

2023. 5. 16



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02 3779 8468 _ hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지) 36,000 원

현재주가 24,150 원

상승여력 49.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (5/15)	814.53 pt
시가총액	2,415 억원
발행주식수	10,000 천주
52 주 최고가/최저가	29,450 / 23,900 원
90 일평균거래대금	6.0 억원
외국인 지분율	20.8%
배당수익률(23.12E)	2.7%
BPS(23.12E)	34,330 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 7.3%
	6개월 -17.3%
	12개월 -28.9%
주주구성	NICE 홀딩스(외 2인) 42.7%
	FIDELITY(외 1인) 9.9%
	자사주(외 1인) 7.4%

Stock Price



나이스정보통신 (036800)

1Q23 Review: 2023년은 상저하고

1Q23 Review

동사의 1Q23 실적은 매출액 2,088억원(+18.4% yoy), 영업이익 65억원(-39.2% yoy, OPM 3.1%), 순이익(지배주주) 58억원(-30.9% yoy, NPM 2.8%)을 기록하였다. 이는 기존 추정치(Sales 1,876억원, OP 88억원) 대비 크게 하회한 것이다.

영업이익 감소 이유는 1)판관비 부문에서 퇴직급여 1Q22 2억원 → 1Q23 16억원으로 증가하였고, 2)2022년 2분기부터 본격화된 수수료 인하 압박으로 ASP(VAN 매출액 / 거래건수를 고려한 이베스트 추정치, 회사측 자료 아님) 1Q22 41.3원 → 2Q22 35.8원 → 3Q22 35.4원 → 4Q22 35.3원 → 1Q23 34.9원(-15.5% yoy)으로 하락한 데 따른 것으로 추정된다.

동사의 직원수가 2022년 11.1% 증가하였고, 1Q23 소폭(-1.3% qoq)감소한 것으로 보아, 2Q23에도 일부 퇴직급여(일회성)가 발생할 가능성은 있으나, 국내 모든 카드사의 VAN 수수료 방식이 정액제 → 정률제로 전환(2Q22 이후)되어 과거 보다는 ASP 하락 폭(YoY)이 감소할 가능성이 높아, 1Q23 영업이익을 저점으로 회복할 것으로 보인다.

1Q23 동사의 VAN 처리 건수는 15.6억건으로 +26.7% YoY 증가(과거 5년 CAGR 15.6%)하였고, 국내 VAN 점유율은 2018년 17.8% → 2019년 18.7% → 2020년 20.7% → 2021년 23.7% → 2022년 27.0% → 1Q23 27.8%으로 확대되고 있다. 참고로 2022년 M/S 급증 이유는 제이티넷(VAN사)을 인수(지분 100%)한 것이며, 현재 제이티넷은 자회사 NICE페이먼트스에 흡수합병되었다.

1Q23 VAN 사업 내에 On-line 비중은 30.1% 수준인 4.7억건으로 +14.1% yoy 성장하였다. 동사의 온라인 VAN 비중은 2018년 8.6% → 2019년 14.3% → 2020년 22.9% → 2021년 30.9% → 2022년 31.1%으로 상승한 이후, 1Q23 30.1% 수준으로 감소하고 있다. 이는 국내 온라인 쇼핑 동향(배달수요 감소 등)에 영향을 받는 것이며, 동사의 사업구조상 오프라인의 영업이익 기여가 높기 때문에 이익관점에서는 긍정적이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	670.5	804.9	891.4	982.5	1,074.6
영업이익	46.8	48.1	43.8	50.0	55.3
순이익(지배주주)	39.8	40.8	37.1	42.0	46.3
EPS (원)	3,980	4,078	3,715	4,200	4,633
증감률 (%)	194.7	2.5	-8.9	13.1	10.3
PER (x)	7.4	6.5	6.5	5.7	5.2
PBR (x)	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6
영업이익률 (%)	7.0	6.0	4.9	5.1	5.1
EBITDA 마진 (%)	9.3	8.9	6.9	7.0	6.9
ROE (%)	15.4	13.8	11.3	11.6	11.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 1Q23 Review

