



# BUY(Maintain)

목표주가: 20,000원(하향)

주가(8/9): 15,250원

시가총액: 6,124억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (8/9)	833.65pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,190원	12,300원
등락률	-61.1%	24.0%
수익률	절대	상대
1M	18.7%	9.1%
6M	-39.5%	-33.9%
1Y	-52.1%	-40.2%

## Company Data

발행주식수	40,161천주
일평균 거래량(3M)	385천주
외국인 지분율	24.2%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	4,874원
주요 주주	엔에이치엔페이코 외 2 인 42.6%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	624.8	745.4	840.2	979.9
영업이익	39.8	43.2	42.4	50.9
EBITDA	46.0	48.5	47.2	56.5
세전이익	36.2	43.9	45.0	56.2
순이익	29.9	30.3	32.8	40.3
지배주주지분순이익	30.0	30.4	32.9	40.3
EPS(원)	747	758	819	1,004
증감률(% YoY)	22.3	1.4	8.1	22.6
PER(배)	56.0	40.1	18.6	15.2
PBR(배)	10.92	7.49	3.13	2.62
EV/EBITDA(배)	30.0	17.9	7.5	5.7
영업이익률(%)	6.4	5.8	5.0	5.2
ROE(%)	21.3	19.2	18.4	18.8
순차입금비율(%)	-125.8	-138.3	-131.2	-125.1

## Price Trend



# NHN한국사이버결제 (060250)

## 단기적 원가율 상승 압박



카드사 수수료 협상에 따른 단기 원가율 상승 등을 감안한 실적 추정치 조정으로 동사 목표주가를 2.9만원에서 2만원으로 하향한다. 해외 가맹점 거래액 증가는 올해 4분기부터 본격화를 기대하나, 주요 가맹점 적용 지연 등으로 일부 거래액이 내년 1분기로 순연될 여지가 있다. 동사의 업사이드 리스크는 주요 해외 가맹점인 구글의 실적 기여도가 예상치를 상회할 경우로 제시한다.

### >>> 카드사 수수료 협상 결과 단기적 원가율 상승

동사 목표주가를 기존 2.9만원에서 2만원으로 하향 조정한다. 신규 목표주가는 23E 지배주주지분 403억원에 목표 PER 22배 및 연간 할인율 10%를 적용한 결과치이다. 23E 지배주주지분 증가율이 23%로 전망된다는 점에서 목표 PER 수준은 현 로직상 합리적이다. 최근 카드사와 PG사는 상호간 수수료율을 기존 대비 0.02~0.04% 인상하는 방안에 합의한 것으로 보도되었다. 당사는 업계 선두 지위 확보로 경쟁사 대비 상대적으로 우호적인 수수료 인상을 적용 받은 것으로 관측됨에 따라, 당사는 올해 3분기 기준 0.02% 수수료율 인상을 반영 하였으며, 해당 인상분 중 75% 수준을 단기적으로 가격 전가 요인으로 가정해 원가율을 추정하였다. 이를 감안한 올해 3분기 동사 PG 사업 원가율은 전분기 대비 0.3%p 증가한 94.6%로 추정하였다. 중장기적으로는 가맹점 협상 결과로 가격 전가 커버리지를 넓혀갈 여지는 존재한다. 다만 올해와 내년 실적은 기존 대비 눈높이를 낮출 필요가 있을 것이다.

### >>> 해외 가맹점 거래액 증가는 4분기부터 본격화

동사의 주요 해외 가맹점인 구글 및 글로벌 OTT 기반 거래액 증분은 빠르면 올해 4분기부터 본격화될 것으로 기대된다. 올해 하반기 중에는 테슬라와 여행 기반 거래액 증가로 전분기대비 증가세는 이어갈 것으로 관측되며, 3분기까지 사용자 아웃도어 기반 활동 증가로 여행 기반 거래액 증가가 의미있는 성과를 창출할 것으로 판단한다. 당사가 추산하는 올해 3분기와 4분기 해외 거래액은 각각 1.2조원과 1.4조원을 전망하는데, 4분기 주요 가맹점 적용 지연 등으로 일부 거래액이 내년 1분기로 순연될 수 있음을 염두할 필요가 있다. 동사 해외 거래액이 총 거래액에서 차지하는 비중은 22E 및 23E 각각 12.5%, 14.6%를 기록할 것으로 전망한다.

