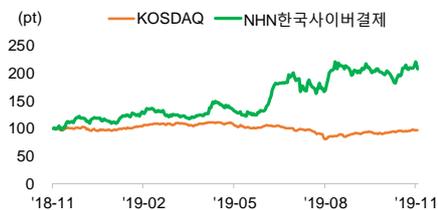


O2O 서비스로 확장하는 결제 플랫폼

BUY(TP 유지)

목표주가	30,000 원		
현재주가	21,350 원		
목표수익률	40.5%		
Key Data	2019년 11월 8일		
산업분류	IT SW		
KOSDAQ	664.60		
시가총액 (억원)	4,904		
발행주식수 (천주)	22,750		
외국인 지분율 (%)	11.5		
52 주 고가 (원)	22,750		
저가 (원)	10,000		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	8.4		
주요주주	(%)		
NHN 페이코 외 4인	39.4		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	5.2	55.3	105.0
상대주가	0.6	74.2	114.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표주가, 30,000원

투자이전 '매수' 및 목표가 30,000원 유지. 이는 ① 모바일 쇼핑 및 전자결제 시장 성장 지속, ② 글로벌 A사의 앱스토어 전자지급결제 대행사 선정 등 해외 가맹점 확대에 따른 외형성장, ③ 테이블/픽업 오더 서비스 등 O2O사업부의 성장성 반영.

2. '19년 3분기 실적 Review

'19년 3분기 연결기준 실적은 매출액 1,125억원(YoY+2.6%,QoQ-1.4%), 영업이익 85억원(YoY+38.0,QoQ-7.5%) 달성. 유형자산처분이익 36억원 반영으로 당기순이익 109억원(YoY+109.2%,QoQ+44.7%). 당사 전망치 매출액 1,195억원, 영업이익 66억원 상회. 수익성 개선을 주목. 해외가맹점 및 O2O가맹점의 거래액 증가로 외형성장. 특히 수익성 좋은 해외 가맹점의 거래액 상승으로 외형성장 대비 수익성 개선 효과 발행.

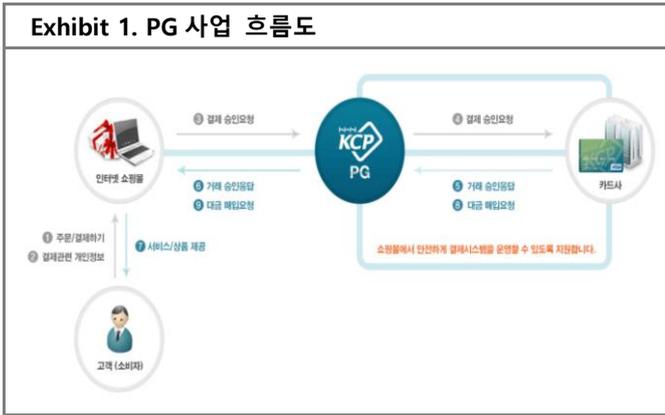
3. '19년 4분기 실적 Preview

'19년 4분기 연결기준 예상실적은 매출액 1,383억원(YoY+17.7%,QoQ+22.9%), 영업이익 96억원(YoY+54.9%,QoQ13.2%) 전망. 외형은 온라인결제 시장 성장세 유지와 O2O시장 확대를 반영. ① 글로벌 A사 앱스토어 전자지급결제 대행사 선정 효과 본격화. 신규 고객사 A사는 VISA/MASTER 이외 국내 카드도 결제 가능으로 시스템 전환. 글로벌 신규 고객사 확보 이외 국내 가맹점 대비 높은 수수료율이 제시되고 있다는 측면에서 수익성에 긍정적. ② 테이블/픽업 오더 등 O2O 사업 강화. 당사는 3Q 온라인결제사업부에서 O2O사업부로 독립. 3Q 매출 4.6억원에서 4Q는 15.5억원으로 상승 예상. 마케팅비용은 동사보다 모회사가 부담할 가능성이 높다는 판단. 연말연초 소비시즌 내 새로운 결제 시스템으로 안착하는 기회가 될 것으로 전망.

