

NHN한국사이버결제 (060250)



예상대로 양호했던 4분기, 기대되는 19년

4Q18 Review: 영업이익 62억으로 컨센 부합

4분기 매출액과 영업이익은 1,175억원(+25% (YoY)), 62억원(+58%), 영업이익률 5.3%(+1.1%p)로 매출액은 하나금융투자 추정치를 소폭 상회했고, 영업이익은 유사했다. PG 매출액이 1,008억원(+29% (YoY))으로 국내 온라인 결제 시장 성장률(27%)을 상회했고, 온라인 VAN 매출액도 47억원(+58%)으로 예상보다 좋았다. 모바일을 중심으로 시장이 성장한 가운데, 18년 8월부터 본격화된 네이버페이 결제 관련 온라인 VAN 서비스 매출액이 전 분기대비로도 증가한 점이 긍정적이었다. 다만, 오프라인 VAN 부문 매출액은 4분기에도 6% 감소했다.

실적 개선요인 19년에도 지속

모바일 결제 편의성 증진과 사용 연령층 확대를 고려할 때 온라인 결제 시장의 성장은 19년에도 이어질 전망이다. 소매 판매 내 온라인 결제 비중이 19년 28%까지만 상승해도 전년 대비 20%의 시장 성장이 예상된다. 18년 말 이미 비중이 26%까지 상승한 만큼 그 이상의 시장 성장도 기대할 수 있다. 특히, NHN한국사이버결제의 온라인 VAN 점유율이 50%라는 점에서 해당 부문의 안정적인 성장이 예상된다. 주요 고객인 네이버페이 결제의 경우 30%의 성장세를 유지 중인 점도 긍정적이다. 물론 경쟁 심화에 따른 점유율 조정이 일부 이루어질 수 있지만, 전방 수요 성장 속도가 이를 상회할 전망이다. PG 매출액 역시 카드수수료 인하의 영향이 있겠지만 시장 및 주요 고객의 성장세를 고려할 때 19년에도 20% 초반의 성장이 예상된다.

투자 의견 BUY와 목표주가 16,000원 유지

현재 PER 14배 수준이다. 17년 4분기 이후 매 분기 이익 성장이 이어지며 실적 안정성도 높아졌다는 판단이다. 19년에도 온라인 결제 시장의 성장과 고마진 사업부의 성장에 따른 수익성 개선이 이어진다는 점에서 긍정적인 접근이 유효하다.

Earnings Review

BUY

TP(12M): 16,000원 | CP(2월 13일): 13,900원

Key Data

| | |
|------------------|--------------|
| KOSDAQ 지수 (pt) | 739.91 |
| 52주 최고/최저 (원) | 18,440/9,230 |
| 시가총액(십억원) | 304.7 |
| 시가총액비중(%) | 0.12 |
| 발행주식수(천주) | 22,971.4 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 103.7 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 1.3 |
| 19년 배당금(예상, 원) | 150 |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 1.08 |
| 외국인지분율(%) | 4.96 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 엔에이치엔페이코 외 4인 | 39.41 |

| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
|-------|-------|-------|--------|
| 절대 | 3.4 | (7.4) | (25.0) |
| 상대 | (0.2) | 11.0 | (3.1) |

Consensus Data

| | 2018 | 2019 |
|-----------|-------|-------|
| 매출액(십억원) | 519.0 | 623.4 |
| 영업이익(십억원) | 27.6 | 33.7 |
| 순이익(십억원) | 22.1 | 27.0 |
| EPS(원) | 974 | 1,188 |
| BPS(원) | 6,258 | 7,415 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|-----------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 십억원 | 272.1 | 352.0 | 432.6 | 519.1 | 622.8 |
| 영업이익 | 십억원 | 11.5 | 17.9 | 21.8 | 27.5 | 33.6 |
| 세전이익 | 십억원 | 13.3 | 14.6 | 22.0 | 28.4 | 34.3 |
| 순이익 | 십억원 | 10.2 | 10.7 | 17.4 | 22.5 | 27.2 |
| EPS | 원 | 458 | 477 | 765 | 1,025 | 1,239 |
| 증감률 | % | 6.0 | 4.1 | 60.4 | 34.0 | 20.9 |
| PER | 배 | 24.36 | 33.63 | 15.23 | 13.57 | 11.22 |
| PBR | 배 | 2.44 | 3.21 | 2.11 | 2.08 | 1.79 |
| EV/EBITDA | 배 | 5.89 | 8.32 | 4.59 | 4.33 | 2.80 |
| ROE | % | 10.96 | 10.78 | 15.62 | 17.61 | 18.21 |
| BPS | 원 | 4,575 | 5,004 | 5,531 | 6,677 | 7,772 |
| DPS | 원 | 0 | 0 | 150 | 150 | 150 |