### >>> 리스크 포인트 체크 및 올해 투자 방향성 점검

동사의 업사이드 리스크는 주요 해외 가맹점인 구글의 실적 기여도가 예상치를 상회할 경우로 제시한다. 한국모바일산업연합회 모바일 콘텐츠 산업 현황 실태 조사 자료에 의하면 19년 구글플레이 앱마켓 매출액은 6조원으로 당사의 작년 해외 거래액인 3.8조원 대비로도 상당한 수준이다. 다만 해당 매출액이 당사의 실적으로 귀속되는 시기 및 기여도에 대한 변수가 있으므로 투자자들은 해당 변화를 체크하여 투자 비중을 조정할 필요가 있을 것이다.

NHN한국사이버결제 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	21A	22E	23E
매출액	167.3	182.5	194.3	201.4	191.6	199.2	212.4	237.0	745.4	840.2	979.9
온라인 결제	155.3	168.7	180.3	187.1	178.7	184.3	196.3	220.0	691.4	779.3	909.0
PG	148.1	161.0	172.6	178.9	170.4	175.8	187.3	209.9	660.6	743.4	867.2
온라인 VAN	7.3	7.6	7.7	8.2	8.3	8.5	9.0	10.1	30.8	35.9	41.8
오프라인 VAN	8.8	10.2	10.5	10.8	9.2	10.9	11.5	11.9	40.2	43.5	45.7
O2O	3.2	3.7	3.5	3.4	3.7	4.0	4.6	5.1	13.8	17.4	25.2
매출총이익	19.7	21.0	22.1	21.7	20.3	21.1	22.2	24.5	84.6	88.1	100.0
온라인 결제	17.1	18.3	19.3	19.0	18.3	18.6	19.2	21.5	73.7	77.6	88.6
PG	9.9	10.7	11.7	10.7	10.1	10.1	10.2	11.4	42.9	41.7	46.9
온라인 VAN	7.3	7.6	7.7	8.2	8.3	8.5	9.0	10.1	30.8	35.9	41.8
오프라인 VAN	2.4	2.5	2.6	2.6	1.8	2.4	2.8	2.9	10.1	9.8	10.3
O2O	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.7	0.6	1.0
판매비와관리비	10.6	9.8	11.0	10.1	11.8	10.6	12.1	11.2	41.4	45.7	49.1
영업이익	9.1	11.2	11.2	11.7	8.5	10.5	10.1	13.3	43.2	42.4	50.9
영업이익률(%)	5.5%	6.2%	5.7%	5.8%	4.5%	5.3%	4.7%	5.6%	5.8%	5.0%	5.2%
영업외손익	1.2	0.5	1.5	-2.5	0.8	1.3	1.3	-0.8	0.8	2.6	5.3
법인세차감전순이익	10.3	11.8	12.6	9.2	9.3	11.8	11.3	12.6	43.9	45.0	56.2
법인세차감전순이익률(%)	6.2%	6.5%	6.5%	4.6%	4.9%	5.9%	5.3%	5.3%	5.9%	5.4%	5.7%
법인세비용	2.7	3.0	3.3	4.7	2.2	3.0	3.3	3.7	13.6	12.2	16.0
법인세율(%)	25.8%	25.5%	25.7%	50.9%	23.4%	25.3%	29.4%	29.4%	31.0%	27.1%	28.4%
당기순이익	7.7	8.8	9.4	4.5	7.2	8.8	8.0	8.9	30.3	32.8	40.3
당기순이익률(%)	4.6%	4.8%	4.8%	2.2%	3.7%	4.4%	3.8%	3.7%	4.1%	3.9%	4.1%
지배주주지분	7.7	8.8	9.4	4.5	7.2	8.8	8.0	8.9	30.4	32.9	40.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1

