

한국사이버결제 (060250)

핀테크 시대의 총아로 부상할 가능성

인터넷/소프트웨어 Analyst **성종화**

02. 3779-8807 jhsung@ebestsec.co.kr



목표주가 41,000 원에서 48,000 원으로 17% 상향. 투자의견 Hold 에서 Buy로 상향
 한국사이버결제에 대해 목표주가를 41,000 원에서 48,000 원으로 17% 상향하고 투자의견도 Hold 에서 Buy 로 상향한다. 2016 년 이후 실적 전망치는 종전과 거의 유사하다. (16E, 17E, 18E EPS 각각 0.9% 하향, 2.2% 상향, 4.7% 상향) 목표주가 17% 상향은 16E EPS 대비 적용 PER 를 상향한 것이다. 목표주가 48,000 원은 지배주주순이익 기준 16E EPS 1,034 원 대비 46.4 배를 적용한 것이다. 이는 한국 주요 소프트웨어 업체들의 평균 목표 PER 대비 50% 내외의 프리미엄이 부가된 것일 뿐만 아니라 17E EPS YoY 41.5%를 감안하더라도 다소 공격적인 Multiple 적용이긴 하다. 그러나, 페이코 잠재력, 중국/미국 등 해외 주요국가 역직구에 대해 글로벌 선도 결제업체의 결제창구 역할 수행 가능성은· 오프라인결제 통합 플랫폼 경쟁력) 등 감안 시 충분히 유의한 수준이라 판단한다.

꿈이 있는 주식은 오히려 Multiple 논란 있을 때가 매수적이인 경우 많아
 페이코는 현재로서는 국내 유일의 실질적인 온·오프라인 통합 결제플랫폼이라 하겠다. 페이코의 성장잠재력은 무궁무진하며 페이코를 통한 시장구조의 변화를 꾀하며 중장기적으로 PG 시장 및 VAN 시장의 M/S 제고와 더불어 온·오프라인 통합 결제플랫폼의 경쟁력을 바탕으로 해외 선도 결제업체들의 국내 결제창구 역할도 수행할 수 있는 잠재력을 가지고 있다.

가능성과 꿈이 있는 주식은 High Multiple 논란에서 자유로워질 필요가 있다고 판단한다. 아니 꿈이 있는 주식은 아이러니하게도 Multiple 논란, 즉 밸류에이션 노이즈가 있을 때가 오히려 매수적이인 경우가 많다는 점을 우리는 수차례 경험한 바 있다. 동사는 올해 들어 티몬, 쿠팡, 위메프 등 대형 소셜커머스 업체 신규 유입 및 취급비중 확대로 결제액이 대폭 증가하고 있는 가운데 중장기적으로는 간편결제 '페이코'를 통한 고성장(오프라인 PG 신규 생성, 자체적으로 결제 해결하던 대형 오픈마켓/대기업몰 등 흡수, 타 PG 가맹점인 중대형몰 연동 확대, 중소형 오프라인 VAN 사 중심 VAN M/S 제고 등)이 가능할 것으로 판단한다.

Financial Data (K-IFRS 연결기준)

(억원, 원, %, 배)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	1,371	1,540	1,944	2,881	3,781
증감률	3.3	12.3	26.2	48.2	31.2
영업이익	84	88	95	206	300
순이익	71	84	100	183	259
EPS	566	498	556	1,011	1,430
증감률	47.4	-12.0	11.5	82.0	41.5
BPS	2,677	4,612	4,830	5,807	7,240
PER	19.1	53.6	64.1	35.2	24.9
PBR	4.0	5.8	7.4	6.1	4.9
EV/EBITDA	6.1	19.3	24.1	13.4	8.8
영업이익률	6.1	5.7	4.9	7.2	7.9
EBITDA Margin	11.1	12.0	11.1	12.3	12.6
ROE	20.8	13.8	11.4	17.9	20.9

자료: 한국사이버결제, 이베스트투자증권 리서치센터

Buy (Upgrade)

목표주가 **48,000 원**

현재주가 **35,600 원**

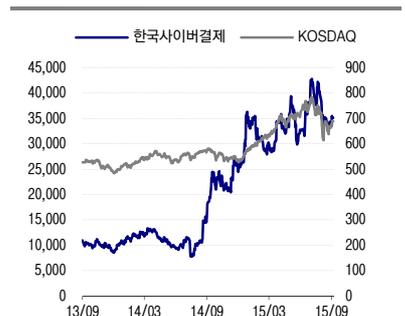
컨센서스 대비

상회	부합	하회
○		

Stock Data

KOSDAQ (9/22)	693.67pt
시가총액	6,434 억원
발행주식수	18,074 천주
52 주 최고가/최저가	42,800 원/20,150 원
90 일 일평균거래대금	108.71 억원
외국인 지분율	1.1%
배당수익률(15.12E)	0.0%
BPS(15.12E)	4,830 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -9.6%
	6 개월 15.5%
	12 개월 5.6%
주주구성	NHN 엔터테인먼트 외 5 38.6%

Stock Price



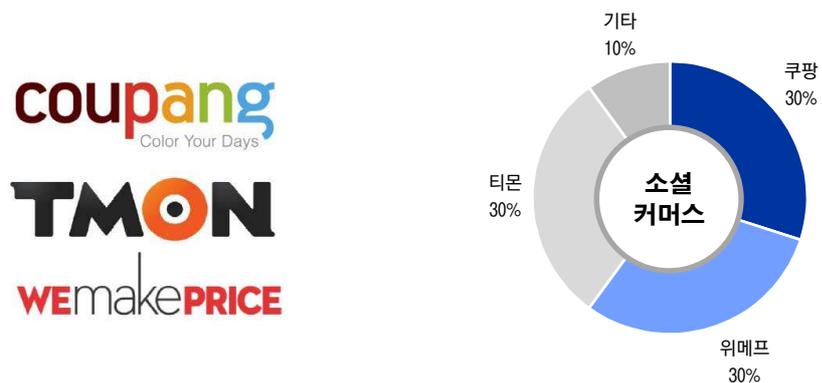
2015년 이후 한국사이버결제 성장성 핵심 포인트

대형 소셜커머스 업체 취급비중 확대 (간편결제페이코와는 별개의 성장포인트)

1. 동사는 2014년까지 PG사 Big 3 중 소셜커머스 업종 의존도 가장 낮았음

단일 가맹점 기준 PG사 최고의 고객은 소셜커머스 업체들이다. 한국의 Big 3 소셜커머스는 쿠팡, 위메프, 티몬 등이며 각각 2014년 거래액은 2조원 내외로서 한국 소셜커머스 시장의 30% 정도의 M/S를 차지하고 있다. 동사는 2014년까지 전체매출 대비 소셜커머스 업종 의존도가 PG사 Big 3(KG이니시스, LG유플러스, 한국사이버결제) 중 가장 낮았다.

그림1 소셜커머스 시장점유율 현황



자료: 디지털데일리 14.12.31 기사, 이베스트투자증권 리서치센터

2 위메프 신규 취급. 궁극적으로 위메프 취급비중 50%까지 확대 계획

위메프의 2014년 연간 거래액은 2조원 정도였으며 올해는 3조원 정도까지 성장할 것으로 전망되고 있다.

2015년부터는 위메프 물량이 신규 유입된다는 점을 주목할 필요가 있다. 위메프는 2014년까지는 KG이니시스가 거의 대부분을 취급하고 있었으나 2015년부터는 PG사 Big 3 중 나머지 두 업체인 LG유플러스, 한국사이버결제에도 문호가 개방이 되었다.

