2017년 3월 27일

기업분석 | Mid-Small Cap

NICE (034310)

NICE Study

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

Buy (initiate)

목표주가	25,000 원
현재주가	17,000 원

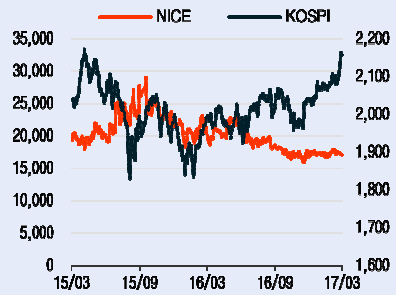
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (3/24)		2,168.95pt
시가총액		6,440 억원
발행주식수		37,882 천주
52 주 최고가/최저가		23,000 / 15,950 원
90 일 일평균거래대금		6.4 억원
외국인 지분율		7.2%
배당수익률(17.12E)		0.8%
BPS(17.12E)		17,369 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-8.1%
	6 개월	-12.4%
	12 개월	-24.2%
주주구성	김광수외 2 인	48.5%
	밸류자산운용	10.0%

Stock Price



성장성: 과거 3년 CAGR Sales 21.4% 성장흐름 유지될 전망

NICE는 안정적인 성장(역성장 없음, 과거 3년 CAGR Sales 21.4%, OP 20.3%)을 보이고 있으며, 향후에도 성장흐름이 지속될 전망이다. 이는 전 상장계열사에서 추세적인 성장이 진행되고 있기 때문이다. 특히, 2017년 이후에는 지금까지 성장성이 높지 않았던 제조사업 부문에서 큰 폭의 외형확대와 수익성개선이 진행될 것으로 보여 관심을 가질 필요가 있다.

안정성: 니치마켓(Niche market)의 강자

NICE의 핵심계열사들은 작지만 강한 기업이다. 즉, 니치마켓(Niche market) 하에서 시장점유율 1위(NICE평가정보 개인신용정보 M/S 1위, 나이스정보통신 국내 VAN M/S 1위, 한국전자금융 ATM관리 M/S 1위 등)를 보유하고 있는 기업들이다. 이는 NICE의 사업적인 안정성이 매우 높다고 해석할 수 있다.

투자의견 매수, 목표주가 25,000원 제시

NICE에 대해 투자의견 매수, 목표주가 25,000원을 제시한다. Target Price는 동사가 지주회사의 성격을 보유하기 때문에 NAV(Net Asset Value)를 기반으로 산출하였다. NAV를 계산함에 있어 상장계열사는 시가총액 * 지분율 * 20% discount을 고려하였고, 비상장 계열사는 장부가액 or Peer Valuation(주요 계열사만 반영, 보수적)을 고려하였다. 참고로 동사의 Target P/E 14.7배(2015년 ~ 2018년 CAGR EPS growth 36.8%)는 과거 3년 평균 P/E 20.3배 대비 낮은 수준이다.

Financial Data

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,090.8	1,346.4	1,467.6	1,584.3	1,707.8
영업이익	91.2	126.9	143.8	157.2	170.7
세전계속사업손익	87.6	120.3	138.6	153.0	167.0
순이익	27.9	52.2	64.2	71.4	78.3
EPS (원)	737	1,379	1,696	1,885	2,067
증감률 (%)	-9.1	87.1	23.0	11.2	9.7
PER (x)	29.5	12.5	10.0	9.0	8.2
PBR (x)	1.8	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	4.9	2.6	2.2	1.9	1.5
영업이익률 (%)	8.4	9.4	9.8	9.9	10.0
EBITDA 마진 (%)	14.8	15.2	15.6	15.7	15.8
ROE (%)	6.1	10.2	10.6	10.0	9.4
부채비율 (%)	78.7	81.3	71.4	63.0	55.8

주: IFRS 연결 기준
자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

안녕하세요.
이베스트투자증권 **정홍식**입니다.

이번 보고서는 NICE 계열사에 대한 사업의 내용을 스터디하고, 이들 계열사의 가치를 합산한 NICE(034310)의 적정가치를 고민해볼 목적으로 작성하였습니다.

NICE홀딩스는 상장사 5개 기업[NICE(034310), NICE평가정보(030190), 나이스정보통신(036800), 한국전자금융(063570), 나이스디앤비(130580)] 포함 27개 계열사를 보유하고 있는 기업집단입니다.

당사가 NICE 그룹에 대한 조사를 하게 된 이유는 1)계열사들이 매년 10~20% 수준의 안정적인 성장이 진행되고 있고, 2)사업구조상 향후에도 이러한 성장성이 유지될 가능성이 높다고 판단하기 때문입니다.

현재 NICE 그룹은 1)신용카드 VAN(나이스정보통신, KIS정보통신) 사업, 2)기업 · 개인 신용정보(NICE평가정보, 나이스디앤비) 사업, 3)ATM & CD-VAN(한국전자금융) 사업을 주력으로 영위하고 있습니다. 이들 주력사업의 매출비중은 75% 수준이며, 영업이익 기여도는 96%로 절대적입니다. 따라서 이들 3가지 사업을 중점적으로 다루어 보았습니다. 중요한 점은 위의 3가지 핵심 사업에서 추세적인 성장이 진행되고 있다는 것입니다.

또한 중장기적으로 동사의 종합적인 금융인프라를 기반으로 향후 핀테크와 빅데이터 사업의 역량을 키워나가는 방향으로 성장이 진행될 가능성이 높아, NICE는 관심을 가져봐야 할 기업이라고 판단됩니다.

NICE에 대한 주요 투자 포인트는 다음과 같습니다.

1)**성장성**: 전 사업부문의 고른 성장(과거 3년 CAGR Sales 21.4%, OP 20.3%), 향후에도 **성장흐름 지속될 전망**

2)**안정성**: 계열사들의 핵심 사업에서 높은 시장점유율 보유 – **니치마켓에서의 강자**

투자의견 Buy, 목표주가는 25,000원을 제시합니다.

감사합니다.

기업분석

NICE (034310)
Buy (initiate)

NICE Study

Contents

Part I	Valuation: NAV	4
Part II	투자포인트: 성장흐름 유지	6
Part III	실적전망: 2017년 외형성장 9.0% 기대	11
Part IV	사업의 현황 및 전망	17
Part V	상장계열사 Study	39

Part I Valuation

투자의견 매수, 목표주가 25,000원 제시

NICE에 대해 투자의견 매수, 목표주가 25,000원을 제시한다. Target Price는 동사가 지주회사의 성격을 보유하기 때문에 NAV(Net Asset Value)를 기반으로 산출하였다. NAV를 계산함에 있어 상장계열사는 시가총액 * 지분율 * 20% discount을 고려하였고, 비상장 계열사는 장부가액 or Peer Valuation(주요 계열사만 반영, 보수적)을 고려하였다. 참고로 동사의 Target P/E 14.7배(2015년 ~ 2018년 CAGR EPS growth 36.8%)는 과거 3년 평균 P/E 20.3배 대비 낮은 수준이다.

표1 NAV Valuation

(단위: 억원)		NAV(억원)	지분율	비고
자회사가치		7,682		
	상장 종속회사	3,404		시가총액 * 지분율 고려
	NICE평가정보	1,606	43.0%	20% discount
	나이스정보통신	854	42.7%	20% discount
	한국전자금융	685	47.0%	20% discount
	나이스디앤비	259	35.0%	20% discount
	비상장 종속회사	4,278		장부가액 or Peer Valuation 고려, 주요 계열사만 반영
	ITM반도체	208	40.5%	장부가액
	NICE신용평가	983	100.0%	상장 동종기업 2016년 실적기준 P/E 적용
	NICE알앤씨	82	93.5%	장부가액
	KIS정보통신	1,255	90.2%	상장 동종기업 2016년 실적기준 평균 P/E 적용
	NICE엔푸드	1	100.0%	장부가액
	이엠케이	52	60.8%	장부가액
	엘엠에스	258	69.2%	2016년 실적기준 Target P/E 7.0배 적용
	NICE인프라	1,132	100.0%	장부가액
	BBS(독일법인)	306	73.9%	장부가액
유형자산		206		별도기준 유형자산 반영, 대부분의 유형자산은 NICE인프라 보유
무형자산		246		브랜드 로열티 (계열사 매출액 0.25%)의 12배 적용
순현금		1,311		
NAV		9,445		
주식수(천주)		37,882		
자사주		416		자사주 6.39% 보유
NAVPS		25,211		
현재주가		17,000		
NAV 괴리도		48.3%		

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

[표 2]는 NICE 그룹의 상장계열사 Valuation Table을 정리한 것이다. 모든 계열사의 12개월 수익률이 저조한 반면, 2016년 영업이익은 모두 고성장(25.6% ~ 39.4% yoy)이 진행된 것으로 보아 펀더멘털 개선이 주가에 반영되지 않았다고 판단된다.

표2 상장계열사 Valuation 및 실적추이

종목코드		A034310	A030190	A036800	A063570	A130580
		NICE	NICE평가정보	나이스정보통신	한국전자금융	나이스디앤비
시가총액 (억원)		6,516	4,669	2,500	1,821	927
현재주가 (원)		17,200	7,690	25,000	7,000	6,020
주가수익률(%)	1M	-1.2	12.8	-8.1	14.2	0.0
	3M	-3.4	7.9	-25.3	11.3	13.0
	6M	-5.8	3.9	-30.9	9.7	6.7
	12M	-19.4	-7.9	-23.1	-8.6	11.3
P/E(x)	2014	18.8	16.1	8.2	4.7	13.3
	2015	29.5	28.0	10.4	17.7	19.9
	2016	12.8	14.9	10.8	13.4	14.7
	2017E	9.9	14.0		12.8	
P/B(x)	2014	1.2	2.4	2.5	0.8	1.9
	2015	1.6	4.7	2.5	1.7	3.0
	2016	1.3	2.7	2.2	1.4	2.5
	2017E	1.0	2.6		1.4	
매출액성장률(%)	2014	23.3	25.7	12.4	1.7	7.9
	2015	17.5	21.1	17.0	8.8	21.5
	2016	23.4	2.2	20.2	41.3	32.3
	2017E	9.0	7.7		11.8	
영업이익성장률(%)	2014	-2.6	3.4	4.4	4.9	23.9
	2015	28.6	23.2	60.9	41.0	20.5
	2016	**39.1**	**39.4**	**38.2**	**25.6**	**30.8**
	2017E	13.3	10.4		23.8	
순이익성장률(%)	2014	-23.2	14.8	55.4	167.8	20.3
	2015	-9.1	24.7	2.6	-35.5	20.2
	2016	87.1	27.4	-1.4	25.1	29.5
	2017E	25.8	17.6		19.3	
영업이익률(%)	2014	7.6	8.2	9.4	6.2	19.4
	2015	8.4	8.3	12.9	8.1	19.3
	2016	9.4	11.3	14.9	7.2	19.0
	2017E	9.8	11.6		7.9	
순이익률(%)	2014	3.3	6.4	13.3	10.5	17.2
	2015	2.6	6.6	11.6	6.2	17.0
	2016	3.9	8.2	9.6	5.5	16.6
	2017E	4.5	8.9		5.9	
ROE(%)	2014	6.9	15.1	31.3	16.5	14.3
	2015	5.9	16.6	24.8	9.8	15.2
	2016	10.1	18.2	20.0	10.4	16.7
	2017E	10.0	18.4		11.2	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

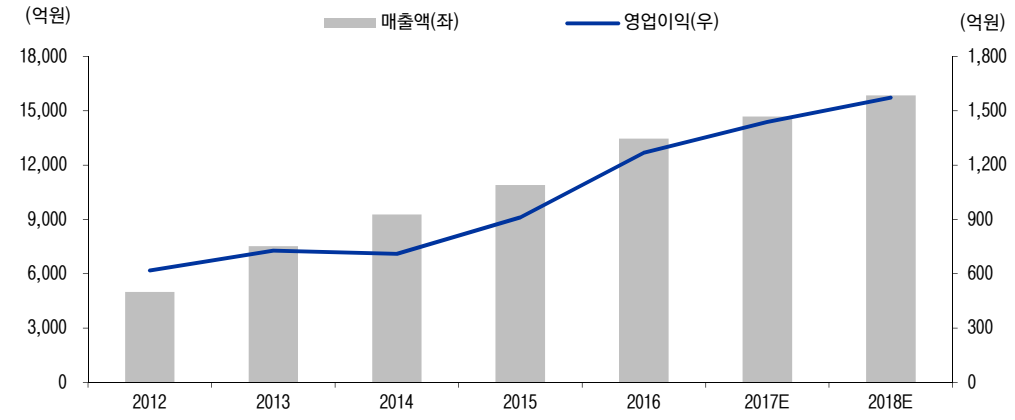
주: 2017년 3월 17일 종가기준, 2017년 추정실적 NICE, NICE평가정보, 한국전자금융 당사 추정치 반영

Part II 투자포인트

1. 추세적인 성장성(과거 3년 CAGR Sales 21.4%, OP 20.3%)

[그림 1]은 NICE의 매출액과 영업이익 추이를 나타낸 것으로서 매년 매출액과 영업이익이 상승하고 있음을 확인할 수 있다. 이는 전 상장계열사에서 추세적인 성장이 진행된 것으로서, 향후에도 이러한 흐름이 유지될 전망이다. 특히, 2017년 이후에는 지금까지 성장성이 높지 않았던 제조사업 부문에서 큰 폭의 외형확대와 수익성 개선이 진행될 것으로 보여 관심을 가질 필요가 있다. 동사의 성장을 견인했던 내용들을 살펴보면 다음과 같다.

그림1 NICE 매출액 & 영업이익 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

첫째, 기업 및 개인신용정보 부문(NICE평가정보, 나이스디앤비)에서 2013년 1,707억원 → 2014년 2,198억원 → 2015년 2,791억원 → 2016년 2,902억원 수준으로 연평균 19.4%의 외형성장이 진행되었고, 2017년에도 3,171억원(+9.3% yoy)을 전망하며 추세적인 성장으름이 유지될 것으로 보인다. 이는 1)전통적CB(인터넷 뱅킹 등의 신규 금융서비스 도입에 따른 system 구축 및 정보제공)의 수요증가, 2)기업평가(협력업체 & 조달청)의 확대에 기인한다.

둘째, 신용카드 VAN 사업부문에서 2012년 2,826억원 → 2013년 3,307억원 → 2014년 3,949억원 → 2015년 4,552억원 → 2016년 5,652억원 수준으로 연평균 18.9%의 외형성장이 진행되었고, 2017년에도 5,911억원(+4.6% yoy)의 매출성장(신용카드 결제건수(Q) growth 15~20% 전망)을 전망한다. 다만, 카드사수수료 인하 이슈(정액제 → 정률제 전환)와 5만원 이하 무서명결제에 따른 VAN사의 비용증가를 고려할 경우 2017년 이익은 다소 감소할 수도 있다. 그러나 핵심계열사인 나이스정보통신(036800)의 VAN M/S가 꾸준히 확대(2013년 15.5% → 2014년 15.8% → 2015년 16.2% → 2016년 17.0%)되고 있기 때문에 큰 폭의 성장둔화는 없을 전망이다.

셋째, ATM관리 & CD-VAN 등의 무인자동화기기(KIOSK, 무인주차장 포함) 사업부문에서 성장성이 최근 큰 폭으로 확대(한국전자금융 Sales 2012년 1,269억원 → 2013년 1,379억원 → 2014년 1,402억원 → 2015년 1,525억원 → 2016년 2,155억원, CAGR 18.9%, 2017년 2,410억원, +11.8% yoy 전망)되고 있다. 이는 OKPOS 인수(3Q15)에 따른 외형성장과 더불어 신규사업인 무인주차장과 KIOSK 부문의 고성장에 기인한 것이다.

특히, 무인주차장과 KIOSK 사업은 NICE 그룹 무인자동화기기 부문의 핵심 성장 축으로서 중요하다. 무인화 시스템의 시대적 흐름에 동행하여 한국전자금융은 주차 & 주문이 가능한 자동화기기를 사용할 수 있는 인프라를 제공하기 때문이다. 한국전자금융의 무인자동화기기 사업에 대한 경쟁력은 전국적으로 구축되어 있는 네트워크 인프라이다. 조금은 역설적이지만, 무인자동화기기 사업을 가능하기 위한 인적자원 구성이 전국적으로 구축되어 있다는 것이 계열사 한국전자금융의 경쟁력이다.

또한 기존사업인 ATM관리와 CD-VAN 사업에서도 2017년 전망은 밝다. 이는 1)ATM관리 부문에서 M/S 증가(2016년 52% → 2017년 56% 전망)가 진행되고 있는데, 사업구조상 고정비성 비용이 크기 때문에 시장점유율 증가는 마진율 개선으로 이어질 가능성이 매우 높다. 2)CD-VAN 사업에서도 Site당 거래건수가 감소한 데 영향을 받아 임차료 등의 비용요소가 하락하고 있는 상황이다. 이에 계열사 한국전자금융의 영업이익 고성장(OP growth 2015년 +41.5% yoy, 2016년 +25.6% yoy, 2017년 24.1% yoy 전망)이 2017년에도 지속될 전망이다.

넷째, 제조사업부문에서 본격적인 외형성장 및 수익성개선이 기대된다. 동사의 제조사업부문 매출액은 2014년 625억원 → 2015년 1,275억원 → 2016년 2,706억원(참고: ITM반도체는 지분법 대상. 제조사업부문 매출액에 미포함, ITM반도체의 지분법이익이 NICE홀딩스의 매출액에 반영)으로 매년 2배 이상 성장하고 있으며, 2017년에도 고성장이 유지될 전망이다. 특히, 제조사업 부문의 영업이익은 2014년 -29억원 → 2015년 31억원 → 2016년 43억원으로 수익성이 큰 폭으로 개선되고 있다.

제조부문 실적개선 이유는 1)소재부문(엘엠에스, EMK)에서 메탈소재에 대한 고객사 수요가 증가하였고, 2015년 하반기 계열사에 편입된 OKPOS(한국전자금융 계열사, 지분 70% 보유), BBS(지분 73.9%, 독일업체, 자동차 휠 생산)의 실적이 2016년에 Fully 반영되었기 때문이다. 참고로 OKPOS의 매출액은 2015년 99억원(4Q15만 반영, 3Q15에 인수)에서 2016년 657억원으로 증가하였고, BBS의 매출액은 2015년 513억원(2H15만 반영)에서 2016년 1,140억원으로 증가(두 기업 합산 매출액 1,185억원 증가)하였다.

중요한 점은 위의 OKPOS와 BBS가 인수초기 Capex 투입 및 효율성 개선 등의 원년이 2016년이었기 때문에 수익성이 저조했었던 반면, 2017년에는 마진율이 정상화되어 NICE의 제조부문 이익개선에 크게 기여할 것으로 전망(영업이익: OKPOS 2016년 13억원 → 2017년 40억원 전망, BBS 2016년 -31억원 → 2017년 30억원 이상 전망)한다.

2. 안정성: 니치마켓(Niche market)의 강자

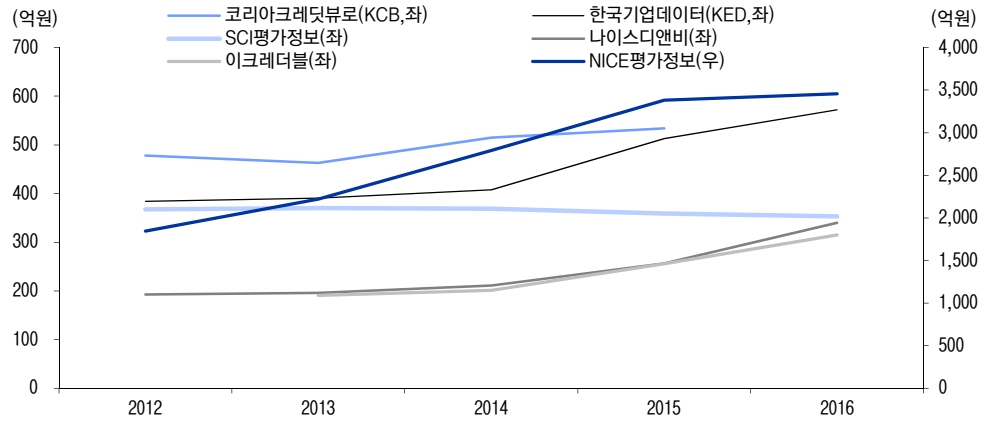
NICE의 핵심계열사들은 작지만 강한 기업이다. 즉, 니치마켓(Niche market, 틈새시장) 하에서 시장점유율 1위(NICE평가정보 개인신용정보 M/S 1위, 나이스정보통신 국내 VAN M/S 1위, 한국전자금융 ATM관리 M/S 1위 등)를 보유하고 있는 기업들이다. 이는 NICE의 사업적인 안정성이 매우 높다고 해석할 수 있다.

