



한국IR협의회

기업리서치센터 | 기업분석 | 2025.05.28

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

NHN KCP (060250)

적극적인 해외 진출과 종합결제서비스사로의 도약

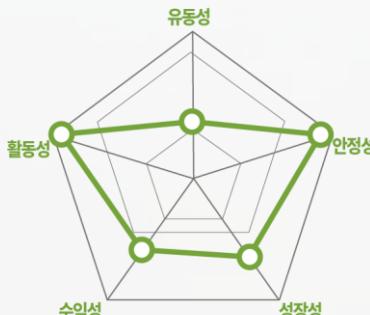
체크포인트

- NHN KCP는 PG사이면서 VAN사. 동사의 매출액은 1) 온라인 결제(89.5%, 2025년 1분기 기준), 2) 오프라인 결제(9.2%)와 3) 프로젝트 사업(1.3%)으로 구성
- 투자포인트는 1) 해외 진출을 통한 매출 성장 기대와 2) 신규사업을 통한 종합결제서비스사로의 도약에 대한 기대
- 2025년 매출액 1조 1,892억원(+7.6%YoY), 영업이익 464억원(+5.9%YoY) 예상. 동사의 2025년 예상 PER은 7.3배로 밸류에이션 하단 수준

주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



NHN KCP (060250)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr

RA 박규연 park.gyuyeon@kirs.or.kr

KOSDAQ

소프트웨어와서비스

NHN KCP는 PG중심의 종합결제회사

NHN KCP는 전자지급결제 사업을 영위하는 PG사이면서 카드 결제망을 제공해 주는 VAN사. 20만개의 가맹점에게 PG서비스 제공, 약 32만개의 가맹점 대상으로 VAN서비스 제공. 동사의 매출액은 1) 온라인 결제(89.5%, 2025년 1분기 기준), 2) 오프라인 결제(9.2%)와 3) 프로젝트 사업(1.3%)으로 구성

투자포인트1. 해외 진출을 통한 매출 성장 기대

NHN KCP의 2024년 매출액은 1조 1,053억원으로 지난 13년간 연평균 19.1% 성장. 국내외 가맹점 증가와 온라인 가맹점 대형화가 매출 성장에 주요. 현재 지속적인 성장 위해 동사는 주목하고 있는 시장은 해외가맹점 시장. 해외가맹점이 국내 진출 시 경쟁력 있는 서비스를 제공하고 있는 동사는 해외가맹점과 동남아 진출 방안 모색 중. 이를 위해 싱가포르 자회사를 통해 전자금융 사업자 라이선스 취득 준비 중. 해외빅테크 기업과의 아시아 진출 원활히 이뤄지면, 동사의 매출액 도약 불판 마련 계기 될 것

투자포인트2. 신규 사업을 통한 종합결제서비스사로의 도약에 대한 기대

동사는 PG사에서 종합결제서비스사로의 도약 추진 중. 이를 위해 진행하고 있는 사업은 1) 선불업과 2) 무역대금결제 진출. 2024년 선불전자지급 시장은 427조원으로 지난 16년간 연평균 33.6% 증가. 2016년 이후 급증. 작년 법 개정으로 선불업 대행 신청 증가 예상. NHN KCP는 작년 12월 선불업 라이선스 취득. 올해 시스템 구축 후 내년에 본격적 사업 전개 예상. 또한 동사는 작년 비자, KOTRA와 무역대금 카드 결제 전용 플랫폼 'GTPP' 오픈하며 무역대금 결제 사업 진출. 올해 1~3월 대만 시범 지역으로 안정화 작업 거쳤고, 5월부터 일본, 싱가포르, 몽골 서비스 시작. NHN KCP는 이와 더불어 B2B결제 사업도 점진적으로 확장할 계획

Forecast earnings & Valuation

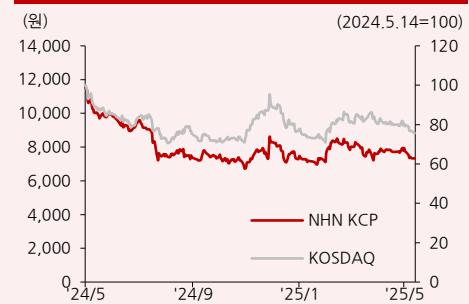
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|--------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액(억원) | 7,454 | 8,228 | 9,720 | 11,053 | 11,892 |
| YoY(%) | 19.3 | 10.4 | 18.1 | 13.7 | 7.6 |
| 영업이익(억원) | 432 | 442 | 420 | 438 | 464 |
| OP 마진(%) | 5.8 | 5.4 | 4.3 | 4.0 | 3.9 |
| 지배주주순이익(억원) | 304 | 349 | 353 | 452 | 434 |
| EPS(원) | 758 | 870 | 879 | 1,126 | 1,079 |
| YoY(%) | 1.4 | 14.8 | 1.0 | 28.1 | -4.1 |
| PER(배) | 40.1 | 15.4 | 11.7 | 6.3 | 6.8 |
| PSR(배) | 1.6 | 0.7 | 0.4 | 0.3 | 0.2 |
| EV/EBITDA(배) | 17.9 | 5.8 | 2.4 | 1.2 | 1.1 |
| PBR(배) | 7.5 | 2.7 | 1.8 | 1.1 | 1.0 |
| ROE(%) | 19.2 | 19.3 | 16.7 | 18.7 | 15.7 |
| 배당수익률(%) | 0.2 | 1.5 | 1.9 | 1.4 | 1.4 |

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

| | |
|---------------|--|
| 현재주가 (5/26) | 7,330원 |
| 52주 최고가 | 10,040원 |
| 52주 최저가 | 6,720원 |
| KOSDAQ (5/26) | 72527p |
| 자본금 | 201억원 |
| 시가총액 | 2,944억원 |
| 액면가 | 500원 |
| 발행주식수 | 40백만주 |
| 일평균 거래량 (60일) | 9만주 |
| 일평균 거래액 (60일) | 7억원 |
| 외국인인분율 | 14.96% |
| 주요주주 | 엔에이치엔페이코 외 7 인 42.79% FILLIMITED 외 4 인 64.49% |

Price & Relative Performance



Stock Data

| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|-------|-------|
| 절대주가 | -6.3 | -6.4 | -26.9 |
| 상대주가 | -5.7 | -10.5 | -15.4 |

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 매출액 증가율, 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 벤류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 벤류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 벤류에이션 매력도 높음.

▶ '글로벌 세그먼트'는 코스닥 시장 내 재무실적과 시장평가, 기업지배구조가 우수한 기업으로 한국거래소에서 선정한 기업



기업 개요

1 연혁

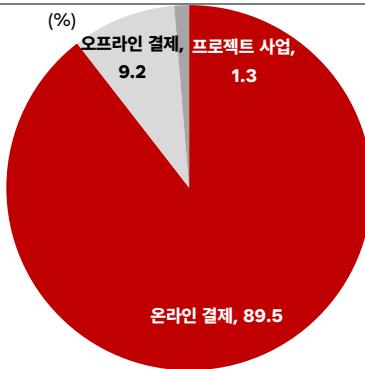
NHN KCP는 PG 중심의

종합결제회사

NHN KCP는 전자지불결제 사업을 영위하는 PG(Payment Gateway)사이면서 카드 결제망을 제공해 주는 VAN(Value Added Network)사이다. NHN 계열인 동사는 국내 대형 가맹점과 글로벌 유명 브랜드 가맹점을 주요 고객으로 보유하고 있어, 거래액 규모에서 20%대의 시장 점유율을 기록하며 2019년 이후 국내 1위 PG지위를 유지하고 있다. 2024년 동사의 총 거래대금은 486조원으로 전년대비 12.8% 증가했다. 최근 동사는 해외 진출을 추진하고 있으며, 종합결제서비스 회사로 포지셔닝하기 위해 1) 선불업 라이선스를 취득하고, 2) 무역대금을 카드로 정산하는 'GTPP(Global Trade Payment Platform)'을 개발, 운영하고 있다.

종합결제기업으로 NHN KCP의 사업부는 1) 온라인 결제, 2) 오프라인 결제와 3) 프로젝트 사업으로 나뉘어진다. 온라인 결제사업은 PG, 온라인 VAN서비스를 가맹점에게 제공하는 사업으로, 동사는 작년말 기준으로 국내 대형 커머스, 플랫폼사, 글로벌 앱마켓 운영사 등 약 20만여개의 고객사를 보유하고 있다. 오프라인 결제 사업은 오프라인 VAN서비스를 의미하며, 약 32만개의 가맹점을 대상으로 신용카드 거래승인 및 부가정보 중계서비스를 제공한다. 프로젝트 사업부는 1) O2O 결제 및 연계 서비스 개발, 2) 무인 주문 결제 시스템 구축, 3) 식권 및 복지포인트 등 기업 복지 솔루션 보급 사업, 4) 클라우드 기반 POS사업 등을 하며 신규 사업을 기획, 실행하고 있다. 2025년 1분기 매출액 기준으로 온라인 결제, 오프라인 결제와 프로젝트 사업은 각각 89.5%, 9.2%와 1.3% 비중을 차지하고 있다.

NHN KCP의 매출액 구성



주: 2025년 1분기 기준, 자료: NHN KCP, 한국IR협의회 기업리서치센터

연혁: 1994년 설립, 2002년 상장

NHN KCP는 1994년에 설립되었으며, 2002년 1월 코스닥 시장에 상장되었다. 2014년에 NHN엔터테인먼트(주)로 최대주주가 변경되며 NHN계열사로 편입되었다.

NHN KCP는 1994년 컴퓨터 SI(시스템 통합)와 인터넷사업을 주요 사업으로 영위하는 (주)시스네트로 설립되었다. 동사는 2001년 IBM POS부분 국내 총판계약을 체결했다. 1999년 정보통신부에 VAN사업부로 등록한 동사는 2002년에는 (주)정보와 미래의 에스크로 사업부분을, 2004년에는 텔레(PG사)를 인수했다. 2005년부터는 오프라인 VAN서비스를 시작했다.

