NHN KCP (060250)

NDR 후기: PG를 넘어 AI 결제 인프라로

2026 년 8 월 21 일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	22,000 원 (유지)
✓ 상승여력	49.1%	✓ 현재주가 (8 월 20 일)	14,760 원

신한생각 본업 성장 가속, 차세대 결제 인프라 준비도 구체화

신규 가맹점 유입과 테슬라·벤츠 호조가 외형 성장 견인. 온라인 PG 점유율은 2분기 기준 30%로 확대. 대형 가맹점 믹스로 GPM은 8.4%까지 하락했으나 판관비 효율화로 OPM 4.0% 방어. 싱가포르 MPI 기반 해외 진출과 함께 AP2 기반 AI 에이전트 결제 및 스테이블코인 PoC 진행 상황 확인. 중장기 결제 레일 확장 가능성에 주목

2027년 해외 성장 지속, AI·스테이블코인은 추가 옵션

2Q26 매출액 3,834억원(+27.5% 이하 YoY), 영업이익 154억원(+24.8%), OPM 4.0% 기록. 매출은 추정치를 5.0% 상회했으나, 영업이익은 5.7% 하회. 쿠팡 등 기존 가맹점 성장에 현대홈쇼핑·배민·롯데홈쇼핑 신규 유입. 해외에서는 테슬라 판매 호조와 4월부터 신규 반영된 벤츠가 성장 견인. 대형 가맹점 및 고액결제 비중 확대로 GPM이 8.4%까지 하락하며 이익은 기대치 하회. 다만 판관비가 안정적으로 관리되며 OPM은 4.0% 유지

국내 신규 대형 가맹점의 연환산 거래액은 4조원 수준. 홈쇼핑 라인업 확보 이후 글로벌 대형 고객 유치에 집중. 기존 대형 글로벌 가맹점 결제 수단 확대 논의 중. 2026F 매출 1조5,303억원(+23.9%), 영업이익 610억원(+11.5%) 추정. 온라인 결제 규모가 성장을 주도하나 대형 가맹점의 낮은 take rate를 반영해 OPM은 4.0%로 추정. Google AP2 기반 탐색→주문→자동결제 테스트와 Avalanche 기반 스테이블코인 결제·정산 PoC 완료

Valuation & Risk: 본업 성장 확인, 신사업 상용화가 리레이팅 변수

목표주가 22,000원 유지. 매출은 상향, 대형 가맹점 믹스 부담으로 이익 추정치 유지. 글로벌 가맹점 확대를 통한 본업 두 자릿수 성장 지속. AI Agent·스테이블코인·STO는 상용화 확인 시 밸류에이션 프리미엄 요인

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	1,105.3	43.8	45.2	6.3	18.7	1.1	1.2	1.4
2025	1,234.9	54.7	45.3	13.2	16.3	2.0	3.0	1.7
2026F	1,530.3	61.0	57.0	9.5	17.9	1.6	1.3	2.1
2027F	1,723.0	72.1	63.3	8.6	17.3	1.4	0.5	2.4
2028F	1,920.0	86.2	74.9	7.2	17.8	1.2	(0.2)	3.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핀테크]

김유민 선임연구원

✉ yumin.kim@shinhan.com

최승환, CFA 연구위원

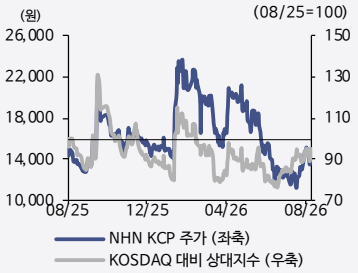
✉ hani86@shinhan.com

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	592.8 십억원
발행주식수(유동비율)	40.2 백만주(50.7%)
52 주 최고가/최저가	23,800 원/11,240 원
일평균 거래액 (60 일)	6,355 백만원
외국인 지분율	11.3%
주요주주 (%)	
엔에이치엔페이코 외 6 인	42.8

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	27.6	(11.6)	6.6	(3.9)
상대	13.7	11.0	(1.4)	8.1

