



BUY(Maintain)

목표주가: 14,000원(하향)

주가(5/30): 11,190원

시가총액: 4,494억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/30)		851.50pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	16,250원	10,700원
등락률	-31.1%	4.6%
수익률	절대	상대
1M	-0.2%	-1.2%
6M	-19.5%	-31.0%
1Y	-30.9%	-27.7%

Company Data

발행주식수	40,161천주
일평균 거래량(3M)	218천주
외국인 지분율	24.7%
배당수익률(23E)	1.8%
BPS(23E)	5,724원
주요 주주	엔에이치엔페이코 외 6 인 42.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	745.4	822.8	967.9	1,094.5
영업이익	43.2	44.2	44.2	56.7
EBITDA	48.5	49.1	49.7	63.0
세전이익	43.9	46.4	50.1	63.7
순이익	30.3	34.9	37.8	48.1
지배주주지분순이익	30.4	34.9	37.8	48.1
EPS(원)	758	870	942	1,198
증감률(% YoY)	1.4	14.8	8.3	27.1
PER(배)	40.1	15.4	11.9	9.3
PBR(배)	7.49	2.71	1.95	1.67
EV/EBITDA(배)	17.9	5.8	3.0	1.6
영업이익률(%)	5.8	5.4	4.6	5.2
ROE(%)	19.2	19.3	17.7	19.3
순차입금비율(%)	-138.3	-127.4	-129.7	-129.4

Price Trend



NHN KCP (060250)

마진율에 대한 압박



동사 목표주가를 기존 1.7만원에서 1.4만원으로 하향 조정한다. 신규 목표주가는 23E 지배주주지분 378억원에 목표 PER 15배를 적용한 결과이다. 원가율이 높은 국내 대형 가맹점 영향력이 증가하면서 마진율이 압박을 받을 것으로 예상되며, 종합 결제사로서 시장 지배력을 공고히 하고 점유율을 늘려가기 위해선 블록체인 솔루션 탑재 등 바게닝 파워를 늘릴 전략적 선택이 필요함을 제언한다.

>>> 목표주가 1.4만원으로 하향 조정

동사 목표주가를 기존 1.7만원에서 1.4만원으로 하향 조정한다. 신규 목표주가 산정은 23E 지배주주지분 378억원에 목표 PER 15배를 적용한 결과이다. 23E 동사 마진율 압박에 따른 지배주주지분 증가율이 제한적인 점 등을 복합적으로 반영하여 밸류에이션에 투영하였다.

>>> 거래액 믹스가 손익에 부정적으로 작용

동사 23E 전체 GMV는 42.5조원으로 전년대비 16% 증가를 예상하며, 매출액 증가율도 18%로 탑라인 성장은 견조할 것으로 예상된다. 다만 원가율이 높은 국내 대형 가맹점 영향력이 증가하면서 마진율 압박을 받을 것으로 예상되며, 23E 해외 GMV는 5.5조원으로 전년대비 20% 증가하면서 높은 성장률을 유지하겠으나 전체 GMV에서 차지하는 비중은 12.9%로 전년대비 0.5%p 증가에 그치면서 국내 대형 가맹점에서 동인되는 마진율 훼손을 방어하지 못할 것으로 관측된다. 이에 따라 결론적으로 23E 동사 매출총이익률은 9.6%로 전년대비 1.4%p 감소할 것으로 예상되며, 23E 영업이익은 442억원으로 전년비 플랫한 수준을 전망한다.

>>> 바게닝 파워를 늘릴 전략적 선택이 필요

동사의 기존 투자포인트로 연결되었던 구글 등 주요 해외 머천트 기반 거래액 기여가 의미있게 반영되지 않음으로써 단기적으로 해외 거래액 비중의 탄력적 업사이드를 기대하기 어려운 상황으로 판단하며, 동 비중에 대한 업사이드는 다양한 해외 대형 및 롱테일 가맹점 추가에 따라 중장기 관점에서 접근 가능한 이슈로 총평한다. 또한 종합 결제사로서 시장 지배력을 공고히 하고 점유율을 늘려가기 위해서는 바게닝 파워를 늘릴 전략적 선택이 필요한 바, 블록체인 등 향후 주요 기제로 작동 가능한 솔루션을 탑재하는 변화가 수반될 필요가 있을 것으로 제언한다.