동사의 경우 1Q15는 PG시스템 연동기간이었으나 2Q15부터는 위메프 물량 취급 비중이 가파르게 상승하고 있다. 즉, 위메프 거래액 중 동사 취급비중은 2Q15 10% 이상이 시현되었으며, 3Q15 20% 이상으로 상승했다. 아울러 4Q15에는 40%까지 상승하고 내년 중 Max 50%까지 상승할 것으로 예상되고 있다.

3. 쿠팡 취급비중 확대. 2014년까지 10% 미만에서 2Q15 이후 30% 이상으로 대폭 확대

쿠팡의 2014년 연간 거래액은 2조원 이상이었으며 이중 모바일결제 비중이 70% 이상이었다. 쿠팡의 2015년 거래액은 3조원 내외로 성장할 것으로 전망되고 있다.

동사의 2014년 쿠팡 물량 취급비중은 쿠팡 연간 거래액의 10% 미만이었다. 그러나, 그 비중은 동사의 공격적 영업에 따라 올해 들어 가파르게 상승하고 있다. 즉, 쿠팡 거래액 중 동사 취급비중은 1Q15 10% 이상, 2Q15 30% 이상으로 지속 상승했으며 3Q15 이후에도 30% 이상 수준이 유지되고 있다.

4. 티몬 취급비중도 지속 확대 추이

쿠팡과 마찬가지로 티몬에 대해서도 2015년 들어 공격적 영업을 진행하고 있으며 티몬 거래액 중 동사 취급비중도 꾸준히 확대되고 있는 것으로 추산된다.

5. 소셜커머스 업체 취급비중 증가로 2015년 동사 결제서비스 결제액 고성장 추이

간편결제 '페이코' 관련 성장성 포인트와는 별개로 소셜커머스 업체 Big 3 취급비중 증가만으로도 2015년 들어 동사 결제서비스의 결제액은 전년대비 고성장세를 시현하고 있다.

즉, 2015년 1-8월까지 동사 PG 서비스의 월평균 결제액은 4,000억원 정도로서 2014년 월평균 결제액 3,000억원대 초반(2014년 연간 결제액 4조원 미만) 대비 30% 이상의 고성장세를 시현하고 있다.

다만, 대형 가맹점 신규 유입 및 취급비중 확대에 따른 영향으로 매출 증가세는 과도기적으로 결제액 증가세보다는 낮게 나타난다. 1) 쿠팡, 위메프, 티몬 등 소셜커머스 업체 Big 3 신규 유입 및 취급비중 확대에 따른 PG 수수료를 하락(대형 가맹점일수록 PG 수수료 낮음), 2) 이들 업체에 대한 공격적 영업 초기의 PG 수수료율 인하(가맹점에 대해 결제이용자에 대한 쿠폰 지급 등 마케팅비를 보전해주는 효과) 등으로 PG 수수료율이 과도기적으로 하락하기 때문이다. 이 경우 PG 수수료율은 과도기적으로 하락하는 반면 신용카드사에 대한 카드수수료는 변하지 않기 때문에 PG 수수료 매출 대비 지급수수료 비중이 증가하면서 수익성도 떨어지게 된다.

그러나, 대형 가맹점 신규 유입 및 취급 비중 확대를 통해 거래액이 증가하면 이후 다소의 시차를 두고 신용카드사의 카드수수료도 함께 떨어지면서 수익성은 회복되는 것이 일반적이다. 신용카드사는 결제액이 증가한 후 셋업될 경우 PG 업체에 대해 Volume Discount 혜택을 주는 것이 일반적이기 때문이다.

참고로 2014년 동사 연간 결제액은 4조원 미만이었던 반면, 소셜커머스 업체 Big 3 합산 결제액은 6조원 내외였다. 2015년 들어 이들 Big 3 업체 신규 유입 및 취급비중 증가만으로도 동사 결제액이 2014년 대비 30% 이상 늘어나는 것은 당연한 수순이다.

간편결제 '페이코' 관련 성장성 포인트 다수

1. 주요 간편결제 현황

현재까지 출시된 한국의 주요 간편결제 서비스 동향은 아래 [표 1]을 참조하기 바란다.

표1 현재 출시된 주요 간편결제 비교

	회사명	서비스명	출시시기	주요특징	인증방식
인터넷	NHN엔터테인먼트/ 한국사이버결제	페이코(PAYCO)	15년 4월 티켓링크 통해 소프트 오픈 / 15년 8월 그랜드 오픈	<ul style="list-style-type: none"> KCP 7만여 개 온라인 가맹점, 20만여 개 오프라인 가맹점 인프라 간편결제 회원 모집에 한게임, 티켓링크, 벅스뮤직 등의 기존회원 활용 글로벌 웹 표준방식 적용 (스마트폰 없이도 웹 상에서 회원가입 및 결제 가능) 	PIN번호
	다음카카오	카카오페이	2014년 09월	<ul style="list-style-type: none"> PG사는 LG CNS 국내최초 출시 간편결제 	PIN번호
	네이버	네이버페이	2015년 6월	<ul style="list-style-type: none"> 1500만 가입자, 5만여 개 가맹점 보유 	PIN번호 지문인식 비인증 원클릭
	SK플래닛	시럽페이	2015년 4월	<ul style="list-style-type: none"> 11번가와 연계 별도인증 없이 최대 200만원 까지 즉시결제 	PIN번호
PG	KG이니시스	케이페이	2014년 12월	<ul style="list-style-type: none"> 10만 여개 가맹점 보유 	PIN번호 그래픽인증
	LG유플러스	페이나우플러스	2014년 8월	<ul style="list-style-type: none"> 10만 여개 가맹점 보유 	PIN번호 패턴, 그래픽인증
	페이게이트	오픈페이		<ul style="list-style-type: none"> 스마트폰 카메라로 신용카드 찍어서 카드정보 저장 	금액인증
디바이스	삼성전자	삼성페이	2015년 8월	<ul style="list-style-type: none"> NFC방식 외 기존 신용카드와 동일한 마그네틱 보안전송(MST) 방식 적용 	생체인증

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

2. '페이코(PAYCO)' 경쟁력 우위요소 점검

- ① 한국사이버결제의 기존 일반 신용카드 결제 7 만개 온라인 가맹점을 페이코 온라인결제 가맹점으로 활용할 수 있다.
- ② 한국사이버결제의 기존 20 만개 오프라인 VAN 가맹점을 페이코의 오프라인결제 가맹점으로 활용할 수 있다. 한국사이버결제 자회사(지분율 50%) MC PAY 를 통해 3-4 만원짜리 저가형 NFC 단말기(페이코 동글)를 공급할 수 있다는 점을 주목하자.

일반 VAN 단말기는 대당 20-30 만원 정도라 VAN 단말기 확산이 어려운데 이는 간편결제 서비스의 오프라인결제 시장 진출 최대 걸림돌이기도 하다. 그러나, 동사는 MC PAY 를 통해 3-4 만원짜리 저가형 단말기 공급이 가능하여 타 간편결제에 비해 오프라인결제 시장 진출이 용이하다. 동사는 2017 년말까지 페이코 동글 30 만대를 보급할 계획인데 이중 20 만대는 동사 오프라인 VAN 가맹점, 10 만대는 타 VAN 사 가맹점에 대해 공급할 계획이다.

③ 티머니 10 만개 오프라인 가맹점을 페이코 오프라인결제 가맹점으로 활용할 수 있다. 티머니 10 만개 오프라인 가맹점의 14 만개 티머니 단말기(티머니 동글)를 페이코 오프라인결제 단말기로 그대로 활용할 수 있다.

④ 티켓링크(회원수 미공개), Mr Tong(회원 200 만명), 한게임(회원 1,000 만명), 벅스(회원 2,000 만명) 등 페이코의 잠재고객으로 활용할 수 있는 다수의 회원 Pool 를 보유하고 있다.