주가



NHN KCP 2Q26 실적 요약

(십억원, %, %p)	2Q26	1Q26	QoQ	2Q25	YoY	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
매출액	383.4	344.9	300.7	11.2	27.5	362.4	5.8	365.0	5.0
영업이익	15.4	13.8	12.4	12.1	24.8	15.8	(2.0)	16.4	(5.7)
순이익	12.8	16.1	9.4	(20.1)	36.4	13.8	(6.7)	14.4	(10.7)
영업이익률	4.0	4.0	4.1	0.0	(0.1)	4.3	(0.3)	4.5	(0.5)
순이익률	3.4	4.7	3.1	(1.3)	0.2	3.8	(0.4)	3.9	(0.6)

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

NHN KCP 실적 전망 변경

	변경전		변경후		차이	
(십억원, %, %p)	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	1,476.0	1,648.0	1,530.3	1,723.0	3.7	4.5
영업이익	65.2	74.9	61.0	72.1	(6.5)	(3.8)
순이익	57.4	65.5	57.0	63.3	(0.7)	(3.3)
영업이익률	4.4	4.5	4.0	4.2	(0.4)	(0.4)
순이익률	3.9	4.0	3.7	3.7	(0.2)	(0.3)

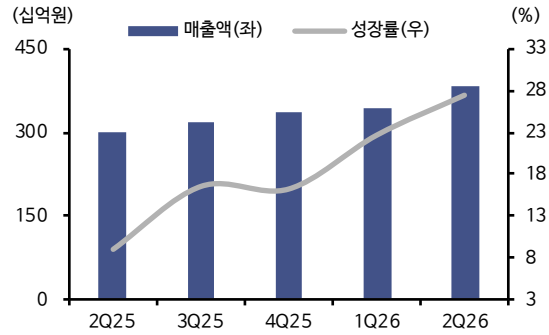
자료: 신한투자증권 추정

영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**281.1**	**300.7**	**317.5**	**335.6**	**344.9**	**383.4**	**388.0**	**414.0**	**1,105.3**	**1,234.9**	**1,530.3**	**1,723.0**
YoY	4.8	9.0	16.5	16.2	22.7	27.5	22.2	23.4	13.7	11.7	23.9	12.6
온라인	251.6	269.5	285.3	303.7	315.0	352.4	355.0	380.0	1,034.0	1,110.1	1,402.4	1,585.0
오프라인	25.9	27.4	28.3	28.1	25.8	27.2	29.0	30.0	56.1	109.7	112.0	120.5
프로젝트	3.6	3.8	3.9	3.9	4.0	3.7	4.1	4.0	15.2	15.1	15.8	17.5
영업이익	**10.9**	**12.4**	**15.8**	**15.7**	**13.8**	**15.4**	**14.9**	**16.9**	**43.8**	**54.7**	**61.0**	**72.1**
YoY	(2.2)	6.2	79.3	28.5	26.3	24.8	(5.8)	7.9	4.3	24.9	11.5	18.2
Margin	3.9	4.1	5.0	4.7	4.0	4.0	3.8	4.1	4.0	4.4	4.0	4.2
지배순이익	**9.9**	**9.4**	**13.6**	**12.4**	**16.1**	**12.8**	**13.2**	**14.8**	**45.2**	**45.3**	**57.0**	**63.3**
YoY	(21.8)	(18.2)	69.5	(4.9)	63.4	36.4	(2.8)	19.1	28.1	0.2	25.7	11.2
Margin	3.5	3.1	4.3	3.7	4.7	3.4	3.4	3.6	4.1	3.7	3.7	3.7

