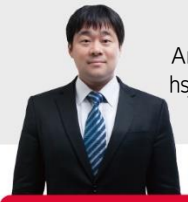
서울평가정보 (036120)

COMPANY REPORT | Company Analysis | Mid-Small Cap | 2026. 2. 4

기업신용평가의 안정적인 성장성



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Not Rated

기업개요: 기업신용평가

동사는 CB(Credit Bureau) 사업을 영위하고 있으며, 주로 1)조달청 평가: 공공기관에 제품/용역/서비스 입찰을 위한 평가, 2)협력업체 평가: 대기업의 협력업체 신용 평가(재무 건전성 등), 3)TCB(Tech Credit Bureau): IT & 바이오 기업을 대상으로 대출 or 자본시장 목적의 평가(사업성 고려) 등의 기업부문에 집중하고 있다. 국내 동종 기업은 NICE평가정보(030190), 이크레더블(092130), 나이스디앤비(130580) 등이 있다.

실적동향

동사의 실적을 살펴보면, 1)매출액 2023년 344억원 → 2024년 381억원, 3Q24누적 300억원 → 3Q25누적 329억원(+9.8% yoy): 미입주 잔금 추심 등의 신규 서비스 확대 + TCB 영역 다각화, 2)영업이익 2023년 4억원 → 2024년 52억원, 3Q24누적 53억원 → 3Q25누적 75억원(+42.4% yoy): TCB 사업의 안정화로 인한 이익 회복 + 신규 사업을 반영한 외형확대 대비 고정비 효과(3Q25누적 YoY: Sales +9.8% ⇔ 인건비 +4.3%) 등의 요인으로 성장 흐름이 진행되고 있다.

체크포인트

1) 서비스 영역 확대: 추심 사업 중에서 미입주 잔금 추심(분양 계약 이후 잔금에 대한 연체가 발생한 경우 채권 추심을 진행하는 것), 사전 재산조사(분양 이전에 신용 조사), 안전 보건 평가, ESG 평가 등의 신규 서비스가 런칭되며 외형이 확대되고 있다. 중요한 점은 동사의 사업 특성상 고정비 비중이 높아 Sales 확대 → OP Margin 개선 효과가 기대된다는 것이다.

2) TCB 확대: 동사의 수익성 회복에 기여를 할 것으로 추정되는(2023년 TCB 업황 부진의 기저효과로 2024년 ~ 2025년 수익성이 빠르게 회복) 사업부로, 기업 대출 ⇒ 투자 분야(기업분석 보고서, 기술특례상장 사업모델 평가 등)로 영역을 확대하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	34.4	38.1	41.0	44.5	48.1
영업이익	0.4	5.2	7.0	7.7	8.4
순이익	0.4	2.7	5.5	6.2	6.9
EPS (원)	13	78	160	181	202
증감률 (%)	-80.0	483.3	105.8	12.9	11.5
PER (x)	262.4	31.5	12.5	11.1	9.9
PBR (x)	4.3	3.2	2.3	2.0	1.8
영업이익률 (%)	1.2	13.6	17.1	17.3	17.5
EBITDA 마진 (%)	7.8	18.9	22.4	22.7	22.9
ROE (%)	1.6	9.9	19.6	19.5	19.3

주: IFRS 연결 기준
자료: 서울평가정보, LS증권 리서치센터

목표주가	Not Rated
현재주가	1,933 원
상승여력	-

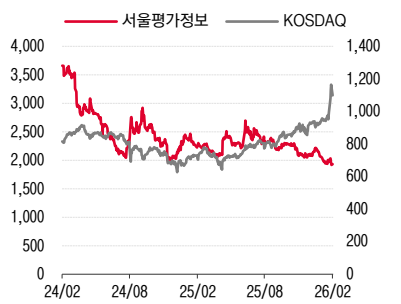
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (2/3)	1,144.33 pt
시가총액	686 억원
발행주식수	35,500 천주
52 주 최고가/최저가	2,695 / 1,918 원
90 일 일평균거래대금	1.75 억원
외국인 지분율	1.1%
배당수익률(26.12E)	4.1%
BPS(26.12E)	983 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -27.2%
	6 개월 -64.2%
	12 개월 -30.0%
주주구성	진원홀딩스 (외 9 인) 57.4%
	자사주 (외 1 인) 5.0%

Stock Price



기업 개요

사업 영역

서울평가정보는 1)신용조회, 2)채권추심, 3)유동화자산관리 등의 사업을 영위하는 기업이다. 종속회사(연결 대상)인 서울신용평가는 신용평가업을 수행하고 있으며, 주로 CP, ABS, 전자단기사채 등 단기물을 중심으로 평가업을 영위하고 있다.

1)신용조회업: 동사의 주력 사업인 Credit Bureau 사업을 의미하며, 개인/기업의 신용 관련 데이터를 모아서 정리하고 금융회사 혹은 플랫폼이 대출, 카드 발급, 한도 설정, 연체 관리 등에서 참고할 수 있도록 조회 혹은 평가 정보를 제공해주는 것이다.

동사의 신용조회업은 크게 대상을 기준으로 개인, 기업 두 축으로 구분 가능하다. ①개인(SIREN24): 본인의 신용정보(평점)를 조회·관리하고 개인신용정보 보호 기능을 제공하는 종합신용관리 서비스를 운영하고 있다. ②기업(BIZRATING): 기업 분석을 기반으로 상거래 신용 능력을 등급화해 공공기관 입찰 및 민간 거래에 기업신용등급을 제공하고 있다. 이에 더해 기술 및 사업성 평가와 재무능력 중심의 신용평가를 종합 반영한 **기술신용등급**(TCB, Tech Credit Bureau)을 산출·제공하는 서비스도 운영 중에 있다.

2)채권추심업: 신용정보법에 근거해 채권을 보유한 채권자로부터 채권추심 권한을 위임 받아, 채무자를 대상으로 적법한 절차에 따라 재산 조사를 실시 및 채무변제를 촉구함으로써 채권을 직접 회수하는 서비스를 제공하고 있다. 자산유동화법에 따른 자산관리위탁계약을 통해 유동화자산 관리 업무도 병행하고 있다.

3)신용조사업: 신용정보법에 근거해 상거래 과정에서 발생하는 개인 및 법인의 신용도, 재산상태, 영업실적, 재무제표 등을 조사·분석하는 서비스이다. 구체적으로 상거래용 개인·법인에 대한 사전 신용조사, 소송 전·후 채권 확보를 위한 재산조사, 채무자의 변제능력 조사, 은닉재산 및 소유 부동산 파악 등의 서비스를 제공하고 있다.

