NHN한국사이버결제
060250

Aug 10, 2020

Not Rated

Company Data

현재가(08/07)	65,800 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	67,600 원
52 주 최저가(보통주)	18,450 원
KOSPI (08/07)	2,351.67p
KOSDAQ (08/07)	857.63p
자본금	115 억원
시가총액	15,115 억원
발행주식수(보통주)	2,297 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	46.6 만주
평균거래대금(60 일)	280 억원
외국인지분(보통주)	33.01%
주요주주	
엔에이치엔페이코 외 2 인	41.43%

Price & Relative Performance

주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	17.7	167.5	256.6
상대주가	4.2	109.8	134.8

미드스몰캡 박지원
3771-9162, 20190004@iprovest.com
금융・미드스몰캡 김지영
3771-9735, jykim79@iprovest.com

KYOBO 교보증권

유기적(Organic) 성장 돋보이는 2Q 실적

FY20 2Q 매출 1,487억원(YoY +30.4%) 영업이익 98억원(YoY +5.9%) 기록

NHN한국사이버결제는 FY20 1Q 매출 1,487억원(YoY +30.4%, QoQ +4.7%) 기록. 양호한 탑라인 성장 달성했으며 2분기 PG 거래대금은 6.2조원으로 1분기와 비슷한 수준. 가맹점 별로 살펴보면 소셜커머스 및 글로벌 가맹점 성장 돋보임. PG 거래대금에서 소셜커머스가 차지하는 비중은 4Q19 20%에서 2Q20 25~30%로 늘어났으며, 글로벌 가맹점은 5% 미만 → 10%로 증가.

2분기 영업이익은 97.8억원(YoY +5.9%, QoQ 22.7%) 달성. 성장률 둔화된 것처럼 보일 수 있으나 작년 2분기에 애플에서 받은 일회성 개발비 10억원이 영업이익으로 반영되었다는 것 고려해야 함. 일회성 요인 제거시 영업이익 YoY +18.9% 성장. 동사 직원수가 작년 6월말 기준 277명에서 올해 6월 말에는 330명으로 증가해 인건비 부담이 YoY 40.0% 증가했음에도 불구하고 작년의 일회성 성과를 올해 Organic한 성장으로 이어간 점 긍정적.

O2O 서비스 계약 가맹점 27,000개 & 런칭 가맹점 4,500개

전분기 대비 동사의 O2O 서비스 계약 가맹점은 2,000개, 런칭 가맹점은 1,000개 추가됨. 1분기 대비 가맹점 추가 속도 둔화되었으나 동사의 연간 목표 달성(계약 가맹점 50,000개)에는 무리 없어 보임. 페이코오더 주문건수 QoQ +150% 증가. O2O서비스 중 3단계인 배달서비스는 8/3 또봉이통닭 프랜차이즈를 통해 런칭, 향후 가맹점 확보 추이 지켜봐야 함.

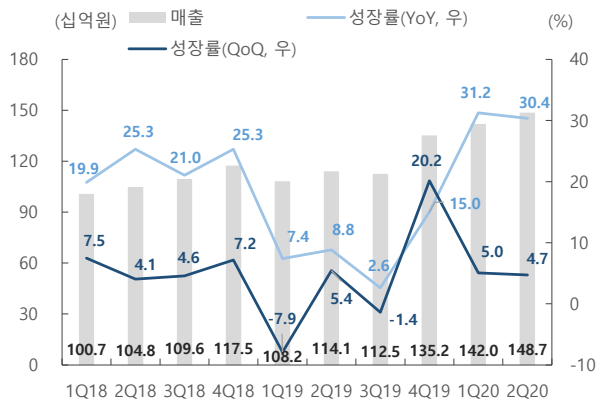
3Q20E 매출 1,517억원(YoY +34.9%), 2020E 매출 6,204억원(YoY +28.2%) 예상

FY 3Q에도 전년동기대비 탑라인 고성장을 이어갈 것으로 전망하나 하반기부터 예정된 O2O서비스의 마케팅 비용이 영업이익에 어느 정도 부담으로 작용할 것으로 보임. 연간 실적 전망은 지난 1,2 분기 실적을 반영하여 매출 6,024억원(YoY +28.2%), 영업이익 363억원(YoY +31.1%)로 수정.

