

2023.11.10



## Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 조은애

02. 3779 8951 \_ goodkid@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (하향)	12,000 원
현재주가	9,020 원
상승여력	33.6 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

## Stock Data

KOSDAQ (11/09)	802.87 pt
시가총액	3,622 억원
발행주식수	40,161 천주
52 주 최고가/최저가	15,510 / 7,930 원
90 일 일평균거래대금	15.5 억원
외국인 지분율	21.7%
배당수익률(23.12E)	0.7%
BPS(23.12E)	5,622 원
KOSDAQ 대비상대수익률	1개월 12.3%
	6개월 -2.0%
	12개월 -15.6%
주주구성	엔에이치엔페이코 (외 42.6%
	FIL LIMITED (외 3인) 5.1%
	자사주 (외 1인) 3.7%

## Stock Price



## NHN KCP (060250)

## 거래대금 고성장 지속, 수익성 개선 시점에 대한 관심

## 3Q23P 매출액 2,431억원(+16% yoy), 영업이익 96억원(-27% yoy)

3Q23 잠정 매출액은 2,431억원(+16% yoy), 영업이익 96억원(-27% yoy)을 기록하면서 컨센서스 대비 매출은 부합했으나, 영업이익은 11% 하회했다. 거래대금 증가세 지속에도 불구하고, 전년동기 일회성 수수료 환입에 따른 역기저 효과와 성과급 반영에 따른 판관비 증가로 매출총이익률 2%p 하락, 영업이익률 2%p yoy 하락하면서 실적부진과 추가부진이 지속되고 있다.

분기 거래대금은 11조원으로 +15% yoy 고성장을 지속했다. 국내 거래대금은 9.4조원(+15% yoy)으로 같은 기간 온라인 쇼핑 거래대금 증가율 +8% yoy를 크게 상회하면서, 시장지위가 지속 확대되고 있음이 확인됐다. 큰 폭의 거래대금 증가는 기존 초대형 가맹점이 지속 성장하는 동시에 신규 가맹점이 편입된 것에 기인한다. 해외거래대금은 1.5조원(+15% yoy)을 기록했다. 수입차 부문 역기저에 따른 역성장(-7% yoy)에도 리오프닝(+58% yoy), 글로벌 OTT(+1,349% yoy) 등이 고성장 했고, 해외 직구 플랫폼 거래대금이 유의미한 기여를 하고 있는 것으로 파악된다.

영업이익은 96억원(-27% yoy), 영업이익률 4%(-2%p yoy)를 기록했다. 수익성 하락은 전년동기 일회성 수수료 환입에 따른 역기저 효과, 3분기 성과급 지급에 따른 인건비 상승에 기인한다.

## 4분기 증익 기대감, 주가는 밴드 하단

NHN KCP에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 적용 멀티플 하향 조정(최근 1년 12M FWD PER 평균)에 따라 12,000원으로 변경한다. 동사 현재 주가 수준은 12M FWD 기준 PER 10배로 밴드 최하단에서 거래 중이다. ① 시장성장률을 상회하는 거래대금 증가세(최근 3년 국내 +16%, 해외 +34%)와 ② 높아진 4분기 증익 가능성, ③ 2024F 영업레버리지기간 진입 감안하면 추가적인 주가 하락 보다는 유의미한 이익 증가세가 나타나는 시점에 대한 관심이 필요하다.

## Financial Data

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	7,454	8,228	9,540	10,314	11,124
영업이익	432	442	421	496	543
순이익	303	341	355	412	433
EPS (원)	758	870	904	1,025	1,079
증감률 (%)	1.4	14.8	4.0	13.4	5.2
PER (x)	40.1	15.4	10.0	8.8	8.4
PBR (x)	6.7	2.7	1.6	1.4	1.2
영업이익률 (%)	5.8	5.4	4.4	4.8	4.9
EBITDA 마진 (%)	6.5	6.0	4.7	5.3	5.3
ROE (%)	19.2	19.3	17.1	16.8	15.2

주: IFRS 연결 기준

자료: NHN KCP, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 NHN KCP 3Q23P Review

