

나이스디앤비 (130580)

2019. 4. 30

Mid-Small Cap

매년 성장하는 기업

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

기업개요: 기업신용평가

나이스디앤비는 기업신용평가를 주업으로 영위하고 있으며, 신용인증(기업의 협력업체 & 조달청 신용평가서 작성), 글로벌 기업정보(글로벌 D&B와의 협력관계를 유지하며 해외 기업 신용평가업 영위), 거래처관리(컨설팅 & 부실위험 관리) 사업부문이 있다.

Buy(initiate)

목표주가 11,000 원

현재주가 8,600 원

성장성: CAGR Sales 15.4%, OP 18.2%

동사는 과거 10년간 매출액과 영업이익 역성장 없이 매년 성장(CAGR Sales 15.4%, OP 18.2%)이 진행 중이다. 이는 금융 & 공공 & 민간분야에서 빅데이터 활성화를 기반으로 기업신용조회 사업에 대한 수요가 추세적으로 증가하고 있기 때문이며, 향후에도 이러한 흐름이 유지될 가능성이 높다. 참고로 동사뿐만 아니라 국내 기업 CB 3사의 매출액과 영업이익이 모두 매년 상승하는 흐름을 보이고 있다.

컨센서스 대비

상회	부합	하회

안정성: 순현금 사업구조

동사는 순현금 302억원을 보유하고 있으며, 매년 순현금 구조가 유지되고 있다. 이는 기업신용정보 사업의 특성상 원재료가 없기 때문에 현금흐름이 좋을 수 밖에 없다. 참고로 2018년 동사의 ROIC는 768.9% 수준으로 투자대비 수익성이 높기 때문에 향후에도 이러한 순현금 구조가 유지될 것이다.

Stock Data

KOSDAQ(4/29)		750.6 pt
시가총액		1,324 억원
발행주식수		15,400 천주
52 주 최고가 / 최저가	9,330 / 6,850 원	
90 일 일평균거래대금		3.93 억원
외국인 지분율		46.0%
배당수익률(19.12E)		2.0%
BPS(19.12E)		3,524 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-0.9%
	6 개월	6.9%
	12 개월	10.4%
주주구성	NICE 홀딩스	35.0%
	PHILLIP CAPITAL	26.6%
	Tokyo Shoko	9.4%

배당메리트: 안정적인 배당정책 유지

동사는 안정적인 배당정책을 유지(과거 5년 평균 Payout ratio 26.1%)하고 있다. 중요한 점은 이익이 증가함에 따라 DPS(2016년 84원 → 2017년 96원 → 2018년 150원)가 상승하고 있어 중장기적인 관점에서 배당메리트가 높다는 것이다.

Stock Price



투자이견 매수, 목표주가 11,000원으로 커버리지 개시

나이스디앤비에 대해 투자이견 매수, 목표주가 11,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 DCF Model을 적용[가정: β 0.8, WACC 8.4%, Sustainable Growth 0.9%]하였다. 12MF Target P/E 16.6배는 국내 비교가능기업 평균 P/E 18.7배(NICE 평가정보 20.0배, 이크레더블 17.5배)대비 10% 이상 낮은 수준이기 때문에 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	42.3	8.5	8.1	6.4	416	13.7	9.3	19.1	10.6	3.2	17.8
2018	52.0	10.4	11.6	9.3	604	45.0	11.5	11.8	6.9	2.4	22.2
2019E	72.7	11.5	12.8	9.9	640	6.1	12.9	13.4	7.8	2.4	19.8
2020E	78.0	12.4	13.9	10.8	698	9.0	14.0	12.3	6.8	2.1	18.4
2021E	83.6	13.6	15.1	11.7	760	8.9	15.2	11.3	5.8	1.9	17.5

자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

Valuation

투자의견 매수, 목표주가 11,000원으로 커버리지 개시

나이스디앤비에 대해 투자의견 매수, 목표주가 11,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 DCF Model을 적용[가정: β 0.8, WACC 8.4%, R_m 10.0%, R_f 2.0%, Sustainable Growth 0.9%($G = \text{Margin} * \text{Turnover} * \text{Leverage} * \text{Retention ratio} = 17.9\%$, 보수적인 관점에서 5% 수준만 반영)]하였다. 기업신용평가라는 사업의 특성상 현금흐름이 좋은 기업(설비투자가 거의 필요 없기 때문, 과거 3년 Capex 13억원, EBITDA 93억원)이기 때문에 DCF Valuation을 적용한 것이다. 12MF Target P/E 16.6배는 국내 비교가능기업 평균 P/E 18.7배(NICE평가정보 20.0배, 이크레더블 17.5배)대비 10% 이상 낮은 수준이기 때문에 무리가 없다는 판단이다.

