



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

## Buy (maintain)

목표주가	13,000 원
현재주가	10,300 원

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSDAQ(11/16)	847.33 pt
시가총액	1,586 억원
발행주식수	15,400 천주
52 주 최고가/최저가	13,100 / 6,020 원
90 일 일평균거래대금	4.3 억원
외국인 지분율	43.0%
배당수익률(20.12E)	1.8%
BPS(20.12E)	4,250 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 1.4%
	6 개월 -5.7%
	12 개월 -1.8%
주주구성	NICE 홀딩스 35.0%
	PHILLIP CAPITAL 26.6%
	TOKYO SHOKO RESEARCH 9.4%

### Stock Price



# 나이스디앤비 (130580)

## 3Q20 Review: 본업은 좋았지만..

### 3Q20 Review

동사의 3Q20 실적(연결)은 매출액 192억원(+5.0% yoy), 영업이익 23억원(-17.4% yoy), 순이익 18억원(-10.8% yoy)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치(Sales 197억원, OP 28억원)하회한 것이다. 참고로 동사의 실적은 2분기에 집중(2019년의 경우 2분기가 연간 영업이익의 55% 기여)되어 있어 비수기인 3분기 실적의 YoY 비교는 의미가 크지는 않다. 실적에 대한 세부 내용은 다음과 같다.

3Q20 별도기준 매출액은 137억원(+23.5% yoy), 영업이익 15억원(+27.4% yoy)으로 과거와 비슷한 수준의 성장을 보였다. 그러나 자회사 나이스디앤알(지분 67.4% 보유, 장부시장 자동화 서비스·시장 및 여론 조사)의 영업이익이 3Q19 16억원 → 3Q20 8억원으로 크게 감소한 데 영향을 받아, 3Q20 동사의 연결 영업이익이 감소한 것이다. 이는 코로나19의 영향이 있었던 것으로 추정된다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 13,000원으로 하향

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가를 15,000원 → 13,000원으로 하향한다. 이는 3Q20 실적 부진에 따른 2021년 EPS 하향 조정을 반영한 것이다. 목표주가는 DCF Valuation을 적용하였으며, Target P/E 16.2배는 성장성(EPS growth 2017년 ~ 2021년 CAGR 17.7%)을 고려할 경우 무리가 없다는 판단이다.

### Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	52.0	77.3	83.2	87.7	93.5
영업이익	10.4	12.8	13.7	14.6	15.7
세전계속사업손익	11.6	14.2	15.0	16.0	17.2
순이익(지배주주)	9.3	10.6	11.7	12.4	13.2
EPS (원)	604	686	759	803	855
증감률 (%)	45.0	13.6	10.6	5.8	6.5
PER (x)	11.8	11.9	13.6	12.8	12.0
PBR (x)	2.4	2.3	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA (x)	6.9	5.5	5.6	5.5	4.9
영업이익률 (%)	20.0	16.5	16.5	16.6	16.8
EBITDA 마진 (%)	22.1	20.5	22.9	20.1	19.6
ROE (%)	22.2	21.2	19.5	17.6	16.5
부채비율 (%)	25.4	30.9	25.3	22.1	19.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터

# 3Q20 Review

표1 3Q20 Review

(단위: 억원)	3Q20	3Q19	YoY	2Q19	QoQ	기준추정치	오차
매출액	192	183	5.0%	256	-25.1%	197	-2.6%
영업이익	23	27	-17.4%	72	-68.5%	28	-17.7%
순이익	18	20	-10.8%	57	-68.6%	20	-11.2%
OPM	11.8%	15.0%		28.1%		14.0%	
NPM	9.4%	11.0%		22.4%		10.3%	

