

2020년 05월 25일 | 키움증권 리서치센터



은행/카드 | Outperform(Initiate)

NICE평가정보(030190)

CB사가 걸어갈 길

■ 현재주가(05/22) 19,150원 ■ 목표주가 22,500원

코로나19의 장기화로 인한 자영업자 및 신용대출 급증은 국내 최대 CB업체인 NICE 평가정보에 긍정적인 영향을 미치고 있습니다. 그리고 올 8월 개정된 데이터 3법의 시행으로 CB사의 영리목적 부수업무가 가능해지면서 동사의 매출 및 이익이 확대될 것으로 예상됩니다. 다만, 동사의 사업이 전형적인 정부 규제사업으로 이익 성장률이 낮고, 카드사의 마이데이터 진입 허용에 따른 경쟁 심화가 예상되는 가운데, 최근 동사의 밸류에이션 수준이 급격하게 상승했다고 생각합니다. 동사의 성장은 시장 기대 수준보다 천천히 진행될 것으로 전망합니다.

은행/카드 Analyst 서영수
02-3787-0304 ysyoun@kiwoom.com

RA 유근탁
02-3787-0334 ktyoo@kiwoom.com



NICE평가정보(030190)



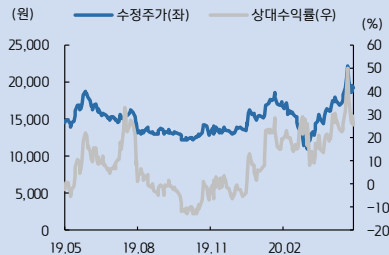
Stock Data

KOSDAQ (5/22)		708.58pt
시가총액		11,627억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	22,100원	11,000원
최고/최저가 대비 등락율	-13.3%	74.1%
주가수익률	절대	상대
	1M	18.6% 6.3%
	6M	45.6% 30.3%
	1Y	27.2% 27.0%

Company Data

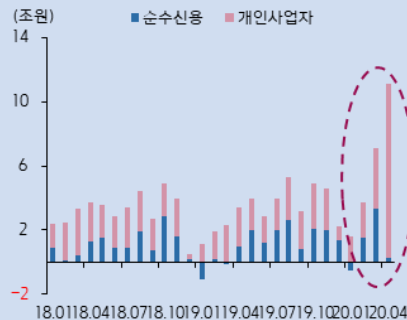
발행주식수	60,715 천주
일평균 거래량(3M)	389천주
외국인 지분율	32.4%
배당수익률(20E)	1.2%
BPS(20E)	4,099원
주요 주주	NICE홀딩스 43.0%

Price Trend



자료: Fnguide, 키움증권

신용대출과 개인사업자 대출순증 추이



자료: 한국은행, 금융감독원, 키움증권

Contents

I. Summary 3

- > 데이터 3법의 통과, 코로나19發 대출증가는 NICE평가정보에 수혜 3
- > 투자이건 Outperform(신규), 목표주가 22,500원 3

II. CB산업은 대표적인 정부규제 산업 5

III. 경쟁 심화가 불가피한 빅데이터 산업 7

IV. 실적 Review 8

V. 미국 CB사 현황 10

- > Equifax (EFX, NYSE) 10
- > TransUnion (TRU, NYSE) 10

Compliance Notice

- 당사는 5월 22일 현재 'NICE평가정보(030190)' 발행주식수 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 서명수는 SBI핀테크솔루션즈의 기업설명회에 한국거래소 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

I. Summary

>>> 데이터 3법의 통과, 코로나19發 대출증가는 NICE평가정보에 수혜

NICE평가정보에 대해 긍정적 의견을 제시한다. 1) 코로나위기 이후 정부의 정책적 지원으로 인한 가계 및 개인사업자 대출 수요 증가가 동사 실적에 긍정적 기여를 할 것으로 예상되기 때문이다. 실제로 3월 대출 수요 급증으로 관련 사업부문이 전년비 높은 성장률을 보인 것으로 나타났다. 또한 소상공인 최저금리 대출 시행으로 1금융권 뿐 아니라 건별 과금을 하는 2금융 및 상호금융의 서비스 이용이 증가하면서 4월에도 관련 매출 신장에 기여한 것으로 나타났다. 2) 데이터 3법 통과에 수혜가 예상되는 점이다. 데이터 3법의 핵심 내용 중 하나가 신용정보회사의 영리사업 허용으로 CB 산업에서 독점적 지위를 차지하는 동사의 경우 가장 많은 수혜를 입을 것으로 예상된다. 3) 코로나 위기 이후 언택트 보편화로 금융회사의 대출이 온라인화되면서 CB 산업도 이와 동반하여 성장할 것으로 예상된다.

