사주 11.2%

Stock Price



성장성: 영업이익 고성장 기대감(무인주차장 이익 회수 시기)

한국전자금융의 2024년 EBITDA는 950~1,000억원 규모로 전망(과거 10년 EBITDA 역성장 없이 CAGR 14.5%)하고, 무인주차장 사업의 대규모 Capex(2019년 616억원, 2020년 542억원)로 인한 감가상각비 반영이 마무리되는 2024년 이후 영업이익이 급증할 것으로 전망(OP 2022년 ~ 2025년 CAGR 28.6%)한다. 그리고 24년 이후 동사의 Capex(감가상각비 반영을 위한)를 고려했을 때 2025년 ~ 2026년 이후 영업이익은 500억원 이상 유지될 것으로 추정되어 이익 레벨이 업그레이드 될 것으로 기대된다.

모멘텀: 전기차 충전기 사업 강화

동사는 2022년 전기차 충전기 사업을 런칭하고 빠르게 Site를 확대하고 있다. 동사의 전기차 충전기 사업 경쟁력은 1)기존 사업에서 보유하고 있는 전국적인 인적 네트워크 인프라(24시간/365일 긴급출동, 콜센터, 유지보수 필요), 즉 고정비를 기반으로 사업을 확장하며 추가적인 수익을 창출하는 것(=무인주차장과 유사)이기 때문에 현재 전기차 충전기 사업을 진행하는 경쟁 기업들과는 마진구조에서 경쟁우위에 있고, Site 확장에 있어서도 유동적이다. 2)동사가 운영하고 있는 무인주차장은 잠재적인 Captive Market 이기 때문에 중·장기적인 관점에서 Site 확장이 가능하다.

실적전망 & 현금흐름 → EPS 고성장

동사의 2023년 예상 실적은 매출액 3,454억원(+19.6% yoy), 영업이익 268억원(+41.9% yoy)으로 최대 실적을 전망하고, 2024년 영업이익 성장률 25~30% yoy 수준을 기대한다. 이는 무인주차장에서 수익성 개선이 본격화되는 시점이기 때문이다.

또한 2025년 이후 동사의 EBITDA가 1,000억원 이상으로 유지될 가능성이 높고 Capex 300~400억원 규모를 고려하면, EBITDA(1-tax) - Capex 관점에서 연간 300~500억원 이상의 Cash Inflow가 기대된다. 이는 중장기적인 관점에서 차입금 감소로 인한 Growth OP < EPS 효과로 EPS growth는 매우 빠르게 성장할 것으로 전망(당사 추정치: EPS growth CAGR 32.7% 2022년 ~ 2027년)한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	238.4	288.9	345.4	374.3	405.8
영업이익	14.3	18.9	26.8	33.7	40.2
순이익	9.0	8.7	13.0	18.6	24.1
EPS (원)	271	251	377	541	703
증감률 (%)	168.0	-7.6	50.5	43.3	30.1
PER (x)	20.2	18.3	16.6	11.6	8.9
PBR (x)	1.1	0.9	1.2	1.1	1.0
영업이익률 (%)	6.0	6.5	7.8	9.0	9.9
EBITDA 마진 (%)	29.9	27.6	26.4	26.9	25.5
ROE (%)	5.8	5.0	7.2	9.6	11.5

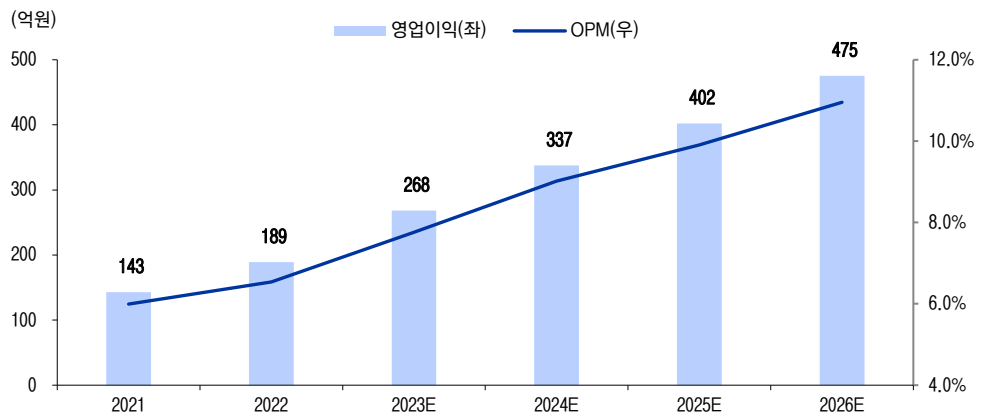
주: IFRS 연결 기준
자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터

투자포인트

1. 수익성 개선 본격화: 2023년 ~ 2025년 영업이익 고성장 기대감

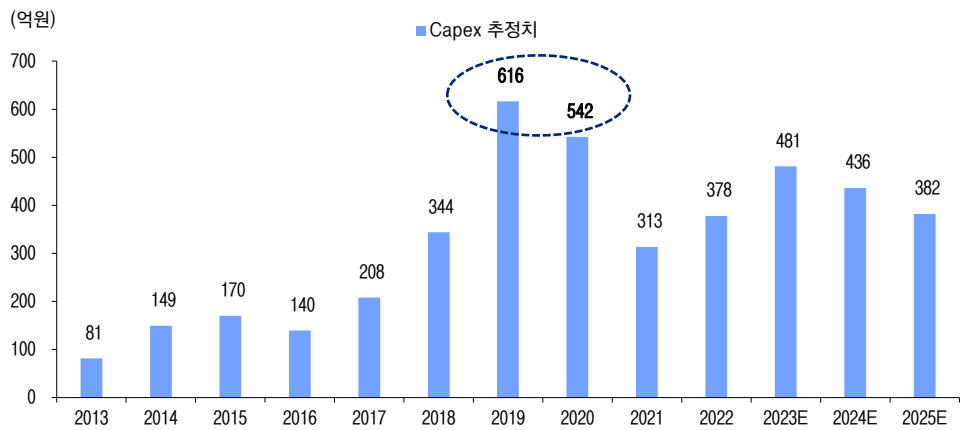
한국전자금융의 영업이익[그림1]은 2022년 189억원(OPM 6.5%) → 2023년 268억원(OPM 7.8%) → 2024년 337억원(OPM 9.0%) → 2025년 402억원(OPM 9.9%) → 2026년 475억원(OPM 11.0%)으로 고성장 & 수익성 개선을 전망한다. 이는 기대감이라기 보다는 회계적인 산출로 추정 가능한 것인데, 동사의 무인주차장 Site 확장 전략에 따른 대규모 Capex가 각각 2019년 616억원(연간 123억원 감가비 증가), 2020년 542억원(연간 108억원 감가비 증가) 집행되었고, 감가상각기간 5년을 고려했을 때, 대규모 상각기간 종료 시점이 도래되는 2024년 ~ 2025년 영업이익 급증이 가능할 것으로 산출되기 때문이다.

그림1 한국전자금융 영업이익 전망



자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

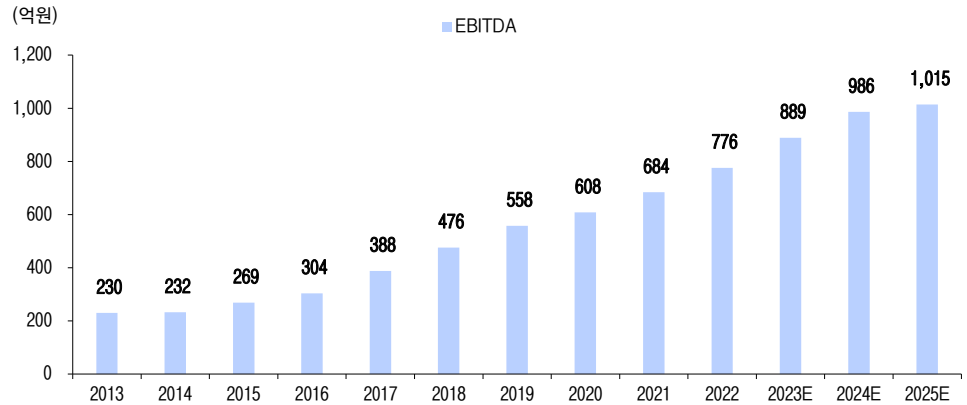
그림2 한국전자금융 Capex 추이



자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

즉, 2015년 이후 사업을 시작한 무인주차장에서 5년 감가상각이 마무리되는 시점부터 본격적인 이익 기여가 시작된다는 수익구조를 반영하여 2022년 동 사업에서 흑자전환에 성공하였고 2023년 ~ 2025년 본격적인 수익성 개선이 진행된다. 이러한 감가상각비 변동에 따른 영업이익 변화가 있었지만, 동사의 EBITDA는 과거 10년간 역성장 없이 CAGR 14.5%의 성장 흐름을 보였고, 2024년 EBITDA는 950억원 ~ 1,000억원 규모로 전망한다.

