

나이스정보통신(036800)

PG부문 영업익 4배 성장에도 과거 고정관념에 머물러 있는 주가

결제산업 생태계 급변 vs. 오프라인 VAN업체라는 고정관념

나이스정보통신은 카드 결제 중심의 오프라인 상거래를 대표하는 VAN 업체로, 실제 2015년 매출의 80% 이상이 VAN 매출이자 VAN 건수의 98%가 오프라인이었다. 그러나, Pay 업계의 가파른 성장과 O2O 시장의 대두는 온/오프라인 결제시간 융합을 견인하는 요체로 작용하고 있다. 나이스정보통신은 이러한 생태계 변화에 빠르게 대응하면서 지난 3년간 온라인 VAN 건수는 연평균 89% 성장하였고, PG(페이먼트) 또한 연평균 49% 성장하며 시장 성장 대비 큰 폭의 초과 성장을 시현했다. 이미 올해 PG 매출 비중은 VAN을 상회하는 동시에 전년 대비 274% 성장한 56억원의 영업이익이 예상된다. VAN 내에서도 온라인 비중의 추세적 상승에 따른 수익성 개선 또한 병행된다는 점에서 과거 고정관념과의 괴리는 점차 확대될 것이다.

O2O 확산 속에서의 핵심 경쟁력은 가맹점과의 밀접한 결합

'13년 이후 연평균 60% 성장을 시현한 국내 모바일 상거래액은 '19년 5월 누적액 또한 전년동기 대비 27% 성장한 34조원을 기록했다. 가장 두각을 보인 부문은 음식서비스로 88% 성장을 시현했다. 세계 최대 온라인 상거래 업체인 아마존의 공격적인 오프라인 침투나, 스타벅스의 사이렌오더 활성화와 같이 국내도 배달의 민족 등 O2O 업체가 빠르게 성장한 결과다. O2O는 결국 가맹점과 고객의 접점에서 온/오프라인 시장 구분없이 밀접한 결합 관계를 구축하는 것이 핵심 경쟁력이라는 점에서 POS 단말기-VAN-PG 전 밸류체인을 보유한 업체의 중장기 시장 지배력 강화가 예상된다. 당사는 OK POS와 VAN의 1위 시장 점유율을 바탕으로 빠른 온라인 매출 성장을 기록하고 있다. 다양한 Pay사에 독점적으로 탑재된 앱카드 공통모듈에 따른 PG 및 온라인 VAN 매출 호조는 9월 예정된 모바일오더 및 택스리펀드(즉시환급) 사업 본격화로 더욱 가속화될 전망이다.

투자의견 BUY 및 목표주가 43,000원 신규 제시

BUY 의견 및 목표주가 43,000원을 신규 제시한다. 목표주가는 12M Forward P/E 14배로 VAN/ PG를 동시 영위하는 NHN한국사이버결제, 한국정보통신, KG이니시스 P/E 평균을 준용했다. 거센 VAN 수수료 인하나 반영된 지난 1분기 영업익을 바닥으로 올 하반기 및 내년 추세적인 실적 개선을 전망한다. 단기로는 수수료 비용의 전가, 중장기로는 PG 및 온라인 VAN 성장에 따른 수익구조 변화가 실적 개선의 견인차이다. 시가총액의 31%에 달하는 950억원의 순현금 보유를 감안시 현 주가는 8배에 불과한 저평가 상황이다.

BUY

| TP(12M): 43,000원(신규) | CP(7월17일): 30,550원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	666.28
52주 최고/최저(원)	30,550/18,550
시가총액(십억원)	305.5
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	10,000.0
60일 평균 거래량(천주)	26.2
60일 평균 거래대금(십억원)	0.7
19년 배당금(예상,원)	420
19년 배당수익률(예상,%)	1.37
외국인지분율(%)	29.85
주요주주 지분율(%)	
NICE홀딩스	42.70
NTASIAN DISCOVERY	11.00
MASTER FUND	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	42.1 61.6 17.0
상대	53.4 66.5 44.0

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	366.4	415.0	465.8	556.2	651.7
영업이익	십억원	43.1	35.3	30.6	39.0	42.8
세전이익	십억원	48.7	38.6	34.1	43.1	47.1
순이익	십억원	36.7	30.6	28.0	34.1	37.0
EPS	원	3,669	3,057	2,805	3,406	3,704
증감률	%	21.0	(16.7)	(8.2)	21.4	8.7
PER	배	6.23	6.43	10.89	8.97	8.25
PBR	배	1.25	0.94	1.33	1.18	1.08
EV/EBITDA	배	1.53	N/A	1.62	0.45	N/A
ROE	%	22.14	15.94	13.11	14.29	13.98
BPS	원	18,297	20,933	22,966	25,857	28,295
DPS	원	350	420	550	800	1,100



Analyst 오진원
02-3771-7525
jw.oh@hanafn.com

RA 박은규
02-3771-8532
ek.p@hanafn.com

결제산업의 생태계 융합 본격화

전통적인 VAN/ PG사간 분류의 실효성 제한적

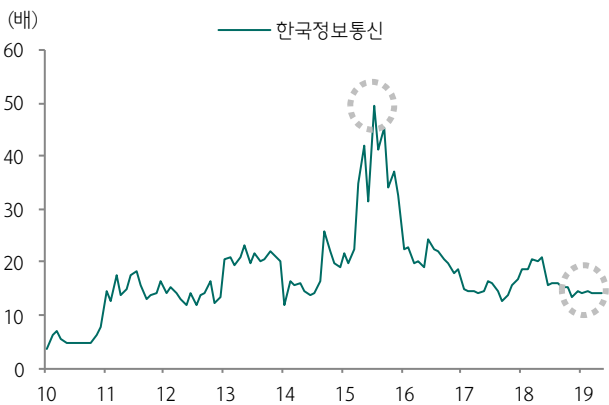
캐쉬리스화에 따른
카드결제 시장의 고속 성장.
VAN 및 PG 업계의 성장
이후 향후 우려가 증폭

캐쉬리스(Cashless)화에 따른 카드결제 시장의 가파른 성장 이후, 추세적인 VAN 수수료 인하 및 결제업계 과밀화로 VAN 업체들의 증시 Valuation은 현저히 하락했다. 한편, 모바일 상거래시 대표 가맹점 역할을 하는 PG사는 모바일 상거래액의 빠른 성장으로 주목을 받았으나, 대형 가맹점의 이탈과 경쟁 심화로 향후 전망에 대한 우려가 증폭되었다. 중장기적으로는 간편현금결제 확산, 오픈뱅킹 출범 등 환경 변화 또한 간과할 수 없다.

VAN-PG업체간 상호
시장 침투가 빨라지는 양상.
전통적인 VAN-PG 분류보다는
결제업체간 M/S 변화로
접근하는 것이 바람직

이러한 업황 변화 속에서 과거 전통적인 VAN업체로 알려졌던 기업들은 PG시장에 적극 진출하고 PG업체들은 VAN 매출 성장에 주력하면서 전통적인 오프라인-VAN, 온라인(모바일)-PG라는 이분법적 접근의 실효성이 매우 낮아지고 있다. 대표적인 VAN업체로 알려진 나이스정보통신의 경우 지난 1Q19 기준 PG매출이 VAN매출을 상회하였으며, 거꾸로 NHN한국사이버결제 1Q19 영업익 내 온라인 VAN 비중은 77%에 달한다. 즉, PG-VAN업체간 장벽이 무너지며 업체간 시장 지위의 빠른 변화가 확인되고 있다.

