



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

Buy(initiate)

목표주가	18,000 원
현재주가	12,800 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(6/17)	798.69 pt
시가총액	5,141 억원
발행주식수	40,161 천주
52주 최고가 / 최저가	39,190 / 12,800 원
90일 일평균거래대금	40.54 억원
외국인 지분율	29.1%
배당수익률(22.12E)	0.4%
BPS(22.12E)	5,032 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -13.9%
	6개월 -36.4%
	12개월 -35.1%
주주구성	엔에이치엔페이코 42.1%
	Lazard Asset 5.9%

Stock Price



NHN한국사이버결제 (060250)

숫자로 풀어보는 성장전략

카드사 수수료 인상에 따른 수익성 하락 우려가 반영된 주가

동사 주가는 YTD 58% 하락했다. 실적 측면에서는 상대적으로 마진이 낮은 국내 대형 가맹점의 매출비중 상승과 국내 카드사 수수료 인상으로 인한 매출원가 증가로 1Q22 영업이익이 컨센서스 대비 15% 하회했고, 이를 반영해 2022년 영업이익 컨센서스도 연초 540억원에서 현재 470억원으로 13% 하향 조정되었다. PER 측면에서는 시장 전반적인 주가 하락의 영향으로 상대적으로 높은 멀티플을 받던 동사의 PER 또한 디레이팅된 상황이다. 동사 시가총액이 약 5,000억원에서 1.6조원으로 상승한 2020~2021년은 코로나 특수에 따른 온라인 쇼핑 거래대금 증가와 해외 거래대금 비중이 2019년 4%에서 2021년 12%로 상승하면서 EPS와 PER이 동반 상승하는 시기였다. 어려운 대외환경에도 해외 거래대금 비중 상승이 PG 업체 멀티플 리레이팅 변수라는 측면에서 동사 기업가치는 해외 거래대금 증가와 동행할 것으로 예상하고 있으며, 주요 해외 고객사의 PG 거래대금과 이에 따른 이익 민감도를 검토해 볼 필요가 있다.

끝나지 않은 해외 고객사 성장 스토리

2022년 PG 사업부문 매출액은 7,637억원(+16% yoy), 매출총이익 474억원(+10% yoy)을 예상한다. 이는 해외 주요 고객사의 거래대금 증가가 2022년부터 본격화될 것으로 예상되기 때문이다. 2022년 매출총이익 증가금액 45억원 중에 해외 고객사의 기여분은 27억원으로 63%를 차지할 전망이다. 해외 거래대금 증가는 추가적인 고정비용 판관비 증가가 없기 때문에 수익성 개선 요인이다. 해외 고객사 중에 올해 고성장이 예상되는 주요 3개 고객사의 2022년 매출총이익 증가금액 기여분은 16억원으로 36%를 차지할 것으로 예상한다. 해당 고객사의 성장전략과 업황을 감안하여 거래대금 증가에 따른 매출총이익 증가 기여분을 2022년과 2023년 수익예상에 보수적으로 반영했다(P7 참고).

해외 거래대금 비중 상승 감안 타겟 PER 18배 적용 목표주가 18,000원

NHN한국사이버결제에 대해 투자의견 매수와 목표주가 18,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2022F EPS에 타겟 PER 18배를 적용해 산출했다. 타겟 PER은 과거 5년 PER 밴드 하단 15배를 20% 할증 적용했다. 타겟 PER 20% 할증은 고성장 중인 해외 고객사향 거래대금 비중 상승(2022F 13% → 2023F 16%)으로 인해 과거 대비 디스카운트 받을 이유가 없다고 판단하기 때문이다(P9 참고).

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	624.8	745.4	854.1	1,025.3	1,229.8
영업이익	39.8	43.2	45.8	50.1	61.2
순이익(지배주주)	29.9	30.3	39.3	43.6	50.2
EPS (원)	747	758	982	1,087	1,249
PER (x)	56.0	40.1	13.0	11.8	10.2
PBR (x)	6.2	6.7	2.5	2.1	1.8
영업이익률 (%)	6.4	5.8	5.4	4.9	5.0
ROE (%)	21.3	19.2	21.6	19.6	18.7

주: IFRS 연결 기준

자료: NHN한국사이버결제, 이베스트투자증권 리서치센터

기업개요

NHN한국사이버결제는 1994년 설립된 국내 최초 온·오프라인 통합결제 서비스 제공 기업이다. 2014년 엔에이치엔엔터가 인수하면서 최대주주가 되었으며, 2017년 물적분할을 거쳐 현재는 엔에이치엔의 자회사 엔에이치엔페이코로 최대주주가 변경되었다.

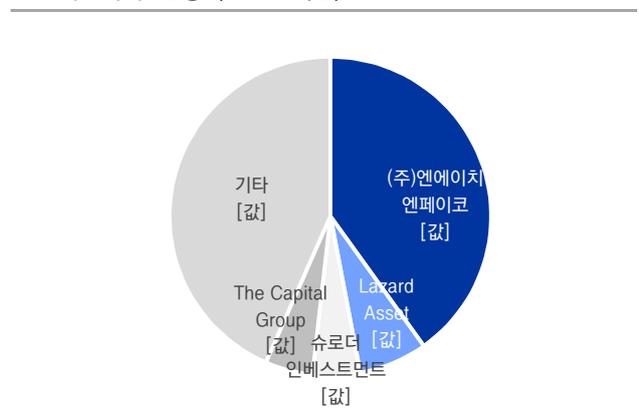
동사 사업부문은 ① PG, ② 온라인 VAN, ③ 오프라인 VAN, ④ O2O 등이다. 사업부문별 매출액 비중은 카드사향 수수료를 포함하여 매출을 인식하는 PG 사업부가 89%로 가장 높고, 영업이익 기여도는 당사가 인식하는 수수료만을 매출로 인식하는 온라인 VAN이 68%로 가장 높다.

