



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst
정홍식
02 3779 8688
hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	25,000 원
현재주가	16,500 원

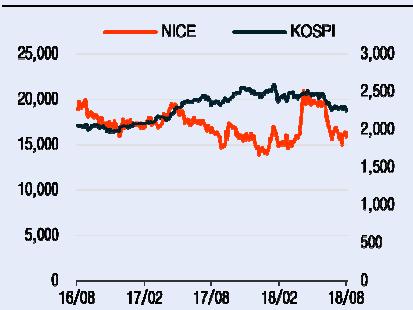
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (8/16)	2,240.8pt
시가총액	6,251 억원
발행주식수	37,882 천주
52 주 최고가/최저가	21,000 / 13,900 원
90 일 일평균거래대금	14.97 억원
외국인 지분율	10.1%
배당수익률(18.12E)	0.9%
BPS(18.12E)	15,982 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -0.4%
	6 개월 15.4%
	12 개월 0.3%
주주구성	김원우 외 4인 48.5%
	밸류자산운용 13.8%

Stock Price



NICE (034310)

2Q18 Review: OP +23.5% YoY

2Q18 Review: Sales +18.4% yoy, OP +23.5% yoy

동사의 2Q18 실적은 매출액 4,354억원(+18.4% yoy), 영업이익 480억원(+23.5% yoy), 순이익(지배주주) 218억원(+31.1% yoy)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치(Sales 3,945억원, OP 404억원, NI 188억원)대비 각각 +10.4%, +18.7%, +16.0% 상회한 것이다. 참고로 지분법대상 ITM반도체(지분법손익 1H17: 13억원 → 1H18: 40억원)는 상승하였으나, 연결대상 BBS(NI 1H17: -40억원 → 1H18: -82억원, 반기순손익의 비지배주주 지분 순이익 제거)는 적자폭이 확대되었다.

사업부문별 외형을 살펴보면, 1)신용카드VAN 부문(+11.6% yoy)에서 결제건수(Q)증가로 인한 외형확대와 2)ATM & CD-VAN 부문(+48.6% yoy)에서 KIOSK와 무인주차장 성장성 반영, 3)기업 및 개인신용정보 부문(+8.0% yoy)로 성장, 4)제조부문에서도 대부분의 계열사가 실적호조를 보이며 +51.7% yoy 고성장을 보였다. 영업이익은 VAN 사업부문에서 수수료 인하 영향으로 -8.0% 하락한 것 외에는 모든 사업에서 긍정적인 모습(특히, ATM & CD-VAN OP +39.6% yoy)을 보여주어 +23.5% 고성장이 진행되었다.

상장 + 비상장 계열사 지분가치 반영하자

동사의 상장계열사 4개(NICE평가정보, 나이스정보통신, 한국전자금융, 나이스디앤비)의 지분율을 고려한 시가총액 합산은 NICE의 91.2% 수준이다. 이는 비상장계열사들의 가치가 많이 반영되고 있지 않다는 의미(상장계열사들의 지분율은 35 ~ 45% 수준, 비상장 계열사들의 지분율은 90 ~ 100% 수준, 상장 계열사 4개 합산 지분가치 3,209억원 < 주요 비상장 계열사 지분가치 합산 3,545억원, 2Q18 기준)라고 해석할 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,346.4	1,450.1	1,610.8	1,713.1	1,826.4
영업이익	126.9	122.6	135.3	147.5	159.0
세전계속사업손익	120.3	124.4	137.7	149.9	161.4
순이익(지배주주)	52.2	49.2	55.2	62.2	67.2
EPS (원)	1,473	1,388	1,456	1,643	1,773
증감률 (%)	87.1	-5.8	4.9	12.9	7.9
PER (x)	11.9	10.6	11.3	10.0	9.3
PBR (x)	1.3	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	2.5	1.8	1.9	1.7	1.5
영업이익률 (%)	9.4	8.5	8.4	8.6	8.7
EBITDA 마진 (%)	15.2	14.1	14.1	14.3	14.4
ROE (%)	10.7	9.2	9.5	9.8	9.7
부채비율 (%)	82.1	98.5	89.1	80.9	73.6