그림 1. VAN업계 P/E 하락_한국정보통신



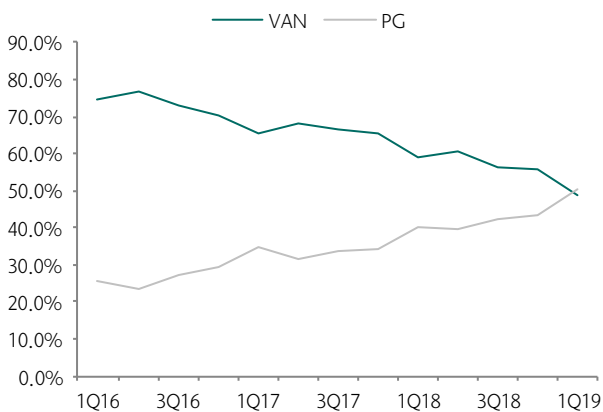
자료: 각사, Dataguide, 하나금융투자

그림 2. VAN업계 P/E 하락_나이스정보통신



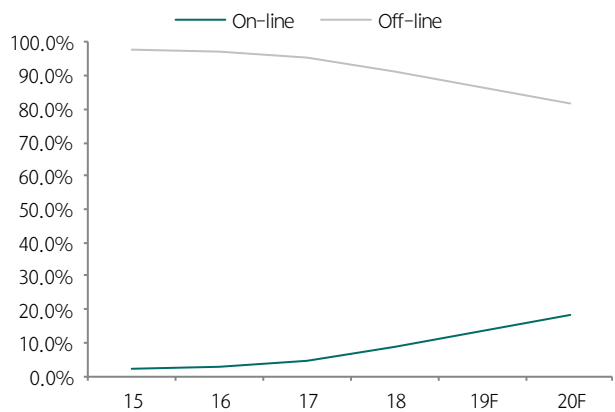
자료: 각사, Dataguide, 하나금융투자

그림 3. 나이스정보통신 매출 비중 추이



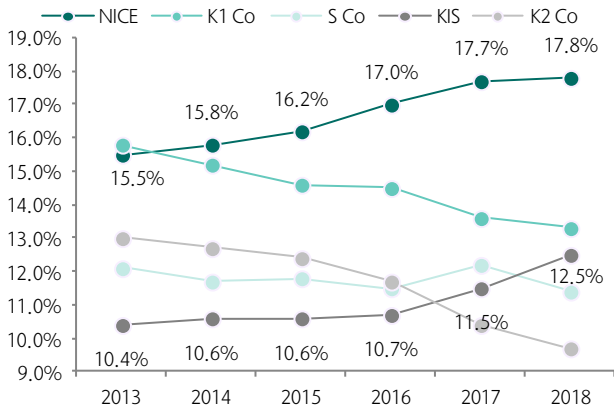
자료: 나이스정보통신, 하나금융투자

그림 4. 나이스정보통신 VAN 처리건수 비중 추이



자료: 나이스정보통신, 하나금융투자

그림 5. VAN 시장점유율 변화



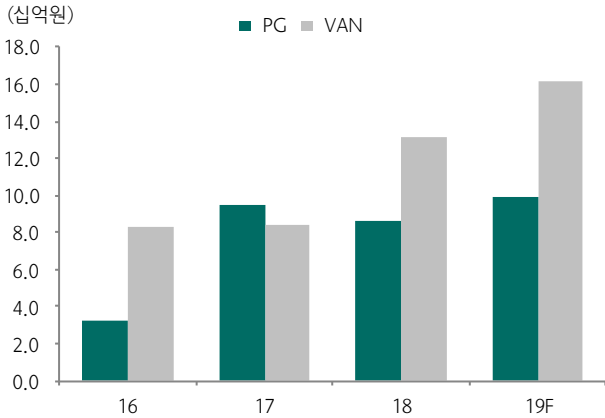
자료: 나이스정보통신, 하나금융투자

표 1. 온라인 VAN 시장점유율 현황(2018년말)