(억원)	3Q23P	3Q22	yoy	2Q23	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	2,431	2,097	+16%	2,342	+4%	2,423	+0%
영업이익	96	132	-27%	110	-12%	109	-11%
영업이익률	4%	6%	-2%p	5%	-1%p	4%	-1%p

자료: NHN KCP, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 NHN KCP 예상 실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
매출액	9,534	10,683	9,540	10,314	+0%	-3%
영업이익	444	533	421	496	-5%	-7%
순이익	364	420	363	412	-0%	-2%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 NHN KCP PER Valuation

	2020	2021	2022	2023E	12M FWD
지배주주순이익 (억원)	300	304	349	355	392
발행주식수 (천주)					40,161
Target PER (x)					12
적정 시가총액 (억원)					4,860
현재주가 (원)					9,020
목표주가 (원)					12,000
상승여력					34%

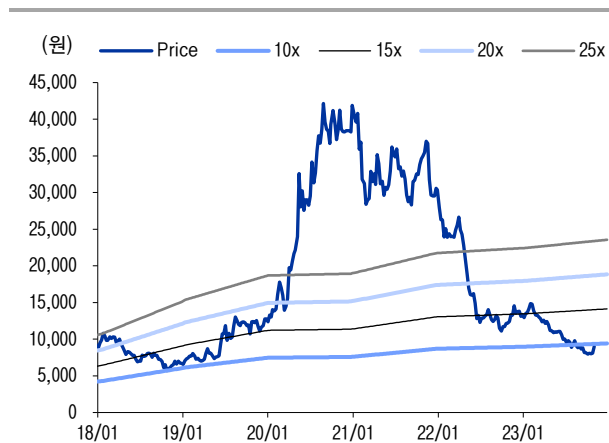
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 NHN KCP 실적 테이블

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2021	2022	2023E	2024F
거래대금	86,100	88,661	95,000	99,000	100,000	105,000	109,000	114,000	316,000	369,000	428,000	467,000
% yoy	21%	16%	16%	14%	16%	16%	15%	15%	20%	17%	16%	9%
국내	76,900	77,541	82,000	87,000	88,170	92,330	94,000	98,000	279,000	323,000	372,000	395,000
% yoy	21%	19%	14%	11%	15%	19%	15%	12%	17%	16%	15%	6%
% sales	89%	87%	86%	88%	88%	88%	86%	86%	88%	88%	87%	85%
해외	9,200	11,120	13,000	12,000	11,830	12,670	15,000	16,000	38,000	45,000	56,000	72,000
% yoy	19%	1%	30%	36%	29%	14%	15%	34%	58%	21%	23%	30%
% sales	11%	13%	14%	12%	12%	12%	14%	14%	12%	12%	13%	15%
매출총이익	203	211	254	237	216	226	235	246	846	905	923	1,033
GPM	10.6%	10.6%	12.1%	10.7%	9.5%	9.7%	9.7%	9.8%	11.3%	11.0%	9.7%	10.0%
거래대금대비	0.24%	0.24%	0.27%	0.24%	0.22%	0.22%	0.22%	0.22%	0.27%	0.25%	0.22%	0.22%
판매비와관리비	118	106	122	117	126	117	139	121	414	463	503	537
% sales	6%	5%	6%	5%	6%	5%	6%	5%	6%	6%	5%	5%
고정비	88	78	89	82	93	61	107	83	302	337	344	382
% sales	5%	4%	4%	4%	4%	3%	4%	3%	4%	4%	4%	4%
변동비	30	28	33	34	33	56	32	38	112	125	159	155
% Sales	2%	1%	2%	2%	1%	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%
영업이익	85	105	132	120	90	110	96	125	432	442	421	496
% yoy	-7%	-7%	18%	3%	5%	4%	-27%	4%	9%	2%	-5%	18%
OPM	4.5%	5.3%	6.3%	5.4%	4.0%	4.7%	4.0%	5.0%	5.8%	5.4%	4.4%	4.8%