자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
<b>매출액</b>	<b>160</b>	<b>249</b>	<b>183</b>	<b>181</b>	<b>186</b>	<b>256</b>	<b>192</b>	<b>198</b>
YoY	33.0%	39.9%	61.0%	67.2%	15.8%	2.8%	5.0%	9.3%
글로벌 기업정보	31	35	37	40	33	40	52	47
신용인증	68	140	64	54	100	154	70	62
거래처관리 & 계열사 포함	61	75	82	87	53	62	70	89
YoY								
글로벌 기업정보	6.9%	10.6%	17.6%	11.8%	5.1%	15.8%	40.6%	16.5%
신용인증	15.3%	23.5%	27.7%	38.6%	47.9%	10.2%	10.1%	16.0%
거래처관리 & 계열사 포함	88.1%	122.9%	155.0%	159.8%	-14.2%	-16.9%	-15.0%	1.8%
% of Sales								
글로벌 기업정보	19.4%	13.9%	20.3%	22.2%	17.6%	15.6%	27.2%	23.7%
신용인증	42.2%	56.1%	34.8%	29.7%	53.9%	60.1%	36.4%	31.5%
거래처관리 & 계열사 포함	38.4%	30.0%	44.9%	48.1%	28.4%	24.2%	36.3%	44.8%
<b>영업이익</b>	<b>16</b>	<b>70</b>	<b>27</b>	<b>15</b>	<b>27</b>	<b>72</b>	<b>23</b>	<b>15</b>
% of sales	9.7%	28.2%	15.0%	8.1%	14.8%	28.1%	11.8%	7.5%
% YoY	-41.1%	13.2%	116.9%	384.0%	76.7%	2.3%	-17.4%	1.7%

자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표3 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	853	909	832	877	-2.5%	-3.4%
영업이익	149	160	137	146	-7.8%	-8.7%
순이익	125	133	117	124	-6.3%	-6.9%

자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터

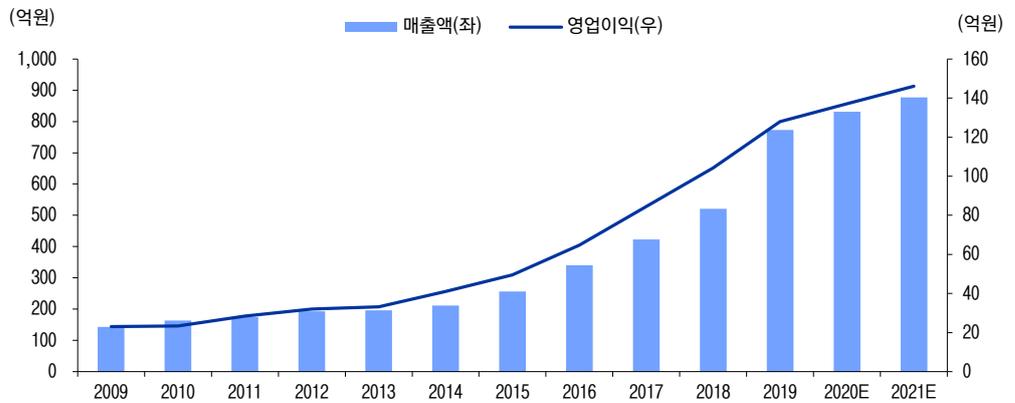
주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>257</b>	<b>340</b>	<b>423</b>	<b>520</b>	<b>773</b>	<b>832</b>	<b>877</b>	<b>935</b>
YoY	21.5%	32.3%	24.5%	23.1%	48.6%	7.5%	5.5%	6.5%
글로벌 기업정보	87	99	115	128	143	172	205	242
신용인증	102	115	181	260	325	386	427	470
거래처관리 & 계열사 포함	67	126	127	132	305	273	246	223
YoY								
글로벌 기업정보	7.4%	13.3%	16.0%	11.5%	11.8%	20.1%	19.1%	18.1%
신용인증	15.2%	12.8%	57.1%	43.9%	24.7%	19.0%	10.4%	10.2%
거래처관리 & 계열사 포함	62.5%	86.6%	1.2%	3.8%	131.5%	-10.5%	-10.0%	-9.5%
% of Sales								
글로벌 기업정보	34.0%	29.1%	27.1%	24.6%	18.5%	20.7%	23.3%	25.9%
신용인증	39.8%	33.9%	42.8%	50.1%	42.0%	46.5%	48.6%	50.3%
거래처관리 & 계열사 포함	26.2%	37.0%	30.1%	25.4%	39.5%	32.9%	28.0%	23.8%
<b>영업이익</b>	<b>49</b>	<b>65</b>	<b>85</b>	<b>104</b>	<b>128</b>	<b>137</b>	<b>146</b>	<b>157</b>
% of sales	19.3%	19.0%	20.0%	20.0%	16.5%	16.5%	16.6%	16.8%
% YoY	20.5%	30.8%	30.8%	23.3%	22.8%	7.1%	6.6%	7.6%

