

NHN KCP

060250

Apr 29, 2025

Buy

유지

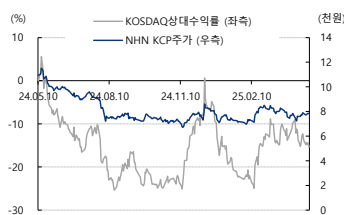
TP 11,000 원

유지

Company Data

현재가(04/28)	7,840 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	11,820 원
52 주 최저가(보통주)	6,720 원
KOSPI (04/28)	2,548.86p
KOSDAQ (04/28)	719.41p
자본금	201 억원
시가총액	3,149 억원
발행주식수(보통주)	4,016 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	7.0 만주
평균거래대금(60 일)	5 억원
외국인지분(보통주)	15.21%
주요주주	
엔에이치엔페이코 외 7 인	42.79%
FIL LIMITED 외 4 인	7.52%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-1.6	11.2	-32.6
상대주가	-4.1	10.9	-21.2

부정적 기저 해소 후 꽃피울 신사업

1Q25 Preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 소폭 하회 예상

NHN KCP 1Q25 PG 총 거래대금 12.3조원(YoY +3.0%), 매출은 2,863억(YoY +6.8%), 영업이익은 104억(YoY -6.7%, OPM 3.6%)로 시장 예상치(매출 3,007억원, 이익 110억원)를 소폭 하회했을 것으로 예상.

1) 견조한 대형가맹점 거래액 추이에도 2H24부터 이루어진 티몬/위메프 거래액 이탈 및 계절적 비수기 영향으로 국내가맹점 거래액은 10.6조원(QoQ -1.6%, YoY +1.9%)에 그치는 가운데, 2) 해외 가맹점 거래액은 1.7조원(YoY +10.3%, 거래대금 내 비중 13.8%) 기록했을 것으로 추정, 전분기비로는 수입자 가맹점 거래대금 저조로 QoQ -3.2% 기록 예상. 온라인 결제 매출은 2,863억원(YoY +1.6%) 기록 전망. 한국신용카드결제(KOCES) 연결 편입 영향으로 오프라인 매출은 248억원(YoY +148.5%, QoQ +8.0%) 추정. GPM은 룬테일 가맹점 거래액 비중 감소로 YoY -0.2%p 감소, 판매관리비는 KOCES 인건비 연결 반영 및 연초 신사업 관련 인력 충원으로 YoY +13.2% 증가한 150억원 추정.

투자의견 Buy & 목표주가 11,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 11,000원 유지. 2025년 동사의 매출 및 이익 성장 추이는 상저 하고의 양상을 보일 것으로 전망. 1) 2H24 티몬/위메프 사태에 따른 부정적 기저 영향, 2) 신용카드 적격원가 재산정에 따른 원가율 인상 영향, 3)신사업을 위한 인력 충원으로 1H25에는 전년 동기비 이익 성장을 보이지 못할 것으로 추정. 그럼에도 부정적 기저의 해소, 대형가맹점의 꾸준한 성장, 25년 4월 오픈한 글로벌 클라우드 기업의 B2B 마켓플레이스 정산 대행 사업 매출 반영으로 2H25는 매출 YoY +12.4%, 이익 +11.9% 기록 전망.

1H25 이익 하방 압력으로 작용하는 요소들이 해소되고, 2H25부터는 2Q25 런칭된 B2B 클라우드 마켓플레이스 정산 대행 사업을 시작으로 선불대행(화이트라벨링) 사업, KOTRA/VISA와의 협업 하 이루어지는 무역대금 결제대행 사업 등 신사업이 전개되어 기존 PG/VAN 사업에 국한되지 않은 사업 영역으로의 확장이 이루어질 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	972	1,105	1,215	1,359	1,503
YoY(%)	18.1	13.7	10.0	11.8	10.6
영업이익(십억원)	42	44	46	53	60
OP 마진(%)	4.3	4.0	3.8	3.9	4.0
순이익(십억원)	35	45	46	51	57
EPS(원)	879	1,126	1,141	1,279	1,421
YoY(%)	1.0	28.1	1.4	12.1	11.1
PER(배)	11.7	6.3	6.9	6.1	5.5
PCR(배)	8.1	4.9	5.5	5.0	4.6
PBR(배)	1.8	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	2.4	1.2	1.0	0.1	-0.6
ROE(%)	16.7	18.7	16.3	15.8	15.2



