

NHN KCP

060250

May 21, 2024

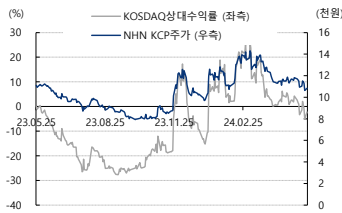
Buy 유지

TP 16,000 원 유지

Company Data

현재가(05/20)	10,840 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	14,300 원
52 주 최저가(보통주)	7,930 원
KOSPI (05/20)	2,742.14p
KOSDAQ (05/20)	847.08p
자본금	201 억원
시가총액	4,353 억원
발행주식수(보통주)	4,016 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	32.6 만주
평균거래대금(60 일)	37 억원
외국인지분(보통주)	15.37%
주요주주	
엔에이치엔페이코 외 6 인	42.62%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.7	24.6	-1.8
상대주가	-6.3	19.6	-2.4

OPM 개선을 동반한 매출 성장 실현

1Q24 Review: 매출 & 영업이익의 컨센서스 상회

NHN KCP 1Q24 PG 총 거래대금 11.9조원(YoY +19.3%), 매출은 2,682원(YoY +18.5%), 영업이익은 112억원(YoY +24.5%, OPM 4.2%)로 시장 예상치(매출 2,560억원, 영익 104억원)을 상회.

1) 대형가맹점을 중심으로 국내가맹점 거래액 성장(10.4조원, YoY +17.8%)이 높게 나타나는 가운데, 2) 해외 가맹점 거래액 또한 1.5조원(YoY +30.2%, 거래대금 내 비중 12.9%)을 기록하며 견조한 성장을 보임. 수입차, 글로벌 OTT, 앱장터, 여행, 차이나커머스 카테고리 가 성장을 견인, 온라인 결제 매출은 2,539억원(YoY +20.2%) 기록. 단말기 판매량 감소 영향으로 오프라인 매출은 100억원(YoY -11.2%, QoQ -10.0%), 클라우드 POS 보급 확대로 프로젝트 매출은 43억원(YoY +8.0%) 기록. 매출원가는 온라인 매출 증가와 유사하게 YoY +19.0% 증가한 2,438억원, 판매관리비는 종속회사(NHN KCP PTE. Ltd) 운영비용 증가로 YoY +4.9% 증가한 132억원 기록.

투자의견 Buy & 목표주가 16,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 16,000원 유지. 동사는 2019년 이래로 거래액 및 매출 성장은 지속되었지만, OPM이 대형 가맹점 위주의 거래액 성장과 2022년 카드수수료 인상으로 지속 악화되어왔으나, 2024년은 판매관리비의 효율적 집행과 해외가맹점 거래액의 성장을 통해 OPM 상승을 동반한 매출 증가가 가능할 것으로 전망 ([도표 1, 3]).

외형 성장에 있어서는 2024년 거래액 기준 +14.4%, 매출 기준 13.5%의 성장이 가능할 것으로 전망. 2023~1Q24 확보된 신규 가맹점(차이나커머스, 글로벌 OTT 등 해외가맹점 및 온라인 식재료, 온라인샵 카테고리의 국내 가맹점) 거래액 및 매출 성장 기여가 지속되고 있고, 2024년 내 글로벌 빅테크의 B2B 현금결제 플랫폼이 오픈 예정으로 사업 영역에 있어서는 확장이 지속되고 있어 탑라인의 지속적인 성장 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	823	972	1,103	1,237	1,371
YoY(%)	10.4	18.1	13.5	12.1	10.9
영업이익(십억원)	44	42	49	63	84
OP 마진(%)	5.3	4.3	4.4	5.1	6.1
순이익(십억원)	35	35	42	53	69
EPS(원)	870	879	1,038	1,308	1,715
YoY(%)	2.9	1.0	18.1	26.1	31.1
PER(배)	15.4	11.7	10.4	8.3	6.3
PCR(배)	9.9	8.1	8.0	6.5	5.1
PBR(배)	2.7	1.8	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	5.8	2.4	1.8	0.7	-0.2
ROE(%)	19.3	16.7	17.3	18.8	20.7