자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터  
 주: IFRS 연결기준

그림1 나이스디앤비 매출액 & 영업이익 추이



자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터  
 주: IFRS 연결기준

표5 DCF Valuation

(단위: 억원)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	128	137	146	157	170	186	
EBIT에 대한 법인세	27	29	31	34	36	40	
NOPLAT	101	108	115	124	134	146	
감가상각비	29	31	33	35	38	41	
총현금유입	130	139	148	159	172	187	
운전자본증감	44	7	5	7	8	10	
유무형자산투자	27	25	26	28	30	32	
총투자	71	32	31	35	39	42	
Free Cash Flow	59	108	117	124	134	145	145
PVIF (Present Value Interest Factor)		99%	92%	85%	78%	72%	66%
추정FCF의 현재가치		107	107	105	104	105	
계속가치 (2025년 이후)							1,958
Continuing Value Calculation							
FCF증가율 (2025 -normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	1.0%						
WACC	8.4%						
추정FCF 현재가치	528						
계속가치 현재가치	1,301						
Operating Value of FCFF	1,828						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	33						
순차입금	-451						
Net	484						
추정자기자본가치	2,312						
발행주식수 (천주)	15,400						
자기주식수 (천주)	0						
추정주당가치 (원)	15,015						
적정주당가치 (원)	12,763	← 유동성을 고려한 15% Discount					
현재주당가격 (원)	10,300						
Potential (%)	23.9%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 나이스디앤비 (130580)

### 재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	36.5	53.6	65.2	73.6	81.7
현금 및 현금성자산	12.1	14.8	28.1	35.2	41.9
매출채권 및 기타채권	5.8	10.3	8.6	9.1	9.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	18.7	28.5	28.4	29.3	30.1
<b>비유동자산</b>	20.2	25.1	23.8	24.7	26.5
관계기업투자등	13.5	12.0	12.9	13.6	14.5
유형자산	1.1	5.1	1.7	0.7	0.5
무형자산	2.2	4.2	5.2	6.0	6.9
<b>자산총계</b>	<b>56.7</b>	<b>78.7</b>	<b>89.0</b>	<b>98.3</b>	<b>108.2</b>
<b>유동부채</b>	10.7	16.9	16.4	16.3	16.3
매입채무 및 기타채무	2.5	2.3	2.6	2.8	2.9
단기금융부채	0.0	1.9	1.7	1.6	1.4
기타유동부채	8.1	12.6	12.0	12.0	12.0
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	<b>11.5</b>	<b>18.6</b>	<b>17.9</b>	<b>17.8</b>	<b>17.7</b>
<b>지배주주지분</b>	45.2	54.5	65.5	74.9	85.0
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	51.3	60.8	70.9
비지배주주지분(연결)	0.0	5.6	5.6	5.6	5.6
<b>자본총계</b>	<b>45.2</b>	<b>60.1</b>	<b>71.0</b>	<b>80.5</b>	<b>90.6</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>11.4</b>	<b>13.4</b>	<b>20.1</b>	<b>14.1</b>	<b>14.3</b>
당기순이익(손실)	9.3	11.3	12.0	12.8	13.6
비현금수익비용가감	3.3	6.2	6.1	1.6	1.0
유형자산감가상각비	0.4	2.2	4.3	1.9	1.3
무형자산상각비	0.7	0.8	1.0	1.1	1.3
기타현금수익비용	-0.6	-0.7	0.8	-1.4	-1.5
영업활동 자산부채변동	-0.2	-2.8	1.9	-0.3	-0.4
매출채권 감소(증가)	-1.3	0.4	1.7	-0.5	-0.6
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
<b>투자활동 현금</b>	<b>-7.0</b>	<b>-6.9</b>	<b>-3.9</b>	<b>-3.8</b>	<b>-4.3</b>
유형자산처분(취득)	-0.5	-0.9	-0.9	-1.0	-1.1
무형자산 감소(증가)	-0.8	-2.1	-1.9	-2.0	-2.2
투자자산 감소(증가)	-3.3	-8.3	-1.0	-0.8	-1.1
기타투자활동	-2.4	4.4	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-1.5</b>	<b>-3.8</b>	<b>-2.9</b>	<b>-3.1</b>	<b>-3.3</b>
차입금의 증가(감소)	0.0	-1.5	-0.2	-0.2	-0.2
자본의 증가(감소)	-1.5	-2.3	-2.7	-2.9	-3.1
배당금의 지급	1.5	2.3	2.7	2.9	3.1
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>13.3</b>	<b>7.1</b>	<b>6.7</b>
기초현금	9.1	12.1	14.8	28.1	35.2
기말현금	12.1	14.8	28.1	35.2	41.9