첫째, NICE평가정보가 영위하고 있는 CB(Credit Bureau, 금융기관, 기업, 정부 등이 제공하는 신용거래 내역 및 정보를 수집하여 이를 평가, 가공한 후 신용정보를 제공하는 것)사업은 개인 및 기업의 정보를 다루는 분야이기 때문에 법적인 진입장벽(금융위원회, 신용정보업 감독규정)이 있다. 이에 우리나라 6개기업(NICE평가정보, 코리아크레딧뷰로, SCI평가정보, 나이스디앤비, 한국기업데이터, 이크레더블)만이 사업을 영위할 수 있는 자격이 있다.

이중에서 NICE평가정보는 M/S 60% 수준(2016년 사업을 영위하는 기업들의 별도 매출액 기준으로 추정)으로 1위에 위치하고 있으며, 나머지 5개 기업을 합산한 규모보다도 높다. 중요한 점은 CB사업의 특성상 산업이 추세적인 성장(6개 기업 합산 매출액 CAGR 12.6%, 개인의 대출 증가, 신용정보업의 System Infra 강화, 대기업의 협력업체 & 조달청 제출용 기업평가 수요 증가 등)이 진행되고 있기 때문에 동사의 이 같은 시장지배력은 NICE 그룹의 안정적인 성장에도 직결되는 구조다.

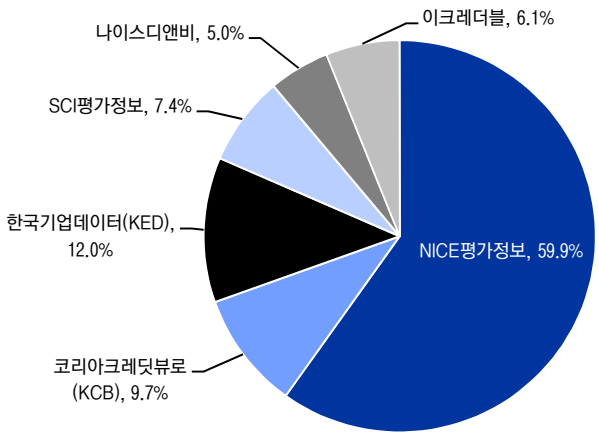
참고로 동사의 상장계열사 나이스디앤비(130580, 지분법 대상, NICE홀딩스 지분율 35.0%, Dun & Bradstreet가 나이스디앤비의 지분 3.2% 보유 – 글로벌 최대의 기업정보 · 신용평가 기업의 제휴사, 시가총액 5.3조원, P/E 15.5배)도 기업CB 사업을 영위하고 있는데, 과거 역성장 없이 매년 성장(Sales 2012년 193억원 → 2013년 196억원 → 2014년 211억원 → 2015년 257억원 → 2016년 340억원, CAGR 15.2%)이 진행중이다.

그림2 CB(Credit Bureau) 기업들 매출액 추이(CAGR 12.6%)



자료: 각사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 CB(Credit Bureau) 기업 매출액 기준 점유율 추정치

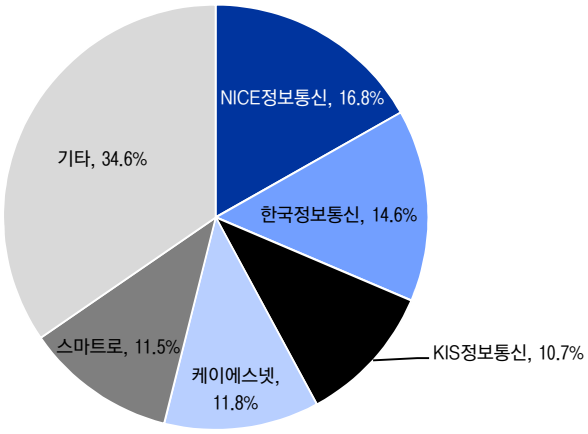


자료: 각사 감사보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

둘째, VAN(Value Added Network, 카드사와 가맹점간에 통신망을 구축하여 가맹점 모집, 거래승인, 매입업무 및 가맹점 관리 등의 업무를 대행해주고 수수료를 받는 것) 기업들 중에 NICE그룹은 나이스정보통신(036800), KIS정보통신(비상장)을 보유하고 있다. 이들 두 기업의 합산 M/S는 27.5% 수준(나이스정보통신 16.8%, KIS정보통신 10.7%)이다.

리베이트 금지 등의 이슈로 카드사의 수수료율이 인하(P↓)되면서 당분간(향후 3년 정도) 국내 VAN사의 전체 수익성 감소가 불가피한 것은 사실이다. 다만, 과거 리베이트를 통해 영업을 진행하던 중소형 VAN사의 경쟁력이 악화되어 상위 5개 업체로의 점유율 확대가 진행되고 있는 상황이다. 이에 국내 1위의 VAN사인 나이스정보통신의 M/S가 2013년 15.5% → 2014년 15.8% → 2015년 16.2% → 2016년 추정 16.8% ~ 17.0%로 확대되고 있다는 점은 NICE 그룹의 긍정적 요인으로 해석할 수 있다.

그림4 국내 VAN 기업 매출액 기준 점유율 추정치



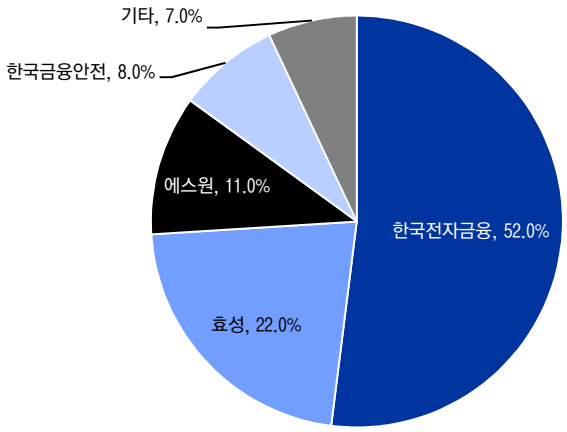
자료: 각사 감사보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

셋째, ATM 용역관리 부문에서 한국전자금융(063570)은 M/S 52% 수준이다. 이는 은행의 금융자동화기기(ATM: Automatic Teller's Machine)에 대한 용역관리 서비스(호출, 업데이트, 현금수송 및 유출입, 보안, 청소 등의 모든 제반업무)를 제공하고 월 일정 금액을 은행으로부터 수취하는 사업이다.

참고로 동사가 관리하는 ATM은 점외형을 대상으로 하고 있다. 은행이 보유(은행에서 ATM 구입 후, 동사는 서비스만 제공)한 ATM을 구분하자면, 점내형은 은행 안에 위치하여 영업시간에 사용이 가능한 것이고, 점두형은 은행 옆에 위치(문이 따로 있음)하여 은행 업무시간에도 이용하지만 영업시간이 마무리된 이후에도 이용 가능하고, 점외형은 은행 점포의 위치와는 무관하게 유동인구가 많은 지역을 중심으로 ATM Sits가 설치된 것이다. 참고로 국내에서 점외형(아웃소싱 대상) ATM 비중은 전체의 약 14% 수준이다.

국내에서 ATM 용역관리 사업을 진행하는 기업은 한국전자금융 외에도 노틸러스효성, 에스원, 한국금융안전 등이 있으며, 이들 기업은 오프라인 네트워크가 가능한 기업들이다. 한국전자금융은 국내에서 ATM 용역관리 사업을 가장 먼저 시작하였으며, 현재 점유율이 50% 이상을 차지하고 있다. ATM 용역관리에서 점유율이 중요한 이유는 고정비성 비용이 크기 때문에 점유율이 높을수록 수익성이 더 높음을 의미한다.

그림5 국내 ATM 관리 시장점유율 추정치



자료: 업계자료를 근거로 당사 추정치 – 정확하지는 않으나 이와 비슷한 점유율 구조, 이베스트투자증권 리서치센터

2017년에는 한국전자금융의 ATM 용역관리 점유율이 52% 수준에서 56% 정도로 4%p 상승할 전망이다. 동 사업은 사업레버지리(고정비성 비용 비중↑)가 높은 사업이기 때문에 시장점유율 확대는 마진개선으로 이어질 수 있는 구조라는 점에서 의미가 있다. 또한 한국전자금융은 전국적인 네트워크 인프라를 활용하여 ATM 관리 외에도 CD-VAN 사업과 최근 외형이 빠르게 확대되고 있는 무인주차장과 KIOSK 사업을 영위(모든 사업의 인적 네트워크 공유, 규모의 경제 효과로 마진율이 개선될 것으로 기대)하고 있어 전망이 매우 밝다.

Part Ⅲ 실적 전망

2017년 실적전망: Sales +9.0% yoy, OP +13.3% yoy

NICE의 2017년 실적은 매출액 14,676억원(+9.0% yoy), 영업이익 1,438억원(+13.3% yoy), 순이익(지배주주) 642억원(+23.0% yoy)을 전망한다. 이는 사상 최대 실적으로 매년 추세적인 성장흐름이 유지되고 있다는 데 의의가 있다.

매출액 증가율 보다 영업이익 증가율이 더 높을 것이라고 보는 이유는 1)신용정보 사업부문의 수익성 개선, 2)OK POS, BBS 등의 2015년 신규 편입된 제조 기업들의 사업 안정화로 마진 개선, 3)계열사 ITM반도체의 적자폭 축소를 전망하기 때문이다. 순이익(지배주주) 성장률이 높은 이유는 2016년 중 일회성으로 반영된 나이스PG 분사에 따른 일회성 영업외비용에 대한 기저효과를 반영했기 때문이다.

2017년 매출액 전망: 1조 4,676억원(+9.0% yoy)

NICE의 2017년 매출액은 1조 4,676억원으로 전년대비 9.0% 증가할 전망이다. 이는 전 사업부문의 고른 성장을 예상하는 것이며, 사업부별 전망에 대한 근거는 다음과 같다.

첫째, 신용카드 VAN 사업부문(나이스정보통신, KIS정보통신)에서 5,911억원으로 전년대비 4.6% 수준의 외형성장을 예상한다. 이는 과거 성장성 대비 낮은 수준(2013년 +17.0% yoy, 2014년 +19.4% yoy, 2015년 +15.3% yoy, 2016년 +24.2% yoy)이나 성장흐름이 유지되고 있다는 데 의의가 있다.

VAN 사업부문의 성장요인은 신용카드 거래건수(Q factor↑) 증가(ex 나이스정보통신 2013년 15.2억건 → 2014년 17.6억건 +16.0% yoy → 2015년 20.7억건 +17.7% yoy → 2016년 25.1억건 +21.1% yoy)가 진행되고 있으며, 2017년에도 보수적인 관점에서 28.1억건(+12.3% yoy)을 전망하기 때문이다. 이는 국내 VAN 시장전체의 거래건수 증가와 더불어 나이스정보통신의 M/S 확대(2013년 15.5% → 2014년 15.8% → 2015년 16.2% → 2016년 17.0%)에 기인한다.

다만, 5만원이하 무서명 결제로 VAN사 비용증가, 리베이트 금지에 대한 반대급부로 카드사 수수료인하 폭 확대(정액제 → 정률제 전환과 연동) 등의 수익성 하락요인(P factor↓)있어 과거대비 성장폭은 둔화될 전망이다.

표3 NICE 연간실적 전망

(단위: 억원)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업수익	**5,002**	**7,533**	**9,285**	**10,908**	**13,464**	**14,676**	**15,843**
YoY	*158.7%*	*50.6%*	*23.3%*	*17.5%*	*23.4%*	*9.0%*	*7.9%*
신용카드 VAN	2,826	3,307	3,949	4,552	5,652	5,911	6,155
기업 및 개인신용정보		1,707	2,198	2,791	2,902	3,171	3,435
ATM & CD-VAN	1,485	1,617	1,647	1,636	1,645	1,845	2,072
기업평가	355	316	309	353	340	344	352
자산관리	39	710	576	609	597	628	657
리서치	246	229	235	230	235	243	251
제조부문			625	1,275	2,706	3,058	3,437
기타(연결조정)	50	-353	-253	-538	-613	-524	-516
YoY							
신용카드 VAN		*17.0%*	*19.4%*	*15.3%*	*24.2%*	*4.6%*	*4.1%*
기업 및 개인신용정보			*28.8%*	*27.0%*	*4.0%*	*9.3%*	*8.3%*
ATM & CD-VAN		*8.8%*	*1.8%*	*-0.7%*	*0.6%*	*12.2%*	*12.3%*
기업평가		*-10.9%*	*-2.2%*	*14.2%*	*-3.7%*	*1.2%*	*2.4%*
자산관리		*1713.8%*	*-18.9%*	*5.7%*	*-1.9%*	*5.1%*	*4.6%*
리서치		*-7.1%*	*2.4%*	*-1.9%*	*2.1%*	*3.4%*	*3.3%*
제조부문		*0.0%*	*0.0%*	*104.0%*	*112.1%*	*13.0%*	*12.4%*
기타(연결조정)		*-801.1%*	*-28.2%*	*112.3%*	*13.9%*	*-14.6%*	*-1.5%*
% of Sales							
신용카드 VAN	56.5%	43.9%	42.5%	41.7%	42.0%	40.3%	38.8%
기업 및 개인신용정보	0.0%	22.7%	23.7%	25.6%	21.6%	21.6%	21.7%
ATM & CD-VAN	29.7%	21.5%	17.7%	15.0%	12.2%	12.6%	13.1%
기업평가	7.1%	4.2%	3.3%	3.2%	2.5%	2.3%	2.2%
자산관리	0.8%	9.4%	6.2%	5.6%	4.4%	4.3%	4.1%
리서치	4.9%	3.0%	2.5%	2.1%	1.7%	1.7%	1.6%
제조부문	0.0%	0.0%	6.7%	11.7%	20.1%	20.8%	21.7%
기타(연결조정)	1.0%	-4.7%	-2.7%	-4.9%	-4.6%	-3.6%	-3.3%
영업이익	**618**	**728**	**710**	**912**	**1,269**	**1,438**	**1,572**
% of sales	12.4%	9.7%	7.6%	8.4%	9.4%	9.8%	9.9%
% YoY	*33.3%*	*17.9%*	*-2.6%*	*28.6%*	*39.1%*	*13.3%*	*9.3%*
사업부별 영업이익							
신용카드 VAN	309	364	381	519	674	622	657
기업 및 개인신용정보	0	206	215	277	375	439	488
ATM & CD-VAN	83	85	87	131	164	195	227
기업평가	113	77	62	86	83	86	89
자산관리	15	22	-6	5	17	18	18
리서치	15	-8	0	4	4	5	5
제조부문	0	0	-29	31	43	95	110
기타(연결조정)	84	-18	0	-140	-91	-22	-20

자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

둘째, 개인 및 기업신용정보 부문(NICE평가정보, 나이스디앤비)에서 3,171억원으로 전년대비 9.3%의 외형성장을 전망한다. 이는 과거 2014년(+28.8% yoy), 2015년(+27.0% yoy) 대비 낮은 수준이나, 2016년(+4.0% yoy)과 비교하면 성장성이 조금 더 높아질 것으로 전망하는 것이다.

2014년과 2015년에는 NICE평가정보에서 영위하는 E-BIZ 사업의 개인신용관리서비스(NICE평가정보 매출 비중의 30~40% 수준) 중 제휴사(주로 카드사)를 통한 콜마케팅의 영업력을 기반으로 개인신용정보 부문이 고성장했던 시기였다. 그러나 2015년 4분기 카드사의 영업력이 감소하며 2016년 E-BIZ 부문은 역성장이 불가피(신규고객은 없고, 기존고객의 이탈이 진행되었을 것이라는 가정 감안 시 8~10% 수준 역성장으로 추정됨)하였고, 이에 전년도 개인 및 기업신용정보의 외형성장은 과거대비 낮은 수준을 기록하였다.

다만, 2016년 실적을 보면서 해석 가능한 것은 NICE평가정보의 개인신용관리서비스의 역성장에도 불구하고 NICE의 개인 및 기업신용정보 부문의 외형성장이 4.0% 진행되었다는 점이다. 이는 NICE평가정보의 전통적CB(은행권을 대상으로 신용조회 서비스제공, 시스템 구축 등) 사업부문에서 고성장(15% 이상으로 추정됨)이 진행되었음을 확인할 수 있다.

이에 대한 근거는 1)NICE평가정보의 전통적CB 매출비중이 20% 수준으로 개인신용관리서비스(매출비중 40% 수준) 대비 매우 낮음에도 불구하고 신용정보부문 전체의 외형성장이 진행되었고, 2)상대적으로 수익성이 높은 전통적CB의 매출비중이 증가하였다는 것은 NICE평가정보의 OPM 개선(2015년 8.3% → 2016년 11.3%) 요인으로 작용할 수 있기 때문이다.

2017년에도 개인 및 기업신용정보 부문에서는 전년과 비슷한 흐름(상대적으로 수익성이 높은 전통적CB의 고성장, 2015년 이전 성장을 이끌었던 E-BIZ 사업부문의 저성장 흐름 지속)이 진행될 전망이다. 즉, 외형성장은 높지 않지만 수익성 개선이 예상되는 한 해가 될 것이다.

2017년에는 E-BIZ 사업부문에서 2016년 대비 성장폭은 조금 더 확대될 전망이다. 이는 1)나이스지킴이(개인신용관리서비스의 직접판매 채널, 제휴판매 채널 대비 매출액 10% 수준)에 대한 마케팅 강화와, 2)카드사가 아니더라도 다른 제휴 채널(ex 통신사 등)을 통하여 개인신용관리서비스의 고객수를 늘려나갈 것으로 기대되기 때문이다. 다만, 중장기적인 관점에서 과거 2015년 이전의 고성장이 다시 진행되기에는 조금 어려울 것으로 판단된다.

셋째, ATM & CD-VAN 사업부문(한국전자금융)에서 1,845억원으로 전년대비 12.2%의 외형성장이 진행될 전망이다. 이는 무인자동화기기(KIOSK, 무인주차장)의 고성장이 예상되기 때문이다.

계열사 한국전자금융은 ATM관리와 CD-VAN 사업을 영위하면서 구축해 놓은 전국적인 네트워크 인프라를 활용하여 2014년 무인자동화기기인 KIOSK와 무인주차장 사업에 진출하였고, 현재 고성장이 진행 중(한국전자금융의 KIOSK+무인주차장 합산 매출액: 2015년 42억원 → 2016년 90억원 → 2017년 230억원 전망)이다.

사업부문에 대한 이해를 돕고자 무인주차장과 KIOSK사업에 대한 개요는 다음과 같다.

무인주차장의 사업모델은 1)기존 유인주차장을 무인화(CCTV, 결제기기 등의 설비 투입)시켜서 주차장 주인에게 월 일정금액을 수취하는 위탁운영과, 2)한국전자금융이 직접 주차장 부지를 임대하여 무인주차장을 운영(건당 주차료 수취)하는 자가운영 방식으로 진행되며, 현재 비중은 위탁 35%, 자가 65% 수준이다. 참고로 수익성은 자가운영이 조금 더 높은 것으로 파악된다.

무인주차장 사업은 이미 일본에서 성공적인 모델(ex 일본의 Park24: 시총 4.7조원 규모, P/E 27.5배, P/B 6.6배)로 자리잡았으며, 국내에서도 업계 1~2위인 AJ파크와 GS파크24가 매년 고성장이 진행되고 있다.

이는 무인주차장의 이해관계자를 살펴보면 가능한데, 1)주차장 주인의 입장에서는 직원을 채용하는 것 대비 낮은 비용으로 주차장 운영이 가능하며, 2)소비자의 입장에서는 CCTV 등의 설비가 구축된 주차장을 이용함으로써 사고 등의 문제소지의 해결이 가능하고, 3)한국전자금융과 같은 주차장 운영업체의 입장에서는 ATM과 CD-VAN 사업을 영위하면서 기존에 구축된 네트워크 인프라를 활용하여 사업다각화가 가능하다.

