



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	28,000 원
현재주가	22,700 원

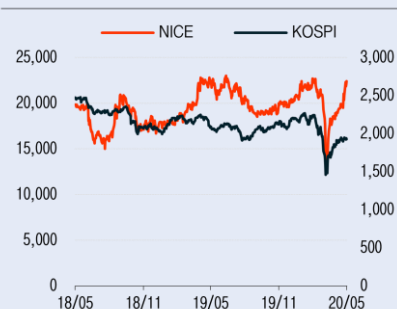
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (5/15)	1,927.28 pt
시가총액	8,599 억원
발행주식수	37,882 천주
52 주 최고가/최저가	23,000 / 13,200 원
90 일 일평균거래대금	13.55 억원
외국인 지분율	19.1%
배당수익률(20.12E)	1.1%
BPS(20.12E)	19,544 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 16.3%
	6 개월 24.4%
	12 개월 9.2%
주주구성	김원우외 6 인 48.5%
	밸류자산운용 6.8%

Stock Price



NICE (034310)

1Q20 Review: 영업이익 상승

1Q20 Review

동사의 1Q20 실적은 매출액 4,735억원(+10.0% yoy), 영업이익 452억원(+117.8% yoy, OPM 9.5%), 지배주주순이익 29억원(-75.5% yoy)을 기록하였다. 매출액, 영업이익 증가 이유는 제조부문에서 ITM반도체(1Q20 Sales 923억원 +54.8% yoy, OP +58.1% yoy)의 실적이 큰 폭으로 개선된 데 따른 것이며, 순이익 감소 이유는 영업외비용의 일회성(외화환산손실 37억원, 당기 공정가치금융자산 평가손실 48억원, 파생상품평가손실 155억원 등 275억원)이 반영된 것이다.

사업부별 성장요인은 다음과 같다. 1)신용카드 VAN부문(비중 36.8%)에서 코로나19 영향으로 PG사업(1Q20 679억원, +25.5% yoy)이 성장흐름을 유지하며 +3.1% yoy, 2)기업 및 개인신용정보 부문(비중 19.9%)에서 기업CB 수요확대로 +11.4% yoy, 3)제조부문(비중 26.2%)에서 ITM반도체 실적개선으로 +14.2% yoy 성장을 보였기 때문이다.

지분가치 대비 저평가

동사는 다수의 비상장 계열사 외에도 상장계열사 5기업을 보유하고 있는 지주회사이다. 현재 기준으로 상장계열사의 지분가치(각 계열사의 시가총액 * 지분율 * 20% discount)는 9,963억원으로 동사의 시가총액을 상회한다. 참고로 ITM반도체의 경우 직접 보유하고 있는 32.3% 수준의 지분가치만을 고려한 것이다.

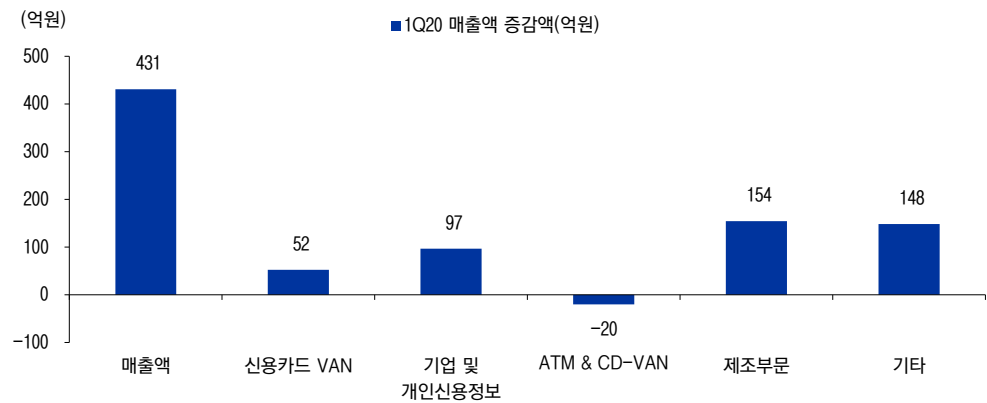
Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,470.2	1,877.7	2,112.9	2,219.4	2,294.7
영업이익	154.6	154.2	187.4	200.5	210.6
세전계속사업손익	163.2	170.7	171.4	184.6	194.9
순이익(지배주주)	60.1	29.2	67.2	74.6	78.9
EPS (원)	1,588	771	1,773	1,969	2,083
증감률 (%)	14.4	-51.4	129.9	11.1	5.8
PER (x)	11.3	26.1	12.8	11.5	10.9
PBR (x)	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	2.4	1.8	1.9	1.8	1.7
영업이익률 (%)	10.5	8.2	8.9	9.0	9.2
EBITDA 마진 (%)	16.5	15.1	15.8	15.8	15.8
ROE (%)	10.0	4.4	9.4	9.7	9.4
부채비율 (%)	108.9	109.6	104.8	99.9	95.0

