NHN KCP (060250)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 의료기기/신성장 | 2026.2.13

PG 성장 지속 및 스테이블코인으로 결제 생태계 확장

4Q25 거래대금, 시장 성장률 상회하며 M/S 확대 지속

4Q25 거래대금은 14조원(+10% yoy)으로, 지역별로는 국내 12조원(+6% yoy), 해외 2조원(+32% yoy)을 기록했다. 국내 거래대금은 대형 이커머스 가맹점의 연말 프로모션 효과가 지속되며 견조한 성장세를 나타냈고, 이는 4Q25 온라인쇼핑 시장 성장률(71.3조원, +6% yoy)을 상회하는 수준이다. 해외 거래대금은 글로벌 앱스토어 및 OTT 관련 결제 규모가 yoy, qoq 기준 큰 폭으로 증가한 것으로 파악되며, 블랙프라이데이 등 쇼핑 성수기 효과로 패션 업종 거래대금이 증가가 성장을 견인한 것으로 보인다. 수익성이 좋은 해외 거래대금 비중이 17%(+3%p yoy)까지 확대되었고, 거래대금 고성장에 따른 영업 레버리지 효과로 영업이익률은 5%(+1%p yoy)로 개선됐다.

2026E, 거래대금 고성장과 결제 생태계 확장 기대

NHN KCP에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 25,000원으로 상향한다. 목표주가는 2026E 기준 실적에 스테이블코인 생태계 피어그룹의 평균 PER 18배를 적용해 산출했다. 2026년은 기존 및 신규 고객 기반 거래대금의 고성장이 지속되고, 스테이블코인 신규 결제 수단 도입에 따른 결제 생태계 확장이 본격화될 전망이다.

2026년 연간 거래대금은 59조원(+14% yoy), 매출액은 1.4조원(+13% yoy), 영업이익은 624억원(+14% yoy)을 예상한다. 국내 거래대금은 기존 가맹점 내 점유율 상승이 기대되는 가운데, 4Q25 신규 거래처로 편입된 대형 가맹점 온기 반영 효과와 추가 대형 신규 가맹점 확보가 기대되는 상황이다(참고로, 2026년 1월 온라인 카드 결제대금 33조원, +13% yoy 기록). 해외 거래대금은 수입차 관련 결제 규모 증가(라인업 확장에 기반한 구매 및 인도 물량 확대 등)에 대한 기대감이 지속될 것으로 판단한다(참고로, 테슬라 판매량 2025년 1월 5대 → 2026년 1월 1,966대 기록).

스테이블코인 사업은 동사 원가구조 개선 측면에서 주목할 필요가 있다. 스테이블코인 기반 결제는 동사 비용 구조에서 상당 비중을 차지하는 신용카드 수수료 대비 낮은 수준의 수수료 적용이 가능하다. 이는 결제·승인·정산 과정에서 카드 네트워크 및 발급사 수수료 등 중간 비용 구조가 축소되기 때문이며, 결과적으로 결제 인프라 우회 효과에 따른 OPM 개선이 가능하다. 2월 발의가 예정된 디지털자산 기본법은 관련 사업을 제도권 영역으로 편입시키는 이벤트로 판단하며, 중장기적으로 기업 가치 재평가 요인으로 작용할 가능성이 높다.

Financial Data

(억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	9,720	11,053	12,349	13,882	15,090
영업이익	420	438	547	624	703
순이익	353	452	453	539	568
EPS (원)	879	1,126	1,127	1,341	1,413
증감률 (%)	1.0	28.1	0.2	19.0	5.4
PER (x)	11.7	6.3	18.7	15.7	14.9
PBR (x)	1.8	1.1	2.9	2.5	2.2
영업이익률 (%)	4.3	4.0	4.4	4.5	4.7
EBITDA 마진 (%)	4.8	4.4	4.5	4.8	5.0
ROE (%)	16.7	18.7	16.4	17.1	15.8