Forecast earnings & Valuation

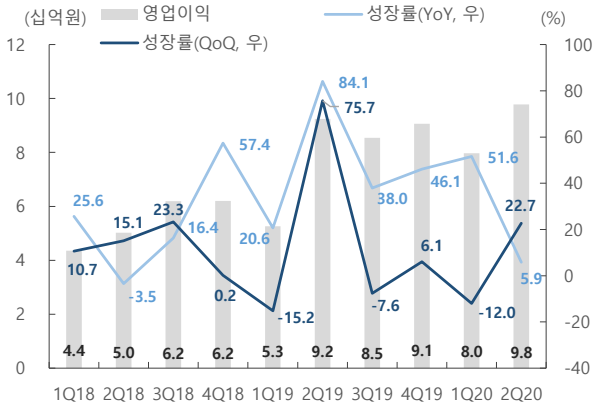
12 결산(십억원)	2018.12	2019.12	2020.12E	2021.12E	2022.12E
매출액(십억원)	**433**	**470**	**602**	**728**	**833**
YoY(%)	22.9	8.6	28.2	20.8	14.5
영업이익(십억원)	**22**	**32**	**36**	**45**	**62**
OP 마진(%)	5.1	6.8	6.0	6.2	7.4
순이익(십억원)	**17**	**24**	**30**	**37**	**49**
EPS(원)	787	1,069	1,371	1,690	2,257
YoY(%)	43.4	35.8	28.3	23.3	33.5
PER(배)	14.8	20.8	48.0	38.9	29.2
PCR(배)	6.9	10.8	29.4	25.5	19.9
PBR(배)	2.2	4.0	9.5	7.8	6.3
EV/EBITDA(배)	5.2	9.3	30.9	25.5	18.8
ROE(%)	15.5	20.2	21.5	22.1	24.0

[도표 1] NHN 한국사이버결제 매출 및 성장률 추이



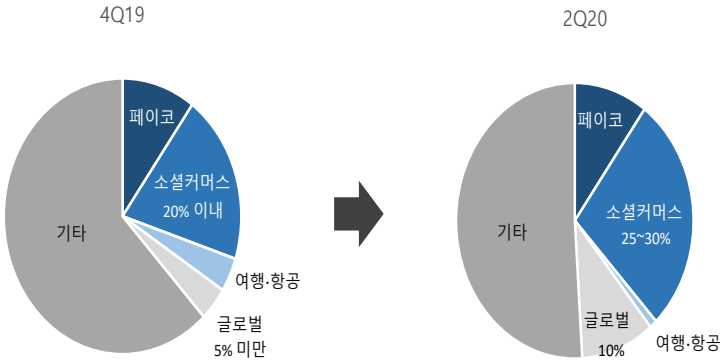
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] NHN 한국사이버결제 영업이익 및 성장률 추이



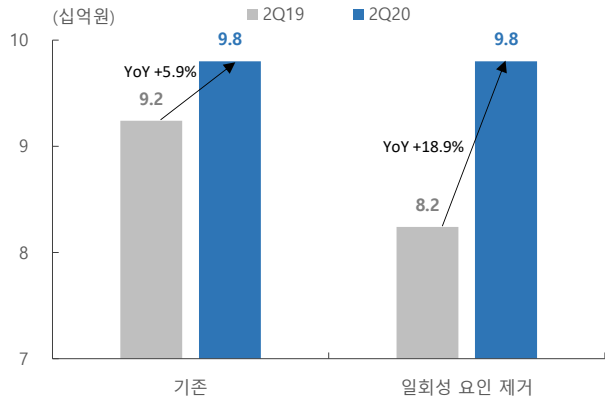
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 3] PG 거래대금 비중 변화



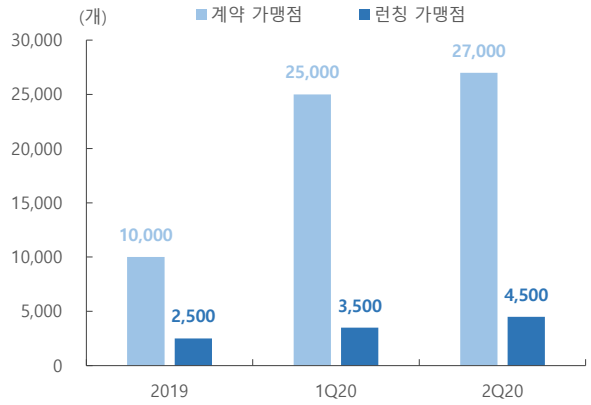
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 일회성 요인 제거 후 2Q19&2Q20 영업이익 비교



