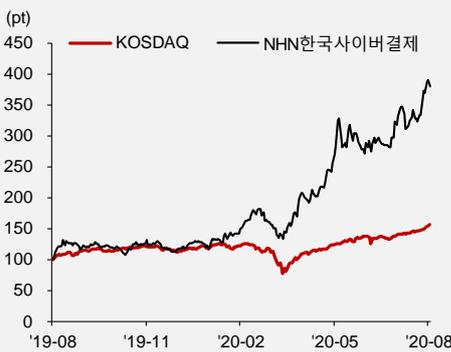


### BUY (TP 상향)

목표주가	79,000 원		
현재주가	65,800 원		
Upside	20.1 %		
Key Data	2020년 08월 07일		
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC		
KOSDAQ(pt)	857.63		
시가총액 (억원)	15,115		
발행주식수 (천주)	22,971		
외국인 지분율 (%)	33.0		
52 주 고가 (원)	67,600		
저가 (원)	18,700		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	37.1		
주요주주	(%)		
NHN 페이코 외 4인	39.4		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	17.7	167.5	256.6
상대주가	4.2	109.8	134.8

### Relative Performance



### LEADING RESEARCH

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

# NHN 한국사이버결제(060250)

## 성장, 회복, 신사업 성과 모두 확인한 2Q

### 1. 투자 의견 및 목표주가: "매수", 79,000 원

동사에 대한 투자 의견 "매수"를 유지하고 목표주가는 기존 75,000 원에서 79,000 원으로 상향한다. 이는 2021년 EPS 추정치 상향(기존 1,673 원 → 신규 1,759 원)에 따른 목표주가 수정이다. 2021년 EPS 추정치 상향은 예상보다 빠른 오프라인 부문 회복세 및 O2O 부문의 사업성과를 반영하였다.

### 2. 2020년 2분기 실적 Review

2020년 2분기 실적은 연결기준 매출액 1,487 억원 (YoY +30.4%), 영업이익 98 억원 (YoY +5.9%, OPM 6.6%)을 달성, 당사 추정치(매출액 1,442 억원, 영업이익 92 억원)를 상회하는 실적을 기록했다. 영업이익 98 억원은 작년 2분기 일회성 이익을 제거하면 YoY +18.7% 성장한 수치이다. 부문별 실적은 PG 부문 1,300 억원 (YoY +32.6%), 온라인 VAN 65 억원 (YoY +36.0%), 오프라인 VAN 104 억원 (YoY -6.9%)을 기록, 온라인 부문의 고성장은 유지되면서 오프라인 부문의 회복세 또한 두드러지는 실적을 보였다. 오프라인 VAN 사업부의 회복세는 2분기 정부의 재난지원금 사용 효과가 반영되었고, 국내 코로나 19 확산세가 예상보다 빨리 진정되고 있어 오프라인 소비 또한 타국에 비해 빠르게 회복되고 있기 때문이다.

### 3. 2020년 연간 실적 전망

2020년 연간 실적 추정치는 매출액 6,093 억원 (YoY +29.7%), 영업이익 411 억원 (YoY +28.1%, OPM 6.7%)으로 기존 추정치인 매출액 5,967 억원, 영업이익 387 억원에서 각각 2.1%, 6.2% 상향한다. 오프라인 VAN 사업부의 회복세와 O2O (페이코 오더) 사업부의 개선세를 반영하였다.

O2O 사업부문은 1분기 말 계약 건수 25,000 건, 런칭 3,500 건에서 2분기 말 계약 27,000 건, 런칭 4,500 건을 달성하였다. 주목할 부분은 2분기에 런칭된 가맹점 당 거래 건수가 전분기 대비 2 배 이상 증가한 것으로 파악되는데, 이는 2분기에 코로나 사태로 인해 계약/런칭에 대한 영업이 원활히 이루어지지 않았음에도 매출액이 8 억원에서 18 억원으로 2 배 이상 성장 가능했던 이유이다. 하반기 배달 서비스 추가 및 공격적인 마케팅으로 계약 수가 늘어날 전망으로, 가맹점 당 거래액이 늘어남에 따라 향후 영업 레버리지 효과는 더욱 크게 작용할 것으로 예상된다.

