



하나금융그룹

2019년 4월 15일 | Equity Research

NHN한국사이버결제 (060250)

기존 사업부 성장 지속과 O2O 사업 진출

1Q19 Preview: 영업이익 52억 전망

1분기 매출액과 영업이익은 1,179억원(+17% (YoY)), 52억원(+20%)으로 영업이익률 4.4%(+0.1%p)로 전망한다. 1~2월 합산 국내 온라인 결제 금액이 21% (YoY) 늘어나 이에 연동한 PG와 온라인 VAN 매출액도 각각 20%, 25% 성장이 예상된다. 영세/중소 가맹점의 카드수수료가 약 100bp 인하되었지만 NHN한국사이버결제의 처리 금액 중 비중이 약 15%로 낮아 실제 영향은 크지 않았던 것으로 추정된다. 영업이익은 성과급 반영에도 전년 동기 대비 20% 늘어날 전망이다. 실질 PG 수수료율 변화가 미미했고, 고마진의 온라인 VAN 성장도 여전했던 효과이다. 일회성 비용 증가 효과를 제외할 경우 전년 동기 대비 성장률은 30%이다. 18년 분기 평균 약 14억원이 발생하며 순이익에 부담을 주었던 기타대손 상각비는 이번 1분기부터 약 1~2억원으로 축소되며 연간으로도 영업이익과 순이익간 괴리 축소로 이어질 전망이다.

온라인에서 오프라인으로 사업 확대

PG와 VAN 사업으로 축적된 기술과 네트워크를 활용해 신사업을 추진 중이다. 새로운 방식의 메뉴판을 선보이는데, QR 코드로 메뉴 조회, 음식 선택, 결제까지 가능한 서비스이다. 이와 함께 소규모 사업자들을 위한 픽업 주문, 배달 사업자들과 가맹점주들의 POS 간 연동 서비스 등을 계획 중이다. VAN 사업을 통해 구축된 오프라인 네트워크와 직간접적으로 투자한 POS사들(자회사인 솔비포스, 투자 회사 등 POS 시장 내 합산 점유율 약 20~30%)을 활용해 초기 시장 선점에 나설 것으로 예상된다. 서비스 제공 대가는 월 수수료 형식으로 수취하게 되고, 관련된 PG와 VAN 처리 금액 증가 효과도 기대된다. 물론 초기 시장 선점 과정에서 프로모션이 진행될 수 있지만, 신규 투자 없이 기존 인력 및 시스템을 활용해 매출액의 대부분이 영업이익에 기여할 것으로 예상된다. 이미 대형 프랜차이즈 2개 매장에 QR 메뉴 서비스를 시행 중이고, 상반기 테이블 및 픽업 오더 매장 확대, 하반기 배달 서비스 등 순차적으로 사업을 확장할 예정이다. 이외에도 모바일 결제, 해외 가맹점 온라인 결제 처리 등을 추진 중이다.

신사업 성과에 따른 실적 상향 및 Valuation 재평가 가능

2019년 매출액과 영업이익은 5,153억원(+19% (YoY)), 260억원(+20%), 영업이익률 5.0%(+0.0%p)가 예상된다. 오프라인 결제의 온라인화가 지속되고 카드 수수료 협상도 대부분 마무리되어 기존 사업들은 예상 궤적에서 진행될 전망이다. 19년 실적 기준 PER은 14배이다. 현재 추정치에는 신사업 관련 실적은 반영하지 않았는데, 관련 성과에 따라 실적 상향 및 카드생태계로 평가 받던 기업가치의 재평가도 충분히 가능해 보인다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 16,000원 | CP(4월 12일): 14,100원

Key Data

	2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	767.85	
52주 최고/최저(원)	16,530/9,230	
시가총액(십억원)	309.0	
시가총액비중(%)	0.12	
발행주식수(천주)	22,971.4	
60일 평균 거래량(천주)	119.0	
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6	
19년 배당금(예상,원)	143	
19년 배당수익률(예상, %)	1.02	
외국인지분율(%)	5.19	
주요주주 지분율(%)		
엔에이치엔피아코 외 4 인	39.41	

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	513.7	619.9
영업이익(십억원)	26.2	33.3
순이익(십억원)	21.1	25.9
EPS(원)	930	1,143
BPS(원)	6,136	7,183

