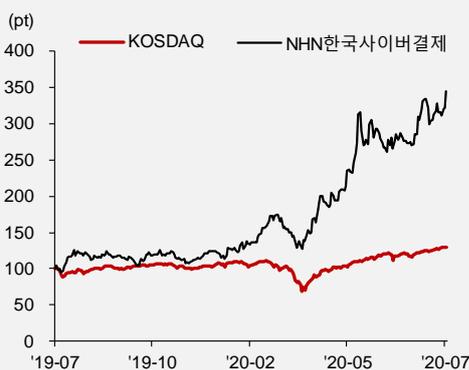


BUY (TP 상향)

목표주가	75,000 원		
현재주가	62,200 원		
Upside	20.6 %		
Key Data	2020년 07월 31일		
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC		
KOSDAQ(pt)	815.30		
시가총액 (억원)	14,288		
발행주식수 (천주)	22,971		
외국인 지분율 (%)	31.8		
52 주 고가 (원)	62,200		
저가 (원)	17,150		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	41.9		
주요주주	(%)		
NHN 페이코 외 4인	39.4		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	26.0	157.0	232.6
상대주가	14.1	102.5	157.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 오승택
stoh@leading.co.kr
+822-2009-7315

NHN 한국사이버결제(060250)

거스를 수 없는 Trend, 온라인과 O2O의 중심

1. 투자이견 및 목표주가: "매수", 75,000 원

동사에 대한 투자이견 "매수"를 유지하고 목표주가는 기존 50,000 원에서 75,000 원으로 상향한다. 이는 2021 실적을 기존 EPS 1,601 원에서 1,673 원으로 상향하고 Target Valuation 을 기존 35 배에서 45 배로 상향한 수치를 반영한 효과이다.

상대적으로 수익성이 높은 해외 가맹점의 비중 상승 (2018년 2% → 2021년 19%) 및 비대면 소비 확장, 매출 성장에 대한 고정비 레버리지 효과를 반영해 2021년 실적 추정치를 상향 조정하였고, 밸류에이션은 코로나 사태 이후, 비대면 소비 확장으로 온라인 부문 성장세와 신사업인 O2O 부문에 대한 프리미엄을 더 반영하는 것이 타당하다고 판단했기 때문이다. 글로벌 PEER 업체인 Paypal (미국 온라인 간편결제 업체, 2021 PER 43.6 배) GMO (일본 PG 사, 2021 PER 96.8 배) 등과 비교해도 부담스러운 밸류에이션은 아닌 것으로 판단한다.

2. 2020년 2분기 실적 Preview

2020년 2분기 실적은 연결기준 매출액 1,442 억원 (YoY +26.4%), 영업이익 92 억원 (YoY -0.0%, OPM 6.4%)을 전망한다. 영업이익 92 억원은 작년 2분기 해외 고객사로부터 수취한 개발비 10 억원에 대한 일회성 요인을 제거하면 YoY +12.2% 성장한 수치이다. 부문별 실적은 PG 부문 1,282 억원 (YoY +30.8%), 온라인 VAN 73 억원 (YoY +52.3%), 오프라인 VAN 73 억원 (YoY -34.4%)을 기록하며 온라인 부문에서 강세를 이어갈 것으로 전망된다.

3. 2020년 연간 실적 전망

2020년 연간 실적은 매출액 5,967 억원 (YoY +27.0%), 영업이익 387 억원 (YoY +20.7%, OPM 6.5%)을 전망한다. 오프라인 VAN 부문의 부진을 예상하나, 온라인 사업부의 고성장이 예상된다. 3Q 부터 O2O 사업부(페이코)에 대한 공격적인 마케팅 비용 집행이 예상되어 영업이익률이 다소 부진할 수 있으나, 영업이익 기여도가 높은 해외 가맹점 신규 유치로 일정 수준 상쇄 가능할 것으로 예상된다. 1Q 기준으로 누적 계약 25,000 건을 돌파한 O2O 서비스는 코로나 사태 이후 비대면 소비 확산과 정착에 따라 장기적인 성장 모멘텀으로 추후 추가적인 밸류에이션 상향 요인으로 작용할 것이다.

