



BUY(Maintain)

목표주가: 13,000원

주가(2/14): 7,700원

시가총액: 3,092억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/14)	756.32pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,300원	6,720원
등락률	-46.2%	14.6%
수익률	절대	상대
1M	3.1%	-2.1%
6M	1.7%	4.5%
1Y	-41.2%	-33.3%

Company Data

발행주식수	40,161천주
일평균 거래량(3M)	150천주
외국인 지분율	16.2%
배당수익률(24E)	1.4%
BPS(24E)	6,535원
주요 주주	엔에이치엔페이크 외 5 인 42.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	822.8	972.0	1,105.3	1,250.7
영업이익	44.2	42.0	43.8	47.3
EBITDA	49.1	46.9	48.9	52.7
세전이익	46.4	45.6	58.8	54.1
순이익	34.9	35.2	45.3	41.4
지배주주지분순이익	34.9	35.3	45.2	41.1
EPS(원)	870	879	1,126	1,024
증감률(%YoY)	14.8	1.0	28.1	-9.1
PER(배)	15.4	11.7	6.3	7.5
PBR(배)	2.71	1.85	1.09	1.04
EV/EBITDA(배)	5.8	2.4	-1.1	-1.2
영업이익률(%)	5.4	4.3	4.0	3.8
ROE(%)	19.3	16.7	18.6	14.7
순차입금비용(%)	-127.4	-133.4	-128.7	-126.0

Price Trend



NHN KCP (060250)

복합적 변수가 존재



동사 목표주가를 1.3만원으로 유지한다. 단기적으로는 분기별 견조한 실적에 따른 업사이드 포텐셜이 존재한다고 할 수 있으나 중기 이상으로 카드사 및 가맹점간 협상력 변수, 카드사 직승인 이슈 등으로 마진 프레스가 존재하면서 밸류에이션이 제한될 수 있음을 재차 부연한다.

>>> 동사 목표주가 1.3만원 유지

동사에 대한 목표주가 1.3만원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 25E 지배주주지분 411억원에 목표 PER 12.5배를 적용한 결과이다. 단기적으로는 분기별 견조한 실적에 따른 업사이드 포텐셜이 존재한다고 할 수 있으나 중기 이상으로는 카드사 및 가맹점간 협상력 변수, 카드사 직승인 이슈 등으로 마진 관련 프레스가 존재하면서 밸류에이션이 제한될 수 있음을 재차 부연한다.

>>> 카드 적격비용 재산정 포인트

당사는 동사 25E 온라인결제 원가율을 92.0%로 전년대비 0.3%p 증가로 반영하고 있으며 이는 카드 적격비용 재산정 도래에 따른 원가 증가 및 이에 대한 반대급부로 국내 가맹점 대상 일부 테이크 레이트 전가 등 복합 과정을 반영한 결과다. 다만 동사가 티메프 사태로 24년 대손상각비 등의 재무적 손실을 인식했으며, 여행, 숙박 및 항공 관련 추가 손실 여지가 남아있는 상황 등은 동사의 카드사와의 협상력에 일부 방어 기제를 마련해 줄 것으로 판단한다. 해당 이슈 관련 이해관계자간 협상은 올해 상반기 중에 주요 변수로 작용할 것으로 관측되는데, 당사는 이후 협상 결과를 반영하여 25E 동사의 온라인결제 원가율을 조정할 계획이다.

>>> 4Q24P 및 25E 추정치 분석

동사의 4Q24P 매출액과 영업이익은 2,888억원과 122억원을 기록하면서 당사 추정치에 대체로 부합했지만 영업이익은 전년동기비 1.7% 감소하면서 탄력적 회복을 시현하지는 못했다. 동사의 25E 전체 GMV는 52.4조원으로 전년대비 7.9% 증가를 전망하는데 이는 세부적으로 국내 GMV는 44.9조원으로 전년대비 7.5% 증가를, 해외 GMV는 7.5조원으로 전년대비 10.2%를 적용했으며, 테이크 레이트 및 마진을 관점에서 해외 가맹점 기반의 성장성이 중요하므로, 글로벌 메이저 머천트 확보를 통한 해외 커버리지 확대 여부를 주요 변수로 제시한다. 동사 25E 영업이익률은 3.8%로 전년대비 0.2%p 감소를 추정치에 반영하고 있으며, 이는 전술했던 카드 적격비용 재산정 도래에 따른 원가율 상승 가정과 티메프 사태에 따른 여행, 숙박 및 항공 관련 최대 익스포저 11억원을 손실로 반영한 결과라는 점을 재차 부연한다.

