NHN KCP (060250)

스테이블코인 대장의 자격

Not Rated

현재주가(7.8) **11,600원**

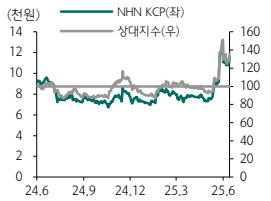
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	784.24
52주 최고/최저(원)	13,180/6,720
시가총액(십억원)	465.9
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	40,160.6
60일 평균 거래량(천주)	591.8
60일 평균 거래대금(십억원)	6.4
외국인지분율(%)	9.93
주요주주 지분율(%)	
엔에이치엔페이코 외 7 인	42.79
FIL LIMITED 외 4 인	5.43

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,194	1,316
영업이익(십억원)	50	58
순이익(십억원)	48	54
EPS(원)	1,185	1,262
BPS(원)	7,994	9,263

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	745	823	972	1,105
영업이익	43	44	42	44
세전이익	44	46	46	59
순이익	30	35	35	45
EPS	758	870	879	1,126
증감율	1.5	14.8	1.0	28.1
PER	40.0	15.4	11.7	6.3
PBR	6.0	2.3	1.6	0.9
EV/EBITDA	17.9	5.8	2.4	1.2
ROE	18.7	17.6	15.8	17.4
BPS	5,055	5,953	6,578	7,480
DPS	0	200	200	100

Analyst 최재호 chlwogh2002@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

하나증권 리서치센터

온/오프라인 전자결제 국내 No1. 기업

NHN KCP는 온/오프라인 전자결제 전문 기업으로 전자결제 지급대행 PG(Payment Gatement), 온/오프라인 부가통신망 VAN(Value Added Network) 서비스 등을 제공하고 있다. NHN페이코(지분율 42.3%)가 최대주주로 PAYCO를 비롯해 KCPpay 등 간편결제 서비스를 제공 중이며, 각종 기업 맞춤형 간편결제 서비스도 개발 및 운영 중이다. 국내 대형 가맹점인 쿠팡, 네이버 등을 비롯해 애플, 아마존, 테슬라 등 글로벌 기업들의 가맹점을 다수 보유하고 있으며, 2025년 3월 기준 PG 거래액 M/S 26.1%로 1위를 차지하고 있다. 주목할 부분은 동사가 스테이블코인 관련 최대 수혜를 받을 수 있다는 점이다. 스테이블코인은 크게 발행, 유통 부문에서 수혜 강도가 높을 것으로 예상되는데, 1) 동사는 지난 6월 KRWPS, KSKOR, KSKRW 등 총 11종의 스테이블코인 발행에 대한 상표권 출원을 완료한 상황이며, 2) 발행 이후 수십만개의 가맹점을 보유하고 있는 전자결제 사업자 특성상 직접 유통까지 담당할 것으로 예상되기 때문이다. 현재 스테이블코인 사업 추진 결제 사업자들은 발행 전인 상태로 진행 상황을 동사와 동일선상으로 놓고 보면 거래액 및 가맹점 보유 등 1등 결제 사업자인 동사의 수혜가 가장 클 수 밖에 없다. 관련 Peer 기업들(다날, 갤럭시아머니트리 등)의 P/E 밸류에이션이 50~100배 이상 형성되어 있다. 오히려 가장 큰 수혜가 예상되는 동사의 2025년 예상 P/E 10배 미만이다.