주: IFRS 연결 기준

자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 Review 및 전망

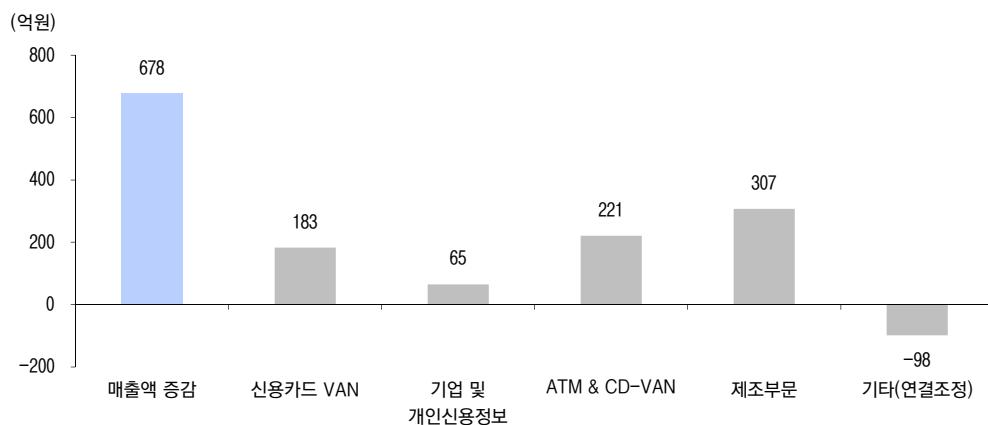
표1 2Q18 Review

(단위: 억원)	2Q18	2Q17	YoY	1Q18	QoQ	기준추정치	오차
매출액	4,354	3,676	18.4%	3,711	17.3%	3,945	10.4%
영업이익	480	388	23.5%	287	67.1%	404	18.7%
순이익	218	166	31.1%	107	104.4%	188	16.0%
OPM	11.0%	10.6%		7.7%		10.2%	
NPM	5.0%	4.5%		2.9%		4.8%	