VAN	Market Share
NHN KCP	50%
NICE / KICC / KSNET / 기타	각 5-10%

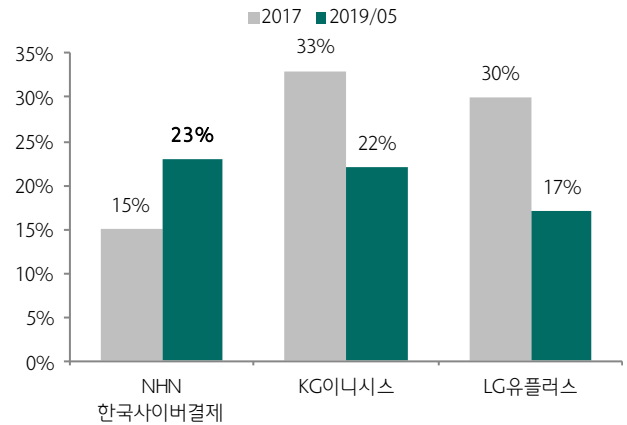
자료: NHN한국사이버결제, 하나금융투자

그림 6. NHN한국사이버결제 부문별 영업이익 추이



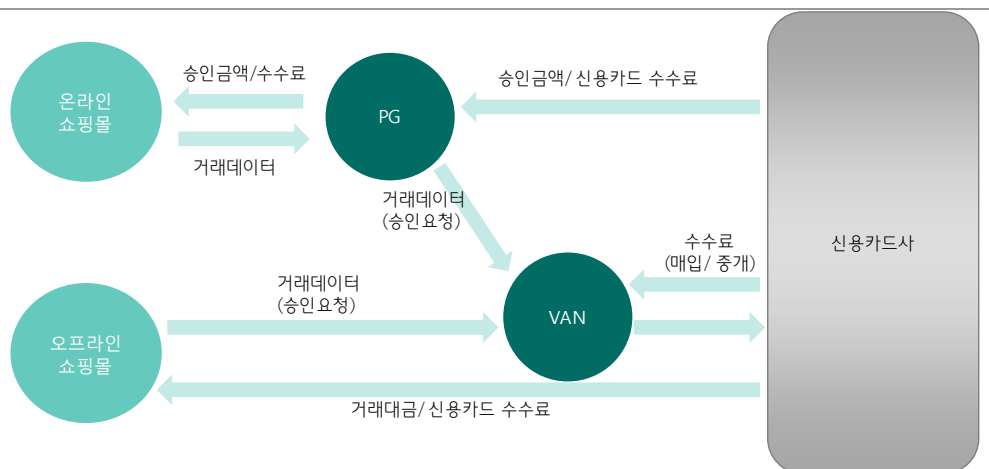
자료: 나이스정보통신, 하나금융투자

그림 7. PG 시장점유율 변화



자료: 각사, 하나금융투자

그림 8. 온/오프라인 상거래시 PG/VAN 개념도



자료: 언론, 하나금융투자

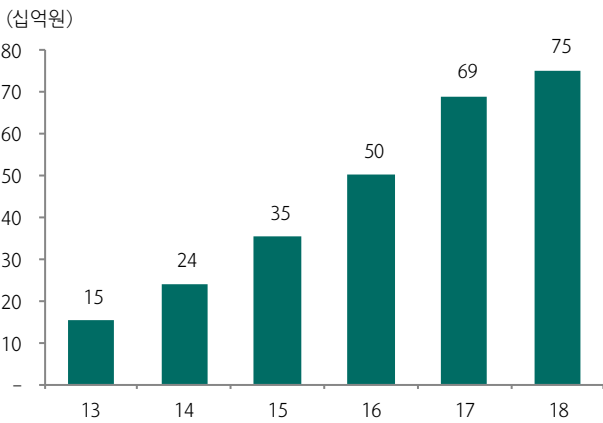
<p>온/오프라인 상거래 시장의 융합으로 결제시장 경계 무너지는 양상</p>	<p>O2O 확산이 결제산업 융합의 견인차</p> <p>세계 최대 전자상거래 업체로 잘 알려진 아마존의 오프라인 채널 인수(홀푸드 마켓) 및 확대(아마존 고, 아마존 프레쉬, 아마존 북스)나, 오프라인 업체인 스타벅스의 사이렌오더 활성화와 같이 온/오프라인 상거래 시장의 융합은 전세계적인 트렌드이다. 이러한 상거래 시장의 변화는 결제시장 내 온/오프라인 경계를 무너뜨리는 단초가 되고 있다.</p>
<p>모바일 상거래 금액 내 음식서비스 매출 증가 가장 빠른 상황</p>	<p>실제 국내에서도 O2O업체의 가파른 성장이 통계를 통해 확인된다. '13~'18년 5년간 연평균 60%의 성장을 시현한 모바일 쇼핑 거래액은 '19년 5월 누적 거래액 또한 전년 동기 대비 27% 성장한 33.9조원을 기록했다. 가장 두각을 나타낸 음식서비스 부문은 '18년 93%, '19년 5월 누적 전년동기 대비 88% 성장을 기록했다. 배달의 민족이나 스타벅스 사이렌오더가 대표적인 예로 고객의 편의 증진과 최저시급 인상 등에 따른 가맹점의 원가 경쟁력 개선 니즈가 부합한 결과이다.</p>
<p>나이스정보통신 9월 모바일오더 출시 예정. POS-VAN-PG 사업 동시 영위로 빠른 시장 침투 예상</p>	<p>나이스정보통신은 9월 모바일오더(나이스오더) 사업을 예정하고 있는데 그룹 계열사인 OK POS가 요식업 단말기 약 50%의 시장 점유율을 갖고 있어, 앱과 오프라인 가맹점간의 침투가 용이하고 VAN 및 PG 사업을 동시 영위하고 있다는 점에서 빠른 시장 침투가 예상된다. 특히 O2O 확산이라는 트렌드 속에서 오프라인 가맹점들의 선수요가 높게 감지된다는 점과, 이미 구비된 오프라인 채널을 활용한다는 점에서 더욱 그러하다.</p>
<p>NHN한국사이버결제, KG이니시스 또한 O2O사업 본격 확장 예상</p>	<p>O2O 사업 관련 비단 나이스정보통신 뿐만 아니라, NHN한국사이버결제의 테이블 QR코드를 통한 웹방식 주문/결제 사업 진출, 키오스크사 합병 등 오프라인 영역 확장을 꾀하고 있는 KG이니시스 또한 O2O사업 확대를 준비 중이다. 즉, 오프라인 중심 사업구조를 지녔던 회사의 온라인 사업 진출, 온라인 사업 중심 사업구조 회사의 오프라인 사업 진출이 본격화되고 있다.</p>
<p>O2O는 결제시장 내 시장 재편을 이끌 환경 변화</p>	<p>O2O는 결국 가맹점과 고객의 접점에서 온/오프라인 시장 구분없이 밀접한 결합 관계를 구축하는 것이 핵심 경쟁력이라는 점에서 POS 단말기-VAN-PG 전 밸류체인을 보유한 업체의 중장기 시장 지배력 강화를 전망한다. 이는 과밀화된 동시에 수수료 인하에 시달리는 결제업계 내 상위사 중심 시장 재편을 유발할 요인으로 판단한다.</p>
<p>O2O 확산시 PG 및 온라인 VAN 매출 증가 및 수익성 개선에도 기여</p>	<p>O2O 시장 내 시장 지배력 강화는 PG-온라인 VAN 매출의 동반 성장을 꾀하는 동시에 오프라인 VAN 대비 온라인 VAN 수익성이 단연 높기 때문에 VAN 부문의 수익성 개선에도 기여할 전망이다.</p>

그림 9. 세계 최대 온라인상거래 업체인 Amazon의 오프라인 매장 확대



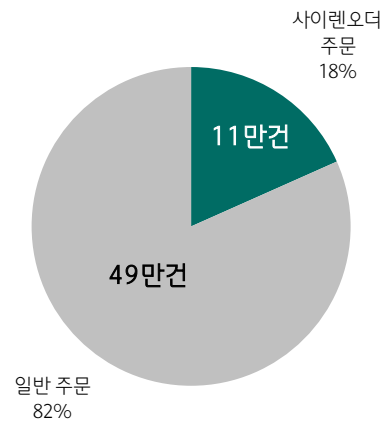
자료: 언론, 하나금융투자

그림 10. 스타벅스코리아 온라인 자동결제 선수금 규모



자료: 금감원, 하나금융투자

그림 11. 2018년 스타벅스코리아 평균 주문건수 대비 사이렌오더 비중



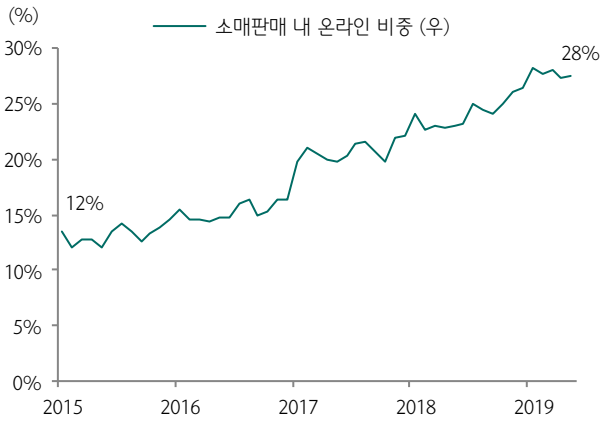
자료: 언론, 하나금융투자

표 2. 주요 결제업체의 POS사 인수 이력

일자	기업	내용	비고
2015/08	한국전자금융 (나이스 계열)	오케이포스 70% 190 억원에 매입	오케이포스 POS M/S 42% 1 위
2017/04	NHN 한국사이버결제	국내 상위 4개 POS 사에 150 억원 투자	솔비포스 지분 69% 취득 종속기업 편입
2017/11	KG 그룹	일본 NEC 그룹 합작회사 POS 전문 기업 희테크 인수	일본 버거킹/ KFC 등 글로벌 F&B 특화 POS 기업

