

Company Visit

이은재
Analyst
eunjae.lee@samsung.com
02 2020 7801

김희연
Research Associate
heeyeun.kim@samsung.com
02 2020 7774

Small Cap Team

장정훈 (팀장 / IT 소재, 장비)
jhooni.chang@samsung.com
김은지 (자동차부품, 기계)
eun.jee.kim@samsung.com
강은표 (지주회사)
eunpyo.kang@samsung.com
백재승 (소비재)
jaeseung.baek@samsung.com
이은재 (핸드셋 부품, IT 솔루션)
eunjae.lee@samsung.com

■ AT A GLANCE

not rated

목표주가	N/A
현재주가	10,700원
Bloomberg code	060250 KS
시가총액	1,276.0억원
Shares (float)	11,924,947주 (69.9%)
52주 최저/최고	3,957원/11,850원
60일-평균거래대금	47.4억원
One-year performance	1M 6M 12M
한국사이버결제 (%)	+15.2 +24.0 +157.6
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	+8.2 +23.1 +138.4

■ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자의견	n/a	n/a	-
목표주가	n/a	n/a	-
2012E EPS	n/a	n/a	-
2013E EPS	n/a	n/a	-
2014E EPS	n/a	n/a	-

■ SAMSUNG vs THE STREET

No. of Wisefn estimates	1
Target price vs Wisefn mean	-
Estimates up/down (4 weeks)	0/0
1yr fwd EPS vs Wisefn mean	-
Estimates up/down (4 weeks)	0/1
Wisefn recommendation	Buy

한국사이버결제 (060250)

모바일 결제 시스템 확대에 따른 성장 기대

WHAT'S THE STORY?

Event: 실적 및 영업상황 점검을 위해 방문.

Impact: 1) 전자상거래 시장의 확장과 신용카드 사용 증가로 동사 PG사업은 안정적인 성장을 예상하고, 2) 선도적인 신사업 구상과 실행과, 3) 지난해 12월 한국전자통신연구원과 합작하여 KCP이노베이션을 설립, NFC 연구진행 중인 점이 긍정적.

Action: 현 주가는 2012년, 2013년 컨센서스 기준 각각 P/E 14배와 10 배로 동사 과거 평균 멀티플보다 높은 수준이나, 1) 향후 모바일 결제 시스템 환경 변화에 따른 수혜가 기대되고, 2) 거래금액 증가에 따른 영업/비영업 실적 개선이 인상적이며, 3) 국내의 동종업계 멀티플 대비 낮은 수준이기에 관심있게 지켜볼 만하다는 판단.

THE QUICK VIEW

기업개요: 동사는 온라인 전자결제대행서비스(PG)와 온라인/오프라인 부가통신망(VAN) 사업을 영위하고 있다. (2012년 반기기준 PG 사업은 전체 매출의 86%, VAN 사업은 13.7%를 차지) PG사업은 온라인 거래시 1) 가맹점의 역할을 대행하고, 2) 카드결제 대금을 쇼핑몰에 지급하며 3) 쇼핑몰관리 및 리스크 관리를 한다. VAN업무는 주로 보안기능이 있는 통신망을 운영하는 데 있다.

투자 포인트: 2011년 국내 전자상거래 시장 규모는 999조원, 신용카드 사용액은 약 21조 원으로 2008년 이후 3년간 각각 16% 넘게 고성장 해왔다. 1) KCP는 타 업체들과는 다르게 신용카드 /휴대폰 결제, 온/오프라인 VAN사로 전자결제 전 영역을 확보, 3년간 매출액 30% 이상 증가하면서 가파른 성장을 구가해왔다. 전자결제 시장 자체가 경계가 없어지는 가운데 전자상거래 시장의 확장으로 동사의 안정적인 PG 매출성장을 기대해볼 수 있다. 2) 또한 과거 온라인 VAN 사업에 과감하게 뛰어들었던 것처럼 소셜오픈마켓, 할인쿠폰 포털서비스 등 선도적인 신규 사업 구상과 추진력이 긍정적이다. 3) 지난해 12월에는 한국전자통신연구원(ETRI) 홀딩스와 동사가 각각 4:6으로 출자하여 NFC합작법인인 KCP이노베이션을 설립하였다. 현재 NFC 및 스마트기기관련 서비스를 개발 중에 있어, NFC 제도와 관련한 중장기적인 성장동력에 대한 기대감이 존재한다.