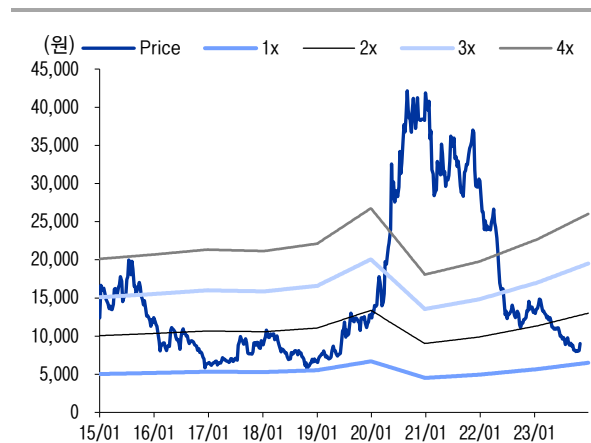
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 NHN KCP 12M FWD PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 NHN KCP 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

## NHN KCP (060250)

## 재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	3,273	3,766	4,029	4,400	4,788
현금 및 현금성자산	1,924	2,114	2,416	2,740	3,075
매출채권 및 기타채권	387	378	370	367	366
재고자산	39	66	63	59	58
기타유동자산	924	1,209	1,344	1,398	1,455
비유동자산	835	916	913	898	905
관계기업투자등	226	308	344	358	373
유형자산	257	315	282	252	241
무형자산	73	73	69	62	55
<b>자산총계</b>	<b>4,108</b>	<b>4,682</b>	<b>4,941</b>	<b>5,298</b>	<b>5,693</b>
유동부채	2,442	2,671	2,641	2,607	2,595
매입채무 및 기타채무	2,239	2,571	2,552	2,515	2,499
단기금융부채	100	0	1	1	1
기타유동부채	103	101	88	91	95
비유동부채	38	25	38	40	41
장기금융부채	0	0	1	1	1
기타비유동부채	38	24	37	39	40
<b>부채총계</b>	<b>2,481</b>	<b>2,696</b>	<b>2,679</b>	<b>2,647</b>	<b>2,636</b>
지배주주지분	1,627	1,984	2,261	2,649	3,055
자본금	180	201	201	201	201
자본잉여금	399	398	398	398	398
이익잉여금	1,490	1,831	2,108	2,497	2,903
비지배주주지분(연결)	1	2	1	1	1
<b>자본총계</b>	<b>1,628</b>	<b>1,986</b>	<b>2,262</b>	<b>2,651</b>	<b>3,057</b>

## 현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	683	414	338	401	434
당기순이익(손실)	303	349	363	412	433
비현금수익비용가감	241	193	29	55	51
유형자산감가상각비	43	42	24	45	42
무형자산상각비	10	7	5	9	8
기타현금수익비용	168	119	0	1	1
영업활동 자산부채변동	245	-43	-54	-66	-50
매출채권 감소(증가)	-6	-9	-33	3	2
재고자산 감소(증가)	-10	-12	-4	4	1
매입채무 증가(감소)	12	5	0	-37	-16
기타자산, 부채변동	249	-28	-17	-36	-37
투자활동 현금흐름	-209	-117	-16	-54	-73
유형자산처분(취득)	-21	-49	-12	-14	-31
무형자산 감소(증가)	-5	-5	-1	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-163	-60	-5	-29	-30
기타투자활동	-21	-3	3	-9	-9
재무활동 현금흐름	-269	-103	-20	-23	-27
차입금의 증가(감소)	-50	-100	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-218	-3	-19	-23	-27
배당금의 지급	0	0	19	23	27
기타재무활동	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>206</b>	<b>190</b>	<b>302</b>	<b>324</b>	<b>335</b>
기초현금	1,718	1,924	2,114	2,416	2,740
기말현금	1,924	2,114	2,416	2,740	3,075

