



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	30,000 원
현재주가	24,900 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (8/5)	847.28 pt
시가총액	2,999 억원
발행주식수	12,044 천주
52 주 최고가/최저가	24,900 / 15,200 원
90 일 일평균거래대금	4.0 억원
외국인 지분율	16.0%
배당수익률(20.12E)	3.2%
BPS(20.12E)	5,028 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 8.2%
	6개월 5.4%
	12개월 7.7%
주주구성	한국기업평가외 1인 67.8%
	FIDELITY 6.0%

Stock Price



이크레더블 (092130)

안정적인 성장성을 고려한 TP 상향

2Q20 Preview: Sales +11.6% YoY, OP +12.6% YoY 전망

동사의 2Q20 예상 실적은 매출액 218억원(+11.6% yoy), 영업이익 131억원(+12.6% yoy, OPM 60.3%), 순이익 103억원(+11.8% yoy, NPM 47.5%)을 전망한다. 이는 분기 최대 실적을 기대하는 것으로서, TCB(Tech Credit Bureau, 기술신용평가, 중소기업에서 대출을 진행할 때 담보와 재무분석뿐만 아니라 기술성·시장성·사업성 등을 종합적으로 평가하는 것) 사업이 성장할 것이라고 보기 때문이다. 참고로 TCB와 연관성이 높은 은행의 중소기업 대출 동향을 살펴봤을 때 신규대출(기업대출 중소기업) 증가율이 2019년 평균 +6.4% yoy, 1Q20 +7.4% yoy, 2Q20 +10.2% yoy 기록하고 있다.

과거 10년간 매년 성장한 기업

동사는 2009년 ~ 2019년 동안 역성장 없이 매년 실적상승(Sales CAGR 12.8%, OP CAGR 14.4%, 평균 OPM 37.9%)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 투자여건 매수를 유지하며, 목표주가는 30,000원으로 상향(DCF Valuation으로 산출)한다. Target P/E 20.9배는 동사의 중·장기적인 성장성을 고려하면 무리가 없다는 판단이다. 참고로 동사의 순현금은 2014년 268억원 → 1Q20 498억원으로 증가하고 있으며, 이는 안정적인 배당정책(과거 5년 평균 Payout Ratio 63.6%)의 재원으로, 매년 이익이 증가함에 따라 DPS가 상승하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	37.2	40.9	46.1	51.7	57.7
영업이익	15.3	16.7	19.6	22.2	25.0
세전계속사업손익	16.1	17.6	20.3	22.9	25.8
순이익	12.5	13.7	15.7	17.8	20.0
EPS (원)	1,040	1,134	1,308	1,478	1,663
증감률 (%)	14.9	9.0	15.4	13.0	12.5
PER (x)	15.1	16.3	19.0	16.8	15.0
PBR (x)	3.9	4.1	5.0	4.4	3.8
EV/EBITDA (x)	8.9	9.6	11.6	10.1	8.7
영업이익률 (%)	41.1	40.9	42.5	42.9	43.4
EBITDA 마진 (%)	43.2	44.1	45.8	45.8	46.0
ROE (%)	27.8	26.8	27.6	27.5	27.2
부채비율 (%)	17.6	16.6	15.3	13.6	12.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	256	315	341	372	409	461	517	577
YoY	27.2%	23.2%	8.1%	9.4%	9.9%	12.7%	12.1%	11.6%
신용조회사업	205	273	299	331	373	424	480	540
기업정보사업	18	19	20	21	21	22	22	23
기타	32	24	21	20	15	15	15	15
〈YoY〉								
신용조회사업	32.2%	32.8%	9.6%	10.8%	12.6%	13.8%	13.1%	12.4%
기업정보사업	14.9%	5.0%	8.7%	3.9%	0.0%	2.7%	2.6%	2.4%
기타	7.4%	-27.3%	-9.8%	-5.3%	-24.9%	-0.8%	-0.7%	-0.7%
〈% of Sales〉								
신용조회사업	80.3%	86.5%	87.8%	88.9%	91.1%	92.0%	92.8%	93.5%
기업정보사업	7.0%	6.0%	6.0%	5.7%	5.2%	4.7%	4.3%	4.0%
기타	12.7%	7.5%	6.2%	5.4%	3.7%	3.3%	2.9%	2.6%
영업이익	94	121	134	153	167	196	222	250
% of sales	37.0%	38.5%	39.5%	41.1%	40.9%	42.5%	42.9%	43.4%
% YoY	24.2%	28.4%	10.7%	14.0%	9.2%	17.2%	13.3%	12.7%

