

Company Analysis

NHN한국사이버결제

060250

Apr 06, 2020

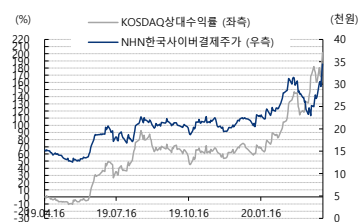
코로나19로 인한 가장 큰 수혜 예상

Not Rated

Company Data

현재가(04/03)	34,450 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	34,450 원
52 주 최저가(보통주)	12,550 원
KOSPI (04/03)	1,725.44p
KOSDAQ (04/03)	573.01p
자본금	115 억원
시가총액	7,914 억원
발행주식수(보통주)	2,297 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	86.0 만주
평균거래대금(60 일)	243 억원
외국인지분(보통주)	19.33%
주요주주	
엔에이치엔페이코 외 1 인	41.26%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	21.9	65.6	169.1
상대주가	33.4	80.5	251.9



미드스몰캡 박지원

3771-9162, 20190004@iprovest.com

금융 · 미드스몰캡 김지영

3771-9735, jykim79@iprovest.com

2006년에 온라인 결제 시작해 국내 대표적 PG 기업으로 성장

동사는 쿠팡, 아프리카TV, 네이버(Naver) 등 국내 이커머스 기업들에게 PG 및 VAN 서비스를 제공하는 전자결제서비스 기업. 2005년에 VAN 사업을 시작했으며, 2006년에 코스닥 상장. 2014년에 NHN엔터테인먼트에 인수되어 현재 NHN페이코의 자회사. 2019년 매출 비중 PG 86.5%, 온라인VAN 4.3%, 오프라인VAN 9.3%

투자포인트1. 코로나19 수혜 경쟁사 대비 가장 클 것

2020년 동사 매출 YoY +21.5%, 영업이익 YoY +22.8% 성장 전망. 동사 PG 매출 포트폴리오에서 소셜커머스 20% 차지. 올해 2월 쿠팡 결제금액 YoY +68.0% 성장하며 동사도 거래액 증가로 인한 수혜 예상. 또한 동사는 타 PG Peer 대비 여행·항공 업계 노출도 낮음. 따라서 이로 인한 타격 적어 PG사 중 코로나19 바이러스 수혜 효과 가장 클 것으로 전망

투자포인트 2. O2O 주문·결제 서비스 '페이코 오더'

작년 6월 O2O 무인결제서비스 '페이코 오더' 출시하여 연내 누적 가맹점 5만개 목표. 또한 올해 배달 어플인 '딜리버리 오더' 기능 페이코(Payco) 앱 내 출시하여 O2O 서비스 확대 예상. 동사는 MAU 400만명 이상 확보한 간편결제 서비스 페이코 통해 사용자 기반 확보하고 포스사 지분투자로 오프라인 가맹점 연결 용이. 이를 통해 동사의 O2O 무인 주문·결제 서비스의 빠른 확산 예상

투자포인트 3. 해외 결제 서비스

동사는 글로벌 PG사인 'Cyberspace', 'Adyen'과의 파트너십 통해 국내 중소형가맹점에 간편한 글로벌 결제 서비스 제공. 또한 애플, 테슬라 등 글로벌 대형 기업의 국내 결제 전담 사례 증가 중

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12E	2021.12E
매출액(십억원)	352	433	470	571	669
YoY(%)	29.3	22.9	8.6	21.5	17.2
영업이익(십억원)	18	22	32	39	48
OP 마진(%)	5.1	5.1	6.8	6.8	7.2
순이익(십억원)	10	17	24	30	37
EPS(원)	549	787	1,069	1,385	1,685
YoY(%)	-2.5	43.4	35.8	29.6	21.7
PER(배)	30.6	14.8	20.8	24.9	20.4
PCR(배)	10.8	6.9	10.8	15.7	13.5
PBR(배)	3.2	2.2	4.0	5.0	4.1
EV/EBITDA(배)	8.3	5.2	9.3	13.1	10.7
ROE(%)	10.8	15.5	20.2	21.7	22.0

기업 개요

NHN한국사이버결제는 쿠팡(Coupang), 아프리카TV, 네이버(Naver) 등 다양한 국내 온라인 기업들에게 PG 및 VAN 서비스를 제공하는 전자결제서비스 기업이다. 1998년 BC카드, KB국민카드 등 5개의 신용카드사가 출자해 설립됐다. 2002년부터 에스크로(Escrow), 현금 영수증 사업 등 다양한 금융 서비스 사업에 진출했으며, 오프라인VAN사업은 2005년부터 본격적으로 확대했다. 2006년 코스닥 시장에 우회 상장했다.

