

# NHN KCP 060250

## 2Q24F- 변함없는 그림, 바겐 세일 중

### 2Q24F 매출 2,745억원(+17.2% YoY), OP 124억원(+13.5% YoY) 예상

2Q24F 매출 2,745억원(+17.5% YoY), OP 124억원(+13.5% YoY)으로 컨센서스에 부합할 것으로 예상한다. 이커머스, OTA 중심의 국내 대형 가맹점 성장이 지속되는 가운데 수입차 업종을 비롯한 해외 가맹점 성장 역시 견조하다. 특히 수입차 가맹점의 경우 전 분기 대비 국내 차량 인도량이 약 +80% QoQ 증가한 것으로 추정된다. GPM은 국내 대형 가맹점 중심의 성장과 해외 가맹점 수수료 변동 효과로 소폭 하락한 8.9%를 예상한다. 다만 OPM의 경우 전 분기 상여금 지급 효과 소멸로 4.5%(-0.2%p YoY)를 기록할 것으로 예상한다.

### 견고한 펀더멘탈, 해외 사업은 순항 중

해외 법인을 통한 결제 라이선스 준비 작업은 순항 중이다. 이와는 별개로 글로벌 가맹점의 해외 진출을 위한 사업을 준비 중이다. 과거 파트너십을 체결한 글로벌 제휴사의 네트워크를 통해 현지 PG 및 결제 수단 제공자(간편 결제, 신용 카드 등)와의 제휴를 진행 중이다. 타겟하는 모델은 '글로벌 가맹점의 정산 대행'이다. 즉 내수에서 벗어나 글로벌 전역에서 결제 및 정산 대행을 하는 Paypal, Adyen 등 글로벌 PSP사의 역할과 같다. 이는 그 동안 글로벌 가맹점과 PSP를 통한 간접 계약이 아닌 직계약 형태로 신뢰를 쌓아온 결과로 추정된다. 향후 글로벌 PSP사와 같이 해외 중심의 거래액(Q) 성장이 기대 포인트이다.

### 투자의견 '매수', 목표주가 16,000원 유지

최근 C-커머스 성장률 둔화 및 글로벌 가맹점 신용카드 결제 도입 지역 등의 이유로 주가는 조정 받았으나 펀더멘탈과 중장기적 그림에 변화는 없다. 국내에서 유일하게 글로벌 PSP와 같은 지위로의 확장과 이를 통한 해외 사업 기회 등을 근거로 투자의견과 목표주가를 유지한다. 전반적인 관심과 주가 레벨이 낮아진 현 시점은 오히려 매수 시점이다. 현재 주가는 Forward PER 기준 8.3배로 역사적 밴드 하단이다.

#### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	745	823	972	1,109	1,254
영업이익	43	44	42	48	58
영업이익률(%)	5.8	5.4	4.3	4.4	4.6
세전이익	44	46	46	56	65
지배주주지분순이익	30	35	35	43	50
EPS(원)	758	870	879	1,100	1,290
증감률(%)	1.4	14.8	1.0	25.2	17.2
ROE(%)	19.2	19.3	16.7	17.7	17.8
PER(배)	40.1	15.4	11.7	8.3	7.1
PBR(배)	6.7	2.7	1.8	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	18.1	5.9	2.7	1.2	0.0

자료: NHN KCP, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

나민욱 금융·인터넷·핀테크  
02-709-2653  
minwook.na@ds-sec.co.kr

2024.07.10

### 매수(유지)

목표주가(유지)	16,000원
현재주가(07/09)	9,150원
상승여력	74.9%

#### Stock Data

KOSDAQ	860.4pt
시가총액(보통주)	367십억원
발행주식수	40,161천주
액면가	500원
자본금	20십억원
60일 평균거래량	240천주
60일 평균거래대금	2,570백만원
외국인 지분율	16.0%
52주 최고가	15,600원
52주 최저가	7,880원
주요주주	
엔에이치엔파이코(외 6인)	42.6%
자사주(외 1인)	3.7%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-6.4	-5.8
3M	-19.1	-19.2
6M	-11.8	-9.1

