

2023. 5. 16



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02 3779 8468 _ hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	20,000 원
현재주가	16,000 원
상승여력	25.0 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (5/15)	814.53pt
시가총액	1,927억원
발행주식수	12,044천주
52주 최고가/최저가	19,050 / 15,950 원
90일평균거래대금	1.2억원
외국인 지분율	9.0%
배당수익률(23.12E)	5.6%
BPS(23.12E)	3,625 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 8.7%
	6개월 -17.6%
	12개월 -20.2%
주주구성	한국기업평가(외 1인) 67.8%
	FIDELITY (외 7인) 6.4%
	Stichting Depository APG (외 1인) 5.2%

Stock Price



이크레더블 (092130)

1Q23 Review

1Q23 Review

동사의 1Q23 실적은 매출액 68억원(-24.7% yoy), 영업이익의 -11억원(적자전환 YoY), 순이익 -10억원(적자전환 YoY)을 기록하였다. 이번 분기 어닝쇼크 수준으로 동사가 적자를 기록한 경험은 거의 없었던 것(2020년 4분기 일회성 요인 등으로 OP -2억원 기록한 바 있음)으로 보이는데, 이번 분기는 기대치를 큰 폭으로 하회한 것이다.

이는 기업 신용조회사업 부문에서 58억원(-24.6% yoy) 크게 역성장을 기록하였는데, 신용조회사업 내 전자신용인증서 41억원, TCB 17억원 규모에서 TCB 부문의 역성장이크게 진행된 것으로 파악된다. 이는 은행권의 TCB 수수료 인하여 영향을 받은 것으로, 동사뿐만 아니라 TCB 영위하는 기업들이 모두 2023년 1분기 어닝쇼크를 기록하였다.

물론, 동사는 사업의 특성상 2분기 중에 기업신용정보가 집중(국내 12월 결산법인의 사업보고서가 1분기 중에 작성되고, 4~6월에 기업평가를 진행하는 경우가 많음, 2022년의 경우 연간 영업이익의 64.8%가 2분기에 기여)되기 때문에 매년 1분기 실적 발표가 연간 실적에 미치는 영향은 미미했지만, 이번 분기는 조금 다른 경우로 해석할 수 있다.

안정적인 재무구조

동사는 순현금 456억원(1Q23 기준)을 보유하고 있다. 동사는 신용정보사업의 특성상 Capex가 거의 없어 순현금이 2017년 396억원 → 2018년 453억원 → 2019년 484억원 → 2020년 551억원 → 2021년 618억원 → 2022년 464억원(대규모 배당 지급)으로 매년 증가하는 흐름을 보이고 있다.

목표주가 하향

동사의 목표주가를 22,000원에서 20,000원으로 하향한다. 이는 1Q23 어닝쇼크에 따른 영업이익의 하향을 고려한 것이다. 목표주가는 DCF Valuation을 통해 산출하였다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	45.7	47.1	40.7	45.1	49.5
영업이익	18.2	19.3	12.3	14.5	16.0
순이익(지배주주)	13.9	15.7	9.9	11.6	12.8
EPS (원)	1,156	1,300	825	961	1,064
증감률 (%)	6.7	12.4	-36.6	16.6	10.7
PER (x)	17.0	12.3	19.4	16.6	15.0
PBR (x)	3.7	4.2	4.4	4.3	4.3
영업이익률 (%)	39.9	40.9	30.3	32.1	32.3
EBITDA 마진 (%)	44.2	44.2	35.5	34.1	34.0
ROE (%)	23.0	28.6	22.1	26.3	28.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 1Q23 Review

(억원)	1Q23	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	기존추정치	오차
매출액	68	91	-24.7%	71	-3.9%	91	-24.8%
영업이익	-11	29	n/a	8	n/a	55	n/a
순이익	-10	24	n/a	9	n/a	21	n/a
OPM	-16.7%	32.4%		11.5%		60.5%	
NPM	-15.1%	26.5%		12.3%		23.2%	

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	488	505	407	451	-16.5%	-10.6%
영업이익	200	208	123	145	-38.3%	-30.3%
순이익	162	168	99	116	-38.8%	-31.2%

