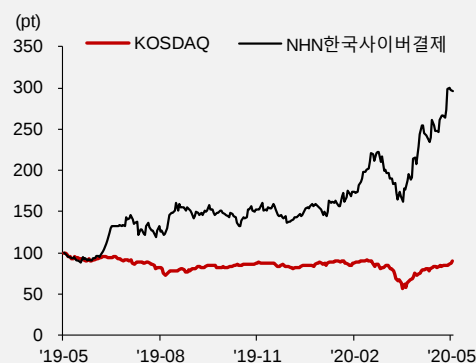


BUY (TP 상향)

목표주가	50,000 원
현재주가	41,850 원
Upside	19.5 %
Key Data	2020 년 05 월 08 일
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC
KOSDAQ(pt)	682.30
시가총액 (억원)	9,614
발행주식수 (천주)	22,971
외국인 지분율 (%)	23.4
52 주 고가 (원)	42,550
저가 (원)	12,550
60 일 일평균거래대금 (십억원)	24.4
주요주주	(%)
NHN 페이코 외 4 인	39.4
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	20.6 96.0 204.4
상대주가	7.4 90.9 232.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 오승택

stoh@leading.co.kr

+822-2009-7315

NHN 한국사이버결제(060250)

COVID-19 최대 수혜, 결국엔 될놈될

1. 투자이전 및 목표주가

1) 투자이전: 매수

2) 목표주가: 50,000 원

동사에 대한 투자이전 "매수"를 유지하고 목표주가는 기존 35,500 원에서 50,000 원으로 상향한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 인 1,431 원에 Target PER 35 배를 적용해 산출했다. Target Valuation 상향은 COVID-19 사태 이후, 둔화되는 타 산업 및 기업의 실적 대비 동사가 보여줄 높은 성장성에 높은 프리미엄은 타당하다고 판단했기 때문이다.

2. 2020 년 1 분기 실적 Review

2020 년 1 분기 실적은 연결기준 매출액 1,420 억원 (YoY +31.2%), 영업이익 80 억원 (YoY +51.7%, OPM 22.9%)을 달성, 당사 추정치 (매출액 1,274 억원, 영업이익 75 억원)를 상회하는 실적을 발표하며, COVID-19 사태로 인한 소비의 온라인 쏠림 현상을 여실히 보여주었다. 특히 소셜커머스 3 사의 성장세가 실적에 크게 기여한 것으로 파악되는데, 앱 분석 서비스 와이즈앱은 쿠팡의 1 분기 결제액이 총 4 조 8,400 억원을 기록한 것으로 추정했으며, COVID-19 사태가 진행됨에 따라 1 월 < 2 월 < 3 월의 흐름으로 매출 증가하는 추세를 보인 것으로 보인다. 이 추세는 사태 진정 이후에도 지속될 것으로 보이며 쿠팡의 PG 서비스를 담당하는 동사의 실적 또한 고성장 달성이 기대되는 이유이다.

3. 2020 년 연간 실적 전망

2020 년 연간 실적은 매출액 5,951 억원 (YoY +26.6%), 영업이익 380 억원 (YoY +18.5%, OPM 6.4%)를 전망한다. COVID-19 사태로 오프라인 VAN 부문은 부진하겠지만 1Q20 기준 매출의 93%를 차지한 온라인 사업부 (PG 88.6% + 온라인 VAN 4.4%)의 고성장이 예상된다. 영업이익률은 O2O 사업부(페이코)에 대한 공격적인 마케팅 비용 집행이 예상되어 다소 부진할 전망이나, 상대적으로 영업이익 기여도가 높은 해외 가맹점 신규 유치 및 O2O 서비스의 흥행 (1 분기말 기준 누적 계약 25,000 건 돌파)에 따른 추가적인 실적 Upside 또한 기대할 수 있다.