표16 DCF Valuation

(단위: 억원)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT	104	114	124	136	148	161	
EBIT에 대한 법인세	22	24	26	28	31	34	
NOPLAT	82	90	98	107	117	127	
감가상각비	11	15	16	17	18	19	
총현금유입	93	105	114	124	135	147	
운전자본증감	8	21	6	6	6	6	
유무형자산투자	13	20	22	23	24	26	
총투자	21	41	27	28	30	32	
Free Cash Flow	72	64	86	96	105	115	115
PVIF (Present Value Interest Factor)		95%	88%	81%	75%	69%	64%
추정FCF의 현재가치		61	76	78	79	79	
계속가치 (2024년 이후)							1,520
Continuing Value Calculation							
계속성장률 g (%)	0.9%						
WACC	8.4%						
추정FCF 현재가치	373						
계속가치 현재가치	969						
Operating Value of FCFF	1,341						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	43						
순차입금	-302						
Net	345						
추정자기자본가치	1,687						
발행주식수 (천주)	15,400						
자기주식수 (천주)	0						
추정주당가치 (원)	10,952						
현재주당가격 (원)	8,510						
Potential (%)	28.7%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

투자포인트

1. 성장성: 과거 10년 Sales CAGR 15.4%(역성장 없음)

동사는 과거 10년간 매출액과 영업이익의 역성장 없이 매년 성장(CAGR Sales 15.4%, OP 18.2%)이 진행 중이다. 이는 금융 & 공공 & 민간분야에서 빅데이터 활성화를 기반으로 기업신용조회 사업에 대한 수요가 추세적으로 증가하고 있기 때문이다. 즉, 사회적·정책적 요구에 따른 민간·공공·TCB 신용인증 시장의 안정적인 성장기조가 지속되고 있다.

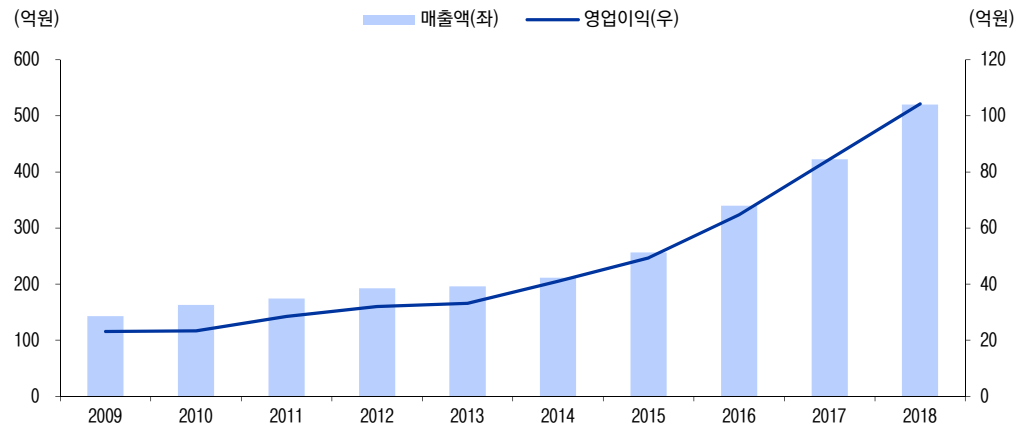
첫째, 민간부문: 대기업의 협력사 신용평가 수요는 산업의 확대(ex 건설업에서 IT 등의 다른 산업으로의 확장) & 협력사의 범위(1차벤더 → 2·3차 등의 하위 벤더까지 확대)가 진행되며 지속적으로 수요가 증가하고 있다. 쉽게 설명하면, 대기업이 협력업체와의 거래 리스크를 최소화하기 위한 목적으로 기업 신용평가서를 요구하는 것이며, 중소기업은 구매 기업에게 납품, 용역 참여시 해당기업의 신용도를 나타내는 평가보고서를 제출하는 것이다. 대기업들은 합리적이고 객관적인 협력사 선정을 위해 사용하는 것이며, 2005년 이후 본격적인 시장 형성 및 시장규모가 확대되고 있다.

둘째, 공공부문: 정부입찰에 참여하는 기업들의 범위가 확대되고 있다. 공공부문 신용평가서는 정부사업 입찰업체 평가에 대한 공평하고 객관적인 기준 마련을 위해 2005년부터 법률로 도입하고 있는 것이다. 즉, 조달청 입찰기업의 신용평가는 신용정보법상 신용조회허가업자에게 의뢰(참고: 공사금액 100억원 이상일 경우에는 신용평가등급 제출 의무화)하는 것이며, 시설공사뿐만 아니라 물품납품 시에도 신용평가 등급 제출을 의무화 하고 있다.

셋째, TCB(Technology Credit Bureau)는 2014년 이후 시장이 확대(초기 은행권 중심에서 최근 상장사 기업평가 등으로 범위 증가)되고 있다. 이는 기술력을 보유한 기업에게 여신·투자를 지원하고자 정부주도로 도입된 평가제도이다. 2014년 최초로 도입한 이후 시장이 확대되는 모습을 보이고 있다. 동사의 경우 2017년 3월에 진출한 사업이다.

