

슬슬 관심을 가질 필요

2024년 12월 19일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	11,500 원 (유지)
✓ 상승여력	39.6%	✓ 현재주가 (12월 18일)	8,240 원

신한생각 개선될 여지가 크다는 데 초점

대내외 정치 리스크 일단락에도 증시 불확실성은 아직 상존. 안정적인 실적이 뒷받침되고, 저평가 구간에 있는 종목의 매력도가 높아지는 시기. 통사는 견조한 매출 성장, PER 밴드 하단 부근에 놓인 주가 등 조건에 부합

금리 인하에 따른 비소비지출 감소로 인한 소비지출 개선, 재화 수요의 상대적 회복 등을 감안해 온라인 쇼핑의 점진적 반등 기대. 당장에 소비심리 위축은 불편하나 카드사 6개월 무이자할부, 소비 진작책 등의 효과 예상

부진한 업황에도 굳건한 거래대금 성장

3분기 국내 온라인 쇼핑 거래액은 전년동기대비 3% 증가에 그치며 성장세 둔화. 반면 NHN KCP는 국내외 대형 가맹점을 중심으로 11% 증가하며 선방. 4분기 PG거래액은 12.8조원으로 추정(+9.6% YoY). 계절적 수혜를 누리는 패션/여행 등을 중심으로 업계 대비 양호한 흐름 지속 전망. 올해 중고거래/면세점 등의 고객 확보. 꾸준히 가맹점 유입을 위한 노력 중

4분기 매출액과 영업이익은 각각 2,884억원(+7.5% YoY), 127억원(+2.6% YoY)으로 추정. 대형 가맹점 비중 확대에 의한 소폭의 마진률 하락을 반영한 결과. 전분기 상여금 및 일회성 대손의 소멸은 비용 안정화 요인으로 작용. 참고로 3분기 실적에 티메프 관련 일회성 손실 약 14억원 인식. 전금법 개정에 따라 준비 중인 선불업 라이선스는 연내 취득할 것으로 파악

Valuation & Risk: 글로벌 피어 대비 할인율 확대

최근 주가 반등에도 25년 추정 PER 7.7배로 밸류에이션 부담 미미. 실제로 美 페이팔의 12MF PER 대비 할인율은 약 59%로 20년 이후 최대. 다만 향후 집단분쟁조정 관련 뉴스가 불편하게 다가올 점은 다소 부담. 언론 보도에 따르면 여행/숙박/항공 관련 조정안은 늦어도 연내 발표 예정

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	822.8	44.2	34.9	15.4	19.3	2.7	5.8	1.5
2023	972.0	42.0	35.3	11.7	16.7	1.8	2.4	1.9
2024F	1,104.9	44.3	40.4	8.2	16.8	1.3	0.2	2.4
2025F	1,193.5	49.0	43.0	7.7	15.8	1.1	(0.5)	3.0
2026F	1,268.2	54.8	47.2	7.0	15.3	1.0	(1.0)	3.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핀테크]

박현우 연구원

✉ phw@shinhan.com

은경완 연구위원

✉ kw.eun@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

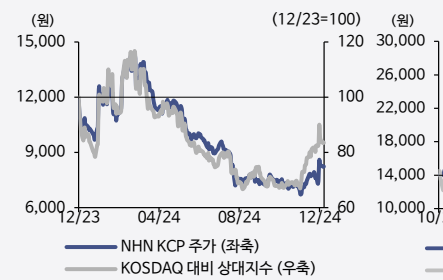
시가총액	330.9십억원
발행주식수(유동비율)	40.2백만주(53.2%)
52주 최고가/최저가	14,300 원/6,720 원
일평균 거래액 (60일)	1,095백만원
외국인 지분율	16.9%

주요주주 (%)

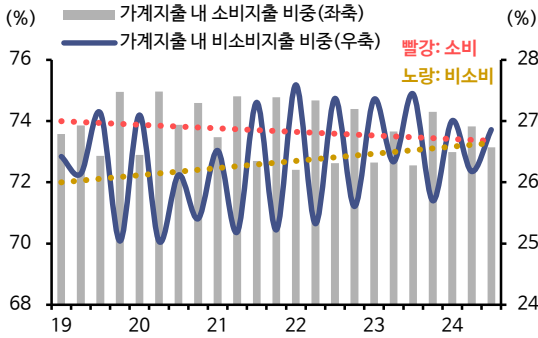
엔에이치엔페이코 외 5인	42.6
FIL LIMITED 외 4인	5.6

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	15.7	11.7	(18.8)	(17.4)
상대	14.4	17.4	(1.0)	4.0

주가

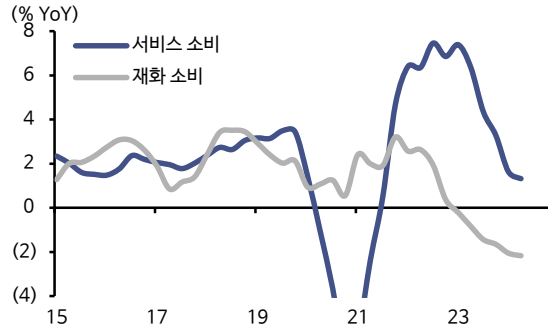


금리 인하 → 비소비 지출 감소 & 소비 지출 증가



자료: 통계청, 신한투자증권

재화 수요의 상대적 회복 기대



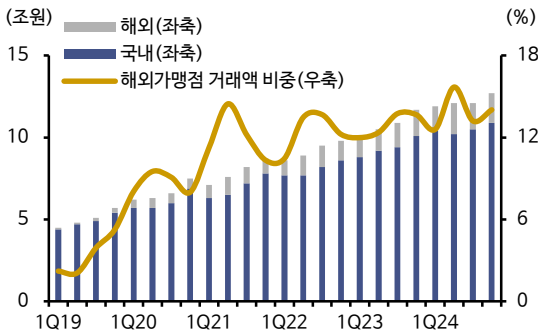
자료: LSEG, 신한투자증권

카드사 무이자 할부 혜택 확대

구분	기간	주요 업종
신한카드	2~5개월	온라인쇼핑, 백화점, 면세점, 여행/항공 등
우리카드	2~6개월	온라인쇼핑, 백화점, 면세점, 여행/항공 등
비씨카드	2~6개월	온라인쇼핑, 백화점, 면세점, 여행/항공 등
삼성카드	2~5개월	백화점, 종합/일반/동물 병원
KB국민카드	2~5개월	백화점
현대카드	2~3개월	종합/일반/동물 병원

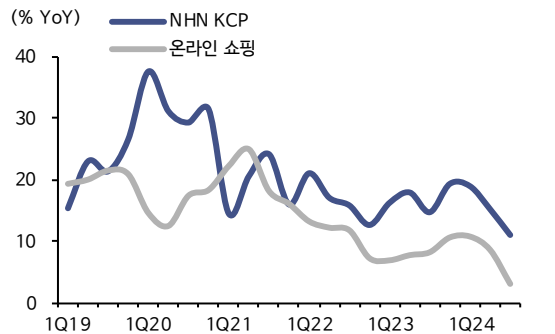
자료: 언론 보도, 신한투자증권

NHN KCP PG거래액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

온라인 쇼핑 vs. NHN KCP 거래액 성장률



자료: 통계청, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원)	변경전		변경후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,114.8	1,219.6	1,104.9	1,193.5	(0.9)	(2.1)
영업이익	45.9	51.0	44.3	49.0	(3.4)	(3.9)
순이익	38.0	45.7	40.4	43.0	6.2	(6.0)

자료: 신한투자증권 추정

NHN KCP 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	FY23	FY24F	FY25F
매출액	226.4	234.2	243.1	268.4	268.2	275.9	272.4	288.4	972.0	1,104.9	1,193.5
온라인(PG/Online VAN)	211.1	218.1	227.2	252.7	253.9	260.4	257.4	272.7	909.2	1,044.4	1,129.7
오프라인(Offline VAN)	11.3	11.5	11.2	11.1	10.0	11.6	11.5	11.6	45.1	44.8	47.1
프로젝트(O2O 등)	4.0	4.5	4.7	4.5	4.3	3.9	3.5	4.1	17.7	15.8	16.7
매출원가	204.8	211.5	219.6	243.7	243.8	252.5	248.9	263.0	879.6	1,008.2	1,088.5
매출총이익	21.6	22.6	23.5	24.7	24.4	23.4	23.5	25.4	92.4	96.7	105.1
판관비	12.6	11.7	13.9	12.3	13.2	11.8	14.7	12.7	50.4	52.4	56.0
영업이익	9.0	11.0	9.6	12.4	11.2	11.7	8.8	12.7	42.0	44.3	49.0
OPM	4.0	4.7	4.0	4.6	4.2	4.2	3.2	4.4	4.3	4.0	4.1
영업외손익	2.0	1.8	2.0	(2.1)	5.3	3.4	1.7	(2.3)	3.6	8.2	7.0
당기순이익	8.2	9.4	8.8	8.8	12.6	11.5	8.0	8.2	35.2	40.3	42.9
지배순이익	8.2	9.4	8.8	8.8	12.6	11.5	8.0	8.2	35.3	40.4	43.0
NPM	3.6	4.0	3.6	3.3	4.7	4.2	3.0	2.8	3.6	3.7	3.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

티메프 사태 관련 집단분쟁조정 손실액 민감도 분석(예시)

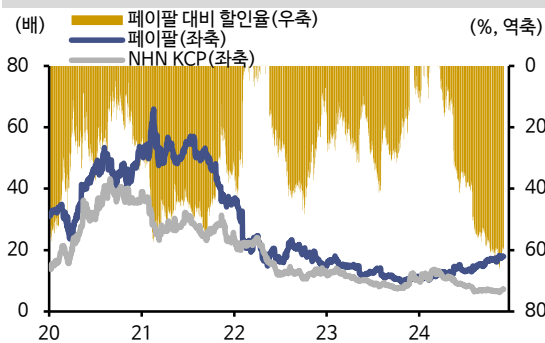
(십억원)		내용					
집단분쟁조정 관련 거래액		37.6					
여행·숙박·항공 상품		13.4					
상품권		24.2					
집단분쟁조정 관련 손실액 민감도분석		책임 비중					
		10%	20%	30%	40%	50%	
'A' PG사 M/S	3%	0.1	0.2	0.3	0.5	0.6	
	6%	0.2	0.5	0.7	0.9	1.1	
	9%	0.3	0.7	1.0	1.4	1.7	
	12%	0.5	0.9	1.4	1.8	2.3	
	15%	0.6	1.1	1.7	2.3	2.8	

자료: 한국소비자원, 언론 보도, 신한투자증권

주1: 1) PG사 책임 비중 30%, 2) 거래액 내 'A' PG사 M/S 9% 가정 = 'A' PG사의 손실액은 약 10억원

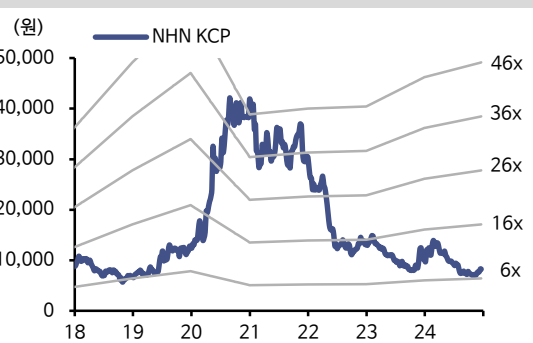
주2: 티문/위메프에 PG서비스를 공급한 간편결제사 및 PG사는 13곳

페이팔 대비 NHN KCP 12MF PER 할인율



자료: LSEG, FnGuide, 신한투자증권 / 주: 컨센서스 기준

NHN KCP 12MF PER Band



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

글로벌 Peer 밸류에이션

(십억원, % 배)	회사	티커	시가총액	1W	3M	1Y	YTD	PER		PBR		ROE	
								24F	25F	24F	25F	24F	25F
PG	NHN KCP	060250 KS	331	(4.3)	11.7	(17.2)	(19.8)	8.2	7.7	1.3	1.1	16.8	15.8
	KG이니시스	035600 KS	267	1.8	1.5	(19.2)	(20.3)	6.0	3.5	0.4	0.3	9.1	14.2
	핵토파이낸셜	234340 KS	146	6.3	(10.0)	(35.1)	(42.2)	9.2	7.7	1.0	0.9	11.0	12.0
PSP	Paypal	PYPL US	130,858	0.1	24.3	47.8	48.0	19.8	18.7	4.6	3.9	22.1	22.9
	Block	SQ US	84,188	(3.7)	41.7	28.0	22.2	26.6	21.0	2.9	2.6	8.6	10.5
	Adyen	ADYEN NA	71,405	(0.0)	13.7	27.7	28.8	52.5	42.5	11.5	9.0	24.5	23.7
	GMO-PG	3769 JT	5,855	(4.2)	(7.9)	(6.5)	(15.5)	36.4	31.1	6.0	5.2	17.9	18.7
카드 네트워크	VISA	V US	922,409	1.4	10.5	24.1	23.2	32.1	28.4	15.9	16.0	50.1	55.1
	Mastercard	MA US	700,232	(0.6)	7.5	25.8	25.2	36.7	32.6	64.2	53.7	180.4	186.1

자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

주: 12월 18일 종가 기준. 미국 및 유럽 기업은 12월 17일 종가 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	468.2	522.0	575.6	627.0	679.5
유동자산	376.6	430.1	479.8	530.0	580.1
현금및현금성자산	211.4	254.9	272.1	301.5	332.8
매출채권	13.4	13.2	15.0	16.3	17.3
재고자산	6.6	4.9	5.6	6.0	6.4
비유동자산	91.6	91.9	95.8	97.0	99.4
유형자산	31.4	28.3	28.7	26.8	26.3
무형자산	7.3	6.2	6.1	6.9	7.8
투자자산	33.6	32.9	36.4	38.8	40.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	269.6	298.4	319.4	337.6	354.6
유동부채	267.1	294.1	314.7	332.6	349.4
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	6.3	6.8	7.7	8.3	8.8
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.5	4.3	4.7	5.0	5.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.0	1.2	1.2	1.2	1.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	198.6	223.6	256.2	289.5	325.0
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)
기타포괄이익누계액	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	183.1	208.3	240.9	274.2	309.8
지배주주지분	198.4	223.5	256.1	289.5	325.1
비지배주주지분	0.2	0.1	0.1	(0.0)	(0.1)
*총차입금	0.1	1.9	2.0	2.1	2.1
*순차입금(순현금)	(253.1)	(298.3)	(322.6)	(357.0)	(392.6)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	41.4	63.4	42.5	49.7	53.9
당기순이익	34.9	35.2	40.3	42.9	47.1
유형자산상각비	4.2	4.4	4.8	4.3	4.2
무형자산상각비	0.7	0.6	0.5	0.6	0.7
외화환산손실(이익)	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.1)	2.5	2.4	2.4	2.4
운전자본변동	(4.3)	19.8	(4.5)	0.5	0.6
(법인세납부)	(10.4)	(11.0)	(12.2)	(13.1)	(14.6)
기타	16.3	12.1	11.3	12.2	13.6
투자활동으로인한현금흐름	(11.7)	(11.7)	(13.9)	(8.7)	(9.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(4.9)	(0.8)	(5.2)	(2.4)	(3.7)
유형자산의감소	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.5)	0.9	(0.5)	(1.4)	(1.7)
투자자산의감소(증가)	(2.1)	(6.7)	(2.0)	(0.8)	(0.4)
기타	(4.3)	(5.3)	(6.2)	(4.1)	(3.5)
FCF	34.9	56.5	29.3	42.2	45.3
재무활동으로인한현금흐름	(10.3)	(8.3)	(7.6)	(7.7)	(9.6)
차입금의 증가(감소)	(10.0)	0.0	0.1	0.1	0.1
자기주식의처분(취득)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(7.7)	(7.7)	(7.7)	(9.7)
기타	(0.6)	(0.6)	0.0	(0.1)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(3.8)	(3.8)	(3.8)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	19.0	43.5	17.2	29.5	31.2
기초현금	192.4	211.4	254.9	272.1	301.5
기말현금	211.4	254.9	272.1	301.5	332.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