실적 전망: 동사 실적은 몇가지 특징이 있는데, 1) 통상 PG서비스에서는 온라인쇼핑 결제 이후, 카드사로부터 대금수납과 쇼핑몰에 정산을 하기까지 4-5일의 시일이 소요되기 때문에 200-250억원의 평잔을 활용한 이자수익이 인식된다. 또한 2) 매출액이 커질 수록, 수익성 또한 크게 개선되기 때문에 온라인 거래금액의 증가에 따른 두 가지 실적개선효과가 있는 셈이다. 동사는 올해 매출액 1,540억원과 영업이익 85억원, 경상이익 100억원을 전망하며, 이는 지난해 대비 각각 35.6%, 48%, 47% 증가하는 실적이다.

밸류에이션: 현 주가는 2012년 및 2013년 컨센서스 기준 각각 P/E 14배와 10배로 과거 평균 멀티플 대비 상단에 있다는 판단. 그러나 1) 향후 NFC를 비롯한 모바일 결제 시스템 환경 변화에 따른 수혜가 기대되고, 2) 내년에도 기본 시장성장에 힘입어, 30% 이상 탐라인 성장지속되며 3) 국내의 동종업계 평균 멀티플 감안하면, 긍정적으로 지켜봐야 한다는 판단.

■ SUMMARY FINANCIAL DATA

	2008	2009	2010	2011
매출액 (십억원)	51.1	62.1	83.2	113.6
순이익 (십억원)	1.5	2.0	5.0	8.3
EPS (adj) (원)	148	182	470	714
EPS (adj) growth (%)	59.2	23.0	158.1	52.0
EBITDA margin (%)	4.9	5.5	7.4	7.8
ROE (%)	19.6	21.4	37.2	41.2
P/E (adj) (배)	12.9	12.3	4.5	15.8
P/B (배)	3.4	2.6	1.5	6.4
EV/EBITDA (배)	2.3	(0.5)	(1.8)	11.0
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	1.1

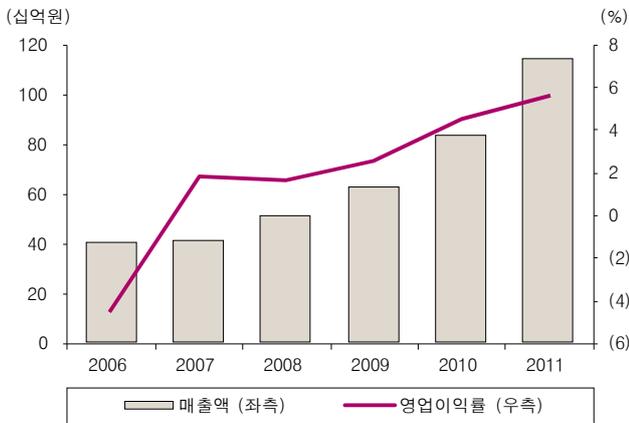
자료: 삼성증권 추정

표 1. 주요 연혁

시기	내용
1998년 5월	BC, 국민 등 5개 신용카드사 출자로 설립
1998년 11월	국내최초 SET 전자상거래 컨소시엄 구성
1999년 12월	부가통신사업자(VAN) 등록
2004년 1월	업계 4위 텔렉 인수
2004년 7월	국세청 현금 영수증 사업자 선정
2006년 1월	코스닥 상장
2006년 7월	신용카드 정기과금서비스 개발, 오픈
2008년 1월	휴대폰 결제사업 모모캐쉬 인수
2008년 2월	국내 전 게임사/오픈마켓 제휴 및 서비스 개시
2010년 5월	스마트폰 결제서비스 오픈
2011년 4월	KT 전략적 마케팅 MOU 체결
2011년 12월	한국전자통신연구원과 NFC 합작법인 KCP이노베이션 설립