그림3 한국전자금융 EBITDA 추이



자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

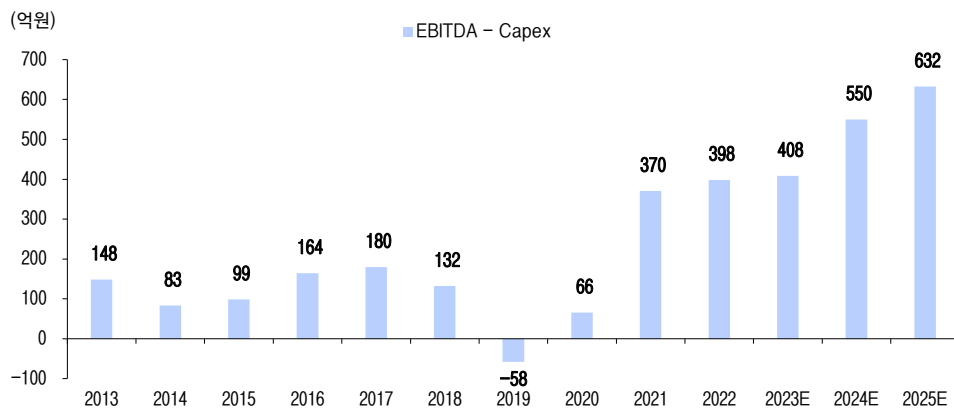
과거 동사의 Capex를 대부분 차지하였던 무인주차장 사업에서 이미 대규모 Site는 구축되었고, 2021년 이후 소형 Site 위주로 확장함에 따라 무인주차장 Capex는 서서히 감소할 것으로 보인다. 물론 전기차 충전기 사업에서 Capex가 향후 몇년간 발생하겠지만 과거 무인주차장 규모의 투자는 아니기 때문에 Capex 관점에서는 2024년 350~450억원 규모, 그리고 2025년 이후에는 300~400억원 규모로 예상한다.

이를 고려한 현금흐름을 생각하면, 2025년 이후에 동사의 EBITDA는 1,000억원 이상으로 유지될 가능성이 높으며 Capex 300~400억원 규모를 고려하면, EBITDA(1-tax) - Capex 관점에서 연간 300~500억원 이상의 Cash Inflow가 기대된다. 이를 고려한다면 현재 동사의 시가총액은 성장성 & 현금흐름 대비 저평가 상태로 판단된다.

참고로 한국전자금융의 무인주차장 사이트는 2020년 1,210개 → 2021년 2,200개 → 2022년 3,500개 → 2023년말 4,600 Site 계획으로 확대되고 있으며, 매출액도 과거 3년 CAGR 39.8% 증가(무인주차장 2023년 Sales 1,200억원, +46.3% 전망)하고 있다.

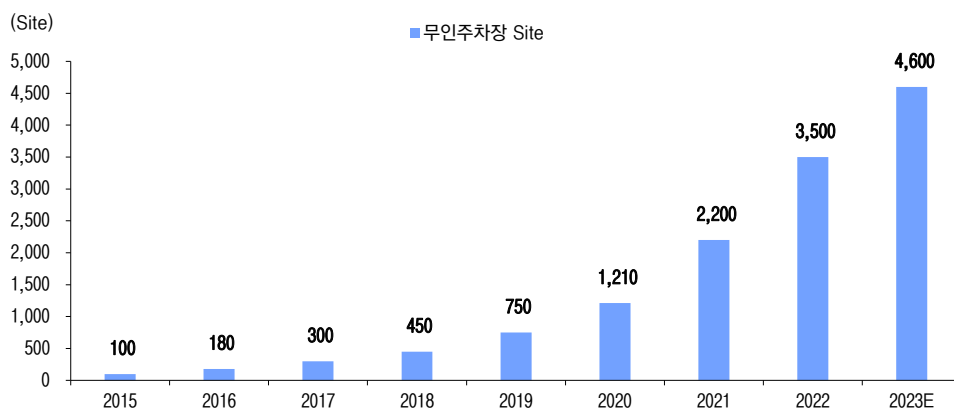
중요한 점은 1)동사가 무인주차장 Site를 빠르게 확대할 수 있는 이유가 ATM & CD-VAN 사업으로 이미 구축된 전국적인 네트워크 인프라를 기반으로 긴급출동 AS, 유지보수, 업그레이드 등의 무인주차장 관리가 가능하다는 경쟁력(고정비를 반영한 레버리지 효과)이고, 2)무인주차장 Site 구축에 대한 감가상각비가 5년(상각기간)이 지난 이후에 수익성이 본격화 된다는 점을 고려하여 2022년부터 흑자전환에 성공하며 향후 동사의 영업이익 성장을 견인할 핵심 사업(현재 매출비중이 가장 높음)이라는 것이다.

그림4 한국전자금융 EBITDA – Capex 추이



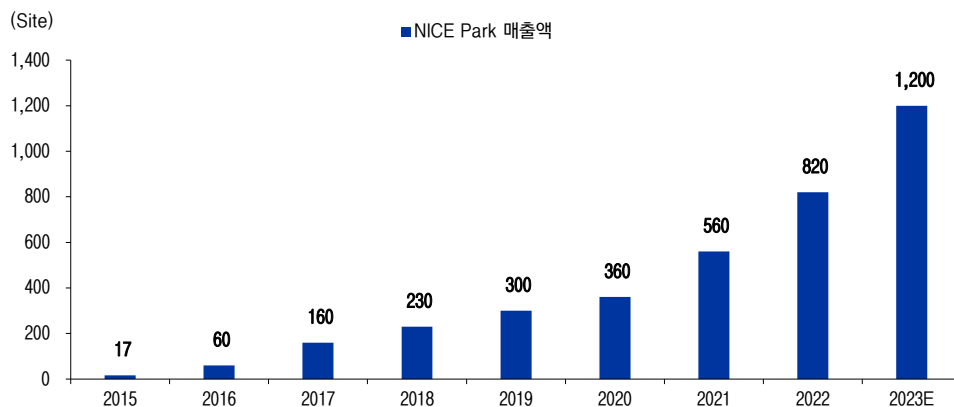
자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

그림5 한국전자금융 무인주차장 Site



자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

그림6 한국전자금융 무인주차장(NICE Park) 매출액

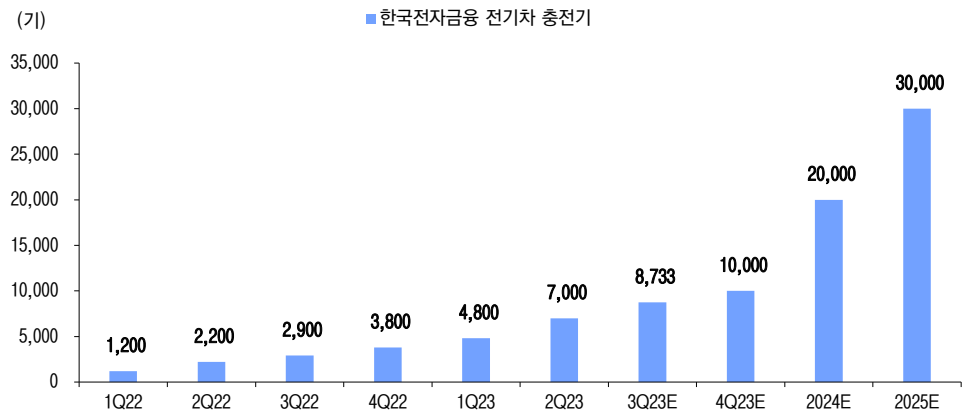


자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

2. 전기차 충전(NICE Charger) 기대감

동사는 2022년 아파트/오피스를 중심으로 전기차 충전기 사업을 시작하였다. 현재는 주로 아파트 주차장에 충전기를 설치하고 있으며 Site(계약대수, 설치대수와는 조금 다름)는 1Q22 1,200개 → 2Q22 2,200개 → 3Q22 2,900개 → 4Q22 3,800개 → 1Q23 4,800개 → 2Q23 7,000개 → 2023년말 10,000개 계획으로 확대하고 있다.

그림7 전기차 충전기 설치 대수 추이 & 계획



자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

동사의 전기차 충전기 사업에서 중요한 점은 첫째, 핵심 경쟁력인 전국적인 인적 네트워크 인프라(24시간/365일 긴급출동, 콜센터, 유지보수 필요), 즉 고정비를 기반으로 사업을 확장하며 추가적인 수익을 창출하는 것(=무인주차장과 유사)이기 때문에 현재 무인충전기 사업을 진행하는 경쟁 기업들과는 마진구조에서 경쟁우위에 있다고 볼 수 있고, Site 확장에 있어서도 유동적이다.

둘째, 현재는 중장기적인 관점에서 Site 확보를 위해 아파트 중심으로 신규 충전기 설치가 진행되고 있는데, 이미 동사가 운영하고 있는 무인주차장 또한 잠재적인 Captive Market이라는 점을 고려해야 한다. 참고로 동사가 운영중인 무인주차장은 수익성을 확보하는 관점에서 단기적인 관점 보다는 중장기적으로 서서히 충전기를 확대할 것으로 보인다.

셋째, 이익 관점에서는 2025년 이후 서서히 회복되고 2025년 ~ 2027년 이후 수익성 개선이 본격화될 가능성이 높다. 이유는 무인주차장과 비슷하게 충전기 설치에 대한 감가상각 기간 5년이 지난 시점부터 고정비 감소로 영업이익 기여가 본격화될 것으로 기대하기 때문이다. 물론, 주차장에 충전기 설치 상면 대비 전기차의 공급이 빠르게 증가할 경우 그 이전에도 이익 기여가 가능하겠지만 대외 환경이 아니라 동사의 내부적인 사업구조를 고려했을 때에는 조금 더 중장기적인 관점에서 영업이익 기여를 기대하는 것이 바람직하다.

이러한 관점에서 아래에 내용은 향후 동사의 전기차 충전기 사업에서 기대할 수 있는 이익 구조에 대해서 살펴보았다.

동사의 전기차 충전기 사업에 대한 수익을 분석하고자 하는데, 몇가지 가정이 필요하다.

첫째, 매출액 관점에서 충전요금(원/kwh): 소비자들이 전기차를 충전하고 kwh당 지불하는 금액은 충전사업자 마다 모두 다르기 때문에 정확히 알 수가 없다.

