

NHN한국사이버결제 (060250)

막연한 우려를 벗어 던지고

Mid-Small cap

심익섭



02 3770 5719

euiseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (04/03)	12,800원
자본금	110억원
시가총액	2,805억원
주당순자산	5,498원
부채비율	141.33
총발행주식수	22,971,393주
60일 평균 거래대금	14억원
60일 평균 거래량	108,284주
52주 고	17,485원
52주 저	9,230원
외인자본율	5.14%
주요주주	엔에이치엔페이코 외 4 인 39.41%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	1.2	13.8	(24.9)
상대	(1.3)	(0.2)	(12.6)
절대(달러환산)	0.1	12.9	(30.4)



자료: Myresearch

PG, 온·오프라인 VAN 사업을 영위하는 통합 전자결제사

- 1994년 설립, 2002년에 코스닥 시장에 상장한 전자결제 서비스 업체로, PG(Payment Gateway, 전자지급결제대행)사업 및 온·오프라인 VAN(Value Added Network, 부가가치통신망)사업을 영위. M/S는 PG사업부문 2위(22%), 온라인 VAN 1위(50%), 오프라인 VAN 7~9위(4~7%)를 차지.
- '18년 기준 부문별 매출 비중은 PG 85%, ON-VAN 3.7%, OFF-VAN 11.3%로 PG 비중이 압도적이거나, 이는 매출 인식 방식 차이(PG-카드사 수수료가 포함된 전체 수수료를 매출 인식, VAN-순매출 인식)에 있으며, 매출총이익 기준 비중은 PG 53%, ON-VAN 30.5%, OFF-VAN 16.4%.

온라인 결제 시장 성장에 따른 수혜 지속

- 온라인 금융거래에서 지급결제대행, 거래승인 및 부가정보 중계처리를 주 사업으로 하는 특성상 동사 매출은 온라인 쇼핑 시장 결제액과 동행. 2018년 온라인 쇼핑 거래액은 2018년 114조원 (인터넷 45조원, 모바일 69조원)으로 YoY +20.7%(인터넷 +8.1%, 모바일 +30.6%)를 기록하였으며, 동사의 PG 및 ON-VAN 매출 또한 각각 YoY +26.9%, +34.3% 증가.
- 온라인 결제 시장의 구조적 성장과 더불어 간편결제 시장 성장에 따른 수혜 또한 전망. 동사는 지난 8월부터 네이버페이 ON-VAN 사업자로 채택되어 3Q18부터 관련 매출이 발생하였으며, 네이버페이 성장과 더불어 '19년 온기 반영 효과로 큰 폭의 이익 성장 전망. 추가적으로 동사는 모회사 NHN페이코와 PAYCO 마케팅 및 운용 관련 제휴를 맺어 협업 중에 있으며, 결제처리 역할을 담당하고 있음. 적극적인 가맹점 확보 정책에 따른 프로모션으로 수익성은 낮을 것으로 추정되나, 간편결제 시장 확대와 더불어 삼성페이-PAYCO 연계 등으로 고성장세는 지속될 전망.

막연한 우려를 벗어 던지고

- 카드수수료 종합개편방안에 따른 카드 수수료율 인하 영향은 제한적이라 판단. PG부문의 경우 매출 인식 방식으로 인해 해당 매출액은 감소할 것으로 전망되나, 매출총이익은 유지될 전망. 전체 결제대금에서 영·중소, 우대가맹점이 차지하는 비율이 낮은 점(약 15%)을 감안 시, 실적 증가추세는 지속될 것으로 전망. 또한 '17년 말부터 동사 이익에 발목을 잡았던 모바일 악성 유저 관련 기타 대손상각비 또한 큰 폭 감소할 것으로 전망.
- 동사 주가는 '19년 PER 13.2x 수준으로 역사적 Valuation 하단. 당면한 우려에도 불구하고 실적 성장 지속에 따라 de-rating은 해소될 것으로 기대.

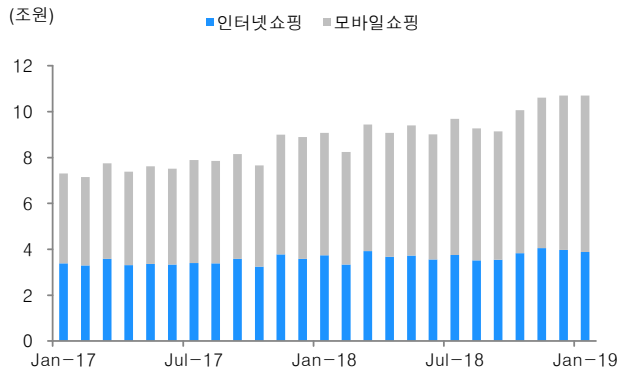
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	1,955	2,721	3,520	4,327	4,820
영업이익	109	115	179	218	239
지배주주순이익	96	102	107	170	214
영업이익률	5.6	4.2	5.1	5.0	5.0
EPS	419	458	453	739	977
PER	61.7	34.7	27.9	18.8	13.1
PBR	5.2	2.6	3.4	2.2	2.2
ROE	10.6	10.9	10.2	15.2	15.8