NHN KCP 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	21A	22A	23E
매출액	191.6	199.2	209.7	222.3	226.4	232.1	247.1	262.3	745.4	822.8	967.9
온라인결제	178.7	184.3	193.8	206.1	211.1	215.3	229.1	244.1	691.4	762.9	899.6
오프라인결제	9.2	10.9	11.9	11.7	11.3	12.5	13.7	13.4	40.2	43.7	50.9
프로젝트	3.7	4.0	4.0	4.4	4.0	4.3	4.3	4.8	13.8	16.2	17.4
매출총이익	20.3	21.1	25.4	23.7	21.6	22.3	23.9	25.4	84.6	90.5	93.1
온라인결제	18.3	18.6	22.8	21.1	18.7	19.3	20.7	22.3	73.7	80.8	81.1
오프라인결제	1.8	2.4	2.4	2.3	2.5	2.7	2.8	2.7	10.1	8.9	10.7
프로젝트	0.2	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7	1.3
판매비와관리비	11.8	10.6	12.2	11.7	12.6	11.1	12.9	12.3	41.4	46.3	49.0
영업이익	8.5	10.5	13.2	12.0	9.0	11.2	10.9	13.0	43.2	44.2	44.2
영업이익률(%)	4.5%	5.3%	6.3%	5.4%	4.0%	4.8%	4.4%	5.0%	5.8%	5.4%	4.6%
영업외손익	0.8	1.3	2.3	-2.3	2.0	2.0	2.0	0.0	0.8	2.2	6.0
법인세차감전순이익	9.3	11.8	15.5	9.8	10.9	13.2	12.9	13.0	43.9	46.4	50.1
법인세차감전순이익률(%)	4.9%	5.9%	7.4%	4.4%	4.8%	5.7%	5.2%	5.0%	5.9%	5.6%	5.2%
법인세비용	2.2	3.0	3.6	2.8	2.7	3.2	3.2	3.2	13.6	11.5	12.3
법인세율(%)	23.4%	25.3%	23.3%	28.4%	24.6%	24.5%	24.5%	24.5%	31.0%	24.9%	24.5%
당기순이익	7.2	8.8	11.9	7.0	8.2	10.0	9.8	9.8	30.3	34.9	37.8
당기순이익률(%)	3.7%	4.4%	5.7%	3.1%	3.6%	4.3%	4.0%	3.7%	4.1%	4.2%	3.9%
지배주주지분	7.2	8.8	11.9	7.0	8.2	10.0	9.8	9.8	30.4	34.9	37.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0

자료: NHN KCP, 키움증권

NHN KCP 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
매출액	930.3	1,019.2	1,089.1	967.9	1,094.5	1,211.3	4.0%	7.4%	11.2%
영업이익	53.8	60.0	64.4	44.2	56.7	69.1	-17.9%	-5.6%	7.2%
영업이익률	5.8%	5.9%	5.9%	4.6%	5.2%	5.7%	-1.2%	-0.7%	-0.2%
법인세차감전순이익	59.8	67.0	72.4	50.1	63.7	77.1	-16.1%	-5.0%	6.4%
당기순이익	44.7	50.0	54.1	37.8	48.1	58.3	-15.3%	-3.9%	7.6%
지배주주지분	44.7	50.0	54.1	37.8	48.1	58.3	-15.3%	-3.9%	7.6%