KIOSK 사업모델은 식음료(프랜차이즈 중심) 업체들을 중심으로 KIOSK에 대한 소프트웨어 개발을 먼저 진행(개발비 수취)하고, 기기를 판매하거나, 렌탈을 통해 월 일정금액을 수취하는 구조다. 최근에는 렌탈 비중이 증가하여 KIOSK 공급의 60% 이상이 렌탈로 진행되고 있다.

이는 매년 최저임금이 상승한 데 따른 인건비 부담요인으로 KIOSK를 사용하여 주문을 자동화하려는 추세에 수혜를 받고 있다. 실질적으로 인건비가 높은 일본에서는 KIOSK가 상당히 대중화되어 있음을 확인할 수 있다.

과거 국내에서 KIOSK 산업이 확대되지 않았던 이유는 관공서, 기차역, 병원, 공항, 마트 등을 중심으로 대형 KIOSK(고가) 제조활동이 중소기업을 통해, 몇십대 ~ 몇백대 정도의 대규모 수주를 통해 공급이 진행되었다. 이에 제품을 구매한 소비자들은 고가의 장비임에도 불구하고 AS 등의 문제가 대두되었고, 추가적인 구매활동이 활발하지 않았던 것으로 보인다.

이에 한국전자금융은 과거의 실패사례를 스터디 한 후 Target 고객을 프랜차이즈 등의 식음료 업체로 선정하고 상대적으로 저가형 중심의 KIOSK를 공급하면서 사업을 진행하고 있다. 참고로 한국전자금융의 고객사는 더본코리아 프랜차이즈 업체들 등이 있다.

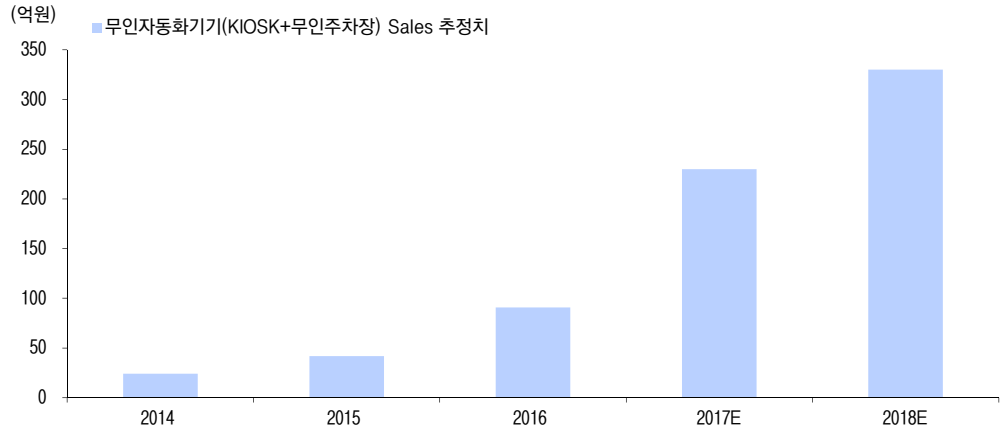
한국전자금융이 무인주차장과 KIOSK 사업에서 영역확장을 가져갈 수 있는 경쟁력은 다음과 같다.

1)순현금의 안정적인 재무구조를 보유하고 있기 때문에 무인주차장 사업에서 신규설치 등의 Capex 투입이 가능하고, KIOSK 사업에서 프랜차이즈를 중심으로 렌탈영업이 가능한 것이다. 특히, KIOSK 사업이 중소 프랜차이즈 등의 식음료 업체들을 대상으로 제품을 공급하기 때문에 일시적인 판매보다는 월 일정금액의 렌탈방식의 영업이 상대적으로 효과적이다. 이는 업체의 입장에서 인건비를 줄이면서 추가적인 수익을 확보한 것으로 KIOSK 렌탈료를 낼 수 있기 때문이다.

2)전국적인 네트워크 인프라의 활용이다. KIOSK와 무인주차장의 컨셉은 무인화이다. 그러나 무인화가 가능하기 위한 백업인력이 필요할 수 밖에 없다. 한국전자금융은 ATM관리와 CD-VAN 사업을 영위하면서 이미 전국적인 네트워크 인프라를 구축하였고, 이들 인력이 무인자동화기기 AS서비스를 같이 수행하는 것이다. 이는 사업영역 다각화가 사업레버리지로 작용(고정비성 비용 비중 감소)하여 수익성이 개선될 수 있는 구조다.

3)소프트웨어 개발 능력이다. 단순히 KIOSK 제조만으로는 수익성이 높지 않다. 이에 동사는 과거 요넷이라는 철도판매기 제조업체를 인수하면서 쌓아온 Knowhow를 기반으로 KIOSK 구현에 대한 소프트웨어 개발능력을 상당부분 보유하고 있다.

그림6 한국전자금융 무인자동화기기 매출액 전망



자료: 각사 감사보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

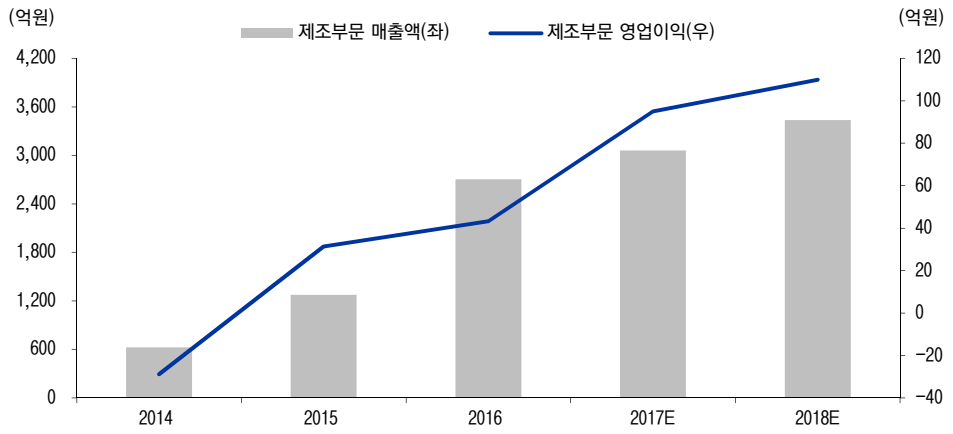
넷째, 제조사업부문(BBS, OKPOS, 엘엠에스)에서 3,058억원으로 전년대비 13.0%의 외형성장이 진행될 전망이다. 이는 2015년에 인수한 BBS와 OKPOS가 사업이 안정화되면서 본격적인 성장이 진행될 것으로 전망하기 때문이다.

1)BBS는 2015년 하반기에 인수한 독일계 프리미엄 자동차 휠 공급업체로서 포르쉐와 벤틀리 등의 고급차종에 제품을 공급하고 있다. 2016년 기준 실적은 매출액 1,140억원, 영업이익 -31억원, 순이익 -10억원을 기록하였는데, 이는 폭스바겐 그룹의 R&D 투자 등의 이슈로 일시적 수익성 둔화가 나타난 것이다. 2017년에는 기저효과로 매출액 성장은 10% 수준, 영업이익은 정상화로 30억원 규모로 예상되어 제조부문의 외형성장과 수익성 개선을 견인할 것으로 보인다.

2)OKPOS는 2015년 3분기 계열사 한국전자금융을 통해 편입된 계열사로서 국내 VAN사를 통해 POS기기와 캣 단말기를 공급하고 있다. 2016년 실적은 매출액 657억원, 영업이익 13억원, 순이익 3억원을 기록하였으며, 2017년에는 매출액 성장 약 10%, 영업이익은 과거 수준의 OPM인 5% 정도가 가능할 전망이다. OKPOS는 단순한 단말기 공급이 아니라 중장기적으로 NICE 그룹차원에서 빅데이터 사업을 진행하는데 매우 중요한 기업으로서, 향후 부가가치서비스를 통한 외형확대가 추세적으로 나타날 것으로 보인다.

3)엘엠에스(아이원+보원 합병)는 알루미늄, 마그네슘 소재를 이용한 부품 공급을 주업으로 영위하는 기업이다. 2016년 실적(연결감사보고서의 종속기업 경영성과부문 아이원+엘엠에스 합산으로 계산)은 매출액 842억원, 영업이익 77억원, 순이익 57억원을 기록하였는데, 이는 국내 모바일 업체에 제품이 공급되었기 때문이다. 2017년에는 전년에 일회성으로 공급된 이슈에 대한 높은 Base Effect로 역성장이 가능할 수도 있다.

그림7 NICE 제조사업부문 매출액 & 영업이익 추이



자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

Part Ⅳ 사업의 현황 및 전망

NICE Group은 어떤 기업인가?

NICE 그룹은 상장사 5개[NICE(034310), NICE평가정보(030190), 나이스정보통신(036800), 한국전자금융(063570), 나이스디앤비(130580)] 포함 종속회사 23개사, 지분법대상 3개사를 보유하고 있는 기업집단이다. 특이한 점은 위의 대부분의 상장사가 1)매년 10~20% 수준의 안정적인 성장이 진행되고 있으며, 2)사업구조상 니치마켓 내에 점유율 상위 기업에 위치하고 있다는 것이다.

NICE 그룹은 크게 3개 사업부문(신용정보, 금융서비스, 제조)으로 구분하고 있으며, 한국신용정보를 모태로 1986년 설립 이후 지속적인 신규사업 확대와 적극적인 M&A를 통해 지금의 모습으로 성장하게 되었다. 아래표는 NICE의 사업부문별 계열사 분류와 주요사업을 정리해 놓은 것이다.

표4 NICE Group 사업구조

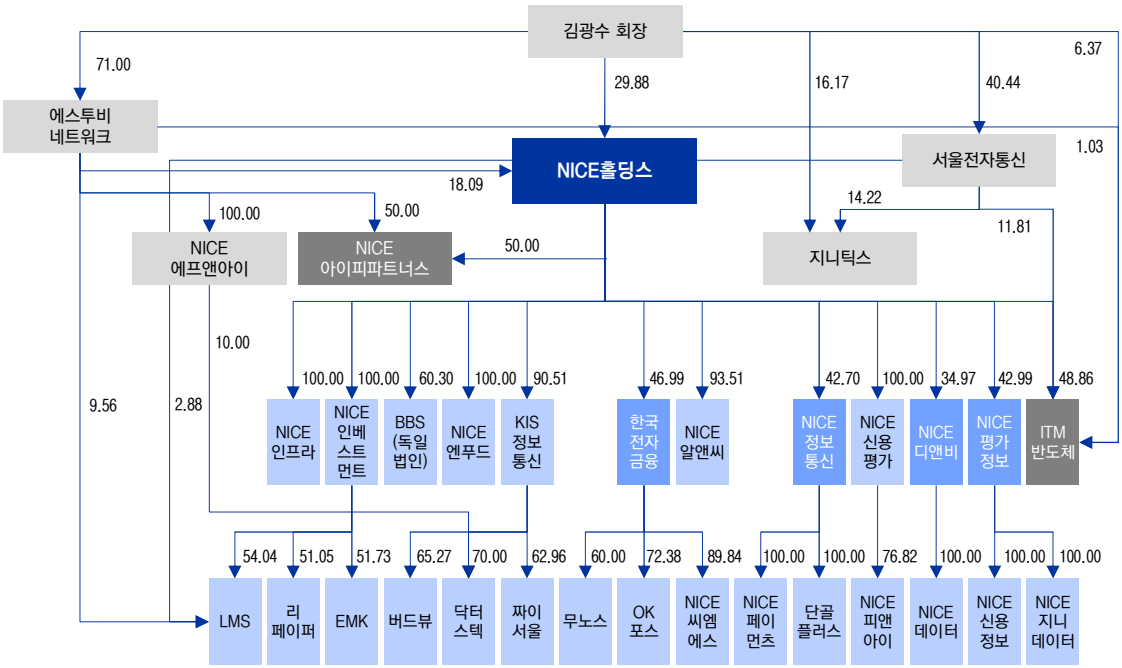
사업부문	계열회사	사업내용
	NICE 홀딩스	**지주회사, SI용역**
신용정보 사업군	**NICE평가정보**	**개인신용정보, 기업신용정보**
	NICE신용평가	기업신용평가
	NICE신용정보	자산관리
	나이스디앤비	**기업정보**
	나이스피앤아이	채권시가평가
	나이스에프앤아이	구조조정 대상기업 투자
금융서비스 사업군	**한국전자금융**	**ATM관리, CD-VAN, KIOSK, 무인주차장**
	나이스정보통신	**VAN: 신용카드 결제서비스**
	KIS정보통신	VAN: 신용카드 결제서비스
	NICE아이피파트너스	무형재산권 중개
	NICE알앤씨	리서치, 컨설팅
	NICE데이터	세무회계서비스
	NICE씨엠에스	현금물류
	OK포스	POS 제조판매
제조 사업군	ITM반도체	배터리 보호회로 제조
	아이원	자동차 부품소재 제조
	엘엠에스(구: 보원경금속)	고강도 알루미늄 생산
	이엠케이	마그네슘 생산
	BBS GmbH	자동차 휠 생산
	서울전자통신	**전자부품 제조 및 판매**
	지니틱스	터치센서 칩 설계 생산

주: 음영은 상장 기업
자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

NICE 그룹의 지분구조

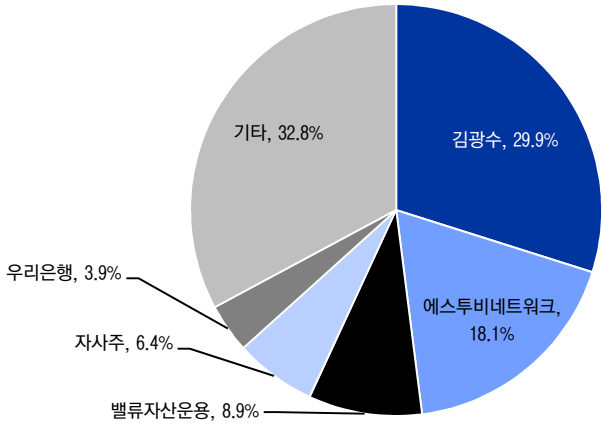
[그림 8]은 NICE 그룹의 계열사 구조를 살펴본 것이다. NICE홀딩스가 직접 12개의 계열사의 지분을 보유하고 있고, 사업의 특성을 고려하여 손자회사들을 구성하고 있다. 특이한 점은 닥터스펙, 짜이서울, 무노스, OK포스, 단골플러스, NICE지니데이타 등의 기업들은 최근 1~3년 내에 편입된 것으로서, 지속적인 M&A 및 사업확장이 진행되고 있음을 알 수 있다.

그림8 NICE 계열사 구도



자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 NICE 지분구조



자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

NICE 연혁 살펴보기

NICE홀딩스를 살펴본다면 2012년 이후의 모습을 비교해야 한다. 이는 지금의 지주사 형태가 2012년에 완성되었기 때문이다. 이에 2012년 이전의 동사의 실적비교는 의미가 없다.

NICE는 기업정보, 금융정보, 결제정보, 소비자신용정보 등 종합신용정보 제공을 주요사업으로 영위하기 위해 1986년 9월 한국신용정보로 설립되었다. 그 이후 2010년 11월 투자사업부문과 신용조회사업부문을 분할하여 지배기업의 투자사업부문과 한국신용평가정보의 투자사업부문을 합병하면서 지금의 NICE홀딩스로 사명을 변경하였다.

그리고 2012년 8월 물적분할을 통하여 지배기업의 투자부동산 및 일부 관계기업투자주식을 주요 자산으로 하는 나이스인프라를 신설하여 현재의 지주회사로 전환하였다. 그 이후 여러 M&A를 통해 제조사업부문을 확장하고 있다. 예를 들면 2012년 ITM반도체, 2015년 BBS, OK POS 등이 이에 포함된다.

표5 NICE 연혁

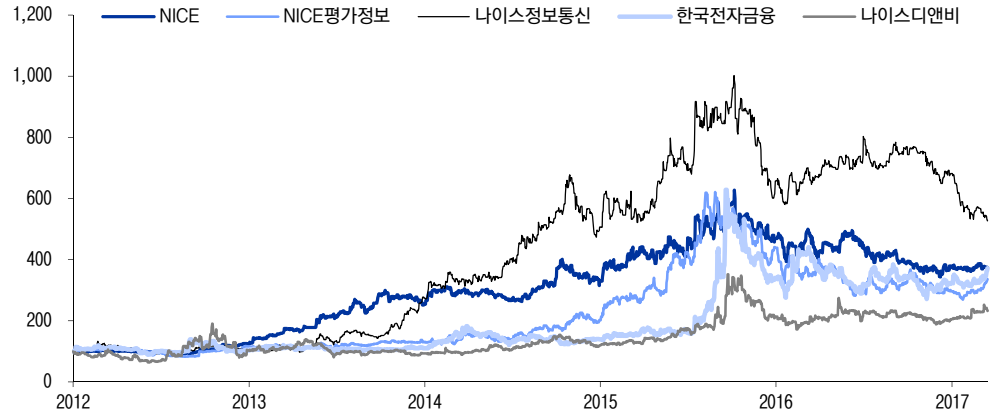
연도	내용	연도	내용
1986	한국신용정보 설립	2002	D&B코리아 설립
1987	회사채 전문등급평정기관으로 선정	2004	거래소 상장
1988	한국정보상담 설립	2008	한국신용평가정보 인수: NICE평가정보
1990	신용카드거래승인 정보 제공	2010	NICE홀딩스 출범
1992	현금자동입출금기 운영사업 개시	2012	NICE인프라 물적분할, ITM 반도체 인수
1996	신용평가모델 개발업무 개시	2014	IDC센터 준공
1998	채권추심업 개시	2015	BBS GmbH 인수, OK POS 인수
2000	자회사 한국전자금융 설립	2016	나이스정보통신 PG 사업부문 분할

자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

NICE 상장계열사 주가 추이

아래 그림은 NICE 상장계열사 주가추이를 살펴본 것이다. NICE가 지금의 지배구조를 갖추고 사업이 안정화된 2012년 이후의 주가추이를 살펴보면 대체적으로 실적상승과 함께 모든 상장계열사의 주가가 상승하였다. 다만 2015년 하반기 핀테크 등의 이슈가 부각되면서 모든 상장계열사 주가가 오버슈팅하는 구간이 있었고, 이에 대한 Base Effcet로 2016년에는 상장계열사들의 주가가 부진한 모습을 보였다.

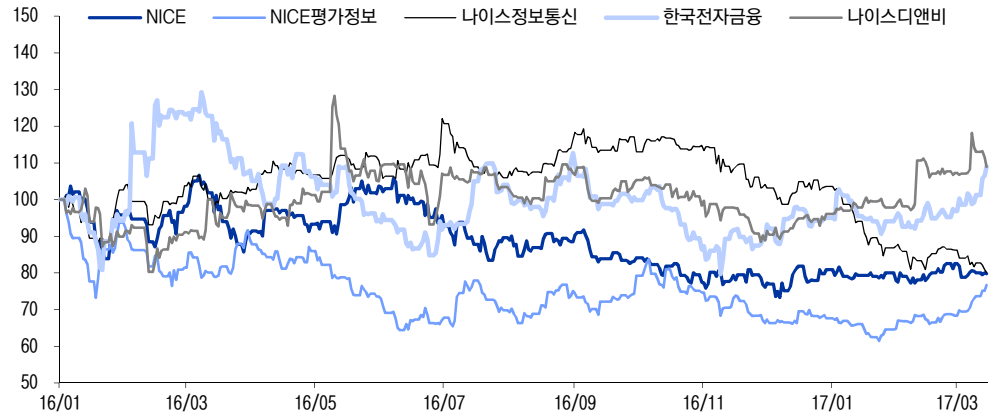
그림10 NICE 계열사 주가 추이(2012 년 1 월 100 기준)



자료: Fnguide, 이베스트투자증권 리서치센터

아래 그림은 2016년 1월 이후 상장계열사들의 주가수익률을 살펴본 것이다. 대부분의 상장계열사들이 이익성장에도 불구하고 횡보하는 모습을 보이고 있다. 다만 긍정적인 부분은 2016년 실적이 매우 좋았던 한국전자금융과 NICE평가정보의 최근 주가움직임은 우상향을 보이고 있어 펀더멘털 개선이 주가로 이어지고 있다고 판단된다.