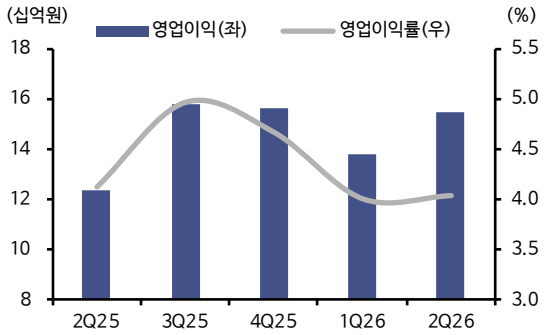
자료: 신한투자증권

매출 및 성장률 추이



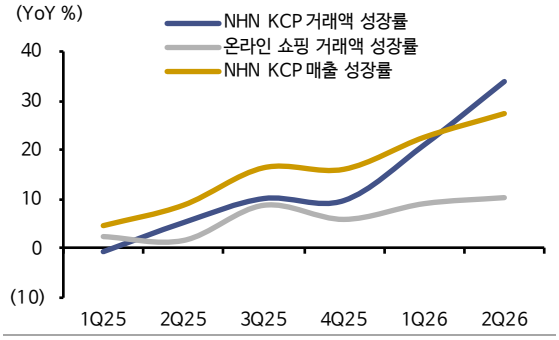
자료: 회사자료, 신한투자증권

영업이익 및 영업이익률 추이



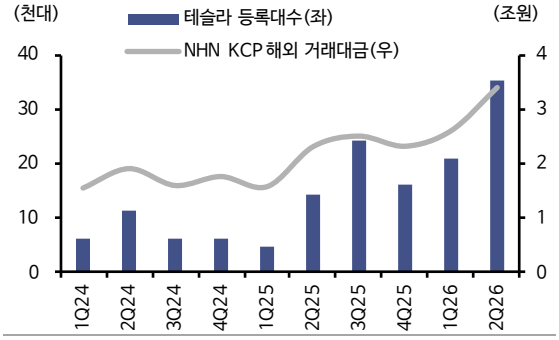
자료: 회사자료, 신한투자증권

온라인 쇼핑 거래액 및 NHN KCP 실적 추이



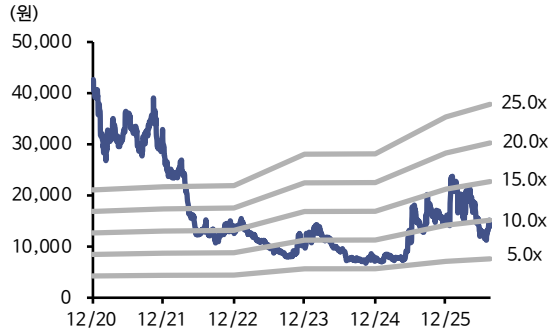
자료: 통계청, 회사자료, 신한투자증권

테슬라 등록대수 및 KCP 해외 거래대금 추이



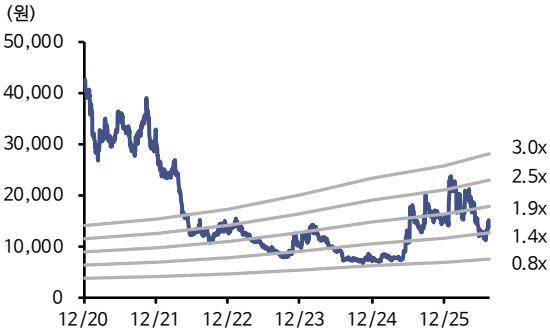
자료: 한국수입자동차협회, 회사 자료, 신한투자증권

PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**570.3**	**659.7**	**792.0**	**898.7**	**1,014.9**
유동자산	480.1	578.5	708.0	811.7	924.0
현금및현금성자산	159.4	375.0	457.2	530.0	610.8
매출채권	18.0	17.4	21.5	24.3	27.0
재고자산	4.9	3.3	4.1	4.6	5.1
비유동자산	90.2	81.3	84.0	87.0	90.9
유형자산	33.6	34.5	36.9	39.9	43.5
무형자산	14.5	13.3	11.7	10.4	9.4
투자자산	20.7	13.9	15.9	17.1	18.4
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**305.1**	**359.1**	**444.7**	**500.6**	**557.7**
유동부채	297.5	353.8	438.5	493.7	550.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	13.8	13.0	16.1	18.1	20.2
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	7.6	5.2	6.2	6.9	7.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	2.1	1.1	1.1	1.1	1.1
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**265.2**	**300.7**	**347.3**	**398.1**	**457.2**
자본금	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1
자본잉여금	39.8	39.6	39.6	39.6	39.6
기타자본	(44.7)	(52.4)	(52.4)	(52.4)	(52.4)
기타포괄이익누계액	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	244.4	286.8	333.2	384.1	443.2
지배주주지분	**259.8**	**294.6**	**341.0**	**391.8**	**450.9**
비지배주주지분	5.4	6.1	6.3	6.3	6.3
*총차입금	3.1	2.2	2.4	2.6	2.7
*순차입금(순현금)	(230.4)	(420.7)	(463.4)	(511.0)	(567.1)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,105.3**	**1,234.9**	**1,530.3**	**1,723.0**	**1,920.0**
증감률 (%)	13.7	11.7	23.9	12.6	11.4
매출원가	**1,006.9**	**1,114.1**	**1,396.9**	**1,568.2**	**1,747.4**
매출총이익	**98.5**	**120.8**	**133.3**	**154.8**	**172.6**
매출총이익률 (%)	8.9	9.8	8.7	9.0	9.0
판매관리비	**54.7**	**66.1**	**72.4**	**82.7**	**86.4**
영업이익	**43.8**	**54.7**	**61.0**	**72.1**	**86.2**