2006년에 NHN KCP는 한국사이버페이먼트를 인수하고, POS사업부문을 물적분할하며 사명을 (주)한국사이버결제로 변경했다. 한국사이버페이먼트는 1997년 국내 5대 주요 카드사(비씨, 국민, 삼성, 엘지, 외환)가 공동 설립한 온라인 지불대행사였다. NHN KCP는 2008년 (주)모모캐쉬(휴대폰결제업)을 인수하며 빠르게 사업영역을 넓혀 갔으며, 2010년에는 스마트폰 결제 서비스를 오픈했다.

2012년 국내 최초로 NFC(Near Field Communication) 결제 서비스 'PayOn'을 오픈한데 이어 2014년에는 NFC 특허를 활용한 간편결제 서비스를 출시했다. 2015년에는 신용카드 정보저장 간편결제 서비스를 국내 최초로 실시하였고, 국내 PG사 최초로 외환업무도 등록했다. 2015년 중국 텐센트의 위챗페이 서비스를 실시하고 2016년에는 알리페이의 실시간 환급서비스도 개시했다. 2014년 NHN계열사에 편입 후 2016년 사명을 NHN한국사이버결제(주)로 변경하였다. 2017년 동사의 최대주주는 NHN Payco(주)로 변경되었다.

2018년과 2019년 자회사간 흡수합병, 사명변경 및 매각, 신규설립 등을 통해 자회사 정리가 이루어졌다. 2019년 페이코오더 서비스를 개시한 동사는 2022년 한국신용카드결제(주) 지분 20%를 추가 취득하고, (35.3%→55.3%), 2024년 10월 2대 주주 지분을 인수하며, 합계 지분율 85.54%로 종속회사로 편입했다.

2021년에는 동남아 최대 이커머스 플랫폼 쇼피(Shopee)와 파트너십 위한 업무 협약을 맺었고, 2022년에는 NFC 기능을 탑재한 셀프 주문형 키오스크를 출시하고 클라우드 기반 무료 포스 앱 서비스 '체리포스(Cherryforce)'를 출시했다. 2023년 3월에는 사명을 NHN한국사이버결제(주)에서 NHN KCP(주)로 변경했다. 작년 12월에는 선불업 라이선스를 취득했다.

NHN KCP의 주요 연혁

| 1994~2010 | 2011~2015 | 2016~ |
|--|---|---|
| <p>1994.12 회사설립</p> <p>1999.12 VAN사업자등록(정보통신부)</p> <p>2001.02 IBMPOS부분 국내총판계약체결</p> <p>2002.01 코스닥 상장</p> <p>2002.09 주정부와 미래에스코로 사업부문인수</p> <p>2004.01 텔레인수</p> <p>2004.07 국세청 현금영수증 사업자 선정</p> <p>2005.01 오프라인 VAN 서비스 시작</p> <p>2006.01 한국사이버페이먼트(주) 흡수합병</p> <p>2006.07 POS사업부문 분할(팹리스네트 설립)</p> <p>2007.01 신용카드 정기과금서비스 개발오픈</p> <p>2008.01 (주)모모캐쉬 인수</p> <p>2008.02 국내전 체인사업자체류 및 서비스 개시</p> <p>2008.02 국내전 오픈마켓체류 및 서비스 개시</p> <p>2010.05 스마트폰 결제서비스 오픈</p> <p>2010.06 Mr.Tong 오픈</p> | <p>2011.12 자회사 KCP(노베이션) 설립</p> <p>2012.01 사이버스토어 업무체류</p> <p>2012.11 국내 최초 NFC 결제서비스 'PayOn' 오픈</p> <p>2013.05 성균관대 중앙내 모바일 학생증 서비스 업무체류</p> <p>2013.12 베트남 바이존과 업무체류</p> <p>2014.04 사이버스토어 DM 서비스 개시</p> <p>2014.09 NFC 특허를 활용한 간편결제 서비스 출시</p> <p>2014.01 부정거래 사전탐지 KAF 시스템 구축</p> <p>2014.11 모바일 학생증 칠판방식 결제 추가</p> <p>2014.11 엔비디아 차량용 네트워크 카드 출시(주) 최대주주 변경</p> <p>2015.04 신용카드 정보저장 간편결제 서비스 국내 최초 실시</p> <p>2015.07 국내 PG사 최초 외환업무 등록</p> <p>2015.09 칸타센트 위챗페이 서비스 실시</p> | <p>2016.03 사명변경 (엔비디아 차원한국사이버결제 주식회사)</p> <p>2016.07 알리페이 실시간 환급서비스 개시</p> <p>2017.04 엔비디아 차량용 네트워크 카드 출시(주) 최대주주 변경</p> <p>2018.02 자회사간 흡수 합병 (종속회사 (주)케이씨피아노베이션 → (주)케이씨피아노베이션)</p> <p>2018.03 자회사 사명변경 (주)케이씨피아노베이션 → (주)케이씨피아노베이션</p> <p>2018.06 Adyen과 전략적 파트너십 체결</p> <p>2018.06 자회사 신규설립 (NHNKCP LTD)</p> <p>2018.11 자회사 차량용 네트워크 카드 출시(주)케이씨피아노베이션</p> <p>2018.12 자회사간 흡수 합병 (종속회사 (주)케이씨피아노베이션 → (주)케이씨피아노베이션)</p> <p>2019.07 페이코오더 서비스 개시</p> <p>2019.11 (주)케이씨피아 흡수 합병</p> <p>2020.06 동남아 최대 이커머스 플랫폼 쇼피(Shopee)와 파트너십 위한 업무협약</p> <p>2021.08 ESG위원회 설립</p> <p>2022.09 한국신용카드결제(주) 지분 추가취득(35.3%→55.3%)</p> <p>NFC(근거리 무선 통신) 기능 기본 탑재한 셀프 주문형 키오스크 출시</p> <p>2022.11 클라우드 기반 무료 포스 앱 서비스 '체리포스(Cherryforce)' 출시</p> <p>2023.03 사명변경 (엔비디아 차원한국사이버결제(주) → 엔비디아 차원케이씨피(주))</p> <p>2024.11 한국신용카드결제(주) 지분 추가취득(55.3%→85.5%)</p> <p>2024.12 선불업 라이선스 취득</p> |

자료: NHN KCP, 한국IR협의회 기업리서치센터

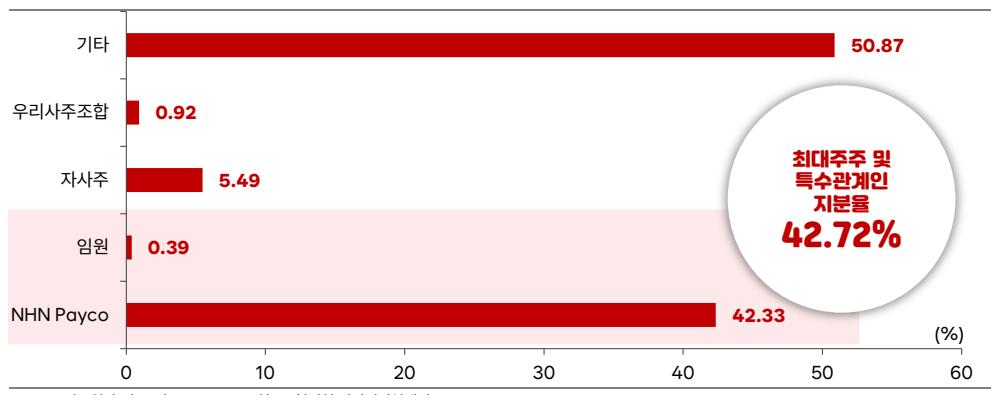
▣ 주주 구성과 종속 회사

최대주주는 NHN Payco로 지분을 42.33%로 보유

2025년 3월말 기준으로 동사의 최대주주는 NHN Payco(주)로 지분을 42.33%를 보유하고 있다. 이외 박준석 대표이사 및 임원들이 지분을 0.39%를 보유하고 있어, 최대주주와 특수관계자의 지분 합계는 42.72%이다. 이외 자기 주식으로 2,204,294주(지분율 5.49%)가 있다. 또한, 우리사주조합이 소유하고 있는 주식으로 371,240주(지분율 0.92%)가 있다.

NHN KCP의 최대주주인 NHN Payco는 2017년 4월 엔에이치엔엔터테인먼트(주)로부터 물적 분할한 신설법인으로, 간편결제사업(페이코 사업), O2O사업(페이코오더)와 광고사업을 하고 있다. 이중 간편결제사업과 O2O사업은 NHN KCP의 매출과 관련이 있다. NHN Payco의 2024년 말 자산 규모는 2,385억원이며 매출액은 632억원이었다.

NHN KCP의 주요 주주



최대주주 및
특수관계인
지분율
42.72%

종속기업:

- 1) KCP대부파이낸셜
- 2) 링크(주)
- 3) NHN KCP PTE Ltd.
- 4) 한국신용카드결제

NHN KCP의 종속기업으로는 (주)KCP대부파이낸셜(지분율 100%), 링크(주)(舊 솔비포스)(94.89%), NHN KCP PTE. Ltd.(100%)와 한국신용카드결제(주)(85.54%)가 있다.

1) KCP대부파이낸셜
KCP대부파이낸셜은 2011년 12월에 설립되었으며, 대부업과 소프트 개발 및 처리업을 주요 사업으로 영위하고 있다. KCP대부파이낸셜은 2018년 자회사간 흡수합병 과정을 거쳐 존속회사로 살아남은 기업이다. 2024년말 동사의 자산과 자본 규모는 각각 59억원과 54억원이다. 2018년 3천만원 수준에 머물렀던 동사의 매출액은 2023년 3.9억원을 기록했다. 작년에는 3.7억원으로 전년대비 3.9% 감소했다. 당기순이익은 2021년부터 흑자기조를 유지하고 있으며, 2024년도에는 2억원을 기록했다.

2) 링크(주)
링크(舊 솔비포스)는 POS개발 및 유통업을 영위하고 있다. 2009년 12월에 설립되었다. 2024년말 동사의 자산과 자본 규모는 각각 40억원과 7억원이다. 2020년 38억원에 불과했던 매출액은 급증하여 2023년 107억원을 기록했다. 작년에는 73억원으로 전년대비 32.2% 감소했다. 당기순이익은 적자 상태이다.

3) NHN KCP PTE Ltd.
NHN KCP PTE. Ltd.는 2018년 6월 싱가포르에 설립된 법인으로 소프트웨어 및 프로그래밍 개발, 소프트웨어 자문업을 영위하고 있다. 최근에는 해외마켓과의 진출을 위해 싱가포르 전자금융사업자 라이선스를 취득 준비 중이다.

