

2008.09.16

**Buy(M)**

TP: 5,700원 (M)

# 나이스 (036800)

## 안정적 실적과 현금영수증 신규 모멘텀 발생

### 상업서비스

Analyst 이창영

3770-3537

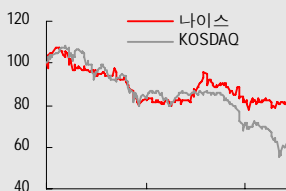
cylee@myasset.com

Analyst 김중혁

3770-3581

mykonos@myasset.com

주가	3,740원
자본금	50억원
시가총액	374억원
주당순자산	2,452원
부채비율	53.40%
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	1억원
60일 평균 거래량	16,761주
52주 고	5,010원
52주 저	3,600원
주요주주	한국신용정보 42.7%
외인지분율	19.30%



### 신용카드 시장에서의 안정적인 성장 지속

동사는 8월 신용카드 조회건수 5천만 건을 돌파하며, 2007년 전체 매출 중 70% 이상을 차지하는 주력 사업 부문에서 안정적인 성장세를 보이고 있음. 지난 2분기에는 조회건수 기준으로 전년동기에 비하여 32.4% 성장하였으며, 3분기 역시 신용카드 결제 부문에서 견조한 실적을 나타낼 것으로 예상됨. 카드사의 수수료 인하 압박에도 불구하고 이를 능가하는 조회 건수의 증가로 상반기에 전년 대비 20.8% 성장한 매출을 보임.

### 빠르게 성장하는 현금 영수증 시장에서 점유율 확대

2008년 7월부터 5,000원이던 현금영수증 발급 하한액이 폐지되면서 7월과 8월의 현금영수증 발급 건수는 상반기 월평균 발급건수에 비하여 2배 이상 증가한 모습을 보이고 있음. 동사는 꾸준히 현금영수증 시장에서 점유율을 늘려왔으며, 성장하는 현금영수증 시장에서 동사의 견조한 실적은 장기적으로 성장의 원동력이 될 것으로 판단됨.

### 적정주가 5,700원, 투자의견 BUY 유지

불안정한 각종 거시변수에도 불구하고, 동사는 상반기에 견조한 실적을 보였으며, 또한 7월 이후 현금 영수증 시장에서 빠른 성장세를 보이고 있음. 안정적인 신용카드 사업 실적과 현금 영수증 시장에서 점유율이 상승하고 있는 바, 당사는 동사에 대한 기존 투자의견 BUY와 적정주가 5,700원을 유지함.

### Earnings Estimate

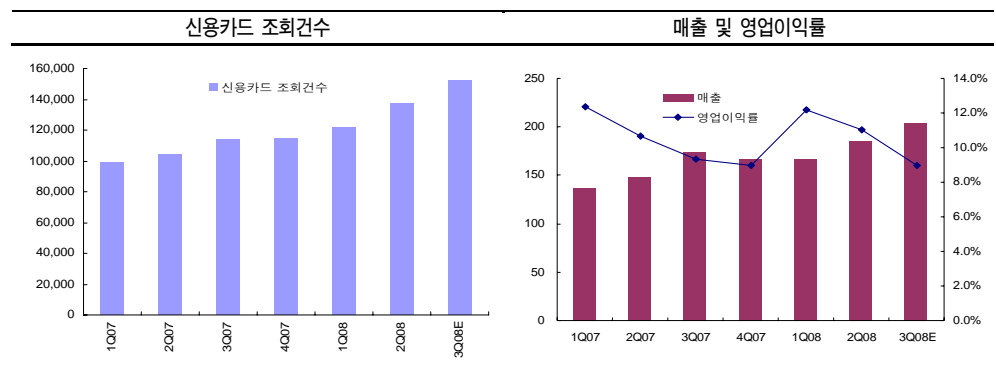
(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	매출액	매출증가율	영업이익	순이익	EPS	증가율	PER	PBR	EV/EBITDA	ROA	ROE
2006	524	18.1	54	43	430	15.4	8.1	1.7	3.2	14.3	22.1
2007	625	19.2	64	48	476	10.6	9.0	1.7	4.3	13.5	20.9
2008E	802	28.3	78	53	526	10.6	7.1	1.3	4.4	10.6	19.8
2009E	882	10.0	93	62	620	17.8	6.0	1.1	3.4	9.9	20.0
2010E	972	10.2	110	77	767	23.7	4.9	0.9	2.5	11.4	21.0

이 조사는 건전한 투자문화 정착을 위해 한국증권선물거래소, 코스닥상장법인협의회가 기업분석을 희망하는 상장법인과 리서치사를 연계하여 주기적으로 분석보고서가 공표되 도록하는 사업인 KRX Project 에 의해 작성된 것으로, 보고서의 내용은 상기기관과 무관함을 알려드립니다.