온라인 결제 시장에 진출한 것은 2006년에 한국산업인력공단의 PG서비스를 수주했을 때부터다. 휴대전화 결제회사였던 (주)모모캐쉬를 인수하고 2010년에 스마트폰 결제서비스를 런칭함으로써 모바일 결제까지 사업 분야를 확장했다. 2010년대에 들어와서 글로벌 PG사인 사이버소스(Cybersource) 및 애드옌(Adyen)과 파트너십을 맺고 베트남 모바일 결제 시스템을 개발하면서 글로벌 결제 서비스 진출에도 적극적이다. 2014년에 NHN엔터테인먼트에 인수되어 현재 NHN페이코의 자회사다.

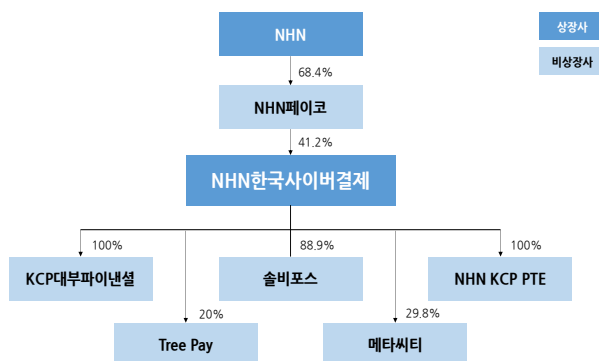
2019년 기준 매출 비중은 PG 86.5%, 온라인VAN 4.3%, 오프라인VAN 9.3%이다. POS개발 및 유통업체인 (주)솔비포스와 대부업체인 (주)KCP대부파이낸셜 등을 자회사로 두고 있다.

[도표 27] NHN 한국사이버결제 주요 사항

항목	내용
설립연도	1998 년
대표이사	박준석(2000.05~)
자본금	115 억원
직원 수	280 명
최대주주	NHN 페이코(41.2%)
매출액	4,700 억원(2019 년)

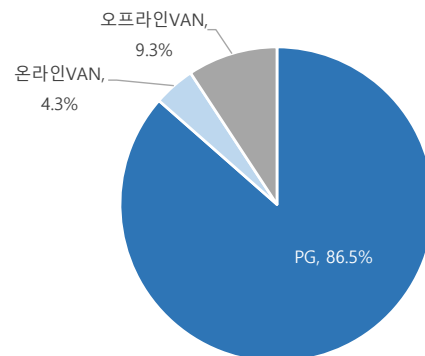
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 28] NHN 한국사이버결제 지배구조



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 29] NHN 한국사이버결제 매출비중(2019 년)

