

NHN한국사이버결제 (060250)

2Q19 Review: 어닝 서프라이즈! 더욱 기대되는 하반기

Mid-Small cap

심의섭



02 3770 5719

euisseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (08/21)	22,000원
자본금	110억원
시가총액	5,054억원
주당순자산	5,498원
부채비율	141.33
총발행주식수	22,971,393주
60일 평균 거래대금	110억원
60일 평균 거래량	588,329주
52주 고	22,700원
52주 저	9,230원
외인지분율	9.36%
주요주주	엔에이치엔페이코 외 4 인 39.52%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	17.0	75.3	59.9
상대	28.1	100.3	104.3
절대(달러환산)	13.7	73.2	48.0



자료: Myresearch

2Q19 Review: 높아진 체력과 일회성 이익으로 서프라이즈 시현

- 2Q19 매출액 1,141억원(YoY +8.8%, QoQ +5.4%), 영업이익 92억원(YoY +84%, QoQ +76%, OPM 8.1%), 지배주주순이익 75억원(YoY +159%, QoQ +71%)로 서프라이즈 시현.
- 실적 호조의 주 요인은 1) PG 가맹점 증가에 따른 M/S 상승(4Q18 22%, 2위 → 19.06월 기준 24%, 1위) 효과와 더불어, 2) 해외 온라인 가맹점으로부터 결제시스템 개발비 유입에 따른 PG 부문 일회성 이익 수취, 3) 통상적으로 1Q~2Q 나뉘어 반영되었던 성과급이 1Q 일시 지급됨에 따른 판관비 감소 효과로 요약.
- 그 외 적자를 지속해왔던 OFF VAN 부문에서 비용 통제 및 인력 효율화가 진행되며 연결 영업이익 기준 흑자전환 하였으며, 매출총이익 또한 지속 개선되는 모습 시현. 영업외 손익에서는 지난해까지 동사 이익에 발목을 잡았던 모바일 결제 관련 대손충당금이 일부 환입된 것으로 추정.

더욱 기대되는 하반기, 그리고 내년

- 온라인·모바일 결제 시장의 구조적 성장에 따른 동사 실적 성장에 대해서는 이견이 없는 상황. 이와 더불어 동사는 1) 해외 온라인 가맹점 향 국내 결제 서비스 제공, 2) O2O 사업을 통한 온라인 결제 확대로 고성장 지속 전망. (당사 발간 자료 [NHN한국사이버결제 - 지속 가능한 성장과 발전(2019.07.18)] 참고)
- 앱스토어 관련 매출은 3Q 매출 일부 인식에 이어 4Q부터 본격화 될 것으로 기대. 이외에도 글로벌 사업자들의 국내 진출이 지속됨에 따라 추가적인 대형 가맹점과의 계약에 대해서도 가능성은 높다고 판단. 2020년에는 앱스토어 관련 매출 온기 반영 효과와 더불어 가맹점 증가로 더욱 큰 규모의 성장이 가능할 것으로 기대.

부담과 우려를 떨쳐버리고

- 2Q 실적 및 PG 사업 M/S 상승을 반영하여 2019E 이익 추정치 상향. 신용카드 수수료를 인하 영향 등으로 매출 성장은 둔화되는 것처럼 보이나, 이익 체력은 오히려 높아지는 추세. O2O 사업 시장 선점을 위한 각종 비용 집행 가능성 등을 고려하여 보수적 관점에서 추정치를 제시. 단기적 주가 상승에 대한 부담보다는 지속될 동사의 성장 스토리에 더욱 큰 기대. Valuation Re-rating 또한 수반될 것으로 전망.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	1,955	2,721	3,520	4,327	5,000
영업이익	109	115	179	218	310
지배주주순이익	96	102	107	170	261
영업이익률	5.6	4.2	5.1	5.0	6.2
EPS	419	458	453	739	1,136
PER	61.7	34.7	27.9	18.8	19.4
PBR	5.2	2.6	3.4	2.2	4.0
ROE	10.6	10.9	10.2	15.2	18.8