구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (억원)	3,520	4,327	4,699	6,093	6,782
영업이익 (억원)	179	218	321	411	511
영업이익률 (%)	5.1	5.0	6.8	6.7	7.5
지배순이익 (억원)	107	170	245	327	404
PER (배)	33.6	15.7	20.8	46.2	37.4
PBR (배)	3.5	2.3	4.0	10.1	8.2
ROE (%)	10.8	15.5	20.2	23.7	24.2
EPS (원)	477	751	1,069	1,425	1,759

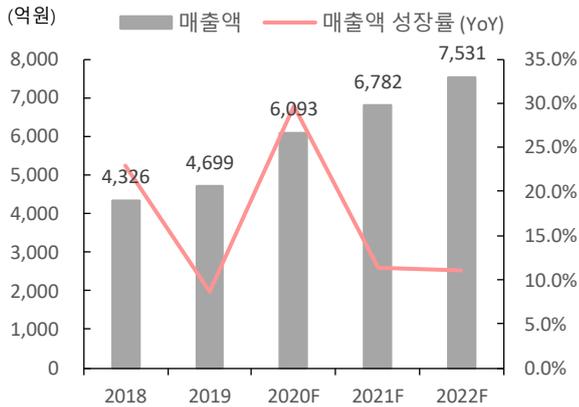
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 분기별 실적 추정치

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>1,082</b>	<b>1,141</b>	<b>1,125</b>	<b>1,352</b>	<b>1,420</b>	<b>1,487</b>	<b>1,496</b>	<b>1,690</b>	<b>1,610</b>	<b>1,602</b>	<b>1,647</b>	<b>1,923</b>	<b>4,699</b>	<b>6,093</b>	<b>6,782</b>	<b>7,531</b>
PG	925	980	966	1,181	1,259	1,300	1,298	1,476	1,385	1,379	1,419	1,677	4,052	5,333	5,861	6,504
VAN 온라인	44	48	50	58	63	65	67	76	71	73	73	83	200	271	301	339
VAN 오프라인	113	112	104	106	90	104	102	102	107	98	96	101	434	399	402	406
O2O 서비스	0	1	5	7	8	18	28	35	46	52	58	61	12	89	218	281
<b>매출비중</b>																
PG	85.5%	85.9%	85.9%	87.4%	88.6%	87.4%	86.8%	87.4%	86.0%	86.1%	86.2%	87.2%	86.2%	87.5%	86.4%	86.4%
VAN 온라인	4.1%	4.2%	4.5%	4.3%	4.4%	4.4%	4.5%	4.5%	4.4%	4.5%	4.5%	4.3%	4.3%	4.5%	4.4%	4.5%
VAN 오프라인	10.4%	9.8%	9.2%	7.8%	6.4%	7.0%	6.8%	6.1%	6.7%	6.1%	5.8%	5.2%	9.2%	6.5%	5.9%	5.4%
O2O 서비스	0.0%	0.1%	0.4%	0.5%	0.6%	1.2%	1.9%	2.1%	2.9%	3.3%	3.5%	3.2%	0.3%	1.5%	3.2%	3.7%
<b>매출원가</b>	<b>934</b>	<b>974</b>	<b>955</b>	<b>1,159</b>	<b>1,238</b>	<b>1,301</b>	<b>1,295</b>	<b>1,451</b>	<b>1,387</b>	<b>1,378</b>	<b>1,417</b>	<b>1,646</b>	<b>4,022</b>	<b>5,285</b>	<b>5,829</b>	<b>6,457</b>
<b>매출총이익</b>	<b>148</b>	<b>167</b>	<b>170</b>	<b>192</b>	<b>182</b>	<b>186</b>	<b>200</b>	<b>239</b>	<b>223</b>	<b>224</b>	<b>230</b>	<b>277</b>	<b>677</b>	<b>808</b>	<b>953</b>	<b>1,074</b>
매출총이익률	13.7%	14.6%	15.1%	14.2%	12.8%	12.5%	13.4%	14.1%	13.8%	14.0%	13.9%	14.4%	14.4%	13.3%	14.1%	14.3%
<b>영업이익</b>	<b>53</b>	<b>92</b>	<b>85</b>	<b>91</b>	<b>80</b>	<b>98</b>	<b>104</b>	<b>130</b>	<b>110</b>	<b>115</b>	<b>120</b>	<b>166</b>	<b>321</b>	<b>411</b>	<b>511</b>	<b>620</b>
영업이익률	4.9%	8.1%	7.6%	6.7%	5.6%	6.6%	6.9%	7.7%	6.8%	7.1%	7.3%	8.6%	6.8%	6.7%	7.5%	8.2%
<b>세전이익</b>	<b>59</b>	<b>102</b>	<b>141</b>	<b>73</b>	<b>90</b>	<b>97</b>	<b>109</b>	<b>135</b>	<b>115</b>	<b>115</b>	<b>114</b>	<b>175</b>	<b>375</b>	<b>431</b>	<b>519</b>	<b>628</b>
<b>순이익</b>	<b>44</b>	<b>75</b>	<b>108</b>	<b>18</b>	<b>72</b>	<b>66</b>	<b>84</b>	<b>104</b>	<b>90</b>	<b>90</b>	<b>87</b>	<b>132</b>	<b>245</b>	<b>325</b>	<b>400</b>	<b>480</b>
순이익률	4.1%	6.6%	9.6%	1.3%	5.1%	4.4%	5.6%	6.1%	5.6%	5.6%	5.3%	6.9%	5.2%	5.3%	5.9%	6.4%

