



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	23,000 원
현재주가	18,350 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (8/14)	597.15pt
시가총액	2,210 억원
발행주식수	12,044 천주
52 주 최고가/최저가	19,650 / 14,700 원
90 일 일평균거래대금	1.6 억원
외국인 지분율	17.1%
배당수익률(19.12E)	3.9%
BPS(19.12E)	4,449 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 12.3%
	6개월 31.4%
	12개월 28.5%
주주구성	한국기업평가외 1인 67.8%
	FIDELITY 5.6%

Stock Price



이크레더블 (092130)

2Q19 Review: 마음이 편한 성장성

2Q19 Review: Sales +11.6% YoY, OP +10.4% YoY

동사의 2Q19 실적은 매출액 195억원(+11.6% yoy), 영업이익 117억원(+10.4% yoy, OPM 59.8%), 순이익 92억원(+10.3% yoy)을 기록하였다. 이는 기존 추정치 Sales 188억원, OP 116억원과 비슷한 수준이다. 동사는 매년 2분기 실적이 가장 중요한데, 그 이유는 국내 대다수의 기업들이 12월 결산(3월말 사업보고서를 제출하고 2분기중 동사가 영위하는 기업평가를 받음) 때문이다. 이에 동사의 실적을 가늠하기 위해서는 매년 2분기 실적 비교가 바람직하다. 참고로, 2018년의 경우 연간 영업이익의 69.0%가 2분기에 반영되었다. 다만, TCB 사업 비중이 확대되면서 이러한 계절성이 점차 줄어들고 있다.

중장기적인 성장흐름

동사는 2009년 ~ 2018년 동안 역성장 없이 매년 실적상승(Sales CAGR 13.2%, OP CAGR 15.0%, 평균 OPM 37.4%)이 진행되고 있다. 이는 기업 신용평가 서비스의 수요가 추세적으로 증가하고 있기 때문이며, 이러한 흐름은 동사뿐만 아니라 동종업을 영위하는 기업들도 비슷한 실적흐름을 보이고 있다.

안정적인 재무구조 & 배당메리트 & 목표주가 상향

동사의 순현금은 2014년 268억원 → 2018년 453억원으로 매년 증가하고 있다. 이는 안정적인 배당정책(과거 5년 평균 Payout Ratio 63.6%)의 재원이 되고 있으며, 매년 이익이 증가함에 따라 DPS가 상승하고 있다. 이러한 중·장기적인 성장성을 고려하여 목표주가를 23,000원으로 상향한다. Target P/E 19.2배는 동사의 과거 5년 평균 P/E에 20% 할증한 것으로, 동기간 EPS CAGR growth 16.0%를 고려할 경우 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	34.1	37.2	40.6	44.3	48.2
영업이익	13.4	15.3	16.6	18.4	20.2
세전계속사업손익	14.0	16.1	17.4	19.2	21.0
순이익	10.9	12.5	13.5	14.9	16.3
EPS (원)	905	1,040	1,123	1,239	1,353
증감률 (%)	10.8	14.9	8.0	10.3	9.2
PER (x)	16.1	15.1	16.3	14.8	13.6
PBR (x)	4.2	3.9	4.1	3.7	3.3
EV/EBITDA (x)	9.5	8.9	9.7	8.5	7.4
영업이익률 (%)	39.5	41.1	40.9	41.5	41.9
EBITDA 마진 (%)	41.7	43.2	43.4	43.9	44.2
ROE (%)	27.4	27.8	26.6	26.3	25.6
부채비율 (%)	17.7	17.6	15.4	13.9	12.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터

2Q19 Review

표1 2Q19 Review

(단위: 억원)	2Q19	2Q18	YoY	1Q19	QoQ	기준추정치	오차
매출액	195	175	11.6%	73	14.7%	188	3.6%
영업이익	117	106	10.4%	22	17.7%	116	0.3%
순이익	92	84	10.3%	19	20.9%	91	1.3%
OPM	59.8%	60.4%		30.2%		61.7%	
NPM	47.4%	48.0%		25.7%		48.5%	