>>> 투자의견 Outperform(신규), 목표주가 22,500원

다만 최근 단기 급등한 점을 반영, 현 주가 수준에서 투자의견 “Outperform”을 제시한다. 그 이유는 첫째, 상기 긍정적 요인이 주가에 어느 정도 반영, 동사 주가의 상승 여력이 제한적이기 때문이다. 동사의 2020년 말 기준 PER은 28배로 시장 평균 PER의 두 배 수준까지 상승하였다. 미국의 Equifax 등 금융관련 빅데이터 시장에서 독점적 지위를 지니고 있는 글로벌 CB사의 PER은 32배로 시장 평균 대비 50% 프리미엄을 받고 있는 점을 고려해 볼 때 다소 부담스러운 수준이다. 둘째, 영리사업의 허용은 분명 동사에 호재이지만 정부의 직간접적 가격 규제는 지속될 것이라는 점이다. 개인 CB산업이 은행, 카드사 등과 마찬가지로 금융감독당국의 규제 대상으로 규제의 완화 속도는 더딜 가능성이 높다. 여기에 자체 개인신용평가시스템을 갖고 있는 은행 등 주력 사업자의 경우 가격 협상력에서 경쟁 우위를 점하고 있어 이용빈도 증가에 따른 가격 인상이 쉽지 않은 상황이다. 셋째, 빅데이터 산업에 대한 기대가 다소 과도하다는 점도 주가 상승의 제약요인이 될 수 있다. 동사가 CB시장에서는 70% 대의 독점적 지위를 갖고 있지만, 한국신용정보원에 데이터가 집중됨에 따라 글로벌 CB사와 같은 빅데이터 분야에서 경쟁 우위를 확보하지 못하고 있다. 여기에 정부가 마이데이터 사업을 카드사에도 허용해 줌으로써 빅데이터 시장의 경쟁 격화가 당분간 불가피하다는 점이다.

NICE평가정보 Valuation

순이익(십억원)	42.9	2020F 당기순이익
2020F EPS(원)	707	1year Forward EPS
Target Multiple(배)	32	Peer 그룹의 1y Forward PER 평균
목표주가(원)	22,500	
현재가(원)	19,150	
상승여력 (%)	17.5	

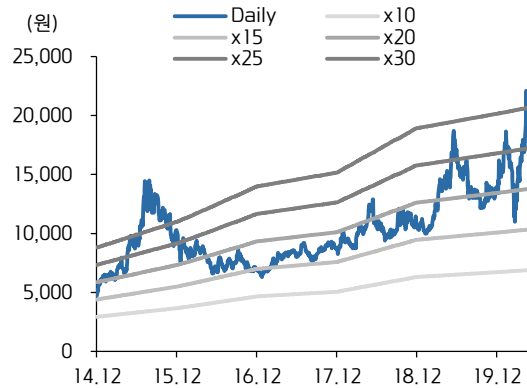
자료: 키움증권 추정

투자지표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	383.8	410.9	446.4	489.2
영업이익	48.6	51.3	53.3	59.1
EBITDA	59.0	66.9	74.4	73.5
세전이익	50.6	53.7	55.2	61.3
순이익	38.3	40.8	42.9	47.7
지배주주지분순이익	38.3	40.8	42.9	47.7
EPS(원)	631	672	707	785
증감률(% YoY)	24.9	6.5	5.2	11.1
PER(배)	17.4	20.8	27.7	24.9
PBR(배)	3.35	3.78	4.77	4.28
EV/EBITDA(배)	9.6	11.0	14.2	13.5
영업이익률(%)	12.7	12.5	11.9	12.1
ROE(%)	20.7	19.3	18.1	18.1

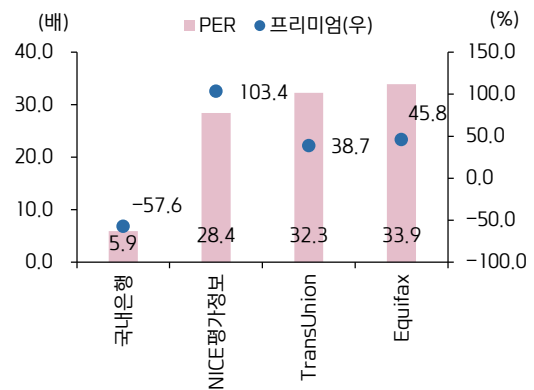
자료: Fnguide, 키움증권

NICE평가정보 PER Band



자료: Fnguide, 키움증권

Forward PER 및 지수대비 프리미엄 비교



자료: Bloomberg, 키움증권

주: 국내사의 경우 KOSPI를 기준으로, US CB사는 S&P500 지수 대비 산출하였음

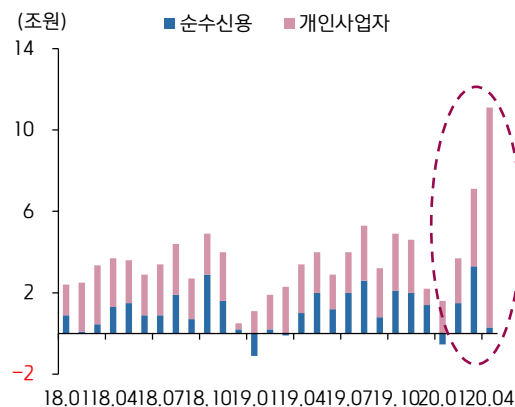
II. CB산업은 대표적인 정부규제 산업

코로나 위기로 대다수 기업, 금융회사가 어려움을 겪고 있는 반면 동사는 상대적 수혜를 입을 것으로 분석된다. 그 이유는 첫째, 코로나 위기 이후 기업의 수익성이 악화, 이에 따른 명퇴, 휴업, 해고 등 인력 구조조정이 진행되면서 개인의 대출 수요가 늘어날 것이기 때문이다. 인력 구조조정으로 인한 대출 수요 증가는 집값 상승 등으로 인한 주택담보대출 수요와는 다른 신용대출 수요로 CB사 신용평가 시스템의 이용이 높아질 것으로 예상된다. 실제 은행 기준으로 신용대출 순증액은 3월, 4월 3.3조원, 0.3조원을 기록하고 있다.

