



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

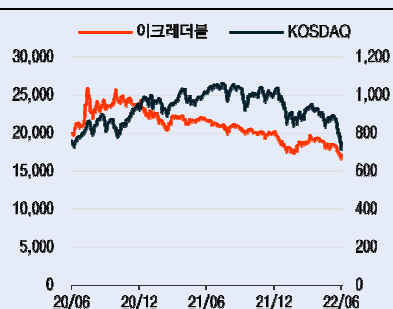
목표주가	22,000 원
현재주가	17,050 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (6/27)	770.6pt
시가총액	2,053 억원
발행주식수	12,044 천주
52 주 최고가/최저가	21,700 / 16,650 원
90 일 일평균거래대금	2.4 억원
외국인 지분율	11.2%
배당수익률(22.12E)	4.1%
BPS(22.12E)	3,685 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 8.5%
	6개월 10.4%
	12개월 14.2%
주주구성	한국기업평가와 1인 67.8%
	FIDELITY 6.4%

Stock Price

이크레더블 (092130)

사업의 안정성이 높은 기업

기업신용평가의 변화

동사의 기술신용평가(TCB) 사업부문에서 여신용은 감소, 투자용 & 신규사업은 성장할 것으로 보인다. 이는 여신용 TCB 산업에 있어서, 시중은행의 관리가 지점에서 본사로 넘어가면서 기술평가의 대량 신청이 가능해졌고 이로 인한 보고서의 Discount 폭이 확대되면서 국내 여신 TCB 경쟁이 과열되고 있다. 이에 과거대비 수익성이 다소 둔화될 가능성이 있다. 그러나 투자용 TCB & ESG 평가에 대한 수요가 점진적으로 증가하고 있어 향후 신규 사업에서 성장기대감이 높아지고 있다.

안정적인 재무구조 & 배당메리트

동사는 순현금 615억원(1Q22 기준)을 보유하고 있다. 동사는 신용정보사업의 특성상 Capex가 거의 없어 순현금이 2017년 396억원 → 2018년 453억원 → 2019년 484억원 → 2020년 551억원 → 2021년 618억원으로 매년 증가하는 흐름을 보이고 있다. 이는 안정적인 배당정책(Payout Ratio 65% 수준 유지)의 재원으로 사용되고 있으며, 이익이 증가함에 따라 DPS가 상승하고 있다. 2021년의 경우 대규모 배당이 진행되었으며, 전년의 경우 일회성이라는 가정 하에 2022년 DPS 700원(2020년 DPS 적용)할 경우 배당수익률은 4.1% 수준으로 배당메리트가 높다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 22,000원

동사의 투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 25,000원 → 22,000원으로 하향한다. 이는 1)최근 시장의 낙폭 확대에 따른 단순 괴리를 조정, 2)TCB 부문의 경쟁심화로 인한 우려감이다. 목표주가는 DCF Valuation으로 산출하였다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	42.9	45.7	45.5	46.6	47.8
영업이익	16.9	18.2	17.3	17.8	18.3
세전계속사업손익	17.3	18.5	17.7	18.2	18.8
순이익	13.1	13.9	13.8	14.2	14.6
EPS (원)	1,084	1,156	1,146	1,180	1,215
증감률 (%)	-4.4	6.7	-0.9	3.0	3.0
PER (x)	21.7	17.0	14.9	14.4	14.0
PBR (x)	4.9	3.7	4.6	4.1	3.7
EV/EBITDA (x)	12.2	8.7	8.3	8.3	7.9
영업이익률 (%)	39.3	39.9	38.0	38.2	38.4
EBITDA 마진 (%)	43.6	44.2	42.3	39.9	39.3
ROE (%)	23.4	23.0	25.6	30.1	27.6
부채비율 (%)	16.7	16.9	23.1	20.7	18.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	315	341	372	409	429	457	455	466
YoY	23.2%	8.1%	9.4%	9.9%	4.8%	6.5%	-0.5%	2.5%
신용조회사업	273	299	331	373	393	417	410	419
기업정보사업	19	20	21	21	23	27	28	28
기타	24	21	20	15	13	13	17	18
〈YoY〉								
신용조회사업	32.8%	9.6%	10.8%	12.6%	5.5%	6.0%	-1.7%	2.4%
기업정보사업	5.0%	8.7%	3.9%	0.0%	7.7%	17.4%	2.7%	2.6%
기타	-27.3%	-9.8%	-5.3%	-24.9%	-14.4%	3.9%	29.2%	5.8%
〈% of Sales〉								
신용조회사업	86.5%	87.8%	88.9%	91.1%	91.7%	91.2%	90.1%	90.0%
기업정보사업	6.0%	6.0%	5.7%	5.2%	5.3%	5.9%	6.1%	6.1%
기타	7.5%	6.2%	5.4%	3.7%	3.0%	2.9%	3.8%	3.9%
영업이익	121	134	153	167	169	182	173	178
% of sales	38.5%	39.5%	41.1%	40.9%	39.3%	39.9%	38.0%	38.2%
% YoY	28.4%	10.7%	14.0%	9.2%	0.9%	8.0%	-5.2%	3.0%