추가적으로 당사의 주요 종속회사(연결 대상)인 서울신용평가는 자본시장법에 따른 신용평가업을 영위하고 있다. 신용평가업은 산업위험과 기업의 경영능력, 영업상황, 재무상태 등 관련 정보를 수집·분석해 채무상환능력을 평가하는 업무로, 재무적·계량적·정량적 요인뿐 아니라 비재무적·비계량적·정성적 요인까지 종합적으로 고려한 뒤 차입원리금의 적기 상환능력을 등급으로 표시하는 방식이다.

참고로 국내 신용평가업은 한국기업평가, 한국신용평가, 나이스신용평가, 서울신용평가 등 4개사가 인가를 받아 영업 중이며, 서울신용평가(주)는 CP, ABS, 전자단기사채에 대해 부분 인가를 받아 사업을 수행하고 있다. 또한 동사는 주식가치평가, 사업성 평가, PF평가, 기업구조조정 평가 등 보조 서비스 또한 제공하고 있다.

수익 구조

동사의 수익 구조는 서비스 이행 → 건당 수수료 혹은 금액을 수취하는 방식이다. 즉 [건수/이행량(Q) * 단가(P)] 혹은 [회수금액 * 성과보수율(%)]로 매출이 연동되는 수수료 비즈니스의 성격을 가지고 있다. 아래는 각 사업 부문별로 평균적으로 산출되는 성과급/수수료 책정 기준이다.

표1 서울평가정보 ASP

구분	제품명		수수료
서울평가정보	채권추심수수료		회수액 × 약정수수료율로 산출 10~30% 내외
	신용조사수수료		10 ~ 30 만원/건
	신용조회수수료	기업신용정보	10 ~ 30 만원/월
		본인확인서비스	5 ~ 20 만원/월
		실명확인서비스	5 ~ 20 만원/월
		기업신용등급	10 ~ 200 만원/건
		기술신용평가 서비스	표준 75 만원/건,
			공공 R&D 용 200~225 만원/건
		기술평가 서비스	공공 28 ~ 73 만원/건,
			투자용 200~220 만원/건,
			코스닥(예비) 상장특례 2,000 ~ 16,000 만원/건
		아이핀서비스	5 ~ 20 만원/월
		개인정보보호 서비스	1,980 원/월, 19,800 원/년(개인서비스)
		종합신용관리 서비스	15,000 원/년(개인서비스)
		프리미엄플러스	2,750 원/월(개인서비스)
		우수기업 인증 서비스	5 ~ 70 만원/건 (기업신용등급 및 기술신용등급)
서울신용평가	신용평가수수료		CP 평가: 300 ~ 2,500 만원/건
			ABS 평가:3,000 ~ 15,000 만원/건

자료: Dart, LS증권 리서치센터

주: 3Q25 분기보고서 기준, 시기/계약 별로 수수료 책정 다를 수 있음

아래는 사업 부문별 실적 연동 구조에 대해 정리한 내용이다. 동사가 영위하는 업은 수수료 비즈니스의 성격을 가지고 있으나, 사업부별 특성의 차이가 있어 반복 매출 발생 여부, 수익성 측면에서 상이한 특징을 가진다.

LS증권 리서치센터

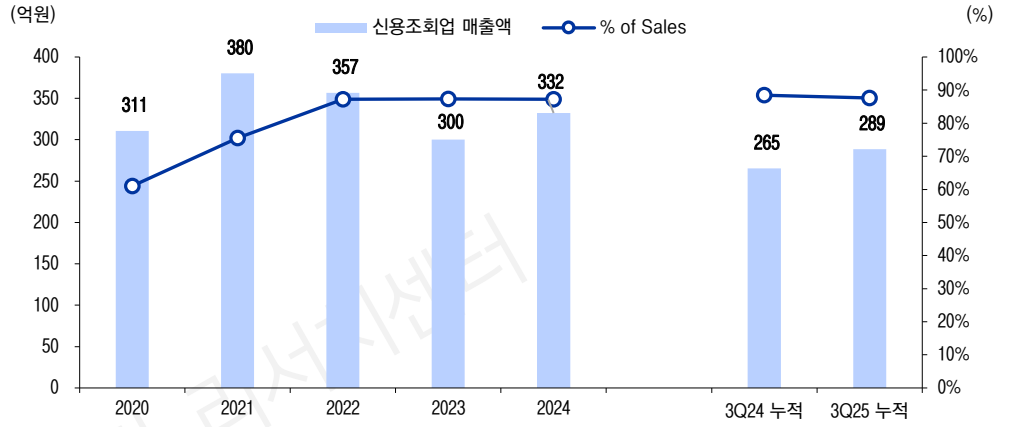
1) 신용조회업: 조회/인증/등급 발급 → 수수료 발생 구조

신용조회업은 개인·개인사업자·기업 CB 전반을 대상으로 개인신용평가/개인사업자신용평가, 기업정보조회, 기업신용등급 제공(BIZRATING), 기술신용평가(TCB), 본인확인 등으로 구성되며, 3Q25 누적 매출액 기준 87.6%를 차지하는 만큼 동사의 주력 매출원으로 볼 수 있다. 건수 연동이 가장 직관적으로 나타나는 영역이 본인 확인(특히 휴대폰 본인확인) 영역이다. Bizsiren의 공지에 따르면 휴대폰 본인확인은 [월 기본료(정액) + 월 기본 제공 조회건수 + 초과건수당 추가 수수료]로 설계되어 있으며 결국 고객사의 인증 요청 건수이 늘면 매출이 비례해서 증가하는 구조다.

기업신용등급 제공(BIZRATING 계열)과 기술신용평가(TCB)는 고객사의 서비스 신청/발급 건수와 매출이 연동된다. 예를 들어 기업신용평가 수수료는 총자산 규모 구간별 기본수수료가 제시되어 있고, 급행 옵션(발급 서비스에서 통상 처리기간보다 빠른 납기를 요구하는 경우)은 기본료에 가산되는 형태로 설계되어 있어 발급 건수와 급행 선택 비율이 실적에 영향을 준다.

TCB도 마찬가지로 공공기관 입찰용 기술신용평가의 경우 기본료와 급행 가산료가 제시되어 있어, 평가 신청 건수와 부가서비스(해설서/급행) 선택 비중이 매출을 좌우하는 구조다. 다만 기관·기업을 대상으로 하는 일반 신용조회/기업정보조회는 고객별 계약(월정액, 구간별 단가, 최소보장물량 등)이 섞이는 경우가 많은 부분은 참고할 필요가 있다.

