기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst
정홍식
02 3779 8897
hsjeong@ebestsec.co.kr

2020년 7월 10일

나이스디앤비 (130580)

CB(Credit Bureau) 사업의 성장성

Buy (maintain)

목표주가	15,000 원
현재주가	12,600 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(7/9)		772.90 pt
시가총액		1,940 억원
발행주식수		15,400 천주
52 주 최고가/최저가		12,600 / 6,020 원
90 일 일평균거래대금		7.7 억원
외국인 지분율		42.9%
배당수익률(20.12E)		1.6%
BPS(20.12E)		4,299 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	23.8%
	6 개월	37.4%
	12 개월	37.2%
주주구성	NICE 홀딩스	35.0%
	PHILLIP CAPITAL	26.6%
	TOKYO SHOKO RESEARCH	9.4%

Stock Price

CB 사업의 확장성 및 성장성 기대감

동사는 과거 10년간 Sales CAGR 18.4%(역성장 없음) 성장이 유지되고 있으며, 향후에도 핀테크 · 데이터 산업 확대에 수혜를 받아 CB사업의 중 · 장기적인 성장흐름이 지속될 것으로 기대된다. 최근 국내 CB 기업들의 관심도가 높아지고 있으며, 상대적으로 가장 저평가를 보이고 있는 동사에 대한 관심을 높여야 할 것이다.

2Q20 Preview: 긍정적인 실적 기대감

동사는 2Q20 긍정적인 실적이 기대(Sales 276억원 +10.8% yoy, OP 79억원 +12.2% yoy)된다. 이는 TCB(Tech Credit Bureau, 기술신용평가, 중소기업에서 대출을 진행할 때 담보와 재무분석뿐만 아니라 기술성 · 시장성 · 사업성 등을 종합적으로 평가하는 것) 사업이 성장할 것이라고 보기 때문이다. 근거는 TCB와 연관성이 높은 은행의 중소기업 대출 동향을 살펴봤을 때 신규대출(기업대출 중소기업) 증가율이 2019년 평균 +6.4% yoy, 1Q20 +7.4% yoy, 2020년 4월 +9.5% yoy, 2020년 5월 +10.6% yoy를 기록하고 있다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 15,000원으로 상향

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가를 15,000원으로 상향한다. 이는 1)2Q20 중소기업 대출증가에 대한 TCB 사업 성장 기대감, 2)중 · 장기적인 성장성(2009년 ~ 2019년 CAGR Sales 18.4%, OP 18.7%, 역성장 없음)을 고려한 것이다. 목표주가는 DCF Valuation을 통해 산출하였으며, Target P/E 17.8배는 성장성(EPS growth 2017년 ~ 2021년 CAGR 20.0%)을 고려할 경우 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	52.0	77.3	85.3	90.9	97.0
영업이익	10.4	12.8	14.9	16.0	17.2
세전계속사업손익	11.6	14.2	16.2	17.4	18.7
순이익	9.3	11.3	13.0	13.9	14.9
EPS (원)	604	686	808	864	922
증감률 (%)	45.0	13.6	17.7	7.0	6.8
PER (x)	11.8	11.9	15.6	14.6	13.7
PBR (x)	2.4	2.3	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA (x)	6.9	5.5	7.0	6.9	6.2
영업이익률 (%)	20.0	16.5	17.4	17.6	17.8
EBITDA 마진 (%)	22.1	20.5	23.8	21.1	20.6
ROE (%)	22.2	21.2	20.6	18.6	17.3
부채비율 (%)	25.4	30.9	25.1	21.8	19.1

