

NHN한국사이버결제

060250

Jun 07, 2021

Buy

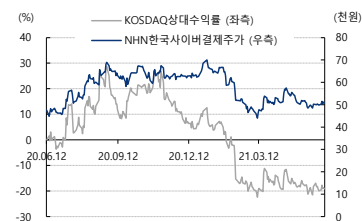
신규

TP 62,000 원

Company Data

현재가(06/04)	50,800 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	70,000 원
52 주 최저가(보통주)	43,950 원
KOSPI (06/04)	3,240.08p
KOSDAQ (06/04)	987.58p
자본금	115 억원
시가총액	12,447 억원
발행주식수(보통주)	2,450 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	11.5 만주
평균거래대금(60 일)	57 억원
외국인자본(보통주)	32.65%
주요주주	
엔에이치엔페이코 외 3 인	41.59%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.2	-19.2	10.2
상대주가	-0.9	-25.2	-17.2



인터넷·미드스몰캡 박지원

3771-9162, 20190004@iprovest.com

KYOBOS 교보증권

다시 한 번 도약을 기대

혁신 DNA를 갖춘 국내 시장 점유율 1위 PG사

1997년 5개 신용카드사가 출자해 설립한 한국사이버페이먼트가 모태. 2005년 오프라인 VAN 사업을 시작했으며 2014년 NHN엔터테인먼트(주)로 최대주주 변경, 현재 NHN페이코(주)가 동사 지분 41.2% 갖춘 최대주주. 2015년 국내 최초 신용카드 정보저장 간편결제 서비스 출시했으며 2019년 '페이코오테' O2O 신사업 시작

투자포인트 1. 독보적인 해외 가맹점 확보 능력

동사는 2019년 애플 앱스토어 마스터 PG사 지위 확보 이후 해외 가맹점 커버리지 꾸준히 확대 중. 올해 기존 주요 해외 가맹점인 애플 앱스토어와 테슬라의 꾸준한 거래액 성장 예상되며 하반기 구글 플레이스토어·글로벌 콘텐츠 스트리밍 업체 등 신규 고객사 추가 예정. 또한 장기적으로 백신 접종 후 여행·항공 분야 가맹점 거래액 확대 기대. 2021년 PG 매출 6,717억원(YoY +22.2%) 전망하며 분기별 YoY 성장률 1Q22E까지 상승 예상

투자포인트 2. 오프라인 거래액 성장 기대

O2O 신사업은 현재 본격적 런칭 가맹점 확대 집중. O2O 사업의 '런칭가맹점/계약가맹점' 비율은 '20년 말 20% → '21년 말 70%대 상승 기대, 오프라인 활동 재개되는 하반기부터 가시적 O2O 매출 성장 예상. 2021년 O2O 매출 200억원(YoY +127.7%) 전망

페이코(Payco)는 오프라인 기반 확대 전략 구사, 대학교·회사를 중심으로 가맹점 확대. 하반기 페이코 오프라인 결제 거래액 확대 시 동사 수혜 기대

Valuation

투자 의견 BUY 및 향후 12개월 기준 목표주가 62,000원으로 커버리지 개시. 하반기 예상되는 신규 해외 가맹점 확보 및 여행·항공·오프라인 거래액 회복을 통한 실적 성장 대비 저평가 상태로 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12E	2022.12E
매출액(십억원)	433	470	625	765	964
YoY(%)	22.9	8.6	33.0	22.4	26.1
영업이익(십억원)	22	32	40	48	65
OP 마진(%)	5.1	6.8	6.4	6.3	6.7
순이익(십억원)	17	24	30	39	53
EPS(원)	787	1,069	1,307	1,804	2,438
YoY(%)	43.4	35.8	22.3	38.1	35.1
PER(배)	14.8	20.8	52.4	28.2	20.8
PCR(배)	7.4	11.5	32.9	20.2	15.8
PBR(배)	2.2	4.0	10.2	5.8	4.5
EV/EBITDA(배)	5.2	9.3	30.1	19.4	14.4
ROE(%)	15.5	20.2	21.3	22.8	24.4

기업 개요

혁신 DNA를 갖춘 국내 시장 점유율 1위 PG사

NHN한국사이버결제는 1997년 5개의 신용카드사가 출자해 설립한 한국사이버페이먼트에 모태를 두고 있다. 1999년 VAN 사업자로 등록했으며 2005년부터 오프라인 VAN 사업을 실시했다. 2006년에는 시스네트 인수합병을 통해 코스닥에 우회 상장했다. 2014년 NHN엔터테인먼트(주)로 최대주주가 변경됐으며 현재 NHN의 자회사 NHN페이코(주)가 동사의 지분을 41.2% 보유한 최대주주다. 2015년 현재 페이코 사업이 기반이 된 신용카드 정보저장 간편결제 서비스를 국내 최초로 실시했으며 2019년에는 오프라인 주문·결제를 온라인으로 처리하는 ‘페이코 오더’ O2O 신사업을 시작했다.

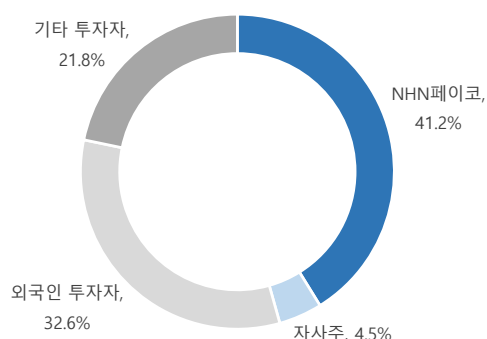
2020년 기준 동사의 매출 비중은 PG 88.0%, 온라인VAN 4.4%, 오프라인 VAN 6.2%, O2O 1.4%다.

