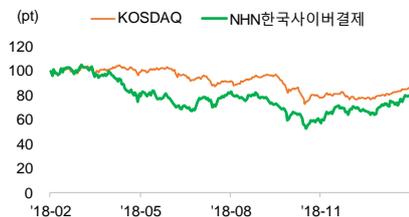


모바일 생태계의 실속형 기업

BUY(TP 하향)

목표주가	24,000 원		
현재주가	13,800 원		
목표수익률	73.9%		
Key Data	2019년 2월 18일		
산업분류	IT SW		
KOSDAQ(pt)	745.33		
시가총액 (억원)	3,170		
발행주식수 (백만주)	22		
외국인 지분율 (%)	5.1		
52 주 고가 (원)	18,400		
저가 (원)	9,230		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.3		
주요주주	(%)		
NHN페이코 외 4인	39.3		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	8.2	-0.7	-19.5
상대주가	1.1	2.9	-8.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst
서형석hsseo@leading.co.kr
+822-2009-7086

1. 목표주가, 24,000원

투자의견 '매수' 유지. 목표가 기존 26,250원에서 24,000원으로 조정. 목표주가는 12M Fwd EPS 805원에 Target PER 30배 적용. Target Valuation은 동사의 지난 2년간 Historical PER의 상단. 이는 ① 모바일 쇼핑 및 전자결제 시장 성장이 지속되고 있고, ② 동사의 PG 및 VAN 점유율이 상승하고 있으며, ③ PAYCO 및 제휴사의 시너지 효과가 기대된다는 점에서 상단 적용이 합리적이라는 판단.

2. '19년 실적전망

'19년 연결기준 예상실적은 매출액 5,197억원(YoY+20.1%), 영업이익 265억원(YoY+21.6%), 당기순이익 191억원 (YoY+14.0%) 전망.

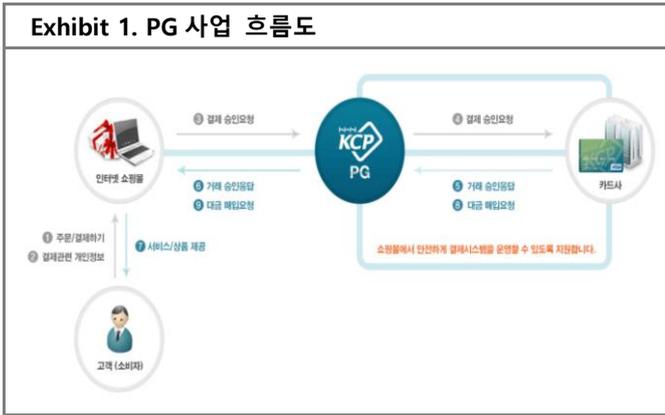
실적 개선은 ① 전방산업인 모바일 쇼핑 및 전자결제의 성장이 '19년도 지속될 전망이고, ② VAN 온라인 사업부의 네이버페이 신규 고객 편입 효과와 ③ 간편결제 서비스인 PAYCO의 오프라인 강자 삼성PAY와 전략적 제휴 영향 등이 기대되기 때문.

동사는 경쟁이 치열한 온라인/모바일 생태계의 최대 수혜주로 판단. PG/VAN 비즈니스는 결제 인프라 구축 후 거래 활성화를 통해 안정적 수익을 창출하는 대표적 사업 분야. 동종 경쟁사간 경쟁보다는 과점 시장을 유지하고, 상호 견제하는 방향으로 정착. '19년 비즈니스도 위협 요소 보다 견실한 실적 행보가 부각될 전망.

Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	1,955	2,721	3,520	4,327	5,197
영업이익	억원	109	115	179	218	265
세전이익	억원	128	133	146	207	245
순이익	억원	93	102	102	167	191
지배순이익	억원	96	102	107	170	193
PER	배	49.88	24.63	33.60	15.75	16.42
PBR	배	5.26	2.64	3.46	2.28	2.32
EV/EBITDA	배	21.45	10.94	12.38	8.53	8.79

Exhibit 1. PG 사업 흐름도



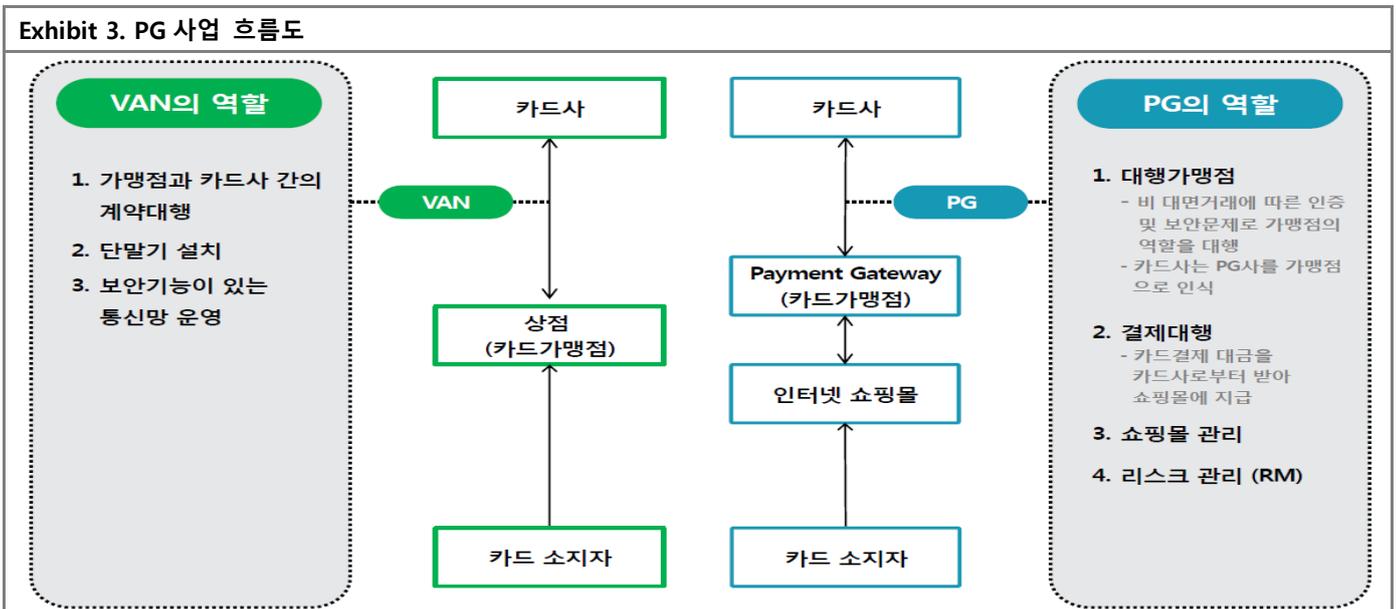
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. VAN 사업 흐름도



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. PG 사업 흐름도



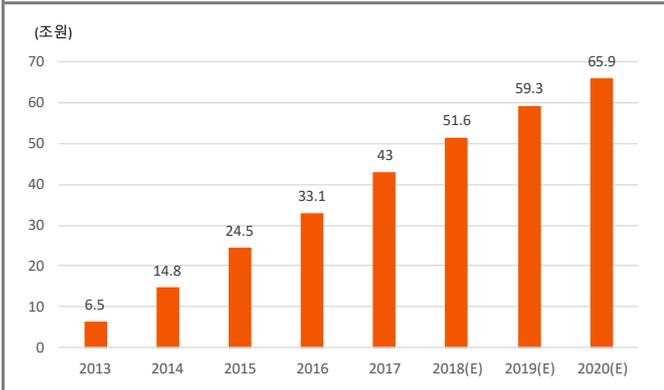
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. PG 사업 흐름도