둘째, 충전사업자가 KEPCO 지급하는 전기자동차 충전전력 요금은 계절별(여름, 봄·가을, 겨울 3개로 구분), 시간대별(경부하 or 중간부하 or 최대부하), 선택 옵션에 따라 모두 상이하고, 기후환경요금(약 9원/kwh), 연료비조정요금(약 5원/kwh), 부가가치세, 전력산업기반기금 등이 발생하기 때문에 정확한 변동비를 산출하기 어렵다.

다만, 충전기(주차장 상면 한개)당 기본료는 kwh당 2,580원으로 아파트의 완속 충전기 충전량이 7.7kwh를 감안하면 월 20,640원(=2,580*8, 고정비, 연간 247,680원)으로 산출 가능하다.

셋째, 충전기 1기 설치에 대한 비용(Capex)이 300만원 정도로 파악(언론보도 참고)된다. 이에 5년 상각을 가정할 경우 60만원/연간 감가상각비가 발생한다. 이에 충전기 설치 이후 5년간은 고정비가 높지만 상각이 마무리되면 수익성이 높아질 수 있는 구조다.

넷째, 운영을 위한 충전기 유지보수, 업그레이드, 문제 발생에 따른 긴급출동 AS, 콜센터 등의 관리비용이 필요하다. 동사의 경우 다른 충전기 사업자와는 다르게 이미 구축된 인적 네트워크 인프라를 활용하는 것이기 때문에 추가적인 관리비용이 미미하다는 점이 경쟁력이다.

아래 표는 전기차 충전사업에 대한 수익성을 가정해 본 것이다. 가정치: (전기차 이용자 충전금액 - 한전에게 지급하는 충전전력요금: 50% 가정) - 고정비(기본료 & 감가상각비 연간 85만원/Site), 운영비용 미반영, 이는 [충전요금 - 한전에게 지급하는 충전전력요금]에 대한 가정치에 따라 금액이 매우 크게 다르기 때문에 단순히 참고로만 보면 될 것이다.

표1 전기차 충전: 일 평균 충전액 대비 이익 추정(억원): 소비자충전요금 - 충전전력요금 50% 가정

(단위: 억원)	3,000 원	4,000 원	5,000 원	6,000 원	7,000 원	8,000 원	9,000 원
5,000 Site	-15	-6	3	13	22	31	40
10,000 Site	-30	-12	7	25	43	62	80
15,000 Site	-45	-17	10	38	65	93	120
20,000 Site	-60	-23	14	50	87	123	160
25,000 Site	-75	-29	17	63	109	154	200
30,000 Site	-89	-35	20	75	130	185	240
35,000 Site	-104	-40	24	88	152	216	280
40,000 Site	-119	-46	27	100	174	247	320

자료: 이베스트투자증권 리서치센터 추정

참고로 국내에서 전기차 충전기 사업을 영위하는 기업들은 대부분 중소기업으로 아래 표와 같이 아직은 시장 초기 단계로 파악된다.

표2 국내 사업자별 전기차 충전 시설 현황 (2023년 8월 18일 기준) - 충전기 설치 기준

기업명	상장여부	계열사	완속충전기	급속충전기	충전기 합계	완속 MS(%)	충전소 개수	충전소 당 대수	완속 비율(%)
파워큐브			35,120	27	35,147	16.5	5,770	6.1	99.9
에버온		SK	26,160	359	26,519	12.3	9,271	2.9	98.6
지에스커넥트		GS	22,375	321	22,696	10.5	4,030	5.6	98.6
스타코프			17,774	8	17,782	8.4	2,040	8.7	100.0
차지비		GS	17,052	543	17,595	8.0	5,113	3.4	96.9
홈서비스		SK	13,602	0	13,602	6.4	1,743	7.8	100.0
휴맥스이브이	△	휴맥스	12,506	727	13,233	5.9	1,443	9.2	94.5
이지차저			8,115	315	8,430	3.8	2,407	3.5	96.3
플러그링크			8,017	0	8,017	3.8	946	8.5	100.0
한국전력	O		5,742	4,987	10,729	2.7	4,687	2.3	53.5
이카플러그			4,099	285	4,384	1.9	1,633	2.7	93.5
대영채비			4,073	2,734	6,807	1.9	2,229	3.1	59.8
클린일렉스			3,754	227	3,981	1.8	1,011	3.9	94.3
한국전자금융	O		3,745	56	3,801	1.8	677	5.6	98.5
한국전기차충전서비스		현기차	3,170	654	3,824	1.5	1,455	2.6	82.9
SK 일렉링크		SK	3,108	2,814	5,922	1.5	2,020	2.9	52.5
레드이엔지			3,007	57	3,064	1.4	303	10.1	98.1
차지인			2,862	51	2,913	1.3	1,311	2.2	98.2
한국전기차인프라기술			2,657	116	2,773	1.2	990	2.8	95.8
제주전기자동차서비스			1,961	356	2,317	0.9	949	2.4	84.6
LG 유플러스(헬로비전)	O	LG	1,935	50	1,985	0.9	490	4.1	97.5
씨어스			1,289	0	1,289	0.6	276	4.7	100.0
이엔에이치에너지			1,124	75	1,199	0.5	347	3.5	93.7
타디스테크놀로지			1,098	25	1,123	0.5	450	2.5	97.8
한화솔루션	O	한화	710	76	786	0.3	108	7.3	90.3
LG 유플러스	O	LG	686	0	686	0.3	203	3.4	100.0
투이스이브이씨			614	5	619	0.3	277	2.2	99.2
매니지온			573	0	573	0.3	177	3.2	100.0
이브이파크서비스			484	6	490	0.2	231	2.1	98.8
현대엔지니어링		현대	453	191	644	0.2	177	3.6	70.3
블루네트웍스			450	430	880	0.2	284	3.1	51.1
EVSIS(구 중앙제어)		롯데	413	1267	1680	0.2	218	7.7	24.6
유니이브이			369	3	372	0.2	62	6.0	99.2
신세계아이앤씨	O	신세계	357	23	380	0.2	64	5.9	93.9
한국 EV 충전서비스센터			296	9	305	0.1	208	1.5	97.0
성민기업			287	4	291	0.1	74	3.9	98.6
파크클라우드		SK	261	11	272	0.1	83	3.3	96.0
제주특별자치도			246	405	651	0.1	309	2.1	37.8
이엔			228	20	248	0.1	165	1.5	91.9
아이마켓코리아	O		209	21	230	0.1	25	9.2	90.9
선광시스템			208	29	237	0.1	159	1.5	87.8
에너넷			179	21	200	0.1	73	2.7	89.5
아마노코리아			147	32	179	0.1	42	4.3	82.1
기타			1,177	10,149	11,326	0.6	5,303	2.1	10.4
합계			212,692	27,489	240,181	100.0	59,833	4.0	88.6

자료: 환경부 무공해차 누리집, 이베스트투자증권 리서치센터

위의 표에서 살펴본 것과 같이 국내 전기차 보급대수 대비 충전기 대수는 50% 수준이다. 아마도 향후 몇 년간은 이러한 속도로 빠르게 충전기 보급이 진행될 것이며, 이렇게 충전기 보급이 증가하는 시기에 동사와 같은 전기차 충전기 사업자들의 수익성(OP Margin)은 높지는 않을 것이다. 이유는 Capex 대비 감가상각비 등의 비용이 반영되기 때문이다.

그럼에도 불구하고 전기차 충전사업자들이 빠르게 Site를 확대해 나가는 이유는 1)선점효과: 편의점 or 주유소와 같이 수익성이 높을 것으로 기대되는 Site를 미리 선점해야 중장기적인 관점에서 수익구조가 좋아지기 때문이다. 2)규모의 경제 효과: 충전기 보급 & 운영 관리 등의 비용 관점에서 대규모 Site 설치를 통한 규모의 경제효과가 있어야 향후 수익성이 높아질 수 있다.

이러한 점을 고려하면 향후 국내 전기차 충전기 시장에서 선두권을 형성할 것으로 기대되는 GS, SK 등 대기업 계열 사업자들은 IPO를 진행할 가능성이 높을 것으로 보인다. 이유는 Site를 빠르게 선점하고 규모의 경제 효과를 가져가기 위한 Capex가 필요한 상황에서 자금조달 관점의 IPO가 좋은 선택지이기 때문이다. 또한 이러한 과정에서 대기업 계열사들은 중소 충전기 사업자들의 Site를 인수하는 사업양수도가 빈번히 발생할 가능성이 높다.

즉, 향후 멀지 않은 시점에서 대기업 계열 전기차 충전 사업자의 IPO, 중소형 전기차 충전 사업자의 Site당 매각가치 등의 Valuation이 시장에서 평가 받게 될 것이고, 한국전자금융의 충전기 사업 또한 가치를 인정받게 될 것으로 기대된다.

참고로 국내 전기차 충전사업자들을 위한 정부 정책도 우호적이다. 국내 정책당국(국토부, 환경부 등)도 글로벌 흐름에 맞추어 관련 정책(전기차 구매 보조금 지급 및 전기차 충전 인프라 구축 보조금 지원)을 시행했고, 2023년 7월 말 기준 국내에 등록된 전기차 대수는 약 47.9만대(전체 차량 등록대수의 1.86%) 수준이다. 동 정책당국은 2030년까지 300만대의 순수전기차를 국내에 보급하는 목표를 가지고 있으며, 이러한 목표를 달성시키기 위해 2023년 무공해차 관련 예산을 3.0조원(+9.1% yoy) 규모로 편성하였다.

이 3.0조원의 예산 중 전기차 충전기 구축 지원에 대한 예산 규모는 3,025억원(+50.9% yoy, 완속충전기 보조금 비율 50%)인데, 전기차 충전기 구축 예산이 더 가파르게 증가하고 있는 이유는 아파트 거주 비율이 높아 홈 차저 도입이 힘든 국내 거주환경 특성상 공공 인프라(아파트 공용 완속충전기 및 주유소 급속 공용 충전기) 구축이 중요하기 때문이다.