[도표 1] NHN 한국사이버결제 주요 연혁 정리

연도	내용
1997 년	한국사이버페이먼트 설립
1999 년	VAN 사업자 등록
2005 년	오프라인 VAN 사업 시작
2006 년	시스네트 인수합병, 코스닥 우회상장
2014 년	NHN 엔터테인먼트(주)로 최대주주 변경
2015 년	신용카드 정보저장 간편결제 서비스 국내 최초 실시
2017 년	NHN 페이코(주)로 최대주주 변경
2018 년	Adyen 과 전략적 파트너십 체결
2019 년	페이코오더 서비스 개시
2019 년	애플 국내 신용카드 결제 서비스 단독 제공

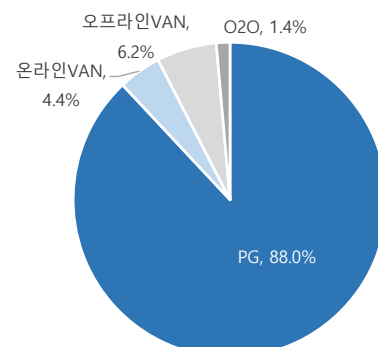
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] NHN 한국사이버결제 주주구성 (2021/03 기준)



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 3] NHN 한국사이버결제 매출 비중 (2020 년)

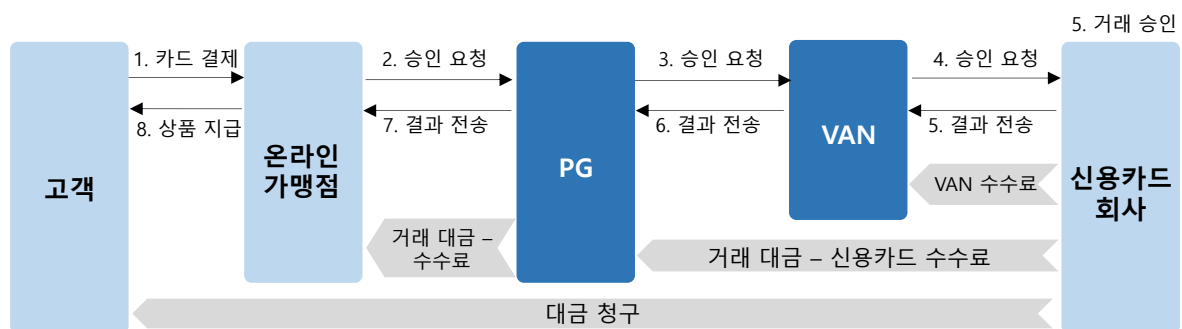


자료: Company data, 교보증권 리서치센터

동사가 영위하는 결제 사업은 가맹점과 금융기관을 연결해 온라인 및 오프라인 공간에서 신용카드 결제, 간편결제, 계좌이체 등 다양한 결제가 가능하도록 하는 서비스다. PG(Payment Gateway)는 다양한 온라인 가맹점의 ‘대표 가맹점’으로서 고객 사이트에 결제 시스템을 구축 해주고 신용카드사를 대상으로 대금 청구와 정산 등의 서비스를 제공한다. VAN(Value-added Network)은 국내 8개의 카드사와 협약을 맺고 카드사를 대신해 가맹점 모집, 카드거래 승인중계, 카드전표 매입 업무 등을 수행한다.

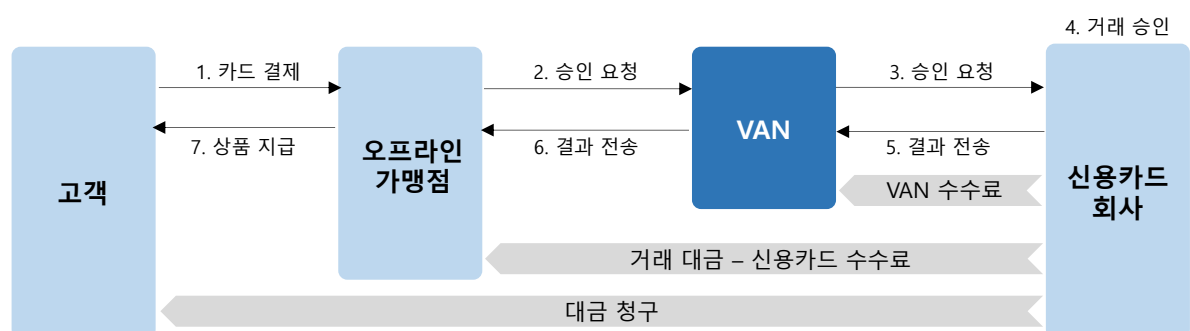
고객이 온라인 쇼핑몰에서 신용카드로 결제할 시 PG사는 가맹점에게 2% 내외를 수수료로 수 취한다. 이 2% 수수료에는 신용카드 수수료, PG 수수료, 호스팅 수수료 등이 포함되어 있으며 PG사는 이 중 0.2~0.5% 정도를 PG 수수료로 가져온다. 온라인 VAN의 수수료는 결제 건 당 25~30원 정도이며 오프라인 VAN의 수수료는 온라인보다 건당 2~3배 높은 것으로 추정 된다.

[도표 4] 온라인 결제 사업 구조



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 오프라인 결제 사업 구조



자료: 교보증권 리서치센터

투자포인트 1. 독보적인 해외 가맹점 확보 능력

NHN한국사이버결제는 국내 PG 시장 내 독보적인 글로벌 레퍼런스를 기반으로 해외 가맹점을 꾸준히 유치하고 있다. 올해 하반기부터 본격화될 해외 가맹점 거래액 증가를 통해 동사 PG 매출은 1Q22E까지 다시 고성장할 것으로 예상된다.

동사는 지난 2019년 6월 애플 앱스토어의 마스터 PG사로 선정되면서 쌓은 글로벌 레퍼런스를 기반으로 현재 국내 PG사 중 가장 압도적인 해외 가맹점 커버리지를 갖췄다. NHN한국사이버결제의 주요 해외 가맹점은 애플 앱스토어와 테슬라이며 이 외에도 AWS, 익스피디아, 루이비통, 물루레몬과 같은 글로벌 가맹점의 국내 신용카드 결제를 서비스하고 있다 (도표 6 참고).

글로벌 가맹점의 특징은 ① 결제가 최종적으로 해외 본사의 정산 시스템과 연동되어야 하기 때문에 결제시스템 구축 시 기술 및 보안 요구 수준이 높으며 ② 이를 충족시킬 수 있는 PG사는 비교적 높은 Take Rate을 가져갈 수 있다는 점이다. 일반적으로 국내 가맹점의 Take Rate은 결제액 대비 0.2~0.3% 정도이나 해외 가맹점의 경우 0.3~0.4% 수준이다.