Analyst 신동하
02-3771-7794
asdfhijkl@hanafn.com

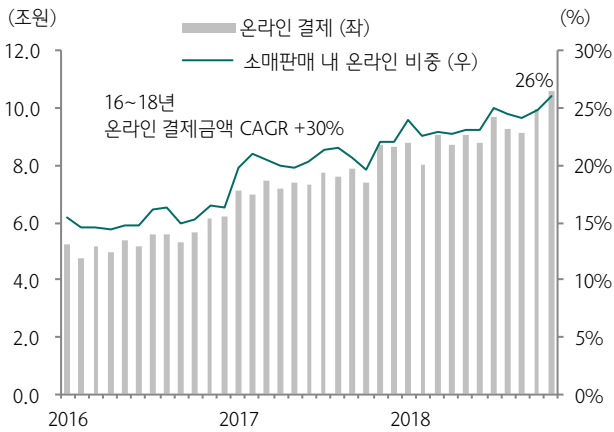
표 1. NHN한국사이버결제 실적 전망

(단위: 십억원, %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 2017 | 2018 | 2019F |
|-------------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 84.0 | 83.6 | 90.6 | 93.7 | 100.7 | 104.8 | 109.6 | 117.5 | 352.0 | 432.6 | 519.1 |
| PG | 69.9 | 68.4 | 73.5 | 78.0 | 84.7 | 88.8 | 93.4 | 100.8 | 289.8 | 367.6 | 452.0 |
| VAN | 14.2 | 15.2 | 17.1 | 15.7 | 16.0 | 16.0 | 16.3 | 16.7 | 62.2 | 65.0 | 67.1 |
| Online VAN | 2.9 | 2.7 | 3.2 | 3.0 | 3.5 | 3.7 | 4.2 | 4.7 | 11.9 | 16.0 | 19.1 |
| Offline VAN | 11.2 | 12.5 | 13.9 | 12.7 | 12.6 | 12.3 | 12.1 | 12.0 | 50.3 | 49.0 | 48.0 |
| YoY, % | 41 | 30 | 26 | 24 | 20 | 25 | 21 | 25 | 29 | 23 | 20 |
| PG | 44 | 29 | 22 | 23 | 21 | 30 | 27 | 29 | 29 | 27 | 23 |
| VAN | 25 | 38 | 45 | 23 | 13 | 5 | (5) | 6 | 33 | 4 | 3 |
| Online VAN | 53 | 16 | 33 | 25 | 18 | 34 | 29 | 56 | 31 | 34 | 19 |
| Offline VAN | 19 | 45 | 48 | 23 | 12 | (1) | (13) | (6) | 33 | (3) | (2) |
| 매출원가 | 73.2 | 71.3 | 78.5 | 82.0 | 88.7 | 92.3 | 96.0 | 103.0 | 305.1 | 380.1 | 457.6 |
| 매출원가율, % | 87 | 85 | 87 | 87 | 88 | 88 | 88 | 88 | 87 | 88 | 88 |
| 판관비 | 7.3 | 7.1 | 6.7 | 7.9 | 7.7 | 7.5 | 7.4 | 8.2 | 29.0 | 30.8 | 34.0 |
| 판관비율, % | 9 | 8 | 7 | 8 | 8 | 7 | 7 | 7 | 8 | 7 | 7 |
| 영업이익 | 3.5 | 5.2 | 5.3 | 3.9 | 4.4 | 5.0 | 6.2 | 6.2 | 17.9 | 21.8 | 27.5 |
| 영업이익률, % | 4.1 | 6.2 | 5.9 | 4.2 | 4.3 | 4.8 | 5.6 | 5.3 | 5.1 | 5.0 | 5.3 |
| 순이익 | 3.3 | 3.5 | 4.5 | (0.6) | 4.3 | 2.9 | 5.3 | 4.4 | 10.7 | 17.4 | 22.5 |
| 순이익률, % | 3.9 | 4.2 | 4.9 | (0.6) | 4.3 | 2.8 | 4.8 | 3.8 | 3.1 | 4.0 | 4.3 |

