

# NHN KCP

| Bloomberg Code (060250 KS) | Reuters Code (060250.KQ)

2023년 11월 27일

## [혁신성장]

이병화 연구위원

☎ 02-3772-1569

✉ bh.lee@shinhan.com

백지우 연구원

☎ 02-3772-2671

✉ jiwoo100@shinhan.com

## 꽃 피는 봄이 오면



**매수**  
(유지)



현재주가 (11월 24일)

**10,130 원**



목표주가

**15,000 원 (유지)**



상승여력

**48.1%**

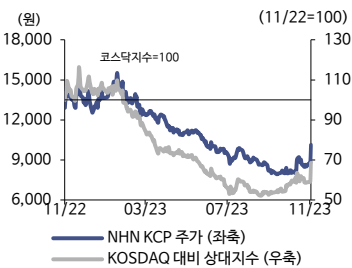
- ◆ 국내 및 해외 가맹점 거래대금 성장 지속, 4분기 성수기 효과 기대
- ◆ 고수익의 해외 가맹점 비중 증가세, 해외 가맹점 비중 13.4%
- ◆ 3분기를 바탕으로 수익성 개선 기대, 밸류에이션 매력 점증



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

시가총액	406.8십억원
발행주식수	40.2백만주
유동주식수	21.4백만주(53.2%)
52주 최고가/최저가	15,510원/7,930원
일평균 거래량 (60일)	253,772주
일평균 거래액 (60일)	2,299백만원
외국인 지분율	21.49%
<b>주요주주</b>	
엔에이치엔에이코 외 6인	42.62%
FL LIMITED 외 2인	6.48%
<b>절대수익률</b>	
3개월	12.1%
6개월	-9.7%
12개월	-26.9%
<b>KOSDAQ 대비 상대수익률</b>	
3개월	24.0%
6개월	-5.2%
12개월	-33.7%

## 주가



## 3Q23 Re: 매출액은 컨센서스 부합, 영업이익 기대치 하회

3Q23 매출액 2,431억원(+15.9% YoY), 영업이익 96억원(-26.7% YoY, OPM 4.0%)을 기록했다. 매출액은 당사 추정치에 부합했으나 영업이익은 18.9% 하회했다. 여행, 면세 중심의 리오프닝 업종과 글로벌OTT 가맹점을 중심으로 거래액이 증가했다.

국내 9.4조원(+15.6% YoY), 해외 1.5조원(+12.5% YoY)을 기록했다. 해외 가맹점 비중은 13.4%로 전분기 대비 1.3%p 상승했다. 수익성 개선 속제는 남겨졌다. 점유율 확대를 위한 마케팅비, 지급수수료 증가, 3분기 인센티브 영향이 맞물리며 저조한 숫자를 확인했다.

## 4Q23 Pre: 매출 성장 지속, 확실한 증익 구간 돌입

4Q23 연결 실적은 매출액 2,550억원(+14.7% YoY), 영업이익 128억원(+6.1% YoY, OPM 5.0%)을 예상한다. 1) 국내 PG 시장 지배력 강화, 2) 글로벌OTT 중심의 거래대금 증가, 3) 블랙플라이데이와 같은 성수기 효과로 거래대금의 탄탄한 증가세가 기대된다.

수익성은 3Q23을 바닥으로 개선 전환 가능성이 높다. 홀수 분기에 반영되는 인센티브에서 자유롭고, 대규모 프로모션 등 비용부담이 4분기에는 제한될 전망이다. 3Q23 판관비는 13.9%(YoY) 증가했으나 4Q23은 +7.1%(YoY)로 점진적으로 비용 부담은 낮아진다.

## 투자의견 '매수', 목표주가 15,000원 유지

투자의견 '매수', 목표주가는 15,000원을 유지한다. 목표 주가는 2024년 예상 EPS 954원에 Target P/E 15.7배(과거 4년 PER 하단 평균의 15% 할인)를 적용했다. P/E는 2018년 이후 최저치를 향해 가고 있다. 저수익 구조의 고착화로 과거 성장주의 위용을 찾아볼 수 없다.