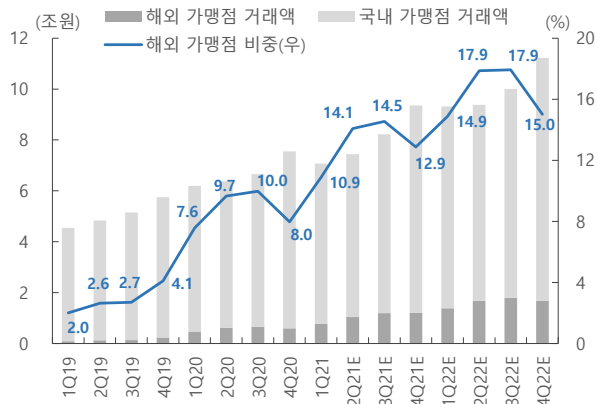
NHN한국사이버결제의 PG 거래액 내 해외 가맹점 비중은 2020년 8.8%로 추정되나 향후 2022년까지 16.4%로 증가할 것으로 예상된다. 기존 주요 업체인 애플 앱스토어와 테슬라의 경우 꾸준한 거래액의 성장이 예상되며, 올해 하반기에는 구글 플레이스토어·글로벌 콘텐츠 스트리밍 업체 등 신규 고객사 추가가 예정되어 있다. 또한 장기적으로는 국내외 백신 접종 이후 여행 및 항공 수요가 회복되면서 호텔스닷컴, 익스피디아 등 여행·항공 가맹점의 거래액 증가 또한 기대해볼 수 있다.

[도표 6] NHN 한국사이버결제 주요 해외 가맹점

IT업체						
여행/항공						
명품						
기타						

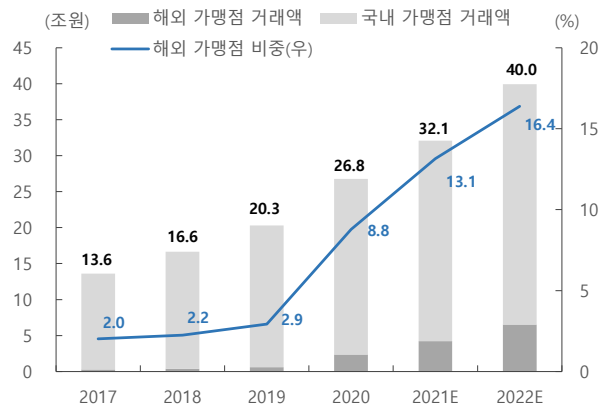
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 7] NHN 한국사이버결제 분기별 PG 거래액 예상



자료: Company data, 교보증권 리서치센터 추정

[도표 8] NHN 한국사이버결제 연간 PG 거래액 예상

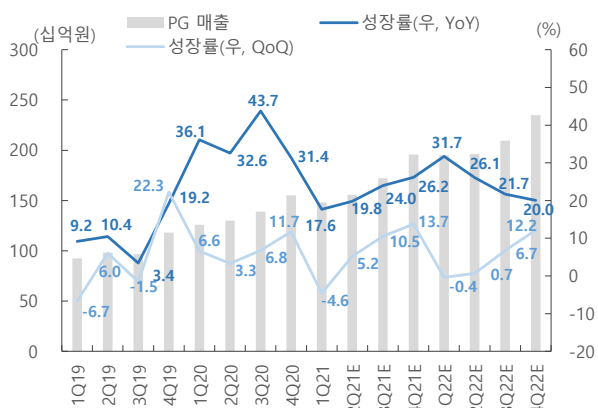


자료: Company data, 교보증권 리서치센터 추정

NHN한국사이버결제의 2021년(E) PG 매출은 6,717억원(YoY +22.2%)를 기록할 것으로 전망한다. ① 국내 대형 이커머스 가맹점의 거래액이 꾸준히 고성장하고 ② 신규 해외 가맹점이 추가되며 ③ 여행·항공 거래액이 회복이 예상됨에 따라 분기별 PG 매출 YoY 성장률은 내년 1분기까지 꾸준히 상승할 것으로 보인다.

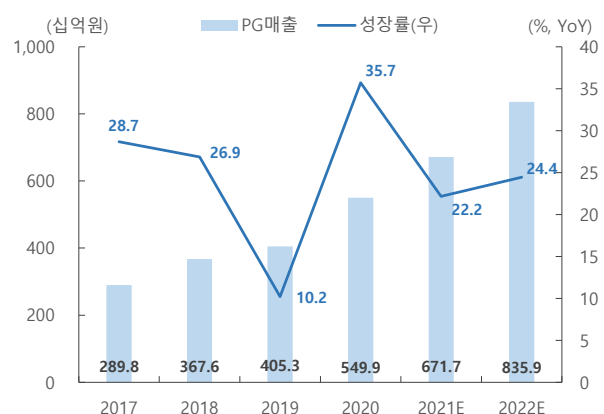
국내 이커머스 시장에서 상위 업체로의 점유율이 집중되면서 동사 대형 이커머스 가맹점의 거래액 비중이 증가하는 것은 동사 영업이익률의 하방 압력으로 작용하나, 올해부터는 해외 가맹점의 거래액 비중이 10% 이상으로 의미 있게 올라오면서 전사 영업이익률을 방어해줄 것으로 예상된다. 올해 동사의 영업이익률은 2분기부터 QoQ 상승해 4Q21E까지 6.6%로 상승할 것으로 예상하며, 2021년 동사의 영업이익은 476억원(YoY +19.6%, OPM 6.2%)를 전망한다.