그림1 **신용조회업 매출액, 매출 비중 추이**

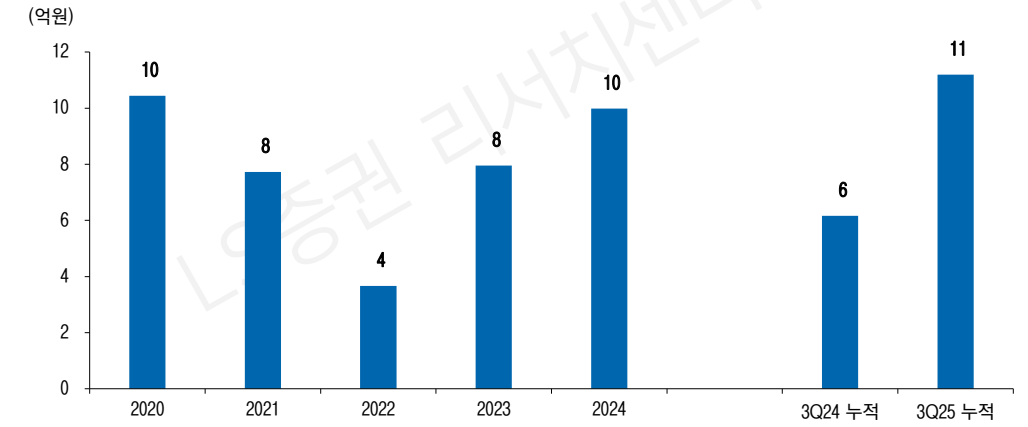


자료: LS증권 리서치센터

2) 신용조사업: 프로젝트성 수수료 구조

신용조사업은 상거래/소송 전후의 신용도·재산상태·영업실적·재무자료 등을 조사해 의뢰인에게 제공하는 업무다. 결국 매출은 [의뢰 건수(재산조사/기업신용조사 등) × 건당 수수료]로 연동되는 구조다. 즉, 신용조사업은 반복 발생 구조라기보다 프로젝트/사건 수요(회수 필요성, 소송·채권관리 수요)에 따라 물량이 움직이는 구조이다.

그림2 **신용조사업 매출액 추이**

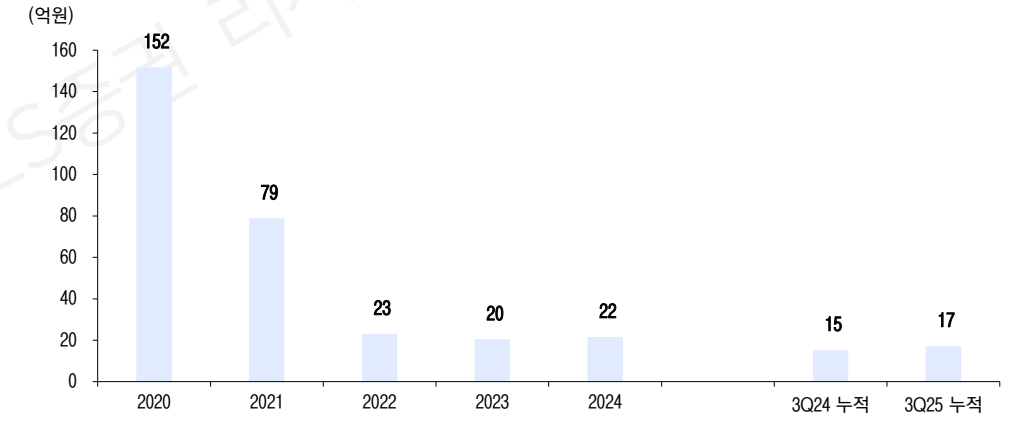


자료: LS증권 리서치센터

3) 채권추심업: 회수금액에 연동, 성과보수형 수익 구조

채권추심업은 채권자로부터 권한을 위임받아 적법한 절차로 채무자 재산조사 및 변제를 촉구해 채권을 회수하는 업무이며, 수익구조의 핵심은 회수 실적에 대한 성과보수(성공보수)다. 사업보고서 설명에 따르면 추심수수료는 통상 [회수액 × 약정 수수료율]로 산정되는 구조로 기재되어 있어, 추심 위임 물량보다도 실제로 얼마를 회수했는지가 매출을 좌우하는 구조를 가진다. 따라서 경기·금리·연체율 환경, 채권 포트폴리오 성격, 회수 난이도, 법적 절차 진행 등으로 회수율이 변동하면 매출도 영향을 받는 구조다.

그림1 **채권추심업 매출액 추이**

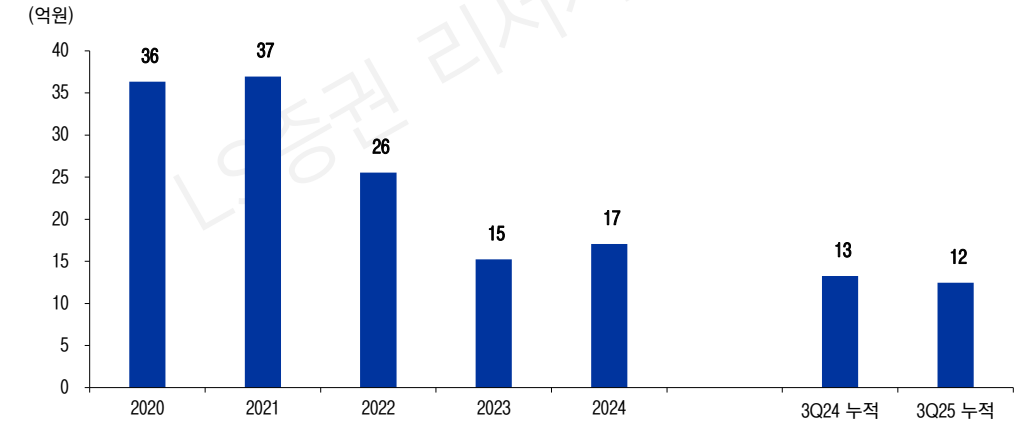


자료: LS증권 리서치센터

4) 종속회사(서울신용평가): 발행/평가 건수 연동 평가수수료 구조

종속회사인 서울신용평가는 자본시장법상 신용평가업을 영위하며, CP·ABS·전자단기사채 등에 대해 부분인가로 평가업무를 수행한다고 공시된다. 이런 신용평가업은 본질적으로 (CP/ABS 등) 발행·평가 의뢰 건이 발생할 때마다 평가수수료가 발생하는 구조이며, 발행시장(단기자금/유동화 시장) 사이클에 영향을 받는 것으로 해석이 가능하다. 참고로 서울신용평가의 발행 인가 상 단기물 위주로 대응하고 있기 때문에, 특히 단기물 발행 시장의 환경과 실적이 연동되는 구조를 가진다.