표3 전기차충전기 보조사업 예산 규모

구분(억원)	사업 구분	2020	2021	2022	2023
합계		854	923	2,005	3,025
민간경상보조	완속충전기보조사업	240	240	740	1,200
민간자본보조	급속충전기보조사업	-	60	265	1,425
	전기이륜차 배터리교환형	-	10	30	100
법정민간대행사업	급속충전기 직접 설치	600	613	940	300
	무선충전시범사업	-	-	30	-
	전기이륜차배터리교환형	14	-	-	-

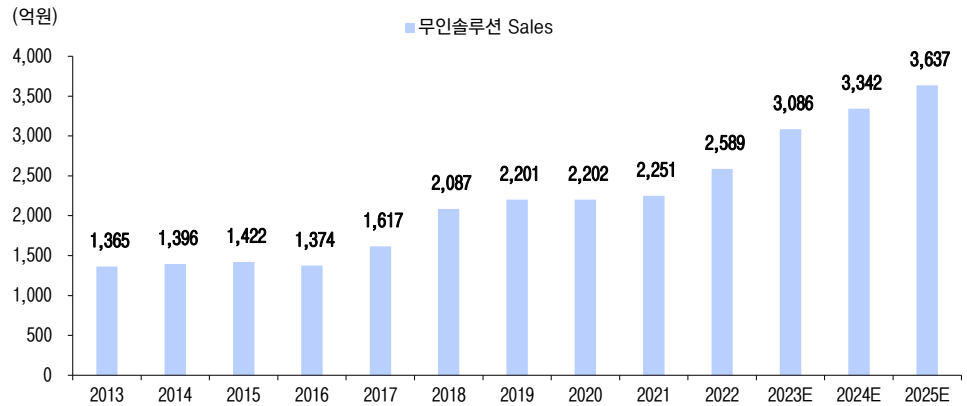
자료: 환경부, 이베스트투자증권 리서치센터

3. 경쟁력: 전국적인 네트워크 인프라로 무인솔루션 확장

위에서 언급한 무인주차장의 이익기여 본격화 & 전기차 충전기 사업의 경쟁력은 모두 한국전자금융의 기존 사업인 ATM관리, CD-VAN으로 구축된 전국적인 인적 네트워크 인프라(고정비: 인건비 + 외주용역비 등)가 기반이 되기 때문이다. 즉, 기존 사업의 네트워크 경쟁력을 기반으로 신규 사업인 무인화 모빌리티(주차장/전기차 충전)으로 영역을 확대하며 성장(레버리지 효과를 통한 수익성 개선)이 가능한 것이다.

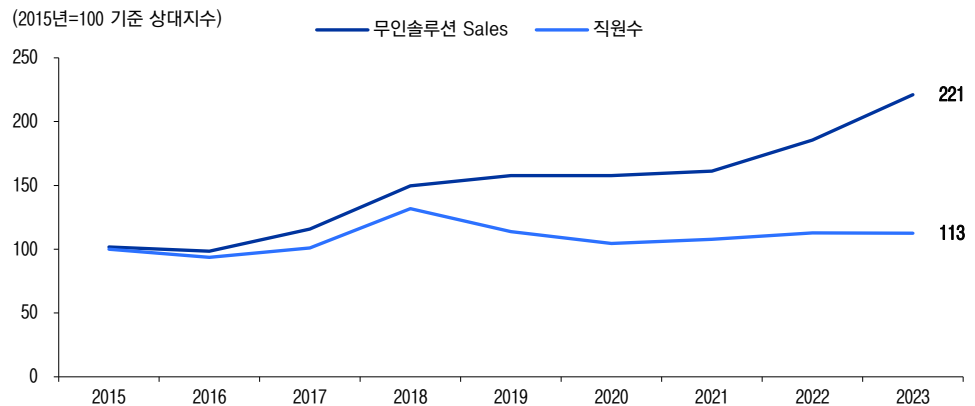
동사의 무인화 솔루션(ATM관리 + CD VAN + 무인주차장 + KIOSK + 전기차충전 등)의 매출액과 관련 비용을 고려했을 때, 무인주차장 사업이 시작된 2015년을 기준으로 2015년 ~ 2023년 무인화 솔루션 매출액은 1,481억원 증가(2.08배)한 반면, 무인화 솔루션을 가능하게 하는 직원수는 12.5%(2Q23 513명 - 2015년 456명 = 57명) 증가하였다.

그림8 한국전자금융 무인화솔루션 매출액 추이



자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림9 한국전자금융 무인화솔루션 외형확대 대비 인원수 증가



자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

실적전망

연간실적 전망

동사의 2023년 실적은 매출액 3,454억원(+19.6% yoy), 영업이익 268억원(+41.9% yoy)으로 매출액 & 영업이익 모두 최대 실적을 전망한다. 이는 기존 추정실적을 각각 Sales +4.7%, OP +6.9% 상향한 것으로 2Q23 기대치 이상의 실적을 반영한 것이다.

매출액 증가 이유는 1)무인주차장의 Site 증가로 큰 폭의 외형성장을 견인할 것(무인주차장 Sales 2022년 800 ~ 850억원 → 2023년E 1,200억원 규모)으로 보이고, 2)코로나로 인한 CD-VAN 사업부문의 부진에서 기저효과가 있을 것으로 기대하기 때문이다.

영업이익 증가 이유는 무인주차장 부문에서 2022년 흑자전환 이후 수익성 개선이 본격적으로 진행되고 있어 전년에 이어 2023년에도 OPM 개선이 기대된다. 참고로 Capex가 투입되고 있는 전기차 충전 부문에서는 현재 수익성을 기대하기는 어려울 것(현재 적자)이다. 그럼에도 불구하고 동사의 영업이익 고성장이 진행되는 이유는 무인주차장 부문에서 이익 개선이 조금 더 빠르게 진행되고 있기 때문으로 파악된다.

그리고 향후 몇 년간(2024년 ~ 2025년에도 고성장 예상) 연간 매출액 & 영업이익 모두 사상최대 실적을 경신하는 양상으로 안정적인 실적 흐름이 기대된다. 참고로 2024년 동사의 영업이익 성장률은 25~30% yoy 수준을 전망한다.

표4 연간실적 전망

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
매출액	2,789	2,259	2,384	2,889	3,454	3,743	4,058	4,338
YoY	-5.3%	-19.0%	5.5%	21.2%	19.6%	8.3%	8.4%	6.9%
ATM/CDVAN/무인화술루션	2,201	2,202	2,251	2,589	3,086	3,342	3,637	3,898
현금수송	95	74	87	229	297	324	338	353
영상보안	-	-	45	71	71	76	82	87
기타 및 연결조정	493	-17	0	0	-	-	-	-
YoY								
ATM/CDVAN/무인화술루션	5.4%	0.1%	2.3%	15.0%	19.2%	8.3%	8.8%	7.2%
현금수송	12.5%	-22.0%	17.0%	163.7%	29.9%	9.0%	4.5%	4.3%
영상보안	0.0%	0.0%	0.0%	56.5%	0.4%	7.2%	6.8%	6.5%
% of Sales								
ATM/CDVAN/무인화술루션	78.9%	97.5%	94.5%	89.6%	89.3%	89.3%	89.6%	89.9%
현금수송	3.4%	3.3%	3.6%	7.9%	8.6%	8.7%	8.3%	8.1%
영상보안	0.0%	0.0%	1.9%	2.5%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
영업이익	156	142	143	189	268	337	402	475
% of sales	5.6%	6.3%	6.0%	6.5%	7.8%	9.0%	9.9%	11.0%
% YoY	-37.5%	-8.9%	0.7%	32.2%	41.9%	25.9%	19.2%	18.2%

자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

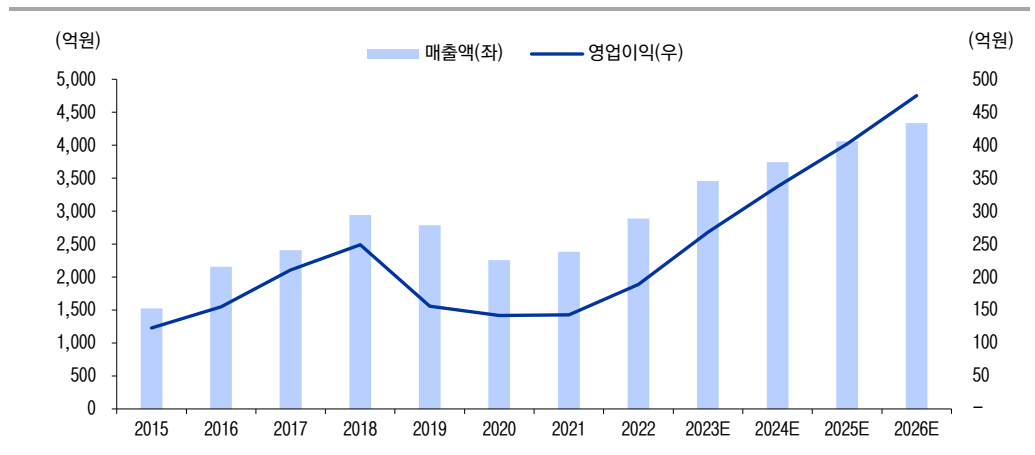
동사의 연간 실적을 가늠함에 있어서 중요한 점은 무인주차장 & 전기차 충전 사업 특성상 Capex가 투입되고 감가상각기간(5년)이 지난 시점부터 수익성이 큰 폭으로 개선된다는 점을 고려하면, 대규모 Capex가 진행되었던 2019년(616억원), 2020년(542억원)에서 5년이 지난 시점인 2024년 ~ 2025년에 감가상각비 감소로 동사의 영업이익 성장이 가장 높을 것으로 보이고, 전기차 충전기 사업 역시 2027년 ~ 2028년 이익성장이 높을 것으로 기대되기 때문에 중장기적인 관점에서 동사의 실적을 파악해야 할 것이다.