[도표 9] NHN 한국사이버결제 분기별 PG 매출 및 성장률 예상



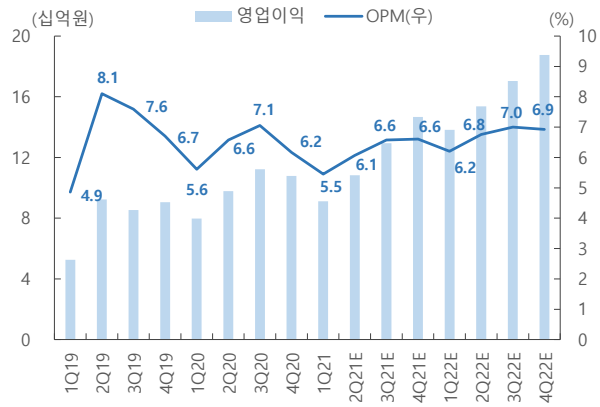
자료: Company data, 교보증권 리서치센터 추정

[도표 10] NHN 한국사이버결제 연간 PG 매출 및 성장률 예상



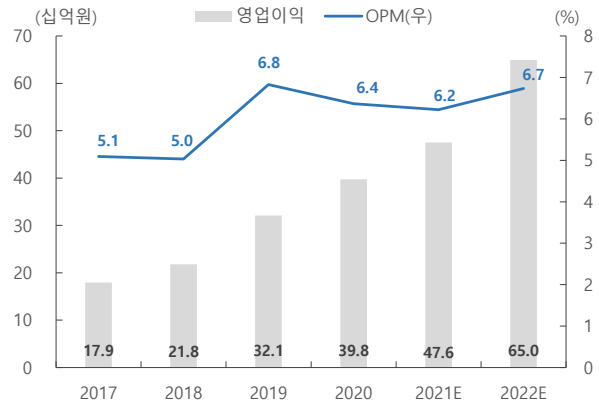
자료: Company data, 교보증권 리서치센터 추정

[도표 11] NHN 한국사이버결제 분기별 영업이익 및 OPM 예상



자료: Company data, 교보증권 리서치센터 추정

[도표 12] NHN 한국사이버결제 연간 영업이익 및 OPM 예상



자료: Company data, 교보증권 리서치센터 추정

투자포인트 2. 오프라인 거래액 성장 기대

2021년 하반기부터 오프라인 경제가 회복되면서 동사의 신사업인 O2O 매출이 가시화될 것으로 전망한다. 또한 하반기 대학 대면 수업 전환 및 기업 사무실 복귀 등을 기반으로페이코의 오프라인 결제액이 빠르게 성장할 것으로 예상되며, 페이코 거래액의 결제를 담당하는 동사 또한 관련 수혜를 볼 수 있을 것으로 기대한다.

O2O 서비스 런칭 가맹점 확대 집중 → 2021년 하반기부터 매출 성장 기대

NHN한국사이버결제가 모회사와 함께 진행하는 O2O 신사업은 기존의 오프라인 주문·결제를 온라인으로 옮겨온 것이다. 가맹점 오프라인 매장 테이블에 부착된 QR코드를 인식하면 그 자리에서 스마트폰을 통해 주문부터 결제까지 가능하다. 결제 금액은 일반 온라인 결제와 같이 PG와 온라인 VAN을 통해 처리된다.

동사는 O2O 서비스를 2019년 8월에 출시했으며 계약 가맹점은 4Q19 10,000개에서 1Q21 말 기준 75,000개까지 빠르게 늘어났다. 다만 2020년에는 COVID-19로 대면 접촉이 어려워지면서 실제 오프라인 매장 내 결제 시스템 설치를 완료하고 O2O 서비스를 런칭한 가맹점의 비중은 비교적 낮을 수 밖에 없었다.

올해 1분기부터 동사는 본격적인 런칭 가맹점의 수를 확대하는 것에 집중하고 있다. 2020년 말 기준 O2O 사업의 ‘런칭가맹점/계약가맹점’ 비율은 20%대로 추정되나 2021년 말까지 런칭 가맹점의 비중은 70%에 달할 것으로 전망한다. 실제 계약 가맹점의 수는 2020년 말 13,000개 → 2021년 말 71,000개 이상으로 증가할 것으로 예상된다.

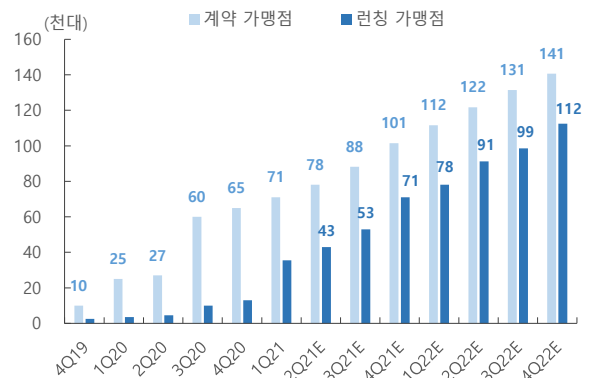
적극적인 런칭 가맹점 확대를 통해 신사업 성장을 위한 발판을 마련한 NHN한국사이버결제는 오프라인 활동이 재개되는 하반기부터 가시적인 O2O 매출 성장을 확인할 수 있을 것으로 기대한다. 2021년 O2O 매출은 200억원(YoY +127.7%)을 전망한다.

[도표 13] 페이코오더 O2O 서비스



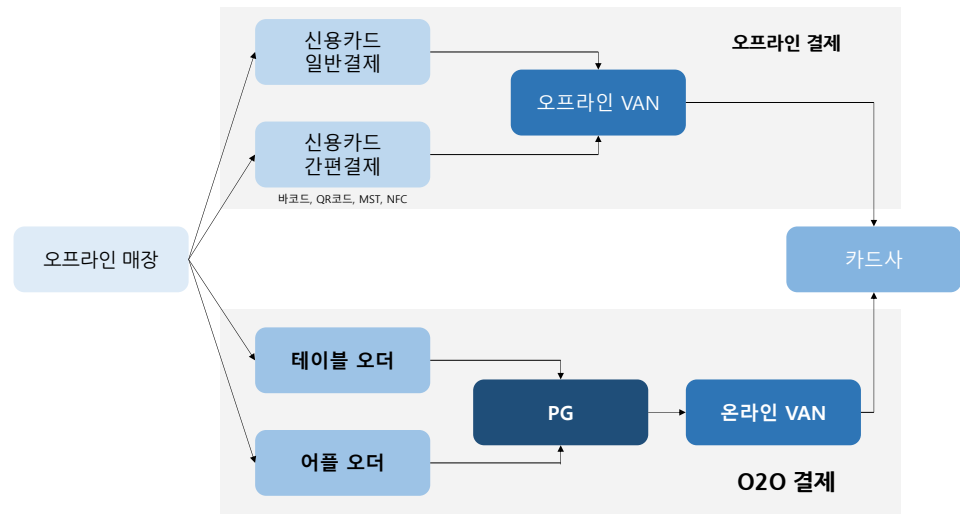
자료: 구글 이미지검색, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 페이코오더 분기별 계약 및 런칭 가맹점 예상



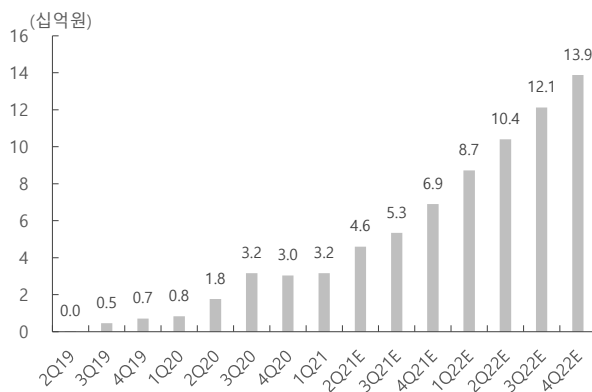
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 기존 오프라인 결제 vs. O2O 결제 비교