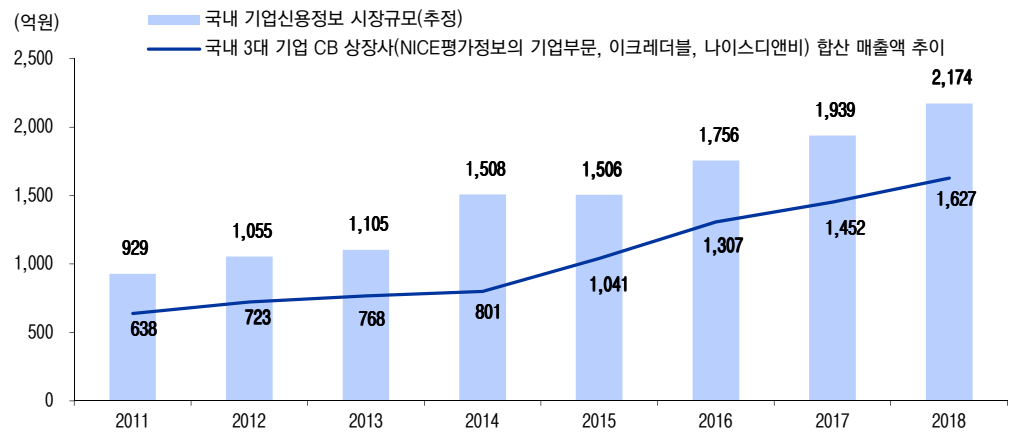
요약하면, 기업신용정보에 대한 인식변화(수요↑)로 관련 기업시장이 확대되고 있으며, 향후에도 이러한 흐름이 유지될 가능성이 높다. 참고로 동사뿐만 아니라 국내 기업 CB 3사의 매출액과 영업이익이 모두 매년 상승하는 흐름(그림 11 참고)을 보이고 있다.

그림9 나이스디앤비 매출액 & 영업이익 추이



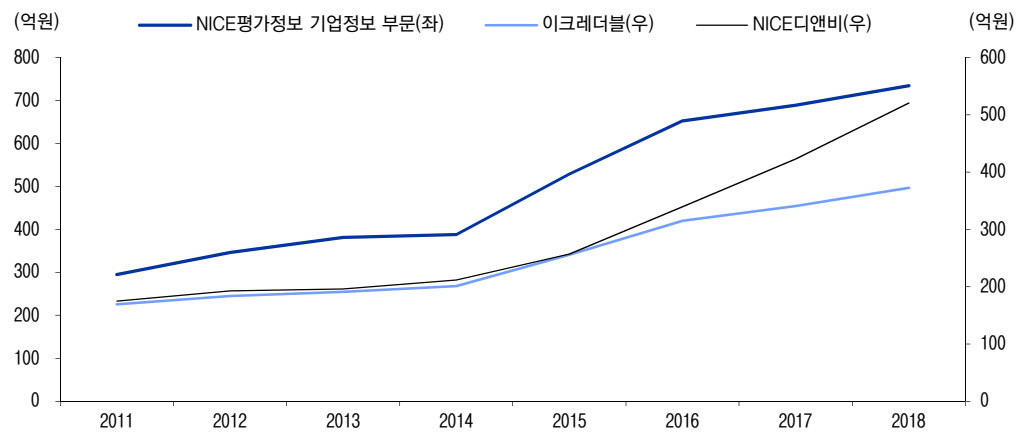
자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 국내 기업 신용정보 시장규모 추정 & 기업 CB 3사 매출액 합산 추이



자료: 나이스디앤비, 각사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 국내 동종기업 3사 2011년 이후 매출액 추이: 매년 상승

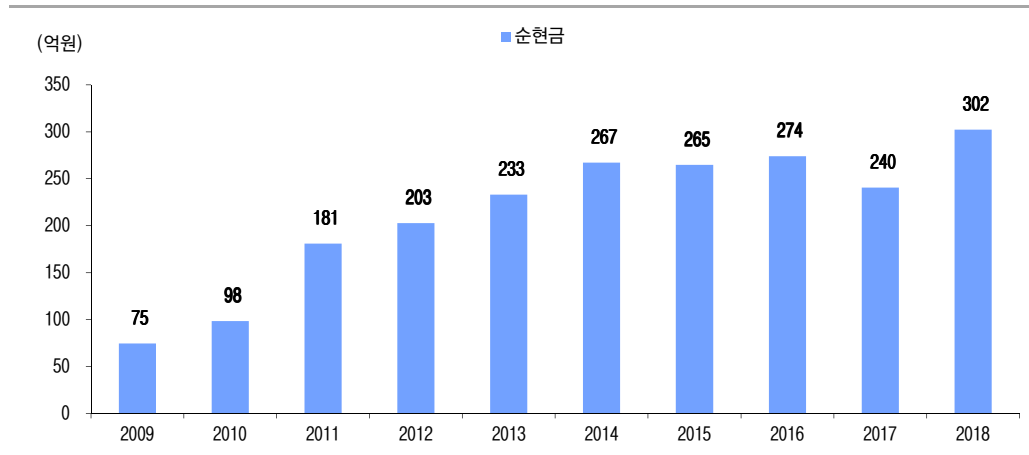


자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터

2. 안정성: 현금흐름이 좋다

동사는 순현금 302억원을 보유하고 있으며, 매년 순현금 구조가 유지되고 있다. 이는 기업신용정보 사업의 특성상 원재료가 없기 때문에 현금흐름(과거 3년 Capex 13억원, EBITDA 93억원)이 좋을 수 밖에 없다. 참고로 2018년 동사의 ROIC는 768.9%(동종 기업 ROIC: 이크레더블 481.3%, NICE평가정보 46.6%) 수준으로 투자대비 수익성이 높기 때문에 향후에도 이러한 구조가 유지될 것이다.