표5 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	3,298	3,588	3,454	3,743	4.7%	4.3%
영업이익	251	308	268	337	6.9%	9.6%
순이익	121	170	129	185	6.5%	8.4%

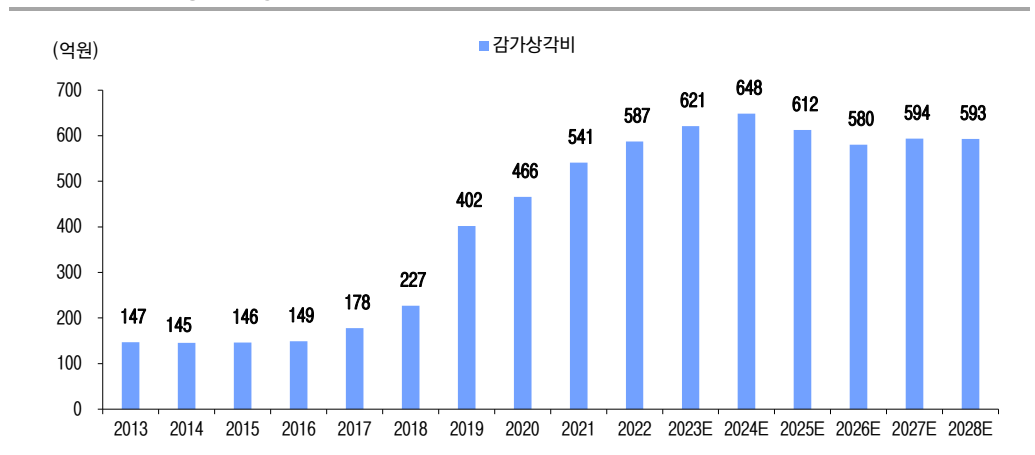
자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림10 한국전자금융 매출액 & 영업이익 전망



자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림11 한국전자금융 감가상각비 추이



자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

분기실적 전망: QoQ 상승흐름 진행 중

동사의 2Q23 실적은 매출액 893억원(+23.2% yoy), 영업이익 74억원(+29.9% yoy, OPM 8.3%)을 기록하였고, 3Q23 실적은 매출액 895억원(+24.0% yoy), 영업이익 75억원(+71.6% yoy, OPM 8.4%)을 전망한다. 즉, QoQ 상승흐름이 유지될 것으로 예상된다.

과거에는 현금 수요가 증가하는 계절에 CD-VAN 부문에서 이익이 증가하며 계절성이 있었으나, 무인주차장 부문의 매출 비중이 확대되면서 계절성은 점진적으로 감소하고 주차장 Site 확대에 따른 QoQ 성장이 진행되고 있다.

표6 2Q23 Review

(억원)	2Q23	2Q22	%YoY	1Q23	%QoQ	기존추정치	%오차
매출액	893	725	23.2	776	15.1	817	9.2
영업이익	74	57	29.9	50	46.9	64	14.9
순이익	39	21	85.1	16	141.9	31	25.4
OPM	8.3%	7.9%		6.5%		7.9%	
NPM	4.3%	2.9%		2.1%		3.8%	

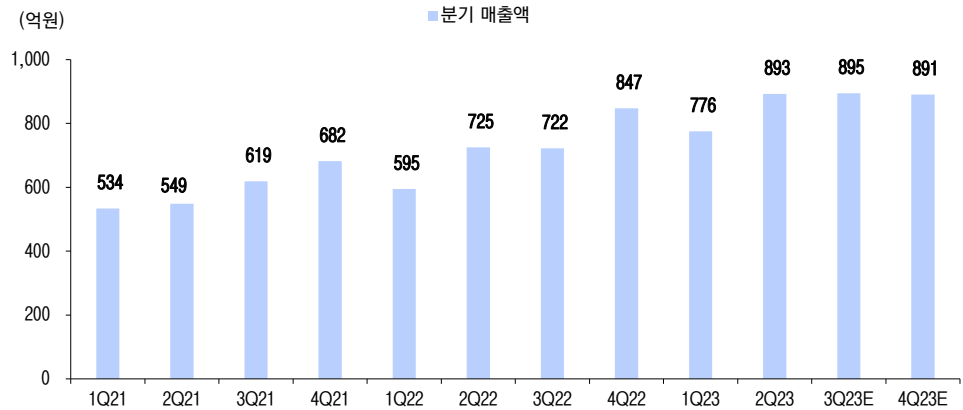
자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표7 분기실적 전망

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E
매출액	595	725	722	847	776	893	895	891
YoY	11.4%	32.0%	16.7%	24.3%	30.4%	23.2%	24.0%	5.1%
ATM/CDVAN/무인화술루션	550	640	649	751	692	806	804	785
현금수송	23	71	65	70	71	73	75	78
영상보안	16	20	9	27	13	14	16	28
기타 및 연결조정	6	-6	0	0	0	0	0	0
YoY								
ATM/CDVAN/무인화술루션	6.0%	21.5%	10.6%	21.1%	25.9%	25.8%	23.9%	4.5%
현금수송	49.7%	218.9%	179.9%	171.0%	202.7%	4.1%	15.5%	11.5%
영상보안	0.0%	0.0%	-8.8%	-25.5%	-17.9%	-31.2%	88.6%	6.0%
% of Sales								
ATM/CDVAN/무인화술루션	92.4%	88.3%	89.8%	88.6%	89.2%	90.2%	89.8%	88.1%
현금수송	3.9%	9.7%	9.0%	8.3%	9.1%	8.2%	8.4%	8.8%
영상보안	2.6%	2.8%	1.2%	3.2%	1.6%	1.5%	1.8%	3.2%
영업이익	25	57	44	63	50	74	75	69
% of sales	4.2%	7.9%	6.1%	7.5%	6.5%	8.3%	8.4%	7.7%
% YoY	8.1%	74.1%	23.7%	22.3%	103.0%	29.9%	71.6%	8.4%

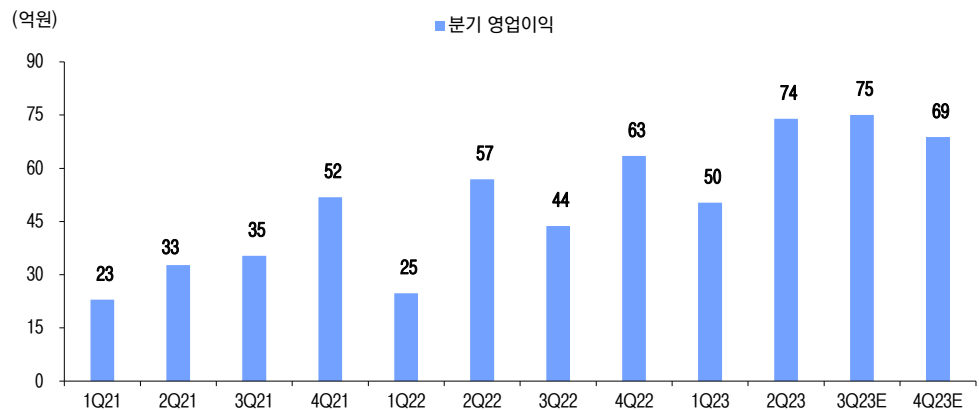
자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림12 한국전자금융 분기 매출액 추이



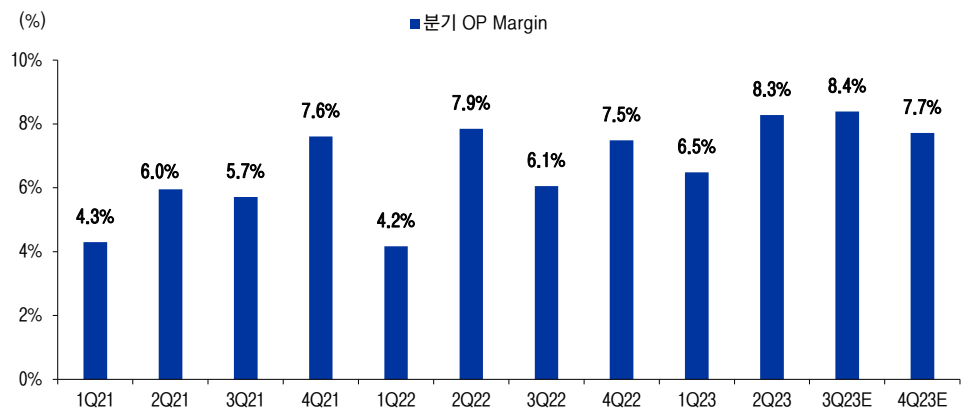
자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림13 한국전자금융 분기 영업이익 추이



자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림14 한국전자금융 분기 OPM 추이



자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

실적전망: 중장기적인 성장이 가능한 구조 & 근거

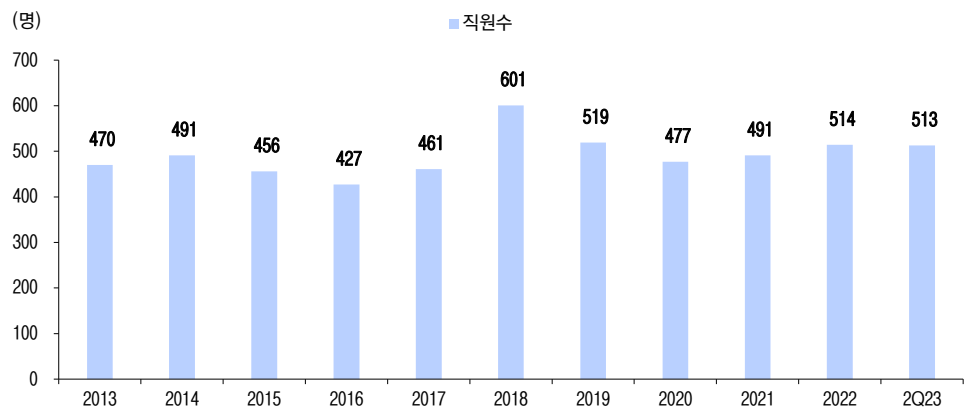
동사는 중장기적인 관점에서 매출액 & 영업이익의 성장이 가능할 것으로 기대한다. 매출액 증가 이유는 Q Factor: 무인주차장, 전기차 충전기의 2가지 사업 Site가 지속적으로 확대될 것이기 때문이고, 영업이익 증가 이유는 외형확대 대비 고정비 효과로 수익성 개선이 나타날 것으로 전망하기 때문이다.