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	352.0	432.7	515.3	613.8	731.1
영업이익	십억원	17.9	21.8	26.0	31.5	37.6
세전이익	십억원	14.6	20.7	28.7	33.9	40.2
순이익	십억원	10.7	17.0	23.3	27.5	32.7
EPS	원	477	751	1,015	1,198	1,424
증감률	%	4.1	57.4	35.2	18.0	18.9
PER	배	33.63	15.52	13.89	11.77	9.90
PBR	배	3.21	2.08	2.17	1.87	1.62
EV/EBITDA	배	8.32	5.21	5.19	3.51	2.03
ROE	%	10.78	15.47	18.51	18.57	18.84
BPS	원	5,004	5,607	6,485	7,545	8,693
DPS	원	0	143	143	172	172



Analyst 신동하

02-3771-7794

asdflhjkl@hanafn.com

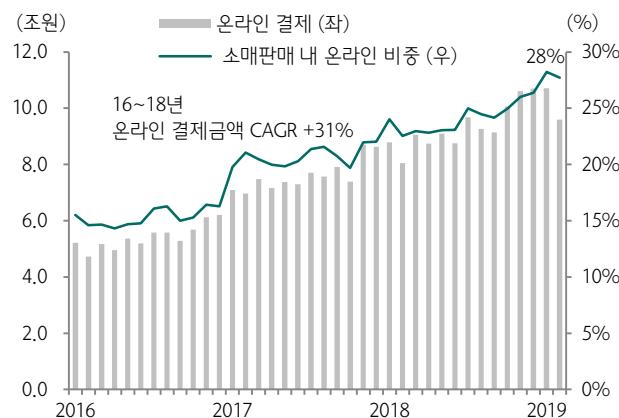
표 1. NHN한국사이버결제 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
매출액	100.7	104.8	109.6	117.5	117.9	125.7	131.1	140.5	352.0	432.7	515.3
PG	84.7	88.8	93.4	100.8	101.7	109.2	114.8	123.9	289.8	367.6	449.7
VAN	16.0	16.0	16.3	16.7	16.2	16.5	16.3	16.6	62.2	65.0	65.6
Online VAN	3.5	3.7	4.2	4.7	4.3	4.8	4.8	5.2	11.9	16.0	19.1
Offline VAN	12.6	12.3	12.1	12.0	11.9	11.7	11.5	11.4	50.3	49.0	46.5
YoY, %	20	25	21	25	17	20	20	20	29	23	19
PG	21	30	27	29	20	23	23	23	29	27	22
VAN	13	5	(5)	6	1	3	0	(1)	33	4	1
Online VAN	18	34	29	56	25	30	15	10	31	34	19
Offline VAN	12	(1)	(13)	(6)	(5)	(5)	(5)	(5)	33	(3)	(5)
매출원가	88.7	92.3	96.0	103.0	103.7	110.6	115.4	123.2	305.1	380.1	453.0
매출원가율, %	88	88	88	88	88	88	88	88	87	88	88
판관비	7.7	7.5	7.4	8.2	9.0	8.7	8.7	9.9	29.0	30.8	36.3
판관비율, %	8	7	7	7	8	7	7	7	8	7	7
영업이익	4.4	5.0	6.2	6.2	5.2	6.4	7.0	7.4	17.9	21.8	26.0
영업이익률, %	4.3	4.8	5.6	5.3	4.4	5.1	5.3	5.3	5.1	5.0	5.0
순이익	4.3	2.9	5.3	4.4	4.7	5.5	6.1	7.1	10.7	17.0	23.3
순이익률, %	4.3	2.8	4.8	3.8	4.0	4.4	4.6	5.0	3.1	3.9	4.5