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com

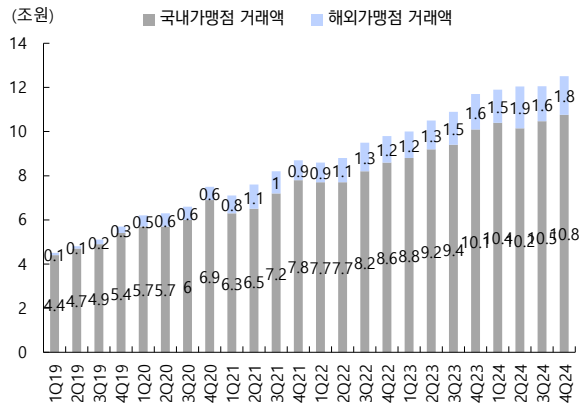
[도표 1] NHN KCP 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	268.2	275.9	272.4	288.8	286.3	298.4	307.6	323.1	972.0	1,105.3	1,215.4
성장률(YoY %)	18.5%	17.8%	12.1%	7.6%	6.8%	8.2%	12.9%	11.9%	18.1%	13.7%	10.0%
온라인결제	253.9	260.4	257.4	262.3	258.0	268.6	277.4	292.5	909.2	1,034.0	1,096.5
오프라인 VAN	10.0	11.6	11.5	23.0	24.8	26.2	26.4	26.5	45.1	56.1	103.9
프로젝트	4.3	3.9	3.5	3.5	3.5	3.7	3.8	4.0	17.7	15.2	15.0
매출원가	243.8	252.5	248.9	261.6	260.9	273.0	281.2	295.3	879.6	1,006.9	1,110.4
매출총이익	24.4	23.4	23.5	27.1	25.4	25.5	26.4	27.8	92.4	98.5	105.0
성장률(YoY %)	13.0%	3.5%	-0.1%	10.1%	4.1%	8.7%	12.3%	2.4%	2.1%	6.6%	6.7%
GPM(%)	9.1%	8.5%	8.6%	9.4%	8.9%	8.5%	8.6%	8.6%	9.5%	8.9%	8.6%
판매관리비	13.2	11.8	14.7	15.0	15.0	13.9	15.9	14.8	50.4	54.7	59.5
인건비	8.6	7.6	8.6	8.9	9.8	8.5	9.8	8.6	32.3	33.8	36.7
기타	4.6	4.1	6.1	6.1	5.2	5.4	6.1	6.2	18.1	20.9	22.8
영업이익	11.2	11.7	8.8	12.2	10.4	11.6	10.5	13.0	42.0	43.8	45.5
성장률(YoY %)	24.5%	6.4%	-8.9%	-1.7%	-6.7%	-0.5%	19.4%	6.5%	-5.2%	4.3%	3.9%
OPM(%)	4.2%	4.2%	3.2%	4.2%	3.6%	3.9%	3.4%	4.0%	4.3%	4.0%	3.7%
당기순이익	12.6	11.5	8.0	13.1	11.9	11.2	9.3	13.5	35.2	45.3	45.9
NPM(%)	4.7%	4.2%	3.0%	4.6%	4.1%	3.8%	3.0%	4.2%	3.6%	4.1%	3.8%

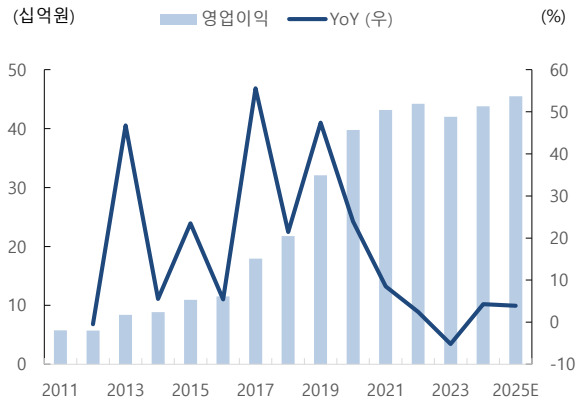
자료: NHN KCP, 교보증권 리서치센터.

[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]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	972	1,105	1,215	1,359	1,503
매출원가	880	1,007	1,110	1,240	1,370
매출총이익	92	98	105	119	133
매출총이익률 (%)	9.5	8.9	8.6	8.8	8.9
판매비와관리비	50	55	60	66	73
영업이익	42	44	46	53	60
영업이익률 (%)	4.3	4.0	3.7	3.9	4.0
EBITDA	47	48	49	56	63
EBITDA Margin (%)	4.8	4.4	4.1	4.1	4.2
영업외손익	4	15	14	14	14
관계기업손익	1	1	0	0	0
금융수익	7	12	12	12	12
금융비용	-5	0	0	0	0
기타	0	3	3	3	3
법인세비용차감전순이익	46	59	60	67	74
법인세비용	10	14	14	15	17
계속사업순이익	35	45	46	51	57
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	45	46	51	57
당기순이익률 (%)	3.6	4.1	3.8	3.8	3.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	35	45	46	51	57
지배순이익률 (%)	3.6	4.1	3.8	3.8	3.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	33	44	45	50	56
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	33	44	45	50	56

