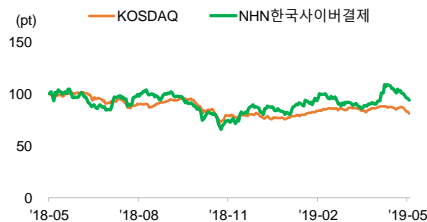


## 사이버 결제 영역의 선을 넘다

## BUY(유지)

목표주가	24,000 원		
현재주가	13,150 원		
목표수익률	82.5%		
Key Data	2019년 5월 14일		
산업분류	IT SW		
KOSDAQ(pt)	708.80		
시가총액 (억원)	3,021		
발행주식수 (백만주)	23		
외국인 지분율 (%)	6.1		
52 주 고가 (원)	15,300		
저가 (원)	9,230		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.5		
주요주주	(%)		
NHN페이코 외4인	39.4		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.7	31.1	-9.5
상대주가	1.0	24.1	10.6

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

## 1. 목표주가, 24,000원

투자의견 '매수' 및 목표가 24,000원 유지. 이는 ① 모바일 쇼핑 및 전자결제 시장 성장이 지속되고 있고, ② 동사의 PG 및 VAN 점유율이 상승하고 있으며, ③ PAYCO 및 제휴사의 시너지 효과가 기대된다는 점 등을 반영.

## 2. '19년 1분기 실적 Review

'19년 1분기 연결기준 실적은 매출액 1,061억원(YoY+8.4%,QoQ-8.3%), 영업이익 56억원(YoY+17.8%,QoQ-15.5%), 당기순이익 491억원(YoY+4.7%,QoQ+46.7%) 달성. 당사 전망 대비 외형은 감소했으나, 수익성은 개선. 영세/중소가맹점 카드수수료 인하 영향과 일회성 성과급 지급에도 불구하고, 견실한 실적 달성.

PG사업 매출액 925억원 영업이익 16억원. 온라인-VAN사업 매출액 44억원, 영업이익 40억원을 기록. PG 및 온라인-VAN사업을 중심으로 성장세 유지.

## 3. '19년 2분기 실적 Preview

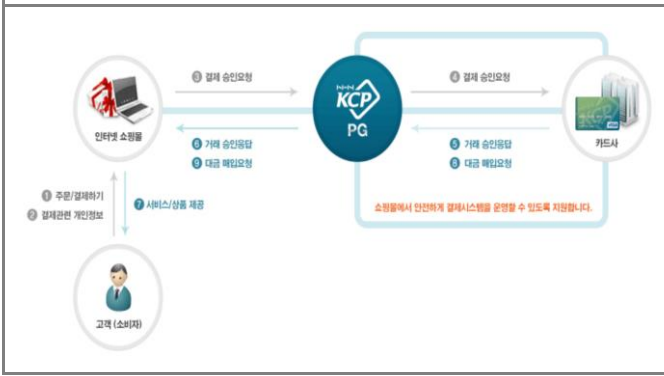
'19년 2분기 연결기준 예상실적은 매출액 1,195억원(YoY+14.0%,QoQ+12.6%), 영업이익 66억원(YoY+31.0%,QoQ16.9%) 전망. O2O 신사업 추진 중. 음식점 테이블에 QR코드 설치 후 메뉴조회에서 음식선택, 결제, 배달까지 가능. 현재 대형 프랜차이즈 매장에서 QR 메뉴 서비스 중. 2분기 테이블 및 픽업 오더 매장 확대. 하반기 배달 서비스 등으로 확대 계획.

## Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	2,721	3,520	4,327	4,907	5,613
영업이익	억원	115	179	218	270	326
세전이익	억원	133	146	207	306	366
순이익	억원	102	102	168	235	282
지배순이익	억원	102	107	170	239	286
PER	배	24.63	33.60	15.70	12.62	10.55
PBR	배	2.64	3.46	2.31	2.24	1.91
EV/EBITDA	배	10.94	12.38	8.58	8.32	7.09