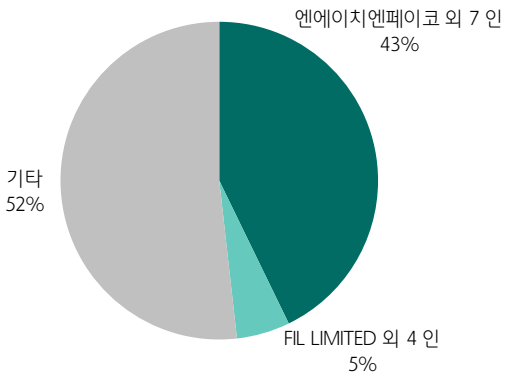
스테이블코인 발행 → PG사 역할 두각 나타낼 전망

지난 6월 17일 미국 상원에서는 스테이블코인 관련 법안인 'GENIUS Act'가 통과되면서 디지털 통화 패권 확보에 주도적으로 나서고 있으며, 국내 역시 민간 기업들의 스테이블코인 발행 등 법제화에 속도를 내고 있는 상황이다. 국내의 경우 스테이블코인 도입 시 쟁점은 관리 감독의 어려움, 이용자 보호 및 보안에 대한 안전성 등인데, 이로 인한 PG사들의 역할이 대두될 것으로 전망한다. PG사는 디지털 결제 시 정보 중계, 거래 승인 및 정산 등뿐만 아니라 해킹 및 정보 유출 방지를 위한 보안 시스템을 갖추고 있기 때문이다. 결국 디지털자산 보안법 내 포함되어 있는 감독·규제 방향 설정, 이용자 보호 방안 및 제도 설계 등은 PG사들의 역할 내에서 해결될 수 있는 부분으로 판단한다는 뜻이다. 따라서 결제 시스템 및 인프라를 갖춘 기업들의 수혜가 예상되는데, 스테이블코인은 하나의 결제 수단으로 발행 이후 활용도 및 실효성 등이 중요한 만큼, 기존 신용카드 결제 1위 PG사인 동사의 수혜 강도가 가장 높을 것으로 전망한다.

스테이블코인 발행 관련 Peer 대비 압도적인 지배력과 실적

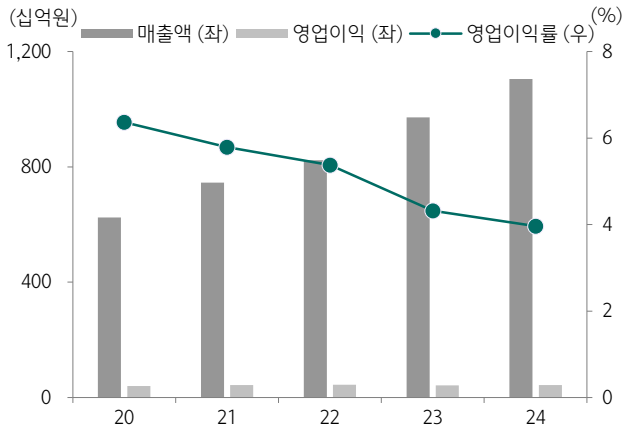
우선 결제 산업 내 스테이블코인 발행 관련 Peer 기업들과의 비교가 불가피한데, 동사를 주목해야 하는 포인트는 크게 두가지로 분류할 수 있다. 1) 동사를 제외한 나머지 기업들은 신용카드가 아닌 휴대폰 소액결제 서비스가 매출의 대부분을 차지하는 기업들이라는 점이다. 동사는 신용카드 결제 1위 PG사다. 기보유 가맹점 수 및 인프라 측면에서 동사가 유리하다는 뜻이다. 2) 스테이블코인 관련 실적이 차후 발생하는 점을 감안해 2024년 영업이익을 살펴보면, 타사들은 약 10~130억원을 기록한 반면, 동사는 438억원으로 압도적인 실적을 기록하고 있다. 시장 지배력 및 실적, 밸류에이션까지 고려하면 동사가 저평가 받을 이유는 없다고 판단한다.