(억원)	1Q23	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	기존추정치	오차
매출액	2,088	1,764	18.4%	2,130	-2.0%	1,876	11.3%
영업이익	65	107	-39.2%	103	-36.7%	88	-26.0%
순이익	58	83	-30.9%	85	-32.1%	70	-18.2%
OPM	3.1%	6.1%		4.8%		4.7%	
NPM	2.8%	4.7%		4.0%		3.8%	

자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	1,764	2,047	2,109	2,130	2,088	2,133	2,359	2,335
YoY	14.6%	20.8%	27.2%	17.4%	18.4%	4.2%	11.9%	9.6%
VAN	507	581	589	578	544	635	647	617
PG	1,200	1,125	1,303	1,359	1,372	1,312	1,490	1,520
상품 및 기타	56	340	217	193	173	186	222	198
YoY								
VAN	2.4%	3.9%	-2.2%	21.4%	7.1%	9.2%	9.9%	6.8%
PG	17.7%	1.4%	24.4%	14.0%	14.3%	16.6%	14.4%	11.8%
상품 및 기타	144.7%	1214.8	2809.8	32.5%	210.3%	-45.4%	2.3%	2.6%
% of Sales								
VAN	28.8%	28.4%	27.9%	27.1%	26.0%	29.8%	27.4%	26.4%
PG	68.1%	55.0%	61.8%	63.8%	65.7%	61.5%	63.2%	65.1%
상품 및 기타	3.2%	16.6%	10.3%	9.1%	8.3%	8.7%	9.4%	8.5%
영업이익	107	136	134	103	65	96	137	140
% of sales	6.1%	6.7%	6.4%	4.8%	3.1%	4.5%	5.8%	6.0%
% YoY	16.0%	18.2%	6.8%	-23.6%	-39.2%	-29.9%	2.1%	36.0%
<Data>								
Q Factor: 억건								
나정통 VAN 처리건수	12.3	16.2	16.6	16.4	15.6	18.4	19.4	18.7
YoY	16.3%	31.6%	31.6%	22.8%	26.7%	13.4%	16.6%	14.3%
VAN 점유율(On+Off line)	24.4%	27.6%	27.7%	27.8%	27.8%			
<On- Offline 구분>								
Off Line	8.2	11.2	11.6	11.4	10.9	12.8	13.8	13.2
YoY	12.7%	31.1%	31.7%	24.4%	33.1%	15.0%	18.2%	15.9%
On Line	4.1	5.1	5.0	5.0	4.7	5.6	5.6	5.5
YoY	24.1%	32.7%	31.6%	19.5%	14.1%	9.8%	12.9%	10.5%
온라인 비중	33.5%	31.2%	30.0%	30.4%	30.1%			
P Factor: 원								
VAN ASP 추정: On+Off Line	41.3	35.8	35.4	35.3	34.9	34.5	33.4	33.0
YoY	-11.9%	-21.0%	-25.7%	-1.2%	-15.5%	-3.6%	-5.8%	-6.5%

자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표3 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	8,649	9,284	8,914	9,825	3.1%	5.8%
영업이익	486	529	438	500	-9.9%	-5.5%
순이익	409	443	371	420	-9.3%	-5.1%