그림11 NICE 계열사 주가 추이(2016 년 1 월 100 기준)

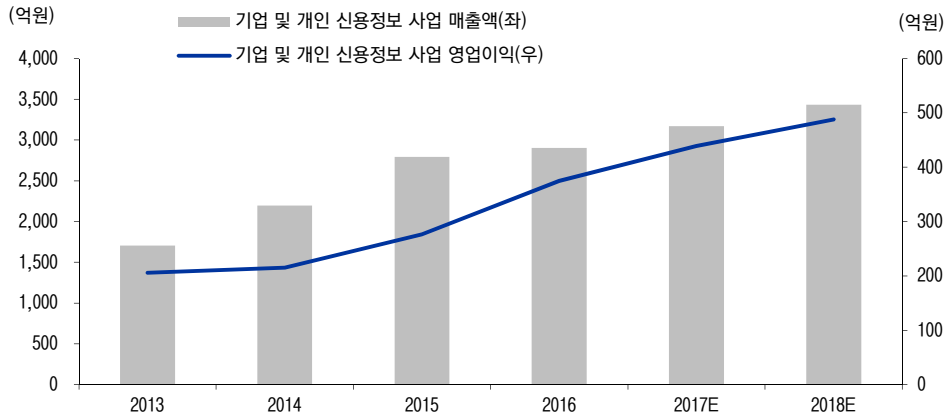


자료: Fnguide, 이베스트투자증권 리서치센터

1. 기업·개인 신용정보 사업부문

기업 및 개인 신용정보 사업부문은 동사의 매출비중 21.6%를 차지하고 있으며 외형은 2013년 1,707억원 → 2014년 2,198억원 → 2015년 2,791억원 → 2016년 2,902억원으로 연평균 19.4% 성장하고 있다. 동기간 영업이익은 CAGR 22.2% 성장하며 추세적인 상승흐름이 진행되고 있고, 향후에도 이러한 실적 방향성이 유지될 전망이다.

그림12 NICE 기업 및 개인 신용정보 사업부문 실적 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

신용정보 사업 구조

NICE는 NICE평가정보(030190)와 나이스디앤비(130580)를 통해 개인 및 기업의 신용정보 사업을 영위하고 있다. 개인신용정보는 경제활동인구에 대해 축적된 신용정보 데이터베이스를 기반으로 신용평점을 포함한 개인신용 종합정보(CB: Credit Bureau)를 제공하는 것이다. 기업신용정보는 기업의 공시정보, 연체정보, 신용불량 정보 등의 기업정보를 수집, 정리하여 제공하고 TCB(Tech Credit Bureau) 사업도 영위하고 있다.

개인신용정보는 개인이 직접 사용하거나 은행 등의 금융기관의 조회로 구분할 수 있다. 첫째, 개인이 직접 신용조회 서비스를 이용하는 경우는 개인정보 유출(명의도용 등)에 대한 리스크를 관리하고 대출 등의 금융기관 서비스를 이용할 때 조금 더 좋은 금리를 제공받기 위한 목적이며, 직접 개인정보 취급기관으로부터 서비스를 받는 직접방식(연간 일정금액 과금)과 다른 유통채널을 이용(콜 마케팅 등)하는 간접방식(월간 일정금액 과금)이 있다.

둘째, 은행이나 캐피탈, 대부업 등의 기관으로부터 개인의 대출 업무가 취급될 때 신용조회 서비스 수요가 발생한다. 우리나라는 매년 개인의 대출이 증가하고 있으며 그 거래건수 또한 증가하고 있다. 특히, 2016년의 경우 인터넷뱅킹과 관련된 시스템 구축이나, 중금리 대출 증가에 따른 조회수 증가로 개인신용정보 사업이 큰 폭으로 증가한 바 있다.

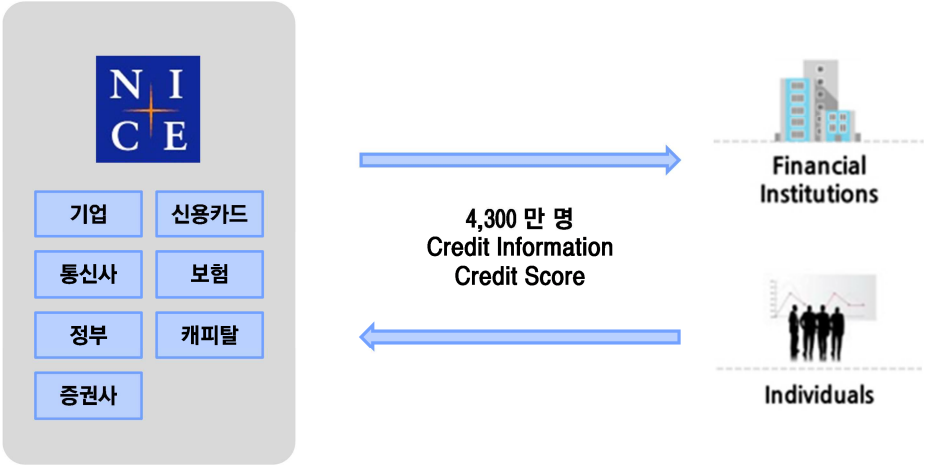
개인 신용정보는 추세적으로 성장하고 있는데, 이는 1)온라인 사이트 본인인증 강화, 휴대폰 인증 활용 확대 및 개인정보 유출 이슈화에 따른 수요 고객층이 증가하고 있고, 2)인터넷 뱅킹 등의 신규 금융기관 출시에 따른 시스템 구축 및 조회건수 증가, 3)신용공여기관의 신용위험관리 강화에 따른 이용범위가 확대되고 있고, 4)고금리에서 중금리로 전환 등에 따른 신규 대출 및 전환 수요가 급증하고 있어 신용정보 조회 건수가 확대되고 있기 때문이다.

기업신용정보는 기업의 신용도를 나타낼 수 있는 등급을 부여하는 사업이며, 협력업체 평가와 공공입찰 평가, 그리고 TCB로 구분할 수 있다. 첫째, 협력업체 평가는 대기업으로 제품을 공급하고자 하는 협력업체들의 신용도, 재무건정성 등 신용평가를 하는 것이다. 둘째, 공공입찰평가는 공공 부문에서 조달청이 신용평가 서비스를 이용하여 정부용역을 담당할 낙찰자를 선정하고 있는 것이다. 셋째, TCB(Tech Credit Bureau: 기술신용평가)는 기술을 인정받은 기업에 저금리로 대출을 해주는 기술 금융 서비스이다.

기업 신용정보도 추세적인 성장이 유지되고 있는데, 이는 기업신용정보 평가가 매년 해당 기업들이 받아야 하는 시스템으로, 기업들이 도산하지 않는 이상 기존 수요 기업들은 유지되고, 신규 기업들에 대한 범위가 늘어나기 때문이다.

개인신용정보의 주 고객은 신용등급을 관리하기 위한 개인과, 은행 등의 금융기관이다. 1)개인은 대출 등의 금융업무에 본인의 신용등급을 조율하기 위한 목적으로 신용정보를 사용한다. 예를들면 자신의 신용등급에 대한 관리를 통해 대출을 전환할지, 어느 시기에 받을지에 대한 결정을 할 수 있다. 2)은행 등의 금융기관은 개인들이 대출을 요청할 시에 신용조회 서비스를 통해 등급을 부여하고 금리를 결정하는 과정에서 신용정보 서비스를 이용한다.

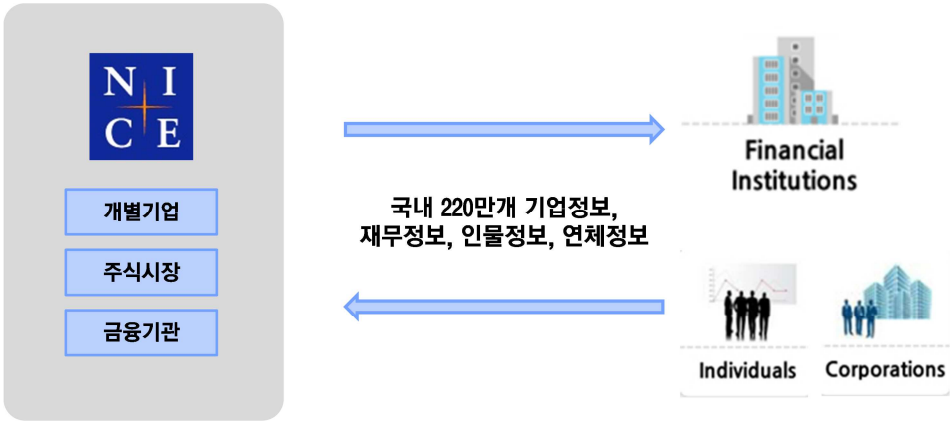
그림13 개인신용정보



자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

기업신용정보의 주 고객은 기업이다. 기업들은 정부기관(조달청 등)이나 대기업으로 제품을 공급하기 위해 매년 신용평가 서류를 제출한다. 중요한 점은 기업이 도산하거나 사업이 악화되지 않는 이상 매년 기업신용평가에 대한 수요는 발생할 수 밖에 없으며, 매년 그 대상 산업과 기업의 범위가 확대되고 있기 때문에 기업신용정보 사업을 영위하는 국내 기업들은 대부분 역성장 없이 외형확대가 지속되고 있다.

그림14 기업신용정보

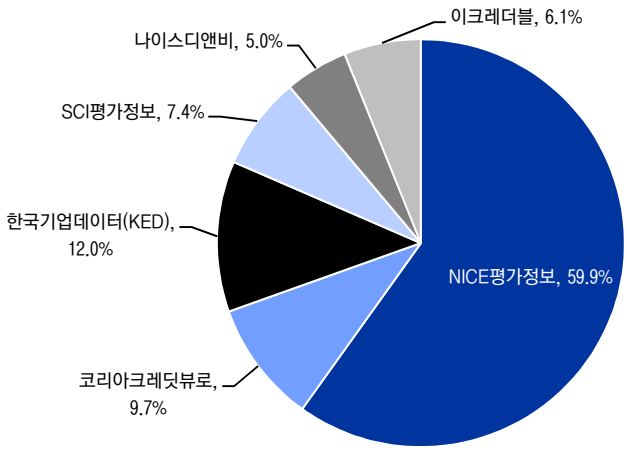


자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

국내 신용정보업 현황

아래 그림은 국내 6개 신용정보 기업들의 M/S를 추정(명확한 자료 없음, 매출액 기준으로 추정)한 것으로서 NICE평가정보가 개인부문에서 절대적인 점유율을 차지하면서 신용정보 전체 M/S에서 60% 수준을 점유하고 있다.

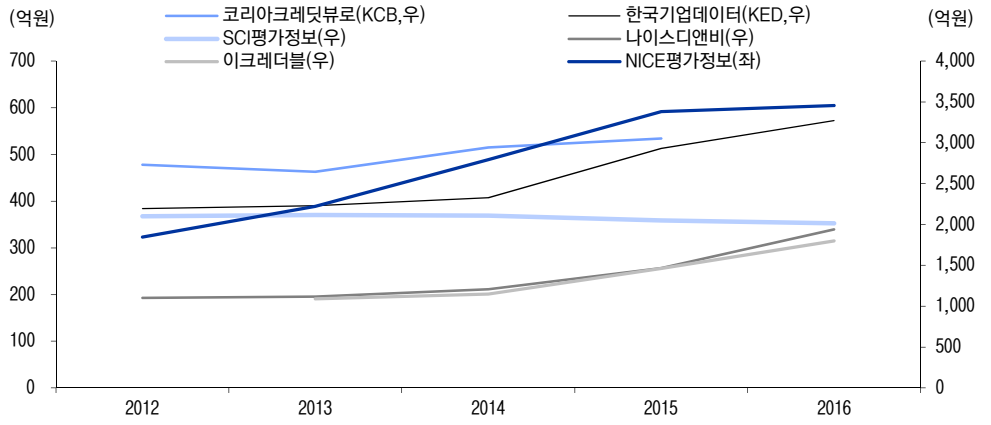
그림15 국내 신용정보를 영위하는 업체 시장점유율 추정



자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2016년 매출액(별도) 기준으로 추정

아래 그림은 국내 신용정보 기업들의 합산 매출액을 조사한 것으로서 매년 증가를 보이고 있으며, 기업과 개인의 신용정보 수요가 추세적으로 확대되고 있기 때문에 향후에도 이러한 흐름은 이어질 것으로 예상한다.

그림16 국내 신용정보를 영위하는 업체 매출액 추이: 추세적인 상승 흐름



자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터
주: NICE평가정보만 우측, 나머지 좌측

신용정보업의 안정성(진입장벽)

기업 및 개인 신용정보업은 사회적으로 매우 민감한 정보이기 때문에 감독기관의 규제를 받고, 신용정보법에 근거하여 금융위의 허가를 받아야만 사업을 영위할 수 있어 법적인 진입장벽이 높다. 또한 현재 시장규모 대비 동사와 같이 신용정보 서비스업을 영위하고 있는 동종 기업들이 이미 시장을 잠식하고 있기 때문에 새로운 기업이 신용정보 서비스업을 진출하기 쉽지 않아 경제적인 진입장벽도 높다.

그리고 사업의 특성상 수백만개의 데이터베이스를 보유하고 있어야 하며, 데이터베이스를 지속적으로 업데이트하고 유지할 수 있어야 하기 때문에 단기적인 데이터 구축은 사실상 어려워 기술적인 진입장벽도 존재한다. 현재 신용평가업을 영위할 수 있는 기업은 NICE평가정보, 나이스디앤비, 코리아크레딧뷰로(KCB), 이크레더블, SCI평가정보, 한국기업데이터(KED)로 6개사가 있다.

표6 신용조회업 6 개사

기업	NICE 평가정보	코리아크레딧뷰로 (KCB)	한국기업데이터 (KED)	SCI평가정보	나이스 디앤비	이크레더블
개인신용정보	O	O		O		
기업신용정보	O		O		O	O
상장여부	O			O	O	O

자료: 전자공시시스템, 이베스트투자증권 리서치센터

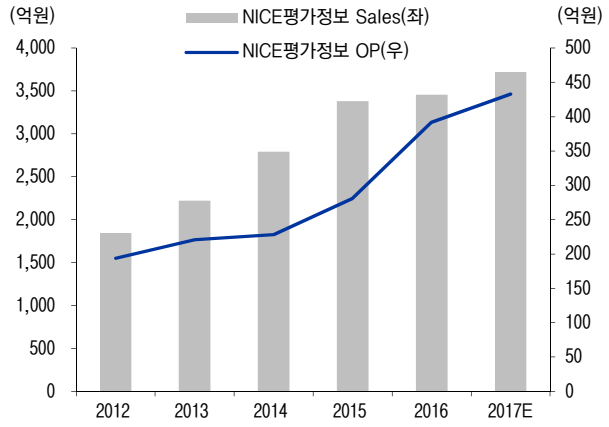
NICE의 신용정보 사업: NICE평가정보, 나이스디앤비

NICE 그룹에서 신용정보 사업을 영위하는 기업은 NICE평가정보(030190)와 나이스디앤비(130580)가 있다.

NICE평가정보는 개인신용정보와 기업신용정보 사업(매출비중 개인정보 64%, 기업정보 20%, 자산관리&채권추심 16%)을 모두 영위하고 있다. 동사는 매년 15~20% 수준의 안정적인 성장이 가능한 기업인데, 이는 1)개인정보 부문에서 매년 개인과 기업의 대출 거래건수가 증가하면서 신용조회 수요가 확대되고 있고, 개인들의 신용관리를 위한 신용정보 서비스에 대한 Needs가 증가하고 있기 때문이며, 2)기업정보 부문에서는 TCB, 협력업체, 공공입찰 평가가 매년 연장되고 있어 누적적인 서비스 요구가 증가하고 있기 때문이다.

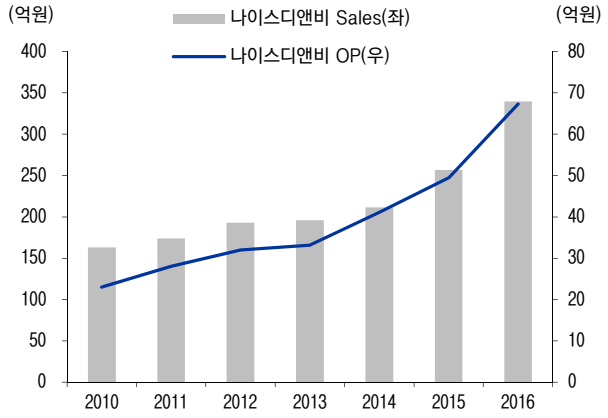
나이스디앤비는 기업신용정보를 전문적으로 영위하고 있으며, 상장사인 이크레더블(092130)과 사업구조가 매우 유사하다. 동사는 글로벌 기업신용평가 최대 기업인 D&B Co.와 제휴관계를 가지고 글로벌 기업평가 서비스를 진행하기 때문에 차별성이 있고, 과거 역성장 없이 매년 매출액과 영업이익이 증가하고 있는 매우 안정적인 기업이다.

그림17 NICE 평가정보 실적 추이



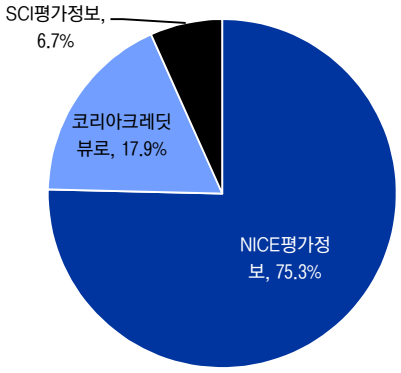
자료: NICE평가정보, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 나이스디앤비 실적 추이



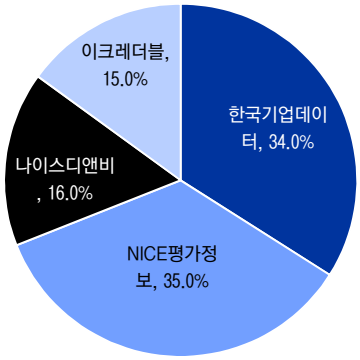
자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 개인신용정보 시장점유율



자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 기업신용정보 시장점유율

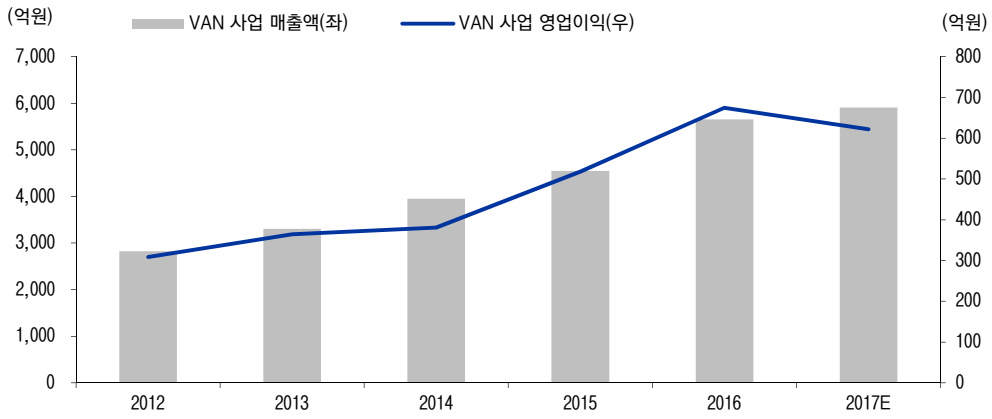


자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

2. VAN(Value Added Network) 사업부문

기업 및 개인 신용정보 사업부문은 동사의 매출비중 42.0%를 차지하고 있으며 외형은 2012년 2,826억원 → 2013년 3,307억원 → 2014년 3,949억원 → 2015년 4,552억원 → 2016년 5,652억원으로 연평균 18.9% 성장하고 있다. 동기간 영업이익은 CAGR 21.6% 성장하였다. 다만, 향후 3년간은 리베이트 금지에 따른 반대급부로 카드사 수수료 인하폭이 클 것으로 보여 과거대비 성장성은 다소 둔화될 수 있다.