첫째, 무인주차장 사업은 월 정기권 비중이 높기 때문에 개별 Site 확대에 따른 수익성 개선을 기대하기는 어렵다. 그러나 동사의 핵심 경쟁력인 전국적인 네트워크 인프라인 고정비(인건비)를 기반으로 매출액 확대에 따른 추가적인 비용부담이 낮기 때문에 전반적인 수익성 개선이 나타나는 것이다.

둘째, 전기차 충전 사업은 아직 국내 보급된 전기차 등록대수(2023년 7월말 국토교통부 통합누리 자료 참고 478,848대, 국내 보급된 차량 대비 전기차 비중 1.86%) 대비 충전기 비율이 50.2%(전기차 2대당 1개 정도의 충전인프라, 2023년 8월 18일자 기준 환경부 무공해차 통합누리집 참고, 국내 충전기 완속 212,692대 + 급속 27,489대 = 240,181대) 수준으로 가동률이 낮음에 따라 단기적인 관점에서 Site 확대에 이익을 기대하기는 어렵다.

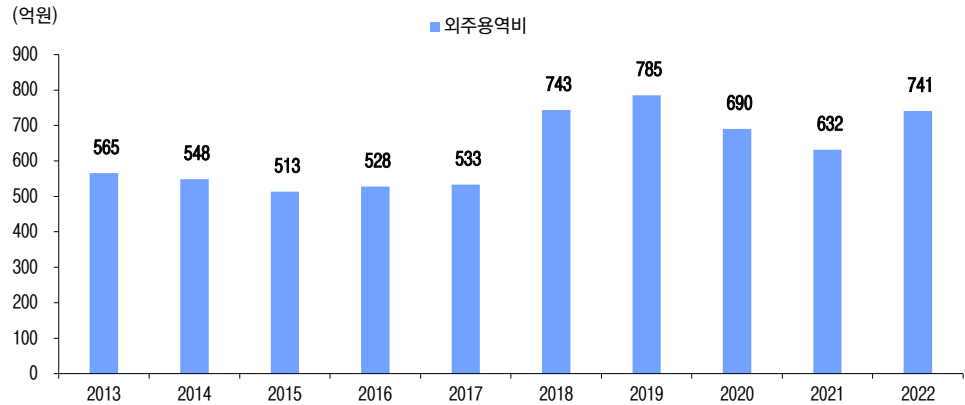
그러나 전기차 충전기 사업의 수익구조에서 소비자충전금액 - 충전전력요금(한전으로 지급)의 변동적인 성격을 제외한 고정비는 충전 Site 설치비에 따른 감가상각비(5년간 60만원 = 300만원 Capex) + 한전으로 지급하는 kw당 기본요금 월 20,640원 규모(연간 25만원 정도)의 합산 연간 85만원이고, 가장 중요한 전기차 충전 사업 운영비(긴급출동, AS, 유지보수, 관리 등)가 기존 사업에서의 고정비(전국적인 네트워크 인프라)이기 때문에 다른 전기차 충전사업을 영위하는 업체들 대비 경쟁력이 높은 것이다.

그림15 한국전자금융 직원수 변화 = 무인자동화기기 운영을 위한 인프라



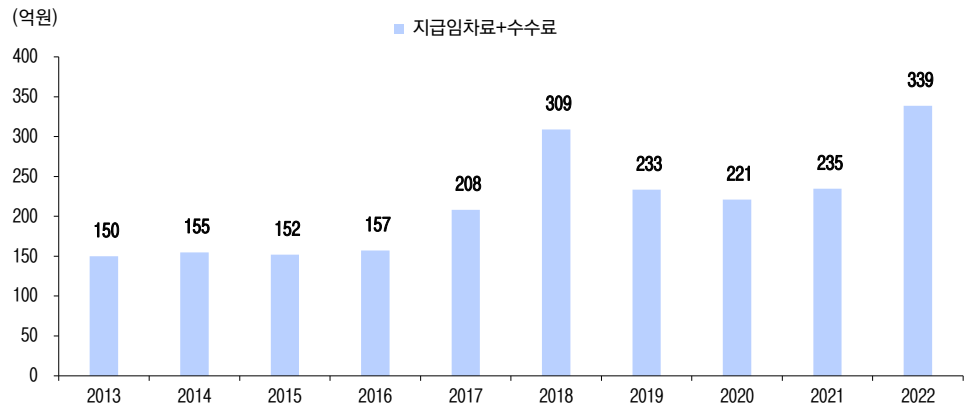
자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림16 한국전자금융 외주용역비 추이 = 무인자동화기기 운영을 위한 인프라



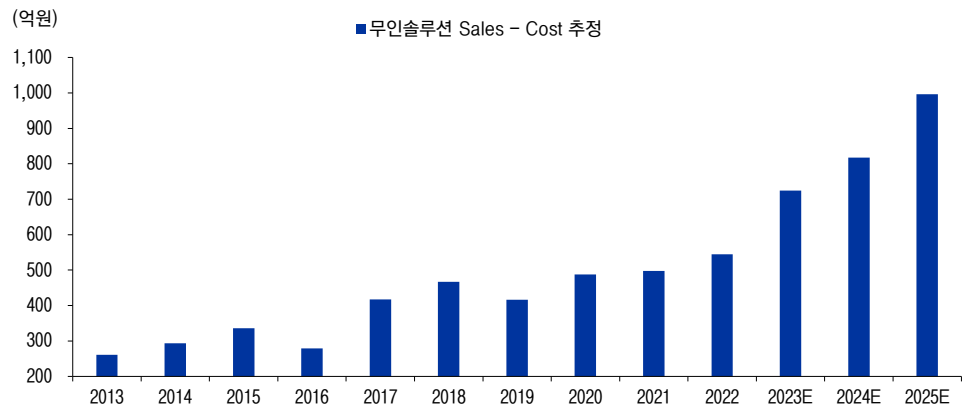
자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림17 한국전자금융 임차료 + 수수료: 무인주차장 Site 증가에 연동



자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림18 무인솔루션 Sales- Cost 추정



자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

기업현황(사업의 내용)

한국전자금융의 사업의 내용과 수익 & 비용구조를 고민해보면, 중장기적인 관점에서 동사의 성장잠재력을 파악할 수 있을 것이다.

1. ATM 관리

ATM(Automatic Teller Machines) 관리 사업은 은행의 점외형(은행 지점의 외부에 위치) ATM을 관리하고 Site당 월 일정금액을 수취(고정수익)을 하는 것이다.

Sales: 해당 은행으로부터 위탁운영에 대한 대가로 월 일정금액 수취(고정수익)

Cost: 무인자동화기기 관리 인력 투입(인건비+외주용역비)

ATM관리를 위한 기기는 은행에서 매입(한국전자금융 Capex 없음)하고, 동사는 현금의 입출금 서비스가 원활히 진행되기 위한 현금의 투입, 정산 등의 역할과 긴급출동 AS, 업그레이드 등의 전반적인 업무를 위탁 받아 관리를 하고 투입된 인력(인건비+외주용역비: Cost)에 대한 대가로 월 일정금액을 수취하는 것이기 때문에 매우 안정적인 수익구조이다.

다만, 현금수요 감소 & ATM관리의 브랜드 제휴 대체의 영향으로 은행의 점외형 ATM Site는 점진적으로 감소하고 있는 것으로 파악(2014년 ~ 2022년 국내 점외형 ATM Site CAGR -4.7%)된다. 그러나 긍정적인 이슈는 점두형(은행의 업무 종료 이후에도 사용할 수 있는 ATM)의 용역관리 서비스가 2022년부터 시작되어 잠재 시장이 조금 확대되고 있다는 점도 참고해야 한다. 국내 ATM 관리에 있어서 동사의 시장점유율은 50% ~ 55% 수준으로 파악된다.

2. CD-VAN(ATM VAN)

CD-VAN 사업은 동사가 설치한 현금인출기를 기반으로 소비자들이 서비스를 이용할 경우 건당 수수료를 수취하는 것이다.

Sales: 한국전자금융 보유 현금인출기 이용수수료(건당으로 수취)

Cost: 관리 인력 투입(인건비+외주용역비) + 감가상각비(Capex 현금인출기 매입), 임차료

CD-VAN 사업을 영위하기 위한 현금인출기는 동사의 자산으로 매입(Capex 필요, 5년 감가상각비 발생)하고, 이용수수료에 대한 건당 수수료(일반적으로 소비자들 수수료의 85% 수준, 나머지는 해당 은행에 지급)를 수취한다. CD-VAN 사업도 ATM관리와 똑같이 현금의 입출금 서비스가 원활히 진행하기 위한 현금의 투입, 정산, 긴급출동 AS, 업그레이드 등의 관리 인력이 필요하고, 추가적으로 감가상각비와 현금인출기 Site에 임차료가 발생한다.

