

### BUY (유지)

목표주가	(하향) 75,000 원		
현재주가	49,800 원		
Upside	50.6 %		
Key Data	2021년 05월 17일		
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC		
KOSDAQ(pt)	962.50		
시가총액 (억원)	12,202		
발행주식수 (천주)	24,503		
외국인 지분율 (%)	32.5		
52 주 고가 (원)	70,000		
저가 (원)	43,950		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	7.8		
주요주주	(%)		
NHN페이코 외 4인	36.9		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-13.4	-19.1	-6.5
상대주가	-8.1	-29.4	-32.8

### Relative Performance



### LEADING RESEARCH

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

# NHN 한국사이버결제(060250)

## 바닥 찍고 하반기는 Run Again

### 1Q21 Review

동사의 2021년 1분기 연결 기준 실적은 매출액 1,673억원 (YoY +17.8%), 영업이익 91억원 (YoY +14.4%, OPM 5.5%)를 달성, 당사의 매출액 추정치 1,638억원은 소폭 상회했으나 영업이익 추정치 118억원은 22.9% 하회하였다. 매출액은 대형 커머스 고객사의 일시적인 내부 물량 조정이 있었음에도 해외 가맹점 및 기타 고객사의 성장으로 예상치에 부합하는 실적을 기록했다. 수익성 훼손의 원인은 소비자들의 소비 행태가 대형 가맹점 위주로 쏠림 현상이 발생하면서 상대적으로 거래액은 높으나 수수료율'은 낮은 대형 가맹점 비중이 증가했기 때문이다. 일정 부분 회복을 기대했던 오프라인 부문 또한 더딘 회복세를 보이면서 소폭이지만 적자를 기록했다.

### 실적은 하반기부터 회복

2021년 연간 실적은 "상저하고"의 흐름이 예상된다. 기존 보고서에서 언급했던 투자 포인트인 소비행태의 온라인 쏠림 현상은 예상대로 지속되고 있으나, 주요 고객사의 일시적인 비중 조절과 상대적으로 수수료율이 낮은 대형 가맹점 위주로 포트폴리오가 치우쳐져, 상반기 실적이 부진한 상황이다. 그럼에도 동사에 대한 긍정적 의견을 유지하는 이유는 하반기부터 수수료율이 높은 해외 가맹점 거래액 증가가 예상되고, O2O 부문 성과도 기대되기 때문이다. 2019년부터 진행해온 북미 A사의 마스터 PG 지위에도 아직 동사가 커버해야 할 거래액이 남아있고, 하반기부터는 테슬라, 구글 및 콘텐츠 업체 D사의 OTT 서비스 등 해외 가맹점이 들어올 것으로 예상되기 때문이다.

상기 포인트에 따른 2021년 연간 실적은 연결기준 매출액 7,095억원 (YoY +13.5%), 영업이익 480억원 (YoY+20.8%, OPM 6.8%)을 전망한다.

### 투자의견 및 목표주가: "매수", "75,000 원"

동사에 대한 투자의견 "매수"를 유지하고 목표주가는 기존 94,000원에서 75,000원으로 하향 조정한다. O2O 부문 및 해외 가맹점 효과가 온기로 반영되는 2022년의 예상 EPS 1,883원에 Target Multiple을 기존 50배에서 40배로 하향 조정하였다. Target Multiple 하향은 국내 대형 가맹점 쏠림으로 인한 수수료율 하락을 반영하였다. 최근 실적 부진으로 인한 주가하락을 매수의 기회로 삼을 것을 권고한다.

