

NHN한국사이버결제

060250

July 15, 2022

Buy

유지

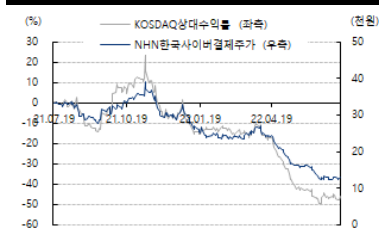
TP 20,000 원

하향

Company Data

현재가(07/14)	13,050 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	39,190 원
52 주 최저가(보통주)	12,300 원
KOSPI (07/14)	2,322.32p
KOSDAQ (07/14)	766.08p
자본금	180 억원
시가총액	5,241 억원
발행주식수(보통주)	4,016 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	31.5 만주
평균거래대금(60 일)	41 억원
외국인자분(보통주)	26.52%
주요주주	
엔에이치엔페이코 외 2 인	42.58%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.4	-50.4	-62.9
상대주가	1.7	-37.1	-49.5

2분기 성장 다소 둔화, 경쟁력은 여전히 유효

2Q22 Preview

NHN한국사이버결제 2Q22 매출은 2,034억원(YoY +11.4%), 영업이익은 113억원(YoY +0.7%, OPM 5.6%)을 기록, 시장 예상치(매출 2,072억원, 영업이익 121억원)에 부합했을 것으로 예상.

이커머스 성장 둔화와 배달플랫폼 거래대금의 뚜렷한 감소에도 1) 테슬라, 애플, 익스피디아, 명품업체 등 해외 가맹점 거래대금이 견조한 회복세를 보이고, 2) 신규 확보한 배달플랫폼을 통해 감소분이 일부 상쇄, 3) 리오프닝 관련 숙박/여행 관련 거래대금 일부 회복으로 PG 거래액은 8.9조원(QoQ +3.4%, YoY +17%) 증가, 온라인 결제 매출은 1,886억원(YoY +11.8%) 기록 예상. 거래액 중 해외 가맹점 비중 12.6%로 전분기(10.7%)비 증가 전망.

오프라인 결제 매출은 거리두기 해제 영향으로 105억원(QoQ +14%, YoY +3%) 기대. O2O 사업부는 인프라 확대 지속 국면으로 매출은 43억원(QoQ +15.7%, YoY +18%) 예상. 매출원가에 포함되는 카드사 수수료를 변화 영향으로 매출총이익률은 10.7%(YoY -0.8%p)되는 한편 전분기 일회성 임직원 인센티브 효과 제거되며 영업이익률은 5.6% 예상.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 20,000원으로 하향조정

2022년 지배지분순이익 추정치 소폭 하향, target PER를 고성장기였던 2020~2021년 PER 하단 22배로 변경함으로써 목표주가 20,000원으로 하향하나 투자의견 Buy 유지. 유지 이유는 1) 애플, 테슬라, 익스피디아 및 다수 명품 업체 등 기존 확보한 해외가맹점 거래대금 회복/성장 본격화로 해외가맹점 거래대금 비중 확장 계획으로 탑라인 성장 기대 유효하고, 2) 올 하반기에도 글로벌 대형 플랫폼, OTT, 직구 사이트 등 확보 통한 점유율 확장은 멀티플 상향요인으로 현 주가 수준은 가격 메리트 존재하기 때문. 또한 3) 카드사 대상 수수료를 협의가 거의 이루어진 상태로 3분기부터는 마진 개선 요인으로 작용할 것으로 예상

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
매출액(십억원)	625	745	861	982	1,105
YoY(%)	33.0	19.3	15.5	14.0	12.6
영업이익(십억원)	40	43	47	55	66
OP 마진(%)	6.4	5.8	5.5	5.6	6.0
순이익(십억원)	30	30	36	43	52
EPS(원)	1,307	845	908	1,072	1,290
YoY(%)	22.3	-35.3	7.4	18.1	20.4
PER(배)	52.4	35.9	14.4	12.2	10.1
PCR(배)	53.9	22.3	9.8	8.6	7.3
PBR(배)	10.2	6.7	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA(배)	30.0	17.9	5.3	4.2	3.1
ROE(%)	21.3	19.2	20.2	19.6	19.6



