# NHN KCP (060250)

## 스테이블코인 발행사로서의 NHN KCP 가치에 주목

더 많은 리포트 보기

2025년 7월 2일

스몰캡 Analyst 한제윤
jyhan_smallcap@kbfg.com

**기업개요: 온·오프라인 결제 서비스 제공 기업**

NHN KCP는 국내 1위 PG사로 온·오프라인 결제 서비스를 제공하는 기업이다. 세부적으로는 온라인 쇼핑몰 전자결제대행, 부가통신망, 결제 단말기 등의 서비스를 제공하고 있다. 1Q25 기준 매출 비중은 PG 87.5%, VAN 11.1%, 상품매출 0.6%, 기타 0.9%로 구성되어 있다.

**투자포인트**

**1) 상표권 등록 완료하며 스테이블 코인 사업 진출 초읽기**

1) 스테이블코인 발행사로서의 NHN KCP 가치에 주목할 필요가 있다. 지난 24일 SKRW, KSKRW, NSKOR 등 총 11종의 스테이블코인 관련 상표권을 등록했기 때문이다. 이는 사실상 NHN 그룹의 스테이블코인 관련 사업 진출이 초읽기 상태에 있다는 것으로 해석 가능하며, 새로운 성장 동력을 장착한다는 측면에서 펀더멘털 변화의 시작점이 될 것으로 기대된다.

**2) 스테이블코인 법제화는 PG사 NHN KCP에게는 분명한 기회 요인으로 작용**

2) PG사의 경우 카드 결제 시 발생하는 수수료가 매출의 대부분을 구성하기 때문에 카드사의 정책에 따라 비즈니스 환경이 변화할 수밖에 없다. 그러나 PG사가 스테이블코인을 발행하고 기 확보된 인프라를 통해 코인 결제를 활성화시킨다면, 비즈니스의 주도권을 확보함과 동시에 실적 개선까지 이끌어 낼 수 있게 된다. 또한, 코인 준비금 운용에 따른 이자 수익이 발생할 수 있다는 점도 긍정적인 포인트다.

**3) Peer 그룹 대비 저평가, 신사업 진출로 밸류에이션 정상화 기대**

3) NHN KCP는 국내 1위 PG사이며 모회사는 간편 결제 사업 (PAYCO)을 영위하고 있다. 즉, 스테이블코인 사업 진출을 위한 인프라는 충분히 갖추어진 상태로 판단된다. 24년 기준 P/E는 9배 수준으로 다날 등 Peer 대비 낮게 평가되고 있으나, 스테이블코인 사업 진출이라는 모멘텀의 등장으로 밸류에이션이 리레이팅 될 여지가 다분하다는 점에 주목한다.

**리스크 요인: 스테이블코인 법제화 관련 불확실성, 단기 주가 움직임**

스테이블코인의 법제화는 세부 내용과 타임라인 관련 불확실성이 내재되어 있고, 단기 주가 급등에 따른 변동성에 주의할 필요가 있다.

# Not Rated

| 목표주가 (원) | N/A |
|---|---|
| Dividend yield* (%) | N/A |
| Total return (%) | N/A |
| 현재가 (7/1, 원) | 11,560 |
| Consensus target price (원) | N/A |
| 시가총액 (억원) | 4,643 |

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

**Trading Data**

| | |
|---|---|
| Free float (%) | 50.7 |
| 거래대금 (3m, 십억원) | 5.3 |
| 외국인 지분율 (%) | 10.3 |
| 주요주주 지분율 (%) | 엔에이치엔페이코 외 7 인 42.8 |
| | FIL LIMITED 외 4 인 5.4 |

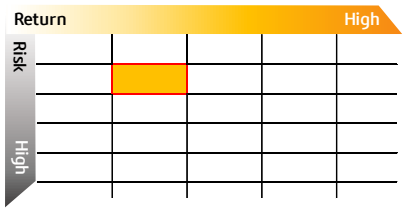
**Stock Price Performance (Total Return 기준)**

| 주가상승률 (%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | 52.1 | 40.1 | 52.1 | 22.8 |
| 시장대비 상대수익률 | 41.5 | 26.7 | 29.4 | 30.8 |

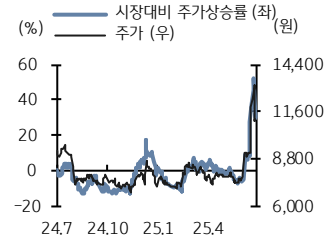
**Earnings Forecast & Valuation**

| 결산기말 | 2022A | 2023A | 2024A | 1Q25 (LTM) |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 823 | 972 | 1,105 | 1,118 |
| 영업이익 (십억원) | 44 | 42 | 44 | 44 |
| 지배주주순이익 (십억원) | 35 | 35 | 45 | 42 |
| EPS (원) | 870 | 879 | 1,125 | 1,057 |
| 증감률 (%) | 14.8 | 1.0 | 28.0 | 7.1 |
| P/E (x) | 15.4 | 11.7 | 6.3 | 7.1 |
| EV/EBITDA (x) | 5.9 | 2.7 | 1.4 | 1.4 |
| P/B (x) | 2.7 | 1.9 | 1.1 | 1.1 |
| ROE (%) | 19.3 | 16.7 | 18.7 | 17.4 |
| 배당수익률 (%) | 1.5 | 2.0 | 1.4 | 1.3 |