구분	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액 (억원)	4,327	4,699	6,248	7,095	7,831
영업이익 (억원)	218	321	398	480	621
영업이익률 (%)	5.0	6.8	6.4	6.8	7.9
지배순이익 (억원)	170	245	300	374	494
PER (배)	15.7	20.8	55.9	32.6	24.7
PBR (배)	2.3	4.0	10.9	6.4	5.1
ROE (%)	15.5	20.2	21.3	21.7	22.8
EPS (원)	704	1,002	1,225	1,527	1,883

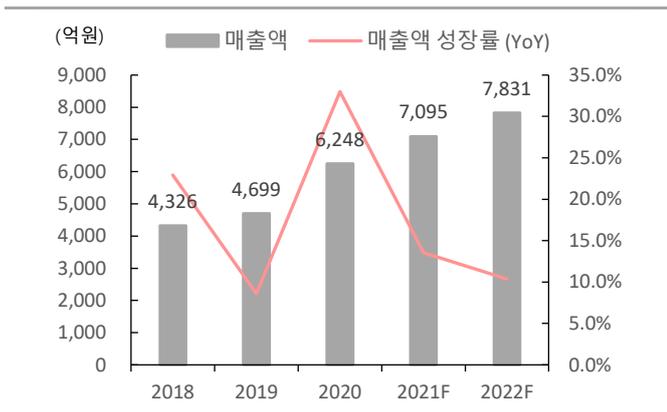
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 분기별 실적 추정치

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>1,420</b>	<b>1,487</b>	<b>1,592</b>	<b>1,749</b>	<b>1,673</b>	<b>1,722</b>	<b>1,742</b>	<b>1,958</b>	<b>4,699</b>	<b>6,248</b>	<b>7,095</b>	<b>7,831</b>
PG	1,259	1,300	1,389	1,551	1,481	1,513	1,509	1,707	4,052	5,499	6,211	6,786
VAN 온라인	63	65	70	77	73	76	75	85	200	275	309	339
VAN 오프라인	90	104	102	90	88	95	96	101	434	386	380	406
O2O 서비스	8	18	32	30	32	38	61	64	12	88	196	299
<b>매출비중</b>												
PG	88.6%	87.4%	87.2%	88.7%	88.5%	87.9%	86.6%	87.2%	86.2%	88.0%	87.5%	86.7%
VAN 온라인	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.3%	4.4%	4.3%	4.4%	4.3%	4.4%	4.4%	4.3%
VAN 오프라인	6.4%	7.0%	6.4%	5.1%	5.2%	5.5%	5.5%	5.1%	9.2%	6.2%	5.4%	5.2%
O2O 서비스	0.6%	1.2%	2.0%	1.7%	1.9%	2.2%	3.5%	3.3%	0.3%	1.4%	2.8%	3.8%
<b>매출총이익</b>	<b>182</b>	<b>186</b>	<b>206</b>	<b>208</b>	<b>197</b>	<b>207</b>	<b>222</b>	<b>262</b>	<b>677</b>	<b>783</b>	<b>888</b>	<b>1,049</b>
매출총이익률	12.8%	12.5%	13.0%	11.9%	11.8%	12.0%	12.7%	13.4%	14.4%	12.5%	12.5%	13.4%
<b>영업이익</b>	<b>80</b>	<b>98</b>	<b>112</b>	<b>108</b>	<b>91</b>	<b>105</b>	<b>126</b>	<b>158</b>	<b>321</b>	<b>398</b>	<b>480</b>	<b>621</b>
영업이익률	5.6%	6.6%	7.1%	6.2%	5.5%	6.1%	7.2%	8.1%	6.8%	6.4%	6.8%	7.9%
<b>세전이익</b>	<b>99</b>	<b>97</b>	<b>117</b>	<b>49</b>	<b>103</b>	<b>106</b>	<b>119</b>	<b>150</b>	<b>375</b>	<b>362</b>	<b>478</b>	<b>629</b>
<b>순이익</b>	<b>72</b>	<b>66</b>	<b>83</b>	<b>78</b>	<b>77</b>	<b>78</b>	<b>92</b>	<b>126</b>	<b>245</b>	<b>299</b>	<b>373</b>	<b>491</b>
순이익률	5.1%	4.4%	5.2%	4.4%	4.6%	4.5%	5.3%	6.4%	5.2%	4.8%	5.3%	6.3%