⑤ 요약 : 타 간편결제 대비 페이코 경쟁력 우위요소의 핵심은 온·오프라인 통합 결제 플랫폼으로서 가장 우수한 온·오프라인 결제 인프라(온·오프라인 가맹점, MC PAY 저가형 NFC 단말기 등)를 갖추고 있다는 점이다.

그림 2 한국사이버결제 주요 가맹점

Global Merchant	Retailer	Tour & Airline	Fashion & Food	Ticket	Books & Edu	Ecommerce
ebay	G MARKET	Philippine Airlines	TOUS les JOURS AUTHENTIC BAKERY	이티이티	YES24.COM	TMON
LINE	Auction	tour express	iSTYLE24	dalm	알라딘	coupage
lenovo	1ST	East Asia AirLine	WIZHOLIC	Gifticon	삼성SDS 멀티캠퍼스	WEMAKEPRICE
Hkexpress	d&shop...	BT&I	Nanunq99	NCSoft	G기탄교육	HANSEM
RALPH LAUREN	LOTTE.com	Hotel Japan.com	ATWOSOME PLACE	CJ 인터넷	LEARN 21	woongjin
NESPRESSO	신세계몰	내일여행	파스티르	NEXON	장로회신학대학교	대웅제약
Levi's	MALL	온누리여행사	ILDONG FOOD'S	n2owiz	한국법원행정처 중앙선거관리위원회	HYUNDAI
ZARA	SK telecom	여행박사	롯데삼강	HanbitSoft	서울예술원대학교 연수원	Hyundai Oilbank
		원익스파크		soribada	YES24 확인영어시	현대증권
					조선에듀케어	Comuzone
					플랜티 어학원	

자료: 한국사이버결제, 이베스트투자증권 리서치센터

그림 3 페이코 온·오프인 통합결제 플랫폼



자료: 한국사이버결제, 이베스트투자증권 리서치센터

표 2 간편결제 ‘페이코(PAYCO)’ 경쟁력 우위 요소

가맹점 기반 우수	가입자 기반 우수	공격적 마케팅 계획	온오프라인 통합결제 플랫폼(O2O)
Online - KCP 7 만개	회원(Membership) - Mr Tong: 약 200 만명 - 한게임: 약 1,000 만명	NHN 엔터 마케팅 주도 - 1,200 억원 마케팅비 책정 (이용자 모집 720 억원) (가맹점 모집 240 억원) (플랫폼 광고 240 억원)	오프라인결제 경쟁력 우위 - 티머니 10 만개 가맹점 : 14 만개 티머니 활용 - KCP 20 만개 가맹점 : KCP 자회사 MC PAY - 저가형 NFC 단말기 보급(MC PAY 단말기는 KCP 가맹점 외에도 10 만개 추가 보급 예정)
Offline - KCP 20 만개 - 티머니 10 만개	- 티켓링크: 미공개 - 빅스: 약 2,000 만명		

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

3. ‘페이코(PAYCO)’ 관련 한국사이버결제 수혜 포인트 점검

① NHN 엔터테인먼트가 간편결제 페이코 마케팅을 주도한다. NHN 엔터테인먼트의 페이코 마케팅비 예산은 그랜드 오픈 시기인 2015 년 8 월부터 2016 년 7 월까지 1 년간 1,200 억원(이용자 모집 720 억원, 플랫폼 광고 240 억원, 가맹점 모집 240 억원 정도로 구분)이다.

② NHN 엔터테인먼트는 동사에 대해 PG 수수료의 일부를 페이코 플랫폼 수수료 명목으로 요구하지 않는다. 즉, 동사 PG 수수료율은 기존 일반 신용카드 결제의 PG 수수료율이 그대로 유지된다. 참고로 페이코의 본질은 ‘결제’이 아니라 NHN 엔터테인먼트의 페이코 관련 핵심 Business Model 은 ‘결제’ 그 자체가 아니라 페이코 플랫폼의 트래픽을 활용한 광고, 빅데이터를 활용한 신규사업 개발 등이 될 것이다. 즉, NHN 엔터테인먼트의 결제플랫폼 수수료는 페이코 기본 운영비(1,200 억원 초기 마케팅비와는 별개. 시스템 운영비 등)를 보전할 정도에 그칠 전망이다. 이 또한 PG 업체인 한국사이버결제에 대해 요구하는 것이 아니라 온·오프라인 가맹점과 별도로 책정할 예정이다.(참고로 온라인결제의 경우 대형가맹점은 플랫폼 수수료가 없을 것이며 중소형 가맹점에 대해서는 별도 책정)

4. '페이코(PAYCO)' 관련 한국사이버결제 중장기 매출 성장성 포인트 점검

① 결제포기율 축소, 간편함에 따른 충동구매 효과 기대:

온라인/모바일몰 결제의 경우 간편결제에 의한 신용카드결제와 기존 일반 신용카드결제는 기본적으로 상호 커니벌 관계이다. 즉, 동사의 7 만개 온라인 가맹점이 페이코를 결제수단으로 도입하더라도 그 자체만으로 결제이용자수, 이용자당 결제건수/결제액이 증가하는 것은 아니다. 그러나, 간편결제가 활성화되면 결제포기율 축소, 간편함에 따른 충동구매 등으로 대략 10% 정도의 자연스런 결제액 증가효과가 나타날 것으로 기대되고 있다.

② 오프라인 PG 신규 창출:

기존 일반 신용카드결제는 온라인 거래에서만 PG 수수료가 발생했으나(거래액의 2.7% 정도), 간편결제에서는 온라인 외 오프라인 결제에서도 PG 수수료가 발생한다. 즉, 기존 일반 신용카드결제에서는 오프라인 결제의 경우 PG Fee 는 없고 건당 100 원의 VAN Fee 만 발생했으나 간편결제에서는 오프라인 결제에 대해서도 건당 100 원의 VAN Fee 는 물론 거래액의 2.7% 정도에 해당하는 PG Fee 가 발생한다. 신용카드결제 시장은 온라인결제 시장보다 오프라인결제 시장이 훨씬 크므로(2014 년 신용카드결제 시장 600 조원, 온라인 55 조원, 오프라인 545 조원) 간편결제라는 앱 방식의 새로운 서비스의 출현으로 인해 거대한 오프라인 신용카드결제 시장에 대해서도 PG 영업이 가능하게 된 것이다.

동사는 2017 년까지 동사의 20 만개 오프라인 VAN 가맹점 및 타 VAN 사 가맹점 10 만개 등 30 만대의 '페이코 동글'을 보급할 계획이다. 따라서, 중장기적으로 오프라인 PG 수수료 매출이 상당수준 발생할 것으로 예상된다.

③ 중장기적으로 '페이코 동글' 경쟁력을 바탕으로 VAN 시장 M/S 제고 가능성:

동사는 2017 년말까지 30 만대의 '페이코 동글'을 보급할 계획이다. 2017 년말 기준 30 만대 목표는 동사 20 만개 오프라인 VAN 가맹점 및 타 VAN사 10 만개 가맹점에 대한 보급 목표이다. 그러나, 이것이 끝이 아니다. '페이코 동글'은 중장기적으로 타 VAN 사에 대한 보급이 지속될 것이며, 나아가 중소형 VAN 사에 대해서는 '페이코 동글' 경쟁력을 바탕으로 상당수준의 VAN 사 교체(동사 Network 으로 변경)도 가능할 것으로 판단한다. 즉, 동사는 현재 국내 오프라인 VAN 시장에서 가맹점 기준 M/S 9%(동사 가맹점 20 만개, 전체 가맹점 230 만개), 결제건수 기준 M/S 4~5%를 차지하고 있으나 중장기적으로는 '페이코 동글' 경쟁력을 바탕으로 VAN 시장 M/S 제고도 가능할 것으로 판단하고 있다.