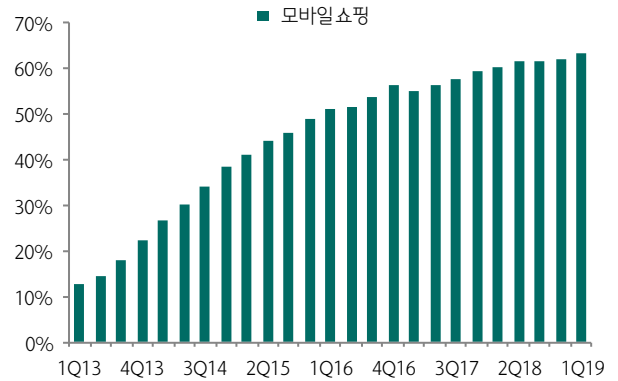
자료: 언론, 하나금융투자

그림 12. 소매판매 내 온라인쇼핑 비중 추이



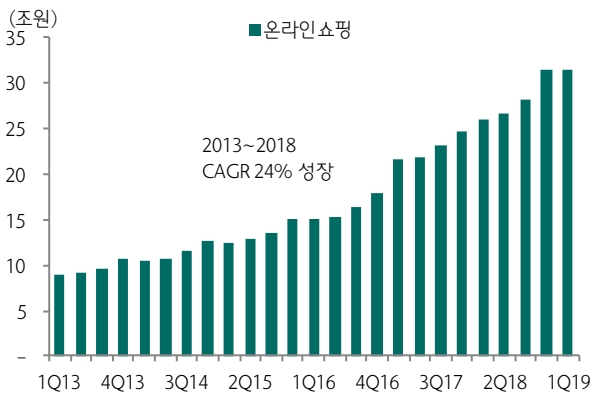
자료: 통계청, 하나금융투자

그림 13. 분기별 온라인쇼핑 거래금액 내 모바일 비중



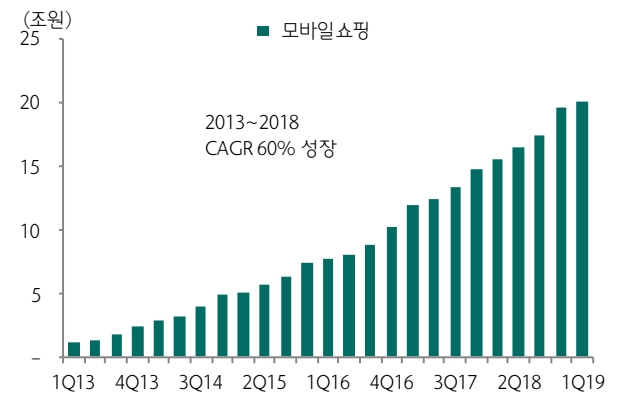
자료: 통계청, 하나금융투자

그림 14. 분기별 온라인쇼핑 거래금액 추이



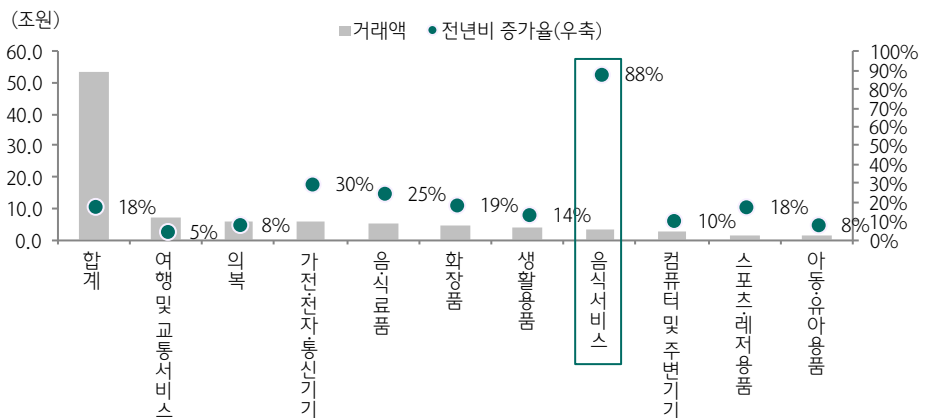
자료: 통계청, 하나금융투자

그림 15. 분기별 모바일쇼핑 거래금액 추이



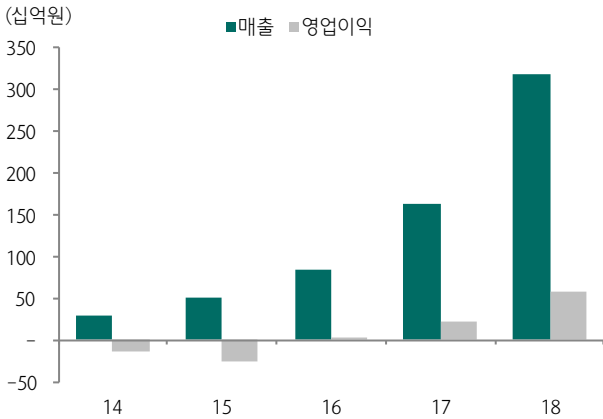
자료: 통계청, 하나금융투자

그림 16. 2019년 5월 누적 온라인 상품군별 거래금액의 전년비 증가율 현황



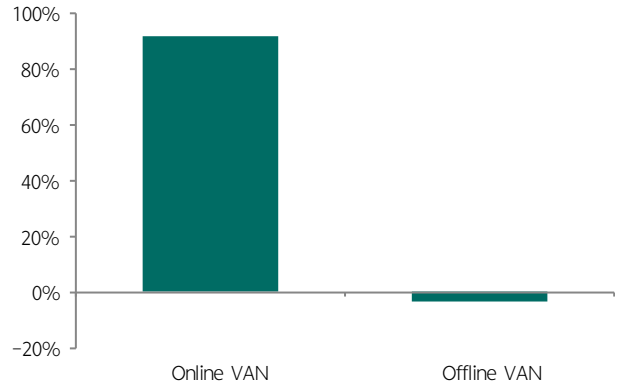
주: 상품군별 거래액 내 상위 10개 상품군별 전년 동월 대비 증가율
 자료: 통계청, 하나금융투자

그림 17. 우아한 형제들(배달의 민족) 실적 추이



자료: 우아한 형제들, 하나금융투자

그림 18. NHN한국사이버결제 온/오프라인 VAN 영업이익률(2018년)