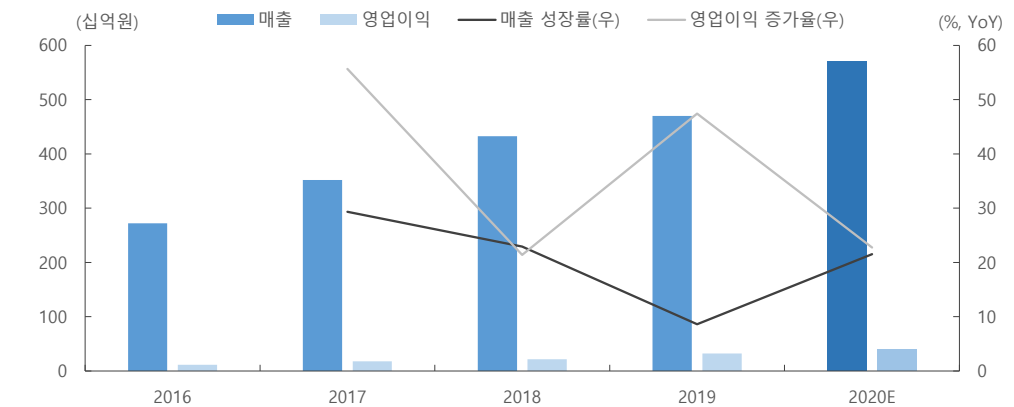


자료: Company data, 교보증권 리서치센터

투자포인트 1. 코로나19 수혜 가장 클 것

NHN한국사이버결제의 2020년 실적은 매출 YoY +21.5%, 영업이익 +22.8% 성장할 것으로 전망한다. PG 매출 중 소셜커머스 비중이 높고 항공 및 여행 업계 비중이 낮은 동사는 코로나 19 바이러스 확산으로 인한 수혜를 PG사 중 가장 크게 받을 것으로 예상된다.

[도표 30] NHN 한국사이버결제 매출 및 영업이익 추이

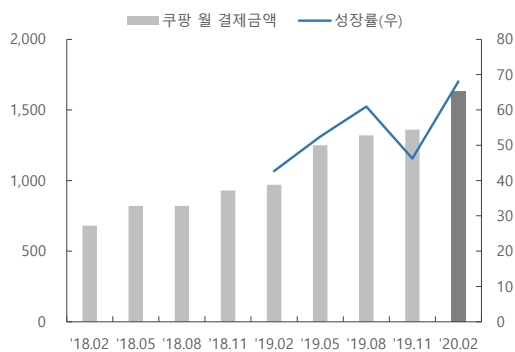


자료: Company data, 교보증권 리서치센터 추정

코로나19 바이러스: 소셜커머스 매출 ↑, 여행·항공 관련 매출 ↓

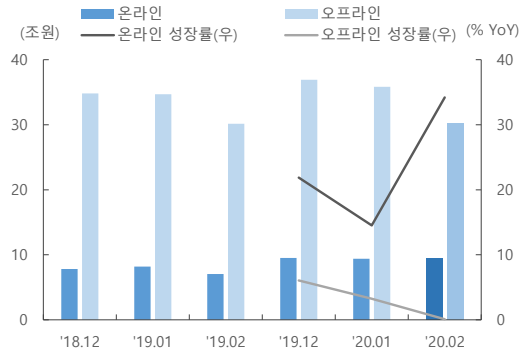
올해 2월, 쿠팡의 월 결제금액은 1.63조원으로 전년동기 대비 70% 가까이 성장했다. 이는 YoY +50% 이상 성장하던 기존의 고성장 기조 대비해서도 크게 증가한 것이며, 코로나19 바이러스의 지역사회 감염이 시작되자 소비자들이 오프라인 노출을 줄이고 온라인으로 소비 공간을 옮겼다는 것을 보여주는 대표적인 사례이다. 실제로 개인 카드 거래금액 추이를 살펴보면, 2020년 2월에 온라인 카드 거래금액은 YoY +34.2% 증가하며 1월 기록인 YoY +14.5% 대비 급등하는 모습을 보여줬지만, 오프라인 거래대금은 YoY +0.1% 성장에 그쳤다.

[도표 31] 쿠팡 월 결제금액 추이



자료: 와이즈앱 추정, 교보증권 리서치센터

[도표 32] 온라인 & 오프라인 개인 카드 거래금액 추이

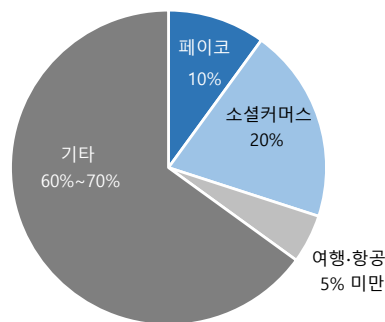


자료: 언론 취합, 교보증권 리서치센터

이와 같이 코로나19 바이러스로 온라인 소비가 늘어나면서 2020년에 NHN한국사이버결제의 PG와 온라인VAN 매출은 급격히 성장할 것으로 보인다. 특히 동사의 PG 매출 비중을 살펴보면 소셜커머스의 비중이 20% 정도로 높기 때문에, 올해 상반기에 쿠팡을 포함한 소셜커머스 업체들의 거래대금이 증가함에 따라 동사도 큰 수혜를 볼 것으로 예상된다.