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 5] O2O 계약 및 런칭 가맹점 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

향후 실적추정: 2021년 하반기부터 영업이익 고성장 전망

동사의 FY20 3Q 매출은 1,517억원(YoY +34.9%, QoQ +2.0%), 영업이익은 86억원(YoY +1.0%, QoQ -11.8%)를 기록할 것으로 예상하며 올해 연간 실적은 매출 6,024억원(YoY +28.2%), 영업이익 363억원(YoY +13.1%)를 달성할 것으로 전망한다. 올해 하반기부터 진행할 O2O서비스 마케팅 비용이 향후 '21년까지 영업이익률에 부담으로 작용할 것으로 보인다.

장기적 관점에서는 애플 레퍼런스를 가진 PG사업부는 향후에도 글로벌 가맹점들이 꾸준히 추가되며 매출 성장과 매출총이익률 상승에 함께 기여할 것으로 전망한다. 온라인VAN은 신용카드사들이 테크핀기업들과 본격적인 경쟁구도에 진입하면서 성장률은 완화되나 안정적인 캐시카우로 남아있을 것으로 보인다. 동사의 영업이익은 코로나19가 종식되면서 '호텔스닷컴'과 같은 글로벌 가맹점의 거래대금이 증가하고 마케팅 비용 부담이 줄어드는 내년 하반기부터 다시 한 번 빠르게 성장할 것으로 예상한다.