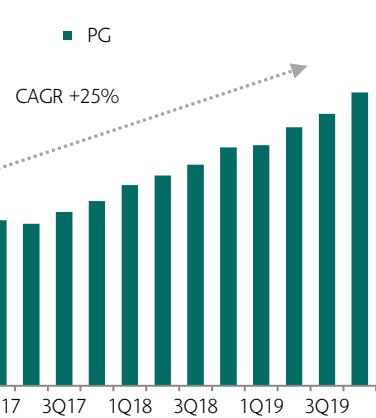
자료: 하나금융투자

그림 1. 소매판매 내 온라인 비중 17년 21% → 19년 2월 28%



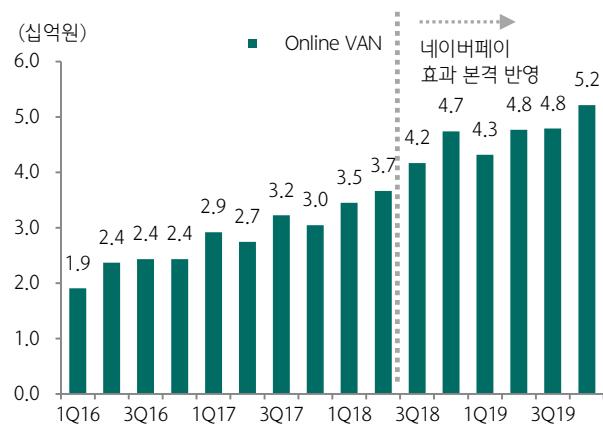
자료: 통계청, 하나금융투자

그림 2. NHNKCP PG 매출액 CAGR +25%



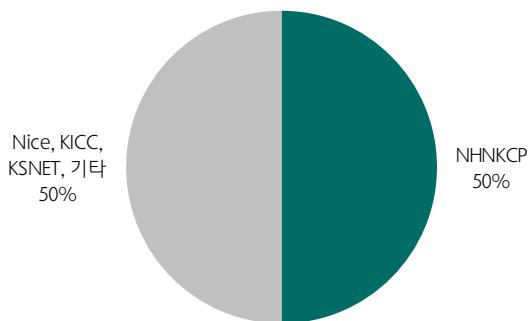
자료: NHN한국사이버결제, 하나금융투자

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

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	352.0	432.7	515.3	613.8	731.1
매출원가	305.1	380.1	453.0	539.0	642.1
매출총이익	46.9	52.6	62.3	74.8	89.0
판관비	29.0	30.8	36.3	43.2	51.4
영업이익	17.9	21.8	26.0	31.5	37.6
금융순익	1.4	5.2	1.8	1.0	1.4
종속/관계기업손익	(0.8)	(0.5)	0.2	0.2	0.0
기타영업외손익	(3.9)	(5.8)	0.6	1.1	1.3
세전이익	14.6	20.7	28.7	33.9	40.2
법인세	4.3	3.9	5.7	6.8	8.0
계속사업이익	10.2	16.8	23.0	27.1	32.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.2	16.8	23.0	27.1	32.2
비지배주주지분순이익	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
지배주주순이익	10.7	17.0	23.3	27.5	32.7
지배주주지분포괄이익	10.7	16.5	23.4	27.6	32.8
NOPAT	12.6	17.6	20.8	25.2	30.1
EBITDA	29.2	31.2	33.6	38.1	43.1
성장성(%)					
매출액증가율	29.4	22.9	19.1	19.1	19.1
NOPAT증가율	43.2	39.7	18.2	21.2	19.4
EBITDA증가율	27.5	6.8	7.7	13.4	13.1
영업이익증가율	55.7	21.8	19.3	21.2	19.4
(지배주주)순익증가율	4.9	58.9	37.1	18.0	18.9
EPS증가율	4.1	57.4	35.2	18.0	18.9
수익성(%)					
매출총이익률	13.3	12.2	12.1	12.2	12.2
EBITDA이익률	8.3	7.2	6.5	6.2	5.9
영업이익률	5.1	5.0	5.0	5.1	5.1
계속사업이익률	2.9	3.9	4.5	4.4	4.4

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	477	751	1,015	1,198	1,424
BPS	5,004	5,607	6,485	7,545	8,693
CFPS	1,537	1,672	1,564	1,731	1,945
EBITDAPS	1,295	1,374	1,465	1,658	1,875
SPS	15,637	19,056	22,432	26,718	31,827
DPS	0	143	143	172	172
주가지표(배)					
PER	33.6	15.5	13.9	11.8	9.9
PBR	3.2	2.1	2.2	1.9	1.6
PCFR	10.4	7.0	9.0	8.1	7.2
EV/EBITDA	8.3	5.2	5.2	3.5	2.0
PSR	1.0	0.6	0.6	0.5	0.4
재무비율(%)					
ROE	10.8	15.5	18.5	18.6	18.8
ROA	5.3	6.8	7.7	7.7	7.8
ROIC	(5,264.4)	118.0	245.3	(339.7)	(118.5)
부채비율	111.6	141.3	142.1	142.5	144.8
순부채비율	(82.8)	(80.1)	(98.9)	(109.3)	(118.7)
이자보상배율(배)	199.3	59.5	71.2	84.9	100.4

