기업분석 | Mid-Small Cap

2020년 11월 17일

이크레더블 (092130)

3Q20 Review

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

Buy (maintain)

목표주가	30,000 원
현재주가	24,050 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (11/16)		847.33 pt
시가총액		2,896 억원
발행주식수		12,044 천주
52 주 최고가/최저가		25,900 / 15,200 원
90 일 일평균거래대금		3.94 억원
외국인 지분율		16.0%
배당수익률(20.12E)		3.1%
BPS(20.12E)		4,901 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-2.0%
	6 개월	2.2%
	12 개월	3.2%
주주구성	한국기업평가외 1 인	67.8%
	FIDELITY	6.0%

Stock Price

3Q20 Review: 예상치 하회

동사의 3Q20 실적은 매출액 82억원(+3.9% yoy), 영업이익 20억원(-6.8% yoy, OPM 24.0%), 순이익 16억원(-11.8% yoy, NPM 19.4%)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치 (Sales 86억원, OP 24억원, NI 20억원)을 소폭 하회한 것이다. 동사는 사업의 특성상 2분기 중에 기업신용정보가 집중(2019년의 경우 연간 영업이익의 70%가 2분기에 기여)되기 때문에 상대적으로 비수기인 3분기에 실적비교는 의미가 크지 않다.

동사의 과거 3년 영업이익 성장률(CAGR)은 11.3% 수준인데, 최근 분기 영업이익 성장률이 2Q20 +0.8% yoy, 3Q20 -6.8% yoy 수준으로 다소 둔화된 이유는 코로나19로 인한 기업들의 협력업체 평가 수요의 감소 때문으로 추정된다.

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

동사의 순현금는 순현금 533억원(3Q20 기준)을 보유하고 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	43.8	46.7	49.7
영업이익	15.3	16.7	17.8	19.1	20.6
세전계속사업손익	16.1	17.6	18.2	19.6	21.0
순이익	12.5	13.7	14.2	15.3	16.4
EPS (원)	1,040	1,134	1,181	1,271	1,359
증감률 (%)	14.9	9.0	4.2	7.7	6.9
PER (x)	15.1	16.3	20.4	18.9	17.7
PBR (x)	3.9	4.1	4.9	4.4	4.0
EV/EBITDA (x)	8.9	9.6	12.3	11.3	10.3
영업이익률 (%)	41.1	40.9	40.6	41.0	41.4
EBITDA 마진 (%)	43.2	44.1	43.9	43.8	43.9
ROE (%)	27.8	26.8	25.2	24.6	23.8
부채비율 (%)	17.6	16.6	15.6	14.2	13.0

주: IFRS 연결 기준
자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

3Q20 Review

표1 3Q20 Review

(단위: 억원)	3Q20	3Q19	YoY	2Q20	QoQ	기존추정치	오차
매출액	82	79	3.9%	202	14.7%	86	-4.5%
영업이익	20	21	-6.8%	118	17.7%	24	-17.4%
순이익	16	18	-11.8%	93	20.9%	20	-20.1%
OPM	24.0%	26.8%		58.2%		27.8%	
NPM	19.4%	22.9%		46.0%		23.2%	

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	461	457	438	467	-5.0%	2.2%
영업이익	176	222	178	191	0.9%	-13.8%
순이익	157	178	142	153	-9.4%	-14.1%

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표3 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
매출액	**73**	**195**	**79**	**62**	**91**	**202**	**82**	**63**
YoY	*5.4%*	*11.6%*	*7.4%*	*13.5%*	*23.7%*	*3.5%*	*3.9%*	*2.0%*
신용조회사업	65	186	71	51	82	193	73	52
기업정보사업	5	5	5	7	5	6	6	7
기타	4	4	4	4	4	4	4	4
〈YoY〉								
신용조회사업	*9.2%*	*14.0%*	*12.2%*	*12.8%*	*26.4%*	*3.5%*	*2.7%*	*2.3%*
기업정보사업	*-7.6%*	*-10.0%*	*-13.5%*	*34.0%*	*9.8%*	*11.9%*	*22.1%*	*0.5%*
기타	*-26.1%*	*-35.2%*	*-29.1%*	*-3.1%*	*-4.3%*	*-6.2%*	*4.7%*	*0.4%*
〈% of Sales〉								
신용조회사업	88.2%	95.5%	89.5%	82.9%	90.1%	95.5%	88.5%	83.1%
기업정보사업	6.8%	2.5%	5.9%	10.7%	6.0%	2.7%	6.9%	10.6%
기타	5.0%	2.0%	4.6%	6.4%	3.9%	1.8%	4.6%	6.3%
영업이익	**22**	**117**	**21**	**7**	**33**	**118**	**20**	**7**
% of sales	30.2%	59.8%	26.8%	11.8%	36.6%	58.2%	24.0%	11.2%
% YoY	*-3.7%*	*10.4%*	*-5.6%*	*251.6%*	*50.1%*	*0.8%*	*-6.8%*	*-3.0%*