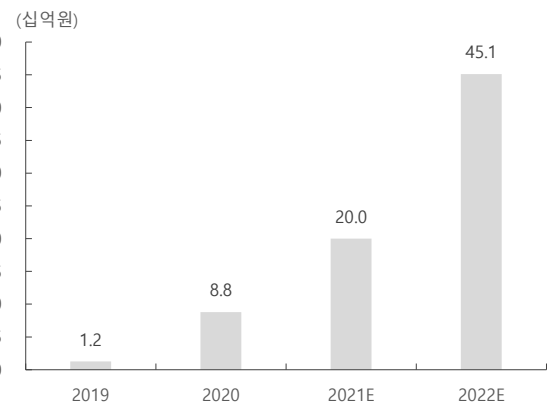
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 16] NHN 한국사이버결제 O2O 분기별 매출 예상



자료: Company data, 교보증권 리서치센터 추정

[도표 17] NHN 한국사이버결제 O2O 연간 매출 예상



자료: Company data, 교보증권 리서치센터 추정

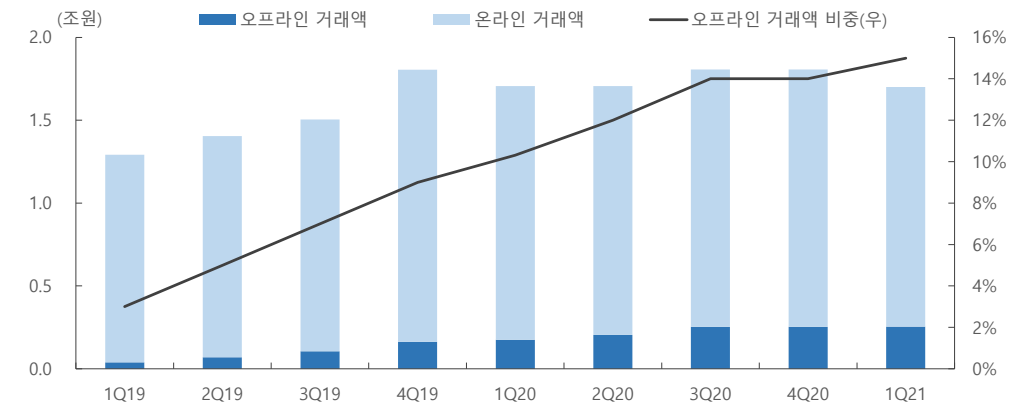
올해 하반기 페이코 오프라인 결제액 확대 수혜 기대

동사의 모회사에서 운영하는 페이코(Payco)는 오프라인 기반 확대를 통한 성장 전략을 구사하고 있다. 페이코는 캠퍼스존, 회사 식권 서비스 등을 중심으로 오프라인 사용처를 빠르게 확장시켜 가고 있으며 실제로 페이코의 오프라인 거래액은 꾸준히 성장하고 있다. 1Q21 기준 페이코 전체 거래액 내 오프라인 비중은 15%까지 올라왔으며 지속된 COVID-19 상황에도 불구하고 오프라인 거래액은 전년동기대비 45% 성장하는 모습을 보여줬다.

현재 캠퍼스 존의 경우 2학기 대면 수업 전환 가능성에 대비해 학교 주변 상권에서도 페이코로 결제할 수 있도록 오프라인 결제 가맹점을 확장하고 있다. 실제로 올해 하반기부터 대학생들의 대면 등교 및 기업체의 사무실 복귀가 진행될 경우 페이코 오프라인 결제 거래액이

COVID-19를 겪었던 2020년 대비 빠르게 성장할 것으로 예상되며,페이코의 결제 금액을 처리하는 NHN한국사이버결제 또한 관련 수혜를 볼 수 있을 것으로 예상된다.

