

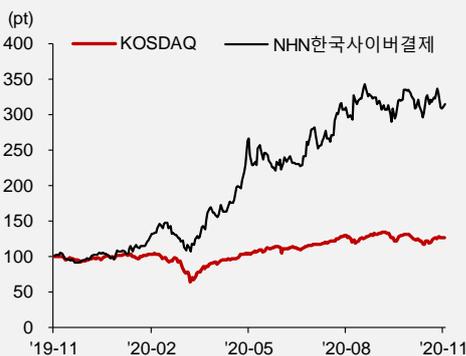
BUY (유지)

목표주가	(상향) 83,000 원
현재주가	67,400 원
Upside	23.1 %

Key Data	2020년 11월 13일
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC

KOSDAQ(pt)	839.14
시가총액 (억원)	15,483
발행주식수 (천주)	22,971
외국인 지분율 (%)	35.3
52 주 고가 (원)	73,500
저가 (원)	19,400
60 일 일평균거래대금 (십억원)	16.7
주요주주	(%)
NHN 페이코 외 4인	39.4
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-5.9 37.3 207.1
상대주가	-2.2 13.1 142.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

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

NHN 한국사이버결제(060250)

3Q20 Review: COVID-19 가 아니었어도

3Q20 실적 Review

2020년 3분기 실적은 연결기준 매출액 1,592 억원 (YoY +41.5%), 영업이익 112 억원 (YoY +31.5%, OPM 7.1%)을 달성, 당사 추정치(매출액 1,496 억원, 영업이익 104 억원)를 상회하는 실적을 기록했다. 부문별 실적은 PG 부문 1,389 억원 (YoY +43.7%), 온라인 VAN 70 억원 (YoY +40.0%), 오프라인 VAN 102 억원 (YoY -1.7%)을 기록, 또 한번 온라인 부문의 고성장세를 시현했다. 오프라인 부문은 8월 COVID-19 2차 확산에 따른 사회적 거리두기 2.5 단계 격상 영향으로 소폭 역성장을 기록했다.

2020년 및 2021년 연간 실적 전망

2020년 연간 실적 추정치는 매출액 6,215 억원 (YoY +32.3%), 영업이익 435 억원(YoY +35.4%, OPM 7.0%)으로 기존 추정치인 매출액 6,093 억원, 영업이익 411 억원에서 각각 2.0%, 5.8% 상향한다. 3분기 실적발표 이후 확인된 점은, COVID-19 사태로 인한 온라인 부문의 Organic 한 성장뿐 아니라, 시장 내 MS 확대 또한 지속되고 있다는 점이다. 동사는 소셜커머스, 홈쇼핑 및 배달 플랫폼 등을 기반으로 타 결제사업자 대비 고성장을 지속하고 있다. 또한 해외 고객사인 애플 앱스토어 지급결제 서비스 수주 이후, 해당 Reference 를 기반으로 해외 고객사 비중을 늘려가고 있다. 3분기 총 거래대금의 10%가 해외 가맹점을 통해 발생한 것으로 파악되며, 뉴스를 통해 공개한 대형 해외 플랫폼 업체 또한 신규 고객사로 편입되며, 2021년 해외 가맹점 비중은 17%까지 증가할 것으로 예상된다.

O2O 사업부문 또한 고성장을 지속하고 있다. 3분기 일부 계약 가맹점 수가 런칭되며 O2O 부문에서 32 억원의 매출을 기록하였다. 가맹점 당 거래 건수 또한 전분기 대비 80% 성장한 것으로 파악된다. 런칭 가맹점 수 증가 및 가맹점 당 거래액이 늘어남에 따라 향후 영업 레버리지 효과는 더욱 크게 작용할 것으로 예상된다.

투자의견 및 목표주가: "매수", 83,000 원

동사에 대한 투자의견 "매수"를 유지하고 목표주가는 기존 79,000 원에서 83,000 원으로 상향한다. 이는 2021년 EPS 추정치 상향(기존 1,759 원 → 신규 1,850 원)에 따른 목표주가 수정이다. 2021년 EPS 추정치 상향은 온라인 사업부문의 해외 고객사 편입 효과 및 O2O 부문의 사업성과 가속화를 반영하였다.