자료: 하나금융투자

대차대조표

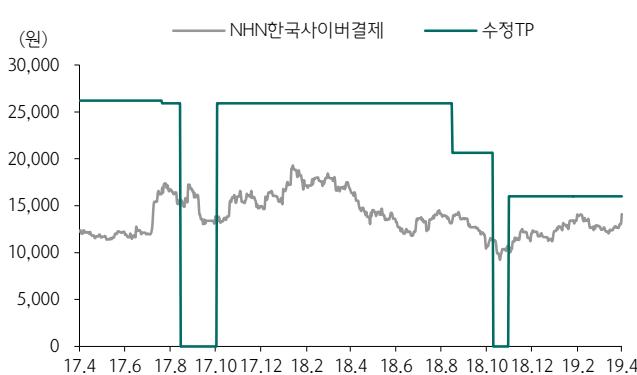
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	142.5	201.5	261.4	324.0	395.8
금융자산	101.6	108.0	149.4	190.0	235.6
현금성자산	69.0	88.8	126.5	162.6	202.8
매출채권 등	23.7	25.0	29.9	35.8	42.9
재고자산	2.4	5.8	6.9	8.3	9.9
기타유동자산	14.8	62.7	75.2	89.9	107.4
비유동자산	78.9	78.2	67.1	63.1	58.2
투자자산	10.2	8.1	2.6	3.1	3.8
금융자산	9.0	1.5	1.8	2.2	2.6
유형자산	52.7	54.0	49.6	46.0	41.2
무형자산	12.2	10.7	9.5	8.6	7.9
기타비유동자산	3.8	5.4	5.4	5.4	5.3
자산총계	221.3	279.7	328.5	387.0	454.1
유동부채	97.8	145.9	174.3	208.3	248.7
금융부채	0.0	0.0	0.2	0.4	0.4
매입채무 등	93.3	143.1	171.2	204.7	244.9
기타유동부채	4.5	2.8	2.9	3.2	3.4
비유동부채	18.9	17.9	18.4	19.1	19.9
금융부채	15.0	15.1	15.1	15.1	15.1
기타비유동부채	3.9	2.8	3.3	4.0	4.8
부채총계	116.7	163.8	192.8	227.4	268.6
지배주주지분	104.4	115.9	136.1	160.4	186.8
자본금	9.8	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	43.4	46.0	46.0	46.0	46.0
자본조정	(7.0)	(14.8)	(14.8)	(14.8)	(14.8)
기타포괄이익누계액	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	58.3	73.9	94.0	118.4	144.7
비지배주주지분	0.2	0.0	(0.4)	(0.8)	(1.3)
자본총계	104.6	115.9	135.7	159.6	185.5
순금융부채	(86.6)	(92.9)	(134.1)	(174.5)	(220.2)

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	18.4	28.0	41.1	46.2	52.6
당기순이익	10.2	16.8	23.0	27.1	32.2
조정	21.5	14.5	7.7	6.6	5.5
감가상각비	11.2	9.4	7.6	6.5	5.5
외환거래손익	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0
지분법손익	0.8	0.4	0.0	0.0	0.0
기타	9.4	4.7	0.0	(0.0)	0.0
영업활동자산부채변동	(13.3)	(3.3)	10.4	12.5	14.9
투자활동 현금흐름	(27.9)	(2.8)	(0.4)	(7.1)	(6.0)
투자자산감소(증가)	2.6	2.6	5.4	(0.5)	(0.6)
유형자산감소(증가)	(32.4)	(5.3)	(2.0)	(2.0)	0.0
기타	1.9	(0.1)	(3.8)	(4.6)	(5.4)
재무활동 현금흐름	13.4	(5.4)	(3.0)	(3.0)	(6.3)
금융부채증가(감소)	13.5	0.1	0.2	0.2	0.0
자본증가(감소)	(1.0)	2.8	(3.2)	0.0	0.0
기타재무활동	0.9	(8.3)	3.2	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(3.2)	(3.2)	(6.3)
현금의 증감	3.9	19.8	37.7	36.1	40.2
Unlevered CFO	34.6	38.0	35.9	39.8	44.7
Free Cash Flow	(14.1)	22.5	39.1	44.2	52.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

NHN한국사이버결제



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.2%	7.2%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 4월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 2019년 4월 15일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.