2024년말 동사의 자산과 자본 규모는 각각 20억원과 16억원이다. 동사의 매출액은 1~2억원으로 아직 크지 않으며, 당기순이익은 2021년 이후 지속적인 적자 상태를 이어가고 있다.

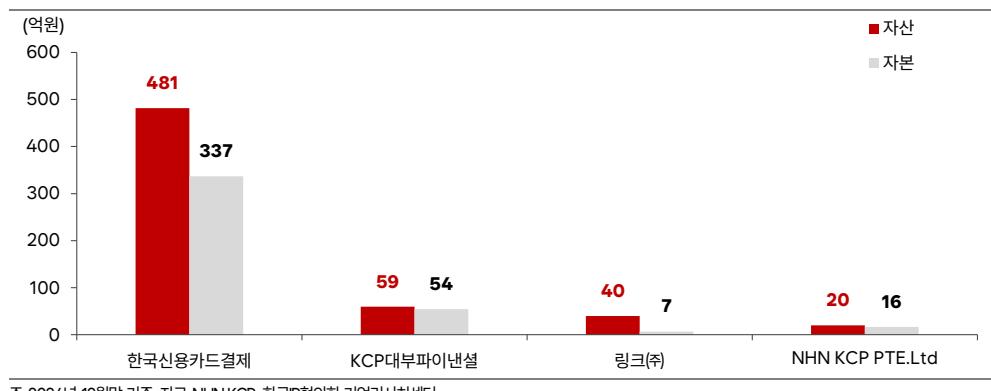
한국신용카드결제는 NHN KCP와 같이 VAN사업자이면서 PG사업자이다. 2023년 NHN KCP의 한국신용카드결제 지분율 55.3%로 종속회사로 편입할 수 있는 지분율이었으나, 정관상 규정으로 관계주식으로 구분하고 연간 지분법이익으로 약 15억원을 인식하고 있었다. 작년 2대 주주인 코나아이파트너스 플랫폼신기술조합 4호와 코나아이파트너스(주)의 지분율 30.21%를 취득하며 종속회사화 했다. 2024년말 한국신용카드결제의 자산과 자본 규모는 각각 481억원, 337억원이다. 2024년 동사의 매출액은 640억원, 영업이익은 37억원이었다.

NHN KCP의 지배구조



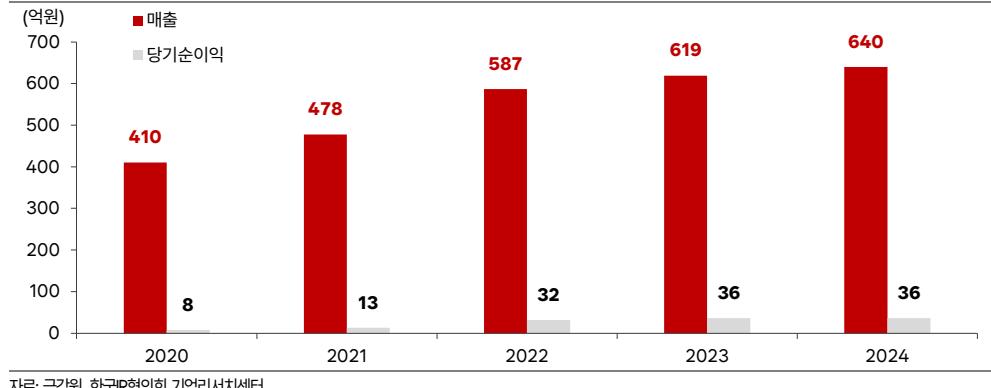
주: 2025년 3월말 기준, 자료: NHN KCP, 한국IR협의회 기업리서치센터

NHN KCP 종속회사의 자산과 자본 규모



주: 2024년 12월말 기준, 자료: NHN KCP, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국신용카드결제의 매출액과 당기순이익 추이



자료: 금감원, 한국IR협의회 기업리서치센터

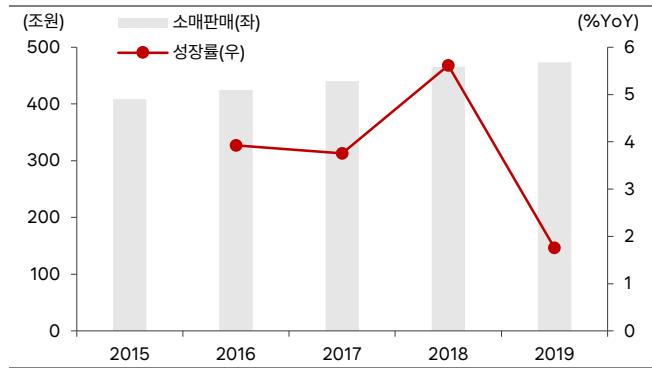

산업 현황
1 PG산업
**PG사는 온라인으로 이루어지는
금융거래 지원하는 서비스 업체**

PG(Payment Gateway)사는 온라인으로 이루어지는 금융거래를 지원하는 서비스 업체이다. 즉, 전자상거래에서 구매자로부터 대금을 수취하여 판매자에게 최종적으로 지급될 수 있도록 지급결제정보를 송·수신하거나 그 대가를 정산 대행하는 서비스를 제공하는 회사로, 『전자금융거래법』에 따른 등록으로 사업을 영위할 수 있다. 결제 수단으로 신용카드, 계좌이체와 휴대폰결제 등 다양한 결제 수단을 활용할 수 있다. 신용카드를 통한 결제가 대부분을 차지하고 있다.

**2024년 기준 온라인쇼핑거래액
규모는 259조원으로 2017년부터
연평균 15.6% 증가하며
구조적으로 성장**

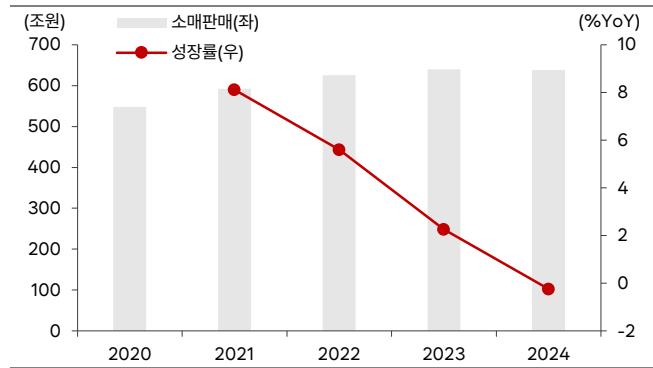
2024년 기준 국내 온라인쇼핑 거래액 규모는 259조원이다. 2017년 94조원이었던 온라인쇼핑 거래액 규모는 작년까지 연평균 15.6% 증가했다. 2020년 초반까지 온라인쇼핑 거래액은 빠르게 성장하며, 경기순환적으로 움직이던 소매판매액 대비 구조적으로 성장하는 모습을 보여 주었다. 2020년 코로나로 인해 성장률이 주춤했던 때를 제외하고는 20%대를 상회하는 성장률을 기록했다. 다만, 2021년 이후 온라인쇼핑 거래액 성장률은 다소 둔화되고 있다. 2022년 12.8%를 기록하며 둔화되기 시작한 성장률은 지속적으로 하락하여, 작년 7.1% 성장에 그쳤다. 올해 1분기에는 65조원으로 전년동기대비 2.6% 증가했다. 2024년 기준으로 소매 판매액 대비 온라인쇼핑 거래액 비중은 40.7%이며, 2020년 28.9%에서 상승 추세를 보이고 있다. 특히, 온라인 쇼핑 내에 모바일 쇼핑 거래액이 보다 빠르게 성장하며 2024년 온라인 쇼핑 거래액 대비 모바일 쇼핑거래액 비중은 76.5%에 이른다. (2017년 56.2%)

연간 소매판매액과 성장을 추이(2020년 이전)



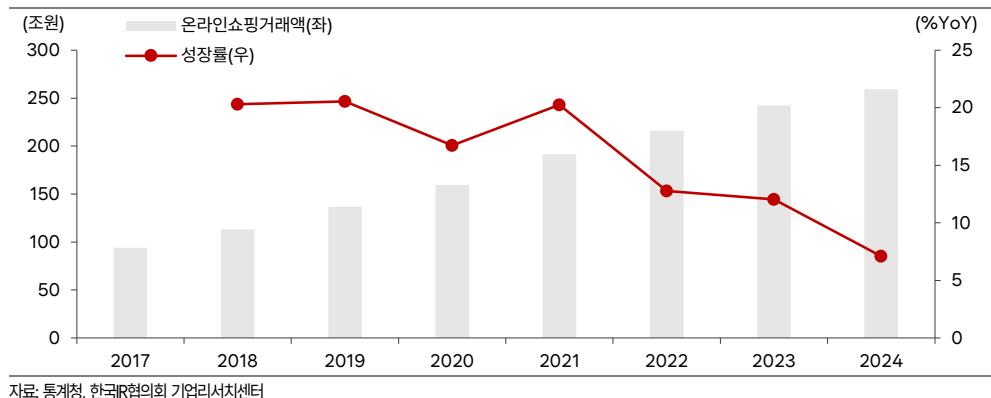
자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 소매판매액과 성장을 추이(2020년 이후)



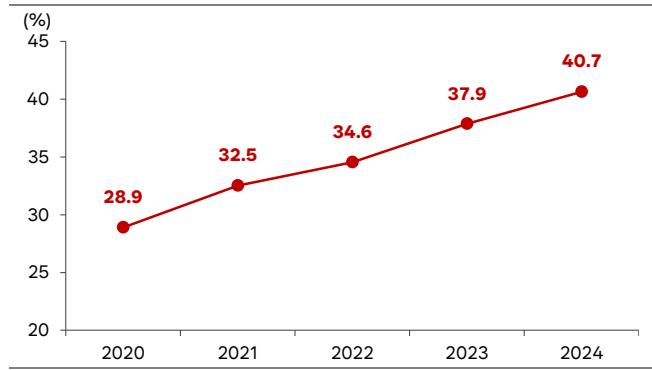
주: 2020년 관련 통계 개편, 자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