도표 1. 주주구성



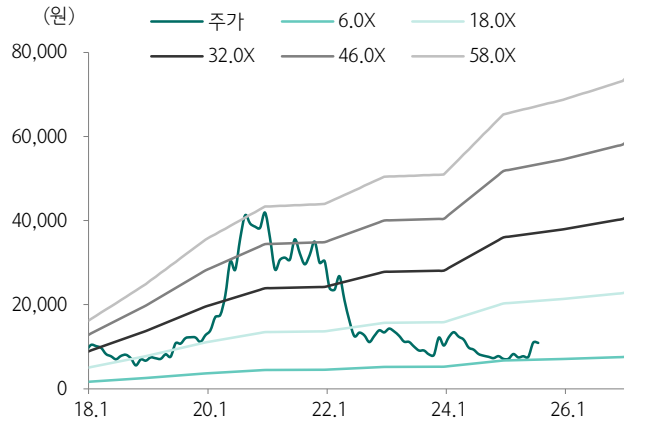
자료: NHN KCP, 하나증권

도표 2. 매출액 및 영업이익 추이



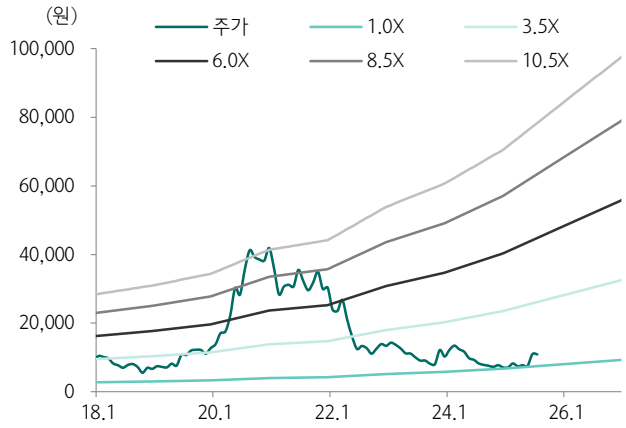
자료: NHN KCP, 하나증권

도표 3. PER 밴드



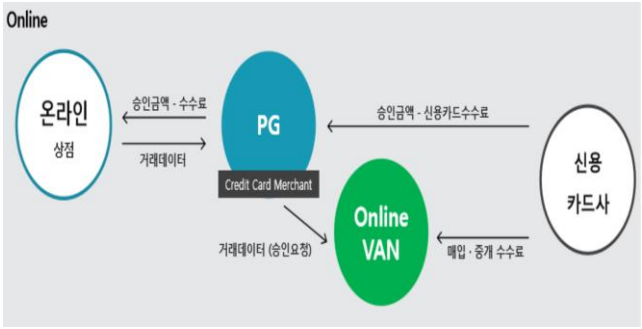
자료: NHN KCP, 하나증권

도표 4. PBR 밴드



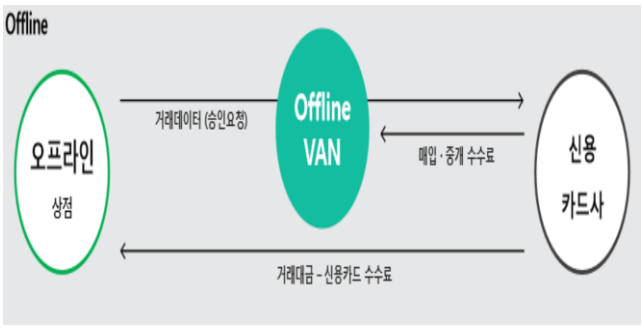
자료: NHN KCP, 하나증권

도표 5. 국내 On-line PG/VAN 전자결제 시스템 구조



자료: NHN KCP, 하나증권

도표 6. 국내 Off-line VAN 전자결제 시스템 구조



자료: NHN KCP, 하나증권

도표 7. NHN KCP 스테이블코인 관련 상표권 등록 내역

출원 일자	상표	출원 번호	상품분류
2025.06.24	NSKOR	4020250109457	09
2025.06.24	KRWPS	4020250109454	09
2025.06.24	KRWKS	4020250109374	09
2025.06.24	KRWNS	4020250109311	09
2025.06.24	KSKRW	4020250109371	09
2025.06.24	PSKRW	4020250109451	09
2025.06.24	KRWPS	4020250109455	36
2025.06.24	KRWKS	4020250109375	36
2025.06.24	KRWNS	4020250109312	36
2025.06.24	KSKRW	4020250109372	36
2025.06.24	PSKRW	4020250109452	36

자료: KIPRIS, 하나증권

도표 8. 상품 분류(09), 지정 상품 설명

번호	상품분류	지정 상품 설명
1	09	• 디지털 통화/가상 통화/암호 화폐/스테이블코인/디지털 자산/디지털 토큰/암호 토큰 및 유틸리티 토큰 지갑으로 사용하기 위한 내려받기 가능한 소프트웨어
2	09	• 디지털 통화/가상 통화/암호 화폐/스테이블코인/디지털 자산/블록체인 자산/디지털화된 자산/디지털 토큰/암호 토큰 및 유틸리티 토큰 거래의 관리 및 확인용 내려받기 가능한 소프트웨어
3	09	• 암호화 장치