주: IFRS 연결 기준
자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

실적전망

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**257**	**340**	**423**	**520**	**773**	**853**	**909**	**970**
YoY	*21.5%*	*32.3%*	*24.5%*	*23.1%*	*48.6%*	*10.3%*	*6.5%*	*6.8%*
글로벌 기업정보	87	99	115	128	143	151	159	167
신용인증	102	115	181	260	325	403	456	514
거래처관리 & 계열사 포함	67	126	127	132	305	300	294	289
YoY								
글로벌 기업정보	*7.4%*	*13.3%*	*16.0%*	*11.5%*	*11.8%*	*5.5%*	*5.3%*	*5.0%*
신용인증	*15.2%*	*12.8%*	*57.1%*	*43.9%*	*24.7%*	*23.9%*	*13.2%*	*12.9%*
거래처관리 & 계열사 포함	*62.5%*	*86.6%*	*1.2%*	*3.8%*	*131.5%*	*-1.9%*	*-1.8%*	*-1.7%*
% of Sales								
글로벌 기업정보	34.0%	29.1%	27.1%	24.6%	18.5%	17.7%	17.5%	17.2%
신용인증	39.8%	33.9%	42.8%	50.1%	42.0%	47.2%	50.1%	53.0%
거래처관리 & 계열사 포함	26.2%	37.0%	30.1%	25.4%	39.5%	35.1%	32.4%	29.8%
영업이익	**49**	**65**	**85**	**104**	**128**	**149**	**160**	**172**
% of sales	19.3%	19.0%	20.0%	20.0%	16.5%	17.4%	17.6%	17.8%
% YoY	*20.5%*	*30.8%*	*30.8%*	*23.3%*	*22.8%*	*16.2%*	*7.6%*	*7.9%*

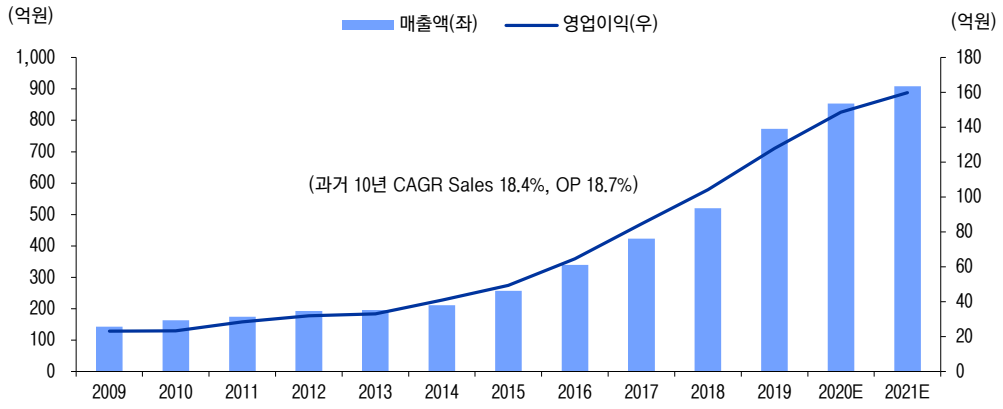
자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	**160**	**249**	**183**	**181**	**186**	**276**	**197**	**194**
YoY	*33.0%*	*39.9%*	*61.0%*	*67.2%*	*15.8%*	*10.8%*	*7.8%*	*7.4%*
글로벌 기업정보	31	35	37	40	33	37	39	43
신용인증	68	140	64	54	100	164	75	63
거래처관리 & 계열사 포함	61	75	82	87	53	76	83	88
YoY								
글로벌 기업정보	*6.9%*	*10.6%*	*17.6%*	*11.8%*	*5.1%*	*5.6%*	*5.0%*	*6.2%*
신용인증	*15.3%*	*23.5%*	*27.7%*	*38.6%*	*47.9%*	*17.2%*	*18.1%*	*18.3%*
거래처관리 & 계열사 포함	*88.1%*	*122.9%*	*155.0%*	*159.8%*	*-14.2%*	*1.2%*	*1.2%*	*1.2%*
% of Sales								
글로벌 기업정보	19.4%	13.9%	20.3%	22.2%	17.6%	13.2%	19.8%	22.0%
신용인증	42.2%	56.1%	34.8%	29.7%	53.9%	59.4%	38.1%	32.7%
거래처관리 & 계열사 포함	38.4%	30.0%	44.9%	48.1%	28.4%	27.4%	42.1%	45.3%
영업이익	**16**	**70**	**27**	**15**	**27**	**79**	**28**	**15**
% of sales	9.7%	28.2%	15.0%	8.1%	14.8%	28.6%	14.0%	7.6%
% YoY	*-41.1%*	*13.2%*	*116.9%*	*384.0%*	*76.7%*	*12.2%*	*0.4%*	*0.4%*