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. PG 사업 흐름도



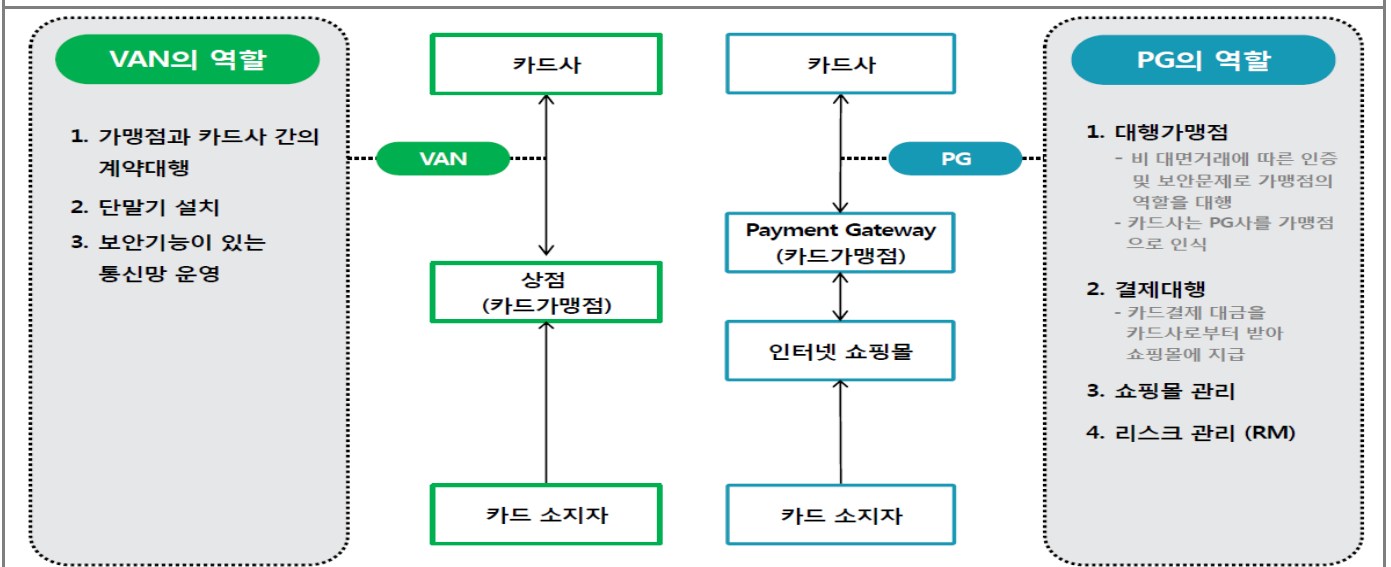
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. VAN 사업 흐름도



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 사업 흐름도



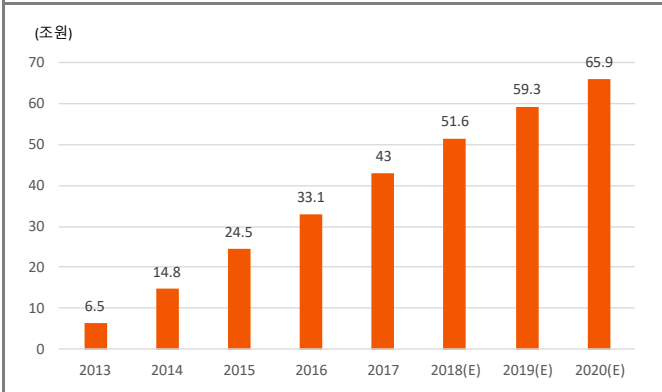
Source: Company data, Leading Research Center

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	YES 24.COM	TMON	yo ang 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'IS	NEOWIZ	이화 대학교	HYUNDAI	PARKING CLOUD
ZARA	SK telecom	여행박사	롯데삼강	HandiSoft	서울예술원대학교연수원	Hyundai Oilbank	GoodMate
Substrata	KT&G	한진사	halfclub	이제이	VICI	우리카드	DAILYHOTEL
iHerb	SK planet	H&J	ILDONG FOOD'IS	soribada	호진애들케어	COFFINZ	더존 DÜZÖN
MANGO	내일투어	LOTTE FOOD	리켓링크	플랜티 어학원	Fashionplus	서울특별시교육청	

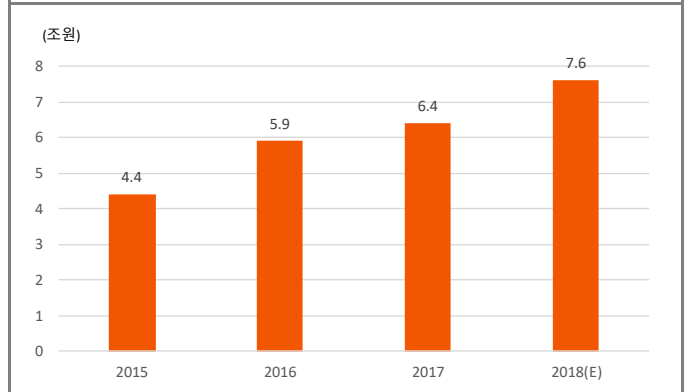
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 국내 모바일 쇼핑 시장 추이 및 전망