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

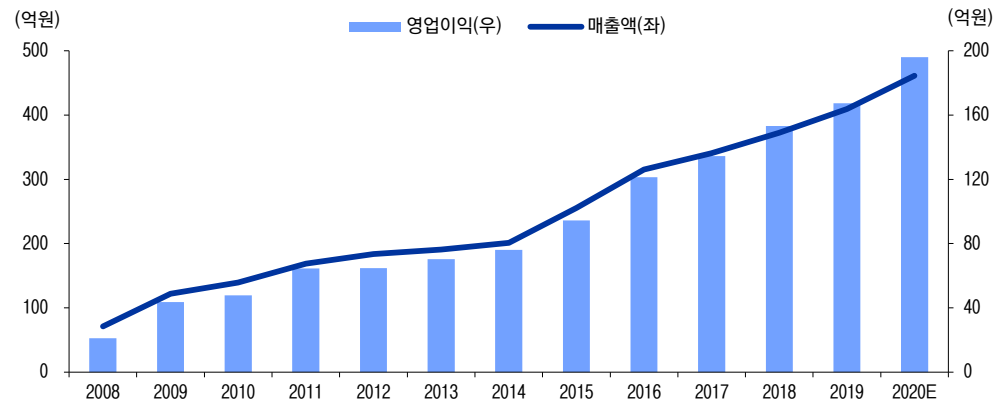
표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	73	195	79	62	91	218	86	67
YoY	5.4%	11.6%	7.4%	13.5%	23.7%	11.6%	8.8%	8.0%
신용조회사업	65	186	71	51	82	209	78	56
기업정보사업	5	5	5	7	5	5	5	7
기타	4	4	4	4	4	4	4	4
〈YoY〉								
신용조회사업	9.2%	14.0%	12.2%	12.8%	26.4%	12.1%	9.8%	9.6%
기업정보사업	-7.6%	-10.0%	-13.5%	34.0%	9.8%	1.0%	0.3%	0.3%
기타	-26.1%	-35.2%	-29.1%	-3.1%	-4.3%	0.5%	0.4%	0.4%
〈% of Sales〉								
신용조회사업	88.2%	95.5%	89.5%	82.9%	90.1%	95.9%	90.3%	84.1%
기업정보사업	6.8%	2.5%	5.9%	10.7%	6.0%	2.3%	5.4%	10.0%
기타	5.0%	2.0%	4.6%	6.4%	3.9%	1.8%	4.2%	5.9%
영업이익	22	117	21	7	33	131	24	7
% of sales	30.2%	59.8%	26.8%	11.8%	36.6%	60.3%	27.8%	11.2%
% YoY	-3.7%	10.4%	-5.6%	251.6%	50.1%	12.6%	12.9%	2.7%