반면 코로나19 바이러스가 글로벌 팬데믹(Pandemic) 상황으로 발전하고 유럽과 북미를 포함한 많은 나라들이 국경을 닫으면서 항공·여행 업계는 위기 상황에 직면했다. 항공 및 여행 업계의 매출 비중이 높은 PG사는 갑작스런 호텔 및 항공권 예약 중단 및 취소로 함께 타격을 받을 가능성이 있다. NHN한국사이버결제의 항공·여행 업계 노출도는 작년 4분기 기준 5% 미만으로, 타 PG사들은 PG 매출의 10% 정도가 항공권 및 호텔 예약 사이트에서 발생 하는 것을 고려하면 상당히 낮다. 때문에 동사가 항공·여행 업계의 실적 악화로 받는 피해는 미미할 것으로 예상하며, PG 매출 중 소셜커머스의 비중은 크고 항공·여행 업계 비중은 낮은 동사가 PG사 중 코로나19 수혜를 가장 크게 받을 것으로 보인다.

[도표 33] NHN 한국사이버결제 PG 매출 비중



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

투자포인트 2. O2O 주문·결제 서비스

동사와 NHN페이코는 O2O 무인주문결제 서비스인 ‘페이코 오더’를 작년 6월에 출시했다. 페이코 오더는 가게에 들어선 손님이 줄을 서거나 가게 종업원과 이야기할 필요 없이 테이블에 부착된 QR코드를 스캔하고 모바일 상에서 주문과 결제를 완료하는 서비스다. 이러한 O2O 주문·결제 서비스는 최저임금 인상으로 인해 인건비가 부담되는 자영업자와 비대면 주문을 선호하는 젊은 소비자층의 니즈를 동시에 충족시키기 때문에 오프라인 가맹점들 사이에서 빠르게 확산되고 있다. 당사는 2019년에 1만개 이상의 가맹점을 확보하겠다는 목표를 달성했으며, 올해는 누적 5만개의 가맹점 모집을 목표로 하고 있다.

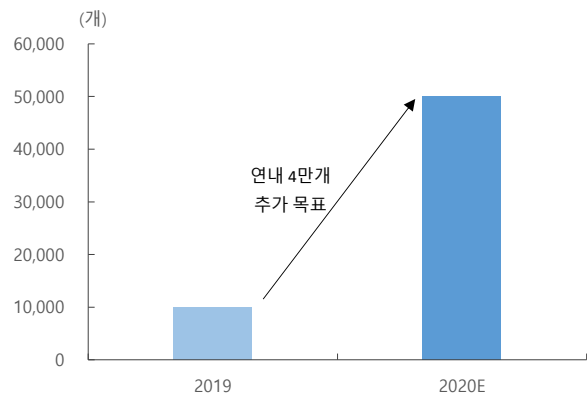
페이코오더의 PG 및 온라인 VAN 서비스를 NHN한국사이버결제가 전담하기 때문에 페이코의 O2O 서비스가 확산될수록 실제 관련 매출은 동사에서 발생한다. 이를 통해 동사는 향후 이커머스 성장성에 더해 오프라인 비대면 주문·결제에서 오는 추가적인 성장 동력까지 확보할 수 있을 것으로 보인다. 다만 O2O 주문·결제 서비스를 빠르게 확장시키기 위해 동사와 NHN은 올해 적극적인 마케팅 계획을 준비 중이다. 마케팅 비용은 NHN한국사이버결제와 NHN이 함께 부담할 것으로 예상되며, 이에 따라 판관비 측면에서도 큰 부담은 없을 것으로 보인다.