동사의 CD-VAN은 CU편의점(비중 50%), 지하철 역사 등의 직영 Site(비중 30~35%), 브랜드 제휴(비중 15~20%) 형태로 운영하고 있으며, 최근에는 브랜드 제휴 채널이 확대되고 있다. 참고로 브랜드 제휴는 해당 은행이 ATM을 직접 매입하여 용역관리를 맡기는 형태가 아니라, 동사와 같은 CD-VAN 사업자의 기기를 활용하여 브랜드 제휴 은행의 ATM 역할을 하는 것이다. 이에 브랜드제휴의 수익은 1)제휴은행: ATM관리와 동일하게 월 일정 금액을 수취하고, 2)타은행: CD-VAN과 비슷하게 건당 수수료 수취하는 구조이다.

동사의 VAN 사업은 현금수요 감소의 영향으로 기기당 회전율(일평균 현금인출 횟수)는 점진적으로 감소하고 있는 것으로 파악된다. 그러나 은행들의 제휴채널 확대(ATM 용역관리를 브랜드 제휴로 대체하는 흐름)로 현금 수요 감소에도 불구하고 국내 현금인출기가 점진적으로 증가(2014년 ~ 2022년 CAGR 3.4%)하고 있는 것으로 파악된다. 동사의 국내 CD-VAN 시장점유율은 40% 수준으로 파악된다.

3. 무인주차장(NICE Park)

동사의 무인주차장 사업은 건물/오피스 등 주차관제 시스템을 운영(위탁 or 직영)하는 것이다.

Sales: 주차장 운영에 따른 수익(위탁의 경우 월 정액으로 고정수익 수취하는 경우 있음)

Cost: 관리 인력 투입(인건비 + 외주용역비) + 감가상각비(Capex 차단기 설치, 공사 등), 지급임차료

동사의 무인주차장 형태는 직영과 위탁, 2가지로 운영하는데, 1)직영은 동사가 Capex를 투입하여 공사장에 전반적인 무인화 공사(CCTV, 차단기, 결제단말기 설치 등)를 진행하고 직접 운영하여 수익을 창출하는 것이다. 이에 직접운영에 대한 비용은 1)무인주차장을 관리(긴급출동, 유지보수 등)할 수 있는 인건비+외주용역비, 2)건물 or 토지 소유자에게 지급하는 임차료, 3)Capex에 대한 감가상각비가 발생한다. 이에 수익구조는 CD-VAN 사업과 비슷할 수 있다. 중요한 점은 감가상각기간 5년이 지나면(감가상각비가 마무리되면) 외주용역비는 고정비의 성격이고, 임차료 이상의 주차운영 수익이 발생하면 수익성이 높아지는 구조라는 것이다.

2)위탁운영은 건물/오피스 등의 소유주가 관리비용을 절감하기 위해 주차관리 인력을 채용하는 대신 동사에게 무인주차를 위탁하는 것이다. 이 경우 동사는 월 주차관리에 대한 일정금액을 수취하는 것으로 동사의 ATM관리와 비슷한 수익구조로 비교하면 될 것이다. 물론 경우에 따라 주차장의 무인화를 위한 Capex를 건물 소유자가 아닌 동사가 투자하고 이에 대한 비용을 월 고정수익에 포함하여 받는 경우도 있다. 무인주차 위탁의 경우 고정비인 외주용역비 정도만 반영되기 때문에 Site가 증가할수록 규모의 경제효과로 수익성이 높아질 수 있다.

동사의 무인주차장 운영 Site는 2022년말 3,500개이며, 2023년말 4,900개를 계획하고 있다. 동사의 무인주차장 사업은 2015년 런칭 이후, 규모의 경제 효과 + 감가상각비가 마무리되는 사이트를 중심으로 수익성이 개선되고 있어 2022년 흑자전환에 성공하였고, 향후 빠르게 Margin이 확대될 것으로 보인다. 2023년을 포함한 향후 몇 년간의 동사의 이익 증가는 대부분 무인주차장 사업에서 창출될 것으로 보인다.

4. 전기차 충전기(NICE Charger)

동사의 전기차 충전기 사업은 아파트 등의 주차장에 완속 전기차 충전기 인프라를 구축/운영하여 전기차 이용자에게 충전서비스를 제공하고 충전료를 통해 수익을 얻는 것이다.

Sales: 1. 전기차 충전요금의 일정부분(소비자의 충전액 - 한전 지급액) 수익으로 창출

Cost: 관리 인력 투입(인건비+외주용역비) + 감가상각비(Capex 충전인프라 설치)

동사의 전기차 충전기 사업은 현재 주로 아파트를 중심으로 Site를 확대하고 있으며, 상면 1개당 약 300만원(충전기 + 전선 + 구조물 등)의 Capex가 발생한다. 즉, 상면 1개의 충전 인프라를 확대하면 연간 60만원(5년 감가상각)의 감가상각비가 증가하고, 5년 이후에는 관리(긴급출동, 업그레이드 등)에 대한 비용(외주용역비)은 고정비이기 때문에 수익성이 높아지는 구조이다.

중요한 점은 1)동사는 국내 선두권 무인주차장 운영업체로서 전기차 충전사업을 영위할 수 있는 캡티브가 확보되어 있다는 것이다. 중장기적인 관점에서 캡티브를 이용한 확장 전략이 가능할 수 있다. 2)현재는 가동률(동사가 운영하는 충전기 Site 대비 전기차 이용자들의 충전 회전율)이 낮은 상황이지만 점진적으로 전기차가 확대되면 매우 안정적인 수익구조로 사업이 운영될 수 있으며, 동사의 인적 네트워크 인프라를 활용한 레버리지 효과가 극대화될 수 있는 사업이다.

5. 영상보안

동사는 2021년 CCTV 솔루션 기업인 리얼허브를 인수(지분 75.5%)하여 영상보안 사업을 시작하였다. 관련 매출액은 2021년 45억원 → 2022년 71억원 → 2023년 100억원 이상(당사 추정치는 보수적인 관점에서 90억원으로 반영) 가능할 것으로 기대된다.

동사의 영상보안 사업은 각 Site마다 CCTV를 통합하여 관제할 수 있는 솔루션(VMS: Video Management System)으로 과거 지자체 위주에서 진행되던 사업이 무인주차장 & 아파트 전기차충전기 설치 사업을 확대시키며 민수시장으로 영역을 다각화하고 있다.

동사의 영상보안 사업 경쟁력은 CCTV 설치 대수가 증가하는 상황에서 이를 관리할 수 있는 System(인적자원 등)이 기존 사업과 시너지를 낼 수 있는 구조이기 때문에 고정비로 인한 수익성 개선 레버리지가 가능하다는 것이다.

6. 현금수송

동사는 자회사 나이스씨엠에스(지분 98.6%)를 통해 현금수송 사업을 영위하고 있다. 이는 현금유통이 많은 사업장의 현금수납, 수송, 정산 등의 현금처리와 관련된 업무를 대행해주는 것으로서 전문적인 호송요원과 특수장비, 특수차량을 갖추고 현금 및 유가증권을 운송하는 것이다. 주요 고객사는 금융기관, 백화점, 할인점, 공항 등이 있다.

현금수송 사업에서 최근에 나타난 변화는 동사가 은행권에 M/S를 크게 확대한 이후 현금수송 부문 매출액이 2020년 74억원 → 2021년 87억원 → 2022년 229억원 규모로 크게 증가하였으며, 1H22 94억원 → 1H23 144억원(+53.5% yoy)의 고성장을 보이고 있다는 것이다. 중요한 점은 현금수송 사업도 동사의 핵심 경쟁력인 인적 네트워크 인프라를 활용하여 수익성이 개선되고 있다는 것이다.

그림19 한국전자금융 사업 포트폴리오



자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation: EVA Model

투자의견 매수, 목표주가 10,000원 유지

한국전자금융의 투자의견 매수, 목표주가 10,000원을 유지한다. 당사의 6월 14일 Report에서 Valuation 코멘트를 이미 제공했지만 다시 한번 내용을 정리해 보았다. 목표주가는 EVA Valuation을 통해 산출하였으며, 가정치는 WACC 9.0%(베타 1.0), Risk Premium (Rm 10% - Rf 2%) = 8.0%를 적용(보수적 관점)한 것이다.

EVA Valuation으로 목표주가를 산출한 이유는 동사의 사업구조를 고려한 것이다. 동사의 무인주차장과 전기차 충전 사업은 운영을 위한 Capex가 선제적으로 투입되고 5년 뒤인 감가상각이 마무리되는 시점부터 수익이 본격화되기 때문이다. 이에 투자자본(IC: Invested Capital) 대비 얼마나 수익(Return)을 발생시킬 수 있는지에 대한 ROIC(Return On Invested Capital)가 동사의 가치산정에 있어서 가장 중요하다는 판단이다.

참고로 EVA(Economic Value Added: 경제적 부가가치) Valuation은 기업이 영업활동을 통해서 얻은 영업이익에서 세금(TAX)과 자본비용(WACC)을 제외한 금액을 산출하는 것이다. 개념이 생소한 분들을 위해 정리해보면, Logic: $IC + (ROIC - WACC \text{ Spread})$ 으로, $ROIC = \text{NOPLAT}(\text{Net Operating Profit Less Adjusted Tax: 세후영업이익}) / IC$, $IC = (\text{순원전자본} + \text{유·무형자산})$, $WACC = \text{COE} * \text{자기자본비중} + \text{타인자본조달이율} * \text{부채비율} * (1-t)$ 으로 산출하면 된다.