온라인쇼핑거래액과 성장률 추이



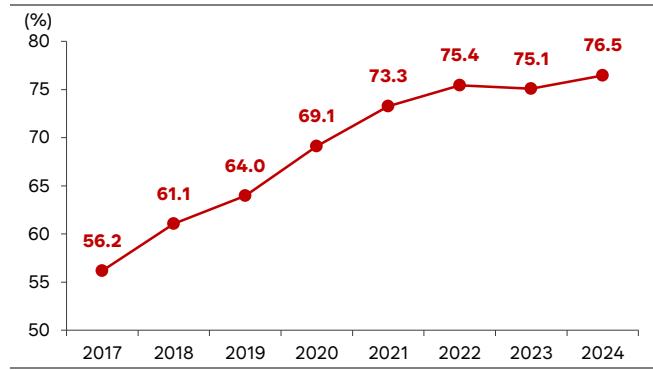
자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

소매판매액 대비 온라인쇼핑거래액 비중 추이



자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

온라인쇼핑 거래액 내 모바일 비중 추이



자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

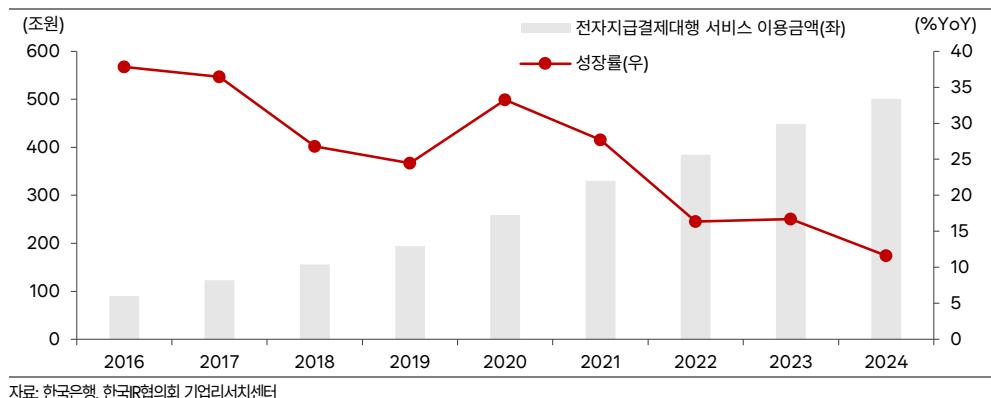
2024년 전자지급결제 서비스

이용금액 501조원으로 연평균

11.6% 증가

전자지급결제 서비스(PG) 이용 실적은 전자상거래 시장의 성장과 맞물려 증가했다. 2017년 123조원이었던 전자지급결제 서비스 이용 금액은 2024년 501조원으로 기록하며, 연평균 22.2% 증가했다. 2020년 초반까지 견조했던 전자지급결제 서비스 이용 실적도 온라인쇼핑 거래액 성장을 둔화와 맞물려 2022년과 2023년 각각 16.4%, 16.7% 증가율을 기록하며 20% 이하의 성장률을 기록했다. 2024년 전자지급결제 서비스 이용금액은 501조원으로 전년 대비 11.6% 성장했다.

전자지급결제대행 서비스 이용금액과 성장률 추이



자료: 한국은행, 한국IR협의회 기업리서치센터

전자지급결제 서비스 시장의**장기 성장세 지속될 전망.****단기적으로는 둔화 예상**

전자지급결제 서비스(PG) 시장은 1) 빠르게 진행되는 4차 산업혁명과 지급결제의 디지털화, 2) 코로나 이후 확대된 비대면 거래와 3) 소비자들이 느끼는 편리함으로 인해 장기적인 성장세는 지속될 것으로 기대된다. 다만, 단기적으로는 둔화된 성장률이 이어질 개연성이 있다. 작년에 이어 올해에도 지속될 부진한 소매판매 때문이다. 대한상공회의소는 소비심리 위축, 고물가, 고금리, 가계부채 부담 증가 때문에 2025년 국내 소매유통시장 성장률은 0.4%로 전망했는데, 이는 코로나19 팬데믹 이후 가장 낮은 수치이다.

② 전자지급결제 서비스 시장의 과점 현상은 심화될 전망

작년 9월 개정된**전자금융거래법과 '티메프 사태'로****논의중인 개정안 감안 시,****재무구조가 안정적이고 높은****시장점유율을 보유한 PG사에****유리한 환경 전개 예상**

2024년 12월 기준으로 국내 PG사들은 191개가 있다. 이 중 NHN KCP, KG이니시스와 토스페이먼츠가 전체 시장 절반 이상의 시장 점유율을 점하고 있다. 재무 구조가 안정적이고 시장 점유율이 높은 PG사를 중심으로 PG업계의 과점 현상은 심화될 전망이다. 이는 작년 9월에 개정된 전자금융거래법과 7월 발생한 '티메프 사태'와 이에 대한 대책으로 논의중인 대규모 유통업법과 전자금융거래법 개정안 때문이다.

티메프 사태는 2024년 7월 온라인 커머스 기업인 티몬과 위메프가 경영난으로 판매자 및 소비자 정산금 지급을 무기한 연기하면서 발생했다. 이로 인해 약 4만 8,000개의 판매업체가 1.3조원의 피해를 입었다.

카드업계와 PG사들은 금융당국의 요구에 의해 판매업자의 피해액이 아닌 소비자 피해액을 보전해 주어야 했고, 이에 작년 3분기 손실액을 반영했으나, 아직까지 전체 손실액은 확정되지 않았다. 금감원은 소비자의 청약 철외권 및 할부 항변권 보장을 근거로 카드사에 적극적인 소비자 환불을 주문했고, 카드업계는 여신전문금융업법 19조 가맹점의 준수 사항(신용카드회원 등의 거래 취소 또는 환불 등을 요구하는 경우 이에 따를 의무)에 따라 PG사로 손실을 전이했다. 이로 인해 지난 3분기 대손상각비로 NHN페이코는 1,407억원을, KG모빌리언스는 262억원을 인식했다. 또한, 작년 12월 19일 한국소비자원 소비자분쟁조정위원회는 티메프가 미정산한 여행, 숙박, 항공 관련 상품에 대해 티메프는 결제 대금 100%를 환급하고, 판매사들은 결제 대금의 최대 90%, PG사들은 최대 30%를 연대하여 환급하라고 결제했다. 이번에 조정을 신청한 소비자는 총 8,054명이며 미환급 대금은 약 135억원이었다. PG사들은 수용하지 않고 소송을 통해 분쟁을 해결할 개연성이 높아 이슈는 장기화될 수 있다.

지난 9월 3일 전자금융거래법 개정 시행령이 국무회의를 통과, 15일부터 시행되었다. 주요 내용은 1) 선불전자지급업자의 등록 의무 요건강화와 2) 대표가맹점 PG등록 의무이다. 이중 대표가맹점 PG등록 의무는 1년간의 유예기간을 거쳐 올해 9월 15일부터 시행할 예정이다. 이는 상위사를 중심으로 신규 사업 기회 확대가 될 수 있다.

대표 가맹점의 PG 등록 의무화는 백화점, 쇼핑몰 등 유통업체와 플랫폼을 주요 대상으로 한다. 기존 페이사들은 백화점 등 유통업체 및 플랫폼과 대표로 계약을 맺고, 유통업체와 플랫폼사는 페이사로부터 판매 대금을 받아 입점업체에 정산해 주었다. 이는 PG사의 정산 기능과 유사해 PG등록이 필요했지만 미등록으로 운영하는 업체가 많았다. 앞으로는 의무적으로 PG사로 등록해야 하고, 등록하지 않을 경우 형사처벌(3년 이하의 징역 또는 2천만원 이하의 벌금) 대상이 된다. 이에 유통업체와 플랫폼은 직접 라이선스를 취득하거나 대행 신청을 할 수 있으며, 이에 따른 기존 PG사들의 대행 업무가 증가할 수 있다.

이와는 별도로 작년 7월 발생한 ‘티메프 사태’와 이에 대한 대책으로 논의중인 대규모 유통업법과 전자금융거래법 개정안은 PG업계의 과점화를 강화할 전망이다. 전자지급결제대행업자에 대한 관리감독 강화 항목이 논의되고 있기 때문이다. 주요 내용은 1) 진입 규제 강화, 2) 감독 실효성 확보와 3) 대금 미지급 시 제재 및 처벌 근거 마련이다. 진입 규제 강화안은 PG사의 거래 규모에 비례해 자본금 규모를 상향하는 안을 논의 중이다. 또한 감독 실효성 확보를 위해 정산 자금 별도관리의무를 미준수 시 시정요구, 영업정지, 등록 취소 등 단계적 조치근거를 마련하고 있다.



투자포인트

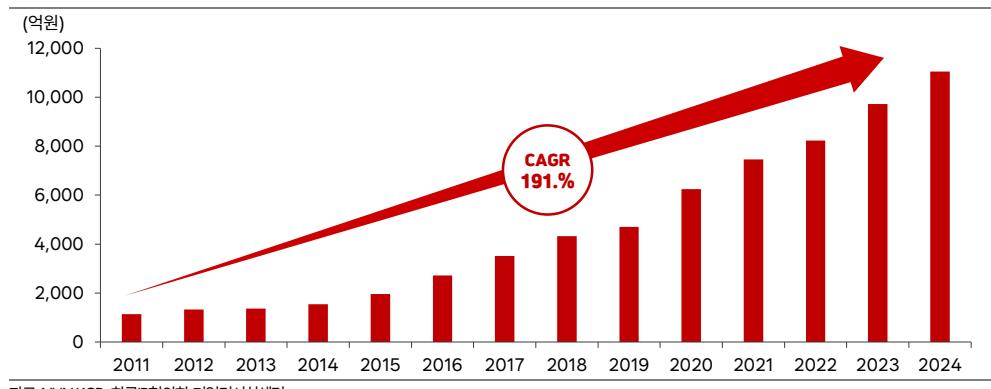
1 해외 진출을 통한 매출 성장 기대

투자포인트1. 해외진출을 통한

매출 성장 기대

NHN KCP의 첫번째 투자포인트는 해외 진출을 통한 매출 성장 기대이다. 2011년 1,136억원에 불과했던 동사의 매출액은 2024년 1조 1,053억원을 기록하며 연평균 19.1% 성장했다. 특히 온라인 결제(PG+온라인 VAN) 매출액은 2017년 3,017억원에서 2024년 1조 340억원으로 증가하며 성장의 주요인으로 작용했다. PG 거래대금은 2020년 26.5조원에서 2024년 48.6조원으로 연평균 16.4% 성장했다. PG 거래대금 규모는 2019년 이후 시장점유율 20% 중반대로 업계 1위를 유지하고 있다. 올해 1분기 동사의 PG거래대금 시장점유율은 26.1%이다.

