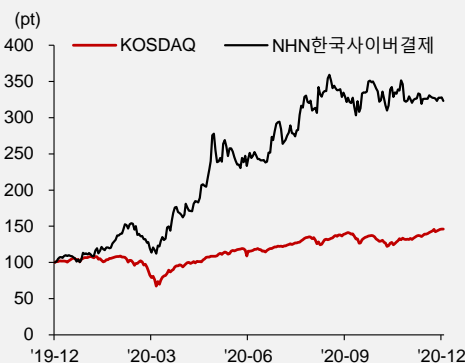


### BUY (유지)

목표주가	94,000 원		
현재주가	66,100 원		
Upside	42.2 %		
Key Data	2020년 12월 15일		
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC		
KOSDAQ(pt)	931.27		
시가총액 (억원)	15,184		
발행주식수 (천주)	22,971		
외국인 지분율 (%)	39.4		
52 주 고가 (원)	73,500		
저가 (원)	20,500		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	12.3		
주요주주	(%)		
NHN 페이코 외 4인	39.4		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.9	38.4	219.3
상대주가	-11.6	3.0	120.6

### Relative Performance



### LEADING RESEARCH

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

# NHN 한국사이버결제(060250)

## 집콕이 끝나도 온라인은 지속된다

### Post Corona 시대, 온라인 쇼핑은 지속된다

전세계적으로 신종 코로나바이러스에 대한 백신 개발 및 접종이 시작되고 있다. 영국과 미국은 이미 노약자 및 의료진을 중심으로 백신 접종을 시작했다. 동사에 대한 우려 중 가장 큰 요소는 코로나 사태 이후 오프라인 소비가 늘어나면 동사의 온라인 부문에 대한 실적 역성장인데, 이는 기우에 불과하다는 판단이다.

McKinsey 에서 11 월 발간한 중국 소비자 리포트는 중국의 소비자들을 대상으로 진행한 설문조사에 기반하여 코로나 사태 이후 소비자 온라인 편향 현상에 대한 연구를 진행했다. 보고서에 따르면 코로나 사태로 인해 오프라인 → 온라인 전환된 소비행태가 사태 이후에도 일부분 온라인으로 유지될 전망이다. 이는 기존 온라인 소비 경험이 없거나 적은 소비자들 (주로 4~50 대 이상)이 이에 대한 편리성을 확인한 계기가 되었고, 코로나 사태가 장기화될 수록 이 소비행태가 습관으로 굳어지기 때문이다.

### 4Q20 Preview 및 2021 실적 전망

2020년 4분기 실적은 연결기준 매출액 1,747 억원 (YoY +29.3%), 영업이익 138 억원 (YoY+52.8%, OPM 7.9%)를 전망한다. 코로나 3차 확산에 따라 PG 및 온라인 VAN 실적을 일부 상향조정하고 오프라인 VAN 부문을 하향조정하였다. 2021년 연간 실적은 매출액 6,926 억원 (YoY+10.9%), 영업이익 554 억원 (YoY+29.3%, OPM 8.0%)를 전망한다. 코로나 사태가 장기화될 수록 소비행태의 온라인 쏠림 현상은 코로나 이후 더 오래 유지될 것으로 판단하고, 이는 백신 접종 및 사태 종료 이후에도 동사의 온라인 부문 실적이 성장세를 유지할 수 있는 이유이다. 또한 PG 부문에서는 해외 가맹점 확대를 지속, 마진 개선 효과를 기대할 수 있으며 2021년부터 O2O 부문 또한 실적 성장을 지속할 것으로 판단한다.