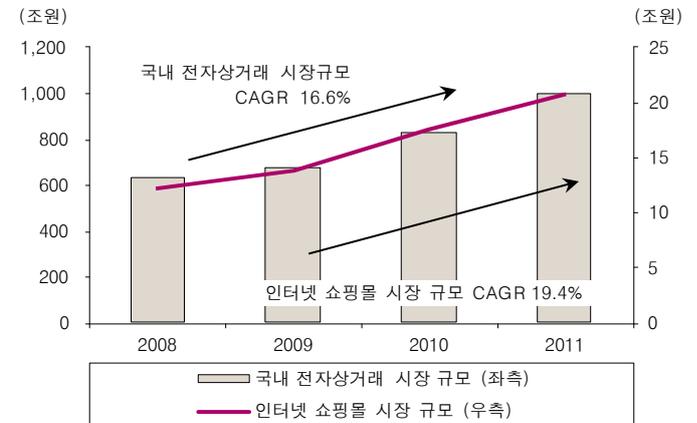
자료: 한국사이버결제, 삼성증권

그림 1. 매출액, 영업이익률 추이



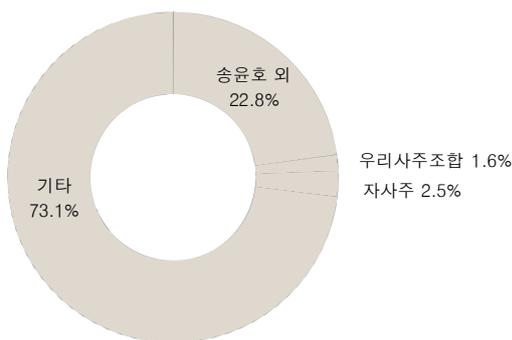
자료: Quantiwise, 삼성증권

그림 2. 국내 전자상거래 시장규모 vs 인터넷 쇼핑물 시장 규모



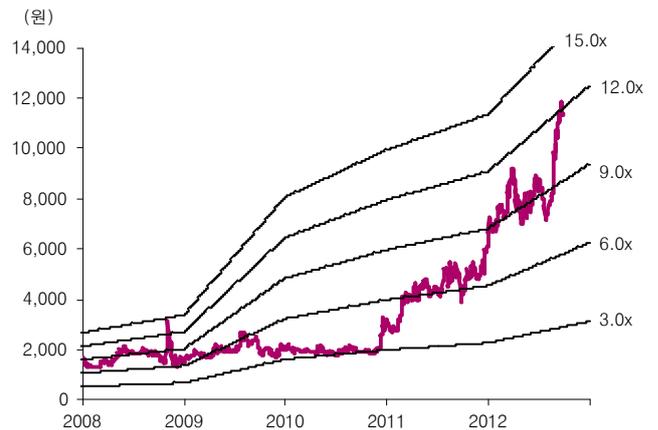
자료: 한국사이버결제, 삼성증권

그림 3. 주주 구성



자료: 한국사이버결제, 삼성증권

그림 4. 12개월 forward P/E 밴드 차트



자료: 한국사이버결제, Fnguide, 삼성증권

표 2. 경쟁사 업무 영역 비교

분야		KCP	I사	K사	N사	M사	D사
결제 인프라	PG	○	○			○	○
	온라인 VAN	○					
	오프라인 VAN	○		○	○		
결제수단별	신용카드	○	○	○	○		
	휴대폰	○				○	○
	기타	○	○			○	○

자료: 한국사이버결제

표 3. 관련 업체 밸류에이션

회사명	블룸버그 코드	P/E (배)		P/B (배)		EV/EBITDA (배)		OPM (%)		ROE (%)		EPS growth (%)	
		2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E
KCP	060250 KS	13.7	10.4	3.8	2.8	n/a	n/a	5.9	6.2	34.2	31.5	19.3	31.3
KG이니시스	035600 KS	10.6	8.8	n/a	n/a	n/a	n/a	10.4	10.7	18.8	18.9	18.5	20.4
KG모빌리언스	046440 KS	9.4	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	16.3	n/a	11.7	n/a	18.1	n/a
LG유플러스	032640 KS	50.3	8.4	1.0	0.9	4.5	3.7	2.1	5.6	1.4	10.1	(24.7)	500.6
다날	064260 KS	28.1	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	9.9	n/a	6.3	n/a	(6.8)	n/a
해외													
Global Payments	GPN US	12.0	11.0	2.3	1.9	5.9	5.0	17.3	17.1	18.3	16.9	51.9	9.3
Verisign	VRSN US	25.3	21.2	177.5	(57.8)	13.3	11.6	53.0	54.6	553.3	73.2	115.6	19.2
Vasco	VDSI US	14.7	15.0	2.3	2.0	n/a	n/a	15.1	16.5	15.3	13.1	37.5	(2.0)
Ingenico	ING FP	18.2	15.9	2.9	2.6	9.8	8.4	15.4	15.9	14.9	14.8	94.8	14.7
평균		20.3	13.0	31.6	(8.0)	8.4	7.2	16.2	18.1	74.9	25.5	36.0	84.8

