NHN한국사이버결제 (060250)

우려를 걷어내는 실적, 주가는 다시 제자리

Mid-Small cap

심의섭
02 3770 5719
euiseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (05/17)	12,850원
자본금	110억원
시가총액	2,952억원
주당순자산	5,498원
부채비율	141.33
총발행주식수	22,971,393주
60일 평균 거래대금	25억원
60일 평균 거래량	176,673주
52주 고	15,300원
52주 저	9,230원
외인지분율	5.84%
주요주주	엔에이치엔페이코 외 4 인 39.41%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(14.3)	(8.5)	(9.4)
상대	(8.0)	(5.4)	8.5
절대(달러환산)	(18.7)	(13.7)	(18.1)

자료: Myresearch

1Q19 Review: 우려를 걷어내는 실적

- 매출액 1,082억원(QoQ -7.9%, YoY +7.4%), 영업이익 53억원(QoQ -15.3%, YoY +20.5%), 당기순이익 44억원(QoQ -0.7%, YoY +3.9%) 발표. 매출액은 컨센서스 1,204억원을 하회하였으나, 영업이익은 컨센서스에 부합.
- 1Q19 인터넷 쇼핑 결제대금이 전분기 대비 감소하면서 PG 매출액에 영향을 미친 것으로 판단. 우려 요인이었던 영·중소 가맹점 카드수수료 인하 영향 또한 매출 하락 요인으로 작용하였으나, 실제 이익에 미치는 영향은 미미했던 것으로 파악. 당초 예상했던대로 매출 인식 방식으로 인해 PG부문 매출액은 감소하였으나, 매출총이익은 80억원으로 오히려 QoQ +4%, YoY +18% 증가.
- 비용 측면에서는 O2O 신사업 추진 비용과 더불어 성과급 15억원 일시 반영으로 판관비가 증가하였으나, 4Q17부터 동사 실적에 발목을 잡았던 기타대손상각비가 약 2억원(1Q18 11억원, 4Q18 24억원)으로 크게 축소되며 영업외 비용은 크게 개선.

온라인 결제 시장 성장에 따른 수혜 + 신사업을 통한 사업 가치 재평가

- 온라인 금융거래에서 지급결제대행, 거래승인 및 부가정보 중계처리를 주 사업으로 하는 특성상 동사 매출은 온라인 쇼핑 시장 결제액과 동행. 온라인 결제 시장의 구조적 성장, 간편결제 시장 성장에 따른 수혜 지속 전망.
- 본업에서 성장이 지속 기대되는 상황에서 지난 4월부터 시작된 신사업 O2O(Online to Offline) 서비스 또한 미래 성장동력으로 작용할 전망. 해당 서비스는 매장 내 키오스크에 줄을 서 주문하는 대신 테이블 내 부착된 QR코드를 사용해 주문부터 결제까지 한번에 이루어지는 서비스로 현재 '설빙' 매장에서 시범 운영 중. 설빙의 성수기인 여름철을 통해 사업 경쟁력을 확인할 수 있을 것으로 기대되며, PG 및 VAN 사업과의 시너지 또한 전망.

주가는 다시 제자리, 실적 성장 지속에 따른 Re-rating 전망

- 지난 보고서(4/4) 발간 이후 동사 주가는 실적 성장 우려 해소와 더불어 신사업 기대감으로 상승 후, 증시 하락과 더불어 연일 하락세 지속. '19년 PER 14x 수준으로 역사적 Valuation 하단에 재위치. 성장 지속과 더불어 신사업 가치 반영에 따른 de-rating 해소 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	979
PER	61.7	34.7	27.9	18.8	13.1
PBR	5.2	2.6	3.4	2.2	2.3
ROE	10.6	10.9	10.2	15.2	15.9

자료: 유안타증권 리서치센터

온라인 쇼핑 결제금액 추이

(조원)	인터넷 쇼핑	QoQ	YoY	모바일 쇼핑	QoQ	YoY	계
1Q18	11.0	3.7%	7.1%	15.8	5.4%	32.0%	26.8
2Q18	11.0	-0.3%	9.6%	16.5	4.9%	32.1%	27.5
3Q18	10.8	-1.4%	6.6%	17.3	4.6%	31.7%	28.1
4Q18	11.9	9.6%	11.7%	19.5	12.9%	30.7%	31.4
1Q19	11.4	-3.4%	4.0%	20.0	2.7%	27.3%	31.5

자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

1Q19 부문별 실적

(억원)	1Q19	QoQ	YoY	1Q18	4Q18
매출액	1,082	-8%	7%	1,007	1,175
PG	925	-8%	9%	847	1,008
ON VAN	44	-7%	28%	35	47
OFF VAN	113	-6%	-10%	126	120
매출총이익	148	3%	23%	120	145
PG	80	4%	18%	68	77
ON VAN	44	-7%	28%	35	47
OFF VAN	24	17%	36%	17	20
영업이익	53	-15%	20%	44	62
PG	16	-41%	-16%	20	28
ON VAN	40	-9%	28%	32	44
OFF VAN	-4	-59%	-46%	-7	-10
당기순이익	44	-1%	4%	42	44

자료: 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
판관비	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
법인세비용차감전순손익	109	128	133	146	207
법인세비용	24	35	31	43	40
계속사업순손익	84	93	102	102	168
중단사업순손익	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
종속, 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**

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, %)

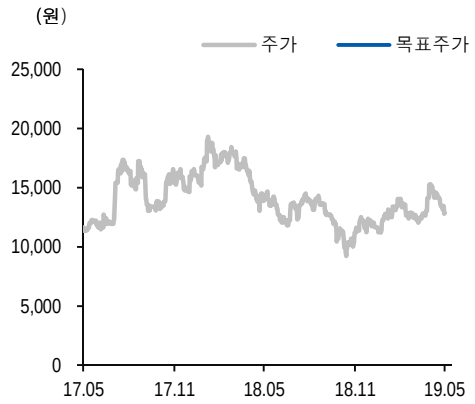
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	477	419	458	453	739
BPS	5,067	5,201	5,354	5,507	5,499
DPS	27	98	29	44	286
PER	**24.6**	**61.7**	**34.7**	**27.9**	**18.8**
PBR	**5.8**	**5.2**	**2.6**	**3.4**	**2.2**
EV/EBITDA	**20.0**	**17.7**	**6.8**	**11.3**	**5.8**
PSR	**1.4**	**3.0**	**1.3**	**0.9**	**0.7**

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

자료: 유안타증권 리서치센터

NHN 한국사이버결제(060250) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-20	Not Rated	-	1년		
2019-04-04	Not Rated	-	1년		
2018-09-04	담당자 변경 1년 경과 이후		1년		
2017-09-04	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-05-15 ※해외 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.