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com



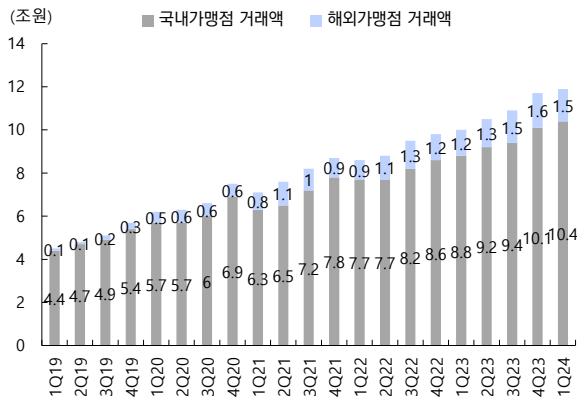
[도표 1] NHN KCP 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E
매출액	226.4	234.2	243.1	268.4	268.2	269.5	276.1	289.2	745.4	822.8	972.0	1,102.9
성장률(YoY %)	18.1%	17.6%	15.9%	20.7%	18.5%	15.1%	13.6%	7.8%	19.3%	10.4%	18.1%	13.5%
온라인결제	211.1	218.1	227.2	252.7	253.9	253.3	259.8	273.1	691.4	762.9	909.2	1,040.1
오프라인 VAN	11.3	11.5	11.2	11.1	10.0	11.3	11.5	11.2	40.2	43.7	45.1	44.0
프로젝트	4.0	4.5	4.7	4.5	4.3	4.8	4.8	4.9	13.8	16.2	17.7	18.9
매출원가	204.8	211.5	219.6	243.7	243.8	245.1	250.8	262.8	660.9	732.3	879.6	1,002.5
매출총이익	21.6	22.6	23.5	24.7	24.4	24.4	25.3	26.3	84.6	90.5	92.4	100.4
성장률(YoY %)	6.2%	7.4%	-7.3%	4.1%	13.0%	7.8%	7.5%	6.8%	8.0%	7.0%	2.1%	8.7%
GPM(%)	9.5%	9.7%	9.7%	9.2%	9.1%	9.0%	9.2%	9.1%	11.3%	11.0%	9.5%	9.1%
판매관리비	12.6	11.7	13.9	12.3	13.2	11.6	13.5	12.7	41.4	46.2	50.4	51.1
인건비	8.1	7.3	9.3	7.7	8.6	7.0	8.8	7.8	25.2	28.8	32.3	32.2
기타	4.5	4.4	4.6	4.6	4.6	4.6	4.7	4.9	16.2	17.5	18.1	18.8
영업이익	9.0	11.0	9.6	12.4	11.2	12.8	11.8	13.6	43.2	44.2	42.0	49.3
성장률(YoY %)	5.2%	4.5%	-26.9%	3.0%	24.5%	16.7%	22.3%	9.8%	8.5%	2.5%	-5.2%	17.6%
OPM(%)	4.0%	4.7%	4.0%	4.6%	4.2%	4.7%	4.3%	4.7%	5.8%	5.4%	4.3%	4.5%
영업외손익	2.0	1.8	2.0	-2.1	5.3	1.1	1.1	-3.0	0.8	2.2	3.6	4.5
법인세차감전순이익	10.9	12.7	11.6	10.3	16.4	13.9	12.9	10.6	43.9	46.4	45.6	53.8
당기순이익	8.2	9.4	8.8	8.8	12.6	10.8	10.0	8.3	30.3	34.9	35.2	41.7
NPM(%)	3.6%	4.0%	3.6%	3.3%	4.7%	4.0%	3.6%	2.9%	4.1%	4.2%	3.6%	3.8%

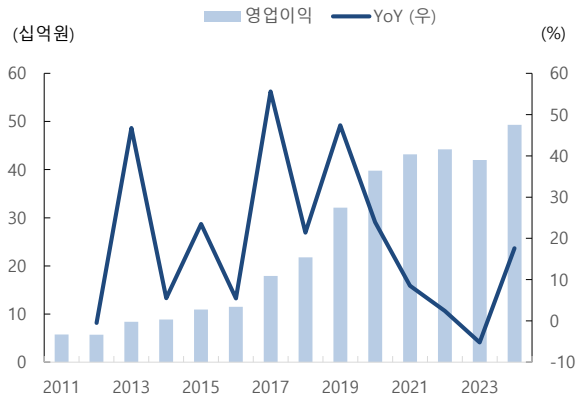
자료: NHN KCP, 교보증권 리서치센터.