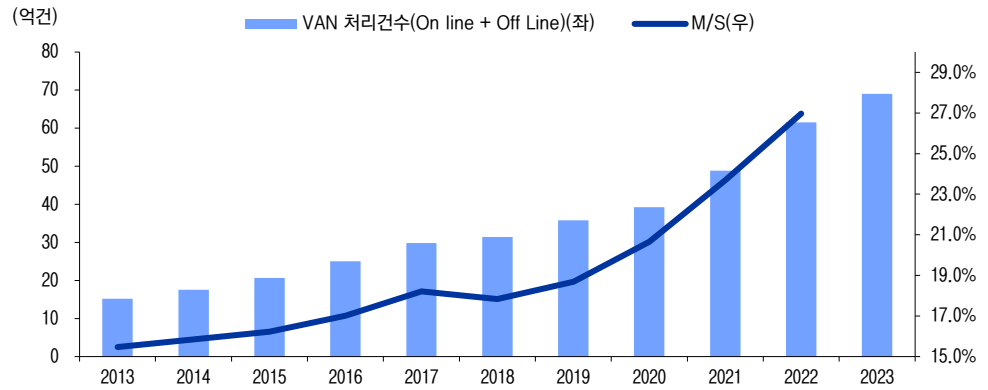
자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	4,150	4,523	5,193	6,705	8,049	8,914	9,825	10,746
YoY	13.3%	9.0%	14.8%	29.1%	20.0%	10.8%	10.2%	9.4%
VAN	2,169	2,032	1,946	2,134	2,256	2,443	2,672	2,914
PG	1,706	2,317	3,040	4,369	4,987	5,693	6,338	6,984
상품 및 기타	275	174	208	202	806	778	814	849
YoY								
VAN	-1.1%	-6.3%	-4.2%	9.7%	5.7%	8.3%	9.4%	9.0%
PG	38.8%	35.8%	31.2%	43.7%	14.1%	14.2%	11.3%	10.2%
상품 및 기타	13.9%	-36.6%	19.2%	-2.9%	299.5%	-3.4%	4.7%	4.2%
% of Sales								
VAN	52.3%	44.9%	37.5%	31.8%	28.0%	27.4%	27.2%	27.1%
PG	41.1%	51.2%	58.5%	65.2%	62.0%	63.9%	64.5%	65.0%
상품 및 기타	6.6%	3.9%	4.0%	3.0%	10.0%	8.7%	8.3%	7.9%
영업이익	353	356	367	468	481	438	500	553
% of sales	8.5%	7.9%	7.1%	7.0%	6.0%	4.9%	5.1%	5.1%
% YoY	-18.2%	0.8%	3.3%	27.5%	2.7%	-8.9%	14.0%	10.8%
<Data>								
Q Factor: 억건								
나정통 VAN 처리건수	31.5	35.8	39.2	48.9	61.5	72.1	83.8	96.9
YoY	5.4%	13.8%	9.5%	24.6%	25.9%	17.2%	16.3%	15.5%
VAN 점유율(On+Off line)	17.8%	18.7%	20.7%	23.7%	27.0%			
<On- Offline 구분>								
Off Line	28.7	30.7	30.2	33.8	42.4	50.7	59.9	70.3
YoY	0.8%	6.8%	-1.5%	11.7%	25.5%	19.6%	18.3%	17.3%
On Line	2.7	5.1	9.0	15.1	19.2	21.4	23.9	26.5
YoY	101.2%	88.0%	75.7%	68.2%	26.9%	11.7%	11.6%	11.0%
온라인 비중	8.6%	14.3%	22.9%	30.9%	31.1%	29.7%	28.5%	27.4%
P Factor: 원								
VAN ASP 추정: On+Off Line	68.9	56.7	49.6	43.7	36.7	33.9	31.9	30.1
YoY	-6.2%	-17.7%	-12.6%	-12.0%	-16.0%	-7.6%	-5.9%	-5.6%

