

# NHN한국사이버결제 (060250)

온/오프라인 소비 확대의 수혜를 모두 누릴 수 있는 결제 업체

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>72,000원 (M)</b>
현재주가 (10/13)	<b>51,900원</b>
상승여력	<b>39%</b>

시가총액	12,717억원
총발행주식수	24,502,769주
60일 평균 거래대금	58억원
60일 평균 거래량	111,659주
52주 고	70,000원
52주 저	43,950원
외인지분율	33.72%
주요주주	엔에이치엔페이코 외 3인 41.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.2	(11.0)	(22.7)
상대	22.9	(2.6)	(29.3)
절대(달러환산)	12.0	(14.9)	(26.1)

## 해외 가맹점 유입 증가 통한 확실한 진입장벽 확보

- NHN한국사이버결제 2021년 2분기 기준 총 PG부문 거래대금은 7.6조원이며 이 중 해외 결제 서비스 비중은 14%임.
- 해외 가맹점은 맞춤형 결제 시스템을 개발해주어야 하기 때문에 개발 기간만 1년 이상 걸리고 한번 고객사로 유입이 되면 장기간 독점적인 거래가 가능함. 따라서 해외 결제 서비스 비중이 높아지면 전반적인 수익성 향상으로 이어져 긍정적.
- 현재 NHN한국사이버결제는 대형 해외 거래처들을 이미 확보함으로써 신규 가맹점 영업도 수월하게 할 수 있게 되었으며 이는 동사의 고밸류에이션을 뒷받침해주는 요인.

## 2021년 3분기 실적은 매출액 1,893억원과 영업이익 118억원으로 전망

- NHN한국사이버결제 3분기 실적은 매출액 1,893억원(+18.9%, YoY)과 영업이익 118억원(+4.7%, YoY)으로 추정. 3분기에도 무난한 실적 흐름 이어질 것으로 예상하며 재난 지원금 효과로 오프라인 결제 부문 이익률 좋아지며 전사 수익성 개선에 기여할 것.
- O2O 사업은페이코식권, 배달 등 서비스 영역을 빠르게 넓혀가고 있으며 계약된 가맹점도 7만개를 넘어서고 있음. 국내 온라인 소비 확대가 지속되면서 우호적인 영업환경이 뒷받침되어 주고 있으며 오프라인 기반의 사업들도 조금씩 개선 중임.

## 2022년 매출 성장률 30% 넘어서며 다시 한번 고성장

- NHN한국사이버결제 2022년 실적은 매출액 9,857억원(+31.0%, YoY)과 영업이익 621억원(+37.3%, YoY)으로 전망. 1) 글로벌 OTT 신규 유입, 2) 그동안 거래 비중이 낮았던 여행사 익스피디아향 매출 증가 기대, 3)위드 코로나에 따른 오프라인 기반의 O2O사업부문 본격적인 성과 등 다양한 모멘텀들을 통한 고성장 이뤄질 것으로 판단.
- 국내 빠른 배송 시스템 등 온라인 소비에 익숙해진 소비자들로 인해 코로나19 이후에도 온라인 쇼핑 시장은 지속 성장할 것으로 예상. 이와 함께 백신 접종률 상승 및 위드코로나 등으로 오프라인 소비도 정상화되면서 NHN한국사이버결제는 리오픈 수혜도 동시에 받을 수 있을 것으로 판단. 투자 의견 'BUY'와 목표주가 7.2만원 유지.

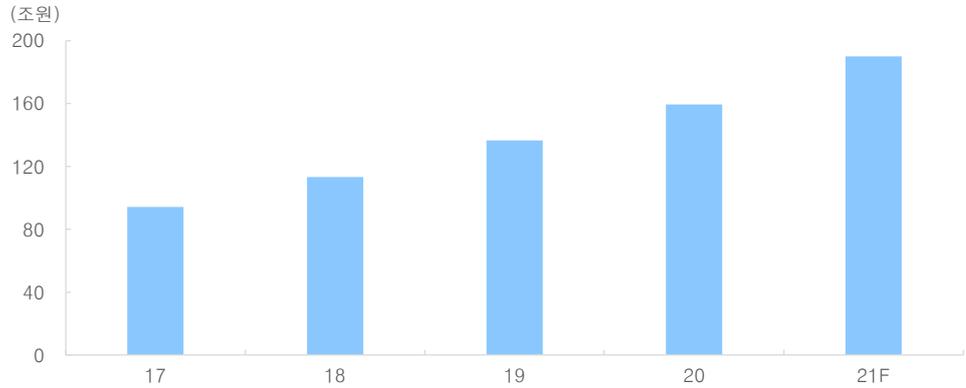
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	4,699	6,248	7,523	9,857
영업이익	321	398	452	621
지배순이익	245	300	344	504
PER	16.0	38.6	37.0	25.2
PBR	2.9	7.2	6.5	5.1
EV/EBITDA	5.8	21.0	20.4	14.6
ROE	20.2	21.3	20.1	23.7

