

2020년 5월 11일 | Equity Research

NHN한국사이버결제 (060250)

1분기부터 성장률 30% 상회, 분기별 성장세 지속될 전망

투자 의견 'BUY', 목표주가 46,700원으로 상향

NHN한국사이버결제에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가는 기존 43,800원에서 46,700원으로 상향한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS에 Target PER 32배를 적용했다. NHN한국사이버결제는 1분기부터 30%가 넘는 성장을 보이며 실적 증대가 이루어졌다. 온라인 쇼핑 거래가 늘어나고 그 중심에 소셜 커머스 업체들이 있는 만큼 NHN한국사이버결제 수혜가 클 수밖에 없다. 이와 함께 2020년에는 O2O부문(페이코 오더)도 공격적으로 확장하고 있는 만큼 외형 성장이 뚜렷하게 이루어질 것으로 판단한다. 가파른 주가 상승으로 올해 예상 실적 기준 30배에 거래되고 있으나 성장성이 돋보이는 만큼 긍정적이다.

1Q20 Review: 매출액 1,420억원과 영업이익 80억원 시현

NHN한국사이버결제 2020년 1분기 실적은 매출액 1,420억원(+31.2%, YoY)과 영업이익 80억원(+51.7%, YoY)을 시현했다. 매출액은 소셜커머스를 중심으로 배달주문, 해외 가맹점 거래대금 증가로 고성장 했다. 영업이익도 외형성장으로 PG와 VAN사업부 고른 이익증가세를 보이면서 분기별 이익 레벨업이 눈에 띄게 이루어지고 있다. 2분기에도 온라인 쇼핑 거래가 지속 늘어나고 O2O부문에서 페이코오더 서비스 런칭이 더욱 많아질 것으로 예상되는 만큼 분기별 실적 확대가 지속될 것으로 판단한다.

2020년 매출액 5,855억원과 영업이익 387억원 전망

2020년 실적은 매출액 5,855억원(+24.6%, YoY)과 영업이익 387억원(+21.9%, YoY)으로 예상된다. 2020년 NHN한국사이버결제는 외형 확대에 집중할 것으로 판단한다. 이는 국내 온라인 시장 성장에 따른 수혜와 함께 쇼피파이 등 글로벌 가맹점 유입에 힘쓰고 있으며 페이코 오더 서비스 확장 등 때문이다. 이처럼 독보적인 성장을 기반으로 실적 모멘텀도 확보하고 있는 만큼 흡잡을 데 없는 2020년에 될 것으로 판단한다.

Update

BUY

I TP(12M): 46,700원(상향) | CP(5월 11일): 41,850원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	682.30
52주 최고/최저(원)	42,550/12,550
시가총액(십억원)	961.4
시가총액비중(%)	0.38
발행주식수(천주)	22,971.4
60일 평균 거래량(천주)	762.4
60일 평균 거래대금(십억원)	24.4
19년 배당금(예상, 원)	230
19년 배당수익률(예상, %)	0.55
외국인지분율(%)	23.44
주요주주 지분율(%)	41.17
엔에이치엔페이코	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	20.6 96.0 204.4
상대	7.4 90.9 232.5

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	559.7	664.7
영업이익(십억원)	40.1	49.4
순이익(십억원)	32.0	39.8
EPS(원)	1,397	1,728
BPS(원)	7,416	9,001

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	432.7	469.9	585.5	717.2	878.6
영업이익	십억원	21.8	32.1	38.7	51.0	69.6
세전이익	십억원	20.7	37.5	39.2	51.5	70.1
순이익	십억원	17.0	24.5	32.1	41.3	54.2
EPS	원	751	1,069	1,399	1,799	2,358
증감률	%	57.4	42.3	30.9	28.6	31.1
PER	배	15.52	20.77	29.92	23.26	17.75
PBR	배	2.08	3.41	5.44	4.51	3.67
EV/EBITDA	배	5.11	8.79	16.70	12.64	8.80
ROE	%	15.47	20.20	22.83	23.96	25.16
BPS	원	5,607	6,510	7,691	9,274	11,414
DPS	원	143	230	230	230	230