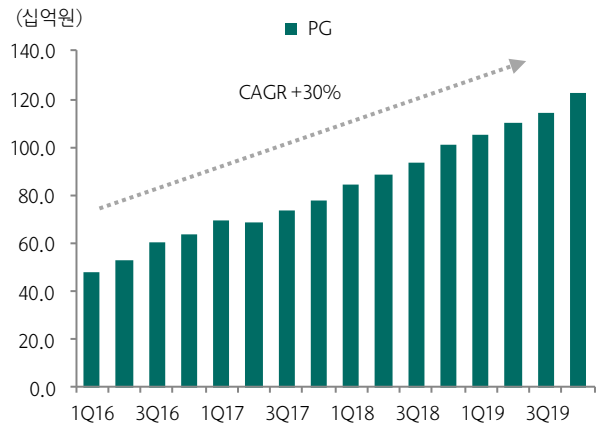
자료: 하나금융투자

그림 1. 소매판매 내 온라인 비중 17년 21% → 18년 26%



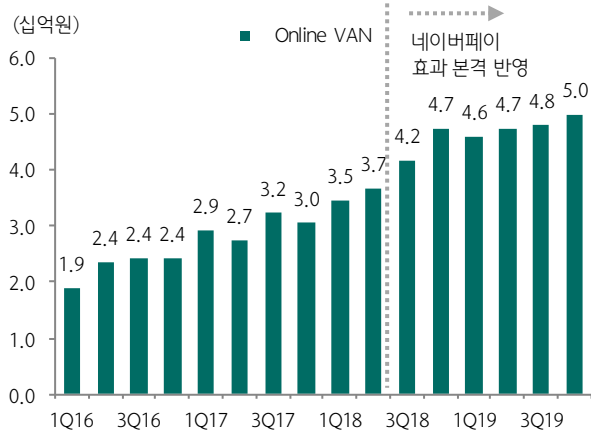
자료: 통계청, 하나금융투자

그림 2. NHNKCP PG 매출액 CAGR +30% 증가



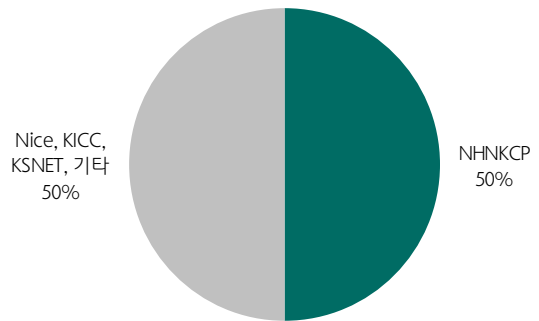
자료: NHN한국사이버결제, 하나금융투자

그림 3. NHNKCP 온라인 VAN 매출액



자료: NHN한국사이버결제, 하나금융투자

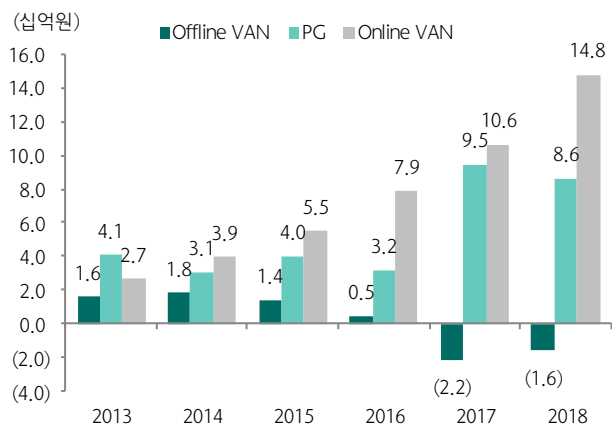
그림 4. NHNKCP 국내 온라인 VAN 시장 점유율 50%



주: Nice, KICC, KSNET, 기타 점유율은 약 5~10%

자료: NHN한국사이버결제, 하나금융투자

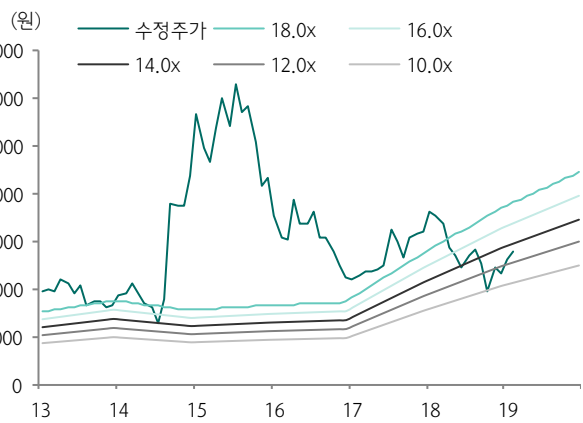
그림 5. 주요 사업 부문의 연간 영업이익 추이



주: 영업이익률은 2018 기준 On-Van 92%, Off-Van -3%, PG 2%

자료: NHN한국사이버결제, 하나금융투자

그림 6. NHNKCP PER 밴드 차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

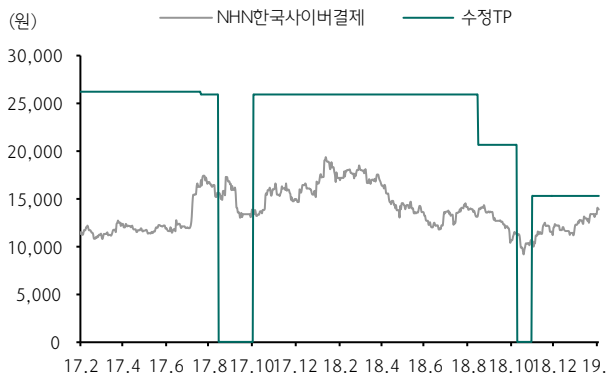
| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|--------------|-----------|-----------|--------|---------|---------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 | 272.1 | 352.0 | 432.6 | 519.1 | 622.8 |
| 매출원가 | 238.9 | 305.1 | 380.1 | 457.6 | 548.5 |
| 매출총이익 | 33.2 | 46.9 | 52.5 | 61.5 | 74.3 |
| 판매비 | 21.7 | 29.0 | 30.8 | 34.0 | 40.7 |
| 영업이익 | 11.5 | 17.9 | 21.8 | 27.5 | 33.6 |
| 금융손익 | 2.5 | 1.4 | 3.5 | 1.1 | 0.5 |
| 중속/관계기업손익 | 0.0 | (0.8) | (0.5) | (0.2) | (0.2) |
| 기타영업외손익 | (0.7) | (3.9) | (2.9) | (0.0) | 0.4 |
| 세전이익 | 13.3 | 14.6 | 22.0 | 28.4 | 34.3 |
| 법인세 | 3.1 | 4.3 | 4.8 | 6.2 | 7.4 |
| 계속사업이익 | 10.2 | 10.2 | 17.1 | 22.2 | 26.8 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 10.2 | 10.2 | 17.1 | 22.2 | 26.8 |
| 비지배주주지분순이익 | (0.0) | (0.5) | (0.3) | (0.3) | (0.3) |
| 지배주주순이익 | 10.2 | 10.7 | 17.4 | 22.5 | 27.2 |
| 지배주주지분포괄이익 | 9.8 | 10.7 | 17.3 | 22.5 | 27.2 |
| NOPAT | 8.8 | 12.6 | 17.0 | 21.5 | 26.3 |
