

Company Brief

2022-02-10

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	35,000 원(유지)
증가(2022/02/09)	25,200 원
상승여력	38.9 %

Stock Indicator	
자본금	11 십억원
발행주식수	3,602 만주
시가총액	908 십억원
외국인지분율	33.3%
52 주 주가	23,750~43,644 원
60 일평균거래량	193,269 주
60 일평균거래대금	6.8 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.8	-28.4	-24.5	-26.8
상대수익률	-1.3	-18.7	-10.4	-21.8



FY	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익(십억원)	625	745	869	1,012
영업이익(십억원)	40	43	55	66
당기순이익(십억원)	30	32	42	51
EPS(원)	1,307	1,281	1,165	1,422
BPS(원)	6,705	4,492	5,999	7,161
PER(배)	35.7	19.7	21.6	17.7
PBR(배)	7.0	5.6	4.2	3.5
ROE(%)	21.3	20.2	22.2	21.6
배당수익률(%)			1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	19.2	14.2	9.7	7.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[금융/핀테크] 김현기
(2122-9181) hkkim@hi-ib.com

NHN 한국사이버결제(060250)

온라인과 오프라인의 고른 성장

Top line 성장의 지속

동사의 4 분기 당기순이익은 44 억원으로 주요 일회성 요인을 제외하면 당사 추정치에 부합하는 실적을 시현했다. 분기 일회성 요인은 1) 정기 세무조사 관련 법인세 비용 36 억원, 2) POS 자회사 평가손실 21 억원, 3) 펀드 평가손실 10 억원이 있으며 일회성 요인 제외 시 정상적 순이익은 111 억원 수준으로 판단된다.

Top line 인 매출액은 +15.1% YoY, +3.6% QoQ 증가하였으며 온라인 및 오프라인 결제 모두 고르게 성장하였다. 4 분기 PG 거래대금은 약 8.7 조원으로 +16% YoY, +6% QoQ 성장하였으며 특히 해외가맹점 거래대금은 전년동기대비 42% 성장하며 전체 거래대금 중 비중이 10% 수준을 기록하였다. PG 부문의 성장에 따라 동사의 Market Share 는 24.5%(신용카드 기준)로 경쟁사와 격차를 점차 벌려가고 있다. Online Van 매출액 또한 전분기대비 7.3% 증가하며 꾸준히 거래량이 증가하고 있다.

Offline Van 사업부는 작년 4 분기 위드 코로나 시행과 계절적 성수기 영향으로 +3.3% QoQ 증가하였으며 PAYCO 단말기 판매 증가에 따라 결제 인프라가 확대되었다.

오프라인 관련 투자 집행

동사의 4 분기 매출원가는 전분기대비 4.3% 증가하였는데 이는 간편결제인 PAYCO 단말기 설치를 분기 중에 진행한 영향이며 향후 위드 코로나 국면으로 접어들 시 거래대금의 증가에 기여할 것으로 전망한다.

인상적인 점은 코로나 19 상황임에도 21 년 Offline Van 사업부의 흑자전환이 이뤄졌다는 점인데 적자 사업부가 흑자로 전환함에 따라 영업이익의 개선 속도는 더욱 빨라질 것으로 예상된다.

O2O 사업부는 아직까지 이익 기여도는 미미하지만 식권, 캠퍼스존 등 오프라인 활동이 재개되면 Offline Van 과의 서비스 연계를 통한 시너지 효과도 기대해볼 수 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 35,000 원 유지

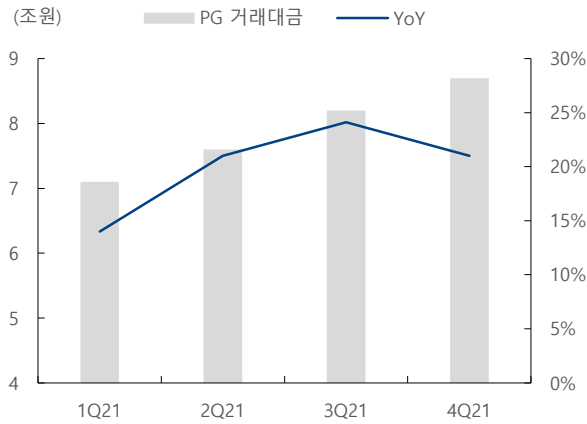
2022 년에도 온라인 결제 중심의 고성장이 예상되며 향후 거리두기 완화가 이뤄질 시 오프라인 관련 결제의 증가로 이어질 것으로 예상된다. 또한, 선제적 투자를 통해 PAYCO 간편결제의 확대 기반을 마련하였기 때문에 O2O 사업부의 개선 및 오프라인 Van 사업부의 이익 기여도 증가도 기대해 볼 수 있는 상황이라 판단한다. 지급결제업 Top pick 으로 제시한다.