3Q23의 영업이익률 4%는 모든 악조건이 반영된 숫자다. 1) 고금리 환경에서 결제 밸류체인 내 원가 압박, 2) 시장 지배력 강화를 위한 프로모션, 3) 해외 법인 사업 확대 등 비용 상승 요인에 성과급 반영이 맞물렸다. 국내 및 해외 가맹점의 PG 거래대금은 매분기 마다 사상 최고치를 경신하고 있다. 지루했던 감익 구간이 끝나가고 있다. PG 절대 강자를 바라 보는 시선도 우려에서 기대로 바뀔 시간이 오고있다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	745.4	43.2	30.4	758	4,050	40.1	17.9	7.5	19.2	(138.3)
2022	822.8	44.2	34.9	870	4,940	15.4	5.8	2.7	19.3	(127.5)
2023F	958.6	42.3	34.1	848	5,386	10.3	3.0	1.6	16.4	(108.1)
2024F	1,095.1	54.2	38.3	954	6,129	9.2	2.0	1.4	16.6	(103.8)
2025F	1,246.2	64.5	45.4	1,130	7,009	7.8	1.2	1.3	17.2	(98.9)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 목표주가 산정

	단위	값	비고
EPS	(원)	954	2024년 예상 EPS
Target PER	(배)	15.7	지난 4년 PER 하단 평균의 15% 할인
목표주가	(원)	15,000	
현재주가	(원)	10,130	
상승여력	(%)	48.1	

자료: 신한투자증권 추정

## Valuation Multiple 추이

(배)	2019	2020	2021	2022	4년 평균
PER 상단	22.1	57.5	56.7	35.0	42.8
PER 하단	10.4	15.6	35.4	12.2	18.4
PER 평균	16.1	38.7	43.4	19.8	29.5

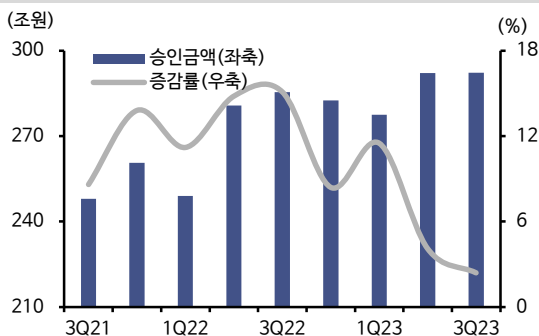
자료: QuantiWise, 신한투자증권

## 3Q23 실적 요약

(십억원,%)	3Q23	2Q23	3Q22	% QoQ	% YoY	신한 추정치	% Gap
매출액	243.1	234.2	209.7	3.8	15.9	244.4	(0.5)
영업이익	9.6	11.0	13.2	(11.9)	(26.7)	11.9	(18.9)
지배주주순이익	6.8	9.4	11.9	(28.2)	(43.1)	9.5	(28.8)

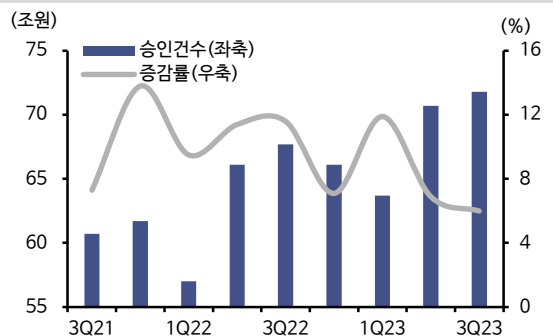
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 신용카드 승인금액 추이



