



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>36,000 원</b>
현재주가	26,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ (8/16)	834.74pt
시가총액	2,600 억원
발행주식수	10,000 천주
52 주 최고가/최저가	35,350 / 23,900 원
90 일 일평균거래대금	5.3 억원
외국인 지분율	20.7%
배당수익률(22.12E)	2.5%
BPS(22.12E)	30,700 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -3.6%
	6 개월 -1.9%
	12 개월 7.4%
주주구성	NICE 홀딩스와 14 인 42.7%
	FIDELITY 10.0%
	VIP 자산운용 7.6%

Stock Price



# 나이스정보통신 (036800)

## 2Q22 Review: 분기 최대 실적 달성

### 2Q22 Review: Sales +20.8% YoY, OP +18.2% YoY

동사의 2Q22 실적은 매출액 2,047억원(+20.8% yoy), 영업이익 136억원(+18.2% yoy), 순이익 116억원(+25.9% yoy)을 기록하였다. 이는 기존 추정치(Sales 1,902억원, OP 117억원) 대비 영업이익 16.2% 상회한 것이다.

2Q22 동사의 VAN 처리 건수는 16.24억건으로 +31.6% YoY 증가하였고, 국내 VAN 접 유율은 2018년 17.8% → 2019년 18.7% → 2020년 20.7% → 2021년 23.7% → 1Q22 24.3% → 2Q22 27.6%으로 확대되고 있다. 2Q22 기준 VAN 사업 내에 On-line 비중은 31.2% 수준인 5.07억건으로 +32.7% yoy 성장하였다.

이번 실적에서 의미 있는 점은 카드사와의 대대적인 수수료 협상으로 ASP 하락폭이 매우 높을 것이라는 예상과 크게 다르지 않게 2Q22 VAN ASP 추정치(VAN매출액/처리건수로 산출)는 -21.0% YoY 감소하였다. 그럼에도 불구하고 국내 VAN M/S 확대 등의 요인으로 Q가 큰 폭으로 증가하여 매출액과 영업이익이 사상최대 실적을 기록한 것이다.

참고로 동사는 2Q22 제이티넷(VAN사) 지분을 100% 취득하며 연결자회사로 편입하였다. 제이티넷의 2022년 상반기 실적은 매출액 137억원, 영업이익 11억원 규모이다.

동사의 투자이건 매수를 유지하며, 시장의 낙폭 확대에 따른 괴리도 조정으로 목표주가를 다소 낮추지만 의미는 없다. 오히려 현재 주가수준은 절대적인 저평가 수준으로 매수 관점에 관심을 높일 필요가 있다. 목표주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	519.3	670.5	781.7	856.9	914.8
영업이익	36.7	46.8	50.9	54.9	58.8
세전계속사업손익	33.9	51.0	54.3	58.3	62.3
순이익	13.5	39.8	41.4	44.2	47.2
EPS (원)	1,441	4,245	4,412	4,720	5,039
증감률 (%)	-55.1	194.7	3.9	7.0	6.8
PER (x)	19.8	6.9	5.9	5.5	5.2
PBR (x)	1.2	1.1	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	1.2	1.1	0.4	0.2	-0.2
영업이익률 (%)	7.1	7.0	6.5	6.4	6.4
EBITDA 마진 (%)	10.3	9.3	8.7	8.5	8.4
ROE (%)	5.7	15.4	14.1	13.6	12.9
부채비율 (%)	197.0	195.6	179.5	162.5	147.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터

## 2Q22 Review

표1 2Q22 Review

(단위: 억원)	2Q22	2Q21	YoY	1Q22	QoQ	기준추정치	오차
매출액	2,047	1,695	20.8%	1,764	16.1%	1,902	7.6%
영업이익	136	115	18.2%	107	27.4%	117	16.2%
순이익	116	92	25.9%	83	38.8%	99	17.3%
OPM	6.7%	6.8%		6.1%		6.2%	
NPM	5.6%	5.4%		4.7%		5.2%	

