



## BUY(Maintain)

목표주가: 18,000원(상향)

주가(8/14): 15,000원

시가총액: 6,024억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

RA 조준형

jun59057@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (8/14)		815.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,150 원	6,720원
등락률	-17.4%	123.2%
수익률	절대	상대
1M	-10.5%	-12.2%
6M	94.8%	80.7%
1Y	101.9%	94.7%

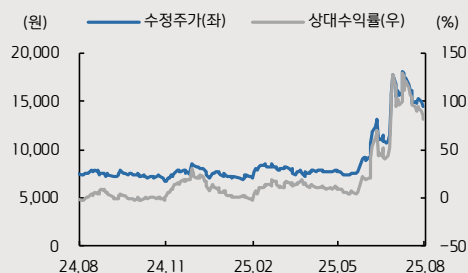
## Company Data

발행주식수	40,161천주
일평균 거래량(3M)	2,282천주
외국인 지분율	5.5%
배당수익률(25E)	0.7%
BPS(25E)	7,358원
주요 주주	엔에이치엔페이크 외 7 인
	42.8%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	972.0	1,105.3	1,225.9	1,271.3
영업이익	42.0	43.8	48.5	51.1
EBITDA	46.9	48.3	54.2	58.6
세전이익	45.6	58.8	54.8	60.8
순이익	35.2	45.3	41.3	45.9
지배주주지분순이익	35.3	45.2	40.9	45.4
EPS(원)	879	1,126	1,018	1,132
증감률(%YoY)	1.0	28.1	-9.5	11.1
PER(배)	11.7	6.3	14.7	13.3
PBR(배)	1.85	1.10	2.04	1.79
EV/EBITDA(배)	2.4	1.2	6.2	5.3
영업이익률(%)	4.3	4.0	4.0	4.0
ROE(%)	16.7	18.7	14.7	14.4
순차입금비용(%)	-133.4	-86.9	-82.4	-80.1

## Price Trend



## 기업 업데이트

## NHN KCP (060250)

## 유연한 대응은 긍정적



동사 목표주가를 기존 1.3만원에서 1.8만원으로 상향하고 투자 의견 BUY를 유지한다. 동사는 원화 스테이블코인 관련 발행 및 외화 스테이블코인 연계와 가맹점 연동 솔루션 제공 등으로 결제 라인에서 일정한 영향력을 행사할 개연성이 있을 것으로 판단하되, 이에 대한 실행이 중요하다고 할 수 있으며 향후 해당 사안을 모니터링하여 밸류에이션에 반영할 예정이다.

## &gt;&gt;&gt; 동사 목표주가 상향 조정

동사의 목표주가를 기존 1.3만원에서 1.8만원으로 상향하고 투자 의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 26E 지배주주순이익 454억원에 목표 PER 17.5배와 연할인율 10%를 적용한 결과다. 스테이블코인 관련 동사가 모든 가능성을 열어 두고 대응하는 유연한 전략을 취함에 따라 관련 기대치를 투영해 목표 PER을 기존 12.5배에서 17.5배로 상향 적용하였다.

## &gt;&gt;&gt; 스테이블 코인 관련 이슈

동사는 원화 스테이블코인 관련 발행, 주요 외화 스테이블코인 연계 및 가맹점 연동 솔루션 제공 등으로 결제 라인에서 일정 영향력을 행사할 개연성이 있을 것으로 판단한다. 스테이블코인 도입과 관련한 거대한 변화가 발생하는 가운데 메이저 결제 플랫폼의 등장 속에 기존 강자 역할을 한 전통적 파이낸셜 영역과 국내 수요와 연동하려는 외국 스테이블코인 관련 업체 및 해외 머천트 등 복합 이해관계자를 중심으로 당분간 수많은 이합집산이 형성될 수 있을 것으로 판단하며 해당 과정에서 스테이블코인 발행과 크로스보더 연계 및 수많은 머천트에 대한 솔루션 제공 등을 통해 동사는 일정한 역할을 유지해 나가려고 할 것으로 관측되며, 동사가 현재 해게모니 이상으로 영향력을 늘려갈지 미지수이긴 하나 전체적으로 상기 사안에 기반한 기대감은 당분간 유지될 수 있다는 판단이다.