그림21 NICE VAN 사업 실적추이



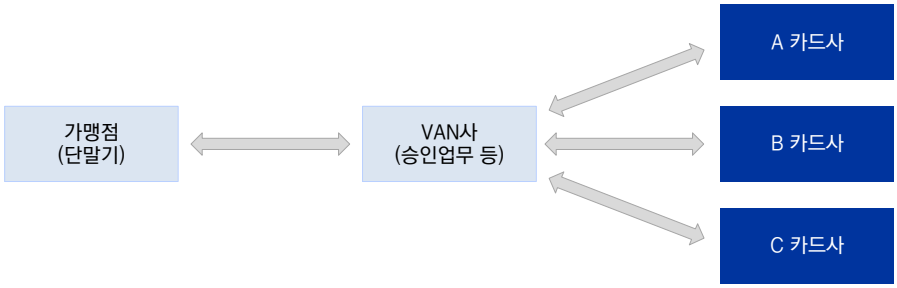
자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

VAN 사업 구조

NICE는 나이스정보통신(036800)과 KIS정보통신(비상장)을 통하여 신용카드 VAN 사업을 영위하고 있다. VAN(Value Added Network) 사업은 카드사와 가맹점간에 통신망을 구축하여 소비자와 가맹점이 신용카드, 직불카드, 모바일카드, 각종 포인트 등에 대한 다양한 결제수단을 사용할 수 있도록 해주며, 결제가 진행된 이후에는 발행사(카드사 등)과 가맹점 간에 매입청구, 전표관리, 가맹점 민원대응 등의 부가서비스를 제공하는 것이다.

수익구조는 거래승인, 매입업무 등을 수행하고 가맹점(카드사 등)으로부터 일정 수수료를 수취하고 가맹점(ex 매장, 점포 등)으로부터는 단말기(POS 등) 제공 등에 대한 이용료를 받는다. 또한 VAN 사업을 위해 확보된 인프라를 기반으로 현금영수증을 발급하고 발급건수에 따라 국세청으로부터 정해진 금액을 환급 받고 있다.

그림22 VAN 카드결제 프로세스



자료: NICE정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 VAN 사업자의 역할

역할	내용
승인 프로세싱	결제 요청 데이터를 VAN에 연결된 네트워크를 통해 각 카드사의 업무위임 조건에 따라 검증한 후 승인여부를 결정하는 업무
매입 프로세싱	카드사에 신용카드 사용 대금을 지급받기 위해 가맹점이 카드사에 매출 전표를 제출하여 청구하는 업무
가맹점 관리 및 기타	대형 및 중소형 가맹점 모집, 가맹점에 단말기 판매(리스 등), 설치 및 관리업무

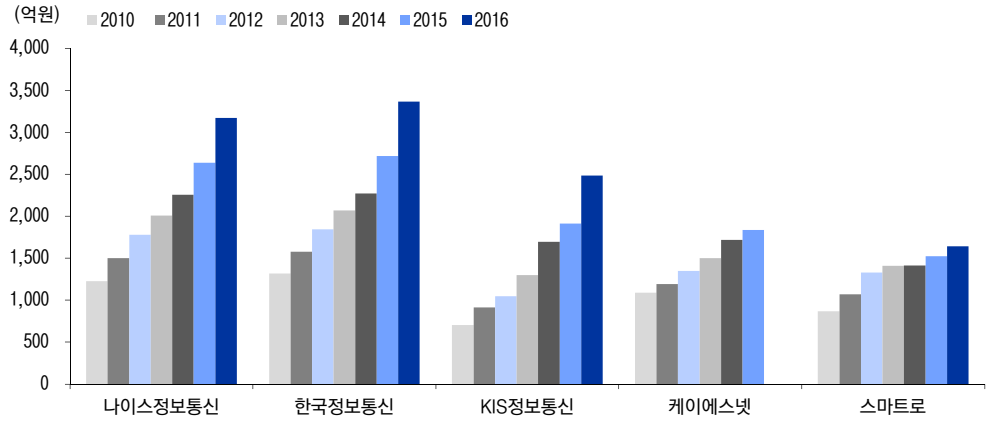
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

국내 VAN 사업자 현황

국내 VAN 사업자는 상장사인 NICE정보통신(036800), 한국정보통신(025770)과 비상장사인 KIS정보통신, 케이에스넷, 스마트로 등 5개사가 M/S 66%를 점유하고 있다. 특이한 점은 이들 TOP5 모든 기업이 아래 그림과 같이 2010년 ~ 2016년 매년 역성장 없이 외형이 확대되고 있다는 것이다.

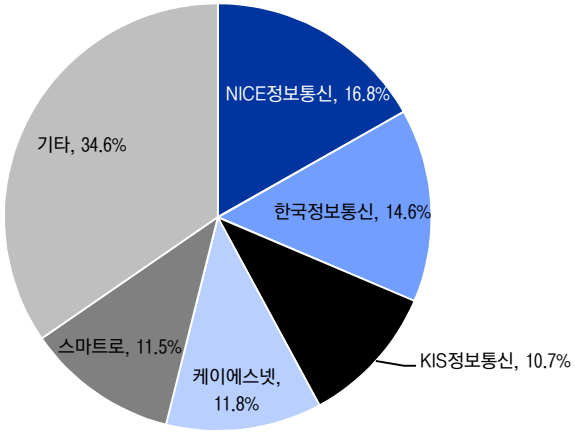
이는 1)결제수단으로서 신용카드의 사용편리성으로 인해 각종 세금 및 공과금, 교통요금, 학원비 등 생활요금 결제와 소액결제까지 카드사용이 확대되고 있으며, 2)현금보다는 카드 사용 선호도가 높은 전자상거래의 활성화, 3)스마트폰을 이용한 모바일 결제에서 신용카드 사용량이 늘어나고 있기 때문으로 추정된다.

그림23 국내 주요 VAN 사 매출액 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 각사 사업보고서, 감사보고서

그림24 국내 VAN 사 M/S 추정치

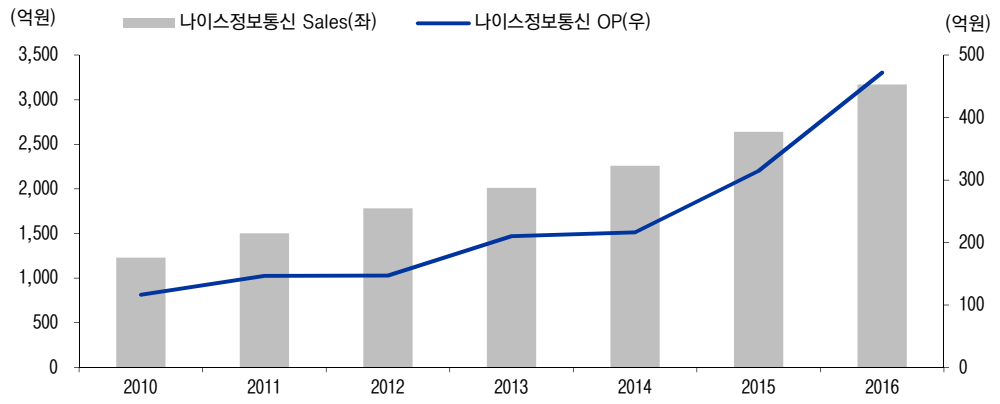


자료: 업계자료, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 카드승인건수 기준

NICE의 VAN 사업: 나이스정보통신, KIS정보통신

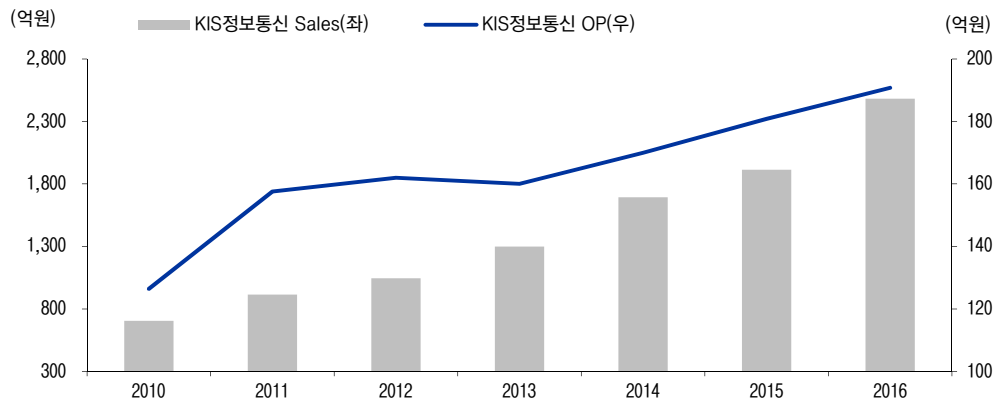
국내 VAN사 들의 추세적인 성장과 동행하여 NICE의 VAN사를 담당하는 나이스정보통신과 KIS정보통신도 매년 외형이 확대되고 있다. 2016년에도 전년대비 매출액과 영업이익이 증가한 모습을 보이며 긍정적인 실적을 기록하고 있다. 참고로 아래 그림은 나이스정보통신과 KIS정보통신의 2010년 이후 매출액과 영업이익을 비교한 것이다.

그림25 나이스정보통신 실적 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 KIS 정보통신 실적 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

VAN 사업에 대한 시장 이슈

VAN사업에 대한 이슈는 2가지이다. 첫째, 정액제에서 정률제로 전환에 따른 수수료 인하폭 확대, 둘째, 5만원이하 무서명결제에 따른 VAN사의 비용 증가이다.

VAN 사업은 위에서 설명한 바와 같이 가맹점(ex 백화점, 마트, 편의점, 점포 등)과 카드사와의 결제에 관한 전반 업무를 대행하는 것이며, 이 과정에서 카드사는 가맹점에게 수수료를 수취하고, VAN사는 카드사로부터 건당 일정금액의 서비스 대가를 받는 구조이다.

최근 소상공인들을 대상으로 소액거래 건수가 증가하면서 카드 수수료 인하에 대한 필요성이 나타났고, 이는 카드사의 VAN사 수수료 인하 압박으로 작용하는 이슈가 제기되었다. 당연히 카드사는 수수료율이 인하되면 비용절감에 대한 Needs가 발생하게 되고 이는 VAN사의 서비스 수수료에 대한 인하로 전가되고 있기 때문에 향후 VAN사의 이익구조가 과거보다 안 좋아질 것이라는 우려감이 높아지고 있다.

이러한 이슈들이 바탕이 되어 2015년 3분기 이후 VAN사의 리베이트 지급 전면금지(여신전문금융업법)가 시행되었다. 이는 리베이트 비용을 절감하여 카드사의 수수료율 인하에 대한 합리성을 높이기 위해서다. 이러한 리베이트 금지 효과로 국내 VAN사들의 이익은 3Q15 ~ 2Q16 호황기를 누린바 있다. 그러나 이를 기반(반대급부)으로 카드사의 수수료율 인하 폭(대략 향후 3년간 30% 정도 수준으로 파악)이 확대되고 있다.

그리고 수수료 인하에 대한 방법 중에 하나로, VAN 서비스 수수료 산정방식을 정액제에서 정률제로 전환하는 과정이 진행되고 있다. 이미 대부분 카드사들이 정률제로 전환하였다. 이는 최근 소액거래 결제건수 증가로 VAN사의 외형성장이 상대적으로 좋았던 것을 고려하면 VAN사의 입장에서는 부정적인 이슈로 해석할 수 있다. 다만 정률제에 대한 수수료율이 기존 정액제의 산출 기반에서 시작되기 때문에 우려감이 매우 크지는 않을 것으로 해석한다.

오히려 고민해야 할 과제는 5만원 이하 무서명결제에 따른 VAN사의 비용 증가이다. 과거 대리점에게 지급하던 수수료를 5만원 이하 무서명결제 건에 대해서는 VAN사에서 일정부분 부담해야 하기 때문이다.

현재 VAN 수수료 정액제에서 정률제 전환에 따른 인하, 5만원이하 무서명결제 등의 이슈가 제기되고 있는데 당분간(향후 1~3년간) VAN사들의 수익성 개선에는 부정적인 영향을 줄 것으로 보인다. 이에 과거만큼의 성장성은 당분간 쉽지 않을 전망이다.

그러나 카드 승인건수가 추세적으로 증가(Q↑)하는 데 큰 이변은 없을 것이고, 과거 VAN사의 경쟁력이 영업력과 가격(리베이트) 등으로 결정된 것과는 달리, 서비스의 차별화(퀄리티) 위주로 좌우될 것으로 기대되기 때문에 국내 최대의 VAN사인 NICE의 입장에서는 오히려 M/S를 높이는 요인으로 작용할 수도 있다.

표8 VAN 사의 이슈 요약, NICE 의 수혜

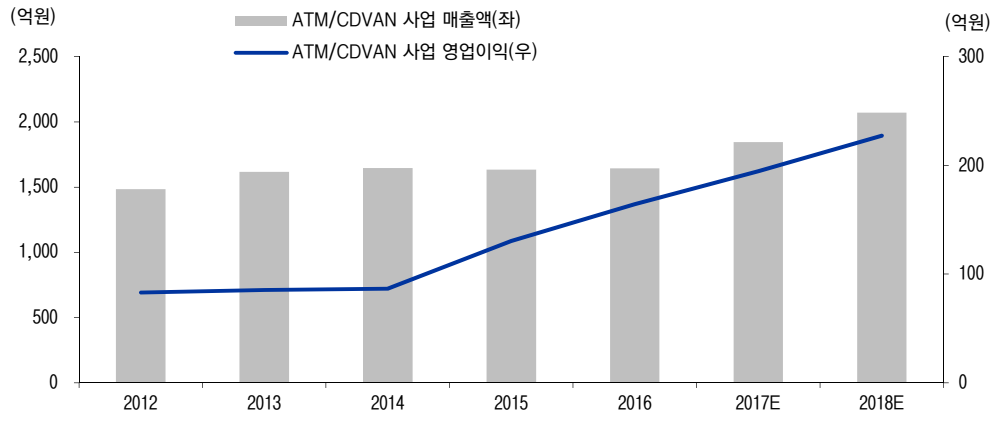
요인	내용
긍정적 요인	신용카드 거래건수 추세적인 증가, 나이스정보통신의 지속적인 M/S 확대
부정적 요인	카드사의 수수료율 기존 정액제에서 정률제로 전환, 5만원 이하 무서명 결제

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

3. ATM & CD-VAN사업 부문

ATM & CD-VAN 사업부문(한국전자금융)은 동사의 매출비중 12.2%를 차지하고 있으며 외형은 2012년 1,485억원 → 2013년 1,617억원 → 2014년 1,647억원 → 2015년 1,636억원 → 2016년 1,645억원으로 외형 성장은 높지 않으나, 향후 성장성이 높아질 것으로 기대되는 사업부문이다. 이는 신규사업인 KIOSK와 무인주차장 사업의 고성장이 진행되고 있기 때문이다.

그림27 ATM&CD-VAN 사업부문 실적 추이



자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

ATM & CD-VAN사업 구조

NICE는 한국전자금융(063570)과 NICE씨엠에스(비상장)을 통해 ATM관리 및 CD-VAN, 현금물류 사업을 영위하고 있다. 동 사업이 중요한 이유는 NICE 그룹 내에서 전국적인 거점(A/S 지사 26개, 10개의 자금센터 등)을 가지고 Network Infra 활용이 가능하다는 것이다. 실제로 2015년 동사는 이러한 Network Infra를 활용하여 무인주차장, KIOSK 사업등을 시작하였으며, 앞으로도 사업영역 확대가 진행될 가능성이 높다.

첫째, ATM관리 사업은 은행의 점외형 ATM Site(전체 은행 보유 ATM의 14.% 수준)를 대상으로 운영관리(장애처리, 현금수송, 자금정산, 보안경비, 환경관리) 업무를 대행하는 것이다. 은행이 직접 관리를 하는 것보다 24시간 운영, 인건비 절감, 보안강화 등의 효율성이 높기 때문에 동사와 같은 외주관리 업체 사업이 가능한 것이며, 동사는 국내 ATM관리 사업에서 M/S 52% 수준의 점유율을 보유(Site)하고 있다.

동 사업은 매월 일정금액의 관리수익을 은행으로부터 수취하는 수익구조이며 인건비 외에 큰 비용발생이 없기 때문에 현금흐름이 매우 좋은 사업이다. 다만 국내 ATM Site가 성숙기에 진입했다는 것을 고려하면 성장성 보다는 안정성이 높은 사업이라고 판단된다. 또한 ATM 용역관리 수수료(수익)가 2014년을 저점으로 더 이상 하락하지 않고 있어 향후 사업구조는 더욱 안정화될 전망이다.

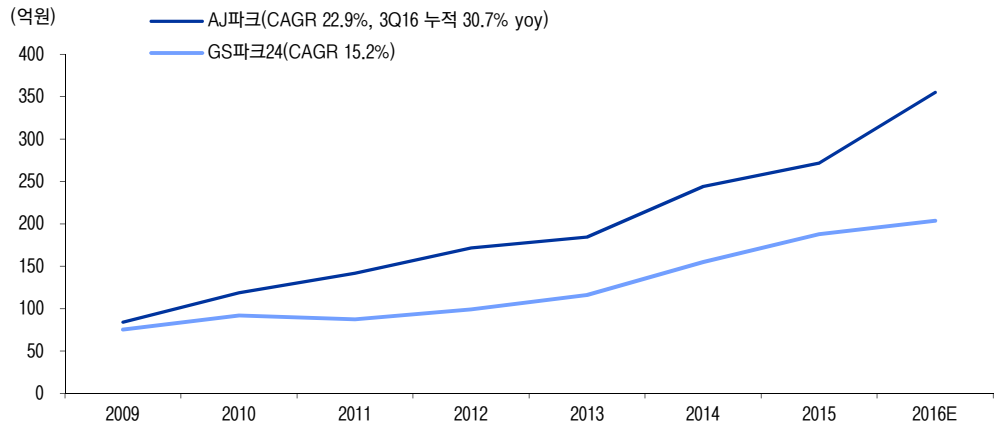
둘째, CD-VAN 사업은 금융거래를 위한 부가가치통신망과 연결된 '현금지급기'를 통해서 은행 등 다양한 금융기관의 현금인출 서비스를 제공한 사업이다. 수익구조는 동사는 현금지급기를 설치(투자)하고 소비자가 이용할 경우 수수료가 발생하는데, 이중 일부분을 동사가 수수료 수익으로 수취하는 구조이다. ATM 관리 사업과 차이점을 구분해보면, ATM은 용역제공에 대한 서비스 대가를 매월 수취하는 것이고, CD-VAN은 한국전자금융이 기기를 직접 매입하여 서비스를 제공하고 건당 수수료를 수취하는 구조이다.

셋째, 현금물류 사업은 현금 유통이 많은 마트, 백화점의 정산센터 등에서 현금수납, 수송, 정산, 공급 등의 현금관리와 관련된 제반 업무를 대행하는 것이다. 과거 직접 현금관리를 하던 것에서 최근에는 보안, 정산문제의 효율성을 이유로 동사와 같은 현금물류 외주업체들을 이용하는 경우가 많아지고 있다.

KIOSK, 무인주차장 사업의 성장성

한국전자금융은 위의 ATM 관리와 CD-VAN 사업을 영위하면서 구축해 놓은 네트워크 인프라를 기반으로 KIOSK와 무인주차장 사업을 영위하고 있다. 그리고 이들 신규 사업의 성장성은 매우 높아, 향후 5년정도 후에는 한국전자금융의 메인 사업이 될 것으로 보인다. 아래 그림은 국내 무인주차장 동종기업의 매출액 그래프이다. 한국전자금융뿐만 아니라 동종기업들의 실적도 매우 빠른 속도로 우상향하고 있음을 알 수 있다.