[도표 6] NHN 한국사이버결제 분기별 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출	**142.0**	**148.7**	**151.7**	**160.0**	**164.6**	**179.6**	**188.1**	**195.6**	**200.1**	**206.0**	**210.4**	**216.7**
YoY	*31.2%*	*30.4%*	*34.9%*	*18.4%*	*15.9%*	*20.8%*	*23.9%*	*22.2%*	*21.6%*	*14.7%*	*11.9%*	*10.8%*
QoQ	*5.0%*	*4.7%*	*2.0%*	*5.4%*	*2.9%*	*9.1%*	*4.7%*	*4.0%*	*2.3%*	*3.0%*	*2.1%*	*3.0%*
PG	**125.9**	**130.0**	**133.5**	**140.4**	**145.3**	**157.8**	**165.2**	**169.7**	**173.8**	**177.8**	**181.6**	**185.7**
YoY	*36.1%*	*32.6%*	*38.2%*	*18.9%*	*15.4%*	*21.4%*	*23.7%*	*20.9%*	*19.6%*	*12.7%*	*9.9%*	*9.4%*
QoQ	*6.6%*	*3.3%*	*2.7%*	*5.1%*	*3.5%*	*8.6%*	*4.7%*	*2.7%*	*2.4%*	*2.3%*	*2.1%*	*2.3%*
매출비중	*88.6%*	*87.4%*	*88.0%*	*87.7%*	*88.3%*	*87.9%*	*87.8%*	*86.8%*	*86.9%*	*86.3%*	*86.3%*	*85.7%*
온라인 VAN	**6.3**	**6.5**	**6.5**	**7.7**	**7.8**	**7.5**	**7.8**	**8.8**	**8.9**	**8.6**	**9.0**	**10.1**
YoY	*41.7%*	*36.0%*	*29.9%*	*31.9%*	*24.1%*	*14.3%*	*20.0%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*
QoQ	*7.9%*	*4.4%*	*-0.6%*	*17.8%*	*1.5%*	*-3.8%*	*4.3%*	*12.9%*	*1.5%*	*-3.8%*	*4.3%*	*12.9%*
매출비중	*4.4%*	*4.4%*	*4.3%*	*4.8%*	*4.7%*	*4.2%*	*4.1%*	*4.5%*	*4.5%*	*4.2%*	*4.3%*	*4.7%*
오프라인 VAN	**9.0**	**10.4**	**9.6**	**9.5**	**8.9**	**10.9**	**10.3**	**10.4**	**9.7**	**11.1**	**10.5**	**10.6**
YoY	*-20.0%*	*-6.9%*	*-8.0%*	*-10.0%*	*-1.0%*	*5.0%*	*8.0%*	*9.0%*	*8.0%*	*2.0%*	*2.0%*	*2.0%*
QoQ	*-14.8%*	*15.1%*	*-8.0%*	*-0.3%*	*-6.3%*	*22.1%*	*-5.3%*	*0.6%*	*-7.1%*	*15.3%*	*-5.3%*	*0.6%*
매출비중	*6.4%*	*7.0%*	*6.3%*	*6.0%*	*5.4%*	*6.1%*	*5.5%*	*5.3%*	*4.8%*	*5.4%*	*5.0%*	*4.9%*
O2O	**0.8**	**1.8**	**2.2**	**2.4**	**2.6**	**3.4**	**4.8**	**6.7**	**7.7**	**8.5**	**9.3**	**10.3**
YoY	*1869.0%*	*5227.3%*	*372.4%*	*243.9%*	*215.7%*	*94.5%*	*119.5%*	*175.2%*	*195.5%*	*148.2%*	*95.7%*	*53.1%*
QoQ	*16.6%*	*112.6%*	*23.6%*	*12.2%*	*7.1%*	*31.0%*	*39.5%*	*40.7%*	*15.0%*	*10.0%*	*10.0%*	*10.0%*
매출비중	*0.7%*	*1.4%*	*1.6%*	*1.7%*	*1.8%*	*2.2%*	*2.9%*	*4.0%*	*4.4%*	*4.8%*	*5.1%*	*5.5%*
매출총이익	**18.2**	**18.6**	**19.4**	**21.2**	**21.6**	**23.0**	**24.4**	**26.6**	**27.3**	**27.9**	**28.9**	**30.7**
YoY	*22.9%*	*11.6%*	*14.1%*	*10.1%*	*18.6%*	*23.5%*	*25.5%*	*25.6%*	*26.5%*	*21.5%*	*18.5%*	*15.7%*
QoQ	*-5.2%*	*2.2%*	*4.2%*	*9.1%*	*2.1%*	*6.4%*	*5.9%*	*9.1%*	*2.9%*	*2.2%*	*3.3%*	*6.5%*
GPM	*12.8%*	*12.5%*	*12.8%*	*13.2%*	*13.1%*	*12.8%*	*12.9%*	*13.6%*	*13.7%*	*13.6%*	*13.7%*	*14.2%*
판관비	**10.3**	**8.8**	**10.8**	**11.3**	**11.4**	**13.1**	**13.0**	**13.3**	**13.1**	**13.4**	**13.2**	**13.5**
YoY	*7.1%*	*18.8%*	*27.2%*	*10.7%*	*10.9%*	*48.5%*	*20.5%*	*18.0%*	*15.0%*	*1.9%*	*1.5%*	*1.7%*
QoQ	*0.8%*	*-13.8%*	*21.9%*	*4.5%*	*0.9%*	*15.5%*	*-1.1%*	*2.3%*	*-1.6%*	*2.3%*	*-1.5%*	*2.4%*
매출비중	*7.2%*	*5.9%*	*7.1%*	*7.0%*	*6.9%*	*7.3%*	*6.9%*	*6.8%*	*6.5%*	*6.5%*	*6.3%*	*6.2%*
영업이익	**8.0**	**9.8**	**8.6**	**9.9**	**10.2**	**9.9**	**11.4**	**13.3**	**14.3**	**14.6**	**15.7**	**17.2**
YoY	*51.6%*	*5.9%*	*1.0%*	*9.3%*	*28.5%*	*0.8%*	*31.8%*	*34.2%*	*39.3%*	*47.7%*	*37.8%*	*29.6%*
QoQ	*-12.0%*	*22.7%*	*-11.8%*	*14.8%*	*3.4%*	*-3.7%*	*15.3%*	*16.9%*	*7.3%*	*2.1%*	*7.6%*	*10.0%*
OPM	*5.6%*	*6.6%*	*5.7%*	*6.2%*	*6.2%*	*5.5%*	*6.0%*	*6.8%*	*7.1%*	*7.1%*	*7.4%*	*8.0%*