둘째, 정부의 자영업자 지원을 위한 16조원 규모의 긴급자금 대출 지원의 수혜가 예상된다는 점이다. 정부는 1~3등급 자영업자에 대해서는 은행 3.5조원, 3~6등급에 대해서는 기업은행, 그 이하는 공단에서 대출을 지원하기로 한 바 있다. 여기서 분류되는 등급의 기준으로 동사 CB 등급을 사용하기로 하여 자연히 수요가 늘어날 것으로 예상된다. 참고로 이와 같은 정부의 정책적 지원으로 개인사업자 대출 순증액은 3월, 4월 각각 3.8조원, 10.8조원을 기록하였다. 향후에도 10조원을 마련, 자영업자에 대해 1천 만 원 한도로 추가 대출을하기로 결정, 동사는 이와 같은 정부의 정책적 지원에 수혜를 입을 것으로 예상된다.

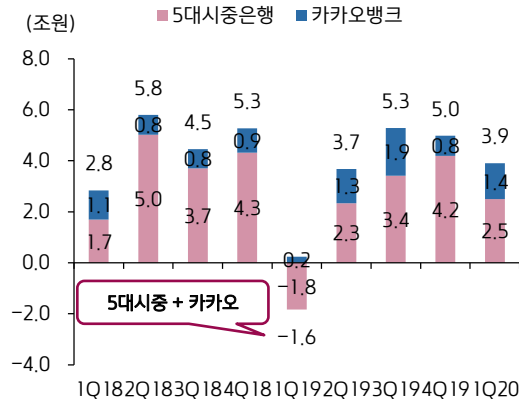
셋째, 코로나 사태 이후 나타난 대표적인 현상은 "Ontact"로 Off-line 중심의 가게 대출 또한 On-line으로 재편될 가능성이 높다. 대부분 금융회사가 대출 체계를 온라인 중심으로 재편할 경우 대출 방식이 시스템화 되어 CB 이용이 보다 더 확산될 것으로 예상된다. 코로나 이후 급증한 신용대출의 경우 카카오뱅크 등 온라인 은행 또는 대형은행 온라인 대출 증가율이 높았던 것으로 추정된다. 이처럼 CB의 이용 빈도가 높아질 경우 CB 시장을 주도하는 동사가 상대적 수혜 폭이 클 것을 예상된다. 실제로 지난 1분기 5대 시중은행(국민, 신한, 하나, 우리, 농협)의 신용대출 순증액이 약 2.5조원 수준이었는데, 하나은행에서 출시한 1Q 신용대출(온라인) 순증액이 0.8조원 수준으로 언론에 보도되었다. 카카오뱅크의 신용대출 상품 1분기 중 순증금액도 1.4조원에 달했다.

신용대출과 개인사업자 대출 순증 규모 추이



자료: 한국은행, 금융감독원, 키움증권

5대 시중은행 및 카카오뱅크 신용대출 순증 추이



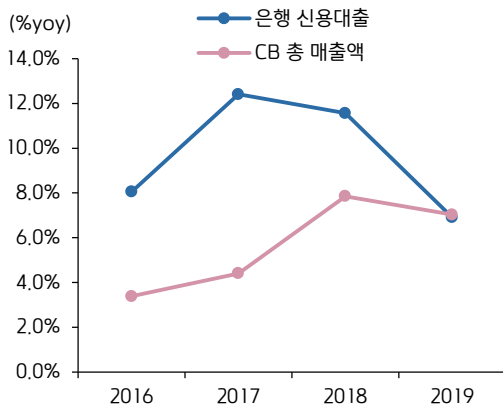
자료: 금융감독원, 언론보도, 키움증권

주: 5대 시중은행은 국민, 신한, 하나, 우리, 농협

이처럼 양호한 영업환경에도 매출 성장률은 5~10% 대로 시장 기대치를 하회하는 성장률을 기록할 것으로 예상된다. 그 이유는 다음과 같다.

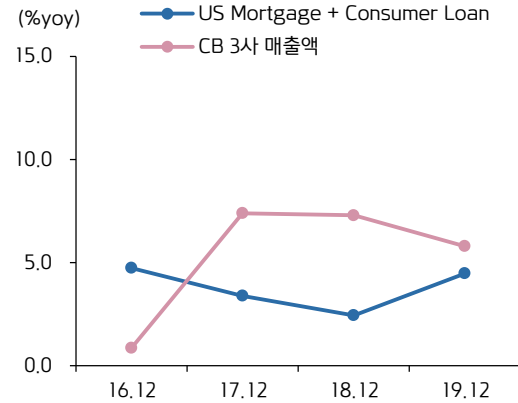
첫째, 정부의 직간접적 규제로 인해 이용 빈도 증가에도 수수료 인상이 용이하지 않다는 점이다. 개인 신용정보사업은 은행, 카드산업 등과 함께 금융감독당국의 규제 대상으로 영리사업 허용에도 규제 완화는 매우 더디게 진행될 것으로 예상된다. 둘째, 국내 신용대출 시장에서 가장 많은 비중을 차지하는 국내 시중은행의 경우 독자적인 신용평가 모델을 주로 이용함에 따라 가격 협상력이 상대적으로 약하다는 점이다. 당사는 한국신용정보원으로 데이터를 받아 신용평가 모델을 구축하여 CB산업을 영위하는 구조로 글로벌 CB사와 같이 데이터 분야에서 독점적 지위를 갖지 못하고 있다. 이와 달리 미국의 경우 Equifax, Experian 등이 독점적 데이터를 확보함으로써 가격 협상력이 우위에 있는 데다 정부로부터 가격 규제도 상대적으 적게 받고 있다. 이 점이 동사의 영업이익률이 글로벌 CB사보다 낮고 매출 성장률이 신용대출시장 성장률보다 낮은 이유이다. 금융권 신용대출이 최근 4년 평균 10% 성장하였지만 동사의 매출 성장률은 같은 기간 연평균 5% 성장하는데 그쳤다. 이러한 흐름 때문에 향후 신용대출 시장이 큰 폭으로 성장하더라도 동사의 매출 및 이익 성장은 그에 못 미칠 가능성이 크다.