그림28 국내 무인주차장 사업 영위 동종기업 매출액 추이

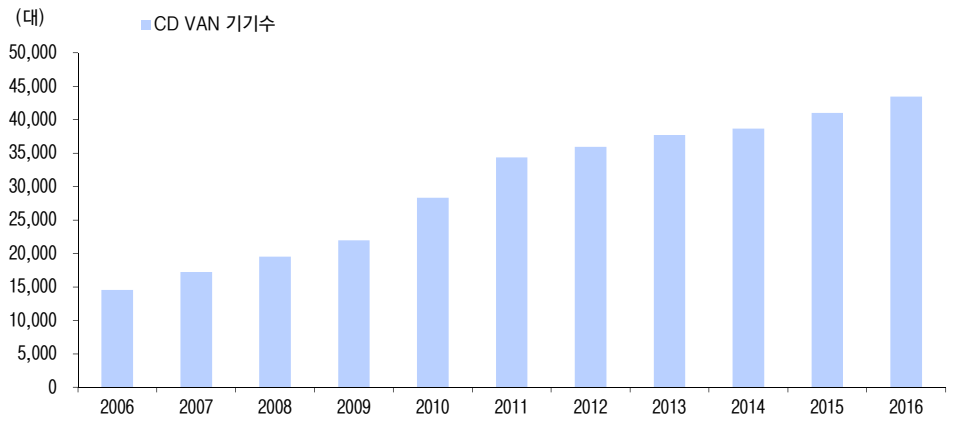


자료: 각사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

국내 ATM & CD VAN 사업자 현황

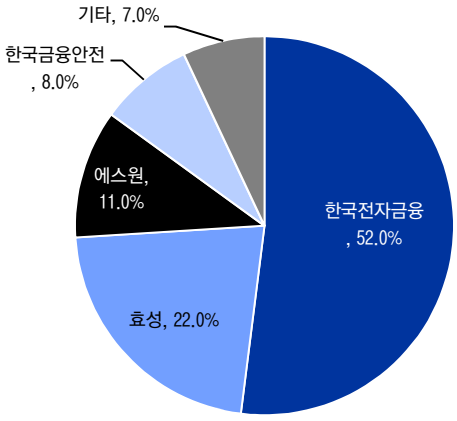
한국전자금융은 ATM관리 부문과 CD-VAN 사업부문에서 M/S 각각 52%, 20% 수준으로 선두권에 위치하고 있다. ATM관리는 은행의 지속적인 용역료 인하에 대한 압박으로 2014년까지 수익성이 저하되는 과정을 거친 후 2015년 이후 점차 회복되는 모습을 보이고 있다. CD-VAN은 매년 국내 Site가 성장하고 있으며 브랜드제휴 등의 형태로 사업영역 확대가 진행되고 있다.

그림29 국내 CD-VAN 기기수 추이



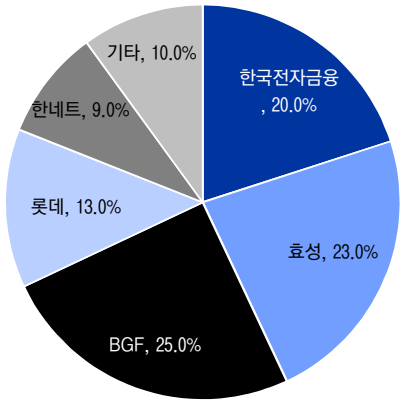
자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터

그림30 국내 ATM 관리 M/S



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림31 국내 CD-VAN M/S



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

NICE의 ATM & CD-VAN 사업: 한국전자금융(063570)

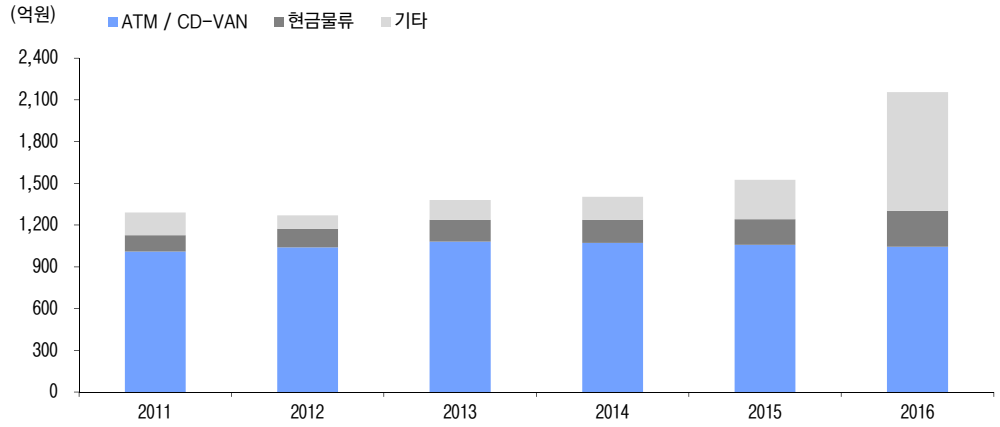
한국전자금융은 NICE 그룹의 ATM관리와 CD-VAN 사업을 담당하고 있으며, 계열사 나이스씨엠에스를 통해 현금물류 사업 등을 영위하고 있다. 또한 2015년부터 전국적인 거점을 이용한 무인주차장, KIOSK 사업과 NICE 그룹의 시너지 효과를 내기 위한 POS기기 사업을 진행중이다.

첫째, 무인주차 산업은 일본에서 이미 성공한 비즈니스 모델로서, 우리나라는 산업이 아직 초기단계에 있다. 동사는 전국적인 네트워크 인프라(거점)를 활용하여 동 사업을 영위하는데 경쟁력을 보유하고 있다. 무인주차장 산업이 확대될 것이라고 보는 이유는 수요자, 공급자의 이해관계에 있다.

동사와 같은 무인주차장 운영업체는 주차장의 무인화를 통해 관리비용을 절감할 수 있고, 토지 보유자는 특정한 구축비용 없이 임대수익을 향유할 수 있으며, 차량보유자는 상대적으로 낮은 주차비용으로 효율성을 가질 수 있기 때문이다. 특히, 한국전자금융의 경우 기존 거점을 활용한 사업으로, 고정비증가 대비 한계 수익성이 높을 것으로 기대되기 때문에 어느정도 규모에 올라서면 마진율이 매우 좋은 사업으로 진행될 것으로 기대된다.

둘째, 무인자동화기기(KIOSK) 사업은 고객의 편의를 제공하기 위하여 KIOSK 기기를 설치하여 운영하는 것이다. 동 사업은 대기시간 절감 등의 이유로 수요자의 편의성이 높아지면서 프랜차이즈 중심의 식음료 업체 등에서 기기수가 확대되고 있으며, 업주의 입장에서도 인건비 절감효과로 니즈가 확대되고 있는 산업이다.

그림32 한국전자금융의 실적 추이

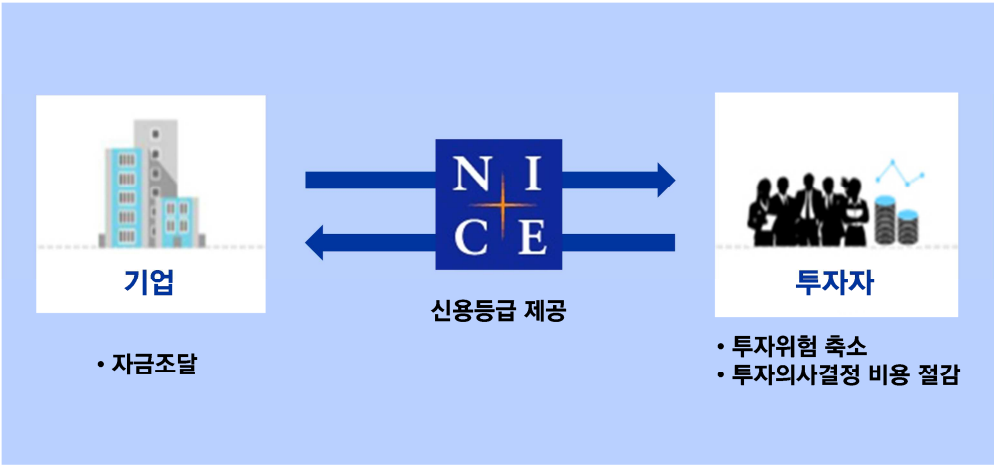


자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터

4. 신용평가 사업부문

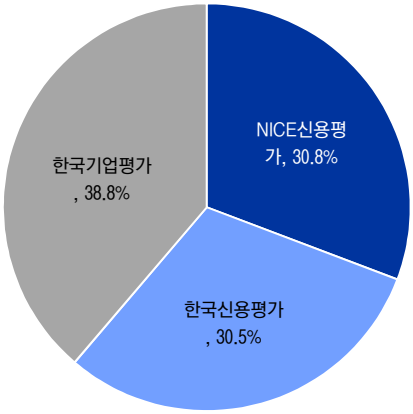
NICE 그룹은 NICE신용평가(나이스홀딩스 지분 100% 보유, 2016년 Sales 340억원, OP 83억원, NP 67억원)를 통해서 기업 및 유가증권에 대한 신용평가(회사채, 기업어음, ABS 등에 대한 평가)와 사업 타당성검토, 사업가치평가, 정부신용평가 등을 수행하고 있다. 즉, 타인자본 조달에 대한 등급을 부여하는 것을 주 사업으로 하고 있기 때문에 채권발행과 연관성이 높다. 국내에서 이러한 사업을 영위하는 기관은 NICE신용평가(비상장), 한국신용평가(비상장), 한국기업평가(034950) 3개 기업이 있다.

그림33 유가증권 신용평가



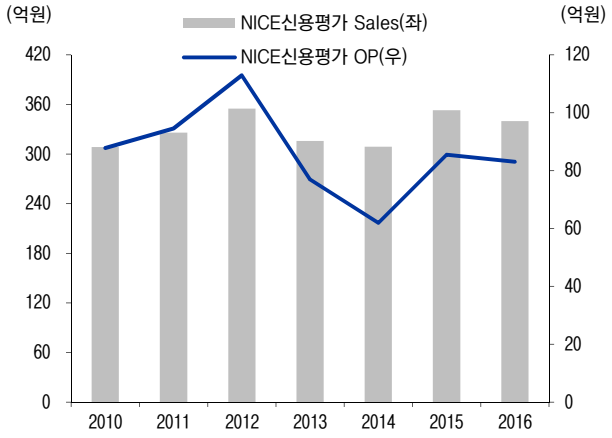
자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

그림34 국내 신용평가 기업 M/S



자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

그림35 NICE 신용평가 실적 추이



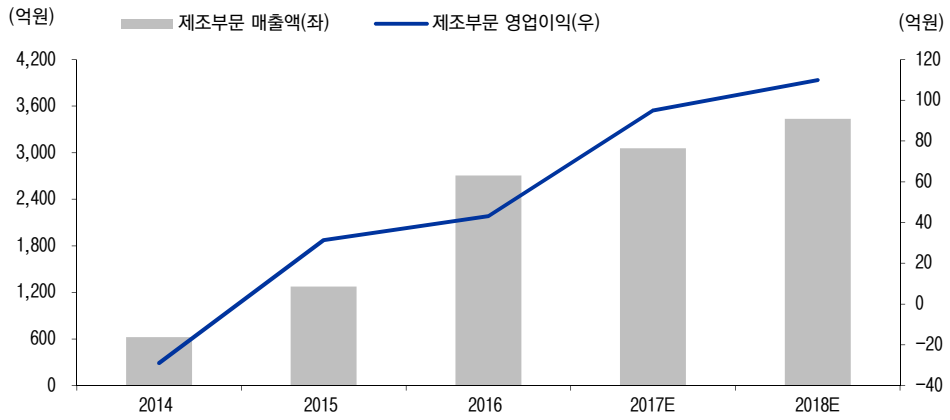
자료: NICE신용평가, 이베스트투자증권 리서치센터

5. 제조 사업부문

NICE 그룹은 2012년 지주사 설립 이후 활발한 M&A활동을 통해 제조사업부문을 강화하고 있다. 대부분 자체사업이라기 보다는 인수를 통한 외형확대로 진행되기 때문에 인수 초기 영업권상각 등의 비용이 반영되고 서서히 이익이 개선되는 구조다. 2017년에는 이러한 이익개선 효과가 가장 크게 진행될 것으로 기대되는데 이는 지금까지 일회성 or 사업철수 등에 사용되었던 비용이 큰 폭으로 줄어들면서 정상화의 원년이 될 것으로 기대되기 때문이다.

제조사업부문은 동사의 매출비중 20.1%를 차지하고 있으며 외형은 2014년 625억원 → 2015년 1,275억원 → 2016년 2,706억원으로 고성장하고 있다. 동 사업부 영업이익은 2014년 -29억원에서 2015년 31억원으로 턴어라운드에 성공하였고, 2016년에는 43억원으로 이익이 개선되었다. 이는 2015년 하반기 OK POS와 BBS 인수효과에 기인한 것으로 보인다.

그림36 NICE 제조사업부문 매출액 & 영업이익 추이



자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

특이한 점은 ITM반도체(지분 40.5% 보유)는 연결대상이 아니라 지분법대상 기업인 점을 참고해야 한다. NICE의 제조사업부문은 ITM반도체(지분법대상), BBS, OK POS, 엘엠에스 등이 있으며, 세부적인 내용은 다음과 같다.

첫째, ITM반도체(지분율 40.5%)는 Battery Pack을 생산하는 기업(휴대폰 등에 사용되는 2차전지 보호회로 패키지 개발, 제조 판매)으로 주요 고객사는 삼성전자, Huawei, Xiaomi 등이 있으며 휴대폰, 테블릿PC, 노트북 등의 수요에 영향을 받는다. 동사는 1) 높은 기술경쟁력을 기반으로 상대적으로 고부가가치인 PMP(Protection Module Package)의 매출비중이 증가하고 있고, 2)2016년 이후 전방 고객사의 플래그쉽 모델에도 부품공급이 시작되며 외형성장에 대한 기대감이 높다.

2017년 ITM반도체에 대한 기저효과로 제조사업의 큰 폭의 실적개선이 기대되는데, 이는 ITM반도체가 매년 적자를 보이고 있는 터치패널 사업부문을 정리하기 위해 2015

년 ~ 2016년 대규모 상각(영업외비용 반영)을 진행하였고, 이에 지분율을 고려한 NICE의 지분법손익은 2015년 -130억원, 2016년 -107억원이 반영되었다. 2017년에는 이러한 일회성 비용이 없을 것으로 보아 NICE의 지배주주순이익이 큰 폭으로 개선될 전망이다.

쉽게 설명하면, ITM반도체는 2016년 매출액 1,703억원, 영업이익 79억원 수준을 기록했으나, 적자를 보이고 있는 일부 사업부문의 대규모 상각으로 일회성 영업외비용이 반영되어 순이익 -190억원을 기록하였고, 이는 NICE홀딩스의 -107억원 지분법손익으로 반영되었다. 2017년에 이러한 일회성 비용만 제거되더라도 NICE홀딩스의 지분법이익은 100억원 이상 증가할 것으로 보인다. 즉, 전년에 ITM반도체 지분법손실은 NICE홀딩스 지배주주순이익의 20% 수준에 달하기 때문에 일회성비용 제거로 NICE홀딩스의 지배주주순이익 성장률은 20% 성장이 가능하다.

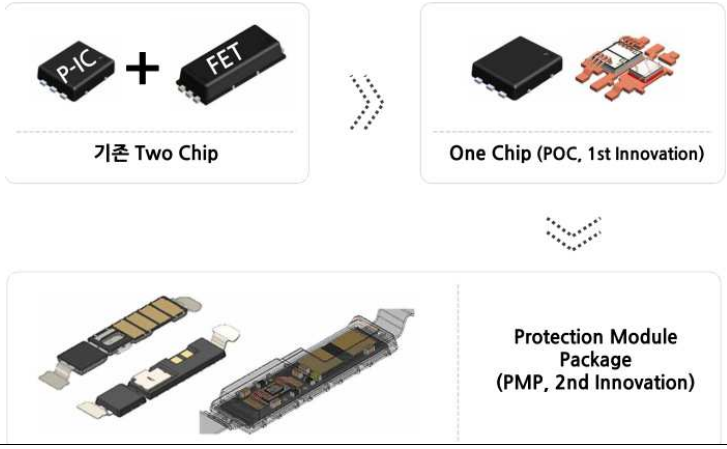
둘째, 엘엠에스(지분법 69.2%)는 경량금속 소재사업을 영위하던 아이원과 보원경금속이 합병한 기업이다. 기존 아이원과 보원경금속의 실적을 합산하여 추정한 2016년 실적은 매출액 842억원, 영업이익 77억원으로 NICE의 제조사업부문 이익에 가장 많은 기여를 하였다. 이는 국내 모바일 업체로의 알루미늄 소재 공급이 진행되며 2016년 실적이 큰 폭으로 개선되었던 것이다. 다만, 2017년에는 이러한 호실적이 이어질 가능성이 높지는 않다.

엘엠에스는 알루미늄 및 마그네슘 소재를 이용하여 여러가지 부품을 생산할 수 있는 기업인데, 현재는 모바일부문에 가장 많은 부품을 공급하고 있으며, 향후에는 자동차 부문까지 영역을 확대할 계획을 가지고 있다. 이에 독일계 자동차 휠 생산업체인 BBS를 전략적으로 인수한 것이고 향후 BBS와 엘엠에스의 시너지가 가능할 것으로 보인다.

셋째, BBS(지분율 74%)는 독일계 자동차 휠 생산업체로서 2015년 7월 위에서 언급하였듯이 엘엠에스와 사업간의 시너지를 높이기 위해 계열사에 편입시켰다. BBS는 현재 포르쉐, 벤틀리 등 유명 브랜드에 제품을 공급중이며, 향후 아우디 고급라인에도 제품이 공급될 계획이다. BBS는 2016년 매출액 1,140억원, 영업이익 -31억원, 순이익 -10억원을 기록하였는데, 이는 폭스바겐 그룹의 이슈에 영향을 받아 R&D 비용이 일시적으로 증가한 데 따른 것으로 보인다. 이에 2017년에는 정상화로 이익개선이 크게 진행될 것으로 보인다.

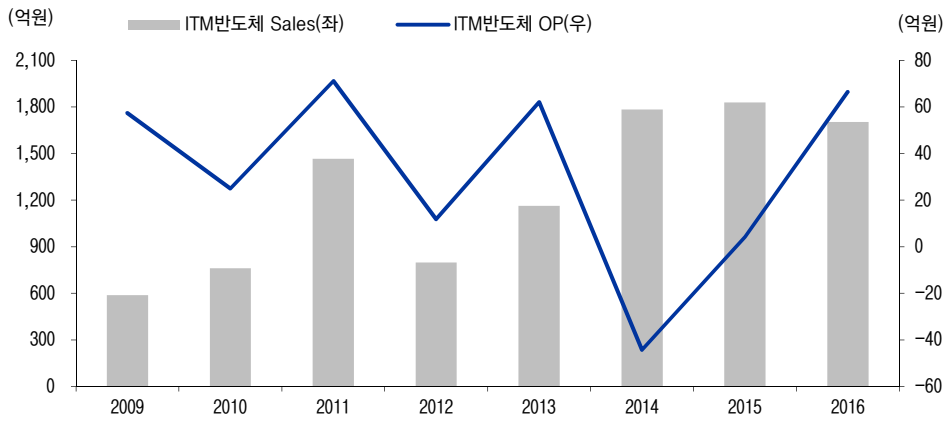
넷째, OKPOS(한국전자금융이 지분 70% 보유)는 NICE 그룹의 빅데이터 산업을 강화하기 위해 전략적으로 2015년 3분기에 인수한 POS 제조업체로서 2016년 매출액은 657억원, 영업이익은 13억원을 기록하였다. 2017년에는 전년에 발생한 일회성비용(생산시설을 서울전자통신으로 이관하는데 따른 상각비용 등)을 제거하면 큰 폭의 이익 개선이 가능할 전망이다.

그림37 ITM 반도체 Battery Pack



자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

그림38 ITM 반도체 실적 추이



자료: 아이티엠반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

그림39 BBS GmbH

자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

Part V 상장계열사 Study

1. 나이스평가정보(030190)

안정적인 성장성

동사는 추세적인 성장흐름이 유지(역성장 없이, 과거 5년 CAGR 매출액 16.1%, 영업이익 17.1%)되고 있다. 그리고 2017년에도 이러한 성장흐름이 지속될 전망이다. 이는 사업구조(개인 및 기업의 정보 가공·유통)상 동사가 창출하는 서비스에 대한 고객사 수요가 지속적으로 확대(개인의 신용평가 수요 증가, 대기업 및 협력업체의 약식 기업평가 범위 확대 등에 기인)되고 있으며, 법적인 진입장벽(정보를 다루는 분야이기 때문, 동사포함 사업권이 주어져 있는 6개사 모두 매년 성장하는 구조)으로 안정성이 매우 높기 때문이다.

중장기적인 성장동력

동사의 중장기적인 성장동력은 빅데이터와 핀테크로 요약할 수 있다. 첫째, 빅데이터 부문에서 개인들의 소비패턴과 마케팅 자료로서 가치가 유용한 정보들을 가공하여 서비스를 제공할 계획이다. 동사는 이를 위해 지니데이타(지분 100%)를 설립하였다. 둘째, 핀테크 부문에서 훌륭한 사업파트너가 될 것이다. 동사는 인터넷뱅킹 등의 핀테크 부문에서 직접적인 사업진출을 한다기 보다는 간접적인 사업파트너 역할을 하게 될 것이다. 이는 사업분야가 개인들의 신용정보를 가공하여 제공하는 것이기 때문에, 신규 핀테크 진출 기업들이 동사의 서비스를 이용할 수 밖에 없기 때문이다.