[도표 18] 페이코 거래액 추이 - 오프라인 거래액 꾸준히 증가 추세



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 페이코 캠퍼스 존 - 대학가 상권 확장 계획

* PAYCO 캠퍼스존

- 216 univ.
- Cafeteria
- School bus
- Certificate issue



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 페이코 식권 서비스

* 기업식권서비스

- 801 companies
- 78k users
- Linkage to PAYCO Order



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 21] NHN 한국사이버결제 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출	167.3	178.5	196.8	222.0	222.8	227.4	243.5	270.7	624.8	764.6	964.5
YoY	17.8	20.0	23.6	26.9	33.2	27.4	23.7	22.0	33.0	22.4	26.1
QoQ	-4.4	6.7	10.3	12.8	0.4	2.1	7.1	11.2			
PG	148.1	155.7	172.1	195.8	195.0	196.3	209.5	235.0	549.9	671.7	835.9
YoY	17.6	19.8	24.0	26.2	31.7	26.1	21.7	20.0	35.7	22.2	24.4
QoQ	-4.6	5.2	10.5	13.7	-0.4	0.7	6.7	12.2			
매출 비중	88.5	87.2	87.5	88.2	87.5	86.3	86.0	86.8	88.0	87.9	86.7
온라인 VAN	7.3	7.8	8.8	9.9	9.9	10.0	11.0	12.1	27.5	33.7	43.1
YoY	16.0	19.0	26.0	27.3	36.7	28.5	25.0	23.0	37.6	22.4	27.8
QoQ	-6.2	7.1	13.5	11.7	0.7	0.6	10.4	9.9			
매출 비중	4.3	4.4	4.5	4.4	4.5	4.4	4.5	4.5	4.4	4.4	4.5
오프라인 VAN	8.8	10.4	10.5	9.4	9.1	10.7	10.8	9.7	38.6	39.1	40.4
YoY	-3.0	0.0	3.0	5.0	4.0	3.0	3.0	3.0	-11.1	1.3	3.2
QoQ	-2.6	18.6	1.1	-10.2	-3.5	17.5	1.1	-10.2			
매출 비중	5.2	5.8	5.3	4.3	4.1	4.7	4.4	3.6	6.2	5.1	4.2
O2O	3.2	4.6	5.3	6.9	8.7	10.4	12.1	13.9	8.8	20.0	45.1
YoY	281.7	161.4	69.2	127.1	176.2	126.2	127.0	101.0	605.7	127.7	125.6
QoQ	3.9	45.6	16.1	29.3	26.3	19.2	16.5	14.5			
매출 비중	1.9	2.6	2.7	3.1	3.9	4.6	5.0	5.1	1.4	2.6	4.7
매출총이익	19.7	21.1	23.6	26.6	26.7	27.6	29.7	32.8	78.3	91.1	116.8
YoY	8.2	13.5	14.6	28.0	35.3	30.8	25.7	23.2	15.6	16.4	28.2
QoQ	-5.2	7.1	11.9	12.6	0.2	3.6	7.5	10.4			
GPM	11.8	11.8	12.0	12.0	12.0	12.2	12.2	12.1	12.5	11.9	12.1
판관비	10.6	10.3	10.7	12.0	12.9	12.3	12.7	14.1	38.5	43.6	51.9
YoY	3.4	16.4	13.9	19.3	21.3	19.3	18.5	17.4	8.1	13.1	19.1
QoQ	5.7	-2.9	4.0	11.8	7.4	-4.5	3.3	10.8			
인건비	6.6	6.1	6.2	6.9	7.7	6.8	6.9	7.7	23.0	25.8	29.2
YoY	6.4	15.4	12.5	14.7	15.8	12.4	11.9	12.1	22.7	12.1	13.1
QoQ	10.7	-8.6	2.1	11.0	11.7	-11.2	1.7	11.2			
지급수수료	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3	1.5	4.0	4.5	5.3
YoY	3.0	2.9	21.9	25.9	19.0	13.6	19.4	22.0	-5.0	13.0	18.6
QoQ	6.2	6.9	1.9	8.8	0.4	2.1	7.1	11.2			
마케팅비	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5	0.1	0.4	1.9
YoY	-	-	884.0	99.8	939.8	834.3	419.6	171.0	-52.2	247.0	388.6
QoQ	-70.0	78.5	83.8	103.0	56.1	60.4	2.2	5.9			
감가상각비	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	3.8	4.0	4.4
YoY	-4.0	2.3	13.1	13.4	12.6	11.2	11.3	11.8	-2.3	5.9	11.7
QoQ	1.1	3.3	0.2	8.3	0.4	2.1	0.4	8.7			
기타	2.0	2.1	2.3	2.6	2.6	2.6	2.8	3.1	7.7	8.9	11.1
YoY	-3.5	34.7	10.2	28.6	31.4	25.2	21.6	19.9	-11.1	16.4	24.1
QoQ	-3.5	7.1	10.3	12.8	-1.3	2.1	7.1	11.2			
영업이익	9.1	10.8	12.9	14.7	13.8	15.4	17.0	18.8	39.8	47.6	65.0
YoY	14.4	10.8	15.2	35.9	51.5	41.8	31.7	27.9	23.9	19.6	36.6
QoQ	-15.5	18.8	19.4	13.3	-5.8	11.2	10.9	10.1			
OPM	5.5	6.1	6.6	6.6	6.2	6.8	7.0	6.9	6.4	6.2	6.7
순이익	7.7	9.0	10.6	12.0	11.4	12.6	13.9	15.3	29.9	39.3	53.2
YoY	6.2	36.3	27.8	54.9	48.9	40.2	31.1	27.1	22.1	31.5	35.4
QoQ	-1.0	17.4	17.9	13.0	-4.9	10.6	10.2	9.6			
NPM	4.6	5.0	5.4	5.4	5.1	5.6	5.7	5.6	4.8	5.1	5.5

자료: Company data, 교보증권 리서치센터 추정

Valuation

NHN한국사이버결제에 대한 커버리지를 개시하며 12개월 목표주가로 62,000원을 제시한다. 목표주가는 동사의 12개월 선행 예상 순이익에 2020년 동사의 12MF PER 배수 평균 32.6배를 적용해 산출했다.

NHN한국사이버결제는 2019년 애플 앱스토어 가맹점 확보 이후 기존 12MF 10배 내외 수준에서 거래되던 주가가 리레이팅 되기 시작했으며, 이후 2020년 COVID-19 발생으로 동사의 매출 및 영업이익이 고성장하면서 동사의 Valuation이 빠르게 높아졌다. 다만 4Q20~1Q21 실적 성장성이 둔화되면서 6월 5일 종가 기준 12MF PER 26.8배에서 거래됐다.

그러나 동사는 ① 올해 하반기 신규 해외 가맹점 모멘텀이 본격화 될 것으로 예상되며 ② 국내외 백신 접종을 통해 여행 및 항공 가맹점의 거래액 증가가 기대되고 ③ 하반기 국내 오프라인 경제가 회복되면서 O2O 신사업 가시화 및 페이코 오프라인 결제액 증가 수혜가 기대된다. 이를 통해 동사의 분기별 매출과 영업이익 성장성은 1Q21을 저점으로 다지고 2Q21E~1Q22E 꾸준히 개선될 것으로 전망한다.

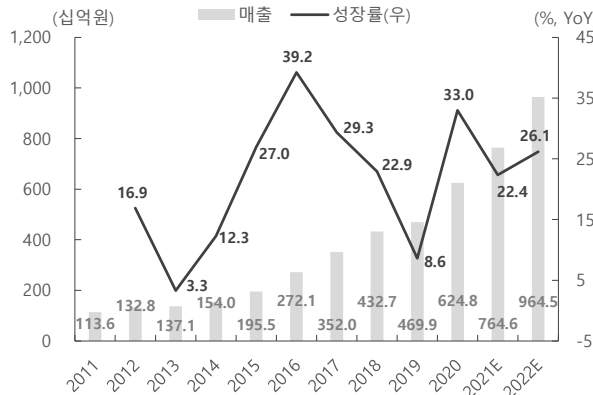
이와 같이 신규 해외 가맹점 확보 및 오프라인 경제 회복 모멘텀이 충분하고 이를 기반으로 한 장기적 실적 성장이 기대됨에도 불구하고 동사의 2020년 12MF PER 평균 배수 대비 낮게 거래되고 있는 동사의 현재 주가는 저평가 상태라고 판단하며 NHN한국사이버결제의 매수를 추천한다.