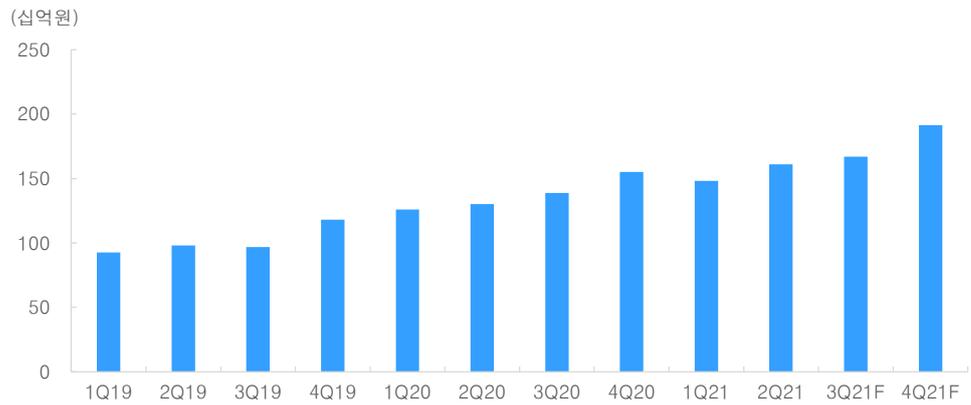
자료: 유안타증권

국내 온라인 쇼핑 시장 추이 및 전망



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

NHN 한국사이버결제 PG 부문 매출액 추이 및 전망



자료: NHN 한국사이버결제, 유안타증권 리서치센터

NHN 한국사이버결제 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
<b>매출액</b>	<b>142.0</b>	<b>148.7</b>	<b>159.2</b>	<b>174.9</b>	<b>167.3</b>	<b>182.5</b>	<b>189.3</b>	<b>213.3</b>	<b>469.9</b>	<b>624.8</b>	<b>752.3</b>
증가율	31.2%	30.4%	41.5%	29.4%	17.8%	22.7%	18.9%	21.9%	8.6%	33.0%	20.4%
PG	125.9	130.0	138.9	155.1	148.1	161.0	166.9	191.3	405.3	549.9	667.3
VAN	15.3	16.9	17.2	16.7	16.0	17.8	18.2	17.9	63.4	66.2	70.0
O2O	0.8	1.8	3.2	3.0	3.2	3.7	4.2	4.0	1.2	8.8	15.0
<b>영업이익</b>	<b>8.0</b>	<b>9.8</b>	<b>11.2</b>	<b>10.8</b>	<b>9.1</b>	<b>11.2</b>	<b>11.8</b>	<b>13.1</b>	<b>32.1</b>	<b>39.8</b>	<b>45.2</b>
영업이익률	5.6%	6.6%	7.1%	6.2%	5.5%	6.2%	6.2%	6.2%	6.8%	6.4%	6.0%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>7.2</b>	<b>6.7</b>	<b>8.3</b>	<b>7.8</b>	<b>7.7</b>	<b>8.8</b>	<b>7.9</b>	<b>10.1</b>	<b>24.6</b>	<b>30.0</b>	<b>34.4</b>
순이익률	5.1%	4.5%	5.2%	4.5%	4.6%	4.8%	4.2%	4.7%	5.2%	4.8%	4.6%

자료: NHN 한국사이버결제, 유안타증권 리서치센터

NHN 한국사이버결제 (060250) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	4,699	6,248	7,523	9,857	12,445	
매출원가	4,022	5,465	6,635	8,704	10,989	
매출총이익	677	783	888	1,153	1,456	
판매비	357	385	436	532	672	
영업이익	321	398	452	621	784	
EBITDA	403	460	515	687	850	
영업외손익	54	-36	11	13	16	
외환관련손익	33	13	30	30	30	
이자손익	8	7	9	11	14	
관계기업관련손익	-4	-3	-3	-3	-3	
기타	18	-53	-25	-25	-25	
법인세비용차감전순손익	375	362	463	634	800	
법인세비용	130	63	119	130	158	
계속사업순손익	245	299	344	504	641	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	245	299	344	504	641	
지배지분순이익	245	300	344	504	641	
포괄순이익	245	295	340	500	638	
지배지분포괄이익	245	297	342	502	641	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	732	593	636	789	932	
당기순이익	245	299	344	504	641	
감가상각비	69	52	53	55	55	
외환손익	-1	11	-30	-30	-30	
종속, 관계기업관련손익	4	3	3	3	3	
자산부채의 증감	296	198	179	168	174	
기타현금흐름	118	30	88	88	88	
투자활동 현금흐름	-216	-98	-40	-45	-40	
투자자산	-160	21	-29	-29	-29	
유형자산 증가 (CAPEX)	-78	-31	0	0	0	
유형자산 감소	68	0	0	0	0	
기타현금흐름	-46	-89	-11	-16	-11	
재무활동 현금흐름	-135	-32	7	0	0	
단기차입금	0	0	0	0	0	
사채 및 장기차입금	-1	0	0	0	0	
자본	0	0	8	0	0	
현금배당	-32	-50	0	0	0	
기타현금흐름	-102	18	0	0	0	
연결범위변동 등 기타	1	-14	-310	-309	-299	
현금의 증감	382	448	294	434	592	
기초 현금	888	1,269	1,718	2,012	2,446	
기말 현금	1,269	1,718	2,012	2,446	3,037	
NOPLAT	321	398	452	621	784	
FCF	654	562	636	789	932	