NHN KCP 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	24P	25E	26E
매출액	268.2	275.9	272.4	288.8	305.3	304.6	314.0	326.7	1,105.3	1,250.7	1,318.0
온라인결제	253.9	260.4	257.4	262.3	273.3	271.9	281.6	293.2	1,034.0	1,120.0	1,180.9
오프라인결제	10.0	11.6	11.5	23.0	28.5	29.1	28.7	29.9	56.1	116.2	122.0
프로젝트	4.3	3.9	3.5	3.5	3.5	3.6	3.7	3.7	15.2	14.5	15.1
매출총이익	24.4	23.4	23.5	27.1	26.8	27.7	28.6	30.4	98.5	113.4	120.2
온라인결제	21.7	21.3	20.8	22.3	20.9	21.7	22.6	24.2	86.1	89.5	95.2
오프라인결제	2.3	2.0	2.3	4.3	5.3	5.5	5.4	5.6	10.8	21.8	22.9
프로젝트	0.4	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.5	2.1	2.2
판매비와관리비	13.2	11.8	14.7	15.0	16.6	15.8	16.7	17.0	54.7	66.1	68.2
영업이익	11.2	11.7	8.8	12.2	10.2	11.9	11.8	13.3	43.8	47.3	52.1
영업이익률(%)	4.2%	4.2%	3.2%	4.2%	3.3%	3.9%	3.8%	4.1%	4.0%	3.8%	4.0%
영업외손익	5.3	3.4	1.7	4.6	2.5	2.5	2.5	-0.8	15.1	6.8	8.3
법인세차감전순이익	16.4	15.1	10.5	16.8	12.7	14.4	14.3	12.6	58.8	54.1	60.3
법인세차감전순이익률(%)	6.1%	5.5%	3.9%	5.8%	4.2%	4.7%	4.6%	3.9%	5.3%	4.3%	4.6%
법인세비용	3.9	3.6	2.5	3.7	3.0	3.4	3.4	2.9	13.6	12.6	14.1
법인세율(%)	23.7%	23.6%	23.6%	21.8%	23.4%	23.4%	23.4%	23.4%	23.1%	23.4%	23.4%
당기순이익	12.6	11.5	8.0	13.1	9.7	11.0	11.0	9.6	45.3	41.4	46.2
당기순이익률(%)	4.7%	4.2%	3.0%	4.6%	3.2%	3.6%	3.5%	3.0%	4.1%	3.3%	3.5%
지배주주지분	12.6	11.5	8.0	13.1	9.7	11.0	10.9	9.6	45.2	41.1	45.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3

자료: NHN KCP, 키움증권

NHN KCP 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	24P	25E	26E	24P	25E	26E	24P	25E	26E
매출액	1,107.1	1,247.8	1,314.8	1,105.3	1,250.7	1,318.0	-0.2%	0.2%	0.2%
영업이익	43.6	47.7	52.4	43.8	47.3	52.1	0.3%	-0.9%	-0.7%
영업이익률	3.9%	3.8%	4.0%	4.0%	3.8%	4.0%	0.0%	0.0%	0.0%
법인세차감전순이익	52.6	53.5	59.7	58.8	54.1	60.3	11.9%	1.1%	1.1%
당기순이익	40.2	41.0	45.7	45.3	41.4	46.2	12.6%	1.1%	1.1%
지배주주지분	40.2	41.0	45.7	45.2	41.1	45.9	12.4%	0.3%	0.3%