[도표 22] NHN 한국사이버결제 Valuation Table

	12MF	
예상 순이익 (십억원)	46.4	
적정 PER (배)	32.6	2020년 동사 12MF PER 평균 배수
적정 기업가치 (십억원)	1,515.0	
발행 주식 수 (개)	24,502,769	
적정 주가 (원)	61,830	
목표 주가 (원)	62,000	
현재 주가 (원)	50,800	
상승 여력	22.0%	

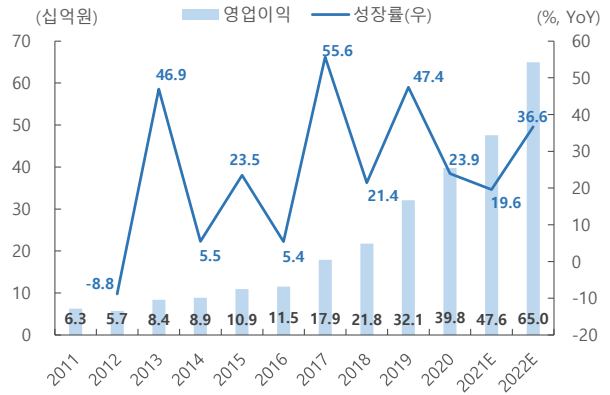
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 23] NHN 한국사이버결제 연간 매출 및 성장률 예상



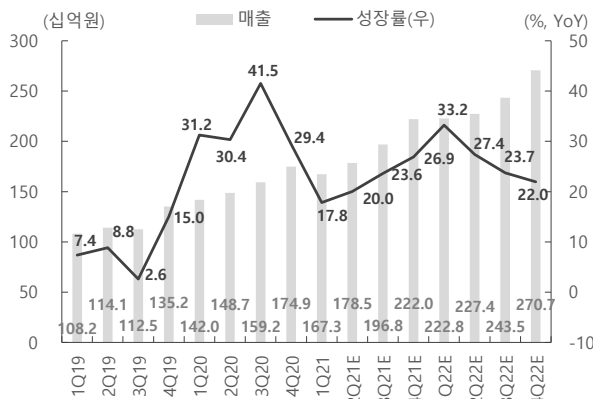
자료: Company data, 교보증권 리서치센터 추정

[도표 24] NHN 한국사이버결제 연간 영업이익 및 성장률 예상



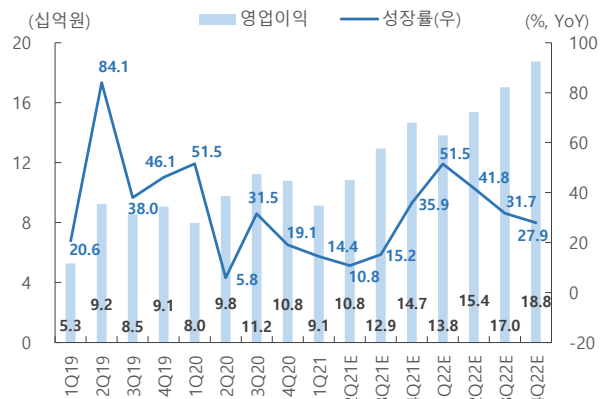
자료: Company data, 교보증권 리서치센터 추정

[도표 25] NHN 한국사이버결제 분기별 매출 및 성장률 예상



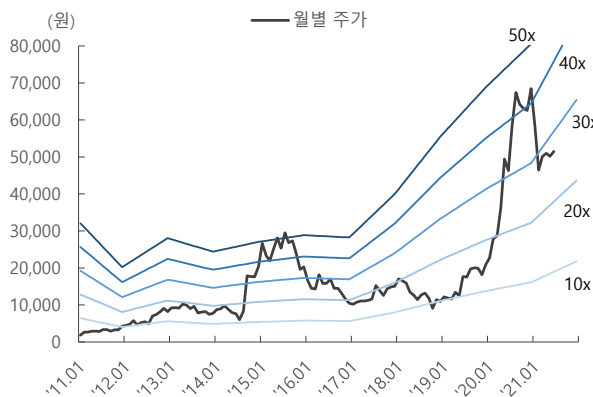
자료: Company data, 교보증권 리서치센터 추정

[도표 26] NHN 한국사이버결제 분기별 영업이익 및 성장률 예상



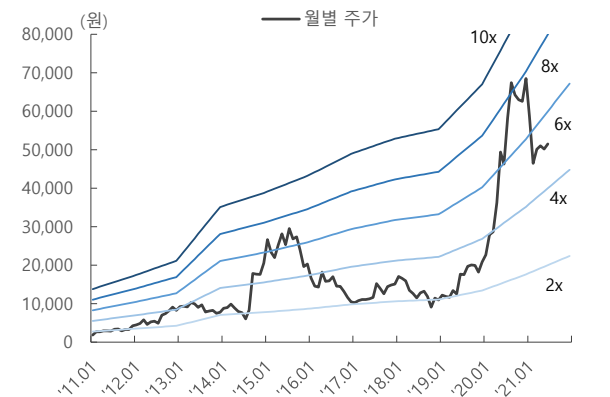
자료: Company data, 교보증권 리서치센터 추정

[도표 27] NHN 한국사이버결제 12MF PER Chart



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 28] NHN 한국사이버결제 12MF PBR Chart