대출시장성장률 대비 낮은 매출액 성장률



자료: 금융감독원, 키움증권

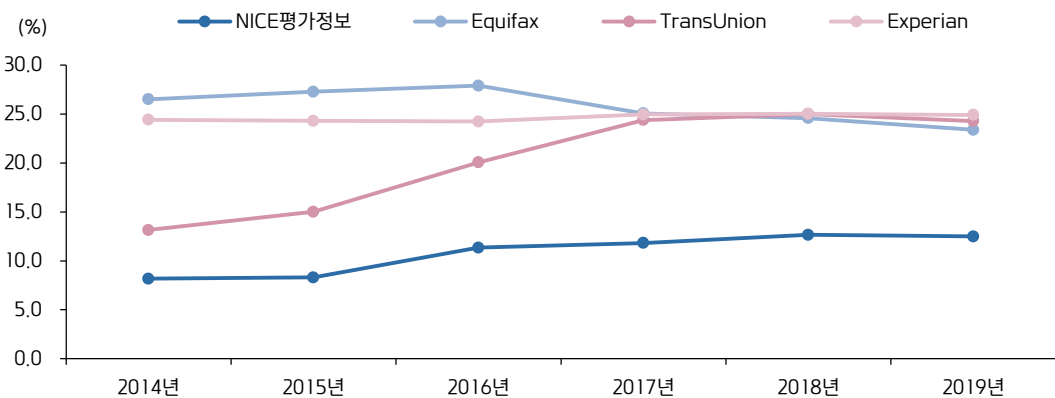
미국 대출성장률 및 CB 3사 매출액 성장률 비교



자료: FRB, Bloomberg, 키움증권

주: CB 3사는 Experian, Equifax, TransUnion의 관련 매출 합임

NICE평가정보와 글로벌 CB사 영업이익률 비교



자료: 금융감독원, Bloomberg, 키움증권

III. 경쟁 심화가 불가피한 빅데이터 산업

데이터 3법 통과로 빅데이터 산업은 언택트와 함께 향후 가장 유망한 산업으로 인식되는 분야이다. NICE평가정보 역시 동 분야에 지속적인 투자를 해온 회사로 향후 산업의 성장에 따른 수혜를 입을 가능성이 높다. 왜냐하면 장기간 데이터를 활용한 서비스의 노하우를 축적한 국내 대표적인 데이터서비스 회사라는 점이다. 빅데이터의 경쟁력 중 하나가 데이터 활용 능력이라는 점을 고려해 볼 때 중요한 경쟁력이다. 아울러 데이터 3법 통과로 데이터를 활용한 영리사업이 가능해졌다는 점이다. 만일 빅데이터 분야에서 경쟁 우위를 확보한다면 빅데이터 분야가 향후 동사의 주 수익원이 될 수 있다.

다만 빅데이터 산업은 시장의 기대와 달리 수익에 기여를 하는데 적지 않은 시일이 소요될 전망이다. 빅데이터 산업의 한계를 평가하면 다음과 같다.

첫째, 정부가 카드사에 대한 마이데이터 사업을 허용하면서 금융관련 빅데이터 분야의 경쟁이 격화될 것이라는 점이다. 카드사에 마이데이터 사업을 허용했다는 것은 국내 대형 금융그룹에 빅데이터 사업을 허용해준 것과 사실상 의미가 같다. 연체실적 등 부정적 정보를 보유한 동사와 달리 막대한 고객과 함께 고객의 다양한 금융거래 정보, 재산정보 등을 보유한 은행금융그룹이 빅데이터 사업에 뛰어든 경우 그들의 경쟁 우위와 함께 빅데이터산업의 경쟁 심화를 피하기 어려울 것이다. 빅데이터 사업의 핵심 경쟁력이 데이터의 양과 질이라는 점을 고려해볼 때 글로벌 CB사와 달리 동사가 주력으로 할 빅데이터 분야는 주력시장이라고 하기보다는 신용평가 중심의 틈새시장 중심으로 전개 될 것으로 판단된다.

둘째, 데이터 거래소 활성화에 상당기간 시일이 소요될 수 있다는 점이다. 자체 데이터를 생산하지 못하는 동사의 경우 빅데이터 부문에서 경쟁력을 확보하려면 고객의 금융거래 데이터 등을 데이터 거래소 등을 통해 구매할 수 밖에 없다. 빅데이터 산업의 경쟁이 본격화되면서 데이터의 중요성이 높아질 경우 데이터 거래에 대해 폐쇄적 시각을 가질 수 있으며 거래가 되더라도 가격이 급등할 가능성이 높다. 미국 등 글로벌 CB사를 고객 데이터가 집중된데다 신뢰도도 높아 신용점수가 금융뿐만 아니라 다양한 분야에서 이용되고 있다. 향후 동사가 빅데이터 시장에서 선점하기 위해서는 차별적인 데이터 확보와 글로벌 CB사처럼 데이터의 신뢰도를 제고하는 것이 필요해 보인다.

