2022년 8월 12일

기업분석 | Mid-Small Cap

NHN한국사이버결제(060250)

NDR Review: 수익성 우려 과도, 해외 성장 지속

Analyst
조은애
02 3779 8951
goodkid@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	20,000 원
현재주가	13,150 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(8/11)		832.15 pt
시가총액		5,281 억원
발행주식수		40,161 천주
52주 최고가 / 최저가		39,190 / 12,300 원
90일 일평균거래대금		60.92 억원
외국인 지분율		21.0%
배당수익률(22.12E)		0.4%
BPS(22.12E)		4,965 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-4.5%
	6 개월	-39.8%
	12 개월	-37.2%
주주구성	엔에이치엔페이코	42.1%
	자사주 (외 1 인)	3.7%

Stock Price

GPM 바닥 확인

10~11일 양일간 진행한 NDR에서 투자자의 공통된 관심사는 ① 카드사향 수수료 인상으로 인한 원가율 영향과 ② 2H22부터의 해외거래대금 증가율이다. 동사 매출원가인 신용카드사향 수수료는 연초 통보 받았던 인상분 대비 약 3bp 완화된 수준으로 협의된 것으로 추정되며, 3분기에는 관련 비용이 환입될 예정이다. 이에 따라, 매출총이익률은 1H22 10.6% → 2H22 10.9%로 개선이 가능할 것으로 예상한다.

4Q FWD로 보면 명확한 방향성

2Q22 해외거래대금은 1.1조원(+1% yoy, +13% qoq)을 기록했다. 해외 주요 가맹점 중 하나인 테슬라 국내 인도량이 yoy -52% 급감했음에도, OTA(익스피디아, 호텔스닷컴) 거래대금 급증, 디즈니플러스 신규유입, 애플과 명품몰 거래대금 증가 등으로 yoy, qoq 기준 모두 거래대금 증가를 기록했다.

OTA 거래대금은 qoq +100% 증가하여, 1H22 이미 2021년 연간 수준을 달성한 것으로 파악되며, 하반기에도 꾸준한 거래대금 증가가 가능할 전망이다. 테슬라는 3Q22 국내 인도량이 본격적으로 증가하고 있는 것으로 파악되며, 2Q22 기준 인도가격이 +50% yoy 수준으로 상승한 것으로 추정된다. 4Q FWD로는 신규 글로벌 OTT, 국내 1위 앱마켓 서비스 이관 등이 예정되어 있다. 예상 해외거래대금은 1H22 2.0조원(+9% yoy) → 2H22F 2.8조원(+49% yoy), 22F 5.1조원(+38% yoy) → 23F 7.7조원(+49% yoy) 이다. 해외거래대금 증가는 추가적인 고정비성 판관비 증가가 없기 때문에 수익성 개선 요인이다. (이에 따른 이익 민감도는 6/20 발간한 '숫자로 풀어보는 성장전략' 리포트 참고)

NHN한국사이버결제에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 20,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 신용카드수수료 협상으로 원가 불확실성 제거, 해외거래대금 고성장 사이클 진입을 감안하여 4Q FWD EPS로 기준실적을 변경했기 때문이다. 당사는 동사 주가가 안정적인 영업이익 증가 대비 낙폭이 과대하다고 판단하고, 주요 해외 고객사 거래대금 급증이 숫자로 확인되는 시점에 빠른 반등이 가능할 것으로 예상한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	624.8	745.4	849.4	1,029.4	1,238.1
영업이익	39.8	43.2	45.2	63.6	82.5
세전계속사업손익	36.2	43.9	48.1	66.6	84.1
순이익(지배주주)	29.9	30.3	36.6	52.0	65.6
EPS (원)	747	758	915	1,294	1,633
증감률 (%)	22.3	1.4	20.8	41.3	26.2
PER (x)	56.0	40.1	14.4	10.2	8.1
PBR (x)	6.2	6.7	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA (x)	30.1	18.1	5.7	3.5	1.9
영업이익률 (%)	6.4	5.8	5.3	6.2	6.7
EBITDA 마진 (%)	7.4	6.5	6.0	6.7	7.1
ROE (%)	21.3	19.2	20.3	23.2	23.3
부채비율 (%)	143.1	152.4	122.1	96.3	80.4

주: IFRS 연결 기준
자료: NHN한국사이버결제, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

그림1 NHN 한국사이버결제 시가총액과 해외거래대금 비중 추이

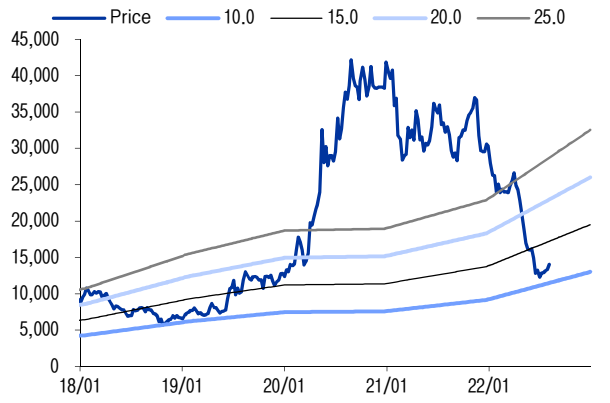
자료: NHN한국사이버결제, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 PER 밸류에이션

	2018	2019	2020	2021	4Q FWD
EPS (원)	424	611	747	758	1,170
발행주식수 (천주)					40,161
타겟 PER (배)					18
적정 시가총액 (억원)					8,226
현재주가 (원)					13,150
목표주가 (원)					**20,000**
상승여력					**52%**

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 NHN 한국사이버결제 12M Forward PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 NHN 한국사이버결제 12M Forward PBR 밴드 차트