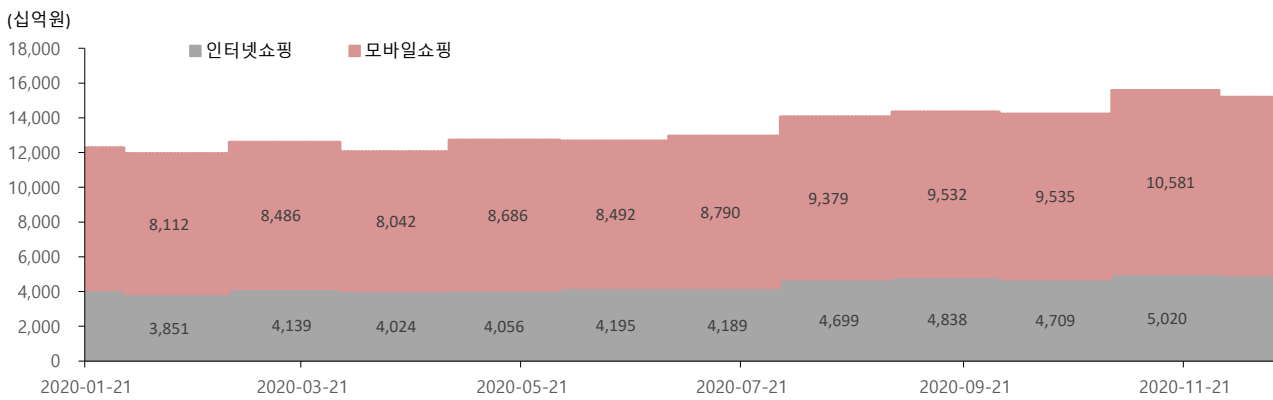
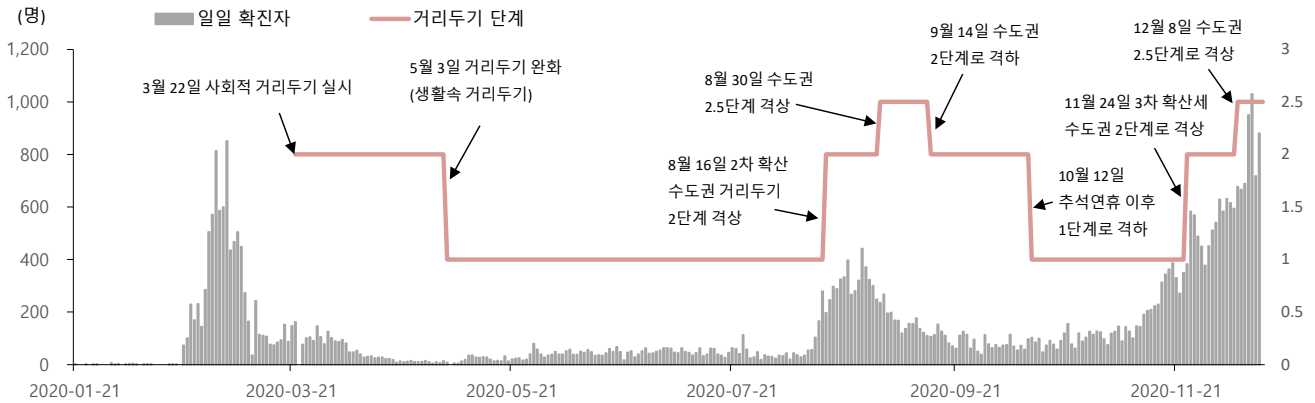
### 투자의견 및 목표주가: "매수", "94,000 원"

동사에 대한 투자의견 "매수"를 유지하고 목표주가는 83,000 원에서 94,000 으로 상향한다. 2021년 예상 EPS 1,886 원에 Target Multiple 을 50 배로 상향하였다. 글로벌 PEER 인 Paypal (2021E 49x), GMO Payment Gate (120.6x) 등과 비교해도 부담스러운 수준은 아니라는 판단이다.

구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (억원)	3,520	4,327	4,699	6,246	6,926
영업이익 (억원)	179	218	321	428	554
영업이익률 (%)	5.1	5.0	6.8	6.9	8.0
지배순이익 (억원)	107	170	245	306	433
PER (배)	33.6	15.7	20.8	49.7	35.1
PBR (배)	3.5	2.3	4.0	9.9	7.9
ROE (%)	10.8	15.5	20.2	21.8	25.0
EPS (원)	477	751	1,069	1,331	1,886