#### 주가차트

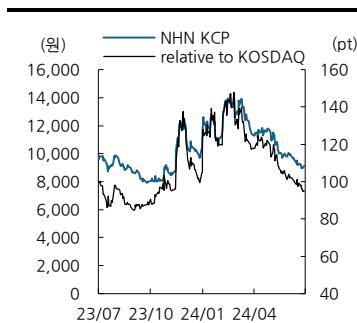


표1 실적 Table 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
<b>매출액</b>	226.4	234.2	243.1	268.4	268.2	274.5	279.3	286.6	972.0	1,108.6
% YoY	18.1	17.6	15.9	20.7	18.5	17.2	14.9	6.8	18.1	14.1
Online(PG/VAN)	211.1	218.1	227.2	252.7	253.9	259.6	263.7	270.9	909.2	1048.1
% YoY	18.2	18.4	17.2	22.6	20.2	19.0	16.1	7.2	19.2	15.3
Offline(VAN)	11.3	11.5	11.2	11.1	10.0	10.4	10.7	10.9	45.1	41.9
% YoY	22.2	5.9	(5.6)	(5.0)	(11.2)	(10.1)	(4.6)	(2.2)	3.3	(7.1)
Project	4.0	4.5	4.7	4.5	4.3	4.5	4.9	4.8	17.7	18.5
% YoY	6.9	12.0	17.1	2.6	8.0	0.2	4.1	6.2	9.5	4.5
<b>매출원가</b>	204.8	211.5	219.6	243.7	243.8	250.1	254.1	260.1	879.6	1,008.1
% YoY	19.6	18.8	19.1	22.7	19.0	18.2	15.7	6.7	20.1	14.6
<b>매출총이익</b>	21.6	22.6	23.5	24.7	24.4	24.4	25.3	26.5	92.4	100.5
% YoY	6.2	7.4	(7.3)	4.1	13.0	8.0	7.3	7.2	2.1	8.8
% GPM	9.5	9.7	9.7	9.2	9.1	8.9	9.0	9.2	9.5	9.1
<b>판관비</b>	12.6	11.7	13.9	12.3	13.2	12.0	13.5	13.4	50.4	52.1
% YoY	6.9	10.3	13.7	5.3	4.8	2.9	(2.5)	8.9	9.1	3.4
<b>영업이익</b>	9.0	11.0	9.6	12.4	11.2	12.4	11.7	13.1	42.0	48.4
% YoY	5.2	4.5	(26.7)	3.0	24.6	13.5	21.5	5.6	(5.1)	15.4
% OPMargin	4.0	4.7	4.0	4.6	4.2	4.5	4.2	4.6	4.3	4.4

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표1 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F
매출액	972.0	1082.3	972.0	1108.6	0.0	2.4
영업이익	42.0	48.3	42.0	48.4	0.0	0.2

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 적정 주가 산출 테이블

2024F 지배 순이익 (a)	42.5	십억원
주식 수 (b)	40.2	백만주
2024F EPS (c=a/b)	1,059	원
Target PER (d)	15.5	과거 거래액 성장 기대감 존재했던 2013년 & 2014년 PER 하단의 평균
목표주가	16,000	원
현재주가(07/09)		원
상승여력		%

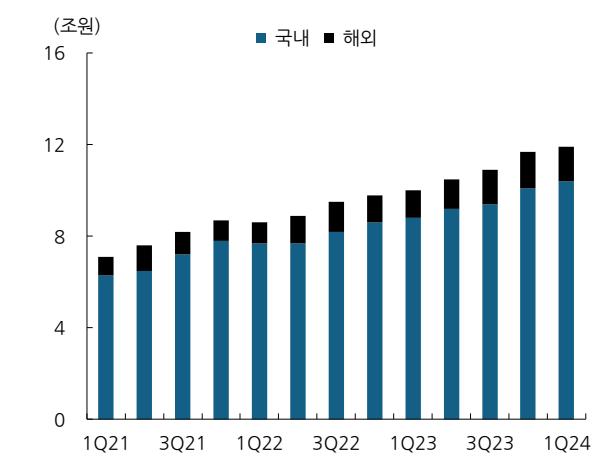
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 부문별 OP 및 OPM 추이