Global Merchant	Retailer	Tour & Airline	Fashion & Food	Ticket	Books & Educations	E-commerce	O2O & etc
ebay	G MARKET	Philippine Airlines	TOUS les JOURS	NAVER	YES 24.COM	TMON	yo ang yo
gms	Auction	tour express	ISTYLE24	dalm	알라딘	coupan	배달의민족
lenovo	1ST	Fast Asia Air line	WIZHOLIC	Gifticon	삼성SDS 멀티캠퍼스	wemakePRICE	DAILY
HKexpress	d&shop...	BT&I	Nanun99	ncsoft	G 기탄교육	11111	yanolja
RALPH LAUREN	LOTTE.com	Hotel Japan.com	ATWISOME PLACE	인터넷	LEARN 21	woonjin	UBER
NESPRESSO	신세계몰	내일여행	가스티르	NEXON	유료화신학대학교	대중재약	SOCAR
Levi's	M&K	온누리여행사	ILDONG FOOD'IS	NEOWIZ	이화대학교	HYUNDAI	PARKING CLOUD
ZARA	SK telecom	여행박사	롯데삼강	HandiSoft	서울예술원대학교연수원	Hyundai Oilbank	GoodMate
Substrata	KT&G	한진사	halfclub	이앤씨	VICI	우리카드	DAILYHOTEL
iHerb	SK planet	H&J	ILDONG FOOD'IS	soribada	호진애드케어	COFFINZ	더존 DÜZÖN
MANGO	내일투어	LOTTE FOOD	리켓링크	플랜티 어학원	Fashionplus	서울특별시교육청	

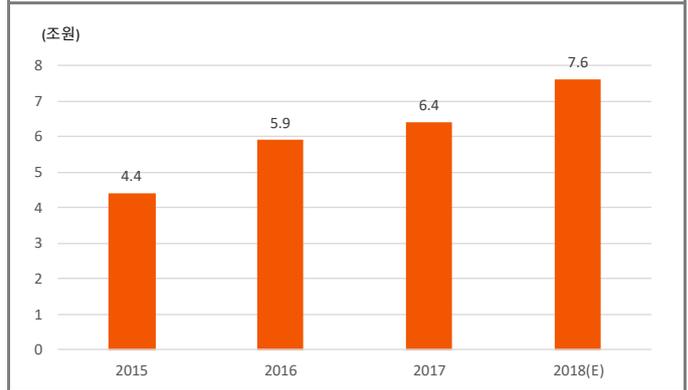
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 국내 모바일 쇼핑 시장 추이 및 전망



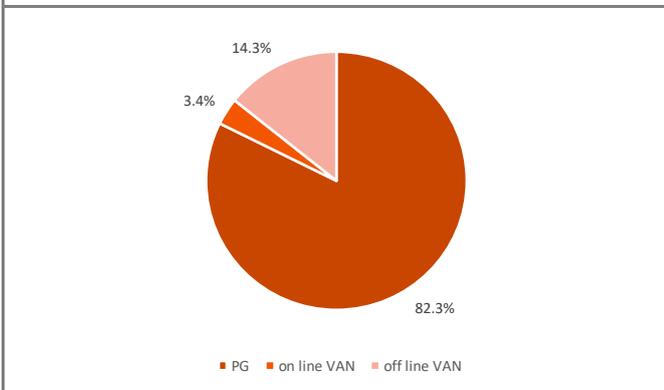
Source: 한국온라인쇼핑협회, Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 국내 휴대폰 결제시장 추이 및 전망



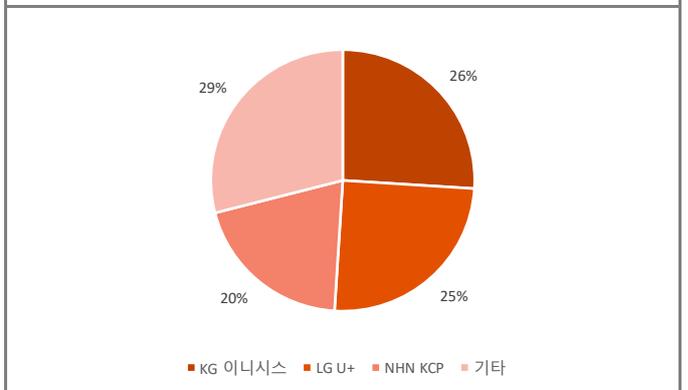
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 사업부별 매출액 비중



