



### BUY(Maintain)

목표주가: 13,000원(하향)

주가(9/10): 7,470원

시가총액: 3,000억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSDAQ (9/10)		706.20pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,300원	7,220원
등락률	-47.8%	3.5%
수익률	절대	상대
1M	0.3%	8.5%
6M	-41.4%	-27.6%
1Y	-13.8%	9.7%

#### Company Data

발행주식수	40,161천주
일평균 거래량(3M)	220천주
외국인 지분율	16.5%
배당수익률(24E)	1.7%
BPS(24E)	6,035원
주요 주주	엔에이치엔페이코 외 5 인 42.6%

#### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	822.8	972.0	1,116.9	1,222.9
영업이익	44.2	42.0	46.4	51.8
EBITDA	49.1	46.9	51.5	57.2
세전이익	46.4	45.6	34.4	61.1
순이익	34.9	35.2	26.3	46.8
지배주주지분순이익	34.9	35.3	26.3	46.8
EPS(원)	870	879	655	1,165
증감률(% YoY)	14.8	1.0	-25.5	78.0
PER(배)	15.4	11.7	11.4	6.4
PBR(배)	2.71	1.85	1.24	1.08
EV/EBITDA(배)	5.8	2.4	-0.3	-0.9
영업이익률(%)	5.4	4.3	4.2	4.2
ROE(%)	19.3	16.7	11.3	18.0
순차입금비율(%)	-127.4	-133.4	-130.8	-127.2

#### Price Trend



## NHN KCP (060250)

### 주도적 신사업 추가 필요



동사 목표주가를 기존 1.5만원에서 1.3만원으로 하향한다. 목표주가 산정은 25E 지배주주순이익 468억원에 목표 PER 12.5배와 연간 할인율 10% 적용한 결과다. 기업가치의 레벨업을 위해서는 메이저 해외 가맹점의 신규 추가에 연동한 거래액 증분 및 블록체인을 포함한 결제 솔루션 추가 등의 동사가 주도적으로 협상권을 가져갈 수 있는 신사업의 투입이 필요하다고 할 수 있겠다.

#### >>> 목표주가 1.3만원으로 하향

동사 목표주가를 기존 1.5만원에서 1.3만원으로 하향한다. 목표주가 산정은 25E 지배주주순이익 468억원에 목표 PER 12.5배와 연간 할인율 10% 적용한 결과이다. 동사의 큐텐 관련 손실이 일회성이지만 가맹점의 거래액에 의존한 수익구조 및 관련 리스크 등을 종합적으로 반영, 타겟 멀티플을 기존 15배에서 12.5배로 하향 조정하였다.

#### >>> 사업구조의 약점 타개 필요

동사는 해외 가맹점 기반 거래액의 성장을 지속하고 있으며, 22년, 23년 및 24E 해외 가맹점 거래액의 기여분은 각각 12.4%, 12.8% 및 14.2%로 추세적 우상향을 시현 중이다. 다만 이는 신용카드사 및 메이저 국내 가맹점 등 주요 이해관계자와의 협상력 측면에서 테이크레이트 압박으로 이어져 왔으며 해당 관점에서 매출원가율이 악화되어 본질적인 영업이익률 감소로 이어지는 결과로 수렴했다. 이를 타개하기 위해서는 메이저 해외 가맹점의 신규 추가 및 이에 연동한 거래액 증분이 보다 탄력적으로 성사될 필요가 지속 존재하고, 당사가 지속 강조했듯이 동사가 주도적으로 협상권을 가져갈 수 있는 신사업의 투입이 필요한 바, 중장기적으로 블록체인을 포함한 결제 솔루션 추가 등을 통해 사업 구조를 다변화시키고 이를 기반으로 이익의 성장성과 마진율의 회복 등을 도모해야 할 것으로 총평한다.