| EBITDA | 22.9 | 29.2 | 31.6 | 36.3 | 40.9 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 39.2 | 29.4 | 22.9 | 20.0 | 20.0 |
| NOPAT증가율 | 10.0 | 43.2 | 34.9 | 26.5 | 22.3 |
| EBITDA증가율 | 3.2 | 27.5 | 8.2 | 14.9 | 12.7 |
| 영업이익증가율 | 5.5 | 55.7 | 21.8 | 26.1 | 22.2 |
| (지배주주)순이익증가율 | 6.3 | 4.9 | 62.6 | 29.3 | 20.9 |
| EPS증가율 | 6.0 | 4.1 | 60.4 | 34.0 | 20.9 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 12.2 | 13.3 | 12.1 | 11.8 | 11.9 |
| EBITDA이익률 | 8.4 | 8.3 | 7.3 | 7.0 | 6.6 |
| 영업이익률 | 4.2 | 5.1 | 5.0 | 5.3 | 5.4 |
| 계속사업이익률 | 3.7 | 2.9 | 4.0 | 4.3 | 4.3 |
| 투자지표 | | | | | |
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 458 | 477 | 765 | 1,025 | 1,239 |
| BPS | 4,575 | 5,004 | 5,531 | 6,677 | 7,772 |
| CFPS | 1,174 | 1,537 | 1,586 | 1,688 | 1,882 |
| EBITDAPS | 1,031 | 1,295 | 1,391 | 1,656 | 1,866 |
| SPS | 12,257 | 15,637 | 19,055 | 23,683 | 28,417 |
| DPS | 0 | 0 | 150 | 150 | 150 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 24.4 | 33.6 | 15.2 | 13.6 | 11.2 |
| PBR | 2.4 | 3.2 | 2.1 | 2.1 | 1.8 |
| PCR | 9.5 | 10.4 | 7.3 | 8.2 | 7.4 |
| EV/EBITDA | 5.9 | 8.3 | 4.6 | 4.3 | 2.8 |
| PSR | 0.9 | 1.0 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 11.0 | 10.8 | 15.6 | 17.6 | 18.2 |
| ROA | 5.9 | 5.3 | 7.2 | 8.0 | 8.3 |
| ROIC | (86.7) | (5,264.4) | 264.7 | (205.6) | (87.2) |
| 부채비율 | 95.2 | 111.6 | 118.9 | 119.4 | 119.0 |
| 순부채비율 | (105.5) | (82.8) | (93.7) | (107.5) | (117.9) |
| 이자보상배율(배) | 15,224.0 | 199.3 | 59.5 | 75.1 | 90.3 |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|-----------|--------|---------|---------|---------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 유동자산 | 131.9 | 142.5 | 176.8 | 223.4 | 277.2 |