그림1 주요연혁

시기	주요연혁
1994.12	(주)한국사이버페이먼트 설립
2002.01	코스닥 상장
2005.01	오프라인 VAN 서비스 시작
2014.09	(주)엔에이치엔엔터태인먼트로 최대주주 변경
2016.03	NHN한국사이버결제로 사명 변경
2017.04	(주)엔에이치엔페이코로 최대주주 변경
2017.11	신규사옥 매입 (구로구 디지털로)
2019.07	페이코오더 서비스 개시

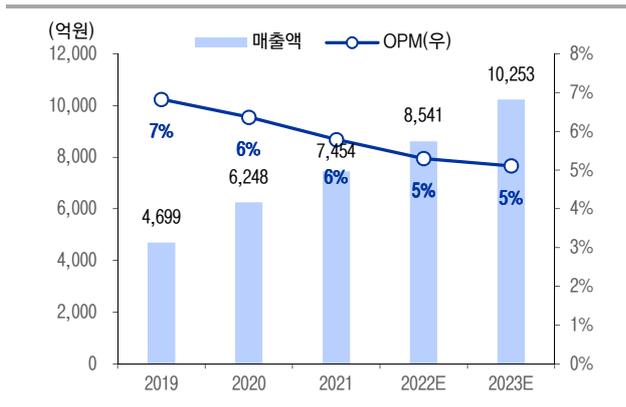
자료: NHN한국사이버결제, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 주요주주 현황 (1Q22 기준)



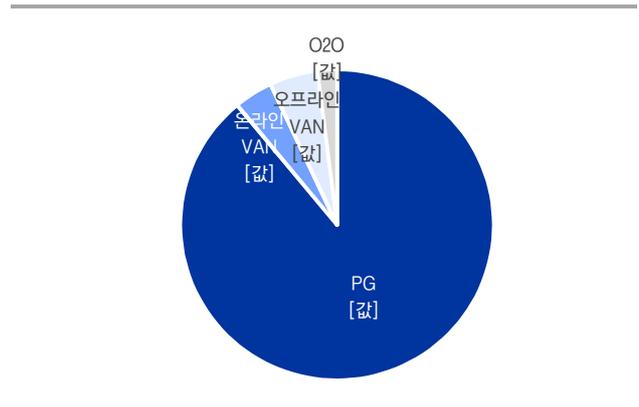
자료: NHN한국사이버결제, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 매출액과 영업이익률 추이



자료: NHN한국사이버결제, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 부문별 매출액 비중 (2021 기준)



자료: NHN한국사이버결제, 이베스트투자증권 리서치센터

결제사업(PG, VAN) 이해

과거에는 온라인과 오프라인 결제시장과 사업자가 엄격히 구분되었으나, 최근에는 기술 개발과 업체간 경쟁심화, 소비환경의 변화로 경계가 희미해지고 있다. 동사는 국내 최초로 온라인(PG)과 오프라인(VAN) 결제서비스 모두를 제공하기 시작했으며, 온라인 VAN 서비스에서는 점유율 45%의 1위 사업자다. 2019년에는 테이블오더, 픽업오더와 같이 재화는 오프라인에서 제공하지만, 결제는 온라인에서 이뤄지는 O2O 사업에 진출하여 온/오프라인 통합결제솔루션을 공급하고 있다.

PG(Payment Gateway, 결제대행)사는 온라인 가맹점에는 결제 시스템을 제공하고, 카드사에는 가맹점의 신용을 담보하는 역할을 하여 수수료를 수취한다. 주 고객은 온라인 쇼핑몰, 온라인 게임사 등 약 15만개 이다.

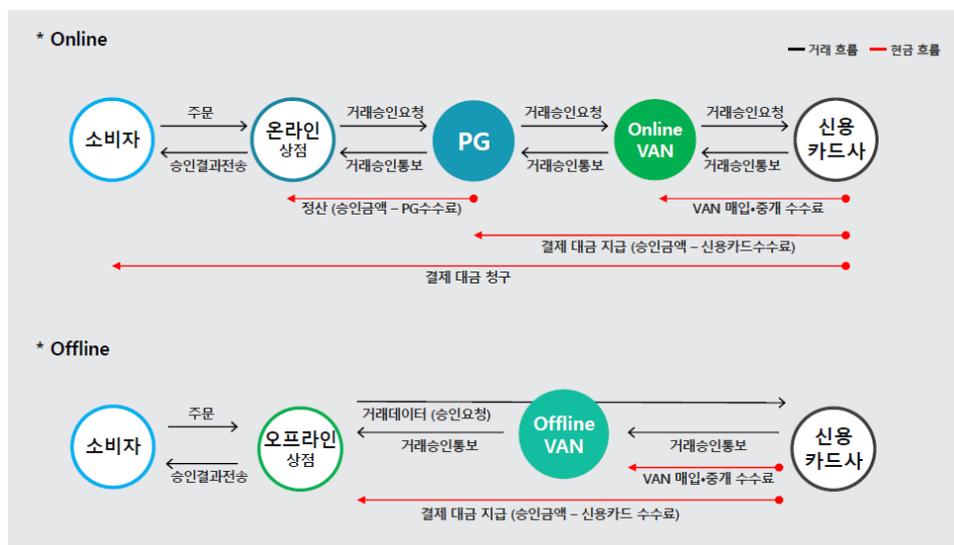
VAN(Value Added Network, 부가통신망)은 신용카드 거래승인 및 부가정보 중계서비스로, VAN 사업자는 신용카드사와 오프라인 가맹점을 연결해주는 역할을 하여 수수료를 수취한다. 주 고객은 오프라인 상점 약 32만개 이다.