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E
매출액	70	175	74	54	73	195	80	58
YoY	14.2%	7.8%	9.3%	8.4%	5.4%	11.6%	8.1%	7.0%
신용회사업	59	163	63	45	65	186	69	49
기업정보사업	5	6	5	5	5	5	6	5
기타	5	6	5	4	4	4	5	4
〈YoY〉								
신용회사업	16.8%	7.7%	11.9%	13.1%	9.2%	14.0%	8.9%	8.0%
기업정보사업	14.4%	12.0%	1.1%	-9.7%	-7.6%	-10.0%	6.7%	4.3%
기타	-9.2%	7.6%	-9.0%	-11.4%	-26.1%	-35.2%	-0.1%	-0.1%
〈% of Sales〉								
신용회사업	85.1%	93.4%	85.7%	83.4%	88.2%	95.5%	86.4%	84.1%
기업정보사업	7.8%	3.2%	7.3%	9.1%	6.8%	2.5%	7.2%	8.9%
기타	7.2%	3.4%	6.9%	7.5%	5.0%	2.0%	6.4%	7.0%
영업이익	23	106	22	2	22	117	25	2
% of sales	33.0%	60.4%	30.5%	3.8%	30.2%	59.8%	31.5%	4.0%
% YoY	34.2%	7.2%	18.8%	n/a	-3.7%	10.4%	11.7%	12.2%

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표3 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	403	440	406	443	0.8%	0.7%
영업이익	167	184	166	184	0.0%	0.0%
순이익	131	145	135	149	2.8%	2.7%

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

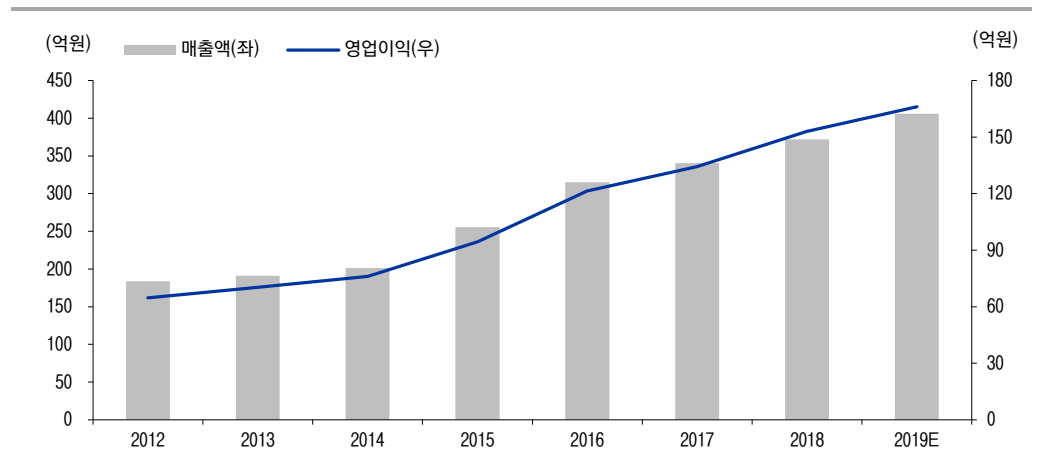
표4 연간실적 전망

(단위: 억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	191	201	256	315	341	372	406	443
YoY	3.9%	5.4%	27.2%	23.2%	8.1%	9.4%	9.1%	9.0%
신용조회사업	143	155	205	273	299	331	369	408
기업정보사업	14	16	18	19	20	21	21	20
기타	34	30	32	24	21	20	17	14
〈YoY〉								
신용조회사업	-4.3%	8.6%	32.2%	32.8%	9.6%	10.8%	11.4%	10.8%
기업정보사업	-30.9%	14.5%	14.9%	5.0%	8.7%	3.9%	-1.8%	-1.7%
기타	137.0%	-11.7%	7.4%	-27.3%	-9.8%	-5.3%	-17.0%	-16.1%
〈% of Sales〉								
신용조회사업	75.0%	77.2%	80.3%	86.5%	87.8%	88.9%	90.7%	92.2%
기업정보사업	7.1%	7.8%	7.0%	6.0%	6.0%	5.7%	5.1%	4.6%
기타	17.9%	15.0%	12.7%	7.5%	6.2%	5.4%	4.1%	3.2%
영업이익	70	76	94	121	134	153	166	184
% of sales	36.8%	37.8%	37.0%	38.5%	39.5%	41.1%	40.9%	41.5%
% YoY	8.7%	8.3%	24.2%	28.4%	10.7%	14.0%	8.5%	10.7%

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

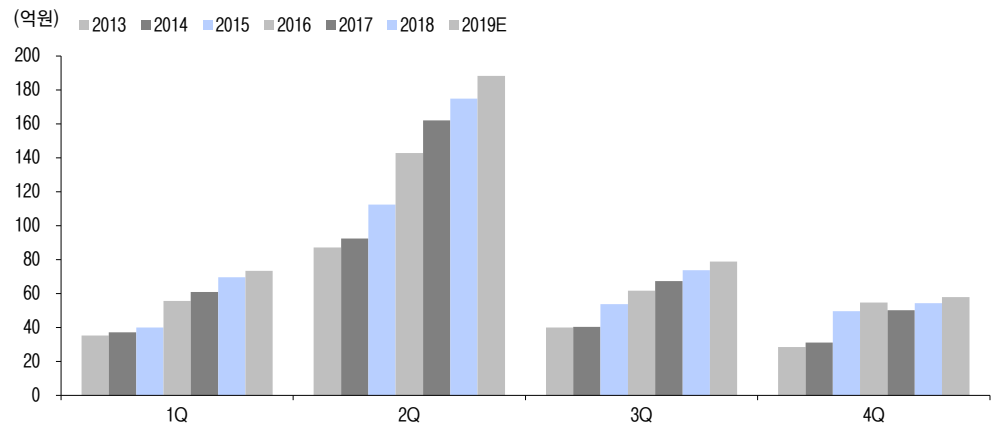
그림1 이크레더블 매출액 & 영업이익 추이



자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터

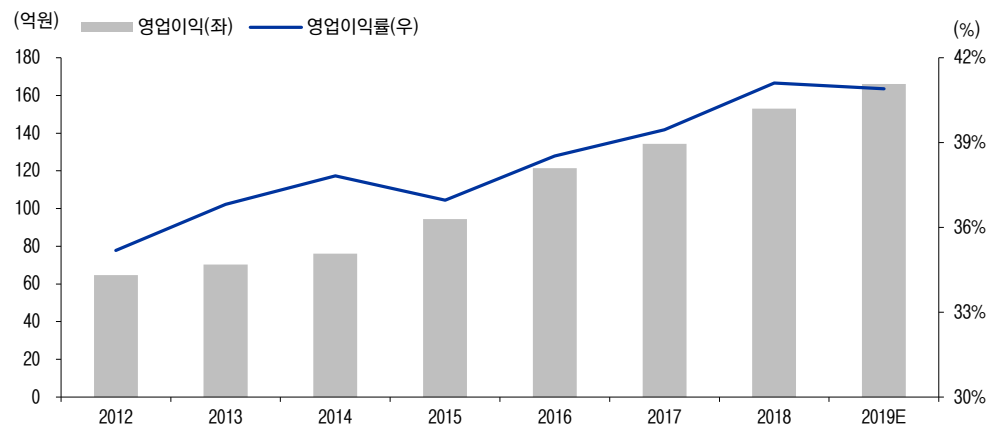
주: IFRS 연결기준

그림2 이크레더블 분기별 매출액 추이 비교



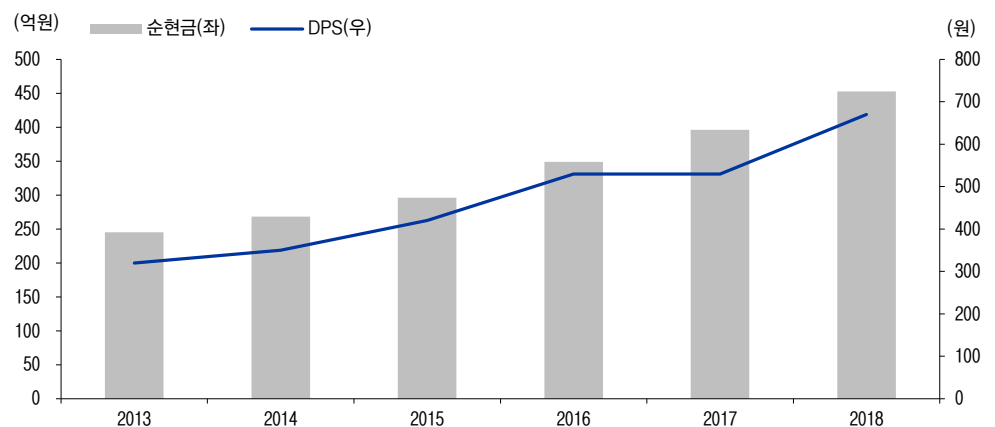
자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림3 이크레더블 영업이익 & 영업이익률 추이 비교



자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림4 이크레더블 순현금 & DPS 추이



자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

이크레더블 (092130)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	43.1	49.6	54.5	60.6	67.6
현금 및 현금성자산	4.8	5.0	8.5	13.0	18.3
매출채권 및 기타채권	3.2	3.5	3.6	4.0	4.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	35.2	41.2	42.4	43.7	45.0
비유동자산	6.3	7.0	7.3	7.7	8.1
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
무형자산	1.2	1.6	1.7	1.8	1.9
자산총계	49.4	56.6	61.8	68.3	75.6
유동부채	7.3	8.4	8.2	8.2	8.3
매입채무 및 기타채무	0.5	1.0	0.8	0.9	1.0
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	6.9	7.3	7.3	7.3	7.3
비유동부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	7.4	8.5	8.3	8.3	8.4
지배주주지분	42.0	48.1	53.6	60.0	67.2
자본금	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
자본잉여금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
이익잉여금	31.2	37.3	42.8	49.2	56.4
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	42.0	48.1	53.6	60.0	67.2

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	11.9	13.4	13.9	15.5	16.8
당기순이익(손실)	10.9	12.5	13.5	14.9	16.3
비현금수익비용가감	3.3	3.6	0.8	0.8	0.8
유형자산감가상각비	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
무형자산상각비	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
기타현금수익비용	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.3
영업활동 자산부채변동	0.3	-0.2	-0.4	-0.3	-0.3
매출채권 감소(증가)	0.1	-0.3	-0.2	-0.3	-0.4
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	-0.5	0.4	-0.2	0.1	0.1
기타자산, 부채변동	0.7	-0.3	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-7.6	-6.8	-2.3	-2.4	-2.5
유형자산처분(취득)	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5
무형자산 감소(증가)	-0.4	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
투자자산 감소(증가)	-6.9	-5.4	-1.2	-1.2	-1.3
기타투자활동	-0.1	-0.3	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-6.4	-6.4	-8.1	-8.6	-9.0
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-6.4	-6.4	-8.1	-8.6	-9.0
배당금의 지급	6.4	6.4	8.1	8.6	9.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-2.1	0.2	3.5	4.5	5.3
기초현금	6.9	4.8	5.0	8.5	13.0
기말현금	4.8	5.0	8.5	13.0	18.3

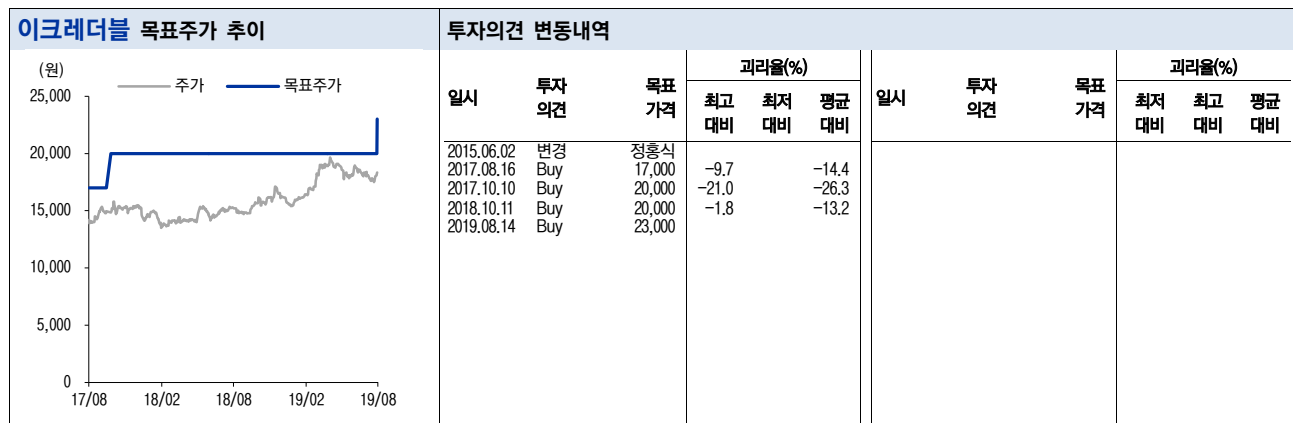
자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	34.1	37.2	40.6	44.3	48.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	34.1	37.2	40.6	44.3	48.2
판매비 및 관리비	20.6	21.9	24.0	25.9	28.0
영업이익	13.4	15.3	16.6	18.4	20.2
(EBITDA)	14.2	16.1	17.6	19.4	21.3
금융손익	0.6	0.8	0.8	0.9	0.9
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2
세전계속사업이익	14.0	16.1	17.4	19.2	21.0
계속사업법인세비용	3.1	3.6	3.9	4.3	4.7
계속사업이익	10.9	12.5	13.5	14.9	16.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.9	12.5	13.5	14.9	16.3
지배주주	10.9	12.5	13.5	14.9	16.3
총포괄이익	10.9	12.5	13.5	14.9	16.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	39.5	41.1	40.9	41.5	41.9
EBITDA마진률 (%)	41.7	43.2	43.4	43.9	44.2
당기순이익률 (%)	32.0	33.6	33.3	33.7	33.8
ROA (%)	23.2	23.6	22.8	22.9	22.6
ROE (%)	27.4	27.8	26.6	26.3	25.6
ROIC (%)	426.8	464.7	410.5	374.8	353.5

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	16.1	15.1	16.3	14.8	13.6
P/B	4.2	3.9	4.1	3.7	3.3
EV/EBITDA	9.5	8.9	9.7	8.5	7.4
P/CF	12.3	11.7	15.4	14.1	12.9
배당수익률 (%)	3.6	4.3	3.9	4.1	4.3
성장성 (%)					
매출액	8.1	9.4	9.1	9.0	8.9
영업이익	10.7	14.0	8.5	10.7	10.0
세전이익	10.8	14.9	8.0	10.4	9.2
당기순이익	10.8	14.9	8.0	10.3	9.2
EPS	10.8	14.9	8.0	10.3	9.2
안정성 (%)					
부채비율	17.7	17.6	15.4	13.9	12.5
유동비율	587.9	592.9	669.1	737.0	813.9
순차입금/자기자본(x)	-94.4	-94.2	-93.4	-93.1	-92.9
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-39.6	-45.3	-50.1	-55.8	-62.4
주당지표(원)					
EPS	905	1,040	1,123	1,239	1,353
BPS	3,486	3,996	4,449	4,978	5,581
CFPS	1,181	1,341	1,188	1,305	1,421
DPS	530	670	710	750	790



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 리서치본부가 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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 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 (향후 12개월)	투자의견 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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 7. 1 ~ 2019. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)