NHN KCP의 매출액 추이



2024년 매출액은 1조

1,053억원으로 지난 13년간

연평균 19.1% 성장. 국내외

기맹점 증가와 온라인 기맹점

대형화가 매출 성장에 주요

국내 PG시장도 성장했으나, 이와 같은 동사의 매출 성장의 주요인은 국내외 기맹점 증가와 온라인 기맹점 대형화였다. 동사의 매출액 추이를 보면, 2016년~2017년과 2020년 30% 이상의 성장률을 기록하며 고성장하는 모습을 보여주었다. 2016~2017년에는 동사의 주요 기맹점인 온라인게임사의 대형 게임 출시로 수혜를 입었고, 2020년에는 코로나 직후 쿠팡, 배달의 민족 등 소셜커머스가 급부상한 점이 NHN KCP 매출 증대에 긍정적으로 작용했다. 코로나 이후에는 온라인 플랫폼이 급속히 성장하는 가운데, 이용자 쏠림 현상으로 대형사에 대해 수혜가 집중되었다. 현재 동사는 다른 PG사 대비 쿠팡, 컬리, GS샵과 배달 플랫폼 등 대형 기맹점들을 많이 보유하고 있으며, 이들과의 거래가 국내 기맹점 거래대금의 40% 비중을 차지하고 있다. 2023년에는 대형 이커머스 업체 신규 확보와 글로벌 기맹점 증가로 매출액이 18.1% 증가했다.

NHN KCP의 가맹점(기업소개서 P30)

| E-commerce | O2O & ETC | Fashion & Food | Retailer | Global merchant | Entertainment | Tour & Airline | Health & Edu |
|---|---|---|---|--|---|---|--|
| COUPANG W.CONCEPT. ▶번개장터 롯데헬프드 THE HYUNDAI NS NS홈쇼핑 KGC 인삼공사 COWAY 홈&쇼핑 쇼핑센터 SHINSEGAE W shopping HANSENI HIFI H HYUNDRI STEEL | 배달의민족 Kurly SOCAR PARKING Uber 시몬스 오늘의집 오키오 GSfresh TESLA wework o pay ACE 에이스첨대 CASIS | MUSINSA KREAM crocs™ BURGER KING bon 본푸드서비스(주) MLB Discovery ABC-MART HERMES PARIS 롯데푸드 M No Brand Burger Pulmuone REEBONZ | 11D CJ ONSTYLE emart SSG.COM SK telecom Mercedes-Benz Gmarket 롯데아이마트 GS SHOP SHINSEGAE LG 헬로비전 AUDI E-MART TRADERS | Microsoft Adobe NESPRESSO AliExpress H&M DHL Lenovo dyson LV ZARA FedEx Cartier dji UNI QLO | ONE store NETFLIX 리刽킹 NEXON NEOWIZ GOLFZON weverse shop NAVER Disney+ Bugs! nc Spotify netmarble EA SPORTS | yanolja Expedia Hotels.com THAI Myrealtrip KORAIL VietnamAirlines klook airbnb SMHiplus airasia LEGOLAND TRAVELOVER 떠나요 HOME LEARN | CHUBB USANA 정상여학원 온라인풀(주) megastudy 풀립파이어드학원 조선예du iHerb yes24 알라딘 시원스풀 영통문고 JINHAK |

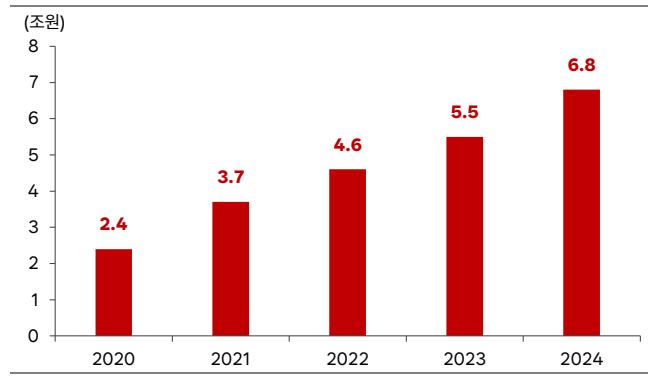
자료:NHN KCP, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사가 주목하고 있는 시장은 해외

가맹점 시장

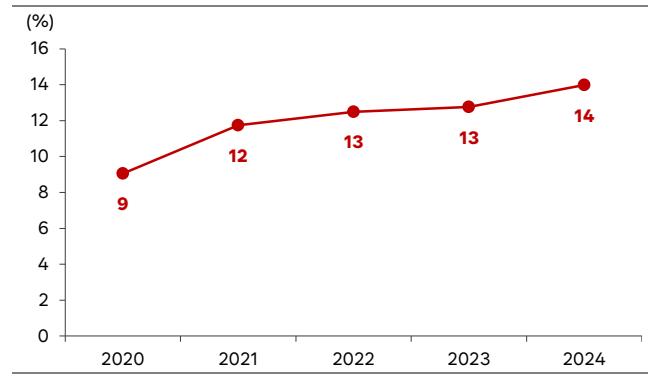
국내 가맹점과의 안정적 관계를 이어가는 가운데, 동사는 경쟁력이 있고 주목하고 있는 시장은 해외 가맹점 시장이다. 동사는 2012년 해외영업을 개시했다. 동사를 이용 시 외화가 아닌 확정된 원화로 결제하여 환율 리스크가 없고, 원천 사인 신용카드사와의 거래 시 불편함도 해소할 수 있다는 장점 때문에 해외 유수의 가맹점이 동사의 고객이 되었다. 2016년 26개에 불과했던 NHN KCP 해외 가맹점은 현재 150개 이상으로 증가했다. 2020년 2.4조원이었던 동사의 해외 가맹점 거래대금은 2024년 6.8조원까지 약 3배가 증가했고, 전체 거래대금에서 차지하는 비중도 2020년 9.1%에서 2024년 14.0%로 상승했다. 동사의 주요 해외 가맹점으로는 Apple, Netflix, Expedia, Amazone, Zara, iHerb 등이 있다.

NHN KCP의 해외가맹점 거래대금 추이



자료:NHN KCP, 한국IR협의회 기업리서치센터

NHN KCP의 전체 거래대금에서 해외가맹점 거래대금 비중 추이



자료:NHN KCP, 한국IR협의회 기업리서치센터

최근 동사는 해외가맹점들과 동남아로의 해외 진출 방안 모색 중

해외 가맹점의 국내 전자지급결제 시스템을 대행해 주던 동사는 최근 이들과 해외 진출하는 방안을 모색하고 있다. 동사의 주요 고객인 해외 빅테크 업체들은 아시아를 하나의 지역으로 보고 본사와 별도로 관리하려고 하고 있다. 이들은 아시아 지역 진출 시 결제 수단으로 카드, 간편결제, QR결제, 현금결제(가상계좌)를 고려하고 있는 가운데, 정산, 결제 업무를 대행해 줄 수 있는 업체가 필요한 상황이다. NHN KCP는 이들과 동남아, 싱가포르로 진출할 계획이다. 그동안 해외 빅테크 업체와의 구축된 관계, 이들과의 거래를 위해 투자한 AML(Anti-Money Laundering, 자금세탁방지) 조직 및 보안 체계, 커스터마이즈된 마스터PG플랫폼 등이 고객사 Lock-In에 기여할 것으로 예상된다. 현재 NHN KCP는 싱가포르 현지 자회사를 통해 전자금융사업자 라이선스 취득을 준비 중이다.

해외 빅테크 업체와의 아시아로의 진출이 원활히 이뤄진다면, 동사의 매출액은 한 단계 도약할 수 있는 발판을 만들 수 있을 것으로 기대된다.

▣ 신규 사업을 통한 종합결제서비스사로의 도약에 대한 기대

투자포인트2. 신규 사업을 통한 종합결제서비스사로의 도약에 대한 기대

NHN KCP의 두번째 투자포인트는 신규 사업을 통한 종합결제서비스사로의 도약에 대한 기대이다. PG사로서 업계 1위 자리매김한 동사는 PG사에서 종합결제서비스사로의 도약을 추진하고 있다. 이의 일환으로 현재 동사가 진행하고 있는 사업은 1) 선불업과 2) 무역대금결제 진출이다.

신규사업 1) 선불업

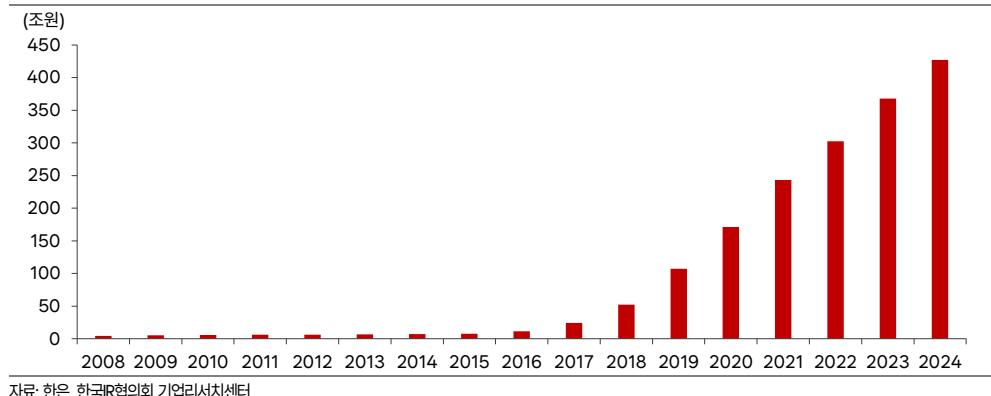
선불업은 고객으로부터 미리 돈을 받아 상품이나 서비스를 나중에 제공하거나, 제 3자와의 거래에 사용할 수 있도록 하는 업종이다. 모바일 쿠폰, 포인트, 교통카드, 선불 충전식 모바일 상품권, 유통업체의 기프트카드와 커피숍이나 편의점에서 사용하는 충전식 멤버십 카드 등이 선불업의 예시이다.