표1 국내 주요 결제사업 상장사

기업	시가총액(억원)	매출액			영업이익률(%)			PER(배)		
		2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
NHN한국사이버결제	5,141	7,454	8,628	10,097	6	5	6	36	14	12
KG이니시스	3,851	10,120	10,974	12,008	11	10	11	11	6	5
나이스정보통신	2,555	6,705	7,323	7,964	7	7	7	7	6	6
다날	5,330	2,856	3,152	3,453	6	8	8	18	29	27
KG모빌리언스	2,959	3,065	2,978	3,264	16	14	15	16	8	7

자료: Fnguide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 PG, VAN 사업 이해



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

거래대금 고성장은 해외 고객사에서 나온다

동사 매출액 구성에서 온라인 결제 비중은 93%로, 우리나라 통계청에서 매월 발표하는 온라인 쇼핑 거래대금과 성장이 동행하는 특징이 있다. 그러나 2020년에는 동사 거래대금 성장률이 시장을 크게 아웃퍼폼 했다. 이는 국내 통계에는 포함되지 않는 해외가맹점 거래대금이 2020년에 온기 반영되었기 때문이다.

동사는 국내사업을 영위하는 글로벌 가맹점을 매년 20~30개 추가로 확보하면서 해외 거래대금을 빠르게 확대하고 있다. 동사 해외 가맹점 거래대금은 2019년 6,900억원(+67% yoy) → 2020년 2.4조원(+245% yoy) → 2021년 3.8조원(+58% yoy) → 2022F 5.1조원(+38% yoy) → 2023F 7.4조원(+44% yoy)으로 고성장이 예상된다.

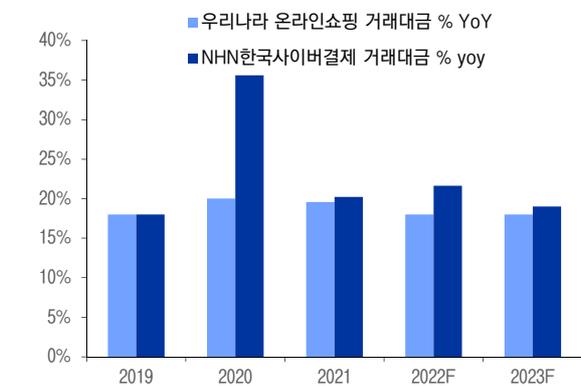
동사의 시가총액이 약 5,000억원에서 약 1조 6,000억원으로 상승한 2020~2021년은 코로나 특수에 따른 온라인 쇼핑 거래대금 증가와 함께 해외 거래대금 비중이 2019년 4%에서 2021년 12%로 상승하면서 EPS와 적정 PER이 동반 상승하는 시기였다. 해외 거래대금 비중 상승이 PG 업체의 멀티플 리레이팅 변수라는 측면에서 동사의 기업가치는 해외 거래대금 증가와 동행할 것으로 예상된다.

그림6 NHN 한국사이버결제 시가총액과 해외거래대금 비중 추이



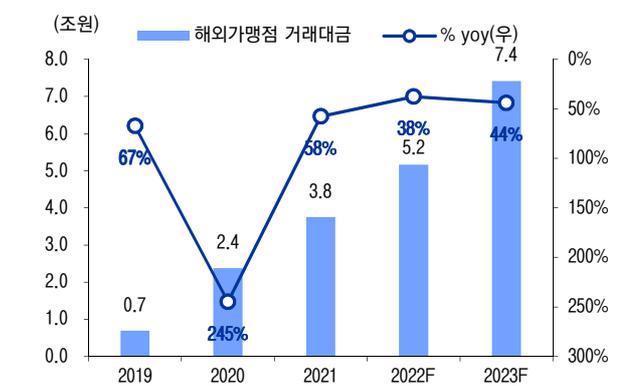
자료: NHN한국사이버결제, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 시장성장률과 NHN 한국사이버결제 연간 성장률 비교



자료: NHN한국사이버결제, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 해외가맹점 거래대금 추이 및 전망



자료: NHN한국사이버결제, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 통계청의 온라인 쇼핑동향 조사 개요