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
<b>OP</b>													
Online(PG/VAN)	10.1	11.9	12.1	12.2	10.3	11.5	14.2	13.5	10.2	11.4	11.0	13.8	12.9
Offline(VAN)	(0.1)	0.1	(0.0)	0.2	(0.9)	(0.2)	(0.0)	(0.7)	(0.5)	0.2	(0.6)	(0.7)	(0.8)
Project	(0.9)	(0.7)	(0.9)	(0.8)	(1.0)	(0.8)	(1.0)	(0.8)	(0.7)	(0.6)	(0.8)	(0.7)	(0.9)
<b>OPM</b>													
Online(PG/VAN)	6.5	7.0	6.7	6.5	5.8	6.2	7.3	6.5	4.8	5.2	4.8	5.5	5.1
Offline(VAN)	(1.1)	0.6	(0.4)	2.2	(9.2)	(1.4)	(0.1)	(5.7)	(4.2)	1.6	(5.3)	(6.4)	(8.5)
Project	(27.1)	(19.2)	(25.6)	(23.1)	(26.0)	(20.8)	(25.4)	(17.2)	(18.0)	(13.0)	(16.2)	(16.2)	(21.3)

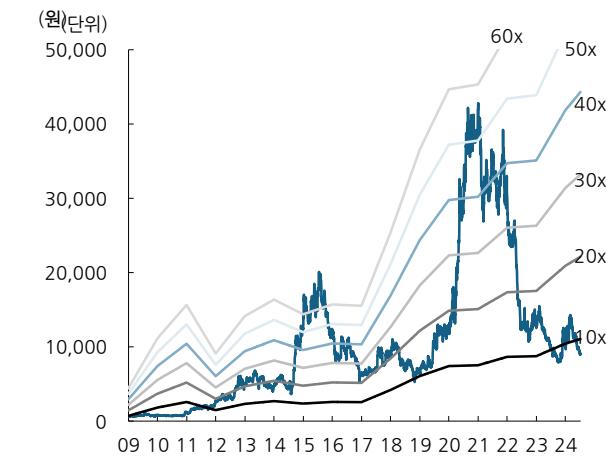
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림1 분기별 PG거래대금 추이



