

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

NHN KCP (060250)

가맹점 확대에 따른 지속적인 매출 성장 기대

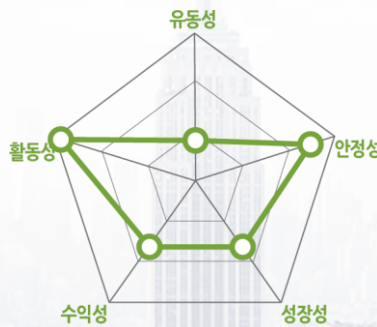
체크포인트

- NHN KCP는 PG 중심의 종합결제 기업. 매출액은 온라인 결제(92.7%, 2022년 기준), 오프라인 결제(5.3%)와 O2O 사업부(2.0%)로 구성
- 동사의 투자포인트는 1) 가맹점 확대에 따른 꾸준한 매출 성장 기대와 2) 사업 다각화를 통한 중장기 성장 기대
- NHN KCP의 2023년 매출액 9,725억원(+18.2%YoY), 영업이익 457억원(+3.4%YoY), 영업이익률 4.7%(-0.7%pYoY)로 추정. 현재 동사의 2023년 예상 PER은 10.5배로 역사적 밸류에이션 하단
- 동사의 리스크 요인은 악화되는 수익성

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 1Q23 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

NHN KCP (060250)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr
RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

KOSDAQ

소프트웨어와서비스

NHN KCP는 PG 중심의 종합결제 기업

NHN KCP는 전자지불결제 사업을 영위하는 PG(Payment Gateway)사이면서 카드 결제망을 제공해 주는 VAN(Value Added Network)사. 매출액은 온라인 결제(92.7%, 2022년 기준), 오프라인 결제(5.3%)와 O2O 사업부(2.0%)로 구성

투자포인트1. 가맹점 확대에 따른 꾸준한 매출 성장 기대

2011년 1,136억원에 불과했던 동사의 매출액은 지난 11년간 연평균 19.7% 증가하며 2022년에는 8,228억원을 기록. 올해도 동사 매출액은 18.2% 성장할 것으로 예상. 이는 온라인 결제 소비행태 증가 뿐만 아니라, 1) 온라인 가맹점 대형화가 동사의 매출성장에 유리하게 작용하는 가운데, 2) 국내외 가맹점 확대도 지속적으로 진행되고 있기 때문임. 현재 동사 경영진의 외형 성장 의지도 강한 상황

투자포인트2. 사업 다각화를 통한 중장기 성장 기대

동사가 신사업으로 주력하고 있는 사업은 O2O로 온라인과 오프라인 통합서비스 역량 강화 부문. 동사가 추진하고 있는 사업은 1) PayCo 오토 사업, 2) 애플페이 간편결제 온/오프라인 제휴와 3) 모바일 POS(Point Of Sales) 사업 확대. 동사의 중장기 비전은 가맹점 매출 향상에 기여도 있는 서비스 중심으로 비즈니스 포트폴리오를 확장하며, 마케팅 컴퍼니로 트래스포메이션한다는 것

Forecast earnings & Valuation

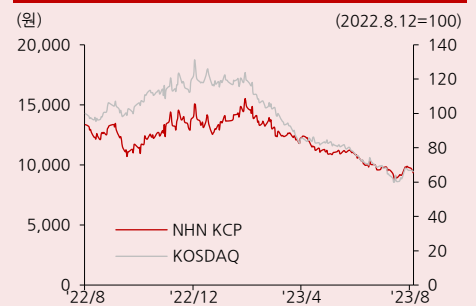
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원) | 4,699 | 6,248 | 7,454 | 8,228 | 9,725 |
| YoY(%) | 8.6 | 33.0 | 19.3 | 10.4 | 18.2 |
| 영업이익(억원) | 321 | 398 | 432 | 442 | 457 |
| OP 마진(%) | 6.8 | 6.4 | 5.8 | 5.4 | 4.7 |
| 지배주주순이익(억원) | 245 | 300 | 304 | 349 | 358 |
| EPS(원) | 611 | 747 | 758 | 870 | 892 |
| YoY(%) | 42.4 | 22.3 | 1.4 | 14.8 | 2.6 |
| PER(배) | 20.8 | 56.0 | 40.1 | 15.4 | 10.5 |
| PSR(배) | 1.1 | 2.7 | 1.6 | 0.7 | 0.4 |
| EV/EBIDA(배) | 8.8 | 30.0 | 17.9 | 5.8 | 1.8 |
| PBR(배) | 4.0 | 10.9 | 7.5 | 2.7 | 1.7 |
| ROE(%) | 20.2 | 21.3 | 19.2 | 19.3 | 16.9 |
| 배당수익률(%) | 1.0 | 0.0 | 0.2 | 1.5 | 2.1 |

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

| | |
|---------------|------------------------|
| 현재주가 (8/16) | 9,340원 |
| 52주 최고가 | 15,510원 |
| 52주 최저가 | 8,710원 |
| KOSDAQ (8/16) | 878.29p |
| 자본금 | 201억원 |
| 시가총액 | 3,751억원 |
| 액면가 | 500원 |
| 발행주식수 | 40백만주 |
| 일평균 거래량 (60일) | 23만주 |
| 일평균 거래액 (60일) | 23억원 |
| 외국인지분율 | 22.49% |
| 주요주주 | 엔에이치엔페이코 외 6인 42.62% |
| | FIL LIMITED 외 2인 5.05% |

Price & Relative Performance



Stock Data

| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|-------|-------|
| 절대주가 | -4.7 | -37.1 | -29.2 |
| 상대주가 | -2.7 | -43.8 | -32.8 |

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율임.'

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 연혁

NHN KCP는 PG 중심의
종합결제 기업.

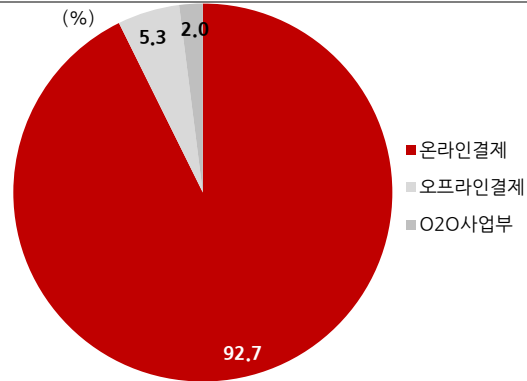
주요 사업부분은

- 1) 온라인 결제,
- 2) 오프라인 결제,
- 3) O2O사업부로 구성

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 국내 1위 PG지위를 유지하고 있다. 올해 2분기 동사의 총 거래대금은 10,5조원으로 최대 거래액을 기록했다.

종합결제 기업으로 NHN KCP의 사업부는 1) 온라인 결제, 2) 오프라인 결제와 3) O2O (Online to Offline)으로 나뉘어진다. 온라인 결제사업은 PG, 온라인 VAN서비스를 가맹점에 제공되는 사업으로, 동사는 작년말 기준으로 약 15만여개의 고객사를 보유하고 있다. 오프라인 결제 사업은 오프라인 VAN서비스를 의미하며, 약 32만개의 가맹점을 대상으로 신용카드 거래승인 및 부가정보 중계서비스를 제공한다. O2O사업은 온라인과 오프라인 시장을 결합, 융합하여 진행하는 사업으로 무인 주문 결제사업, 주문중계서비스, 온/오프라인 통합 솔루션을 제공하고 있다. 2022년 매출액 기준으로 온라인 결제, 오프라인결제와 O2O 사업부는 각각 92.7%, 5.3%와 2.0% 비중을 차지하고 있다.

NHN KCP의 매출 구성



주: 2022년 기준, 자료: NHN KCP, 한국IR협회의 기업리서치센터

NHN KCP의 비즈니스 포트폴리오



자료: NHN KCP, 한국R협의회 기업리서치센터

**연혁: 1994년 설립,
2002년 코스닥 시장에 상장**

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

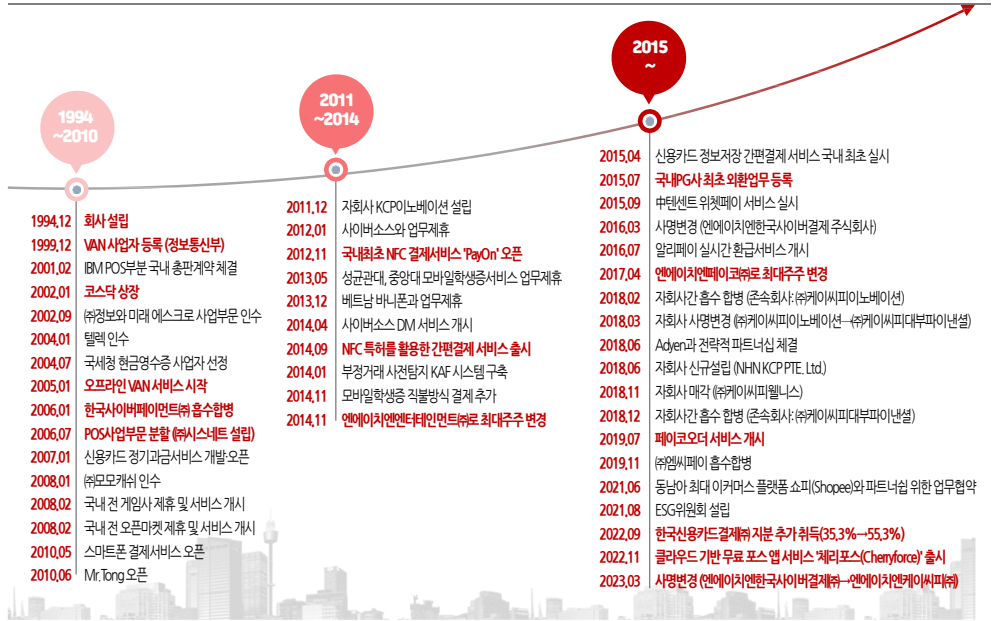
NHN KCP는 1994년 컴퓨터 SI(시스템 통합)와 인터넷사업을 주요 사업으로 영위하는 (주)시스템트로 설립되었다. 당사는 2001년 IBM POS부분 국내 총판계약을 체결했다. 1999년 정보통신부에 VAN사업부로 등록한 당사는 2002년에는 (주)정보와 미래의 에스프로 사업부분을, 2004년에는 텔렉(PG사)을 인수했다. 2005년부터는 오프라인 VAN 서비스를 시작했다.

2006년에 NHN KCP는 한국사이버페이먼트를 인수하고, POS사업부분을 물적분할하며 사명을 (주)한국사이버결제 로 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 특하를 활용한 간편결제 서비스를 출시했다. 2015년에는 신용카드 정보저장 간편결제 서비스를 국내 최초로 실시 하였고, 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 당사의 최대주주는 NHN Payco(주)로 변경되었다.

2018년과 2019년 자회사간 흡수합병, 사명변경 및 매각, 신규설립 등을 통해 자회사 정리가 이루어졌다. 2019년 페이코오더 서비스를 개시한 당사는 2022년 한국신용카드 결제(주) 지분 20%를 추가 취득하고, (35.3%→55.3%) 클라우드 기반 무료 포스 앱 서비스 '체리포스(Cherryforce)'를 출시했다. 올해 3월에는 사명을 NHN한국사이버 결제(주)에서 NHN KCP(주)로 변경했다.

NHN KCP의 주요 연혁



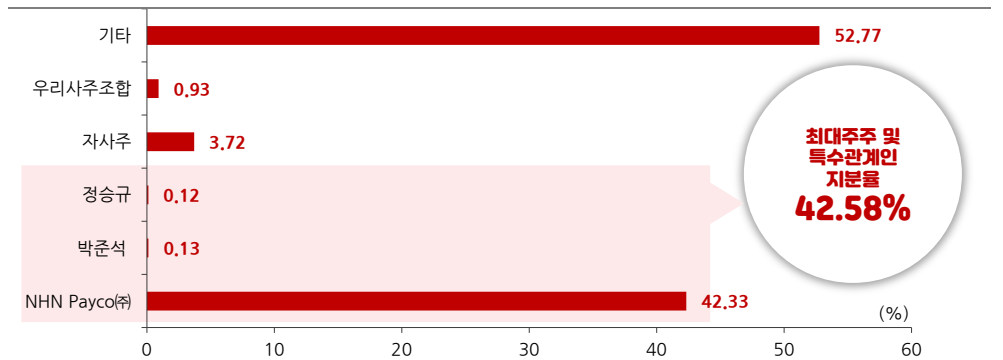
자료: NHN KCP, 한국R협회의 기업리서치센터

2 주주 구성과 종속회사

최대주주는 NHN Payco(주) 지분을 42.33% 보유

2023년 6월말 기준으로 동사의 최대주주는 NHN Payco(주) 지분을 42.33%를 보유하고 있다. 이외 박준석 대표이사과 정승규 부사장이 각각 지분을 0.13%와 0.12%를 보유하고 있어, 최대주주와 특수관계자의 지분 합계는 42.58%이다. 이외 자기 주식으로 1,494,294주(지분율 3.72%)가 있다. 또한, 우리사주조합이 소유하고 있는 주식으로 373,240주(지분율 0.93%)가 있다.

NHN KCP의 주주 구성



주: 2023년 6월말 기준, 자료: NHN KCP, 한국R협회의 기업리서치센터

종속기업:

- 1) KCP대부파이낸셜
- 2) 솔비포스
- 3) NHN KCP PTE.Ltd.

NHN KCP의 종속기업으로는 (주)KCP대부파이낸셜(지분율 100%), (주)솔비포스(지분율 92.97%)와 NHN KCP PTE. Ltd.(지분율 100%)가 있다.

KCP대부파이낸셜은 2011년 12월에 설립되었으며, 대부업과 소프트웨어 개발 및 처리업을 주요 사업으로 영위하고

있다. KCP대부파이낸셜은 2018년 자회사간 흡수합병 과정을 거쳐 존속회사로 살아남은 기업이다. 2023년 1분기 말 동사의 자산과 자본 규모는 각각 70억원과 50억원이다. 2018년 3천만원 수준에 머물렀던 동사의 매출액은 지속적으로 증가해 2021년 3.6억원을 기록한 이후 2022년 3.3억원으로 감소했다. 올해 1분기에는 1.2억원의 매출을 기록하며 전년동기 대비 31.3% 증가했다.

(주)솔비포스는 POS개발 및 유통업을 영위하고 있다. 2009년 12월에 설립되었다. 2023년 1분기 동사의 자산과 자본 규모는 각각 54억원과 24억원이다. 2020년 38억원에 불과했던 매출액은 급증하여 2022년 95억원을 기록했다. 올해 1분기 매출은 34억원으로 전년동기 대비 107.9% 증가하며 급증세를 이어갔다. 당기순이익은 적자 상태이다.

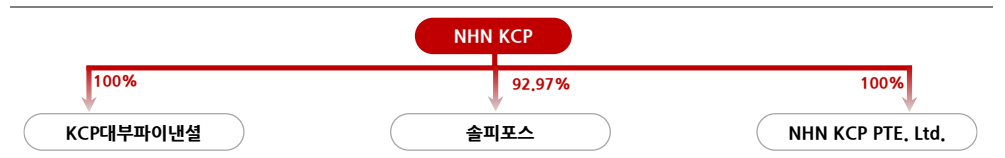
NHN KCP PTE. Ltd.는 2018년 6월 싱가포르에 설립된 법인으로 소프트웨어 및 프로그래밍 개발, 소프트웨어 전문업을 영위하고 있다. 2023년 1분기 동사의 자산과 자본 규모는 각각 8억원과 6억원이다. 동사의 매출액은 1~2억원으로 아직 크지 않으며, 당기순이익은 2020년 이후 지속적인 적자 상태를 이어가고 있다.

관계투자기업:
한국신용카드결제,
메타씨티, 에어포스

동사의 관계기업투자로는 한국신용카드결제(지분율 55.33%), (주)메타씨티(지분율 34.02%)와 (주)에어포스(지분율 35.55%)가 있다.

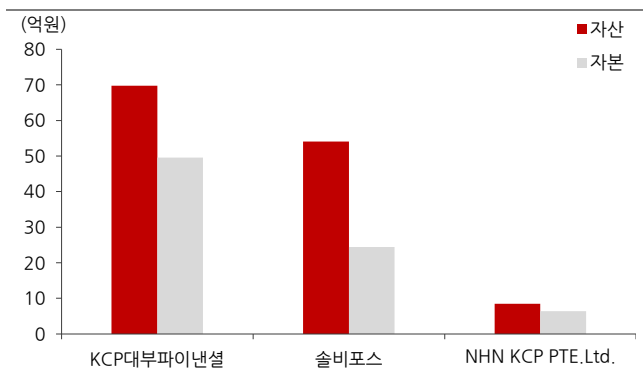
관계기업인 한국신용카드결제는 NHN KCP와 같이 VAN사업자이면서 PG사업자이다. 메타씨티와 에어포스는 POS와 KIOSK 소프트웨어 및 하드웨어를 개발하여 공급하고 있다.

NHN KCP의 종속회사



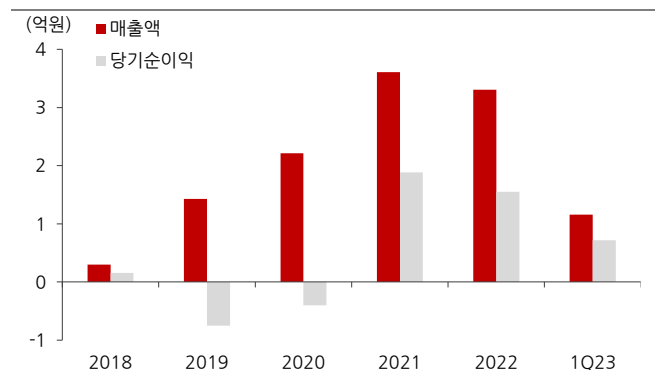
주: 2023년 6월말 기준, 자료: NHN KCP, 한국IR협의회 기업리서치센터

NHN KCP의 종속회사 자산 및 자본 현황



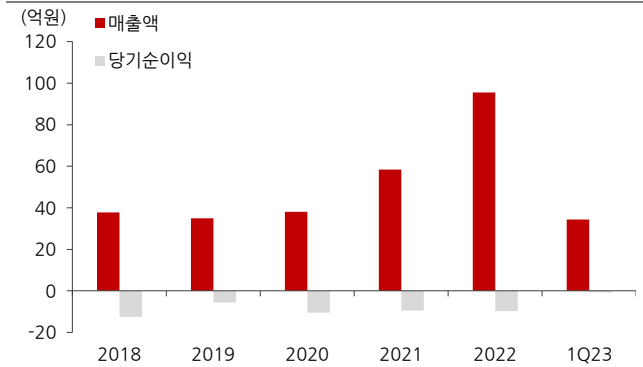
주: 2023년 3월말 기준, 자료: NHN KCP, 한국IR협의회 기업리서치센터

KCP대부파이낸셜 매출액과 당기순이익 추이



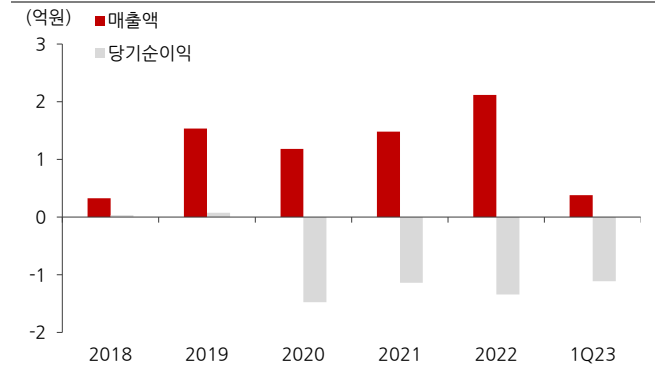
자료: NHN KCP, 한국IR협의회 기업리서치센터

솔비포스 매출액과 당기순이익 추이



자료: NHN KCP, 한국IR협회의 기업리서치센터

NHN KCP PTE. Ltd. 매출액과 당기순이익 추이



자료: NHN KCP, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 사업모델

PG사로서 주수익원은

가맹점에 받는 수수료

NHN KCP의 주요 사업 중 하나는 전자지불결제이다.

PG사로서 당사는 결제금액에 대해 정률제로 수수료를 수취한다. 소비자들이 가맹점에서 물품을 구매 시, 가맹점에서의 결제 요청을 받아 원천사에게 거래에 대한 승인 요청을 하고, 그 결과를 받아 가맹점에 통보해 준다. 이 과정에서 NHN KCP는 가맹점에 수수료를 받아 매출로 인식하고, 원천사(통신사와 신용카드사)에 수수료를 지급해 매출원가로 인식한다.

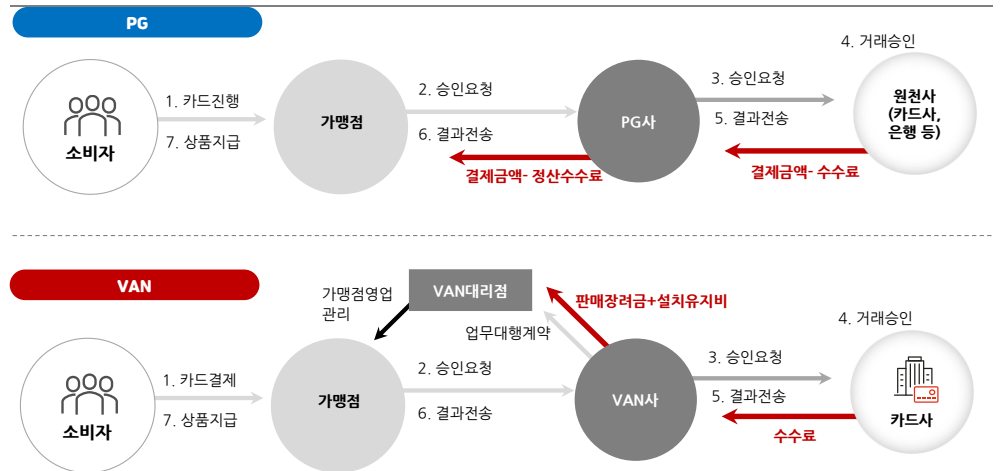
VAN사로서 주수익원은

카드사로부터 받는 수수료

또한 NHN KCP는 VAN사로서 카드사와 가맹점 간의 카드 사용 승인을 주요 사업으로 한다.

주 수익원은 카드사로부터 받는 수수료이며 주요 비용은 가맹점 모집 및 관리를 직접 해주는 VAN대리점에 지급하는 판매장려금과 설치유지비이다. NHN KCP은 과거 신용카드로부터 수수료를 VAN 건수별 정액제로 받았으나, 2018년부터 금융당국의 'VAN 수수료 정률제 개편'이 시행되면서 정률제로 변경했다. 이에 신용카드 수수료율 인하 시 매출에 미치는 부정적 영향은 커졌다.

NHN KCP의 사업모델



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터


산업 현황
**NHN KCP는 PG사로
전자지급결제대행,
결제예금 예치 서비스 제공**

NHN KCP는 PG사로 전자지급 서비스 산업에 포함된다.

전자지급서비스는 '전자금융거래법'에 따라 전자금융업자(금융위 등록 필요) 및 금융회사가 전자상거래 또는 개인 간 거래 과정 등에서 제공하는 지급 관련 서비스이다. 전자지급 서비스는 1) 전자지급결제대행, 2) 선불전자지급, 3) 결제대금 예치, 4) 전자고지결제, 5) 직불전자지급과 6) 전자 화폐로 구분된다. NHN KCP는 이 중에서 1), 3) 서비스를 제공하며, 동사의 최대주주인 NHN Payco는 2), 4), 5) 서비스를 제공하는 기업으로 등록되어 있다.

전자지급결제대행 서비스(PG, Payment Gateway)는 온라인으로 이루어지는 금융거래를 지원하는 서비스이다. 즉, 전자상거래에서 구매자로부터 대금을 수취하여 판매자에게 최종적으로 지급될 수 있도록 지급결제정보를 송·수신하거나 그 대가를 정산 대행 또는 매개하는 서비스이다. 결제 수단으로 신용카드, 계좌이체와 휴대폰결제 등 다양한 결제 수단을 활용할 수 있다. 2022년 일평균 이용금액 기준으로 신용카드를 통한 결제 비중이 81.5%로 주를 이루고 있다. 이외 가상계좌와 계좌이체를 통한 결제 비중은 각각 10%, 6%이다.

**전자지급결제대행 서비스
전방시장은 전자상거래 시장
전자상거래 시장은 2017년
이후 구조적으로 성장**

전자지급결제대행 서비스의 전방 시장은 전자상거래 시장이다.

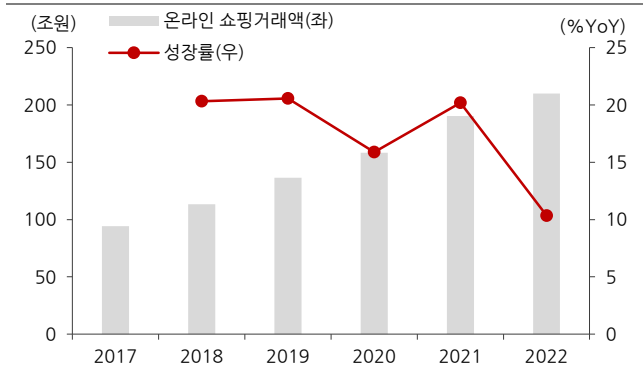
전자상거래 시장은 빠르게 성장했다. 2022년 국내 온라인쇼핑거래액 규모는 210조원이다. 2017년 94조원 대비 5년만에 2배 이상 급증한 것이다. 경기순환적으로 움직이는 소매판매액 대비 전자상거래 시장은 구조적으로 성장했던 셈이다. 이에 2017년 21.4%에 불과했던 소매판매액 대비 온라인쇼핑거래액 비중은 2022년 33.6%로 증가했다. 특히, 온라인 쇼핑 내에 모바일 쇼핑 거래액이 보다 빠르게 성장하며 2022년 온라인 쇼핑 거래액 대비 모바일 쇼핑거래액 비중은 74.8%에 이른다. (2017년 56.2%)

2022년 국내 소매판매는 전년대비 6.5% 성장했다. 인플레이션 현상이 지속될 것이라는 우려 속에 주요국 중앙은행들이 기준금리를 빠르게 올리면서 소매판매 성장률은 둔화되었다. 이와 같은 시중 유동성 축소에 사회적 거리두기 완화에 따른 오프라인 거래 증가가 더해지며, 온라인 쇼핑 거래액 성장률도 10.3%로 2021년 20.2% 성장률 대비 절반 수준으로 둔화되었다.

**최근 분기별 소매판매와
온라인쇼핑거래액 데이터
살펴보면, 온라인 결제 행태는
중장기 트렌드임**

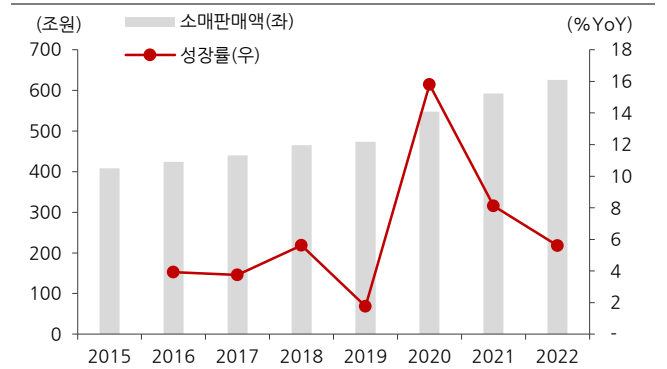
다만, 최근 분기별 데이터를 보면, 소매판매와 온라인 쇼핑 거래액이 다소 상이한 모습을 보이고 있다. 소매판매는 2021년 4분기 전년대비 10.5% 성장률을 기록한 이후 지속적으로 성장률이 둔화되고 있다. 특히, 올해 2분기 소매판매 성장률은 전년 대비 1.5% 증가에 그치며, 경기 침체 우려도 제기되고 있는 상황이다. 반면, 온라인 쇼핑거래액은 2022년 4분기 6.3% 성장을 저점으로 성장 폭이 재차 확대되었고, 올해 2분기 성장률은 7.3%를 기록했다. 코로나 엔데믹으로 오프라인 경제 활동이 늘어나고 있지만, 온라인 결제 비중은 높아지고 있어, 온라인 결제 행태가 중장기적으로 이어지는 트렌드임을 입증하고 있다.

연간 온라인쇼핑거래액과 성장률 추이



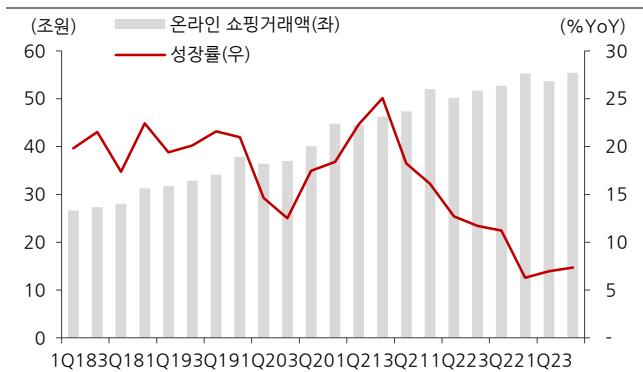
자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 소매판매액과 성장률 추이



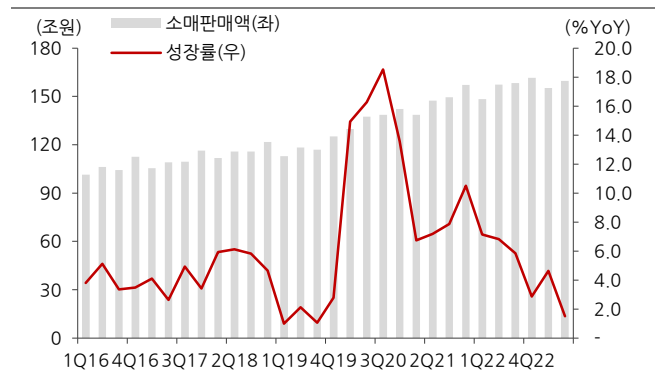
자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 온라인쇼핑거래액과 성장률 추이



자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 소매판매액과 성장률 추이



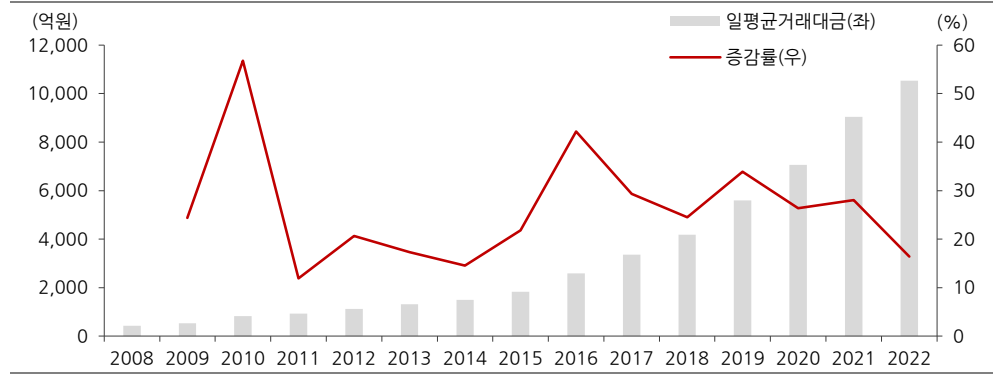
자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

작년 16.4%까지 둔화되었던 PG이용금액 성장률은 올해 저점에서 반등을 시도할 개연성 높아 보임

일평균 전자지급결제 대행서비스(PG)이용금액은 2017년~2021년까지 20% 후반대의 성장률을 보이며 고성장이었다. 이에 2017년 일평균 기준 3,389억원이었던 PG이용금액은 2021년 9,048억원까지 약 3배가량 증가했다. 그러나 2022년 온라인 쇼핑 거래액 추이와 비슷하게, PG이용금액도 전년대비 16.4% 증가하며 성장률이 둔화되었다.

단기적으로 올해 경기 침체가 심화될 시 전자지급결제 서비스(PG) 시장 성장률은 추가적으로 둔화될 개연성이 있으나, 상반기 온라인 쇼핑거래액 추이를 보면 성장률이 반등할 가능성이 높아 보인다. 또한, 중기적으로 온라인 결제 비중 증가에 따른 PG이용금액 성장세는 이어질 전망이다. 1) 빠르게 진행되고 있는 4차 산업혁명 및 디지털 금융 발달, 2) 2014년 ‘전자상거래 결제 간편화 방안’ 발표 이후 지속되고 있는 정부의 규제 완화 스텝스, 3) 이용자 단에서 느끼는 편리성 증가 때문이다.

일평균 PG이용대금과 증감율 추이



자료: 한국은행, 한국IR협의회 기업리서치센터

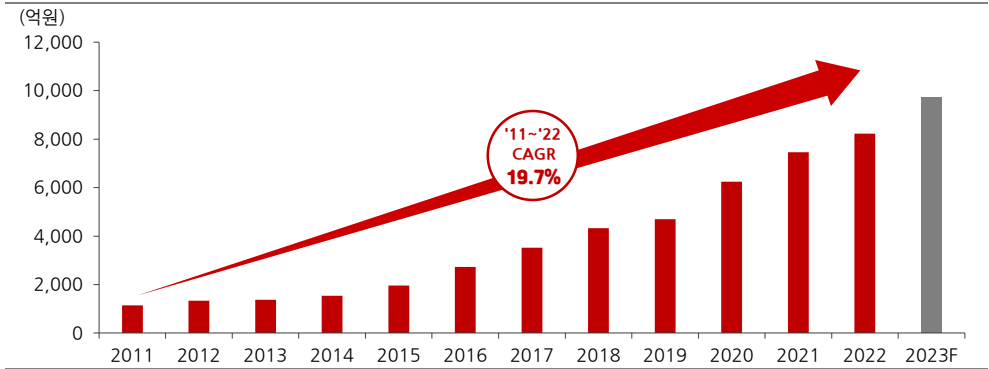
투자포인트

1 가맹점 확대에 따른 매출 성장 기대

투자포인트1. 가맹점 확대에 따른 꾸준한 매출 성장 기대

NHN KCP의 첫번째 투자포인트는 가맹점 확대에 따른 꾸준한 매출 성장 기대이다. 2011년 1,136억원에 불과했던 동사의 매출액은 지난 11년간 연평균 19.7% 증가하며 2022년에는 8,228억원을 기록했다. 특히 코로나 확산에 따른 수혜로 2020년 동사의 매출액은 33% 증가하며, 높은 성장 가능성을 보여 주었다. 올해도 동사 매출액은 9,725억원으로 2022년 대비 18.2% 성장할 것으로 예상된다. 2022년 매출성장률 10.4%를 상회하는 수치이다. 이는 온라인 결제 소비행태 증가 뿐만 아니라, 1) 온라인 가맹점 대형화가 동사의 매출성장에 유리하게 작용하는 가운데, 2) 국내외 가맹점 확대도 지속적으로 진행되고 있기 때문이다. 또한, 현재 경영진의 외형 성장 의지도 강하다. 현재 동사는 시장 점유율(신용카드 매입액 기준) 25%내외로 PG업계 내에서 1위를 유지하고 있으나, 2위사와의 격차를 확대하기 위해 성장에 드라이브를 걸고 있다.

NHN KCP 매출액 추이



자료 : NHN KCP, 한국IR협의회 기업리서치센터

요인1) NHN KCP는 업계 내에서 대형 가맹점을 다수 보유. 대형 가맹점의 성장이 동사에 긍정적으로 작용

NHN KCP는 소셜커머스, 대형 온라인 쇼핑몰, 오픈마켓과 온라인 게임사 등을 주요 고객으로 두고 있다. 동사의 매출액 추이를 보면, 2016년~2017년과 2020년 30% 이상의 성장률을 기록하며 고성장하는 모습을 보여주었다. 2016~2017년에는 동사의 주요 가맹점인 온라인게임사의 대형 게임 출시로 수혜를 입었고, 2020년에는 코로나 직후 쿠팡, 배달의 민족 등 소셜커머스가 급부상한 점이 NHN KCP 매출 증대에 긍정적으로 작용했다. 현재 동사는 다른 PG사 대비 쿠팡, 네이버 등 대형 가맹점을 많이 보유하고 있다. 이는 코로나를 계기로 국내 온라인 플랫폼이 급속하게 성장하고 있는 가운데, 이용자 쏠림으로 인해 몇몇 대형 플랫폼 업체에 대한 수혜가 집중되는 현상과 맞물려 외형적으로 NHN KCP에 긍정적으로 작용하고 있다.

NHN KCP의 주요 가맹점 현황

| E-Commerce | O2O & ETC | Fashion&Food | Retailer |
|-----------------|---------------|----------------|-------------------|
| | | | |
| Global Merchant | Entertainment | Tour & Airline | Books & Education |
| | | | |

자료 :NHN KCP, 한국IR협회의 기업리서치센터

요인2) 해외 유명 브랜드 가맹점 고객 보유

동사가 국내 경쟁사 대비 차별화되는 경쟁력은 해외 유명 브랜드 가맹점들 고객으로 보유하고, 글로벌 결제 서비스 사업에서 독점적 지위를 차지하고 있다는 점이다. 동사는 2012년 해외영업을 개시했다. 동사를 이용 시 외화가 아닌 확정된 원화로 결제하여 환율 리스크가 없고, 원천사인 신용카드사와의 거래 시 불편함도 해소할 수 있다는 장점 때문에 해외 유수의 가맹점이 동사의 고객이 되었다. 2016년 26개에 불과했던 NHN KCP 해외 가맹점은 2022년 150개 이상으로 증가했다. 동사의 주요 고객으로는 Expedia, Amazon, Zara, iHerb 등이 있다. 2020년 1분기 4,920억원이던 해외 가맹점 거래액은 올해 2분기 1조 2,670억원으로 3배 이상 증가했고, 동기간 전체 거래 대금에서 차지하는 비중도 8%에서 12.1%로 높아졌다. 동사는 주로 해외 가맹점에 커스터마이징된 서비스를 제공하기 때문에 통상 마진이 국내 대형 가맹점보다 높아, 해외가맹점 증대는 동사 수익성에도 긍정적이다.

NHN KCP의 해외 가맹점 현황

2016 Merchant Status #26

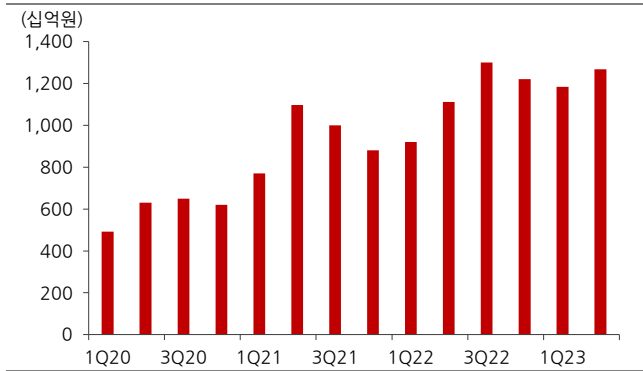


2022 Merchant Status #150+



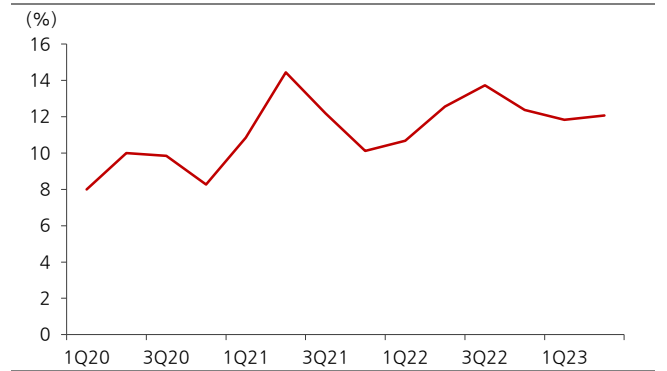
자료: NHN KCP, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 해외가맹점 거래액 추이



자료:NHN KCP, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 해외가맹점 거래액 비중 추이



주: 전체 거래대금 대비 비중, 자료: NHN KCP, 한국IR협의회 기업리서치센터

요인3) 신규 가맹점도 적극적으로 모집 중

NHN KCP의 가맹점 확대도 지속적으로 진행 중이다. 동사는 경쟁사와의 압도적인 시장점유율 격차 확대를 위해 신규 가맹점을 꾸준히 모집하고 있다. 2분기 글로벌 OTT와 계약을 맺은 동사는 3분기에는 새벽 배송 서비스를 제공하는 대형 유통업체와 신규 가맹점 계약을 맺을 예정이다. 동사는 신규 가맹점과 계약을 맺은 후 가맹점의 전체 고객군이 동사를 이용하게 되기까지 2~3년간의 시간이 소요될 것으로 예상하고 있으나, 신규 가맹점과의 계약은 1) 일종의 Lock-In 효과를 유발할 수 있고, 2) 이를 토대로 새로운 서비스도 논의 가능하다는 점에서 매출 성장에 중기적으로 기여할 수 있다. 또한 동사는 미국과 네덜란드의 PSP(Payment Service Provider)사 PayPal과 Adyen과 제휴를 맺고, 이들의 가맹점이 한국에서 사업을 개시 시 NHN KCP를 이용하도록 하고 있다.

2 사업 다각화를 통한 중장기 성장 기대

투자포인트2. 사업 다각화를 통한 중장기 성장 기대

NHN KCP의 두번째 투자포인트는 사업 다각화를 통한 중장기 성장 기대이다. 특히 동사가 주력하고 있는 사업 부분은 O2O로 온라인과 오프라인 통합서비스 역량 강화를 위해 노력하고 있다. 아직 O2O 사업부분의 매출액 비중은 전체 매출액 대비 2.0%(2022년 기준)로 미미하지만, 중장기적으로는 동사의 플랫폼화와 더불어 다른 사업부분과 시너지 효과를 통해 매출 증대에 기여할 것으로 예상된다.

현재 동사는 1) PayCo 오더 사업을 진행하고, 2) 애플페이 간편결제 온/오프라인 제휴와 3) 모바일 POS(Point Of Sales) 사업을 확대 중이다.

PayCo 오더 사업은 모회사인 NHN PayCo와 비즈니스존과 캠퍼스존 등에서 진행 중이다. 비즈니스존에서는 1500개의 기업과 식권 및 PayCo 오더 업무를 제휴하고 기업 주변 상점과 가맹점을 맺어 복합결제 사업을 진행한다. 페이코 간편결제 수단으로 카드를 쓸 경우 동사의 수익으로 잡히고, 포인트를 쓸 경우 이는 NHN PayCo의 수익으로 인식된다. 이와 유사하게 캠퍼스존에서는 국내 대학 259개사와 제휴를 맺고 식권 업무를 진행하고 있다.

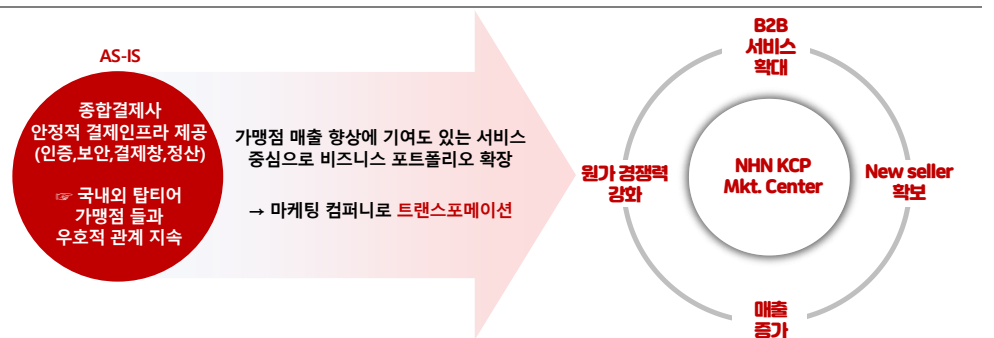
올해 3월 애플페이 간편결제가 국내에 도입되면서 NHN KCP는 이와 관련된 서비스를 제공하고 있다. 오프라인 가맹점을 대상으로는 NFC 기반의 키오스크, 통합단말기와 리더기를 보급하고 온라인 가맹점을 대상으로는 애플페이 간편결제 기능을 제공하고 있다. 특히, 애플페이의 결제는 NFC방식만 가능하며 EMV(Europay, Mastercard, Visa 글로벌 카드사가 모여 수립한 결제 표준)인증을 받은 카드단말기로만 결제가 가능한데, 동사는 Payco 사업을 진행하면서 이미 이 인증을 가지고 있어 경쟁사 대비 빠르게 대응할 수 있었다. 이와 관련해 동사는 1분기 상품매출을 33억원 인식했으며, 이는 전년동기 17억원의 2배 수준에 이른 금액이다.

모바일 POS 사업을 위해 동사는 클라우드 기반의 모바일 POS 'Cherry Force'를 출시했다. 안드로이드와 iOS 서비스는 제공 중이며 윈도우 버전은 올해 출시 예정이다. 동사는 소상공인 모집을 위해 사업자 대상 B2C 서비스를 오픈하여 결제서비스의 신규 수익을 창출할 계획을 가지고 있다.

종합결제사에서 마케팅 컴퍼니로 진화한다는 비전 제시

현재 종합결제사인 NHN KCP는 가맹점 매출 향상에 기여도 있는 서비스 중심으로 비즈니스 포트폴리오를 확장하며 마케팅 컴퍼니로 트랜스포메이션한다는 비전을 가지고 있다.

NHN KCP의 미래 전략



자료: NHN KCP, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 2022년 실적 리뷰

NHN KCP 2022년 매출액
8,228억원(+10.4%YoY),
영업이익
442억원 (+2.4%YoY),
영업이익률 5.4%(-0.4pYoY)
기록

NHN KCP의 2022년 매출액은 8,228억원으로 전년 대비 10.4% 성장했다. 전 사업부분이 고르게 성장했다. 매출의 92.7% 비중을 차지하고 있는 온라인 결제(PG 및 온라인 VAN)부분이 10.3% 성장한 가운데, 동사가 신성장 동력으로 적극적으로 추진하고 있는 O2O사업의 매출액도 162억원으로 2022년 대비 17.4% 성장했다. 오프라인 결제(오프라인VAN)는 8.5% 성장했다. 동사 매출 성장세는 이어갔으나, 2020년 코로나 수혜로 매출액이 33% 성장한 이후 성장 폭은 점차 둔화되는 모습을 보였다.

동사의 2022년 영업이익은 442억원으로 전년대비 2.4% 증가했다. 영업이익률은 5.4%로 전년대비 0.4%p 하락했다. 영업이익률 하락의 주요인은 매출원가율 상승이다. 2022년 매출원가율은 89.0%로 전년대비 0.3%p 상승했다. 이는 국내 온라인 상에서 소비의 쏠림 현상으로 대형 가맹점 영향력이 증가하면서 동사에게는 마진률 압박으로 작용했기 때문이다.

사업부분별로 보면 오프라인결제의 영업이익률 하락이 두드러졌다. 2022년 오프라인결제 사업부의 영업이익률은 -3.83%로 전년대비 -4.22%p하락하며 적자전환했다. 온라인결제 사업부분의 영업이익률은 6.48%로 전년대비 0.21%p 하락한 반면, O2O 사업부분의 영업이익률은 -22.12%로 전년대비 1.47%p 상승했다.

NHN KCP의 지배주주지분 순이익은 349억원으로 전년대비 14.8% 증가했다.

2 2023년 실적 전망

NHN KCP 2023년 1H 매출액
4,605억원(+17.9%YoY),
영업이익
199억원(+4.8%YoY),
영업이익률 4.3%(-0.5pYoY)
기록

NHN KCP의 2023년 상반기 매출액은 4,605억원으로 전년동기 대비 17.9% 성장했다. 온라인결제 부분의 매출액이 18.3% 증가하며 성장을 견인했고, 오프라인결제 사업부와 O2O사업부의 매출액도 각각 13.4%, 9.5% 증가하며 견조한 모습을 보여주었다. 글로벌 OTT 가맹점 신규 확보가 원활히 이루어진 가운데, 대형 가맹점의 영업 호조가 지속되고 있다. 동사의 2023년 상반기 거래액은 20.5조원으로 전년동기 대비 17.4% 증가했다.

동사의 2023년 상반기 영업이익은 199억원으로 전년동기 대비 4.8% 증가했다. 영업이익률은 4.3%로 전년동기 대비 0.5%p 하락했다. 오프라인결제 사업부분과 O2O사업부분의 영업이익률은 -1.26%와 -15.33%로 전년동기 대비 3.71%p, 7.92%p 상승했고, 온라인결제 사업부분의 영업이익률은 지속적으로 하락했다. 온라인결제 사업부분 영업이익률은 5.01%로 전년동기 대비 1.0%p하락했다.

NHN KCP의 지배주주지분 순이익은 175억원으로 전년대비 10.2% 증가했다.

NHN KCP 2023년 매출액
9,725억원(+18.2%YoY),

NHN KCP의 2023년 매출액을 9,725억원(+18.2%YoY), 영업이익을 457억원(+3.4%YoY), 영업이익률을 4.7%(-0.7%pYoY)로 추정한다.

영업이익

457억원(+3.4%YoY),

영업이익률 4.7%(-0.7%pYoY)

전망

동사의 주요 대형 가맹점의 매출액 증가와 더불어 꾸준한 신규 가맹점 유입이 동사의 매출 성장을 견인할 전망이다. 사업 부문별로 보면, 온라인결제 사업부분 매출액이 18.5% 증가하며 매출액 성장을 견인하는 가운데, 오프라인결제 사업부분과 O2O사업부분의 매출액도 각각 15.2%, 12.3% 증가하며 높은 성장률을 기록할 것으로 예상된다. 이는 현재 동사의 성장 중심의 전략의 결과이기도 하다.

다만, 동사의 국내 대형 가맹점의 바के닝 파워가 커지면서 동사의 영업이익률에 부정적인 영향을 미칠 개연성이 높다. 이에 매출원가율은 전년동기 대비 1.1%p 상승이 예상되나, 매출액이 증가하며 영업 레버리지 효과로 판권 비율은 0.4%p 하락할 것으로 추정한다.

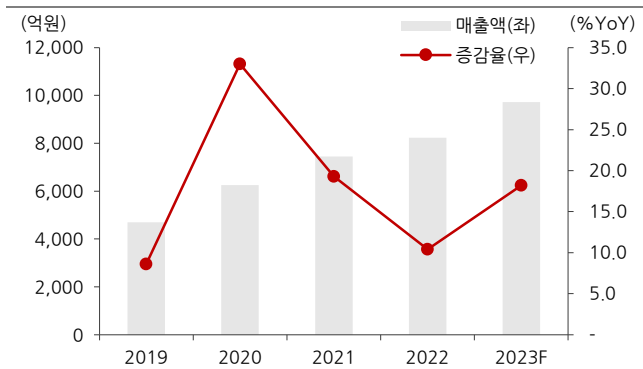
실적 전망

(단위: 억원, %)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 4,699 | 6,248 | 7,454 | 8,228 | 9,725 |
| 온라인 결제 | 4,252 | 5,774 | 6,914 | 7,629 | 9,040 |
| 오프라인 결제 | 434 | 386 | 402 | 437 | 503 |
| O2O 사업 | 12 | 88 | 138 | 162 | 182 |
| 영업이익 | 321 | 398 | 432 | 442 | 457 |
| 당기순이익 | 245 | 300 | 304 | 349 | 358 |
| %YoY | | | | | |
| 매출액 | 8.6 | 33.0 | 19.3 | 10.4 | 18.2 |
| 영업이익 | 47.4 | 23.9 | 8.5 | 2.4 | 3.4 |
| 당기순이익 | 45.9 | 22.4 | 1.3 | 14.8 | 2.6 |
| 영업이익률 | 6.8 | 6.4 | 5.8 | 5.4 | 4.7 |
| 당기순이익률 | 5.2 | 4.8 | 4.1 | 4.2 | 3.7 |

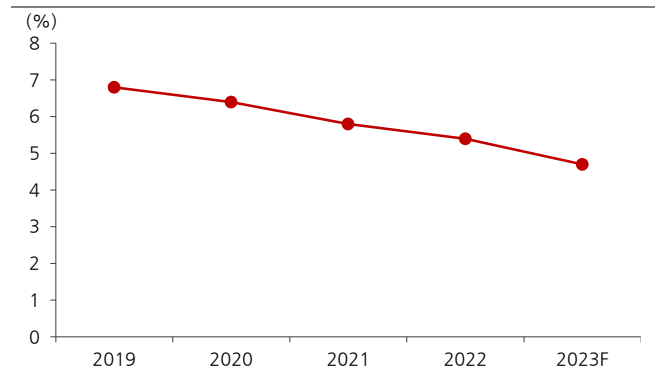
자료: 한국IR협회의 리서치센터

NHN KCP 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: NHN KCP, 한국IR협회의 기업리서치센터

NHN KCP 영업이익률 추이 및 전망



자료: NHN KCP, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

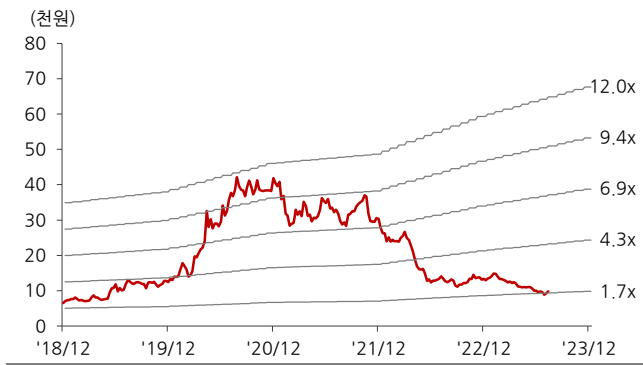
NHN KCP의 2023년 PER은 10.5배로 역사적 하단

현재 NHN KCP의 2023년 예상 PER은 10.5배이다. 이는 2018년 이후 동사의 주가가 PER Band 9.7배~57.8배 범위 내에서 거래되고 있다는 점을 감안하면, 현재 동사의 주가는 역사적 밸류에이션 하단에 위치하고 있다. 참고로 동사의 2023년 예상 PBR도 1.7배로, 2018년 이후 PBR Band 1.5배~11.2배에서 하단에 위치해 있다.

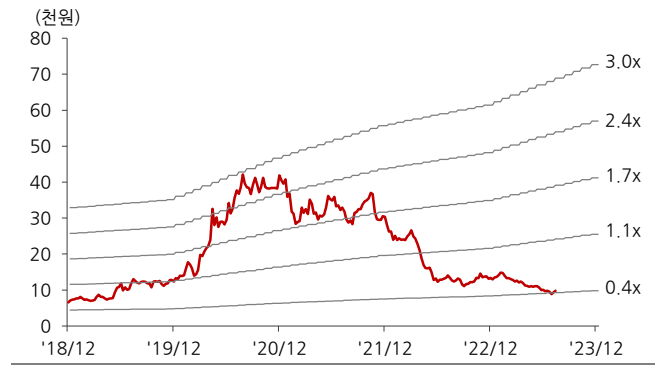
NHN KCP의 PER Band



NHN KCP PBR Band



NHN KCP PSR Band



경쟁사 대비 밸류에이션 높은 편

동사의 경쟁사로는 KG이니시스, 나이스정보통신, KG모빌리언스 등이 있다.

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.

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 27.7%(2023년 상반기 기준)로 1위 사업자 위치를 차지하고 있으며, NICE페이먼트도 PG업계 내에서 5위권 안에 든다. 2023년 상반기 매출액 기준으로 NICE정보통신, NICE페이먼트와 기타 비중은 각각 28.7%, 63.2%와 8.1%이다.

KG모빌리언스는 PG로 2000년에 휴대폰 결제 서비스로 영업을 시작했다. 동사는 2011년도에 KG그룹에 인수되었으며, 2020년에 KG올렛을 흡수 합병함으로써 신용카드 결제서비스 시장에 진입했다. 동사의 자회사로는 교육 서비스업을 하는 KG에듀윈이 있다.

2023년 시장 컨센서스에 따르면, 현재 KG이니시스, 나이스정보통신과 KG모빌리언스의 PER은 각각 3.7배, 5.8배와 6.6배이며 이들의 평균은 5.4배이다. 이는 당사가 추정하는 NHN KCP의 2023년 PER 10.5배 대비 낮은 수치이다. NHN KCP의 밸류에이션이 높은 이유는 1) 업계 1위의 시장점유율과 2) 해외 유명 브랜드 가맹점을 보유하고 있어 글로벌 결제 서비스 사업에서 차별화되고 있기 때문이다.

NHN KCP와 주요 경쟁사의 재무 및 밸류에이션 지표

(단위: 억원, %, 배)

| | NHNKCP | KG 이니시스 | 나이스정보통신 | KG 모빌리언스 | |
|-----------|--------|---------|---------|----------|-------|
| 주가(원) | 9,340 | 11,100 | 23,450 | 5,610 | |
| 시가총액(억원) | 3,751 | 3,097 | 2,345 | 2,178 | |
| 자산총계 (억원) | 2019 | 3,119 | 12,780 | 6,419 | 4,507 |
| | 2020 | 3,747 | 14,005 | 7,149 | 4,702 |
| | 2021 | 4,108 | 14,301 | 8,208 | 4,912 |
| | 2022 | 4,682 | 14,530 | 10,313 | 4,742 |
| | 2023E | 5,178 | 15,058 | 10,541 | 5,100 |
| 자본총계 (억원) | 2019 | 1,272 | 2,494 | 2,301 | 2,255 |
| | 2020 | 1,540 | 3,078 | 2,402 | 2,656 |
| | 2021 | 1,627 | 3,585 | 2,777 | 2,867 |
| | 2022 | 1,984 | 4,016 | 3,122 | 3,077 |
| | 2023E | 2,266 | 4,614 | 3,424 | 3,255 |
| 매출액 (억원) | 2019 | 4,699 | 7,476 | 4,523 | 1,922 |
| | 2020 | 6,248 | 8,102 | 5,193 | 2,690 |
| | 2021 | 7,454 | 10,120 | 6,705 | 3,065 |
| | 2022 | 8,228 | 11,776 | 8,049 | 2,761 |
| | 2023E | 9,725 | 13,211 | 8,715 | 2,806 |
| 영업이익(억원) | 2019 | 321 | 822 | 356 | 348 |
| | 2020 | 398 | 980 | 367 | 457 |
| | 2021 | 432 | 1,066 | 468 | 475 |
| | 2022 | 442 | 1,065 | 481 | 403 |
| | 2023E | 457 | 1,109 | 429 | 361 |
| 영업이익률(%) | 2019 | 6.8 | 11.0 | 7.9 | 18.1 |
| | 2020 | 6.4 | 12.1 | 7.1 | 17.0 |
| | 2021 | 5.8 | 10.5 | 7.0 | 15.5 |
| | 2022 | 5.4 | 9.1 | 6.0 | 14.6 |
| | 2023E | 4.7 | 8.4 | 4.9 | 12.9 |
| 당기순이익(억원) | 2019 | 245 | 500 | 301 | 180 |
| | 2020 | 300 | 424 | 135 | 225 |
| | 2021 | 304 | 481 | 398 | 291 |
| | 2022 | 349 | 573 | 408 | 280 |
| | 2023E | 358 | 613 | 367 | 269 |
| ROE(%) | 2019 | 19.3 | 21.6 | 13.9 | 8.2 |
| | 2020 | 21.4 | 15.2 | 5.7 | 9.2 |
| | 2021 | 19.2 | 14.5 | 15.4 | 10.5 |
| | 2022 | 19.4 | 15.1 | 13.8 | 9.4 |
| | 2023E | 16.9 | 14.2 | 11.2 | 8.5 |
| PER(배) | 2019 | 20.8 | 9.5 | 9.5 | 10.2 |
| | 2020 | 52.4 | 13.3 | 21.1 | 17.2 |
| | 2021 | 35.9 | 11.0 | 7.4 | 16.3 |
| | 2022 | 15.4 | 5.7 | 6.5 | 7.8 |
| | 2023E | 10.5 | 3.7 | 5.8 | 6.6 |
| PSR(배) | 2019 | 1.1 | 0.6 | 0.6 | 1.0 |
| | 2020 | 2.5 | 0.7 | 0.6 | 1.4 |
| | 2021 | 1.5 | 0.5 | 0.4 | 1.6 |
| | 2022 | 0.7 | 0.3 | 0.3 | 0.8 |
| | 2023E | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.7 |
| PBR(배) | 2019 | 3.8 | 1.8 | 1.2 | 0.8 |
| | 2020 | 9.7 | 1.7 | 1.1 | 1.5 |
| | 2021 | 6.4 | 1.4 | 1.0 | 1.6 |
| | 2022 | 2.6 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| | 2023E | 1.7 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |
| 배당수익률(%) | 2019 | 1.0 | 1.9 | 1.6 | 3.3 |
| | 2020 | 0.0 | 1.7 | 1.6 | 2.1 |
| | 2021 | 0.2 | 2.1 | 2.0 | 1.8 |
| | 2022 | 1.5 | 3.4 | 2.5 | 3.9 |

주: 주가와 시가총액은 2023.08.16 기준. NHN KCP의 2023년 값은 당사 추정치 사용, 그 외 기업들은 컨센서스 값 적용.