표 3 VAN 사 현황

VAN 사	M/S(결제건수 기준)	비고
나이스정보통신 / 한국정보통신	15~16%	초기사업자(Since 1988)
KSNET / SMARTRO / KIS	8~12%	
STARVAN / JTNET / KCP	4~7%	KCP 를 제외한 대부분의 업체들은 특정 고객에 대한 의존도가 상당히 높은 상황

자료: 한국사이버결제, 이베스트투자증권 리서치센터

④ 자체 PG 서비스 시장 개방:

간편결제 서비스가 활성화되면 기존의 자체 PG 서비스 시장도 자연스럽게 개방될 것으로 전망된다. 2014 년 PG 시장은 55 조원(온라인신용카드결제 시장) 정도였는데 이중 PG 사들의 타겟시장은 절반이 조금 안 되는 27 조원 정도였다. 즉, 나머지 28 조원은 외부 PG 사에 대해 결제대행을 맡기는 것이 아니라 자체 PG 솔루션을 통해 자체적으로 결제를 해결하는 자체 PG 서비스 시장이었다. 자체 PG 서비스를 제공하는 업종은 대형 오픈마켓(인터파크, G마켓, 옥션, 11번가 등, 홈쇼핑, 대기업 계열 쇼핑몰(CJ 물, H 물, 신세계물, 롯데닷컴 등) 등이었다. 자체 PG 서비스 제공 업체들은 자체 물에 대한 결제를 외부에 아웃소싱으로 맡기지 않고 직접 수행하기만 할 뿐 외부물에 대해서 PG 업무를 수행하는 것은 아니다.

간편결제 시장이 활성화되면 자체 PG 서비스를 제공해왔던 대형 업체들의 경우 시중에 출시된 몇 개의 경쟁력 있는 간편결제는 결제수단에 추가해야 하는 상황이 되었다. PG 마케팅의 양대 축은 가맹점(물)과 가입자(이용자)이다. 기존 일반 신용카드결제의 경우 PG 업체들은 가맹점 마케팅만 하면 되었다. 그러나, 간편결제는 앱방식으로서 특정 앱 다운로드, 카드등록, 이용 등 모든 절차가 이용자의 의지와 의사결정에 따라 결정되기 때문에 가맹점 확보 못지 않게 가입자 확보도 중요하게 되었다.

다수의 가입자가 확보된 간편결제 앱에 대해선 자체 PG 서비스를 제공하던 대형업체들도 결제수단으로 연동하지 않을 수 없게 된 것이다. 다수의 가입자 Pool 을 확보한 간편결제는 단순한 결제수단을 넘어 그 자체로서 구매력을 갖춘 고객 Pool 의 기능을 하기 때문이다.

동사는 인터파크와는 9/21 연동했고 Big 3 오픈마켓인 11번가, G마켓, 옥션 등도 연내 연동을 목표로 하고 있다. 뿐만 아니라 올해 들어 CJ 물, H 물 등 대기업 계열 쇼핑몰들과도 지속적으로 연동하고 있다.

그림2 PG시장 내 업종별 거래대금(14년)

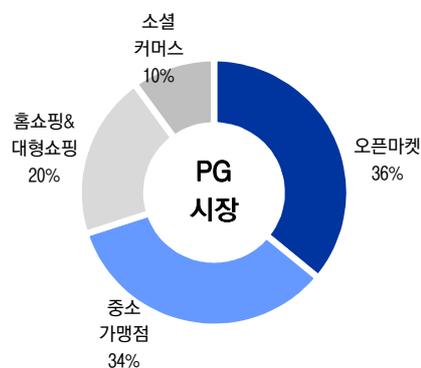
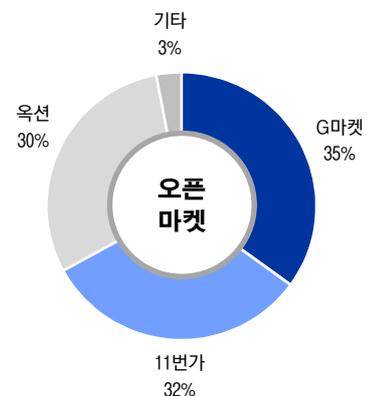


그림3 오픈마켓 업체별 M/S 현황



자료: 한국사이버결제 IR자료, 이베스트투자증권 리서치센터

자료: 한국경제 15.01.01 기사, 이베스트투자증권 리서치센터

⑤ 교차판매 가능에 따른 무한경쟁. 동사 중대형몰 중심 M/S 제고 기회:

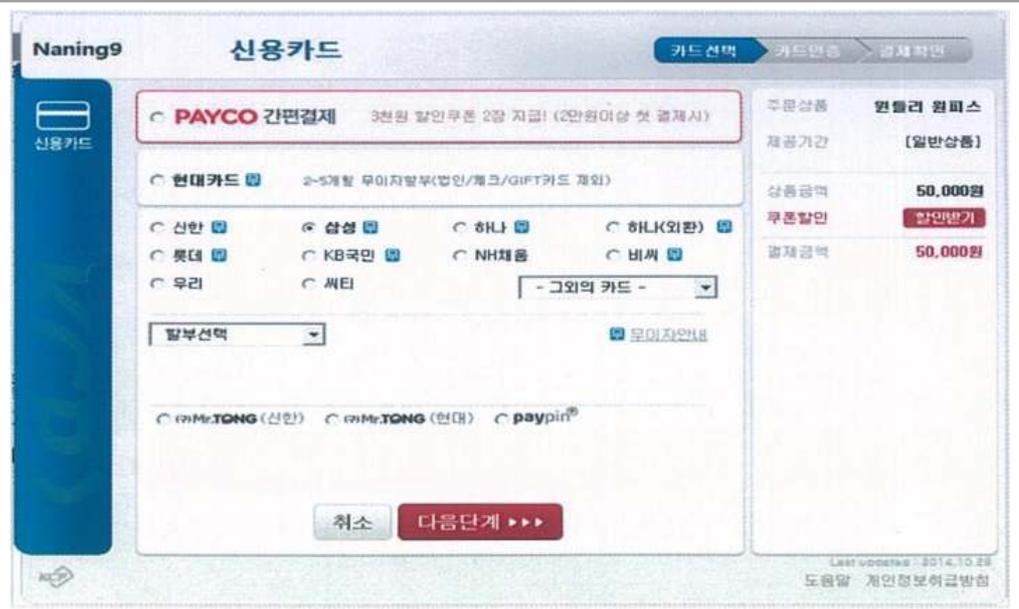
기존 일반 온라인/모바일 신용카드 결제의 경우 특정 PG 업체와 가맹 계약을 맺은 온라인/모바일몰은 특정 PG 업체 PG 시스템을 통한 결제만 가능했다. 복수 PG 사용은 지극히 제한적이었으며 이 경우에도 PG 별로 결제창이 따로 존재했다.

그러나, 앞으로는 신용카드 결제의 경우 하나의 결제창에서 기존 일반 신용카드 결제 서비스와 복수의 간편결제 서비스를 동시에 제공할 수 있다. 즉, 기존 A PG 사 가맹점의 A PG 사 일반 신용카드 결제창에 B PG 사, C PG 사의 간편결제를 연동할 수 있게 된 것이다. 이는 곧 PG 간 ‘교차판매’가 가능해졌다는 것을 의미함과 동시에 PG 간 무한경쟁 시대에 접어들었음을 의미한다.