그림2 **신용평가업 매출액 추이**



자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

산업 분석

신용조회업, Credit Bureau(CB)

서울평가정보의 수익 구조는 기본적으로 수수료를 기반으로 하지만, 신용조회업/신용조사업/채권추심업/신용평가업 각 사업부별로 연동되는 산업이 달라 영향을 받는 외부 요인에서 차이가 발생한다. 서울평가정보의 3Q25 누적 기준 매출액은 신용조회업(Siren24, BizSiren 등)에서 87.6% 발생하고 있다. 채권추심 5.2%, 신용평가 3.8%, 신용조사 3.4%가 뒤를 이었다.

가장 큰 매출 비중을 차지하는 신용조회업은 상기 언급했듯이 기업CB, 본인확인서비스, 실명확인서비스, 기업신용등급 제공 서비스, 기술신용평가 서비스, 기술평가 서비스 등을 포함한다. 매출 비중을 위주로 생각해보면 서울평가정보가 영위하는 사업은 본질적으로 Credit Bureau(CB, 신용조회업)이며, 이는 1) 라이선스 인가로 인한 진입 장벽 보유, 2) 조달청, 협력업체 평가로 인한 반복 수요 발생 등의 특징을 가지고 있다.

개인 CB & 기업 CB 비교

개인 CB는 '개인(자연인)의 신용위험을 점수화·조회 형태로 제공하는 사업'이다. 핵심 기능은 개인의 금융거래·상환 이력 등 다양한 신용정보를 기반으로 신용평점/리스크 지표를 산출하고, 금융사·핀테크·플랫폼이 대출·카드 발급, 한도/금리 산정, 연체 가능성 판단, 부정사용·사기 탐지, 비대면 본인확인(KYC 흐름 일부) 등에 활용할 수 있게 실시간 조회·검증 API 형태로 제공하는 것이다.

고객은 개인 소비자라기보다 주로 ① 은행/카드/캐피탈 등 금융회사, ② 핀테크(대출비교·간편대출), ③ 통신·렌탈·플랫폼 사업자 등 대량의 개인 심사·검증을 수행하는 B2B 사업자들로 설명할 수 있다. 동사의 Siren24 서비스가 여기에 해당한다.

기업 CB는 기업(법인 및 개인사업자)의 신용도를 등급·리포트·모니터링 형태로 제공해 거래/여신 리스크를 관리하게 하는 사업이다. 개인이 '점수 중심'이라면 기업은 기업별 이질성이 크기 때문에 재무제표, 현금흐름, 업력, 업종 위험, 공공·거래 정보 등을 종합해 기업 신용등급/평가등급, 기업 신용보고서, 부실징후 모니터링(변동 알림) 같은 산출물을 제공하는 비중이 크다.

고객은 기업여신을 운용하는 금융기관(은행·보증기관·캐피탈), 공공조달/입찰을 운영하는 기관, 대기업 구매·SCM 부서(협력사 등록/유지·정기평가), B2B 거래 기업(외상/정산 리스크 관리) 등으로 설명된다.

표2 **개인 CB & 기업 CB 비교표**

구분	개인 CB (개인신용평가/개인신용조회 중심)	기업 CB (기업신용조회/기업신용등급·평가 중심)
평가 대상	개인	법인 + 개인사업자
핵심 산출물	개인 신용평점/리스크 지표, 본인확인/검증 결과	기업신용등급/평가등급, 기업 리포트, 모니터링
주요 기능	대출·카드·렌탈 등 개인 심사 자동화, 한도/금리 산정, 사기·부정거래 탐지, KYC 흐름 일부	거래처/협력사 리스크 관리, 공공입찰·조달 PQ/자격 심사, ' 기업여신·보증 심사, 협력사 정기평가
고객	은행/카드/캐피탈, 핀테크, 통신·렌탈, 플랫폼(마이데이터/본인확인 등 포함)	금융기관(기업여신), 공공조달/입찰기관, 대기업 구매·SCM(협력사), B2B 거래 기업·플랫폼(셀러/거래처)
데이터 성격	대량·표준화(상환/연체/신용거래 패턴 등) → 실시간·대량 처리 중요	이질적·복합(재무/현금흐름/업력/산업/공공·거래 정보 등) → 등급+리포트+모니터링 비중 큼
모델/평가 방식	통계·모형 기반 스코어링, 자동화 비중 높음	정량+정성 결합 가능, 기업별 특성 반영(업종/규모/사건)
수요 패턴	트래픽형(조회·검증 호출량 많음), 단가 낮아도 물량 多	정기평가/갱신형(연 1 회 등) + 상시 모니터링, 건수는 적어도 高단가/반복성 확보
수익 구조	건당 과금(조회/본인확인/스크리닝) + 대량 계약 단가 + API/SLA	리포트·등급 발급(건당) + 모니터링 구독(월/연) + 협력사 풀 라이선스/패키지

자료: LS증권 리서치센터

규제 강도

참고로 개인 CB와 기업 CB 중 더 진입 장벽이 있는 분야는 규제 강도, 데이터 민감도, 진입 요건, 운영 리스크를 총체적으로 고려했을 때 개인 CB쪽으로 설명되는 것이 일반적이다.

개인 CB(개인신용평가업)는 '신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률' 체계에서 금융당국의 허가를 받아야 영위할 수 있는 규제 산업이다. 개인의 신용정보를 대규모로 수집·처리하고 그 결과(신용평점/리스크 지표)가 금융 접근성(대출·카드 발급, 한도·금리)에 직접 영향을 미치기 때문에, 데이터 분석 능력 단일로는 사업 진입이 어렵다. 제도적으로는 일정 수준의 자본, 전산·보안 설비, 전문 인력, 내부통제 체계 같은 운영 역량을 요건으로 요구하고, 대주주 적격성 등 지배구조 측면의 조건도 함께 고려된다. 또한 평가모형의 적정성·설명가능성·안정성 같은 부분에 대해서 외부 검증·관리 체계를 두는 방향으로 제도가 운영되기 때문에, 모형을 만들고 운영하는 전 과정이 감독 프레임 안에 들어오는 성격이 강하다.

개인 CB가 기업 CB보다 더 진출하기 어렵다고 보는 이유는 크게 세 가지가 겹치기 때문이다. ① 개인 CB는 개인의 금융 결과에 직접 영향을 주는 인프라이므로 규제 강도와 책임이 무겁고, 정보보호·내부통제·모형 검증 등 '운영 리스크'를 제도적으로 강하게 관리한다. ② 개인 CB는 자본 요건이나 지배구조 요건(대주주/출자 구조 등)이 상대적으로 강하게 적용되는 구조로 설계되어 신규 플레이어가 독자적으로 진입하기 어렵다. ③ 제도 요건을 충족하더라도 시장에서 요구하는 데이터 커버리지(연동 범위), 실시간 처리 안정성, 트랙레코드(모형 성능 검증), 대형 고객사 레퍼런스가 사실상 네트워크 효과로 작동해 후발 주자의 침투를 추가로 막는다.

