



기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	25,000 원
현재주가	19,250 원

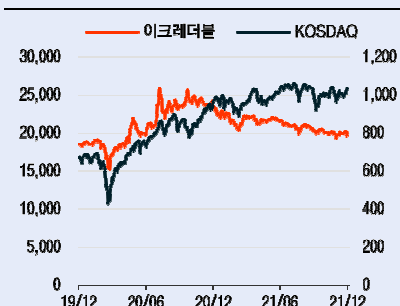
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (1/5)	1,009.62pt
시가총액	2,318 억원
발행주식수	12,044 천주
52 주 최고가/최저가	23,500 / 19,250 원
90 일 일평균거래대금	1.3 억원
외국인 지분율	13.8%
배당수익률(21.12E)	4.0%
BPS(21.12E)	5,301 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -3.2%
	6 개월 -7.1%
	12 개월 0.1%
주주구성	한국기업평가외 1 인 67.8%
	FIDELITY 6.4%

Stock Price



이크레더블 (092130)

좋은 회사 좋은 가격

가격메리트: 52주 최저가

1)가격: 동사의 주가는 52주 최저가를 기록하고 있다. P/E 기준 과거 5년 평균 17.1배(동기간 EPS growth 7.9%) 대비 2022년 추정실적 기준 P/E는 15.3배로 상대적으로 낮고, P/B 역시 과거 5년 평균 4.2배(동기간 ROE 25.8%) 대비 2022년 추정실적 기준 3.3배(ROE 22.7%) 수준으로 상대적으로 낮다.

2)실적: 3Q21누적 매출액 395억원(+5.2% yoy), 영업이익 181억원(+5.9% yoy, OP Margin 45.8%)로 성장흐름이 유지되고 있다. 동사는 매출액과 영업이익 역성장 경험 없이 매년 성장하는 기업으로 올해에도 성장흐름이 유지되는 데 큰 무리가 없을 전망이다.

과거 10년간 매년 성장한 기업

동사는 2009년 ~ 2020년 동안 역성장 없이 매년 실적상승(Sales CAGR 12.1%, OP CAGR 13.1%, 평균 OPM 37.9%)이 진행되고 있다. 이는 기업 신용평가 서비스의 수요가 추세적으로 증가하고 있기 때문이며, 이러한 흐름은 동사뿐만 아니라 동종 업을 영위하는 기업들도 비슷한 실적흐름을 보이고 있다.

안정적인 재무구조 & 배당메리트 & 목표주가 25,000원

동사는 순현금 580억원(3Q21 기준)을 보유하고 있으며, 이는 안정적인 배당정책(Payout Ratio 65% 수준 유지)의 재원으로, 이익이 증가함에 따라 DPS가 상승하고 있다. 현 주가와의 괴리도를 감안하여 DCF Valuation을 통해 목표주가 25,000원을 제시한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	40.9	42.9	45.1	47.2	49.3
영업이익	16.7	16.9	18.2	19.1	20.1
세전계속사업손익	17.6	17.3	18.5	19.5	20.6
순이익	13.7	13.1	14.4	15.2	16.1
EPS (원)	1,134	1,084	1,197	1,261	1,334
증감률 (%)	9.0	-4.4	10.5	5.4	5.7
PER (x)	16.4	21.7	16.1	15.3	14.4
PBR (x)	4.2	4.9	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA (x)	9.7	12.2	8.6	8.0	7.3
영업이익률 (%)	40.9	39.3	40.3	40.4	40.8
EBITDA 마진 (%)	44.1	43.6	44.2	44.2	44.5
ROE (%)	26.8	23.4	23.7	22.7	22.0
부채비율 (%)	16.6	16.7	14.8	13.6	12.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	256	315	341	372	409	429	451	472
YoY	27.2%	23.2%	8.1%	9.4%	9.9%	4.8%	5.2%	4.6%
신용조회사업	205	273	299	331	373	393	412	429
기업정보사업	18	19	20	21	21	23	27	30
기타	32	24	21	20	15	13	13	13
〈YoY〉								
신용조회사업	32.2%	32.8%	9.6%	10.8%	12.6%	5.5%	4.7%	4.2%
기업정보사업	14.9%	5.0%	8.7%	3.9%	0.0%	7.7%	17.0%	11.5%
기타	7.4%	-27.3%	-9.8%	-5.3%	-24.9%	-14.4%	-1.1%	1.1%
〈% of Sales〉								
신용조회사업	80.3%	86.5%	87.8%	88.9%	91.1%	91.7%	91.2%	90.9%
기업정보사업	7.0%	6.0%	6.0%	5.7%	5.2%	5.3%	5.9%	6.3%
기타	12.7%	7.5%	6.2%	5.4%	3.7%	3.0%	2.8%	2.7%
영업이익	94	121	134	153	167	169	182	191
% of sales	37.0%	38.5%	39.5%	41.1%	40.9%	39.3%	40.3%	40.4%
% YoY	24.2%	28.4%	10.7%	14.0%	9.2%	0.9%	7.9%	4.8%

