

2020년 8월 11일 | Equity Research

NHN한국사이버결제 (060250)

해외 가맹점과 '페이코 오더'가 보여줄 성장

투자 의견 'BUY', 목표주가 80,000원으로 상향

NHN한국사이버결제에 대해 투자 의견 'BUY'를 유지하고 목표 주가는 80,000원으로 상향한다. 목표 주가는 2021년 예상 EPS에 Target PER 45배를 적용했다. (해외 경쟁사 21년 PER 적용) NHN한국사이버결제는 2분기에도 30%가 넘는 성장을 나타내며 국내 온라인 소비 시장 확대에 따른 수혜를 크게 받았다. 또한 애플 앱스토어 거래 증가, 테슬라 완성 차량 인도 증가 등으로 해외 가맹점 비중도 총 거래대금의 10%까지 올라왔다. 페이코오더는 현재 가맹점 2.7만개로 계속 늘어나고 있으며 주문 건수도 증가하는 등 O2O사업도 순조롭게 확장되고 있다.

해외 가맹점 비중 높아지고 국내 O2O 시장 이끈다

NHN한국사이버결제는 지난해부터 해외 가맹점 유입이 많아지면서 거래대금에서 차지하는 비중도 지속 올라가고 있다. 이와 같은 레퍼런스를 기반으로 향후 추가 해외 가맹점 유입 가능성도 예상해볼 수 있다. 특히 해외 가맹점은 수익성이 좋은 만큼 비중이 올라갈수록 전사 이익 증가에 긍정적인 역할을 할 것이다. 해외 가맹점 증가와 함께 국내 시장에서는 O2O 서비스를 이끌고 있다. 페이코오더 가맹점은 2.7만개에 달하며 주문 건수도 늘어나고 있다. 페이코오더는 바코드 결제와 앱을 통한 원격 주문서비스로 오프라인 매장들의 온라인화가 빠르게 진행되고 있다. 비대면 주문 결제가 각광받는 시대인 만큼 향후 NHN한국사이버결제의 성장을 이끌 핵심 사업부라고 판단한다.

2020년 매출액 5,996억원과 영업이익 374억원 전망

2020년 실적은 매출액 5,996억원(+27.6%, YoY)과 영업이익 374억원(+17.8%, YoY)으로 예상한다. 2020년 NHN한국사이버결제는 외형 확대에 집중할 것으로 판단한다. 이는 국내 온라인 시장 성장에 따른 수혜와 함께 글로벌 가맹점 유입에 힘쓰고 있으며 페이코 오더 서비스 확장 등 때문이다. 이처럼 독보적인 성장을 기반으로 실적 모멘텀도 확보하고 있는 만큼 힘을 다해 2020년에 될 것으로 판단한다.

Update

BUY

I TP(12M): 80,000원(상향) | CP(8월 10일): 65,500원

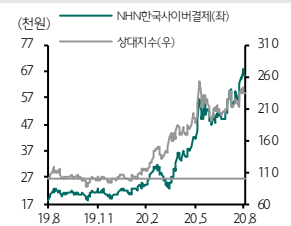
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	862.76
52주 최고/최저(원)	67,600/18,700
시가총액(십억원)	1,504.6
시가총액비중(%)	0.47
발행주식수(천주)	22,971.4
60일 평균 거래량(천주)	672.7
60일 평균 거래대금(십억원)	36.1
20년 배당금(예상, 원)	230
20년 배당수익률(예상, %)	0.35
외국인지분(%)	33.01
주요주주 지분율(%)	
엔에이치엔페이코 외 2인	41.43
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	9.9 153.9 216.4
상대	(1.6) 98.9 116.4

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	583.4	687.6
영업이익(십억원)	39.3	50.6
순이익(십억원)	32.5	40.8
EPS(원)	1,418	1,775
BPS(원)	6,987	8,530

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	432.7	469.9	599.6	794.5	998.5
영업이익	십억원	21.8	32.1	37.4	48.3	60.8
세전이익	십억원	20.7	37.5	39.9	51.8	64.1
순이익	십억원	17.0	24.5	31.5	40.9	51.0
EPS	원	751	1,069	1,370	1,781	2,221
증감률	%	57.4	42.3	28.2	30.0	24.7
PER	배	15.52	20.77	47.80	36.78	29.49
PBR	배	2.08	3.41	8.55	7.10	5.83
EV/EBITDA	배	5.11	8.79	29.65	22.97	17.57
ROE	%	15.47	20.20	22.42	23.84	24.00
BPS	원	5,607	6,510	7,663	9,227	11,231
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

