

NHN 한국사이버결제 (060250)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	18,000 원(하향)
증가(2022/07/06)	12,950 원
상승여력	39.0 %

Stock Indicator	
자본금	18십억원
발행주식수	4,016만주
시가총액	520십억원
외국인지분율	27.5%
52 주 주가	12,300~43,644 원
60 일평균거래량	258,563 주
60 일평균거래대금	4.1 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.1	-49.8	-53.4	-62.3
상대수익률	-3.6	-28.8	-29.4	-33.6



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	745	841	971	1,067
영업이익(십억원)	43	45	56	64
순이익(십억원)	30	36	42	49
EPS(원)	845	887	1,045	1,221
BPS(원)	4,516	4,691	5,432	6,350
PER(배)	35.9	14.6	12.4	10.6
PBR(배)	6.7	2.8	2.4	2.0
ROE(%)	19.2	20.3	20.6	20.7
배당수익률(%)		2.0	2.0	2.0
EV/EBITDA(배)	18.1	5.3	3.7	2.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

여행 예약도 온라인으로 합니다

3 분기까지는 수수료율 인상 영향권

동사의 2 분기 당기순이익은 93 억원으로 컨센서스인 99 억원을 소폭 하회할 것으로 전망한다. 1 분기에는 카드사의 중대형 가맹점 수수료율 인상 효과가 약 1 개월간 적용되었다면 2 분기에는 온전히 영향을 주기 때문이다. 수수료율 영향은 3 분기에도 일부 영향을 줄 것이며 카드사와의 협상이 완료되어가며 점차적으로 GP margin 은 개선될 것으로 예상한다.

적자였던 Offline Van 영업이익은 오프라인 활동 증가로 인해 BEP 수준까지 회복될 것으로 예상된다. 1 분기에는 코로나 재확산으로 인해 개인 카드사용 금액이 +11.0% YoY 증가하였지만 4~5 월 사용금액은 +18.5% 증가하였기 때문이다. 온라인 쇼핑 성장이 둔화되는 가운데 카드 사용 금액이 증가했기 때문에 오프라인 관련 기여도는 더욱 높아졌을 것으로 추정한다.

OTA 거래대금 회복

하반기에는 OTA 거래대금 증가 수혜를 받을 것으로 예상된다. 동사의 경우 2019 년 말 익스피디아를 가맹점을 유치하였다. 익스피디아 그룹은 익스피디아 외에도 호텔스닷컴, 트리바고 등 여러 플랫폼을 보유하고 있으며 2019 년 기준 국내 OTA 거래대금 1 위를 기록하였다. 그러나 2020 년 초 코로나가 발생하며 동사는 대형 해외 가맹점 유치의 효과를 보지 못하였는데 이제는 그 수혜를 볼 수 있는 구간으로 진입하고 있다고 판단한다. 여행 예약도 온라인으로 하는 시대에서는 오프라인 활동 증가가 PG 거래대금 성장에도 기여할 것이다.

투자의견 Buy, 목표주가 18,000 원 제시

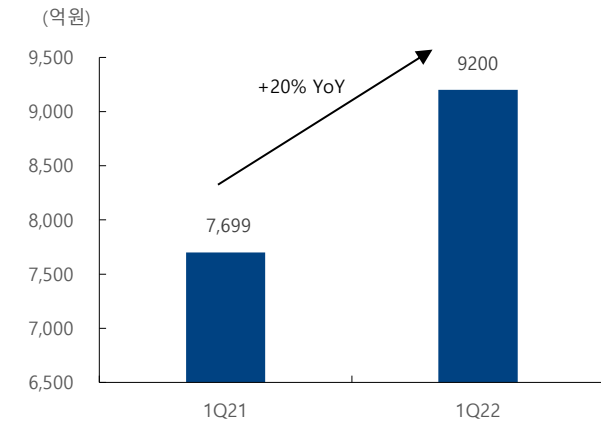
동사에 대한 투자의견 Buy 를 유지하나 목표주가는 18,000 원으로 하향 조정하였다. 목표주가는 동사의 2017 년 하반기 historical PER 상단인 18 배를 적용하였다. 코로나 19 이후 온라인쇼핑의 가속화로 인해 동사의 실적은 지속적으로 개선되며 밸류에이션 멀티플 또한 재평가되었다. 다만, 현재는 고성장 뒤의 높아진 기저효과로 인해 매출 성장세가 다소 낮아지는 국면이라 판단한다. 과거 이와 비슷한 케이스였던 2017 년 하반기의 PER 를 적용하였으며 최근 주가하락으로 인해 주가는 이미 역사적 밸류에이션 하단에 위치해 있어 부담 없는 수준이라 판단한다.

표 1. NHN 한국사이버결제 실적 전망

(단위: 억원)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	183	194	201	192	205	745	841.5	964
YoY	22.7%	22.0%	15.1%	14.6%	12.2%	19.3%	12.9%	14.6%
온라인결제사업부	169	180	187	179	190	691	782	903
PG	161	173	179	170	181	661	747	860
Online Van	8	8	8	8	9	31	35	43
오프라인결제사업부	10	10	11	9	11	40	42	40
O2O	4	4	3	4	4	14	17	21
매출원가	162	172	180	171	182	661	751	859
매출총이익	21	22	22	20	22	85	90	105
YoY	13%	7%	4%	3%	7%	8%	7%	16%
GPmargin	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
판매관리비	10	11	10	12	10	41	45	49
YoY	10%	17%	1%	11%	7%	7%	10%	8%
영업이익	11	11	12	9	12	43	45	56
YoY	14.8%	-0.7%	8.1%	-6.5%	6.7%	8.5%	3.6%	24.0%
OPmargin	6%	6%	6%	5%	6%	6%	5%	6%
온라인결제사업부	12	12	12	10	13	46	49	59
PG	5	5	4	2	4	17	15	18
Online Van	7	7	8	8	9	29	34	41
오프라인결제사업부	0	-0	0	-1	0	0	-1	-1
O2O	-1	-1	-1	-1	-1	-3	-3	-3
세전이익	12	13	9	9	12	44	47	55
법인세	3	3	5	2	3	14	12	14
당기순이익	8.8	9	5	7.15	9.3	30	35.52	42
YoY	32.8%	12.8%	-41.7%	-6.7%	6.5%	1.5%	16.9%	16.6%

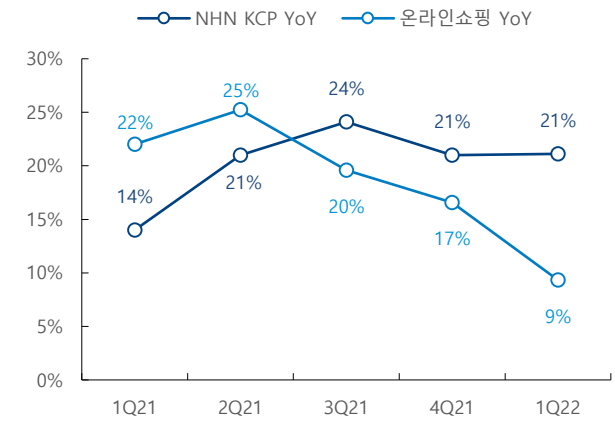
자료: NHN KCP, 하이투자증권

그림 1. 해외 가맹점 거래대금



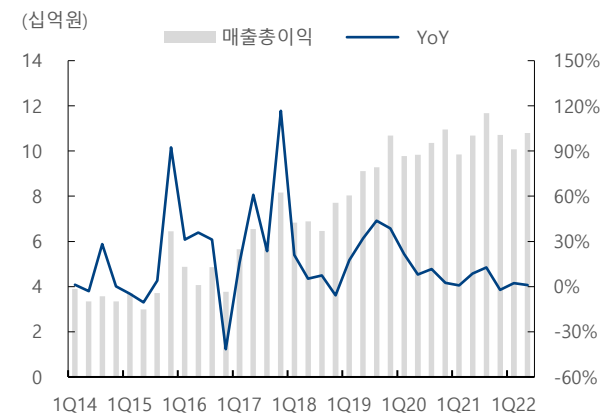
자료: NHN KCP, 하이투자증권

그림 2. 온라인쇼핑과 NHN KCP 거래대금 성장률



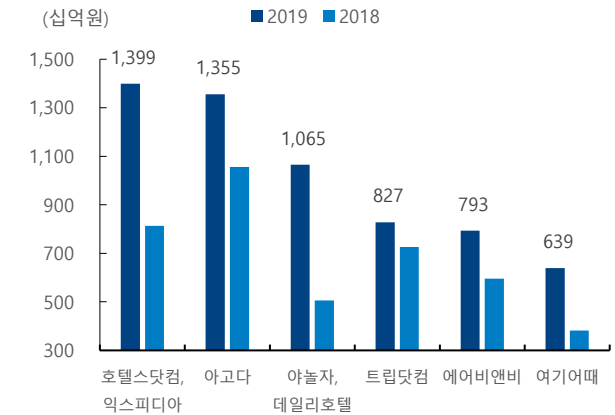
자료: NHN KCP, 하이투자증권

그림 3. PG 사업부 GP 추이



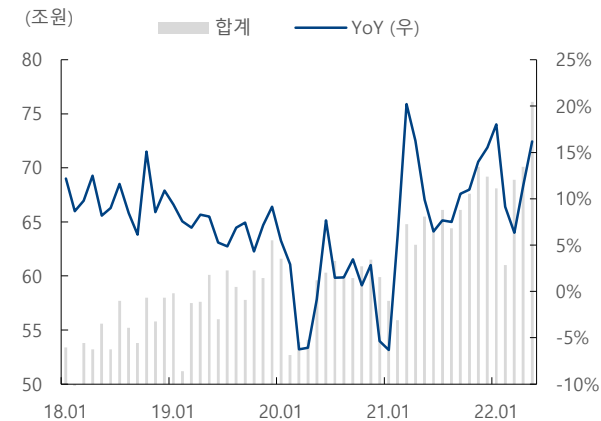
주: 2020년 기준
자료: NHN KCP, 하이투자증권

그림 4. OTA 거래대금 추이



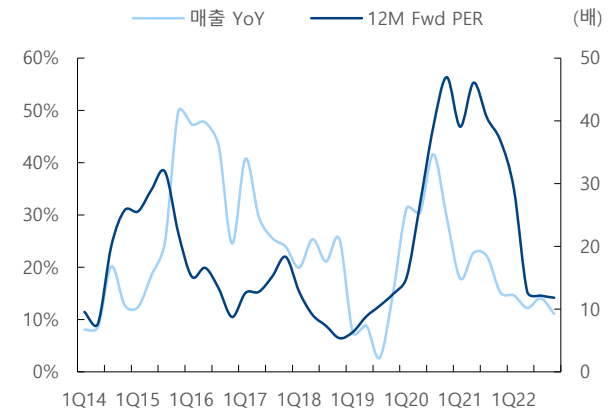
주: 2020년 기준
자료: NHN KCP, 하이투자증권

그림 5. 개인 카드사용금액 추이



자료: KCB, 하이투자증권

그림 6. 매출액 성장과 PER 추이



자료: Quantiwise, 하이투자증권

Valuation 및 목표주가

동사에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며 목표주가는 적용 Multiple 조정으로 인해 18,000 원으로 하향한다. 동사의 2022F 매출총이익은 902 억원(+6.7% YoY), 영업이익은 447 억원(+3.6% YoY)으로 추정한다.

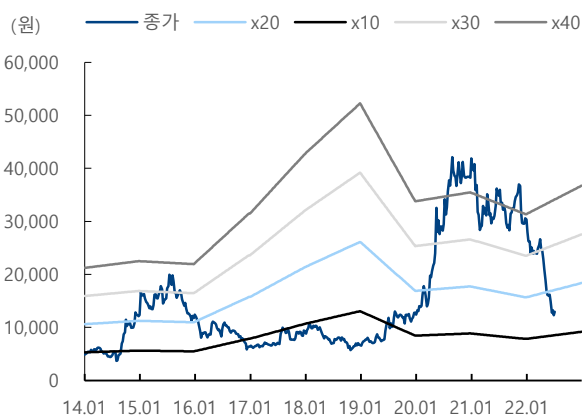
Valuation 방법론은 동사의 역사적 PER 를 적용하였다. 동사의 PER 밸류에이션은 2020 년 코로나 19 확산으로 온라인결제 성장이 일어나며 리레이팅되었다. 다만, 현재 구간은 고성장 뒤의 기저효과가 발생하는 해로 이익 성장 폭은 둔화될 것이다. 따라서 적용 PER 를 매출 성장이 둔화되었던 2017 년 하반기 PER 상단인 18 배를 적용하였다.

표 2. 목표주가 산정

(원, 배)	Historical PER Valuation	비고
현재주가	12,500	
12M Fwd EPS (a)	983	12M Fwd ROE 18.0%
Target PER (c)	18.0	2017 년 하반기 PER 상단 적용
목표주가	18,000	(a) x (c)
상승여력	44.0%	

자료: 하이투자증권

그림 7. NHN 한국사이버결제 PER 밴드 추이



자료: Quantwise, 하이투자증권

그림 8. NHN 한국사이버결제 PSR 밴드 추이



자료: Quantwise, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	327	375	419	470
현금 및 현금성자산	192	235	273	320
단기금융자산	32	32	32	32
매출채권	39	44	50	55
재고자산	4	4	4	4
비유동자산	84	73	71	69
유형자산	26	22	19	16
무형자산	7	7	7	8
자산총계	411	448	490	540
유동부채	244	256	268	281
매입채무	6	7	8	8
단기차입금	10	10	10	10
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	4	4	4	4
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	248	260	272	285
자배주주지분	163	188	218	255
자본금	18	20	20	20
자본잉여금	40	40	40	40
이익잉여금	149	172	202	239
기타자본항목	-44	-44	-44	-44
비자배주주지분	0	0	0	0
자본총계	163	188	218	255

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	745	841	971	1,067
증가율(%)	19.3	12.9	15.4	9.8
매출원가	661	751	866	949
매출총이익	85	90	105	118
판매비와관리비	41	45	49	54
연구개발비	3	3	4	4
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	43	45	56	64
증가율(%)	8.5	3.6	25.0	14.7
영업이익률(%)	5.8	5.3	5.8	6.0
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	65
법인세비용	14	12	14	16
세전계속이익률(%)	5.9	5.6	5.7	6.1
당기순이익	30	36	42	49
순이익률(%)	4.1	4.2	4.3	4.6
지배주주귀속 순이익	30	36	42	49
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	31	36	42	49
지배주주귀속총포괄이익	31	36	42	49

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	68	39	54	63
당기순이익	30	36	42	49
유형자산감가상각비	4	4	3	2
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손익(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	47
기초현금및현금성자산	172	192	235	273
기말현금및현금성자산	192	235	273	320

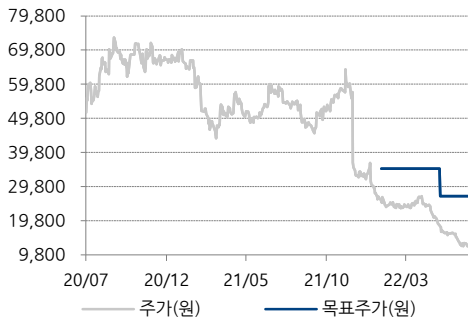
주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	845	887	1,045	1,221
BPS	4,516	4,691	5,432	6,350
CFPS	993	1,007	1,144	1,304
DPS	-	260	260	260
Valuation(배)				
PER	35.9	14.6	12.4	10.6
PBR	6.7	2.8	2.4	2.0
PCR	30.6	12.9	11.3	9.9
EV/EBITDA	18.1	5.3	3.7	2.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	19.2	20.3	20.6	20.7
EBITDA 이익률	6.5	5.9	6.2	6.3
부채비율	152.4	137.8	124.8	111.8
순부채비율	-132.0	-136.7	-135.6	-134.4
매출채권회전율(x)	21.4	20.4	20.6	20.1
재고자산회전율(x)	250.3	204.8	231.6	282.4

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	-45.7%	-33.7%
2022-07-07	Buy	18,000	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) 종목투자이전은 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 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	97.9%	2.1%	-