표 1. NHN 한국사이버결제 분기 실적

(단위: 억원)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	% YoY	% QoQ
매출액	175	167	183	194	201	15.1%	3.6%
온라인결제사업부	163	155	169	180	187	14.9%	3.8%
PG	155	148	161	173	179	15.3%	3.6%
Online Van	8	7	8	8	8	6.3%	7.3%
오프라인결제사업부	9	9	10	10	11	20.2%	3.3%
O2O	3	3	4	4	3	13.4%	-2.6%
매출원가	154	148	162	172	180	16.5%	4.3%
매출총이익	21	20	21	22	22	4.5%	-1.7%
GP margin	11.9%	11.8%	11.5%	11.4%	10.8%	-1.1%	-0.6%
판매관리비	10	11	10	11	10	0.5%	-8.0%
영업이익	11	9	11	11	11	6.3%	2.8%
OP margin	6.2%	5.5%	6.2%	5.7%	5.7%	-0.5%	0.0%
온라인결제사업부	12	10	12	12	12	0.2%	1.1%
PG	5	3	5	5	4	-9.9%	-9.5%
Online Van	7	7	7	7	8	6.9%	7.9%
오프라인결제사업부	-1	-0	0	-0	0	N/A	N/A
O2O	-1	-1	-1	-1	-1	N/A	N/A
세전이익	5	10	12	9	9	86.7%	1.3%
법인세	-3	3	3	1	5	N/A	781.2%
당기순이익	8	8	9	8	4	-42.9%	-47.7%