[도표 34] QR 코드로 작동하는 페이코 오더



자료: 구글 이미지검색, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 페이코오더 가맹점 목표 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

NHN한국사이버결제와 NHN페이코는 이러한 테이블오더 서비스를 시작으로 ‘픽업 오더’와 ‘딜리버리 오더’까지 O2O 서비스를 확장할 계획이다. ‘픽업 오더’는 페이코 앱을 통해 주문과 결제를 완료하고 음식이 완료되면 사용자가 가서 픽업할 수 있는 서비스다. ‘딜리버리 오더’는 페이코 오더를 통한 주문과 결제에 더해 배달까지 받을 수 있다. 이러한 O2O 서비스를 통해 페이코 어플리케이션은 간편결제 서비스를 시작으로 ‘배달의민족’이나 ‘요기요’와 비슷한 배달 어플 서비스까지 포함할 것으로 보인다.

픽업 오더는 작년 6월에 페이코오더와 함께 출시되었으며 올해부터 가맹점을 본격적으로 확대하고 있다. 현재 사내카페, PC방, 대학가를 중심으로 오프라인 가맹점을 모집하고 있다. 딜리버리오더는 연내 출시가 목표이며, 픽업 오더 가맹점들을 대상으로 서비스를 시작할 가능성이 높다.

NHN한사결 O2O 서비스 경쟁력: 페이코 사용자 기반 + 포스(POS)사 지분 투자

O2O 주문 결제 서비스는 오프라인 가맹점들을 상대로 빠르게 시장을 선점하는 것이 중요하다. 핀테크를 성장동력으로 삼는 대형 인터넷 업체들도 이러한 O2O 무인결제 시스템 시장에 진입하고 있으며, QR코드나 어플을 활용한 기술들이 서로 비슷해 서비스만으로 차이점을 주기 어렵기 때문이다.

NHN한국사이버결제는 PG사들 중에서 가장 빠르게 O2O 서비스를 확장할 수 있을 것으로 예상된다. 동사의 온라인 주문·결제 서비스는 NHN페이코를 통해 사용자 기반을 확보하기 용이하고, 포스(POS)사에 대한 지분투자로 오프라인 자영업자들의 기존 주문·결제 시스템과 연결이 매끄러울 수 있도록 개발했기 때문이다.

[도표 36] NHN 한국사이버결제 O2O 주문·결제 확장 전략

소비자			오프라인 가맹점		
연결 지점	간편결제 		연결 지점	POS사 	
사용 기반	2020.01 기준 MAU 410만명		사용 기반	(주)솔비포스 인수 (주)포스뱅크 등 지분투자	
사용 이유	비대면 주문 선호 마케팅 혜택		사용 이유	인건비 부담 완화 키오스크 대비 저렴	

자료: 교보증권 리서치센터

페이코의 2019년 거래 규모는 6조원이며, 이 중 10%인 6천억원 정도가 오프라인 결제 금액인 것으로 추정된다. 2020년 기준 월간 이용자(MAU)는 410만명이며, YoY +10% 이상 지속적으로 성장하고 있다. 결제 파이프라인 중간에 위치하는 PG사는 소비자와 직접적인 접촉이 없는 경우가 일반적이지만, 동사는 모회사인 NHN페이코를 통해 새로운 결제 서비스를 출시할 경우 400만명 이상의 소비자 기반을 이용할 수 있다는 점에서 강력한 경쟁우위를 가지고 있다.

동사는 또한 국내 포스(POS)사인 '솔비포스'를 자회사로 두고 있으며, 그 외에도 (주)포스뱅크 등 다른 포스사에도 전환사채(CB)를 통한 지분투자를 진행하고 있다. 오프라인 외식 가맹점들의 주문 및 결제 처리는 포스기기가 중심이 되며, 대부분의 자영업자들은 포스기기를 통해 판매정보처리, 결제, 정산까지 완료한다. 때문에 새로운 주문·결제 서비스는 포스기계와 연동이 잘 될수록 오프라인 자영업자들에게서 수용될 가능성이 높아진다. NHN한국사이버결제는 국내 주요 포스사에 대한 지속적인 지분 투자를 통해 동사의 O2O 주문·결제 시스템과 포스기계 사이의 심리스(Semaless)한 연결이 가능할 수 있도록 추진해왔다는 점에서 경쟁력이 있다.