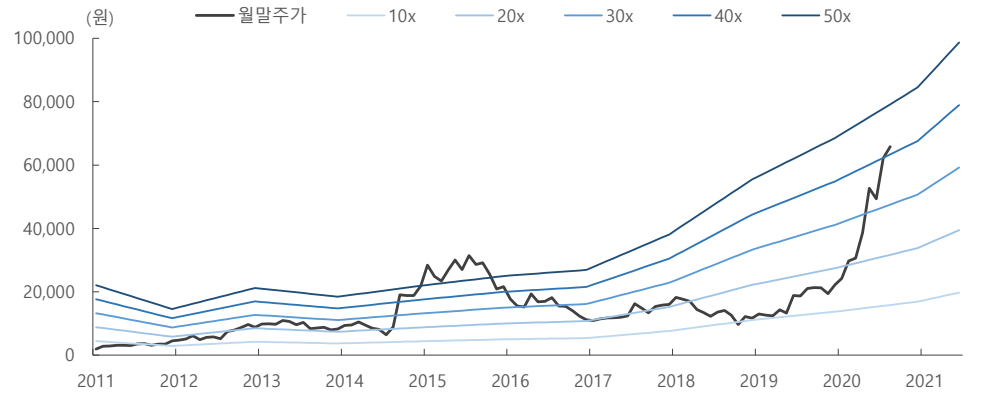
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] NHN 한국사이버결제 연간 실적 추정 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출	**432.7**	**469.9**	**602.4**	**727.9**	**833.2**
YoY	*22.9%*	*8.6%*	*28.2%*	*20.8%*	*14.5%*
PG	**367.6**	**405.3**	**529.8**	**637.9**	**718.8**
YoY	*26.9%*	*10.2%*	*30.7%*	*20.4%*	*12.7%*
매출비중	*85.0%*	*86.2%*	*87.9%*	*87.6%*	*86.3%*
온라인 VAN	**16.0**	**20.0**	**26.9**	**31.8**	**36.6**
YoY	*34.3%*	*24.9%*	*34.6%*	*18.2%*	*15.0%*
매출비중	*3.7%*	*4.3%*	*4.5%*	*4.4%*	*4.4%*
오프라인 VAN	**49.0**	**43.4**	**38.5**	**40.6**	**41.9**
YoY	*-2.6%*	*-11.3%*	*-11.3%*	*5.3%*	*3.3%*
매출비중	*11.3%*	*9.2%*	*6.4%*	*5.6%*	*5.0%*
O2O		**1.2**	**7.2**	**17.5**	**35.8**
YoY			*478.4%*	*143.3%*	*104.5%*
매출비중		*0.3%*	*1.2%*	*2.4%*	*4.3%*
매출원가	**380.1**	**402.2**	**525.0**	**632.3**	**718.3**
YoY	*24.6%*	*5.8%*	*30.6%*	*20.4%*	*13.6%*
매출총이익	**52.6**	**67.7**	**77.4**	**95.5**	**114.9**
YoY	*12.0%*	*28.9%*	*14.3%*	*23.4%*	*20.2%*
GPM	*12.1%*	*14.4%*	*12.8%*	*13.1%*	*13.8%*
판관비	**30.8**	**35.7**	**41.1**	**50.8**	**53.1**
YoY	*6.2%*	*15.8%*	*15.4%*	*23.4%*	*4.7%*
매출비중	*7.1%*	*7.6%*	*6.8%*	*7.0%*	*6.4%*
영업이익	**21.8**	**32.1**	**36.3**	**44.8**	**61.7**
YoY	*21.4%*	*47.4%*	*13.1%*	*23.4%*	*37.9%*
OPM	*5.0%*	*6.8%*	*6.0%*	*6.2%*	*7.4%*

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] NHN 한국사이버결제 12MF PER Chart



자료: 교보증권 리서치센터

[NHN한국사이버결제 060250]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	433	470	602	728	833
매출원가	380	402	525	632	718
매출총이익	53	68	77	96	115
매출총이익률 (%)	12.1	14.4	12.9	13.1	13.8
판매비와관리비	31	36	41	51	53
영업이익	22	32	36	45	62
영업이익률 (%)	5.0	6.8	6.0	6.2	7.4
EBITDA	31	40	43	51	68
EBITDA Margin (%)	7.2	8.6	7.2	7.1	8.1
영업외손익	-1	5	6	6	7
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	7	7	8	8	9
금융비용	-1	-2	-2	-3	-3
기타	-6	1	1	1	1
법인세비용차감전순손익	21	38	43	51	68
법인세비용	4	13	13	14	19
계속사업순손익	17	24	30	37	49
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	24	30	37	49
당기순이익률 (%)	3.9	5.2	5.0	5.1	5.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	17	25	30	37	49
지배순이익률 (%)	3.9	5.2	5.0	5.1	5.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	16	24	30	37	49
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	16	25	30	37	49