자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E
<b>매출액</b>	<b>1,538</b>	<b>1,695</b>	<b>1,658</b>	<b>1,814</b>	<b>1,764</b>	<b>2,047</b>	<b>1,979</b>	<b>2,028</b>
YoY	31.6%	34.5%	20.4%	30.8%	14.6%	20.8%	19.4%	11.8%
VAN	496	559	602	476	507	581	608	501
PG	1,020	1,109	1,048	1,192	1,200	1,125	1,201	1,354
상품 및 기타	23	26	7	146	56	340	170	172
YoY								
VAN	3.1%	5.9%	12.0%	19.3%	2.4%	3.9%	0.9%	5.3%
PG	50.3%	52.0%	26.4%	48.6%	17.7%	1.4%	14.6%	13.6%
% of Sales								
VAN	32.2%	33.0%	36.3%	26.2%	28.8%	28.4%	30.7%	24.7%
PG	66.3%	65.5%	63.2%	65.7%	68.1%	55.0%	60.7%	66.8%
상품 및 기타	1.5%	1.5%	0.4%	8.0%	3.2%	16.6%	8.6%	8.5%
<b>영업이익</b>	<b>92</b>	<b>115</b>	<b>126</b>	<b>135</b>	<b>107</b>	<b>136</b>	<b>135</b>	<b>131</b>
% of sales	6.0%	6.8%	7.6%	7.4%	6.1%	6.7%	6.8%	6.5%
% YoY	60.4%	21.6%	5.8%	40.5%	16.0%	18.2%	7.2%	-2.9%

자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표3 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	7,586	8,421	7,817	8,569	3.1%	1.8%
영업이익	490	520	509	549	4.0%	5.5%
순이익	401	427	414	442	3.2%	3.7%

자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>3,171</b>	<b>3,664</b>	<b>4,150</b>	<b>4,523</b>	<b>5,193</b>	<b>6,705</b>	<b>7,817</b>	<b>8,569</b>
YoY	20.2%	15.6%	13.3%	9.0%	14.8%	29.1%	16.6%	9.6%
VAN	2,144	2,194	2,169	2,032	1,946	2,134	2,198	2,224
PG	838	1,229	1,706	2,317	3,040	4,369	4,881	5,509
상품 및 기타	189	242	275	174	208	202	738	836
YoY								
VAN	4.7%	2.3%	-1.1%	-6.3%	-4.2%	9.7%	3.0%	1.2%
PG	60.4%	46.7%	38.8%	35.8%	31.2%	43.7%	11.7%	12.9%
상품 및 기타	173.3%	27.8%	13.9%	-36.6%	19.2%	-2.9%	266.0%	13.3%
% of Sales								
VAN	67.6%	59.9%	52.3%	44.9%	37.5%	31.8%	28.1%	26.0%
PG	26.4%	33.5%	41.1%	51.2%	58.5%	65.2%	62.4%	64.3%
상품 및 기타	6.0%	6.6%	6.6%	3.9%	4.0%	3.0%	9.4%	9.8%
<b>영업이익</b>	<b>472</b>	<b>431</b>	<b>353</b>	<b>356</b>	<b>367</b>	<b>468</b>	<b>509</b>	<b>549</b>
% of sales	14.9%	11.8%	8.5%	7.9%	7.1%	7.0%	6.5%	6.4%
% YoY	38.2%	-8.7%	-18.2%	0.8%	3.3%	27.5%	8.7%	7.8%

자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터

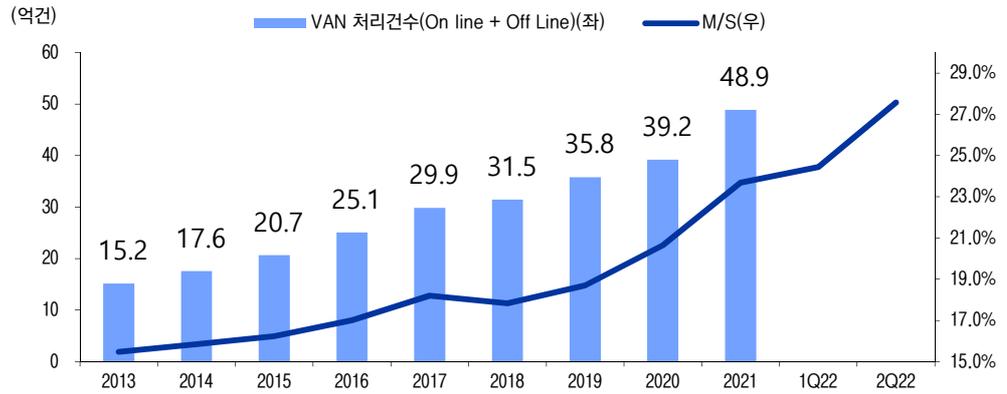
주: IFRS 연결기준

그림1 나이스정보통신 매출액 추이



자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림2 나이스정보통신 VAN 처리건수 & M/S 추이