동사의 기존 일반 온라인 신용카드 PG 시장 M/S(가맹점수 기준)는 20%로서 KG 이니시스(35%), LG 유플러스(30%)에 이어 3 위이다. 동사는 소형 가맹점수는 KG 이니시스, LG 유플러스와 비슷하나 중대형 가맹점은 이들 1-2 위 업체보다 열위이다. 동사가 가맹점수 기준 M/S 는 20%이나 결제건수 기준 M/S 는 10% 중반에 그치는 것도 이 때문이다.

따라서, 간편결제 시장이 열리면서 PG 간 교차판매가 가능해졌다는 점은 동사에겐 PG 시장 M/S 제고 측면에서 유리한 측면이 강하다고 판단한다. 타 PG 사 기존 가맹점에 동사의 ‘페이코’가 진입할 수도 있는 반면, 동사 기존 가맹점에 타 PG 사 간편결제가 들어올 수도 있으나 소형 가맹점보다 중대형 가맹점 경쟁력이 열위였던 동사 입장에서 동사 기존 가맹점의 결제액 분산보다 타 PG 사 대형 가맹점의 결제액 유입 효과가 더 클 것이기 때문이다.

그림 4 기존 일반 신용카드 결제와 간편결제 ‘페이코’ 동시 연동 사례



자료: 한국사이버결제 IR 자료, 이베스트투자증권 리서치센터

5. '페이코(PAYCO)' 8/1 그랜드오픈 후 동향 점검

① 오픈 일정:

페이코는 2015 년 4 월 티켓링크를 통해 소프트오픈 후, 2015 년 8 월 그랜드오픈이 단행되었다. 2015 년 9 월초 티머니 10 만 가맹점에 대해 '티머니 동글'을 통한 오프라인결제가 시작되었으며 2015 년 10 월초 '페이코 동글'을 통한 오프라인결제도 시범서비스가 시작될 예정이다.

② 마케팅비 예산:

페이코 마케팅비는 2015 년 8 월 그랜드오픈 후 1 년간 1,200 억원이며 올해는 5 개월간 500 억원, 내년은 7 개월간 집행 예정이다. 대체로 월평균 100 억원 집행규모이다. 페이코 마케팅은 전적으로 NHN 엔터테인먼트가 주도한다. 그랜드오픈 후 8 월 한달간 마케팅비는 TV 광고 50-60 억원, 포인트 제공 등 기타광고 몇 십억원 등 100 억원이 조금 안 되는 수준일 것으로 추산한다.

③ 가입자 목표:

페이코 유효가입자(결제회원) 목표는 2015 년말 500 만명, 2016 년말 800 만명, 2017 년말 1,000 만명이다.

④ 가입자 동향:

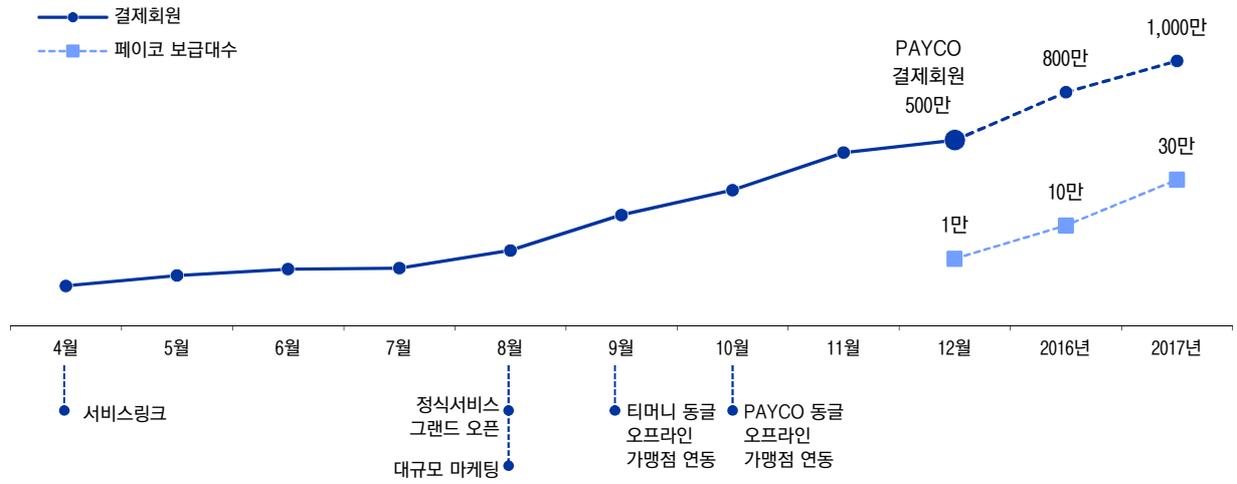
페이코 가입자는 2015 년 7 월말 기준 일반 가입자 100 만명, 결제가입자 64 만이었다. 8 월 그랜드오픈 후 8/27 가입자는 일반가입자 150 만명, 결제가입자 100 만명이었다. 즉, 그랜드오픈 후 8 월 한달간 페이코 결제가입자 증가수는 36 만명 정도로 추산할 수 있다.

NHN 엔터테인먼트 측에선 9 월 티머니 10 만 가맹점에 대한 티머니 동글을 통한 오프라인결제 시작, 10 월 페이코 동글을 통한 오프라인결제 시작 등을 결제가입자 증가세 가속화의 터닝포인트로 보고 있다. 9 월초 티머니 가맹점에 대한 오프라인결제 시작 후 9/10 부터 2 차 TV 광고 등을 시작하고 있으며 10 월 이후부터는 TV 광고 지속, 포인트 광고 강화 등 더욱 적극적인 마케팅 계획을 갖고 있다. 9/10 오프라인결제 메시지를 담은 2 차 TV 광고 단행 후 전체적인 결제가입자수 증가세는 다소의 속도가 붙고 있는 것으로 추산된다. NHN 엔터테인먼트측에선 여전히 올해말 결제가입자 목표는 500 만명을 그대로 유지하고 있다.

⑤ 페이코 동글 보급 목표:

페이코 동글(동사 자회사 MC PAY 의 저가형 NFC 단말기) 보급 목표는 2015 년말 1 만대, 2016 년말 10 만대, 2017 년말 30 만대이다. 2017 년말 30 만대는 동사 20 만개 오프라인 VAN 가맹점, 타 VAN 사 가맹점 10 만개에 대한 보급목표이다. 참고로 동사에서는 10 월초 분당, 구로 등 시범 보급을 시작으로 올해말 1 만대보다는 훨씬 많은 수를 보급할 계획을 갖고 있다.

그림 5 페이코 결제가입자 목표 & ‘페이코 동글’ 보급 목표



자료: NHN 엔터테인먼트 페이코 론칭 간담회, 이베스트투자증권 리서치센터

실적전망

2015 년 영업실적 전망: 매출 성장성 대폭 강화, 영업이익 견조한 증가 전망

2015 년 매출 YoY 26% 전망

회사측의 2015 년 매출 가이드언스는 'YoY 30%'이다. 이는 쿠팡 물량 취급비중 증가(4Q15 35-40%까지 비중 확대), 위메프 물량 신규 취급 및 2015 년말 비중 50%까지 확대, 간편결제 페이코 관련 매출 성장성 제고(대기업몰 신규가맹, 대형 오픈마켓 신규가맹) 등을 감안하여 산정한 것이다. 당사에서는 동사 2015 년 매출 YoY는 26% 정도로 전망한다.