조사대상기간	조사대상월 1일~말일
조사실시기간	조사대상월 익월 1일 ~ 20일
조사대상	약 1,100개 온라인쇼핑 운영업체
조사항목	상품군별 온라인/모바일 쇼핑 거래액, 해외 상품 거래액 등
해외 판매/구매 통계작성 기준	일반신고와 간이신고는 운임, 보험료 포함조건(CIF), 목록통관은 FOB 조건으로 계상
해외 판매/구매 통계작성 범주	국경간(Cross-Border) 전자적으로(electronically) 주문되어 물리적으로(physically) 배송된 재화(상품)의 거래액 * 여행 및 예약서비스와 각종 서비스는 제외

자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 온라인쇼핑 동향과 해외구매 상품군별 분류 차이

온라인쇼핑 동향	온라인 해외 직접 판매, 구매
컴퓨터 및 주변기기	컴퓨터 및 주변기기
가전, 전자, 통신기기	가전, 전자, 통신기기
	소프트웨어
서적	서적
사무, 문구	사무, 문구
	음반, 비디오, 악기
의복 신발 가방 패션용품 및 액세서리	의류 및 패션 관련상품
스포츠, 레저용품	스포츠, 레저용품
화장품	화장품
아동, 유아용품	아동, 유아용품
음식료품	음식료품
농축수산물	농축수산물
생활용품 자동차 및 자동차용품 가구	생활용품 및 자동차용품
애완용품	
여행 및 교통서비스 문화 및 레저서비스 이쿠폰서비스 음식서비스 기타서비스	조사대상 제외 (사유: 거래액 파악 곤란)
기타	기타

자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

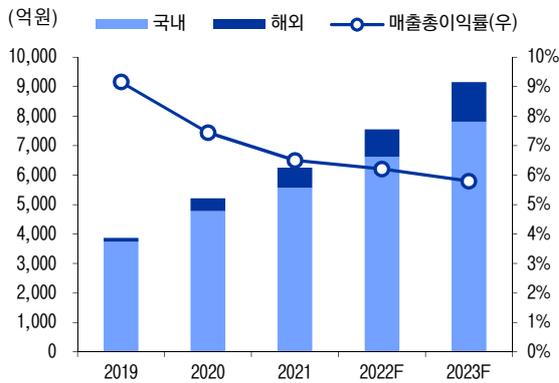
끝나지 않은 해외 고객사 성장 스토리

2022년 PG 사업부문 매출액은 7,637억원(+16% yoy), 매출총이익 474억원(+10% yoy), 매출총이익률 6.2%(-0.3%p yoy)를 예상한다. 이는 해외 주요 고객사의 거래 대금 증가가 2022년부터 본격화될 것으로 예상되기 때문이다.

2022년 매출총이익 증가금액 45억원 중에 해외 고객사의 기여분은 27억원으로 63%를 차지할 전망이고, 해외 거래대금 증가는 추가적인 고정비성 관관비 증가가 없기 때문에 수익성 개선 요인이다. 다만, 국내 대형 고객사의 낮은 PG 수수료율과 카드사 수수료 인상 등 대외적인 수익성 하락 이슈로 인하여 전사 영업이익률의 의미있는 상승보다는 약 5% 내외의 안정적인 영업이익률을 기록하는데 기여할 전망이다.

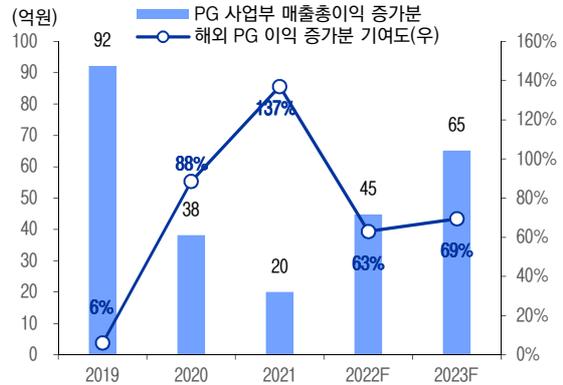
해외 고객사 중에 올해 고성장이 예상되는 주요 3개 고객사(테슬라, 익스피디아, 애플 앱스토어)의 2022년 매출총이익 증가금액 기여분은 16억원으로 36%를 차지할 것으로 예상된다. 해당 고객사의 성장전략과 업황을 감안하여 거래대금 증가에 따른 매출총이익 증가 민감도를 다음 페이지 내용과 같이 정리하고 2022년과 2023년 수익예상에 보수적으로 반영했다.

그림10 NHN 한국사이버결제 PG 사업부 실적 추이 및 전망



자료: NHN한국사이버결제, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 PG 사업부 이익 증가분에 대한 해외 고객사 기여도



