

나이스
036800 / 매수

배당도 나이스, 성장도 나이스

연구원 조강운
ck2ck@etrade.co.kr
3779 0055

연구위원 김봉기 CFA
richardkim@etrade.co.kr
3779 0056

매수 (신규)
목표주가(12M) 5,000원
현재주가 ('09/12/03) 3,360원
업종투자 의견 N/A

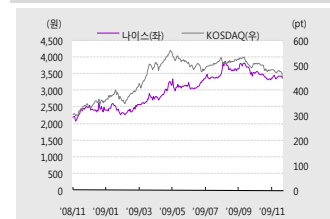
Stock Data

KOSDAQ ('09/12/03)	480.52pt
시가총액	34십억원
발행주식수	10,000천주
액면가	500원
52주 최고가/최저가	3,880 / 2,160원
60일 일평균거래대금	0.04십억원
외국인 지분율	16.1%
배당수익률 ('08.12)	6.1%
주주구성:	
한국신용정보 외 2	42.9%
JF Asset Management Limited (JFAM)	8.3%

Company Performance

상대수익률	1 개월	0.2%
	6 개월	18.3%
	12 개월	-0.6%

Company vs Composite



- 투자 의견 매수와 목표주가 5,000원 제시
- 높은 기대 배당수익률: 4.5%
- 2010년 영업현금흐름 133억원 창출, 시가총액/영업현금흐름 2.5배 전망

투자 의견 매수, 목표주가 5,000원 제시

나이스에 대해 투자 의견 매수 및 목표주가 5,000원을 제시한다. 목표주가는 잔여이익모델(RIM: Residual Income Model)로 산출(COE 10.1%(베타: 0.8, 리스크프리미엄 7.0%, 무위험수익률 4.5%, 계속성장률 0% 가정)한 내재가치 9,569원에서 48% 할인(낮은 유동성 고려)한 것이다. 목표주가에 내재된 2010년 PER은 5.9배, PBR 1.2배 수준이다.

투자 포인트

1. 높은 기대 배당수익률: 4.5%

동사는 2005년부터 주당 150원을 배당해왔고 올해도 배당정책의 변화가 없을 것으로 예상되어 12월 4일 기준, 기대 배당수익률을 4.5%로 전망한다.

2. 2010년 영업현금흐름 133억원 창출, 시가총액/2010년 영업현금흐름=2.5배 수준

카드VAN사업은 단말기를 고객에게 설치하여 망이 연결되면 그 이후에는 신용카드사용 횟수와 현금영수증 발급 건수에 따라 수수료를 받는 톨게이트와 같은 비즈니스 모델이다. 신용카드 결제건수 증가와 현금영수증발급건수 증가에 힘입어 2009년 동사의 매출액과 영업이익은 각각 986억원 + 26% YoY, 105억원 + 31% YoY로 전망한다. 이에 따라 동사의 2010년 영업현금흐름은 133억원을 기록한 후, 2011년에도 6.8% YoY 증가할 것으로 전망한다. 시가총액/2010년 추정 영업현금흐름 배수는 2.5배로 매우 저평가 상태다.

3. 긍정적인 영업관련 사항

1) 신용카드 결제건수의 꾸준한 증가

용역매출 중 75%를 차지하는 신용카드 결제건수는 꾸준히 증가해 2009년 9월 5,878만 건 + 26% YoY를 기록했으며 4분기에도 증가세가 지속될 것으로 보인다. 특히 올해 들어 신용카드 회사에서 3만원~5만원 이하의 소액 결제에 대한 무서명 결제 서비스를 도입하면서 향후에도 신용카드 결제건수는 꾸준히 증가할 것으로 예상된다.

Valuation Summary

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2007	62.5	6.4	6.6	4.8	495	10.7	8.6	8.7	4.5	1.7	20.9
2008	78.4	8.0	7.4	5.0	522	5.4	11.2	4.7	2.9	0.8	18.9
2009F	98.6	10.5	9.0	6.2	642	23.1	15.5	5.2	2.8	1.0	20.0
2010F	107.3	11.8	10.4	8.1	843	31.2	16.3	4.0	2.0	0.8	22.0
2011F	112.6	13.0	12.3	9.6	994	18.0	17.4	3.4	1.3	0.7	21.6

자료: 이트레이드증권 리서치센터

2) 보육 전자바우처 사업

동사는 2009년 초, 보건복지부의 보육 전자바우처사업(아이카드)에서 카드VAN사로 선정되어 2009년 9월부터 신용카드 결제부분 추가 매출이 발생하고있다. 현재 3만 5천 가맹점에 설치를 완료했으며 신용카드 결제 증가 건수는 보육 전자바우처 사업에서만 월 100만건 수준까지 증가할것으로 전망된다.