자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

### 손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>52.0</b>	<b>77.3</b>	<b>83.2</b>	<b>87.7</b>	<b>93.5</b>
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>매출총이익</b>	<b>52.0</b>	<b>77.3</b>	<b>83.2</b>	<b>87.7</b>	<b>93.5</b>
판매비 및 관리비	41.6	64.5	69.5	73.1	77.8
<b>영업이익</b>	<b>10.4</b>	<b>12.8</b>	<b>13.7</b>	<b>14.6</b>	<b>15.7</b>
(EBITDA)	11.5	15.9	19.0	17.6	18.3
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
<b>세전계속사업이익</b>	<b>11.6</b>	<b>14.2</b>	<b>15.0</b>	<b>16.0</b>	<b>17.2</b>
계속사업법인세비용	2.3	2.9	3.0	3.2	3.5
계속사업이익	9.3	11.3	12.0	12.8	13.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>9.3</b>	<b>11.3</b>	<b>12.0</b>	<b>12.8</b>	<b>13.6</b>
지배주주	9.3	10.6	11.7	12.4	13.2
<b>총포괄이익</b>	<b>7.8</b>	<b>10.8</b>	<b>12.0</b>	<b>12.8</b>	<b>13.6</b>
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	20.0	16.5	16.5	16.6	16.8
EBITDA마진률 (%)	22.1	20.5	22.9	20.1	19.6
당기순이익률 (%)	17.9	14.6	14.4	14.6	14.6
ROA (%)	18.0	15.6	13.9	13.2	12.8
ROE (%)	22.2	21.2	19.5	17.6	16.5
ROIC (%)	768.9	179.6	143.1	203.0	187.0

### 주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	11.8	11.9	13.6	12.8	12.0
P/B	2.4	2.3	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	6.9	5.5	5.6	5.5	4.9
P/CF	8.7	7.2	8.7	11.0	10.8
배당수익률 (%)	2.1	2.1	1.8	1.9	2.0
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	23.1	48.6	7.5	5.5	6.5
영업이익	23.3	22.8	7.1	6.6	7.6
세전이익	43.8	22.4	5.5	6.9	7.1
당기순이익	45.0	21.3	6.4	6.4	6.7
EPS	45.0	13.6	10.6	5.8	6.5
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	25.4	30.9	25.3	22.1	19.5
유동비율	342.6	317.0	398.3	451.0	501.3
순차입금/자기자본(x)	-66.9	-63.7	-74.2	-75.7	-75.9
영업이익/금융비용(x)	n/a	323.5	238.8	268.7	307.2
총차입금 (십억원)	0.0	3.0	2.7	2.4	2.1
순차입금 (십억원)	-30.2	-38.3	-52.7	-60.9	-68.7
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	604	686	759	803	855
BPS	2,935	3,540	4,250	4,864	5,519
CFPS	815	1,138	1,178	935	953
DPS	150	175	190	200	210



**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 책임에 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	86.9% 13.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 10. 1 ~ 2020. 9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)