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com

1. 2Q22 Preview

NHN한국사이버결제의 연결 기준 2Q22 매출은 2,034억원(YoY +11.4%), 영업이익은 113억원(YoY +0.7%, OPM 5.6%)을 기록, 시장 예상치(매출 2,072억원, 영업이익 121억원)에 부합했을 것으로 예상된다. 이커머스 성장 둔화와 배달플랫폼 거래대금의 뚜렷한 감소에도 1) 테슬라, 애플, 익스피디아, 명품업체 등 해외 가맹점 거래대금이 견조한 회복세를 보이고, 2) 신규 확보한 배달플랫폼을 통해 감소분이 일부 상쇄되었으며 3) 리오프닝 관련 숙박/여행 관련 거래대금 일부가 회복되어 PG 거래액은 8.9조원(QoQ +3.4%, YoY +17.0%)으로 증가했을 것으로 추정한다. 국내 가맹점 거래대금 7.8조(QoQ +1.2%, YoY +19.6%), 해외 가맹점 거래대금 1.1조(QoQ +21.6%, YoY +1.7%)를 기록하여 해외 가맹점 비중은 12.6%로 전분기(10.7%) 대비 증가했을 것으로 전망한다. 온라인결제사업부(PG, 온라인 VAN) 매출은 YoY +11.8% 증가한 1,886억원을 기록했을 것으로 예상된다.

오프라인 결제 매출은 거리두기 해제 영향으로 105억원(QoQ +14.0%, YoY +3.0%)을 기록했을 것으로 기대한다. O2O 사업부의 경우 패이코 오더, 식권, 캠퍼스존 인프라 확대 지속되는 국면으로 매출 반영분은 43억원(QoQ +15.7%, YoY +18.0%)에 그쳤을 것으로 예상된다.

한편 매출원가에 포함되는 카드사 수수료를 변화 영향으로 매출총이익률은 10.7%(YoY -0.8%p), 전분기 일회성 임직원 인센티브 효과 제거되며 영업이익률은 5.6%를 기록했을 것으로 기대한다.

[도표 1] NHN 한국사이버결제 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	142.0	148.7	159.2	174.9	167.3	182.5	194.3	201.4	191.6	203.4	220.4	245.8	624.8	745.4	861.1
성장률(YoY %)	31.2%	30.4%	41.5%	29.4%	17.8%	22.7%	22.0%	15.1%	14.6%	11.4%	13.4%	22.0%	33.0%	19.3%	15.5%
온라인결제	132.1	136.6	145.9	162.9	155.3	168.7	180.3	187.1	178.7	188.6	204.6	228.9	577.4	691.4	800.7
PG	125.9	130.0	138.9	155.1	148.1	161.0	172.6	178.9	170.4	179.7	195.4	218.6	549.9	660.6	764.1
온라인 VAN	6.3	6.5	7.0	7.7	7.3	7.6	7.7	8.2	8.3	8.9	9.2	10.2	27.5	30.8	36.6
오프라인 VAN	9.0	10.4	10.2	9.0	8.8	10.2	10.5	10.8	9.2	10.5	10.8	11.1	38.6	40.2	41.6
O2O	0.8	1.8	3.2	3.0	3.2	3.7	3.5	3.4	3.7	4.3	5.0	5.8	8.8	13.8	18.8
매출원가	123.8	130.1	138.6	154.1	147.5	161.5	172.2	179.6	171.3	181.7	195.7	219.2	546.5	660.9	767.8
매출총이익	18.2	18.6	20.6	20.8	19.7	21.0	22.1	21.7	20.3	21.7	24.7	26.6	78.3	84.6	93.3
성장률(YoY %)	22.9%	11.6%	21.3%	8.3%	8.2%	12.7%	7.2%	4.5%	3.0%	3.5%	11.6%	22.3%	15.6%	8.0%	10.3%
GPM(%)	12.8%	12.5%	13.0%	11.9%	11.8%	11.5%	11.4%	10.8%	10.6%	10.7%	11.2%	10.8%	12.5%	11.3%	10.8%
판매관리비	10.3	8.8	9.4	10.0	10.6	9.8	11.0	10.1	11.8	10.4	11.5	12.8	38.5	41.4	46.4
인건비	6.3	5.3	5.5	6.0	6.6	5.9	6.8	5.9	7.5	6.1	6.7	7.5	23.0	25.2	27.8
기타	4.0	3.6	3.9	4.0	4.0	3.8	4.2	4.2	4.3	4.4	4.7	5.3	15.5	16.2	18.6
영업이익	8.0	9.8	11.2	10.8	9.1	11.2	11.2	11.7	8.5	11.3	13.2	13.8	39.8	43.2	46.9
성장률(YoY %)	51.7%	5.9%	31.5%	19.1%	14.4%	14.8%	-0.7%	8.1%	-6.5%	0.7%	18.6%	18.7%	23.9%	8.5%	8.7%
OPM(%)	5.6%	6.6%	7.1%	6.2%	5.5%	6.2%	5.7%	5.8%	4.5%	5.6%	6.0%	5.6%	6.4%	5.8%	5.4%
영업외손익	-1.9	0.1	-0.5	5.9	-1.2	-0.5	-1.5	2.5	-0.8	-0.5	-1.5	2.5	3.6	0.8	0.4
법인세차감전순이익	9.9	9.7	11.7	4.9	10.3	11.8	12.6	9.2	9.3	11.9	14.7	11.4	36.2	43.9	47.3
법인세비용	2.7	3.1	3.4	-2.8	2.7	3.0	3.3	4.7	2.2	2.8	3.4	2.7	6.4	13.6	11.0
법인세율	26.9%	32.0%	29.0%	-57.0%	25.8%	25.5%	25.7%	50.9%	23.4%	23.4%	23.4%	23.4%	17.6%	31.0%	23.4%
당기순이익	7.2	6.6	8.3	7.8	7.7	8.8	9.4	4.5	7.2	9.1	11.3	8.7	29.9	30.3	36.2
NPM(%)	5.1%	4.4%	5.2%	4.4%	4.6%	4.8%	4.8%	2.2%	3.7%	4.5%	5.1%	3.5%	4.8%	4.1%	4.2%

