

투자의견 Not Rated

목표주가(12M, 유지)	-
현재주가(18/03/30)	7,380원
상승여력	-

영업이익(18F, 억원)	142
Consensus 영업이익(18F, 억원)	0

EPS 성장률(18F, %)	51.0
MKT EPS 성장률(18F, %)	6.6
P/E(18F, x)	13.7
MKT P/E(18F, x)	9.3
KOSDAQ	871.09

시가총액(억원)	999
발행주식수(백만주)	14
유동주식비율(%)	71.6
외국인 보유비중(%)	14.0
베타(12M) 일간수익률	0.50
52주 최저가(원)	5,220
52주 최고가(원)	8,070

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.0	34.9	7.6
상대주가	9.2	1.1	-24.1



[글로벌주식컨설팅팀]

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

가비아 (079940)

인터넷 비즈니스 전성시대의 주역

국내 최다 도메인을 보유한 인터넷 인프라 서비스 선도 기업

가비아는 1999년 설립된 인터넷 인프라 서비스 기업으로 도메인-웹사이트제작-호스팅(사용자 홈페이지의 웹 서버 기능 대행)-솔루션-보안으로 구성되는 인터넷 사업 전 영역에 대한 인프라를 제공한다. 보유 도메인은 약 88만 5천개로 국내 최다이며 53,000여 명에 달하는 고객에 호스팅 서비스를 제공하며 업계를 선도하고 있다.

또한 국내 최고 등급의 품질 및 보안 인증을 획득하여 자체 클라우드 서비스를 제공하는 한편 2018년부터는 마이크로소프트의 클라우드 서비스인 'Azure'도 국내 총판할 예정이다.

서버 임차 시대(클라우드 컴퓨팅 시대)

바야흐로 인터넷 비즈니스 전성시대다. 은행도 지점 없이 온라인 사이트로만 운영된다. 인터넷 비즈니스를 하기 위해서는 웹사이트와 주소가 필요하고 사이트 운영을 위해 웹 서버를 도입해야 한다. 가비아의 클라우드 기반 호스팅 서비스는 고가의 서버를 들이는 대신 저렴한 구축 및 유지 비용으로 웹 호스팅을 가능케 하여 사업자에게 사용 유인을 제공한다.

가비아는 온라인 게임 사업자 등을 대상으로 클라우드 기반의 플랫폼 서비스(PaaS; Platform as a Service)를 제공하고 있으며 SNS(Social Network Service) 기업으로 고객군을 다각화하고 있다. 가비아의 'G클라우드' 서비스는 2015~2017년 연평균 35.6% 고성장을 했다. 또한 동사는 대형 온라인 사업자로 고객 저변을 확대하기 위해 마이크로소프트사의 클라우드 서비스인 'Azure'를 국내에 총판 공급할 예정이다. 자사의 'G클라우드'와 마이크로소프트사의 'Azure' 재판매로 클라우드 사업은 2018년 동사의 외형 성장을 견인할 전망이다.

보안 기업 인수로 인프라 서비스 강화

가비아는 2017년 엑스게이트를 인수하여 연결 법인으로 편입했다. 엑스게이트는 통합 보안을 제공하는 네트워크 보안 전문 기업으로 방화벽과 가상 사설망(VPN; Virtual Private Network)에 강점을 보유하고 있다. 점차 보안이 강화되는 추세에 인터넷 사업자의 보안 수요 증대에 따른 대응이 인수 배경으로 판단된다. 엑스게이트의 2017년 실적은 매출액 124억원, 순이익 11억원을 기록했으며 향후 기존 사업 이외에 모회사 및 관계회사의 인터넷 인프라 사업과 연계한 추가 매출이 가능할 것으로 보인다.

기업용 솔루션(하이웍스) 사업 확대로 수익성 개선 기대

인터넷 비즈니스에 대한 통합 인프라를 제공하는 사업을 배경으로 가비아는 기업용 솔루션에 대한 마케팅을 강화하고 있다. 동사는 기업의 결재, 문서 보관, 전자우편, 게시판 등의 그룹웨어 솔루션을 클라우드로 서비스한다. 가비아의 그룹웨어는 동사의 주력 서비스인 인터넷 인프라 호스팅 서비스와 통합 관리될 수 있는 장점으로 향후 사업자들의 반향이 주목된다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18F
매출액 (억원)	707	804	916	1,022	1,162	1,260
영업이익 (억원)	70	84	113	125	127	142
영업이익률 (%)	9.9	10.4	12.3	12.2	10.9	11.3
순이익 (억원)	60	35	57	55	48	73
EPS (원)	448	260	423	408	356	538
ROE (%)	15.7	8.2	12.0	10.7	8.9	12.3
P/E (배)	10.7	24.7	16.9	14.3	16.5	13.7
P/B (배)	1.5	1.9	1.9	1.5	1.4	1.6
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4