위의 요소들로 인해, 국내 개인 CB 시장은 소수 기업 위주의 과점 시장으로 유지가 되는 편이며, 경쟁 요소 또한 서비스 제공 가격보다는 품질, 브랜드 신뢰성, 안정성 등의 정성적 요소가 고려되는 성격이 있다.

반면 기업 CB는 영역이 더 세분화되고(조회/리포트, 등급/평가, TCB 등) 사용처도 조달·협력사 평가, 기업여신, 거래처 리스크 관리처럼 다양해 경쟁 양상이 더 다층적이다. 기업정보 조회처럼 비교적 진입 장벽이 낮은 영역은 플레이어가 늘면서 경쟁 강도가 높아질 수 있고, 용도 확장(공급망/협력사 리스크 관리 등)과 제도 변화에 따라 경쟁이 꾸준히 발생하는 특징이 있다.

표3 **신용정보업 분류 및 진입 요건 현황**

허가단위		최소 자본금	금융회사 출자요건
개인 CB	-	50 억원	적용(지분율 50% 이상)
	비금융전문 CB	5 억원/20 억원	배제
개인사업자 CB		50 억원	적용(지분율 50% 이상)
기업 CB	기업정보조회업	5 억원/20 억원	배제
	기업신용등급제공업	20 억원	배제
	기술신용평가업	20 억원	적용(지분율 50% 이상)

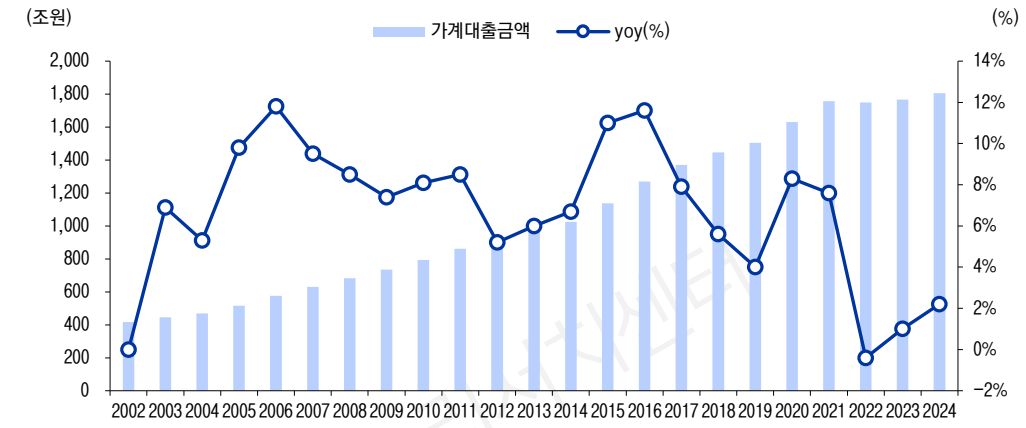
자료: LS증권 리서치센터

수요 요인(개인): 가계대출 & 플랫폼 연계 대출 시장 성장

개인 CB(개인신용정보/신용조회) 시장의 수요는 기본적으로 가계대출의 건수·잔액이 커질수록 기계적으로 커진다. 대출은 실행 전 단계에서 신용평가가 필수인데, 가계대출이 늘면 은행·카드·캐피탈·저축은행 등 다양한 금융기관이 더 많은 신청자를 더 자주 심사하게 된다. 이때 CB는 단순히 가능 여부 판단이 아니라, 한도·금리 산정(리스크 프라이싱), 기존 부채/연체/다중채무 확인, 상환능력 검증(DSR 등 내부 심사 로직), 사기·부정거래 탐지 같은 전 과정에 걸쳐 반복적으로 사용된다. 즉, 가계대출이 증가하면 조회 1번이 아니라 [사전조회→본심사→재심사/조건변경→사후 모니터링]으로 CB 호출 빈도가 증가한다.

여기에 플랫폼 연계 대출(비대면·비은행·비교/중개 기반)의 성장이 수요를 한 단계 더 밀어준다. 플랫폼 대출은 고객이 앱에서 여러 금융상품을 비교·신청하는 형태라 신청 유입(리드)이 폭증하기 쉽고, 금융사 입장에선 빠른 승인이 경쟁력이라 심사를 자동화·고도화한다. 이 과정에서 ① 실시간 조회(즉시 승인/한도 제시), ② 다중 금융사 동시/연속 심사(플랫폼 경유로 여러 곳에 신청이 흘러감), ③ 재조회(조건 재산정, 추가서류/추가한도 요청, 부결 후 대안 제시) 같은 패턴이 생긴다. 결과적으로 동일한 대출 수요라도 플랫폼을 타면 조회 건수가 더 확장되는 효과를 볼 수 있다.

그림3 **국내 연도별 가계대출금액 규모 추이**



자료: LS증권 리서치센터

수요 요인(기업): 조달청, 협력업체 평가(반복 수요)

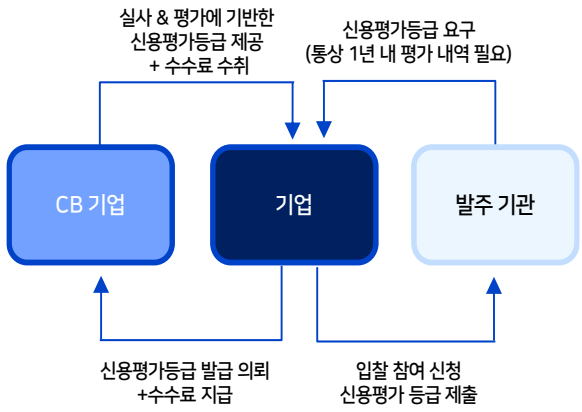
기업 CB(기업신용정보/기업신용평가) 시장의 수요는 거래·계약을 하기 전 기업의 신용도를 확인해야 한다는 필요에서 출발하지만, 실제로는 공공조달과 공급망 관리라는 두 축에서 반복적으로 수요가 만들어진다.

우선 조달청 중심의 공공조달 영역에서는 입찰·계약 과정에서 참여 기업의 재무 안정성과 부도 위험을 검증해야 하므로 외부 신용평가 및 신용정보 조회가 절차에 자연스럽게 포함된다. 또한 공공조달은 기업이 지속적으로 사업을 수주하기 위해 자격을 유지·갱신하고 관련 서류를 재제출하는 과정이 반복되기 때문에, 신용 확인 역시 일회성에 그치지 않고 주기적으로 발생하는 구조다.