자료: NHN한국사이버결제, 교보증권 리서치센터.

2. Valuation

2022년 지배지분순이익 추정치를 소폭 하향하고 target PER를 고성장기였던 2020~2021년 PER 하단인 22.0배로 변경함으로써 목표주가를 20,000원으로 하향하지만 투자 의견 Buy를 유지한다.

투자 의견 유지 이유는 1) 애플, 테슬라, 익스피디아 및 다수 명품 업체 등 기존 확보한 해외가맹점 거래대금 회복/성장이 본격화되면서 1Q22 10.7%에 불과한 해외가맹점 거래대금 비중이 연간으로 15%까지 확장, 중장기적으로 20%까지 확장할 계획으로 탑라인 성장 기대가 여전히 유효하고, 2) 올 하반기부터 예정된 글로벌 대형 플랫폼, OTT, 직구 사이트 등 신규 해외가맹점 확보를 통한 점유율 확장은 경쟁이 치열한 PG 시장에서도 멀티플 상향 요인으로 현 주가 수준은 가격 메리트 존재하는 구간으로 판단되기 때문이다. 또한 3) 카드사 대상 수수료를 협의가 거의 이루어진 상태로 3분기부터는 마진 개선 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

[도표 2] NHN 한국사이버결제 Valuation

항목	가치산정	비고
2022 추정 지배지분순이익	362.3	20~21년 고성장기 PER 하단
target PER	22.0	
적정 시가총액	7,971	
발행주식수	40,160,611	
적정주가	19,847	
목표주가	20,000	
현재주가	13,050	
상승여력	53.3%	