주: IFRS 연결 기준

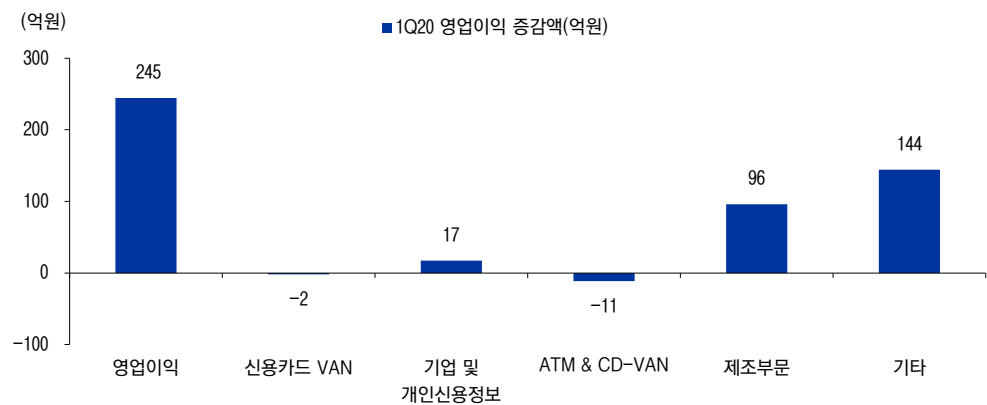
자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 NICE 사업부문별 매출액 변동



자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림2 NICE 사업부문별 영업이익 변동



자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림3 NICE 매출액 추이: 매년 성장



자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업수익	10,908	13,464	14,501	16,119	18,777	21,129	22,194
YoY	17.5%	23.4%	7.7%	11.2%	16.5%	12.5%	5.0%
신용카드 VAN	4,552	5,652	6,353	6,975	7,235	7,639	8,023
기업 및 개인신용정보	2,791	2,902	3,043	3,278	3,507	3,742	3,982
ATM & CD-VAN	1,636	1,645	1,938	2,527	2,719	2,708	2,697
기업평가	353	340	355	372	389	424	448
자산관리	609	597	619	623	670	677	684
제조부문	1,275	2,706	2,375	2,527	6,050	6,483	6,716
기타(연결조정)	-308	-378	-182	-183	-1,791	-545	-355
YoY							
신용카드 VAN	15.3%	24.2%	12.4%	9.8%	3.7%	5.6%	5.0%
기업 및 개인신용정보	27.0%	4.0%	4.9%	7.7%	7.0%	6.7%	6.4%
ATM & CD-VAN	-0.7%	0.6%	17.8%	30.4%	7.6%	-0.4%	-0.4%
기업평가	14.2%	-3.7%	4.4%	4.7%	4.4%	9.0%	5.7%
자산관리	5.7%	-1.9%	3.6%	0.6%	7.7%	1.1%	1.0%
제조부문	104.0%	112.1%	-12.2%	6.4%	139.4%	7.2%	3.6%
기타(연결조정)	1542.0%	22.8%	-51.7%	0.1%	881.2%	-69.6%	-34.8%
% of Sales							
신용카드 VAN	41.7%	42.0%	43.8%	43.3%	38.5%	36.2%	36.2%
기업 및 개인신용정보	25.6%	21.6%	21.0%	20.3%	18.7%	17.7%	17.9%
ATM & CD-VAN	15.0%	12.2%	13.4%	15.7%	14.5%	12.8%	12.2%
기업평가	3.2%	2.5%	2.4%	2.3%	2.1%	2.0%	2.0%
자산관리	5.6%	4.4%	4.3%	3.9%	3.6%	3.2%	3.1%
제조부문	11.7%	20.1%	16.4%	15.7%	32.2%	30.7%	30.3%
기타(연결조정)	-2.8%	-2.8%	-1.3%	-1.1%	-9.5%	-2.6%	-1.6%
영업이익	912	1,269	1,226	1,283	1,542	1,874	2,005
% of sales	8.4%	9.4%	8.5%	8.0%	8.2%	8.9%	9.0%
% YoY	28.6%	39.1%	-3.4%	4.7%	20.2%	21.5%	7.0%
<사업부별 영업이익>							
신용카드 VAN	519	674	628	545	498	475	504
기업 및 개인신용정보	277	375	417	467	492	532	564
ATM & CD-VAN	131	164	204	249	226	131	137
기업평가	86	83	86	91	100	120	121
자산관리	5	17	9	19	18	16	18
제조부문	31	43	-126	-276	116	448	478
기타(연결조정)	-135	-87	9	188	92	153	183

자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	4,304	4,853	5,439	4,182	4,735	4,928	5,731	5,735
YoY	16.0%	11.5%	45.0%	-2.8%	10.0%	1.6%	5.4%	37.1%
신용카드 VAN	1,690	1,842	1,826	1,878	1,742	1,892	1,946	2,059
기업 및 개인신용정보	848	930	877	853	944	982	927	890
ATM & CD-VAN	634	663	705	716	614	646	731	717
기업평가	83	141	80	85	92	153	87	92
자산관리	162	169	172	167	161	174	175	168
제조부문	1,085	1,143	1,905	1,918	1,239	1,240	2,030	1,974
기타(연결조정)	-197	-35	-126	-1,433	-57	-158	-165	-166
YoY								
신용카드 VAN	2.5%	4.4%	1.1%	7.0%	3.1%	2.7%	6.6%	9.7%
기업 및 개인신용정보	7.9%	4.9%	13.5%	2.2%	11.4%	5.6%	5.7%	4.4%
ATM & CD-VAN	13.2%	-2.0%	11.7%	8.7%	-3.2%	-2.6%	3.7%	0.2%
기업평가	-5.3%	8.5%	6.7%	6.3%	11.6%	8.3%	8.2%	8.6%
자산관리	7.6%	12.0%	9.7%	1.8%	-1.0%	2.8%	1.7%	0.7%
제조부문	97.6%	26.8%	402.1%	175.0%	14.2%	8.5%	6.6%	2.9%
기타(연결조정)	182.7%	-77.7%	79.8%	-1369.9%	-71.2%	354.4%	30.6%	-88.5%
% of Sales								
신용카드 VAN	39.3%	37.9%	33.6%	44.9%	36.8%	38.4%	34.0%	35.9%
기업 및 개인신용정보	19.7%	19.2%	16.1%	20.4%	19.9%	19.9%	16.2%	15.5%
ATM & CD-VAN	14.7%	13.7%	13.0%	17.1%	13.0%	13.1%	12.8%	12.5%
기업평가	1.9%	2.9%	1.5%	2.0%	1.9%	3.1%	1.5%	1.6%
자산관리	3.8%	3.5%	3.2%	4.0%	3.4%	3.5%	3.0%	2.9%
제조부문	25.2%	23.5%	35.0%	45.9%	26.2%	25.2%	35.4%	34.4%
기타(연결조정)	-4.6%	-0.7%	-2.3%	-34.3%	-1.2%	-3.2%	-2.9%	-2.9%
영업이익	208	418	521	396	452	474	471	477
% of sales	4.8%	8.6%	9.6%	9.5%	9.5%	9.6%	8.2%	8.3%
% YoY	-27.7%	-12.8%	78.1%	76.5%	117.8%	13.4%	-9.6%	20.5%
<사업부별 영업이익>								
신용카드 VAN	92	173	121	112	91	128	143	114
기업 및 개인신용정보	131	141	133	87	149	148	127	108
ATM & CD-VAN	32	55	81	58	21	28	37	45
기업평가	12	60	16	12	23	65	17	14
자산관리	5	4	8	1	4	6	8	-2
제조부문	-8	-51	196	-22	89	74	113	173
기타(연결조정)	-57	36	-35	147	76	25	25	26

자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표3 NAV 추정

	NAV (억원)	지분율	비고
자회사가치	12,974		
상장 종속회사	9,963		시가총액 * 지분율*20% Discount 고려
NICE평가정보	4,198	43.0%	
한국전자금융	695	35.8%	
나이스정보통신	1,126	42.7%	
나이스디앤비	380	35.0%	
아이티엠반도체	3,564	37.9%	
비상장 종속회사	3,011		장부가액 고려, 주요 계열사만 반영
NICE신용평가	279	100.0%	장부가액
KIS정보통신	1,358	90.9%	장부가액
LMS	219	58.9%	장부가액
NICE인프라	766	100.0%	장부가액
매그넘사모투자	389	29.0%	장부가액, 디오흔딩스(디오 19.8%) 지분 100% 보유
유형자산	200		별도 유형자산, 대부분의 유형자산은 NICE인프라 보유
무형자산	300		브랜드 로열티 25억원(계열사 매출액 0.25%)의 12배 적용
순현금	-1,212		별도기준
NAV	12,262		
주식수(천주)	37,882		
NAVPS	32,368		동사의 TP와는 상관없이 가치를 파악하는데 참고 목적
현재주가	22,700		
NAV 괴리도	42.6%		

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

NICE (034310)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,208.4	1,501.5	1,500.6	1,523.7	1,547.0
현금 및 현금성자산	475.2	535.4	492.8	478.7	472.7
매출채권 및 기타채권	371.6	447.8	461.0	484.2	500.7
재고자산	99.0	81.8	101.8	106.9	110.5
기타유동자산	262.5	436.4	445.1	453.9	463.1
비유동자산	964.6	1,063.3	1,117.6	1,161.1	1,206.1
관계기업투자등	83.2	87.3	98.3	103.2	106.7
유형자산	433.2	541.3	575.8	620.6	671.1
무형자산	258.7	206.1	186.2	167.0	148.8
자산총계	2,173.0	2,564.8	2,618.3	2,684.9	2,753.0
유동부채	917.6	1,131.7	1,131.8	1,134.7	1,135.5
매입채무 및 기타채무	108.4	130.3	134.3	141.1	145.9
단기금융부채	370.5	391.0	387.1	383.2	379.3
기타유동부채	438.7	610.4	610.4	610.4	610.4
비유동부채	215.3	209.5	208.2	206.8	205.4
장기금융부채	154.2	173.7	171.9	170.2	168.5
기타비유동부채	61.2	35.9	36.2	36.6	36.9
부채총계	1,133.0	1,341.2	1,340.0	1,341.4	1,340.9
지배주주지분	644.3	685.7	740.4	805.5	874.2
자본금	18.9	18.9	18.9	18.9	18.9
자본잉여금	220.2	240.3	240.3	240.3	240.3
이익잉여금	408.0	427.4	485.9	551.0	619.7
비지배주주지분(연결)	395.7	537.9	537.9	537.9	537.9
자본총계	1,040.0	1,223.6	1,278.3	1,343.4	1,412.1

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	248.4	261.0	149.8	187.6	203.6
당기순이익(손실)	99.3	77.7	127.7	141.8	150.0
비현금수익비용가감	134.4	228.8	51.2	67.3	68.8
유형자산감가상각비	64.3	98.9	113.7	120.4	125.1
무형자산상각비	24.4	30.5	32.3	29.0	25.8
기타현금수익비용	-30.8	-15.9	-94.8	-82.1	-82.1
영업활동 자산부채변동	61.9	-2.3	-29.1	-21.6	-15.3
매출채권 감소(증가)	-58.6	-55.5	-13.2	-23.2	-16.4
재고자산 감소(증가)	-16.4	-27.9	-19.9	-5.1	-3.6
매입채무 증가(감소)	-14.8	30.3	4.0	6.8	4.8
기타자산, 부채변동	151.8	50.8	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-264.4	-354.0	-179.8	-188.3	-195.4
유형자산처분(취득)	-106.0	-164.8	-148.2	-165.2	-175.6
무형자산 감소(증가)	-18.7	-15.8	-12.5	-9.8	-7.6
투자자산 감소(증가)	-76.6	-150.5	-19.1	-13.3	-12.2
기타투자활동	-63.1	-22.8	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	27.2	157.3	-12.6	-13.4	-14.1
차입금의 증가(감소)	-7.7	43.4	-3.9	-3.9	-3.9
자본의 증가(감소)	21.6	-17.4	-8.7	-9.5	-10.2
배당금의 지급	12.7	17.4	8.7	9.5	10.2
기타재무활동	13.3	131.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	10.3	60.2	-42.6	-14.1	-6.0
기초현금	464.9	475.2	535.4	492.8	478.7
기말현금	475.2	535.4	492.8	478.7	472.7

자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,470.2	1,877.7	2,112.9	2,219.4	2,294.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,470.2	1,877.7	2,112.9	2,219.4	2,294.7
판매비 및 관리비	1,315.6	1,723.5	1,925.5	2,018.9	2,084.1
영업이익	154.6	154.2	187.4	200.5	210.6
(EBITDA)	243.2	283.6	333.5	349.9	361.6
금융손익	-3.7	-8.7	-11.3	-10.7	-10.3
이자비용	10.7	18.2	22.1	22.0	21.9
관계기업등 투자손익	28.8	0.5	0.5	0.5	0.5
기타영업외손익	-16.4	24.6	-5.2	-5.7	-5.9
세전계속사업이익	163.2	170.7	171.4	184.6	194.9
계속사업법인세비용	34.8	34.1	43.7	42.8	44.9
계속사업이익	128.4	136.6	127.7	141.8	150.0
중단사업이익	-29.1	-58.9	0.0	0.0	0.0
당기순이익	99.3	77.7	127.7	141.8	150.0
지배주주	60.1	29.2	67.2	74.6	78.9
총포괄이익	98.1	79.9	127.7	141.8	150.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	10.5	8.2	8.9	9.0	9.2
EBITDA마진률 (%)	16.5	15.1	15.8	15.8	15.8
당기순이익률 (%)	6.8	4.1	6.0	6.4	6.5
ROA (%)	3.1	1.2	2.6	2.8	2.9
ROE (%)	10.0	4.4	9.4	9.7	9.4
ROIC (%)	16.2	14.1	15.3	15.7	15.6

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	11.3	26.1	12.8	11.5	10.9
P/B	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	2.4	1.8	1.9	1.8	1.7
P/CF	2.9	2.5	4.8	4.1	3.9
배당수익률 (%)	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3
성장성 (%)					
매출액	1.4	27.7	12.5	5.0	3.4
영업이익	26.1	-0.2	21.5	7.0	5.0
세전이익	31.2	4.6	0.4	7.7	5.6
당기순이익	7.1	-21.8	64.4	11.1	5.8
EPS	14.4	-51.4	129.9	11.1	5.8
안정성 (%)					
부채비율	108.9	109.6	104.8	99.9	95.0
유동비율	131.7	132.7	132.6	134.3	136.2
순차입금/자기자본(x)	-8.1	-21.1	-18.0	-17.1	-16.9
영업이익/금융비용(x)	14.4	8.5	8.5	9.1	9.6
총차입금 (십억원)	524.7	564.7	559.0	553.4	547.8
순차입금 (십억원)	-84.3	-258.0	-229.7	-230.1	-238.9
주당지표(원)					
EPS	1,588	771	1,773	1,969	2,083
BPS	17,008	18,100	19,544	21,263	23,076
CFPS	6,169	8,091	4,723	5,521	5,777
DPS	180	230	250	270	290

NICE 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
			2017.03.27	신규	정홍식									
			2018.05.16	Buy	25,000	-8.8		-26.8						
			2019.04.18	Buy	28,000	-17.9		-27.1						
			2020.04.19	Buy	28,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성: 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)	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	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)