| 금융자산 | 101.8 | 101.6 | 125.6 | 162.6 | 204.9 |
| 현금성자산 | 65.1 | 69.0 | 84.8 | 114.0 | 147.2 |
| 매출채권 등 | 19.7 | 23.7 | 29.7 | 35.3 | 41.9 |
| 재고자산 | 3.1 | 2.4 | 3.0 | 3.6 | 4.2 |
| 기타유동자산 | 7.3 | 14.8 | 18.5 | 21.9 | 26.2 |
| 비유동자산 | 53.7 | 78.9 | 81.3 | 76.9 | 74.5 |
| 투자자산 | 12.0 | 10.2 | 12.8 | 15.2 | 18.1 |
| 금융자산 | 12.0 | 9.0 | 11.3 | 13.4 | 16.0 |
| 유형자산 | 27.5 | 52.7 | 51.8 | 46.1 | 41.6 |
| 무형자산 | 11.8 | 12.2 | 11.9 | 10.8 | 9.9 |
| 기타비유동자산 | 2.4 | 3.8 | 4.8 | 4.8 | 4.9 |
| 자산총계 | 185.6 | 221.3 | 258.1 | 300.4 | 351.7 |
| 유동부채 | 88.1 | 97.8 | 120.2 | 142.6 | 169.1 |
| 금융부채 | 1.5 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 0.4 |
| 매입채무 등 | 84.8 | 93.3 | 116.9 | 139.0 | 165.2 |
| 기타유동부채 | 1.8 | 4.5 | 3.3 | 3.4 | 3.5 |
| 비유동부채 | 2.4 | 18.9 | 20.0 | 20.9 | 22.0 |
| 금융부채 | 0.0 | 15.0 | 15.1 | 15.1 | 15.1 |
| 기타비유동부채 | 2.4 | 3.9 | 4.9 | 5.8 | 6.9 |
| 부채총계 | 90.5 | 116.7 | 140.2 | 163.5 | 191.1 |
| 지배주주지분 | 94.9 | 104.4 | 117.9 | 137.1 | 161.2 |
| 자본금 | 9.2 | 9.8 | 10.8 | 10.8 | 10.8 |
| 자본잉여금 | 44.4 | 43.4 | 43.6 | 43.6 | 43.6 |
| 자본조정 | (6.9) | (7.0) | (11.1) | (11.1) | (11.1) |
| 기타포괄이익누계액 | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 이익잉여금 | 48.2 | 58.3 | 74.6 | 93.9 | 117.9 |
| 비지배주주지분 | 0.2 | 0.2 | 0.0 | (0.2) | (0.6) |
| 자본총계 | 95.1 | 104.6 | 117.9 | 136.9 | 160.6 |
| 순금융부채 | (100.3) | (86.6) | (110.5) | (147.3) | (189.4) |
| 현금흐름표 | | | | | |
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 영업활동 현금흐름 | 22.9 | 18.4 | 44.8 | 44.6 | 50.3 |
| 당기순이익 | 10.2 | 10.2 | 17.1 | 22.2 | 26.8 |
| 조정 | 12.9 | 21.5 | 12.0 | 9.0 | 7.6 |
| 감가상각비 | 11.4 | 11.2 | 9.8 | 8.8 | 7.3 |