구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (억원)	3,520	4,327	4,699	6,215	6,876
영업이익 (억원)	179	218	321	435	539
영업이익률 (%)	5.1	5.0	6.8	7.0	7.8
지배순이익 (억원)	107	170	245	338	425
PER (배)	33.6	15.7	20.8	45.8	36.4
PBR (배)	3.5	2.3	4.0	9.8	7.9
ROE (%)	10.8	15.5	20.2	23.8	24.1
EPS (원)	477	751	1,069	1,472	1,850

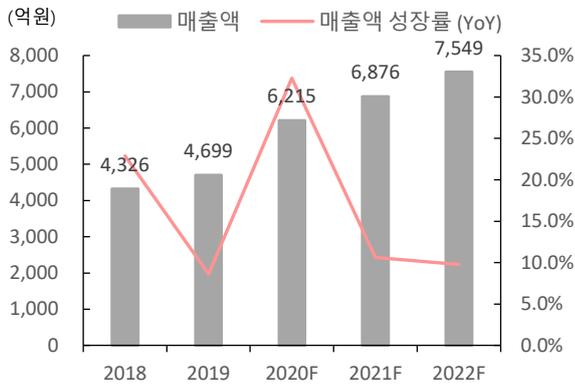
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 분기별 실적 추정치

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,420	1,487	1,592	1,716	1,636	1,651	1,641	1,948	1,757	1,821	1,853	2,117	4,699	6,215	6,876	7,549
PG	1,259	1,300	1,389	1,483	1,405	1,419	1,409	1,697	1,512	1,566	1,594	1,832	4,052	5,431	5,931	6,504
VAN 온라인	63	65	70	78	71	76	74	85	80	82	81	95	200	276	307	339
VAN 오프라인	90	104	102	108	107	98	96	101	96	99	103	107	434	405	402	406
O2O 서비스	8	18	32	46	52	58	61	64	69	73	75	82	12	104	236	299
매출비중																
PG	88.6%	87.4%	87.2%	86.4%	85.9%	85.9%	85.9%	87.2%	86.0%	86.0%	86.0%	86.5%	86.2%	87.4%	86.3%	86.2%
VAN 온라인	4.4%	4.4%	4.4%	4.6%	4.4%	4.6%	4.5%	4.4%	4.6%	4.5%	4.4%	4.5%	4.3%	4.4%	4.5%	4.5%
VAN 오프라인	6.4%	7.0%	6.4%	6.3%	6.6%	5.9%	5.9%	5.2%	5.5%	5.5%	5.5%	5.1%	9.2%	6.5%	5.8%	5.4%
O2O 서비스	0.6%	1.2%	2.0%	2.7%	3.2%	3.5%	3.7%	3.3%	3.9%	4.0%	4.1%	3.9%	0.3%	1.7%	3.4%	4.0%
매출총이익	182	186	206	253	228	234	231	282	246	256	268	321	677	827	974	1,092
매출총이익률	12.8%	12.5%	13.0%	14.7%	13.9%	14.1%	14.1%	14.5%	14.0%	14.1%	14.5%	15.2%	14.4%	13.3%	14.2%	14.5%
영업이익	80	98	112	145	116	125	125	174	137	146	152	203	321	435	539	637
영업이익률	5.6%	6.6%	7.1%	8.4%	7.1%	7.6%	7.6%	8.9%	7.8%	8.0%	8.2%	9.6%	6.8%	7.0%	7.8%	8.4%
세전이익	99	97	117	150	121	125	118	183	140	148	146	212	375	462	547	645
순이익	72	66	83	115	94	99	91	139	110	117	116	150	245	336	422	493
순이익률	5.1%	4.4%	5.2%	6.7%	5.8%	6.0%	5.5%	7.1%	6.3%	6.4%	6.3%	7.1%	5.2%	5.4%	6.1%	6.5%