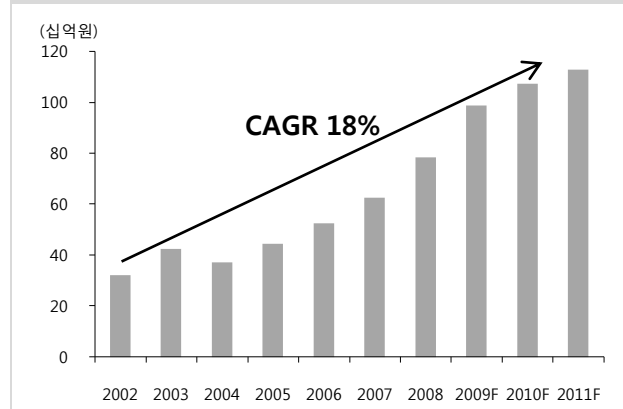
3) 현금영수증 발급건수 증가

동사는 현금영수증 시장점유율 2위를 기록 중이다. 2008년 7월, 소액 현금 영수증 발급 하한액이 폐지되며 동사의 현금 영수증 발급건수는 2008년 6월 대비 4배 이상 증가 (2008년 6월 1,970만 건에서 2009년 9월 8,970만건으로 증가) 했다. 정부는 현금영수증 의무발급제 확대 및 현금영수증 발급 거부 포상금 제도 등의 도입으로 현금영수증을 정착 시키려 노력하고 있다. 또 현금영수증 및 신용카드 사용액 소득공제 제도도 2011년 말까지 연장되어 긍정적이다.

나이스그룹의 신용카드 VAN업체

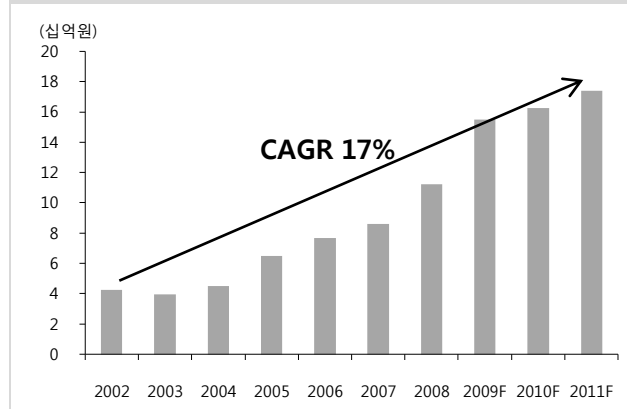
동사는 나이스그룹의 신용카드 VAN(Value added network)업체로 시장점유율 13.4%의 4위 업체 (한국정보통신(KICC) 17.2%, FDIK 15.7%, KSNET 15.1%, 2009년 1~7월 기준)이며 승인 대행 및 승인 프로세싱 업무, 매입 프로세싱 업무 그리고 단말기 공급, 설치, A/S 가맹점 서비스 업무를 수행하고 이에 대한 수수료를 주 수익원으로 하고 있다. 매출구성은 상품매출과 용역매출로 구성되어있으며 용역매출은 2009년 상반기 기준으로 신용카드 결제(75%), 현금영수증 발급(19%), 기타(4%), 전산매출(3%)로 구성되어있다.