자료: 여신금융협회, 신한투자증권

## 신용카드 승인건수 추이



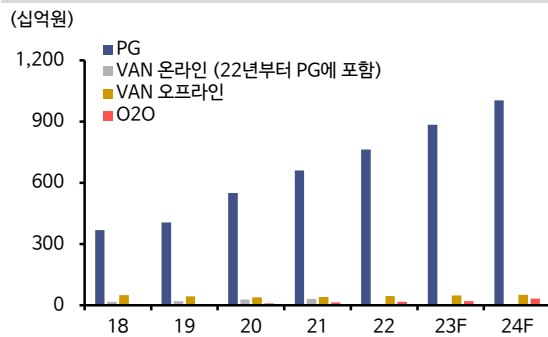
자료: 여신금융협회, 신한투자증권

## NHN한국사이버결제 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
매출액	191.6	199.2	209.7	222.3	226.4	234.2	243.1	255.0	745.4	822.8	958.6	1095.1
PG	178.7	184.3	193.8	206.1	211.1	218.1	227.2	236.1	660.5	762.9	892.5	1013.6
VAN 온라인	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	30.8	0.0	0.0	0.0
VAN 오프라인	9.2	10.9	11.9	11.7	11.3	11.5	11.2	12.8	40.2	43.7	46.8	50.5
O2O	3.7	4.0	4.0	4.4	4.0	4.5	4.7	6.1	13.8	16.2	19.3	31.1
매출총이익	20.3	21.1	25.4	23.7	21.6	22.6	23.5	25.2	84.5	90.5	93.0	111.0
PG	18.3	18.6	22.8	21.1	18.7	19.2	20.4	22.0	42.9	80.8	80.4	97.9
VAN 온라인	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	30.8	0.0	0.0	0.0
VAN 오프라인	1.8	2.4	2.4	2.3	2.5	3.1	2.8	2.9	10.1	8.9	11.4	11.5
O2O	0.2	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.7	0.7	1.2	1.6
영업이익	8.5	10.5	13.2	12.0	9.0	11.0	9.6	12.8	43.2	44.2	42.3	54.2
순이익	7.2	8.8	11.9	7.0	8.2	9.4	6.8	9.6	30.4	34.9	34.1	38.3
매출액 증감률	14.6	9.1	8.0	10.4	18.1	17.6	15.9	14.7	19.3	10.4	16.5	14.2
매출총이익 증감률	3.0	0.4	14.8	8.9	6.2	7.4	(7.3)	6.6	7.9	7.1	2.8	19.4
영업이익 증감률	(6.5)	(6.6)	18.1	3.2	5.2	4.5	(26.7)	6.1	8.5	2.4	(4.2)	28.1
순이익 증감률	(6.7)	0.5	26.5	54.6	14.9	6.6	(43.1)	37.2	1.4	14.8	(2.5)	12.5
매출총이익률	10.6	10.6	12.1	10.7	9.5	9.7	9.7	9.9	11.3	11.0	9.7	10.1
영업이익률	4.5	5.3	6.3	5.4	4.0	4.7	4.0	5.0	5.8	5.4	4.4	5.0
순이익률	3.7	4.4	5.7	3.2	3.6	4.0	2.8	3.8	4.1	4.2	3.6	3.5

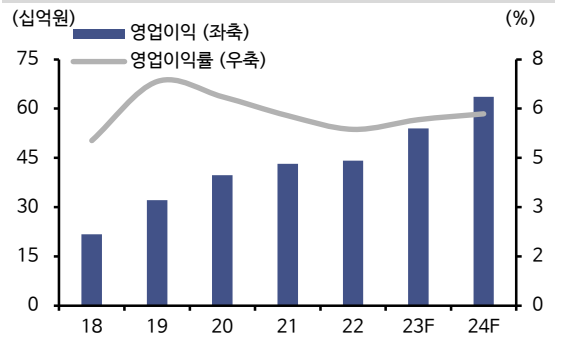
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정, 주) 2022년부터 PG 매출에 VAN 온라인 매출 반영

