



Not Rated

주가(03/26): 26,800원

시가총액: 6,156억원



스몰캡

Analyst 박재일

02) 3787-4858 ion3728@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (03/26)		516.61pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	31,500원	12,150원
수익률	절대	상대
1M	-14.9%	7.8%
6M	27.9%	55.6%
1Y	120.6%	214.6%

Company Data

발행주식수	22,971천주
일평균 거래량(3M)	544천주
외국인 지분율	18.4%
배당수익률(18)	1.2%
BPS(18)	20,105원
주요 주주	NHN페이코 외 1인 41.3%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018
매출액	2,721	3,520	4,327
영업이익	115	179	218
EBITDA	229	292	312
세전이익	133	146	207
순이익	102	102	168
지배주주지분순이익	102	107	170
EPS(원)	458	477	751
증감률(%YoY)	-12.5	4.1	57.4
PER(배)	24.4	33.6	15.5
PBR(배)	2.6	3.4	2.2
영업이익률(%)	4.2	5.1	5.0

Price Trend



기업코멘트

NHN한국사이버결제(060250)

외형성장 + 수익성 개선 지속 전망



동사는 PG(Payment Gateway) 및 VAN 사업을 영위하고 있으며 국내 PG 시장 점유율 22.2%로 1위 업체이다. 2020년은 사상 최대 실적 경신이 전망되며 이는 1) 언택트 소비 증가에 따른 온라인 결제액 증가, 2) 해외 가맹점 확대에 따른 해외 가맹점 거래 대금 증가 등에 기인한다.

>>> 언택트 소비 확산에 따른 온라인 결제액 증가

2019년 기준 연간 온라인 쇼핑 결제액 159.1조원(+20% YoY)로 가파른 성장세를 보였으며 코로나19 확산 여파로 비대면(언택트) 소비가 증가함에 따라 2020년 1월 온라인 결제액은 12.4조원(+15.6% YoY)으로 증가하였다. 이러한 추세를 고려 시 2020년에도 온라인 결제액은 20%에 근접하는 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 동사의 주요 고객사인 쿠팡, G마켓, 11번가 등 온라인 쇼핑 5개 업체의 결제액은 2월 누적 기준 9.2조원 수준으로 증가하였으며 코로나19 영향에 따른 E-커머스, 배달앱 등 결제액 증가에 따라 동사의 거래 대금 월별 최고액 경신이 전망된다.

>>> 지속적인 해외 가맹점 확대

지속적으로 해외 가맹점 확대 중에 있으며 특히 대형 글로벌 업체와의 직접 계약을 통한 서비스가 증가하고 있다. 2019년 하반기 애플 앱스토어 마스터 PG(단독 전자지급 결제 대행사) 지위를 획득하였으며 테슬라모터스, 우버이츠, 아이허브, 큐텐 등 해외 가맹점에게 결제서비스를 제공 중이다. 익스피디아와 호텔스닷컴의 경우 2019년 12월 테스트런칭을 하였으며 올해 상반기 내 정식 런칭할 예정이다. 하반기 추가적으로 글로벌 공유 플랫폼 업체를 포함해 1~2개 대형 가맹점이 추가될 것으로 보인다. 애플 앱스토어 등 온기 반영 및 신규 가맹점 증가에 따라 2019년 월 전체 거래대금 9% 수준이었던 해외 가맹점 월 거래 대금은 2020년 15%까지 성장할 것으로 추정된다.

>>> 공격적인 O2O 서비스 확대

2019년 모회사인 NHN페이코와 공동으로 오프라인 확장 전략 일환인 O2O(Online to Offline) 서비스를 시작하였다. 2019년 약 1만개 매장을 확보하였으며 중소형 프랜차이즈를 위주로 2020년 5만개, 2021년 10만개까지 매장 수를 공격적으로 확대해 나갈 계획이다. 매장 수 증가에 따라 O2O 매출은 42억원(+250% YoY)을 기록할 것으로 추정된다.