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	63	-61	-72	-66	-60
당기순이익	35	45	46	51	57
비현금항목의 가감	16	13	11	11	11
감가상각비	4	4	3	3	2
외환손익	0	-1	-2	-2	-2
자본법평가손익	-1	-1	0	0	0
기타	13	11	10	11	11
자산부채의 증감	20	-116	-123	-121	-121
기타현금흐름	-7	-3	-6	-7	-7
투자활동 현금흐름	-12	-27	-18	-19	-19
투자자산	-7	1	0	0	0
유형자산	-1	-2	0	0	0
기타	-4	-26	-18	-19	-19
재무활동 현금흐름	-8	-8	-1	-4	-4
단기차입금	0	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	-8	-8	-4	-4	-4
기타	-1	0	3	0	0
현금의 증감	44	-95	36	36	39
기초 현금	211	255	159	196	232
기말 현금	255	159	196	232	271
NOPLAT	32	34	35	41	46
FCF	56	-80	-84	-77	-72

자료: NHN KCP, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	430	480	527	579	634
현금및현금성자산	255	159	196	232	271
매출채권 및 기타채권	27	35	41	48	56
재고자산	5	5	5	6	7
기타유동자산	143	280	285	292	300
비유동자산	92	90	89	88	90
유형자산	28	34	30	28	25
관계기업투자금	21	1	3	5	6
기타금융자산	12	19	19	19	19
기타비유동자산	31	36	36	37	39
자산총계	522	570	616	667	724
유동부채	294	298	300	302	305
매입채무 및 기타채무	285	286	285	287	288
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	3	3	3
기타유동부채	9	11	12	13	14
비유동부채	4	8	8	8	8
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	8	8	8	8
부채총계	298	305	308	310	313
지배지분	224	260	302	349	403
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	40	40	40	40	40
이익잉여금	208	244	286	334	387
기타자본변동	-45	-45	-45	-45	-45
비지배지분	0	5	6	7	8
자본총계	224	265	308	357	411
총차입금	1	2	5	5	5

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

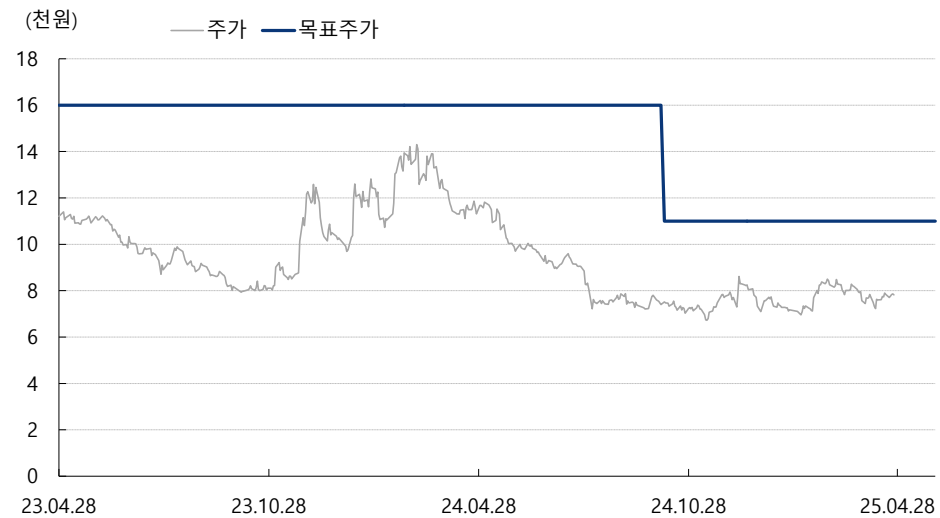
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	879	1,126	1,141	1,279	1,421
PER	11.7	6.3	6.9	6.1	5.5
BPS	5,565	6,467	7,512	8,697	10,024
PBR	1.8	1.1	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	1,169	1,204	1,229	1,394	1,568
EV/EBITDA	2.4	1.2	1.0	0.1	-0.6
SPS	24,203	27,523	30,263	33,837	37,432
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
CFPS	1,404	-1,984	-2,093	-1,925	-1,794
DPS	200	100	100	100	100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	18.1	13.7	10.0	11.8	10.6
영업이익 증가율	-5.1	4.3	3.9	15.8	14.1
순이익 증가율	1.0	28.5	1.4	12.1	11.1
수익성					
ROIC	-27.5	-49.9	-1,539.8	4,665.7	1,001.3
ROA	7.1	8.3	7.7	8.0	8.2
ROE	16.7	18.7	16.3	15.8	15.2
안정성					
부채비율	133.4	115.1	99.9	87.0	76.2
순차입금비율	0.2	0.4	0.8	0.8	0.7
이자보상배율	593.3	515.6	219.1	253.8	289.6

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			2025.04.29	매수	11,000		
	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	(85.0)	(47.6)					
2024.10.07	매수	11,000	(44.2)	(27.8)					

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_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5%	2.8%	0.7%	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 악화와 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

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하