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표3 분기실적 전망

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	91	218	92	71	68	200	76	62
YoY	-3.1%	3.8%	0.8%	13.7%	-24.7%	-8.2%	-16.8%	-12.1%
신용조회사업	77	210	80	58	58	192	64	50
기업정보사업	6	7	8	9	6	7	8	9
기타	7	1	4	4	4	1	4	4
<YoY>								
신용조회사업	-7.9%	5.0%	-0.7%	10.0%	-24.6%	-8.6%	-19.7%	-15.2%
기업정보사업	1.6%	3.4%	12.1%	28.6%	1.2%	3.1%	3.6%	3.2%
기타	96.8%	-66.9%	10.7%	50.4%	-48.2%	-3.1%	0.0%	0.0%
<% of Sales>								
신용조회사업	84.9%	96.2%	87.1%	82.3%	85.0%	95.8%	84.2%	79.4%
기업정보사업	7.1%	3.2%	8.6%	12.1%	9.5%	3.6%	10.7%	14.2%
기타	8.1%	0.5%	4.3%	5.6%	5.5%	0.6%	5.2%	6.4%
영업이익	29	131	25	8	-11	109	19	7
% of sales	32.4%	59.8%	27.1%	11.5%	-16.7%	54.5%	24.7%	11.0%
% YoY	-7.4%	6.2%	-4.4%	396.4%	-138.8%	-16.5%	-24.3%	-16.5%

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	372	409	429	457	471	407	451	495
YoY	9.4%	9.9%	4.8%	6.5%	3.1%	-13.6%	10.8%	9.8%
신용조회사업	331	373	393	417	425	363	406	450
기업정보사업	21	21	23	27	30	31	32	33
기타	20	15	13	13	16	13	13	13
<YoY>								
신용조회사업	10.8%	12.6%	5.5%	6.0%	2.0%	-14.5%	11.8%	10.6%
기업정보사업	3.9%	0.0%	7.7%	17.4%	11.5%	2.9%	2.8%	2.7%
기타	-5.3%	-24.9%	-14.4%	3.9%	21.9%	-21.7%	1.3%	1.3%
<% of Sales>								
신용조회사업	88.9%	91.1%	91.7%	91.2%	90.2%	89.3%	90.1%	90.8%
기업정보사업	5.7%	5.2%	5.3%	5.9%	6.4%	7.6%	7.0%	6.6%
기타	5.4%	3.7%	3.0%	2.9%	3.5%	3.2%	2.9%	2.7%
영업이익	153	167	169	182	193	123	145	160
% of sales	41.1%	40.9%	39.3%	39.9%	40.9%	30.3%	32.1%	32.3%
% YoY	14.0%	9.2%	0.9%	8.0%	5.8%	-36.1%	17.5%	10.4%

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표5 DCF Valuation

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
EBIT	193	123	145	160	176	194	
EBIT 에 대한 법인세	43	27	32	35	39	43	
NOPLAT	150	96	113	124	137	151	
감가상각비	15	13	15	16	18	19	
총현금유입	165	109	127	141	155	170	
운전자본증감	-11	-4	3	3	3	3	
유무형자산투자	6	7	7	7	8	9	
총투자	-	3	9	10	11	12	
Free Cash Flow	170	106	118	131	144	158	158
PVIF (Present Value Interest Factor)		96%	89%	83%	77%	71%	66%
추정 FCF 의 현재가치		102	105	108	110	112	
계속가치 (2027 년 이후)							1,997
Continuing Value Calculation							
FCF 증가율 (2027 -normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	0.0%						
WACC	7.9%						
추정 FCF 현재가치	537						
계속가치 현재가치	1,313						
Operating Value of FCFF	1,850						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	26						
순차입금	-464						
Net	490						
추정자기자본가치	2,340						
발행주식수 (천주)	12,044						
자기주식수 (천주)	350						
추정주당가치 (원)	20,011						
현재주당가격 (원)	16,000						
Potential (%)	25.1%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

이크레더블 (092130)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	66.8	49.9	48.4	49.6	50.8
현금 및 현금성자산	61.9	46.6	44.8	45.7	46.5
매출채권 및 기타채권	4.6	3.0	3.3	3.7	4.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
비유동자산	7.3	6.7	4.8	4.9	5.1
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	2.0	1.9	1.6	1.4	1.2
무형자산	1.9	1.1	0.0	0.0	0.0
자산총계	74.1	56.6	53.2	54.5	55.8
유동부채	10.6	10.1	9.3	9.9	10.4
매입채무 및 기타채무	5.5	5.6	4.8	5.3	5.8
단기금융부채	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
기타유동부채	4.9	4.3	4.3	4.4	4.4
비유동부채	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
장기금융부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	10.7	10.3	9.6	10.1	10.7
지배주주지분	63.3	46.2	43.7	44.4	45.2
자본금	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
자본잉여금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
이익잉여금	52.6	35.5	32.9	33.6	34.4
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	63.3	46.2	43.7	44.4	45.2

