

이크레더블 (092130)

2019. 2. 26

Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

확실한 배당메리트

매년 성장하는 기업

동사는 매년 사상최대 실적을 경신(추세적인 성장, CAGR 과거 5년 Sales +14.3%, OP +16.8%, 역성장 없음)하고 있으며 향후에도 이러한 흐름이 유지될 가능성이 높다. 신용평가 서비스를 요구하는 기관은 크게 정부와 대기업 등이 있다. 현재 정부기관에 납품하는 기업은 신용정보회사의 신용등급서 제출을 의무화하고 있으며, 민간 영역(대기업↔협력업체)에서도 상거래 리스크를 줄이기 위해서 신용인증서에 대한 수요가 증가하고 있다. 동사가 성장하는 이유는 이러한 신용평가를 활용하는 기업의 범위가 확대되고 있기 때문이다.

안정적인 현금흐름

동사의 순현금은 2013년 245억원 → 2014년 268억원 → 2015년 296억원 → 2016년 349억원 → 2017년 396억원 → 3Q18 438억원 규모로 현금흐름이 좋다.

배당메리트가 매우 높다.

동사의 배당메리트는 매우 높다. 이유는 1)Payout Ratio 60~65% 수준을 유지(과거 5년 평균 62%)하는 배당정책을 가지고 있으며, 2)사업구조상 매년 순이익이 증가하기 때문에 DPS 상승흐름이 지속(DPS: 2013년 320원 → 2014년 350원 → 2015년 420원 → 2016년 530원 → 2017년 530원 → 2018년 670원)되기 때문이다.

이러한 성향의 기업은 중·장기적으로 주가상승 + 배당메리트를 기대해 볼 수 있는데, 예를 들어 5년전인 2013년 말에 동사의 주식을 보유하고 있었다면 그 당시의 배당수익률은 4.4%(DPS 320원, 주가 7,350원)였지만, 2018년 DPS 상승분을 고려하여 배당수익률을 계산하면 9.1%(DPS 670원, 2013년말 주가 7,350원) 수준으로 배당메리트가 지속적으로 상승하고 있음을 확인할 수 있다.

참고로 사업구조도 좋기 때문에 5년전과 비교했을 때에도 주가가 2.2배 상승했다는 점을 고려하면 중장기적인 관점에서 접근하기에(만약 지금과 같은 사업구조와 성장성이 유지 된다면) 매우 좋은 기업이다.

Buy(maintain)

목표주가 20,000 원

현재주가 17,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(2/25)	750.4 pt
시가총액	2,047 억원
발행주식수	12,044 천주
52 주 최고가 / 최저가	17,100 / 13,650 원
90 일 일평균거래대금	1.19 억원
외국인 지분율	16.2%
배당수익률(19.12E)	4.2%
BPS(19.12E)	4,350 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 1.1%
	6 개월 20.5%
	12 개월 -2.8%
주주구성	한국기업평가 67.8%
	FIDELITY 5.6%
	황배수 5.0%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	31.5	12.1	12.7	9.8	817	26.3	12.9	16.1	9.6	4.2	28.1
2017	34.1	13.4	14.0	10.9	905	10.8	14.2	16.1	9.5	4.2	27.4
2018E	37.2	15.3	15.1	11.8	978	8.1	16.1	17.4	9.9	4.3	26.4
2019E	40.3	16.7	16.8	13.1	1,085	10.9	17.6	15.7	8.8	3.9	26.2
2020E	44.0	18.4	18.7	14.5	1,207	11.3	19.4	14.1	7.7	3.5	26.3

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표16 연간실적 추이

(단위: 억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	191	201	256	315	341	372	403	440
YoY	3.9%	5.4%	27.2%	23.2%	8.1%	9.3%	8.3%	9.0%
신용조회사업	143	155	205	273	299	329	359	393
기업정보사업	14	16	18	19	20	22	25	27
기타	34	30	32	24	21	21	20	20
YoY								
신용조회사업	-4.3%	8.6%	32.2%	32.8%	9.6%	10.2%	8.9%	9.6%
기업정보사업	-30.9%	14.5%	14.9%	5.0%	8.7%	9.8%	10.1%	9.0%
기타	137.0%	-11.7%	7.4%	-27.3%	-9.8%	-3.0%	-3.2%	-1.5%
% of Sales								
신용조회사업	75.0%	77.2%	80.3%	86.5%	87.8%	88.4%	88.9%	89.4%
기업정보사업	7.1%	7.8%	7.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.1%	6.1%
기타	17.9%	15.0%	12.7%	7.5%	6.2%	5.5%	5.0%	4.5%
영업이익	70	76	94	121	134	153	167	184
% of sales	36.8%	37.8%	37.0%	38.5%	39.5%	41.0%	41.4%	41.8%
% YoY	8.7%	8.3%	24.2%	28.4%	10.7%	13.5%	9.4%	10.1%