Valuation Forecast

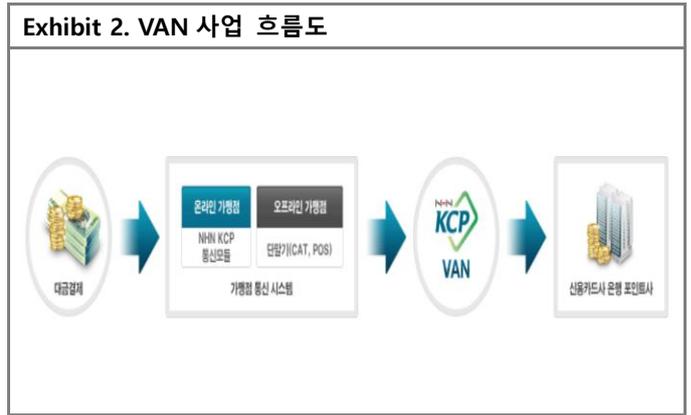
구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	2,721	3,520	4,327	4,731	5,417
영업이익	억원	115	179	218	326	395
세전이익	억원	133	146	207	408	439
순이익	억원	102	102	168	312	342
지배순이익	억원	102	107	170	316	346
PER	배	24.63	33.60	15.70	15.54	14.18
PBR	배	2.64	3.46	2.31	3.39	2.77
EV/EBITDA	배	10.94	12.38	8.58	12.06	10.32

Exhibit 1. PG 사업 흐름도



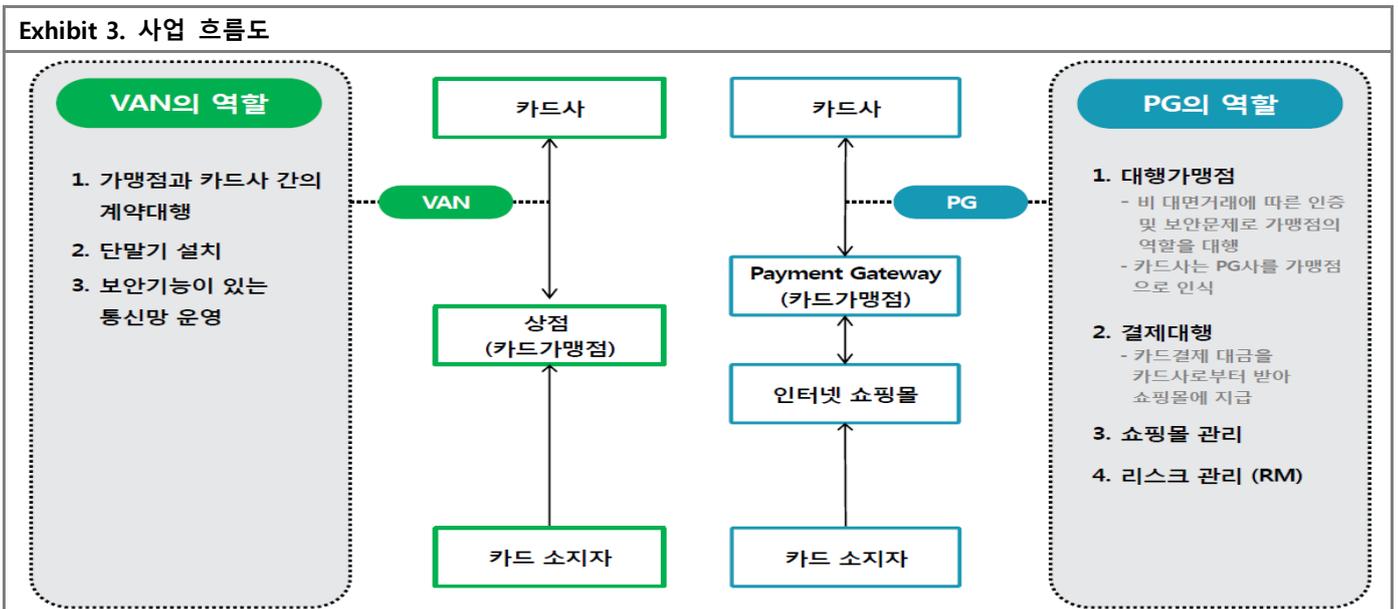
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. VAN 사업 흐름도