2015E: 매출 1,944 억원(YoY 26%), 영업이익 95 억원(YoY 77%, OPM 4.9%)

2015 년 연결실적은 매출 1,944 억원, 영업이익 95 억원으로서 전년대비 매출은 26%, 영업이익은 7% 증가할 것으로 전망한다. 2015 년은 분기별 실적 또한 1Q15, 2Q15 는 매출은 전년동기 대비 각각 13%, 19% 고성장을 시현했으나 영업이익은 전년동기 대비 각각 14%, 45% 감소하는 등 부진했다. 이는 대형 가맹점 신규 유입에 따른 과도기적인 수익성 악화(PG 수수료율 하락, 카드수수료율 유지에 따른 지급수수료 비중 증가)에 따른 것이었다. 그러나, 3Q15 는 매출 YoY 25%, 영업이익 YoY 11%, 4Q15 는 매출 YoY 47%, 영업이익 YoY 231%가 시현되는 등 폭발적인 실적개선이 시현될 것으로 전망한다. 하반기 매출 성장성이 더욱 강화될 것으로 전망하는 것은 쿠팡 물량 취급 비중은 3Q15 이후에도 30% 이상이 유지되고, 위메프 물량 취급 비중은 매분기 대폭 상승하며, 8 월 이후에는 페이코 관련 매출도 큰 폭으로 증가할 것으로 예상하기 때문이다. 아울러 9 월 인터파크 연동, 연내 G마켓/옥션/11 번가 등의 연동 가능성도 감안하기 때문이다. 그리고, 대형가맹점 유입으로 결제액이 대폭 증가한 만큼 하반기에는 카드사의 Volume Discount 혜택(카드수수료 인하)에 따른 수익성 회복을 예상한다.

2016 년 이후 영업실적 전망: 매출 성장성 대폭 강화, 영업이익 대폭 증가 전망

2016E: 매출 2,881 억원(YoY 48%), 영업이익 206 억원(YoY 118%, OPM 7.2%)

2017E: 매출 3,781 억원(YoY 31%), 영업이익 300 억원(YoY 45%, OPM 7.9%)

2016 년 연결실적은 매출 2,881 억원, 영업이익 206 억원으로서 전년대비 매출은 48%, 영업이익은 118% 급증할 것으로 전망한다. 2016 년 실적이 가파르게 성장할 것으로 전망하는 것은 쿠팡, 위메프 취급 물량의 연간 Fully 적용효과(위메프 취급비중은 2016 년 중 50%까지 확대 가능성) 및 간편결제 페이코 관련 매출 성장성이 더욱 강화될 것으로 예상하기 때문이다. 동사 매출은 2017 년 31%, 2018 년 20% 증가 등 장기적으로도 고성장이 지속될 것으로 전망한다. 당사에서는 간편결제 시장 개화로 자체 PG 시장 개방이 지속될 뿐만 아니라, 특히 페이코의 오프라인결제 시장 성장잠재력을 매우 높게 평가한다.

표 4 분기 실적전망

(억원, %)	1Q15	2Q15	3Q15E	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	406	437	506	595	623	674	745	839	860	899	965	1,057
결제사업(온라인)	327	351	411	490	510	553	618	704	721	752	811	893
PG 수수료	310	332	390	467	486	529	593	677	693	724	781	862
기타(온라인 VAN)	17	19	20	23	23	24	25	27	28	29	29	32
VAN 사업(오프라인)	78	86	95	106	113	120	127	135	139	147	154	164
VAN 수수료	76	84	92	103	110	118	124	133	136	144	151	161
상품 매출(단말기)	3	2	3	3	3	2	3	3	3	3	3	3
영업비용	382	424	474	570	577	624	684	789	787	824	881	989
인건비	19	20	20	24	20	21	21	26	21	22	23	27
지급수수료	317	352	401	477	500	540	600	683	698	728	784	868
유무형자산상각비	28	29	30	35	34	35	36	42	41	42	43	50
광고판촉비	1	1	1	2	1	2	2	3	1	2	2	3
기타	18	21	21	31	22	26	25	36	27	30	30	41
영업이익	24	14	32	25	46	50	61	50	73	75	84	69
영업이익률(%)	5.8	3.1	6.3	4.3	7.3	7.4	8.2	5.9	8.5	8.4	8.7	6.5
EBITDA	51	43	62	61	79	85	97	92	113	117	127	118
EBITDA Margin(%)	12.7	9.7	12.2	10.2	12.8	12.6	13.0	11.0	13.2	13.0	13.1	11.2
순이익	27	20	28	25	41	45	52	45	64	65	70	60
순이익률(%)	6.6	4.6	5.5	4.3	6.6	6.7	6.9	5.3	7.4	7.2	7.3	5.7
순이익(지배주주)	28	21	28	26	42	46	52	47	65	67	70	62
전체 순이익 대비 비중(%)	102.2	103.1	100.3	103.8	102.2	103.1	100.3	103.8	102.2	103.1	100.3	103.8
QoQ(%)	1Q15	2Q15	3Q15E	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	0.0	7.8	15.6	17.7	4.6	8.2	10.6	12.6	2.5	4.5	7.3	9.6
결제사업(온라인)	-0.3	7.3	17.1	19.2	4.1	8.6	11.7	13.9	2.4	4.4	7.8	10.2
PG 수수료	-0.3	7.2	17.5	19.6	4.2	8.8	12.2	14.1	2.4	4.4	8.0	10.3
기타(온라인 VAN)	-1.4	8.3	8.7	12.0	2.4	4.4	2.8	8.6	1.7	4.0	2.3	7.9
VAN 사업(오프라인)	1.1	10.2	9.7	11.3	6.9	6.6	5.3	6.6	3.1	5.2	5.0	6.4
VAN 수수료	1.8	10.9	9.4	11.9	6.9	7.0	5.0	7.0	3.0	5.5	4.8	6.8
상품 매출(단말기)	-14.5	-11.3	21.4	-9.8	8.1	-10.9	20.9	-9.4	7.0	-10.5	20.5	-9.0
영업이익	206.1	-41.5	131.3	-19.9	78.8	10.0	21.4	-18.0	45.9	3.1	11.3	-17.9
EBITDA	42.1	-17.3	45.6	-2.0	30.8	6.9	14.3	-5.2	23.3	2.8	8.6	-6.7
순이익	81.5	-25.8	40.1	-9.3	62.4	8.8	14.9	-13.1	41.9	2.4	7.4	-14.6
순이익(지배주주)	77.2	-25.1	36.3	-6.1	59.8	9.8	11.8	-10.1	39.6	3.3	4.5	-11.6
YoY(%)	1Q15	2Q15	3Q15E	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	12.4	18.5	25.2	46.7	53.5	54.1	47.4	41.0	38.1	33.4	29.5	26.0
결제사업(온라인)	10.8	19.6	26.1	49.2	55.8	57.7	50.6	43.8	41.4	36.0	31.1	26.9
PG 수수료	11.1	20.4	26.5	50.3	57.0	59.3	52.0	45.0	42.5	36.8	31.7	27.3
기타(온라인 VAN)	6.1	7.9	18.2	30.0	35.0	30.2	23.1	19.3	18.5	18.0	17.5	16.8
VAN 사업(오프라인)	19.1	13.9	21.7	36.1	43.8	39.2	33.6	28.0	23.4	21.7	21.4	21.2
VAN 수수료	21.5	15.2	23.6	38.3	45.2	40.1	34.5	28.6	23.9	22.1	21.8	21.5
상품 매출(단말기)	-23.9	-17.5	-18.5	-17.0	5.0	5.5	5.1	5.6	4.5	5.0	4.6	5.0
영업이익	-13.5	-44.9	11.2	231.4	93.6	264.4	91.2	95.9	59.8	49.8	37.4	37.5
EBITDA	6.1	-11.1	17.3	67.6	54.3	99.6	56.7	51.6	42.9	37.4	30.6	28.5
순이익	20.0	-13.0	16.8	71.3	53.3	124.5	84.2	76.4	54.1	45.0	35.5	33.2
순이익(지배주주)	20.6	-12.5	17.4	69.9	53.3	124.5	84.2	76.4	54.1	45.0	35.5	33.2

