



기업 업데이트

BUY(Maintain)

목표주가: 19,000원(상향)

주가(12/5): 15,670원

시가총액: 6,293억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (12/5)	924.74pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	20,200원	6,960원
등락률	-22.4%	125.1%
수익률	절대	상대
1M	3.2%	0.7%
6M	101.2%	64.5%
1Y	114.7%	45.5%

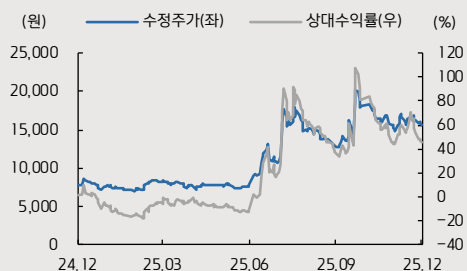
Company Data

발행주식수	40,161천주
일평균 거래량(3M)	1,656천주
외국인 지분율	5.1%
배당수익률(25E)	0.6%
BPS(25E)	7,436원
주요 주주	엔에이치엔페이코 외 6 인 42.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	972.0	1,105.3	1,227.1	1,295.0
영업이익	42.0	43.8	53.2	56.9
EBITDA	46.9	48.3	59.0	64.4
세전이익	45.6	58.8	59.1	64.2
순이익	35.2	45.3	44.5	48.5
지배주주지분순이익	35.3	45.2	44.0	48.0
EPS(원)	879	1,126	1,097	1,194
증감률(% YoY)	1.0	28.1	-2.6	8.9
PER(배)	11.7	6.3	14.3	13.1
PBR(배)	1.85	1.10	2.11	1.84
EV/EBITDA(배)	2.4	1.2	6.5	5.5
영업이익률(%)	4.3	4.0	4.3	4.4
ROE(%)	16.7	18.7	15.8	15.0
순차입금비율(%)	-133.4	-86.9	-82.8	-80.4

Price Trend



NHN KCP (060250)

경쟁강도의 증가



동사 목표주가를 기존 1.8만원에서 1.9만원으로 상향하고 투자 의견 BUY를 유지한다. 단기적으로는 분기별 견조한 실적에 따른 업사이드 포텐셜이 존재한다고 할 수 있으나 중장기적 관점에서는 스테이블코인 관련한 업계 경쟁강도 증가에 따른 전략적 선택 변수가 존재할 것으로 판단한다.

>>> 동사 목표주가 상향

동사의 목표주가를 기존 1.8만원에서 1.9만원으로 상향하고 투자 의견 BUY를 유지한다. 신규 목표주가는 26E 지배주주지분 480억원에 목표 P/E 17.5배와 연 할인을 10%를 적용한 결과이다. 단기적으로는 분기별 견조한 실적에 따른 업사이드 포텐셜이 존재한다고 할 수 있으나 중장기적 관점에서 스테이블코인 관련 업계 경쟁강도 증가에 따른 전략적 선택지에 대한 변수가 존재할 것으로 판단한다.

>>> 연간 주요실적 분석

동사는 동사의 국내 GMV를 25E, 26E 각각 43조원과 45.2조원으로 전년비 각각 3%, 5% 증가를 전망한다. 해외 GMV는 25E, 26E 각각 8.7조원, 9.5조원으로 전년비 각각 29%, 9% 증가로 전망한다. 26E 국내 그로스는 올해 대비 탄력적 모습을 반영했고, 26E 해외 그로스는 테슬라 분기별 변동성을 감안하여 중립적 수준을 반영했음을 부연 설명한다. 26E 매출원가율은 90.1%로 전년비 0.1%p 개선된 수준을 적용했으며, 이는 카드 적격비용 산정 일단락, 해외 GMV 비중 증가에 따른 블렌디드 믹스 개선 및 카드 외 기타 결제 비중 증가에 따른 믹스 개선 등이 카드사 직승인 이슈 및 경쟁강도 증가 등을 상쇄할 것으로 가정했기 때문이다. 26E 영업이익은 569억원으로 전년비 7% 증가를 예상하면서, 영업 이익률은 4.4%로 전년비 0.1%p 개선을 전망한다.