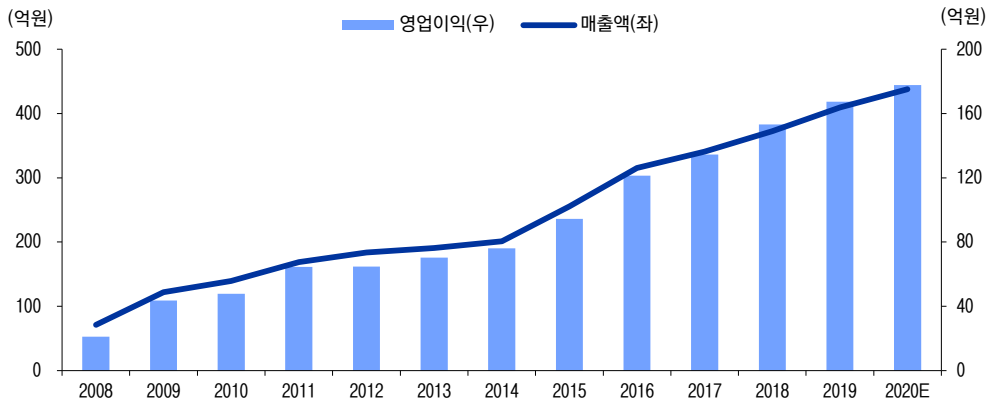
자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**256**	**315**	**341**	**372**	**409**	**438**	**467**	**497**
YoY	*27.2%*	*23.2%*	*8.1%*	*9.4%*	*9.9%*	*7.0%*	*6.7%*	*6.4%*
신용조회사업	205	273	299	331	373	400	427	454
기업정보사업	18	19	20	21	21	23	26	28
기타	32	24	21	20	15	15	15	15
〈YoY〉								
신용조회사업	*32.2%*	*32.8%*	*9.6%*	*10.8%*	*12.6%*	*7.2%*	*6.8%*	*6.5%*
기업정보사업	*14.9%*	*5.0%*	*8.7%*	*3.9%*	*0.0%*	*10.1%*	*9.6%*	*9.1%*
기타	*7.4%*	*-27.3%*	*-9.8%*	*-5.3%*	*-24.9%*	*-1.4%*	*-1.4%*	*-1.3%*
〈% of Sales〉								
신용조회사업	80.3%	86.5%	87.8%	88.9%	91.1%	91.3%	91.4%	91.5%
기업정보사업	7.0%	6.0%	6.0%	5.7%	5.2%	5.3%	5.5%	5.6%
기타	12.7%	7.5%	6.2%	5.4%	3.7%	3.4%	3.1%	2.9%
영업이익	**94**	**121**	**134**	**153**	**167**	**178**	**191**	**206**
% of sales	37.0%	38.5%	39.5%	41.1%	40.9%	40.6%	41.0%	41.4%
% YoY	*24.2%*	*28.4%*	*10.7%*	*14.0%*	*9.2%*	*6.2%*	*7.7%*	*7.4%*

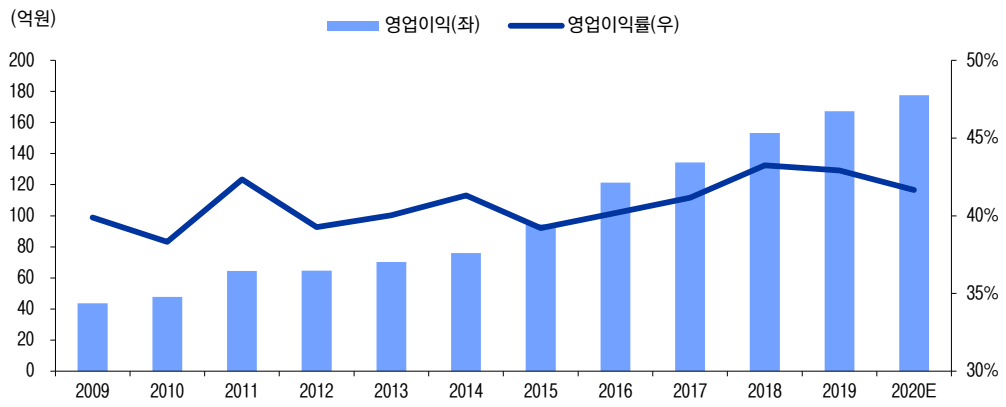
자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림1 이크레더블 매출액 & 영업이익 추이