## &gt;&gt;&gt; 단기 및 중기 실적 분석

동사는 2분기 테슬라 국내 출고 호조 등에 따른 해외 가맹점 거래액 증가 및 전분기 상여 효과 제거 등으로 전분기 및 전년동기대비 우호적인 영업이익을 실현했다. 2분기 실적을 감안해보면 카드 적격비용 재산정에 따른 어닝 압박은 상대적으로 낮은 것으로 관측되며 과거 수차례 해당 과정을 통해 원가에 대한 압박을 받아온만큼 동 이슈는 지속적으로 저감될 것으로 판단하며 중기적으로 스테이블코인 도입 및 안착이 진행될 경우 낮은 원가에 기반한 머천트 대상의 환원이 진행되면서 동사도 기존에 압박을 받은 마진율을 일정 부분 회복할 수 있는 여지는 존재한다고 할 수 있겠다. 또한 스테이블코인 관련 기대감을 실제 재무적 실적으로 연결시킬 수 있는 전략과 실행이 중요하다 할 수 있으며 향후 해당 사안을 모니터링하여 밸류에이션에 반영할 예정이다.

## NHN KCP 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	24A	25E	26E
매출액	268.2	275.9	272.4	288.8	281.1	300.7	316.2	328.0	1,105.3	1,225.9	1,271.3
온라인결제	253.9	260.4	257.4	262.3	251.6	269.5	285.4	296.6	1,034.0	1,103.1	1,142.5
오프라인결제	10.0	11.6	11.5	23.0	25.9	27.4	27.0	27.6	56.1	107.8	113.2
프로젝트	4.3	3.9	3.5	3.5	3.6	3.8	3.8	3.8	15.2	14.9	15.5
매출총이익	24.4	23.4	23.5	27.1	27.7	27.8	29.7	30.1	98.5	115.2	120.2
온라인결제	21.7	21.3	20.8	22.3	22.0	21.7	23.7	24.0	86.1	91.3	95.2
오프라인결제	2.3	2.0	2.3	4.3	5.3	5.7	5.6	5.7	10.8	22.3	23.4
프로젝트	0.4	0.2	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	1.5	1.6	1.6
판매비와관리비	13.2	11.8	14.7	15.0	16.7	15.4	17.2	17.4	54.7	66.7	69.2
영업이익	11.2	11.7	8.8	12.2	10.9	12.4	12.5	12.7	43.8	48.5	51.1
영업이익률(%)	4.2%	4.2%	3.2%	4.2%	3.9%	4.1%	3.9%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%
영업외손익	5.3	3.4	1.7	4.6	2.3	0.3	2.4	1.4	15.1	6.4	9.8
법인세차감전순이익	16.4	15.1	10.5	16.8	13.2	12.7	14.9	14.1	58.8	54.8	60.8
법인세차감전순이익률(%)	6.1%	5.5%	3.9%	5.8%	4.7%	4.2%	4.7%	4.3%	5.3%	4.5%	4.8%
법인세비용	3.9	3.6	2.5	3.7	3.3	3.1	3.6	3.4	13.6	13.5	14.9
법인세율(%)	23.7%	23.6%	23.6%	21.8%	24.7%	24.8%	24.5%	24.5%	23.1%	24.6%	24.5%
당기순이익	12.6	11.5	8.0	13.1	9.9	9.5	11.2	10.6	45.3	41.3	45.9
당기순이익률(%)	4.7%	4.2%	3.0%	4.6%	3.5%	3.2%	3.5%	3.2%	4.1%	3.4%	3.6%
지배주주지분	12.6	11.5	8.0	13.0	9.8	9.4	11.1	10.5	45.2	40.9	45.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.5

자료: NHN KCP, 키움증권 리서치

## NHN KCP 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
매출액	1,250.7	1,318.0	1,372.6	1,225.9	1,271.3	1,312.9	-2.0%	-3.5%	-4.4%
영업이익	47.3	52.1	54.6	48.5	51.1	54.6	2.4%	-2.0%	0.1%
영업이익률	3.8%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.2%	0.2%	0.1%	0.2%
법인세차감전순이익	54.1	60.3	64.3	54.8	60.8	65.1	1.4%	0.8%	1.2%
당기순이익	41.4	46.2	49.3	41.3	45.9	49.2	-0.2%	-0.7%	-0.2%
지배주주지분	41.1	45.9	48.9	40.9	45.4	48.7	-0.5%	-1.0%	-0.5%

자료: 키움증권 리서치

## NHN KCP 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E
매출액	304.6	314.0	326.7	321.7	300.7	316.2	328.0	301.7	-1.3%	0.7%	0.4%	-6.2%
영업이익	11.9	11.8	13.3	11.0	12.4	12.5	12.7	10.6	3.8%	5.5%	-4.7%	-3.5%
영업이익률	3.9%	3.8%	4.1%	3.4%	4.1%	3.9%	3.9%	3.5%	0.2%	0.2%	-0.2%	0.1%
법인세차감전순이익	14.4	14.3	12.6	13.8	12.7	14.9	14.1	13.3	-12.0%	3.7%	11.9%	-3.7%
당기순이익	11.0	11.0	9.6	10.6	9.5	11.2	10.6	10.0	-13.6%	2.2%	10.3%	-5.1%
지배주주지분	11.0	10.9	9.6	10.5	9.4	11.1	10.5	9.9	-14.1%	1.9%	10.0%	-5.4%

