

NHN한국사이버결제
(060250.KQ)

Analyst 나민식

투자의견 : BUY (유지)

목표주가 : 19,000원(상향) / 현재주가 : 13,150원 (상승여력 : 44.5%)

PM Grade

Increase

Trading Up

Short-term Reduce

1Q19 Review : 명확한 수익성 개선

카드수수료 협상결과 전년도와 동일, 기타 대손상각비 인식 종료

1Q19 매출액 1,082억원(yoy +7.4%), 매출총이익 148억원(yoy +23.3%), 영업이익 53억원(yoy + 20.8%)를 기록했다. 기존 우리의 추정 매출액 1,207억원 대비 하회, 매출총이익 133억 대비 상회, 영업이익 추정치 52억원에 부합했다. 19년 1분기 실적 하이라이트는 매출총이익이다. 당사는 19년 2월 25일 리포트(당분간 온라인성장 등 긍정적 요인<카드수수료 개편 부담>을 통해 카드수수료 협상결과 매출총이익률이 18년 대비 하락할 것으로 추정했다. 그러나 협상결과 PG사가 카드사에 지급하는 수수료는 전년과 같이 유지하기로 했다. 그리고 1Q19 매출총이익률 13.7%(vs. 18년 GPM : 12.1%)은 카드수수료 개편 우려를 불식시킬 숫자이다.

매출총이익은 추정치대비 상회한 반면, 영업이익이 추정치에 부합한 이유는 성과급 반영에 따른 일회성 비용 때문이다. 15억의 성과급이 반영되어 1Q19 인건비는 56억원(yoy +32.7%)이 반영되었다. 영업외비용에서 17년 4분기부터 분기별 10~40억가량 인식하던 기타 대손상각비가 1Q19부터는 종료되었다. 이는 18년 1분기부터 시작한 모바일 불량유저(휴대폰 요금 미납자가 모바일 결제를 한 경우) 검출 시스템덕분이다.

신규 O2O서비스 런칭

신규 O2O 서비스는 NHN한국사이버결제의 새로운 성장동력으로 작용할 것으로 보인다. 매장내 키오스크를 대체하는 서비스로 QR코드를 사용해서 주문부터 결제까지 한 번에 주문 할 수 있는 서비스이다. 각 테이블에 있는 QR코드를 휴대폰으로 인식 → 휴대폰으로 메뉴 선택 → 결제 → 주문접수 → 물건 픽업 방식의 O2O 서비스이다. 실제로 필자가 건국대학교 설빙 매장에서 사용해본 결과 쉽고, 빠르고, 간편하게 주문할 수 있었다. 소비자관점에서 줄을 서서 대기할 필요없이 자리에 앉아서 주문할 수 있다. 또한 매장을 운영하는 입장에서 비싼 키오스크보다 QR코드가 더 가격 매력도가 높다. 현재는 건국대학교 설빙매장에서 운영 중이며, 향후 다른 매장으로 확장할 계획이다. 다만 사업 초기이기 때문에 추정치에는 반영하지 않았다.

카드수수료 협상결과 반영하여 목표주가 상향

기존 목표주가 17,000원에서 19,000원으로 목표주가를 상향한다. 19년 매출액 5,069억(yoy +17.2%), 매출총이익 639억원(yoy +12.6%), 영업이익 277억원(yoy +27.2%)으로 추정치를 상향 조정한 결과이다. 19년 EPS 1,045원(vs. 기존 957원), Target PER은 PER 18배(18년 평균)를 적용했다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	272.1	11.5	13.3	10.2	461	6.2	22.9	24.2	6.6	2.6	11.0
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
2019(E)	506.9	27.7	31.0	24.0	1,045	38.7	37.4	12.6	5.8	2.2	19.0

자료 : NHN한국사이버결제, 상상인증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

[도표1] 실적추정

(단위 : 십억 원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19(P)	2Q19(F)	3Q19(F)	4Q19(F)	2017	2018	2019(F)
매출액	84.0	83.7	90.6	93.8	100.7	104.8	109.6	117.5	108.2	126.3	129.0	143.4	352.0	432.6	506.9
매출원가	73.2	71.3	78.5	82.0	88.7	92.3	96.0	103.0	93.4	110.8	113.1	125.7	305.1	380.1	443.0
매출총이익	10.8	12.3	12.0	11.8	12.0	12.5	13.6	14.4	14.8	15.5	15.9	17.6	46.9	52.6	63.9
인건비	3.9	3.8	3.7	3.8	4.4	4.6	3.9	4.7	5.3	5.7	4.9	5.7	15.1	17.6	21.6
변동비	1.0	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1	1.0	1.2	1.1	1.3	1.3	1.4	3.9	4.5	5.1
고정비	2.0	1.8	1.8	1.7	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	7.3	6.9	6.8
기타	0.4	0.6	0.4	1.2	0.4	0.0	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	2.7	1.6	1.6
영업이익	3.5	5.2	5.3	4.0	4.4	5.0	6.2	6.2	5.3	6.4	7.6	8.4	17.9	21.8	27.7
금융수익	1.7	(0.2)	1.0	2.3	2.0	0.9	1.1	2.6	1.2	0.9	0.9	0.9	4.8	6.6	3.9
금융비용	0.5	0.1	0.1	2.8	0.2	0.3	0.3	0.5	0.5	0.0	0.0	0.0	3.4	1.4	0.5
기타수익	0.1	0.2	0.0	0.3	0.6	0.3	0.1	0.9	0.2	0.0	0.0	0.0	0.6	1.9	0.2
기타비용	0.5	0.6	0.6	3.0	1.2	1.1	1.3	4.0	0.2	0.0	0.0	0.0	4.6	7.6	0.2
종속·관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	(0.8)	0.0	(0.4)	0.0	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	(0.8)	(0.5)	(0.1)
법인세차감전이익	4.3	4.5	5.7	0.0	5.5	4.3	5.8	5.1	5.9	7.3	8.5	9.3	14.6	20.7	31.0
법인세	1.1	1.1	1.2	1.0	1.3	1.4	0.5	0.7	1.5	1.6	1.9	2.0	4.4	3.9	7.0
당기순이익	3.3	3.5	4.5	(1.0)	4.2	2.9	5.2	4.4	4.4	5.7	6.6	7.3	10.2	16.8	24.0

성장성(yoy)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19(P)	2Q19(F)	3Q19(F)	4Q19(F)	2017	2018	2019(F)
매출액	41%	30%	26%	24%	20%	25%	21%	25%	7%	21%	18%	22%	29.3%	22.9%	17.2%
매출총이익	13%	15%	13%	13%	12%	12%	12%	12%	14%	12%	12%	12%	13.3%	12.1%	12.6%
영업이익	10%	137%	41%	61%	25%	-3%	17%	57%	21%	28%	23%	36%	55.0%	21.5%	27.2%
당기순이익	14%	88%	49%	적전	30%	-16%	18%	흑전	4%	97%	27%	66%	-0.1%	64.3%	43.3%
수익성															
매출총이익률	12.9%	14.7%	13.3%	12.6%	11.9%	11.9%	12.4%	12.3%	13.7%	12.3%	12.3%	12.3%	13.3%	12.1%	12.6%
영업이익률	4.1%	6.2%	5.9%	4.2%	4.3%	4.8%	5.7%	5.3%	4.9%	5.1%	5.9%	5.9%	5.1%	5.0%	5.5%
당기순이익률	3.9%	4.1%	4.9%	-1.0%	4.2%	2.8%	4.8%	3.7%	4.1%	4.5%	5.1%	5.1%	2.9%	3.9%	4.7%
주요가정															
온라인쇼핑 거래액 성장률	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.5%	22.1%	17.5%	22.8%	17.5%	22.0%	22.0%	22.0%	-	-	-
가맹점수수료율(%)	2.2%	2.3%	2.2%	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	-	-	-
임직원(명)	233	241	255	254	255	254	255	259	275	275	275	275	-	-	-

자료 : 상상인증권

[도표2] 목표주가

구분	목표
2019년 EPS	1,045 원
Target PER	18 배
목표주가	19,000 원
현재주가	13,150 원
상승여력	44.5%

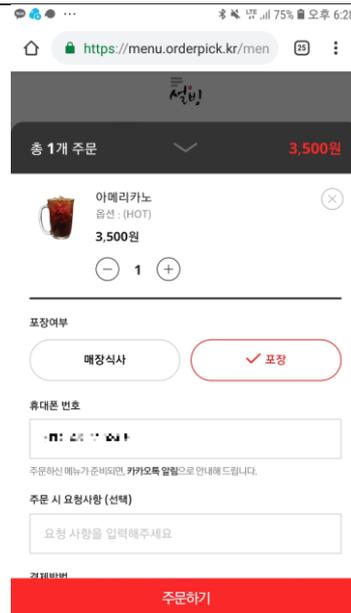
자료: 상상인증권

[도표3] 매장내 QR코드 인식



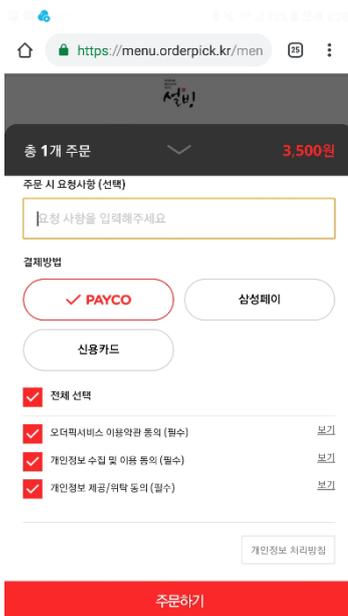
자료: 상상인증권

[도표4] 로딩된 화면에서 메뉴 선택



자료: 상상인증권

[도표5] 결제수단 선택 → 결제수수료 PG매출 인식



자료: 상상인증권

[도표6] 주문접수 완료



자료: 상상인증권

Stock Data

KOSDAQ(5/13)	708.8pt
시가총액	3,021 억원
발행주식수	22,971 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	15,300/9,230 원
90 일 일평균거래대금	25 억원
외국인 지분율	6.1%
배당수익률(19.12E)	1.1%
BPS(19.12E)	5,929 원

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-7.1	-6.7	31.1	-9.5
상대수익률	-0.1	1.0	25.4	8.7

주주구성

엔에이치엔페이코 (외 4 인)	39.4%
NHN 한국사이버결제 자사주	3.7%
김기민	0.2%

Stock Price



NHN한국사이버결제 목표주가 추이	투자이견 변동내역					
	일시	투자이견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율	
					평균주가대비	최고(최저)주가대비
	2017. 09. 04	BUY(개시) (담당자 변경)	23,500원	1년	-21.0	-5.9
	2017. 11. 27	BUY(유지) (담당자 변경)	23,500원	1년	-17.6	-5.9
	2018. 04. 23	BUY(유지)	19,400원	1년	-18.5	-10.1
	2019. 02. 23	BUY(유지)	17,000원(하향)	1년	-21.6	-10.0
	2019. 05. 14	BUY(유지)	19,000원(상향)	1년		

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)	투자이견 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	53.2%	투자이견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold(보유)	-15% ~ +15%	0.6%	
		Sell(매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자이견없음)	등급보류	46.2%	
		합계		100.0%	