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

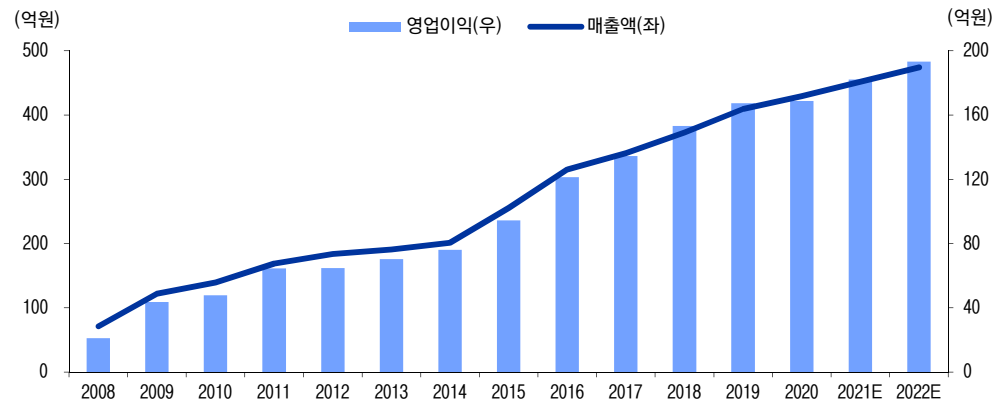
표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	94	210	91	57	98	220	95	60
YoY	3.1%	4.0%	10.4%	5.1%	4.7%	4.5%	4.4%	4.7%
신용조회사업	84	200	80	48	87	208	83	50
기업정보사업	6	7	7	7	7	8	8	8
기타	4	4	4	2	4	4	4	2
〈YoY〉								
신용조회사업	2.2%	3.6%	10.3%	5.0%	4.6%	4.4%	3.9%	3.5%
기업정보사업	15.1%	23.2%	23.0%	7.6%	9.1%	10.4%	12.1%	14.3%
기타	5.1%	-2.5%	-6.6%	0.6%	0.7%	1.0%	1.3%	1.5%
〈% of Sales〉								
신용조회사업	89.3%	95.1%	88.4%	84.8%	89.2%	94.9%	87.9%	83.9%
기업정보사업	6.7%	3.3%	7.7%	11.6%	7.0%	3.4%	8.3%	12.7%
기타	4.0%	1.7%	3.9%	3.5%	3.8%	1.6%	3.8%	3.4%
영업이익	32	123	26	2	34	128	27	2
% of sales	33.9%	58.5%	28.5%	2.7%	34.4%	58.4%	28.6%	2.7%
% YoY	-4.6%	4.6%	31.2%	흑전	6.4%	4.4%	4.8%	4.5%