그림12 나이스디앤비 순현금 추이

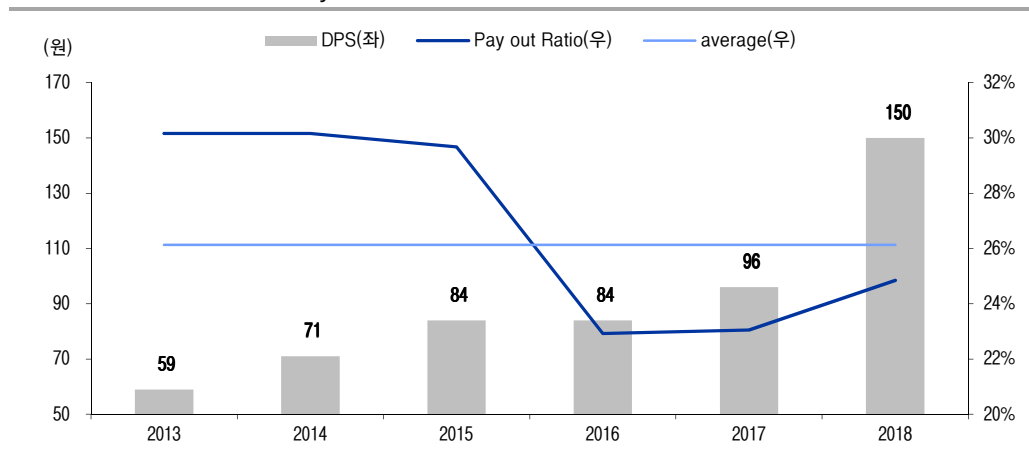


자료: 나이스디앤비, 각사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

3. 배당메리트: 과거 5년 평균 배당성향 26.1%

동사는 안정적인 배당정책을 유지(과거 5년 평균 Payout ratio 26.1%)하고 있다. 중요한 점은 이익이 증가함에 따라 DPS가 상승하고 있다는 것이다. 이는 단기적이 아니라 중장기적인 배당메리트가 높다는 것이다. 참고로 만약 동사의 주식을 2013년말에 매입 하였다면 그 당시의 배당수익률은 2.4%(=DPS 59원 / 주가 2,470원) 수준이나, 5년 이 지난 2018년말은 6.1%(=150원 / 2,470원)로 상승하는 흐름을 보인다.

그림13 배당메리트: 안정적인 Payout ratio 를 유지 & DPS 상승하는 흐름



자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터

실적전망

동사의 2019년 실적은 매출액 727억원(+39.6% yoy), 영업이익 115억원(+9.9% yoy, OP Margin 15.8%) 수준을 전망한다. 참고로 과거 10년간 매출액과 영업이익이 모두 역성장 없이 추세적인 성장(과거 5년 CAGR Sales 21.6%, OP 25.8%)을 보이고 있다는 것이 중요하다. 특히, 영업이익 성장률의 경우 과거 5년동안 매년 20% 이상의 YoY 성장을 보였다. 이러한 과거 흐름과는 다르게 2019년 매출액 성장률은 더 높게, 영업이익 성장률은 다소 낮게 보는 이유는 본업의 성장성과 무관하게 자회사 인수를 통한 이벤트가 있기 때문이다.

동사는 자회사 나이스데이터(지분율 60% 보유)가 나이스알앤씨를 흡수합병 한 후 사명을 나이스디앤알로 변경하는 것을 공시(2018년 10월 19일)하였고, 2019년 1월 2일에 합병하였다. 합병목적은 사업부문의 매출액 증대, 통합으로 인한 시너지효과라고 명시되어 있다.

기존 나이스데이터는 소규모 기업 or 자영업자·개인사업자를 대상으로 빅데이터 관련 소프트웨어 개발 및 공급 사업을 영위하고 있으며, 나이스디앤비가 신용정보법상의 규제로 신사업 진출이 어렵다는 점을 감안하여, 자회사를 통한 사업영역 확대 목적으로 보유하고 있었다. 참고로 나이스데이터의 실적은 2018년 기준 매출액 99억원, 영업이익 17억원, 순이익 15억원 규모이다.

기존 나이스알앤씨는 마케팅 리서치 전문 업체, 고객만족도, 기업이미지 진단 등의 사업을 영위하는 기업으로 매출액 2017년 223억원, 2018년 197억원, 영업이익 2017년 1억원, 2018년 -12억원(적자)로 외형에는 기여하는 비중이 높으나, 오히려 영업이익에는 다소 부정적인 영향을 줄 수 있기 때문에 2019년 나이스디앤비의 연결실적 추정에는 있어 매출액은 성장률이 높게, 영업이익은 성장률이 과거 대비 낮게 전망한 것이다.

그리고 분기실적은 계절성이 강하다. 2분기에 실적이 집중되는 경향이 있다. 참고로 2018년의 경우 2분기 영업이익 기여도는 60% 수준이다. 이는 동사의 본업이 기업 신용평가로서, 국내 기업의 경우 12월 결산이 많고, 3월말까지 사업보고서가 제출되면 이를 기반으로 4월 ~ 6월에 기업신용평가를 진행하는 경우가 많기 때문이다. 이에 동사의 분기실적을 체크함에 있어 1, 3, 4분기의 중요도는 상대적으로 떨어지고, 2분기의 실적을 비교해 보는 것이 가장 바람직하다.

이러한 분기실적 집중은 과거에는 더욱 높았으나, 자회사를 통한 사업다각화, TCB 사업 진출 등을 기반으로 계절성은 점차 완화되고 있는 상황이다.

표17 연간실적 전망

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	211	257	340	423	520	727	780	836
YoY	7.9%	21.5%	32.3%	24.5%	23.1%	39.6%	7.4%	7.2%
글로벌 기업정보	81	87	99	115	128	140	149	159
신용인증	89	102	115	181	260	282	309	338
거래처관리 & 계열사 포함	41	67	126	127	132	305	323	340
YoY								
글로벌 기업정보	-1.0%	7.4%	13.3%	16.0%	11.5%	9.3%	6.7%	6.3%
신용인증	11.0%	15.2%	12.8%	57.1%	43.9%	8.1%	9.6%	9.4%
거래처관리 & 계열사 포함	22.1%	62.5%	86.6%	1.2%	3.8%	131.3%	5.7%	5.4%
% of Sales								
글로벌 기업정보	38.5%	34.0%	29.1%	27.1%	24.6%	19.3%	19.1%	19.0%
신용인증	41.9%	39.8%	33.9%	42.8%	50.1%	38.7%	39.5%	40.4%
거래처관리 & 계열사 포함	19.6%	26.2%	37.0%	30.1%	25.4%	42.0%	41.3%	40.7%
영업이익	41	49	65	85	104	115	124	136
% of sales	19.4%	19.3%	19.0%	20.0%	20.0%	15.8%	15.9%	16.2%
% YoY	23.9%	20.5%	30.8%	30.8%	23.3%	9.9%	8.5%	9.3%

자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표18 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	120	178	114	108	172	233	164	158
YoY	48.7%	24.3%	10.1%	13.5%	42.9%	30.7%	44.1%	45.9%
글로벌 기업정보	29	31	32	36	31	35	34	40
신용인증	59	113	50	39	65	121	54	41
거래처관리 & 계열사 포함	33	34	32	33	76	77	76	77
YoY								
글로벌 기업정보	22.1%	3.6%	1.8%	21.3%	6.1%	12.2%	8.2%	10.3%
신용인증	110.2%	37.8%	-7.4%	126.4%	11.3%	6.7%	8.4%	6.9%
거래처관리 & 계열사 포함	11.7%	8.4%	75.5%	-31.0%	132.5%	129.1%	134.4%	129.3%
% of Sales								
글로벌 기업정보	24.2%	17.5%	27.8%	33.3%	17.9%	15.1%	20.9%	25.2%
신용인증	48.7%	63.6%	43.8%	35.8%	37.9%	51.9%	33.0%	26.2%
거래처관리 & 계열사 포함	27.1%	18.8%	28.4%	31.0%	44.1%	33.0%	46.1%	48.6%
영업이익	26	62	13	3	27	70	13	5
% of sales	21.9%	34.9%	11.2%	2.8%	15.6%	30.1%	7.8%	3.2%
% YoY	137.0%	20.9%	-20.1%	-50.9%	1.7%	12.7%	0.1%	65.0%

자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

사업의 현황

동사는 기업신용평가를 주업으로 영위하고 있으며, 신용인증(=기업신용평가, 매출비중 52.4%), 글로벌 기업정보(=기업신용평가의 해외부문, 매출비중 22.3%), 거래처관리 등(매출비중 25.3%)으로 사업을 구분할 수 있다.

신용인증사업은 기업신용평가를 의미하는 것으로 주로 조달청의 공공입찰평가, 민간기업의 협력업체평가, 은행권 등의 기술신용평가(2017년 3월 시작)를 하는 것이다. 동사의 기업신용평가 매출액은 2016년 115억원 → 2017년 181억원 → 2018년 264억원으로 성장하고 있으며, 참고로 2018년 큰 폭의 외형성장은 TCB가 상당부분 기여한 것이다. 국내에서 기업 CB를 영위하는 기업은 동사 외에도 NICE평가정보, 이크레더블, 한국기업데이터가 있으며 이들 기업 모두 성장흐름을 보이고 있다.

표19 국내 CB 6개 기업

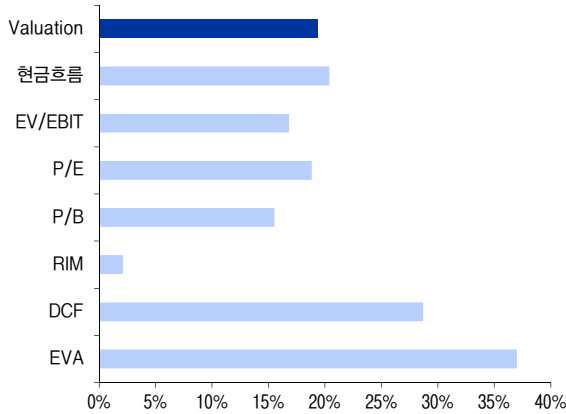
기업	개인신용정보	기업신용정보	상장여부	매출액(억원)
NICE평가정보	○	○	○	3,838
코리아크레딧뷰로(KCB)	○			781
한국기업데이터(KED)		○		653
나이스디앤비		○	○	520
이크레더블		○	○	372
SCI평가정보	○		○	499

자료: 각사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

글로벌 기업정보 사업은 글로벌 기업정보서비스의 최대 기업인 Dun&Bradstreet(P/E 23배 수준, 글로벌 200여개 국가를 대상으로 2.3억개 규모의 기업정보 보유)이 동사의 지분 3.2%를 보유하며 해외 사업을 영위하고 있다. 이는 1) 해외 기업에 대한 정보를 국내수요자에게 제공: 국가간 교역 거래 시 상거래 리스크 최소화, 거래 안정성 확보 목적, 2) 국내 기업에 대한 정보를 해외 정보수요자에게 제공: 국내 기업의 해외 교두보 역할, 해외기업의 국내 거래선 발굴 등의 목적으로 사용된다. 동 사업의 매출액은 2016년 99억원 → 2017년 115억원 → 2018년 128억원으로 성장하고 있으며, DNB와의 협력을 통해 국내에서 유일하게 해외사업을 할 수 있는 기업이라는 데 의의가 있다.

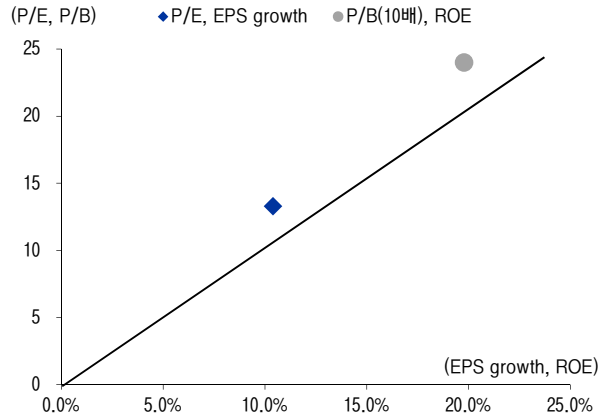
거래처관리서비스는 거래처 부실위험 관리 시스템, 그리고 그외에 컨설팅 서비스 등을 수행하는 것으로 관련 매출액은 2016년 26억원 → 2017년 28억원 → 2018년 33억원 규모이다.

그림14 Valuation 평가



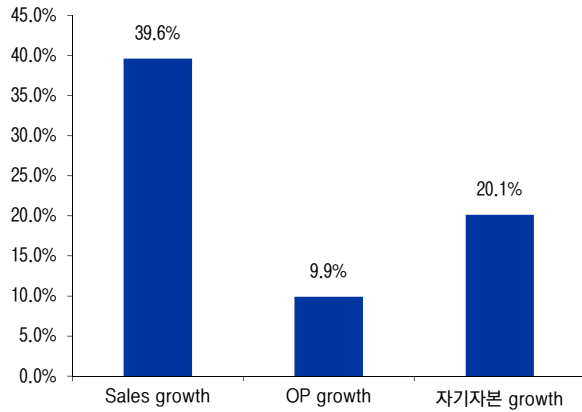
자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: g 0.9%, COE 9.0%, WACC 8.4%, Rp 8.0%

그림15 P/E & EPS growth, P/B & ROE Matrix



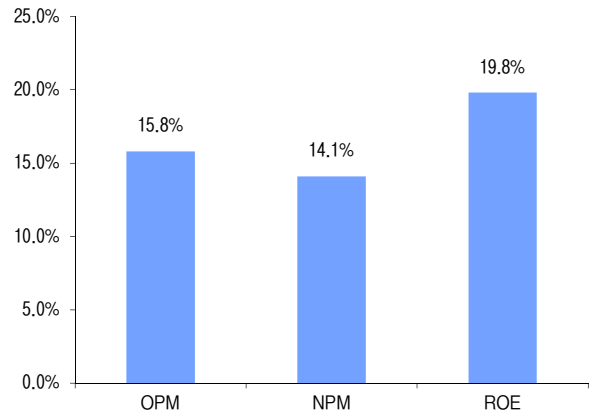
자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: P/B는 그래프 편의상 10배에 위치해 있기 때문에 나누기 10해야 함

그림16 성장성 평가



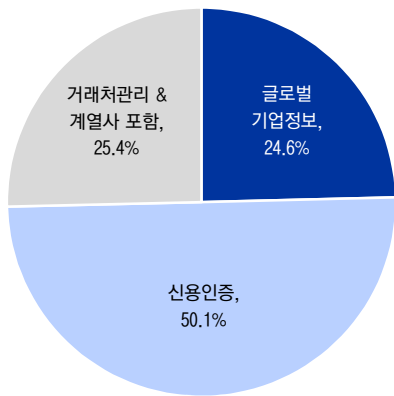
자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: 2018년 대비 2019년 추정실적 기준

그림17 수익성 평가



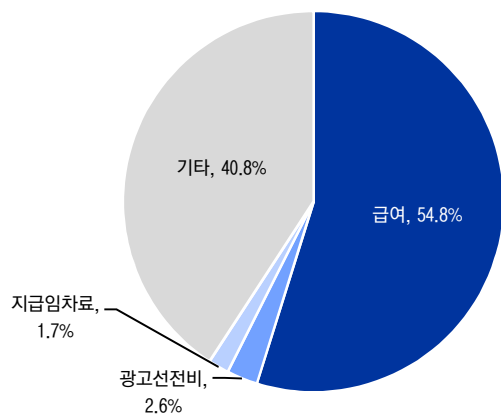
자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: 2019년 추정실적 기준

그림18 매출비중



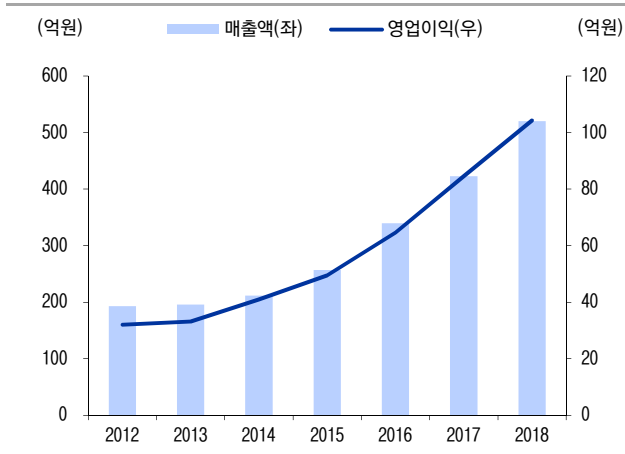
자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 비용비중(별도)



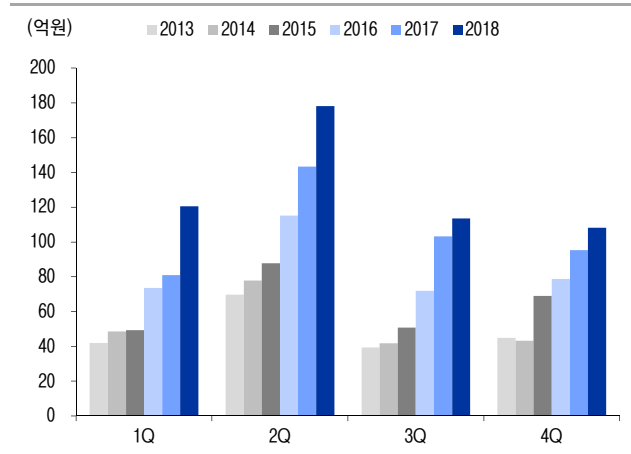
자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 연간실적 추이



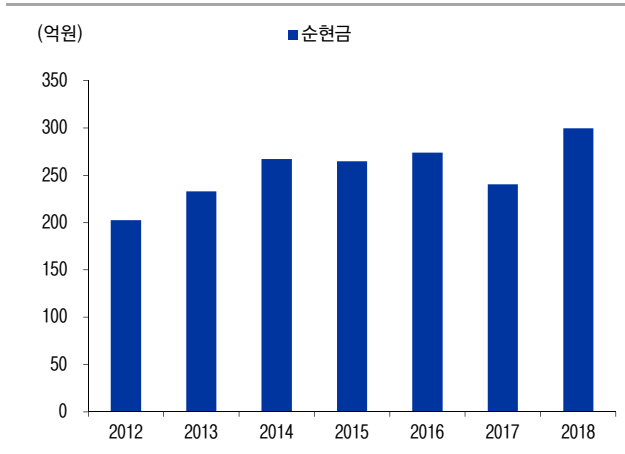
자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 분기실적 추이



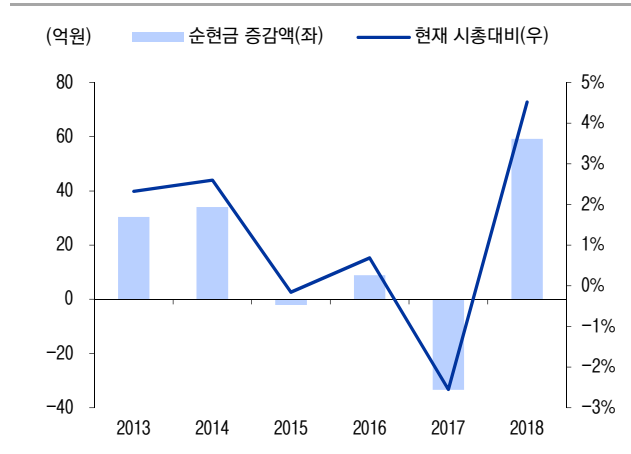
자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 순현금 추이



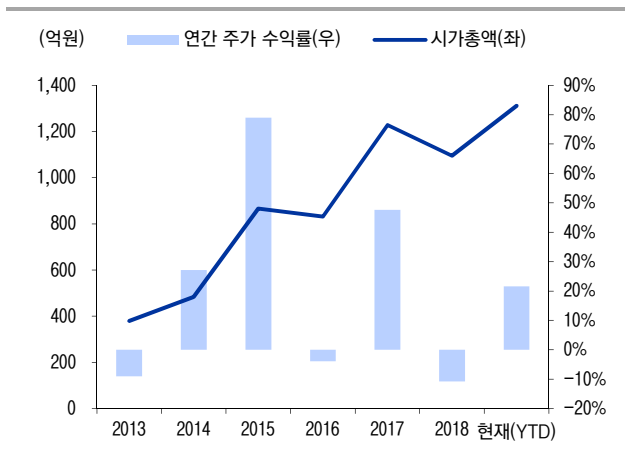
자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 순현금 증감액 추이



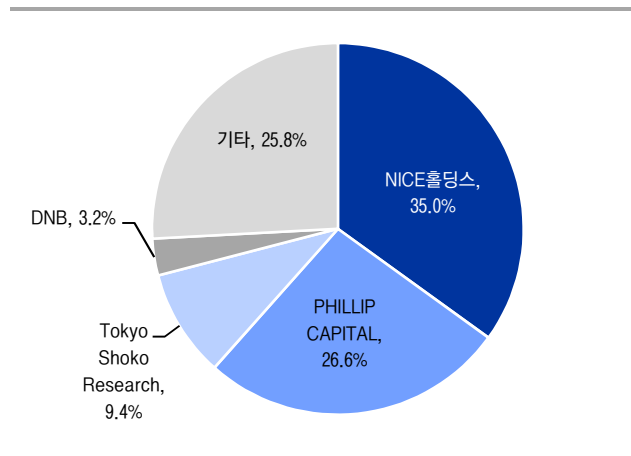
자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 시가총액 & 연간 주가수익률 추이