자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터


리스크 요인
리스크 요인은 수익성 악화

현재 NHN KCP의 리스크 요인은 수익성 악화이다.

동사의 영업이익률은 2019년 6.8%를 기록한 이후 지속적으로 하락하여 2022년 5.4%를 기록했다. 당사는 올해도 동사의 영업이익률을 4.7%로, 하락 추세를 이어갈 것으로 예상된다. 이는 동사의 주요 가맹점들이 대형가맹점인 상태에서 대형 가맹점의 바계닝 파워가 점차 세지고 있기 때문이다. 또한 대형 가맹점들이 자체 PG를 보유하는 추세가 이어지는 상황도 NHN KCP의 수익성에 긍정적이지 않다.

NHN KCP는 해외 가맹점과 국내 중소형 가맹점을 확장하는 전략으로 수익성을 방어하기 위해 노력하고 있다. 다만 현재는 성장성과 수익성 중 우선적으로 외형적으로 성장을 중시하는 전략을 펼치고 있어, 단기적으로 수익성 하락은 이어질 개연성이 높다.

포괄손익계산서

| (억원) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 4,699 | 6,248 | 7,454 | 8,228 | 9,725 |
| 증가율(%) | 8.6 | 33.0 | 19.3 | 10.4 | 18.2 |
| 매출원가 | 4,022 | 5,465 | 6,609 | 7,323 | 8,762 |
| 매출원가율(%) | 85.6 | 87.5 | 88.7 | 89.0 | 90.1 |
| 매출총이익 | 677 | 783 | 846 | 905 | 963 |
| 매출이익률(%) | 14.4 | 12.5 | 11.3 | 11.0 | 9.9 |
| 판매관리비 | 357 | 385 | 414 | 463 | 506 |
| 판매비율(%) | 7.6 | 6.2 | 5.6 | 5.6 | 5.2 |
| EBITDA | 403 | 460 | 485 | 491 | 508 |
| EBITDA 이익률(%) | 8.6 | 7.4 | 6.5 | 6.0 | 5.2 |
| 증가율(%) | 29.1 | 14.2 | 5.4 | 1.3 | 3.3 |
| 영업이익 | 321 | 398 | 432 | 442 | 457 |
| 영업이익률(%) | 6.8 | 6.4 | 5.8 | 5.4 | 4.7 |
| 증가율(%) | 47.4 | 23.9 | 8.5 | 2.4 | 3.4 |
| 영업외손익 | 59 | -33 | 2 | 14 | 18 |
| 금융수익 | 73 | 159 | 61 | 58 | 56 |
| 금융비용 | 23 | 178 | 53 | 40 | 32 |
| 기타영업외손익 | 9 | -14 | -5 | -3 | -5 |
| 중속/관계기업관련손익 | -4 | -3 | 5 | 8 | 8 |
| 세전계속사업이익 | 375 | 362 | 439 | 464 | 483 |
| 증가율(%) | 80.9 | -3.5 | 21.5 | 5.6 | 4.1 |
| 법인세비용 | 130 | 63 | 136 | 115 | 125 |
| 계속사업이익 | 245 | 299 | 303 | 349 | 358 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 245 | 299 | 303 | 349 | 358 |
| 당기순이익률(%) | 5.2 | 4.8 | 4.1 | 4.2 | 3.7 |
| 증가율(%) | 45.9 | 22.1 | 1.5 | 14.9 | 2.6 |
| 지배주주지분 손이익 | 245 | 300 | 304 | 349 | 358 |

현금흐름표

| (억원) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|---------------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 732 | 593 | 683 | 414 | 481 |
| 당기순이익 | 245 | 299 | 303 | 349 | 358 |
| 유형자산 상각비 | 69 | 52 | 43 | 42 | 42 |
| 무형자산 상각비 | 13 | 10 | 10 | 7 | 9 |
| 외환손익 | 1 | 18 | 3 | 6 | 0 |
| 운전자본의감소(증가) | 296 | 198 | 245 | -43 | 54 |
| 기타 | 108 | 16 | 79 | 53 | 18 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | -216 | -98 | -209 | -117 | -158 |
| 투자자산의 감소(증가) | -140 | 26 | -167 | -21 | -17 |
| 유형자산의 감소 | 68 | 0 | 0 | 1 | 0 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -78 | -31 | -21 | -49 | -50 |
| 기타 | -66 | -93 | -21 | -48 | -91 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | -135 | -32 | -269 | -103 | -77 |
| 차입금의 증가(감소) | 0 | 0 | -50 | -100 | 0 |
| 사채의증가(감소) | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -32 | -50 | 0 | 0 | -77 |
| 기타 | -102 | 18 | -219 | -3 | 0 |
| 기타현금흐름 | 1 | -14 | 1 | -4 | -7 |
| 현금의증가(감소) | 382 | 448 | 206 | 190 | 238 |
| 기초현금 | 888 | 1,269 | 1,718 | 1,924 | 2,114 |
| 기말현금 | 1,269 | 1,718 | 1,924 | 2,114 | 2,352 |

재무상태표

| (억원) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 2,434 | 2,974 | 3,273 | 3,766 | 4,236 |
| 현금성자산 | 1,269 | 1,718 | 1,924 | 2,114 | 2,352 |
| 단기투자자산 | 443 | 371 | 428 | 418 | 489 |
| 매출채권 | 117 | 120 | 125 | 134 | 139 |
| 재고자산 | 34 | 21 | 39 | 66 | 67 |
| 기타유동자산 | 569 | 744 | 758 | 1,035 | 1,190 |
| 비유동자산 | 686 | 773 | 835 | 916 | 942 |
| 유형자산 | 293 | 276 | 257 | 315 | 323 |
| 무형자산 | 72 | 78 | 73 | 73 | 74 |
| 투자자산 | 48 | 150 | 253 | 336 | 353 |
| 기타비유동자산 | 273 | 269 | 252 | 192 | 192 |
| 자산총계 | 3,119 | 3,747 | 4,108 | 4,682 | 5,178 |
| 유동부채 | 1,799 | 2,158 | 2,442 | 2,671 | 2,883 |
| 단기차입금 | 150 | 150 | 100 | 0 | 0 |
| 매입채무 | 43 | 45 | 58 | 63 | 66 |
| 기타유동부채 | 1,606 | 1,963 | 2,284 | 2,608 | 2,817 |
| 비유동부채 | 47 | 47 | 38 | 25 | 29 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 47 | 47 | 38 | 25 | 29 |
| 부채총계 | 1,846 | 2,206 | 2,481 | 2,696 | 2,913 |
| 지배주주지분 | 1,272 | 1,541 | 1,627 | 1,986 | 2,265 |
| 자본금 | 115 | 115 | 180 | 201 | 201 |
| 자본잉여금 | 458 | 458 | 399 | 398 | 398 |
| 자본조정 등 | -248 | -226 | -444 | -447 | -447 |
| 기타포괄이익누계액 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 이익잉여금 | 946 | 1,192 | 1,490 | 1,831 | 2,112 |
| 자본총계 | 1,274 | 1,541 | 1,628 | 1,986 | 2,266 |

주요투자지표

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|----------|
| P/E(배) | 20.8 | 56.0 | 40.1 | 15.4 | 10.5 |
| P/B(배) | 4.0 | 10.9 | 7.5 | 2.7 | 1.7 |
| P/S(배) | 1.1 | 2.7 | 1.6 | 0.7 | 0.4 |
| EV/EBITDA(배) | 8.8 | 30.0 | 17.9 | 5.8 | 1.8 |
| 배당수익률(%) | 1.0 | 0.0 | 0.2 | 1.5 | 2.1 |
| EPS(원) | 611 | 747 | 758 | 870 | 892 |
| BPS(원) | 3,166 | 3,835 | 4,050 | 4,940 | 5,639 |
| SPS(원) | 11,700 | 15,559 | 18,561 | 20,487 | 24,216 |
| DPS(원) | 132 | 0 | 0 | 200 | 200 |
| 수익성(%) | | | | | |
| ROE | 20.2 | 21.3 | 19.2 | 19.3 | 16.9 |
| ROA | 8.3 | 8.7 | 7.7 | 7.9 | 7.3 |
| ROIC | -88.5 | -49.4 | -32.9 | -31.5 | -31.7 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 유동비율 | 135.3 | 137.8 | 134.0 | 141.0 | 146.9 |
| 부채비율 | 144.9 | 143.1 | 152.4 | 135.8 | 128.5 |
| 순차입금비율 | -122.7 | -125.8 | -138.3 | -127.5 | -125.3 |
| 이자보상배율 | 87.1 | 139.2 | 191.6 | 200.0 | 19,101.1 |
| 활동성(%) | | | | | |
| 총자산회전율 | 1.6 | 1.8 | 1.9 | 1.9 | 2.0 |
| 매출채권회전율 | 41.1 | 52.8 | 61.0 | 63.6 | 71.3 |
| 재고자산회전율 | 102.3 | 227.1 | 250.3 | 157.8 | 146.6 |

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 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 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 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 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.