#### >>> 안정적 이익 구조는 긍정적

하지만 동사의 다변화된 주요 가맹점을 기반으로 한 거래액 증분 및 이를 통한 안정적인 영업이익 창출은 긍정적으로 평가하며 동사 기업가치는 첫째, 경기의 탄력적 회복 시기에 이에 연동한 거래액의 성장을 통해 동인될 가능성이 상존하며, 둘째 상기 언급한 메이저 해외 가맹점의 개시 및 이에 기반한 탄력적인 거래액 기여분 추가시 의미있는 회복을 할 수 있을 것으로 기대된다. 하반기는 큐텐 관련 일부 손실을 추정치에 산입하여 분기별 제한적인 지배주주순이익을 추정치로 제시하지만 사측이 통제할 수 없었던 일회성 비용이라는 관점에서 그 무게감은 높게 평가하지 않으며 내년을 중심으로 한 사업 전략과 성장 로드맵 제시 여부가 보다 중요한 사안일 것으로 종합 제시한다.

NHN KCP 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	23A	24E	25E
매출액	226.4	234.2	243.1	268.4	268.2	275.9	278.2	294.6	972.0	1,116.9	1,222.9
온라인결제	211.1	218.1	227.2	252.7	253.9	260.4	262.4	279.1	909.2	1,055.8	1,160.0
오프라인결제	11.3	11.5	11.2	11.1	10.0	11.6	11.6	11.4	45.1	44.7	45.9
프로젝트	4.0	4.5	4.7	4.5	4.3	3.9	4.2	4.1	17.7	16.5	17.1
매출총이익	21.6	22.6	23.5	24.7	24.4	23.4	24.6	25.5	92.4	97.9	105.6
온라인결제	18.7	19.2	20.4	21.7	21.7	21.3	21.5	22.9	80.0	87.3	94.9
오프라인결제	2.5	3.1	2.8	2.4	2.3	2.0	2.9	2.5	10.9	9.6	9.9
프로젝트	0.3	0.3	0.3	0.6	0.4	0.2	0.2	0.2	1.5	1.0	0.9
판매비와관리비	12.6	11.7	13.9	12.3	13.2	11.8	13.5	13.0	50.4	51.5	53.8
영업이익	9.0	11.0	9.6	12.4	11.2	11.7	11.1	12.5	42.0	46.4	51.8
영업이익률(%)	4.0%	4.7%	4.0%	4.6%	4.2%	4.2%	4.0%	4.3%	4.3%	4.2%	4.2%
영업외손익	2.0	1.8	2.0	-2.1	5.3	3.4	-12.0	-8.8	3.6	-12.0	9.3
법인세차감전순이익	10.9	12.7	11.6	10.3	16.4	15.1	-0.9	3.8	45.6	34.4	61.1
법인세차감전순이익률(%)	4.8%	5.4%	4.8%	3.8%	6.1%	5.5%	-0.3%	1.3%	4.7%	3.1%	5.0%
법인세비용	2.7	3.3	2.8	1.5	3.9	3.6	-0.2	0.9	10.4	8.1	14.3
법인세율(%)	24.6%	26.2%	24.4%	14.8%	23.7%	23.6%	23.6%	23.6%	22.8%	23.6%	23.4%
당기순이익	8.2	9.4	8.8	8.8	12.6	11.5	-0.7	2.9	35.2	26.3	46.8
당기순이익률(%)	3.6%	4.0%	3.6%	3.3%	4.7%	4.2%	-0.3%	1.0%	3.6%	2.4%	3.8%
지배주주지분	8.2	9.4	8.8	8.8	12.6	11.5	-0.7	2.9	35.3	26.3	46.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0

자료: NHN KCP, 키움증권

NHN KCP 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E
매출액	1,097.5	1,207.0	1,299.0	1,116.9	1,222.9	1,316.7	1.8%	1.3%	1.4%
영업이익	48.9	55.9	61.4	46.4	51.8	57.3	-5.1%	-7.2%	-6.7%
영업이익률	4.5%	4.6%	4.7%	4.2%	4.2%	4.3%	-0.3%	-0.4%	-0.4%
법인세차감전순이익	53.9	62.4	69.4	34.4	61.1	68.0	-36.2%	-2.1%	-2.0%
당기순이익	40.7	47.1	52.4	26.3	46.8	52.1	-35.5%	-0.7%	-0.5%
지배주주지분	40.7	47.1	52.4	26.3	46.8	52.1	-35.4%	-0.7%	-0.5%