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

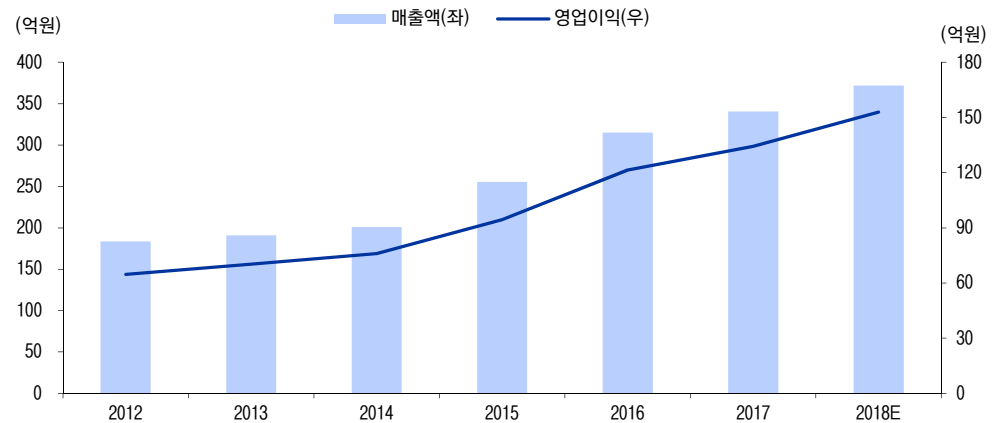
표17 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
매출액	61	162	67	50	70	175	74	54
YoY	9.5%	13.5%	9.2%	-8.4%	14.2%	7.8%	9.3%	8.3%
신용조회사업	51	152	56	40	59	163	63	44
기업정보사업	5	5	5	5	5	6	5	6
기타	6	6	6	5	5	6	5	5
YoY								
신용조회사업	13.0%	15.2%	10.1%	-10.8%	16.8%	7.7%	11.9%	8.8%
기업정보사업	1.7%	-1.6%	19.5%	16.1%	14.4%	12.0%	1.1%	12.2%
기타	-10.7%	-11.6%	-6.7%	-10.0%	-9.2%	7.6%	-9.0%	-0.8%
% of Sales								
신용조회사업	83.2%	93.5%	83.7%	79.9%	85.1%	93.4%	85.7%	80.3%
기업정보사업	7.7%	3.0%	7.9%	10.9%	7.8%	3.2%	7.3%	11.3%
기타	9.0%	3.4%	8.3%	9.2%	7.2%	3.4%	6.9%	8.4%
영업이익	17	99	19	0	23	106	22	1
% of sales	28.1%	60.8%	28.0%	-0.6%	33.0%	60.4%	30.5%	2.6%
% YoY	9.0%	15.9%	6.9%	n/a	34.2%	7.2%	18.8%	n/a

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터

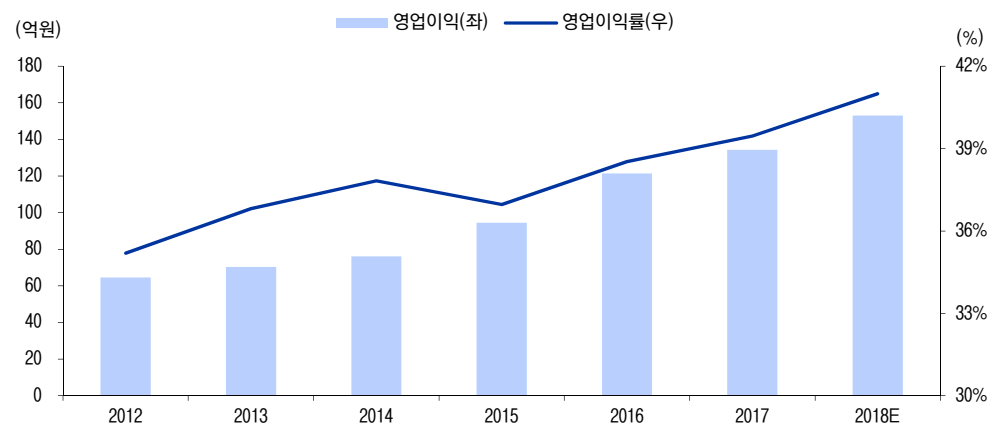
주: IFRS 연결기준

그림10 매출액 & 영업이익 추이



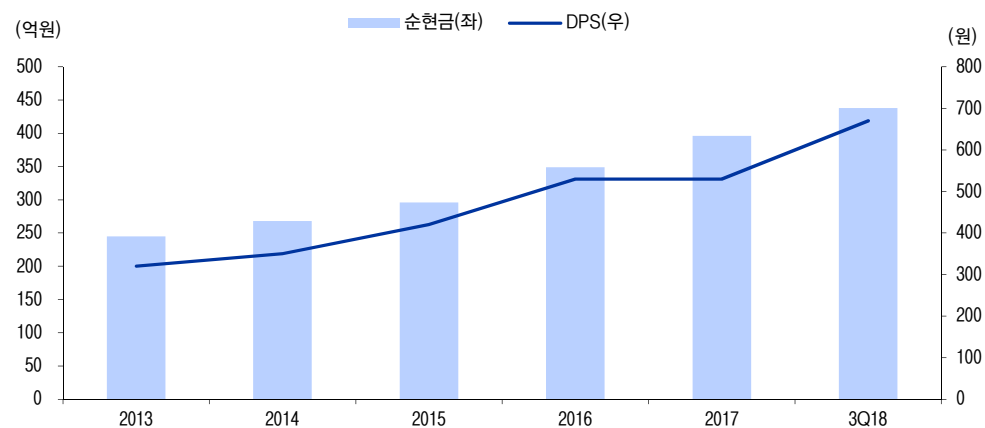
자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