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

지속 성장의 대명사, 2018년 최대 실적 이어갈 전망

2018년 가비아의 실적은 매출액 1,260억원(YoY +8.4%), 영업이익 142억원(YoY +11.9%), 순이익 73억원(YoY +51.0%)을 예상한다. 가비아는 국내 온라인과 이커머스(E-commerce) 시장 성장의 과실을 향유하며 사업 영역을 확장해 온 이력으로 지난 10여년 동안 역성장이 없었다. 2018년에도 인터넷 인프라 사업의 안정적 현금 흐름을 바탕으로 보안, 클라우드 및 기업용 솔루션(하이웍스)의 추가 동력원이 동사의 외형 성장을 견인할 전망이다.

최근 북미 소비 시장에서 아마존을 필두로 이커머스의 성장성이 부각됨에 따라 인터넷 인프라 서비스 기업의 가치도 재조명 받고 있다. 글로벌 시장에서는 쇼피파이(Shopify)가, 국내에서는 카페24가 대표적으로, 이들 기업은 인터넷 비즈니스에 필요한 제반 기술을 제공하는 인터넷 인프라 플랫폼 사업자라는 데에 공통점이 있다.

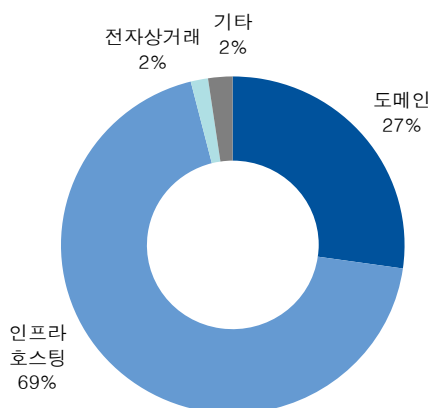
가비아 또한 본사와 연결 자회사인 가비아씨엔에스(전자상거래 홈페이지 제작, 홈페이지 호스팅 서비스 등)를 통해 동종 사업을 영위 중에 있으며 상기한 기업들과 함께 이커머스 시장 성장과 그 궤를 함께 하고 있다. 그럼에도 동사는 여전히 상대적으로 저평가에 머물러 있다는 판단이다. 향후 가비아의 점진적인 기업 가치 재평가를 기대한다.

그림 1. 가비아 사업영역 및 보유 도메인/고객(사) 수



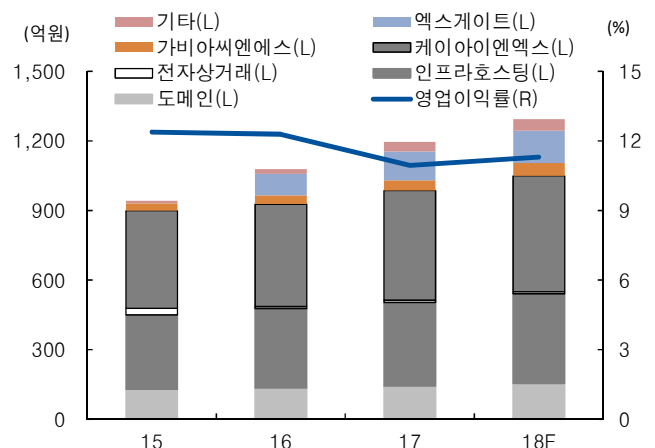
자료: 가비아, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 2. 2017년 별도 기준 가비아 매출 비중



주: 전자상거래 부문은 연결 자회사인 가비아씨엔에스로 점차 이양하며 비중 축소 중
자료: 가비아, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 3. 가비아 연결 기준 부문별 실적 추이 및 전망



주: 각 자회사 단순 연결 합산. 내부 매출 미제거
자료: 가비아, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