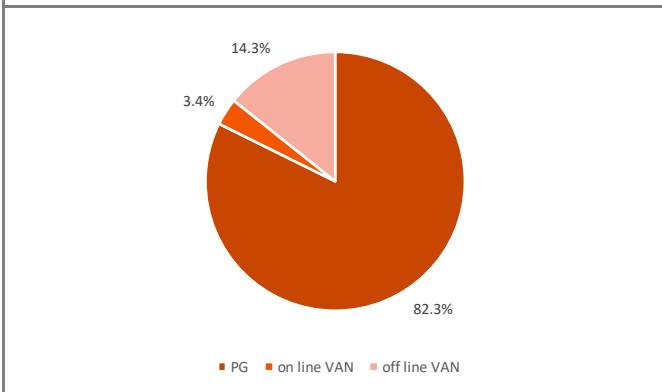
Source: 한국온라인쇼핑협회, Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 국내 휴대폰 결제시장 추이 및 전망



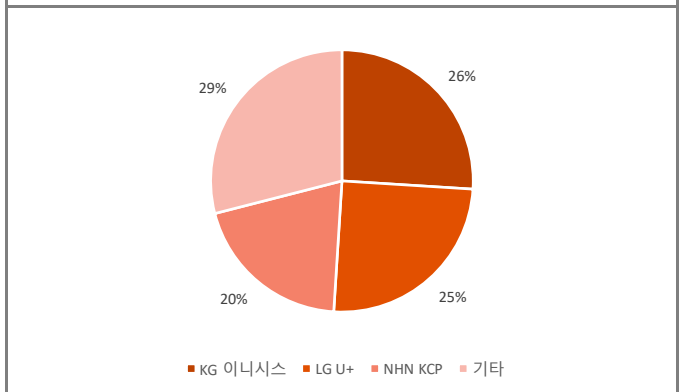
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 사업부별 매출액 비중



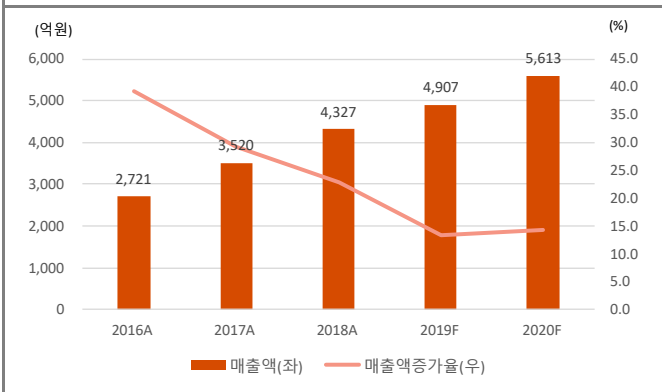
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 시장 점유율



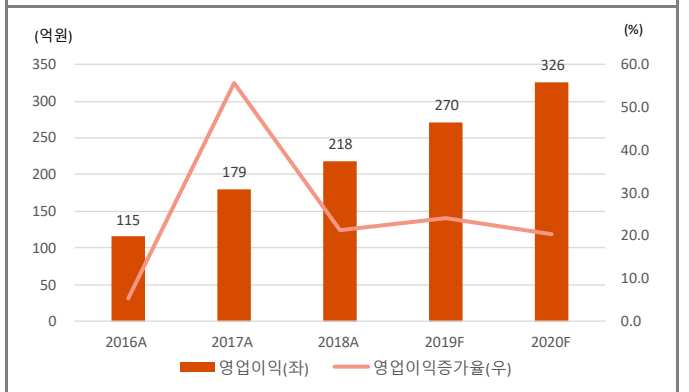
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. 매출액 및 증가율 전망



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. 영업이익 및 증가율 전망



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>자산총계</b>	1,856	2,213	2,797	3,028	3,277
유동자산	1,319	1,425	2,015	2,182	2,361
현금및현금성자산	651	690	888	961	1,040
단기금융자산	368	326	224	242	262
매출채권및기타채권	197	237	250	271	293
재고자산	31	24	58	63	68
비유동자산	537	789	782	846	916
장기금융자산	120	90	74	80	87
관계기업등투자자산	0	12	7	7	8
유형자산	275	527	540	585	633
무형자산	118	122	107	116	126
<b>부채총계</b>	905	1,167	1,638	1,679	1,692
유동부채	881	978	1,459	1,181	1,279
단기차입부채	15	0	0	0	0
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	848	933	1,431	1,150	1,245
비유동부채	24	189	179	498	413
장기차입부채	0	150	151	163	177
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	951	1,046	1,159	1,349	1,585
지배주주지분*	948	1,045	1,159	1,348	1,585
비지배주주지분	2	2	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>매출액</b>	2,721	3,520	4,327	4,907	5,613
매출원가	2,389	3,051	3,801	4,297	4,900
<b>매출총이익</b>	332	469	526	610	713
판매비와관리비	217	290	308	340	387
<b>영업이익</b>	115	179	218	270	326
EBITDA	229	292	312	363	426
비영업손익	18	-34	-10	35	41
이자수익	11	6	6	15	17
이자비용	0	1	4	4	4
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	16	24	37	35	40
관계기업등관련손익	0	-8	-5	-1	-1
기타비영업손익	-9	-55	-45	-10	-11
<b>세전계속사업이익</b>	133	146	207	306	366
법인세비용	31	43	39	70	84
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	102	102	168	235	282
지배주주순이익*	102	107	170	239	286
비지배주주순이익	-0	-5	-3	-4	-5
기타포괄손익	-3	-1	-6	-18	-18
<b>총포괄손익</b>	98	101	162	217	264