자료: NHN한국사이버결제, 이베스트투자증권 리서치센터

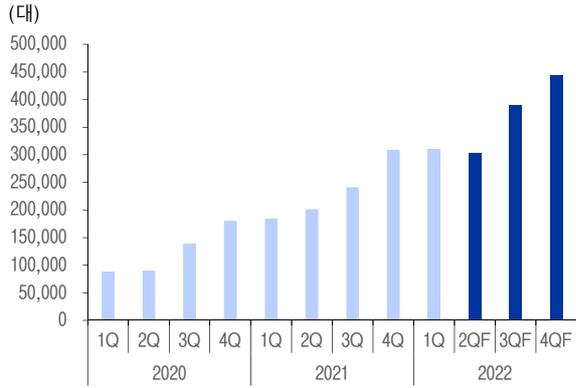
테슬라는 2020년부터 동사가 독점적으로 PG를 제공하고 있다. 2022년 수익예상에는 테슬라 거래대금 1.1조원, 판매대수 2.4만대를 반영했고, 2023년 수익예상에는 3.0만대, 1.3조원을 반영했다. 판매대수 1만대 당 매출총이익은 9억원 증가가 가능하다. 예상 거래대금은 테슬라 글로벌 판매대수 내 한국 판매비중이 감소하고, 차량가격이 전년과 동일하다고 가정하여 추정된 보수적인 숫자다. 판매가격 상승과 국내 인도대수 증가에 따라 이보다는 높은 거래대금 기록이 가능할 것으로 예상된다.

엔데믹 영향으로 2022년부터는 해외 OTA 고객사의 거래대금이 실적 성장에 기여할 전망이다. 익스피디아(호텔스닷컴의 모회사)는 동사 독점 PG사이며, 2019년 국내 거래대금 1.4조원의 1위 업체다. 편입시점은 1H20 이다. 2022년 수익예상에는 거래대금 3,700억원, 2023년 수익예상에는 거래대금 9,000억원을 반영했다. 코로나 기간 저조했던 거래대금은 올해부터 빠르게 증가하고 있으며, 2023년에는 2019년 수준의 거래대금도 가능할 것으로 예상되기 때문에(현재 블룸버그 컨센서스 기준 익스피디아 2023년 매출액은 2019년 매출액을 13% 상회) 당사의 예상 거래대금은 보수적인 것으로 판단한다. 익스피디아 거래대금과 매출총이익 민감도는 거래대금 5,000억원 당 매출총이익은 10억원 증가가 가능하다.

애플 앱스토어는 3Q19부터 동사가 독점적으로 PG를 제공하고 있다. 2020년 추정 국내 앱스토어 매출액은 약 2.5조원(+12% yoy)을 기록했는데, 동사의 애플 앱스토어향 거래대금 성장률은 결제방식 갱신에 따라 앱스토어 매출액 내 점유율 확대 효과로 이어지고 있기 때문에 이를 크게 상회했을 것으로 추정된다. 2022년 예상 동사 앱스토어 거래대금 성장률은 +20%이다.

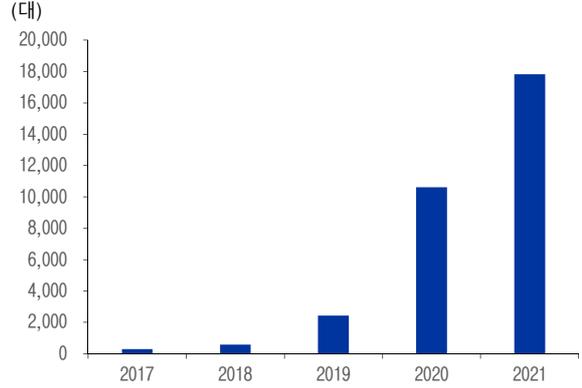
2023년 예상 PG 사업부분 매출액은 9,646억원(+21% yoy), 매출총이익 539억원(+14% yoy)이다. 2023년 해외 PG는 기존 핵심 해외가맹점인 테슬라, 애플이 지속 성장하고, OTA가 정상화되는 가운데, 신규 해외 OTT 결제금액 온기 반영, AWS 및 앱마켓 결제방식 변경 및 점유율 확대로 해외 거래대금 증분은 올해보다 클 전망이다. 2023년 예상 PG사업부 매출총이익 증가금액 65억원 중에 해외 고객사 기여도는 69%(+6%p yoy)에 달할 전망이다.

그림12 테슬라 글로벌 분기별 판매대수 및 예상, 하반기에 집중



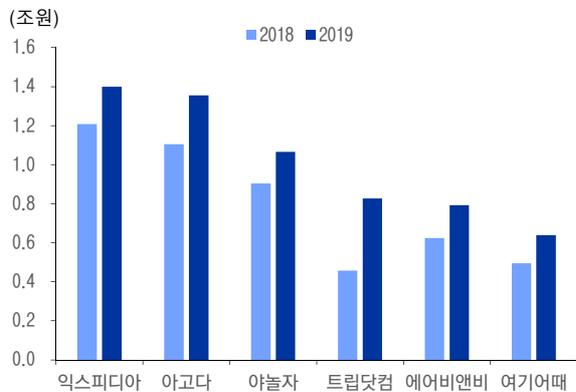
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 국내 테슬라 연간 판매대수



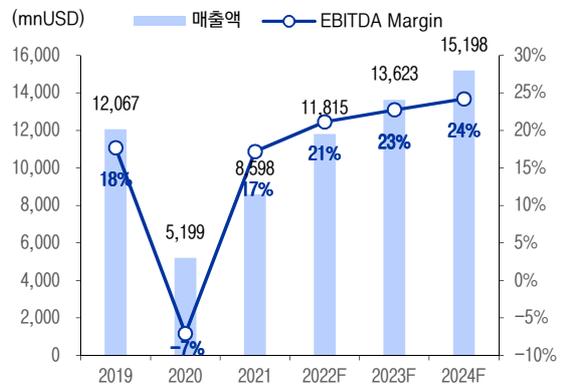
자료: EVPost, 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 2018~2019년 OTA 국내 거래대금



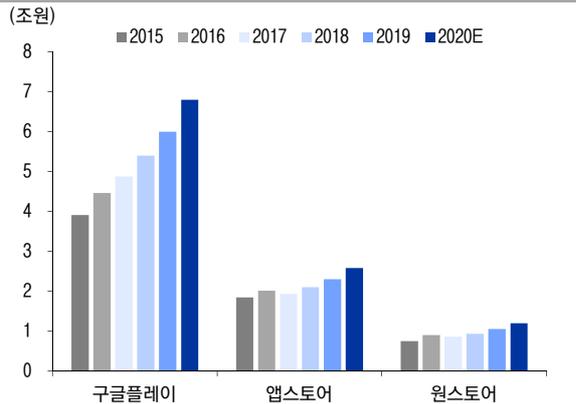
자료: wiseapp, 이베스트투자증권 리서치센터
주석: 만 20세 이상 한국인이 온라인/모바일 여행사에서 결제한 금액 추정

그림15 익스피디아그룹(EXPE.O) 실적 추이 및 전망



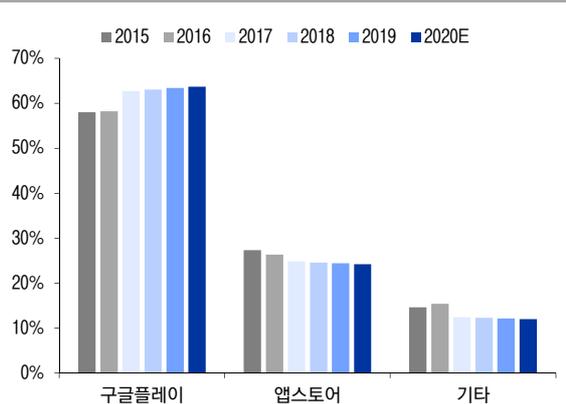
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 앱마켓별 국내 매출액 추이



자료: 한국모바일산업연합회, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 앱마켓별 국내 시장점유율 추이



자료: 한국모바일산업연합회, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망과 Valuation

NHN한국사이버결제에 대해 투자 의견 매수와 목표주가 18,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2022년 예상 EPS에 타겟 PER 18배를 적용해 산출했다. 타겟 PER은 과거 5년 PER 밴드 하단 15배를 20% 할증 적용했다. 타겟 PER 20% 할증은 고성장 중인 해외 고객사향 거래대금 비중 상승(2019년 4% → 2020년 9% → 2021년 12% → 2022F 13% → 2023F 16%)으로 인해 과거 대비 디스카운트 받을 이유가 없다고 판단하기 때문이다. 해외 거래대금 비중 상승이 PG 업체의 멀티플 리레이팅 변수라는 측면에서 동사의 기업가치는 해외 거래대금 증가와 동행할 것으로 예상된다. 참고로, 해외 거래대금이 급증하던 2020~2021년의 평균 PER은 약 39배이다.

2022년 예상 매출액은 8,541억원(+15% yoy), 영업이익 458억원(+6% yoy)을 전망한다. 카드사 지급 수수료 인상에 따른 PG 사업부 마진하락(2021년 GPM 6.5% → 2022F GPM 6.2%)을 감안한 2022년 예상 PG사업 매출액은 7,637억원(+16% yoy), 영업이익 173억원(+3% yoy)이다.

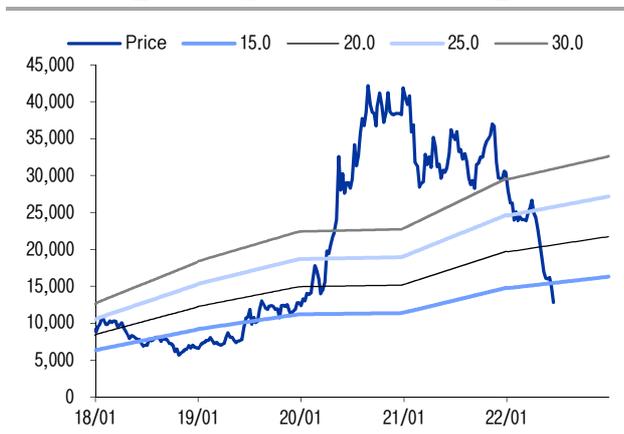
2022년~2023년 매출총이익 증가분에서 해외가맹점 기여도는 지속 확대될 전망이다. 2022년은 핵심 해외가맹점인 테슬라, 애플에 OTA가 회복하고, 2023년은 신규 해외 OTT 결제금액 온기 반영, AWS 및 앱마켓 결제방식 변경 및 갱신에 따른 점유율 확대로 거래대금 증분이 클 전망이다. 추가적인 고정비성 판관비 증가가 없는 해외 거래대금 증가이기 때문에 이에 따른 안정적인 영업이익률을 기록할 전망이다.