자료: NHN KCP, DS투자증권 리서치센터

그림2 NHN KCP의 12M Forward PER Band 차트



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

표4 글로벌 Peer 밸류에이션 테이블

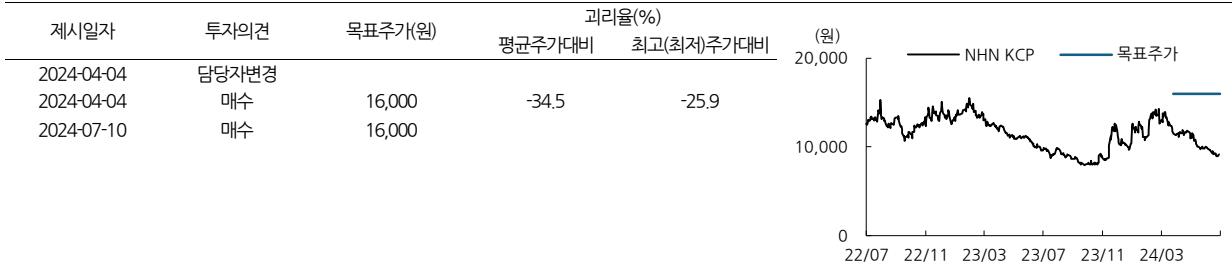
기업명	티커	화폐단위 (Bil)	시총 (Bil)	주가수익률(%)					P/E		P/B		EV/EBITDA	
				1D	1M	3M	1Y	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F
<b>PSP</b>														
Paypal	PYPL	USD	62	(1.1)	(12.2)	(11.8)	(11.5)	(3.8)	14.2	12.7	2.9	2.4	9.1	8.6
Adyen	ADYEN	EUR	34	(3.0)	(10.4)	(25.0)	(24.5)	(5.3)	39.3	31.6	8.7	6.7	27.3	20.5
Block	SQ	USD	40	(2.4)	(1.3)	(19.7)	(4.5)	(17.0)	18.6	14.6	2.0	1.7	13.4	10.6
Payoneer	PAYO	USD	2	0.5	(7.1)	13.0	19.1	5.4	24.3	20.3	2.5	2.1	7.1	6.7
<b>PG</b>														
NHN KCP	060250	KRW	366	(0.2)	(6.9)	(19.5)	(5.0)	(11.4)	8.5	8.2	1.4	1.2	2.3	2.1
KG 이니시스	035600	KRW	303	0.6	(2.9)	(2.7)	(5.7)	(9.6)	4.4	4.0	0.6	0.5	4.6	4.5
헥토파이낸셜	234340	KRW	200	(0.9)	35.9	17.5	26.6	(20.6)	12.3	11.6	1.5	1.3	2.0	2.0
<b>카드네트워크</b>														
VISA	V	USD	547	(1.5)	(4.4)	(3.7)	12.7	2.3	26.8	23.9	13.0	11.3	21.5	19.2
Mastercard	MA	USD	415	(0.7)	(0.8)	(5.5)	14.8	4.6	31.3	27.0	44.0	30.8	24.7	21.5
American Express	AXP	USD	169	(0.5)	0.8	6.7	38.1	25.2	18.1	15.8	5.6	4.9	10.2	10.1
Discover Financial services	DFS	USD	32	(0.0)	3.2	2.8	10.2	14.6	11.6	10.0	2.0	1.8	6.6	6.0
<b>발급 처리사</b>														
Fiserv	FI	USD	88	0.3	(0.3)	(2.8)	20.6	13.7	17.3	15.0	2.8	2.5	12.3	11.3
FIS	FIS	USD	42	(0.8)	(3.4)	1.3	26.3	24.6	15.0	13.6	2.4	2.2	12.0	11.3