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터

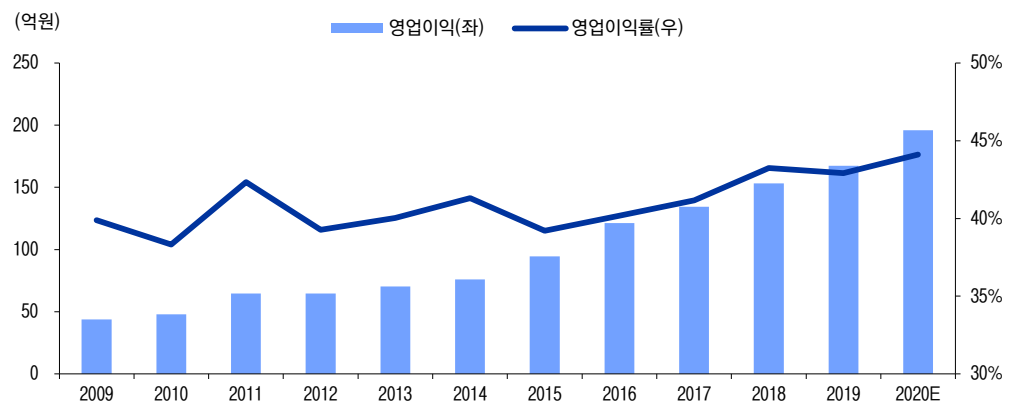
주: IFRS 연결기준

그림1 이크레더블 매출액 & 영업이익 추이



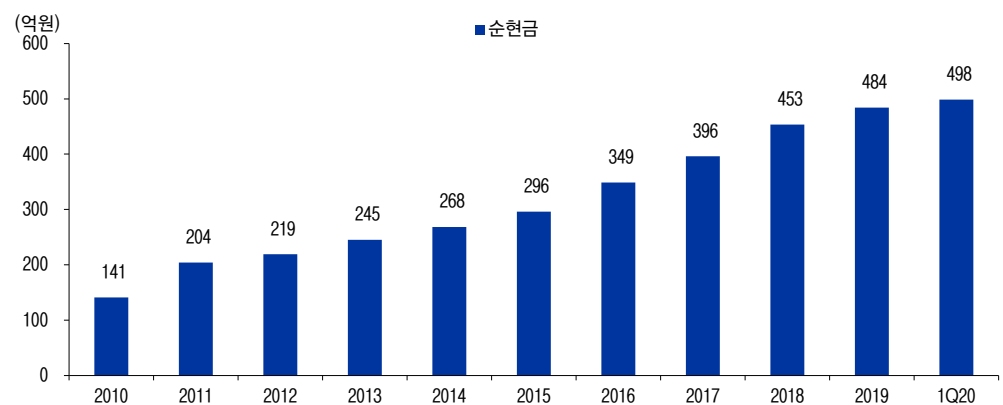
자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림2 이크레더블 영업이익 & 영업이익률 추이: 과거 10년 평균 OP Margin 41.0%



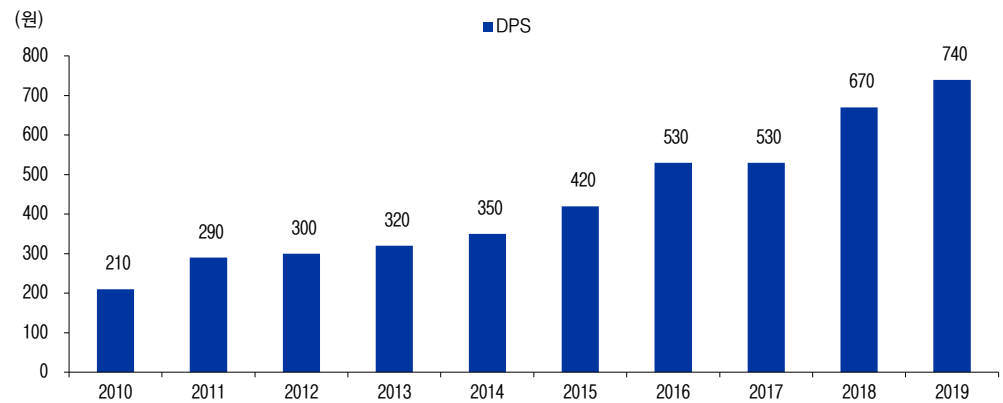
자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림3 이크레더블 순현금 추이