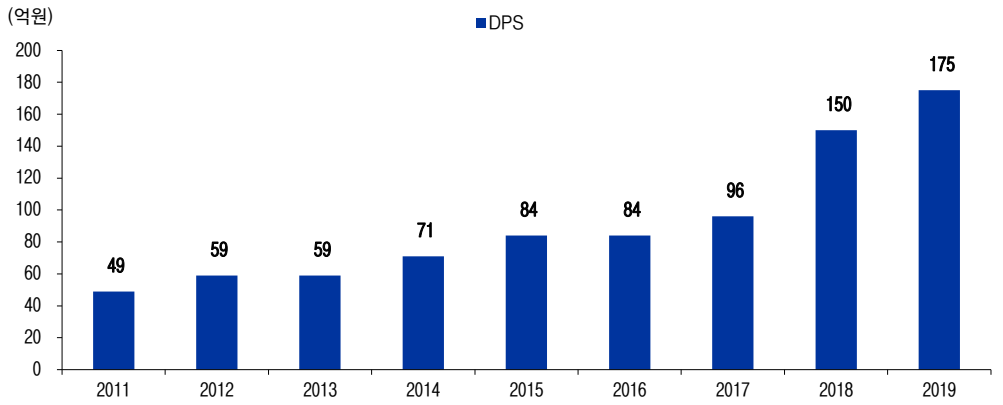
자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림1 나이스디앤비 매출액 & 영업이익 추이: 역성장 없음



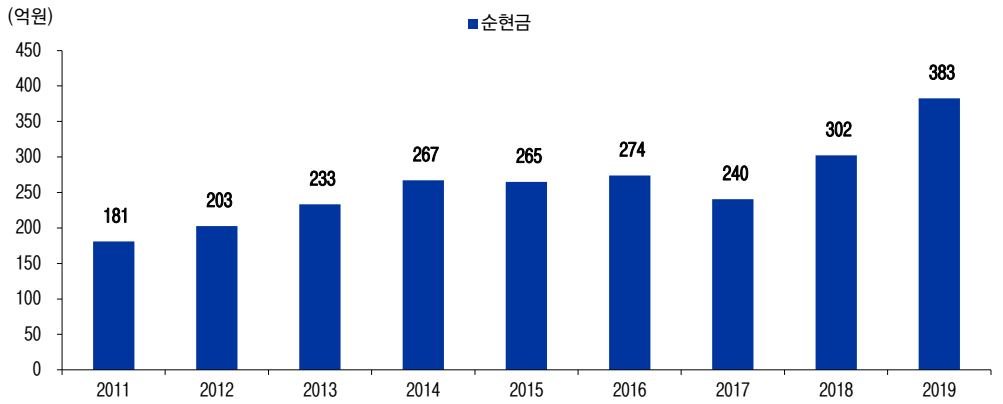
자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림2 나이스디앤비 DPS 추이



자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림3 나이스디앤비 순현금 추이



자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

Valuation

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 15,000원으로 상향한다. 목표주가는 DCF Valuation을 통해 산출(가정: β 0.8, WACC 8.4%, Sustainable Growth = Margin * Turnover * Leverage * Retention ratio = 13.7% * 1.0 * 1.3 * 78.1% = 13.7%, 보수적인 관점에서 g = 1.0% 적용)하였으며, Target P/E 17.8배는 성장성(EPS growth 2017년 ~ 2021년 CAGR 20.0%)을 고려할 경우 무리가 없다는 판단이다.