자료: 유안타증권 리서치센터

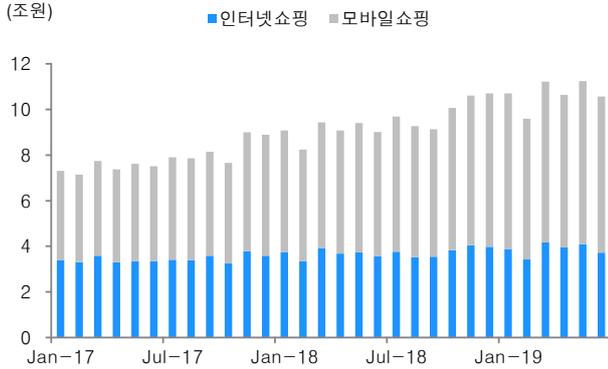
NHN 한국사이버결제 부문별 실적

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	YoY	QoQ	2016	2017	2018	2019E
매출액	1,007	1,048	1,096	1,175	1,082	1,141	8.8%	5.4%	2,721	3,520	4,327	5,000
PG	847	888	934	1,008	924	981	10%	6%	2,252	2,898	3,676	4,310
ON VAN	35	37	42	47	44	48	31%	9%	91	119	160	210
OFF VAN	126	123	121	120	113	112	-10%	-1%	378	503	490	460
O2O					0.1	0.3	-	267%				20
매출총이익	120	125	136	144	148	167	34%	13%	332	469	526	651
<i>GPM</i>	<i>11.9%</i>	<i>11.9%</i>	<i>12.4%</i>	<i>12.3%</i>	<i>13.7%</i>	<i>14.6%</i>	<i>2.7%p</i>	<i>0.9%p</i>	<i>12.2%</i>	<i>13.3%</i>	<i>12.1%</i>	<i>13.0%</i>
판매비와관리비	77	75	74	82	96	74	0%	-22%	217	290	308	341
영업이익	44	50	62	62	53	92	84%	76%	115	179	218	310
<i>OPM</i>	<i>4.3%</i>	<i>4.8%</i>	<i>5.6%</i>	<i>5.3%</i>	<i>4.9%</i>	<i>8.1%</i>	<i>3.3%p</i>	<i>3.2%p</i>	<i>4.2%</i>	<i>5.1%</i>	<i>5.0%</i>	<i>6.2%</i>
PG	20	23	16	28	22	47	108%	116%	32	95	86	155
ON VAN	32	34	38	44	44	43	27%	-3%	79	106	148	190
OFF VAN	-7	-6	7	-10	-5	4	흑전	흑전	5	-22	-16	-5
O2O					-8.1	-1.3	-	-84%				-30.0
당기순이익	42	29	52	44	44	75	159%	71%	102	102	168	261
<i>NPM</i>	<i>4.2%</i>	<i>2.8%</i>	<i>4.7%</i>	<i>3.8%</i>	<i>4.1%</i>	<i>6.6%</i>	<i>3.8%p</i>	<i>2.5%p</i>	<i>3.7%</i>	<i>2.9%</i>	<i>3.9%</i>	<i>5.2%</i>

자료: NHN 한국사이버결제, 유안타증권 리서치센터

온라인 쇼핑 결제대금 추이



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

디지털결제 설비에 적용된 PAYCO 오더



자료: NHN 한국사이버결제, 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
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
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

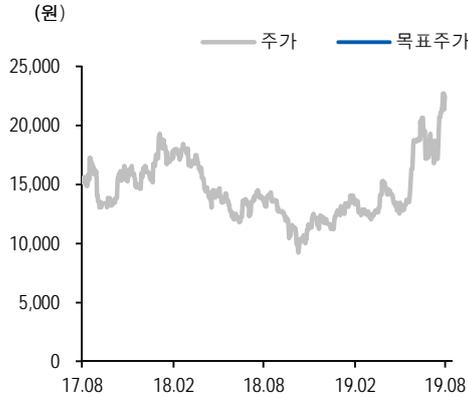
자료: 유안타증권 리서치센터

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
2019-08-22	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)	0.6
Buy(매수)	87.8
Hold(중립)	11.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-08-21

※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: 심익섭)
- 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.