업권별 빅데이터 장점과 단점 비교

분류	회사명	특징 및 장점	단점 및 해결방안
은행	신한, KB, 우리, 하나	지급결제 시장 장악해 양질의 지급 결제 데이터를 확보 → 개인신용정보, 소비 행태 정보 등 우량 정보를 보유함	가망 고객 Data / 소비 세부 Data 확보 어려움 → Data 거래소, 제휴업체 활용 통해 데이터 확보
카드사	삼성, 현대카드 등	실시간 소비 정보를 보유해 데이터의 적시성이 뛰어남 → 고객 성향의 변화 여부를 조기에 판단 가능	사업 영역의 규제, 보완 요구 등 정부의 과도한 규제 → 정부 규제로 카드사 내 경쟁 완화 유도로 긍정적 → 데이터 거래소 활용 등의 방식으로 규제를 우회
신용정보회사	나이스평가정보, KCB 등	고객 신용정보 등 우량 정보를 보유 → 경쟁 강도가 낮으며 과점화 된 구조로 안정적 데이터 확보 가능	실시간 지급 결제 정보 확보 어려움 자체 Data 생산이 불가능, 데이터 업체에 의존 불가피

자료: 키움증권 정리

IV. 실적 Review

동사의 1Q20 매출액 및 영업이익은 각각 1,080억원, 153억원으로 전년 동기 대비 각각 7.8%, 11.3% 증가한 호실적을 기록하였다. 부문별로는 나이스신용정보(자산관리) 부문의 매출이 전년 동기대비 소폭 하락하였으나, CB와 기타(빅데이터)부문의 매출이 성장을 이끌었다. 특히 기업 CB의 경우 TCB 부문의 호조가 전체 매출에 크게 영향을 미친 것으로 판단된다. 개인 CB의 경우 예년과 비슷한 성장률을 보인 가운데 나이스지니데이터의 매출 확대와 분기 영업이익 흑자를 기록한 점이 긍정적이었다.

코로나19의 장기화가 동사에 미치는 영향은 제한적일 것이다. 오히려 코로나19로 인해 대출수요가 급증하고, 정부 지원대책으로 소상공인 최저금리대출 등이 공급되면서 CB사의 관련 매출 신장으로 이어졌다. 연간으로 상고하자 패턴을 보였던 실적을 보았을때 올해 상반기 매출액 및 영업이익 수준은 전년비 크게 증가할 것으로 예상된다. 3분기 이후로는 데이터3법 개정안 시행과 이에 따른 빅데이터 분야가 더욱 활성화되고, 마이데이터 사업 개시, 데이터거래소를 통한 데이터 매출 등 플러스 요인들이 예정되어 있어 올해 동사의 매출액 확대 기회가 있을 것으로 전망한다.

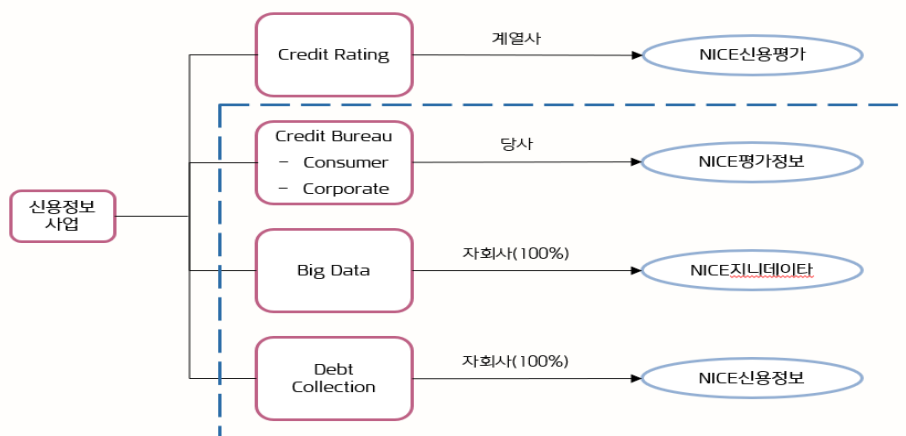
더욱이 5월 12일 정부에서 발표한 '한국판 뉴딜' 정책의 중점과제로 디지털 인프라 구축이 정책의 핵심 중 하나로 선정되었다. 데이터 수집 및 활용 기반 구축을 위해 데이터경제가 더욱 활성화될 것으로 예상되며, 동사의 거대한 데이터베이스와 노하우가 활용될 수 있을 것으로 전망된다. 동사 영업에 우호적인 환경과 제반여건들이 마련되고 있다. 단, 동사가 영위하고 있는 비즈니스는 전형적인 규제산업이다. 정책적인 지원으로 규제가 전반적으로 완화되고 있으나, 오히려 대형업체로서 시장을 크게 선점하거나 급격하게 매출이 증가하게 된다면 당국에서 새로운 제동장치를 작동시킬 여지가 충분히 있다. 동사가 신규 수익원에 보수적으로 접근할 수밖에 없는 이유이다. 중장기적으로 산업이 발전하고, 이에 따른 이익의 꾸준한 상승이 따라주는 주도주로 지속적으로 주목할 필요가 있다고 판단한다.