자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

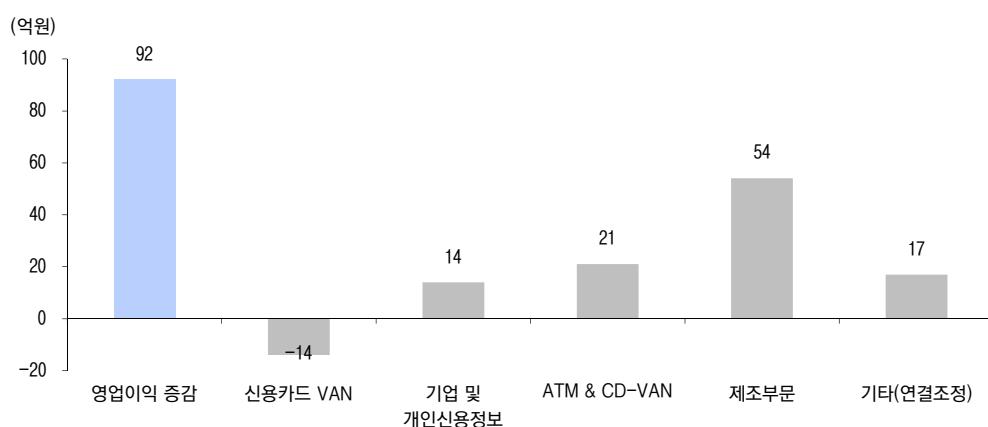
그림1 2Q18 Review 사업부문별 매출액 증감액



자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

그림2 2Q18 Review 사업부문별 영업이익 증감액



자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
매출액	3,378	3,676	3,724	3,722	3,711	4,354	4,026	4,017
YoY	4.2%	3.8%	14.5%	8.5%	9.9%	18.4%	8.1%	7.9%
신용카드 VAN	1,437	1,581	1,639	1,696	1,648	1,764	1,696	1,752
기업 및 개인신용정보	734	821	722	766	785	886	765	810
ATM & CD-VAN	422	455	478	583	560	676	664	676
기업평가	78	123	83	71	87	130	84	72
자산관리	155	160	156	147	151	151	156	147
리서치	33	52	65	72	26	50	65	72
제조부문	613	594	591	577	549	901	682	604
기타(연결조정)	-95	-110	-10	-190	-96	-205	-87	-116
YoY								
신용카드 VAN	20.3%	9.0%	12.8%	9.2%	14.7%	11.6%	3.5%	3.3%
기업 및 개인신용정보	4.9%	4.3%	3.1%	7.2%	7.0%	8.0%	5.9%	5.7%
ATM & CD-VAN	6.5%	7.8%	17.5%	39.0%	32.8%	48.6%	38.8%	16.1%
기업평가	-1.9%	8.1%	20.4%	-8.6%	11.7%	5.8%	1.9%	1.2%
자산관리	7.8%	7.4%	6.6%	-6.7%	-2.9%	-5.4%	-0.3%	-0.3%
리서치	-16.6%	-9.0%	-2.8%	2.1%	-20.7%	-4.9%	-0.3%	-0.4%
제조부문	-31.0%	-17.5%	11.6%	1.7%	-10.5%	51.7%	15.5%	4.7%
기타(연결조정)	-52.9%	-30.6%	-92.1%	45.4%	0.7%	86.1%	-2.8%	-2.8%
% of Sales								
신용카드 VAN	42.5%	43.0%	44.0%	45.6%	44.4%	40.5%	42.1%	43.6%
기업 및 개인신용정보	21.7%	22.3%	19.4%	20.6%	21.2%	20.4%	19.0%	20.2%
ATM & CD-VAN	12.5%	12.4%	12.8%	15.7%	15.1%	15.5%	16.5%	16.8%
기업평가	2.3%	3.3%	2.2%	1.9%	2.3%	3.0%	2.1%	1.8%
자산관리	4.6%	4.3%	4.2%	4.0%	4.1%	3.5%	3.9%	3.7%
리서치	1.0%	1.4%	1.8%	1.9%	0.7%	1.1%	1.6%	1.8%
제조부문	18.2%	16.2%	15.9%	15.5%	14.8%	20.7%	17.0%	15.0%
기타(연결조정)	-2.8%	-3.0%	-0.3%	-5.1%	-2.6%	-4.7%	-2.2%	-2.9%
영업이익	291	388	356	191	287	480	380	206
% of sales	8.6%	10.6%	9.6%	5.1%	7.7%	11.0%	9.4%	5.1%
% YoY	-10.8%	-24.3%	17.1%	50.7%	-1.2%	23.5%	6.8%	7.9%
〈사업부별 영업이익〉								
신용카드 VAN	137	171	189	131	127	157	151	90
기업 및 개인신용정보	108	138	93	78	119	152	101	64
ATM & CD-VAN	37	53	54	60	44	74	81	75
기업평가	13	51	22	-1	20	52	20	3
자산관리	5	8	5	-9	5	10	5	-6
리서치	-14	-4	1	18	-15	-1	0	1
제조부문	2	-44	-38	-46	-51	10	8	7
기타(연결조정)	2	15	30	-40	37	26	13	-27

자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표3 연간실적 전망

(단위: 억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업수익	7,533	9,285	10,908	13,464	14,501	16,108	17,131	18,264
YoY	50.6%	23.3%	17.5%	23.4%	7.7%	11.1%	6.3%	6.6%
신용카드 VAN	3,307	3,949	4,552	5,652	6,353	6,861	7,245	7,529
기업 및 개인신용정보	1,707	2,198	2,791	2,902	3,043	3,247	3,475	3,731
ATM & CD-VAN	1,617	1,647	1,636	1,645	1,938	2,577	2,656	2,862
기업평가	316	309	353	340	355	374	393	404
자산관리	710	576	609	597	619	605	592	582
리서치	229	235	230	235	223	213	204	195
제조부문	-	625	1,275	2,706	2,375	2,737	3,132	3,563
기타(연결조정)	-353	-253	-538	-613	-405	-504	-566	-601
YoY								
신용카드 VAN	17.0%	19.4%	15.3%	24.2%	12.4%	8.0%	5.6%	3.9%
기업 및 개인신용정보	0.0%	28.8%	27.0%	4.0%	4.9%	6.7%	7.0%	7.4%
ATM & CD-VAN	8.8%	1.8%	-0.7%	0.6%	17.8%	33.0%	3.1%	7.8%
기업평가	-10.9%	-2.2%	14.2%	-3.7%	4.4%	5.3%	5.1%	2.8%
자산관리	1713.8%	-18.9%	5.7%	-1.9%	3.6%	-2.2%	-2.0%	-1.8%
리서치	-7.1%	2.4%	-1.9%	2.1%	-5.2%	-4.4%	-4.3%	-4.3%
제조부문	0.0%	0.0%	104.0%	112.1%	-12.2%	15.2%	14.5%	13.7%
기타(연결조정)	-801.1%	-28.2%	112.3%	13.9%	-33.9%	24.5%	12.2%	6.1%
% of Sales								
신용카드 VAN	43.9%	42.5%	41.7%	42.0%	43.8%	42.6%	42.3%	41.2%
기업 및 개인신용정보	22.7%	23.7%	25.6%	21.6%	21.0%	20.2%	20.3%	20.4%
ATM & CD-VAN	21.5%	17.7%	15.0%	12.2%	13.4%	16.0%	15.5%	15.7%
기업평가	4.2%	3.3%	3.2%	2.5%	2.4%	2.3%	2.3%	2.2%
자산관리	9.4%	6.2%	5.6%	4.4%	4.3%	3.8%	3.5%	3.2%
리서치	3.0%	2.5%	2.1%	1.7%	1.5%	1.3%	1.2%	1.1%
제조부문	0.0%	6.7%	11.7%	20.1%	16.4%	17.0%	18.3%	19.5%
기타(연결조정)	-4.7%	-2.7%	-4.9%	-4.6%	-2.8%	-3.1%	-3.3%	-3.3%
영업이익	728	710	912	1,269	1,226	1,353	1,475	1,590
% of sales	9.7%	7.6%	8.4%	9.4%	8.5%	8.4%	8.6%	8.7%
% YoY	17.9%	-2.6%	28.6%	39.1%	-3.4%	10.4%	9.0%	7.8%
〈사업부별 영업이익〉								
신용카드 VAN	364	381	519	674	628	525	471	416
기업 및 개인신용정보	206	215	277	375	417	436	480	526
ATM & CD-VAN	85	87	131	164	204	275	306	349
기업평가	77	62	86	83	86	95	98	102
자산관리	22	-6	5	17	9	14	13	12
리서치	-8	0	4	4	1	-14	-6	-6
제조부문	0	-29	31	43	-126	-27	64	144
기타(연결조정)	-18	0	-140	-91	7	49	49	48