2024년 선불전자지급 시장(이용금액 기준)은 427조원으로 전년 대비 16.0% 증가했다. 2008년 4조원에 불과했던 시장은 지난 16년간 연평균 33.6% 증가했다. 특히 2016년 11조원에서 2021년 243조원으로 5년간 시장 규모는 21배 성장했는데, 주요인은 1) 카카오페이, 네이버페이, 토스 등 빅테크 기반의 간편결제 플랫폼이 대중화되면서 간편결제와 간편송금 서비스가 확산되고, 2) 모바일 커머스 및 온라인 쇼핑의 성장과 3) 2017년 이후 금융당국이 선불전자지급수단 사업자 등록제를 통해 제도권 내 관리 체계 구축 등 법제도 정비와 산업의 제도권 편입 영향이었다.

작년 9월 3일 선불전자지급업자의 업무 등록 요건을 강화하는 전자금융법거래법 개정 시행령이 국무회의를 통과했으며 15일부터 시행되었다. 개정안의 주요 골자는 선불전자지급업자의 등록 대상을 확대하는 것이다. 즉, 1) 기존 재화/용역이 2개 업종 이상일 경우 선불 수단에 해당한다는 조항에서 업종 기준을 삭제했고, 2) 발행인 및 특수관계인(모/자회사)을 제외한 제 3자에게 사용되어야 선불 수단에 해당한다는 조항에서 특수관계인을 삭제했다. 또한 가맹점 수 10개 이하 시 등록을 면제해 주었으나, 이를 축소 가맹점 1개일 경우만 등록을 면제했다. 선불업의 범위가 넓어지면서 게임사, F&B 등 다수의 업체들이 포함될 것으로 전망된다. 신규 등록대상 업체들은 직접 라이선스를 취득하거나 대행 신청을 할 수 있다. 개정안에 포함된 등록조건(자본금 20억원 이상, 부채비율 200% 이하)과 의무 조항(선불충전금 별도관리)를 감안하면, 기존 PG사들에 대해 요청을 증가할 개연성이 높다. 이에 대응하고, 빠르게 성장하는 선불전자지급 시장에 대응하기 위해 NHN KCP는 작년 12월 선불업 라이선스를 취득했다. 올해 동사는 선불업과 관련해서 물적 요건

및 법적 요건을 확인하며 시스템을 구축하고 가맹점들과 계약을 준비할 예정이다. 본격적인 사업은 내년에 전개할 예상이다. 초기에는 쿠폰 발행으로 중심으로 B2B 사업을 전개하고, 추후에는 법적 요건을 검토하며 포인트 대행 시장에 접근할 계획이다.

선불전자 이용금액 추이



자료: 한은, 한국IR협의회 기업리서치센터

신규사업 2) 무역대금 결제 진출

NHN KCP는 작년 국내 최초 무역대금 카드정산 거래 시스템인 'Global Trade Payment Platform(GTPP)'을 오픈했다. 이는 동사가 비자(Visa), 대한무역투자진흥공사(KOTRA)와 협력하여 구축한 무역대금 카드 결제 전용 플랫폼이다. 이 플랫폼은 해외바이어가 신용카드를 통해 수입대금을 결제하면, 국내 수출 기업이 빠르게 대금을 수취할 수 있도록 지원한다. 여기서 NHN KCP의 역할은 플랫폼을 구축하고 운영하며, 수출업체를 심사하고 결제 서비스를 제공한다. 이 플랫폼을 사용할 경우, 1) 빠르게 대금을 수취할 수 있고(통상 5일 이내 대금 수취 가능), 2) 무역 사기를 예방할 수 있다. 특히, 이 시스템은 중소기업이나 스타트업체에 유용하다.

이 서비스 사업은 올해 1~3월 대만을 시범 지역으로 안정화 작업을 거쳤고, 5월부터는 일본, 싱가포르, 몽골에도 서비스를 시작한다. KOTRA는 올해 대상국을 9개국으로 늘리고 내년까지 22개국으로 확대하는 것으로 목표로 사업을 진행 중이다.

NHN KCP는 B2B결제 사업도 점진적으로 확장할 계획이다.

 실적 추이 및 전망**1 2024년 실적 Review****2024년 매출액 1조****1,053억원(+13.7%YoY),****영업이익 438억원(+4.3%YoY)****기록**

NHN KCP의 2024년 매출액은 1조 1,053억원으로 전년대비 13.7% 증가했다.

매출의 93.5%를 차지하는 온라인 결제 매출액이 1조 340억원으로 전년대비 13.7% 증가했으며, 오프라인 결제 매출액은 561억원으로 24.4% 증가했다. 오프라인 결제 매출액 증가는 2024년 4분기에 한국신용카드결제 추가 지분 취득으로 종속회사화되면서, 110억원의 매출액이 연결 매출액으로 더해졌기 때문이다. 프로젝트 매출은 152억원으로 전년대비 14.3% 감소했다. PG거래대금은 486조원으로 전년대비 12.8% 증가했고, 수수료율(매출액/거래대금 기준)은 2.27%로 전년대비 0.01%p 하락했다.

동사의 2024년 영업이익은 438억원으로 전년대비 4.3% 증가했다. 영업이익률은 4.0%로 2023년 대비 0.3%p 하락했다. 동사의 매출원가율이 91.1%로 전년대비 0.6%p 상승했고, 판관비율은 4.9%로 2023년 대비 0.3%p 개선되었다. 동사의 영업이익률은 2019년 이후 지속적으로 하락하고 있는 추세이다. 동사의 외형 확장 전략과 대형 가맹점의 영향력 증대, 카드 수수료율 인하 등이 주요인으로 작용했다.

사업부문별로 영업이익률 살펴보면, 온라인 결제 사업부와 프로젝트 사업부의 영업이익률은 4.6%와 -21.5%p로 전년 대비 0.5%p, 5.7%p 하락했다. 반면, 오프라인 결제 사업부의 영업이익률은 -1.1%p로 2023년 대비 2.4%p 상승했다.

지배주주 당기순이익은 452억원으로 전년대비 28.1% 증가했다.

2 2025년 실적 전망**2025년 1분기 매출액****2,811억원(+4.8%YoY),****영업이익 109억원(-2.3%YoY)****기록**

NHN KCP의 2025년 1분기 매출액은 2,811억원으로 전년동기 대비 4.8% 성장했다. 오프라인결제 사업부의 매출액은 259억원으로 159.2% 증가하며 성장을 견인했으나, 온라인결제 사업부와 프로젝트 사업부의 매출액은 각각 0.9%, 16.5% 감소했다. 동사의 2025년 1분기 거래액은 11.8조원으로 전년동기 대비 0.7% 감소했다. 국내 가맹점 거래액은 10.3조원으로 전년동기 대비 1.0% 감소했고, 해외가맹점 거래액은 1.6조원으로 1.7% 증가했다.

동사의 2025년 1분기 영업이익은 109억원으로 전년동기 대비 2.3% 감소했다. 영업이익률은 3.9%로 전년동기 대비 0.3%p 하락했다. 오프라인결제 사업부분 영업이익률은 1.1%로 전년동기 대비 9.5%p 상승했지만, 온라인결제 사업부분과 프로젝트 사업부의 영업이익률은 4.7%와 -35.1%로 전년동기 대비 각각 0.4%p, 13.9%p 하락했다. 영업이익 감소의 주요인은 프로젝트 사업 부문 신규 사업 준비를 위한 채용으로 인건비가 증가했기 때문이다.

NHN KCP의 지배주주지분 순이익은 98억원으로 전년대비 21.8% 증가했다.

2025년 매출액 1조**1,892억원(+7.6%YoY),****영업이익 464억원(+5.9%YoY)****예상**

NHN KCP의 2025년 매출액을 1조 1,892억원(+7.6%YoY), 영업이익을 464억원(+5.9%YoY), 영업이익률을 3.9%(-0.1%pYoY)로 추정한다.

경제 성장을 하락에 따른 소비 부진으로 국내 PG시장의 거래대금 성장률은 둔화될 것으로 예상된다. NHN KCP는 업계 1위로서의 탄탄한 지위, 가맹점 확대와 해외 가맹점 거래대금의 증가로 매출액이 7.6% 증가하며 업계 내에서 상대적으로 견조한 성장을 기록할 전망이다. 올해 2분기에도 대형 해외 가맹점(B2B 마켓플레이스)이 오픈할 계획이다. 또한 한국신용카드결제 매출액이 온기로 반영되며 매출액 증가에 기여할 예상이다.

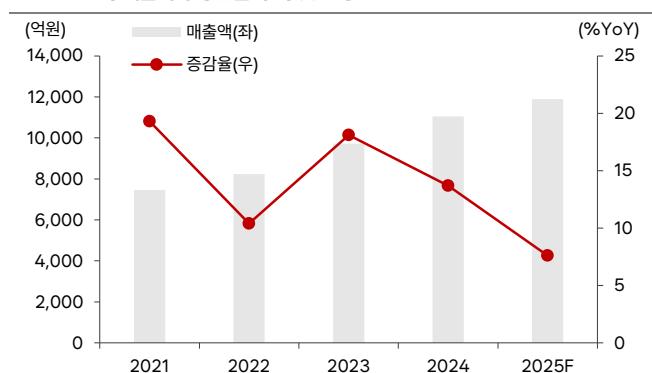
다만, 동사의 영업이익률은 전년대비 0.1%p 하락하며 지속적인 하락세를 이어갈 것으로 예상된다. 1) 카드 적격 비용 재산정 도래와 카드사들의 일부 국내 가맹점에 부담 전가와 2) 신사업 추진에 따른 비용 증가 등이 수익성 하락의 주요인으로 작용할 전망이다.