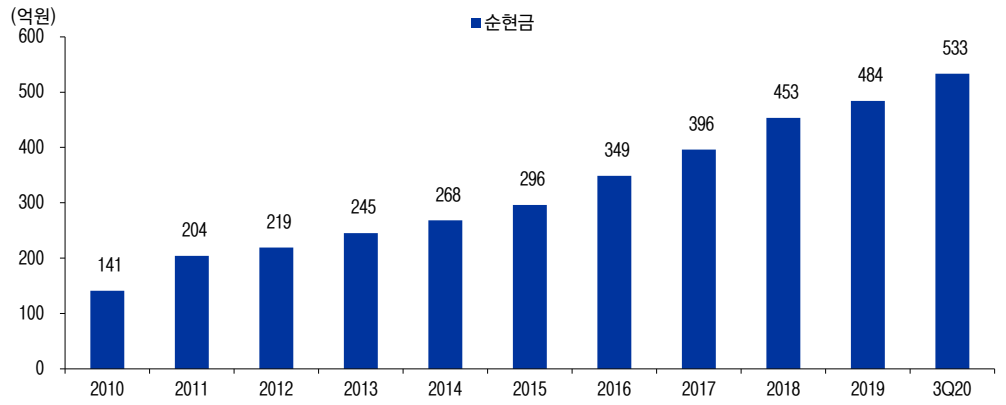
자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림2 이크레더블 영업이익 & 영업이익률 추이: 과거 10 년 평균 OP Margin 40.8%



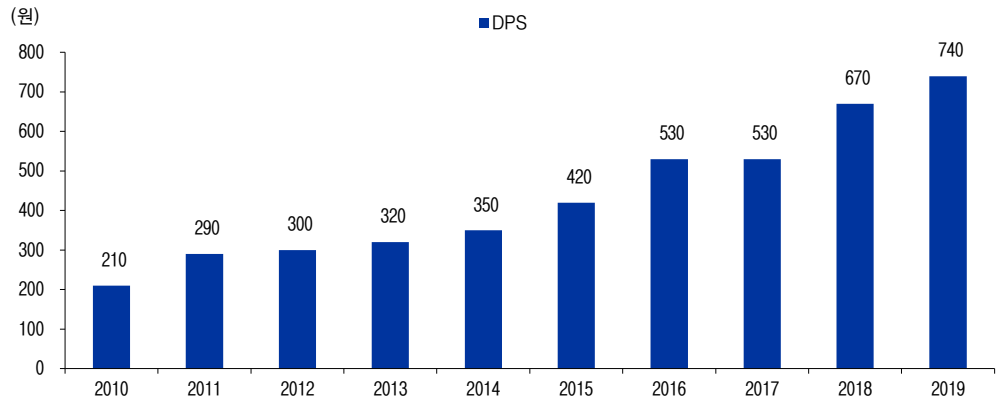
자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림3 이크레더블 순현금 추이