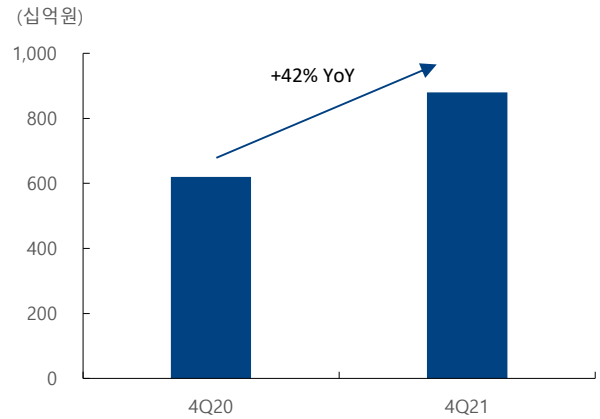
자료: NHN KCP, 하이투자증권

그림 1. 분기 거래대금 추이



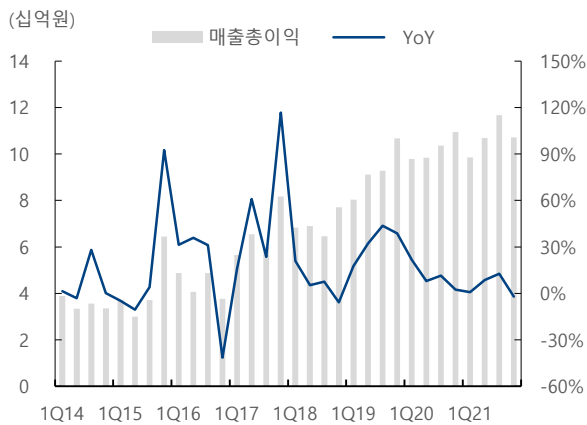
자료: NHN 한국사이버결제, 하이투자증권

그림 2. NHN 한국사이버결제 해외가맹점 거래대금



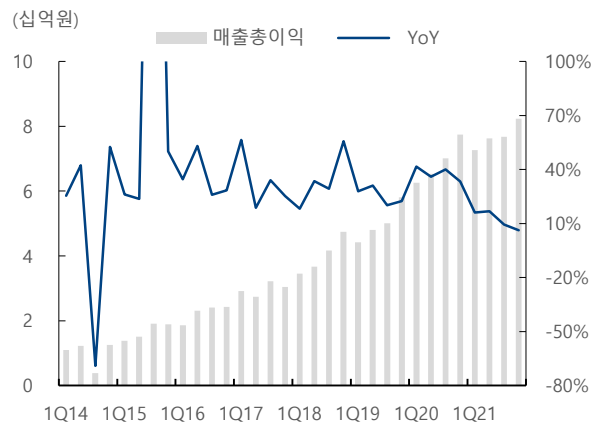
자료: NHN 한국사이버결제, 하이투자증권

그림 3. PG 사업부 GP 추이



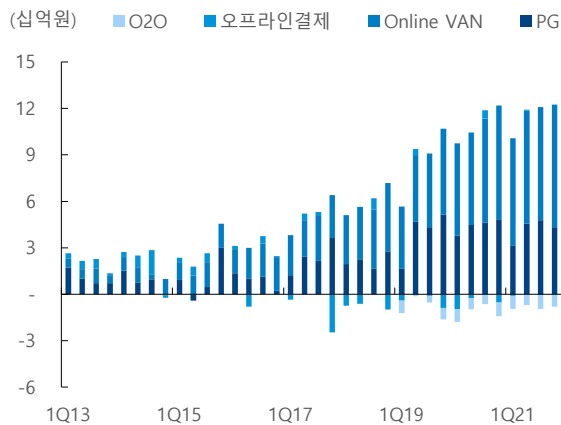
자료: NHN 한국사이버결제, 하이투자증권

그림 4 Online Van 사업부 GP 추이



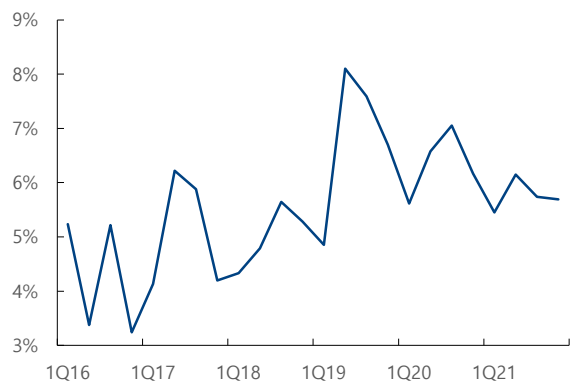
자료: NHN 한국사이버결제, 하이투자증권

그림 5. 부문별 영업이익 추이



자료: NHN 한국사이버결제, 하이투자증권

그림 6. OP margin 추이



자료: NHN 한국사이버결제, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	297	327	439	493
현금 및 현금성자산	172	191	297	343
단기금융자산	33	34	36	38
매출채권	31	37	43	50
재고자산	2	4	3	2
비유동자산	77	83	70	71
유형자산	28	26	28	28
무형자산	8	7	10	11
자산총계	375	409	509	564
유동부채	216	244	289	303
매입채무	5	5	6	7
단기차입금	15	15	15	15
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	5	4	4	4
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	221	248	293	307
자배주주지분	154	162	216	258
자본금	11	18	18	18
자본잉여금	46	40	40	40
이익잉여금	119	149	182	224
기타자본항목	-23	-45	-23	-23
비자배주주지분	0	0	0	0
자본총계	154	162	216	257

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	625	745	869	1,012
증가율(%)	33.0	19.3	16.5	16.5
매출원가	547	661	766	891
매출총이익	78	85	103	121
판매비와관리비	39	41	48	55
연구개발비	3	4	4	5
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	40	43	55	66
증가율(%)	23.9	8.5	27.1	19.9
영업이익률(%)	6.4	5.8	6.3	6.5
이자수익	1	1	2	2
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	36	38	51	62
법인세비용	6	7	9	11
세전계속이익률(%)	5.8	5.1	5.8	6.1
당기순이익	30	32	42	51
순이익률(%)	4.8	4.3	4.8	5.0
지배주주귀속 순이익	30	32	42	51
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	30	31	41	51
지배주주귀속총포괄이익	30	31	41	51

현금흐름표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	59	63	85	70
당기순이익	30	32	42	51
유형자산감가상각비	5	5	5	5
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손익(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-10	-3	23	5
유형자산의 처분(취득)	-3	-5	-5	-5
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-9	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-3	1	0	-9
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	1	-	-
배당금지급	-5	-	-	-9
현금및현금성자산의증감	45	20	105	46
기초현금및현금성자산	127	172	191	297
기말현금및현금성자산	172	191	297	343

주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	1,307	1,281	1,165	1,422
BPS	6,705	4,492	5,999	7,161
CFPS	1,577	1,520	1,331	1,588
DPS	-	-	260	260
Valuation(배)				
PER	35.7	19.7	21.6	17.7
PBR	7.0	5.6	4.2	3.5
PCR	29.6	16.6	18.9	15.9
EV/EBITDA	19.2	14.2	9.7	7.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	21.3	20.2	22.2	21.6
EBITDA 이익률	7.4	6.6	7.0	7.1
부채비율	143.1	153.1	135.7	119.2
순부채비율	-122.8	-130.2	-147.2	-142.1
매출채권회전율(x)	22.9	22.0	21.8	21.8
재고자산회전율(x)	227.1	244.5	251.2	381.1

자료 : NHN 한국사이버결제, 하이투자증권 리서치본부

NHN 한국사이버결제

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2022-01-18(담당자변경)	Buy	35,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김현기)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-