그림11 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

그림12 순현금 & DPS 추이



자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

이크레더블 (092130)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	38.4	43.1	48.6	53.5	59.2
현금 및 현금성자산	6.9	4.8	8.8	12.3	16.6
매출채권 및 기타채권	3.3	3.2	3.5	3.8	4.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	28.2	35.2	36.2	37.3	38.4
비유동자산	6.3	6.3	6.5	6.7	6.9
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	2.9	2.7	2.6	2.5	2.4
무형자산	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5
자산총계	44.6	49.4	55.1	60.2	66.1
유동부채	7.1	7.3	7.6	7.7	7.8
매입채무 및 기타채무	0.9	0.5	0.8	0.8	0.9
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	6.1	6.9	6.9	6.9	6.9
비유동부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	7.2	7.4	7.7	7.8	7.9
자배주주지분	37.5	42.0	47.4	52.4	58.3
자본금	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
자본잉여금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
이익잉여금	26.7	31.2	36.6	41.6	47.5
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	37.5	42.0	47.4	52.4	58.3

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	10.9	11.9	12.4	13.5	15.0
당기순이익(손실)	9.8	10.9	11.8	13.1	14.5
비현금수익비용가감	3.1	3.3	0.6	0.7	0.8
유형자산감가상각비	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
무형자산상각비	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
기타현금수익비용	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.2
영업활동 자산부채변동	-0.1	0.3	0.0	-0.2	-0.3
매출채권 감소(증가)	-1.2	0.1	-0.3	-0.3	-0.3
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	0.2	-0.5	0.3	0.1	0.1
기타자산, 부채변동	0.9	0.7	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-0.9	-7.6	-1.9	-2.0	-2.1
유형자산처분(취득)	-0.5	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6
투자자산 감소(증가)	-0.5	-6.9	-1.0	-1.1	-1.1
기타투자활동	0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-5.1	-6.4	-6.4	-8.1	-8.7
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-5.1	-6.4	-6.4	-8.1	-8.7
배당금의 지급	5.1	6.4	6.4	8.1	8.7
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	4.9	-2.1	4.1	3.5	4.3
기초현금	1.9	6.9	4.8	8.8	12.3
기말현금	6.9	4.8	8.8	12.3	16.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	31.5	34.1	37.2	40.3	44.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	31.5	34.1	37.2	40.3	44.0
판매비 및 관리비	19.4	20.6	22.0	23.6	25.6
영업이익	12.1	13.4	15.3	16.7	18.4
(EBITDA)	12.9	14.2	16.1	17.6	19.4
금융손익	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
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	-0.8	-0.6	-0.4
세전계속사업이익	12.7	14.0	15.1	16.8	18.7
계속사업법인세비용	2.8	3.1	3.3	3.7	4.1
계속사업이익	9.8	10.9	11.8	13.1	14.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.8	10.9	11.8	13.1	14.5
지배주주	9.8	10.9	11.8	13.1	14.5
총포괄이익	9.8	10.9	11.8	13.1	14.5
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	38.5	39.5	41.0	41.4	41.8
EBITDA 마진률 (%)	40.9	41.7	43.2	43.7	44.1
당기순이익률 (%)	31.3	32.0	31.6	32.4	33.1
ROA (%)	23.7	23.2	22.5	22.7	23.0
ROE (%)	28.1	27.4	26.4	26.2	26.3
ROIC (%)	336.6	426.8	481.3	461.8	439.0

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	16.1	16.1	17.4	15.7	14.1
P/B	4.2	4.2	4.3	3.9	3.5
EV/EBITDA	9.6	9.5	9.9	8.8	7.7
P/CF	12.3	12.3	16.5	14.9	13.4
배당수익률 (%)	4.0	3.6	3.9	4.2	4.5
성장성 (%)					
매출액	23.2	8.1	9.3	8.3	9.0
영업이익	28.4	10.7	13.5	9.4	10.1
세전이익	26.2	10.8	7.8	10.9	11.3
당기순이익	26.3	10.8	8.1	10.9	11.3
EPS	26.3	10.8	8.1	10.9	11.3
안정성 (%)					
부채비율	19.1	17.7	16.3	14.9	13.5
유동비율	542.5	587.9	635.5	693.2	760.5
순차입금/자기자본(x)	-93.1	-94.4	-94.5	-94.2	-94.0
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-34.9	-39.6	-44.8	-49.3	-54.7
주당지표 (원)					
EPS	817	905	978	1,085	1,207
BPS	3,111	3,486	3,935	4,350	4,837
CFPS	1,072	1,181	1,031	1,144	1,270
DPS	530	530	670	720	770