## 2008년 매출 및 영업이익 28.3%, 21.9% 증가 전망

동사의 2008년 매출액 및 영업이익은 각각 전년 대비 28.3%, 21.9% 증가한 802억원, 78억원에 달할 것으로 전망된다. 이는 신용카드 조회 부분에서의 안정적인 성장과 빠르게 성장하고 있는 현금 영수증 시장 내에서의 동사 점유율 확대에 따라 지속적인 실적 개선이 나타날 것으로 판단되기 때문이다. 동사는 2분기에 신용카드 부문에서 조회건수 기준으로 전년동기에 비하여 32.4% 성장하였으며, 7월 4985만 건, 8월 5033만 건으로 5천만 건을 돌파하며 해당 사업 부문에서 안정적 성장세를 보여 3분기 역시 신용카드 조회 부문에서 견조한 실적을 나타낼 것으로 예상된다. 지난해부터 이어온 카드사의 수수료 인하 압박에도 불구하고 10% 안팎의 영업이익률을 유지해 왔으며, 조회 건수의 증가로 상반기에는 전년대비 20.8% 성장한 매출을 보였다.



자료: 동양종합금융증권 리서치센터, 나이스

## 빠르게 성장하는 현금 영수증 시장

현금영수증 시장은 현금영수증가맹점 가입 의무화 제도와 자진발급제 제도를 통해 빠르게 성장하고 있다. 국세청은 2007년부터 직전년도 연 환산수입금액이 2,400만원 이상 소비자상대업종에 대하여 현금영수증가맹점 가입을 의무화하였다. 또한 이번 세제개편을 통하여 현금영수증 인정제 대상이 현금영수증가맹점 가입 대상 235개 업종에서 모든 업종으로 확대되었다는 점도 현금 영수증 시장의 확대를 예상할 수 있게 하는 점이다.

자진발급제란 2007년 7월 1일에 국세청에 의해 의무시행된 사항인데, 이에 따라 5,000원 이상 거래금액에 대해서는 고객이 발급요청을 하지 않아도 사업자가 의무적으로 현금영수증 단말기에 사용자 전화번호 대신 국세청 지정코드 입력을 통해 자진 발급해야 한다. 지정코드를 이용하기 때문에 기존 현금영수증 단말기도 사용가능하나, 아직까지 지정코드 자동입력이 되는 POS 단말기를 갖추지 않거나, 규모가 작은 사업장을 중심으로 구 관행대로 사용자 요구시에만

현금영수증을 발급하고 있는 실정이다. 대규모 가맹점의 경우 이를 의도적으로 홍보하지 않는 가맹점도 있지만, 사용자의 현금영수증 요구가 많고 신고포상 등의 분쟁에도 민감한 편의점, 할인매장 등에서는 POS 기기 유통가맹점 위주로 인력이 아닌 기기에 의한 자동발급을 시행하고 있는 것으로 추측된다.

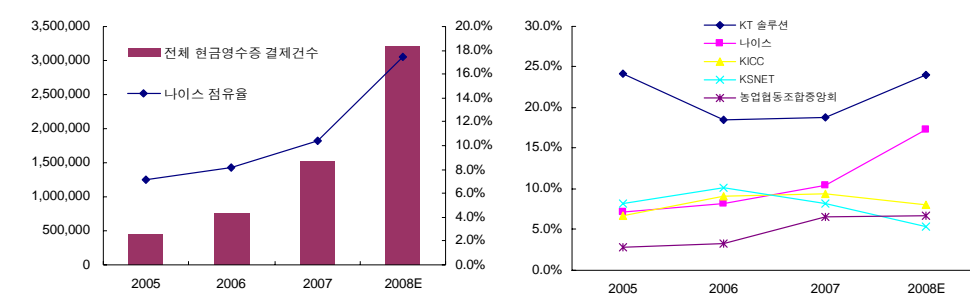
## 성장하는 시장에서 점유율 확대

지난 7월 현금영수증 발급하한액이 폐지되면서 현금영수증 시장의 시장 규모는 더욱 커지게 되었다. 아래 표에서 볼 수 있듯이 동사의 현금영수증 결제건수는 2005년부터 연간 약 2배 가량씩 성장하였고, 2008년 7월, 8월 결제건수를 살펴보면 상반기 월평균과 비교하여 다시 2배 이상의 성장을 한 것을 볼 수 있다. 그 결과 동사는 2005년 이후 꾸준히 현금영수증 시장에서 점유율을 증가시키며 8월 현재 점유율 20.4%로 3위 업체의 점유율인 7.1%와 13.3%p의 격차로 2위의 자리를 지키고 있다. CAGR 기준으로 전체 시장은 연간 163% 증가하였고 나이스는 204% 증가하였다. 현금영수증 시장이 빠르게 성장하고 있으며, 경쟁사에 비하여 점유율 확대 폭이 크다는 점에서 동사의 현금 영수증 시장에서의 선전은 향후 동사의 주가에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단된다.