[도표 2] NHN KCP 국내/해외 PG 거래액 추이



자료: NHN KCP, 교보증권 리서치센터

[도표 3] NHN KCP 영업이익 및 영업이익 성장률 추이



자료: NHN KCP, 교보증권 리서치센터. 주: 2024년은 교보증권 추정치

NHN KCP [060250]

OPM 개선을 동반한 매출 성장 실현

[도표 4] NHN KCP Valuation

항목	가치산정	비고
2024 추정 지배지분순이익 target PER	417.0 15.4	2022년 EPS 기준 PER(22년 마지막 종가 기준)
적정 시가총액	6,422	
발행주식수	40,160,611	
적정주가	15,990	
목표주가	16,000	
현재주가	10,840	
상승여력	47.6%	

자료: NHN KCP, 교보증권 리서치센터

[NHN KCP 060250]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	823	972	1,103	1,237	1,371
매출원가	732	880	1,003	1,122	1,235
매출총이익	90	92	100	115	137
매출총이익률 (%)	11.0	9.5	9.1	9.3	10.0
판매비와관리비	46	50	51	52	52
영업이익	44	42	49	63	84
영업이익률 (%)	5.4	4.3	4.5	5.1	6.2
EBITDA	49	47	53	67	87
EBITDA Margin (%)	6.0	4.8	4.8	5.4	6.3
영업외손익	2	4	4	4	4
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	6	7	5	5	5
금융비용	-4	-5	-5	-5	-5
기타	0	0	3	3	3
법인세비용차감전순이익	46	46	54	68	89
법인세비용	12	10	12	15	20
계속사업순이익	35	35	42	53	69
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	35	42	53	69
당기순이익률 (%)	4.2	3.6	3.8	4.2	5.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	35	35	42	53	69
지배순이익률 (%)	4.2	3.6	3.8	4.2	5.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	36	33	39	50	66
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	36	33	39	50	66

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	41	63	65	75	91
당기순이익	35	35	42	53	69
비현금항목의 가감	19	16	15	17	20
감가상각비	4	4	3	3	2
외환손익	0	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	16	13	14	16	20
자산부채의 증감	-4	20	16	16	16
기타현금흐름	-9	-7	-7	-10	-14
투자활동 현금흐름	-12	-12	-4	-4	-4
투자자산	-2	-7	-1	-1	-1
유형자산	-5	-1	0	0	0
기타	-5	-4	-3	-3	-4
재무활동 현금흐름	-10	-8	-8	-8	-8
단기차입금	-10	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-8	-8	-8	-8
기타	0	-1	-1	-1	-1
현금의 증감	19	44	46	51	65
기초 현금	192	211	255	301	352
기말 현금	211	255	301	352	417
NOPLAT	33	32	38	49	65
FCF	29	56	58	68	84

자료: NHN KCP, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	377	430	467	514	576
현금및현금성자산	211	255	301	352	417
매출채권 및 기타채권	38	27	23	22	21
재고자산	7	5	6	6	7
기타유동자산	121	143	137	134	131
비유동자산	92	92	90	90	89
유형자산	31	28	25	22	20
관계기업투자금	23	21	24	26	29
기타금융투자자산	11	12	12	12	12
기타비유동자산	27	31	30	30	29
자산총계	468	522	557	603	666
유동부채	267	294	295	296	297
매입채무 및 기타채무	257	285	286	287	288
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	10	9	9	9	9
비유동부채	2	4	5	5	5
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	4	5	5	5
부채총계	270	298	300	301	302
지배지분	198	224	257	302	363
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	40	40	40	40	40
이익잉여금	183	208	242	287	348
기타자본변동	-45	-45	-45	-45	-45
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	199	224	258	302	364
총차입금	0	1	1	1	2

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	870	879	1,038	1,308	1,715
PER	15.4	11.7	10.4	8.3	6.3
BPS	4,940	5,565	6,410	7,526	9,048
PBR	2.7	1.8	1.7	1.4	1.2
EBITDAPS	1,223	1,169	1,328	1,657	2,167
EV/EBITDA	5.8	2.4	1.8	0.7	-0.2
SPS	20,487	24,203	27,462	30,790	34,149
PSR	0.7	0.4	0.4	0.4	0.3
CFPS	720	1,404	1,445	1,696	2,087
DPS	200	200	200	200	200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	10.4	18.1	13.5	12.1	10.9
영업이익 증가율	2.4	-5.1	17.5	28.4	33.3
순이익 증가율	14.9	1.0	18.3	26.1	31.1
수익성					
ROIC	-31.0	-27.5	-28.3	-34.6	-44.8
ROA	7.9	7.1	7.7	9.1	10.9
ROE	19.3	16.7	17.3	18.8	20.7
안정성					
부채비율	135.8	133.4	116.3	99.5	83.1
순차입금비율	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율	200.0	593.3	697.1	895.3	1,193.5

NHN KCP 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	(49.2)	(31.2)					
2022.08.10	매수	20,000	(60.7)	(48.7)					
2022.10.04	매수	16,000	(19.5)	(3.2)					
2023.02.20	매수	16,000	(55.7)	(13.6)					
2023.11.28	매수	16,000	(34.3)	(11.9)					
2024.05.20	매수	16,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

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

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 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.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6%	2.9%	1.5%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

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

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하