구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (억원)	3,520	4,327	4,699	5,967	6,704
영업이익 (억원)	179	218	321	387	490
영업이익률 (%)	5.1	5.0	6.8	6.5	7.3
지배순이익 (억원)	107	170	245	321	384
PER (배)	33.6	15.7	20.8	44.5	37.2
PBR (배)	3.5	2.3	4.0	9.6	7.9
ROE (%)	10.8	15.5	20.2	23.3	23.3
EPS (원)	477	751	1,069	1,398	1,673

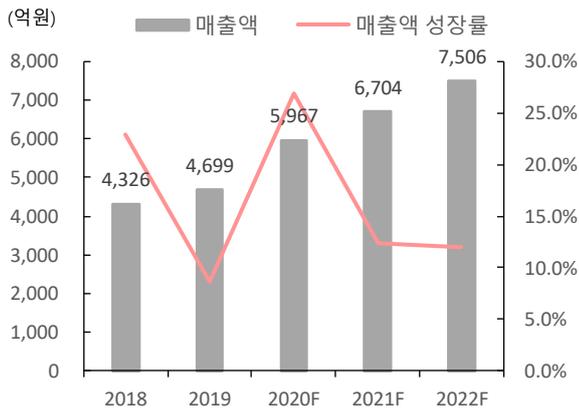
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 분기별 실적 추정치

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,082	1,141	1,125	1,352	1,420	1,442	1,443	1,662	1,577	1,582	1,633	1,912	4,699	5,967	6,704	7,506
PG	925	980	966	1,181	1,259	1,282	1,272	1,476	1,385	1,379	1,419	1,677	4,052	5,289	5,861	6,504
VAN 온라인	44	48	50	58	63	73	74	83	78	82	83	93	200	293	337	357
VAN 오프라인	113	112	104	106	90	73	74	75	77	80	82	85	434	313	324	376
O2O 서비스	0	1	5	7	8	13	22	28	36	41	48	56	12	71	182	268
매출비중																
PG	85.5%	85.9%	85.9%	87.4%	88.6%	88.9%	88.2%	88.8%	87.8%	87.2%	86.9%	87.7%	86.2%	88.6%	87.4%	86.7%
VAN 온라인	4.1%	4.2%	4.5%	4.3%	4.4%	5.1%	5.1%	5.0%	5.0%	5.2%	5.1%	4.9%	4.3%	4.9%	5.0%	4.8%
VAN 오프라인	10.4%	9.8%	9.2%	7.8%	6.4%	5.1%	5.2%	4.5%	4.9%	5.1%	5.0%	4.4%	9.2%	5.3%	4.8%	5.0%
O2O 서비스	0.0%	0.1%	0.4%	0.5%	0.6%	0.9%	1.5%	1.7%	2.3%	2.6%	3.0%	3.0%	0.3%	1.2%	2.7%	3.6%
매출원가	934	974	955	1,159	1,238	1,249	1,243	1,429	1,365	1,359	1,401	1,632	4,022	5,159	5,758	6,395
매출총이익	148	167	170	192	182	193	199	233	212	224	232	280	677	807	947	1,111
매출총이익률	13.7%	14.6%	15.1%	14.2%	12.8%	13.4%	13.8%	14.0%	13.4%	14.1%	14.2%	14.6%	14.4%	13.5%	14.1%	14.8%
영업비용	96	74	85	102	103	100	110	107	112	113	114	117	357	420	457	492
영업이익	53	92	85	91	80	92	89	126	99	110	118	163	321	387	490	619
영업이익률	4.9%	8.1%	7.6%	6.7%	5.6%	6.4%	6.2%	7.6%	6.3%	7.0%	7.2%	8.5%	6.8%	6.5%	7.3%	8.2%
세전이익	59	102	141	73	90	97	95	131	105	111	111	171	375	413	498	626
순이익	44	75	108	18	72	77	72	100	82	87	85	130	245	321	384	478
순이익률	4.1%	6.6%	9.6%	1.3%	5.1%	5.3%	5.0%	6.0%	5.2%	5.5%	5.2%	6.8%	5.2%	5.4%	5.7%	6.4%

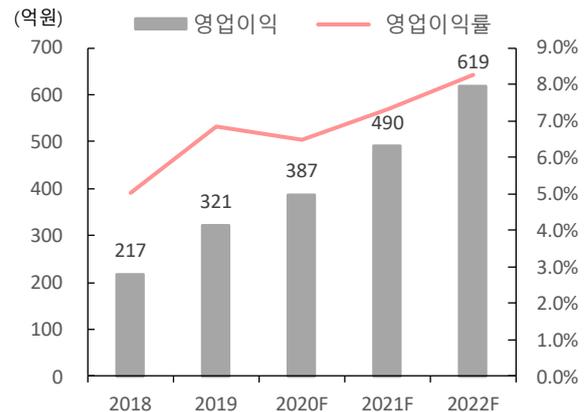
자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. 매출액 및 성장률 추이