자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림4 이크레더블 DPS 추이



자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

이크레더블 (092130)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	49.6	54.0	59.2	64.8	70.5
현금 및 현금성자산	5.0	6.9	11.1	15.1	19.3
매출채권 및 기타채권	3.5	4.6	4.3	4.6	4.9
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	9.1	9.8	10.8
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	2.8	4.1	4.9	5.7	6.7
무형자산	1.6	1.5	0.9	0.6	0.4
자산총계	**56.6**	**62.6**	**68.2**	**74.6**	**81.4**
유동부채	8.4	8.8	9.1	9.1	9.2
매입채무 및 기타재무	1.0	0.6	0.9	0.9	1.0
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**	**9.2**	**9.3**	**9.3**
지배주주지분	48.1	53.7	59.0	65.3	72.0
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	48.2	54.5	61.2
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**48.1**	**53.7**	**59.0**	**65.3**	**72.0**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**37.2**	**40.9**	**43.8**	**46.7**	**49.7**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**37.2**	**40.9**	**43.8**	**46.7**	**49.7**
판매비 및 관리비	21.9	24.2	26.0	27.6	29.1
영업이익	**15.3**	**16.7**	**17.8**	**19.1**	**20.6**
(EBITDA)	16.1	18.1	19.2	20.4	21.8
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	-0.4	-0.4	-0.5
세전계속사업이익	**16.1**	**17.6**	**18.2**	**19.6**	**21.0**
계속사업법인세비용	3.6	3.9	4.0	4.3	4.6
계속사업이익	12.5	13.7	14.2	15.3	16.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**12.5**	**13.7**	**14.2**	**15.3**	**16.4**
지배주주	12.5	13.7	14.2	15.3	16.4
총포괄이익	**12.5**	**13.7**	**14.2**	**15.3**	**16.4**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	41.1	40.9	40.6	41.0	41.4
EBITDA마진률 (%)	43.2	44.1	43.9	43.8	43.9
당기순이익률 (%)	33.6	33.4	32.5	32.8	32.9
ROA (%)	23.6	22.9	21.7	21.4	21.0
ROE (%)	27.8	26.8	25.2	24.6	23.8
ROIC (%)	464.7	323.1	268.4	268.7	240.4

현금흐름표

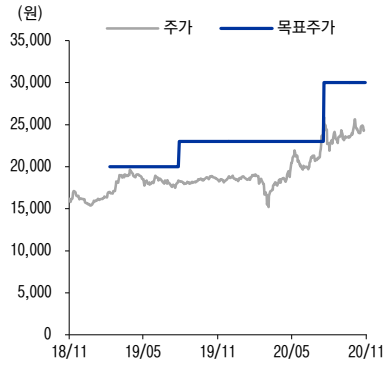
(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**13.4**	**14.2**	**16.0**	**16.2**	**17.2**
당기순이익(손실)	12.5	13.7	14.2	15.3	16.4
비현금수익비용가감	3.6	4.4	1.2	1.1	1.0
유형자산감가상각비	0.4	0.7	0.8	0.9	1.0
무형자산상각비	0.4	0.6	0.7	0.4	0.3
기타현금수익비용	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.2
영업활동 자산부채변동	-0.2	-0.9	0.6	-0.2	-0.2
매출채권 감소(증가)	-0.3	-1.1	0.3	-0.3	-0.3
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**	**-2.9**	**-3.1**	**-3.4**
유형자산처분(취득)	-0.4	-2.2	-1.5	-1.7	-1.9
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**	**-9.0**	**-9.6**
차입금의 증가(감소)	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-6.4	-8.1	-8.9	-9.0	-9.6
배당금의 지급	6.4	8.1	8.9	9.0	9.6
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**0.2**	**1.9**	**4.3**	**4.0**	**4.2**
기초현금	4.8	5.0	6.9	11.1	15.1
기말현금	5.0	6.9	11.1	15.1	19.3

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	15.1	16.3	20.4	18.9	17.7
P/B	3.9	4.1	4.9	4.4	4.0
EV/EBITDA	8.9	9.6	12.3	11.3	10.3
P/CF	11.7	12.3	18.7	17.7	16.7
배당수익률 (%)	4.3	4.0	3.1	3.3	3.5
성장성 (%)					
매출액	9.4	9.9	7.0	6.7	6.4
영업이익	14.0	9.2	6.2	7.7	7.4
세전이익	14.9	9.1	3.8	7.7	6.9
당기순이익	14.9	9.0	4.2	7.7	6.9
EPS	14.9	9.0	4.2	7.7	6.9
안정성 (%)					
부채비율	17.6	16.6	15.6	14.2	13.0
유동비율	592.9	615.3	653.1	710.2	768.7
순차입금/자기자본(x)	-94.2	-90.2	-91.4	-90.7	-89.9
영업이익/금융비용(x)	7,760.9	1,894.5	1,341.0	1,444.7	1,552.0
총차입금 (십억원)	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
순차입금 (십억원)	-45.3	-48.4	-53.9	-59.2	-64.7
주당지표(원)					
EPS	1,040	1,134	1,181	1,271	1,359
BPS	3,996	4,460	4,901	5,422	5,981
CFPS	1,341	1,498	1,285	1,361	1,444
DPS	670	740	750	800	850

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

이크레더블 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
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 6~12 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. 10. 1 ~ 2020. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)