이와 같이 NHN한국사이버결제는 오프라인 결제 서비스 확장에 필요한 소비자 기반과 포스(POS)기기 기반을 모두 확보했기 때문에 동사의 O2O 주문·결제 서비스는 동종업계 경쟁자 대비 오프라인 시장에서 수용 속도가 빠를 것으로 전망한다. 오프라인 소비를 온라인 결제로 전환하는 O2O 무인 주문·결제 서비스는 향후 2~3년 이내에 동사의 새로운 성장 동력으로 자리잡을 것으로 보인다.

투자포인트 3. 해외 결제 서비스

NHN한국사이버결제는 1) 해외 PG사들과의 파트너십 2) 글로벌 기업들과의 직접 계약을 통해 해외 결제 서비스를 지원하고 있다. 크로스보더(Cross-border) 전자상거래의 성장률이 지속적으로 국내 이커머스 대비 높게 유지되고, 동사가 글로벌 기업들의 국내 신용카드 결제를 전담하는 사례가 늘어나면서 동사의 해외 결제 서비스는 향후에도 고성장을 지속할 수 있을 것으로 보인다.

글로벌 PG사와의 파트너십 통해 가맹점 크로스보더 결제 지원

동사는 높아지는 국내 이커머스 사이트들의 해외 결제 서비스에 대한 수요를 충족시키기 위해 글로벌 PG사인 사이버소스(CyberSource), 애드옴(Adyen)와 파트너십을 체결했다. 파트너십의 주요 내용은 국내 이커머스 가맹점들이 해외 진출을 원할 때 이 두 글로벌 PG사들을 연결시켜주고, 해외 파트너사의 가맹점이 국내 진출을 원할 때에는 NHN한국사이버결제를 통해서 결제 처리를 진행한다는 것이다. 동사는 이러한 파트너십을 통해 국내 중소형가맹점들의 글로벌 결제 서비스 제공 편의를 높이고 있으며, 크로스보더 주문에서 발생하는 결제 수익은 파트너사와 NHN한국사이버결제가 쉐어하기 때문에 동사의 매출 및 이익 성장에도 기여한다.

[도표 37] NHN 한국사이버결제의 글로벌 파트너사

CyberSource®

- 1994년 설립
- 전세계 37개국 40만 가맹점 확보
- 2012.10 NHN한국사이버결제와 전략적 파트너십 체결

adyen

- 2006년 설립
- 전세계 64개국 34만 가맹점 확보
- 2018.06 NHN한국사이버결제와 전략적 파트너십 체결

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

애플, 테슬라 등 글로벌 대형 기업 국내 결제 전담 사례 증가

동사는 또한 해외 기업들과 직접 계약을 맺어 국내 소비자들의 해외 결제를 처리하기도 한다. 대표적으로 작년 8월부터 애플 앱스토어에 국내 신용카드 결제 기능을 지원하기 시작했으며, 이 외에도 테슬라(Tesla), 아이허브(iHerb) 등과 같은 대형 글로벌업체의 국내 온라인 결제를 지원하고 있다. 호텔스닷컴 등 다양한 호텔·항공 온라인 예약 플랫폼을 소유한 익스피디아(Expedia)의 국내 신용카드 결제도 2019년에 테스트 런칭을 마치고 올해 그랜드 런칭을 앞

두고 있다. 글로벌 기업들이 한국 결제 처리에 계속해서 NHN한국사이버결제를 선택하는 사례가 늘어나면서, 동사의 해외 결제 매출은 앞으로도 꾸준히 성장해 매출과 이익단의 장기적 성장을 이끌어줄 것으로 보인다.