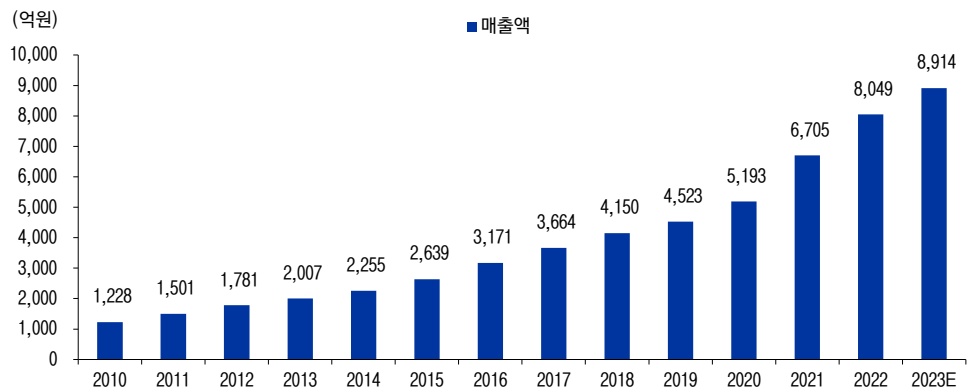
자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표5 나이스정보통신 VAN 처리건수 & M/S 추이



자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표6 나이스정보통신 매출액 추이



자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

나이스정보통신 (036800)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	684.2	835.9	854.0	882.0	913.2
현금 및 현금성자산	230.8	222.3	261.8	239.9	220.5
매출채권 및 기타채권	364.5	491.3	473.9	522.3	571.3
재고자산	8.1	19.5	15.3	16.8	18.4
기타유동자산	80.8	102.9	102.9	103.0	103.0
비유동자산	136.6	195.3	207.5	221.2	235.5
관계기업투자등	44.3	62.3	69.0	76.1	83.2
유형자산	13.1	24.1	24.3	24.5	24.8
무형자산	31.4	37.1	34.7	32.9	31.7
자산총계	820.8	1,031.3	1,061.5	1,103.1	1,148.8
유동부채	540.1	676.0	675.1	680.7	686.5
매입채무 및 기타채무	50.5	62.9	62.8	69.2	75.7
단기금융부채	5.7	16.2	15.4	14.6	13.9
기타유동부채	483.9	596.8	596.8	596.8	596.8
비유동부채	3.1	8.1	8.1	8.2	8.2
장기금융부채	2.2	2.6	2.4	2.3	2.2
기타비유동부채	0.9	5.6	5.7	5.9	6.0
부채총계	543.1	684.1	683.2	688.9	694.7
자배주주지분	277.7	312.2	343.3	379.3	419.1
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	3.6	2.8	2.8	2.8	2.8
이익잉여금	272.4	309.2	340.3	376.3	416.1
비자배주주지분(연결)	0.0	35.0	35.0	35.0	35.0
자본총계	277.7	347.2	378.3	414.3	454.1

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	60.2	39.4	68.9	8.9	13.3
당기순이익(손실)	39.6	40.2	37.1	42.0	46.3
비현금수익비용가감	26.8	35.5	10.3	10.5	11.1
유형자산감가상각비	10.1	16.5	9.5	10.5	11.5
무형자산상각비	5.1	7.3	8.5	8.1	7.8
기타현금수익비용	11.6	11.6	-7.9	-8.2	-8.3
영업활동 자산부채변동	12.3	-25.6	21.5	-43.5	-44.1
매출채권 감소(증가)	-64.2	-109.5	17.4	-48.4	-49.0
재고자산 감소(증가)	-4.8	-4.9	4.2	-1.6	-1.6
매입채무 증가(감소)	10.3	4.1	-0.1	6.4	6.5
기타자산, 부채변동	70.9	84.8	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-42.2	-46.2	-22.5	-24.1	-25.4
유형자산처분(취득)	-1.1	-4.6	-9.7	-10.7	-11.7
무형자산 감소(증가)	-5.7	-5.8	-6.1	-6.4	-6.6
투자자산 감소(증가)	-25.9	-0.4	-6.7	-7.0	-7.1
기타투자활동	-9.5	-35.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-10.0	-1.9	-6.8	-6.8	-7.2
차입금의 증가(감소)	-5.4	-7.1	-0.8	-0.8	-0.7
자본의 증가(감소)	-4.3	-8.0	-6.0	-6.0	-6.5
배당금의 지급	4.3	5.5	-6.0	-6.0	-6.5
기타재무활동	-0.3	13.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	9.8	-8.6	39.6	-22.0	-19.3
기초현금	221.0	230.8	222.3	261.8	239.9
기말현금	230.8	222.3	261.8	239.9	220.5