자료: 키움증권

NHN KCP 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E
매출액	290.5	304.6	303.8	313.8	288.8	305.3	304.6	314.0	-0.6%	0.2%	0.3%	0.1%
영업이익	12.0	10.5	12.1	12.2	12.2	10.2	11.9	11.8	1.3%	-2.9%	-1.8%	-3.0%
영업이익률	4.1%	3.5%	4.0%	3.9%	4.2%	3.3%	3.9%	3.8%	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
법인세차감전순이익	10.5	12.8	14.4	14.4	16.8	12.7	14.4	14.3	59.6%	-0.4%	0.3%	-0.8%
당기순이익	8.1	9.8	11.0	11.1	13.1	9.7	11.0	11.0	62.9%	-0.4%	0.3%	-0.8%
지배주주지분	8.1	9.8	11.0	11.1	13.1	9.7	11.0	10.9	61.8%	-1.2%	-0.5%	-1.5%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	822.8	972.0	1,105.3	1,250.7	1,318.0
매출원가	732.3	879.6	1,006.9	1,137.3	1,197.7
매출총이익	90.5	92.4	98.5	113.4	120.2
판매비	46.3	50.4	54.7	66.1	68.2
영업이익	44.2	42.0	43.8	47.3	52.1
EBITDA	49.1	46.9	48.9	52.7	57.7
영업외손익	2.2	3.6	15.1	6.8	8.3
이자수익	2.3	4.1	4.6	5.1	5.7
이자비용	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	3.5	1.9	1.9	2.0	2.0
외환관련손실	2.0	0.8	0.8	0.8	0.8
종속 및 관계기업손익	0.8	1.5	1.1	0.0	1.0
기타	-2.2	-3.0	8.4	0.6	0.5
법인세차감전이익	46.4	45.6	58.8	54.1	60.3
법인세비용	11.5	10.4	13.6	12.6	14.1
계속사업손익	34.9	35.2	45.3	41.4	46.2
당기순이익	34.9	35.2	45.3	41.4	46.2
지배주주순이익	34.9	35.3	45.2	41.1	45.9
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	10.4	18.1	13.7	13.2	5.4
영업이익 증감률	2.4	-5.0	4.3	8.0	10.1
EBITDA 증감률	1.2	-4.5	4.3	7.8	9.5
지배주주순이익의 증감률	14.7	1.1	28.0	-9.1	11.7
EPS 증감률	14.8	1.0	28.1	-9.1	11.6
매출총이익률(%)	11.0	9.5	8.9	9.1	9.1
영업이익률(%)	5.4	4.3	4.0	3.8	4.0
EBITDA Margin(%)	6.0	4.8	4.4	4.2	4.4
지배주주순이익률(%)	4.2	3.6	4.1	3.3	3.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	41.4	63.4	53.1	45.9	53.0
당기순이익	34.9	35.2	45.3	41.4	46.2
비현금항목의 가감	19.3	15.6	7.9	7.9	8.0
유형자산감가상각비	4.2	4.4	4.5	4.6	4.7
무형자산감가상각비	0.7	0.6	0.6	0.8	0.9
지분법평가손익	-1.5	-5.6	-1.1	0.0	-1.0
기타	15.9	16.2	3.9	2.5	3.4
영업활동자산부채증감	-4.3	19.8	9.0	4.2	7.3
매출채권및기타채권의감소	-0.9	0.0	-3.8	-4.1	-1.9
재고자산의감소	-1.2	2.7	-0.7	-0.7	-0.3
매입채무및기타채무의증가	0.5	0.5	13.9	14.6	15.3
기타	-2.7	16.6	-0.4	-5.6	-5.8
기타현금흐름	-8.5	-7.2	-9.1	-7.6	-8.5
투자활동 현금흐름	-11.7	-11.7	-20.2	-20.4	-20.5
유형자산의 취득	-4.9	-0.8	-5.0	-5.0	-5.0
유형자산의 처분	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.5	0.9	-1.5	-1.5	-1.5
투자자산의감소(증가)	-7.5	2.2	-1.5	-1.5	-1.5
단기금융자산의감소(증가)	1.0	-3.6	-2.3	-2.4	-2.5
기타	0.1	-10.6	-9.9	-10.0	-10.0
재무활동 현금흐름	-10.3	-8.3	-7.7	-3.9	-4.8
차입금의 증가(감소)	-10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-7.7	-7.7	-3.9	-4.8
기타	0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-0.4	0.0	12.2	12.2	12.2
현금 및 현금성자산의 순증가	19.0	43.5	37.3	33.8	39.8
기초현금 및 현금성자산	192.4	211.4	254.9	292.2	326.0
기말현금 및 현금성자산	211.4	254.9	292.2	326.0	365.8