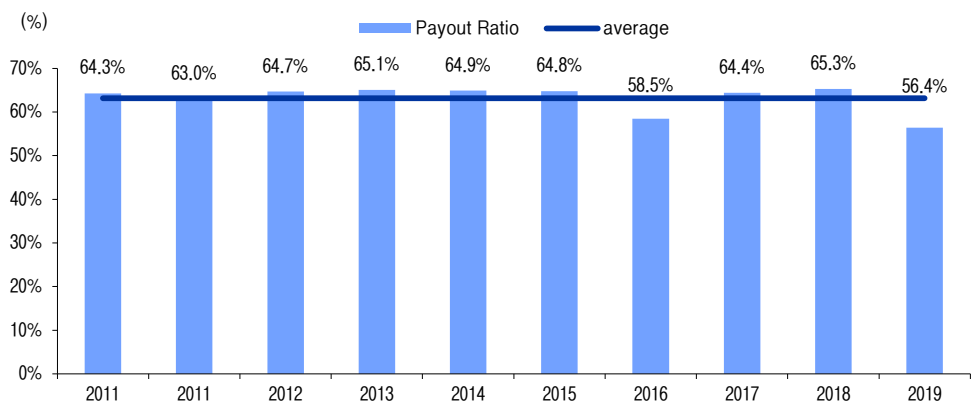
자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림4 이크레더블 DPS 추이



자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림5 이크레더블 배당성향 추이



자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표3 DCF Valuation

(단위: 억원)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	167	196	222	250	281	314	
EBIT에 대한 법인세	37	43	49	55	62	69	
NOPLAT	130	153	173	195	219	244	
감가상각비	13	15	17	19	21	23	
총현금유입	144	168	190	214	240	268	
운전자본증감	11	6	6	7	7	7	
유무형자산투자	23	17	20	24	27	29	
총투자	34	23	27	30	34	36	
Free Cash Flow	109	145	163	183	206	231	231
PVIF (Present Value Interest Factor)		98%	91%	84%	78%	73%	68%
추정FCF의 현재가치		141	148	155	161	168	
계속가치 (2025년 이후)							3,539
Continuing Value Calculation							
FCF증가율 (2024 -normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	1.0%						
WACC	7.6%						
추정FCF 현재가치	774						
계속가치 현재가치	2,396						
Operating Value of FCFF	3,170						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	19						
순차입금	-484						
Net	504						
추정자기자본가치	3,674						
발행주식수 (천주)	12,044						
자기주식수 (천주)	0						
추정주당가치 (원)	30,502						
현재주당가격 (원)	24,900						
Potential (%)	22.5%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

이크레더블 (092130)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	49.6	54.0	60.6	67.8	76.4
현금 및 현금성자산	5.0	6.9	12.3	17.7	24.4
매출채권 및 기타채권	3.5	4.6	4.5	5.1	5.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	41.2	42.5	43.7	45.0	46.4
비유동자산	7.0	8.7	9.2	10.2	11.6
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	2.8	4.1	4.9	5.8	6.8
무형자산	1.6	1.5	0.9	0.6	0.4
자산총계	56.6	62.6	69.8	78.1	88.0
유동부채	8.4	8.8	9.1	9.2	9.3
매입채무 및 기타채무	1.0	0.6	0.9	1.0	1.1
단기금융부채	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
기타유동부채	7.3	8.0	8.0	8.0	8.0
비유동부채	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	8.5	8.9	9.3	9.4	9.5
지배주주지분	48.1	53.7	60.5	68.7	78.5
자본금	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
자본잉여금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
이익잉여금	37.3	42.9	49.8	57.9	67.7
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	48.1	53.7	60.5	68.7	78.5