[도표 1] 매출액 추이



자료: 나이스, 이트레이드증권 리서치센터

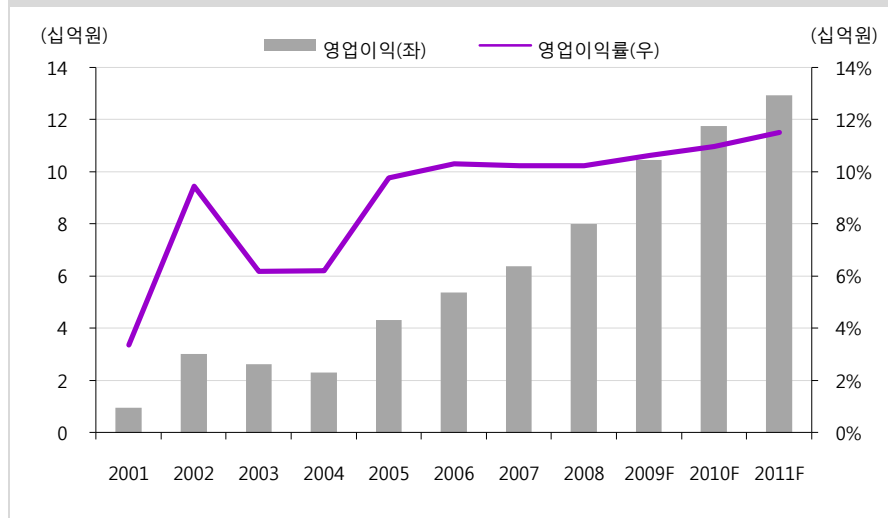
[도표 2] EBITDA 추이



자료: 나이스, 이트레이드증권 리서치센터

매출액, EBITDA,
영업이익의 성장세,
2005년 이후
영업이익률 10%수준 유지

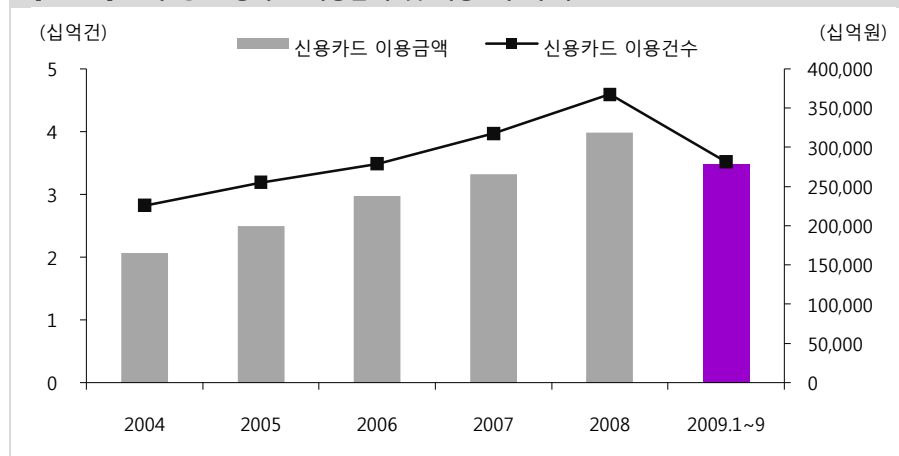
[도표 3] 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 나이스, 이트레이드증권 리서치센터