표9 NICE 평가정보 요약

Financial Data	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(십억원)	338.1	345.5	372.1	400.2	430.1
영업이익(십억원)	28.1	39.2	43.3	48.4	53.8
세전계속사업손익(십억원)	29.3	38.3	42.6	47.6	52.9
순이익(십억원)	22.2	28.3	33.3	37.3	41.4
EPS(원)	366	466	549	614	682
증감률(%)	24.7	27.4	17.8	11.7	11.2
PER(x)	28.0	16.7	13.7	12.2	11.0
PBR(x)	4.7	3.0	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA(x)	15.2	8.1	6.8	5.8	5.0
영업이익률(%)	8.3	11.3	11.6	12.1	12.5
EBITDA 마진(%)	10.9	14.0	14.3	14.6	14.8
ROE(%)	17.7	19.6	19.8	19.0	18.3
부채비율(%)	42.2	35.7	30.8	26.6	23.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표10 NICE 평가정보 연간실적 전망

(단위: 억원)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업수익	**1,845**	**2,222**	**2,792**	**3,381**	**3,455**	**3,721**	**4,002**
YoY	*12.8%*	*20.4%*	*25.7%*	*21.1%*	*2.2%*	*7.7%*	*7.6%*
기업정보	346	381	388	528	681	778	881
개인신용정보	947	1,307	1,797	2,245	2,202	2,368	2,544
자산관리	484	495	572	574	535	536	537
기타	68	39	35	34	36	38	41
YoY							
기업정보	*17.3%*	*10.1%*	*1.8%*	*36.2%*	*28.9%*	*14.2%*	*13.2%*
개인신용정보	*13.0%*	*38.0%*	*37.5%*	*24.9%*	*-1.9%*	*7.5%*	*7.4%*
자산관리	*1.7%*	*2.3%*	*15.5%*	*0.4%*	*-6.7%*	*0.1%*	*0.1%*
기타	*155.8%*	*-43.1%*	*-9.0%*	*-4.8%*	*7.7%*	*5.9%*	*5.9%*
매출비중							
기업정보	18.8%	17.1%	13.9%	15.6%	19.7%	20.9%	22.0%
개인신용정보	51.3%	58.8%	64.4%	66.4%	63.7%	63.6%	63.6%
자산관리	26.2%	22.3%	20.5%	17.0%	15.5%	14.4%	13.4%
기타	3.7%	1.7%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
영업이익	**194**	**221**	**228**	**281**	**392**	**433**	**484**
% of sales	10.5%	9.9%	8.2%	8.3%	11.3%	11.6%	12.1%
% YoY	*8.7%*	*13.9%*	*3.4%*	*23.2%*	*39.4%*	*10.4%*	*11.9%*

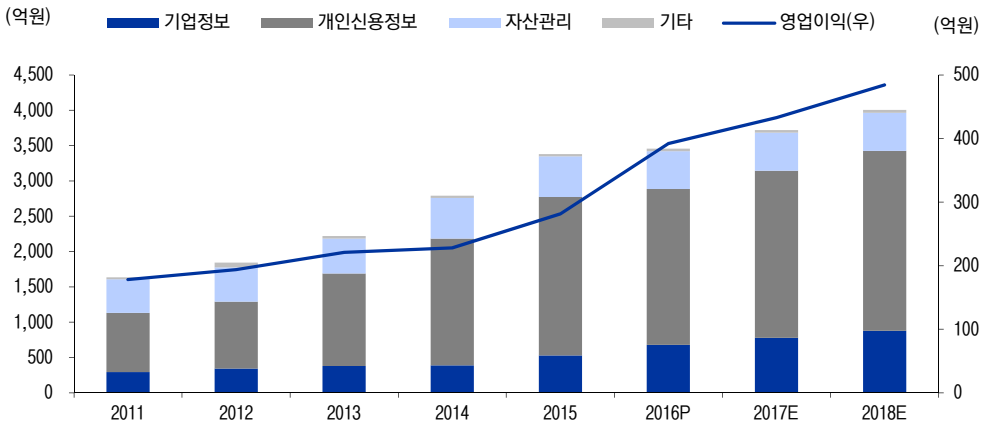
자료: NICE평가정보, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2016년 사업부별 실적은 확정치가 아닌 당사 추정치

표11 NICE 평가정보 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
영업수익	**837**	**921**	**847**	**851**	**902**	**993**	**913**	**913**
YoY	*2.3%*	*2.0%*	*2.0%*	*2.5%*	*7.7%*	*7.8%*	*7.8%*	*7.4%*
기업정보	144	218	152	168	163	248	174	192
개인신용정보	554	558	548	542	597	599	592	580
자산관리	134	133	137	132	135	133	137	132
기타	5	12	9	9	6	13	10	9
YoY								
기업정보	*21.0%*	*24.4%*	*25.1%*	*48.4%*	*13.7%*	*14.0%*	*14.5%*	*14.5%*
개인신용정보	*1.7%*	*-2.4%*	*-2.4%*	*-4.4%*	*7.9%*	*7.2%*	*7.9%*	*7.0%*
자산관리	*-13.2%*	*-14.4%*	*-6.3%*	*11.5%*	*0.4%*	*0.3%*	*0.0%*	*-0.2%*
기타	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*-72.0%*	*13.3%*	*4.5%*	*4.5%*	*4.5%*
매출비중								
기업정보	17.2%	23.6%	18.0%	19.7%	18.1%	25.0%	19.1%	21.0%
개인신용정보	66.1%	60.6%	64.8%	63.7%	66.2%	60.3%	64.8%	63.5%
자산관리	16.0%	14.4%	16.1%	15.5%	14.9%	13.4%	15.0%	14.4%
기타	0.7%	1.3%	1.1%	1.0%	0.7%	1.3%	1.1%	1.0%
영업이익	**93**	**141**	**96**	**62**	**104**	**156**	**106**	**67**
% of sales	11.1%	15.4%	11.3%	7.3%	11.5%	15.7%	11.6%	7.3%
% YoY	*9.7%*	*31.0%*	*37.7%*	*228.9%*	*11.3%*	*10.5%*	*10.7%*	*8.4%*

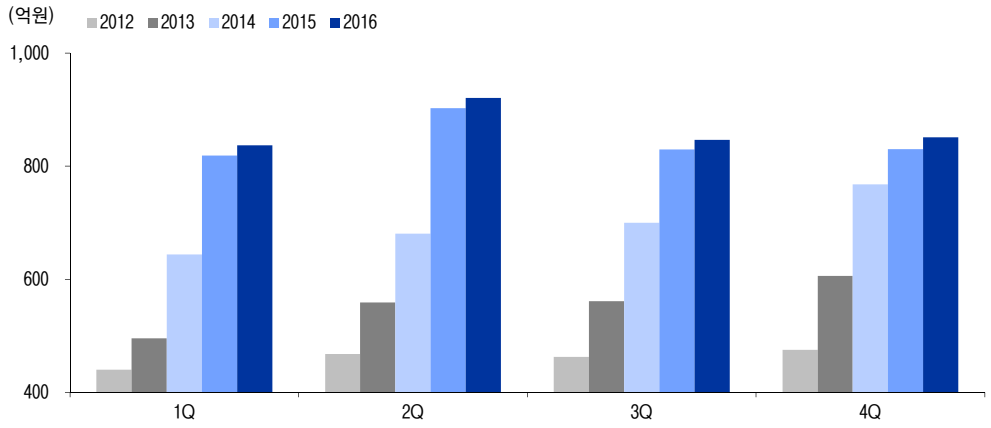
자료: NICE평가정보, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 4Q16 사업부별 실적은 확정치가 아닌 당사 추정치

그림40 NICE 평가정보 매출액 & 영업이익 추이



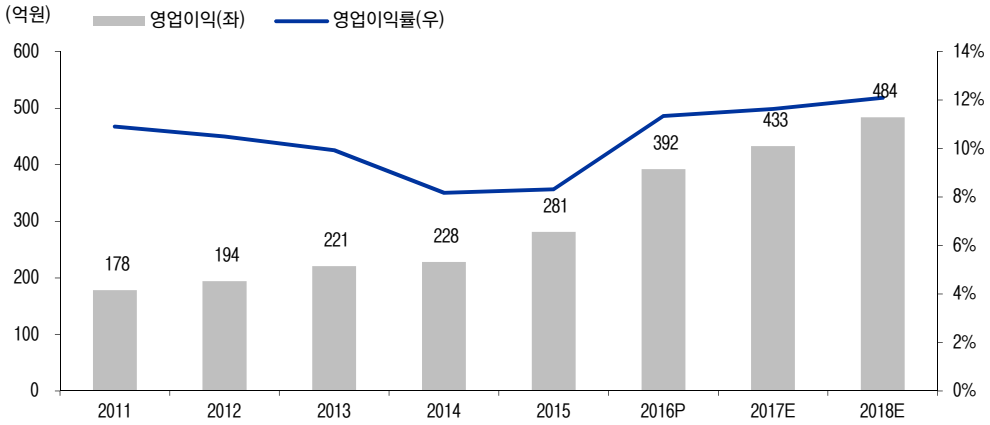
자료: NICE평가정보, 이베스트투자증권 리서치센터

그림41 NICE 평가정보 분기별 실적추이



자료: NICE평가정보, 이베스트투자증권 리서치센터

그림42 NICE 평가정보 영업이익 & OP margin 추이



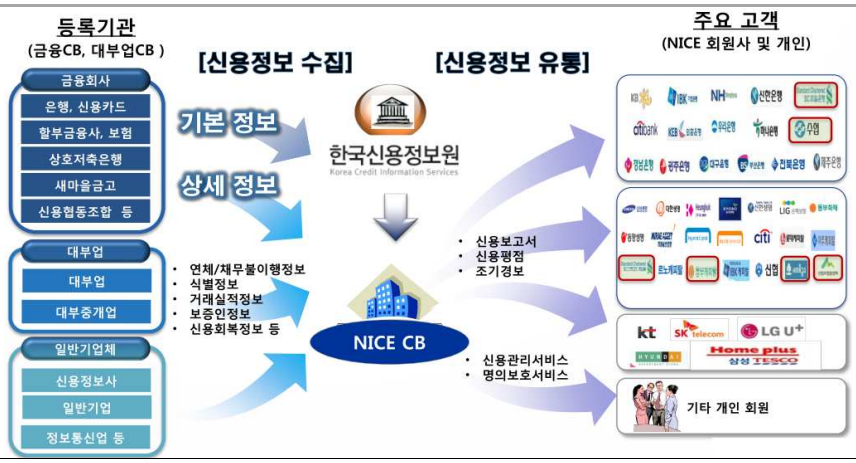
자료: NICE평가정보, 이베스트투자증권 리서치센터

사업현황 및 전망

동사는 개인과 기업(특히 금융기관)을 대상으로 CB(Credit Bureau) 사업을 영위하고 있다. CB는 은행, 카드, 캐피탈, 보험, 저축은행 등 금융기관과 유통, 통신, 대부업 등 비금융기관, 그리고 국세, 관세, 지방세 등 공공기관이 제공하는 신용거래내역 및 관련 정보를 수집한 후, 이러한 자료를 평가·가공하여 이용자에게 제공하는 사업이다. 즉, 신용정보를 수집하여 가공한 후 유통하는 사업이다.

CB사업은 개인 및 기업의 정보를 다루는 것이기 때문에 금융위원회의 허가를 받은 기업만이 사업을 영위할 수 있다. 즉, 법적인 진입장벽이 있다. 우리나라에서 CB 사업을 영위하는 기업은 NICE평가정보, 코리아크레딧뷰로(비상장), SCI평가정보(036120), 나이스디앤비(130580), 이크레더블(092130), 한국기업데이터(비상장, KED)이 있다.

그림43 CB 사업흐름

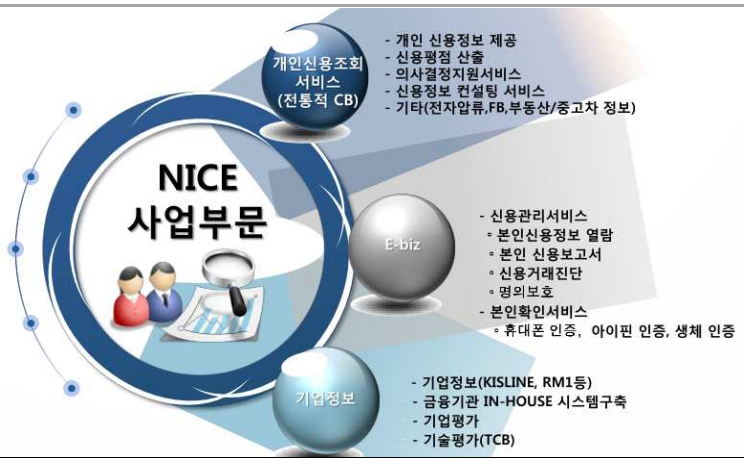


자료: NICE평가정보, 이베스트투자증권 리서치센터

사업구분: 개인신용정보(전통적CB, E-BIZ), 기업정보

동사의 사업은 개인신용정보(매출비중 65%)와 기업정보(매출비중 19%), 자산관리(비중 16%) 부문으로 나누어진다. 물론 개인 및 기업의 정보를 가공하여 제공한다는 관점에서 동일하지만, 수요처 · 고객사에 따라 사업부문이 다르고 수익률 또한 다르게 구성되어 있다.

그림44 CB 사업구분



자료: NICE평가정보, 이베스트투자증권 리서치센터

개인신용정보 사업

개인신용정보는 크게 전통적CB(매출비중 30%)와 E-BIZ(매출비중 70%) 부문으로 구성된다.

첫째, 전통적CB(정보제공, 솔루션, 신사업 군)는 개인들이 은행에서 대출을 받을 때 신용등급을 부여하고 은행에서 금리를 책정하는데 도움을 주는 평가를 진행하는 것이다. 즉, 개인들의 신용평점 및 신용보고서를 금융기관(은행, 저축은행, 대부업 등)에 제공하는 것이다. 수익구조는 대형 고객사의 경우 정액방식으로, 중소형 고객사의 경우 건별방식으로 진행되는 경우가 많다.

예를 들어 시중은행(ex 대형 고객사) 같은 경우는 개인 대출에 대한 신용조회 or 평가서비스에 대한 수요가 매우 많기 때문에 연간 일정 금액이라는 계약을 통해 수익을 인식 한다. 물론, 매년 대출건수나 서비스 이용에 대한 규모가 변하기 때문에 해마다 수수료 협상이 진행되면서 가격이 변동하는 구조이다. 대부업, 저축은행(ex 중소형 고객사) 같은 경우는 상대적으로 서비스 이용건수가 적기 때문에 건별로 일정 금액을 수취하는 경우가 많다.

그 외에 솔루션사업도 진행하고 있다. 이는 은행 등의 금융기관에서 필요로 하는 개인신용평가시스템, 고객가치관리시스템, 신용거래예측시스템, 조기경보시스템과 같은 솔루션을 제공하는 것이다. 예를 들어 2016년 ~ 2017년은 인터넷 뱅킹에 대한 사업이 시작되면서 새로운 솔루션이 진행된 것들이 있다.

둘째, E-BIZ 사업은 개인신용관리서비스(매출비중 90%), 본인인증(매출비중 10%) 부문으로 구성된다.

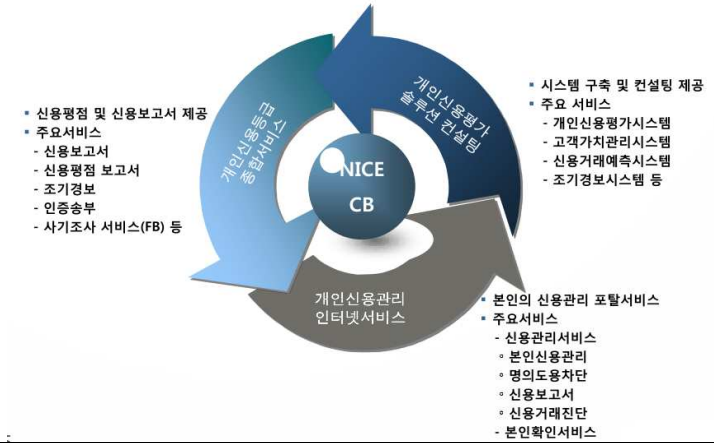
개인신용관리서비스는 소비자들이 신용관리 포탈서비스를 이용하는 것이다. 즉, 신용등급이 어떻게 진행되고 있는지, 카드를 발급 받은 내역 조회, 명의도용과 신용정보조회 이력 등에 관련된 것들을 본인이 관리하는 것이다. 주로 부동산 등의 재산이 많이 있거나 신용정보 조회가 활발하거나, 대출이 많아서 신용등급 변화에 민감한 소비자들이 이용한다.

이는 동사가 판매하는 직접채널(브랜드: 나이스지킴이)과 카드사TM을 통한 제휴판매(간접채널)의 방식으로 진행된다. 비중은 제휴판매가 90% 수준이다. 그러나 향후 직접채널로 비중이 점진적으로 옮겨갈 것이다. 참고로 지금까지 카드사TM을 통한 제휴판매가 E-BIZ 부문의 성장을 이끌었으나(2011년~2015년 개인신용정보 Sales CAGR 27.9%에 대한 근거) 2015년 4분기 이후 카드사TM 활동이 줄어들면서 성장률이 둔화되었고, 그 결과 2016년 개인신용정보 부문의 외형성장이 낮아지게 된 것이다. 2017년에는 이러한 점을 보완하여 직접채널(나이스지킴이)을 전략적으로 강화할 계획이다.

중요한 점은 과거 제휴판매 채널이 동사의 외형성장을 이끌었지만 카드사에게 주는 수수료율이 높고, 서비스 가격도 낮아(제휴판매: P↓, Cost↑ ⇒ 저마진) 수익성이 매우 저조하였다. 이러한 이유로 동사가 2015년 이전까지 외형 고성장, 영업이익의 추세적인 증가에도 불구하고 2011년 ~ 2014년 OPM이 하락했던 것이다. 그러나 2015년을 기점으로 제휴판매 비중이 감소하고 상대적으로 마진이 높은 직접채널이 확대되면서 개인신용정보 부문의 수익성이 개선되고 있다.

본인인증은 소비자들이 모바일이나 PC를 이용하여 본인인증 과정을 거칠 경우 서비스를 제공하는 것이며, 주로 통신사를 통해 업무가 진행된다. E-BIZ 내 비중은 10% 수준으로 낮은 편이다.

그림45 개인신용정보 사업 내용



자료: NICE평가정보, 이베스트투자증권 리서치센터

기업정보 사업

기업정보는 크게 기업정보제공(비중 50%). 컨설팅(비중 15%), 기업평가(15%), 기술평가(TCB, 비중 20%) 부문으로 구성된다.

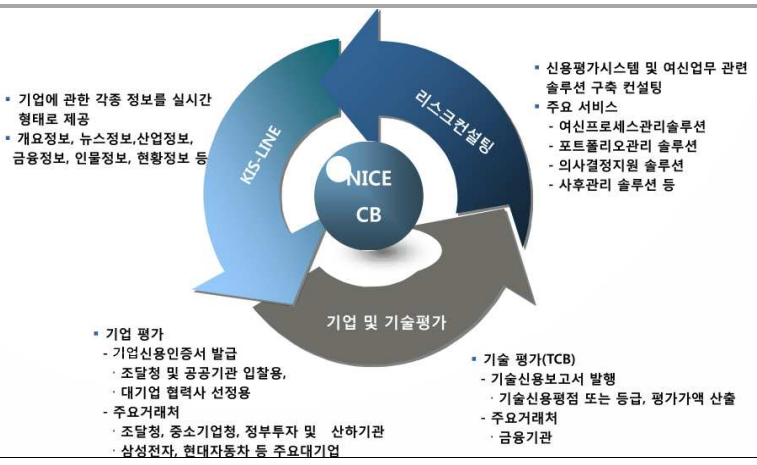
첫째, 기업정보제공은 KIS-LINE을 통해 기업에 대한 각종 정보를 실시간 형태로 제공하는 것이다. 즉, 기업의 개요정보, 뉴스정보, 산업정보, 금융정보, 인물정보, 현황정보 등을 제공하는 서비스이며, 주요 고객사는 금융기관(특히 채권거래와 연관 있는 부서)에서 사용하고 있다. 수익구조는 월간 정액방식으로 과금하고 있으며, 블룸버그와 비슷한 성격으로 해석하면 될 것이다.