주) K-IFRS 연결기준

자료: 한국사이버결제, 이베스트투자증권 리서치센터

표 5 연간 실적전망

(억원, 원, %)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	1,371	1,540	1,944	2,881	3,781	4,538	5,104	5,646
결제사업(온라인)	1,125	1,242	1,578	2,386	3,178	3,835	4,323	4,792
PG 수수료	1,067	1,174	1,499	2,285	3,060	3,699	4,167	4,616
기타(온라인 VAN)	58	69	79	100	118	137	156	176
VAN 사업(오프라인)	247	297	365	495	604	703	780	854
VAN 수수료	232	284	355	484	592	691	768	841
상품 매출(단말기)	15	13	10	11	11	12	12	13
영업비용	1,288	1,451	1,849	2,674	3,481	4,156	4,669	5,160
인건비	75	78	83	89	94	99	103	107
지급수수료	1,083	1,195	1,547	2,323	3,077	3,703	4,171	4,620
유무형자산상각비	69	97	122	147	175	201	226	248
광고판촉비	3	5	6	7	8	8	9	9
기타	58	77	91	109	128	145	161	175
영업이익	84	88	95	206	300	381	434	486
영업이익률(%)	6.1	5.7	4.9	7.2	7.9	8.4	8.5	8.6
EBITDA	153	185	217	353	475	583	660	734
EBITDA Margin(%)	11.1	12.0	11.1	12.3	12.6	12.8	12.9	13.0
순이익	71	84	100	183	259	325	369	412
순이익률(%)	5.2	5.5	5.2	6.3	6.8	7.2	7.2	7.3
지배주주순이익	72	86	103	187	264	332	377	422
전체 순이익 대비 비중(%)	101.5	101.9	102.2	102.3	102.3	102.3	102.3	102.3
EPS	566	498	556	1,011	1,430	1,797	2,040	2,281
EPS(지배주주)	575	508	568	1,034	1,463	1,838	2,087	2,333
YoY(%)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	3.3	12.3	26.2	48.2	31.2	20.0	12.5	10.6
결제사업(온라인)	4.6	10.5	27.0	51.2	33.2	20.7	12.7	10.8
PG 수수료	2.2	10.0	27.7	52.5	33.9	20.9	12.7	10.8
기타(온라인 VAN)	85.8	18.5	15.7	26.3	17.7	15.9	14.3	12.9
VAN 사업(오프라인)	-2.2	20.4	22.9	35.5	21.9	16.4	11.1	9.4
VAN 수수료	-2.0	22.8	24.8	36.4	22.3	16.6	11.2	9.5
상품 매출(단말기)	-5.2	-15.3	-19.4	5.3	4.8	4.3	3.9	3.5
영업이익	46.8	5.5	6.9	118.2	45.4	27.1	13.8	12.0
EBITDA	52.3	21.4	16.9	63.1	34.4	22.7	13.3	11.2
순이익	54.5	19.0	19.1	82.0	41.5	25.7	13.5	11.8
순이익(지배주주)	53.3	19.5	19.5	82.0	41.5	25.7	13.5	11.8
EPS	47.4	-12.0	11.5	82.0	41.5	25.7	13.5	11.8
EPS(지배주주)	46.2	-11.6	11.9	82.0	41.5	25.7	13.5	11.8

주) K-IFRS 연결기준

자료: 한국사이버결제, 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation & 투자의견

Multiple 은 시장평균보단 높다

동사 현재주가는 지배주주순이익 기준 16E EPS 대비 PER 34.4 배로서 한국 소프트웨어 업종의 16E EPS 대비 평균 PER 22.5 배 대비 53% 높다.

표6 한국 소프트웨어 업종 PER 현황

(단위 : 배)	업종 평균 PER(16E EPS 대비)
IT 서비스	27.1
패키지 소프트웨어	15.4
인터넷소프트웨어와서비스	29.5
게임소프트웨어와서비스	17.8
소프트웨어 업종 평균	22.5

자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그러나, 2016 년 이후 매년 고성장 전망 감안 시 오히려 저평가 수준 판단

당사의 동사에 대한 지배주주순이익 기준 16, 17 년, 18 년 EPS YoY 전망치는 각각 82.0%, 41.5%, 25.7%이다. 따라서, 동사 현재주가의 16E 지배주주 EPS 대비 PER 34.4 배는 17E, 18E EPS YoY 대비로는 저평가 수준이라 판단한다.

성장성 관련 포인트 다수

1) 대형 소셜커머스 취급비중 증가(쿠팡, 티몬 등) 및 신규 유입(위메프), 2) 페이코 관련 성장성 포인트 다수(자체적으로 결제를 해결했던 대기업몰/대형 오픈마켓 등의 유입, 오프라인결제 시장 성장잠재력, 교차판매가 가능해짐에 따라 중대형 가맹점 중심의 PG 시장 M/S 체고 가능성)

Valuation & 투자의견

1. 목표주가 41,000 원에서 48,000 원으로 17% 상향. 투자의견 Hold 에서 Buy 로 상향

2016 년 이후 실적 전망치는 종전과 거의 유사하다.(16E, 17E, 18E EPS 각각 0.9% 하향, 2.2% 상향, 4.7% 상향) 목표주가 17% 상향은 16E EPS 대비 적용 PER 를 상향한 것이다.

목표주가 48,000 원은 지배주주순이익 기준 16E EPS 1,034 원 대비 46.4 배를 적용한 것이다. 17E EPS YoY 41.5% 감안 시 다소 공격적인 Multiple 적용이긴 하나 페이코 잠재력, 중국/미국 등 해외 주요국가 역직구에 대해 글로벌 선도 결제업체의 결제창구 역할 수행 가능성(온·오프라인결제 통합 플랫폼 경쟁력) 등 감안 시 충분히 유의한 수준이라 판단한다.

2. 꿈이 있는 주식은 오히려 Multiple 논란 있을 때가 매수적기인 경우 많아

핀테크 시대의 개화와 더불어 결제시장에는 가치 혁명적인 변화가 일어날 것으로 예상된다. 신용카드 결제의 경우 기존에는 압도적인 가맹점 우선 시장이었으나 간편결제의 경우 가맹점과 가입자가 모두 중요한 시장이 되었다. 결제의 패러다임이 바뀐 것이다.

자체적으로 결제를 해결하던 대기업물 중 상당수가 소수의 상위 간편결제와 연동하기 시작했다.(신세계, 롯데는 자체 간편결제. CJ 물, H 물 등은 상위 간편결제와 연동 시작) 인터파크, G마켓, 옥션, 11 번가 등 대형 오픈마켓들도 속속 상위 간편결제와 연동하고 있다.

PG 간 교차판매를 통한 무한경쟁이 시작되었다. 이제 간편결제 가입자 경쟁력이 약한 PG는 자체 가맹점은 타 경쟁 간편결제에게 잠식당하는 반면, 타 PG사 가맹점에 자체 간편결제를 연동하기는 힘들어지면서 점점 도태될 가능성이 크다고 판단된다. 반대로, 간편결제 가입자 경쟁력이 우수한 PG의 M/S는 점점 제고될 것으로 예상된다.

간편결제는 기존 일반 신용카드 결제와 달리 오프라인결제에서도 PG 수수료가 발생하므로 온·오프라인 통합 결제플랫폼 경쟁력이 우수한 간편결제가 향후 경쟁력 측면에서 압도적인 우위를 보일 것으로 예상된다.