실적 전망

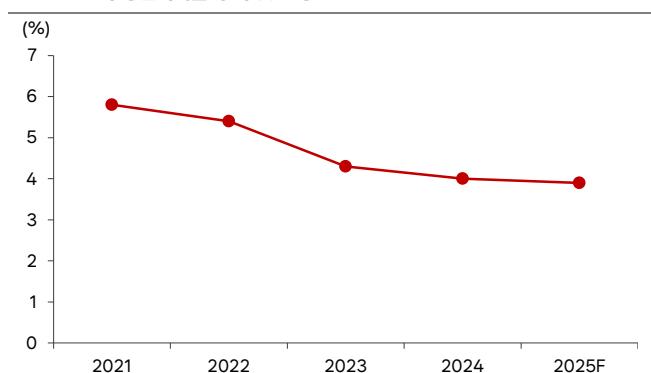
(단위: 억원, %)

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|---------|-------|-------|-------|--------|---------------|
| 매출액 | 7,454 | 8,228 | 9,720 | 11,053 | 11,892 |
| %YoY | 19.3 | 10.4 | 18.1 | 13.7 | 7.6 |
| 매출원가 | 6,609 | 7,323 | 8,796 | 10,069 | 10,869 |
| %매출원가율 | 88.7 | 89 | 90.5 | 91.1 | 91.4 |
| 판관비 | 414 | 463 | 504 | 547 | 559 |
| %판관비율 | 5.6 | 5.6 | 5.2 | 4.9 | 4.7 |
| 영업이익 | 432 | 442 | 420 | 438 | 464 |
| %YoY | 8.5 | 2.4 | -5.1 | 4.3 | 5.9 |
| %영업이익률 | 5.8 | 5.4 | 4.3 | 4.0 | 3.9 |
| 당기순이익 | 304 | 349 | 353 | 452 | 434 |
| %YoY | 1.5 | 14.9 | 1 | 28.5 | -3.9 |
| %당기순이익률 | 4.1 | 4.2 | 3.6 | 4.1 | 3.7 |

자료: 한국IR협의회 리서치센터

NHN KCP의 매출액과 증감율 추이 및 전망

자료:NHN KCP, 한국IR협의회 기업리서치센터

NHN KCP의 영업이익률 추이 및 전망

자료:NHN KCP, 한국IR협의회 기업리서치센터



Valuation

**NHN PER의 2025년 예상 PER
은 6.8배로 밸류에이션 하단에
위치**

현재 NHN KCP의 2025년 예상 PER은 6.8배이다. 이는 2020년 이후 동사의 주가가 PER Band 5.9배~57.8배 범위 내에서 거래되고 있다는 점을 감안하면, 현재 동사의 주가는 역사적 밸류에이션 하단에 위치하고 있다. 참고로 동사의 2025년 예상 PBR도 1.0배로, 2020년 이후 PBR Band 1.0배~11.2배에서 하단에 위치해 있다.

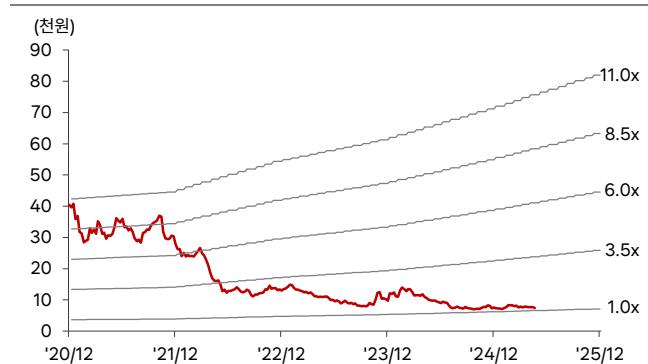
코로나 시기에 온라인 거래가 급증하며 핀테크 시장 성장 기대로 급등했던 동사 주가는 지속적인 수익성 하락과 2022년 이후 PG시장 성장을 둔화로 하락했다. 동사의 PBR이 지속적으로 하락한 이유는 2022년 이후 ROE가 하락했기 때문이다. 2022년 19.3%였던 동사의 ROE는 올해 15.7%까지 하락할 전망이다.

NHN KCP의 PER Band



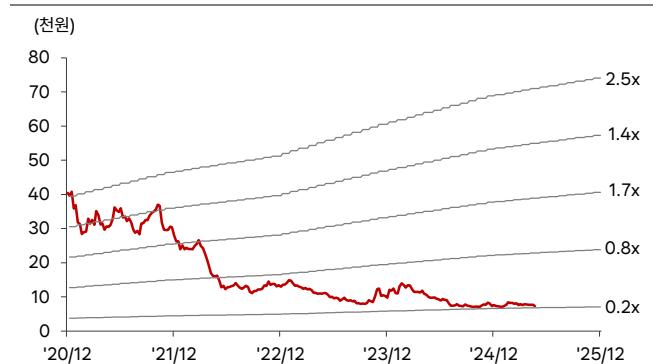
자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

NHN KCP의 PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

NHN KCP의 PSR Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

**경쟁사와 2025년 PER 비교 시,
KG아이니시스와 비슷하고
나이스정보통신보다 다소 높은
수준**

동사의 경쟁사로는 카카오페이지, KG아이니시스, 나이스정보통신과 KG모빌리언스 등이 있다. 카카오페이지는 카카오톡 생태계를 기반으로 '모바일 지갑+PG' 이중 구조를 갖춘 빅테크 금융 플랫폼이다. 2025년 1분기를 기준으로 동사의 매출액은 결제서비스(57.7%), 대출, 투자, 보험 등의 금융서비스(37.8%)와 기타 서비스(승금, 광고서비스, 카드 추천 등)(4.5%)로 구성되어 있다. 2024년말 기준으로 2,400만명의 MAU(Monthly Active Users, 월

간 활성 사용자)가 생산하는 총 결제금액(TPV, Total Payment Volume) 167조원은 고정비가 큰 결제 인프라에 규모의 경제로 인한 이익 레버리지를 높이는 역할을 한다. 현재 동사의 성장 동력은 1) 지갑 이용자를 금융상품으로 전환해 ARPU(Average Revenue Per User)를 높이는 ‘크로스셀’ 2) 알리페이와 제휴하여 일본과 동남아로 QR결제를 확대하는 ‘해외 오프라인’이다.

KG이니시스도 NHN KCP와 같이 전자지불결제를 주요 사업으로 영위하는 PG사로 시장점유율 3~4위를 차지하고 있다. 동사는 2011년도에 KG그룹에 인수되었으며, 2019년에는 오프라인 VAN사업에 진출하여 O2O통합 결제 환경 제공을 통해 결제 시장 내 영역을 확장하고자 하고 있다. 2021년에는 렌탈페이 서비스를 통해 BNPL(Buy Now Pay Later)영역에 진입하였다. 최근에는 국내 가맹점의 해외 진출을 지원하며 PG 비즈니스의 글로벌 영역 확장을 도모하고 있다.

나이스정보통신은 카드 결제망을 제공해 주는 VAN사이다. 동사는 전자지급결제대행사(PG)인 NICE페이먼트를 자회사로 두고 있다. NICE페이먼트는 2016년 PG사업부를 물적 분할해 설립한 회사이다. 동사는 VAN 업계 내에서 점유율 28.4%(2025년 1분기 기준)로 1위 사업자 위치를 차지하고 있으며, NICE페이먼트도 PG업계 내에서 5위권 안에 든다. 2025년 1분기 매출액 기준으로 NICE정보통신, NICE페이먼츠와 기타 비중은 각각 27.0%, 63.7%와 9.3%이다.

KG모빌리언스는 PG로 2000년에 휴대폰 결제 서비스로 영업을 시작했다. 동사는 2011년도에 KG그룹에 인수되었으며, 2020년에 KG올앳을 흡수 합병함으로써 신용카드 결제서비스 시장에 진입했다. 동사의 자회사로는 교육서비스업을 하는 KG에듀원이 있다. 작년 티메프 사태 시 손실 규모가 상대적으로 컸다.

2025년 시장 컨센서스에 따르면, 현재 KG이니시스, 나이스정보통신의 PER은 각각 6.9배와 5.1배이다. 당사가 추정하는 NHN KCP의 2025년 예상 PER은 6.8배로 KG이니시스와 비슷하며, 나이스정보통신보다 다소 높은 수준이다. 카카오페이지의 PER은 101.7배로 2,400만명의 MAU를 근간으로 한 금융 플랫폼 고성장 및 이익 흑자 전환에 대한 기대로 높은 밸류에이션을 받고 있다.

NHN KCP와 주요 경쟁사의 재무지표 및 벤류에이션 지표 비교

| | NHNKCP | 카카오페이지 | KG 이니시스 | 나이스정보통신 | KG 모빌리언스 |
|-----------------|-------------------------------|------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| 주가(원) | 7,330 | 30,800 | 8,700 | 20,050 | 4,255 |
| 시가총액 (억원) | 294 | 4,149 | 2,397 | 2,005 | 162 |
| 자산총계 (억원) | 2022 2023 2024 2025E | 4,682 5,220 5,703 5,988 | 33,314 39,665 44,147 44,082 | 14,530 17,121 18,664 18,810 | 10,313 12,112 11,226 12,146 |
| 자본총계 (억원) | 2022 2023 2024 2025E | 1,984 2,235 2,597 2,972 | 18,066 18,771 18,612 19,043 | 4,016 4,755 4,806 5,385 | 3,122 3,299 3,528 3,851 |
| 매출액 (억원) | 2022 2023 2024 2025E | 8,228 9,720 11,053 11,892 | 5,214 6,154 7,662 8,870 | 11,776 13,448 13,543 13,598 | 8,049 8,916 9,751 10,417 |
| 영업이익 (억원) | 2022 2023 2024 2025E | 442 420 438 464 | -455 -566 -575 164 | 1,065 1,063 610 1,084 | 481 367 399 448 |
| 영업이익률 (%) | 2022 2023 2024 2025E | 5.4 4.3 4.0 3.9 | -8.7 -9.2 -7.5 1.8 | 9.1 7.9 4.5 8.0 | 6.0 4.1 4.1 4.3 |
| 지배당기준이익 (억원) | 2022 2023 2024 2025E | 349 353 452 434 | 540 25 -137 408 | 573 774 412 710 | 408 303 383 394 |
| ROE (%) | 2022 2023 2024 2025E | 19.4 16.7 18.7 15.7 | 3.1 0.1 -0.7 2.2 | 15.1 17.7 8.6 13.9 | 13.8 9.4 11.2 10.7 |
| PER (배) | 2022 2023 2024 2025E | 15.4 11.7 6.3 6.8 | 133.0 2,624.7 -257.4 101.7 | 5.7 4.3 6.0 6.9 | 6.5 7.1 4.7 5.1 |
| PBR (배) | 2022 2023 2024 2025E | 2.6 1.8 1.1 1.0 | 4.0 3.5 1.9 2.2 | 0.8 0.7 0.5 0.9 | 0.8 0.6 0.4 0.5 |
| PSR (배) | 2022 2023 2024 2025E | 0.7 0.4 0.3 0.2 | 13.8 10.7 4.6 4.7 | 0.3 0.3 0.2 0.3 | 0.3 0.2 0.2 0.2 |
| 배당수익률 (%) | 2022 2023 2024 | 1.5 2.0 1.4 | - - - | 3.4 3.5 5.7 | 2.5 3.4 4.5 |
| | | | | | 39 4.0 4.6 |

주: 주가, 시가총액은 2025년 5월 23일 기준, KG모빌리언스는 시장 추정치 부재

자료: Fnguide, Elkon, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **리스크 요인****NHN KCP의 리스크 요인은****수익성 악화**

현재 NHN KCP의 리스크 요인은 수익성 악화이다.