EVA Valuation Implication: EVA Model은 기업이 투자한 자본 대비 얼마나 수익을 창출(ROIC)하였고, 이러한 수익이 비용(WACC)을 제거하고 얼마나 남았는지를 판단하는 것이다. 즉, 실질적으로 사업을 진행함에 있어 투자금액 대비 얼마를 회수할 수 있느냐를 고민하는 Tool이다. EVA는 수익에만 집착하지 않고 그 수익을 창출하기 위해(영업활동) 투자된 투자자본의 규모를 고려하고 있기 때문에 기업전체의 가치평가뿐만 아니라 세부단위의 사업성 평가에도 유용한 방법론(한국전자금융의 향후 가치산정은 무인주차장과 전기차충전 부문이 개별적으로 구분될 가능성이 높음)이라고 생각된다.

참고로 ROIC를 Key factor로 사용하는 EVA Model이 한국전자금융과 같이 투자 이후 현금회수 기간을 고려해야 하는 관점에서 DCF Valuation을 보완적으로 생각할 수 있다는 점에서 유용하다. 즉, 투자대비 수익성이 좋다면 이는 현금의 증가로 연결될 것이기 때문이다. 실질적으로 EVA Valuation에서 높은 Target Price가 산출되면 DCF에서도 똑같은 결과값이 나온다. 그래서 EVA Model 적용사례가 흔치 않음에도 불구하고, 한국전자금융의 경우 무인주차장과 전기차 충전 Capex에 대한 현금회수 기간 이후 수익성이 본격화되는 관점을 고려했을 때, EVA Valuation이 적합하다는 판단이다.

표8 EVA VALuation

(억원)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
EBIT	189	268	337	402	475	534	
EBIT에 대한 법인세	44	63	79	94	111	125	
NOPLAT	145	205	258	308	364	409	
업무용 유동자산	353	426	459	495	527	564	
비이자지급 유동부채	57	68	74	80	86	92	
순운전자본	296	357	385	415	442	472	
유형자산	1,404	1,270	1,063	839	644	431	
무형자산	219	208	199	192	187	183	
IC (Year end)	1,919	1,835	1,648	1,447	1,272	1,086	
WACC	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	
IC (Year average)	1,919	1,877	1,741	1,547	1,360	1,179	
Capital charge	173	170	157	140	123	106	
Economic Profit (Economic Value added)	-29	36	101	168	241	303	303
ROIC	7.5%	10.9%	14.8%	19.9%	26.8%	34.7%	
WACC	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	
ROIC Spread (ROIC-WACC)	-1.5%	1.9%	5.8%	10.9%	17.7%	25.7%	
Economic Profit (Economic Value added)	-29	36	101	168	241	303	303
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		97.1%	89.0%	81.7%	74.9%	68.7%	63.0%
추정EVA의 현재가치		35	90	137	181	208	
계속가치 (2028년 이후)							3,352
Continuing Value Calculation							
EVA 증가율 (2028 -normalized EVA)	0.0%						
EVA 계속성장률 g (%)	0.0%						
WACC	9.0%						
추정EVA의 현재가치	651						
계속가치 현재가치	2,112						
Beginning IC	1,919						
Operating Value of EVA	4,681						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	251						
타인자본가치							
차입금	1,359						
Net	-1,108						
추정자기자본가치	3,573						
발행주식수 (천주)	34,148						
자기주식수 (천주)	350						
추정주당가치 (원)	10,570						
목표주가산출 (원)	10,570						
현재주당가격 (원)	6,270						
Potential (%)	68.6%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

한국전자금융 (063570)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	189.5	190.8	181.7	204.9	234.2
현금 및 현금성자산	151.4	128.7	117.5	137.4	163.1
매출채권 및 기타채권	27.1	35.4	37.4	40.5	43.9
재고자산	1.2	1.5	1.6	1.7	1.9
기타유동자산	9.8	25.2	25.3	25.3	25.4
비유동자산	299.2	307.1	321.0	313.9	306.6
관계기업투자등	42.8	37.4	44.7	48.4	52.5
유형자산	135.7	140.4	127.0	106.3	83.9
무형자산	22.6	21.9	20.8	19.9	19.2
자산총계	488.8	497.9	502.7	518.8	540.8
유동부채	226.4	244.1	240.1	241.8	243.9
매입채무 및 기타채무	27.0	45.2	43.2	46.8	50.7
단기금융부채	196.0	194.6	192.7	190.7	188.8
기타유동부채	3.3	4.2	4.3	4.3	4.4
비유동부채	95.9	78.0	77.3	76.5	75.8
장기금융부채	93.4	76.2	75.4	74.7	73.9
기타비유동부채	2.5	1.9	1.9	1.9	1.9
부채총계	322.2	322.1	317.4	318.4	319.7
자배주지분	165.1	174.3	183.8	199.0	219.6
자본금	17.1	17.1	17.1	17.1	17.1
자본잉여금	76.3	76.3	76.3	76.3	76.3
이익잉여금	112.0	121.6	131.1	146.2	166.9
비자배주지분(연결)	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
자본총계	166.5	175.8	185.3	200.4	221.1

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	66.3	70.0	51.6	74.6	75.6
당기순이익(손실)	9.0	8.7	13.0	18.6	24.1
비현금수익비용가감	66.5	75.3	42.8	55.7	51.0
유형자산감가상각비	54.1	58.7	62.1	64.8	61.2
무형자산상각비	3.0	2.2	2.3	2.2	2.1
기타현금수익비용	9.5	14.4	-23.4	-13.1	-14.1
영업활동 자산부채변동	-3.5	-9.6	-4.1	0.4	0.4
매출채권 감소(증가)	-5.4	-8.4	-2.0	-3.1	-3.4
재고자산 감소(증가)	-0.4	-1.5	-0.1	-0.1	-0.1
매입채무 증가(감소)	4.4	19.2	-2.1	3.6	3.9
기타자산, 부채변동	-2.1	-18.9	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-35.0	-35.7	-57.5	-49.5	-44.6
유형자산처분(취득)	-30.4	-36.6	-48.7	-44.2	-38.8
무형자산 감소(증가)	-0.9	-1.1	-1.2	-1.3	-1.4
투자자산 감소(증가)	-2.1	4.0	-7.6	-4.0	-4.4
기타투자활동	-1.5	-1.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-48.8	-57.0	-5.3	-5.3	-5.2
차입금의 증가(감소)	-45.6	-53.8	-1.9	-1.9	-1.9
자본의 증가(감소)	-3.3	-3.3	-3.3	-3.3	-3.3
배당금의 지급	3.3	3.3	-3.3	-3.3	-3.3
기타재무활동	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-17.5	-22.7	-11.2	19.8	25.7
기초현금	168.9	151.4	128.7	117.5	137.4
기말현금	151.4	128.7	117.5	137.4	163.1

자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	238.4	288.9	345.4	374.3	405.8
매출원가	27.0	28.3	40.2	38.9	38.5
매출총이익	211.3	260.6	305.2	335.4	367.2
판매비 및 관리비	197.0	241.7	278.4	301.7	327.0
영업이익	14.3	18.9	26.8	33.7	40.2
(EBITDA)	71.3	79.8	91.2	100.8	103.6
금융손익	-8.2	-6.4	-6.8	-6.3	-5.8
이자비용	9.1	10.7	11.7	11.6	11.6
관계기업등 투자손익	3.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타영업외손익	0.3	-0.8	-3.5	-3.8	-3.8
세전계속사업이익	9.6	11.5	16.3	23.4	30.4
계속사업법인세비용	0.3	2.9	3.4	4.8	6.3
계속사업이익	9.3	8.7	13.0	18.6	24.1
중단사업이익	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.0	8.7	13.0	18.6	24.1
지배주주	9.3	8.6	12.9	18.5	24.0
총포괄이익	9.1	8.2	13.0	18.6	24.1
매출총이익률 (%)	88.7	90.2	88.4	89.6	90.5
영업이익률 (%)	6.0	6.5	7.8	9.0	9.9
EBITDA 마진률 (%)	29.9	27.6	26.4	26.9	25.5
당기순이익률 (%)	3.8	3.0	3.7	5.0	6.0
ROA (%)	1.9	1.7	2.6	3.6	4.5
ROE (%)	5.8	5.0	7.2	9.6	11.5
ROIC (%)	5.5	5.3	7.6	9.6	11.9

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	20.2	18.3	16.6	11.6	8.9
P/B	1.1	0.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.5	3.7	3.9	3.3	3.0
P/CF	2.5	1.9	3.8	2.9	2.8
배당수익률 (%)	2.0	2.4	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
매출액	5.5	21.2	19.6	8.3	8.4
영업이익	0.7	32.2	41.9	25.9	19.2
세전이익	22.1	19.8	41.4	43.3	30.1
당기순이익	346.1	-4.2	49.5	43.3	30.1
EPS	168.0	-7.6	50.5	43.3	30.1
안정성 (%)					
부채비율	193.5	183.3	171.3	158.8	144.6
유동비율	83.7	78.2	75.7	84.7	96.0
순차입금/자기자본(x)	80.0	77.5	78.0	60.9	42.3
영업이익/금융비용(x)	1.6	1.8	2.3	2.9	3.5
총차입금 (십억원)	289.4	270.8	268.1	265.4	262.7
순차입금 (십억원)	133.2	136.2	144.6	122.0	93.6
주당지표 (원)					
EPS	271	251	377	541	703
BPS	4,836	5,104	5,384	5,826	6,432
CFPS	2,212	2,458	1,631	2,174	2,200
DPS	110	110	110	110	110

한국전자금융 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원) 12,000 10,000 8,000 6,000 4,000 2,000 0 21/08 22/02 22/08 23/02 23/08 — 주가 — 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2023.06.14	신규	정홍식										
		2023.06.14	Buy	10,000원										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 F_BOYU.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.0% 6.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2022.07.01 ~ 2023.06.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)