페이코는 현재로서는 국내 유일의 실질적인 온·오프라인 통합 결제플랫폼이라 하겠다. 페이코의 성장잠재력은 무궁무진하며 페이코를 통한 시장구조의 변화를 꾀하며 중장기적으로 PG 시장 및 VAN 시장의 M/S 제고와 더불어 온·오프라인 통합 결제플랫폼의 경쟁력을 바탕으로 해외 선도 결제업체들의 국내 결제창구 역할도 수행할 수 있는 잠재력을 가지고 있다.

가능성과 꿈이 있는 주식은 High Multiple 논란에서 자유로워질 필요가 있다고 판단한다. 아니 꿈이 있는 주식은 아이러니하게도 Multiple 논란, 즉 밸류에이션 노이즈가 있을 때가 오히려 매수적기인 경우가 많다는 점을 우리는 수차례 경험한 바 있다. 꿈이 있는 주식은 PER 50 배, 100 배도 무섭지 않다. 현재로서는 다음카카오도 비슷한 경우라 하겠다.

한국사이버결제 (060250) 추정 재무제표 _ K-IFRS Consolidation

재무상태표

(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	519	1,044	1,351	1,900	2,520
현금 및 현금성자산	266	725	997	1,467	2,010
단기금융상품	135	187	187	187	187
매출채권및기타채권	69	68	86	127	167
기타	49	64	80	119	156
비유동자산	304	453	411	433	452
유무형자산	268	297	305	315	322
기타	35	156	106	119	130
자산총계	822	1,498	1,762	2,333	2,972
유동부채	429	648	818	1,212	1,590
매입채무및기타채무	389	615	777	1,151	1,511
단기이자지급성부채	10	1	0	1	0
기타	30	32	41	60	79
비유동부채	11	12	12	12	12
장기이자지급성부채	0	1	1	0	0
기타	11	11	11	12	12
부채총계	440	660	830	1,224	1,602
지배주주지분	366	821	916	1,094	1,352
자본금	63	85	90	90	90
자본잉여금 및 기타	61	419	411	411	411
이익잉여금	242	318	415	592	851
비지배주주지분	17	16	15	16	17
자본총계	383	837	932	1,109	1,369
부채 및 자본총계	822	1,498	1,762	2,333	2,972

현금흐름표

(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동 현금흐름	47	291	358	656	753
영업에서 창출된	47	310	366	683	797
당기순이익	71	84	100	183	259
조정사항	101	128	130	186	237
유무형자산상각비	69	97	122	147	175
법인세비용	19	24	29	53	74
이자손익	-9	-10	-21	-22	-26
기타	21	16	0	9	13
자산,부채 증감	-124	98	135	314	302
법인세,이자 등	0	-19	-7	-27	-44
투자활동 현금	-80	-175	-86	-186	-209
금융자산 증감	-45	-154	44	-28	-26
유무형자산 증감	-55	-16	-129	-157	-182
기타	20	-5	-1	-1	-1
재무활동 현금	2	343	0	0	-1
장단기차입금 증감	10	-13	-1	0	-1
배당금 지급	-6	-6	0	0	0
유상증자	0	382	0	0	0
기타	-2	-20	1	0	0
현금및현금성자산 증감	-31	460	272	469	543
기초 현금및현금성자산	296	266	725	997	1,467
기말 현금및현금성자산	266	725	997	1,467	2,010
기말 기타유동금융자산	167	215	223	240	256
기말 총현금유동성	433	941	1,220	1,706	2,266

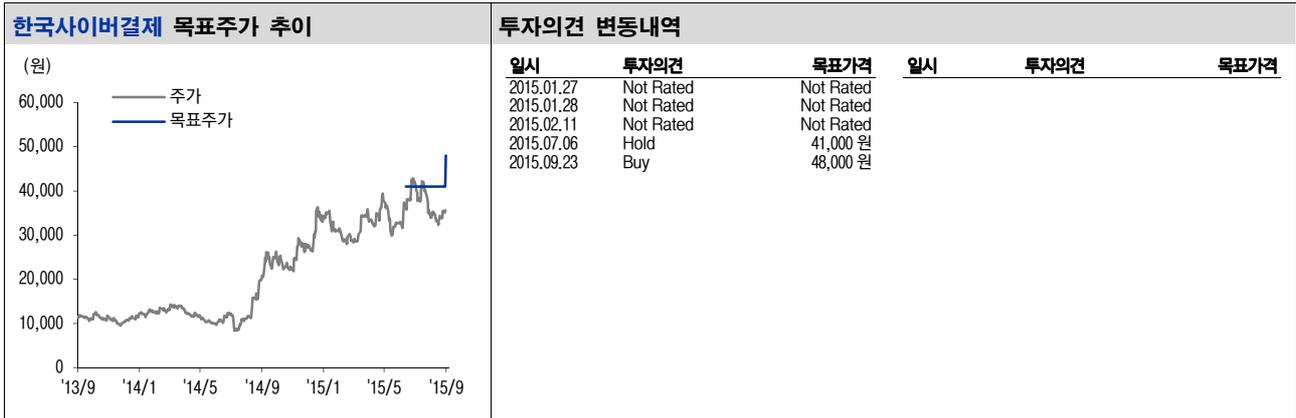
자료: 한국사이버결제, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	1,371	1,540	1,944	2,881	3,781
결제사업(온라인)	1,125	1,242	1,578	2,386	3,178
PG 수수료	1,067	1,174	1,499	2,285	3,060
기타(온라인 VAN)	58	69	79	100	118
VAN 사업(오프라인)	247	297	365	495	604
VAN 수수료	232	284	355	484	592
상품(단말기)	15	13	10	11	11
영업비용	1,288	1,451	1,849	2,674	3,481
영업이익	84	88	95	206	300
EBITDA	153	185	217	353	475
영업외손익	6	20	35	29	33
금융손익	8	10	33	22	26
기타손익	-2	10	2	7	7
세전이익	90	109	130	235	333
법인세비용	19	24	29	53	74
순이익	71	84	100	183	259
지배주주순이익	72	86	103	187	264
Profitability(%)					
영업이익률	6.1	5.7	4.9	7.2	7.9
EBITDA Margin	11.1	12.0	11.1	12.3	12.6
당기순이익률	5.2	5.5	5.2	6.3	6.8
ROA	9.3	7.3	6.2	8.9	9.7
ROE	20.8	13.8	11.4	17.9	20.9
ROIC	21.1	12.5	8.8	16.6	19.8

주요 투자지표

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Valuation (배)					
P/E	19.1	53.6	64.1	35.2	24.9
P/B	4.0	5.8	7.4	6.1	4.9
EV/EBITDA	6.1	19.3	24.1	13.4	8.8
P/CF	7.9	23.4	28.9	18.8	14.3
Per Share Data (원)					
EPS	566	498	556	1,011	1,430
BPS	2,677	4,612	4,830	5,807	7,240
CPS	1,368	1,143	1,233	1,891	2,498
DPS	49	0	0	0	0
Growth (%)					
매출액	3.3	12.3	26.2	48.2	31.2
영업이익	46.8	5.5	6.9	118.2	45.4
EPS	47.4	-12.0	11.5	82.0	41.5
총자산	17.4	82.1	17.6	32.5	27.3
자기자본	28.4	118.7	11.2	19.1	23.5
Stability (%배, 원)					
부채비율	114.8	78.9	89.1	110.4	117.0
유동비율	120.9	161.2	165.2	156.7	158.5
자기자본비율	46.5	55.9	52.9	47.5	46.1
영업이익/금융비용(x)	77.0	43.6	88.4	2,580.9	3,752.3
이자보상배율(x)	2,252.8	320.3	1,852.7	2,944.0	4,160.4
총차입금	10	2	1	1	0
순차입금	-423	-939	-1,219	-1,705	-2,266



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성중화)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	90.6% 9.4% 100.0%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경 투자 의견 비율은 2014. 7. 1 ~ 2015. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)