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 NHN 한국사이버결제 실적 전망 테이블

(억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022F	2023F
거래대금	**71,000**	**76,300**	**82,000**	**87,000**	**86,100**	**88,661**	**98,585**	**106,659**	**194,000**	**263,100**	**316,300**	**380,000**	**465,000**
% yoy	*18%*	*23%*	*24%*	*16%*	*21%*	*16%*	*20%*	*23%*	*18%*	*36%*	*20%*	*20%*	*22%*
국내	63,300	65,300	72,000	78,200	76,900	77,541	85,680	91,494	187,100	239,300	278,800	331,600	388,000
% yoy	*15%*	*16%*	*21%*	*14%*	*21%*	*19%*	*19%*	*17%*	*16%*	*28%*	*17%*	*19%*	*17%*
% sales	*89%*	*86%*	*88%*	*90%*	*89%*	*87%*	*87%*	*86%*	*96%*	*91%*	*88%*	*87%*	*83%*
해외	7,700	11,000	10,000	8,800	9,200	11,120	12,905	15,165	6,900	23,800	37,500	51,600	77,000
% yoy	*51%*	*86%*	*52%*	*42%*	*19%*	*1%*	*29%*	*72%*	*67%*	*245%*	*58%*	*38%*	*49%*
% sales	*11%*	*14%*	*12%*	*10%*	*11%*	*13%*	*13%*	*14%*	*4%*	*9%*	*12%*	*14%*	*17%*
매출액	**1,673**	**1,825**	**1,943**	**2,014**	**1,916**	**1,992**	**2,209**	**2,376**	**4,699**	**6,248**	**7,454**	**8,494**	**10,294**
% yoy	*18%*	*23%*	*22%*	*15%*	*15%*	*9%*	*14%*	*18%*	*9%*	*33%*	*19%*	*14%*	*21%*
매출총이익	197	210	221	217	203	211	246	254	677	783	846	914	1,126
GPM	*12%*	*11%*	*11%*	*11%*	*10.6%*	*10.6%*	*11.1%*	*10.7%*	*14.4%*	*12.5%*	*11.3%*	*10.8%*	*10.9%*
PG	99	107	117	107	101	101	134	140	371	409	429	476	647
거래금대비 GPM	*0.13%*	*0.14%*	*0.14%*	*0.12%*	*0.11%*	*0.11%*	*0.13%*	*0.13%*	*0.19%*	*0.15%*	*0.13%*	*0.12%*	*0.13%*
국내	83	85	97	90	82	79	99	110	357	362	354	369	493
거래금대비 GPM	*0.13%*	*0.13%*	*0.13%*	*0.11%*	*0.10%*	*0.10%*	*0.11%*	*0.12%*	*0.19%*	*0.15%*	*0.12%*	*0.11%*	*0.12%*
해외	15	22	20	18	18	22	26	30	14	48	75	97	154
거래금대비 GPM	*0.2%*	*0.2%*	*0.2%*	*0.2%*	*0.2%*	*0.2%*	*0.2%*	*0.2%*	*0.2%*	*0.2%*	*0.2%*	*0.2%*	*0.2%*
ON VAN	73	76	77	82	83	85	86	87	200	275	308	341	375
GPM	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*
OFF VAN	24	25	26	26	18	24	24	25	100	93	101	91	97
GPM	*28%*	*24%*	*25%*	*24%*	*20%*	*22%*	*22%*	*22%*	*23%*	*24%*	*25%*	*21%*	*22%*
O2O	2	2	2	2	2	1	2	2	2	15	7	6	7
GPM	*5%*	*5%*	*5%*	*5%*	*4%*	*3%*	*4%*	*4%*	*16%*	*17%*	*5%*	*4%*	*4%*
판매비와관리비	106	98	110	101	118	106	126	112	357	385	414	462	490
% sales	*6%*	*5%*	*6%*	*5%*	*6%*	*5%*	*6%*	*5%*	*8%*	*6%*	*6%*	*5%*	*5%*
고정비	78	71	81	71	88	80	94	79	239	277	302	340	346
% sales	*5%*	*4%*	*4%*	*4%*	*5%*	*4%*	*4%*	*3%*	*5%*	*4%*	*4%*	*4%*	*3%*
인건비	66	59	68	59	75	66	80	66	188	230	252	287	296
% sales	*4%*	*3%*	*3%*	*3%*	*4%*	*3%*	*4%*	*3%*	*4%*	*4%*	*3%*	*3%*	*3%*
변동비	28	26	29	29	30	29	32	33	118	109	112	125	144
% sales	*2%*	*1%*	*1%*	*1%*	*2%*	*1%*	*1%*	*1%*	*3%*	*2%*	*2%*	*1%*	*1%*
영업이익	**91**	**112**	**112**	**117**	**85**	**105**	**121**	**142**	**321**	**398**	**432**	**452**	**636**
OPM	*5.5%*	*6.2%*	*5.7%*	*5.8%*	*4.5%*	*5.3%*	*5.5%*	*6.0%*	*6.8%*	*6.4%*	*5.8%*	*5.3%*	*6.2%*

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

NHN한국사이버결제 (060250)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	297.4	327.3	360.6	408.8	484.9
현금 및 현금성자산	171.8	192.4	212.4	259.1	330.9
매출채권 및 기타채권	30.8	38.7	36.5	33.8	33.9
재고자산	2.1	3.9	3.6	3.4	3.1
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**	**443.2**	**490.0**	**564.9**
유동부채	215.8	244.2	239.6	236.2	247.4
매입채무 및 기타재무	194.7	223.9	225.3	225.6	237.5
단기금융부채	15.0	10.0	7.0	3.0	2.0
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**	**243.7**	**240.4**	**251.7**
지배주주지분	154.0	162.7	199.4	249.4	313.1
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	183.7	233.8	297.4
비지배주주지분(연결)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	**154.1**	**162.8**	**199.5**	**249.6**	**313.2**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**624.8**	**745.4**	**849.4**	**1,029.4**	**1,238.1**
매출원가	546.5	660.9	757.9	916.8	1,103.4
매출총이익	**78.3**	**84.6**	**91.4**	**112.6**	**134.7**
판매비 및 관리비	38.5	41.4	46.2	49.0	52.2
영업이익	**39.8**	**43.2**	**45.2**	**63.6**	**82.5**
(EBITDA)	46.0	48.5	50.9	69.0	87.3
금융손익	2.0	4.0	1.4	0.9	1.1
이자비용	0.3	0.2	0.3	0.2	0.1
관계기업등 투자손익	0.0	-2.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-5.6	-1.1	1.5	2.1	0.5
세전계속사업이익	**36.2**	**43.9**	**48.1**	**66.6**	**84.1**
계속사업법인세비용	6.3	13.6	11.5	14.7	18.5
계속사업이익	29.9	30.3	36.6	52.0	65.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**29.9**	**30.3**	**36.6**	**52.0**	**65.6**
지배주주	30.0	30.4	36.8	52.0	65.6
총포괄이익	**29.9**	**30.4**	**36.6**	**52.0**	**65.6**
매출총이익률 (%)	12.5	11.3	10.8	10.9	10.9
영업이익률 (%)	6.4	5.8	5.3	6.2	6.7
EBITDA마진률 (%)	7.4	6.5	6.0	6.7	7.1
당기순이익률 (%)	4.8	4.1	4.3	5.0	5.3
ROA (%)	8.7	7.7	8.6	11.1	12.4
ROE (%)	21.3	19.2	20.3	23.2	23.3
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

현금흐름표

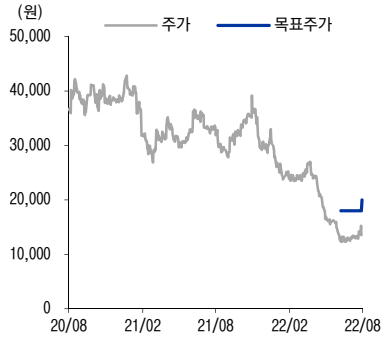
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**59.3**	**68.3**	**20.9**	**57.9**	**79.7**
당기순이익(손실)	29.9	30.3	36.7	52.0	65.6
비현금수익비용가감	21.0	24.1	8.0	5.5	4.9
유형자산감가상각비	5.2	4.3	4.7	4.5	4.0
무형자산상각비	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
기타현금수익비용	13.5	16.8	1.5	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	19.8	24.5	-21.3	0.4	9.2
매출채권 감소(증가)	-0.7	-0.6	3.9	2.6	-0.1
재고자산 감소(증가)	1.8	-1.0	0.4	0.3	0.3
매입채무 증가(감소)	0.2	1.2	8.9	0.3	11.8
기타자산, 부채변동	18.4	24.9	-34.6	-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**	**-3.0**	**-5.9**	**-2.9**
차입금의 증가(감소)	0.0	-5.0	-3.0	-4.0	-1.0
자본의 증가(감소)	-3.2	-21.8	0.0	-1.9	-1.9
배당금의 지급	5.0	0.0	0.0	1.9	1.9
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**44.8**	**20.6**	**20.0**	**46.7**	**71.8**
기초현금	126.9	171.8	192.4	212.4	259.1
기말현금	171.8	192.4	212.4	259.1	330.9

자료: NHN한국사이버결제, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	56.0	40.1	14.4	10.2	8.1
P/B	6.2	6.7	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	30.1	18.1	5.7	3.5	1.9
P/CF	33.1	22.4	11.8	9.2	7.5
배당수익률 (%)	0.0	0.2	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	33.0	19.3	13.9	21.2	20.3
영업이익	23.9	8.5	4.8	40.6	29.7
세전이익	-3.5	21.5	9.5	38.4	26.2
당기순이익	22.1	1.5	20.6	42.0	26.2
EPS	22.3	1.4	20.8	41.3	26.2
안정성 (%)					
부채비율	143.1	152.4	122.1	96.3	80.4
유동비율	137.8	134.0	150.5	173.1	196.0
순차입금/자기자본(x)	-122.8	-132.0	-119.1	-116.0	-116.1
영업이익/금융비용(x)	139.2	191.6	158.7	330.2	966.8
총차입금 (십억원)	15	10	7	3	2
순차입금 (십억원)	-189	-215	-238	-290	-364
주당지표(원)					
EPS	747	758	915	1,294	1,633
BPS	6,705	4,516	4,965	6,211	7,796
CFPS	1,267	1,356	1,114	1,430	1,756
DPS	20	54	50	50	50

NHN한국사이버결제 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2022.06.20	변경	조은애									
2022.06.20	Buy	18,000	-15.3		-27.3						
2022.08.12	Buy	20,000									

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 6~12 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 (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.0% 9.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)