자료: 키움증권

NHN KCP 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	219.2	223.2	236.2	251.8	226.4	232.1	247.1	262.3	3.3%	4.0%	4.6%	4.2%
영업이익	11.5	13.5	12.9	15.9	9.0	11.2	10.9	13.0	-22.0%	-16.5%	-15.5%	-18.0%
영업이익률	5.2%	6.0%	5.5%	6.3%	4.0%	4.8%	4.4%	5.0%	-1.3%	-1.2%	-1.1%	-1.3%
법인세차감전순이익	13.5	15.5	14.9	15.9	10.9	13.2	12.9	13.0	-19.1%	-14.3%	-13.4%	-18.0%
당기순이익	10.1	11.5	11.2	11.9	8.2	10.0	9.8	9.8	-18.3%	-13.4%	-12.5%	-17.1%
지배주주지분	10.1	11.5	11.2	11.9	8.2	10.0	9.8	9.8	-18.2%	-13.4%	-12.5%	-17.1%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	745.4	822.8	967.9	1,094.5	1,211.3
매출원가	660.9	732.3	874.8	985.4	1,086.4
매출총이익	84.6	90.5	93.1	109.1	124.9
판매비	41.4	46.3	49.0	52.4	55.8
영업이익	43.2	44.2	44.2	56.7	69.1
EBITDA	48.5	49.1	49.7	63.0	75.9
영업외손익	0.8	2.2	6.0	7.0	8.0
이자수익	1.2	2.3	3.0	3.5	4.0
이자비용	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	4.7	3.5	3.5	3.6	3.7
외환관련손실	1.7	2.0	2.0	2.0	2.1
종속 및 관계기업손익	0.5	0.8	2.3	3.5	4.5
기타	-3.7	-2.2	-0.8	-1.6	-2.1
법인세차감전이익	43.9	46.4	50.1	63.7	77.1
법인세비용	13.6	11.5	12.3	15.6	18.8
계속사업손익	30.3	34.9	37.8	48.1	58.3
당기순이익	30.3	34.9	37.8	48.1	58.3
지배주주순이익	30.4	34.9	37.8	48.1	58.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.3	10.4	17.6	13.1	10.7
영업이익 증감율	8.6	2.3	0.0	28.3	21.9
EBITDA 증감율	5.5	1.2	1.2	26.8	20.5
지배주주순이익 증감율	1.3	14.8	8.3	27.2	21.2
EPS 증감율	1.4	14.8	8.3	27.1	21.1
매출총이익율(%)	11.3	11.0	9.6	10.0	10.3
영업이익률(%)	5.8	5.4	4.6	5.2	5.7
EBITDA Margin(%)	6.5	6.0	5.1	5.8	6.3
지배주주순이익률(%)	4.1	4.2	3.9	4.4	4.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	68.3	41.4	64.1	69.8	75.2
당기순이익	30.3	34.9	37.8	48.1	58.3
비현금항목의 가감	24.1	19.3	13.5	15.8	18.1
유형자산감가상각비	4.3	4.2	4.8	5.4	5.8
무형자산감가상각비	1.0	0.7	0.8	0.9	1.0
지분법평가손익	-2.9	-1.5	-1.5	-2.7	-3.7
기타	21.7	15.9	9.4	12.2	15.0
영업활동자산부채증감	24.5	-4.3	22.1	18.0	13.6
매출채권및기타채권의감소	-0.6	-0.9	-6.7	-5.8	-5.4
재고자산의감소	-1.0	-1.2	-1.2	-1.0	-0.9
매입채무및기타채무의증가	1.2	0.5	31.3	28.2	23.3
기타	24.9	-2.7	-1.3	-3.4	-3.4
기타현금흐름	-10.6	-8.5	-9.3	-12.1	-14.8
투자활동 현금흐름	-20.9	-11.7	-12.1	-12.1	-12.2
유형자산의 취득	-2.1	-4.9	-7.5	-7.5	-7.5
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.5	-0.5	-1.5	-1.5	-1.5
투자자산의감소(증가)	-10.3	-8.3	-3.0	-3.1	-3.1
단기금융자산의감소(증가)	-5.7	1.0	-1.0	-1.1	-1.1
기타	-2.3	0.9	0.9	1.1	1.0
재무활동 현금흐름	-26.9	-10.3	-7.7	-7.7	-9.7
차입금의 증가(감소)	-5.0	-10.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-21.8	-0.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-7.7	-7.7	-9.7
기타	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.1	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1
현금 및 현금성자산의 순증가	20.6	19.0	44.2	49.9	53.2
기초현금 및 현금성자산	171.8	192.4	211.4	255.5	305.4
기말현금 및 현금성자산	192.4	211.4	255.5	305.4	358.6

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	327.3	376.6	431.6	491.4	554.0
현금 및 현금성자산	192.4	211.4	255.5	305.4	358.6
단기금융자산	42.8	41.8	42.8	43.9	45.0
매출채권 및 기타채권	38.7	37.8	44.4	50.3	55.6
재고자산	3.9	6.6	7.7	8.7	9.7
기타유동자산	49.5	79.0	81.2	83.1	85.1
비유동자산	83.5	91.6	100.0	108.9	118.2
투자자산	25.3	33.6	38.2	44.0	50.7
유형자산	25.7	31.5	34.2	36.4	38.0
무형자산	7.3	7.3	8.0	8.6	9.1
기타비유동자산	25.2	19.2	19.6	19.9	20.4
자산총계	410.8	468.2	531.6	600.3	672.3
유동부채	244.2	267.1	299.0	327.7	351.6
매입채무 및 기타채무	223.9	257.1	288.4	316.6	339.9
단기금융부채	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	10.3	10.0	10.6	11.1	11.7
비유동부채	3.8	2.5	2.6	2.7	2.8
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	3.8	2.5	2.6	2.7	2.8
부채총계	248.1	269.6	301.6	330.4	354.3
지배지분	162.7	198.4	229.9	269.7	317.8
자본금	18.0	20.1	20.1	20.1	20.1
자본잉여금	39.9	39.8	39.8	39.8	39.8
기타자본	-44.4	-44.7	-44.7	-44.7	-44.7
기타포괄손익누계액	0.1	0.1	1.5	2.9	4.3
이익잉여금	149.0	183.1	213.2	251.7	298.3
비지배지분	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
자본총계	162.8	198.6	230.0	269.9	317.9
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	758	870	942	1,198	1,451
BPS	4,050	4,940	5,724	6,716	7,912
CFPS	1,356	1,349	1,277	1,590	1,900
DPS	60	200	200	250	300
주가배수(배)					
PER	40.1	15.4	11.9	9.3	7.7
PER(최고)	56.7	35.0	16.5		
PER(최저)	35.4	12.2	11.4		
PBR	7.49	2.71	1.95	1.67	1.41
PBR(최고)	10.60	6.16	2.72		
PBR(최저)	6.63	2.15	1.88		
PSR	1.64	0.65	0.46	0.41	0.37
PCFR	22.4	9.9	8.8	7.0	5.9
EV/EBITDA	17.9	5.8	3.0	1.6	0.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	22.2	20.4	20.1	19.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	1.5	1.8	2.2	2.7
ROA	7.7	7.9	7.6	8.5	9.2
ROE	19.2	19.3	17.7	19.3	19.8
ROIC	-34.4	-32.6	-30.0	-33.2	-36.3
매출채권회전율	21.4	21.5	23.5	23.1	22.9
재고자산회전율	250.3	157.8	135.4	132.9	131.6
부채비율	152.4	135.8	131.1	122.4	111.4
순차입금비율	-138.3	-127.4	-129.7	-129.4	-126.9
이자보상배율	191.6	200.0	41,180.8	52,836.1	64,405.6
총차입금	10.0	0.1	0.1	0.1	0.1
순차입금	-225.2	-253.1	-298.3	-349.3	-403.5
NOPLAT	48.5	49.1	49.7	63.0	75.9
FCF	57.9	28.9	52.0	58.1	63.6

