

Company Brief

2022-05-11

NHN 한국사이버결제(060250)

예상되었던 부진. 걱정하지 말자

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	27,000 원(하향)
증가(2022/05/10)	18,100 원
상승여력	49.2 %

Stock Indicator	
자본금	11 십억원
발행주식수	4,016만주
시가총액	727 십억원
외국인지분율	32.5%
52 주 주가	18,100~43,644 원
60 일평균거래량	129,569 주
60 일평균거래대금	3.0 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-27.3	-26.1	-48.4	-42.8
상대수익률	-18.9	-21.7	-35.1	-29.1



FY	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익(십억원)	745	841	971	1,159
영업이익(십억원)	43	45	56	72
당기순이익(십억원)	30	36	42	55
EPS(원)	845	887	1,045	1,361
BPS(원)	4,516	4,691	5,432	6,490
PER(배)	35.9	20.4	17.3	13.3
PBR(배)	6.7	3.9	3.3	2.8
ROE(%)	19.2	20.3	20.6	22.8
배당수익률(%)		1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	18.1	9.5	7.2	5.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

중대형 가맹점 수수료 인상 영향 반영

동사의 1 분기 당기순이익은 71 억원으로 컨센서스 77 억원을 하회하였다. 거래대금이 전년동기대비 21% 증가했음에도 불구하고 중대형 카드 가맹점 수수료를 인상 효과가 반영되어 GP margin 하락에 영향을 미쳤다.

PG 거래대금은 8.6 조원으로 +21.1% YoY 증가하였다. 거래대금 증가에 따라 PG 매출액은 +15.1% YoY 증가하였다. 1 분기 온라인쇼핑 시장 성장률인 +9% YoY를 상회하는 수치이며 주로 대형 가맹점인 커머스 및 배달 주문 플랫폼에서의 거래 규모 성장이 이뤄졌다. 상대적으로 마진이 낮은 거래대금 증가로 GP margin 은 소폭 하락하였지만 1 분기 오미크론 확산으로 인한 일시적인 현상이며 비즈니스 환경의 변화 영향은 아니라고 판단한다.

해외 가맹점 거래대금은 9,200 억원으로 전년동기대비 +19.5% 증가하였다. 공급병목 현상으로 인해 1 분기 테슬라 차량 판매대수는 2,702 대로 전년대비 33.6% 감소했으나 차량 가격이 20% 이상 인상되어 거래대금 감소 영향을 상쇄했을 것으로 추정한다. 또한, 작년 4 분기부터 가맹점으로 확보한 디즈니플러스가 해외가맹점 거래대금 증가에 일조했을 것으로 추정한다. 지난해 11 월부터 서비스를 시작한 디즈니플러스의 11 월 결제금액은 약 170 억원 수준으로 알려져 있는데 가입자 수 증가를 감안한다면 해외가맹점 거래대금 내에서 의미 있는 수준의 비중을 차지할 것으로 예상한다. Online Van 매출액은 특이사항 없이 시장 성장에 맞춰 +13.9% YoY 증가하였다.

오프라인 결제 사업부는 1 분기 오미크론 확산에 따라 +5.1% YoY 로 다소 낮은 성장세를 보였으나 2 분기 코로나 19 확진자 수 감소와 실외 마스크 착용 해제로 인한 외부 활동 증가가 오프라인 결제 증가로 이어질 것으로 전망한다. 또한, 분기 중 오프라인 결제 GP margin 하락이 있었는데 이는 마진이 낮은 단말기 판매 증가로 인한 영향이며 2 분기부터는 정상화될 것으로 예상된다.

O2O 매출액은 +17.9% YoY 증가하였으나 프로모션 등 매출원가 증가로 인해 GP margin 은 하락하였다. 아직은 O2O 결제가 활성화되지 않은 만큼 신규 가맹점 확보, 사용자 확보를 위한 마케팅 비용 증가는 이어질 여지가 있다고 판단한다.

2 분기를 기점으로 OP margin 정상화 기대

당사는 2 분기를 기점으로 동사의 OP margin 이 정상화될 것으로 기대한다. 그 이유는 1) 중대형 가맹점 수수료 협상이 이뤄지면 하반기부터 수수료율 소급 적용이 예상되며, 2) 외부 활동 증가는 오프라인 결제, O2O 결제 증가로 이어질 것이기 때문이다.

올해 2 월부터 적용된 소상공인 대상 카드 수수료율 인하로 인해 카드사들은 수수료 수익 확보를 위해 연 매출 30 억원을 초과하는 중대형 가맹점에 대해 5~10bp 수수료율 인상을

일반적으로 요구하고 있다. 이로 인해 PG 사의 GP·OP margin 하락이 발생하였는데 협상이 원활히 이뤄지면 하반기부터는 소급 적용된 수수료가 적용될 것으로 예상된다.

오프라인 결제에서는 2019 년 말 해외 가맹점으로 확보한 익스피디아 등 OTA 가맹점 거래대금 증가가 기대된다. 2019 년 기준 익스피디아의 거래대금은 약 1.4 조원에 달하는데 2020 년 코로나 국면이 시작되면서 동사는 OTA 가맹점 확보 수혜를 보지 못하였다. 따라서 2 분기부터 해외 여행 증가가 이뤄진다면 점진적으로 연간 약 1 조원 규모의 해외가맹점 거래대금 증가가 기대되는 상황이다. 2 분기를 기점으로 마진율의 정상화가 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 27,000 원으로 하향

최근 동사는 성장주 주가 조정과 함께 주식배당 상장 물량으로 인한 큰 폭의 주가 조정이 있었다. 다만, 펀더멘탈 측면에서는 올해도 온라인 결제의 성장이 이어지는 가운데 2 분기부터 점진적으로 리오프닝 수혜가 발생할 것으로 전망한다. 투자의견 Buy 를 유지하며 목표주가는 실적 추정치 변경으로 인해 27,000 원으로 하향하였다.

표 1. NHN 한국사이버결제 분기 실적

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	% YoY	% QoQ
매출액	167	183	194	201	192	14.6%	-4.8%
온라인결제사업부	155	169	180	187	179	15.0%	-4.5%
PG	148	161	173	179	170	15.1%	-4.7%
Online Van	7	8	8	8	8	13.9%	0.5%
오프라인결제사업부	9	10	10	11	9	5.1%	-14.8%
O2O	3	4	4	3	4	18.0%	8.0%
매출원가	148	162	172	180	171	16.1%	-4.6%
매출총이익	20	21	22	22	20	3.0%	-6.6%
GP margin	11.8%	11.5%	11.4%	10.8%	10.6%	-1.2%	-0.2%
판매관리비	11	10	11	10	12	11.3%	16.9%
영업이익	9	11	11	12	9	-6.5%	-26.9%
OP margin	5.5%	6.2%	5.7%	5.8%	4.5%	-1.0%	-1.3%
온라인결제사업부	10	12	12	12	10	2.7%	-15.4%
PG	3	5	5	4	2	-22.0%	-42.9%
Online Van	7	7	7	8	8	13.9%	-0.3%
오프라인결제사업부	-0	0	-0	0	-1	N/A	N/A
O2O	-1	-1	-1	-1	-1	13.2%	21.3%
세전이익	10	12	13	9	9	-9.7%	1.4%
법인세	3	3	3	5	2	-18.2%	-53.5%
당기순이익	8	9	9	5	7	-6.7%	58.3%

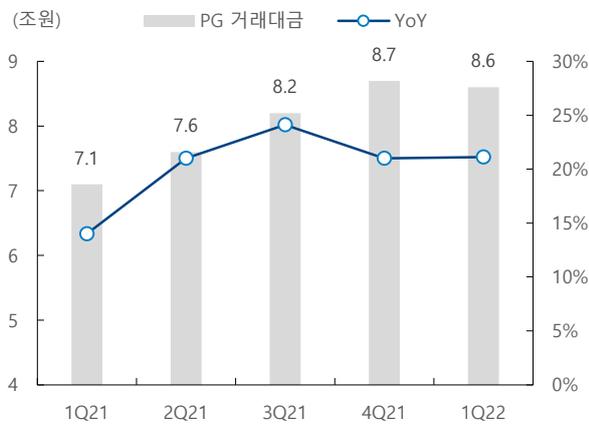
자료: NHN KCP, 하이투자증권

표 2. 목표주가 산정

(원, 십억원, %, 배)	PSR valuation	비고
현재주가 (a)	18,100	
12M Fwd EPS (b)	985	
Target Multiple (d)	27.0	2019~2021 PER multiple 적용
목표 주가	27,000	
상승여력	49.2%	

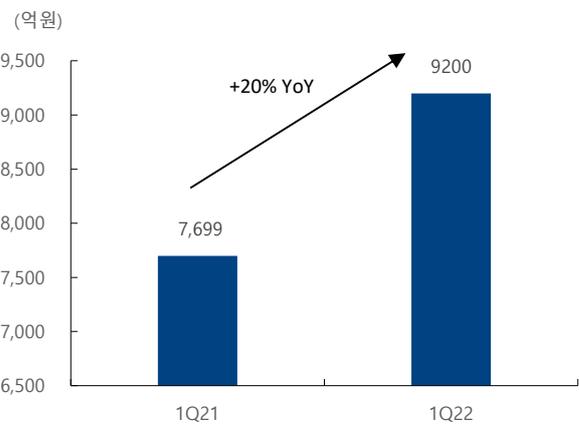
자료: Quantiwise, 하이투자증권

그림 1. 분기 거래대금 추이



자료: NHN 한국사이버결제, 하이투자증권

그림 2. NHN 한국사이버결제 해외가맹점 거래대금



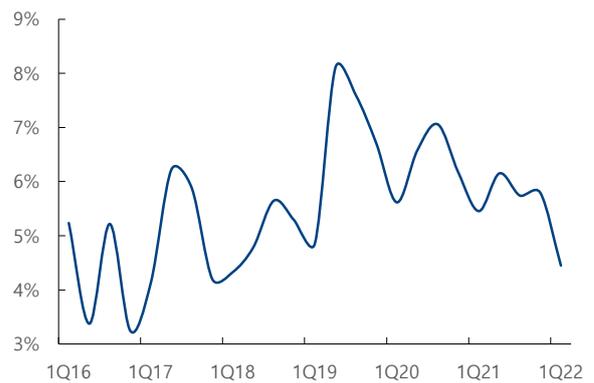
자료: NHN 한국사이버결제, 하이투자증권

그림 3. 부문별 영업이익 추이



자료: NHN 한국사이버결제, 하이투자증권

그림 4. OP margin 추이



자료: NHN 한국사이버결제, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	327	375	419	477
현금 및 현금성자산	192	235	273	321
단기금융자산	32	32	32	32
매출채권	39	44	50	60
재고자산	4	4	4	4
비유동자산	84	73	71	69
유형자산	26	22	19	16
무형자산	7	7	7	8
자산총계	411	448	490	546
유동부채	244	256	268	282
매입채무	6	7	8	9
단기차입금	10	10	10	10
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	4	4	4	4
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	248	260	272	286
자배주주지분	163	188	218	261
자본금	0	20	20	20
자본잉여금	40	40	40	40
이익잉여금	149	172	202	244
기타자본항목	-44	-44	-44	-44
비자배주주지분	0	0	0	0
자본총계	163	188	218	260

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	745	841	971	1,159
증가율(%)	19.3	12.9	15.4	19.3
매출원가	661	751	866	1,027
매출총이익	85	90	105	131
판매비와관리비	41	45	49	60
연구개발비	3	3	4	5
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	43	45	56	72
증가율(%)	8.5	3.6	25.0	28.2
영업이익률(%)	5.8	5.3	5.8	6.2
이자수익	1	1	2	2
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	1	0	0	0
기타영업외손익	0	2	0	0
세전계속사업이익	44	47	56	73
법인세비용	14	12	14	18
세전계속이익률(%)	5.9	5.6	5.7	6.3
당기순이익	30	36	42	55
순이익률(%)	4.1	4.2	4.3	4.7
지배주주귀속 순이익	30	36	42	55
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	31	36	42	55
지배주주귀속총포괄이익	31	36	42	55

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	68	39	54	64
당기순이익	30	36	42	55
유형자산감가상각비	4	4	3	2
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	1	0	0	0
투자활동 현금흐름	-21	-2	-10	-10
유형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-27	2	-10	-10
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	0	2	-	-
배당금지급	-	-	-10	-10
현금및현금성자산의증감	21	43	38	48
기초현금및현금성자산	172	192	235	273
기말현금및현금성자산	192	235	273	321

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	845	887	1,045	1,361
BPS	4,516	4,691	5,432	6,490
CFPS	993	1,007	1,144	1,444
DPS	-	260	260	260
Valuation(배)				
PER	35.9	20.4	17.3	13.3
PBR	6.7	3.9	3.3	2.8
PCR	30.6	18.0	15.8	12.5
EV/EBITDA	18.1	9.5	7.2	5.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	19.2	20.3	20.6	22.8
EBITDA 이익률	6.5	5.9	6.2	6.5
부채비율	152.4	137.8	124.8	109.7
순부채비율	-132.0	-136.7	-135.6	-131.9
매출채권회전율(x)	21.4	20.4	20.6	20.9
재고자산회전율(x)	250.3	204.8	231.6	288.6

자료 : NHN 한국사이버결제, 하이투자증권 리서치본부

NHN 한국사이버결제
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2022-01-18(담당자변경)	Buy	35,000	1년	-31.4%	-22.9%
2022-05-10	Buy	27,000	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 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	97.3%	2.7%	-