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

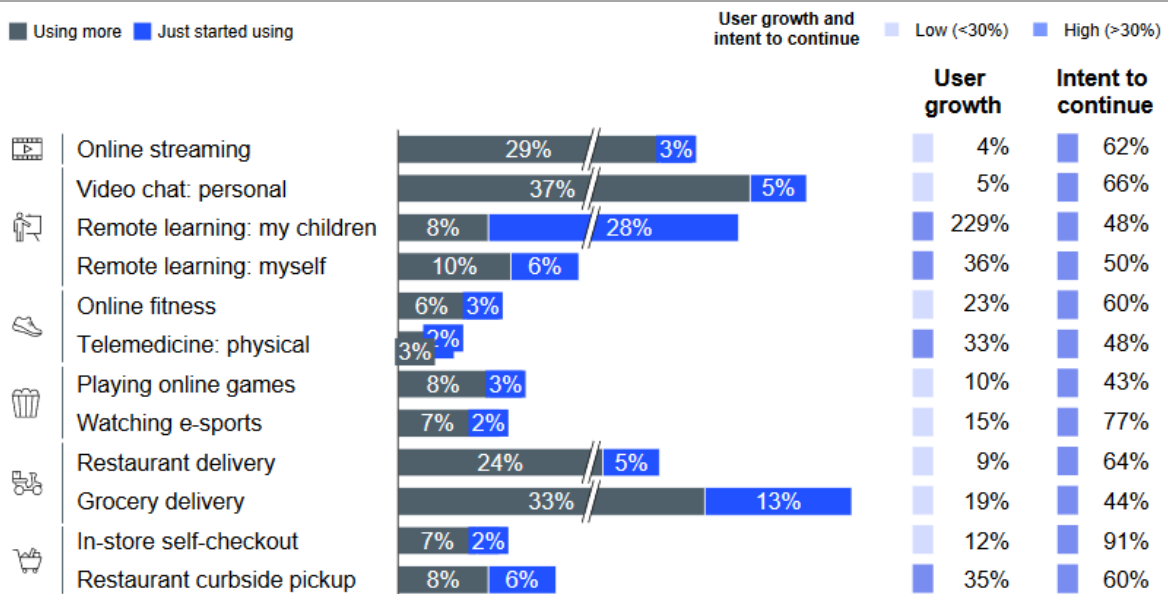
그림 1. 코로나 확진자 수, 거리두기 단계 및 온라인 쇼핑 거래액 추이