표4 PER 밸류에이션

	2019	2020	2021	2022E	2023E
EPS(원)				982	1,087
발행주식수(천주)				40,161	40,161
타겟 PER(x)				18	18
적정 시가총액 (억원)				7,076	7,848
현재주가 (원)				12,800	
목표주가 (원)				18,000	20,000
상승여력				41%	56%

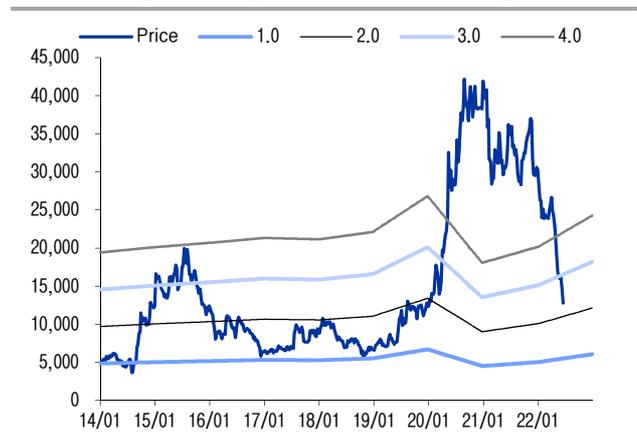
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 NHN 한국사이버결제 12M Forward PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 NHN 한국사이버결제 12M Forward PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 NHN 한국사이버결제 실적 전망테이블

(억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2019	2020	2021	2022F	2023F
거래대금	71,000	76,300	82,000	87,000	86,100	194,000	263,100	316,300	382,762	464,999
% YoY	18%	23%	24%	16%	21%	18%	36%	20%	21%	21%
국내	63,300	65,300	72,000	78,200	76,900	187,100	239,300	278,800	331,128	390,731
% YoY	15%	16%	21%	14%	21%	16%	28%	17%	19%	18%
비중 %	89%	86%	88%	90%	89%	96%	91%	88%	87%	84%
해외	7,700	11,000	10,000	8,800	9,200	6,900	23,800	37,500	51,634	74,268
% YoY	51%	86%	52%	42%	19%	67%	245%	58%	38%	44%
비중 %	11%	14%	12%	10%	11%	4%	9%	12%	13%	16%
매출액	1,673	1,825	1,943	2,014	1,916	4,699	6,248	7,454	8,541	10,253
% YoY	18%	23%	22%	15%	15%	9%	33%	19%	15%	20%
1. PG	1,481	1,610	1,726	1,789	1,704	4,052	5,499	6,606	7,637	9,300
% YoY	18%	24%	24%	15%	15%	10%	36%	20%	16%	22%
% Sales	89%	88%	89%	89%	89%	86%	88%	89%	89%	99%
국내	1,266	1,306	1,440	1,564	1,538	3,742	4,786	5,576	6,623	7,815
% YoY	15%	16%	21%	14%	21%	16%	28%	17%	19%	18%
% Sales	76%	72%	74%	78%	80%	80%	77%	75%	78%	76%
해외	139	198	180	158	166	124	428	675	929	1,337
% YoY	51%	86%	52%	42%	19%	67%	245%	58%	38%	44%
% Sales	8%	11%	9%	8%	9%	3%	7%	9%	11%	13%
2. 온라인 VAN	73	76	77	82	83	200	275	308	330	346
% Sales	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3%
3. 오프라인	88	102	105	108	92	434	386	402	414	427
% Sales	5%	6%	5%	5%	5%	9%	6%	5%	5%	4%
4. 기타	32	37	35	34	37	13	88	138	160	180
% Sales	2%	2%	2%	2%	2%	0%	1%	2%	2%	2%
매출총이익	197	210	221	217	203	677	783	846	904	991
% YoY	8%	13%	7%	4%	3%	29%	16%	8%	7%	10%
GPM	12%	11%	11%	11%	11%	14%	13%	11%	11%	10%
PG	99	107	117	107	101	371	409	429	474	539
% YoY	1%	9%	13%	-2%	2%	33%	10%	5%	10%	14%
GPM	6.7%	6.6%	6.8%	5.99%	5.91%	9.2%	7.4%	6.5%	6.2%	5.8%
국내	83	85	97	90	82	357	362	354	371	391
% YoY	-5%	-2%	7%	-8%	-1%	32%	1%	-2%	5%	5%
GPM	7%	6%	7%	6%	5%	10%	8%	6%	6%	5%
해외	15	22	20	18	18	14	48	75	103	149
% YoY	51%	86%	52%	42%	19%	67%	245%	58%	38%	44%
GPM	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
판매비와관리비	106	98	110	101	118	357	385	414	446	490
% Sales	6%	5%	6%	5%	6%	8%	6%	6%	5%	5%
영업이익	91	112	112	117	85	321	398	432	458	501
% YoY	14%	15%	-1%	8%	-7%	47%	24%	9%	6%	9%
OPM	5%	6%	6%	6%	4%	7%	6%	5.8%	5.4%	4.9%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