동사의 영업이익률은 2019년 6.8%를 기록한 이후 지속적으로 하락하여 2024년 4.0%를 기록했다. 이와 같은 영업 이익률 하락은 동사의 주요 가맹점들이 대형가맹점인 상태에서 대형 가맹점의 바게팅 파워가 점차 세지고 있고 동사가 적극적으로 성장 전략을 추구하고 있기 때문이기도 하지만 산업적 요인도 있다. 당사는 올해도 동사의 영업이익률을 3.9%로, 하락 추세를 이어갈 것으로 예상한다. 이는 주로 산업적 요인 때문인데, 올해 2월부터 영세 가맹점 및 중소 가맹점의 카드 수수료가 추가로 0.1%p 인하되었고, 금융위업무 계획에 PG 및 VAN사의 수수료 인하 로드맵이 포함되어 있기 때문이다.

포괄손익계산서

| (억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|---------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 7,454 | 8,228 | 9,720 | 11,053 | 11,892 |
| 증가율(%) | 19.3 | 10.4 | 18.1 | 13.7 | 7.6 |
| 매출원가 | 6,609 | 7,323 | 8,796 | 10,069 | 10,869 |
| 매출원가율(%) | 88.7 | 89.0 | 90.5 | 91.1 | 91.4 |
| 매출총이익 | 846 | 905 | 924 | 985 | 1,023 |
| 매출이익률(%) | 11.3 | 11.0 | 9.5 | 8.9 | 8.6 |
| 판매관리비 | 414 | 463 | 504 | 547 | 559 |
| 판관비율(%) | 5.6 | 5.6 | 5.2 | 4.9 | 4.7 |
| EBITDA | 485 | 491 | 469 | 483 | 515 |
| EBITDA 이익률(%) | 6.5 | 6.0 | 4.8 | 4.4 | 4.3 |
| 증가율(%) | 5.4 | 1.3 | -4.5 | 3.0 | 6.5 |
| 영업이익 | 432 | 442 | 420 | 438 | 464 |
| 영업이익률(%) | 5.8 | 5.4 | 4.3 | 4.0 | 3.9 |
| 증가율(%) | 8.5 | 2.4 | -5.1 | 4.3 | 5.9 |
| 영업외손익 | 2 | 14 | 22 | 140 | 107 |
| 금융수익 | 61 | 58 | 68 | 116 | 99 |
| 금융비용 | 53 | 40 | 48 | 4 | 19 |
| 기타영업외손익 | -5 | -3 | 1 | 27 | 27 |
| 종속/관계기업관련손익 | 5 | 8 | 15 | 11 | 11 |
| 세전계속사업이익 | 439 | 464 | 456 | 588 | 582 |
| 증가율(%) | 21.5 | 5.6 | -1.7 | 29.0 | -1.0 |
| 법인세비용 | 136 | 115 | 104 | 136 | 148 |
| 계속사업이익 | 303 | 349 | 352 | 453 | 435 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 303 | 349 | 352 | 453 | 435 |
| 당기순이익률(%) | 4.1 | 4.2 | 3.6 | 4.1 | 3.7 |
| 증가율(%) | 1.5 | 14.9 | 1.0 | 28.5 | -3.9 |
| 자배주주지분 순이익 | 304 | 349 | 353 | 452 | 434 |

재무상태표

| (억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 3,273 | 3,766 | 4,301 | 4,801 | 5,092 |
| 현금성자산 | 1,924 | 2,114 | 2,549 | 1,594 | 1,651 |
| 단기투자자산 | 428 | 418 | 454 | 741 | 812 |
| 매출채권 | 125 | 134 | 132 | 180 | 174 |
| 재고자산 | 39 | 66 | 49 | 49 | 47 |
| 기타유동자산 | 758 | 1,035 | 1,117 | 2,238 | 2,408 |
| 비유동자산 | 835 | 916 | 919 | 902 | 897 |
| 유형자산 | 257 | 314 | 283 | 336 | 334 |
| 무형자산 | 73 | 73 | 62 | 145 | 147 |
| 투자자산 | 253 | 336 | 329 | 207 | 201 |
| 기타비유동자산 | 252 | 193 | 245 | 214 | 215 |
| 자산총계 | 4,108 | 4,682 | 5,220 | 5,703 | 5,988 |
| 유동부채 | 2,442 | 2,671 | 2,941 | 2,975 | 2,937 |
| 단기차입금 | 100 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 | 58 | 63 | 68 | 138 | 127 |
| 기타유동부채 | 2,284 | 2,608 | 2,873 | 2,837 | 2,810 |
| 비유동부채 | 38 | 25 | 43 | 76 | 80 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 38 | 25 | 43 | 76 | 80 |
| 부채총계 | 2,481 | 2,696 | 2,984 | 3,051 | 3,017 |
| 지배주주지분 | 1,627 | 1,984 | 2,235 | 2,597 | 2,917 |
| 자본금 | 180 | 201 | 201 | 201 | 201 |
| 자본잉여금 | 399 | 398 | 398 | 398 | 398 |
| 자본조정 등 | -444 | -447 | -447 | -447 | -524 |
| 기타포괄이익누계액 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 이익잉여금 | 1,490 | 1,831 | 2,083 | 2,444 | 2,840 |
| 자본총계 | 1,628 | 1,986 | 2,236 | 2,652 | 2,972 |

현금흐름표

| (억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 683 | 414 | 634 | -612 | 276 |
| 당기순이익 | 303 | 349 | 352 | 453 | 434 |
| 유형자산 상각비 | 43 | 42 | 44 | 38 | 41 |
| 무형자산 상각비 | 10 | 7 | 6 | 7 | 10 |
| 외환손익 | 3 | 6 | 1 | 0 | 0 |
| 운전자본의감소(증가) | 245 | -43 | 198 | -1,160 | -197 |
| 기타 | 79 | 53 | 33 | 50 | -12 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | -209 | -117 | -117 | -271 | -103 |
| 투자자산의 감소(증가) | -167 | -21 | -67 | 13 | 23 |
| 유형자산의 감소 | 0 | 1 | 2 | 0 | 0 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -21 | -49 | -8 | -19 | -40 |
| 기타 | -21 | -48 | -44 | -265 | -86 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | -269 | -103 | -83 | -80 | -114 |
| 차입금의 증가(감소) | -50 | -100 | 0 | 0 | 1 |
| 사채의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | 0 | 0 | -77 | -77 | -39 |
| 기타 | -219 | -3 | -6 | -3 | -76 |
| 기타현금흐름 | 1 | -4 | 0 | 8 | -3 |
| 현금의증가(감소) | 206 | 190 | 435 | -954 | 57 |
| 기초현금 | 1,718 | 1,924 | 2,114 | 2,549 | 1,594 |
| 기말현금 | 1,924 | 2,114 | 2,549 | 1,594 | 1,651 |

주요투자지표

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| P/E(배) | 40.1 | 15.4 | 11.7 | 6.3 | 6.8 |
| P/B(배) | 7.5 | 2.7 | 1.8 | 1.1 | 1.0 |
| P/S(배) | 1.6 | 0.7 | 0.4 | 0.3 | 0.2 |
| EV/EBITDA(배) | 17.9 | 5.8 | 2.4 | 1.2 | 1.1 |
| 배당수익률(%) | 0.2 | 1.5 | 1.9 | 1.4 | 1.4 |
| EPS(원) | 758 | 870 | 879 | 1,126 | 1,079 |
| BPS(원) | 4,050 | 4,940 | 5,565 | 6,467 | 7,263 |
| SPS(원) | 18,561 | 20,487 | 24,203 | 27,523 | 29,612 |
| DPS(원) | 0 | 200 | 200 | 100 | 100 |
| 수익성(%) | | | | | |
| ROE | 19.2 | 19.3 | 16.7 | 18.7 | 15.7 |
| ROA | 7.7 | 7.9 | 7.1 | 8.3 | 7.4 |
| ROIC | -32.9 | -31.5 | -28.1 | -54.4 | 419.7 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 유동비율 | 134.0 | 141.0 | 146.2 | 161.4 | 173.4 |
| 부채비율 | 152.4 | 135.8 | 133.4 | 115.1 | 101.5 |
| 순차입금비율 | -138.3 | -127.5 | -133.4 | -86.9 | -81.8 |
| 이자보상배율 | 191.6 | 200.0 | 593.3 | 515.6 | 434.8 |
| 활동성(%) | | | | | |
| 총자산회전율 | 1.9 | 1.9 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 매출채권회전율 | 61.0 | 63.6 | 73.0 | 70.9 | 67.2 |
| 재고자산회전율 | 250.3 | 157.8 | 169.4 | 226.5 | 249.9 |

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

| 종목명 | 투자주의종목 | 투자경고종목 | 투자위험종목 |
|---------|--------|--------|--------|
| NHN KCP | X | X | X |

발간 History

| 발간일 | 제목 |
|------------|---|
| 2023.08.18 | NHN KCP(060250)-가맹점 확대에 따른 지속적인 매출 성장 기대 |
| 2025.05.28 | NHN KCP(060250)-적극적인 해외 진출과 종합결제서비스사로의 도약 |

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성을 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 저작재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.