>>> 2020년 사상 최대 실적 경신 전망

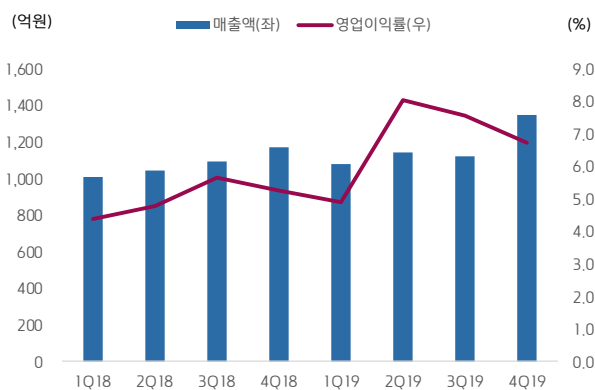
2020년 실적은 연결 기준 매출액 5,520억원(+17.5% YoY), 영업이익 392억원(+22.1% YoY)으로 추정된다. 이는 1) 언택트 소비 증가에 따른 온라인 결제액 증가, 2) 해외 가맹점 확대에 따른 해외가맹점 거래 대금 증가 등에 기인한다. 공격적인 O2O 서비스 확대에 따른 관련 비용(30~40억 수준) 발생이 예상됨에도 불구하고 국내 가맹점보다 수수료가 높은 해외 가맹점 거래 대금 비중 증가에 따라 수익성은 개선될 것으로 전망된다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표 (억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2018	2019	2020E
매출액	1007	1048	1096	1175	1,082	1,141	1,125	1,352	4,327	4,699	5,520
PG	847	888	934	1008	925	980	966	1,181	3,676	4,053	4,822
Online VAN	35	37	42	47	44	48	50	58	160	200	251
Offline VAN	126	123	121	120	113	112	104	106	490	435	405
O2O	0	0	0	0	0	0	5	7	0	12	42
증감율(% YoY)											
매출액	19.9	25.3	21.0	25.3	7.4	8.9	2.6	15.1	22.9	8.6	17.5
PG	21.2	29.8	27.2	29.0	9.2	10.4	3.4	17.2	26.9	10.3	19.0
Online VAN	19.1	35.8	30.2	58.0	25.7	29.7	19.0	23.4	34.3	25.0	25.5
Offline VAN	12.1	-1.3	-13.0	-4.9	-10.3	-8.9	-14.0	-11.7	-2.6	-11.2	-6.9
O2O	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	250.0
영업이익	44	50	62	62	53	92	85	91	218	321	392
증감율(% YoY)	25.6	-3.6	16.3	57.7	20.5	84.0	37.1	46.8	21.4	47.2	22.1
당기순이익	43	29	53	45	44	75	108	21	168	245	310
영업이익률(%)	4.4	4.8	5.7	5.3	4.9	8.1	7.6	6.7	5.0	6.8	7.1
당기순이익률(%)	4.3	2.8	4.8	3.8	4.1	6.6	9.6	1.6	3.9	5.2	5.6

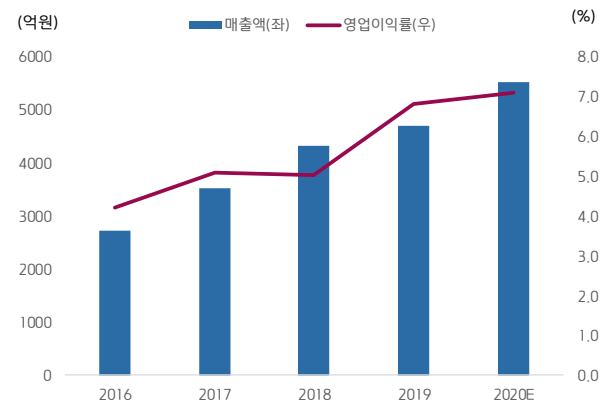
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기별 매출액, 영업이익률 추이