자료: KIPRIS, 하나증권

도표 9. 상품 분류(36), 지정 상품 설명

번호	상품분류	지정 상품 설명
1	36	• 디지털 통화/가상 통화/암호 화폐/스테이블코인/디지털 자산/디지털 토큰/암호 토큰 및 유틸리티 토큰 발행업
2	36	• 디지털 통화/가상 통화/암호 화폐/스테이블코인/디지털 자산/디지털 토큰/암호 토큰 및 유틸리티 토큰의 거래업
3	36	• 디지털 통화/가상 통화/암호 화폐/스테이블코인/디지털 자산/디지털 토큰/암호 토큰 및 유틸리티 토큰의 전자 이체업
4	36	• 디지털 화폐/가상통화/암호화폐/스테이블코인/디지털 및 블록체인 자산/디지털화된 자산/디지털 토큰/암호 토큰 및 유틸리티 토큰을 통한 결제의 전자지불처리업
5	36	• 디지털 화폐/가상통화/암호화폐/스테이블코인/디지털 및 블록체인 자산/디지털화된 자산/디지털 토큰/암호 토큰 및 유틸리티 토큰의 거래처리대행업

자료: KIPRIS, 하나증권

도표 10. 국내 Peer Valuation Table

(단위: 십억원, 배, %)

		NHN KCP	다날	갤럭시아머니트리
종목코드		060250 KQ	064260 KQ	094480 KQ
시가총액		437.8	669.5	456.2
매출액	24	1105.3	260.9	128.8
	25E	1194.3	-	-
	26E	1315.7	-	-
영업이익	24	43.8	1.4	13.2
	25E	49.7	-	-
	26E	57.6	-	-
순이익	24	45.2	7.3	0.8
	25E	47.6	-	-
	26E	50.7	-	-
영업이익률	24	4.0	0.5	10.3
	25E	4.2	-	-
	26E	4.4	-	-
순이익률	24	4.1	2.8	0.6
	25E	4.0	-	-
	26E	3.9	-	-
P/E	24	8.6	35.0	386.3
	25E	9.2	-	-
	26E	8.6	-	-
P/B	24	1.4	0.8	2.8
	25E	1.4	-	-
	26E	1.2	-	-
EV/EBITDA	24	1.0	19.5	35.4
	25E	2.8	-	-
	26E	1.3	-	-
ROE	24	18.5	1.0	0.5
	25E	16.7	-	-
	26E	16.3	-	-

자료: Quantiwise, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**625**	**745**	**823**	**972**	**1,105**
매출원가	547	661	732	880	1,007
매출총이익	78	84	91	92	98
판관비	39	41	46	50	55
영업이익	**40**	**43**	**44**	**42**	**44**
금융손익	(2)	1	2	2	11
종속/관계기업손익	(0)	1	1	1	1
기타영업외손익	(1)	(0)	(0)	0	3
세전이익	**36**	**44**	**46**	**46**	**59**
법인세	6	14	12	10	14
계속사업이익	30	30	35	35	45
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**30**	**30**	**35**	**35**	**45**
비지배주주지분 순이익	(0)	(0)	(0)	(0)	0
지배주주순이익	**30**	**30**	**35**	**35**	**45**
지배주주지분포괄이익	30	31	36	33	44
NOPAT	33	30	33	32	34
EBITDA	46	48	49	47	48
성장성(%)					
매출액증가율	33.0	19.2	10.5	18.1	13.7
NOPAT증가율	57.1	(9.1)	10.0	(3.0)	6.3
EBITDA증가율	15.0	4.3	2.1	(4.1)	2.1
영업이익증가율	25.0	7.5	2.3	(4.5)	4.8
(지배주주)순익증가율	20.0	0.0	16.7	0.0	28.6
EPS증가율	22.3	1.5	14.8	1.0	28.1
수익성(%)					
매출총이익률	12.5	11.3	11.1	9.5	8.9
EBITDA이익률	7.4	6.4	6.0	4.8	4.3
영업이익률	6.4	5.8	5.3	4.3	4.0
계속사업이익률	4.8	4.0	4.3	3.6	4.1

대차대조표 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**297**	**327**	**377**	**430**	**480**
금융자산	209	235	253	300	234
현금성자산	172	192	211	255	159
매출채권	12	12	13	13	18
재고자산	2	4	7	5	5
기타유동자산	74	76	104	112	223
비유동자산	**77**	**84**	**92**	**92**	**90**
투자자산	15	25	34	33	21
금융자산	11	10	11	12	19
유형자산	28	26	31	28	34
무형자산	**8**	**7**	**7**	**6**	**14**
기타비유동자산	**26**	**26**	**20**	**25**	**21**
자산총계	**375**	**411**	**468**	**522**	**570**
유동부채	**216**	**244**	**267**	**294**	**298**
금융부채	15	10	0	1	1
매입채무	5	6	6	7	14
기타유동부채	196	228	261	286	283
비유동부채	**5**	**4**	**2**	**4**	**8**
금융부채	**0**	**0**	**0**	**1**	**2**
기타비유동부채	5	4	2	3	6
부채총계	**221**	**248**	**270**	**298**	**305**
지배주주지분	**154**	**163**	**199**	**224**	**260**
자본금	**11**	**18**	**20**	**20**	**20**
자본잉여금	46	40	40	40	40
자본조정	(23)	(44)	(45)	(45)	(45)
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	119	149	183	208	244
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**5**
자본총계	**154**	**163**	**199**	**224**	**265**
순금융부채	(194)	(225)	(253)	(298)	(230)

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	747	758	870	879	1,126
BPS	4,297	5,055	5,953	6,578	7,480
CFPS	1,267	1,356	1,349	1,265	1,449
EBITDAPS	1,145	1,208	1,223	1,169	1,204
SPS	15,559	18,561	20,487	24,203	27,523
DPS	0	0	200	200	100
주가지표(배)					
PER	56.1	40.0	15.4	11.7	6.3
PBR	9.7	6.0	2.3	1.6	0.9
PCFR	33.1	22.4	9.9	8.1	4.9
EV/EBITDA	30.0	17.9	5.8	2.4	1.2
PSR	2.7	1.6	0.7	0.4	0.3
재무비율(%)					
ROE	19.5	18.7	17.6	15.8	17.4
ROA	8.0	7.4	7.5	6.8	7.9
ROIC	(43.5)	(28.0)	(32.6)	(26.7)	233.5
부채비율	143.1	152.4	135.8	133.4	115.1
순부채비율	(125.8)	(138.3)	(127.5)	(133.4)	(86.9)
이자보상배율(배)	139.2	191.6	200.0	593.3	515.6

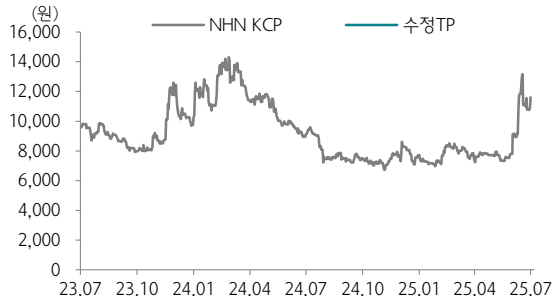
현금흐름표 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	**59**	**68**	**41**	**63**	**(61)**
당기순이익	30	30	35	35	45
조정	9	13	10	8	10
감가상각비	6	5	5	5	5
외환거래손익	2	1	1	0	1
지분법손익	0	(1)	(1)	(2)	(1)
기타	1	8	5	5	5
영업활동자산부채변동	20	25	(4)	20	(116)
투자활동 현금흐름	**(10)**	**(21)**	**(12)**	**(12)**	**(27)**
투자자산감소(증가)	(10)	(10)	(7)	2	14
자본증가(감소)	(3)	(2)	(5)	(1)	(2)
기타	3	(9)	0	(13)	(39)
재무활동 현금흐름	**(3)**	**(27)**	**(10)**	**(8)**	**(8)**
금융부채증가(감소)	(0)	(5)	(10)	0	(1)
자본증가(감소)	(1)	(1)	2	0	0
기타재무활동	3	(21)	(2)	0	1
배당지급	(5)	0	0	(8)	(8)
현금의 증감	**45**	**21**	**19**	**44**	**(95)**
Unlevered CFO	51	54	54	51	58
Free Cash Flow	56	66	36	63	(63)

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NHN KCP



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.8	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최재호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(최재호)는 2025년 7월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 05일