자료: NHN한국사이버결제, 키움증권

NHN한국사이버결제 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
매출액	858.0	966.3	1,063.2	840.2	979.9	1,097.5	-2.1%	1.4%	3.2%
영업이익	52.3	62.3	71.9	42.4	50.9	58.9	-19.0%	-18.3%	-18.0%
영업이익률	6.1%	6.4%	6.8%	5.0%	5.2%	5.4%	-1.1%	-1.3%	-1.4%
법인세차감전순이익	54.3	66.3	77.9	45.0	56.2	66.2	-17.1%	-15.2%	-15.0%
당기순이익	38.8	48.1	57.2	32.8	40.3	47.8	-15.5%	-16.2%	-16.4%
지배주주지분	38.9	48.1	57.2	32.9	40.3	47.9	-15.4%	-16.2%	-16.4%

자료: 키움증권

NHN한국사이버결제 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	2Q22P	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q22P	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q22P	3Q22E	4Q22E	1Q23E
매출액	202.5	223.3	239.3	217.0	199.2	212.4	237.0	230.0	-1.7%	-4.9%	-1.0%	6.0%
영업이익	12.3	13.4	16.2	12.4	10.5	10.1	13.3	10.5	-14.9%	-24.9%	-17.7%	-15.0%
영업이익률	6.1%	6.0%	6.8%	5.7%	5.3%	4.7%	5.6%	4.6%	-0.8%	-1.3%	-1.1%	-1.1%
법인세차감전순이익	13.3	14.4	15.2	13.9	11.8	11.3	12.6	12.3	-11.3%	-21.4%	-17.2%	-11.0%
당기순이익	9.5	10.3	10.8	10.1	8.8	8.0	8.9	8.8	-7.3%	-22.5%	-18.3%	-12.1%
지배주주지분	9.5	10.3	10.9	10.1	8.8	8.0	8.9	8.9	-7.3%	-22.5%	-18.2%	-12.0%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	624.8	745.4	840.2	979.9	1,097.5
매출원가	546.5	660.9	752.1	880.0	986.3
<b>매출총이익</b>	78.3	84.6	88.1	100.0	111.2
판관비	38.5	41.4	45.7	49.1	52.2
<b>영업이익</b>	39.8	43.2	42.4	50.9	58.9
<b>EBITDA</b>	46.0	48.5	47.2	56.5	65.1
영업외손익	-3.6	0.8	2.6	5.3	7.3
이자수익	1.0	1.2	0.0	0.0	0.0
이자비용	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	14.2	4.7	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	12.9	1.7	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	-0.3	0.5	0.0	0.0	0.0
기타	-5.3	-3.7	2.6	5.3	7.3
<b>법인세차감전이익</b>	36.2	43.9	45.0	56.2	66.2
법인세비용	6.3	13.6	12.2	16.0	18.4
계속사업순손익	29.9	30.3	32.8	40.3	47.8
<b>당기순이익</b>	29.9	30.3	32.8	40.3	47.8
<b>지배주주순이익</b>	30.0	30.4	32.9	40.3	47.9
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	33.0	19.3	12.7	16.6	12.0
영업이익 증감율	24.0	8.5	-1.9	20.0	15.7
EBITDA 증감율	14.2	5.4	-2.7	19.7	15.2
지배주주순이익 증감율	22.2	1.3	8.2	22.5	18.9
EPS 증감율	22.3	1.4	8.1	22.6	18.7
매출총이익율(%)	12.5	11.3	10.5	10.2	10.1
영업이익률(%)	6.4	5.8	5.0	5.2	5.4
EBITDA Margin(%)	7.4	6.5	5.6	5.8	5.9
지배주주순이익률(%)	4.8	4.1	3.9	4.1	4.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	59.3	68.3	43.4	49.5	59.4
당기순이익	29.9	30.3	32.8	40.3	47.8
비현금항목의 가감	21.0	24.1	19.2	23.7	26.8
유형자산감가상각비	5.2	4.3	3.9	4.6	5.1
무형자산감가상각비	1.0	1.0	0.9	1.0	1.1
지분법평가손익	-0.3	-2.9	0.0	0.0	0.0
기타	15.1	21.7	14.4	18.1	20.6
영업활동자산부채증감	19.8	24.5	3.6	1.4	3.2
매출채권및기타채권의감소	-0.7	-0.6	-4.9	-7.3	-6.1
재고자산의감소	1.8	-1.0	-0.5	-0.7	-0.6
매입채무및기타채무의증가	0.2	1.2	10.9	11.5	12.0
기타	18.5	24.9	-1.9	-2.1	-2.1
기타현금흐름	-11.4	-10.6	-12.2	-15.9	-18.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-9.8	-20.9	-16.2	-16.6	-17.1
유형자산의 취득	-3.1	-2.1	-7.0	-7.0	-7.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.7	-0.5	-1.5	-1.5	-1.5
투자자산의감소(증가)	-10.2	-10.3	-1.0	-1.0	-1.0
단기금융자산의감소(증가)	7.2	-5.7	-4.3	-4.7	-5.2
기타	-2.0	-2.3	-2.4	-2.4	-2.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	-3.2	-26.9	2.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	0.0	-5.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	2.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	1.8	-21.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-1.4	0.1	-1.8	-2.0	-2.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	44.8	20.6	27.5	30.8	40.2
기초현금 및 현금성자산	126.9	171.8	192.4	219.9	250.7
기말현금 및 현금성자산	171.8	192.4	219.9	250.7	291.0