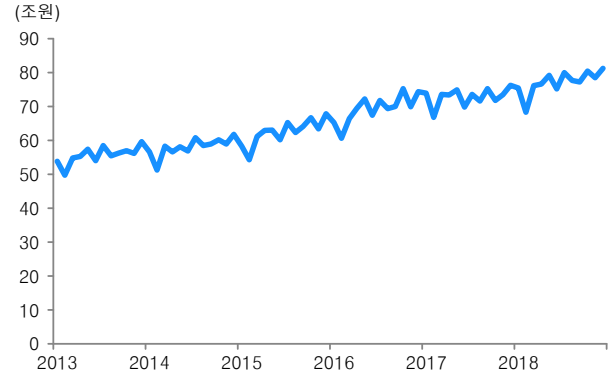
자료: 유안타증권 리서치센터

온라인 쇼핑 결제금액 추이



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

카드 사용금액 추이



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

NHN 한국사이버결제 (060250) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	1,540	1,955	2,721	3,520	4,327
매출원가	1,279	1,644	2,389	3,051	3,801
매출총이익	261	311	332	469	526
판매비	172	202	217	290	308
영업이익	88	109	115	179	218
EBITDA	183	222	229	292	312
영업외손익	20	18	18	-34	-10
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	10	20	11	5	2
관계기업관련손익	0	0	0	-8	-5
기타	10	-1	7	-31	-8
법인세비용차감전순이익	109	128	133	146	207
법인세비용	24	35	31	43	40
계속사업순이익	84	93	102	102	168
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	84	93	102	102	168
지배지분순이익	86	96	102	107	170
포괄순이익	93	81	98	101	162
지배지분포괄이익	95	84	98	107	165

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	291	-28	229	184	280
당기순이익	86	96	102	107	170
감가상각비	95	110	109	101	81
외환손익	0	0	0	1	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	8	5
자산부채의 증감	98	-244	-2	-133	-33
기타현금흐름	13	11	20	100	57
투자활동 현금흐름	-175	-58	-154	-279	-28
투자자산	-85	-1	-38	-49	-5
유형자산 증가 (CAPEX)	-11	-30	-30	-326	-55
유형자산 감소	0	0	0	2	2
기타현금흐름	-79	-28	-86	94	30
재무활동 현금흐름	343	-1	-62	134	-54
단기차입금	-12	0	0	-15	0
사채 및 장기차입금	0	-2	0	150	1
자본	382	0	0	0	0
현금배당	-6	0	-21	0	0
기타현금흐름	-20	0	-41	-1	-55
연결범위변동 등 기타	0	0	0	-1	0
현금의 증감	460	-88	13	39	198
기초 현금	266	725	638	651	690
기말 현금	725	638	651	690	888
NOPLAT	69	80	88	126	176
FCF	246	-90	150	-260	159

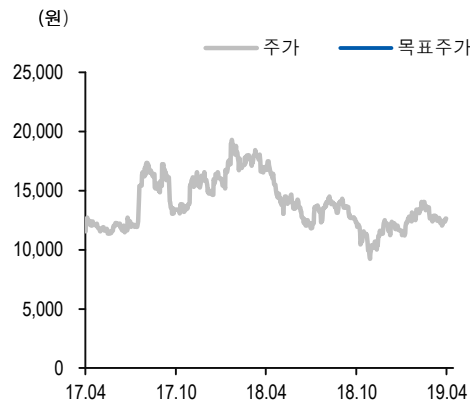
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	1,044	1,173	1,319	1,425	2,015
현금및현금성자산	725	638	651	690	888
매출채권 및 기타채권	60	152	197	237	250
재고자산	17	31	31	24	58
비유동자산	453	444	537	789	782
유형자산	240	241	275	527	540
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	12	7
기타투자자산	143	132	120	90	74
자산총계	1,498	1,616	1,856	2,213	2,797
유동부채	648	676	881	978	1,459
매입채무 및 기타채무	631	650	848	933	1,431
단기차입금	0	0	15	0	0
유동성장기부채	1	0	0	0	0
비유동부채	12	18	24	189	179
장기차입금	1	0	0	150	150
부채총계	660	694	905	1,167	1,638
지배지분	821	909	949	1,045	1,159
자본금	85	90	92	98	110
자본잉여금	431	431	444	434	460
이익잉여금	318	405	482	583	739
비지배지분	16	13	2	2	0
자본총계	837	922	951	1,046	1,159

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	477	419	458	453	739
BPS	5,067	5,201	5,354	5,507	5,499
DPS	27	98	29	44	286
PER	24.6	61.7	34.7	27.9	18.8
PBR	5.8	5.2	2.6	3.4	2.2
EV/EBITDA	20.0	17.7	6.8	11.3	5.8
PSR	1.4	3.0	1.3	0.9	0.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	12.3	27.0	39.2	29.4	22.9
영업이익 증가율 (% YoY)	5.5	23.5	5.4	55.6	21.4
지배순이익 증가율 (% YoY)	19.5	11.6	6.2	5.6	58.6
매출총이익률 (%)	16.9	15.9	12.2	13.3	12.2
영업이익률 (%)	5.8	5.6	4.2	5.1	5.0
지배순이익률 (%)	5.6	4.9	3.7	3.1	3.9
ROIC	0.0	0.0	0.0	82.3	124.6
ROA	5.7	5.9	5.5	4.9	6.1
ROE	13.8	10.6	10.9	10.2	15.2
부채비율 (%)	78.9	75.3	95.2	111.6	141.3
영업이익/이자비용 (배)	260.3	683.1	11525.0	199.2	59.5

NHN 한국사이버결제 (060250) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-04	Not Rated 담당자 변경	-	1년		
2018-09-04	1년 경과 이후		1년		-
2017-09-04	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.6
Hold(중립)	12.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-01

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.