자료: 유안타증권

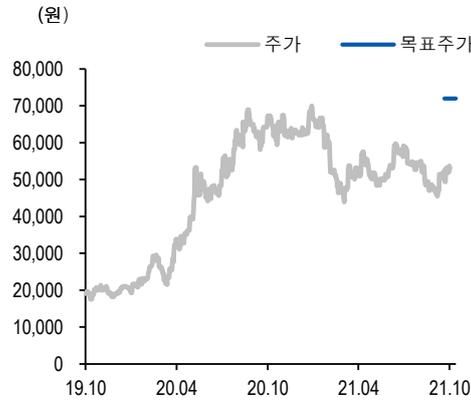
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	2,434	2,974	3,283	3,749	4,371	
현금및현금성자산	1,269	1,718	2,012	2,446	3,037	
매출채권 및 기타채권	237	308	317	343	363	
재고자산	34	21	25	33	42	
비유동자산	686	773	814	857	886	
유형자산	293	276	288	298	298	
관계기업등 지분관련자산	17	43	72	101	130	
기타투자자산	31	107	107	107	107	
자산총계	3,119	3,747	4,097	4,607	5,256	
유동부채	1,799	2,158	2,168	2,185	2,204	
매입채무 및 기타채무	1,492	1,947	1,956	1,974	1,992	
단기차입금	150	150	150	150	150	
유동성장기부채	0	0	0	0	0	
비유동부채	47	47	47	47	47	
장기차입금	0	0	0	0	0	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	1,846	2,206	2,215	2,232	2,251	
지배지분	1,272	1,540	1,881	2,373	3,003	
자본금	115	115	123	123	123	
자본잉여금	458	458	458	458	458	
이익잉여금	946	1,192	1,528	2,025	2,658	
비지배지분	2	1	1	1	1	
자본총계	1,274	1,541	1,881	2,374	3,005	
순차입금	-1,562	-1,939	-2,233	-2,667	-3,259	
총차입금	150	150	150	150	150	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	1,002	1,225	1,403	2,056	2,617	
BPS	5,498	6,600	8,034	10,138	12,830	
EBITDAPS	1,754	2,002	2,101	2,803	3,468	
SPS	19,177	25,501	30,703	40,228	50,790	
DPS	216	0	0	0	0	
PER	16.0	38.6	37.0	25.2	19.8	
PBR	2.9	7.2	6.5	5.1	4.0	
EV/EBITDA	5.8	21.0	20.4	14.6	11.1	
PSR	0.8	1.9	1.7	1.3	1.0	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	8.6	33.0	20.4	31.0	26.3	
영업이익 증가율 (%)	47.4	23.9	13.7	37.3	26.3	
지배순이익 증가율 (%)	44.0	22.3	14.5	46.5	27.3	
매출총이익률 (%)	14.4	12.5	11.8	11.7	11.7	
영업이익률 (%)	6.8	6.4	6.0	6.3	6.3	
지배순이익률 (%)	5.2	4.8	4.6	5.1	5.2	
EBITDA 마진 (%)	8.6	7.4	6.8	7.0	6.8	
ROIC	-89.0	-49.4	-44.2	-67.1	-87.8	
ROA	8.3	8.7	8.8	11.6	13.0	
ROE	20.2	21.3	20.1	23.7	23.9	
부채비율 (%)	144.9	143.1	117.7	94.0	74.9	
순차입금/자기자본 (%)	-122.9	-125.9	-118.7	-112.4	-108.5	
영업이익/금융비용 (배)	87.1	139.2	158.3	217.4	274.5	

NHN 한국사이버결제 (060250) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-14	BUY	72,000	1년		
2021-09-27	BUY	72,000	1년		
2020-04-04	담당자변경 1년 경과 이후		1년		-
2019-04-04	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)	0.0
Buy(매수)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-10

※ 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: 안주원)
- 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 투자사결정은 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.