가비아

인터넷 비즈니스 전성시대의 주역

가비아 (079940)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17	12/18F
매출액	916	1,022	1,162	1,260
매출원가	501	550	603	668
매출총이익	415	472	559	592
판매비와관리비	302	346	432	450
조정영업이익	113	125	127	142
영업이익	113	125	127	142
비영업손익	-11	-13	-15	0
금융손익	4	4	3	4
관계기업등 투자손익	0	0	1	0
세전계속사업손익	102	112	112	142
계속사업법인세비용	17	11	15	19
계속사업이익	85	102	97	123
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	85	102	97	123
지배주주	57	55	48	73
비지배주주	28	47	48	51
총포괄이익	88	100	98	123
지배주주	60	53	50	63
비지배주주	28	47	48	61
EBITDA	184	197	202	220
FCF	126	49	111	118
EBITDA 마진율 (%)	20.1	19.3	17.4	17.5
영업이익률 (%)	12.3	12.2	10.9	11.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.2	5.4	4.1	5.8

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17	12/18F
유동자산	522	602	661	790
현금 및 현금성자산	232	254	300	374
매출채권 및 기타채권	83	133	178	193
재고자산	0	14	17	18
기타유동자산	207	201	166	205
비유동자산	528	656	673	680
관계기업투자등	0	1	5	5
유형자산	369	432	455	464
무형자산	85	110	99	101
자산총계	1,051	1,258	1,334	1,470
유동부채	132	204	294	306
매입채무 및 기타채무	21	60	83	91
단기금융부채	5	22	79	0
기타유동부채	106	122	132	215
비유동부채	78	95	41	46
장기금융부채	55	72	17	0
기타비유동부채	23	23	24	46
부채총계	210	298	335	351
지배주주지분	505	529	558	627
자본금	68	68	68	68
자본잉여금	23	-2	-18	-18
이익잉여금	431	483	529	598
비지배주주지분	336	431	441	492
자본총계	841	960	999	1,119

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17	12/18F
영업활동으로 인한 현금흐름	192	179	204	200
당기순이익	85	102	97	123
비현금수익비용가감	104	88	119	93
유형자산감가상각비	65	65	71	73
무형자산상각비	6	6	4	4
기타	33	17	44	16
영업활동으로인한자산및부채의변동	3	-2	1	-1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	-27	-51	-15
재고자산 감소(증가)	0	5	-4	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-11	27	22	6
법인세납부	-7	-17	-13	-19
투자활동으로 인한 현금흐름	-89	-182	-89	-121
유형자산처분(취득)	-24	-128	-93	-82
무형자산감소(증가)	-4	-15	-9	-6
장단기금융자산의 감소(증가)	-66	32	10	-37
기타투자활동	5	-71	3	4
재무활동으로 인한 현금흐름	-31	21	-58	-5
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	-3	-26	-16	0
배당금의 지급	-5	-7	-7	-4
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	73	22	45	74
기초현금	159	232	254	300
기말현금	232	254	300	374

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/15	12/16	12/17	12/18F
P/E (x)	16.9	14.3	16.5	13.7
P/CF (x)	5.1	4.2	3.7	4.6
P/B (x)	1.9	1.5	1.4	1.6
EV/EBITDA (x)	5.1	4.6	4.4	4.7
EPS (원)	423	408	356	538
CFPS (원)	1,398	1,405	1,592	1,600
BPS (원)	3,820	3,998	4,227	4,737
DPS (원)	30	30	30	30
배당성향 (%)	4.6	3.8	4.0	3.2
배당수익률 (%)	0.4	0.5	0.5	0.4
매출액증가율 (%)	13.9	11.6	13.7	8.4
EBITDA증가율 (%)	23.5	7.1	2.5	8.9
조정영업이익증가율 (%)	34.5	10.6	1.6	11.8
EPS증가율 (%)	62.7	-3.5	-12.7	51.1
매출채권 회전율 (회)	12.8	10.1	7.7	7.0
재고자산 회전율 (회)	0.0	149.9	76.5	72.2
매입채무 회전율 (회)	20.5	15.5	9.7	8.7
ROA (%)	8.4	8.8	7.5	8.8
ROE (%)	12.0	10.7	8.9	12.3
ROIC (%)	17.8	19.9	16.8	18.7
부채비율 (%)	25.0	31.1	33.5	31.4
유동비율 (%)	395.4	295.5	224.9	258.7
순차입금/자기자본 (%)	-42.9	-33.5	-35.3	-41.5
조정영업이익/금융비용 (x)	64.8	83.6	53.7	71.1

자료: 가비아, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

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

투자익전 비율

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

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

Compliance Notice

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

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