>>> 스테이블 코인 이슈

원화 기반 스테이블코인은 기존 금융기관 포함 컨소시엄 형태로의 논의가 발현되는 가운데 거대 플랫폼 기반 내재화 또는 가상자산 거래소 제휴 등을 통해 업계 전체 경쟁강도 증가가 예상되고 있다. 이에 동사가 특정 얼라이언스 하에 파트너사로 협력을 해야 하는 상황이 현실적으로 판단되며, 이에 따른 협상력 변수가 존재할 것으로 관측된다. 전체적으로는 플랫폼 기반 데이터와 AI 기반 자산관리 에이전트 등 명확한 유저 부가가치 제공에 특화된 얼라이언스 중심의 경쟁우위가 클 것으로 조망하며, 해당 경쟁강도 속에서 동사가 어떤 역할 하에 실적 성장성을 지속할 수 있을지 결과로 증명할 필요가 있을 것으로 종합 판단한다.

NHN KCP 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	24A	25E	26E
매출액	268.2	275.9	272.4	288.8	281.1	300.7	317.5	327.9	1,105.3	1,227.1	1,295.0
온라인결제	253.9	260.4	257.4	262.3	251.6	269.5	285.3	296.5	1,034.0	1,102.9	1,164.8
오프라인결제	10.0	11.6	11.5	23.0	25.9	27.4	28.3	27.6	56.1	109.2	114.6
프로젝트	4.3	3.9	3.5	3.5	3.6	3.8	3.9	3.8	15.2	15.0	15.6
매출총이익	24.4	23.4	23.5	27.1	27.7	27.8	33.0	31.9	98.5	120.4	128.1
온라인결제	21.7	21.3	20.8	22.3	22.0	21.7	25.9	25.6	86.1	95.1	101.6
오프라인결제	2.3	2.0	2.3	4.3	5.3	5.7	6.6	5.9	10.8	23.5	24.7
프로젝트	0.4	0.2	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4	1.5	1.7	1.7
판매비와관리비	13.2	11.8	14.7	15.0	16.7	15.4	17.2	17.8	54.7	67.2	71.2
영업이익	11.2	11.7	8.8	12.2	10.9	12.4	15.8	14.2	43.8	53.2	56.9
영업이익률(%)	4.2%	4.2%	3.2%	4.2%	3.9%	4.1%	5.0%	4.3%	4.0%	4.3%	4.4%
영업외손익	5.3	3.4	1.7	4.6	2.3	0.3	2.5	0.8	15.1	5.9	7.3
법인세차감전순이익	16.4	15.1	10.5	16.8	13.2	12.7	18.3	14.9	58.8	59.1	64.2
법인세차감전순이익률(%)	6.1%	5.5%	3.9%	5.8%	4.7%	4.2%	5.8%	4.5%	5.3%	4.8%	5.0%
법인세비용	3.9	3.6	2.5	3.7	3.3	3.1	4.6	3.6	13.6	14.6	15.7
법인세율(%)	23.7%	23.6%	23.6%	21.8%	24.7%	24.8%	24.9%	24.5%	23.1%	24.7%	24.4%
당기순이익	12.6	11.5	8.0	13.1	9.9	9.5	13.8	11.3	45.3	44.5	48.5
당기순이익률(%)	4.7%	4.2%	3.0%	4.6%	3.5%	3.2%	4.3%	3.4%	4.1%	3.6%	3.7%
지배주주지분	12.6	11.5	8.0	13.0	9.8	9.4	13.6	11.1	45.2	44.0	48.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.5