자료: 키움증권

NHN KCP 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E
매출액	276.0	293.2	284.0	296.8	278.2	294.6	293.1	299.6	0.8%	0.5%	3.2%	0.9%
영업이익	11.0	13.8	12.3	15.2	11.1	12.5	11.6	13.0	0.5%	-9.2%	-5.4%	-13.9%
영업이익률	4.0%	4.7%	4.3%	5.1%	4.0%	4.3%	4.0%	4.4%	0.0%	-0.5%	-0.4%	-0.8%
법인세차감전순이익	13.3	12.0	14.8	17.7	-0.9	3.8	14.9	16.3	적전	-68.6%	0.5%	-7.7%
당기순이익	10.0	9.1	11.2	13.3	-0.7	2.9	11.4	12.5	적전	-68.2%	2.0%	-6.3%
지배주주지분	10.0	9.1	11.2	13.3	-0.7	2.9	11.4	12.5	적전	-68.2%	2.0%	-6.3%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	822.8	972.0	1,116.9	1,222.9	1,316.7
매출원가	732.3	879.6	1,019.0	1,117.3	1,203.3
매출총이익	90.5	92.4	97.9	105.6	113.4
판매비	46.3	50.4	51.5	53.8	56.1
<b>영업이익</b>	44.2	42.0	46.4	51.8	57.3
<b>EBITDA</b>	49.1	46.9	51.5	57.2	62.8
영업외손익	2.2	3.6	-12.0	9.3	10.8
이자수익	2.3	4.1	4.3	4.8	5.4
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	1.4	2.5	3.5
기타	-2.2	-3.0	-18.7	0.9	0.8
<b>법인세차감전이익</b>	46.4	45.6	34.4	61.1	68.0
법인세비용	11.5	10.4	8.1	14.3	15.9
계속사업손익	34.9	35.2	26.3	46.8	52.1
<b>당기순이익</b>	34.9	35.2	26.3	46.8	52.1
<b>지배주주순이익</b>	34.9	35.3	26.3	46.8	52.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	10.4	18.1	14.9	9.5	7.7
영업이익 증감율	2.4	-5.0	10.5	11.6	10.6
EBITDA 증감율	1.2	-4.5	9.8	11.1	9.8
지배주주순이익 증감율	14.7	1.1	-25.5	77.9	11.3
EPS 증감율	14.8	1.0	-25.5	78.0	11.4
매출총이익율(%)	11.0	9.5	8.8	8.6	8.6
영업이익률(%)	5.4	4.3	4.2	4.2	4.4
EBITDA Margin(%)	6.0	4.8	4.6	4.7	4.8
지배주주순이익률(%)	4.2	3.6	2.4	3.8	4.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	41.4	63.4	32.3	46.8	55.7
당기순이익	34.9	35.2	26.3	46.8	52.1
비현금항목의 가감	19.3	15.6	2.5	7.3	7.6
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	-1.4	-2.5	-3.5
기타	15.9	16.2	-1.2	4.4	5.5
영업활동자산부채증감	-4.3	19.8	7.4	2.2	6.6
매출채권및기타채권의감소	-0.9	0.0	-4.1	-3.0	-2.6
재고자산의감소	-1.2	2.7	-0.7	-0.5	-0.5
매입채무및기타채무의증가	0.5	0.5	13.9	14.6	15.3
기타	-2.7	16.6	-1.7	-8.9	-5.6
기타현금흐름	-8.5	-7.2	-3.9	-9.5	-10.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-10.3	-8.3	-7.7	-5.0	-9.3
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	-5.0	-9.3
기타	0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-0.4	0.0	12.2	12.2	12.2
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	19.0	43.5	16.5	33.6	38.1
기초현금 및 현금성자산	192.4	211.4	254.9	271.3	304.9
기말현금 및 현금성자산	211.4	254.9	271.3	304.9	343.0