\* 거래액 11 월, 12 월 수치는 당사 전망치

자료: Bloomberg, 질병관리청, 통계청, 리딩투자증권 리서치센터

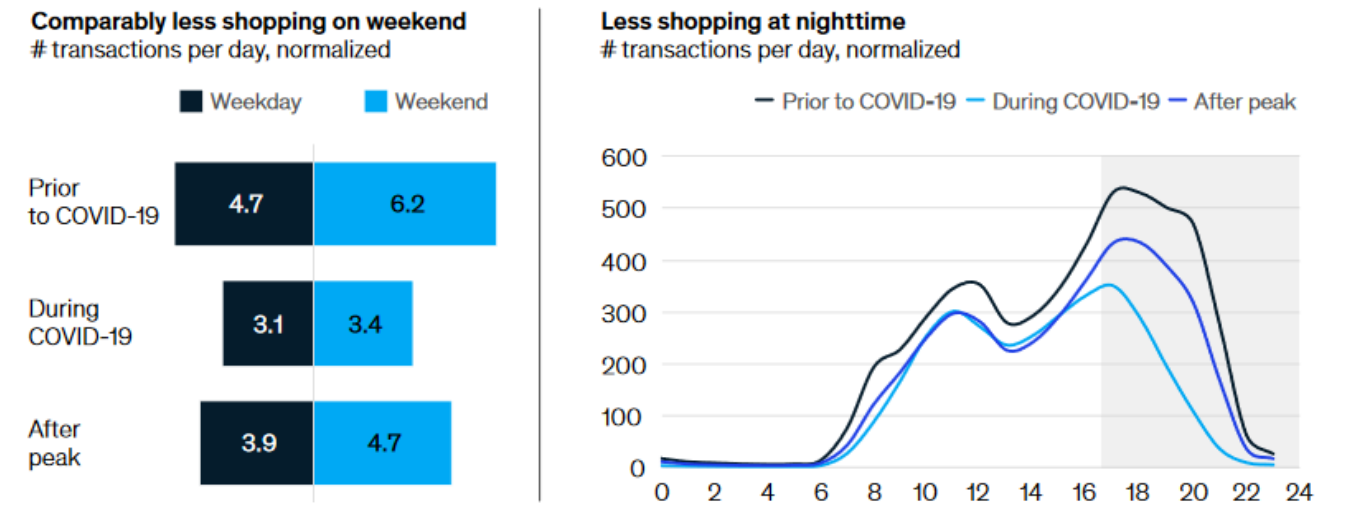
그림 2. 중국 코로나 이후 디지털 활동에 대한 소비자 동향 조사



1Q: Have you used or done any of the following since the COVID-19 situation started? If yes, Q: Which best describes when you have done or used each of these items? Possible answers: "just started using since COVID-19 started"; "using more since COVID-19 started"; "using about the same since COVID-19 started"; "using less since COVID-19 started."

자료: McKinsey, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. Pandemic 전, 중, 이후 오프라인 쇼핑 거래 수 및 Traffic 동향



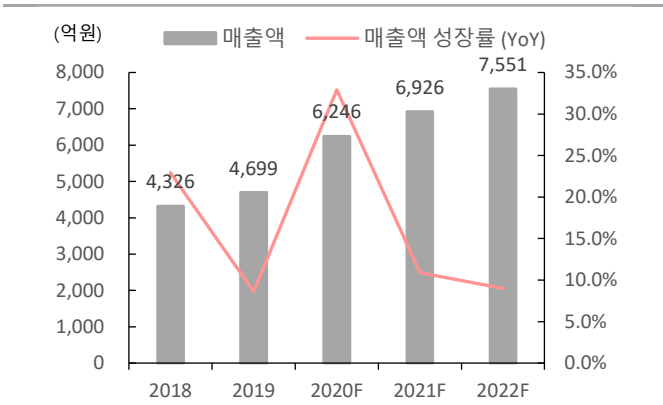
자료: McKinsey, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 분기별 실적 추정치

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>1,420</b>	<b>1,487</b>	<b>1,592</b>	<b>1,747</b>	<b>1,638</b>	<b>1,685</b>	<b>1,645</b>	<b>1,958</b>	<b>4,699</b>	<b>6,246</b>	<b>6,926</b>	<b>7,551</b>
PG	1,259	1,300	1,389	1,523	1,405	1,449	1,409	1,704	4,052	5,471	5,968	6,504
VAN 온라인	63	65	70	78	73	80	78	88	200	276	320	341
VAN 오프라인	90	104	102	99	107	98	96	101	434	396	402	406
O2O 서비스	8	18	32	46	52	58	61	64	12	104	236	299
<b>매출비중</b>												
PG	88.6%	87.4%	87.2%	87.2%	85.8%	86.0%	85.7%	87.1%	86.2%	87.6%	86.2%	86.1%
VAN 온라인	4.4%	4.4%	4.4%	4.5%	4.5%	4.7%	4.8%	4.5%	4.3%	4.4%	4.6%	4.5%
VAN 오프라인	6.4%	7.0%	6.4%	5.7%	6.5%	5.8%	5.8%	5.1%	9.2%	6.3%	5.8%	5.4%
O2O 서비스	0.6%	1.2%	2.0%	2.6%	3.2%	3.5%	3.7%	3.3%	0.3%	1.7%	3.4%	4.0%
<b>매출원가</b>	<b>1,238</b>	<b>1,301</b>	<b>1,386</b>	<b>1,490</b>	<b>1,408</b>	<b>1,445</b>	<b>1,411</b>	<b>1,671</b>	<b>4,022</b>	<b>5,415</b>	<b>5,935</b>	<b>6,457</b>
<b>매출총이익</b>	<b>182</b>	<b>186</b>	<b>206</b>	<b>257</b>	<b>230</b>	<b>241</b>	<b>235</b>	<b>286</b>	<b>677</b>	<b>831</b>	<b>991</b>	<b>1,094</b>
영업비용	103	88	94	118	112	111	106	109	357	403	438	454
<b>영업이익</b>	<b>80</b>	<b>98</b>	<b>112</b>	<b>138</b>	<b>118</b>	<b>130</b>	<b>129</b>	<b>178</b>	<b>321</b>	<b>428</b>	<b>554</b>	<b>639</b>
영업이익률	5.6%	6.6%	7.1%	7.9%	7.2%	7.7%	7.8%	9.1%	6.8%	6.9%	8.0%	8.5%
<b>세전이익</b>	<b>99</b>	<b>97</b>	<b>117</b>	<b>108</b>	<b>123</b>	<b>130</b>	<b>122</b>	<b>186</b>	<b>375</b>	<b>421</b>	<b>562</b>	<b>647</b>
<b>순이익</b>	<b>72</b>	<b>66</b>	<b>83</b>	<b>83</b>	<b>96</b>	<b>102</b>	<b>94</b>	<b>141</b>	<b>245</b>	<b>304</b>	<b>434</b>	<b>495</b>
순이익률	5.1%	4.4%	5.2%	4.8%	5.9%	6.1%	5.7%	7.2%	5.2%	4.9%	6.3%	6.6%