자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표4 NAV 추정

(단위: 억원)	NAV(억원)	지분율	비고
자회사가치	9,244		
상장 종속회사	5,699		시가총액 * 지분율 고려
NICE평가정보	2,598	43.7%	
한국전자금융	1,607	35.4%	
나이스정보통신	1,056	44.9%	
나이스디앤비	439	35.0%	
비상장 종속회사	3,545		장부가액 고려, 주요 계열사만 반영
ITM반도체	573	40.1%	장부가액
NICE신용평가	301	100.0%	장부가액
NICE알앤씨	70	93.5%	장부가액
KIS정보통신	1,224	90.2%	장부가액
엘엠에스	158	60.8%	장부가액
NICE인프라	1,082	100.0%	장부가액
BBS(독일법인)	135	93.9%	장부가액
유형자산	184		별도기준 유형자산 반영, 대부분의 유형자산은 NICE인프라 보유
무형자산	266		브랜드 로열티 (계열사 매출액 0.25%)의 12배 적용
순현금	-416		별도기준(2Q18)
NAV	9,278		
주식수(천주)	37,882		
NAVPS	24,491		
현재주가	16,350		
NAV 과리도	49.8%		

자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준, 상장계열사 지분가치: 2018년 8월 16일 종가기준, 비상장계열사 지배주주지분 장부가액: 2Q18 반기보고서 기준

표5 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	15,546	16,151	16,108	17,131	3.6%	6.1%
영업이익	1,289	1,378	1,353	1,475	4.9%	7.0%
순이익(지배주주)	541	594	552	622	2.0%	4.7%

자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

NICE (034310)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	796.9	1,080.0	1,048.0	1,048.0	1,057.2
현금 및 현금성자산	320.9	464.9	436.1	409.7	389.9
매출채권 및 기타채권	228.7	299.1	293.2	311.8	332.4
재고자산	51.0	65.7	64.8	68.9	73.5
기타유동자산	196.2	250.4	253.9	257.6	261.4
비유동자산	611.4	662.3	701.9	728.1	753.3
관계기업투자등	52.4	55.8	61.9	65.9	70.2
유형자산	249.5	265.3	290.5	309.9	326.9
무형자산	180.9	209.1	202.7	196.2	189.7
자산총계	1,408.3	1,742.4	1,749.9	1,776.1	1,810.5
유동부채	579.4	739.0	709.2	687.9	669.8
매입채무 및 기타채무	58.0	74.8	73.8	78.5	83.6
단기금융부채	235.7	288.0	259.2	233.3	210.0
기타유동부채	285.7	376.2	376.2	376.2	376.2
비유동부채	55.7	125.4	115.2	106.1	97.9
장기금융부채	30.5	103.7	93.4	84.0	75.6
기타비유동부채	25.2	21.7	21.9	22.1	22.3
부채총계	635.0	864.4	824.4	794.0	767.7
지배주주지분	510.6	557.9	605.4	662.0	722.7
자본금	18.9	18.9	18.9	18.9	18.9
자본잉여금	221.6	217.4	217.4	217.4	217.4
이익잉여금	311.1	355.6	406.1	462.7	523.4
비지배주주지분(연결)	262.7	320.1	320.1	320.1	320.1
자본총계	773.2	877.9	925.5	982.1	1,042.8