## 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>410.8</b>	<b>468.2</b>	<b>473.0</b>	<b>513.8</b>	<b>560.8</b>
유동자산	327.3	376.6	375.7	414.6	460.3
현금및현금성자산	192.4	211.4	187.6	203.8	219.2
매출채권	12.5	13.4	15.3	17.2	19.7
재고자산	3.9	6.6	7.5	8.5	9.7
비유동자산	83.5	91.6	97.3	99.2	100.5
유형자산	25.7	31.5	32.4	32.8	32.6
무형자산	7.3	7.3	7.7	7.8	7.8
투자자산	25.3	33.6	37.4	38.8	40.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>248.1</b>	<b>269.6</b>	<b>256.6</b>	<b>267.6</b>	<b>279.4</b>
유동부채	244.2	267.1	255.8	266.7	278.4
단기차입금	10.0	0.0	0.1	0.1	0.1
매입채무	5.8	6.3	7.2	8.1	9.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.8	2.5	0.8	0.9	1.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(금융부채 포함)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
기타금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>162.8</b>	<b>198.6</b>	<b>216.4</b>	<b>246.1</b>	<b>281.4</b>
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)
기타포괄이익누계액	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	149.0	183.1	201.0	230.9	266.2
<b>자배주자본</b>	<b>162.7</b>	<b>198.4</b>	<b>216.3</b>	<b>246.1</b>	<b>281.5</b>
비지배주주지분	0.1	0.2	0.1	(0.0)	(0.1)
*총자입금	10.0	0.1	0.2	0.2	0.2
*순차입금(순현금)	(25.2)	(25.1)	(23.9)	(25.5)	(28.2)

### 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>68.3</b>	<b>41.4</b>	<b>(69.2)</b>	<b>(98.5)</b>	<b>(97.0)</b>
당기순이익	30.3	34.9	34.0	38.2	45.3
유형자산상각비	4.3	4.2	(2.1)	(4.3)	(4.3)
무형자산상각비	1.0	0.7	(0.3)	(0.6)	(0.6)
외화환산손실(이익)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.6	(0.1)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동(법인세납부)	24.5	(4.3)	(100.9)	(131.8)	(137.5)
기타	(11.6)	(10.4)	(12.7)	(13.3)	(15.8)
기타	18.2	16.3	12.8	13.3	15.9
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(20.9)</b>	<b>(11.7)</b>	<b>(9.1)</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(3.7)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(2.1)	(4.9)	(1.1)	3.9	4.5
유형자산의감소	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.5)	(0.5)	(0.1)	0.5	0.6
투자자산의감소(증가)	(16.7)	(2.1)	(3.1)	(1.4)	(1.5)
기타	(1.6)	(4.3)	(5.0)	(5.4)	(7.3)
<b>FCF</b>	<b>62.8</b>	<b>34.9</b>	<b>(1.6)</b>	<b>32.9</b>	<b>36.1</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(26.9)</b>	<b>(10.3)</b>	<b>(7.8)</b>	<b>(7.5)</b>	<b>(8.5)</b>
차입금의증가(감소)	(5.0)	(10.0)	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	21.8	0.3	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	(7.7)	(7.5)	(8.5)
기타	(43.7)	(0.6)	(0.1)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	62.3	124.6	124.6
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.4)	0.1	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>20.6</b>	<b>19.0</b>	<b>(23.8)</b>	<b>16.2</b>	<b>15.4</b>
기초현금	171.8	192.4	211.4	187.6	203.8
기말현금	192.4	211.4	187.6	203.8	219.2

### 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>745.4</b>	<b>822.8</b>	<b>958.6</b>	<b>1,095.1</b>	<b>1,246.2</b>
증감률 (%)	19.3	10.4	16.5	14.2	13.8
<b>매출원가</b>	<b>660.9</b>	<b>732.3</b>	<b>865.6</b>	<b>984.1</b>	<b>1,121.9</b>
<b>매출총이익</b>	<b>84.6</b>	<b>90.5</b>	<b>93.0</b>	<b>111.0</b>	<b>124.3</b>
매출총이익률 (%)	11.3	11.0	9.7	10.1	10.0
<b>판매관리비</b>	<b>41.4</b>	<b>46.3</b>	<b>50.7</b>	<b>56.8</b>	<b>59.8</b>
<b>영업이익</b>	<b>43.2</b>	<b>44.2</b>	<b>42.3</b>	<b>54.2</b>	<b>64.5</b>
증감률 (%)	8.5	2.4	(4.2)	28.1	19.0
영업이익률 (%)	5.8	5.4	4.4	5.0	5.2
영업외손익	0.8	2.2	3.4	(2.7)	(3.5)
금융손익	0.7	1.8	2.4	(2.7)	(3.5)
기타영업외손익	(0.5)	(0.3)	0.2	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.5	0.8	0.8	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>43.9</b>	<b>46.4</b>	<b>45.7</b>	<b>51.5</b>	<b>61.1</b>
법인세비용	13.6	11.5	11.7	13.3	15.8
계속사업이익	30.3	34.9	34.0	38.2	45.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>30.3</b>	<b>34.9</b>	<b>34.0</b>	<b>38.2</b>	<b>45.3</b>
증감률 (%)	1.5	14.9	(2.5)	12.5	18.5
순이익률 (%)	4.1	4.2	3.5	3.5	3.6
(지배주주)당기순이익	30.4	34.9	34.1	38.3	45.4
(비지배주주)당기순이익	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
<b>총포괄이익</b>	<b>30.5</b>	<b>36.2</b>	<b>33.1</b>	<b>38.2</b>	<b>45.3</b>
(지배주주)총포괄이익	30.6	36.3	33.2	38.3	45.4
(비지배주주)총포괄이익	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
<b>EBITDA</b>	<b>48.5</b>	<b>49.1</b>	<b>40.0</b>	<b>49.3</b>	<b>59.7</b>
증감률 (%)	5.4	1.3	(18.6)	23.4	21.0
EBITDA 이익률 (%)	6.5	6.0	4.2	4.5	4.8