자료: NHN KCP, 키움증권 리서치센터

NHN KCP 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
매출액	1,225.9	1,271.3	1,312.9	1,227.1	1,295.0	1,349.2	0.1%	1.9%	2.8%
영업이익	48.5	51.1	54.6	53.2	56.9	60.8	9.8%	11.4%	11.3%
영업이익률	4.0%	4.0%	4.2%	4.3%	4.4%	4.5%	0.4%	0.4%	0.3%
법인세차감전순이익	54.8	60.8	65.1	59.1	64.2	68.8	7.8%	5.5%	5.7%
당기순이익	41.3	45.9	49.2	44.5	48.5	52.0	7.7%	5.5%	5.7%
지배주주지분	40.9	45.4	48.7	44.0	48.0	51.5	7.7%	5.5%	5.7%

자료: 키움증권 리서치센터

NHN KCP 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E
매출액	328.0	301.7	307.5	323.4	327.9	309.3	315.6	327.4	0.0%	2.5%	2.6%	1.2%
영업이익	12.7	10.6	13.1	12.6	14.2	12.3	14.9	14.3	11.5%	15.9%	13.7%	14.1%
영업이익률	3.9%	3.5%	4.3%	3.9%	4.3%	4.0%	4.7%	4.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
법인세차감전순이익	14.1	13.3	15.8	15.2	14.9	14.3	16.9	16.3	5.9%	8.0%	7.5%	7.5%
당기순이익	10.6	10.0	11.9	11.5	11.3	10.8	12.8	12.3	5.9%	8.0%	7.5%	7.5%
지배주주지분	10.5	9.9	11.8	11.3	11.1	10.7	12.7	12.2	5.9%	8.0%	7.5%	7.6%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	972.0	1,105.3	1,227.1	1,295.0	1,349.2
매출원가	879.6	1,006.9	1,106.7	1,166.9	1,213.0
<b>매출총이익</b>	92.4	98.5	120.4	128.1	136.1
판관비	50.4	54.7	67.2	71.2	75.3
<b>영업이익</b>	42.0	43.8	53.2	56.9	60.8
<b>EBITDA</b>	46.9	48.3	59.0	64.4	69.8
영업외손익	3.6	15.1	5.9	7.3	8.0
이자수익	4.1	6.8	7.4	8.2	9.1
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	1.9	3.6	3.7	3.7	3.8
외환관련손실	0.8	0.2	0.2	0.2	0.2
종속 및 관계기업손익	1.5	1.1	-0.2	1.0	1.5
기타	-3.0	3.9	-4.7	-5.3	-6.1
<b>법인세차감전이익</b>	45.6	58.8	59.1	64.2	68.8
법인세비용	10.4	13.6	14.6	15.7	16.8
계속사업순손익	35.2	45.3	44.5	48.5	52.0
<b>당기순이익</b>	35.2	45.3	44.5	48.5	52.0
<b>지배주주순이익</b>	35.3	45.2	44.0	48.0	51.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	18.1	13.7	11.0	5.5	4.2
영업이익 증감율	-5.0	4.3	21.5	7.0	6.9
EBITDA 증감율	-4.5	3.0	22.2	9.2	8.4
지배주주순이익 증감율	1.1	28.0	-2.7	9.1	7.3
EPS 증감율	1.0	28.1	-2.6	8.9	7.3
매출총이익율(%)	9.5	8.9	9.8	9.9	10.1
영업이익률(%)	4.3	4.0	4.3	4.4	4.5
EBITDA Margin(%)	4.8	4.4	4.8	5.0	5.2
지배주주순이익률(%)	3.6	4.1	3.6	3.7	3.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	63.4	-61.2	34.5	40.7	45.3
당기순이익	35.2	45.3	44.5	48.5	52.0
비현금항목의 가감	15.6	12.9	4.6	5.4	6.5
유형자산감가상각비	4.4	3.8	4.1	5.3	6.2
무형자산감가상각비	0.6	0.7	1.7	2.3	2.7
지분법평가손익	-5.6	-1.7	0.2	-1.0	-1.5
기타	16.2	10.1	-1.4	-1.2	-0.9
영업활동자산부채증감	19.8	-116.0	-7.3	-5.7	-5.5
매출채권및기타채권의감소	0.0	0.4	-3.9	-2.2	-1.7
재고자산의감소	2.7	2.1	-0.5	-0.3	-0.2
매입채무및기타채무의증가	0.5	0.1	6.8	7.0	7.2
기타	16.6	-118.6	-9.7	-10.2	-10.8
기타현금흐름	-7.2	-3.4	-7.3	-7.5	-7.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	-11.7	-27.1	-29.7	-29.9	-30.2
유형자산의 취득	-0.8	-1.9	-10.0	-10.0	-10.0