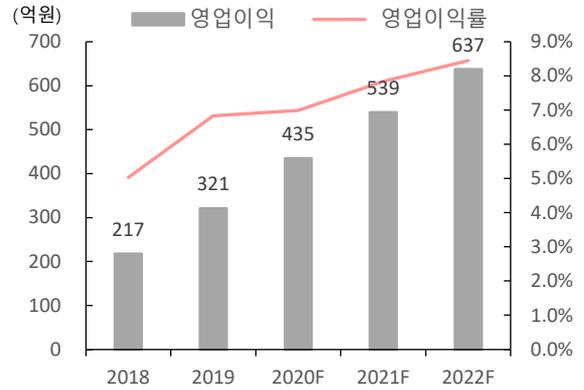
자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. 매출액 및 성장률 추이



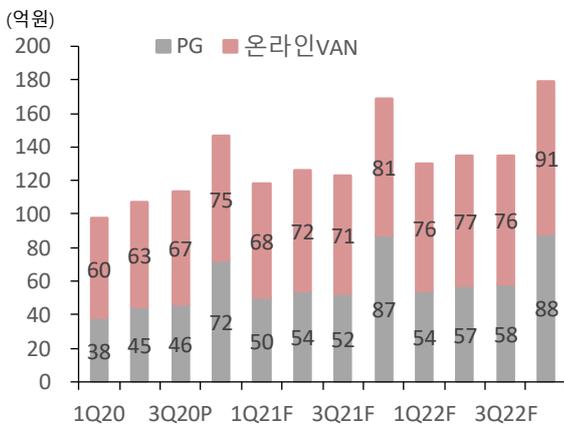
자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 영업이익 및 영업이익률 추이



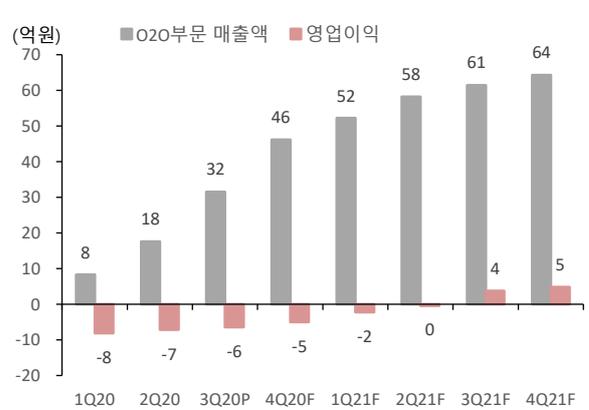
자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 온라인 사업부문 영업이익 기여도 추이 및 전망



자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. O2O 부문 실적 추이 및 전망



자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	2,797	3,119	3,454	3,963	4,672
유동자산	2,015	2,434	2,480	2,822	3,326
현금및현금성자산	888	1,269	1,140	1,308	1,542
단기금융자산	224	443	439	503	593
매출채권및기타채권	250	237	252	266	313
재고자산	58	34	24	28	33
비유동자산	782	686	974	1,141	1,346
장기금융자산	74	31	62	66	72
관계기업등투자자산	7	17	47	52	61
유형자산	540	293	295	317	374
무형자산	107	72	84	97	114
부채총계	1,638	1,846	1,878	2,013	2,275
유동부채	1,459	1,799	1,775	1,898	2,148
단기차입부채	0	150	161	184	217
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	1,431	1,492	1,520	1,605	1,803
비유동부채	179	47	104	115	127
장기차입부채	151	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,159	1,274	1,575	1,950	2,397
지배주주지분*	1,159	1,272	1,574	1,949	2,396
비지배주주지분	0	2	1	1	1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	4,327	4,699	6,215	6,876	7,549
매출원가	3,801	4,022	5,388	5,902	6,457
매출총이익	526	677	827	974	1,092
판매비와관리비	308	357	393	435	454
영업이익	218	321	435	539	637
EBITDA	312	403	500	609	717
비영업손익	-10	54	28	8	7
이자수익	6	11	42	14	18
이자비용	4	4	31	4	4
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	37	33	8	-7	-11
관계기업등관련손익	-5	-4	-4	-3	-3
기타비영업손익	-45	18	13	8	8
세전계속사업이익	207	375	463	547	645
법인세비용	39	130	126	125	151
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	168	245	336	422	493
지배주주순이익*	170	245	338	425	496
비지배주주순이익	-3	-1	-2	-3	-3
기타포괄손익	-6	-0	-4	0	0
총포괄손익	162	245	332	422	493