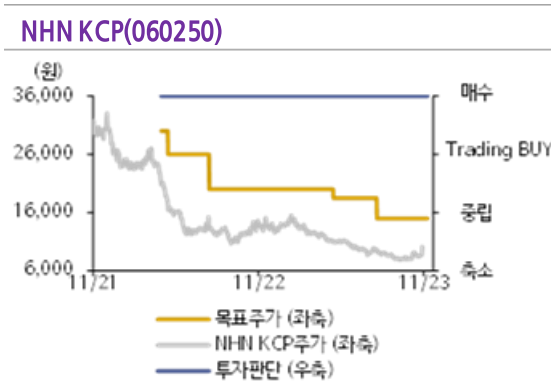
### 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	755	868	846	952	1,127
EPS (지배순이익, 원)	758	870	848	954	1,130
BPS (자본총계, 원)	4,054	4,944	5,388	6,129	7,006
BPS (지배지분, 원)	4,050	4,940	5,386	6,129	7,009
DPS (원)	0	200	195	219	260
PER (당기순이익, 배)	40.2	15.4	10.4	9.2	7.8
PER (지배순이익, 배)	40.1	15.4	10.3	9.2	7.8
PER (자본총계, 배)	7.5	2.7	1.6	1.4	1.3
PER (지배지분, 배)	7.5	2.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA (배)	17.9	5.8	3.0	2.0	1.2
배당성향 (%)	6.8	22.1	22.1	22.1	22.1
배당수익률 (%)	0.0	1.5	2.2	2.5	3.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	6.5	6.0	4.2	4.5	4.8
영업이익률 (%)	5.8	5.4	4.4	5.0	5.2
순이익률 (%)	4.1	4.2	3.5	3.5	3.6
ROA (%)	7.7	7.9	7.2	7.7	8.4
ROE (지배순이익, %)	19.2	19.3	16.4	16.6	17.2
ROC (%)	(32.9)	(31.5)	(35.3)	(57.0)	(77.7)
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	152.4	135.8	118.6	108.7	99.3
순차입금비율 (%)	(138.3)	(127.5)	(103.1)	(103.8)	(98.9)
현금비율 (%)	78.8	79.1	73.3	76.4	78.7
이자보상배율 (배)	191.6	200.0	(2,852.4)	(2,185.9)	(2,446.3)
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(5.9)	(5.8)	(7.4)	(9.9)	(12.2)
재고자산회수기간 (일)	1.5	2.3	2.7	2.7	2.7
매출채권회수기간 (일)	6.0	5.7	5.5	5.4	5.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권



## 투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 08월 24일		커버리지제외	-	-
2022년 04월 27일	매수	30,000	(34.9)	(29.8)
2022년 05월 12일	매수	26,000	(46.1)	(34.8)
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	-	-

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: 이병화, 백지우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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 투자 의 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 (2023년 11월 24일 기준)

매수 (매수)	92.68%	Trading BUY (중립)	5.28%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------