유형자산의 처분	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.9	-0.3	-5.0	-5.0	-5.0
투자자산의감소(증가)	2.2	13.3	-1.0	-1.0	-1.1
단기금융자산의감소(증가)	-3.6	-28.7	-3.7	-3.9	-4.1
기타	-10.6	-9.5	-10.0	-10.0	-10.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-8.3	-8.0	-3.9	-3.9	-3.9
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-7.7	-7.7	-3.9	-3.9	-3.9
기타	-0.6	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.8	16.9	16.9	16.9
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	43.5	-95.4	17.9	23.8	28.2
기초현금 및 현금성자산	211.4	254.9	159.4	177.3	201.1
기말현금 및 현금성자산	254.9	159.4	177.3	201.1	229.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	430.1	480.1	516.4	557.5	603.1
현금 및 현금성자산	254.9	159.4	177.3	201.1	229.3
단기금융자산	45.4	74.1	77.8	81.7	85.8
매출채권 및 기타채권	27.4	35.3	39.2	41.4	43.1
재고자산	4.9	4.9	5.4	5.7	5.9
기타유동자산	97.5	206.4	216.7	227.6	239.0
<b>비유동자산</b>	91.9	90.2	100.7	110.6	119.7
투자자산	32.9	20.7	21.5	23.5	26.1
유형자산	28.3	33.6	39.5	44.2	48.0
무형자산	6.2	14.5	17.8	20.5	22.8
기타비유동자산	24.5	21.4	21.9	22.4	22.8
<b>자산총계</b>	522.0	570.3	617.1	668.0	722.7
<b>유동부채</b>	294.1	297.5	304.9	312.4	320.1
매입채무 및 기타채무	285.1	286.1	292.9	299.9	307.1
단기금융부채	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
기타유동부채	8.3	10.4	11.0	11.5	12.0
<b>비유동부채</b>	4.3	7.6	7.7	7.8	7.9
장기금융부채	1.2	2.1	2.1	2.1	2.1
기타비유동부채	3.1	5.5	5.6	5.7	5.8
<b>부채총계</b>	298.4	305.1	312.5	320.2	328.0
<b>지배지분</b>	223.5	259.7	298.6	341.4	387.8
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
기타포괄손익누계액	0.1	0.2	-1.1	-2.4	-3.7
이익잉여금	208.3	244.4	284.6	328.7	376.3
비지배지분	0.1	5.4	5.9	6.4	7.0
<b>자본총계</b>	223.6	265.2	304.5	347.9	394.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	879	1,126	1,097	1,194	1,281
BPS	5,565	6,467	7,436	8,502	9,655
CFPS	1,265	1,449	1,222	1,343	1,458
DPS	200	100	100	100	100
<b>주가배수(배)</b>					
PER	11.7	6.3	14.3	13.1	12.2
PER(최고)	17.7	13.9	19.1		
PER(최저)	9.0	5.9	6.3		
PBR	1.85	1.10	2.11	1.84	1.62
PBR(최고)	2.79	2.41	2.81		
PBR(최저)	1.42	1.03	0.92		
PSR	0.42	0.26	0.51	0.49	0.47
PCFR	8.1	4.9	12.8	11.7	10.7
EV/EBITDA	2.4	1.2	6.5	5.5	4.6
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	22.0	8.5	8.7	8.0	7.4
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.9	1.4	0.6	0.6	0.6
ROA	7.1	8.3	7.5	7.5	7.5
ROE	16.7	18.7	15.8	15.0	14.1
ROIC	-29.7	-66.0	198.9	121.5	95.5
매출채권회전율	29.8	35.2	32.9	32.1	31.9
재고자산회전율	169.4	226.5	239.5	233.8	232.3
부채비율	133.4	115.1	102.6	92.0	83.1
순차입금비율	-133.4	-86.9	-82.8	-80.4	-79.0
이자보상배율	593.3	515.6	626.5	670.1	716.2
총차입금	1.9	3.1	3.1	3.1	3.1
순차입금	-298.3	-230.4	-252.0	-279.7	-312.0
NOPLAT	46.9	48.3	59.0	64.4	69.8
FCF	58.0	-77.9	23.5	29.8	34.4