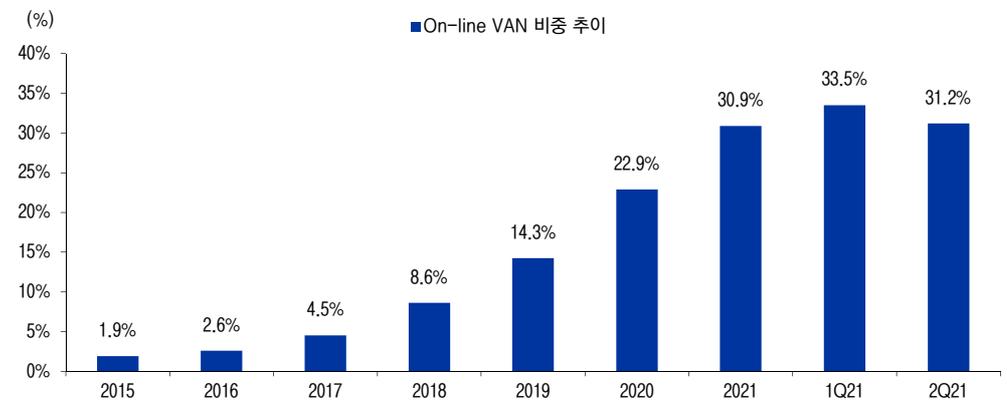
자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림3 나이스정보통신 순현금 추이



자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림4 나이스정보통신 온라인 VAN 비중 추이



자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표5 RIM Valuation

(단위: 억원)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Total Shareholder's Equity	2,777	3,114	3,498	3,918	4,355	4,810	
Total Shareholder's Equity (Year average)	2,589	2,945	3,306	3,708	4,137	4,583	
Net Income	398	414	442	473	487	505	
Dividend	43	55	55	55	55	55	
Payout ratio %	10.8%	13.4%	12.5%	11.7%	11.4%	11.0%	
FROE (Forecasted ROE)	15.4%	14.1%	13.4%	12.8%	11.8%	11.0%	
무위험수익률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	
베타	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	
COE (Cost of Equity)	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	
ROE Spread (FROE-COE)	5.3%	4.0%	3.4%	2.7%	1.7%	1.0%	
Residual Income	138	119	111	101	72	45	45
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		95%	87%	79%	71%	65%	59%
추정잔여이익의 현재가치		113	96	79	51	29	
계속가치 (2027년 이후)							452
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1-normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	10.0%						
추정RI 현재가치	369						
계속가치 현재가치	267						
Beginning Shareholder's Equity	2,777						
Equity Value for Residual Income	3,412						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	10,000						
자기주식수 (천주)	626						
추정주당가치 (원)	36,403						
현재주당가격 (원)	26,000						
Potential (%)	40.0%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 나이스정보통신 (036800)

### 재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	608.4	684.2	709.9	751.9	797.9
현금 및 현금성자산	221.0	230.8	240.4	252.5	278.3
매출채권 및 기타채권	300.7	364.5	380.0	408.3	427.1
재고자산	5.4	8.1	7.9	8.6	9.2
기타유동자산	81.3	80.8	81.6	82.4	83.3
<b>비유동자산</b>	106.5	136.6	148.3	154.2	157.3
관계기업투자등	26.0	44.3	51.6	56.6	60.4
유형자산	10.0	13.1	10.7	8.0	5.2
무형자산	30.7	31.4	30.2	28.5	26.5
<b>자산총계</b>	<b>714.9</b>	<b>820.8</b>	<b>858.1</b>	<b>906.0</b>	<b>955.3</b>
<b>유동부채</b>	472.7	540.1	548.2	558.0	566.7
매입채무 및 기타채무	42.2	50.5	54.1	59.3	63.3
단기금융부채	2.3	5.7	5.4	5.1	4.9
기타유동부채	428.3	483.9	488.7	493.6	498.5
<b>비유동부채</b>	1.5	3.1	3.0	2.9	2.8
장기금융부채	0.2	2.2	2.1	2.0	1.9
기타비유동부채	1.3	0.9	0.9	0.9	0.9
<b>부채총계</b>	<b>474.2</b>	<b>543.1</b>	<b>551.1</b>	<b>560.9</b>	<b>569.5</b>
<b>지배주주지분</b>	240.2	277.7	307.0	345.2	385.8
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6
이익잉여금	236.6	272.4	308.3	346.4	387.1
비지배주주지분(연결)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>240.7</b>	<b>277.7</b>	<b>307.0</b>	<b>345.2</b>	<b>385.8</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>81.5</b>	<b>60.2</b>	<b>36.5</b>	<b>37.1</b>	<b>50.1</b>
당기순이익(손실)	13.0	39.6	41.2	44.2	47.2
비현금수익비용가감	40.9	26.8	3.1	12.6	14.2
유형자산감가상각비	11.3	10.1	11.5	12.5	13.2
무형자산상각비	5.4	5.1	5.9	5.5	5.2
기타현금수익비용	23.7	2.9	-14.3	-5.5	-4.2
영업활동 자산부채변동	32.4	12.3	-7.7	-19.7	-11.3
매출채권 감소(증가)	-33.7	-64.2	-15.5	-28.2	-18.9
재고자산 감소(증가)	1.5	-4.8	0.2	-0.8	-0.6
매입채무 증가(감소)	-1.2	10.3	3.5	5.2	4.0
기타자산, 부채변동	65.7	70.9	4.0	4.1	4.1
<b>투자활동 현금</b>	<b>3.5</b>	<b>-42.2</b>	<b>-21.2</b>	<b>-18.6</b>	<b>-17.5</b>
유형자산처분(취득)	-1.8	-0.9	-9.1	-9.8	-10.4
무형자산 감소(증가)	-6.9	-5.7	-4.7	-3.9	-3.2
투자자산 감소(증가)	22.6	-25.9	-7.4	-5.0	-3.9
기타투자활동	-10.5	-9.7	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-9.5</b>	<b>-10.0</b>	<b>-5.8</b>	<b>-6.4</b>	<b>-6.8</b>
차입금의 증가(감소)	-5.2	-5.4	-0.3	-0.3	-0.3
자본의 증가(감소)	-4.3	-4.3	-5.5	-6.1	-6.6
배당금의 지급	4.3	4.3	5.5	6.1	6.6
기타재무활동	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>73.5</b>	<b>9.8</b>	<b>9.6</b>	<b>12.1</b>	<b>25.8</b>
기초현금	147.5	221.0	230.8	240.4	252.5
기말현금	221.0	230.8	240.4	252.5	278.3