자료: 블룸버그 (24일 종가 기준)

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2007	2008	2009	2010	2011
매출액	40.7	51.1	62.1	83.2	113.6
매출원가	33.2	42.6	52.3	70.0	96.7
매출총이익	7.5	8.6	9.8	13.2	16.9
(매출총이익률, %)	18.4	16.8	15.7	15.9	14.9
판매 및 일반관리비	6.8	7.7	8.2	9.4	10.8
영업이익	0.7	0.8	1.5	3.8	6.4
(영업이익률, %)	1.8	1.6	2.5	4.5	5.6
순금융이익	0.4	0.7	0.6	1.0	1.1
순외환이익	0.0	0.1	(0.0)	0.1	0.0
순지분법이익	(0.0)	(0.4)	(0.2)	0.4	0.0
기타	(0.2)	0.3	0.2	(0.2)	0.0
세전이익	0.9	1.5	2.0	5.0	7.4
법인세	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.9)
(법인세율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	(11.8)
순이익	0.9	1.5	2.0	5.0	8.3
(순이익률, %)	2.3	3.0	3.3	6.0	7.3
영업순이익*	0.9	1.5	2.0	5.0	8.3
(영업순이익률, %)	2.2	3.0	3.2	6.0	7.3
EBITDA	1.9	2.5	3.4	6.1	8.9
(EBITDA 이익률, %)	4.6	4.9	5.5	7.4	7.8
EPS (원)	97.6	145.7	187.6	469.8	713.5
수정 EPS (원)**	93.0	148.0	182.0	469.8	713.9
주당배당금 (보통, 원)	0.0	0.0	0.0	0.0	120.0
주당배당금 (우선, 원)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	16.1

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2007	2008	2009	2010	2011
영업활동에서의 현금흐름	6	2	10	10	7
순이익	1	2	2	5	8
유·무형자산 상각비	1	2	2	2	2
순외환관련손실 (이익)	0	0	0	0	0
지분법평가손실 (이익)	0	0	0	(0)	0
Gross Cash Flow	3	4	5	8	10
순운전자본감소 (증가)	3	(2)	6	3	(4)
기타	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
투자활동에서의 현금흐름	(6)	(4)	(1)	(2)	(7)
설비투자	(1)	(1)	(0)	(1)	(1)
Free cash flow	5	1	10	9	6
투자자산의 감소(증가)	(2)	(1)	1	0	(2)
(배당금***)					
기타	(3)	(2)	(1)	(2)	(4)
재무활동에서의 현금흐름	1	0	1	(0)	0
차입금의 증가(감소)	(0)	(1)	0	0	0
자본금의 증가(감소)	3	1	0	(1)	4
배당금	0	0	0	0	(1)
기타	(2)	0	1	1	(2)
현금증감	1	(2)	10	8	0
기초현금	8	10	8	18	25
기말현금	10	8	18	25	26

참고: * 일회성 항목 제외
 ** 완전 회석, 일회성 항목 제외
 *** 지분법증권으로부터의 배당
 2011년은 K-IFRS 개별 기준
 자료: 한국사이버결제, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2007	2008	2009	2010	2011
유동자산	18	17	30	42	44
현금 및 현금등가물	10	8	18	25	26
매출채권	2	2	2	4	4
재고자산	1	1	0	1	1
기타	6	6	9	12	13
비유동자산	10	11	10	11	17
투자자산	2	3	2	2	3
(지분법증권)	1	1	1	0	1
유형자산	4	4	4	5	8
무형자산	3	2	2	2	4
기타	2	2	2	2	1
자산총계	28	28	40	53	61
유동부채	20	19	28	37	36
매입채무	1	1	1	2	3
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	19	18	27	35	33
비유동부채	1	1	1	0	1
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 장기부채	1	1	1	0	1
부채총계	20	20	29	37	37
자본금	5	5	5	5	6
자본잉여금	4	5	5	4	7
이익잉여금	1	2	4	9	16
기타	(2)	(4)	(3)	(2)	(4)
자본총계	8	8	11	16	24
순부채	(12)	(12)	(23)	(33)	(37)
주당장부가치 (원)	485	561	858	1,395	1,754