표3 DCF Valuation

(단위: 억원)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	122	142	153	165	178	193	
EBIT에 대한 법인세	26	30	33	35	38	41	
NOPLAT	96	112	120	130	140	152	
감가상각비	29	32	34	37	39	42	
총현금유입	125	144	155	166	180	194	
운전자본증감	44	10	7	7	8	9	
유무형자산투자	27	25	27	29	31	33	
총투자	71	35	33	36	40	42	
Free Cash Flow	54	109	121	130	140	152	152
PVIF (Present Value Interest Factor)		97%	90%	83%	76%	71%	65%
추정FCF의 현재가치		106	109	108	107	107	
계속가치 (2025년 이후)							2,047
Continuing Value Calculation							
FCF증가율 (2025 -normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	1.0%						
WACC	8.4%						
추정FCF 현재가치	537						
계속가치 현재가치	1,331						
Operating Value of FCFF	1,868						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	33						
순차입금	-383						
Net	415						
추정자기자본가치	2,283						
발행주식수 (천주)	15,400						
자기주식수 (천주)	0						
추정주당가치 (원)	14,826						
현재주당가격 (원)	12,600						
Potential (%)	17.7%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

나이스디앤비 (130580)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	36.5	53.6	65.5	74.4	83.1
현금 및 현금성자산	12.1	14.8	28.4	35.9	43.2
매출채권 및 기타채권	5.8	10.3	8.7	9.2	9.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	18.7	28.5	28.4	29.3	30.1
비유동자산	20.2	25.1	24.0	24.9	26.6
관계기업투자등	13.5	12.0	13.0	13.8	14.6
유형자산	1.1	5.1	1.7	0.7	0.5
무형자산	2.2	4.2	5.2	6.0	6.9
자산총계	**56.7**	**78.7**	**89.6**	**99.3**	**109.7**
유동부채	10.7	16.9	16.4	16.3	16.3
매입채무 및 기타재무	2.5	2.3	2.6	2.8	3.0
단기금융부채	0.0	1.9	1.7	1.6	1.4
기타유동부채	8.1	12.6	12.0	12.0	12.0
비유동부채	0.8	1.7	1.6	1.5	1.4
장기금융부채	0.0	1.1	1.0	0.9	0.8
기타비유동부채	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
부채총계	**11.5**	**18.6**	**18.0**	**17.8**	**17.7**
지배주주지분	45.2	54.5	66.0	75.9	86.4
자본금	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
자본잉여금	4.6	6.4	6.4	6.4	6.4
이익잉여금	34.4	42.3	51.9	61.8	72.3
비지배주주지분(연결)	0.0	5.6	5.6	5.6	5.6
자본총계	**45.2**	**60.1**	**71.6**	**81.5**	**92.0**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**52.0**	**77.3**	**84.3**	**89.0**	**94.1**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**52.0**	**77.3**	**84.3**	**89.0**	**94.1**
판매비 및 관리비	41.6	64.5	69.7	73.4	77.5
영업이익	**10.4**	**12.8**	**14.6**	**15.6**	**16.7**
(EBITDA)	11.5	15.9	20.0	18.7	19.3
금융손익	0.5	0.7	0.8	0.9	0.9
이자비용	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
기타영업외손익	0.0	0.0	-0.2	-0.1	-0.1
세전계속사업이익	**11.6**	**14.2**	**15.9**	**17.0**	**18.1**
계속사업법인세비용	2.3	2.9	3.1	3.4	3.7
계속사업이익	9.3	11.3	12.8	13.6	14.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**9.3**	**11.3**	**12.8**	**13.6**	**14.4**
지배주주	9.3	10.6	12.3	13.0	13.7
총포괄이익	**7.8**	**10.8**	**12.8**	**13.6**	**14.4**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	20.0	16.5	17.3	17.5	17.7
EBITDA마진률 (%)	22.1	20.5	23.7	21.0	20.5
당기순이익률 (%)	17.9	14.6	15.2	15.2	15.3
ROA (%)	18.0	15.6	14.6	13.8	13.2
ROE (%)	22.2	21.2	20.3	18.3	16.9
ROIC (%)	768.9	179.6	152.0	211.8	195.4