주: IFRS 연결 기준, 자료: NHN KCP, LS증권 리서치센터

Analyst 조은애
goodkid@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	25,000 원
현재주가	21,050 원
상승여력	18.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (2/12)	1,125.99 pt
시가총액	8,454 억원
발행주식수	40,161 천주
52 주 최고가/최저가	23,800 / 7,120 원
90 일 일평균거래대금	252.84 억원
외국인 지분율	6.9%
배당수익률(25.12E)	0.5%
BPS(25.12E)	7,303 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 22.0%
	6 개월 5.7%
	12 개월 19.5%
주주구성	엔에이치엔페이코 (외 7 인) 42.8%
	자사주 (외 1 인) 6.1%
	NHN 한국사이버결제우리사주 (외 1 인) 0.5%

Stock Price

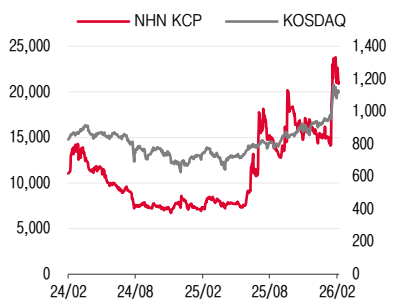
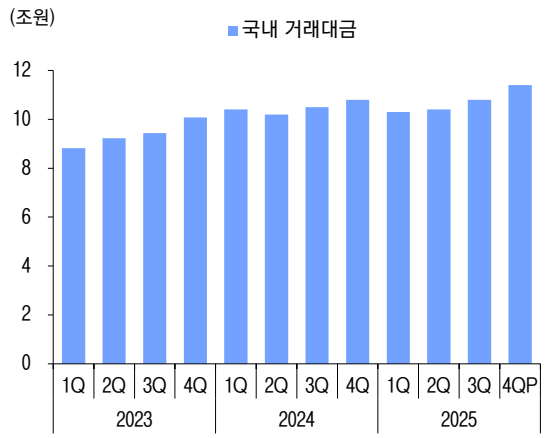
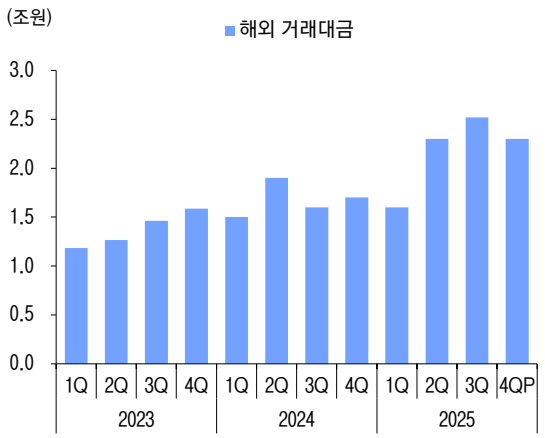