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

## [NHN KCP 060250]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	327	377	430	467	536	매출액	745	823	972	1,109	1,254
현금 및 현금성자산	192	211	255	255	314	매출원가	661	732	880	1,008	1,137
매출채권 및 기타채권	39	38	27	30	32	매출총이익	85	90	92	101	117
재고자산	4	7	5	5	5	판매비 및 관리비	41	46	50	52	60
기타	92	121	143	177	184	영업이익	43	44	42	48	58
비유동자산	84	92	92	92	91	(EBITDA)	48	49	47	52	62
관계기업투자등	23	31	28	32	33	금융손익	4	4	5	4	5
유형자산	26	31	28	25	23	이자비용	0	0	0	0	0
무형자산	7	7	6	6	5	관계기업화 투자손익	-2	0	-3	1	1
<b>자산총계</b>	<b>411</b>	<b>468</b>	<b>522</b>	<b>559</b>	<b>628</b>	기타영업외손익	-2	-1	1	2	1
유동부채	244	267	294	296	322	<b>세전계속사업이익</b>	<b>44</b>	<b>46</b>	<b>46</b>	<b>56</b>	<b>65</b>
매입채무 및 기타채무	224	257	285	276	302	계속사업법인세비용	14	12	10	13	16
단기금융부채	10	0	1	1	1	계속사업이익	30	35	35	42	50
기타유동부채	10	10	8	19	20	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	4	2	4	5	5	당기순이익	30	35	35	42	50
장기금융부채	0	0	1	1	1	지배주주	30	35	35	43	50
기타비유동부채	4	2	3	3	4	<b>총포괄이익</b>	<b>30</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>42</b>	<b>50</b>
<b>부채총계</b>	<b>248</b>	<b>270</b>	<b>298</b>	<b>300</b>	<b>327</b>	매출총이익률 (%)	11.3	11.0	9.5	9.1	9.3
자배주주지분	163	198	224	258	300	영업이익률 (%)	5.8	5.4	4.3	4.4	4.6
자본금	18	20	20	20	20	EBITDA마진률 (%)	6.5	6.0	4.8	4.7	4.9
자본잉여금	40	40	40	40	40	당기순이익률 (%)	4.1	4.2	3.6	3.8	4.0
이익잉여금	149	183	208	243	285	ROA (%)	7.7	7.9	7.1	7.9	8.4
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	19.2	19.3	16.7	17.7	17.8
<b>자본총계</b>	<b>163</b>	<b>199</b>	<b>224</b>	<b>258</b>	<b>301</b>	ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	68	41	63	21	71	<b>투자지표 (x)</b>					
당기순이익(손실)	30	35	35	42	50	P/E	40.1	15.4	11.7	8.3	7.1
비현금수익비용기감	24	19	16	6	3	P/B	6.7	2.7	1.8	1.4	1.2
유형자산감가상각비	4	4	4	3	4	P/S	1.6	0.7	0.4	0.3	0.3
무형자산상각비	1	1	1	0	1	EV/EBITDA	18.1	5.9	2.7	1.2	0.0
기타현금수익비용	19	14	11	0	-4	P/CF	22.4	9.9	8.1	7.6	7.0
영업활동 자산부채변동	25	-4	20	-26	18	배당수익률 (%)	0.2	1.5	1.9	2.2	2.2
매출채권 감소(증가)	-1	-3	-1	-2	-3	<b>성장성 (%)</b>					
재고자산 감소(증가)	-1	-1	3	-1	0	매출액	19.3	10.4	18.1	14.1	13.1
매입채무 증가(감소)	1	1	0	45	26	영업이익	8.5	2.4	-5.1	15.3	19.0
기타자산, 부채변동	25	-1	17	-68	-4	세전이익	21.5	5.6	-1.7	22.1	17.5
<b>투자활동 현금</b>	<b>-21</b>	<b>-12</b>	<b>-12</b>	<b>-21</b>	<b>-4</b>	당기순이익	1.5	14.9	1.0	20.4	17.3
유형자산처분(취득)	-2	-5	-1	-1	-1	EPS	1.4	14.8	1.0	25.2	17.2
무형자산 감소(증가)	0	-1	1	0	0	<b>안정성 (%)</b>					
투자자산 감소(증가)	-16	-7	-7	-19	-2	부채비율	152.4	135.8	133.4	116.2	108.8
기타투자활동	-2	0	-5	-1	-1	유동비율	134.0	141.0	146.2	157.8	166.3
<b>재무활동 현금</b>	<b>-27</b>	<b>-10</b>	<b>-8</b>	<b>0</b>	<b>-8</b>	순차입금/자기자본(x)	-132.0	-126.0	-128.6	-118.3	-122.1
차입금의 증가(감소)	-5	-10	-1	0	0	영업이익/금융비용(x)	191.6	200.0	593.3	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-22	0	-8	-8	-8	총차입금 (십억원)	10	0	2	2	2
배당금의 지급	0	0	8	8	8	순차입금 (십억원)	-215	-250	-288	-306	-367
기타재무활동	0	0	0	8	0	<b>주당지표(원)</b>					
<b>현금의 증가</b>	<b>21</b>	<b>19</b>	<b>44</b>	<b>0</b>	<b>59</b>	EPS	758	870	879	1,100	1,290
기초현금	172	192	211	255	255	BPS	4,516	4,940	5,565	6,432	7,481
기말현금	192	211	255	255	314	SPS	18,561	20,487	24,203	27,604	31,222
NOPLAT	30	33	32	37	44	CFPS	1,356	1,349	1,265	1,199	1,314
FCF	58	38	59	2	67	DPS	54	200	200	200	200

자료: NHN KCP, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

**NHN KCP (060250) 투자의견 및 목표주가 변동추이****투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)**

기업	산업		
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

**투자의견 비율**

	매수	중립	매도	기준일 2024.06.30
	99.3%	0.7%	0.0%	

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.