한편 민간 영역에서는 대기업·중견기업의 협력업체 평가 체계가 기업 CB 수요를 창출한다. 원청사는 벤더 등록 단계에서부터 협력사의 거래 안정성을 점검하고, 이후에도 연 1회 또는 반기 단위의 정기평가와 이슈 발생 시 수시평가를 통해 리스크를 관리하는데, 이때 기업 CB는 단순 등급 확인을 넘어 부채 수준, 현금흐름, 연체·체납, 휴폐업 등 잠재 위험을 빠르게 파악하는 근거로 활용된다.

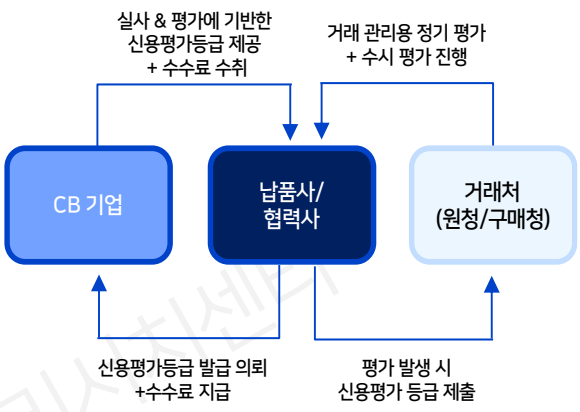
특히 공급망이 다단계화될수록 원청사의 평가 범위가 넓어지고, 납기 차질이나 부도 같은 리스크 전이를 사전에 차단하려는 수요가 커지면서 기업 CB는 평가에서 상시 모니터링으로 사용 형태가 확장된다. 결과적으로 기업 CB 시장은 조달 절차가 만드는 안정적 물량과 협력업체 평가가 창출하는 반복 수요가 결합되며, 이를 기반으로 정기 재조회·등급 변동 트래킹 같은 모니터링 수요가 누적되는 방향으로 성장한다.

그림4 **조달청 평가 구조도**



자료: LS증권 리서치센터
주: 발주 기관은 주로 국토교통부, 방위사업청, 한국전력공사, 한국토지주택공사 등의 중앙행정기관, 국가 기관 등이 해당되며, 프로젝트 입찰 참여 기업의 경우 건설사, SI, 클라우드/디지털서비스 등 사업 영위 기업을 예시로 들 수 있음

그림5 **협력업체 평가 구조도**



자료: LS증권 리서치센터
주: 거래처는 통상 제조 대기업, OEM/IDM/세트업체/통신사 등의 대기업이 해당되며, 납품사/협력사는 부품, 모듈, 장비, 인프라 등을 담당하는 기업을 예시로 들 수 있음

TCB(Tech Credit Bureau, 기술신용평가)

TCB는 전통적인 재무 중심 신용평가만으로는 설명이 어려운 기술기업을 대상으로, 기업의 기술성·사업성(시장성)을 평가해 기술신용등급/평가서 형태로 금융기관 등에 제공하는 제도·서비스다. 목적도 우수 기술을 가진 기업이 더 나은 조건으로 금융을 이용하도록 기술 요소를 신용에 반영하는 데 있다. 동 산업의 기능은 ① 대출·보증 등 기술금융 심사에서 정보 비대칭을 줄여 자금 공급을 가능/원활하게 만들고, ② 기술기업의 리스크를 등급·의견 형태로 표준화해 은행 내부 심사·사후관리(모니터링)에 쓰이게 하는 데 있다.

산업 성장 촉매는 기술평가 수요처의 확대다. 이에 기본적으로 ① **은행권 기술 금융 확대**와 산업 성장성이 궤를 같이한다. 금융당국은 기술금융의 안정적 공급·관리를 위해 반기별로 은행권의 기술금융 공급실적과 지원역량을 평가(테크평가)하고, 결과를 신·기보 출연금 가감 등에 차등 적용하는 방식으로 은행들의 기술금융 확대 유인을 설계해두었다. 정리하면 은행이 기술금융을 늘릴수록 기술기업 심사/사후관리에서 TCB 활용이 늘어나는 구조로 해석할 수 있다.

이에 더해 ② **정책금융/보증·공공 활용처 확대** 요인도 TCB 산업 성장을 자극하는 요인이 되기도 한다. 정책자금·보증 프로그램이 확대되거나 심사 기준이 정교화될수록(기술요소 반영 강화) 평가 수요가 반복적으로 발생하기 때문이다.

추가적으로 ③ **기술특례상장** 물량이 많아질수록, 동 산업은 성장한다. 기술특례상장은 전문평가기관 2곳에서 BBB 이상을 받고 그중 1곳에서 A 이상을 받는 식의 기술성 평가 요건이 일반적으로 안내되므로, 특례상장 시도/상장 건수는 해당 구간의 기술평가 수요를 자극할 수 있다. 다만 TCB 산업 전체의 메인은 상장 심사용 평가가 아니라 대출·보증 기반 기술금융이어서, 성장 흐름을 판단할 때는 특례상장 건수보다 기술금융 공급/평가서 발급 활동을 더 중심 지표로 두는 게 합리적인 방향이다.

투자 포인트

고배당성향

서울평가정보의 과거 배당 성향 추이를 보면, 2020년 19.5% → 2021년 23.7% → 2022년 73.0% → 2023년 365.2% → 2024년 73.3%의 흐름으로, 2023년 당기순이익이 하락으로 인한 비경상적인 수치를 제외하면 최소 19% 이상의 배당 성향을 유지하고 있다.

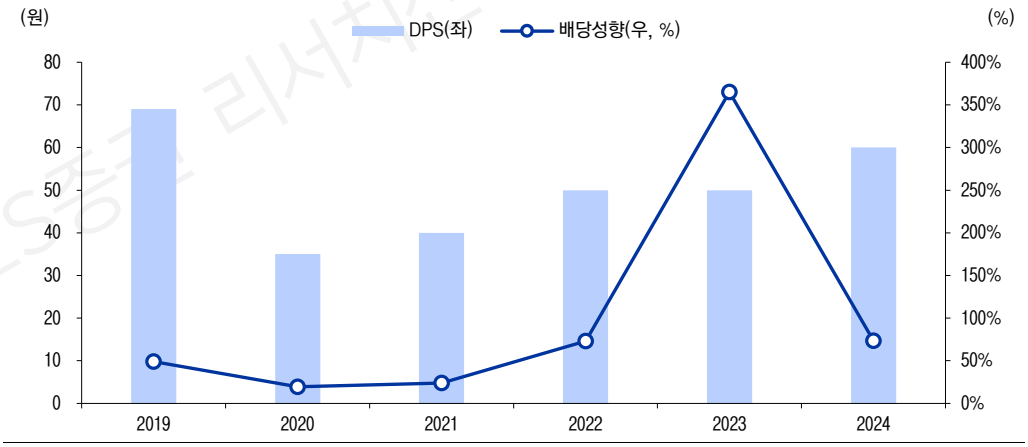
세법개정안에 담긴 배당 분리과세 적용 세율 & 요건에 따르면, 해당 혜택은 ① 배당성향이 40% 이상이거나 ② 배당성향 25% 이상을 기록하되 직전 사업연도 대비 현금 배당총액이 10% 이상 증가한 기업을 대상으로 한다. 동사는 고배당성향을 유지하고 있기 때문에, 배당 총액이 감소하지 않을 경우 분리과세 요건 충족 혜택을 받을 가능성이 잇다.