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 29] NHN 한국사이버결제 Peer Table

		NHN 한국 사이버결제	나이스 정보통신	KG 이니시스	PAYPAL	ADYEN	SQUARE	GMO PAYMENT GATEWAY
시가총액 (십억원)		1,244.7	359.5	612.5	343,642.5	76,623.6	108,216.9	9,603.9
매출 (십억원)	2019	469.9	452.3	747.6	20,716.6	3,466.2	5,494.5	282.5
	2020	624.8	519.3	810.2	25,301.7	4,897.7	11,200.9	366.0
	2021E	747.2	596.1	943.5	28,602.0	1,309.2	22,958.1	414.2
	2022E	898.1	701.1	1,077.7	34,728.4	1,800.6	27,108.0	506.3
영업이익 (십억원)	2019	32.1	35.6	82.4	3,169.5	384.4	31.0	101.3
	2020	39.8	36.7	98.2	3,878.9	502.9	-22.2	115.0
	2021E	47.6	41.8	108.9	7,496.3	768.5	264.1	135.0
	2022E	66.1	48.5	125.2	9,184.9	1,081.0	641.7	169.5
EPS (십억원)	2019	1,032.7	3,212.0	1,846.0	2,413.0	10,006.9	944.2	735.4
	2020	1,376.0	1,441.0	1,594.0	4,174.9	11,446.0	518.9	1,119.0
	2021E	1,598.6	3,569.0	2,396.6	5,279.0	18,954.6	1,770.5	1,145.0
	2022E	2,120.5	4,120.3	2,774.9	6,514.4	26,789.4	2,351.2	1,455.2
매출 성장률 (%)	2019	8.6	9.0	-19.2	21.8	61.4	51.4	7.8
	2020	33.0	14.8	8.4	22.1	41.3	103.9	29.6
	2021E	19.6	14.8	16.5	13.0	-73.3	105.0	13.2
	2022E	20.2	17.6	14.2	21.4	37.5	18.1	22.2
영업이익 성장률 (%)	2019	47.4	0.8	36.1	31.3	70.8	흑전	55.9
	2020	23.9	3.3	19.2	22.4	30.8	적전	13.6
	2021E	19.6	13.9	11.0	93.3	52.8	흑전	17.4
	2022E	39.0	15.9	14.9	22.5	40.7	143.0	25.5
EBITDA 성장률 (%)	2019	28.4	2.5	58.3	34.1	75.0	457.7	51.5
	2020	14.2	0.4	4.3	24.8	30.9	0.3	16.8
	2021E	16.1	10.6	-5.8	52.8	48.2	555.6	13.9
	2022E	33.2	16.0	12.7	23.8	40.5	42.9	23.8
EPS 성장률 (%)	2019	45.6	-0.2	44.7	28.2	79.6	흑전	29.1
	2020	33.2	-55.1	-13.7	73.0	14.4	-45.0	52.2
	2021E	16.2	147.7	50.4	26.4	65.6	241.2	2.3
	2022E	32.6	15.4	15.8	23.4	41.3	32.8	27.1
PSR (배)	2019	1.0	0.6	0.6	7.1	8.2	5.6	19.8
	2020	1.8	0.6	0.7	13.5	15.5	7.3	24.7
	2021E	1.7	0.6	0.6	12.0	58.8	4.7	23.1
	2022E	1.4	0.5	0.6	9.9	42.8	4.0	18.9
PER (배)	2019	20.0	8.8	9.1	50.6	92.8	877.2	85.3
	2020	37.6	20.1	11.7	80.2	216.1	593.7	107.9
	2021E	31.8	10.1	9.2	55.7	133.1	134.8	110.7
	2022E	24.0	8.7	7.9	45.1	94.2	101.5	87.1
EV/EBITDA (배)	2019	8.2	0.5	5.4	31.5	64.0	169.1	47.8
	2020	28.6	-	6.3	56.3	137.2	-	63.9
	2021E	19.3	2.0	7.1	40.4	91.6	109.9	59.3
	2022E	14.5	1.7	6.3	32.6	65.2	76.9	47.9

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[NHN한국사이버결제 060250]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	433	470	625	765	964
매출원가	380	402	547	673	848
매출총이익	53	68	78	91	117
매출총이익률 (%)	12.1	14.4	12.5	11.9	12.1
판매비와관리비	31	36	39	44	52
영업이익	22	32	40	48	65
영업이익률 (%)	5.0	6.8	6.4	6.2	6.7
EBITDA	31	40	46	52	69
EBITDA Margin (%)	7.2	8.6	7.4	6.9	7.1
영업외손익	-1	5	-4	5	6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	7	7	16	54	68
금융비용	-1	-2	-18	-49	-62
기타	-6	1	-1	0	0
법인세비용차감전순이익	21	38	36	53	71
법인세비용	4	13	6	13	18
계속사업순이익	17	24	30	39	53
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	24	30	39	53
당기순이익률 (%)	3.9	5.2	4.8	5.1	5.5
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	17	25	30	39	53
지배자분순이익률 (%)	3.9	5.2	4.8	5.2	5.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	16	24	30	39	53
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	16	25	30	39	53

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	28	73	59	66	78
당기순이익	17	24	30	39	53
비현금항목의 가감	21	23	21	23	26
감가상각비	8	7	5	4	3
외환손익	0	0	1	-2	-2
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	13	15	14	21	26
자산부채의 증감	-3	30	20	16	15
기타현금흐름	-7	-3	-11	-12	-17
투자활동 현금흐름	-3	-22	-10	-22	-27
투자자산	2	-16	2	-3	-3
유형자산	-6	-8	-3	-5	-6
기타	1	2	-9	-14	-18
재무활동 현금흐름	-5	-13	-3	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-3	-5	0	0
기타	-6	-10	2	0	0
현금의 증감	20	38	45	24	11
기초 현금	69	89	127	172	196
기말 현금	89	127	172	196	207
NOPLAT	18	21	33	36	49
FCF	18	51	56	51	62

자료: NHN 한국사이버결제, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	202	243	297	343	392
현금및현금성자산	89	127	172	196	207
매출채권 및 기타채권	25	24	31	44	65
재고자산	6	3	2	3	3
기타유동자산	82	89	93	100	117
비유동자산	78	69	77	71	76
유형자산	54	29	28	29	32
관계기업투자금	1	2	4	7	10
기타금융자산	7	3	11	1	1
기타비유동자산	16	35	35	34	33
자산총계	280	312	375	414	469
유동부채	146	180	216	217	218
매입채무 및 기타채무	143	149	195	196	197
차입금	0	15	15	15	15
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	3	16	6	6	6
비유동부채	18	5	5	5	5
차입금	15	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	5	5	5	5
부채총계	164	185	221	222	223
지배자분	116	127	154	193	245
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	46	46	46	46	46
이익잉여금	74	95	119	158	211
기타자본변동	-15	-25	-23	-23	-23
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	116	127	154	193	246
총차입금	15	15	15	15	15

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	787	1,069	1,307	1,804	2,438
PER	14.8	20.8	52.4	28.2	20.8
BPS	5,288	5,535	6,705	8,794	11,198
PBR	2.2	4.0	10.2	5.8	4.5
EBITDAPS	1,440	1,754	2,002	2,399	3,145
EV/EBITDA	5.2	9.3	30.1	19.4	14.4
SPS	17,865	19,177	25,501	31,252	39,361
PSR	0.7	1.2	2.7	1.6	1.3
CFPS	839	2,216	2,428	2,344	2,823
DPS	150	230	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	22.9	8.6	33.0	22.4	26.1
영업이익 증가율	21.4	47.4	23.9	19.6	36.6
순이익 증가율	64.5	45.9	22.1	31.5	35.4
수익성					
ROIC	204.2	-89.0	-49.4	-50.7	-92.9
ROA	6.8	8.3	8.7	10.0	12.1
ROE	15.5	20.2	21.3	22.8	24.4
안정성					
부채비율	141.3	144.9	143.1	114.9	90.8
순차입금비율	5.4	4.8	4.0	3.6	3.2
이자보상배율	59.5	87.1	139.2	166.5	227.5

NHN 한국사이버결제 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저
2021.06.07	매수	62,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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 2021.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	91.6	6.5	1.9	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 투자가간 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