자료: NHN한국사이버결제, 하나금융투자

그림 19. 설빙 O2O 서비스 사례



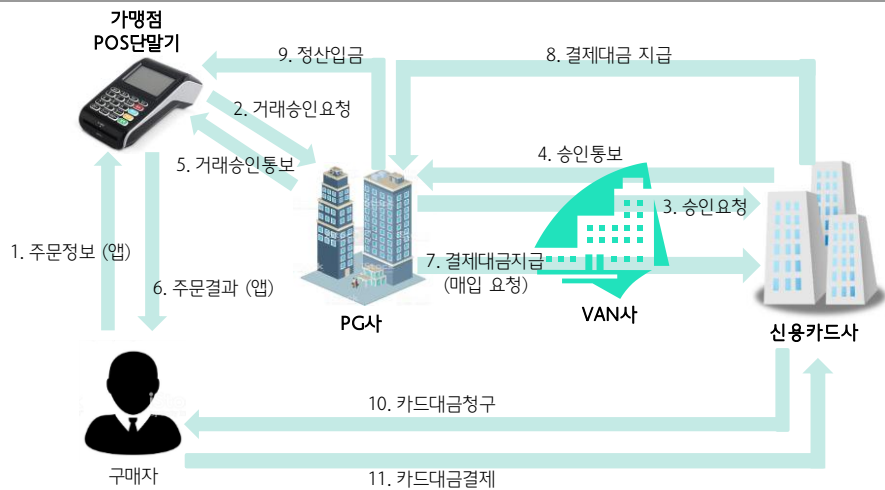
자료: NHN한국사이버결제, 하나금융투자

그림 20. 테이블에서 QR을 통해 주문



자료: NHN한국사이버결제, 하나금융투자

그림 21. 모바일오더(나이스오더) 서비스 개념도



자료: 나이스정보통신, 하나금융투자

1분기 실적을 바탕으로 실적 개선 전망

단기로는 수수료 인하 비용 전가, 중장기로는 PG 및 온라인 VAN 성장

1분기 실적을 바탕으로
2분기 및 하반기,
내년 실적 개선 전망

지난 1분기 실적은 큰 폭의 VAN 수수료 인하 영향으로 영업이익 69억원(YoY -19.9%, QoQ +7.1%)을 기록하며 부진했다. 분기별 실적으로 보면, 지난 1분기 영업이익을 바탕으로 2분기 및 하반기, 그리고 내년 실적의 회복세를 예상한다. 당장 2분기는 VAN 수수료 인하분의 전가로 1분기 대비 14% 증가한 78억원 영업이익을 추정한다. VAN 수수료 인하 타격이 컸던 만큼 적극적인 원가 절감 노력이 병행되고 있는 점도 주목할 만하다.

온라인 VAN 및
PG 고속 성장에 따른
실적 개선 예상

단기 비용 전가뿐 만 아니라, 그간 수익 기여가 미미했던 PG사업의 가파른 실적 성장이 눈에 띈다. 2018년 영업이익 15억원을 기록했던 PG사업은 올 1분기 18억원(YoY +199%)을 기록하며 1개 분기 만에 전년도 영업이익을 넘어섰다. 2019년 연간 PG 영업이익은 전년 대비 274% 증가한 56억원을 예상한다. 35% 매출 성장과 함께 규모의 경제에 따른 영업이익률 개선('18년 0.9%, '19년 2.4%)이 확인되고 있다.

PG사업 고속 성장은
Pay사의 모바일 카드 결제
증가에 기인. 모든 Pay사에
들어가는 카드 결제는
나이스정보통신 모듈 이용

PG사업의 고속 성장은 Pay사 중심의 모바일 결제 활성화에 기인한다. 카카오, 삼성, 쿠팡, SSG 등 모든 Pay사 내 카드결제시 나이스정보통신이 독점 개발한 앱카드 공통모듈을 사용하고 있기 때문이다. Pay사의 확산은 간편현금결제 비중의 상승이라는 선입견이 존재하나, 실제 송금서비스 이외 Pay 내 카드결제를 통한 소핑 또한 빠르게 증가하고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

PG 및 온라인 VAN 성장 동반.
온라인 VAN의 수익성은
오프라인 대비 단연 높아
VAN 수익성 부진에서
탈피 계기가 될 전망

Pay 매출 증가에 따라서 온라인 VAN 또한 빠른 성장을 보이고 있다. 지난 5년간 온라인 VAN 처리건수는 연평균 66% 성장을 나타냈는데, 특히 모바일 VAN 처리건수는 지난 3년간 연평균 469% 성장률을 시현했다. 1Q19 기준 VAN 처리건수 내 온라인 비중은 13%인데, 매 분기별 빠른 증가를 보이고 있다는 점에서 연말에는 비중 15%에 달할 것으로 보인다. 온라인 VAN은 오프라인 VAN 대비 단연 수익성이 높다는 점에서 VAN 수익성 악화 일로에서 벗어날 핵심요인이 될 전망이다.

1분기 부진에서 탈피.
2020년 영업이익은
28% 성장 전망.
PG는 77% 영업이익 증가,
VAN은 9% 영업이익 증가 추정.

2019년 영업이익은 1분기 부진의 영향으로 연결 영업이익은 전년 대비 13% 감소한 306억원을 예상한다. VAN은 23% 감소한 275억원, PG는 274% 성장한 56억원으로 추정한다. 내년 영업이익은 VAN 내 온라인 비중 지속 확대, PG의 고성장, VAN 수수료 인하에 따른 기저효과로 올해 대비 28% 성장한 390억원 영업이익을 예상한다. PG는 올해 대비 77% 성장한 100억원 영업이익, VAN 사업은 9% 성장한 302억원 영업이익을 추정한다.

9월 모바일 오더 및
텍스리펀드 사업 호조시
실적 개선흐름 가속화 예상.
양 사업 모두 초기 비용 제한적.
구비된 인프라 활용 측면에서
빠른 시장 침투 예상

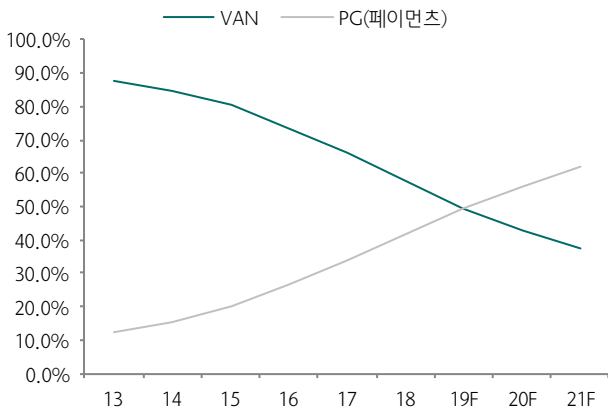
9월 예정된 모바일오더(나이스오더) 및 텍스리펀드(즉시환급) 신사업 호조시 실적 개선 흐름은 가속화될 수 있다. 앞서 언급한 모바일오더 이외에도 면세 환급 관련해서, 사후 환급이라는 불편함 속에서 실제 면세 매출 규모 대비 세금 환급 받는 비율은 약 1/3 수준에 머물러 있었으나, 나이스정보통신의 단말기 업그레이드를 통해서 즉시 환급 서비스를 부가하고 이를 통해 바로 10% 금액이 차감된 결제가 가능하다. 이미 전국적으로 구비된 인프라의 단순 업그레이드를 통해서 면세 환급 시장 내 빠른 침투 및 시장 규모 확장이 가능하다는 점에서 이 또한 주목할 만한 신사업이라 판단한다. 사측에 따르면 연간 면세 환급 잠재 시장은 약 3천억원, 현재 환급 규모는 약 1천억원이다.