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터

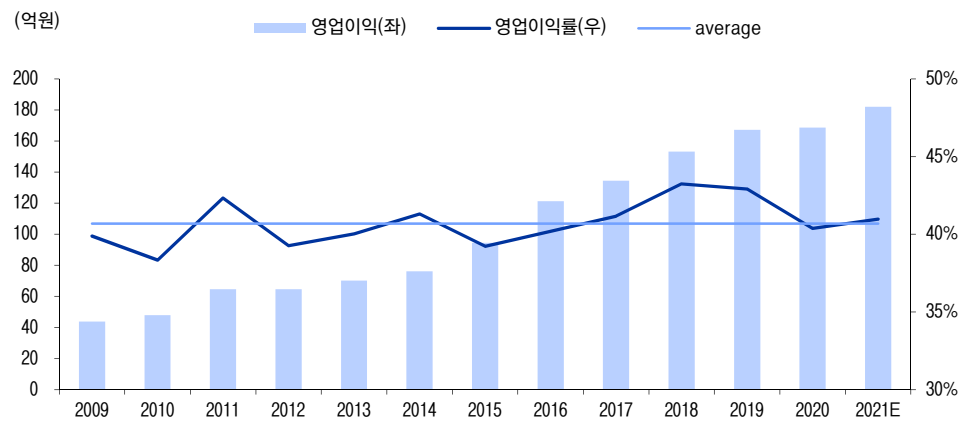
주: IFRS 연결기준

그림1 이크레더블 매출액 & 영업이익 추이: 매년 성장하는 흐름



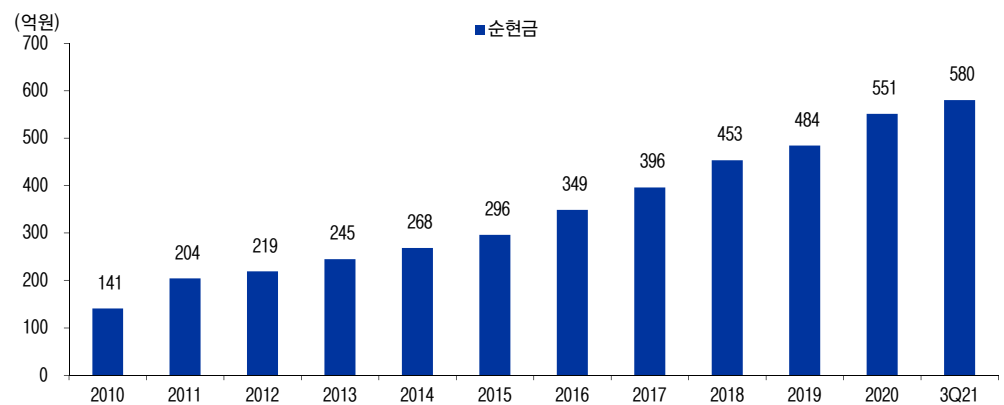
자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림2 이크레더블 영업이익 & 영업이익률 추이: 과거 10년 평균 OP Margin 38.6%



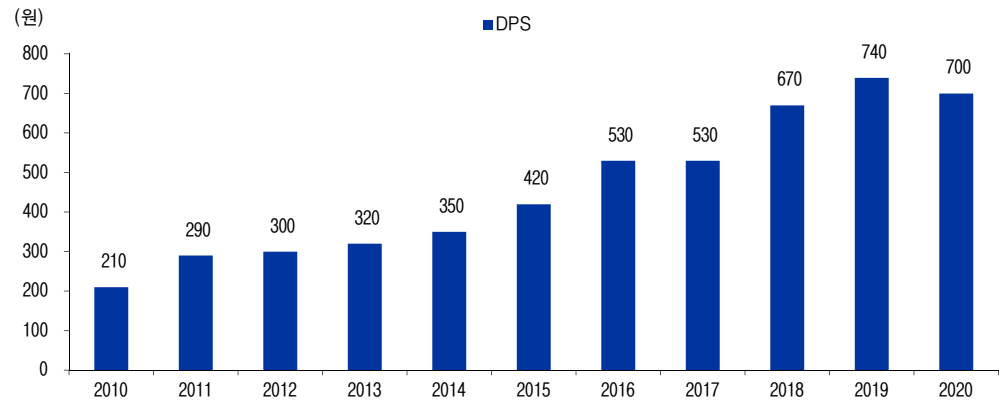
자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림3 이크레더블 순현금 추이



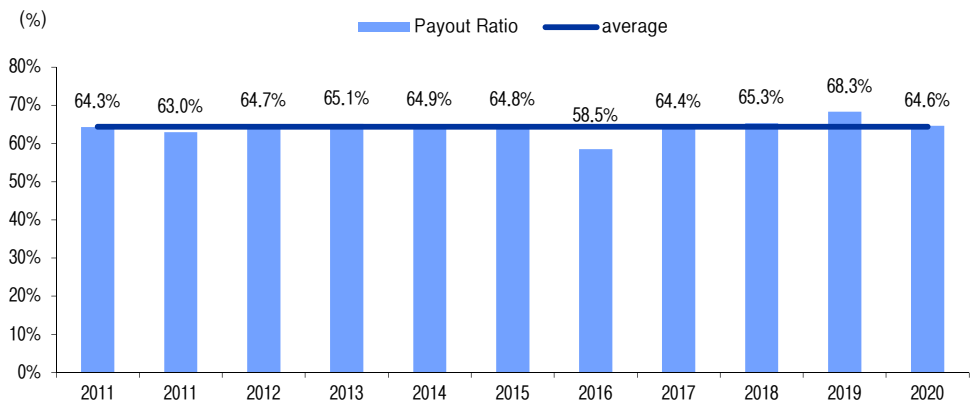
자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림4 이크레더블 DPS 추이