자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 주주현황



자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터

나이스디앤비 (130580)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	28.9	36.5	38.8	45.2	52.0
현금 및 현금성자산	9.1	12.1	13.0	18.4	24.3
매출채권 및 기타채권	4.6	5.8	6.9	7.2	7.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	15.1	18.7	19.0	19.5	20.1
비유동자산	18.0	20.2	27.0	29.1	31.3
관계기업투자등	13.8	13.5	18.9	20.3	21.7
유형자산	1.1	1.1	1.3	1.6	1.9
무형자산	2.1	2.2	2.1	2.2	2.3
자산총계	46.9	56.7	65.8	74.2	83.3
유동부채	8.1	10.7	10.8	11.0	11.3
매입채무 및 기타채무	2.3	2.5	3.4	3.7	3.9
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	5.8	8.1	7.4	7.4	7.4
비유동부채	0.3	0.8	0.8	0.8	0.8
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.3	0.8	0.8	0.8	0.8
부채총계	8.4	11.5	11.6	11.8	12.1
지배주주지분	38.5	45.2	54.3	62.4	71.2
자본금	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
자본잉여금	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
이익잉여금	26.3	34.4	42.0	50.1	58.9
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	38.5	45.2	54.3	62.4	71.2

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	7.9	11.4	10.1	11.2	12.2
당기순이익(손실)	6.4	9.3	10.3	11.1	12.0
비현금수익비용가감	3.7	3.3	0.1	0.2	0.3
유형자산감가상각비	0.3	0.4	0.6	0.6	0.7
무형자산상각비	0.6	0.7	0.9	0.9	1.0
기타현금수익비용	0.7	-0.6	-1.4	-1.3	-1.4
영업활동 자산부채변동	-1.4	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1
매출채권 감소(증가)	-2.0	-1.3	-1.1	-0.4	-0.4
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	0.7	0.0	0.9	0.3	0.3
기타자산, 부채변동	-0.1	1.1	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-4.6	-7.0	-6.9	-3.1	-3.4
유형자산처분(취득)	-0.5	-0.5	-0.8	-0.9	-0.9
무형자산 감소(증가)	-0.7	-0.8	-0.9	-1.0	-1.1
투자자산 감소(증가)	5.2	-3.3	-5.2	-1.3	-1.3
기타투자활동	-8.7	-2.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-1.3	-1.5	-2.3	-2.6	-2.9
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-1.3	-1.5	-2.3	-2.6	-2.9
배당금의 지급	1.3	1.5	2.3	2.6	2.9
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	1.9	2.9	0.9	5.4	5.9
기초현금	7.3	9.1	12.1	13.0	18.4
기말현금	9.1	12.1	13.0	18.4	24.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	42.3	52.0	72.7	78.0	83.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	42.3	52.0	72.7	78.0	83.6
판매비 및 관리비	33.8	41.6	61.2	65.6	70.0
영업이익	8.5	10.4	11.5	12.4	13.6
(EBITDA)	9.3	11.5	12.9	14.0	15.2
금융손익	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.3	0.7	0.7	0.7	0.7
기타영업외손익	-1.1	0.0	0.0	0.1	0.1
세전계속사업이익	8.1	11.6	12.8	13.9	15.1
계속사업법인세비용	1.7	2.3	2.5	2.8	3.1
계속사업이익	6.4	9.3	10.3	11.1	12.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.4	9.3	10.3	11.1	12.0
지배주주	6.4	9.3	9.9	10.8	11.7
총포괄이익	6.1	7.8	10.3	11.1	12.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	20.0	20.0	15.8	15.9	16.2
EBITDA 마진률 (%)	22.1	22.1	17.8	17.9	18.2
당기순이익률 (%)	15.2	17.9	14.1	14.2	14.4
ROA (%)	14.7	18.0	16.1	15.4	14.9
ROE (%)	17.8	22.2	19.8	18.4	17.5
ROIC (%)	n/a	768.9	355.1	241.1	221.4

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	19.1	11.8	13.4	12.3	11.3
P/B	3.2	2.4	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	10.6	6.9	7.8	6.8	5.8
P/CF	12.2	8.7	12.8	11.7	10.8
배당수익률 (%)	1.2	2.1	2.0	2.2	2.4
성장성 (%)					
매출액	24.5	23.1	39.6	7.4	7.2
영업이익	30.8	23.3	9.9	8.5	9.3
세전이익	15.2	43.8	10.3	8.6	8.5
당기순이익	12.0	45.0	10.4	7.7	8.8
EPS	13.7	45.0	6.1	9.0	8.9
안정성 (%)					
부채비율	21.8	25.4	21.3	19.0	17.0
유동비율	355.0	342.6	360.7	410.0	461.4
순차입금/자기자본(x)	-62.4	-66.9	-58.4	-60.3	-62.0
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)	-24.0	-30.2	-31.7	-37.7	-44.2
주당지표 (원)					
EPS	416	604	640	698	760
BPS	2,502	2,935	3,524	4,052	4,622
CFPS	656	815	670	732	800
DPS	96	150	170	190	210