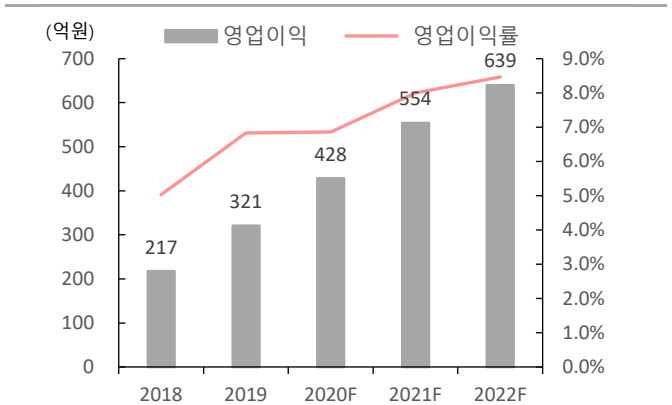
자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 매출액 및 성장률 추이



자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: NHN 한국사이버결제, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>자산총계</b>	2,797	3,119	3,667	4,542	5,606
유동자산	2,015	2,434	2,909	3,603	4,447
현금및현금성자산	888	1,269	1,303	1,615	1,993
단기금융자산	224	443	467	578	714
매출채권및기타채권	250	237	321	398	491
재고자산	58	34	24	29	36
비유동자산	782	686	758	939	1,159
장기금융자산	74	31	62	77	95
관계기업등투자자산	7	17	44	55	68
유형자산	540	293	282	349	431
무형자산	107	72	83	103	127
<b>부채총계</b>	1,638	1,846	2,126	2,622	3,241
유동부채	1,459	1,799	2,088	2,587	3,192
단기차입부채	0	150	157	194	240
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	1,431	1,492	1,827	2,263	2,793
비유동부채	179	47	38	36	49
장기차입부채	151	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	1,159	1,274	1,541	1,920	2,365
지배주주지분*	1,159	1,272	1,540	1,919	2,364
비지배주주지분	0	2	1	1	1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	280	732	187	671	807
당기순이익	168	245	304	431	497
현금유입(유출)이없는수익	212	226	190	194	230
자산상각비	94	82	61	64	79
영업자산부채변동	-33	296	-190	166	217
매출채권및기타채권	60	-24	-23	-77	-93
재고자산감소(증가)	-25	19	20	-6	-7
매입채무및기타채무	-4	3	75	436	530
<b>투자활동현금흐름</b>	-28	-216	-121	-338	-412
투자활동현금유입액	175	676	273	0	0
유형자산	2	68	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	203	893	394	338	412
유형자산	55	78	36	121	149
무형자산	9	10	22	30	37
<b>재무활동현금흐름</b>	-54	-135	-26	-14	-6
재무활동현금유입액	23	6	25	37	46
단기차입부채	0	0	6	37	45
장기차입부채	1	0	0	0	0
재무활동현금유출액	78	109	1	2	2
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	-1	0	0
<b>현금변동</b>	198	382	34	311	378
기초현금	690	888	1,269	1,303	1,615
<b>기말현금</b>	888	1,269	1,303	1,615	1,993