그림1 **국내 거래대금 추이**



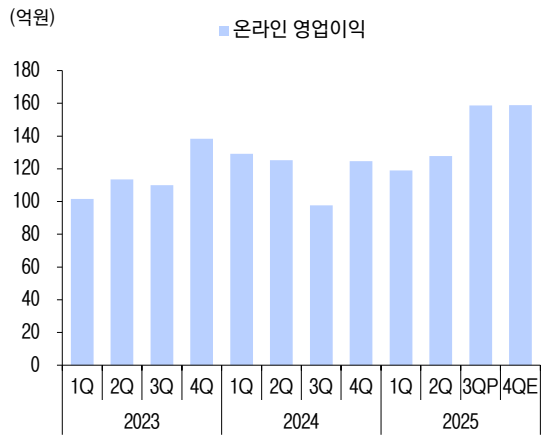
자료: 통계청, LS증권 리서치센터

그림2 **해외 거래대금 추이**



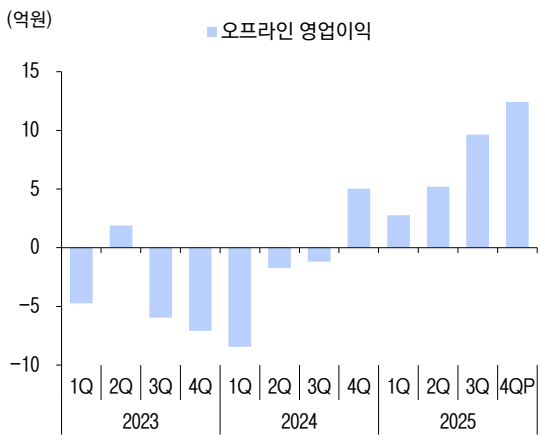
자료: NHN KCP, LS증권 리서치센터

그림3 **온라인 사업부 분기 영업이익 추이**



자료: NHN KCP, LS증권 리서치센터

그림4 **오프라인 사업부 분기 영업이익 추이**



자료: NHN KCP, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표1 NHN KCP 실적 테이블

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
거래대금	118,000	127,000	133,000	137,000	131,000	142,000	153,000	159,000	486,000	515,000	585,000
% yoy	*-1%*	*5%*	*10%*	*10%*	*11%*	*12%*	*15%*	*16%*	*13%*	*6%*	*14%*
1. 국내	103,000	104,000	108,000	114,000	112,000	116,000	121,000	132,000	419,000	429,000	481,000
% yoy	*-1%*	*2%*	*3%*	*6%*	*9%*	*12%*	*12%*	*16%*	*12%*	*2%*	*12%*
% 비중	*87%*	*82%*	*81%*	*83%*	*85%*	*82%*	*79%*	*83%*	*86%*	*83%*	*82%*
2.해외	16,000	23,000	25,200	23,000	19,000	26,000	32,000	27,000	66,985	87,200	104,000
% yoy	*7%*	*21%*	*58%*	*35%*	*21%*	*15%*	*26%*	*18%*	*21%*	*30%*	*19%*
% 비중	*14%*	*18%*	*19%*	*17%*	*15%*	*18%*	*21%*	*17%*	*14%*	*17%*	*18%*
매출액	2,811	3,007	3,175	3,356	3,091	3,328	3,610	3,853	11,053	12,349	13,882
% yoy	*5%*	*9%*	*17%*	*16%*	*10%*	*11%*	*14%*	*15%*	*14%*	*12%*	*12%*
1. 온라인	2,516	2,695	2,853	3,037	2,793	3,013	3,282	3,524	10,340	11,101	12,613
% yoy	*-1%*	*3%*	*11%*	*16%*	*11%*	*12%*	*15%*	*16%*	*14%*	*7%*	*14%*
% sales	*90%*	*90%*	*90%*	*90%*	*90%*	*91%*	*91%*	*91%*	*94%*	*90%*	*91%*
2. 오프라인	259	274	283	281	262	276	289	290	561	1,117	1,117
% yoy	*159%*	*135%*	*147%*	*22%*	*1%*	*1%*	*2%*	*3%*	*24%*	*99%*	*0%*
% sales	*9%*	*9%*	*9%*	*8%*	*8%*	*8%*	*8%*	*8%*	*5%*	*9%*	*8%*
매출총이익	277	278	330	324	301	322	345	355	985	1,208	1,323
% yoy	*13%*	*19%*	*40%*	*19%*	*9%*	*16%*	*5%*	*10%*	*7%*	*23%*	*10%*
GPM	*10%*	*9%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*10%*	*9%*	*9%*	*10%*	*10%*
판관비	167	154	172	167	181	166	184	167	547	661	698
% yoy	*27%*	*31%*	*17%*	*12%*	*8%*	*8%*	*7%*	*0%*	*8%*	*21%*	*6%*
% sales	*6%*	*5%*	*5%*	*5%*	*6%*	*5%*	*5%*	*4%*	*5%*	*5%*	*5%*
영업이익	109	124	158	156	120	156	161	188	438	547	624
% yoy	*13%*	*19%*	*40%*	*19%*	*9%*	*16%*	*5%*	*10%*	*7%*	*23%*	*10%*
OPM	*4%*	*4%*	*5%*	*5%*	*4%*	*5%*	*4%*	*5%*	*4%*	*4%*	*4%*