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	229	184	280	243	257
당기순이익	102	102	168	235	282
현금유입(유출)이없는수익(비용)	159	244	212	118	133
자산상각비	114	112	94	93	100
영업자산부채변동	-2	-133	-33	-50	-86
매출채권및기타채권감소(증가)	-57	-52	60	-21	-22
재고자산감소(증가)	-111	-24	-25	-5	-5
매입채무및기타채무증가(감소)	25	-14	-4	-280	95
<b>투자활동현금흐름</b>	-154	-279	-28	-172	-186
투자활동현금유입액	360	628	175	0	0
유형자산	0	2	2	0	0
무형자산	0	4	0	0	0
투자활동현금유출액	514	907	203	172	186
유형자산	30	326	55	124	134
무형자산	16	32	9	22	24
<b>재무활동현금흐름</b>	-62	134	-54	-34	-32
재무활동현금유입액	10	161	23	12	13
단기차입부채	0	11	0	0	0
장기차입부채	0	150	1	12	13
재무활동현금유출액	51	27	78	14	14
단기차입부채	0	26	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	35	40
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-1	-0	0	0
<b>현금변동</b>	13	39	198	73	79
기초현금	638	651	690	888	961
<b>기말현금</b>	651	690	888	961	1,040

투자지표

(단위: 원 배%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	458	477	751	1,042	1,187
BPS*	4,271	4,639	5,109	5,870	6,572
CFPS	1,032	818	1,237	1,060	1,065
SPS	12,254	15,630	19,074	21,361	23,271
EBITDAPS	1,031	1,294	1,375	1,581	1,766
DPS (보통, 현금)	0	0	143	138	138
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	1.2	1.0	1.1
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	18.6	13.2	11.6
PER*	24.6	33.6	15.7	12.6	10.5
PBR*	2.6	3.5	2.3	2.2	1.9
PCFR	10.9	19.6	9.5	12.4	11.8
PSR	0.9	1.0	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	10.9	12.4	8.6	8.3	7.1
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	39.2	29.3	22.9	13.4	14.4
영업이익증가율	5.4	55.6	21.4	24.2	20.4
지배주주순이익증가율*	9.4	0.3	64.5	40.3	19.7
매출총이익률	12.2	13.3	12.1	12.4	12.7
영업이익률	4.2	5.1	5.0	5.5	5.8
EBITDA이익률	8.4	8.3	7.2	7.4	7.6
지배주주순이익률*	3.7	2.9	3.9	4.8	5.0
ROA	6.6	8.8	8.7	9.3	10.3
ROE	11.0	10.8	15.5	19.1	19.5
ROIC	-65.8	-267.7	179.8	122.7	85.4
부채비율	95.2	111.6	141.3	124.5	106.7
차입금비율	1.6	14.3	13.0	12.1	11.2
순차입금비율	-94.2	-68.7	-78.7	-73.2	-67.4

(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.

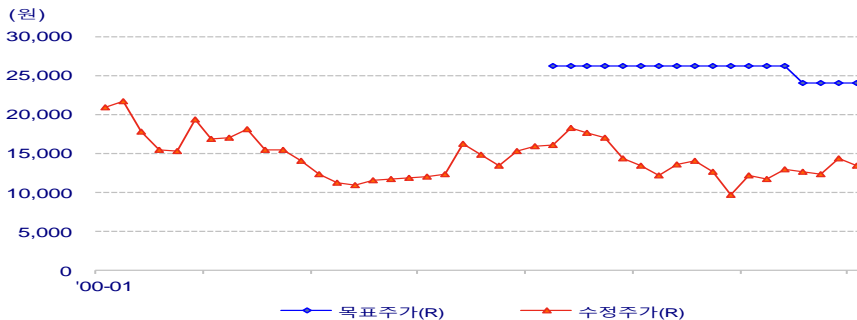
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 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
투자 의견	BUY(신규)	BUY(TP 하향)	BUY(유지)
목표주가	26,250 원	24,000 원	24,000 원
과리율(%)	-		
평균주가대비	-45.2%		
최고(최저)주가대비	-26.5%		

\* 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 : 2019.3.31)

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