둘째, 컨설팅은 신용평가시스템 및 여신업무 관련 솔루션을 구축하는 것이다. 주요 업무는 여신프로세스관리, 포트폴리오관리, 의사결정지원, 사후관리 솔루션 등이 있으며 주로 리스크관리 목적으로 이용하고 있다.

셋째, 기업평가는 중소 협력업체 및 조달청평가를 진행하는 것이다. 즉, 대기업 or 정부로 제품을 공급하는 중소기업을 대상으로 기업신용인증서를 발급하는 것이다. 동 사업은 수요처가 도산하지 않는 이상 매년 수요가 발생되기 때문에 매우 안정적이고, 기업신용인증서를 발급하고자 하는 대상이 매년 확대되기 때문에 성장하는 흐름을 보이고 있다. 이는 동종사업을 영위하는 이크레더블, 나이스디앤비의 과거 실적을 보면 확인할 수 있다. 기업평가 부문은 상대적으로 수익성이 높고, 사업구조도 매우 우수하다.

넷째, 기술평가(TCB)는 동사가 2014년 7월부터 시작한 사업으로 IT와 BT 중심의 중소기업을 대상으로 기업대출 시 필요한 기술신용보고서(기술신용평점, 등급, 평가가액 산출)를 발행하고 금융기관에 제공하는 것이다. TCB는 2015년~2016년 기업정보 부문의 고성장을 이끌었던 핵심 사업이었다. 다만 2017년에는 TCB 신규 수요처 보다는 기존고객들에 대한 수요가 상대적으로 높을 것으로 보이기 때문에 성장성이 다소 둔화될 것으로 전망한다.

그림46 기업정보 사업 내용



자료: NICE평가정보, 이베스트투자증권 리서치센터

2. 한국전자금융(063570)

무인자동화기기(KIOSK, 무인주차장)의 고성장

한국전자금융은 무인자동화 사업에서 고성장(Sales 2015년 42억원 → 2016년 90억원 → 2017년 230억원 전망)이 진행되고 있다. 동사의 경쟁력은 1)순현금의 재무구조를 기반으로 안정적인 제품 공급(프랜차이즈 중심으로 렌탈 영업이 가능), 2)전국적인 네트워크 인프라(AS, 판매 경쟁우위), 3)소프트웨어 개발, 대응 능력이 있기 때문이다.

첫째, 무인주차장 사업은 'NICE Park' 브랜드를 보유하고 Site를 확대(2015년 80개 → 2016년 160개 → 2017년 270개 계획)하고 있다. 최근에는 인바운드(주차장 업주가 직접 무인주차장 문의) 고객이 확대되면서 외형성장이 빠르게 진행되고 있다. 무인주차장은 이해관계자(주차장주인: 인건비 절감으로 수익성 개선, 소비자: CCTV 등의 인프라구축으로 사고발생 후 대처 용이, 한국전자금융과 같은 운영업체: 기존 네트워크 인프라를 활용하여 사업다각화)의 Needs가 모두 반영되어 있어 성장할 수 밖에 없는 산업이다. 이미 일본의 성공사례(ex Park24)에서 추세적인 시장확대가 가능하다는 것이 확인되었고, 동사뿐만 아니라 국내 동종기업 AJ파크(AJ네트웍스의 100% 계열사, Sales 350억원 규모)와 GS파크24(GS와 Park24가 지분 각각 50% 보유, Sales 200억원 규모)도 각각 과거 7년 CAGR 22.9%, 15.2% 성장하고 있다.

둘째, KIOSK 사업은 식음료(프랜차이즈 중심) 업체들을 대상으로 물량이 빠르게 증가(2016년은 2015년 대비 약 2.5배 공급 증가, 2017년에도 약 2배 공급 증가 전망)하고 있다. 중요한 점은 2016년 기준 60% 이상 렌탈(월 일정금액 수취)로 KIOSK 공급이 진행되고 있기 때문에 사업이 매우 안정적이라는 것이다. 동 사업의 성장요인은 중소 식음료 업체의 주문방식이 기존 인력활용에서 인건비 증가 등의 이슈로 KIOSK로 꾸준히 대체되고 있다는 것이다.

표12 한국전자금융 요약

Financial Data	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(십억원)	152.5	215.5	241.0	268.7	294.5
영업이익(십억원)	12.3	15.4	19.1	21.3	23.1
세전계속사업손익(십억원)	12.0	15.3	18.5	20.6	22.4
순이익(십억원)	9.4	12.0	14.4	16.0	17.5
EPS(원)	366	458	546	604	652
증감률(%)	-35.5	25.4	19.2	10.5	8.1
PER(x)	17.7	12.2	13.0	11.7	10.9
PBR(x)	1.7	1.4	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA(x)	5.3	3.3	3.4	2.9	2.4
영업이익률(%)	8.1	7.2	7.9	7.9	7.8
EBITDA 마진(%)	18.5	17.6	18.4	18.4	18.3
ROE(%)	10.2	11.7	12.5	12.4	12.0
부채비율(%)	79.2	72.0	66.1	60.7	55.8

자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터

표13 한국전자금융 연간실적 전망

(단위: 억원)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	**1,291**	**1,269**	**1,379**	**1,402**	**1,525**	**2,155**	**2,410**	**2,687**
YoY	*12.6%*	*-1.7%*	*8.7%*	*1.7%*	*8.8%*	*41.3%*	*11.8%*	*11.5%*
금융/VAN	1,009	1,040	1,113	1,072	1,059	1,194	1,350	1,496
현금물류	117	134	157	165	182	259	256	272
기타(OK POS 등)	165	95	108	165	284	702	804	918
YoY								
금융/VAN	*1.3%*	*3.1%*	*7.1%*	*-3.7%*	*-1.2%*	*12.7%*	*13.1%*	*10.8%*
현금물류	*36.0%*	*14.5%*	*17.2%*	*5.1%*	*10.3%*	*42.5%*	*-1.3%*	*6.4%*
기타(OK POS 등)	*157.0%*	*-42.6%*	*14.3%*	*52.2%*	*72.2%*	*147.0%*	*14.5%*	*14.2%*
% of Sales								
금융/VAN	78.1%	82.0%	80.8%	76.5%	69.4%	55.4%	56.0%	55.7%
현금물류	9.1%	10.6%	11.4%	11.8%	11.9%	12.0%	10.6%	10.1%
기타(OK POS 등)	12.8%	7.5%	7.9%	11.8%	18.6%	32.6%	33.4%	34.2%
영업이익	**83**	**84**	**83**	**87**	**123**	**154**	**191**	**213**
% of sales	6.4%	6.6%	6.0%	6.2%	8.1%	7.2%	7.9%	7.9%
% YoY	*-40.5%*	*1.7%*	*-1.0%*	*4.9%*	*41.5%*	*25.6%*	*24.1%*	*11.1%*

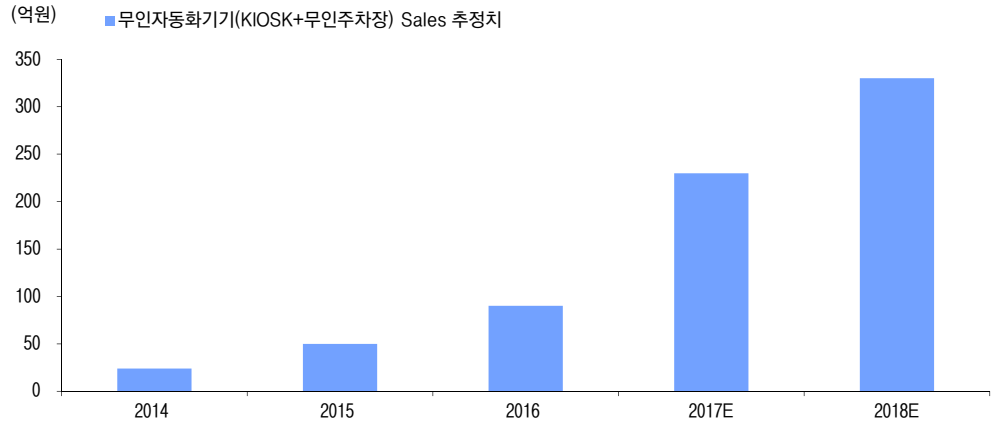
자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2016년 사업부별 실적은 당사 추정치(확정치 아님), 무인자동화기기 사업은 금융/VAM 사업부문에 속함

표14 한국전자금융 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
매출액	**339**	**356**	**364**	**466**	**550**	**553**	**520**	**533**
YoY	*0.4%*	*1.1%*	*3.2%*	*29.8%*	*61.9%*	*55.4%*	*42.6%*	*14.4%*
금융/VAN	260	266	266	267	288	292	302	313
현금물류	46	41	46	49	60	68	68	64
기타(OK POS 등)	33	49	52	150	202	194	150	156
YoY								
금융/VAN	*-1.9%*	*-1.1%*	*-1.5%*	*-0.4%*	*10.8%*	*9.6%*	*13.4%*	*17.1%*
현금물류	*15.0%*	*5.1%*	*15.0%*	*6.5%*	*29.8%*	*64.9%*	*47.8%*	*30.9%*
기타(OK POS 등)	*0.6%*	*10.9%*	*21.2%*	*235.4%*	*504.1%*	*297.5%*	*186.4%*	*4.4%*
% of Sales								
금융/VAN	76.6%	74.8%	73.0%	57.4%	52.4%	52.7%	58.0%	58.7%
현금물류	13.6%	11.5%	12.6%	10.5%	10.9%	12.2%	13.1%	12.0%
기타(OK POS 등)	9.8%	13.7%	14.4%	32.1%	36.7%	35.1%	28.9%	29.3%
영업이익	**26**	**35**	**41**	**21**	**27**	**52**	**45**	**30**
% of sales	7.6%	10.0%	11.3%	4.5%	4.9%	9.5%	8.6%	5.6%
% YoY	*47.1%*	*59.1%*	*53.9%*	*1.5%*	*4.9%*	*47.7%*	*9.4%*	*43.1%*

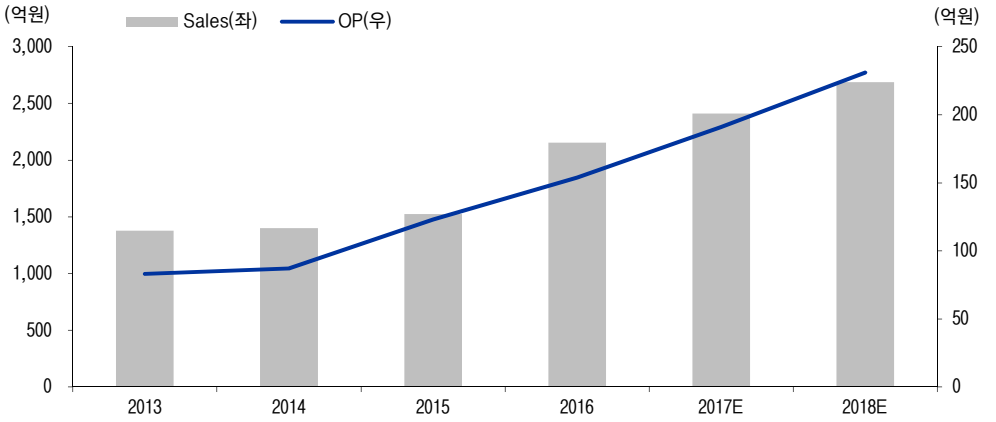
자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 4Q16 사업부별 실적은 당사 추정치(확정치 아님), 무인자동화기기 사업은 금융/VAM 사업부문에 속함

그림47 한국전자금융 KIOSK+무인주차장 Sales 전망



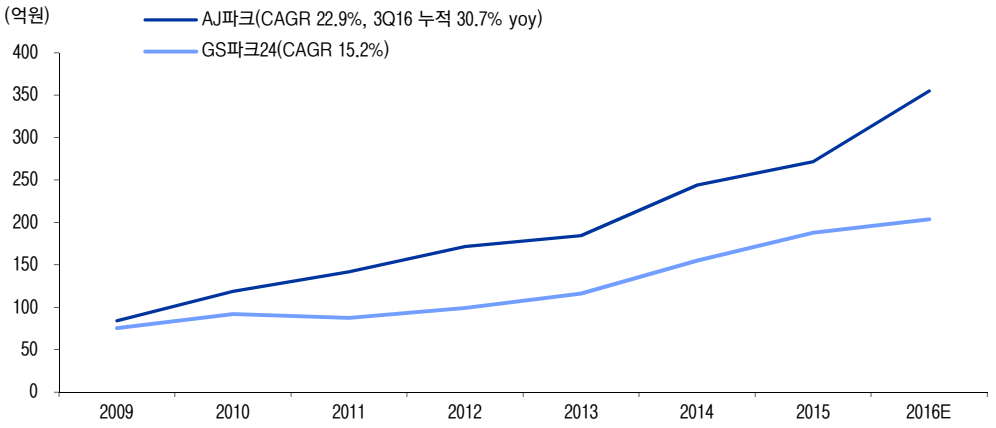
자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터

그림48 한국전자금융 매출액 & 영업이익 추이



자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터

그림49 국내 무인주차장 동종기업 매출액 추이



자료: 각사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

NICE (034310)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	585.4	801.9	807.7	857.9	938.0
현금 및 현금성자산	205.5	297.6	279.2	301.9	352.7
매출채권 및 기타채권	188.0	210.2	217.1	234.3	252.6
재고자산	45.7	51.0	52.7	56.9	61.3
기타유동자산	146.2	243.1	258.8	264.9	271.4
비유동자산	657.1	614.5	705.6	763.9	802.6
관계기업투자등	106.8	131.8	143.7	155.1	167.2
유형자산	264.9	271.1	285.3	301.9	316.7
무형자산	185.6	186.9	189.8	193.1	196.1
자산총계	**1,242.5**	**1,416.4**	**1,513.4**	**1,621.8**	**1,740.6**
유동부채	488.5	579.4	576.6	574.7	573.2
매입채무 및 기타재무	52.9	54.7	58.6	63.3	68.2
단기금융부채	223.5	225.4	218.7	212.1	205.8
기타유동부채	212.1	299.3	299.3	299.3	299.3
비유동부채	58.6	55.7	53.7	52.0	50.5
장기금융부채	21.0	22.8	20.6	18.5	16.7
기타비유동부채	37.5	32.9	33.2	33.5	33.8
부채총계	**547.1**	**635.1**	**630.3**	**626.7**	**623.7**
지배주주지분	470.3	556.2	658.0	770.1	891.8
자본금	18.9	18.9	18.9	18.9	18.9
자본잉여금	224.4	224.4	224.4	224.4	224.4
이익잉여금	262.5	349.4	451.1	563.2	685.0
비지배주주지분(연결)	225.1	225.1	225.1	225.1	225.1
자본총계	**695.4**	**781.3**	**883.0**	**995.1**	**1,116.9**

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	**1,090.8**	**1,346.4**	**1,467.6**	**1,584.3**	**1,707.8**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**1,090.8**	**1,346.4**	**1,467.6**	**1,584.3**	**1,707.8**
판매비 및 관리비	999.6	1,219.5	1,323.9	1,427.1	1,537.1
영업이익	**91.2**	**126.9**	**143.8**	**157.2**	**170.7**
(EBITDA)	161.1	204.4	228.2	248.4	269.0
금융손익	-3.2	-3.5	-1.9	-1.1	-0.6
이자비용	6.1	5.8	5.8	5.7	5.6
관계기업등 투자손익	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
기타영업외손익	-2.6	-5.3	-5.3	-5.2	-5.2
세전계속사업이익	**87.6**	**120.3**	**138.6**	**153.0**	**167.0**
계속사업법인세비용	25.5	29.5	32.0	35.6	39.6
계속사업이익	62.1	90.8	106.7	117.4	127.5
중단사업이익	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**62.9**	**90.8**	**106.7**	**117.4**	**127.5**
지배주주	27.9	52.2	64.2	71.4	78.3
총포괄이익	**63.9**	**90.8**	**106.7**	**117.4**	**127.5**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	8.4	9.4	9.8	9.9	10.0
EBITDA 마진률 (%)	14.8	15.2	15.6	15.7	15.8
당기순이익률 (%)	5.8	6.7	7.3	7.4	7.5
ROA (%)	2.3	3.9	4.4	4.6	4.7
ROE (%)	6.1	10.2	10.6	10.0	9.4
ROIC (%)	12.0	17.9	19.6	18.7	18.7

현금흐름표

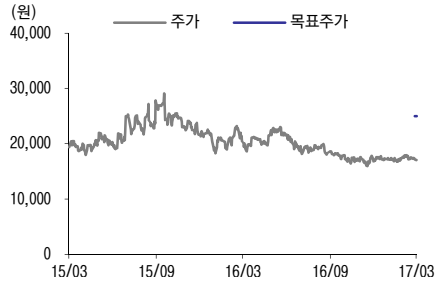
(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	**86.6**	**209.9**	**110.3**	**161.1**	**195.5**
당기순이익(손실)	62.9	90.8	106.7	117.4	127.5
비현금수익비용가감	122.7	146.8	18.2	60.5	85.8
유형자산감가상각비	59.6	64.0	69.9	75.5	81.5
무형자산상각비	10.2	13.5	14.6	15.7	16.8
기타현금수익비용	11.1	69.3	-66.3	-30.7	-12.5
영업활동 자산부채변동	-79.1	-27.6	-14.5	-16.8	-17.8
매출채권 감소(증가)	-16.6	-22.2	-6.8	-17.2	-18.3
재고자산 감소(증가)	-7.2	-5.4	-1.7	-4.2	-4.4
매입채무 증가(감소)	1.7	1.8	3.9	4.7	4.9
기타자산, 부채변동	-57.0	-1.8	-10.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-192.0**	**-115.9**	**-117.0**	**-126.6**	**-132.6**
유형자산처분(취득)	-63.2	-70.2	-84.0	-92.1	-96.3
무형자산 감소(증가)	-9.4	-14.9	-17.5	-19.0	-19.8
투자자산 감소(증가)	-8.7	-30.8	-15.5	-15.4	-16.5
기타투자활동	-110.7	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**85.6**	**-2.0**	**-11.7**	**-11.9**	**-12.0**
차입금의 증가(감소)	94.8	1.9	-6.8	-6.6	-6.4
자본의 증가(감소)	-9.4	-3.9	-4.9	-5.3	-5.7
배당금의 지급	9.4	3.9	4.9	5.3	5.7
기타재무활동	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-19.5**	**92.0**	**-18.3**	**22.7**	**50.8**
기초현금	225.0	205.5	297.6	279.2	301.9
기말현금	205.5	297.6	279.2	301.9	352.7

자료: NICE, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E	29.5	12.5	10.0	9.0	8.2
P/B	1.8	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.9	2.6	2.2	1.9	1.5
P/CF	4.4	2.8	5.1	3.6	3.0
배당수익률 (%)	0.6	0.8	0.8	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액	17.5	23.4	9.0	7.9	7.8
영업이익	28.6	39.1	13.3	9.3	8.6
세전이익	17.6	37.4	15.2	10.3	9.2
당기순이익	17.1	44.3	17.5	10.1	8.6
EPS	-9.1	87.1	23.0	11.2	9.7
안정성(%)					
부채비율	78.7	81.3	71.4	63.0	55.8
유동비율	119.8	138.4	140.1	149.3	163.6
순차입금/자기자본	-5.0	-16.7	-14.4	-16.5	-20.6
영업이익/금융비용	14.9	21.8	24.8	27.6	30.6
총차입금 (십억원)	244.6	248.3	239.2	230.6	222.4
순차입금 (십억원)	-34.5	-130.7	-127.1	-164.5	-230.1
주당지표 (원)					
EPS	737	1,379	1,696	1,885	2,067
BPS	12,414	14,683	17,369	20,328	23,543
CFPS	4,901	6,271	3,296	4,695	5,630
DPS	120	130	140	150	160

NICE 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	일시	투자의견	목표가격
2017.03.27	담당자변경	정홍식			
2017.03.27	Buy	25,000			

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 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	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	83.7% 16.3%	2015 년 2 월 2 일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2016. 1. 1 ~ 2016. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)