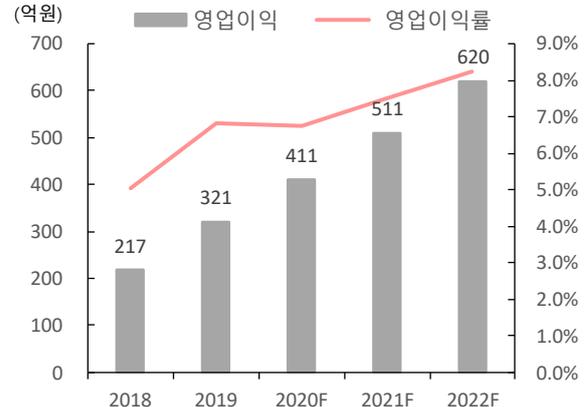
자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. 매출액 및 성장률 추이



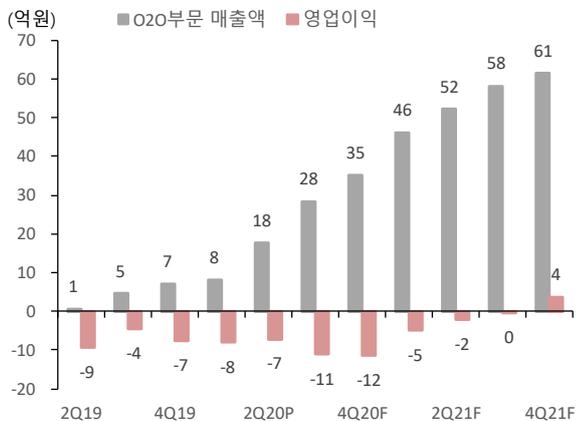
자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 영업이익 및 영업이익률 추이



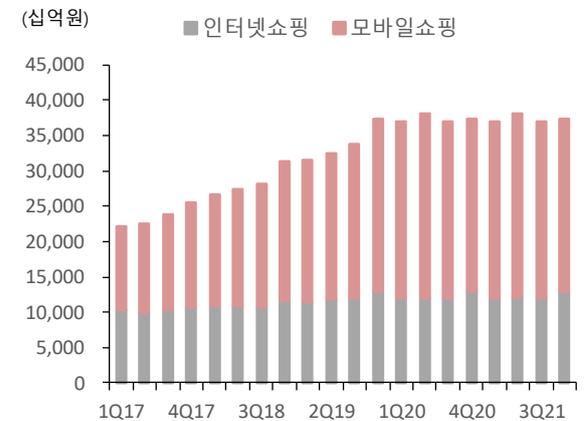
자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. O2O 부문 실적 추이 및 전망



자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 국내 온라인 쇼핑 거래액 추이



자료: 통계청, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>자산총계</b>	2,213	2,797	3,119	3,471	4,072
유동자산	1,425	2,015	2,434	2,574	2,674
현금및현금성자산	690	888	1,269	1,274	1,231
단기금융자산	326	224	443	458	460
매출채권및기타채권	237	250	237	266	312
재고자산	24	58	34	40	42
비유동자산	789	782	686	897	1,398
장기금융자산	90	74	31	26	30
관계기업등투자자산	12	7	17	50	55
유형자산	527	540	293	295	309
무형자산	122	107	72	83	97
<b>부채총계</b>	1,167	1,638	1,846	1,974	2,225
유동부채	978	1,459	1,799	1,918	2,208
단기차입부채	0	0	150	156	159
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	933	1,431	1,492	1,642	1,927
비유동부채	189	179	47	56	17
장기차입부채	150	151	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	1,046	1,159	1,274	1,497	1,847
지배주주지분*	1,045	1,159	1,272	1,496	1,846
비지배주주지분	2	0	2	1	1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>매출액</b>	3,520	4,327	4,699	6,093	6,782
매출원가	3,051	3,801	4,022	5,285	5,829
<b>매출총이익</b>	469	526	677	808	953
판매비와관리비	290	308	357	397	442
<b>영업이익</b>	179	218	321	411	511
EBITDA	292	312	403	486	608
비영업손익	-34	-10	54	29	8
이자수익	6	6	11	11	14
이자비용	1	4	4	4	4
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	24	37	33	18	-7
관계기업등관련손익	-8	-5	-4	-2	-3
기타비영업손익	-55	-45	18	5	8
<b>세전계속사업이익</b>	146	207	375	440	519
법인세비용	43	39	130	115	118
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	102	168	245	325	400
지배주주순이익*	107	170	245	327	404
비지배주주순이익	-5	-3	-1	-2	-4
기타포괄손익	-1	-6	-0	-3	0
<b>총포괄손익</b>	101	162	245	322	400