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	94	210	91	63	91	208	92	64
YoY	3.1%	4.0%	10.4%	15.5%	-3.1%	-0.9%	1.6%	1.8%
신용조회사업	84	200	80	53	77	197	81	54
기업정보사업	6	7	7	7	6	7	7	7
기타	4	4	4	3	7	4	4	3
〈YoY〉								
신용조회사업	2.2%	3.6%	10.3%	15.6%	-7.9%	-1.2%	1.5%	1.7%
기업정보사업	15.1%	23.2%	23.0%	8.8%	1.6%	3.9%	3.3%	1.9%
기타	5.1%	-2.5%	-6.6%	33.7%	96.8%	6.4%	1.9%	1.8%
〈% of Sales〉								
신용조회사업	89.3%	95.1%	88.4%	85.0%	84.9%	94.8%	88.2%	85.0%
기업정보사업	6.7%	3.3%	7.7%	10.7%	7.1%	3.4%	7.8%	10.7%
기타	4.0%	1.7%	3.9%	4.3%	8.1%	1.8%	3.9%	4.3%
영업이익	32	123	26	2	29	116	26	2
% of sales	33.9%	58.5%	28.5%	2.6%	32.4%	55.8%	27.6%	2.6%
% YoY	-4.6%	4.6%	31.2%	흑전	-7.4%	-5.5%	-1.6%	-1.7%

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표3 DCF Valuation

(단위: 억원)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT	182	173	178	183	189	194	
EBIT에 대한 법인세	43	40	42	43	44	45	
NOPLAT	140	132	136	140	145	149	
감가상각비	20	20	20	21	21	22	
총현금유입	159	152	156	161	166	170	
운전자본증감	9	0	1	1	1	1	
유무형자산투자	2	11	11	10	10	11	
총투자	10	11	12	11	11	12	
Free Cash Flow	149	141	145	150	154	158	158
PVIF (Present Value Interest Factor)		97%	90%	84%	78%	72%	67%
추정FCF의 현재가치		136	130	126	120	115	
계속가치 (2027년 이후)							2,085
Continuing Value Calculation							
FCF증가율 (2027 -normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	0.0%						
WACC	7.6%						
추정FCF 현재가치	627						
계속가치 현재가치	1,401						
Operating Value of FCFF	2,029						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	25						
순차입금	-618						
Net	643						
추정자기자본가치	2,672						
발행주식수 (천주)	12,044						
자기주식수 (천주)	0						
추정주당가치 (원)	22,183						
현재주당가격 (원)	17,050						
Potential (%)	30.1%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

이크레더블 (092130)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	58.9	66.8	49.2	55.8	61.8
현금 및 현금성자산	54.3	61.9	45.0	51.4	57.3
매출채권 및 기타채권	3.3	4.6	3.9	4.0	4.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	1.2	0.3	0.3	0.3	0.3
비유동자산	8.6	7.3	5.4	4.8	4.5
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	2.3	2.0	1.6	1.2	1.0
무형자산	3.1	1.9	0.5	0.1	0.0
자산총계	67.5	74.1	54.6	60.6	66.3
유동부채	9.4	10.6	10.2	10.3	10.4
매입채무 및 기타채무	5.0	5.5	5.2	5.3	5.5
단기금융부채	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	4.2	4.9	4.9	4.9	4.9
비유동부채	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
장기금융부채	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	9.6	10.7	10.3	10.4	10.5
지배주주지분	57.9	63.3	44.4	50.2	55.8
자본금	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
자본잉여금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
이익잉여금	47.1	52.6	33.6	39.4	45.0
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	57.9	63.3	44.4	50.2	55.8