신용카드 이용금액 및 이용건수
꾸준히 증가세

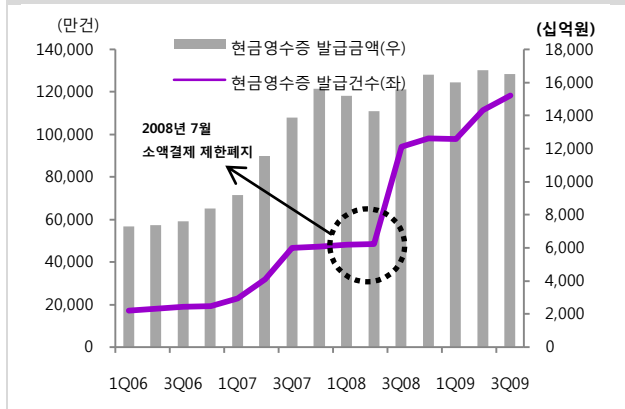
[도표 4] 한국 총 신용카드 이용금액 및 이용건수 추이



주: 신용카드 이용금액 및 이용건수는 신용카드 개인일반구매+개인할부구매+법인구매의 합

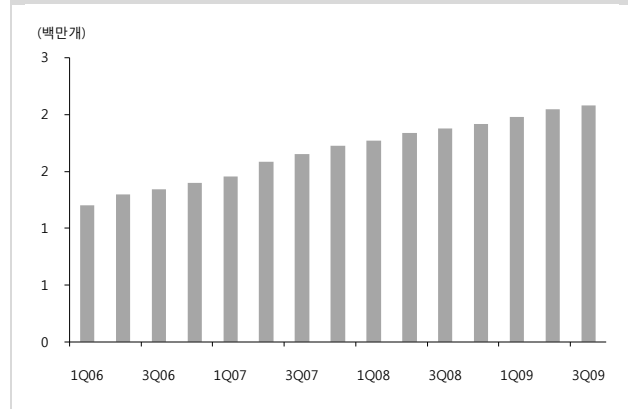
자료: 한국은행, 이트레이드증권 리서치센터

[도표 5] 한국 총 현금영수증 발급금액 및 발급건수 추이



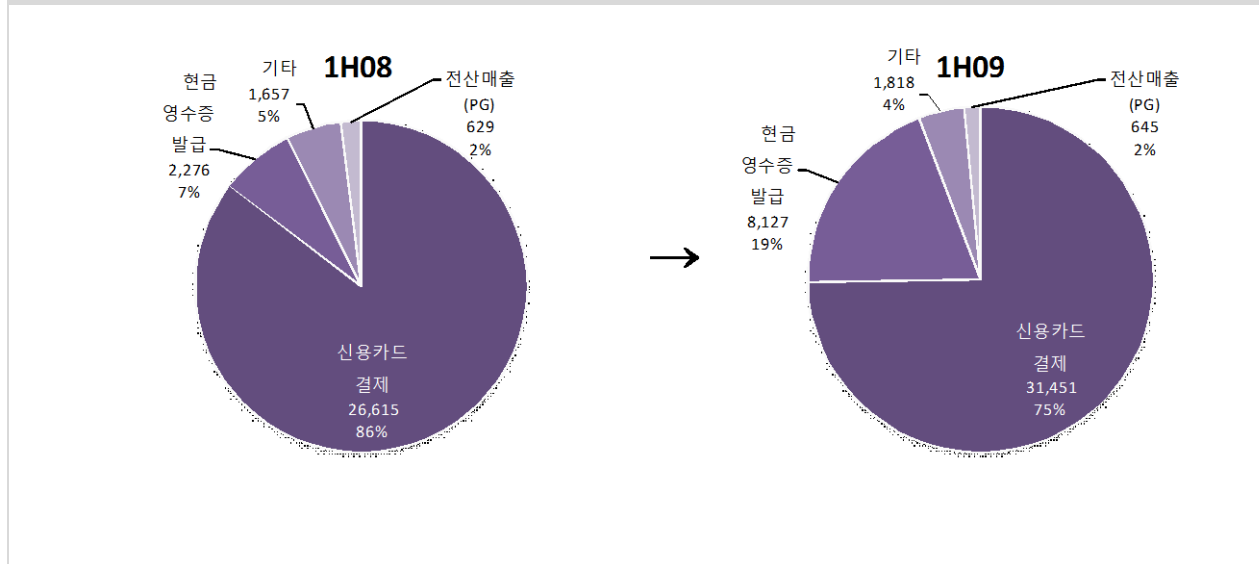
자료: 국세청, 이트레이드증권 리서치센터

[도표 6] 한국 총 현금영수증 가맹점 현황



자료: 국세청, 이트레이드증권 리서치센터

[도표 7] 나이스 용역매출 구성 중 현금영수증 비중 증가세 (단위: 백만원)



자료: 나이스, 이트레이드증권 리서치센터

나이스(036800)

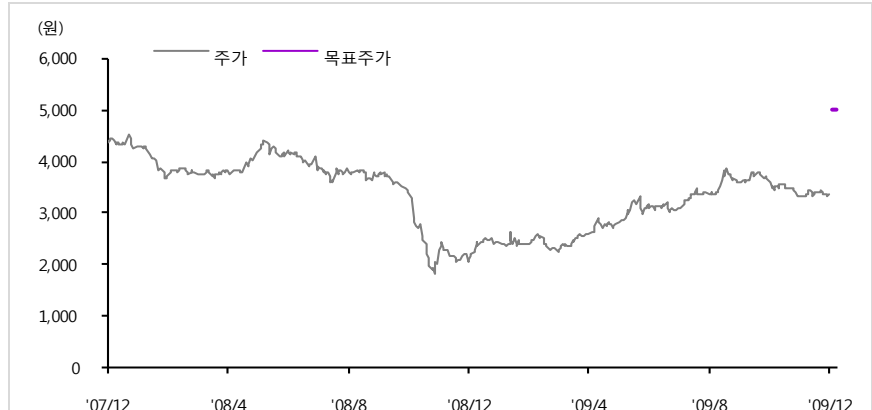
재무상태표						손익계산서					
(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
	2007	2008	2009F	2010F	2011F		2007	2008	2009F	2010F	2011F
유동자산	20.7	23.2	31.2	38.0	50.0	매출액	62.5	78.4	98.6	107.3	112.6
현금성자산	4.2	8.3	10.0	16.1	27.6	매출원가	43.2	55.0	71.9	76.2	80.0
매출채권	12.2	11.3	15.2	15.9	16.3	매출총이익	19.3	23.3	26.7	31.1	32.7
재고자산	1.7	1.2	1.6	1.7	1.7	판매비	12.9	15.3	16.2	19.3	19.7
비유동자산	17.1	37.1	41.2	37.8	34.0	영업이익	6.4	8.0	10.5	11.8	13.0
투자자산	7.6	24.2	24.4	23.4	22.4	영업외수익	0.4	0.9	0.9	1.1	1.6
유형자산	9.1	12.2	16.5	14.1	11.4	금융수익	0.3	0.3	0.4	0.6	1.1
무형자산	0.5	0.8	0.4	0.2	0.2	외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	37.8	60.3	72.4	75.8	84.0	지분법 평가이익	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0
유동부채	12.5	18.0	38.1	34.7	34.8	영업외비용	0.2	1.5	2.4	2.4	2.3
매입채무	4.7	7.2	9.6	10.2	10.0	이자비용	0.0	0.5	1.4	1.2	1.0
단기차입금	0.0	0.0	19.7	15.7	16.0	외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	3.0	0.0	0.0	0.0	지분법손실	0.0	0.8	1.2	1.0	1.0
비유동부채	0.6	13.9	0.9	0.9	0.9	세전계속사업이익	6.6	7.4	9.0	10.4	12.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	법인세비용	1.8	2.4	2.8	2.3	2.7
장기차입금	0.0	13.0	0.0	0.0	0.0	중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	13.2	31.9	38.9	35.6	35.7	당기순이익	4.8	5.0	6.2	8.1	9.6
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	EBITDA	8.6	11.2	15.5	16.3	17.4
자본잉여금	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4						
이익잉여금	14.1	17.9	22.6	29.3	37.4						
자본조정	0.1	0.1	0.5	0.5	0.5						
자본총계	24.7	28.3	33.5	40.2	48.3						