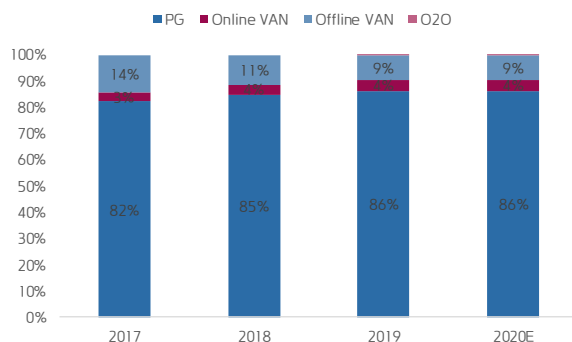
자료: 전자공시, 키움증권

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



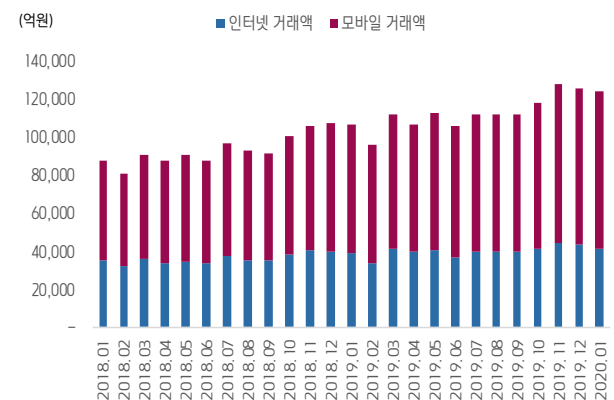
자료: 전자공시, 키움증권 추정

사업부문별 매출 비중 추이 및 전망



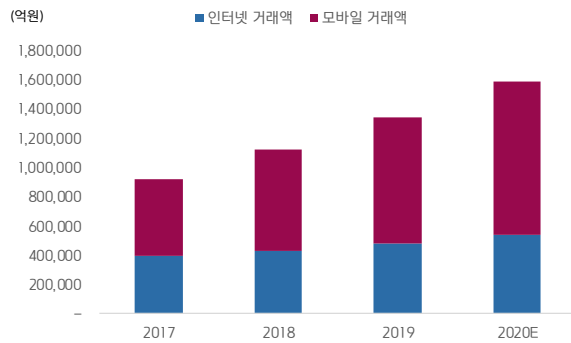
자료: NHN한국사이버결제, 키움증권 추정

월별 온라인 쇼핑 결제액 추이



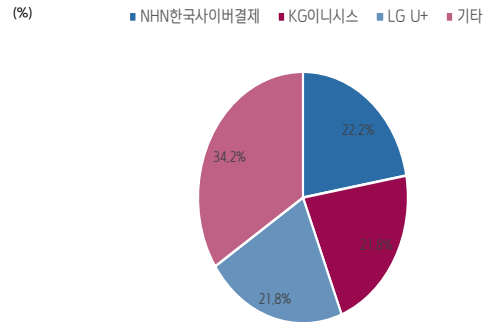
자료: 통계청, 키움증권

연간 온라인 쇼핑 결제액 추이 및 전망



자료: 통계청, 키움증권 추정

PG 시장 점유율(2019년말 기준)



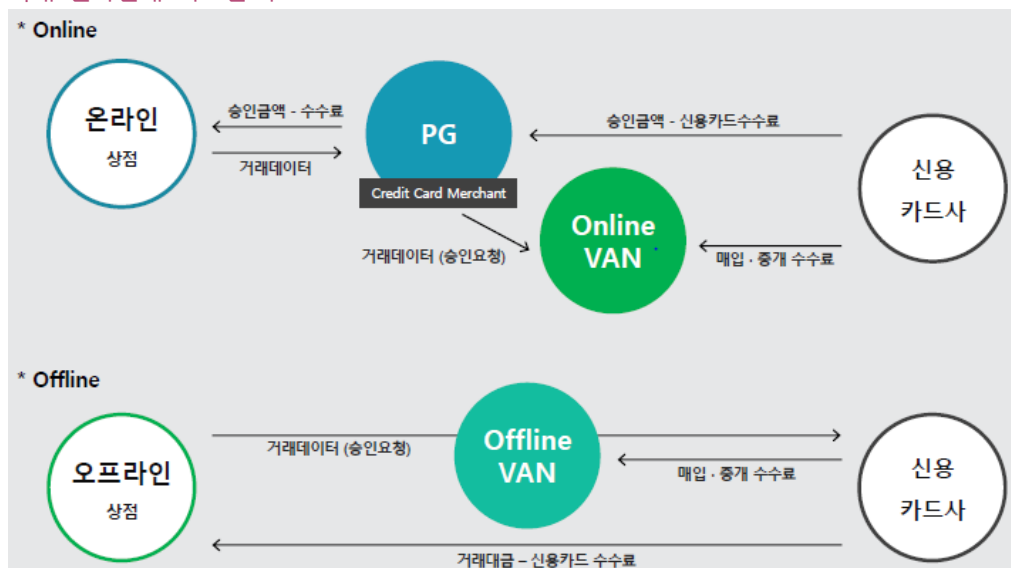
자료: NHN한국사이버결제, 키움증권

사업 영역



자료: NHN한국사이버결제, 키움증권

국내 전자결제 시스템 구조



자료: NHN한국사이버결제, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 3월 26일 현재 'NHN한국사이버결제(060250)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%