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	202	243	273	307	354
현금및현금성자산	89	127	166	189	221
매출채권 및 기타채권	25	24	28	31	35
재고자산	6	3	4	5	6
기타유동자산	82	89	75	81	92
비유동자산	78	69	66	65	64
유형자산	54	29	26	26	24
관계기업투자금	1	2	2	3	3
기타금융자산	7	3	3	3	3
기타비유동자산	16	35	34	34	33
자산총계	280	312	338	372	418
유동부채	146	180	181	182	183
매입채무 및 기타채무	143	149	150	152	153
차입금	0	15	15	15	15
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	3	16	16	16	16
비유동부채	18	5	5	5	6
차입금	15	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	5	5	5	6
부채총계	164	185	186	188	189
지배지분	116	127	152	184	228
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	46	46	46	46	46
이익잉여금	74	95	120	152	196
기타자본변동	-15	-25	-25	-25	-25
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	116	127	152	184	229
총차입금	15	15	15	15	15

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	28	73	65	72	84
당기순이익	17	24	30	37	49
비현금항목의 가감	21	23	21	22	26
감가상각비	8	7	6	6	5
외환손익	0	0	-3	-3	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	13	15	18	19	24
자산부채의 증감	-3	30	26	26	26
기타현금흐름	-7	-3	-12	-13	-18
투자활동 현금흐름	-3	-22	-10	-12	-13
투자자산	2	-16	0	0	0
유형자산	-6	-8	-8	-10	-11
기타	1	2	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-5	-13	-6	-5	-5
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
현금배당	0	-3	-5	-5	-5
기타	-6	-10	0	0	0
현금의 증감	20	38	39	23	32
기초 현금	69	89	127	166	189
기말 현금	89	127	166	189	221
NOPLAT	18	21	25	32	45
FCF	18	51	50	55	67

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	787	1,069	1,371	1,690	2,257
PER	14.8	20.8	48.0	38.9	29.2
BPS	5,288	5,535	6,919	8,388	10,424
PBR	2.2	4.0	9.5	7.8	6.3
EBITDAPS	1,440	1,754	1,975	2,346	3,097
EV/EBITDA	5.2	9.3	30.9	25.5	18.8
SPS	19,056	20,456	26,268	31,687	36,272
PSR	0.6	1.1	2.5	2.1	1.8
CFPS	839	2,216	2,287	2,523	3,034
DPS	150	230	230	230	230

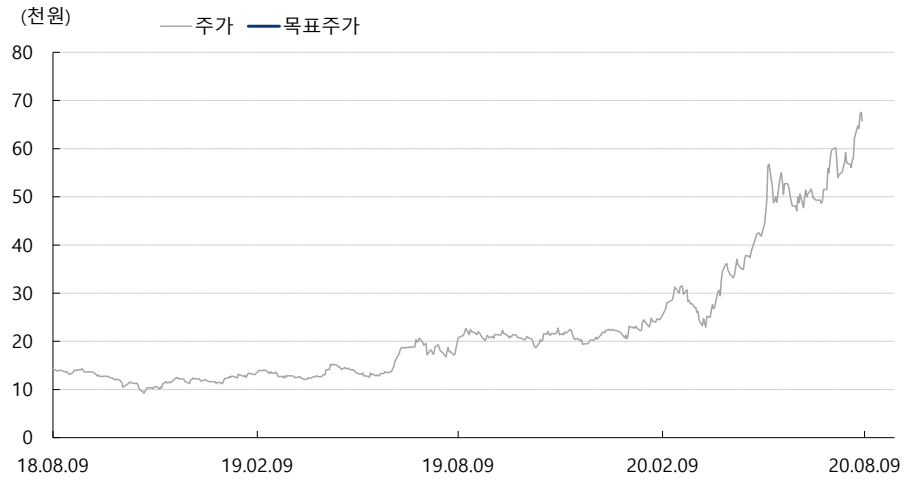
재무비율

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	22.9	8.6	28.2	20.8	14.5
영업이익 증가율	21.4	47.4	13.1	23.5	37.8
순이익 증가율	64.5	45.9	22.2	23.5	33.5
수익성					
ROIC	204.2	-89.0	-47.3	-68.3	-117.5
ROA	6.8	8.3	9.2	10.4	12.5
ROE	15.5	20.2	21.5	22.1	24.0
안정성					
부채비율	141.3	144.9	122.6	101.8	82.5
순차입금비율	5.4	4.8	4.4	4.0	3.6
이자보상배율	59.5	87.1	98.7	121.9	168.0

자료: NHN 한국사이버결제, 교보증권 리서치센터

NHN 한국사이버결제 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

· 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
· 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
· 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2020.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	86.1	13.9	0.0	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하