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	17.1	16.1	16.1	15.0	15.0
당기순이익(손실)	13.1	13.9	13.8	14.2	14.6
비현금수익비용가감	5.6	6.3	1.9	0.7	0.4
유형자산감가상각비	0.7	0.6	0.6	0.4	0.4
무형자산상각비	1.2	1.4	1.4	0.4	0.1
기타현금수익비용	3.8	4.3	0.0	-0.1	-0.1
영업활동 자산부채변동	1.8	0.0	0.4	0.0	0.0
매출채권 감소(증가)	1.3	-0.8	0.7	-0.1	-0.1
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	-0.2	0.1	-0.3	0.1	0.1
기타자산, 부채변동	0.7	0.7	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	39.5	0.1	-0.1	-0.1	-0.1
유형자산처분(취득)	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
무형자산 감소(증가)	-1.1	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	40.6	1.0	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	0.2	-0.7	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-9.2	-8.7	-32.9	-8.4	-9.0
차입금의 증가(감소)	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-8.9	-8.4	-32.8	-8.4	-9.0
배당금의 지급	8.9	8.4	32.8	8.4	9.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	47.5	7.5	-16.9	6.4	5.9
기초현금	6.9	54.3	61.9	45.0	51.4
기말현금	54.3	61.9	45.0	51.4	57.3

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	42.9	45.7	45.5	46.6	47.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	42.9	45.7	45.5	46.6	47.8
판매비 및 관리비	26.0	27.5	28.2	28.8	29.4
영업이익	16.9	18.2	17.3	17.8	18.3
(EBITDA)	18.7	20.2	19.2	18.6	18.8
금융손익	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
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	17.3	18.5	17.7	18.2	18.8
계속사업법인세비용	4.3	4.6	3.9	4.0	4.1
계속사업이익	13.1	13.9	13.8	14.2	14.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.1	13.9	13.8	14.2	14.6
지배주주	13.1	13.9	13.8	14.2	14.6
총포괄이익	13.1	13.9	13.8	14.2	14.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	39.3	39.9	38.0	38.2	38.4
EBITDA마진률 (%)	43.6	44.2	42.3	39.9	39.3
당기순이익률 (%)	30.4	30.5	30.3	30.5	30.6
ROA (%)	20.1	19.7	21.4	24.7	23.1
ROE (%)	23.4	23.0	25.6	30.1	27.6
ROIC (%)	318.7	646.4	n/a	n/a	n/a

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	21.7	17.0	14.9	14.4	14.0
P/B	4.9	3.7	4.6	4.1	3.7
EV/EBITDA	12.2	8.7	8.3	8.3	7.9
P/CF	15.1	11.7	13.0	13.7	13.7
배당수익률 (%)	3.0	13.8	4.1	4.4	4.7
성장성 (%)					
매출액	4.8	6.5	-0.5	2.5	2.5
영업이익	0.9	8.0	-5.2	3.0	3.0
세전이익	-1.3	6.7	-4.2	3.0	3.0
당기순이익	-4.4	6.7	-0.9	3.0	3.0
EPS	-4.4	6.7	-0.9	3.0	3.0
안정성 (%)					
부채비율	16.7	16.9	23.1	20.7	18.9
유동비율	627.9	632.5	484.9	542.2	592.9
순차입금/자기자본(x)	-95.3	-97.6	-101.6	-102.7	-103.0
영업이익/금융비용(x)	1,827.5	2,851.7	2,702.4	5,568.2	n/a
총차입금 (십억원)	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-55.1	-61.8	-45.1	-51.5	-57.4
주당지표(원)					
EPS	1,084	1,156	1,146	1,180	1,215
BPS	4,804	5,260	3,685	4,166	4,631
CFPS	1,553	1,679	1,307	1,240	1,245
DPS	700	2,720	700	750	800



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	90.8% 9.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)