증감률 (%)	4.3	24.9	11.5	18.2	19.6
영업이익률 (%)	4.0	4.4	4.0	4.2	4.5
영업외손익	15.1	6.6	15.8	11.5	12.7
금융손익	11.2	7.7	11.0	12.1	13.3
기타영업외손익	2.7	(0.9)	4.9	(0.5)	(0.5)
종속 및 관계기업관련손익	1.1	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
세전계속사업이익	**58.8**	**61.3**	**76.8**	**83.5**	**98.8**
법인세비용	13.6	15.5	19.6	20.2	23.9
계속사업이익	45.3	45.8	57.2	63.3	74.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**45.3**	**45.8**	**57.2**	**63.3**	**74.9**
증감률 (%)	28.5	1.2	24.9	10.7	18.3
순이익률 (%)	4.1	3.7	3.7	3.7	3.9
(지배주주)당기순이익	45.2	45.3	57.0	63.3	74.9
(비지배주주)당기순이익	0.1	0.5	0.2	0.0	0.0
총포괄이익	44.0	47.0	57.2	63.3	74.9
(지배주주)총포괄이익	44.0	46.6	56.6	62.7	74.2
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.5	0.6	0.6	0.8
EBITDA	**48.3**	**61.3**	**65.1**	**76.3**	**90.6**
증감률 (%)	3.0	26.7	6.3	17.1	18.7
EBITDA 이익률 (%)	4.4	5.0	4.3	4.4	4.7

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**(61.2)**	**200.3**	**108.0**	**96.6**	**107.6**
당기순이익	45.3	45.8	57.2	63.3	74.9
유형자산상각비	3.8	4.8	2.6	3.0	3.4
무형자산상각비	0.7	1.8	1.6	1.3	1.0
외화환산손실(이익)	(1.1)	0.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(1.1)	0.2	(0.3)	(0.3)	(0.3)
운전자본변동	(116.0)	142.9	47.0	29.5	28.7
(법인세납부)	(9.9)	(14.4)	(19.6)	(20.2)	(23.9)
기타	16.9	18.9	19.5	20.0	23.8
투자활동으로인한현금흐름	**(27.1)**	**28.3**	**(16.6)**	**(13.4)**	**(14.6)**
유형자산증가(CAPEX)	(1.9)	(4.7)	(5.0)	(6.0)	(7.0)
유형자산감소	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.3)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	1.3	5.8	(1.6)	(1.0)	(1.0)
기타	(26.2)	27.4	(10.0)	(6.4)	(6.6)
FCF	(77.3)	190.0	91.8	83.6	94.2
재무활동으로인한현금흐름	**(8.0)**	**(12.8)**	**(9.2)**	**(10.4)**	**(12.3)**
차입금증가(감소)	0.0	0.0	0.3	0.2	0.2
자기주식처분(취득)	0.0	7.6	0.0	0.0	0.0
배당금	(7.7)	(3.9)	(9.4)	(10.6)	(12.4)
기타	(0.3)	(16.5)	(0.1)	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.8	(0.3)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	**(95.4)**	**215.6**	**82.2**	**72.8**	**80.7**
기초현금	254.9	159.4	375.0	457.2	530.0
기말현금	159.4	375.0	457.2	530.0	610.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