현금흐름표						주요 투자지표					
(단위: 십억원)											
	2007	2008	2009F	2010F	2011F		2007	2008	2009F	2010F	2011F
영업활동현금흐름	3.1	9.6	9.0	13.3	14.2	EPS (원)	495	522	642	843	994
당기순이익	4.8	5.0	6.2	8.1	9.6	BPS (원)	2,568	2,947	3,484	4,177	5,021
유형자산감가상각비	1.9	2.7	4.5	4.3	4.3	DPS (원)	150	150	150	150	150
무형자산상각비	0.4	0.5	0.5	0.2	0.2	SPS (원)	6,501	8,149	10,254	11,155	11,713
자산부채변동	-4.7	0.3	-3.4	-0.1	-0.6	매출증가율 (%)	19.2	25.5	25.8	8.8	5.0
기타	0.8	1.1	1.3	0.8	0.8	영업이익증가율 (%)	18.6	25.2	30.8	12.4	10.0
투자활동현금흐름	-6.3	-20.5	-8.4	-1.8	-1.5	순이익증가율 (%)	10.6	5.5	23.1	31.2	18.0
유형자산투자	-1.7	-1.2	-8.8	-2.0	-1.5	EPS증가율 (%)	10.7	5.4	23.1	31.2	18.0
유형자산매각	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	EBITDA증가율 (%)	12.0	30.0	38.4	4.9	7.0
유동자산순증	-0.6	2.5	8.0	6.8	12.0	영업이익률 (%)	10.2	10.2	10.6	11.0	11.5
투자자산순증	-4.5	-18.4	0.4	0.0	0.0	순이익률 (%)	7.6	6.4	6.3	7.6	8.5
기타	0.4	-3.5	-8.1	-6.6	-12.0	EBITDA Margin (%)	13.8	14.3	15.7	15.2	15.4
재무활동현금흐름	-1.8	14.6	2.2	-5.4	-1.1	ROA (%)	13.5	10.2	9.3	10.9	12.0
자본금및자본잉여금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE (%)	20.9	18.9	20.0	22.0	21.6
차입금의순증	0.0	16.0	3.7	-4.0	0.3	배당수익률 (%)	3.5	6.1	4.5	4.5	4.5
배당금지급	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	순차입금 (십억원)	-4.2	7.7	9.7	-0.4	-11.6
기타	-0.3	0.0	-0.1	0.0	0.0	영업이익이자보상배율 (배)	N/A	15.8	7.4	10.1	12.9
현금의 증가	-4.9	3.7	2.8	6.0	11.6	차입금/자본총계비율 (%)	0.0	56.4	58.8	39.1	33.1

자료: 이트레이드증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
나이스(036800)	2009.12.4	매수	5,000원



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조강운, 김봉기). 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 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	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7%이상 하락 예상
Report(기업)	BUY (매수)	추정 적정주가 10% 이상 상승 예상
	HOLD (중립)	추정 적정주가 -10%~10% 수익률 예상
	SELL(매도)	추정 적정주가 10% 이상 하락 예상