[도표 38] NHN 한국사이버결제 글로벌 고객사



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[NHN한국사이버결제 060250]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	352	433	470	571	669
매출원가	305	380	402	488	572
매출총이익	47	53	68	83	98
매출총이익률 (%)	13.3	12.1	14.4	14.5	14.6
판매비	29	31	36	43	50
영업이익	18	22	32	39	48
영업이익률 (%)	5.1	5.0	6.8	6.9	7.1
EBITDA	29	31	40	46	54
EBITDA Margin (%)	8.3	7.2	8.6	8.1	8.0
영업외손익	-3	-1	5	3	4
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	5	7	7	8	9
금융비용	-3	-1	-2	-2	-3
기타	-4	-6	1	-3	-3
법인세비용차감전순이익	15	21	38	42	51
법인세비용	4	4	13	12	14
계속사업순이익	10	17	24	30	37
종단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	17	24	30	37
당기순이익률 (%)	2.9	3.9	5.2	5.3	5.5
비배지분순이익	-1	0	0	0	0
지배지분순이익	11	17	25	30	37
지배순이익률 (%)	3.1	3.9	5.2	5.3	5.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	0	0	0
포괄순이익	10	16	24	30	37
비배지분포괄이익	-1	0	0	0	0
지배지분포괄이익	11	16	25	30	37

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	18	28	73	67	72
당기순이익	10	17	24	30	37
비현금항목의 가감	24	21	23	20	22
감가상각비	10	8	7	6	5
외환손익	0	0	0	-3	-3
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	13	13	15	17	19
자산부채의 증감	-13	-3	30	27	27
기타현금흐름	-3	-7	-3	-11	-13
투자활동 현금흐름	-28	-3	-22	-9	-10
투자자산	-5	2	-16	0	0
유형자산	-33	-6	-8	-8	-8
기타	10	1	2	-1	-2
재무활동 현금흐름	13	-5	-13	-6	-5
단기차입금	-2	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	15	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	-1	0
현금배당	0	0	-3	-5	-5
기타	0	-6	-10	0	0
현금의 증감	4	20	38	47	33
기초 현금	65	69	89	127	174
기말 현금	69	89	127	174	207
NOPLAT	13	18	21	28	34
FCF	-22	18	51	54	59

자료: NHN 한국사이버결제, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	142	202	243	274	311
현금및현금성자산	69	89	127	174	207
매출채권 및 기타채권	24	25	24	25	26
재고자산	2	6	3	4	5
기타유동자산	47	82	89	71	74
비유동자산	79	78	69	65	63
유형자산	53	54	29	26	24
관계기업투자금	1	1	2	2	3
기타금융자산	9	7	3	3	3
기타비유동자산	16	16	35	34	33
자산총계	221	280	312	339	373
유동부채	98	146	180	181	182
매입채무 및 기타채무	93	143	149	151	152
차입금	0	0	15	15	15
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	4	3	16	16	16
비유동부채	19	18	5	6	7
차입금	15	15	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	3	5	6	7
부채총계	117	164	185	187	189
지배지분	104	116	127	152	184
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	43	46	46	46	46
이익잉여금	58	74	95	120	152
기타자본변동	-7	-15	-25	-25	-25
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	105	116	127	152	184
총차입금	15	15	15	15	15

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
EPS	549	787	1,069	1,385	1,685
PER	30.6	14.8	20.8	24.9	20.4
BPS	5,333	5,288	5,535	6,933	8,397
PBR	3.2	2.2	4.0	5.0	4.1
EBITDAPS	1,488	1,440	1,754	2,114	2,441
EV/EBITDA	8.3	5.2	9.3	13.1	10.7
SPS	15,637	19,056	20,456	24,896	29,137
PSR	1.1	0.6	1.1	1.4	1.2
CFPS	-1,126	839	2,216	2,478	2,685
DPS	0	150	230	230	230

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	29.3	22.9	8.6	21.5	17.2
영업이익 증가율	55.6	21.4	47.4	22.8	20.6
순이익 증가율	0.3	64.5	45.9	23.5	21.9
수익성					
ROIC	-273.2	204.2	-89.0	-48.9	-56.1
ROA	5.3	6.8	8.3	9.3	10.4
ROE	10.8	15.5	20.2	21.7	22.0
안정성					
부채비율	111.6	141.3	144.9	122.8	102.6
순차입금비율	6.8	5.4	4.8	4.4	4.0
이자보상배율	199.3	59.5	87.1	107.2	128.6