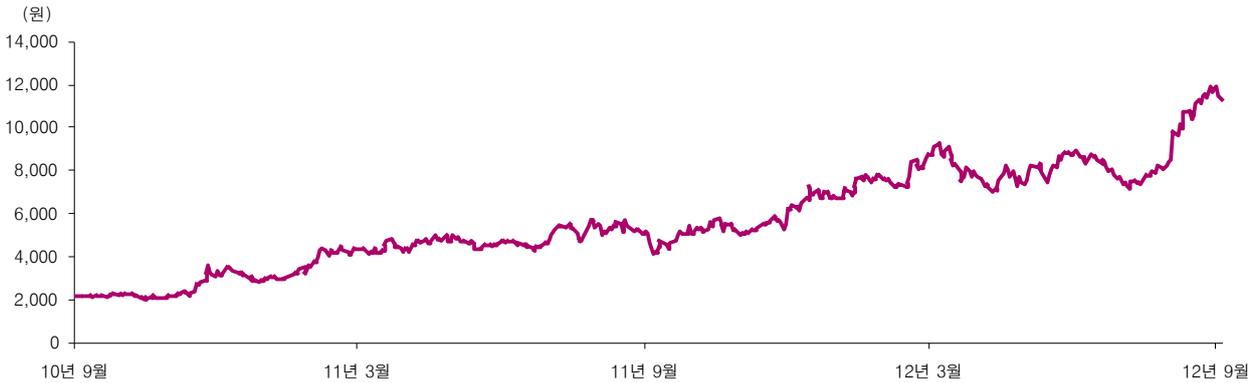
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2007	2008	2009	2010	2011
증감률 (%)					
매출액	1.5	25.8	21.4	33.9	36.6
영업이익	흑전	12.9	82.8	145.1	68.9
세전이익	흑전	64.0	34.0	148.2	48.0
순이익	흑전	64.0	34.0	148.2	65.5
영업순이익*	흑전	74.9	28.0	155.8	65.7
EBITDA	흑전	33.4	35.5	80.8	88.9
수정 EPS**	흑전	59.2	23.0	158.1	52.0
비율 및 회전					
ROE (%)	16.0	19.6	21.4	37.2	41.2
ROA (%)	3.8	5.4	6.0	10.8	14.6
ROIC (%)	9.9	10.6	13.9	23.6	29.2
순부채비율 (%)	(165.7)	(150.7)	(210.5)	(206.1)	(153.0)
이자보상배율 (배)	2.7	43.1	2,606.1	58.4	145.0
매출채권 회수기간 (일)	11.6	12.6	13.1	13.7	12.5
매입채무 결제기간 (일)	5.2	4.6	4.4	5.3	7.4
재고자산 보유기간 (일)	3.0	4.5	3.2	2.5	3.0
Valuations (배)					
P/E	23.6	12.9	12.3	4.5	15.8
P/B	4.5	3.4	2.6	1.5	6.4
EV/EBITDA	3.1	2.3	(0.5)	(1.8)	11.0
EV/EBIT	11.6	6.7	(1.1)	(2.8)	15.3
배당수익률 (보통, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1

■ Compliance Notice

- 당사는 9월 25일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 9월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 9월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 2년간 목표주가 변경 추이



■ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자 2012/9/26
 투자의견 not rated
 TP (원) n/a

• 투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY★★★ (매수★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
- HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~-30%
- SELL★★★ (매도★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

※ 2010년 10월 21일부터 당사 투자등급이 (BUY★★★, BUY★★☆, BUY★☆☆, HOLD, SELL)에서 (BUY★★★, BUY, HOLD, SELL, SELL★★★)로 변경되었습니다.

산업

- OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상