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	297.4	327.3	367.0	413.1	468.0
현금 및 현금성자산	171.8	192.4	219.9	250.7	291.0
단기금융자산	37.1	42.8	47.1	51.8	57.0
매출채권 및 기타채권	30.8	38.7	43.7	50.9	57.0
재고자산	2.1	3.9	4.4	5.1	5.7
기타유동자산	55.6	49.5	51.9	54.6	57.3
<b>비유동자산</b>	77.3	83.5	88.3	92.4	95.8
투자자산	15.0	25.3	26.3	27.2	28.2
유형자산	27.6	25.7	28.8	31.2	33.1
무형자산	7.8	7.3	7.9	8.4	8.8
기타비유동자산	26.9	25.2	25.3	25.6	25.7
<b>자산총계</b>	374.7	410.8	455.3	505.5	563.8
<b>유동부채</b>	215.8	244.2	255.1	266.6	278.6
매입채무 및 기타채무	194.7	223.9	234.8	246.3	258.3
단기금융부채	15.0	10.0	10.0	10.0	10.0
기타유동부채	6.1	10.3	10.3	10.3	10.3
<b>비유동부채</b>	4.7	3.8	4.4	5.0	5.6
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	4.7	3.8	4.4	5.0	5.6
<b>부채총계</b>	220.6	248.1	259.5	271.6	284.2
<b>지배지분</b>	154.0	162.7	195.7	233.9	279.6
자본금	11.5	18.0	20.1	20.1	20.1
자본잉여금	45.8	39.9	39.9	39.9	39.9
기타자본	-22.6	-44.4	-44.2	-44.2	-44.2
기타포괄손익누계액	0.1	0.1	0.3	0.5	0.7
이익잉여금	119.2	149.0	179.6	217.6	263.2
비지배지분	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	154.1	162.8	195.8	233.9	279.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	747	758	819	1,004	1,192
BPS	3,835	4,050	4,874	5,824	6,963
CFPS	1,267	1,356	1,295	1,593	1,857
DPS	35	60	60	60	60
<b>주가배수(배)</b>					
PER	56.0	40.1	18.6	15.2	12.8
PER(최고)	57.5	56.7	37.2		
PER(최저)	15.6	35.4	14.8		
PBR	10.92	7.49	3.13	2.62	2.19
PBR(최고)	11.21	10.60	6.25		
PBR(최저)	3.04	6.63	2.48		
PSR	2.69	1.64	0.73	0.63	0.56
PCFR	33.1	22.4	11.8	9.6	8.2
EV/EBITDA	30.0	17.9	7.5	5.7	4.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	8.7	7.7	7.6	8.4	8.9
ROE	21.3	19.2	18.4	18.8	18.6
ROIC	-53.0	-34.4	-29.4	-35.2	-41.6
매출채권회전율	22.9	21.4	20.4	20.7	20.3
재고자산회전율	227.1	250.3	204.7	207.9	204.0
부채비율	143.1	152.4	132.6	116.1	101.6
순차입금비율	-125.8	-138.3	-131.2	-125.1	-120.9
이자보상배율	139.2	191.6			
총차입금	15.0	10.0	10.0	10.0	10.0
순차입금	-193.9	-225.2	-256.9	-292.5	-337.9
NOPLAT	46.0	48.5	47.2	56.5	65.1
FCF	54.2	57.9	30.8	35.0	43.4