표 3. 나이스정보통신 실적추정 요약

Consolidation											
(단위: 십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	95	106	105	109	105	119	118	123	415	466	556
YoY	15.6%	18.1%	10.4%	9.7%	9.7%	12.6%	12.7%	13.8%	13.3%	12.2%	19.4%
QoQ	-3.5%	11.0%	-0.9%	3.3%	-3.5%	13.9%	-0.8%	4.3%			
VAN	56	64	59	61	51	63	58	58	240	230	238
PG(페이먼트)	38	42	44	47	53	56	59	64	172	231	312
기타	1	0	1	1	1	1	1	2	3	5	6
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
영업이익	9	10	11	6	7	7.8	9	7	35	31	39
YoY	3.0%	-10.1%	-18.4%	-41.8%	-19.9%	-18.9%	-18.3%	12.2%	-18.2%	-13.3%	27.7%
QoQ	-22.2%	12.5%	9.2%	-39.1%	7.1%	13.8%	10.0%	-16.4%			
OPM	9.0%	9.1%	10.1%	5.9%	6.6%	6.6%	7.3%	5.8%	8.5%	6.6%	7.0%
VAN	8	10	10	7	6	7	9	6	36	28	30
PG(페이먼트)	1	0	0	0	2	1	1	2	1.5	5.6	10.0
기타	-	0	1	0	1	1	1	0	2	3	1
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
지배순이익	10	8	9	4	7	7	7	6	31	28	34
YoY	65.7%	-16.7%	-8.6%	-64.5%	-24.4%	-13.1%	-14.2%	51.0%	-16.7%	-8.2%	21.6%
QoQ	-16.9%	-20.1%	10.2%	-51.5%	77.1%	-8.2%	8.8%	-14.7%			
NPM	10.3%	7.4%	8.2%	3.9%	7.1%	5.7%	6.3%	5.1%	7.4%	6.0%	6.1%
사업부문별											
(단위: 십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액 비중											
VAN	59.0%	60.4%	56.5%	55.8%	48.7%	52.5%	49.3%	47.1%	57.9%	49.4%	42.9%
PG(페이먼트)	40.0%	39.7%	42.1%	43.5%	50.6%	46.5%	49.5%	51.7%	41.4%	49.6%	56.0%
기타	1.0%	-0.1%	1.4%	0.7%	0.8%	0.9%	1.2%	1.3%	0.8%	1.1%	1.1%
매출액 증가율(YoY)											
VAN	4.3%	4.7%	-6.1%	-6.8%	-9.6%	-2.1%	-1.6%	-4.0%	-1.3%	-4.2%	3.6%
PG(페이먼트)	34.0%	47.8%	38.1%	38.8%	38.7%	31.9%	32.5%	35.2%	39.6%	34.5%	35.0%
기타	1560.6%	적전	흑전	흑전	-16.9%	흑전	-3.9%	93.1%	2312.8%	55.3%	26.7%
영업이익 비중											
VAN	95.1%	103.7%	98.8%	109.6%	81.9%	92.6%	101.8%	80.7%	101.2%	90.0%	77.3%
PG(페이먼트)	6.9%	3.3%	1.2%	7.4%	25.6%	14.2%	13.6%	22.1%	4.3%	18.5%	25.5%
기타	-2.0%	-7.0%	0.0%	-17.0%	-7.5%	-6.8%	-15.4%	-2.8%	-5.5%	-8.4%	-2.8%
영업이익 증가율(YoY)											
VAN	-5.7%	-7.5%	-15.0%	-40.1%	-31.1%	-27.6%	-15.8%	-17.4%	-18.0%	-23.0%	9.7%
PG(페이먼트)	42.8%	-30.1%	-84.4%	흑전	198.9%	249.1%	856.7%	234.0%	43.7%	274.0%	76.7%
기타	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지
영업이익률											
VAN	14.5%	15.7%	17.6%	11.6%	11.1%	11.6%	15.1%	10.0%	14.9%	12.0%	12.7%
PG(페이먼트)	1.5%	0.8%	0.3%	1.0%	3.3%	2.0%	2.0%	2.5%	0.9%	2.4%	3.2%
기타	-17.5%	699.1%	0.1%	-136.0%	-64.9%	-47.3%	-92.5%	-12.9%	-61.4%	-52.5%	-17.7%