자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림5 이크레더블 Payout Ratio: 과거 평균 64.3%



자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표3 DCF Valuation

(단위: 억원)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT	169	182	191	201	212	224	
EBIT에 대한 법인세	39	43	45	47	50	52	
NOPLAT	129	140	146	154	163	171	
감가상각비	18	19	20	21	22	23	
총현금유입	148	159	166	175	185	194	
운전자본증감	-13	2	2	2	2	2	
유무형자산투자	13	17	18	19	19	20	
총투자	0	18	20	20	21	22	
Free Cash Flow	148	140	147	155	164	172	172
PVIF (Present Value Interest Factor)		100%	93%	87%	82%	76%	71%
추정FCF의 현재가치		140	137	135	134	131	
계속가치 (2027년 이후)							2,450
Continuing Value Calculation							
FCF증가율 (2026 -normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	0.0%						
WACC	7.0%						
추정FCF 현재가치	678						
계속가치 현재가치	1,744						
Operating Value of FCFF	2,421						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	18						
순차입금	-551						
Net	570						
추정자기자본가치	2,991						
발행주식수 (천주)	12,044						
자기주식수 (천주)	0						
추정주당가치 (원)	24,832						
현재주당가격 (원)	19,250						
Potential (%)	29.0%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

이크레더블 (092130)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	54.0	58.9	64.7	70.5	76.6
현금 및 현금성자산	6.9	54.3	59.3	64.8	70.8
매출채권 및 기타채권	4.6	3.3	4.1	4.3	4.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	42.5	1.2	1.3	1.3	1.3
비유동자산	8.7	8.6	8.6	8.8	8.9
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	4.1	2.3	2.0	1.8	1.6
무형자산	1.5	3.1	3.2	3.4	3.6
자산총계	62.6	67.5	73.3	79.3	85.6
유동부채	8.8	9.4	9.3	9.3	9.4
매입채무 및 기타채무	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
단기금융부채	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	8.0	8.8	8.8	8.8	8.8
비유동부채	0.2	0.3	0.1	0.1	0.2
장기금융부채	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
부채총계	8.9	9.6	9.5	9.5	9.5
지배주주지분	53.7	57.9	63.8	69.8	76.1
자본금	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
자본잉여금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
이익잉여금	42.9	47.1	53.0	59.0	65.3
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	53.7	57.9	63.8	69.8	76.1

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	14.2	17.1	15.2	16.6	17.5
당기순이익(손실)	13.7	13.1	14.4	15.2	16.1
비현금수익비용가감	4.4	5.6	1.5	1.6	1.6
유형자산감가상각비	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
무형자산상각비	0.6	1.2	1.2	1.3	1.4
기타현금수익비용	0.0	0.0	-0.3	-0.2	-0.2
영업활동 자산부채변동	-0.9	1.8	-0.7	-0.2	-0.2
매출채권 감소(증가)	-1.1	1.3	-0.8	-0.2	-0.2
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
기타자산, 부채변동	0.2	0.5	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-4.0	39.5	-1.7	-1.8	-1.9
유형자산처분(취득)	-2.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3
무형자산 감소(증가)	-0.1	-1.1	-1.4	-1.5	-1.6
투자자산 감소(증가)	-1.4	40.6	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	-0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-8.3	-9.2	-8.6	-9.3	-9.8
차입금의 증가(감소)	-0.3	-0.3	-0.2	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-8.1	-8.9	-8.4	-9.3	-9.8
배당금의 지급	8.1	8.9	8.4	9.3	9.8
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	1.9	47.5	4.9	5.6	5.9
기초현금	5.0	6.9	54.3	59.3	64.8
기말현금	6.9	54.3	59.3	64.8	70.8

