

비웠다면 다시 담을 때

2024년 5월 31일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	16,500 원 (상향)
✓ 상승여력	68.4%	✓ 현재주가 (5월 31일)	9,800 원

신한생각 실적과 주가 방향이 같아질 시기

주가 반등 요인에 주목, 1) 국내외 대형가맹점 중심으로 PG의 견조한 성장세, 2) 원가 압박 부담 완화와 안정적인 판관비율 등 양호한 실적 흐름 지속, 3) C-커머스 내 점유율도 확대 가능성. 주가는 C-커머스 매출 감소 우려, 수익성 개선 지연 등 악재만 반영된 상태. 분기별 거래액 증가와 PG 결제액 성장세 유지가 지속되는 가운데 밸류에이션 매력에 부각될 시기

1Q24 Review: 주가 하락 이유를 찾아볼 수 없다

1Q24 연결 매출액은 2,682억원(+18.5% 이하 YoY), 영업이익 112억원(+24.5%, OPM 4.2%)을 시현. 영업이익률은 전년 동기 대비 0.2%p 개선, 1분기 정기 상여금(1,3분기 지급) 15억원 및 종속회사 운영비용 증가 감안 시 양호한 실적을 기록. 주가는 실적과 달리 C-커머스 매출 감소라는 악재만 반영되며 1Q24 고점 대비 37.2% 하락. 실적 대비 과도한 소외 구간

2024년 연결 매출액 1조원 달성, 연결 매출액은 1.1조원(+15.2%), 영업이익 526억원(+25.3%, OPM 4.7%)을 전망. PG 시장점유율 1위 지위 구축, 국내외 대형 가맹점 확대 및 주요 가맹점내 점유율 상승 지속. 판관비율 5% 내외의 안정적인 수준을 유지할 것으로 전망. 수입차, 글로벌OTT, 클라우드 등 국내 대비 수익성이 높은 해외 가맹점 거래 비중 증가세 긍정적. 해외 가맹점 비중은 1Q24 13%에서 15% 수준으로 상승을 예상

Valuation

투자의견 매수 유지, 목표주가 16,500원으로 상향. 목표주가는 24년 기준 EPS 1,058원, P/E 15.6배(과거 4년 하단 평균의 14% 할인) 적용. PG 거래대금 사상 최고치 경신 등 성장성 감안 시 밸류에이션 매력 충분

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	1,120.0	52.6	42.5	9.2	17.6	1.5	0.5	2.1
2025F	1,207.4	55.2	44.9	8.7	16.2	1.3	(0.4)	2.1
2026F	1,370.9	67.3	55.0	7.1	17.2	1.1	(1.4)	2.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

이병화 연구위원
✉ bh.lee@shinhan.com

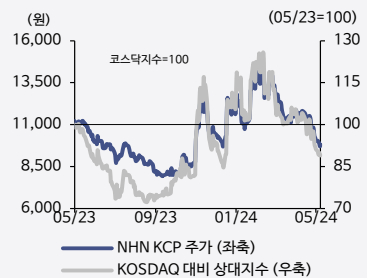
백지우 연구원
✉ 100jiwoo@shinhan.com

Revision	
실적추정치	상향
Valuation	유지

시가총액	393.6십억원
발행주식수(유동비율)	40.2 백만주(53.2%)
52주 최고가/최저가	14,300원/7,930원
일평균 거래액 (60일)	7,317 백만원
외국인 지분율	15.3%
주요주주 (%)	
엔에이치엔페이코 외 5인	42.6

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(16.1)	(27.1)	(12.0)	(1.8)
상대	(13.2)	(25.1)	(10.3)	2.7

주가



목표주가 산정

	단위	값	비고
EPS	(원)	1,058	2024년 예상 EPS
Target PER	(배)	15.6	지난 4년 PER 하단 평균의 14% 할인
목표주가	(원)	16,500	
현재주가	(원)	9,800	
상승여력	(%)	68.4	

자료: 신한투자증권 추정

Valuation Multiple 추이

(배)	2020	2021	2022	2023	4년 평균
PER 상단	57.5	56.7	35.0	17.7	41.7
PER 하단	15.6	35.4	12.2	9.0	18.1
PER 평균	38.7	43.4	19.8	12.4	28.6