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	376.6	430.1	479.0	525.1	575.1
현금 및 현금성자산	211.4	254.9	292.2	326.0	365.8
단기금융자산	41.8	45.4	47.6	50.0	52.5
매출채권 및 기타채권	37.8	27.4	31.2	35.3	37.2
재고자산	6.6	4.9	5.6	6.3	6.6
기타유동자산	79.0	97.5	102.4	107.5	113.0
비유동자산	91.6	91.9	96.4	99.5	103.5
투자자산	33.6	32.9	35.4	36.9	39.5
유형자산	31.4	28.3	28.9	29.3	29.6
무형자산	7.3	6.2	7.1	7.8	8.4
기타비유동자산	19.3	24.5	25.0	25.5	26.0
자산총계	468.2	522.0	575.4	624.7	678.6
유동부채	267.1	294.1	308.4	323.5	339.3
매입채무 및 기타채무	257.1	285.1	299.0	313.6	328.9
단기금융부채	0.0	0.7	0.7	0.7	0.7
기타유동부채	10.0	8.3	8.7	9.2	9.7
비유동부채	2.5	4.3	4.3	4.4	4.5
장기금융부채	0.0	1.2	1.2	1.2	1.2
기타비유동부채	2.5	3.1	3.1	3.2	3.3
부채총계	269.6	298.4	312.8	327.9	343.8
지배지분	198.4	223.5	262.4	296.3	334.0
자본금	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1
자본잉여금	39.8	39.8	39.8	39.8	39.8
기타자본	-44.7	-44.7	-44.7	-44.7	-44.7
기타포괄손익누계액	0.1	0.1	-2.3	-4.7	-7.1
이익잉여금	183.1	208.3	249.6	285.9	326.0
비지배지분	0.2	0.1	0.2	0.5	0.8
자본총계	198.6	223.6	262.6	296.8	334.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	870	879	1,126	1,024	1,143
BPS	4,940	5,565	6,535	7,378	8,316
CFPS	1,349	1,265	1,325	1,228	1,350
DPS	200	200	100	125	150
주가배수(배)					
PER	15.4	11.7	6.3	7.5	6.7
PER(최고)	35.0	17.7	13.9		
PER(최저)	12.2	9.0	5.9		
PBR	2.71	1.85	1.09	1.04	0.93
PBR(최고)	6.16	2.79	2.39		
PBR(최저)	2.15	1.42	1.02		
PSR	0.65	0.42	0.26	0.25	0.23
PCFR	9.9	8.1	5.4	6.3	5.7
EV/EBITDA	5.8	2.4	-1.1	-1.2	-1.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	22.2	22.0	8.5	11.7	12.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.5	1.9	1.4	1.6	1.9
ROA	7.9	7.1	8.2	6.9	7.1
ROE	19.3	16.7	18.6	14.7	14.6
ROIC	-32.6	-29.7	-27.7	-29.0	-30.6
매출채권회전율	21.5	29.8	37.7	37.6	36.4
재고자산회전율	157.8	169.4	210.9	210.4	203.4
부채비율	135.8	133.4	119.1	110.5	102.7
순차입금비용	-127.4	-133.4	-128.7	-126.0	-124.4
이자보상배율	200.0	593.3	619.1	669.1	736.6
총차입금	0.1	1.9	1.9	1.9	1.9
순차입금	-253.1	-298.3	-337.9	-374.1	-416.4
NOPLAT	49.1	46.9	48.9	52.7	57.7
FCF	28.9	58.0	41.2	39.3	46.2

Compliance Notice

- 당사는 2월 14일 현재 'NHN KCP(060250)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

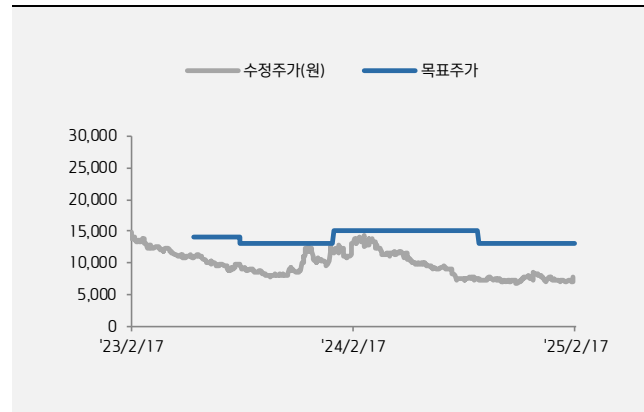
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NHN KCP (060250)	2023-05-31	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-28.67	-19.79
	2023-08-14	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-27.95	-3.08
	2024-01-15	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-16.62	-4.67
	2024-04-12	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-24.02	-4.67
	2024-09-11	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-42.44	-33.77
	2025-01-15	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-42.82	-33.77
	2025-02-17	Buy(Maintain)	13,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

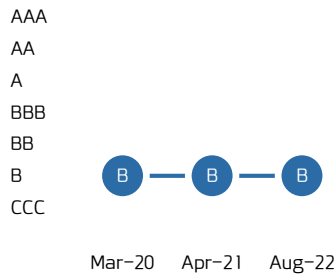
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

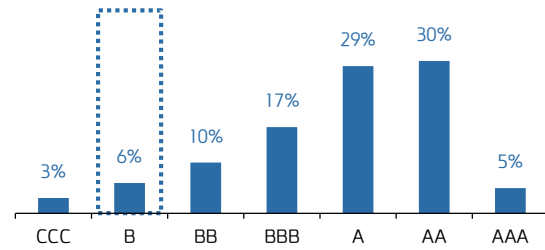
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 Diversified Financials 기업 63개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	3.5	5		
환경	6.7	8.5	5.0%	
탄소 배출	6.7	9	5.0%	
사회	3.7	4	58.0%	
인력 자원 개발	1.9	3.4	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.6	6.1	21.0%	
금융 접근성	4.5	4.2	11.0%	
지배구조	2.7	5.8	37.0%	
기업 지배구조	3.9	6.5		
기업 활동	3.6	6.1		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
n.a.	

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (소프트웨어 및 서비스)	탄소 배출	금융 접근성	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
ORIX CORPORATION	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	AA	◀▶
Adyen N.V.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	A	◀▶
FISERV, INC.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	A	▲
PAYPAL HOLDINGS, INC.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	●	A	◀▶
BLOCK, INC.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	●	● ● ● ●	BBB	▼
NHN KCP Corp.	●	● ●	●	● ●	●	●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치