NHN한국사이버결제 (060250)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	297.4	327.3	365.1	409.2	470.2
현금 및 현금성자산	171.8	192.4	241.1	283.9	339.8
매출채권 및 기타채권	30.8	38.7	36.9	33.7	33.7
재고자산	2.1	3.9	2.6	2.8	3.4
기타유동자산	92.7	92.4	108.1	112.5	117.0
비유동자산	77.3	83.5	82.6	81.2	80.0
관계기업투자등	13.5	22.6	23.2	24.1	25.1
유형자산	27.6	25.7	28.2	25.5	22.9
무형자산	7.8	7.3	6.6	6.0	5.4
자산총계	374.7	410.8	447.7	490.4	550.2
유동부채	215.8	244.2	241.4	242.3	253.8
매입채무 및 기타채무	194.7	223.9	224.1	224.7	235.9
단기금융부채	15.0	10.0	10.0	10.0	10.0
기타유동부채	6.1	10.3	7.3	7.6	7.9
비유동부채	4.7	3.8	4.1	4.2	4.3
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	4.7	3.8	4.1	4.2	4.3
부채총계	220.6	248.1	245.5	246.5	258.1
지배주주지분	154.0	162.7	202.1	243.8	292.0
자본금	11.5	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	45.8	39.9	39.9	39.9	39.9
이익잉여금	119.2	149.0	186.4	228.1	276.3
비지배주주지분(연결)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	154.1	162.8	202.2	243.9	292.1

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	59.3	68.3	51.7	50.0	62.8
당기순이익(손실)	29.9	30.3	39.4	43.6	50.2
비현금수익비용가감	21.0	24.1	8.0	5.5	4.9
유형자산감가상각비	5.2	4.3	4.7	4.5	4.0
무형자산상각비	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
기타현금수익비용	13.5	16.8	1.5	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	19.8	24.5	7.7	0.8	7.7
매출채권 감소(증가)	-0.7	-0.6	3.5	3.2	0.0
재고자산 감소(증가)	1.8	-1.0	1.4	-0.2	-0.6
매입채무 증가(감소)	0.2	1.2	7.8	0.6	11.1
기타자산, 부채변동	18.4	24.9	-5.0	-2.8	-2.9
투자활동 현금	-9.8	-20.9	2.0	-5.3	-5.0
유형자산처분(취득)	-3.0	-2.1	-2.0	-1.8	-1.4
무형자산 감소(증가)	-1.7	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2
투자자산 감소(증가)	-5.4	-16.3	5.2	-2.2	-2.3
기타투자활동	0.4	-2.1	-1.0	-1.0	-1.0
재무활동 현금	-3.2	-26.9	-5.0	-1.9	-1.9
차입금의 증가(감소)	0.0	-5.0	-5.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-3.2	-21.8	0.0	-1.9	-1.9
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	44.8	20.6	48.7	42.8	55.9
기초현금	126.9	171.8	192.4	241.1	283.9
기말현금	171.8	192.4	241.1	283.9	339.8

자료: NHN한국사이버결제, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	624.8	745.4	854.1	1,025.3	1,229.8
매출원가	546.5	660.9	763.7	926.2	1,114.9
매출총이익	78.3	84.6	90.4	99.1	114.9
판매비 및 관리비	38.5	41.4	44.6	49.0	53.7
영업이익	39.8	43.2	45.8	50.1	61.2
(EBITDA)	46.0	48.5	51.4	55.5	66.0
금융손익	2.0	4.0	1.4	0.8	0.9
이자비용	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
관계기업등 투자손익	0.0	-2.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-5.6	-1.1	1.8	2.9	0.5
세전계속사업이익	36.2	43.9	49.0	53.8	62.6
계속사업법인세비용	6.3	13.6	9.7	10.2	12.4
계속사업이익	29.9	30.3	39.3	43.6	50.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	29.9	30.3	39.3	43.6	50.2
지배주주	30.0	30.4	39.4	43.6	50.2
총포괄이익	29.9	30.4	39.3	43.6	50.2
매출총이익률 (%)	12.5	11.3	10.6	9.7	9.3
영업이익률 (%)	6.4	5.8	5.4	4.9	5.0
EBITDA마진률 (%)	7.4	6.5	6.0	5.4	5.4
당기순이익률 (%)	4.8	4.1	4.6	4.3	4.1
ROA (%)	8.7	7.7	9.2	9.3	9.6
ROE (%)	21.3	19.2	21.6	19.6	18.7
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	56.0	40.1	13.0	11.8	10.2
P/B	6.2	6.7	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	30.1	18.1	5.3	4.2	2.6
P/CF	33.1	22.4	10.8	10.5	9.3
배당수익률 (%)	0.0	0.2	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	33.0	19.3	14.6	20.0	19.9
영업이익	23.9	8.5	6.1	9.4	22.2
세전이익	-3.5	21.5	11.5	9.9	16.2
당기순이익	22.1	1.5	29.4	11.1	15.0
EPS	22.3	1.4	29.6	10.7	15.0
안정성 (%)					
부채비율	143.1	152.4	121.4	101.1	88.4
유동비율	137.8	134.0	151.2	168.9	185.3
순차입금/자기자본(x)	-122.8	-132.0	-118.5	-116.3	-116.7
영업이익/금융비용(x)	139.2	191.6	154.7	169.2	206.7
총차입금 (십억원)	15	10	10	10	10
순차입금 (십억원)	-189	-215	-240	-284	-341
주당지표(원)					
EPS	747	758	982	1,087	1,249
BPS	6,705	4,516	5,032	6,070	7,271
CFPS	1,267	1,356	1,180	1,223	1,372
DPS	0	0	0	0	0

NHN한국사이버결제 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
2022.06.20	신규	조은애												
2022.06.20	Buy	18,000												

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애)

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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.8% 9.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2022. 3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)