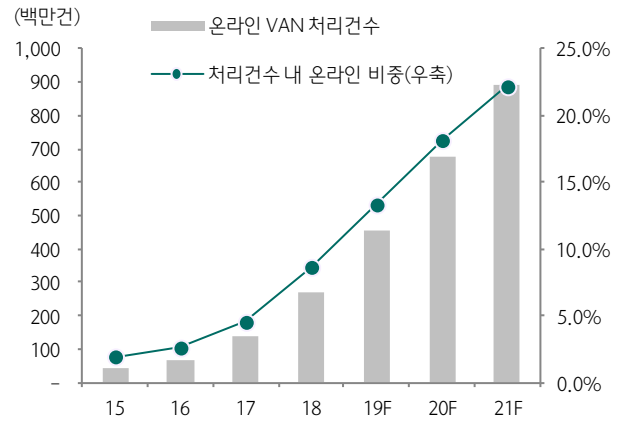
자료: 나이스정보통신, 하나금융투자

그림 22. VAN 및 PG 매출 비중 추이



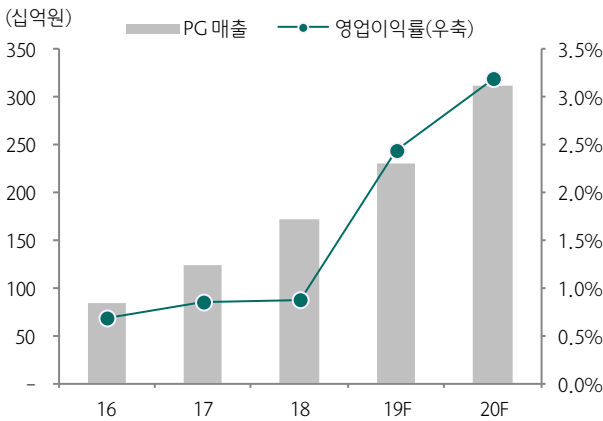
자료: 나이스정보통신, 하나금융투자

그림 23. 온라인 VAN 고속 성장



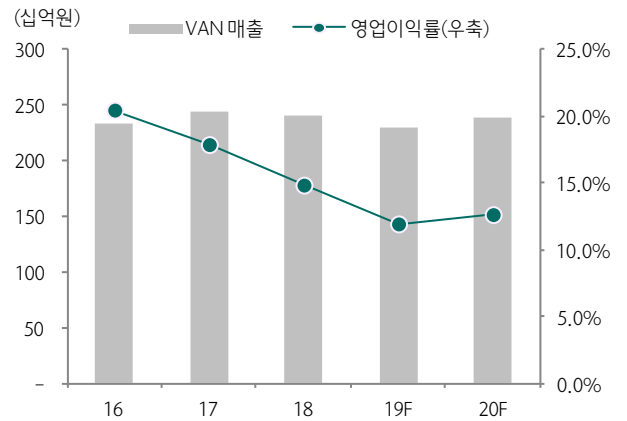
자료: 나이스정보통신, 하나금융투자

그림 24. PG 매출 및 영업이익률 추이



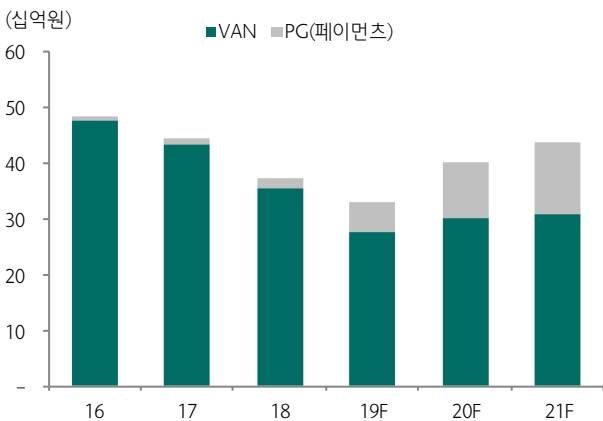
자료: 나이스정보통신, 하나금융투자

그림 25. VAN 매출 및 영업이익률 추이



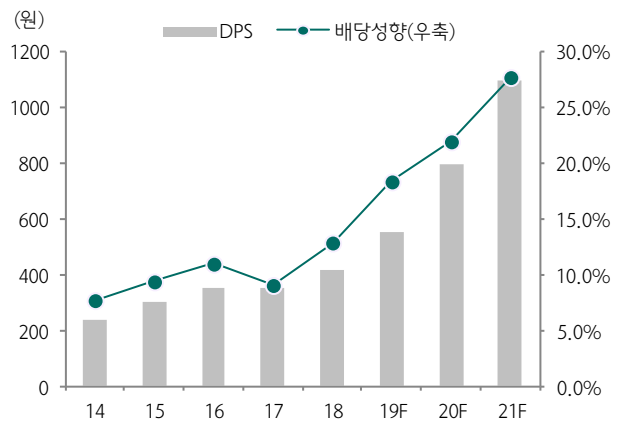
자료: 나이스정보통신, 하나금융투자

그림 26. 연도별 VAN 및 PG 영업익 추이



자료: 나이스정보통신, 하나금융투자

그림 27. 주당 배당금 및 배당성향 추이



자료: 나이스정보통신, 하나금융투자

투자 의견 BUY 및 목표주가 43,000원 신규 제시

VAN/PG 유사업체 대비 40% 저평가된 현 주가

나이스정보통신
투자 의견 BUY 및
목표주가 43,000원 신규 제시

나이스정보통신에 대한 투자 의견 BUY 및 목표주가 43,000원을 신규 제시한다. 목표주가는 12개월 Forward EPS 3,106원 대비 P/E 14배를 적용한 것이다. P/E 14배는 NHN 한국사이버결제(19배), KG이니시스(7배), 한국정보통신(14배)의 P/E 평균 14배를 준용한 것이다. 최근 KG이니시스의 경우 동부제철 인수 우려에 따른 주가 급락으로 밸류에이션이 크게 하락했음을 감안하여 KG이니시스를 제외한 밸류에이션 평균은 16.7배이다.

시가총액 대비 31%에 달하는
순현금 감안한 P/E 9배,
내년 7배에 불과.
1분기 실적 바닥 이후
본격 수익성 개선 감안시
저평가 매력 충분

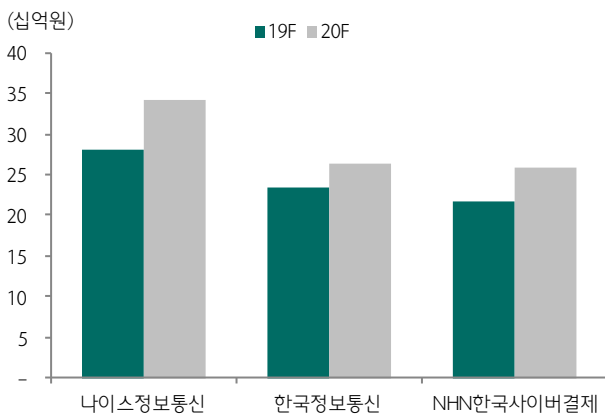
나이스정보통신은 현 시가총액의 31%에 달하는 약 950억원 순현금을 보유하여, 이를 감안한 P/E(세후 영업이익 대비)는 올해 9배, 내년 7배에 불과하여 저평가 매력에 충분한 상황이다. 단순 저평가 매력보다는 올 1분기를 바닥으로 2분기 이후 본격 실적 개선이 예상되는 가운데, 온라인 VAN 및 PG 고속 성장에 따른 구조적 믹스 개선이 기대된다는 점에서 그간의 주가 부진에서 탈피할 시점이라 판단한다.

표 4. 주요 결제사 밸류에이션

(배, %)	P/E			P/B			ROE			배당수익률		
	18	19F	20F	18	19F	20F	18	19F	20F	18	19F	20F
나이스정보통신	6.4	10.9	9.0	1.0	1.3	1.2	15.9%	13.0%	14.1%	2.1%	1.8%	2.6%
한국정보통신	14.5	14.3	12.8	2.0	1.6	1.4	14.2%	12.0%	11.9%	0.0%	0.0%	0.0%
NHN한국사이버결제	15.0	19.1	16.1	2.2	3.1	2.7	14.6%	17.1%	18.0%	1.3%	1.1%	1.3%
KG이니시스	12.2	7.4	6.1	2.0	1.4	1.2	17.3%	21.4%	21.4%	1.9%	2.3%	2.3%
2사 평균(NHNKCP, 한정통)	14.7	16.7	14.4	2.1	2.4	2.1	14.4%	14.5%	14.9%	0.6%	0.6%	0.7%
3사 평균	13.9	13.6	11.7	2.1	2.1	1.8	15.4%	16.8%	17.1%	1.1%	1.1%	1.2%