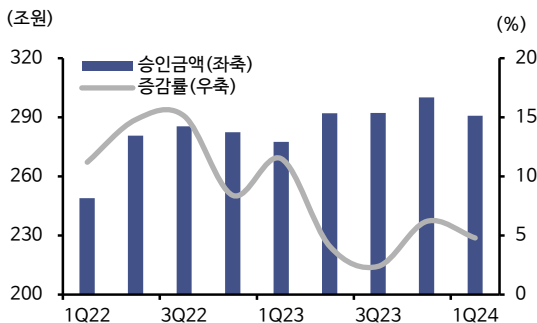
자료: QuantWise, 신한투자증권

1Q24 실적 요약

(십억원,%)	1Q24	1Q23	4Q23	% QoQ	% YoY	신한 추정치	% Gap
매출액	268.2	226.4	268.4	18.5	(0.1)	270.4	(0.8)
영업이익	11.2	9.0	12.3	24.4	(8.9)	11.8	(5.1)
지배주주순이익	12.6	8.2	8.8	53.7	43.2	11.7	7.7

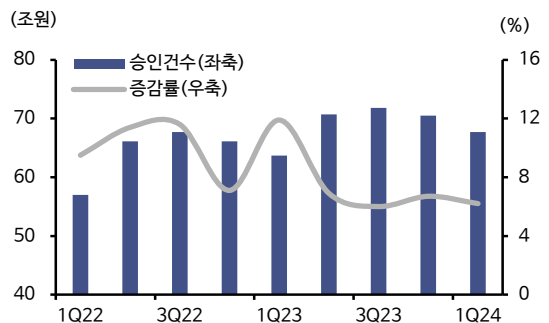
자료: 회사 자료, 신한투자증권

신용카드 승인금액 추이



자료: 여신금융협회, 신한투자증권

신용카드 승인건수 추이



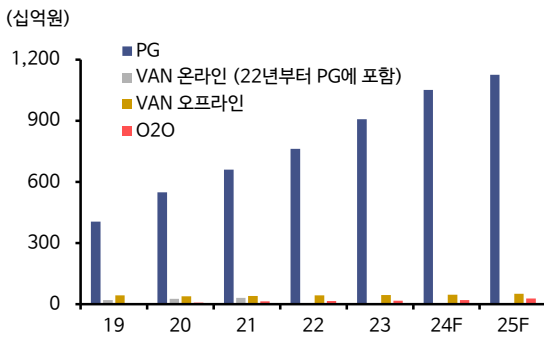
자료: 여신금융협회, 신한투자증권

NHN한국사이버결제 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024F	2025F
매출액	226.4	234.2	243.1	268.4	268.2	274.2	278.1	299.6	822.8	972.0	1120.0	1207.4
PG	211.1	218.1	227.2	252.7	253.9	257.1	260.3	281.7	762.9	909.2	1053.0	1127.2
VAN 오프라인	11.3	11.5	11.2	11.1	10.0	12.3	12.5	12.2	43.7	45.1	47.0	51.0
O2O	4.0	4.5	4.7	4.5	4.3	4.7	5.2	5.7	16.2	17.7	19.9	29.2
매출총이익	21.6	22.6	23.5	24.5	24.4	27.6	27.8	29.0	90.5	92.3	108.7	115.7
PG	18.7	19.2	20.4	21.7	21.7	24.4	24.5	25.7	80.8	80.0	96.3	101.4
VAN 온라인	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
VAN 오프라인	2.5	3.1	2.8	2.2	2.3	2.8	2.8	2.8	8.9	10.8	10.6	11.7
O2O	0.3	0.3	0.3	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5	0.7	1.5	1.8	2.6
영업이익	9.0	11.0	9.6	12.3	11.2	12.8	15.4	13.2	44.2	41.8	52.6	55.2
순이익	8.2	9.4	8.8	8.8	12.6	9.2	12.1	11.4	34.9	35.3	45.3	43.4
매출액 증감률	18.1	17.6	15.9	20.7	18.5	17.1	14.4	11.6	10.4	18.1	15.2	24.2
매출총이익 증감률	6.2	7.4	(7.3)	3.5	13.0	21.9	18.1	18.1	7.1	2.0	17.8	25.4
영업이익 증감률	5.2	4.5	(26.7)	1.8	24.5	17.0	59.4	7.9	2.4	(5.4)	25.7	32.0
순이익 증감률	14.9	6.6	(25.9)	25.5	52.6	(2.2)	37.1	29.3	14.8	1.0	28.3	(4.1)
매출총이익률	9.5	9.7	9.7	9.1	9.1	10.1	10.0	9.7	11.0	9.5	9.7	9.6
영업이익률	4.0	4.7	4.0	4.6	4.2	4.7	5.5	4.4	5.4	4.3	4.7	4.6
순이익률	3.6	4.0	3.6	3.3	4.7	3.4	4.3	3.8	4.2	3.6	4.0	3.6