사업체별 현금영수증 결제건수 현황	(단위:천 건)					
	2005	2006	2007	2008 상반기	2008 7월	2008 8월
KT 솔루션	108,352	138,335	284,638	250,609	88,098	86,031
나이스	31,961	61,210	156,749	177,812	60,045	66,928
KICC	29,800	68,419	142,925	122,238	21,507	23,385
KSNET	36,668	76,065	124,471	80,822	14,522	16,442
농업협동조합중앙회	12,570	24,224	99,738	86,504	21,756	21,687
Total	448,375	747,515	1,509,747	1,281,155	317,207	327,387

자료: 나이스, 동양종합금융증권 리서치센터

## 시장 대비 점유율과 업체별 점유율 추이



자료: 동양종합금융증권 리서치센터

### 빠르게 성장하는 시장이지만 아직도 성장의 여지는 남아 있음

앞서 언급하였듯이 현금영수증 시장은 CAGR 163%의 성장을 하였고, 2008년은 과거보다 더 높은 성장률을 보일 것으로 추정된다. 하지만 당사는 현금 영수증 시장이 더욱 성장할 여지가 남아있다고 판단한다. 그 근거는 지난 7월 현금영수증 발급하한액이 폐지된 이후의 결제 건수의 급격한 성장이다. 전체 시장의 2008년 상반기 월 평균 결제 건수는 약 2억 1천만 건이며 7월과 8월 결제건수는 50% 이상 증가한 약 3억 2천만 건을 나타내고 있다. 5,000원 미만의 결제 건수에 대하여 고객이 요구한 부분과 자진발급제를 시행한 가맹점에서 자동으로 잡히는 결제 건수의 합이라고 볼 수 있는데, 당사는 소규모 사업장의 경우 사용자의 요구시 현금영수증을 발행하는 관행과 소규모 결제액에 대하여 현금영수증 요구가 익숙하지 않은 일반인의 결제관행에 비추어 보았을 때, 아직까지는 증가분의 많은 부분이 자진발급제를 실행하는 가맹점에서 자동으로 잡히는 결제 건수로 추정하고 있다. 즉 자진발급제 시행 가맹점의 증가 외에도 소액 결제에 대해서 현금영수증을 발급받는 관행이 보편화 될 가능성이 충분하기 때문에 현금영수증 시장이 확대될 여지가 남아있다고 예상된다. 따라서 현금영수증 시장에서 꾸준히 점유율을 증가시키고 있는 동사가 이에 따른 수혜를 입을 수 있다는 판단이다.

### 적정주가 5,700원, 투자 의견 BUY 유지

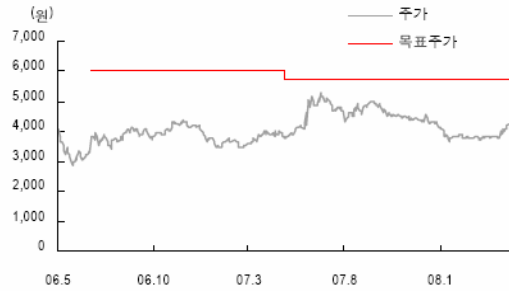
현금영수증 부분에서의 매출 증가로 지속적인 외형성장이 기대되지만, 단기적으로는 직영점 확장에 따른 초기 비용 투입과 인건비 등의 증가로 종전의 영업이익률 10% 정도를 유지할 것으로 보인다. 그러나 매출 증가세가 견조하고 장기적으로는 수익성 개선도 기대 되는 바 당 리서치팀은 동사에 대한 기존 투자 의견 BUY와 적정주가 5,700원을 유지한다.