자료: 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	972.0	1,105.3	1,225.9	1,271.3	1,312.9
매출원가	879.6	1,006.9	1,110.7	1,151.0	1,186.0
매출총이익	92.4	98.5	115.2	120.2	126.9
판매비	50.4	54.7	66.7	69.2	72.3
<b>영업이익</b>	42.0	43.8	48.5	51.1	54.6
<b>EBITDA</b>	46.9	48.3	54.2	58.6	63.6
영업외손익	3.6	15.1	6.4	9.8	10.5
이자수익	4.1	6.8	7.3	8.0	8.9
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	1.9	3.6	3.7	3.7	3.8
외환관련손실	0.8	0.2	0.2	0.2	0.2
종속 및 관계기업손익	1.5	1.1	0.2	1.5	2.0
기타	-3.0	3.9	-4.5	-3.1	-3.9
<b>법인세차감전이익</b>	45.6	58.8	54.8	60.8	65.1
법인세비용	10.4	13.6	13.5	14.9	15.9
계속사업손익	35.2	45.3	41.3	45.9	49.2
<b>당기순이익</b>	35.2	45.3	41.3	45.9	49.2
<b>지배주주순이익</b>	35.3	45.2	40.9	45.4	48.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	18.1	13.7	10.9	3.7	3.3
영업이익 증감율	-5.0	4.3	10.7	5.4	6.8
EBITDA 증감율	-4.5	3.0	12.2	8.1	8.5
지배주주순이익의 증감율	1.1	28.0	-9.5	11.0	7.3
EPS 증감율	1.0	28.1	-9.5	11.1	7.1
매출총이익율(%)	9.5	8.9	9.4	9.5	9.7
영업이익률(%)	4.3	4.0	4.0	4.0	4.2
EBITDA Margin(%)	4.8	4.4	4.4	4.6	4.8
지배주주순이익률(%)	3.6	4.1	3.3	3.6	3.7

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	63.4	-61.2	31.0	38.5	42.4
당기순이익	35.2	45.3	41.3	45.9	49.2
비현금항목의 가감	15.6	12.9	3.2	4.3	5.4
유형자산감가상각비	4.4	3.8	4.1	5.3	6.2
무형자산감가상각비	0.6	0.7	1.7	2.3	2.7
지분법평가손익	-5.6	-1.7	-0.2	-1.5	-2.0
기타	16.2	10.1	-2.4	-1.8	-1.5
영업활동자산부채증감	19.8	-116.0	-7.3	-4.8	-5.0
매출채권및기타채권의감소	0.0	0.4	-3.9	-1.5	-1.3
재고자산의감소	2.7	2.1	-0.5	-0.2	-0.2
매입채무및기타채무의증가	0.5	0.1	6.8	7.0	7.2
기타	16.6	-118.6	-9.7	-10.1	-10.7
기타현금흐름	-7.2	-3.4	-6.2	-6.9	-7.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-11.7	-27.1	-29.7	-29.9	-30.2
유형자산의 취득	-0.8	-1.9	-10.0	-10.0	-10.0
유형자산의 처분	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.9	-0.3	-5.0	-5.0	-5.0
투자자산의감소(증가)	2.2	13.3	-1.0	-1.0	-1.1
단기금융자산의감소(증가)	-3.6	-28.7	-3.7	-3.9	-4.1
기타	-10.6	-9.5	-10.0	-10.0	-10.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-8.3	-8.0	-3.9	-3.9	-3.9
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-7.7	-7.7	-3.9	-3.9	-3.9
기타	-0.6	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.8	16.9	16.9	16.9
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	43.5	-95.4	14.4	21.6	25.4
기초현금 및 현금성자산	211.4	254.9	159.4	173.8	195.4
기말현금 및 현금성자산	254.9	159.4	173.8	195.4	220.8