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	4,327	4,699	6,246	6,926	7,551
매출원가	3,801	4,022	5,415	5,935	6,457
<b>매출총이익</b>	526	677	831	991	1,094
판매비와관리비	308	357	403	438	454
<b>영업이익</b>	218	321	428	554	639
EBITDA	312	403	489	618	719
비영업손익	-10	54	-7	8	7
이자수익	6	11	11	14	18
이자비용	4	4	3	4	4
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	37	33	9	-7	-11
관계기업등관련손익	-5	-4	-4	-3	-3
기타비영업손익	-45	18	-21	8	8
<b>세전계속사업이익</b>	207	375	421	562	647
법인세비용	39	130	117	130	150
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	168	245	304	431	497
지배주주순이익*	170	245	306	433	499
비지배주주순이익	-3	-1	-1	-2	-2
기타포괄손익	-6	-0	-6	-4	-4
<b>총포괄손익</b>	162	245	298	428	493

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,%)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표 및 추가배수</b>					
EPS*	751	1,069	1,331	1,886	2,172
BPS*	5,109	5,535	6,702	8,354	10,292
CFPS	1,237	3,187	813	2,923	3,515
SPS	19,074	20,456	27,191	30,153	32,871
EBITDAPS	1,375	1,754	2,129	2,690	3,130
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	16.3	11.5	10.0
PER*	15.7	20.8	49.7	35.1	30.4
PBR*	2.3	4.0	9.9	7.9	6.4
PCFR	9.5	7.0	81.3	22.6	18.8
PSR	0.6	1.1	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	8.6	12.7	31.0	24.6	21.1
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	22.9	8.6	32.9	10.9	9.0
영업이익증가율	21.4	47.4	33.4	29.3	15.5
지배주주순이익증가율*	64.5	45.9	24.4	41.7	15.2
매출총이익률	12.1	14.4	13.3	14.3	14.5
영업이익률	5.0	6.8	6.9	8.0	8.5
EBITDA이익률	7.2	8.6	7.8	8.9	9.5
지배주주순이익률*	3.9	5.2	4.9	6.2	6.6
ROA	8.7	10.8	12.6	13.5	12.6
ROE	15.5	20.2	21.8	25.0	23.3
ROIC	179.8	-102.4	-68.6	-102.4	-96.3
부채비율	141.3	144.9	138.0	136.6	137.0
차입금비율	13.0	11.8	10.2	10.1	10.1
순차입금비율	-78.7	-104.5	-90.4	-89.8	-90.0

(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.

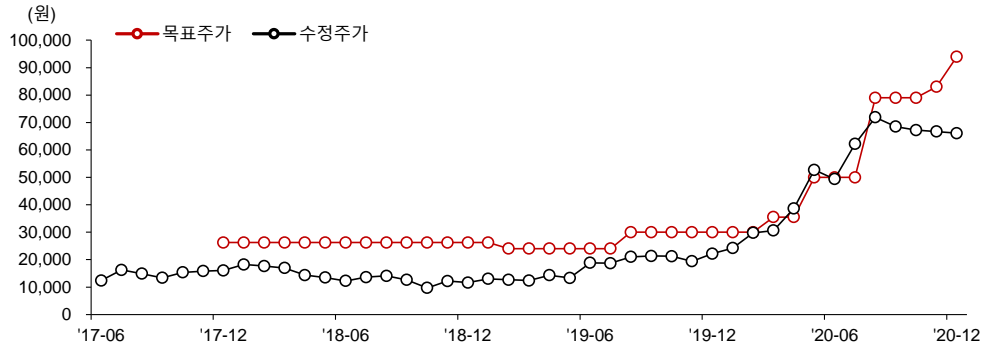
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 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	
투자의견	BUY(TP 상향)	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	94,000 원	
과리율(%)						
평균주가대비	+5.4%	-11.7%	-14.2%	-19.4%		
최고(최저)주가대비	+24.4%	-9.9%	-7.0%	-14.7%		

\* 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%