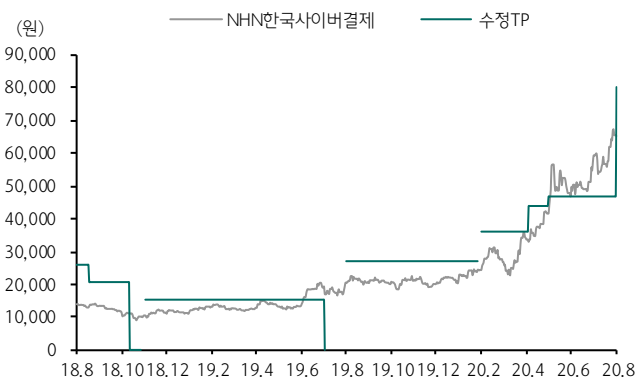
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	432.7	469.9	599.6	794.5	998.5
매출원가	380.1	402.2	516.8	684.3	860.0
매출총이익	52.6	67.7	82.8	110.2	138.5
판매비	30.8	35.7	45.4	62.0	77.7
영업이익	21.8	32.1	37.4	48.3	60.8
금융손익	5.2	5.0	4.2	4.2	4.2
종속/관계기업손익	(0.5)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(5.8)	0.9	(1.7)	(0.7)	(1.0)
세전이익	20.7	37.5	39.9	51.8	64.1
법인세	3.9	13.0	8.5	11.0	13.2
계속사업이익	16.8	24.5	31.4	40.8	50.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.8	24.5	31.4	40.8	50.9
비지배주주지분 손이익	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	17.0	24.5	31.5	40.9	51.0
지배주주지분포괄이익	16.5	24.5	31.5	40.9	51.0
NOPAT	17.6	20.9	29.4	38.0	48.3
EBITDA	31.2	40.3	43.6	53.0	64.5
성장성(%)					
매출액증가율	22.9	8.6	27.6	32.5	25.7
NOPAT증가율	39.7	18.8	40.7	29.3	27.1
EBITDA증가율	6.8	29.2	8.2	21.6	21.7
영업이익증가율	21.8	47.2	16.5	29.1	25.9
(지배주주)순이익증가율	58.9	44.1	28.6	29.8	24.7
EPS증가율	57.4	42.3	28.2	30.0	24.7
수익성(%)					
매출총이익률	12.2	14.4	13.8	13.9	13.9
EBITDA이익률	7.2	8.6	7.3	6.7	6.5
영업이익률	5.0	6.8	6.2	6.1	6.1
계속사업이익률	3.9	5.2	5.2	5.1	5.1
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	751	1,069	1,370	1,781	2,221
BPS	5,607	6,510	7,663	9,227	11,231
CFPS	1,672	2,049	1,825	2,279	2,765
EBITDAPS	1,374	1,754	1,899	2,309	2,808
SPS	19,056	20,456	26,102	34,588	43,467
DPS	143	230	230	230	230
주기지표(배)					
PER	15.5	20.8	47.8	36.8	29.5
PBR	2.1	3.4	8.5	7.1	5.8
PCFR	7.0	10.8	35.9	28.7	23.7
EV/EBITDA	5.1	8.8	29.7	23.0	17.6
PSR	0.6	1.1	2.5	1.9	1.5
재무비율(%)					
ROE	15.5	20.2	22.4	23.8	24.0
ROA	6.8	8.3	9.1	9.4	9.4
ROIC	132.0	(149.8)	(53.0)	(42.6)	(37.6)
부채비율	141.3	144.9	148.5	155.2	154.2
순부채비율	(82.9)	(122.7)	(137.5)	(150.9)	(157.6)
이자보상배율(배)	59.5	87.1	101.6	131.3	165.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	201.5	243.4	318.5	422.9	539.3
금융자산	111.1	171.3	226.5	301.1	386.2
현금성자산	88.8	126.9	175.6	240.4	315.2
매출채권 등	25.0	23.7	30.2	40.1	50.4
재고자산	5.8	3.4	4.3	5.8	7.2
기타유동자산	59.6	45.0	57.5	75.9	95.5
비유동자산	78.2	68.6	63.6	60.8	59.2
투자자산	8.1	4.8	6.1	8.1	10.1
금융자산	1.5	3.1	3.9	5.2	6.5
유형자산	54.0	29.3	24.0	20.1	17.0
무형자산	10.7	7.2	6.2	5.4	4.7
기타비유동자산	5.4	27.3	27.3	27.2	27.4
자산총계	279.7	311.9	382.1	483.7	598.5
유동부채	145.9	179.9	222.4	286.3	353.2
금융부채	0.0	15.0	15.0	15.0	15.0
매입채무 등	143.1	149.2	190.4	252.3	317.1
기타유동부채	2.8	15.7	17.0	19.0	21.1
비유동부채	17.9	4.7	6.0	7.9	9.9
금융부채	15.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	2.8	4.7	6.0	7.9	9.9
부채총계	163.8	184.6	228.3	294.2	363.1
지배주주지분	115.9	127.2	153.7	189.6	235.6
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	121.0	157.0	203.0
비지배주주지분	0.0	0.2	0.1	(0.0)	(0.2)
자본총계	115.9	127.4	153.8	189.6	235.4
순금융부채	(96.0)	(156.2)	(211.5)	(286.0)	(371.2)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	28.0	58.1	78.0	88.7	
당기순이익	16.8	31.4	40.8	50.9	
조정	14.5	2.8	1.2	0.2	
감가상각비	9.4	6.3	4.8	3.7	
외환거래손익	0.0	(3.5)	(3.5)	(3.5)	
지분법손익	0.4	0.0	0.0	0.0	
기타	4.7	0.0	(0.1)	0.0	
영업활동 현금흐름	(3.3)	29.6	36.0	37.6	
투자활동 현금흐름	(2.8)	(4.4)	(8.3)	(8.8)	
투자자산감소(증가)	2.6	(1.3)	(2.0)	(2.1)	
유형자산감소(증가)	(5.3)	0.0	0.0	0.0	
기타	(0.1)	(3.1)	(6.3)	(6.7)	
재무활동 현금흐름	(5.4)	(5.0)	(5.0)	(5.0)	
금융부채증가(감소)	0.1	(0.0)	0.0	0.0	
자본증가(감소)	2.8	(2.8)	0.0	0.0	
기타재무활동	(8.3)	(7.5)	0.0	0.0	
배당지급	0.0	(3.2)	(5.0)	(5.0)	
현금의 증감	19.8	38.2	48.7	64.7	
Unlevered CFO	38.0	47.1	41.9	52.3	
Free Cash Flow	22.5	65.4	58.1	78.0	

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NHN한국사이버결제



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.11	BUY	80,000		
20.5.11	BUY	46,700	14.77%	44.75%
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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 08월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안주원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 08월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안주원)는 2020년 08월 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.