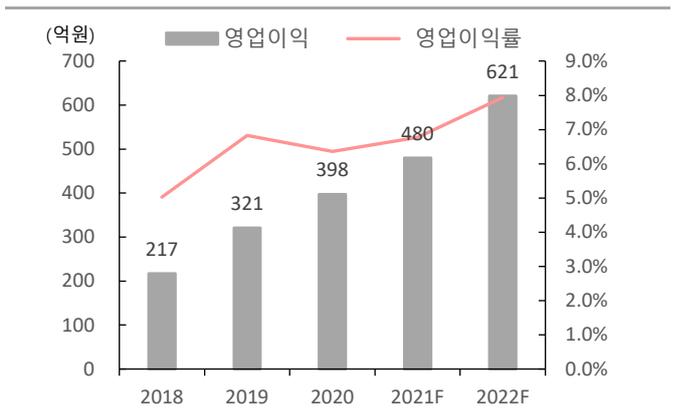
자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. 매출액 및 성장률 추이



자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
<b>자산총계</b>	2,797	3,119	3,747	4,366	5,255
유동자산	2,015	2,434	2,974	3,465	4,171
현금및현금성자산	888	1,269	1,718	2,002	2,409
단기금융자산	224	443	371	433	521
매출채권및기타채권	250	237	308	359	432
재고자산	58	34	21	24	29
비유동자산	782	686	773	901	1,084
장기금융자산	74	31	107	125	150
관계기업등투자자산	7	17	43	50	60
유형자산	540	293	276	322	387
무형자산	107	72	78	91	110
<b>부채총계</b>	1,638	1,846	2,206	2,451	2,847
유동부채	1,459	1,799	2,158	2,411	2,802
단기차입부채	0	150	150	175	211
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	1,431	1,492	1,947	2,174	2,522
비유동부채	179	47	47	40	45
장기차입부채	151	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	1,159	1,274	1,541	1,915	2,409
지배주주지분*	1,159	1,272	1,540	1,914	2,408
비지배주주지분	0	2	1	1	1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
<b>매출액</b>	4,327	4,699	6,248	7,095	7,831
매출원가	3,801	4,022	5,465	6,207	6,782
<b>매출총이익</b>	526	677	783	888	1,049
판매비와관리비	308	357	385	407	427
<b>영업이익</b>	218	321	398	480	621
EBITDA	312	403	460	547	700
비영업손익	-10	54	-36	-2	7
이자수익	6	11	10	23	18
이자비용	4	4	3	4	4
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	37	33	13	-9	-11
관계기업등관련손익	-5	-4	-3	-2	-3
기타비영업손익	-45	18	-53	-12	8
<b>세전계속사업이익</b>	207	375	362	478	629
법인세비용	39	130	63	105	137
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	168	245	299	373	491
지배주주순이익*	170	245	300	374	494
비지배주주순이익	-3	-1	-1	-2	-2
기타포괄손익	-6	-0	-3	0	0
<b>총포괄손익</b>	162	245	295	373	491

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	280	732	593	511	715
당기순이익	168	245	299	373	491
현금유입(유출)이없는수익	212	226	210	163	216
자산상각비	94	82	62	67	79
영업자산부채변동	-33	296	198	61	131
매출채권및기타채권	60	-24	-14	-51	-73
재고자산감소(증가)	-25	19	18	-3	-5
매입채무및기타채무	-4	3	2	228	348
<b>투자활동현금흐름</b>	-28	-216	-98	-245	-334
투자활동현금유입액	175	676	479	0	0
유형자산	2	68	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	203	893	577	245	334
유형자산	55	78	31	98	127
무형자산	9	10	17	28	36
<b>재무활동현금흐름</b>	-54	-135	-32	26	38
재무활동현금유입액	23	6	18	26	38
단기차입부채	0	0	0	25	36
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	0	-9	-11
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	1	-14	0	0
<b>현금변동</b>	198	382	448	284	408
기초현금	690	888	1,269	1,718	2,002
<b>기말현금</b>	888	1,269	1,718	2,002	2,409