## (036800) 추정재무제표

대차대조표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
유동자산	212	207	221	247	293
현금 및 현금성자산	80	31	29	36	59
단기예금, 단기매매증권	16	11	10	14	17
매출채권	82	122	139	151	166
재고자산	22	17	17	18	20
기타유동자산	9	12	13	14	16
비유동자산	115	171	390	399	403
투자자산	16	37	219	215	217
유형자산	79	91	121	128	128
무형자산	3	5	5	6	3
기타비유동자산	17	39	45	50	55
자산총계	327	378	611	646	697
유동부채	106	125	154	170	188
매입채무	40	47	65	72	79
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	65	78	89	99	109
비유동부채	12	6	171	142	113
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	160	130	100
기타비유동부채	12	6	11	12	13
부채총계	117	132	325	313	301
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	54	54	54	54	54
자본조정	-3	-4	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	1	5	4	4	4
이익잉여금	108	141	181	229	291
자본총계	210	247	286	333	396
총차입금	0	0	160	130	100
순차입금	-96	-42	121	80	24
현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
영업활동 현금흐름	57	31	95	98	115
당기순이익(손실)	43	48	53	62	77
비현금수익비용가감	38	30	30	39	44
유형자산감가상각비	21	19	25	29	33
무형자산상각	2	4	5	6	7
기타비현금수익비용	15	8	0	4	4
영업활동관련자산,부채변동	-25	-47	12	-3	-6
매출채권감소(증가)	-23	-41	-18	-16	-20
재고자산감소(증가)	-9	-9	0	-2	-2
매입채무증가(감소)	1	7	17	7	7
기타자산,부채변동	6	-3	12	8	9
투자활동 현금흐름	-41	-63	-245	-48	-49
유형자산감소(증가)	-28	-17	-53	-36	-33
무형자산감소(증가)	-3	-5	-5	-7	-5
투자자산감소(증가)	-12	-17	-181	4	-2
기타투자활동	2	-25	-5	-9	-9
재무활동 현금흐름	-14	-18	148	-43	-43
사채및차입금의증가(감소)	0	0	160	-30	-30
자본의증가(감소)	-14	-18	-14	-14	-14
배당금의 지급	-14	-14	-14	-14	-14
기타재무활동	0	0	2	1	1
현금의 증가	1	-49	-2	7	23
기초현금	79	80	31	29	36
기말현금	80	31	29	36	59

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
매출액	524	625	802	882	972
매출원가	355	432	545	599	660
매출총이익	169	193	257	283	312
판매비와관리비	115	129	178	190	202
영업이익	54	64	78	93	110
영업외수익	8	4	10	8	10
금융수익	5	3	3	3	5
외환관련이익	0	0	0	0	0
자분법이익	0	0	3	0	0
기타수익	3	1	4	5	5
영업외비용	3	2	12	15	14
금융비용	0	0	6	9	7
외환관련손실	0	0	0	0	0
지분법손실	0	0	0	0	0
기타비용	3	2	6	7	7
*경상이익	59	66	76	86	106
*특별손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	59	66	76	86	106
계속사업이익법인세비용	16	18	23	24	29
계속사업이익	43	48	53	62	77
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	43	48	53	62	77
매출총이익률 (%)	32.3	30.9	32.0	32.1	32.1
EBITDA Margin (%)	14.7	13.8	13.5	14.5	15.5
영업이익률 (%)	10.3	10.2	9.8	10.5	11.3
*경상이익률 (%)	11.2	10.5	9.4	9.7	10.9
세전계속사업이익률 (%)	11.2	10.5	9.4	9.7	10.9
순이익률 (%)	8.2	7.6	6.6	7.0	7.9
수정순이익률(%)	8.2	7.6	6.6	7.0	7.9
Key Financial Data (단위: 억원)					
결산(12월)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
FCF	18	-24	18	58	74
EBIT	54	64	78	93	110
EBITDA	77	86	108	128	150
SPS (원)	5,237	6,246	8,016	8,820	9,720
EPS (원)	430	476	526	620	767
DPS (원)	150	150	150	150	150
BPS (원)	2,091	2,452	2,838	3,303	3,950
EBITDAPS (원)	770	862	1,083	1,281	1,502
매출증가율	18.1	19.2	28.3	10.0	10.2
영업이익증가율	24.7	18.6	22.5	18.5	18.6
EPS 증가율	15.4	10.6	10.6	17.8	23.7
EBITDA 증가율	18.5	12.0	25.7	18.3	17.2
ROA	14.3	13.5	10.6	9.9	11.4
ROE	22.1	20.9	19.8	20.0	21.0
ROIC	45.2	34.7	30.3	31.8	36.5
배당수익률	3.7	3.5	4.0	4.0	4.0
PSR (배)	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4
PER (배)	8.1	9.0	7.1	6.0	4.9
PBR (배)	1.7	1.7	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA (배)	3.2	4.3	4.4	3.4	2.5
부채비율	56.0	53.3	113.6	93.8	76.1
차입금/자기자본	-	-	56.0	39.0	25.3
순금융비용/매출액	-0.9	-0.6	-0.0	0.5	0.1
영업이익/금융비용 (배)	-	-	13.0	10.7	16.7

나이스 (036800) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자이견	목표주가
2006/07/05	Buy	6,000원
	담당자 변경	
2007/05/11	Buy	5,700원
2007/09/16	Buy	5,700원

자료: 동양종합금융증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인함. 작성자 : 이창영, 김중혁
- 당사는 자료발간일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료발간일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자는 자료발간일 현재 동주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분  
Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -100이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라, 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.