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 정민구
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

추정 재무제표

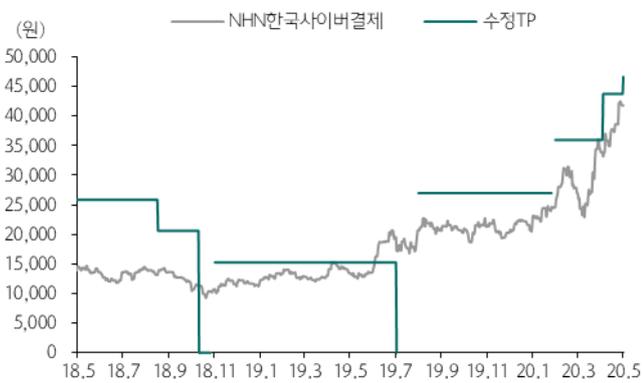
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	432.7	469.9	585.5	717.2	878.6
매출원가	380.1	402.2	504.7	617.5	756.5
매출총이익	52.6	67.7	80.8	99.7	122.1
판매비	30.8	35.7	42.1	48.7	52.5
영업이익	21.8	32.1	38.7	51.0	69.6
금융손익	5.2	5.0	3.0	3.0	2.4
종속/관계기업손익	(0.5)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(5.8)	0.9	(2.5)	(2.5)	(2.0)
세전이익	20.7	37.5	39.2	51.5	70.1
법인세	3.9	13.0	7.1	10.2	15.9
계속사업이익	16.8	24.5	32.1	41.3	54.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.8	24.5	32.1	41.3	54.2
비지배주주지분 손이익	(0.3)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	17.0	24.5	32.1	41.3	54.2
지배주주지분포괄이익	16.5	24.5	32.2	41.5	54.3
NOPAT	17.6	20.9	31.7	40.9	53.8
EBITDA	31.2	40.3	47.7	60.7	79.8
성장성(%)					
매출액증가율	22.9	8.6	24.6	22.5	22.5
NOPAT증가율	39.7	18.8	51.7	29.0	31.5
EBITDA증가율	6.8	29.2	18.4	27.3	31.5
영업이익증가율	21.8	47.2	20.6	31.8	36.5
(지배주주)순이익증가율	58.9	44.1	31.0	28.7	31.2
EPS증가율	57.4	42.3	30.9	28.6	31.1
수익성(%)					
매출총이익률	12.2	14.4	13.8	13.9	13.9
EBITDA이익률	7.2	8.6	8.1	8.5	9.1
영업이익률	5.0	6.8	6.6	7.1	7.9
계속사업이익률	3.9	5.2	5.5	5.8	6.2
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	751	1,069	1,399	1,799	2,358
BPS	5,607	6,510	7,691	9,274	11,414
CFPS	1,672	2,049	1,974	2,538	3,387
EBITDAPS	1,374	1,754	2,078	2,642	3,474
SPS	19,056	20,456	25,488	31,223	38,248
DPS	143	230	230	230	230
주기지표(배)					
PER	15.5	20.8	29.9	23.3	17.8
PBR	2.1	3.4	5.4	4.5	3.7
PCFR	7.0	10.8	21.2	16.5	12.4
EV/EBITDA	5.1	8.8	16.7	12.6	8.8
PSR	0.6	1.1	1.6	1.3	1.1
재무비율(%)					
ROE	15.5	20.2	22.8	24.0	25.2
ROA	6.8	8.3	9.8	11.4	12.6
ROIC	132.0	(149.8)	(100.2)	(213.8)	(228.4)
부채비율	141.3	144.9	122.2	101.7	96.6
순부채비율	(82.9)	(122.7)	(106.5)	(102.0)	(107.9)
이자보상배율(배)	59.5	87.1	105.2	138.8	189.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	201.5	243.4	269.4	306.1	379.7
금융자산	111.1	171.3	179.6	209.7	273.9
현금성자산	88.8	126.9	159.0	189.0	253.3
매출채권 등	25.0	23.7	29.5	36.2	44.3
재고자산	5.8	3.4	4.2	5.2	6.4
기타유동자산	59.6	45.0	56.1	55.0	55.1
비유동자산	78.2	68.6	73.9	78.7	92.2
투자자산	8.1	4.8	5.9	7.3	8.9
금융자산	1.5	3.1	3.8	4.7	5.7
유형자산	54.0	29.3	31.7	33.4	45.2
무형자산	10.7	7.2	8.9	10.8	10.8
기타비유동자산	5.4	27.3	27.4	27.2	27.3