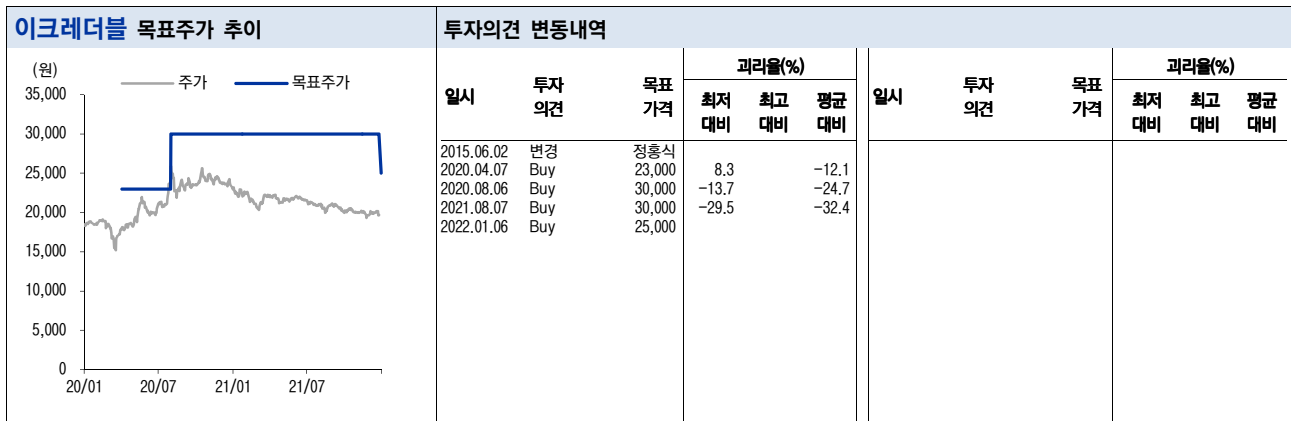
자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	40.9	42.9	45.1	47.2	49.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	40.9	42.9	45.1	47.2	49.3
판매비 및 관리비	24.2	26.0	26.9	28.1	29.2
영업이익	16.7	16.9	18.2	19.1	20.1
(EBITDA)	18.1	18.7	20.0	20.9	21.9
금융손익	0.8	0.4	0.1	0.1	0.1
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	0.3	0.4
세전계속사업이익	17.6	17.3	18.5	19.5	20.6
계속사업법인세비용	3.9	4.3	4.1	4.3	4.5
계속사업이익	13.7	13.1	14.4	15.2	16.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.7	13.1	14.4	15.2	16.1
지배주주	13.7	13.1	14.4	15.2	16.1
총포괄이익	13.7	13.1	14.4	15.2	16.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	40.9	39.3	40.3	40.4	40.8
EBITDA마진률 (%)	44.1	43.6	44.2	44.2	44.5
당기순이익률 (%)	33.4	30.4	31.9	32.2	32.6
ROA (%)	22.9	20.1	20.5	19.9	19.5
ROE (%)	26.8	23.4	23.7	22.7	22.0
ROIC (%)	323.1	318.7	458.9	411.4	398.8

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	16.4	21.7	16.1	15.3	14.4
P/B	4.2	4.9	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	9.7	12.2	8.6	8.0	7.3
P/CF	12.4	15.1	14.6	13.8	13.1
배당수익률 (%)	4.0	3.0	4.0	4.2	4.5
성장성 (%)					
매출액	9.9	4.8	5.2	4.6	4.5
영업이익	9.2	0.9	7.9	4.8	5.5
세전이익	9.1	-1.3	6.7	5.3	5.7
당기순이익	9.0	-4.4	10.5	5.4	5.7
EPS	9.0	-4.4	10.5	5.4	5.7
안정성 (%)					
부채비율	16.6	16.7	14.8	13.6	12.5
유동비율	615.3	627.9	693.3	753.9	817.7
순차입금/자기자본(x)	-90.2	-95.3	-94.5	-94.6	-94.6
영업이익/금융비용(x)	1,894.5	1,827.5	1,972.2	4,134.0	n/a
총차입금 (십억원)	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-48.4	-55.1	-60.4	-66.0	-71.9
주당지표(원)					
EPS	1,134	1,084	1,197	1,261	1,334
BPS	4,460	4,804	5,301	5,792	6,315
CFPS	1,498	1,553	1,319	1,396	1,470
DPS	740	700	770	810	860



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 기관투자자 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	93.1% 6.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2021. 1. 1 ~ 2021. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)