NICE 평가정보 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 백만원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	FY19	FY20E	YoY
총매출액	100,820	108,813	101,063	100,219	108,725	119,595	109,936	108,109	410,915	446,366	8.6%
개인 CB	66,022	64,869	64,957	68,038	70,770	71,356	70,803	73,481	263,886	286,410	8.5%
기업 CB	19,349	27,833	19,018	15,554	22,113	30,616	20,920	16,954	81,754	90,603	10.8%
자산관리	16,232	16,936	17,175	16,684	16,068	17,783	18,206	17,518	67,027	69,575	3.8%
기타	839	1,011	1,491	1,675	1,524	1,676	1,844	1,992	5,016	7,036	40.3%
판매관리비	87,044	92,110	89,314	91,105	93,395	103,450	98,173	98,919	359,574	393,937	9.6%
판매비율	86.3%	84.6%	88.4%	90.9%	85.9%	86.5%	89.3%	91.5%	87.5%	88.3%	0.7%
영업이익	13,776	16,703	11,749	9,114	15,330	16,145	11,763	9,189	51,341	52,428	2.1%
영업이익률	13.7%	15.4%	11.6%	9.1%	14.1%	13.5%	10.7%	8.5%	12.5%	11.7%	-0.7%
지배주주 당기순이익	10,673	12,726	9,305	8,077	12,123	12,906	9,616	7,580	40,781	42,224	3.5%
EPS(분기, 원)	179	213	156	135	200	213	158	125	672	695	3.5%

자료: NICE 평가정보, 키움증권 추정

NICE평가정보 사업영역



자료: NICE평가정보, 키움증권

CB 업체들의 데이터 수집 및 공유 방식

수집원	수집정보		공유대상
은행연합회	개설·발급정보	당좌개설, 신용카드 발급 및 해지사실	전회원사 공유
	대출 및 채무보증정보	개인의 대출, 카드론, 현금서비스 및 채무보증정보	금융기관만 공유
	신용도 판단정보	연체, 대위변제 및 대지급, 부도, 금융질서문란정보	전회원사 공유 가능
	공공기록 정보	공공기관체납정보 등	
일반회원사 (직접 수집)	거래개설정보	상거래와 관련하여 신용정보주체의 신용도를 판단할 수 있는 정보	전회원사 공유 가능
	채무불이행정보	상거래와 관련한 부도, 대지급등 정보	
CB 컨소시엄 회원사	CB 거래개설정보 등	식별정보, 거래개설 및 상환정보(대출카드, 보증 등), 보증인 및 담보정보 등	동일 컨소시엄 내 회원사

자료: 한국금융정보학회

V. 미국 CB사 현황

Equifax (EFX, NYSE)

Equifax는 대표적인 미국의 CB업체이다. 영국계 글로벌 회사인 Experian과 미국 CB 시장의 메인 플레이어로 자리잡고 있다. 동사는 미국 3대 신용정보회사 중 가장 오래된 회사로 신용평가보고서에 다른 회사와는 달리 폐기된 은행계좌들을 따로 표기해 주는 특징을 갖고 있다.

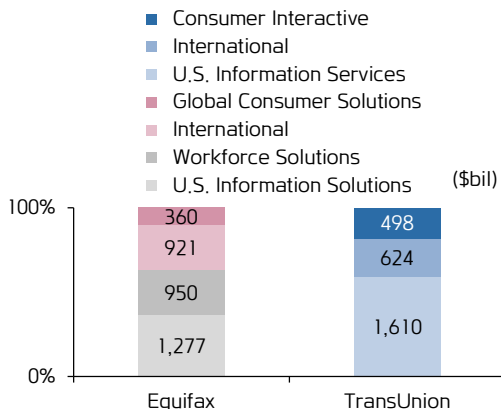
동사는 US Information Solutions, Workforce Solutions, International Operations, Global Consumer Solutions 네가지 비즈니스를 영위하고 있으며 FY19말 기준 매출액의 36%, 27%, 26%, 10%를 차지하며 다각화 된 사업구조를 가지고 있다. 단기적으로는 미국 내 코로나19 여파로 대출수요가 3월 이후로 감소하고 있어 관련 CB 수익에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상되나, 모기지론과 카드로 및 오토론 등의 대출 상품이 경기 회복기에는 다시 수요가 회복되는 점을 감안했을 때 경기 회복구간에서 실적이 빠르게 회복될 것으로 판단된다. 또한 미국이 한국에 비해 CB사에 대한 규제가 적은 편이고 CB사가 가격 협상력에 우위를 갖고있어 이용 건수가 줄어든다 하더라도 가격 인상을 통해 매출 감소를 방어할 수 있을 것으로 기대한다.

TransUnion (TRU, NYSE)

TransUnion은 미국의 3위권 CB업체이다. 대표적인 미국 CB업체 중 매출액 성장세가 가장 돋보이는 회사이다(5년 CAGR 15%). 사업부문은 크게 US Information Services, International, Consumer Interactive 세 부분으로 구성되어있고, 작년 말 기준 매출액 구성은 58.9%, 22.8%, 18.2%를 차지하고 있다.