자산총계	279.7	311.9	343.3	384.9	471.9
유동부채	145.9	179.9	183.0	186.9	223.2
금융부채	0.0	15.0	15.0	15.0	15.0
매입채무 등	143.1	149.2	151.2	153.7	188.3
기타유동부채	2.8	15.7	16.8	18.2	19.9
비유동부채	17.9	4.7	5.8	7.1	8.7
금융부채	15.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	2.8	4.7	5.8	7.1	8.7
부채총계	163.8	184.6	188.8	194.0	231.9
지배주주지분	115.9	127.2	154.3	190.6	239.8
자본금	11.0	11.5	11.5	11.5	11.5
자본잉여금	46.0	45.8	45.8	45.8	45.8
자본조정	(14.8)	(24.8)	(24.8)	(24.8)	(24.8)
기타포괄이익누계액	(0.1)	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	73.9	94.6	121.7	158.0	207.2
비지배주주지분	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
자본총계	115.9	127.4	154.5	190.8	240.0
순금융부채	(96.0)	(156.2)	(164.6)	(194.6)	(258.9)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	28.0	73.2	25.4	47.3	91.1
당기순이익	16.8	24.5	32.1	41.3	54.2
조정	14.5	19.1	6.8	7.4	8.4
감가상각비	9.4	8.2	9.0	9.7	10.2
외환거래손익	0.0	(0.1)	(2.3)	(2.3)	(1.8)
지분법손익	0.4	0.8	0.0	0.0	0.0
기타	4.7	10.2	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(3.3)	29.6	(13.5)	(1.4)	28.5
투자활동 현금흐름	(2.8)	(21.6)	11.6	(12.2)	(21.8)
투자자산감소(증가)	2.6	3.7	(1.2)	(1.3)	(1.6)
유형자산감소(증가)	(5.3)	(1.0)	(10.2)	(9.9)	(20.5)
기타	(0.1)	(24.3)	23.0	(1.0)	0.3
재무활동 현금흐름	(5.4)	(13.5)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
금융부채증가(감소)	0.1	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	2.8	(2.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.3)	(7.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	(3.2)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
현금의 증감	19.8	38.2	32.0	30.1	64.3
Unlevered CFO	38.0	47.1	45.3	58.3	77.8
Free Cash Flow	22.5	65.4	15.2	37.4	70.6

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NHN한국사이버결제



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.11	BUY	46,700	-	-
20.4.14	BUY	43,800	-13.36%	-2.85%
20.2.10	BUY	36,000	-19.93%	0.28%
20.2.6	담당자변경	-	-	-
19.8.11	BUY	27,000	-20.64%	-8.15%
19.7.14	담당자변경	-	-	-
19.7.13	Not Rated	0	-	-
18.11.12	BUY	15,287	-11.17%	35.08%
18.11.7	담당자변경	-	-	-
18.10.22	Analyst Change	0	-	-
18.8.28	BUY	20,638	-38.19%	-30.56%
18.1.22	BUY	25,913	-41.38%	-25.52%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기, 안주원, 김두현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기, 안주원, 김두현)는 2020년 05월 11일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.