표4 **배당 분리과세 적용 세율 & 요건**

분류	내용	
전제	기준연도(2024 사업연도) 대비 배당이 감소하지 않을 것 주권 상장 법인(리츠, SPC, 비상장기업 해당 없음)	
조건	1) **(우수형)** 배당성향 40% 이상 2) **(노력형)** 배당성향 25% 이상 및 직전 사업연도 대비 배당(현금배당액) 10% 이상 증가	
적용 시기	2026 년 1 월 1 일 이후 지급되는 배당부터	
적용 세율	2 천만원 이하	14%
	2 천만원 ~ 3 억원	20%
	3 억원 ~ 50 억원	25%
	50 억원 초과	30%

자료: LS증권 리서치센터

그림6 **서울평가정보 DPS & 배당성향 추이**



자료: LS증권 리서치센터

실적 추이 & Valuation Table

표5 연간 실적 추이

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
영업수익	509	504	409	344	381	410
YoY(%)	*-3.1%*	*-1.1%*	*-18.8%*	*-16.0%*	*10.8%*	*7.7%*
채권추심	152	79	23	20	22	
신용조사	10	8	4	8	10	
신용조회	311	380	357	300	332	
신용평가(서울신용평가)	36	37	26	15	17	
% of Sales						
채권추심	*29.8%*	*15.6%*	*5.6%*	*5.9%*	*5.7%*	
신용조사	*2.1%*	*1.5%*	*0.9%*	*2.3%*	*2.6%*	
신용조회	*61.0%*	*75.5%*	*87.2%*	*87.3%*	*87.2%*	
신용평가(서울신용평가)	*7.1%*	*7.3%*	*6.2%*	*4.4%*	*4.5%*	
영업비용	426	402	363	340	329	336
% of Sales	83.7%	79.9%	88.8%	98.8%	86.4%	82.0%
영업이익	83	101	46	4	52	70
OPM(%)	*16.3%*	*20.1%*	*11.2%*	*1.2%*	*13.6%*	*17.1%*
YoY(%)	*19.8%*	*22.2%*	*-54.8%*	*-91.2%*	*1186.6%*	*35.6%*

자료: LS증권 리서치센터

표6 분기 실적 추이

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
영업수익	81	138	81	81	86	155	89
YoY(%)	19.2%	4.4%	5.0%	21.6%	6.0%	11.6%	10.6%
채권추심	7	4	5	6	6	5	6
신용조사	2	2	2	4	3	4	4
신용조회	68	127	70	67	73	139	77
신용평가(서울신용평가)	4	6	3	4	3	7	3
% of Sales							
채권추심	*8.5%*	*2.7%*	*5.8%*	*7.8%*	*7.2%*	*3.5%*	*6.3%*
신용조사	*2.4%*	*1.3%*	*3.0%*	*4.7%*	*4.0%*	*2.3%*	*4.7%*
신용조회	*84.3%*	*91.6%*	*87.3%*	*82.8%*	*85.4%*	*89.7%*	*86.2%*
신용평가(서울신용평가)	*4.9%*	*4.5%*	*3.9%*	*4.7%*	*3.4%*	*4.5%*	*2.9%*
영업비용	82	86	78	82	83	89	81
% of Sales	*-4.5%*	*-7.3%*	*-4.5%*	*5.0%*	*1.3%*	*3.4%*	*3.7%*
영업이익	-1	52	2	-1	2	65	8
OPM(%)	*-1.6%*	*37.5%*	*2.6%*	*-1.5%*	*2.8%*	*42.1%*	*8.7%*
YoY(%)	*흑전*	*32.3%*	*흑전*	*적전*	*흑전*	*25.2%*	*261.3%*

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

아래는 국내 동종 기업의 실적 & 밸류에이션 추이를 표로 정리한 내용이다.

표7 **국내 동종 기업 밸류에이션 테이블**

(억원, x)	항목	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
NICE평가정보	매출액	3,381	3,455	3,604	3,838	4,109	4,460	4,848	4,799	4,857	5,350	5,975
	영업이익	281	392	426	486	513	627	726	716	653	868	1,043
	순이익	222	283	307	383	408	472	547	527	560	761	838
	P/E	28.0	14.9	17.2	17.4	20.8	31.9	20.0	14.1	10.3	9.6	12.3
	P/B	4.7	2.7	3.0	3.3	3.7	5.7	3.6	2.1	1.5	1.7	2.2
	시가총액	6,223	4,208	5,276	6,648	8,470	15,057	10,929	7,407	5,692	7,248	10,209
나이스디앤비	매출액	257	340	423	520	773	822	887	922	879	897	931
	영업이익	49	65	85	104	128	141	169	155	142	158	159
	순이익	44	56	64	93	106	107	133	137	104	137	136
	P/E	19.9	14.7	19.1	11.8	12.0	14.0	11.1	8.7	9.3	5.4	6.6
	P/B	3.0	2.5	3.2	2.4	2.3	2.4	2.0	1.4	1.1	0.7	0.8
	시가총액	865	832	1,227	1,095	1,272	1,506	1,480	1,186	964	742	892
이크레더블	매출액	256	315	341	372	409	429	457	471	411	451	487
	영업이익	94	121	134	153	167	169	182	193	126	150	157
	순이익	78	98	109	125	137	131	139	157	117	129	130
	P/E	15.0	16.2	16.1	15.1	16.4	21.7	17.0	12.3	14.3	12.1	14.5
	P/B	3.6	4.2	4.2	3.9	4.2	4.9	3.8	4.2	3.7	3.2	4.4
	시가총액	1,169	1,590	1,752	1,891	2,234	2,830	2,373	1,933	1,674	1,558	1,890
서울평가정보	매출액	359	353	428	499	526	509	504	409	344	381	410
	영업이익	10	2	0	13	69	83	101	46	4	52	70
	순이익	7	-4	-1	15	49	62	58	24	5	28	57
	P/E	84.1	n/a	n/a	46.7	18.5	25.4	20.3	59.4	262.4	31.5	12.0
	P/B	4.2	3.0	13.4	4.1	4.1	6.0	4.0	4.6	4.2	3.0	2.2
	시가총액	602	424	1,874	710	902	1,574	1,184	1,406	1,243	870	681