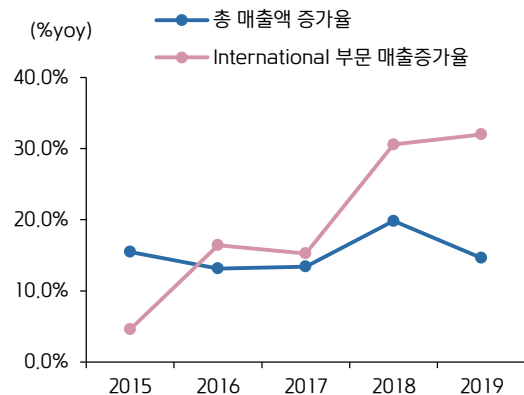
동사 역시 Equifax와 마찬가지로 경기 악화로 인한 개인 대출시장의 부진으로 관련 매출에 대한 단기적인 우려는 있다. 게다가 동사는 수수료 측면에서 Experian과 Equifax에 비해 협상력이 상대적으로 낮은 것으로 평가된다. 동사는 글로벌 부문이 가파른 성장세를 보이며 급격한 매출 성장률을 이끌었기 때문에 상위 2사 대비 단기적으로 코로나19 국면에서는 실적하락 압력이 상대적으로 크다고 판단된다.

Equifax와 TransUnion 사업부문 매출 구성 비교



자료: Bloomberg, 키움증권
주: 2019년 말 기준

글로벌 부문을 주도로 성장해온 TransUnion



자료: Bloomberg, 키움증권

Equifax 실적 추이

(단위: \$mil, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E
매출	846.1	880.0	875.7	905.8	957.9	798.2	822.7
U.S. Information Solutions	298.3	332.7	315.5	330.9	343.2		
Workforce Solutions	228.5	230.1	240.6	250.5	301.6		
International	225.1	229.0	230.5	235.9	216.0		
Global Consumer Solutions	94.2	88.2	89.1	88.5	97.1		
영업이익	-617.9	113.8	121.6	47.0	135.9	107.6	116.8
영업이익률	21.3	24.2	25.0	25.2	19.2	13.5	14.2
U.S. Information Solutions	96.0	117.9	98.2	111.2	107.6		
Workforce Solutions	96.2	95.6	99.6	98.3	133.5		
International	11.2	22.7	26.0	36.2	15.3		
Global Consumer Solutions	11.4	12.8	11.9	12.2	13.1		
세전이익 (손실)	-642.5	89.0	96.5	23.9	150.5	128.0	166.0
보통주 순이익	-555.9	66.8	81.1	9.2	112.6	50.3	68.4
Diluted EPS(\$)	0.94	1.16	1.25	1.27	1.23	0.87	1.01

자료: Bloomberg, 키움증권

주: 19년 1분기에는 17년도에 발생한 정보유출 사고에 대한 비용이 발생하였음. 추정치는 Bloomberg 컨센서스

TransUnion 실적 추이

(단위: \$mil, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E
매출	619.3	661.9	689.3	685.6	687.6	560.7	620.8
U.S. Information Services	368.8	405.9	420.2	414.7	421.9		
Financial Services	189.1	213.0	225.3	221.6	230.4		
Emerging Verticals	179.7	192.9	194.9	193.1	191.5		
International	146.0	151.1	160.0	166.4	157.7		
Consumer Interactive	123.4	123.6	127.8	123.1	126.7		
영업이익	133.7	136.8	198.4	176.5	179.1	110.0	148.0
영업이익률	21.6	20.7	28.8	25.7	26.0	19.6	23.8
세전이익	87.1	123.4	139.6	128.0	138.9	61.4	119.8
보통주 순이익	70.9	101.5	91.7	82.9	70.2	23.5	54.2
Diluted EPS(\$)	0.42	0.47	0.61	0.48	0.57	0.40	0.60

자료: Bloomberg, 키움증권

주: 추정치는 Bloomberg 컨센서스

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	383.8	410.9	446.4	489.2	518.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	383.8	410.9	446.4	489.2	518.5
판매비	335.2	359.6	393.9	431.1	456.9
영업이익	48.6	51.3	52.4	58.1	61.6
EBITDA	59.0	66.9	73.5	72.5	71.6
영업외손익	2.0	2.3	2.0	2.2	2.1
이자수익	1.4	1.6	1.9	2.7	3.5
이자비용	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
외환관련이익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련손실	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
충속 및 관계기업손익	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
기타	0.1	0.7	0.1	-0.5	-1.4
법인세차감전이익	50.6	53.7	54.3	60.3	63.7
법인세비용	12.3	12.9	12.1	13.4	14.2
계속사업손익	38.3	40.8	42.2	46.9	49.6
당기순이익	38.3	40.8	42.2	46.9	49.6
지배주주순이익	38.3	40.8	42.2	46.9	49.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.5	7.1	8.6	9.6	6.0
영업이익 증감율	14.0	5.6	2.1	10.9	6.0
EBITDA 증감율	14.3	13.4	9.9	-1.4	-1.2
지배주주순이익의 증감율	24.9	6.5	3.4	11.1	5.8
EPS 증감율	24.9	6.5	3.5	11.1	5.6
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	12.7	12.5	11.7	11.9	11.9
EBITDA Margin(%)	15.4	16.3	16.5	14.8	13.8
지배주주순이익율(%)	10.0	9.9	9.5	9.6	9.6

