

NHN한국사이버결제  
(060250.KQ)

Analyst 나민식

투자의견 : 매수(유지)

목표주가 : 24,000원(상향) / 현재주가 : 20,700원(상승여력 : +15.9%)

PM Grade

Increase

Trading Up

Short-term Reduce

## 2Q19 Review : 구조적 수익성 개선 이어진다

### 영업이익 92억원(yoy +84.1%) 서프라이즈!

2Q19 매출액 1,141억원(yoy 8.8%), 영업이익 92억원(yoy +84.1%)를 기록했다. 당사 추정 매출액 1,263억원 대비 소폭 하회(-10.6%), 영업이익 추정치 64억원 대비 대폭 상회(+43.8%)한 실적이다. 영업이익 서프라이즈 요인은 ① 고객사로부터 수취한 개발비 10억원을 영업이익으로 인식 ② 수익성이 높은 온라인 VAN 사업부 매출액 성장(yoy +31%) ③ 오프라인 VAN 사업부 영업이익 흑자전환(2Q18 영업이익 -6억원 → 4억원)이 있다.

수익성 개선 추세는 지속될 것으로 보인다. 3분기부터 앱스토어 전자지급결제 대행사로 선정됐기 때문이다. 기존에 앱스토어에서는 해외 카드(비자/마스터)만 결제 가능했으나 앞으로는 국내 카드로도 결제할 수 있게 변경된다. 국내 카드수수료가 해외 카드사 수수료보다 낮기 때문에 애플의 결제 정책이 바뀐 것으로 보인다. 이 구조에서 당사는 국내 카드사들의 전자지급결제 대행사로 선정된 것이다. 이로 인해 5조원 규모(Source : 전자신문)의 애플 콘텐츠 결제 시장 확장이 기대된다. 또한 앱스토어 가맹점 수수료가 기존 국내 가맹점 대비 높기 때문에 영업이익 개선 추세가 기대된다. 19년 매출액 4,729억원(yoy +17.2%), 영업이익 305억원(yoy +27.2%)로 전망한다.

### 흔들리는 결제시장에서 갈길 간다

당사는 7/17일(수) 다수의 언론사를 통해 전자결제(PG) 시장 점유율 1위 등극을 알렸다. 국내 신용카드사를 대상으로 집계한 결제 규모에 따르면 6월말 기준 M/S 24%를 유지하고 있다. 해외결제서비스 등에서 결제 규모가 지속해서 증가했기 때문이다. 자체적인 시장 확장 노력과 더불어서 경쟁사들은 영업에 집중력을 발휘하기 힘든 상태다. KG이니시스는 동부제철 인수. LG U+는 비핵심사업매각의 일환으로 PG사업 매각절차에 있어서 신규 고객을 받지 못하고 있다. NHN한국사이버결제, KG이니시스, LG U플러스 3사 과점상태에서 균열이 일어나고 있다.

### Valuation event - LG U플러스 PG사업 매각 / O2O서비스 성장 속도

LG플러스 PG사업 예비입찰 결과 비바리퍼블리카(토스), IMM PE 및 글로벌 결제 서비스 업체 등 5곳에서 인수 의향서를 제출했다. LG플러스가 제시하는 매각 가격은 4,000억원, 인수 후보들은 3,000억원을 제시하고 있다. 정보가 제한된 상황이기 때문에 정확한 숫자로 제시하긴 어렵지만 LG플러스가 제시하는 가격에 가깝게 매각될 수록 당사에 호재가 된다. 또한 O2O사업부의 성장성 역시 주가에 기대감을 주는 요소이다.

#### Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	352.0	17.9	14.6	10.2	479	3.8	29.2	33.5	9.4	3.5	10.8
2018	432.7	21.8	20.7	16.8	753	57.4	31.2	15.5	5.5	2.3	15.5
2019E	472.9	30.5	33.2	24.5	1,069	41.9	37.7	19.4	8.2	3.5	19.4
2020E	515.3	35.7	38.4	28.2	1,228	14.8	42.6	16.9	6.6	2.9	18.9

자료 : NHN한국사이버결제, 상상인증권, K-IFRS 연결기준

[도표1] 실적추정

(단위 : 십억 원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19(P)	3Q19(F)	4Q19(F)	2018	2019(F)	2020(F)
<b>매출액</b>	<b>100.7</b>	<b>104.8</b>	<b>109.6</b>	<b>117.5</b>	<b>108.2</b>	<b>114.1</b>	<b>121.1</b>	<b>129.6</b>	<b>432.6</b>	<b>472.9</b>	<b>515.3</b>
매출원가	88.7	92.3	96.0	103.0	93.4	97.4	105.3	111.9	380.1	407.9	440.5
<b>매출총이익</b>	<b>12.0</b>	<b>12.5</b>	<b>13.6</b>	<b>14.4</b>	<b>14.8</b>	<b>16.7</b>	<b>15.9</b>	<b>17.6</b>	<b>52.6</b>	<b>65.0</b>	<b>74.8</b>
인건비	4.4	4.6	3.9	4.7	5.3	4.6	4.9	5.7	17.6	20.4	25.4
변동비	1.1	1.1	1.0	1.2	1.1	1.0	1.3	1.4	4.5	4.8	5.3
고정비	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6	1.7	1.7	6.9	6.7	6.8
기타	0.4	0.0	0.7	0.4	0.4	0.2	0.4	0.4	1.6	1.4	1.6
<b>영업이익</b>	<b>4.4</b>	<b>5.0</b>	<b>6.2</b>	<b>6.2</b>	<b>5.3</b>	<b>9.2</b>	<b>7.6</b>	<b>8.4</b>	<b>21.8</b>	<b>30.5</b>	<b>35.7</b>
금융수익	2.0	0.9	1.1	2.6	1.2	1.4	0.9	0.9	6.6	4.3	4.1
금융비용	0.2	0.3	0.3	0.5	0.5	0.8	0.4	0.5	1.4	2.1	2.1
기타수익	0.6	0.3	0.1	0.9	0.2	0.8	0.5	0.5	1.9	2.0	2.1
기타비용	1.2	1.1	1.3	4.0	0.2	0.3	0.2	0.3	7.6	1.0	1.0
종속,관계기업관련손익	0.0	(0.4)	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
<b>법인세차감전이익</b>	<b>5.5</b>	<b>4.3</b>	<b>5.8</b>	<b>5.1</b>	<b>5.9</b>	<b>10.2</b>	<b>8.2</b>	<b>8.9</b>	<b>20.7</b>	<b>33.2</b>	<b>38.4</b>
법인세	1.3	1.4	0.5	0.7	1.5	2.7	2.2	2.4	3.9	8.7	10.1
<b>당기순이익</b>	<b>4.2</b>	<b>2.9</b>	<b>5.2</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>	<b>7.5</b>	<b>6.0</b>	<b>6.6</b>	<b>16.8</b>	<b>24.5</b>	<b>28.2</b>

성장성(yoy)											
매출액	19.9%	25.3%	21.0%	25.3%	7.4%	8.8%	10.5%	10.3%	22.9%	17.2%	9.0%
매출총이익	11.9%	11.9%	12.4%	12.3%	23.3%	33.5%	16.7%	22.2%	12.1%	12.6%	15.1%
영업이익	25.4%	-3.3%	17.0%	56.7%	20.8%	83.7%	22.7%	35.5%	21.5%	27.2%	16.9%
당기순이익	29.9%	-16.1%	17.6%	흑전	4.1%	158.4%	15.1%	50.0%	64.3%	43.3%	15.1%

수익성											
매출총이익률	11.9%	11.9%	12.4%	12.3%	13.7%	14.6%	13.1%	13.6%	12.1%	13.7%	14.5%
영업이익률	4.3%	4.8%	5.7%	5.3%	4.9%	8.1%	6.3%	6.5%	5.0%	6.4%	6.9%
당기순이익률	4.2%	2.8%	4.8%	3.7%	4.1%	6.6%	5.0%	5.1%	3.9%	5.2%	5.5%

자료 : 상상인증권

[도표2] 목표주가

구분	변경 후(8/12)	변경 전(5/14)
Forward EPS	1,096 원	1,045 원
Target PER	22 배	18배
목표주가	24,000 원	19,000원
전일종가	20,700 원	13,150원
상승여력	+15.9%	+44.5%

자료: 상상인증권

Stock Data

KOSDAQ(8/9)	590.0pt
시가총액	4,755 억원
발행주식수	22,971 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	20,700/9,230 원
90 일 일평균거래대금	88 억원
외국인 지분율	7.3%
배당수익률(19.12E)	0.7%
BPS(19.12E)	5,969 원

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	15.6	7.8	54.4	42.5
상대수익률	19.8	18.1	73.5	67.8

주주구성

엔에이치엔페이코 (외 5 인)	39.5%
자사주 (외 1 인)	3.7%
NHN 한국사이버결제우리사주 (외 1 인)	0.4%

Stock Price





**Compliance Notice**

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	61.5%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	37.4%	
		합계		100.0%	