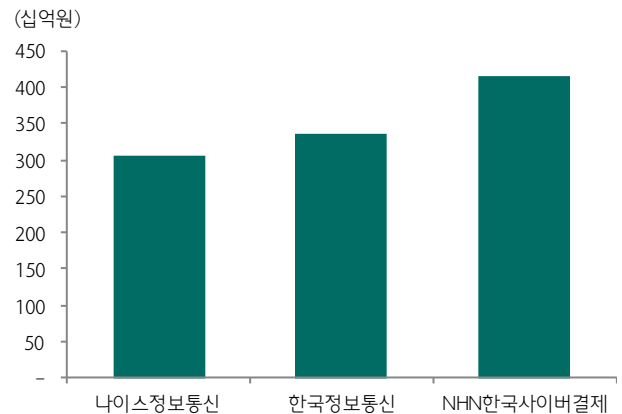
자료: 각사, 하나금융투자

그림 28. 주요 결제사 연도별 지배순익



자료: 각사, 하나금융투자

그림 29. 주요 결제사 시가총액 현황



자료: 각사, 하나금융투자

추정 재무제표

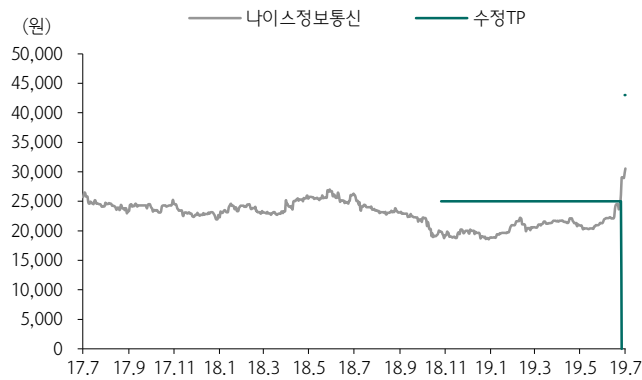
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	366.4	415.0	465.8	556.2	651.7
매출원가	250.0	300.8	354.1	433.9	523.2
매출중이익	116.4	114.2	111.7	122.3	128.5
판매비	73.3	78.9	81.1	83.3	85.6
영업이익	43.1	35.3	30.6	39.0	42.8
금융손익	0.0	1.4	2.3	3.0	3.6
종속/관계기업손익	1.8	(0.1)	1.1	1.0	0.6
기타영업외손익	3.8	2.0	0.1	0.0	0.0
세전이익	48.7	38.6	34.1	43.1	47.1
법인세	12.2	8.6	6.6	9.5	10.4
계속사업이익	36.6	30.0	27.5	33.6	36.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	36.6	30.0	27.5	33.6	36.6
비지배주주지분 순이익	(0.1)	(0.5)	(0.6)	(0.5)	(0.4)
지배주주순이익	36.7	30.6	28.0	34.1	37.0
지배주주지분포괄이익	36.3	30.0	28.0	33.9	37.0
NOPAT	32.4	27.5	24.6	30.4	33.3
EBITDA	61.6	52.0	42.9	45.8	46.7
성장성(%)					
매출액증가율	15.5	13.3	12.2	19.4	17.2
NOPAT증가율	(7.2)	(15.1)	(10.5)	23.6	9.5
EBITDA증가율	(8.1)	(15.6)	(17.5)	6.8	2.0
영업이익증가율	(8.7)	(18.1)	(13.3)	27.5	9.7
(지배주주)순이익증가율	21.1	(16.6)	(8.5)	21.8	8.5
EPS증가율	21.0	(16.7)	(8.2)	21.4	8.7
수익성(%)					
매출중이익률	31.8	27.5	24.0	22.0	19.7
EBITDA이익률	16.8	12.5	9.2	8.2	7.2
영업이익률	11.8	8.5	6.6	7.0	6.6
계속사업이익률	10.0	7.2	5.9	6.0	5.6
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,669	3,057	2,805	3,406	3,704
BPS	18,297	20,933	22,966	25,857	28,295
CFPS	6,753	6,148	4,435	4,682	4,735
EBITDAPS	6,159	5,198	4,289	4,581	4,670
SPS	36,644	41,500	46,582	55,625	65,165
DPS	350	420	550	800	1,100
주기지표(배)					
PER	6.2	6.4	10.9	9.0	8.2
PBR	1.2	0.9	1.3	1.2	1.1
PCFR	3.4	3.2	6.9	6.5	6.5
EV/EBITDA	1.5	N/A	1.6	0.4	N/A
PSR	0.6	0.5	0.7	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	22.1	15.9	13.1	14.3	14.0
ROA	8.4	5.9	4.9	5.2	4.9
ROIC	63.7	100.8	(602.6)	(122.5)	(86.7)
부채비율	173.6	164.6	169.6	180.1	192.6
순부채비율	(74.7)	(97.1)	(105.3)	(112.7)	(114.3)
이자보상배율(배)	89.8	126.8	1,670.1	1,805.1	1,768.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	395.9	462.4	536.2	646.3	751.8
금융자산	157.0	200.2	237.9	286.5	317.9
현금성자산	140.8	153.7	189.2	234.1	261.2
매출채권 등	198.4	222.2	252.8	303.3	364.0
재고자산	6.0	7.0	8.0	9.6	11.3
기타유동자산	34.5	33.0	37.5	46.9	58.6
비유동자산	98.3	82.9	72.1	65.5	61.8
투자자산	1.7	3.8	5.1	5.2	5.4
금융자산	1.0	0.1	0.1	0.1	0.1
유형자산	16.1	13.2	6.3	2.9	1.4
무형자산	38.7	33.2	28.6	25.3	23.0
기타비유동자산	41.8	32.7	32.1	32.1	32.0
자산총계	494.2	545.4	608.3	711.8	813.6
유동부채	312.9	337.8	380.8	455.6	533.1
금융부채	22.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	39.0	41.0	46.7	56.0	65.6
기타유동부채	251.9	296.8	334.1	399.6	467.5
비유동부채	0.7	1.4	1.8	2.1	2.5
금융부채	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	0.7	1.4	1.6	1.9	2.3
부채총계	313.6	339.2	382.7	457.7	535.6
지배주주지분	179.7	203.8	223.9	252.8	277.2
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	5.4	5.4	3.1	3.1	3.1
자본조정	(5.2)	(7.8)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
기타포괄이익누계액	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2
이익잉여금	174.5	201.2	221.3	250.2	274.6
비지배주주지분	0.9	2.3	1.8	1.3	0.9
자본총계	180.6	206.1	225.7	254.1	278.1
순금융부채	(135.0)	(200.2)	(237.7)	(286.2)	(317.7)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	49.6	88.1	45.7	53.9	44.3
당기순이익	36.6	30.0	27.5	33.6	36.6
조정	19.3	24.6	10.1	6.8	3.9
감가상각비	18.5	16.7	12.3	6.8	3.9
외환거래손익	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.8)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	2.3	7.5	(2.2)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(6.3)	33.5	8.1	13.5	3.8
투자활동 현금흐름	2.6	(48.9)	(4.8)	(3.8)	(4.5)
투자자산감소(증가)	3.3	(2.1)	(1.3)	(0.1)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(6.5)	(8.3)	(1.2)	0.0	0.0
기타	5.8	(38.5)	(2.3)	(3.7)	(4.4)
재무활동 현금흐름	(5.9)	(25.9)	(5.3)	(5.2)	(12.7)
금융부채증가(감소)	0.0	(22.0)	0.2	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	(2.3)	0.0	0.0
기타재무활동	(2.5)	(0.6)	0.7	0.0	0.0
배당지급	(3.4)	(3.3)	(3.9)	(5.2)	(12.7)
현금의 증감	45.7	12.9	35.5	44.9	27.1
Unlevered CFO	67.5	61.5	44.3	46.8	47.3
Free Cash Flow	43.1	79.8	44.4	53.9	44.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

나이스정보통신



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.7.17	BUY	43,000	-	-
19.7.14	담당자변경			
19.7.13	Not Rated	0		
18.11.12	BUY	25,000	-17.37%	4.40%
18.11.9				

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	90.0%	9.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)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 7월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2019년 7월 18일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.