## 재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	430.1	480.1	512.9	550.9	593.2
현금 및 현금성자산	254.9	159.4	173.8	195.4	220.8
단기금융자산	45.4	74.1	77.8	81.7	85.8
매출채권 및 기타채권	27.4	35.3	39.2	40.6	42.0
재고자산	4.9	4.9	5.4	5.6	5.8
기타유동자산	97.5	206.4	216.7	227.6	238.8
<b>비유동자산</b>	91.9	90.2	101.0	111.5	121.0
투자자산	32.9	20.7	21.9	24.4	27.4
유형자산	28.3	33.6	39.5	44.2	48.0
무형자산	6.2	14.5	17.8	20.5	22.8
기타비유동자산	24.5	21.4	21.8	22.4	22.8
<b>자산총계</b>	522.0	570.3	613.9	662.3	714.2
<b>유동부채</b>	294.1	297.5	304.9	312.4	320.1
매입채무 및 기타채무	285.1	286.1	292.9	299.9	307.1
단기금융부채	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
기타유동부채	8.3	10.4	11.0	11.5	12.0
<b>비유동부채</b>	4.3	7.6	7.7	7.8	7.9
장기금융부채	1.2	2.1	2.1	2.1	2.1
기타비유동부채	3.1	5.5	5.6	5.7	5.8
<b>부채총계</b>	298.4	305.1	312.5	320.2	328.0
<b>지배지분</b>	223.5	259.7	295.5	335.8	379.3
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	0.2	-1.1	-2.4	-3.7
이익잉여금	208.3	244.4	281.5	323.0	367.9
비지배지분	0.1	5.4	5.9	6.4	6.9
<b>자본총계</b>	223.6	265.2	301.4	342.2	386.2

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	879	1,126	1,018	1,132	1,212
BPS	5,565	6,467	7,358	8,361	9,445
CFPS	1,265	1,449	1,109	1,251	1,360
DPS	200	100	100	100	100
<b>주가배수(배)</b>					
PER	11.7	6.3	14.7	13.3	12.4
PER(최고)	17.7	13.9	19.2		
PER(최저)	9.0	5.9	6.7		
PBR	1.85	1.10	2.04	1.79	1.59
PBR(최고)	2.79	2.41	2.66		
PBR(최저)	1.42	1.03	0.93		
PSR	0.42	0.26	0.49	0.47	0.46
PCFR	8.1	4.9	13.5	12.0	11.0
EV/EBITDA	2.4	1.2	6.2	5.3	4.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	22.0	8.5	9.4	8.4	7.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.9	1.4	0.7	0.7	0.7
ROA	7.1	8.3	7.0	7.2	7.1
ROE	16.7	18.7	14.7	14.4	13.6
ROIC	-29.7	-66.0	181.6	110.4	87.7
매출채권회전율	29.8	35.2	32.9	31.8	31.8
재고자산회전율	169.4	226.5	239.4	231.8	231.3
부채비율	133.4	115.1	103.7	93.6	84.9
순차입금비용	-133.4	-86.9	-82.4	-80.1	-78.6
이자보상배율	593.3	515.6	570.8	601.3	643.3
총차입금	1.9	3.1	3.1	3.1	3.1
순차입금	-298.3	-230.4	-248.5	-274.0	-303.5
NOPLAT	46.9	48.3	54.2	58.6	63.6
FCF	58.0	-77.9	20.0	26.2	30.2

## Compliance Notice

- 당사는 8월 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

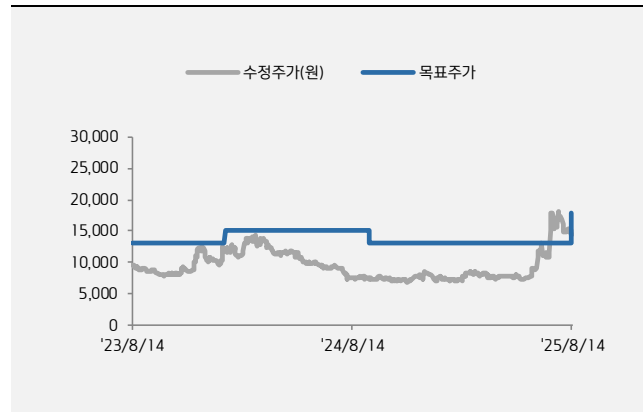
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NHN KCP (060250)	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	-42.80	-33.77
	2025-02-17	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-42.01	-33.77
	2025-08-14	Buy(Maintain)	18,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

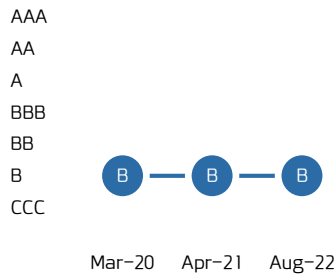
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/07/01~2025/06/30)

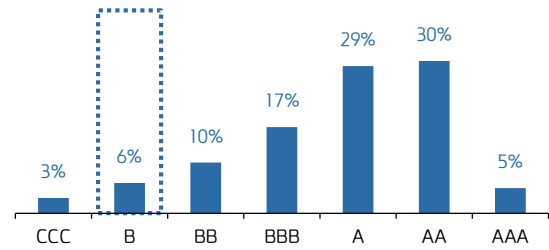
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

## 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		
<b>환경</b>	6.7	8.5	5.0%	
탄소 배출	6.7	9	5.0%	
<b>사회</b>	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%	
<b>지배구조</b>	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