재무상태표

(단위 :십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	144.4	174.5	201.2	262.2	331.0
현금 및 현금성자산	71.9	89.9	90.7	108.9	110.0
단기금융자산	24.3	39.7	64.6	105.2	171.4
매출채권 및 기타채권	37.0	37.1	40.3	44.2	46.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	11.2	7.8	5.6	3.9	2.7
비유동자산	123.7	144.6	124.1	110.3	100.9
투자자산	38.0	39.7	40.3	40.9	41.4
유형자산	36.3	55.1	40.4	29.6	21.7
무형자산	27.1	28.3	21.9	18.3	16.3
기타비유동자산	22.3	21.5	21.5	21.5	21.5
자산총계	268.1	319.1	325.3	372.5	431.9
유동부채	68.7	81.2	86.6	92.0	98.2
매입채무 및 기타채무	47.9	51.9	56.4	61.2	66.4
단기금융부채	0.0	7.5	8.5	6.8	7.8
기타유동부채	20.8	21.8	21.7	24.0	24.0
비유동부채	1.0	13.7	13.4	14.4	13.9
장기금융부채	0.0	12.6	12.3	13.3	12.8
기타비유동부채	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
부채총계	69.7	94.9	100.0	106.4	112.1
지배지분	198.4	224.2	248.2	275.6	303.9
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	49.9	49.9	49.9	49.9	49.9
기타자본	-7.3	-7.3	-7.3	-7.3	-7.3
기타포괄손익누계액	-3.3	-4.2	-7.9	-11.6	-15.3
이익잉여금	128.8	155.5	183.1	214.3	246.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	198.4	224.2	248.2	275.6	303.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	49.4	61.6	68.4	67.3	63.8
당기순이익	38.3	40.8	42.2	46.9	49.6
비현금항목의 가감	25.6	31.6	33.2	27.2	22.7
유형자산감가상각비	5.2	9.7	14.7	10.8	7.9
무형자산감가상각비	5.2	5.8	6.3	3.6	2.1
지분법평가손익	-1.2	-2.1	-1.6	-1.6	-1.6
기타	16.4	18.2	13.8	14.4	14.3
영업활동자산부채증감	-3.8	-0.3	2.7	3.6	1.9
매출채권및기타채권의감소	-6.4	-2.8	-3.2	-3.9	-2.6
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-0.3	-0.4	4.4	4.8	5.2
기타	2.9	2.9	1.5	2.7	-0.7
기타현금흐름	-10.7	-10.5	-9.7	-10.4	-10.4
투자활동 현금흐름	-41.1	-29.2	-24.8	-40.5	-66.0
유형자산의 취득	-8.5	-5.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.9	-7.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-6.5	-1.3	-0.2	-0.2	-0.2
단기금융자산의감소(증가)	-10.7	-15.3	-24.9	-40.6	-66.2
기타	-11.5	0.3	0.3	0.3	0.4
재무활동 현금흐름	-8.4	-14.5	-16.9	-17.7	-18.9
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.4	-11.4	-13.8	-14.6	-15.8
기타	0.0	-3.1	-3.1	-3.1	-3.1
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-0.1	17.9	26.7	9.1	-21.2
기초현금 및 현금성자산	72.0	71.9	89.9	116.6	125.7
기말현금 및 현금성자산	71.9	89.9	116.6	125.7	104.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

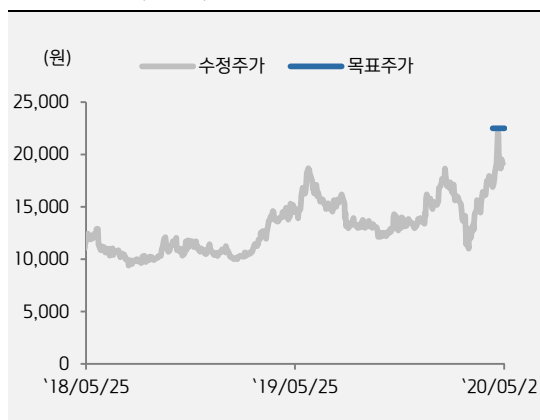
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	631	672	695	773	816
BPS	3,267	3,692	4,087	4,540	5,005
CFPS	1,053	1,192	1,243	1,220	1,189
DPS	190	230	240	260	290
주가배수(배)					
PER	17.4	20.8	28.1	25.3	24.0
PER(최고)	20.8	28.4	35.9		
PER(최저)	13.0	14.8	15.5		
PBR	3.35	3.78	4.78	4.31	3.91
PBR(최고)	4.01	5.17	6.12		
PBR(최저)	2.52	2.68	2.63		
PSR	1.73	2.06	2.66	2.43	2.29
PCFR	10.4	11.7	15.7	16.0	16.4
EV/EBITDA	9.6	11.0	14.3	13.7	12.9
주요비율(%)					
배당성향(%보통주,현금)	29.7	33.7	34.5	33.6	35.5
배당수익률(%보통주,현금)	1.7	1.6	1.2	1.3	1.5
ROA	15.2	13.9	13.1	13.4	12.3
ROE	20.7	19.3	17.9	17.9	17.1
ROIC	87.9	76.0	92.0	202.2	811.2
매출채권회전율	10.7	11.1	11.5	11.6	11.4
재고자산회전율					
부채비율	35.1	42.3	40.3	38.6	36.9
순차입금비용	-48.5	-48.8	-54.2	-70.4	-85.8
이자보상배율		126.4	124.7	143.2	148.1
총차입금	0.0	20.1	20.8	20.1	20.6
순차입금	-96.3	-109.4	-134.5	-194.0	-260.8
NOPLAT	59.0	66.9	73.5	72.5	71.6
FCF	30.1	41.1	64.6	63.3	59.8

자료: 키움증권 리서치센터

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
NICE 평가정보 (030190)	2020/05/25	Outperform (Initiate)	22,500원	6개월		

목표주가추이(2개년)



* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상	Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상	Neutral(중립)	시장대비+10~+10%변동예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~+10%주가변동예상	Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~+20%주가하락예상		
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상		

투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%