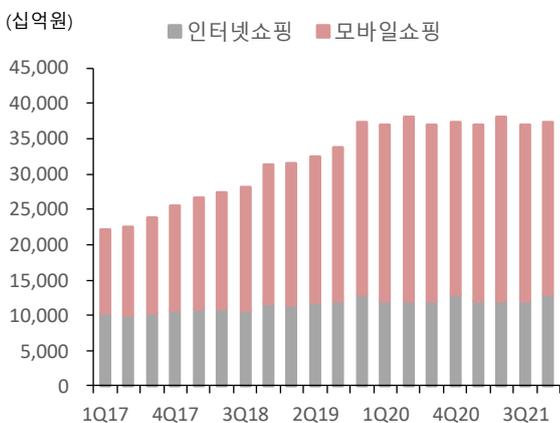
자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 영업이익 및 영업이익률 추이



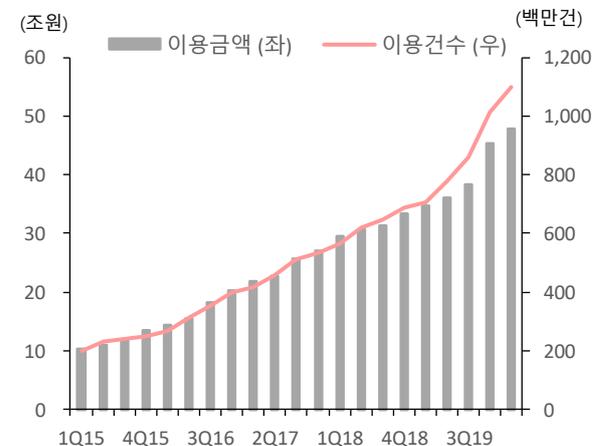
자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 국내 온라인 쇼핑 거래액 추이



자료: 통계청, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 국내 전자지급결제대행 이용건수 및 금액 추이



자료: 통계청, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	2,797	3,119	3,498	4,225	5,186
유동자산	2,015	2,434	2,699	3,261	4,002
현금및현금성자산	888	1,269	1,330	1,607	1,972
단기금융자산	224	443	519	627	770
매출채권및기타채권	250	237	268	324	398
재고자산	58	34	41	50	61
비유동자산	782	686	799	965	1,184
장기금융자산	74	31	26	31	38
관계기업등투자자산	7	17	53	64	78
유형자산	540	293	323	391	479
무형자산	107	72	84	101	124
부채총계	1,638	1,846	2,006	2,409	2,951
유동부채	1,459	1,799	1,961	2,369	2,908
단기차입부채	0	150	172	208	255
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	1,431	1,492	1,655	1,999	2,454
비유동부채	179	47	45	40	43
장기차입부채	151	0	0	1	1
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,159	1,274	1,492	1,816	2,235
지배주주지분*	1,159	1,272	1,490	1,815	2,233
비지배주주지분	0	2	2	2	2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	4,327	4,699	5,967	6,704	7,506
매출원가	3,801	4,022	5,159	5,758	6,395
매출총이익	526	677	807	947	1,111
판매비와관리비	308	357	420	457	492
영업이익	218	321	387	490	619
EBITDA	312	403	459	575	722
비영업손익	-10	54	34	8	7
이자수익	6	11	11	14	18
이자비용	4	4	4	4	4
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	37	33	22	-7	-11
관계기업등관련손익	-5	-4	-2	-3	-3
기타비영업손익	-45	18	7	8	8
세전계속사업이익	207	375	422	498	626
법인세비용	39	130	101	114	148
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	168	245	321	384	478
지배주주순이익*	170	245	321	384	478
비지배주주순이익	-3	-1	-0	0	-0
기타포괄손익	-6	-0	-3	0	0
총포괄손익	162	245	318	384	478