Compliance Notice

- 당사는 5월 30일 현재 'NHN KCP(060250)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

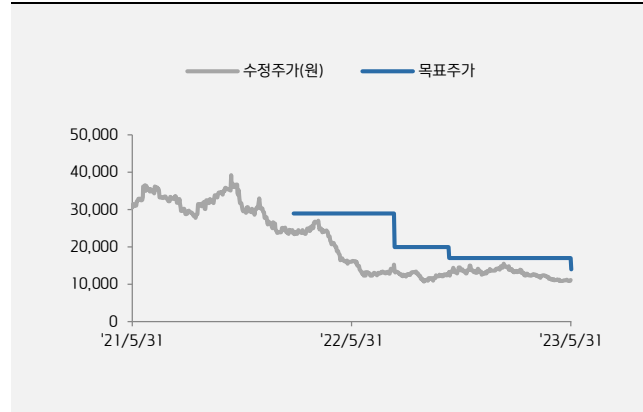
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2022-02-23	Buy(Initiate)	29,000원	6개월	-36.10	-6.90
	2022-08-10	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-38.37	-32.25
	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		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

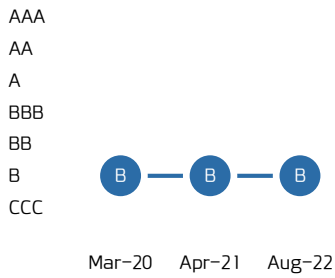
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/04/01~2023/03/31)

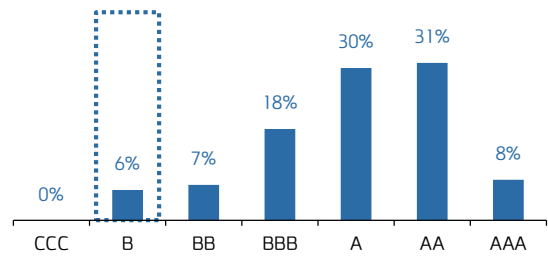
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 Software & Services 기업 142개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	3.5	5.3		
환경	6.7	6.6	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.6	5.0%	
사회	3.7	4.9	58.0%	▲0.3
인력 자원 개발	1.9	3.4	26.0%	▲0.1
개인정보 보호와 데이터 보안	5.6	6.7	21.0%	
금융 접근성	4.5	4.5	11.0%	▲1.4
지배구조	2.7	5.7	37.0%	▲0.6
기업 지배구조	3.9	6.2		▲0.4
기업 활동	3.6	6.4		▲0.7

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	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
MICROSOFT CORPORATION	●●●	N/A	●●●●	●●●●	●●●	●	AAA	◀▶
ACCENTURE PUBLIC LIMITED COMPANY	●●●	N/A	●	●●●	●●●	●●	AA	▲
VISA INC.	●●●	●●●●	●●●	●●	●●	●	A	◀▶
MASTERCARD INCORPORATED.	●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	●	A	◀▶
ORACLE CORPORATION	●●●	N/A	●	●●●●	●	●●●●	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