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	16.1	17.9	11.5	12.4	13.6
당기순이익(손실)	13.9	15.7	9.9	11.6	12.8
비현금수익비용가감	6.3	5.2	2.6	0.6	0.5
유형자산감가상각비	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
무형자산상각비	1.4	1.1	1.7	0.6	0.6
기타현금수익비용	4.3	3.7	0.5	-0.3	-0.3
영업활동 자산부채변동	0.0	1.1	-1.0	0.2	0.2
매출채권 감소(증가)	-0.8	1.1	-0.3	-0.4	-0.4
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	0.1	0.0	-0.8	0.5	0.5
기타자산, 부채변동	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	0.1	-0.2	-0.7	-0.7	-0.7
유형자산처분(취득)	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.5	-0.6	-0.5	-0.6
투자자산 감소(증가)	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	-0.7	0.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-8.7	-33.0	-12.5	-10.8	-12.0
차입금의 증가(감소)	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-8.4	-32.8	-12.5	-10.8	-12.0
배당금의 지급	8.4	32.8	-12.5	-10.8	-12.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	7.5	-15.3	-1.7	0.8	0.8
기초현금	54.3	61.9	46.6	44.8	45.7
기말현금	61.9	46.6	44.8	45.7	46.5

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터, 주 IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	45.7	47.1	40.7	45.1	49.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	45.7	47.1	40.7	45.1	49.5
판매비 및 관리비	27.5	27.8	28.4	30.6	33.6
영업이익	18.2	19.3	12.3	14.5	16.0
(EBITDA)	20.2	20.8	14.5	15.4	16.9
금융손익	0.2	0.9	0.8	0.9	1.0
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	0.1	0.1
세전계속사업이익	18.5	20.2	13.3	15.5	17.0
계속사업법인세비용	4.6	4.5	3.4	3.9	4.2
계속사업이익	13.9	15.7	9.9	11.6	12.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.9	15.7	9.9	11.6	12.8
지배주주	13.9	15.7	9.9	11.6	12.8
총포괄이익	13.9	15.7	9.9	11.6	12.8
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	39.9	40.9	30.3	32.1	32.3
EBITDA 마진률 (%)	44.2	44.2	35.5	34.1	34.0
당기순이익률 (%)	30.5	33.2	24.4	25.7	25.9
ROA (%)	19.7	24.0	18.1	21.5	23.2
ROE (%)	23.0	28.6	22.1	26.3	28.6
ROIC (%)	646.4	n/a	n/a	n/a	n/a

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	17.0	12.3	19.4	16.6	15.0
P/B	3.7	4.2	4.4	4.3	4.3
EV/EBITDA	8.7	7.1	10.2	9.6	8.7
P/CF	11.7	9.3	15.3	15.8	14.4
배당수익률 (%)	13.8	6.5	5.6	6.3	6.9
성장성 (%)					
매출액	6.5	3.1	-13.6	10.8	9.8
영업이익	8.0	5.8	-36.1	17.5	10.4
세전이익	6.7	9.1	-34.0	16.0	10.2
당기순이익	6.7	12.4	-36.6	16.6	10.7
EPS	6.7	12.4	-36.6	16.6	10.7
안정성 (%)					
부채비율	16.9	22.3	21.9	22.8	23.6
유동비율	632.5	494.4	518.8	501.7	486.0
순차입금/자기자본(x)	-97.6	-100.3	-102.3	-102.5	-102.6
영업이익/금융비용(x)	2,851.7	1,588.1	678.8	801.3	888.7
총차입금 (십억원)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
순차입금 (십억원)	-61.8	-46.4	-44.7	-45.5	-46.3
주당지표 (원)					
EPS	1,156	1,300	825	961	1,064
BPS	5,260	3,840	3,625	3,686	3,750
CFPS	1,679	1,731	1,043	1,010	1,109
DPS	2,720	1,040	900	1,000	1,100

이크레더블 목표주가 추이	투자이견 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	2015.06.02	변경	정홍식											
	2021.05.18	Buy	30,000	-26.3		-31.0								
	2022.01.06	Buy	25,000	-21.2		-26.4								
	2022.06.28	Buy	22,000	-13.4		-23.4								
	2023.05.16	Buy	20,000											

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 제 3자에게 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 (향후12개월)	투자이견 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) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.3% 8.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)