자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

### 손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>519.3</b>	<b>670.5</b>	<b>781.7</b>	<b>856.9</b>	<b>914.8</b>
매출원가	405.0	548.3	648.0	712.9	762.1
<b>매출총이익</b>	<b>114.3</b>	<b>122.1</b>	<b>133.7</b>	<b>144.0</b>	<b>152.8</b>
판매비 및 관리비	77.6	75.3	82.8	89.1	94.0
<b>영업이익</b>	<b>36.7</b>	<b>46.8</b>	<b>50.9</b>	<b>54.9</b>	<b>58.8</b>
(EBITDA)	53.5	62.1	68.3	72.9	77.2
금융손익	1.5	3.5	2.2	2.4	2.5
이자비용	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.0	0.6	1.2	1.0	0.9
<b>세전계속사업이익</b>	<b>33.9</b>	<b>51.0</b>	<b>54.3</b>	<b>58.3</b>	<b>62.3</b>
계속사업법인세비용	20.6	10.7	13.1	14.1	15.0
계속사업이익	13.3	40.2	41.2	44.2	47.2
중단사업이익	-0.4	-0.6	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>13.0</b>	<b>39.6</b>	<b>41.2</b>	<b>44.2</b>	<b>47.2</b>
지배주주	13.5	39.8	41.4	44.2	47.2
<b>총포괄이익</b>	<b>13.0</b>	<b>40.5</b>	<b>41.2</b>	<b>44.2</b>	<b>47.2</b>
매출총이익률 (%)	22.0	18.2	17.1	16.8	16.7
영업이익률 (%)	7.1	7.0	6.5	6.4	6.4
EBITDA마진률 (%)	10.3	9.3	8.7	8.5	8.4
당기순이익률 (%)	2.5	5.9	5.3	5.2	5.2
ROA (%)	2.0	5.2	4.9	5.0	5.1
ROE (%)	5.7	15.4	14.1	13.6	12.9
ROIC (%)	n/a	n/a	255.6	132.5	94.8

### 주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	19.8	6.9	5.9	5.5	5.2
P/B	1.2	1.1	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	1.2	1.1	0.4	0.2	-0.2
P/CF	5.3	4.4	5.9	4.6	4.2
배당수익률 (%)	n/a	2.0	2.5	2.7	2.9
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	14.8	29.1	16.6	9.6	6.8
영업이익	3.3	27.5	8.7	7.8	7.1
세전이익	-10.0	50.2	6.5	7.5	6.8
당기순이익	-56.0	205.1	3.9	7.5	6.8
EPS	-55.1	194.7	3.9	7.0	6.8
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	197.0	195.6	179.5	162.5	147.6
유동비율	128.7	126.7	129.5	134.7	140.8
순차입금/자기자본(x)	-91.9	-80.8	-76.3	-71.5	-70.8
영업이익/금융비용(x)	441.0	807.8	1,159.4	1,282.0	1,408.7
총차입금 (십억원)	2.5	7.9	7.5	7.1	6.8
순차입금 (십억원)	-221.2	-224.3	-234.3	-246.8	-273.0
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,441	4,245	4,412	4,720	5,039
BPS	24,022	27,766	30,700	34,515	38,582
CFPS	5,384	6,645	4,426	5,684	6,142
DPS	n/a	590	650	700	750



**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
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) <b>합계</b>	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.0% 9.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
				<b>100.0%</b>	투자 의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)