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 사업 흐름도



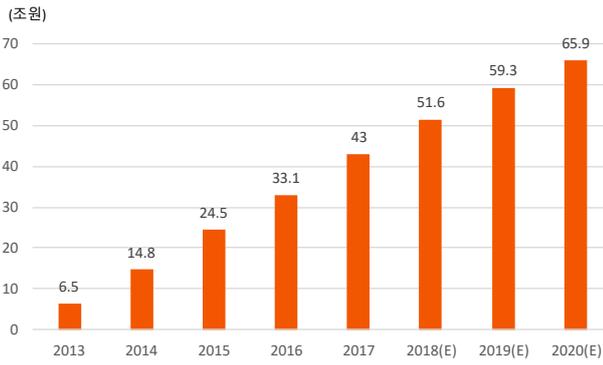
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 주요 고객사

Global Merchant	Retailer	Tour & Airline	Fashion & Food	Ticket	Books & Educations	E-commerce	O2O & etc
ebay	G MARKET	Philippine Airlines	TOUS les JOURS	NAVER	YES24.COM	TMON	yo yo yo
LINE	Auction	tour express	ISTYLE24	dailym	알라딘	coupan	배달의민족
lenovo	1ST	Fast Asia Air line	WIZHOLIC	Gifticon	삼성SDS 멀티캠퍼스	wemakePRICE	DAILY
HKexpress	d&shop...	BT&I	Nanun99	ncsoft	G 기탄교육	11111	yanolja
RALPH LAUREN	LOTTE.com	Hotel Japan.com	ATWISOME PLACE	인터넷	LEARN 21	woonjin	UBER
NESPRESSO	신세계몰	내일여행	가스티르	NEXON	유료화신학대학교	대중재약	SOCAR
Levi's	M&K	온누리여행사	ILDONG FOOD'S	NEOWIZ	이화대학교	HYUNDAI	PARKING CLOUD
ZARA	SK telecom	여행박사	롯데삼강	HandiSoft	서울예술원대학교연수원	Hyundai Oilbank	GoodMate
Substane	KT&G	한신호텔	halfclub	이제이	VICI	우리카드	DAILYHOTEL
iHerb	SK planet	H&J	ILDONG FOOD'S	soribada	호진애드케어	COFFINZ	더존 DÜZÖN
MANGO	내일부어	LOTTE FOOD	리켓링크	플랜티 어학원	Fashionplus	서울특별시교육청	

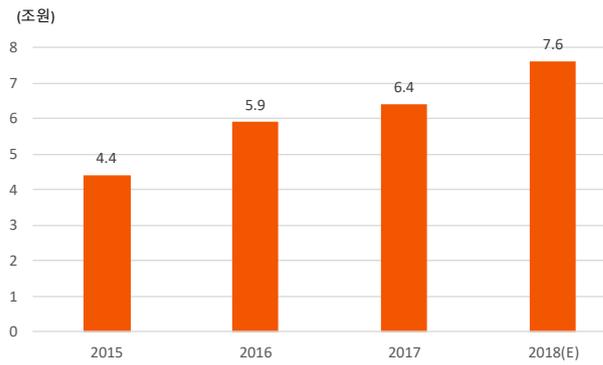
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 국내 모바일 쇼핑 시장 추이 및 전망



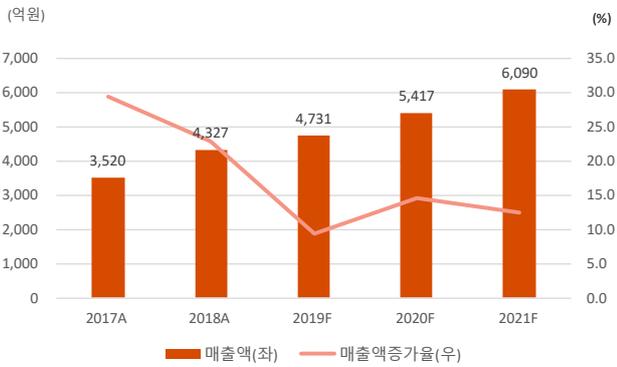
Source: 한국온라인쇼핑협회, Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 국내 휴대폰 결제시장 추이 및 전망



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 매출액 및 증가율 전망



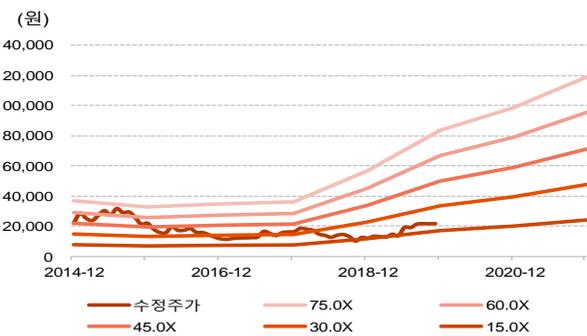
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 영업이익 및 증가율 전망



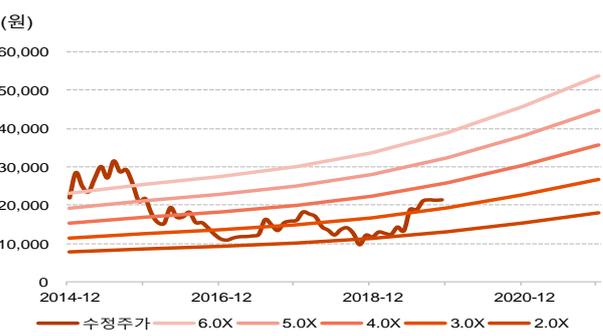
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	2,213	2,797	3,014	3,664	4,454
유동자산	1,425	2,015	2,224	2,704	3,286
현금및현금성자산	690	888	1,270	1,544	1,877
단기금융자산	326	224	354	430	523
매출채권및기타채권	237	250	231	281	342
재고자산	24	58	47	57	69
비유동자산	789	782	790	960	1,167
장기금융자산	90	74	69	83	101
관계기업등투자자산	12	7	6	7	9
유형자산	527	540	329	400	487
무형자산	122	107	109	133	162
부채총계	1,167	1,638	1,569	1,897	2,304
유동부채	978	1,459	1,534	1,865	2,267
단기차입부채	0	0	0	0	0
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	933	1,431	1,462	1,777	2,160
비유동부채	189	179	35	32	37
장기차입부채	150	151	156	190	230
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,046	1,159	1,445	1,767	2,149
지배주주지분*	1,045	1,159	1,446	1,768	2,151
비지배주주지분	2	0	-1	-1	-1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	3,520	4,327	4,731	5,417	6,090
매출원가	3,051	3,801	4,045	4,594	5,146
매출총이익	469	526	685	823	944
판매비와관리비	290	308	360	428	475
영업이익	179	218	326	395	469
EBITDA	292	312	407	484	577
비영업손익	-34	-10	82	44	49
이자수익	6	6	9	10	11
이자비용	1	4	4	4	5
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	24	37	17	16	18
관계기업등관련손익	-8	-5	-5	-5	-6
기타비영업손익	-55	-45	65	27	30
세전계속사업이익	146	207	408	439	518
법인세비용	43	39	96	97	114
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	102	168	312	342	404
지배주주순이익*	107	170	316	346	408
비지배주주순이익	-5	-3	-3	-3	-4
기타포괄손익	-1	-6	4	8	8
총포괄손익	101	162	316	350	412

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	184	280	614	573	694
당기순이익	102	168	312	342	404
현금유입(유출)이 없는 수익(비용)	244	212	179	169	203
자산상각비	112	94	81	89	108
영업자산부채변동	-133	-33	193	153	194
매출채권및기타채권감소(증가)	-52	60	-22	-50	-61
재고자산감소(증가)	-24	-25	7	-10	-12
매입채무및기타채무증가(감소)	-14	-4	43	315	383
투자활동현금흐름	-279	-28	-217	-329	-399
투자활동현금유입액	628	175	290	0	0
유형자산	2	2	10	0	0
무형자산	4	0	0	0	0
투자활동현금유출액	907	203	507	329	399
유형자산	326	55	78	146	178
무형자산	32	9	14	37	45
재무활동현금흐름	134	-54	-22	13	19
재무활동현금유입액	161	23	10	45	53
단기차입부채	11	0	0	0	0
장기차입부채	150	1	5	34	41
재무활동현금유출액	27	78	1	0	0
단기차입부채	26	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	7	16	18
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-1	-0	0	0	0
현금변동	39	198	382	274	333
기초현금	651	690	888	1,270	1,544
기말현금	690	888	1,270	1,544	1,877

투자지표

(단위: 원, 배, %)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	477	751	1,374	1,434	1,611
BPS*	4,639	5,109	6,296	7,331	8,491
CFPS	818	1,237	2,671	2,377	2,742
SPS	15,630	19,074	20,593	22,459	24,046
EBITDAPS	1,294	1,375	1,772	2,008	2,278
DPS (보통, 현금)	0	143	138	138	138
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	1.2	0.6	0.7	0.7
배당성향 (보통, 현금)	0.0	18.6	10.0	9.6	8.6
PER*	33.6	15.7	15.5	14.2	12.0
PBR*	3.5	2.3	3.4	2.8	2.3
PCFR	19.6	9.5	8.0	8.6	7.1
PSR	1.0	0.6	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	12.4	8.6	12.1	10.1	8.5
재무비율					
매출액증가율	29.3	22.9	9.3	14.5	12.4
영업이익증가율	55.6	21.4	49.7	21.3	18.6
지배주주순이익증가율*	0.3	64.5	86.1	9.7	18.0
매출총이익률	13.3	12.1	14.5	15.2	15.5
영업이익률	5.1	5.0	6.9	7.3	7.7
EBITDA이익률	8.3	7.2	8.6	8.9	9.5
지배주주순이익률*	2.9	3.9	6.6	6.3	6.6
ROA	8.8	8.7	11.2	11.8	11.6
ROE	10.8	15.5	24.2	21.5	20.8
ROIC	-267.7	179.8	-250.1	-89.1	-88.2
부채비율	111.6	141.3	108.6	107.4	107.2
차입금비율	14.3	13.0	10.8	10.7	10.7
순차입금비율	-68.7	-78.7	-88.7	-88.1	-88.1

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

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

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

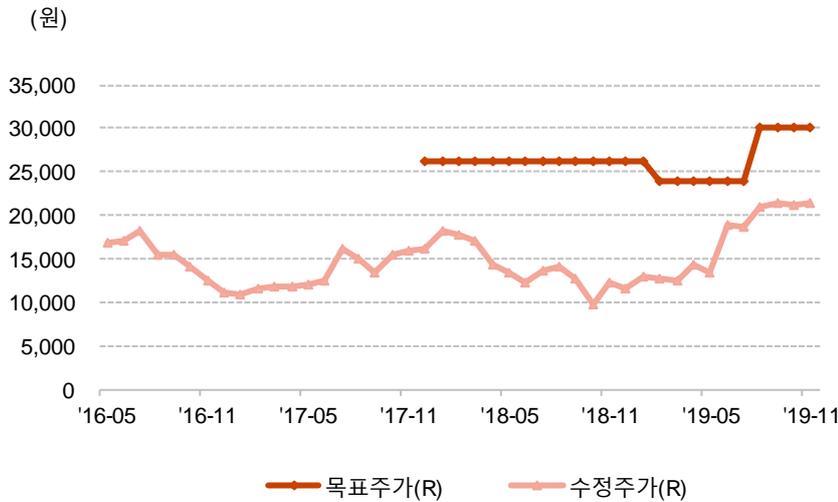
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 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 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

NHN 한국사이버결제(060250)					
일자	2017-12-4	2019-2-19	2019-5-14	2019-8-19	2019-11-11
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)
목표주가	26,250 원	24,000 원	24,000 원	30,000 원	30,000 원
과리율(%)	-				
평균주가대비	-45.2%	-36.0%	-28.8%		
최고(최저)주가대비	-26.5%	-5.4%	-5.4%		

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

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

산업

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

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.9.30)

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