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원배,%)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	704	1,002	1,225	1,527	1,883
BPS*	4,790	5,189	6,286	7,813	9,184
CFPS	1,159	2,988	2,419	2,084	2,728
SPS	17,882	19,177	25,501	28,956	29,868
EBITDAPS	1,289	1,644	1,877	2,233	2,670
DPS (보통, 현금)	134	215	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	1.2	1.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	18.6	20.3	0.0	0.0	0.0
PER*	15.7	20.8	55.9	32.6	24.7
PBR*	2.3	4.0	10.9	6.4	5.1
PCFR	9.5	7.0	28.3	23.9	17.1
PSR	0.6	1.1	2.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	8.6	12.7	36.5	22.3	17.4
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	22.9	8.6	33.0	13.5	10.4
영업이익증가율	21.4	47.4	23.9	20.8	29.3
지배주주순이익증가율*	64.5	45.9	22.1	24.7	31.9
매출총이익률	12.1	14.4	12.5	12.5	13.4
영업이익률	5.0	6.8	6.4	6.8	7.9
EBITDA이익률	7.2	8.6	7.4	7.7	8.9
지배주주순이익률*	3.9	5.2	4.8	5.3	6.3
ROA	8.7	10.8	11.6	11.8	12.9
ROE	15.5	20.2	21.3	21.7	22.8
ROIC	179.8	-102.4	-52.0	-50.8	-63.8
부채비율	141.3	144.9	143.1	128.0	118.2
차입금비율	13.0	11.8	9.8	9.2	8.8
순차입금비율	-78.7	-104.5	-120.7	-113.2	-108.3

(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.

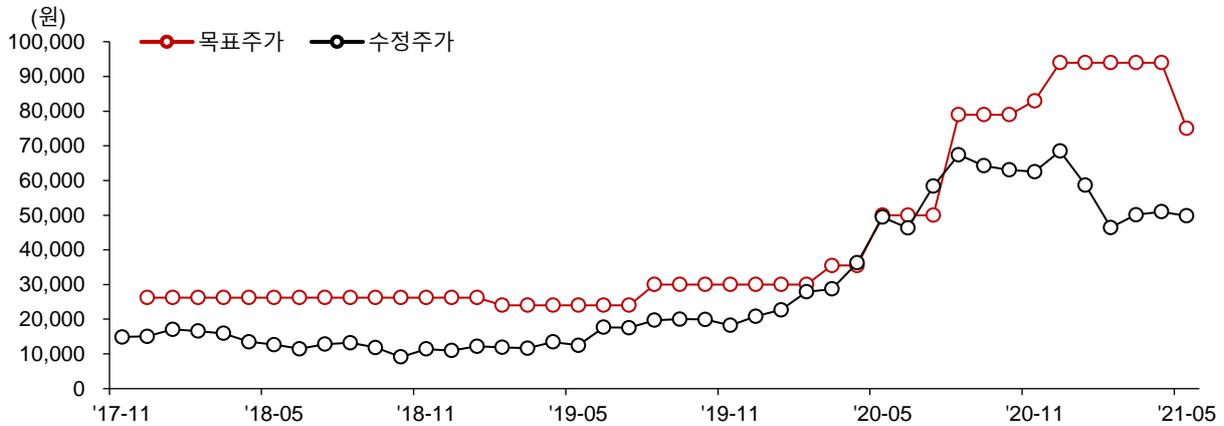
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

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	2020-12-16	2021-05-18
투자의견	BUY(TP 상향)	BUY(TP 하향)				
목표주가	50,000 원	75,000 원	79,000 원	83,000 원	94,000 원	75,000 원
과리율(%)						
평균주가대비	+5.4%	-11.7%	-14.2%	-19.4%	-40.8%	
최고(최저)주가대비	+24.4%	-9.9%	-7.0%	-14.7%	-25.5%	

\* 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 : 2021.03.31)

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

©. 2021 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved