

NHN KCP

060250

Nov 28, 2023

Buy

유지

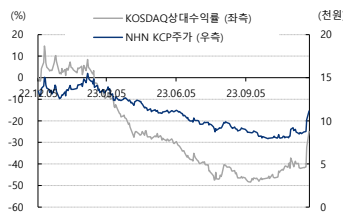
TP 16,000 원

유지

Company Data

현재가(11/27)	11,150 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	15,510 원
52 주 최저가(보통주)	7,930 원
KOSPI (11/27)	2,495.66p
KOSDAQ (11/27)	810.25p
자본금	201 억원
시가총액	4,478 억원
발행주식수(보통주)	4,016 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	78.1 만주
평균거래대금(60 일)	78 억원
외국인지분(보통주)	19.75%
주요주주	
엔에이치엔페이코 외 6 인	42.62%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	37.5	2.1	-23.4
상대주가	27.0	6.3	-30.6

24년은 외형 뿐 아니라 이익도 성장

3Q23 Review: 매출 컨센서스 부합, 영업이익 하회

NHN KCP 3Q23 PG 총 거래대금 10.9조원(YoY +15.1%), 매출은 2,431원(YoY +15.9%)으로 시장 예상치(2,438억원)에 부합했으나, 영업이익은 96억원(YoY -26.9%, OPM 4.0%)을 기록, 시장 예상치(영업이익 109억원)을 하회.

1) 대형가맹점을 중심으로 국내가맹점 거래액 성장(9.4조원, YoY +15.6%)이 높게 나타나는 가운데, 2) 해외 가맹점 거래액 또한 1.5조원(YoY +12.5%, 거래대금 내 비중 13.8%)을 기록하며 견조한 성장을 보임. 수입차(YoY -7%) 카테고리 제외시 글로벌 OTT(YoY +1,349%), 리오프닝(YoY +58%) 등이 성장을 견인, 온라인 결제 매출은 2,272억원(YoY +17.2%) 기록. 단말기 판매량 감소 영향으로 오프라인 매출은 112억원(YoY -5.6%, QoQ -2.3%), O2O 가맹점 매출 증가로 프로젝트 매출은 47억원(YoY +17.1%) 기록. 매출원가는 온라인 매출 증가와 유사하게 YoY +19.1% 증가한 2,196억원, 판매관리비는 싱가포르 사업 확대 및 인센티브 지급 영향으로 YoY +13.7% 증가한 139억원 기록.

투자의견 Buy & 목표주가 16,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 16,000원 유지. 2024년 지배지분순이익 추정치 426억원에 2022년 EPS 기준 PER(2022년 마지막 종가 기준) 15.4배를 적용. 당사는 2023년 국내 이커머스 시장을 상회하는 거래액 및 매출 성장을 꾸준히 기록하였으나, 1) 2022년 중에 적용된 카드수수료 인상의 부정적 기저와 2) 2023년 8월까지 지급된 대형 가맹점 대상 프로모션 영향으로 영업이익 정체를 겪었음. 위 2가지 요소가 해소됨에 따라 2024년 영업이익의 성장성은 외형 성장을 상회할 것으로 전망. 특히 2Q23~3Q23부터 반영된 해외 직구 플랫폼, 3Q23부터 온기 반영된 글로벌 OTT, 1Q24 론칭 예상되는 글로벌 앱장터 중심으로 글로벌 가맹점 거래액 성장이 본격화됨에 따라 본격적인 이익 성장 전망. 특히 신규 가맹점 확보와 기술 우위를 바탕으로 시장 내 점유율이 연초 대비 증가하여 외형 성장의 지속성과 이익 기여 가능성 크다고 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	745	823	959	1,095	1,235
YoY(%)	19.3	10.4	16.5	14.2	12.8
영업이익(십억원)	43	44	42	51	60
OP 마진(%)	5.8	5.3	4.4	4.7	4.9
순이익(십억원)	30	35	36	43	50
EPS(원)	845	870	903	1,060	1,236
YoY(%)	-35.3	2.9	3.9	17.4	16.5
PER(배)	35.9	15.4	12.3	10.5	9.0
PCR(배)	22.3	9.9	8.6	7.5	6.6
PBR(배)	6.7	2.7	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	17.9	5.8	3.7	2.6	1.7
ROE(%)	19.2	19.3	17.1	17.4	17.6



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com

NHN KCP [060250]

24 년은 외형 뿐 아니라 이익도 성장

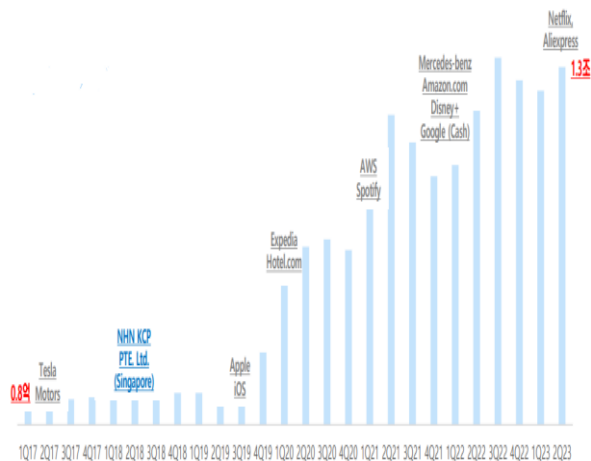
[도표 1] NHN KCP 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	191.6	199.2	209.7	222.3	226.4	234.2	243.1	255.2	745.4	822.8	958.9	1,094.9
성장률(YoY %)	14.6%	9.1%	8.0%	10.4%	18.1%	17.6%	15.9%	14.8%	19.3%	10.4%	16.5%	14.2%
온라인결제	178.7	184.3	193.8	206.1	211.1	218.1	227.2	237.6	691.4	762.9	894.1	1,021.5
오프라인 VAN	9.2	10.9	11.9	11.7	11.3	11.5	11.2	12.7	40.2	43.7	46.7	51.5
프로젝트	3.7	4.0	4.0	4.4	4.0	4.5	4.7	4.9	13.8	16.2	18.1	21.9
매출원가	171.3	178.1	184.3	198.6	204.8	211.5	219.6	230.0	660.9	732.3	865.9	985.9
매출총이익	20.3	21.1	25.4	23.7	21.6	22.6	23.5	25.2	84.6	90.5	93.0	109.0
성장률(YoY %)	3.0%	0.5%	14.8%	8.9%	6.2%	7.4%	-7.3%	6.5%	8.0%	7.0%	2.7%	17.3%
GPM(%)	10.6%	10.6%	12.1%	10.7%	9.5%	9.7%	9.7%	9.9%	11.3%	11.0%	9.7%	10.0%
판매관리비	11.8	10.6	12.2	11.7	12.6	11.7	13.9	12.8	41.4	46.2	50.9	58.5
인건비	7.5	6.6	7.7	7.0	8.1	7.3	9.3	8.3	25.2	28.8	33.0	38.8
기타	4.3	4.0	4.5	4.7	4.5	4.4	4.6	4.5	16.2	17.5	17.9	19.7
영업이익	8.5	10.5	13.2	12.0	9.0	11.0	9.6	12.5	43.2	44.2	42.0	50.6
성장률(YoY %)	-6.5%	-6.6%	18.4%	3.2%	5.2%	4.5%	-26.9%	3.6%	8.5%	2.5%	-5.0%	20.3%
OPM(%)	4.5%	5.3%	6.3%	5.4%	4.0%	4.7%	4.0%	4.9%	5.8%	5.4%	4.4%	4.6%
영업외손익	0.8	1.3	2.3	-2.3	2.0	1.8	2.0	0.4	0.8	2.2	6.1	6.1
법인세차감전순이익	9.3	11.8	15.5	9.8	10.9	12.7	11.6	12.8	43.9	46.4	48.1	56.7
법인세비용	2.2	3.0	3.6	2.8	2.7	3.3	2.8	3.1	13.6	11.5	12.0	14.1
법인세율	23.4%	25.3%	23.3%	28.4%	24.6%	26.2%	24.4%	24.4%	31.0%	24.9%	24.9%	24.9%
당기순이익	7.2	8.8	11.9	7.0	8.2	9.4	8.8	9.7	30.3	34.9	36.1	42.6
NPM(%)	3.7%	4.4%	5.7%	3.1%	3.6%	4.0%	3.6%	3.8%	4.1%	4.2%	3.8%	3.9%

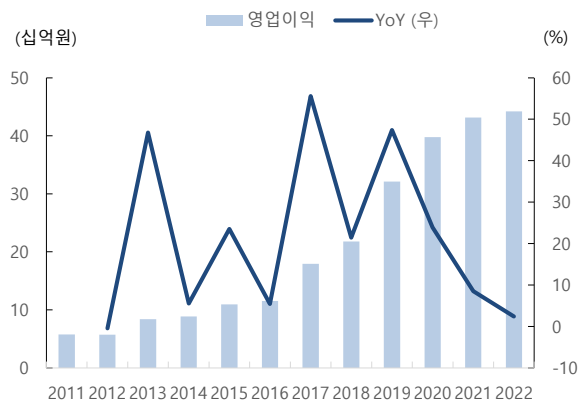
자료: NHN KCP, 교보증권 리서치센터.

[도표 2] NHN KCP 해외 가맹점 거래액 추이



자료: NHN KCP, 교보증권 리서치센터

[도표 3] NHN KCP 영업이익 및 영업이익 성장률 추이



자료: NHN KCP, 교보증권 리서치센터

[도표 4] NHN KCP Valuation

항목	가치산정	비고
2024 추정 지배지분순이익	426.0	2022년 EPS 기준 PER(22년 마지막 종가 기준)
target PER	15.4	
적정 시가총액	6,560	
발행주식수	40,160,611	
적정주가	16,335	
목표주가	16,000	
현재주가	11,150	
상승여력	43.5%	

자료: NHN KCP, 교보증권 리서치센터

[NHN KCP 060250]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	745	823	959	1,095	1,235
매출원가	661	732	866	986	1,109
매출총이익	85	90	93	109	126
매출총이익률 (%)	11.3	11.0	9.7	10.0	10.2
판매비와관리비	41	46	51	59	66
영업이익	43	44	42	51	60
영업이익률 (%)	5.8	5.4	4.4	4.6	4.8
EBITDA	48	49	46	54	63
EBITDA Margin (%)	6.5	6.0	4.8	4.9	5.1
영업외손익	1	2	6	6	6
관계기업손익	1	1	2	2	2
금융수익	6	6	7	7	7
금융비용	-5	-4	-2	-2	-2
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	44	46	48	57	66
법인세비용	14	12	12	14	16
계속사업순이익	30	35	36	43	50
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	35	36	43	50
당기순이익률 (%)	4.1	4.2	3.8	3.9	4.0
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	30	35	36	43	50
지배순이익률 (%)	4.1	4.2	3.8	3.9	4.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	31	36	38	44	51
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	31	36	38	44	51

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	68	41	37	43	49
당기순이익	30	35	36	43	50
비현금항목의 가감	24	19	16	17	19
감가상각비	4	4	3	3	2
외환손익	0	0	-2	-2	-2
자본법평가손익	-1	-1	-2	-2	-2
기타	20	16	16	18	20
자산부채의 증감	25	-4	-5	-5	-5
기타현금흐름	-11	-9	-10	-12	-14
투자활동 현금흐름	-21	-12	-17	-19	-21
투자자산	-19	-2	-8	-8	-8
유형자산	-2	-5	0	0	0
기타	0	-4	-9	-11	-13
재무활동 현금흐름	-27	-10	-8	-8	-8
단기차입금	-5	-10	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-8	-8	-8
기타	-22	0	0	0	0
현금의 증감	21	19	16	20	25
기초 현금	172	192	211	227	248
기말 현금	192	211	227	248	273
NOPLAT	30	33	32	38	45
FCF	58	29	31	36	43