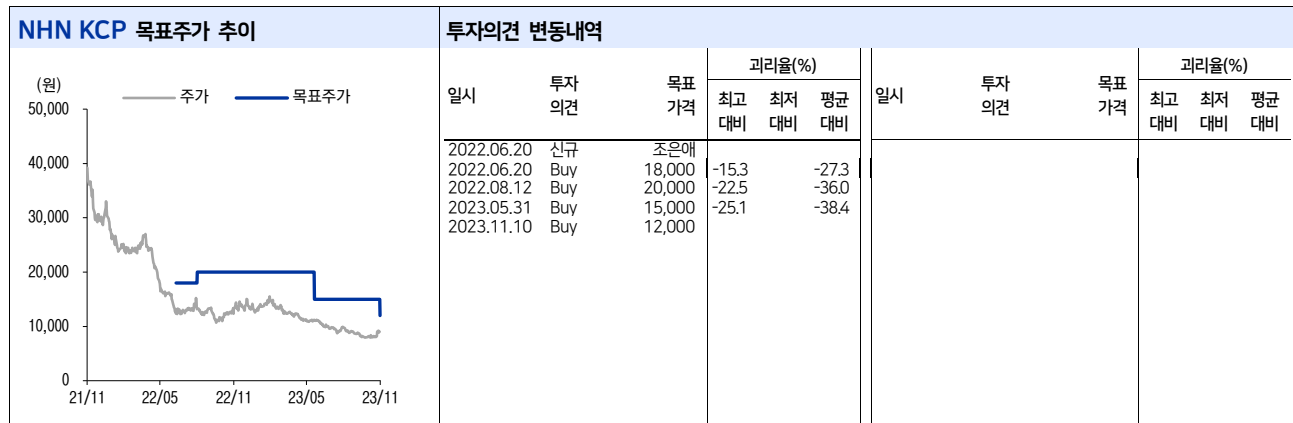
자료: NHN KCP, 이베스트투자증권 리서치센터

## 손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	7,454	8,228	9,540	10,314	11,124
매출원가	6,609	7,323	8,617	9,281	10,019
<b>매출총이익</b>	<b>846</b>	<b>905</b>	<b>923</b>	<b>1,033</b>	<b>1,105</b>
판매비 및 관리비	414	463	503	537	562
<b>영업이익</b>	<b>432</b>	<b>442</b>	<b>421</b>	<b>496</b>	<b>543</b>
(EBITDA)	485	491	450	549	592
금융손익	40	36	6	12	13
이자비용	2	2	0	0	0
관계기업등 투자손익	-21	-7	0	0	0
기타영업외손익	-11	-15	47	20	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>439</b>	<b>456</b>	<b>473</b>	<b>528</b>	<b>555</b>
계속사업법인세비용	136	115	118	116	122
계속사업이익	303	341	355	412	433
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>303</b>	<b>341</b>	<b>355</b>	<b>412</b>	<b>433</b>
지배주주	304	349	363	412	433
<b>총포괄이익</b>	<b>304</b>	<b>341</b>	<b>355</b>	<b>412</b>	<b>433</b>
매출총이익률 (%)	11.3	11.0	9.7	10.0	9.9
영업이익률 (%)	5.8	5.4	4.4	4.8	4.9
EBITDA 마진률 (%)	6.5	6.0	4.7	5.3	5.3
당기순이익률 (%)	4.1	4.1	3.7	4.0	3.9
ROA (%)	7.7	7.9	7.5	8.0	7.9
ROE (%)	19.2	19.3	17.1	16.8	15.2
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

## 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	40.1	15.4	10.0	8.8	8.4
P/B	6.7	2.7	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	18.1	15.4	13.6	11.9	11.7
P/CF	22.4	9.9	10.4	12.9	13.4
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.7	0.8	0.9
성장성 (%)					
매출액	19.3	10.4	16.0	8.1	7.9
영업이익	8.5	2.4	-4.9	17.9	9.5
세전이익	21.5	3.9	3.6	11.6	5.2
당기순이익	1.5	12.4	4.1	16.0	5.2
EPS	1.4	14.8	4.0	13.4	5.2
안정성 (%)					
부채비율	152.4	135.8	118.4	99.8	86.2
유동비율	134.0	141.0	152.6	168.8	184.5
순차입금/자기자본(x)	-132.0	-126.0	-120.5	-111.8	-116.2
영업이익/금융비용(x)	191.6	200.0	2,158.2	2,342.6	2,934.3
총차입금 (억원)	100	1	2	2	2
순차입금 (억원)	-2,149	-2,501	-2,746	-2,990	-3,683
주당지표(원)					
EPS	758	870	904	1,025	1,079
BPS	4,516	4,940	5,629	6,597	7,608
CFPS	1,356	1,349	62	1,162	1,205
DPS	54	50	60	70	80



### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

### 투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.4% 8.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경  투자의견 비율은 2022.10.1 ~ 2023.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)