자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	670.5	804.9	891.4	982.5	1,074.6
매출원가	548.3	668.2	740.5	816.6	894.6
매출총이익	122.1	136.7	151.0	165.9	180.0
판매비 및 관리비	75.3	88.6	107.2	115.9	124.6
영업이익	46.8	48.1	43.8	50.0	55.3
(EBITDA)	62.1	71.9	61.9	68.6	74.6
금융손익	3.5	4.7	4.6	5.2	5.7
이자비용	0.1	0.8	0.7	0.7	0.7
관계기업등 투자손익	2.3	0.1	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	-1.7	-1.6	-1.1	-1.6	-2.0
세전계속사업이익	51.0	51.3	47.4	53.6	59.1
계속사업법인세비용	10.7	11.1	10.3	11.6	12.8
계속사업이익	40.2	40.2	37.1	42.0	46.3
중단사업이익	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	39.6	40.2	37.1	42.0	46.3
지배주주	39.8	40.8	37.1	42.0	46.3
총포괄이익	40.5	40.4	37.1	42.0	46.3
매출총이익률 (%)	18.2	17.0	16.9	16.9	16.7
영업이익률 (%)	7.0	6.0	4.9	5.1	5.1
EBITDA 마진률 (%)	9.3	8.9	6.9	7.0	6.9
당기순이익률 (%)	5.9	5.0	4.2	4.3	4.3
ROA (%)	5.2	4.4	3.6	3.9	4.1
ROE (%)	15.4	13.8	11.3	11.6	11.6
ROIC (%)	n/a	84.6	47.7	44.1	31.1

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	7.4	6.5	6.5	5.7	5.2
P/B	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	1.1	0.8	-0.1	0.2	0.5
P/CF	4.4	3.5	5.1	4.6	4.2
배당수익률 (%)	2.0	2.4	2.7	2.9	3.1
성장성 (%)					
매출액	29.1	20.0	10.8	10.2	9.4
영업이익	27.5	2.7	-8.9	14.0	10.8
세전이익	50.2	0.7	-7.6	13.1	10.3
당기순이익	205.1	1.5	-7.6	13.1	10.3
EPS	194.7	2.5	-8.9	13.1	10.3
안정성 (%)					
부채비율	195.6	197.0	180.6	166.3	153.0
유동비율	126.7	123.7	126.5	129.6	133.0
순차입금/자기자본(x)	-80.8	-59.0	-64.9	-54.2	-45.3
영업이익/금융비용(x)	807.8	64.0	61.4	71.8	81.6
총차입금 (십억원)	7.9	18.8	17.8	16.9	16.1
순차입금 (십억원)	-224.3	-204.9	-245.4	-224.4	-205.9
주당지표 (원)					
EPS	3,980	4,078	3,715	4,200	4,633
BPS	27,766	31,218	34,330	37,927	41,910
CFPS	6,645	7,566	4,746	5,247	5,739
DPS	590	650	650	700	750

나이스정보통신 목표주가 추이		투자 의견 변동내역											
(원) 50,000 40,000 30,000 20,000 10,000 0 21/05 21/11 22/05 22/11 23/05 — 주가 — 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2021.03.30 변경		정홍식									
		2021.05.17 Buy		45,000	-17.9		-29.9						
		2022.05.18 Buy		45,000	-34.6		-42.2						
		2022.08.17 Buy		36,000									

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 당사에 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)	투자 의견 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 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)