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터
주: 2025E 수치는 당사 추정치, 시가총액은 1/30 종가 기준

LS증권 리서치센터

서울평가정보 (036120)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	19.7	18.1	22.1	26.7	31.9
현금 및 현금성자산	3.2	13.9	18.1	22.4	27.2
매출채권 및 기타채권	3.0	4.0	3.8	4.1	4.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	13.5	0.2	0.2	0.2	0.2
비유동자산	15.2	18.6	18.3	18.0	17.6
관계기업투자등	5.9	10.4	11.2	12.2	13.1
유형자산	0.7	0.5	-0.7	-1.9	-3.1
무형자산	1.4	0.9	0.4	-0.2	-1.0
자산총계	**34.9**	**36.7**	**40.4**	**44.7**	**49.5**
유동부채	3.6	5.4	5.4	5.7	6.0
매입채무 및 기타재무	2.7	3.3	3.2	3.5	3.8
단기금융부채	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
기타유동부채	0.4	1.8	1.8	1.8	1.8
비유동부채	2.2	0.6	0.6	0.6	0.7
장기금융부채	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	2.1	0.6	0.6	0.6	0.6
부채총계	**5.8**	**6.1**	**6.1**	**6.4**	**6.7**
지배주주지분	28.7	27.2	30.8	34.9	39.4
자본금	17.8	17.8	17.8	17.8	17.8
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	10.9	12.0	15.6	19.7	24.1
비지배주주지분(연결)	0.4	3.5	3.5	3.5	3.5
자본총계	**29.1**	**30.6**	**34.3**	**38.4**	**42.8**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**34.4**	**38.1**	**41.0**	**44.5**	**48.1**
매출원가	0.0	0.0	0.4	0.3	0.3
매출총이익	**34.4**	**38.1**	**40.6**	**44.2**	**47.9**
판매비 및 관리비	34.0	32.9	33.6	36.5	39.4
영업이익	**0.4**	**5.2**	**7.0**	**7.7**	**8.4**
(EBITDA)	2.7	7.2	9.2	10.1	11.0
금융손익	0.8	0.7	0.4	0.4	0.5
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.3	-2.4	-0.1	0.1	0.3
세전계속사업이익	**0.8**	**3.5**	**7.3**	**8.2**	**9.2**
계속사업법인세비용	0.4	0.8	1.8	2.0	2.3
계속사업이익	0.4	2.7	5.5	6.2	6.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**0.4**	**2.7**	**5.5**	**6.2**	**6.9**
지배주주	0.5	2.8	5.7	6.4	7.2
총포괄이익	**0.4**	**2.7**	**5.5**	**6.2**	**6.9**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	99.0	99.3	99.4
영업이익률 (%)	1.2	13.6	17.1	17.3	17.5
EBITDA 마진률 (%)	7.8	18.9	22.4	22.7	22.9
당기순이익률 (%)	1.3	7.1	13.4	14.0	14.4
ROA (%)	1.3	7.7	14.8	15.1	15.2
ROE (%)	1.6	9.9	19.6	19.5	19.3
ROIC (%)	2.3	46.2	86.0	119.3	176.2

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**-1.8**	**7.2**	**7.6**	**8.2**	**9.1**
당기순이익(손실)	0.4	2.7	5.5	6.2	6.9
비현금수익비용가감	1.6	2.2	1.9	2.0	2.2
유형자산감가상각비	1.5	1.3	1.3	1.4	1.5
무형자산상각비	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
기타현금수익비용	-0.6	0.1	-0.3	-0.4	-0.4
영업활동 자산부채변동	-3.7	1.4	0.2	0.0	0.0
매출채권 감소(증가)	0.2	-1.4	0.2	-0.3	-0.3
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	-0.1	-0.1	0.0	0.3	0.3
기타자산, 부채변동	-3.8	2.8	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	**2.2**	**5.5**	**-1.4**	**-1.5**	**-1.6**
유형자산처분(취득)	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4
투자자산 감소(증가)	3.0	5.8	-0.8	-1.0	-1.0
기타투자활동	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**-2.6**	**-2.0**	**-2.0**	**-2.4**	**-2.7**
차입금의 증가(감소)	-0.8	-0.9	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-1.7	-3.7	-2.0	-2.4	-2.7
배당금의 지급	1.7	1.7	-2.0	-2.4	-2.7
기타재무활동	0.0	2.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-2.1**	**10.7**	**4.2**	**4.3**	**4.8**
기초현금	5.2	3.2	13.9	18.1	22.4
기말현금	3.2	13.9	18.1	22.4	27.2

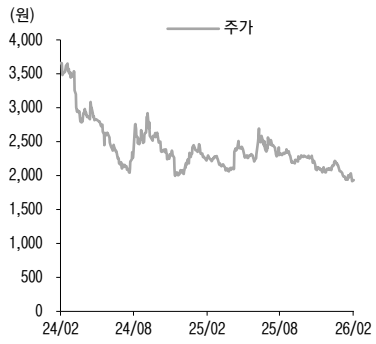
주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	262.4	31.5	12.5	11.1	9.9
P/B	4.3	3.2	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	41.7	10.2	5.8	4.9	4.0
P/CF	59.6	17.8	9.6	8.7	7.8
배당수익률 (%)	1.4	2.4	3.5	4.0	4.5
성장성 (%)					
매출액	-16.0	10.8	7.7	8.5	8.1
영업이익	-91.2	1,186.	35.6	10.1	9.2
세전이익	-75.3	318.1	111.4	12.9	11.5
당기순이익	-81.3	512.7	104.6	12.9	11.5
EPS	-80.0	483.3	105.8	12.9	11.5
안정성 (%)					
부채비율	19.9	19.8	17.7	16.6	15.5
유동비율	543.2	332.8	408.1	468.4	531.0
순차입금/자기자본(x)	-43.5	-43.9	-51.4	-57.2	-62.5
영업이익/금융비용(x)	9.9	220.7	328.6	363.7	399.1
총차입금 (십억원)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
순차입금 (십억원)	-12.7	-13.5	-17.6	-21.9	-26.8
주당지표(원)					
EPS	13	78	160	181	202
BPS	809	766	869	983	1,109
CFPS	59	138	208	231	257
DPS	50	60	70	80	90

자료: 서울평가정보, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

서울평가정보 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2026.02.04	변경	정홍식									
2026.02.04	NR	NR									

LS증권 리서치센터

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 (서울평가정	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	88.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2026.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)