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	280	732	312	649	831
당기순이익	168	245	321	384	478
현금유입(유출)이없는수익	212	226	151	198	252
자산상각비	94	82	72	85	104
영업자산부채변동	-33	296	-59	170	235
매출채권및기타채권	60	-24	-30	-56	-74
재고자산감소(증가)	-25	19	1	-9	-11
매입채무및기타채무증	-4	3	207	344	455
투자활동현금흐름	-28	-216	-238	-342	-442
투자활동현금유입액	175	676	21	0	0
유형자산	2	68	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	203	893	259	342	442
유형자산	55	78	89	140	178
무형자산	9	10	20	29	37
재무활동현금흐름	-54	-135	-28	-24	-12
재무활동현금유입액	23	6	22	36	47
단기차입부채	0	0	22	36	47
장기차입부채	1	0	0	0	0
재무활동현금유출액	78	109	0	0	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	1	0	0	0
기타현금흐름	0	0	8	-7	-11
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	1	6	0	0
현금변동	198	382	61	277	365
기초현금	690	888	1,269	1,330	1,607
기말현금	888	1,269	1,330	1,607	1,972

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원,배,%)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당당량 및 추가배수					
EPS*	751	1,069	1,398	1,673	2,083
BPS*	5,109	5,535	6,486	7,899	9,722
CFPS	1,237	3,187	1,360	2,827	3,619
SPS	19,074	20,456	25,975	29,186	32,674
EBITDAPS	1,375	1,754	1,998	2,502	3,145
DPS (보통,현금)	143	230	260	260	260
배당수익률 (보통,현금)	1.2	1.0	0.4	0.4	0.4
배당성향 (보통,현금)	18.6	20.3	18.6	15.5	12.5
PER*	15.7	20.8	44.5	37.2	29.9
PBR*	2.3	4.0	9.6	7.9	6.4
PCFR	9.5	7.0	45.7	22.0	17.2
PSR	0.6	1.1	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	8.6	12.7	31.1	24.9	19.8
재무비율					
매출액증가율	22.9	8.6	27.0	12.4	12.0
영업이익증가율	21.4	47.4	20.7	26.5	26.3
지배주주순이익증가율*	64.5	45.9	31.2	19.7	24.5
매출총이익률	12.1	14.4	13.5	14.1	14.8
영업이익률	5.0	6.8	6.5	7.3	8.2
EBITDA이익률	7.2	8.6	7.7	8.6	9.6
지배주주순이익률*	3.9	5.2	5.4	5.7	6.4
ROA	8.7	10.8	11.7	12.7	13.1
ROE	15.5	20.2	23.3	23.3	23.6
ROIC	179.8	-102.4	-58.5	-72.1	-75.2
부채비율	141.3	144.9	134.5	132.6	132.0
차입금비율	13.0	11.8	11.6	11.5	11.4
순차입금비율	-78.7	-104.5	-94.0	-93.2	-93.0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

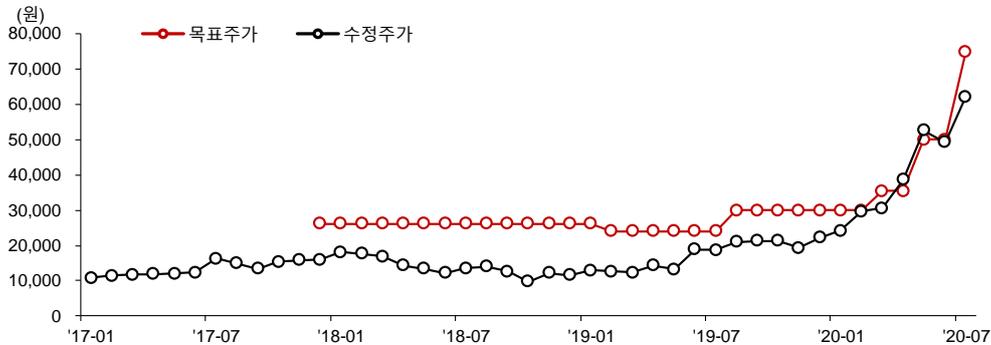
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

NHN 한국사이버결제(060250)

일자	2017-12-04	2019-02-19	2019-05-14	2019-08-19	2019-11-11	2020-03-09
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 상향)
목표주가	26,250 원	24,000 원	24,000 원	30,000 원	30,000 원	35,500 원
과리율(%)	-					*담당자 변경
평균주가대비	-45.2%	-36.0%	-28.8%	-24.6%	-20.9%	-9.1%
최고(최저)주가대비	-26.5%	-5.4%	-5.4%	+5.0%	+5.0%	+19.9%
일자	2020-05-11	2020-08-03				
투자의견	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)				
목표주가	50,000 원	75,000 원				
과리율(%)						
평균주가대비	+5.4%					
최고(최저)주가대비	+24.4%					

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.06.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%