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	13.4	14.2	17.3	18.4	20.6
당기순이익(손실)	12.5	13.7	15.7	17.8	20.0
비현금수익비용가감	3.6	4.4	1.1	1.0	1.1
유형자산감가상각비	0.4	0.7	0.9	1.0	1.2
무형자산상각비	0.4	0.6	0.7	0.4	0.3
기타현금수익비용	0.0	0.0	-0.4	-0.4	-0.5
영업활동 자산부채변동	-0.2	-0.9	0.4	-0.4	-0.5
매출채권 감소(증가)	-0.3	-1.1	0.0	-0.6	-0.6
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	0.4	-0.4	0.3	0.1	0.1
기타자산, 부채변동	-0.3	0.6	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-6.8	-4.0	-3.0	-3.3	-3.7
유형자산처분(취득)	-0.4	-2.2	-1.6	-1.9	-2.2
무형자산 감소(증가)	-0.7	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	-5.4	-1.4	-1.3	-1.3	-1.3
기타투자활동	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-6.4	-8.3	-8.9	-9.6	-10.2
차입금의 증가(감소)	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-6.4	-8.1	-8.9	-9.6	-10.2
배당금의 지급	6.4	8.1	8.9	9.6	10.2
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	0.2	1.9	5.4	5.4	6.7
기초현금	4.8	5.0	6.9	12.3	17.7
기말현금	5.0	6.9	12.3	17.7	24.4

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	37.2	40.9	46.1	51.7	57.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	37.2	40.9	46.1	51.7	57.7
판매비 및 관리비	21.9	24.2	26.5	29.5	32.7
영업이익	15.3	16.7	19.6	22.2	25.0
(EBITDA)	16.1	18.1	21.1	23.7	26.5
금융손익	0.8	0.8	0.9	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	-0.2	-0.2	-0.2
세전계속사업이익	16.1	17.6	20.3	22.9	25.8
계속사업법인세비용	3.6	3.9	4.5	5.1	5.7
계속사업이익	12.5	13.7	15.7	17.8	20.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.5	13.7	15.7	17.8	20.0
지배주주	12.5	13.7	15.7	17.8	20.0
총포괄이익	12.5	13.7	15.7	17.8	20.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	41.1	40.9	42.5	42.9	43.4
EBITDA마진률 (%)	43.2	44.1	45.8	45.8	46.0
당기순이익률 (%)	33.6	33.4	34.2	34.4	34.7
ROA (%)	23.6	22.9	23.8	24.1	24.1
ROE (%)	27.8	26.8	27.6	27.5	27.2
ROIC (%)	464.7	323.1	284.8	280.5	250.7

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	15.1	16.3	19.0	16.8	15.0
P/B	3.9	4.1	5.0	4.4	3.8
EV/EBITDA	8.9	9.6	11.6	10.1	8.7
P/CF	11.7	12.3	17.7	15.9	14.2
배당수익률 (%)	4.3	4.0	3.2	3.4	3.6
성장성 (%)					
매출액	9.4	9.9	12.7	12.1	11.6
영업이익	14.0	9.2	17.2	13.3	12.7
세전이익	14.9	9.1	15.5	13.0	12.5
당기순이익	14.9	9.0	15.4	13.0	12.5
EPS	14.9	9.0	15.4	13.0	12.5
안정성 (%)					
부채비율	17.6	16.6	15.3	13.6	12.1
유동비율	592.9	615.3	665.1	736.1	819.0
순차입금/자기자본(x)	-94.2	-90.2	-91.0	-90.0	-89.0
영업이익/금융비용(x)	7,760.9	1,894.5	1,479.8	1,676.1	1,889.7
총차입금 (십억원)	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
순차입금 (십억원)	-45.3	-48.4	-55.1	-61.8	-69.8
주당지표(원)					
EPS	1,040	1,134	1,308	1,478	1,663
BPS	3,996	4,460	5,028	5,705	6,519
CFPS	1,341	1,498	1,403	1,564	1,752
DPS	670	740	800	850	900

이크레더블 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

35,000

30,000

25,000

20,000

15,000

10,000

5,000

0

18/08

19/02

19/08

20/02

20/08

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2015.06.02	신규	정홍식									
2018.08.16	Buy	20,000	-1.8		-14.9						
2019.08.16	Buy	23,000	3.9		-17.6						
2020.08.06	Buy	30,000									

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 6~12개월)	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	86.9% 13.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 7. 1 ~ 2020. 6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)