자료: NHN KCP, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	327	377	402	433	470
현금및현금성자산	192	211	227	248	273
매출채권 및 기타채권	39	38	38	39	40
재고자산	4	7	8	9	10
기타유동자산	92	121	128	137	148
비유동자산	84	92	96	100	106
유형자산	26	31	28	25	23
관계기업투자금	15	23	31	39	47
기타금융자산	10	11	11	11	11
기타비유동자산	32	26	26	25	25
자산총계	411	468	497	533	576
유동부채	244	267	268	269	270
매입채무 및 기타채무	224	257	258	259	260
차입금	10	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	10	10	10	10	10
비유동부채	4	2	2	2	2
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	2	2	2	2
부채총계	248	270	270	271	272
지배자분	163	198	227	262	304
자본금	18	20	20	20	20
자본잉여금	40	40	40	40	40
이익잉여금	149	183	212	247	288
기타자본변동	-44	-45	-45	-45	-45
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	163	199	227	262	304
총차입금	10	0	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

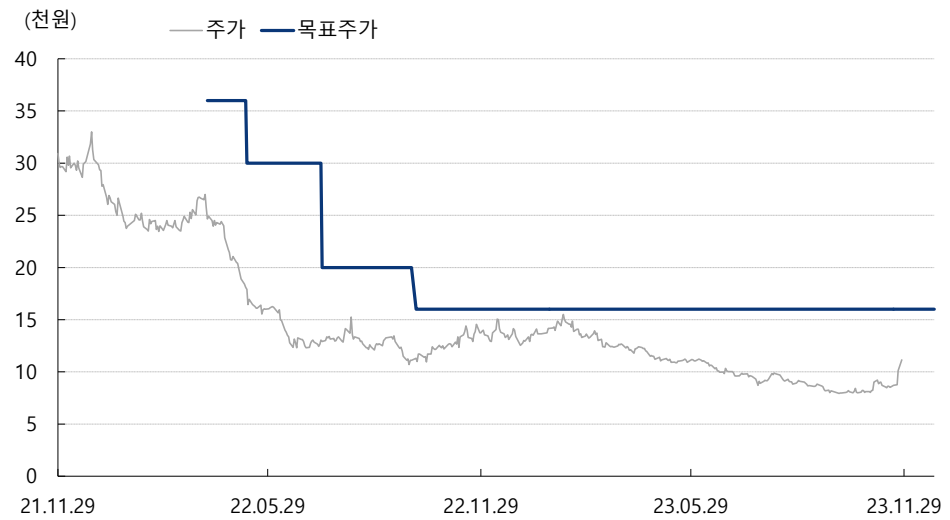
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	845	870	903	1,060	1,236
PER	35.9	15.4	12.3	10.5	9.0
BPS	4,516	4,940	5,650	6,518	7,561
PBR	6.7	2.7	2.0	1.7	1.5
EBITDAPS	1,346	1,223	1,150	1,342	1,562
EV/EBITDA	17.9	5.8	3.7	2.6	1.7
SPS	18,561	20,487	23,877	27,263	30,743
PSR	1.6	0.7	0.5	0.4	0.4
CFPS	1,598	720	763	904	1,064
DPS	0	200	200	200	200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	19.3	10.4	16.5	14.2	12.8
영업이익 증가율	8.5	2.4	-4.8	20.0	18.6
순이익 증가율	1.5	14.9	3.9	17.4	16.5
수익성					
ROIC	-32.1	-31.0	-29.6	-34.5	-40.1
ROA	7.7	7.9	7.5	8.3	8.9
ROE	19.2	19.3	17.1	17.4	17.6
안정성					
부채비율	152.4	135.8	119.0	103.5	89.5
순차입금비율	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율	191.6	200.0	190.5	228.5	270.9

NHN KCP 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.06.07	매수	62,000							
	담당자 변경								
2022.04.07	매수	36,000	(61.6)	(44.6)					
2022.05.11	매수	30,000	(108.1)	(67.6)					
2022.07.15	매수	20,000	(49.2)	(31.2)					
2022.08.10	매수	20,000	(60.7)	(48.7)					
2022.10.04	매수	16,000	(19.5)	(3.2)					
2023.02.20	매수	16,000	(55.7)	(13.6)					
2023.11.28	매수	16,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2%	2.9%	2.9%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하