| 외환거래손익 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.8 | 0.5 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 1.5 | 9.4 | 1.6 | 0.1 | 0.1 |
| 영업활동자산부채변동 | (0.2) | (13.3) | 15.7 | 13.4 | 15.9 |
| 투자활동 현금흐름 | (15.4) | (27.9) | (25.4) | (12.3) | (14.2) |
| 투자자산감소(증가) | 1.3 | 2.6 | (2.6) | (2.4) | (2.9) |
| 유형자산감소(증가) | (3.0) | (32.4) | (6.5) | (2.0) | (2.0) |
| 기타 | (13.7) | 1.9 | (16.3) | (7.9) | (9.3) |
| 재무활동 현금흐름 | (6.2) | 13.4 | (3.6) | (3.0) | (3.0) |
| 금융부채증가(감소) | 1.5 | 13.5 | 0.1 | 0.2 | 0.2 |
| 자본증가(감소) | 1.5 | (1.0) | 0.3 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (7.1) | 0.9 | (4.0) | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (2.1) | 0.0 | 0.0 | (3.2) | (3.2) |
| 현금의 증감 | 1.3 | 3.9 | 15.8 | 29.3 | 33.1 |
| Unlevered CFO | 26.1 | 34.6 | 36.0 | 37.0 | 41.2 |
| Free Cash Flow | 19.9 | (14.1) | 38.2 | 42.6 | 48.3 |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NHN한국사이버결제



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|----------------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 18.11.12 | BUY | 16,000 | | |
| 18.10.22 | Analyst Change | | | |
| 18.8.28 | BUY | 21,600 | -38.19% | -30.56% |
| 17.10.15 | BUY | 25,913 | -41.03% | -25.52% |
| 17.8.27 | BUY | 0 | - | - |
| 17.8.2 | BUY | 25,913 | -37.06% | -33.00% |
| 16.5.16 | BUY | 26,200 | -47.69% | -25.00% |

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자 등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|-------------|---------|-------------|------------|--------|
| 금융 투자상품의 비율 | 94.1% | 5.0% | 0.9% | 100.0% |

* 기준일: 2019년 2월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 2월 14일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 2019년 2월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.