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**11.4**	**13.4**	**20.6**	**14.7**	**14.9**
당기순이익(손실)	9.3	11.3	12.8	13.6	14.4
비현금수익비용가감	3.3	6.2	5.9	1.5	0.9
유형자산감가상각비	0.4	2.2	4.4	1.9	1.3
무형자산상각비	0.7	0.8	1.0	1.2	1.3
기타현금수익비용	-0.6	-0.7	0.5	-1.6	-1.7
영업활동 자산부채변동	-0.2	-2.8	1.9	-0.3	-0.4
매출채권 감소(증가)	-1.3	0.4	1.5	-0.5	-0.5
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	0.0	-0.6	0.3	0.1	0.2
기타자산, 부채변동	1.1	-2.6	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-7.0**	**-6.9**	**-4.1**	**-3.9**	**-4.2**
유형자산처분(취득)	-0.5	-0.9	-1.0	-1.0	-1.1
무형자산 감소(증가)	-0.8	-2.1	-2.0	-2.0	-2.2
투자자산 감소(증가)	-3.3	-8.3	-1.2	-0.9	-1.0
기타투자활동	-2.4	4.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-1.5**	**-3.8**	**-2.9**	**-3.3**	**-3.4**
차입금의 증가(감소)	0.0	-1.5	-0.2	-0.2	-0.2
자본의 증가(감소)	-1.5	-2.3	-2.7	-3.1	-3.2
배당금의 지급	1.5	2.3	2.7	3.1	3.2
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**2.9**	**2.7**	**13.6**	**7.5**	**7.3**
기초현금	9.1	12.1	14.8	28.4	35.9
기말현금	12.1	14.8	28.4	35.9	43.2

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	11.8	11.9	15.6	14.6	13.7
P/B	2.4	2.3	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	6.9	5.5	7.0	6.9	6.2
P/CF	8.7	7.2	10.3	12.6	12.3
배당수익률 (%)	2.1	2.1	1.6	1.7	1.7
성장성 (%)					
매출액	23.1	48.6	9.0	5.6	5.8
영업이익	23.3	22.8	14.2	6.6	6.8
세전이익	43.8	22.4	11.9	6.9	6.5
당기순이익	45.0	21.3	13.4	6.0	6.1
EPS	45.0	13.6	16.0	6.0	5.8
안정성 (%)					
부채비율	25.4	30.9	25.1	21.9	19.2
유동비율	342.6	317.0	399.8	455.0	509.1
순차입금/자기자본(x)	-66.9	-63.7	-73.9	-75.6	-76.1
영업이익/금융비용(x)	n/a	323.5	254.8	286.8	325.6
총차입금 (십억원)	0.0	3.0	2.7	2.4	2.1
순차입금 (십억원)	-30.2	-38.3	-52.9	-61.6	-70.0
주당지표(원)					
EPS	604	686	796	844	893
BPS	2,935	3,540	4,287	4,931	5,613
CFPS	815	1,138	1,214	978	994
DPS	150	175	200	210	220

자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

나이스디앤비 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.04.30	신규	정홍식									
2019.04.30	Buy	11,000	-16.5		-26.4						
2020.05.01	Buy	11,000	-19.8		-21.6						
2020.05.18	Buy	12,000	-10.8		-14.4						
2020.05.26	Buy	14,000	-10.0		-20.3						
2020.07.10	Buy	15,000									

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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	86.9% 13.1%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 7. 1 ~ 2020. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)