구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (억원)	3,520	4,327	4,699	5,951	6,921
영업이익 (억원)	179	218	321	380	468
영업이익률 (%)	5.1	5.0	6.8	6.4	6.8
지배순이익 (억원)	107	170	245	316	368
PER (배)	33.6	15.7	20.8	30.5	26.1
PBR (배)	3.5	2.3	4.0	6.3	5.2
ROE (%)	10.8	15.5	20.2	22.5	21.7
EPS (원)	477	751	1,069	1,374	1,601

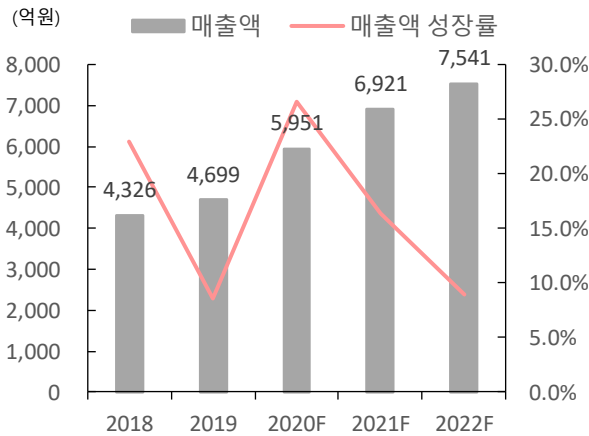
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 분기별 실적 추정치

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,082	1,141	1,125	1,352	1,420	1,463	1,451	1,617	4,326	4,699	5,951	6,921
PG	925	980	966	1,181	1,259	1,297	1,282	1,436	3,676	4,052	5,274	6,088
VAN 온라인	44	48	50	58	63	69	70	78	161	200	280	326
VAN 오프라인	113	112	104	106	90	83	79	75	490	434	328	325
O2O 서비스	0	1	5	7	8	13	19	28	0	12	68	182
매출비중												
PG	85.5%	85.9%	85.9%	87.4%	88.6%	88.7%	88.4%	88.8%	85.0%	86.2%	88.6%	88.0%
VAN 온라인	4.1%	4.2%	4.5%	4.3%	4.4%	4.7%	4.8%	4.8%	3.7%	4.3%	4.7%	4.7%
VAN 오프라인	10.4%	9.8%	9.2%	7.8%	6.4%	5.7%	5.5%	4.7%	11.3%	9.2%	5.5%	4.7%
O2O 서비스	0.0%	0.1%	0.4%	0.5%	0.6%	0.9%	1.3%	1.7%	0.0%	0.3%	1.1%	2.6%
영업이익	53	92	85	91	80	92	88	120	217	321	380	468
영업이익률	4.9%	8.1%	7.6%	6.7%	5.6%	6.3%	6.1%	7.4%	5.0%	6.8%	6.4%	6.8%
세전이익	59	102	141	73	90	97	94	125	207	375	406	476
순이익	44	75	108	18	72	77	71	96	168	245	316	368
순이익률	4.1%	6.6%	9.6%	1.3%	5.1%	5.2%	4.9%	5.9%	3.9%	5.2%	5.3%	5.3%

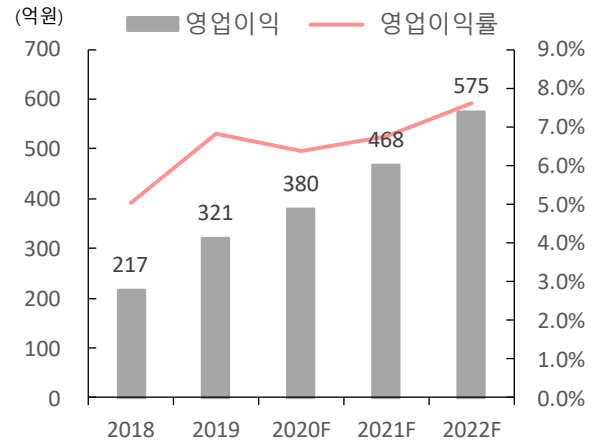
자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. 매출액 및 성장률 추이