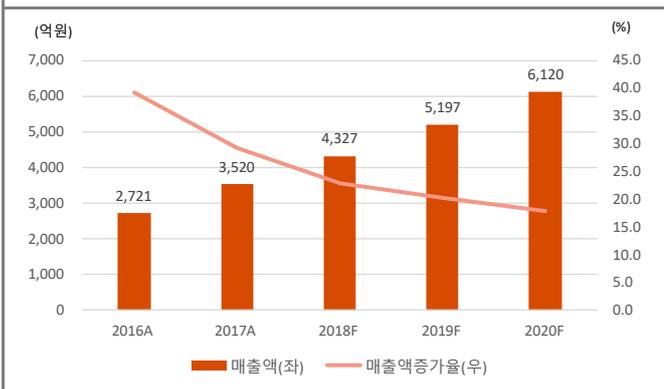
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 시장 점유율



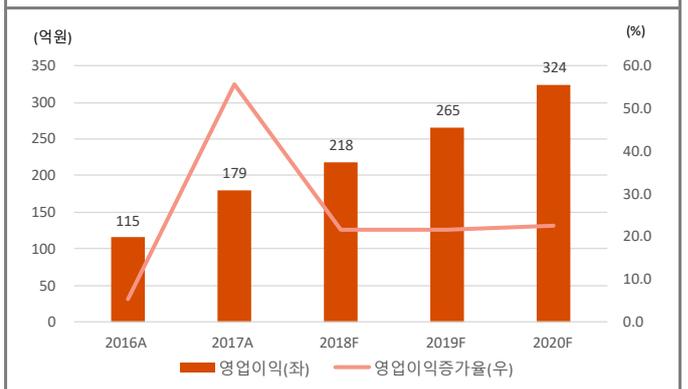
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. 매출액 및 증가율 전망



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. 영업이익 및 증가율 전망



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	1,856	2,213	2,225	2,408	2,606
유동자산	1,319	1,425	1,429	1,547	1,674
현금및현금성자산	651	690	674	730	790
단기금융자산	368	326	223	241	261
매출채권및기타채권	197	237	339	367	397
재고자산	31	24	76	82	89
비유동자산	537	789	796	861	932
장기금융자산	120	90	102	110	119
관계기업등투자자산	0	12	8	9	9
유형자산	275	527	506	548	593
무형자산	118	122	128	139	150
부채총계	905	1,167	1,049	1,040	1,001
유동부채	881	978	847	959	1,038
단기차입부채	15	0	0	0	0
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	848	933	806	915	990
비유동부채	24	189	202	80	-37
장기차입부채	0	150	159	172	186
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	951	1,046	1,176	1,368	1,605
지배주주지분*	948	1,045	1,175	1,368	1,604
비지배주주지분	2	2	1	1	1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	229	184	58	212	229
당기순이익	102	102	167	191	234
현금유입(유출)이없는수익(비용)	159	244	176	144	163
자산상각비	114	112	96	96	104
영업자산부채변동	-2	-133	-227	-71	-104
매출채권및기타채권감소(증가)	-57	-52	28	-28	-30
재고자산감소(증가)	-111	-24	-52	-6	-7
매입채무및기타채무증가(감소)	25	-14	-130	109	75
투자활동현금흐름	-154	-279	-46	-177	-191
투자활동현금유입액	360	628	75	0	0
유형자산	0	2	1	0	0
무형자산	0	4	0	0	0
투자활동현금유출액	514	907	121	177	191
유형자산	30	326	53	123	134
무형자산	16	32	16	25	27
재무활동현금흐름	-62	134	-28	15	17
재무활동현금유입액	10	161	13	15	17
단기차입부채	0	11	0	0	0
장기차입부채	0	150	9	13	14
재무활동현금유출액	51	27	40	0	0
단기차입부채	0	26	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	1	5	6
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-1	-0	0	0
현금변동	13	39	-16	56	60
기초현금	638	651	690	674	730
기말현금	651	690	674	730	790

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	2,721	3,520	4,327	5,197	6,120
매출원가	2,389	3,051	3,800	4,547	5,349
매출총이익	332	469	527	650	771
판매비와관리비	217	290	309	385	447
영업이익	115	179	218	265	324
EBITDA	229	292	314	361	428
비영업손익	18	-34	-11	-20	-24
이자수익	11	6	5	6	7
이자비용	0	1	4	4	5
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	16	24	30	5	6
관계기업등관련손익	0	-8	-5	-1	-1
기타비영업손익	-9	-55	-38	-26	-31
세전계속사업이익	133	146	207	245	300
법인세비용	31	43	39	54	66
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	102	102	167	191	234
지배주주순이익*	102	107	170	193	237
비지배주주순이익	-0	-5	-2	-2	-3
기타포괄손익	-3	-1	-1	-0	-0
총포괄손익	98	101	166	191	234

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	480	500	785	805	898
BPS*	4,476	4,862	5,428	5,675	6,052
CFPS	1,081	857	266	883	866
SPS	12,843	16,381	19,993	21,663	23,181
EBITDAPS	1,080	1,357	1,450	1,504	1,621
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	24.6	33.6	15.8	16.4	13.4
PBR*	2.6	3.5	2.3	2.3	2.0
PCFR	10.9	19.6	46.5	15.0	13.9
PSR	0.9	1.0	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	10.9	12.4	8.5	8.8	7.4
재무비율					
매출액증가율	39.2	29.3	22.9	20.1	17.8
영업이익증가율	5.4	55.6	21.5	21.6	22.4
지배주주순이익증가율*	9.4	0.3	64.1	14.0	22.8
매출총이익률	12.2	13.3	12.2	12.5	12.6
영업이익률	4.2	5.1	5.0	5.1	5.3
EBITDA이익률	8.4	8.3	7.3	6.9	7.0
지배주주순이익률*	3.7	2.9	3.9	3.7	3.8
ROA	6.6	8.8	9.8	11.4	12.9
ROE	11.0	10.8	15.3	15.2	15.9
ROIC	-65.8	-267.7	87.1	53.1	47.7
부채비율	95.2	111.6	89.2	76.0	62.4
차입금비율	1.6	14.3	13.5	12.6	11.6
순차입금비율	-94.2	-68.7	-59.5	-55.4	-51.1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

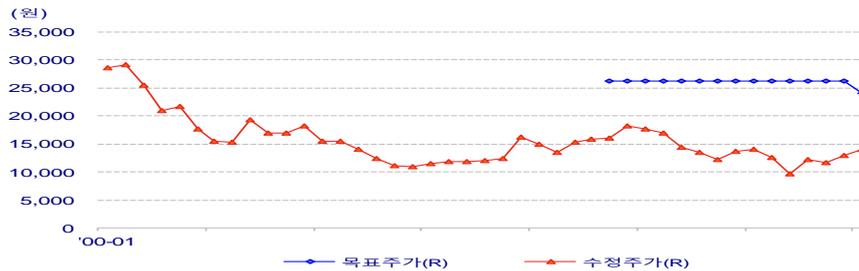
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

NHN 한국사이버결제(060250)		
일자	2017-12-04	2019-02-19
투자 의견	BUY(신규)	BUY(TP 하향)
목표주가	26,250 원	24,000 원
과리율(%)		
평균주가대비	-45.2%	
최고(최저)주가대비	-26.5%	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%