Compliance Notice

- 당사는 8월 9일 현재 'NHN한국사이버결제(060250)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

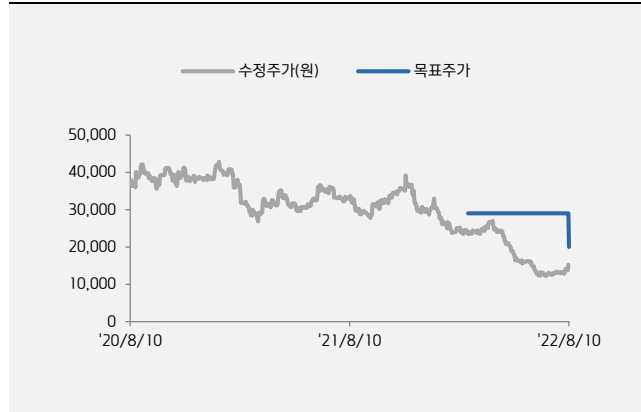
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NHN	2022-02-23	Buy(Initiate)	29,000원	6개월	-36.10	-6.90
한국사이버결제 (060250)	2022-08-10	Buy(Maintain)	20,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

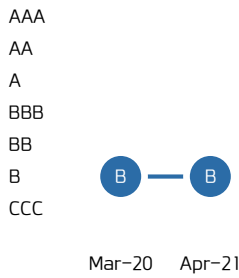
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/07/01~2022/06/30)

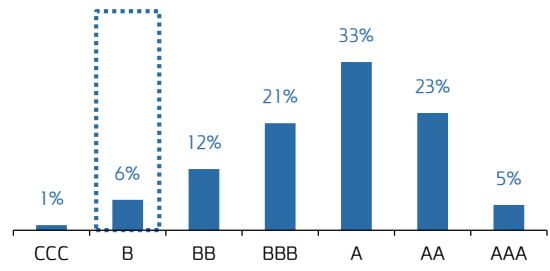
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 Software & Services 기업 149개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	3.3	5		
<b>환경</b>	6.7	6.3	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.3	5.0%	
<b>사회</b>	3.4	4.9	58.0%	
인력 자원 개발	1.8	3.2	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.6	6.9	21.0%	
금융	3.1	4.3	11.0%	
<b>지배구조</b>	2.6	5	37.0%	▲0.5
기업 지배구조	4.1	5.7		▲0.6
기업 활동	2.9	5.7		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
n.a.	

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (소프트웨어 및 서비스)	탄소 배출	금융	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
INFOSYS LIMITED	●●●	N/A	●●	●	●●●●	●	N/A	◀▶
AVEVA GROUP PLC	●●●	N/A	●●	●●●●	●●●●	●●	N/A	▲
XERO LIMITED	●●	N/A	●●	●●●●	●●●●	●●●	N/A	◀▶
NEMETSCHEK SE	●●	N/A	●●●	●●●●	●	●●	N/A	◀▶
WiseTech Global Ltd	●●	N/A	●●	●●●	●●●	●●●	N/A	◀▶
NHN KCP Corp.	●	●	●	●	●	●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치