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	280	732	26	400	548
당기순이익	168	245	336	422	493
현금유입(유출)이없는수익	212	226	192	195	231
자산상각비	94	82	65	70	79
영업자산부채변동	-33	296	-366	-103	-38
매출채권및기타채권	60	-24	7	-13	-47
재고자산감소(증가)	-25	19	19	-4	-5
매입채무및기타채무증	-4	3	-43	85	198
투자활동현금흐름	-28	-216	-133	-201	-289
투자활동현금유입액	175	676	220	0	0
유형자산	2	68	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	203	893	354	201	289
유형자산	55	78	56	82	124
무형자산	9	10	23	23	29
재무활동현금흐름	-54	-135	-20	-24	-14
재무활동현금유입액	23	6	30	26	36
단기차입부채	0	0	10	24	33
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	-5	-7	-11
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	1	2	0	0
현금변동	198	382	-130	168	234
기초현금	690	888	1,269	1,140	1,308
기말현금	888	1,269	1,140	1,308	1,542

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원,배,%)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당이익 및 주가배수					
EPS*	751	1,069	1,472	1,850	2,161
BPS*	5,109	5,535	6,852	8,485	10,429
CFPS	1,237	3,187	114	1,740	2,387
SPS	19,074	20,456	27,056	29,935	32,862
EBITDAPS	1,375	1,754	2,177	2,653	3,119
DPS (보통,현금)	143	230	217	217	217
배당수익률 (보통,현금)	1.2	1.0	0.3	0.3	0.3
배당성향 (보통,현금)	18.6	20.3	14.7	11.7	10.0
PER*	15.7	20.8	45.8	36.4	31.2
PBR*	2.3	4.0	9.8	7.9	6.5
PCFR	9.5	7.0	588.8	38.7	28.2
PSR	0.6	1.1	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	8.6	12.7	31.0	25.4	21.6
재무비율					
매출액증가율	22.9	8.6	32.3	10.6	9.8
영업이익증가율	21.4	47.4	35.4	24.1	18.2
지배주주순이익증가율*	64.5	45.9	37.4	25.6	16.8
매출총이익률	12.1	14.4	13.3	14.2	14.5
영업이익률	5.0	6.8	7.0	7.8	8.4
EBITDA이익률	7.2	8.6	8.0	8.9	9.5
지배주주순이익률*	3.9	5.2	5.4	6.1	6.5
ROA	8.7	10.8	13.2	14.5	14.8
ROE	15.5	20.2	23.8	24.1	22.9
ROIC	179.8	-102.4	-138.3	223.2	123.0
부채비율	141.3	144.9	119.2	103.2	94.9
차입금비율	13.0	11.8	10.2	9.5	9.1
순차입금비율	-78.7	-104.5	-77.5	-71.8	-68.9

(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.

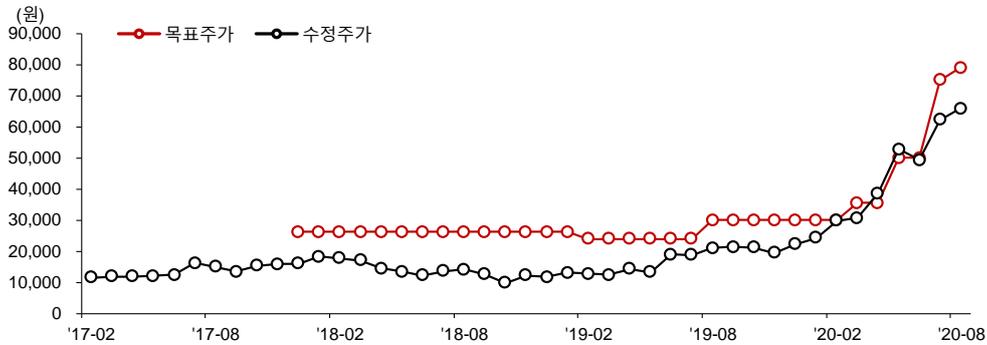
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

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	2020-11-16		
투자의견	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)		
목표주가	50,000 원	75,000 원	79,000 원	83,000 원		
과리율(%)						
평균주가대비	+5.4%	-11.7%	-14.2%			
최고(최저)주가대비	+24.4%	-9.9%	-7.0%			

* 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 : 2020.09.30)

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