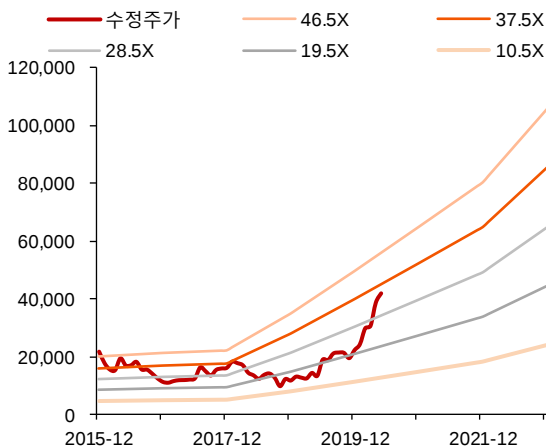
자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 영업이익 및 영업이익률 추이



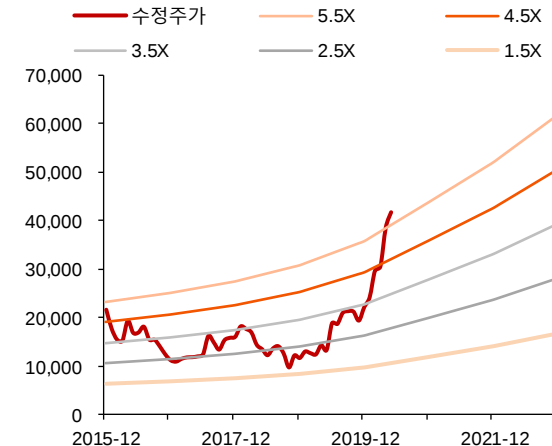
자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. PER Band



자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. PBR Band



자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	2,213	2,797	3,119	3,731	4,497
유동자산	1,425	2,015	2,434	2,911	3,508
현금및현금성자산	690	888	1,269	1,519	1,830
단기금융자산	326	224	443	531	639
매출채권및기타채권	237	250	237	283	342
재고자산	24	58	34	41	49
비유동자산	789	782	686	820	988
장기금융자산	90	74	31	37	44
관계기업등투자자산	12	7	17	20	25
유형자산	527	540	293	350	422
무형자산	122	107	72	86	104
부채총계	1,167	1,638	1,846	2,192	2,639
유동부채	978	1,459	1,799	2,152	2,593
단기차입부채	0	0	150	180	217
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	933	1,431	1,492	1,785	2,151
비유동부채	189	179	47	40	46
장기차입부채	150	151	0	1	1
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,046	1,159	1,274	1,540	1,858
지배주주지분*	1,045	1,159	1,272	1,538	1,855
비지배주주지분	2	0	2	2	2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	3,520	4,327	4,699	5,951	6,921
매출원가	3,051	3,801	4,022	5,145	5,968
매출총이익	469	526	677	805	954
판매비와관리비	290	308	357	425	485
영업이익	179	218	321	380	468
EBITDA	292	312	403	462	566
비영업손익	-34	-10	54	26	8
이자수익	6	6	11	10	14
이자비용	1	4	4	4	4
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	24	37	33	15	-7
관계기업등관련손익	-8	-5	-4	-3	-3
기타비영업손익	-55	-45	18	8	8
세전계속사업이익	146	207	375	406	476
법인세비용	43	39	130	90	109
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	102	168	245	316	368
지배주주순이익*	107	170	245	316	368
비지배주주순이익	-5	-3	-1	-0	0
기타포괄손익	-1	-6	-0	0	0
총포괄손익	101	162	245	316	368