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	184	280	732	183	189
당기순이익	102	168	245	325	400
현금유입(유출)이없는수익	244	212	226	172	215
자산상각비	112	94	82	75	97
영업자산부채변동	-133	-33	296	-199	-318
매출채권및기타채권	-52	60	-24	-28	-46
재고자산감소(증가)	-24	-25	19	2	-2
매입채무및기타채무증	-14	-4	3	194	284
<b>투자활동현금흐름</b>	-279	-28	-216	-146	-177
투자활동현금유입액	628	175	676	48	58
유형자산	2	2	68	0	1
무형자산	4	0	0	0	0
투자활동현금유출액	907	203	893	194	235
유형자산	326	55	78	63	100
무형자산	32	9	10	20	27
<b>재무활동현금흐름</b>	134	-54	-135	-43	-48
재무활동현금유입액	161	23	6	12	23
단기차입부채	11	0	0	11	20
장기차입부채	150	1	0	0	0
재무활동현금유출액	27	78	109	5	17
단기차입부채	26	0	0	5	17
장기차입부채	0	0	1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	5	-7
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-1	-0	1	6	0
<b>현금변동</b>	39	198	382	4	-43
기초현금	651	690	888	1,269	1,274
<b>기말현금</b>	690	888	1,269	1,274	1,231

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	477	751	1,069	1,425	1,759
BPS*	4,639	5,109	5,535	6,513	8,036
CFPS	818	1,237	3,187	796	824
SPS	15,630	19,074	20,456	26,522	29,525
EBITDAPS	1,294	1,375	1,754	2,116	2,647
DPS (보통,현금)	0	143	230	236	283
배당수익률 (보통,현금)	0.0	1.2	1.0	0.4	0.4
배당성향 (보통,현금)	0.0	18.6	20.3	16.6	16.1
PER*	33.6	15.7	20.8	46.2	37.4
PBR*	3.5	2.3	4.0	10.1	8.2
PCFR	19.6	9.5	7.0	82.7	79.9
PSR	1.0	0.6	1.1	2.5	2.2
EV/EBITDA	12.4	8.6	12.7	31.1	24.9
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	29.3	22.9	8.6	29.7	11.3
영업이익증가율	55.6	21.4	47.4	28.1	24.3
지배주주순이익증가율*	0.3	64.5	45.9	32.9	23.1
매출총이익률	13.3	12.1	14.4	13.3	14.1
영업이익률	5.1	5.0	6.8	6.7	7.5
EBITDA이익률	8.3	7.2	8.6	8.0	9.0
지배주주순이익률*	2.9	3.9	5.2	5.3	5.9
ROA	8.8	8.7	10.8	12.5	13.5
ROE	10.8	15.5	20.2	23.7	24.2
ROIC	-267.7	179.8	-102.4	-79.6	278.3
부채비율	111.6	141.3	144.9	131.8	120.5
차입금비율	14.3	13.0	11.8	10.5	8.6
순차입금비율	-68.7	-78.7	-104.5	-89.0	-69.7

(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.

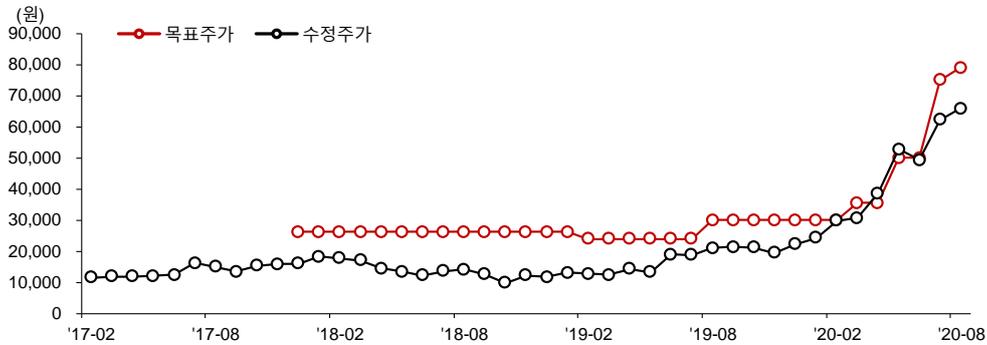
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

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	2020-08-10			
투자의견	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)			
목표주가	50,000 원	75,000 원	79,000 원			
과리율(%)						
평균주가대비	+5.4%	-11.7%				
최고(최저)주가대비	+24.4%	-9.9%				

\* 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%