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	376.6	430.1	458.6	503.1	552.2
현금 및 현금성자산	211.4	254.9	271.3	304.9	343.0
단기금융자산	41.8	45.4	47.6	50.0	52.5
매출채권 및 기타채권	37.8	27.4	31.5	34.5	37.1
재고자산	6.6	4.9	5.6	6.2	6.6
기타유동자산	79.0	97.5	102.6	107.5	113.0
<b>비유동자산</b>	91.6	91.9	96.7	102.3	108.8
투자자산	33.6	32.9	35.7	39.7	44.8
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
<b>자산총계</b>	468.2	522.0	555.2	605.5	661.0
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	269.6	298.4	312.8	327.9	343.8
<b>지배지분</b>	198.4	223.5	242.4	277.5	317.2
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	229.5	267.0	309.1
비지배지분	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>자본총계</b>	198.6	223.6	242.4	277.6	317.2
<b>투자지표</b>					
<b>12월 결산, IFRS 연결</b>	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	870	879	655	1,165	1,298
BPS	4,940	5,565	6,035	6,909	7,897
CFPS	1,349	1,265	715	1,347	1,487
DPS	200	200	130	240	260
<b>주가배수(배)</b>					
PER	15.4	11.7	11.4	6.4	5.8
PER(최고)	35.0	17.7	23.8		
PER(최저)	12.2	9.0	10.8		
PBR	2.71	1.85	1.24	1.08	0.95
PBR(최고)	6.16	2.79	2.58		
PBR(최저)	2.15	1.42	1.18		
PSR	0.65	0.42	0.27	0.25	0.23
PCFR	9.9	8.1	10.4	5.5	5.0
EV/EBITDA	5.8	2.4	-0.3	-0.9	-1.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	22.2	22.0	19.1	19.8	19.3
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.5	1.9	1.7	3.2	3.5
ROA	7.9	7.1	4.9	8.1	8.2
ROE	19.3	16.7	11.3	18.0	17.5
ROIC	-32.6	-29.7	-29.2	-31.7	-33.5
매출채권회전율	21.5	29.8	37.9	37.1	36.8
재고자산회전율	157.8	169.4	212.0	207.2	205.5
부채비율	135.8	133.4	129.0	118.1	108.4
순차입금비율	-127.4	-133.4	-130.8	-127.2	-124.1
이자보상배율	200.0	593.3	656.5	732.7	809.8
총차입금	0.1	1.9	1.9	1.9	1.9
순차입금	-253.1	-298.3	-317.1	-353.0	-393.6
NOPLAT	49.1	46.9	51.5	57.2	62.8
FCF	28.9	58.0	41.4	40.7	49.5

Compliance Notice

- 당사는 9월 10일 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

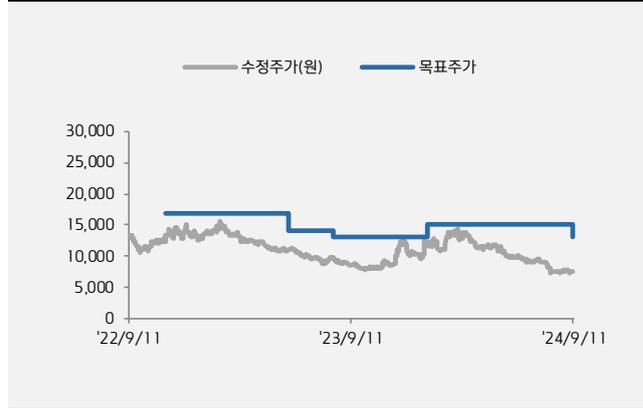
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NHN KCP (060250)	2022-11-09	Buy(Maintain)	17,000원	6개월	-19.77	-14.41
	2022-12-01	Buy(Maintain)	17,000원	6개월	-22.27	-8.76
	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		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

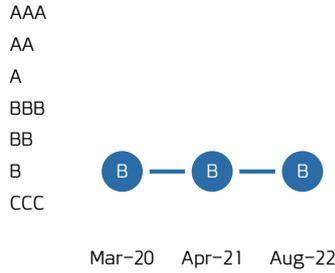
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/07/01~2024/06/30)

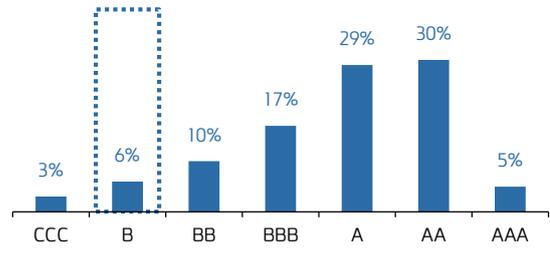
매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

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 ● 최고 4분위 ●●●●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치