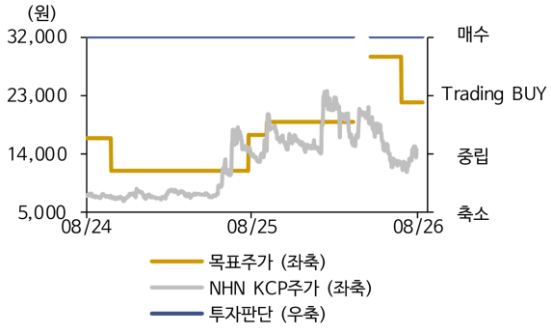
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	1,127	1,140	1,424	1,576	1,865
EPS (지배순이익, 원)	1,126	1,128	1,418	1,576	1,865
BPS (자본총계, 원)	6,603	7,487	8,648	9,914	11,385
BPS (지배지분, 원)	6,467	7,335	8,490	9,756	11,227
DPS (원)	100	250	280	330	420
PER (당기순이익, 배)	6.3	13.1	9.5	8.6	7.2
PER (지배순이익, 배)	6.3	13.2	9.5	8.6	7.2
PBR (자본총계, 배)	1.1	2.0	1.6	1.4	1.2
PBR (지배지분, 배)	1.1	2.0	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA (배)	1.2	3.0	1.3	0.5	(0.2)
배당성향 (%)	8.6	20.8	18.5	19.7	21.1
배당수익률 (%)	1.4	1.7	2.1	2.4	3.1
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	4.4	5.0	4.3	4.4	4.7
영업이익률 (%)	4.0	4.4	4.0	4.2	4.5
순이익률 (%)	4.1	3.7	3.7	3.7	3.9
ROA (%)	8.3	7.4	7.9	7.5	7.8
ROE (지배순이익, %)	18.7	16.3	17.9	17.3	17.8
ROIC (%)	(54.4)	(53.4)	(26.4)	(26.0)	(27.3)
안정성					
부채비율 (%)	115.1	119.4	128.0	125.7	122.0
순차입금비율 (%)	(86.9)	(139.9)	(133.4)	(128.3)	(124.0)
현금비율 (%)	53.6	106.0	104.3	107.4	111.0
이자보상배율 (배)	515.6	362.5	464.5	503.2	564.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(10.4)	(10.0)	(6.9)	(6.6)	(6.6)
재고자산회수기간 (일)	1.6	1.2	0.9	0.9	0.9
매출채권회수기간 (일)	5.2	5.2	4.6	4.9	4.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

NHN KCP(060250)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2024년 05월 31일	매수	16,500	(49.1)	(39.2)
2024년 10월 16일	매수	11,500	(33.6)	(25.1)
2025년 04월 17일		6개월경과	(2.9)	57.8
2025년 08월 13일	매수	17,000	(19.2)	(4.8)
2025년 09월 22일	매수	19,000	(7.5)	25.3
2026년 03월 31일		커버리지제외	-	-
2026년 05월 07일	매수	29,000	(46.6)	(31.9)
2026년 07월 14일	매수	22,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김유민, 최승환)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 19일 기준)

매수 (매수)	94.36%	Trading BUY (중립)	2.26%	중립 (중립)	3.38%	축소 (매도)	0.00%