Compliance Notice

- 당사는 12월 5일 현재 'NHN KCP(060250)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

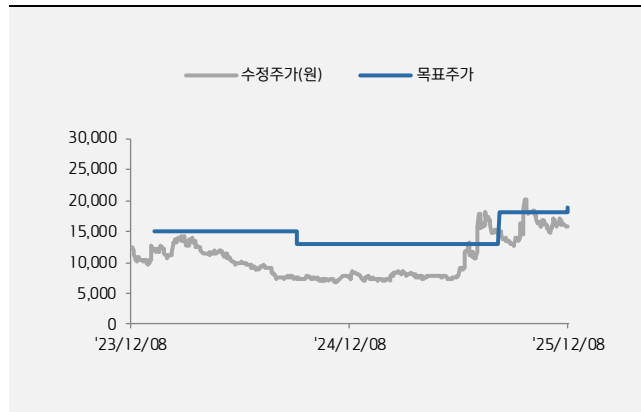
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NHN KCP (060250)	2024-01-15	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-16.62	-4.67
	2024-04-12	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-24.02	-4.67
	2024-09-11	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-42.44	-33.77
	2025-01-15	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-42.80	-33.77
	2025-02-17	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-42.01	-33.77
	2025-08-14	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-12.36	12.22
	2025-12-08	Buy(Maintain)	19,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

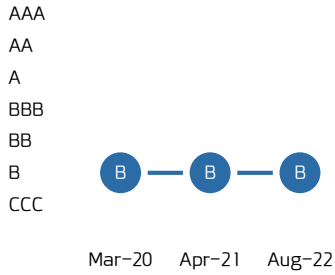
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

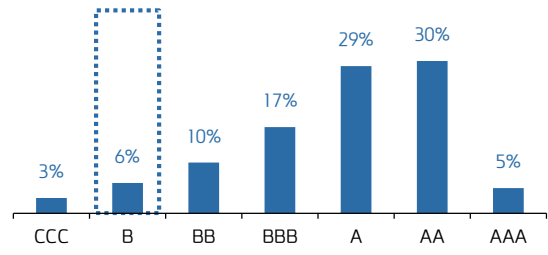
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 Diversified Financials 기업 63개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	3.5	5		
<b>환경</b>	6.7	8.5	5.0%	
탄소 배출	6.7	9	5.0%	
<b>사회</b>	3.7	4	58.0%	
인력 자원 개발	1.9	3.4	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.6	6.1	21.0%	
금융 접근성	4.5	4.2	11.0%	
<b>지배구조</b>	2.7	5.8	37.0%	
기업 지배구조	3.9	6.5		
기업 활동	3.6	6.1		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
n.a.	

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (소프트웨어 및 서비스)	탄소 배출	금융 접근성	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
ORIX CORPORATION	●●●●	●●	●●●●	●●●●	●●●	●	AA	◀▶
Adyen N.V.	●●●●	●●●	●●	●●●	●●●●	●●	A	◀▶
FISERV, INC.	●●●	●●●●	●●	●●	●●●	●●●●	A	▲
PAYPAL HOLDINGS, INC.	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●	●	A	◀▶
BLOCK, INC.	●●●●	●●●●	●●	●●	●	●●●	BBB	▼
NHN KCP Corp.	●	●●	●	●●	●	●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치