자료: NHN KCP, LS증권 리서치센터

그림5 NHN KCP 12M FWD PER 밴드 차트

자료: NHN KCP, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림6 NHN KCP 12M FWD PBR 밴드 차트

자료: NHN KCP, FnGuide, LS증권 리서치센터

표1 NHN KCP PER Valuation

	2022	2023	2024	2025P	2026E
지배주주순이익 (억원)	349	353	452	453	539
발행주식수 (천주)					40,161
Target PER (x)					18
적정 시가총액 (억원)					9,911
현재주가 (원)					21,050
목표주가 (원)					25,000
상승여력					18.8%

자료: LS증권 리서치센터

표1 피어 밸류에이션 테이블 (컨센서스 기준)

(억원)	시가총액	매출액			OPM (%)			PER (배)		
		2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
NAVER	400,758	107,377	121,022	134,263	18	18	19	17	19	17
헥토파이낸셜	3,730	1,593	1,878	2,099	8	9	9	14	25	20
평균					13	13	14	16	22	**18**

자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

NHN KCP (060250)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	4,301	4,801	5,305	6,732	6,957
현금 및 현금성자산	2,549	1,594	2,182	3,401	3,530
매출채권 및 기타채권	274	353	357	409	401
재고자산	49	49	51	97	87
기타유동자산	1,429	2,805	2,715	2,825	2,940
비유동자산	919	902	841	830	818
관계기업투자등	283	105	55	57	60
유형자산	283	336	328	306	283
무형자산	62	145	134	129	124
자산총계	**5,220**	**5,703**	**6,146**	**7,562**	**7,774**
유동부채	2,941	2,975	3,072	4,043	3,802
매입채무 및 기타재무	2,851	2,861	2,961	3,927	3,679
단기금융부채	n/a	n/a	-19	-19	-19
기타유동부채	n/a	n/a	130	136	141
비유동부채	43	76	81	84	87
장기금융부채	12	21	14	14	14
기타비유동부채	30	55	67	70	73
부채총계	**2,984**	**3,051**	**3,154**	**4,127**	**3,888**
지배주주지분	2,235	2,597	2,933	3,375	3,827
자본금	201	201	201	201	201
자본잉여금	398	398	396	396	396
이익잉여금	2,083	2,444	2,858	3,300	3,752
비지배주주지분(연결)	1	54	60	60	60
자본총계	**2,236**	**2,652**	**2,993**	**3,435**	**3,886**

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**9,720**	**11,053**	**12,349**	**13,882**	**15,090**
매출원가	8,796	10,069	11,141	12,559	13,663
매출총이익	**924**	**985**	**1,208**	**1,323**	**1,427**
판매비 및 관리비	504	547	661	698	724
영업이익	**420**	**438**	**547**	**624**	**703**
(EBITDA)	469	483	559	671	747
금융손익	51	101	12	47	49
이자비용	1	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	-40	0	0	0	0
기타영업외손익	25	49	54	24	2
세전계속사업이익	**456**	**588**	**612**	**696**	**755**
계속사업법인세비용	104	136	155	152	181
계속사업이익	352	453	457	544	573
중단사업이익	n/a	n/a	0	0	0
당기순이익	**352**	**453**	**457**	**544**	**573**
지배주주	353	452	453	539	568
총포괄이익	**352**	**453**	**457**	**544**	**573**
매출총이익률 (%)	9.5	8.9	10	10	9
영업이익률 (%)	4.3	4.0	4.4	4.5	4.7
EBITDA 마진률 (%)	4.8	4.4	4.5	4.8	5.0
당기순이익률 (%)	3.6	4.1	3.7	3.9	3.8
ROA (%)	7.1	8.3	7.6	7.9	7.4
ROE (%)	16.7	18.7	16.4	17.1	15.8
ROIC (%)	n/a	n/a	129.7	n/a	n/a