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	184	280	732	544	689
당기순이익	102	168	245	316	368
현금유입(유출)이없는수익	244	212	226	154	206
자산상각비	112	94	82	81	97
영업자산부채변동	-133	-33	296	159	213
매출채권및기타채권감	-52	60	-24	-47	-58
재고자산감소(증가)	-24	-25	19	-7	-8
매입채무및기타채무증	-14	-4	3	293	366
투자활동현금흐름	-279	-28	-216	-290	-357
투자활동현금유입액	628	175	676	0	0
유형자산	2	2	68	0	0
무형자산	4	0	0	0	0
투자활동현금유출액	907	203	893	290	357
유형자산	326	55	78	127	155
무형자산	32	9	10	26	31
재무활동현금흐름	134	-54	-135	-20	-13
재무활동현금유입액	161	23	6	30	37
단기차입부채	11	0	0	29	37
장기차입부채	150	1	0	0	0
재무활동현금유출액	27	78	109	0	0
단기차입부채	26	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	15	-7
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-1	-0	1	0	0
현금변동	39	198	382	249	311
기초현금	651	690	888	1,269	1,519
기말현금	690	888	1,269	1,519	1,830

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	477	751	1,069	1,374	1,601
BPS*	4,639	5,109	5,535	6,694	8,077
CFPS	818	1,237	3,187	2,366	2,998
SPS	15,630	19,074	20,456	25,905	30,130
EBITDAPS	1,294	1,375	1,754	2,009	2,462
DPS (보통,현금)	0	143	230	217	217
배당수익률 (보통,현금)	0.0	1.2	1.0	0.5	0.5
배당성향 (보통,현금)	0.0	18.6	20.3	15.8	13.6
PER*	33.6	15.7	20.8	30.5	26.1
PBR*	3.5	2.3	4.0	6.3	5.2
PCFR	19.6	9.5	7.0	17.7	14.0
PSR	1.0	0.6	1.1	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.4	8.6	12.7	20.8	17.0
재무비율					
매출액증가율	29.3	22.9	8.6	26.6	16.3
영업이익증가율	55.6	21.4	47.4	18.5	23.2
지배주주순이익증가율*	0.3	64.5	45.9	29.0	16.5
매출총이익률	13.3	12.1	14.4	13.5	13.8
영업이익률	5.1	5.0	6.8	6.4	6.8
EBITDA이익률	8.3	7.2	8.6	7.8	8.2
지배주주순이익률*	2.9	3.9	5.2	5.3	5.3
ROA	8.8	8.7	10.8	11.1	11.4
ROE	10.8	15.5	20.2	22.5	21.7
ROIC	-267.7	179.8	-102.4	-51.8	-53.5
부채비율	111.6	141.3	144.9	142.3	142.1
차입금비율	14.3	13.0	11.8	11.7	11.7
순차입금비율	-68.7	-78.7	-104.5	-103.4	-103.3

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

자료: 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 기관투자자 또는 제 3자에게 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

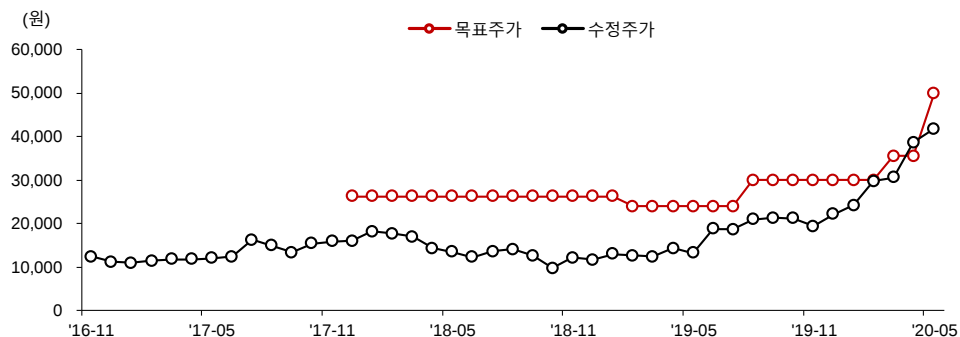
NHN 한국사이버결제(060250)

일자	2017-12-04	2019-02-19	2019-05-14	2019-08-19	2019-11-11	2020-03-09
투자 의견	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
투자 의견	BUY(TP 상향)
목표주가	50,000 원
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 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 : 2020.03.31)

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

©. 2020 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved