



기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	28,000 원
현재주가	19,750 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (11/14)	2,139.23pt
시가총액	7,482 억원
발행주식수	37,882 천주
52 주 최고가/최저가	23,000 / 16,700 원
90 일 일평균거래대금	7.69 억원
외국인 지분율	12.1%
배당수익률(19.12E)	1.0%
BPS(19.12E)	18,413 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -0.1%
	6 개월 -14.2%
	12 개월 11.7%
주주구성	김원우외 6 인 48.5%
	밸류자산운용 9.4%

Stock Price



NICE (034310)

3Q19 Review: 제조부문 큰 폭 성장

3Q19 Review: 제조부문 큰 폭 성장

동사의 3Q19 실적은 매출액 5,439억원(+45.0% yoy), 영업이익 521억원(+78.1% yoy, OPM 9.6%), 지배주주순이익 200억원(+103.7% yoy)을 기록하였다. 실적개선 이유는 제조부문(ITM반도체 3Q19 Sales 1,421억원 +117.7% yoy, 영업이익 240억원 +180.6% yoy, 순이익 224억원 +214.3% yoy, 해외 고객선으로 PMP 공급 본격화 요인)에서 실적이 큰 폭으로 개선된 데 따른 것이다. 참고로 계열사 ITM반도체의 연결편입은 2018년말에 진행된 것으로 3Q18 매출액과 영업이익에는 ITM반도체 실적이 반영이 미미(ITM반도체의 지분법이익이 매출액~지배주주순이익까지 동일금액으로 반영)하였다.

매출액은 신용카드 VAN부문에서 +1.1% yoy로 소폭 성장하였으나, 기업 및 개인신용정보, ATM&CD-VAN 부문에서 각각 +13.6%, +11.7% yoy 성장하며 과거와 비슷하게 안정적인 성장이 유지되었다. 특이한 점은 ITM반도체의 연결편입효과 및 3Q19 고성장으로 제조부문이 급증하였다. 참고로 ITM을 제거한 제조부문 Sales는 3Q18 379억원 → 3Q19 484억원(+27.6% yoy)로 추정된다.

영업이익은 신용카드 VAN을 제외한 핵심 사업들은 모두 YoY 성장을 보였다. 신용카드 VAN 사업은 3Q18 161억원 → 3Q19 121억원(-25.0% yoy)로 하락하였으며, 이는 P 하락요인으로 추정된다. 기업 및 개인신용정보, ATM&CD-VAN 부문에서 각각 +23.3%, +14.0% yoy 성장하였다. 영업이익 역시 제조부문에서 ITM반도체 효과로 큰 폭의 개선이 있었으며, ITM반도체를 제거할 경우 적자폭 축소 정도(3Q18 -77억원 → 3Q19 -44억원)로 추정된다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,450.1	1,611.9	1,973.5	2,093.1	2,188.6
영업이익	122.6	128.3	148.5	171.0	181.8
세전계속사업손익	124.4	133.9	161.3	183.7	194.4
순이익(지배주주)	49.2	60.1	61.6	73.3	78.8
EPS (원)	1,388	1,588	1,625	1,936	2,080
증감률 (%)	-5.8	14.4	2.4	19.1	7.5
PER (x)	10.6	11.3	12.2	10.2	9.5
PBR (x)	1.0	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	1.8	2.7	2.8	2.4	2.2
영업이익률 (%)	8.5	8.0	7.5	8.2	8.3
EBITDA 마진 (%)	14.1	13.5	13.0	13.7	13.8
ROE (%)	9.2	10.0	9.2	10.0	9.9
부채비율 (%)	98.5	108.9	99.9	91.4	83.7

주: IFRS 연결 기준

자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

3Q19 Review

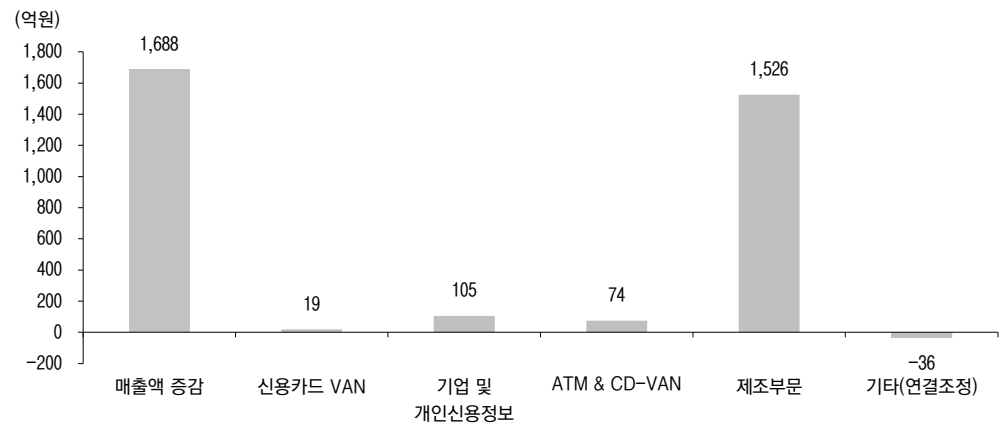
표1 3Q19 Review

(단위: 억원)	3Q19	3Q18	YoY	2Q19	QoQ	기존추정치	오차
매출액	5,439	3,751	45.0%	4,853	12.1%	4,106	32.5%
영업이익	521	292	78.1%	418	24.4%	397	31.0%
순이익	200	98	103.7%	164	22.1%	181	10.5%
OPM	9.6%	7.8%		8.6%		9.7%	
NPM	3.7%	2.6%		3.4%		4.4%	

자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

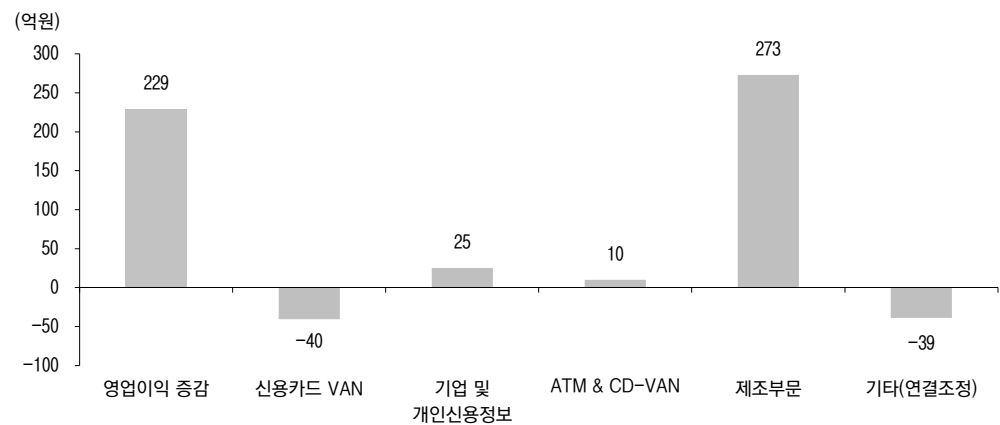
그림1 3Q19 NICE 사업부문별 매출액 변동



자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

그림2 3Q19 NICE 사업부문별 영업이익 변동



자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
매출액	3,711	4,354	3,751	4,303	4,304	4,853	5,439	5,140
YoY	9.9%	18.4%	0.7%	15.6%	16.0%	11.5%	45.0%	19.5%
신용카드 VAN	1,648	1,764	1,807	1,755	1,690	1,842	1,826	1,790
기업 및 개인신용정보	785	886	772	835	848	930	877	886
ATM & CD-VAN	560	676	631	659	634	663	705	652
기업평가	87	130	75	80	83	141	80	84
자산관리	151	151	157	164	162	169	172	181
제조부문	549	901	379	697	1,085	1,143	1,905	1,554
기타(연결조정)	-70	-156	-70	113	-197	-35	-126	-7
YoY								
신용카드 VAN	14.7%	11.6%	10.3%	3.5%	2.5%	4.4%	1.1%	2.0%
기업 및 개인신용정보	7.0%	8.0%	6.9%	9.0%	7.9%	4.9%	13.5%	6.2%
ATM & CD-VAN	32.8%	48.6%	31.9%	13.1%	13.2%	-2.0%	11.7%	-1.1%
기업평가	11.7%	5.8%	-9.2%	11.4%	-5.3%	8.5%	6.7%	5.3%
자산관리	-2.9%	-5.4%	0.3%	11.2%	7.6%	12.0%	9.7%	10.1%
제조부문	-10.5%	51.7%	-35.8%	20.9%	97.6%	26.8%	402.1%	122.8%
기타(연결조정)	12.2%	168.4%	-226.2%	-195.7%	182.7%	-77.7%	79.8%	-105.9%
% of Sales								
신용카드 VAN	44.4%	40.5%	48.2%	40.8%	39.3%	37.9%	33.6%	34.8%
기업 및 개인신용정보	21.2%	20.4%	20.6%	19.4%	19.7%	19.2%	16.1%	17.2%
ATM & CD-VAN	15.1%	15.5%	16.8%	15.3%	14.7%	13.7%	13.0%	12.7%
기업평가	2.3%	3.0%	2.0%	1.9%	1.9%	2.9%	1.5%	1.6%
자산관리	4.1%	3.5%	4.2%	3.8%	3.8%	3.5%	3.2%	3.5%
제조부문	14.8%	20.7%	10.1%	16.2%	25.2%	23.5%	35.0%	30.2%
기타(연결조정)	-1.9%	-3.6%	-1.9%	2.6%	-4.6%	-0.7%	-2.3%	-0.1%
영업이익	287	480	292	224	208	418	521	339
% of sales	7.7%	11.0%	7.8%	5.2%	4.8%	8.6%	9.6%	6.6%
% YoY	-1.2%	23.5%	-17.9%	17.3%	-27.7%	-12.8%	78.1%	50.9%
〈사업부별 영업이익〉								
신용카드 VAN	127	157	161	100	92	173	121	105
기업 및 개인신용정보	119	152	108	88	131	141	133	87
ATM & CD-VAN	44	74	71	60	32	55	81	47
기업평가	20	52	14	5	12	60	16	5
자산관리	5	10	9	-5	5	4	8	-3
제조부문	-51	10	-77	-158	-8	-51	196	144
기타(연결조정)	22	25	6	135	-57	36	-35	-47

자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표3 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	17,820	19,568	19,735	20,931	10.7%	7.0%
영업이익	1,310	1,483	1,485	1,710	13.3%	15.3%
순이익	602	708	616	733	2.3%	3.6%

자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업수익	9,285	10,908	13,464	14,501	16,119	19,735	20,931	21,886
YoY	23.3%	17.5%	23.4%	7.7%	11.2%	22.4%	6.1%	4.6%
신용카드 VAN	3,949	4,552	5,652	6,353	6,975	7,148	7,272	7,361
기업 및 개인신용정보	2,198	2,791	2,902	3,043	3,278	3,540	3,831	4,130
ATM & CD-VAN	1,647	1,636	1,645	1,938	2,527	2,654	2,690	2,722
기업평가	309	353	340	355	372	388	397	413
자산관리	576	609	597	619	623	684	745	804
제조부문	625	1,275	2,706	2,375	2,527	5,686	6,397	6,877
기타(연결조정)	-19	-308	-378	-182	-183	-365	-401	-421
YoY								
신용카드 VAN	19.4%	15.3%	24.2%	12.4%	9.8%	2.5%	1.7%	1.2%
기업 및 개인신용정보	28.8%	27.0%	4.0%	4.9%	7.7%	8.0%	8.2%	7.8%
ATM & CD-VAN	1.8%	-0.7%	0.6%	17.8%	30.4%	5.0%	1.3%	1.2%
기업평가	-2.2%	14.2%	-3.7%	4.4%	4.7%	4.2%	2.4%	4.0%
자산관리	-18.9%	5.7%	-1.9%	3.6%	0.6%	9.9%	8.9%	8.0%
제조부문	0.0%	104.0%	112.1%	-12.2%	6.4%	125.0%	12.5%	7.5%
기타(연결조정)	-84.8%	1542.0%	22.8%	-51.7%	0.1%	99.8%	10.0%	5.0%
% of Sales								
신용카드 VAN	42.5%	41.7%	42.0%	43.8%	43.3%	36.2%	34.7%	33.6%
기업 및 개인신용정보	23.7%	25.6%	21.6%	21.0%	20.3%	17.9%	18.3%	18.9%
ATM & CD-VAN	17.7%	15.0%	12.2%	13.4%	15.7%	13.4%	12.9%	12.4%
기업평가	3.3%	3.2%	2.5%	2.4%	2.3%	2.0%	1.9%	1.9%
자산관리	6.2%	5.6%	4.4%	4.3%	3.9%	3.5%	3.6%	3.7%
제조부문	6.7%	11.7%	20.1%	16.4%	15.7%	28.8%	30.6%	31.4%
기타(연결조정)	-0.2%	-2.8%	-2.8%	-1.3%	-1.1%	-1.8%	-1.9%	-1.9%
영업이익	710	912	1,269	1,226	1,283	1,485	1,710	1,818
% of sales	7.6%	8.4%	9.4%	8.5%	8.0%	7.5%	8.2%	8.3%
% YoY	-2.6%	28.6%	39.1%	-3.4%	4.7%	15.7%	15.1%	6.3%
〈사업부별 영업이익〉								
신용카드 VAN	381	519	674	628	545	491	450	410
기업 및 개인신용정보	215	277	375	417	467	492	540	587
ATM & CD-VAN	87	131	164	204	249	215	229	244
기업평가	62	86	83	86	91	93	97	101
자산관리	-6	5	17	9	19	14	17	19
제조부문	-29	31	43	-126	-276	282	509	616
기타(연결조정)	0	-135	-87	9	188	-102	-132	-158

자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표5 NAV 추정

	NAV (억원)	지분율	비고
자회사가치	10,927		
상장 종속회사	7,613		시가총액 * 지분율*20% Discount 고려
NICE평가정보	2,987	43.0%	
한국전자금융	697	35.8%	
나이스정보통신	1,090	42.7%	
나이스디앤비	344	35.0%	
아이티엠반도체	2,495	37.9%	
비상장 종속회사	3,314		장부가액 고려, 주요 계열사만 반영
NICE신용평가	268	100.0%	장부가액
KIS정보통신	1,372	90.9%	장부가액
LMS	279	58.9%	장부가액
NICE인프라	1,177	100.0%	장부가액
매그넘사모투자	389	29.0%	장부가액, 디오흐딩스(디오 19.8%) 지분 100% 보유
BBS(독일법인)	-170	100.0%	장부가액
유형자산	211		별도 유형자산, 대부분의 유형자산은 NICE인프라 보유
무형자산	300		브랜드 로열티 25억원(계열사 매출액 0.25%)의 12배 적용
순현금	-586		별도기준
NAV	10,852		
주식수(천주)	37,882		
NAVPS	28,645		
현재주가	19,750		
NAV 괴리도	45.0%		

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

NICE (034310)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,080.0	1,208.4	1,155.6	1,162.1	1,175.0
현금 및 현금성자산	464.9	475.2	377.6	349.0	333.0
매출채권 및 기타채권	299.1	371.6	410.6	435.4	455.3
재고자산	65.7	99.0	100.8	106.9	111.8
기타유동자산	250.4	262.5	266.6	270.7	275.0
비유동자산	662.3	964.6	1,030.0	1,056.2	1,083.2
관계기업투자등	55.8	83.2	101.9	108.1	113.0
유형자산	265.3	433.2	446.3	461.0	479.9
무형자산	209.1	258.7	249.7	241.0	233.0
자산총계	1,742.4	2,173.0	2,185.6	2,218.2	2,258.3
유동부채	739.0	917.6	884.3	857.8	833.2
매입채무 및 기타채무	74.8	108.4	112.2	119.0	124.4
단기금융부채	288.0	370.5	333.5	300.1	270.1
기타유동부채	376.2	438.7	438.7	438.7	438.7
비유동부채	125.4	215.3	208.0	201.5	195.6
장기금융부채	103.7	154.2	146.5	139.5	133.3
기타비유동부채	21.7	61.2	61.6	61.9	62.3
부채총계	864.4	1,133.0	1,092.3	1,059.2	1,028.8
지배주주지분	557.9	644.3	697.5	763.3	833.7
자본금	18.9	18.9	18.9	18.9	18.9
자본잉여금	217.4	220.2	220.2	220.2	220.2
이익잉여금	355.6	408.0	462.8	528.5	599.0
비지배주주지분(연결)	320.1	395.7	395.7	395.7	395.7
자본총계	877.9	1,040.0	1,093.2	1,159.0	1,229.4

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	128.9	248.4	52.9	114.8	133.9
당기순이익(손실)	92.8	99.3	118.3	139.5	148.4
비현금수익비용가감	118.6	134.4	-28.4	-0.5	4.8
유형자산감가상각비	61.5	64.3	81.2	86.7	91.2
무형자산상각비	20.5	24.4	27.3	28.3	29.1
기타현금수익비용	-17.7	-30.8	-136.9	-115.6	-115.5
영업활동 자산부채변동	-37.3	61.9	-37.0	-24.2	-19.3
매출채권 감소(증가)	-48.5	-58.6	-39.0	-24.9	-19.9
재고자산 감소(증가)	-15.6	-16.4	-1.8	-6.1	-4.9
매입채무 증가(감소)	17.1	-14.8	3.8	6.8	5.4
기타자산, 부채변동	9.8	151.8	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-24.2	-264.4	-106.5	-102.5	-111.6
유형자산처분(취득)	-43.6	-106.0	-94.3	-101.4	-110.1
무형자산 감소(증가)	-13.6	-18.7	-18.3	-19.6	-21.1
투자자산 감소(증가)	-16.6	-76.6	6.1	18.5	19.6
기타투자활동	49.7	-63.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	41.4	27.2	-43.9	-40.9	-38.3
차입금의 증가(감소)	64.7	-7.7	-37.1	-33.3	-30.0
자본의 증가(감소)	-12.1	21.6	-6.8	-7.6	-8.3
배당금의 지급	12.1	12.7	6.8	7.6	8.3
기타재무활동	-11.3	13.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	144.0	10.3	-97.5	-28.6	-16.1
기초현금	320.9	464.9	475.2	377.6	349.0
기말현금	464.9	475.2	377.6	349.0	333.0

자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,450.1	1,611.9	1,973.5	2,093.1	2,188.6
매출원가	217.9	222.0	294.5	303.5	318.1
매출총이익	1,232.2	1,389.9	1,679.0	1,789.5	1,870.5
판매비 및 관리비	1,109.6	1,261.6	1,530.5	1,618.5	1,688.7
영업이익	122.6	128.3	148.5	171.0	181.8
(EBITDA)	204.6	216.9	257.0	286.0	302.1
금융손익	-5.4	-6.4	-9.7	-8.5	-7.4
이자비용	7.9	13.3	17.9	17.1	16.4
관계기업등 투자손익	2.1	28.8	28.8	28.8	28.8
기타영업외손익	5.1	-16.9	-6.3	-7.6	-8.8
세전계속사업이익	124.4	133.9	161.3	183.7	194.4
계속사업법인세비용	31.7	34.6	43.1	44.2	46.0
계속사업이익	92.8	99.3	118.3	139.5	148.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	92.8	99.3	118.3	139.5	148.4
지배주주	49.2	60.1	61.6	73.3	78.8
총포괄이익	91.9	98.1	118.3	139.5	148.4
매출총이익률 (%)	85.0	86.2	85.1	85.5	85.5
영업이익률 (%)	8.5	8.0	7.5	8.2	8.3
EBITDA마진률 (%)	14.1	13.5	13.0	13.7	13.8
당기순이익률 (%)	6.4	6.2	6.0	6.7	6.8
ROA (%)	3.1	3.1	2.8	3.3	3.5
ROE (%)	9.2	10.0	9.2	10.0	9.9
ROIC (%)	15.2	12.7	11.9	13.3	13.6

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	10.6	11.3	12.2	10.2	9.5
P/B	1.0	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	1.8	2.7	2.8	2.4	2.2
P/CF	2.6	2.9	8.3	5.4	4.9
배당수익률 (%)	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2
성장성 (%)					
매출액	7.7	11.2	22.4	6.1	4.6
영업이익	-3.4	4.7	15.7	15.1	6.3
세전이익	3.4	7.6	20.5	13.9	5.8
당기순이익	2.2	7.1	19.1	17.9	6.4
EPS	-5.8	14.4	2.4	19.1	7.5
안정성 (%)					
부채비율	98.5	108.9	99.9	91.4	83.7
유동비율	146.1	131.7	130.7	135.5	141.0
순차입금/자기자본(x)	-21.8	-8.1	-3.3	-4.4	-6.2
영업이익/금융비용(x)	15.5	9.6	8.3	10.0	11.1
총차입금 (십억원)	391.8	524.7	479.9	439.6	403.4
순차입금 (십억원)	-191.5	-84.3	-35.5	-51.3	-75.8
주당지표(원)					
EPS	1,388	1,588	1,625	1,936	2,080
BPS	14,726	17,008	18,413	20,148	22,009
CFPS	5,578	6,169	2,373	3,669	4,045
DPS	130	180	200	220	240

NICE 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
30,000			2017.03.27	신규	정홍식				
25,000			2017.11.16	Buy	25,000	-16.0		-31.6	
20,000			2018.11.17	Buy	25,000	-8.8		-25.5	
15,000			2019.04.18	Buy	28,000				
10,000									
5,000									
0									
	17/11	18/05	18/11	19/05					

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 당사에게 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)	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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.6% 5.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 10. 1 ~ 2019. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)