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	139.6	128.9	122.0	120.5	129.8
당기순이익(손실)	90.8	92.8	100.3	113.5	122.8
비현금수익비용가감	138.6	118.6	16.1	25.1	27.1
유형자산감가상각비	61.8	61.5	68.4	72.8	77.7
무형자산상각비	15.7	20.5	22.7	24.1	25.6
기타현금수익비용	2.6	-17.7	-75.1	-71.8	-76.2
영업활동 자산부채변동	-62.7	-37.3	5.7	-18.0	-20.0
매출채권 감소(증가)	-75.6	-48.5	5.9	-18.6	-20.6
재고자산 감소(증가)	-7.5	-15.6	0.8	-4.1	-4.6
매입채무 증가(감소)	2.8	17.1	-1.1	4.7	5.2
기타자산, 부채변동	17.6	9.8	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-25.3	-24.2	-117.4	-115.3	-119.8
유형자산처분(취득)	-30.7	-43.6	-93.6	-92.3	-94.7
무형자산 감소(증가)	-11.9	-13.6	-16.2	-17.6	-19.1
투자자산 감소(증가)	-31.6	-16.6	-7.6	-5.5	-6.0
기타투자활동	48.9	49.7	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-0.3	41.4	-33.4	-31.6	-29.8
차입금의 증가(감소)	15.9	64.7	-28.8	-25.9	-23.3
자본의 증가(감소)	-11.0	-12.1	-4.6	-5.7	-6.4
배당금의 지급	11.0	12.1	4.6	5.7	6.4
기타재무활동	-5.2	-11.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	115.4	144.0	-28.8	-26.4	-19.8
기초현금	205.5	320.9	464.9	436.1	409.7
기말현금	320.9	464.9	436.1	409.7	389.9

자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,346.4	1,450.1	1,610.8	1,713.1	1,826.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,346.4	1,450.1	1,610.8	1,713.1	1,826.4
판매비 및 관리비	1,219.5	1,327.5	1,475.5	1,565.6	1,667.4
영업이익	126.9	122.6	135.3	147.5	159.0
(EBITDA)	204.4	204.6	226.4	244.4	262.3
금융손익	-2.4	-5.4	-5.6	-4.9	-4.2
이자비용	7.4	7.9	10.2	9.7	9.2
관계기업등 투자손익	-3.1	2.1	2.1	2.1	2.1
기타영업외손익	-1.2	5.1	5.8	5.2	4.5
세전계속사업이익	120.3	124.4	137.7	149.9	161.4
계속사업법인세비용	29.5	31.7	37.4	36.5	38.7
계속사업이익	90.8	92.8	100.3	113.5	122.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	90.8	92.8	100.3	113.5	122.8
지배주주	52.2	49.2	55.2	62.2	67.2
총포괄이익	93.6	91.9	100.3	113.5	122.8
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	9.4	8.5	8.4	8.6	8.7
EBITDA 마진률 (%)	15.2	14.1	14.1	14.3	14.4
당기순이익률 (%)	6.7	6.4	6.2	6.6	6.7
ROA (%)	3.9	3.1	3.2	3.5	3.7
ROE (%)	10.7	9.2	9.5	9.8	9.7
ROIC (%)	17.0	15.2	15.3	16.5	16.8

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	11.9	10.6	11.3	10.0	9.3
P/B	1.3	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	2.5	1.8	1.9	1.7	1.5
P/CF	2.9	2.6	5.4	4.5	4.2
배당수익률 (%)	0.7	0.9	0.9	1.0	1.2
성장성 (%)					
매출액	23.4	7.7	11.1	6.3	6.6
영업이익	39.1	-3.4	10.4	9.0	7.8
세전이익	37.3	3.4	10.6	8.9	7.7
당기순이익	44.3	2.2	8.1	13.1	8.2
EPS	87.1	-5.8	4.9	12.9	7.9
안정성(%)					
부채비율	82.1	98.5	89.1	80.9	73.6
유동비율	137.5	146.1	147.8	152.3	157.8
순차입금/자기자본	-18.9	-21.8	-22.2	-22.2	-22.4
영업이익/금융비용	17.1	15.5	13.3	15.2	17.3
총차입금 (십억원)	266.2	391.8	352.6	317.3	285.6
순차입금 (십억원)	-145.8	-191.5	-205.4	-217.9	-233.7
주당지표 (원)					
EPS	1,473	1,388	1,456	1,643	1,773
BPS	13,477	14,726	15,982	17,475	19,078
CFPS	6,054	5,578	3,071	3,658	3,955
DPS	130	130	150	170	190



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 돋기 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 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)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	93.0% 7.0%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기준 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2017. 7. 1 ~ 2018. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)