자료: NHN한국사이버결제, 교보증권 리서치센터

[NHN한국사이버결제 060250]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	625	745	861	982	1,105
매출원가	547	661	768	873	982
매출총이익	78	85	93	109	123
매출총이익률 (%)	12.5	11.3	10.8	11.1	11.1
판매비와관리비	39	41	46	54	56
영업이익	40	43	47	55	66
영업이익률 (%)	6.4	5.8	5.4	5.6	6.0
EBITDA	46	48	51	59	69
EBITDA Margin (%)	7.4	6.5	5.9	6.0	6.3
영업외손익	-4	1	0	1	1
관계기업손익	0	1	1	1	1
금융수익	16	6	-5	-5	-5
금융비용	-18	-5	5	5	5
기타	-1	0	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	36	44	47	56	67
법인세비용	6	14	11	13	15
계속사업순이익	30	30	36	43	52
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	30	36	43	52
당기순이익률 (%)	4.8	4.1	4.2	4.4	4.7
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	30	30	36	43	52
지배순이익률 (%)	4.8	4.1	4.2	4.4	4.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	30	31	37	43	52
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	30	31	37	43	52

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	59	68	67	73	81
당기순이익	30	30	36	43	52
비현금항목의 가감	21	24	17	18	20
감가상각비	5	4	3	3	2
외환손익	1	0	-3	-3	-3
자본법평가손익	0	-1	-1	-1	-1
기타	14	20	17	19	21
자산부채의 증감	20	25	23	23	23
기타현금흐름	-11	-11	-10	-11	-14
투자활동 현금흐름	-10	-21	-3	-3	-3
투자자산	2	-19	-1	-1	-1
유형자산	-3	-2	0	0	0
기타	-9	0	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-3	-27	-3	-5	-5
단기차입금	0	-5	-5	-5	-5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	2	0	0
현금배당	-5	0	0	0	0
기타	2	-22	0	0	0
현금의 증감	45	21	22	22	24
기초 현금	127	172	192	215	236
기말 현금	172	192	215	236	261
NOPLAT	33	30	36	43	51
FCF	56	58	64	69	77

자료: NHN 한국사이버결제, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	297	327	362	401	448
현금및현금성자산	172	192	215	236	261
매출채권 및 기타채권	31	39	51	67	89
재고자산	2	4	4	5	6
기타유동자산	93	92	92	92	92
비유동자산	77	84	80	78	76
유형자산	28	26	22	19	17
관계기업투자금	4	15	16	17	18
기타금융자산	11	10	10	10	10
기타비유동자산	35	32	32	31	30
자산총계	375	411	443	479	524
유동부채	216	244	240	236	232
매입채무 및 기타채무	195	224	225	226	227
차입금	15	10	5	0	-5
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	6	10	10	10	10
비유동부채	5	4	3	3	2
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	4	3	3	2
부채총계	221	248	243	239	234
지배자분	154	163	199	240	289
자본금	11	18	20	20	20
자본잉여금	46	40	40	40	40
이익잉여금	119	149	183	224	274
기타자본변동	-23	-44	-44	-44	-44
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	154	163	199	240	290
총차입금	15	10	5	0	-5

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	1,307	845	908	1,072	1,290
PER	52.4	35.9	14.4	12.2	10.1
BPS	6,705	4,516	4,958	5,971	7,203
PBR	10.2	6.7	2.6	2.2	1.8
EBITDAPS	2,002	1,346	1,274	1,460	1,721
EV/EBITDA	30.0	17.9	5.3	4.2	3.1
SPS	15,559	18,561	21,441	24,439	27,512
PSR	4.4	1.6	0.6	0.5	0.5
CFPS	2,428	1,598	1,583	1,721	1,916
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	33.0	19.3	15.5	14.0	12.6
영업이익 증가율	23.9	8.5	8.7	17.7	20.1
순이익 증가율	22.1	1.5	19.8	18.1	20.4
수익성					
ROIC	-49.4	-32.1	-34.3	-44.7	-64.3
ROA	8.7	7.7	8.5	9.3	10.3
ROE	21.3	19.2	20.2	19.6	19.6
안정성					
부채비율	143.1	152.4	122.1	99.5	81.0
순차입금비율	4.0	2.4	1.1	0.0	-1.0
이자보상배율	139.2	191.6	416.4	0.0	-588.7

NHN 한국사이버결제 [060250]

2분기 성장 다소 둔화, 경쟁력은 여전히 유효

NHN 한국사이버결제 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.06.07	매수	62,000							
	담당자 변경								
2022.04.07	매수	36,000	(61.6)	(44.6)					
2022.05.11	매수	30,000	(108.1)	(67.6)					
2022.07.15	매수	20,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2022.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.5	0.0	2.5	0.0

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하