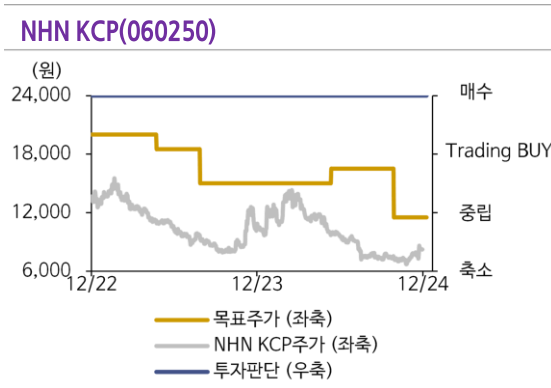
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	822.8	972.0	1,104.9	1,193.5	1,268.2
증감률 (%)	10.4	18.1	13.7	8.0	6.3
매출원가	732.3	879.6	1,008.2	1,088.5	1,155.4
매출총이익	90.5	92.4	96.7	105.1	112.8
매출총이익률 (%)	11.0	9.5	8.8	8.8	8.9
판매관리비	46.3	50.4	52.4	56.0	58.1
영업이익	44.2	42.0	44.3	49.0	54.8
증감률 (%)	2.4	(5.1)	5.6	10.6	11.7
영업이익률 (%)	5.4	4.3	4.0	4.1	4.3
영업외손익	2.2	3.6	8.2	7.0	6.9
금융손익	1.8	2.0	4.5	4.0	3.5
기타영업외손익	(0.3)	0.1	2.7	1.9	2.2
중속 및 관계기업관련손익	0.8	1.5	1.0	1.1	1.2
세전계속사업이익	46.4	45.6	52.5	56.0	61.7
법인세비용	11.5	10.4	12.2	13.1	14.6
계속사업이익	34.9	35.2	40.3	42.9	47.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	34.9	35.2	40.3	42.9	47.1
증감률 (%)	14.9	1.0	14.5	6.5	9.7
순이익률 (%)	4.2	3.6	3.6	3.6	3.7
(지배주주)당기순이익	34.9	35.3	40.4	43.0	47.2
(비지배주주)당기순이익	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
총포괄이익	36.2	32.8	40.3	42.9	47.1
(지배주주)총포괄이익	36.3	32.9	40.4	43.0	47.2
(비지배주주)총포괄이익	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
EBITDA	49.1	46.9	49.6	53.9	59.7
증감률 (%)	1.3	(4.5)	5.8	8.7	10.6
EBITDA 이익률 (%)	6.0	4.8	4.5	4.5	4.7

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	868	877	1,004	1,069	1,173
EPS (지배순이익, 원)	870	879	1,005	1,070	1,174
BPS (자본총계, 원)	4,944	5,568	6,379	7,207	8,091
BPS (지배지분, 원)	4,940	5,565	6,378	7,207	8,093
DPS (원)	200	200	200	250	300
PER (당기순이익, 배)	15.4	11.7	8.2	7.7	7.0
PER (지배순이익, 배)	15.4	11.7	8.2	7.7	7.0
PBR (자본총계, 배)	2.7	1.8	1.3	1.1	1.0
PBR (지배지분, 배)	2.7	1.8	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	5.8	2.4	0.2	(0.5)	(1.0)
배당성향 (%)	22.1	21.9	19.2	22.5	24.6
배당수익률 (%)	1.5	1.9	2.4	3.0	3.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	6.0	4.8	4.5	4.5	4.7
영업이익률 (%)	5.4	4.3	4.0	4.1	4.3
순이익률 (%)	4.2	3.6	3.6	3.6	3.7
ROA (%)	7.9	7.1	7.3	7.1	7.2
ROE (지배순이익, %)	19.3	16.7	16.8	15.8	15.3
ROIC (%)	(31.5)	(28.1)	(26.9)	(30.0)	(32.7)
안정성					
부채비율 (%)	135.8	133.4	124.7	116.6	109.1
순차입금비율 (%)	(127.5)	(133.4)	(125.9)	(123.3)	(120.8)
현금비율 (%)	79.1	86.7	86.4	90.7	95.2
이자보상배율 (배)	200.0	593.3	314.6	334.8	363.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(5.8)	(6.3)	(6.9)	(7.5)	(7.8)
재고자산회수기간 (일)	2.3	2.2	1.7	1.8	1.8
매출채권회수기간 (일)	5.7	5.0	4.7	4.8	4.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 08월 11일	매수	20,000	(34.7)	(22.5)
2023년 02월 12일		6개월경과	(37.0)	(25.7)
2023년 05월 12일	매수	18,500	(45.1)	(39.3)
2023년 08월 16일	매수	15,000	(34.4)	(12.7)
2024년 02월 17일		6개월경과	(19.3)	(4.7)
2024년 05월 31일	매수	16,500	(49.1)	(39.2)
2024년 10월 16일	매수	11,500	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현우, 은경완)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 12월 17일 기준)

매수 (매수)	91.44%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------