현금흐름표

(억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**634**	**-612**	**533**	**1,369**	**295**
당기순이익(손실)	352	453	457	544	573
비현금수익비용가감	156	129	189	44	41
유형자산감가상각비	44	38	10	40	37
무형자산상각비	6	7	2	7	7
기타현금수익비용	72	32	177	-3	-3
영업활동 자산부채변동	198	-1,160	-29	781	-319
매출채권 감소(증가)	-7	15	-7	-53	9
재고자산 감소(증가)	27	21	-15	-46	10
매입채무 증가(감소)	5	1	-22	966	-247
기타자산, 부채변동	174	-1,197	15	-87	-90
투자활동 현금흐름	**-117**	**-271**	**209**	**-53**	**-51**
유형자산처분(취득)	-6	-19	-30	-18	-14
무형자산 감소(증가)	9	-3	-3	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-72	-151	252	-20	-21
기타투자활동	-48	-98	-10	-13	-14
재무활동 현금흐름	**83**	**80**	**-155**	**-97**	**-116**
차입금의 증가(감소)	-5	-8	-38	0	0
자본의 증가(감소)	-77	-77	-115	-97	-116
배당금의 지급	-77	-77	39	97	116
기타재무활동	165	166	-1	0	0
현금의 증가	**435**	**-954**	**588**	**1,219**	**129**
기초현금	2,114	2,549	1,594	2,182	3,401
기말현금	2,549	1,594	2,182	3,401	3,530

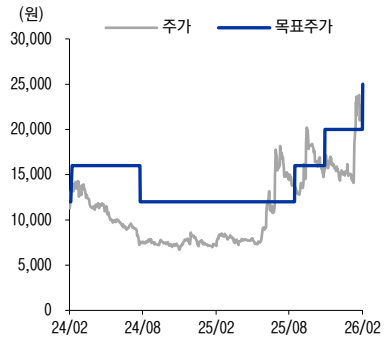
주요 투자지표

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	11.7	6.3	18.7	15.7	14.9
P/B	1.8	1.1	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	2.7	1.3	10.4	6.8	5.9
P/CF	8.1	4.9	13.1	14.4	13.8
배당수익률 (%)	1.9	1.4	1.2	1.4	1.7
성장성 (%)					
매출액	18.1	13.7	11.7	12.4	8.7
영업이익	-5.1	4.3	24.8	14.2	12.6
세전이익	-1.7	29.0	4.0	13.6	8.5
당기순이익	1.0	28.5	1.1	19.0	5.4
EPS	1.0	28.1	0.2	19.0	5.4
안정성 (%)					
부채비율	133.4	115.1	105.4	120.2	100.1
유동비율	146.2	161.4	172.7	166.5	183.0
순차입금/자기자본(x)	-128.6	-83.7	-88.0	-112.7	-103.4
영업이익/금융비용(x)	593.3	515.6	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	19	31	-5	-5	-5
순차입금 (십억원)	-2,877	-2,220	-2,635	-3,872	-4,020
주당지표(원)					
EPS	879	1,126	1,127	1,341	1,413
BPS	5,565	6,467	7,303	8,404	9,528
CFPS	1,265	1,449	1,609	1,464	1,529
DPS	200	100	250	300	350

자료: NHN KCP, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

NHN KCP 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2022.06.20	신규	조은애			
2024.02.19	Buy	16,000	-10.6		-31.6
2024.08.07	Buy	12,000	51.3		-25.3
2025.08.28	Buy	16,000	26.3		-2.6
2025.11.11	Buy	20,000	19.0		-14.9
2026.02.13	Buy	25,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

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 리서치본부가 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 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)