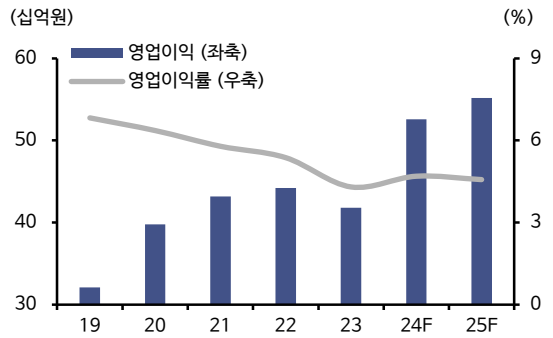
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정, 주) 2022년부터 PG 매출에 VAN 온라인 매출 반영

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)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	468.2	522.0	601.9	665.7	763.0
유동자산	376.6	430.1	510.3	575.2	670.7
현금및현금성자산	211.4	254.9	310.0	360.0	427.9
매출채권	13.4	13.2	15.2	16.4	18.7
재고자산	6.6	4.9	5.7	6.1	6.9
비유동자산	91.6	91.9	91.6	90.6	92.2
유형자산	31.4	28.3	24.6	21.6	19.3
무형자산	7.3	6.2	5.7	5.3	4.9
투자자산	33.6	32.9	36.8	39.1	43.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	269.6	298.4	343.6	370.3	420.3
유동부채	267.1	294.1	338.9	365.3	414.8
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	6.3	6.8	7.8	8.4	9.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.5	4.3	4.7	5.0	5.5
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	258.3	295.4	342.6
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	243.0	280.2	327.5
지배주주지분	198.4	223.5	258.3	295.5	342.8
비지배주주지분	0.2	0.1	0.0	(0.1)	(0.2)
*총차입금	0.1	1.9	2.0	2.1	2.2
*순차입금(순현금)	(253.1)	(298.3)	(358.6)	(411.8)	(485.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	41.4	63.4	73.3	64.5	87.0
당기순이익	34.9	35.2	42.4	44.8	54.9
유형자산상각비	4.2	4.4	3.7	3.0	2.3
무형자산상각비	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
외환환산손실(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	25.4	15.0	28.0
(법인세납부)	(10.4)	(11.0)	(14.4)	(15.5)	(18.4)
기타	16.3	12.1	13.4	14.5	17.5
투자활동으로인한현금흐름	(11.7)	(11.7)	(6.8)	(3.0)	(7.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(4.9)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.5)	0.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(2.1)	(6.7)	(2.4)	(0.7)	(2.8)
기타	(4.3)	(5.3)	(4.4)	(2.3)	(4.9)
FCF	34.9	56.5	68.3	59.1	80.6
재무활동으로인한현금흐름	(10.3)	(8.3)	(7.6)	(7.7)	(7.6)
차입금의증가(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)	(7.7)
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	55.1	50.1	67.9
기초현금	192.4	211.4	254.9	310.0	360.0
기말현금	211.4	254.9	310.0	360.0	427.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	822.8	972.0	1,120.0	1,207.4	1,370.9
증감률 (%)	10.4	18.1	15.2	7.8	13.5
매출원가	732.3	879.6	1,011.3	1,091.6	1,238.8
매출총이익	90.5	92.4	108.7	115.7	132.1
매출총이익률 (%)	11.0	9.5	9.7	9.6	9.6
판매관리비	46.3	50.4	56.1	60.5	64.8
영업이익	44.2	42.0	52.6	55.2	67.3
증감률 (%)	2.4	(5.1)	25.3	4.9	22.0
영업이익률 (%)	5.4	4.3	4.7	4.6	4.9
영업외손익	2.2	3.6	4.3	5.1	6.0
금융손익	1.8	2.0	2.7	3.5	4.4
기타영업외손익	(0.3)	0.1	0.1	0.1	0.1
중속 및 관계기업관련손익	0.8	1.5	1.5	1.5	1.5
세전계속사업이익	46.4	45.6	56.9	60.3	73.3
법인세비용	11.5	10.4	14.4	15.5	18.4
계속사업이익	34.9	35.2	42.4	44.8	54.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	34.9	35.2	42.4	44.8	54.9
증감률 (%)	14.9	1.0	20.5	5.7	22.5
순이익률 (%)	4.2	3.6	3.8	3.7	4.0
(지배주주)당기순이익	34.9	35.3	42.5	44.9	55.0
(비지배주주)당기순이익	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
총포괄이익	36.2	32.8	42.4	44.8	54.9
(지배주주)총포괄이익	36.3	32.9	42.5	44.9	55.0
(비지배주주)총포괄이익	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
EBITDA	49.1	46.9	56.8	58.6	70.0
증감률 (%)	1.3	(4.5)	21.0	3.1	19.6
EBITDA 이익률 (%)	6.0	4.8	5.1	4.8	5.1

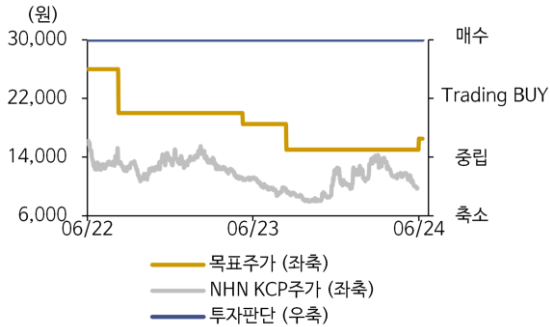
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	868	877	1,056	1,116	1,368
EPS (지배순이익, 원)	870	879	1,058	1,119	1,371
BPS (자본총계, 원)	4,944	5,568	6,432	7,356	8,531
BPS (지배지분, 원)	4,940	5,565	6,431	7,357	8,535
DPS (원)	200	200	200	200	200
PER (당기순이익, 배)	15.4	11.7	9.2	8.7	7.1
PER (지배순이익, 배)	15.4	11.7	9.2	8.7	7.1
PBR (자본총계, 배)	2.7	1.8	1.5	1.3	1.1
PBR (지배지분, 배)	2.7	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (배)	5.8	2.4	0.5	(0.4)	(1.4)
배당성향 (%)	22.1	21.9	18.2	17.2	14.0
배당수익률 (%)	1.5	1.9	2.1	2.1	2.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	6.0	4.8	5.1	4.8	5.1
영업이익률 (%)	5.4	4.3	4.7	4.6	4.9
순이익률 (%)	4.2	3.6	3.8	3.7	4.0
ROA (%)	7.9	7.1	7.5	7.1	7.7
ROE (지배순이익, %)	19.3	16.7	17.6	16.2	17.2
ROIC (%)	(31.5)	(28.1)	(27.3)	(24.5)	(26.4)
안정성					
부채비율 (%)	135.8	133.4	133.0	125.4	122.7
순차입금비율 (%)	(127.5)	(133.4)	(138.8)	(139.4)	(141.7)
현금비율 (%)	79.1	86.7	91.5	98.6	103.2
이자보상배율 (배)	200.0	593.3	372.2	374.9	438.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(5.8)	(6.3)	(6.4)	(6.2)	(6.3)
재고자산회수기간 (일)	2.3	2.2	1.7	1.8	1.7
매출채권회수기간 (일)	5.7	5.0	4.6	4.8	4.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

NHN KCP(060250)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(34.4)	(12.7)
2024년 02월 17일		6개월경과	(19.5)	(4.7)
2024년 05월 31일	매수	16,500	-	-

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

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 31일 기준)

매수 (매수)	93.44%	Trading BUY (중립)	4.51%	중립 (중립)	2.05%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------