**Risk & Total Return (annualized over three years)**




**Stock Price & Relative Performance**




자료: NHN KCP, KB증권

# I. 기업개요

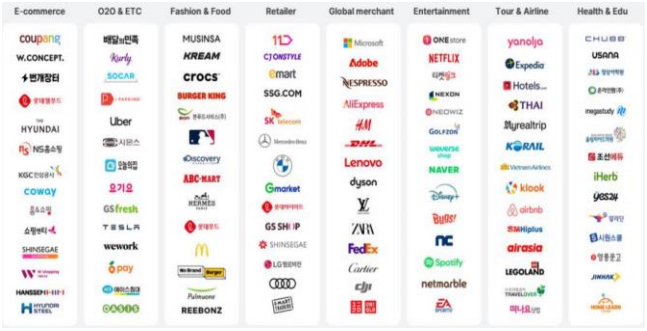
**온·오프라인 결제 서비스 제공 기업**

NHN KCP는 국내 1위 PG사로 온·오프라인 결제 서비스를 제공하는 기업이다.
세부적으로는 온라인 쇼핑몰 전자결제대행, 부가통신망, 결제 단말기 등의 서비스를 제공하고 있다. 1Q25 기준 매출 비중은 PG수수료 87.5%, VAN수수료 11.1%, 상품매출 0.6%, 기타 0.9%로 구성되어 있다.

**그림 1. NHN KCP 사업 포트폴리오**

자료: NHN KCP, KB증권

**그림 2. NHN KCP 핵심 Partner 사**

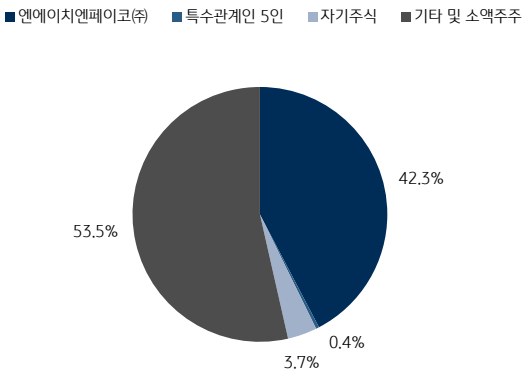



자료: NHN KCP, KB증권

**주요 주주 현황**

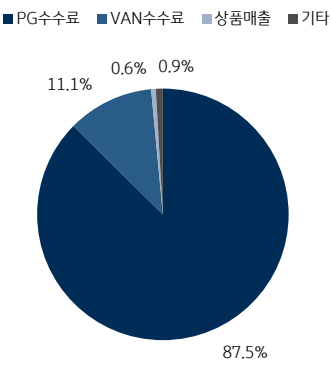
NHN KCP의 주주 구성은 최대주주인 엔에이치엔페이코㈜ 42.3%, 특수관계인 5인 0.4%, 자기주식 3.7%, 기타 및 소액주주 53.5%로 구성되어 있다.

**그림 3. 1Q25말 기준 주주 현황**




자료: NHN KCP, KB증권

**그림 4. 1Q25 기준 매출 비중**



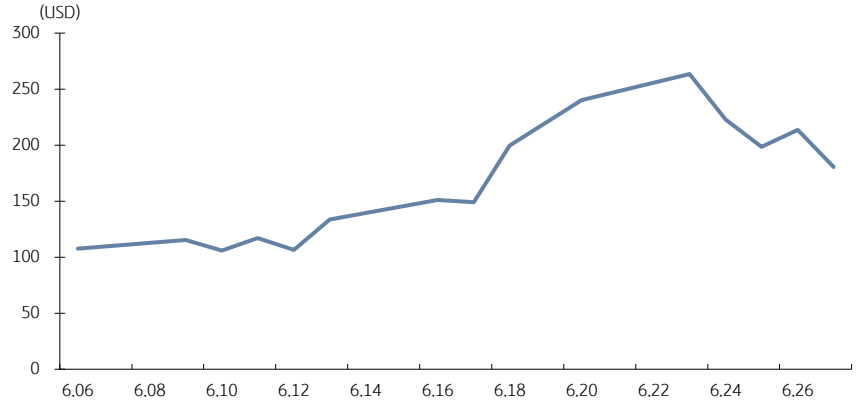

자료: NHN KCP, KB증권

# II. 투자 포인트

**스테이블코인 제도화는 글로벌 흐름**

미국 기업 '서클'의 상장과 신정부의 정책 드라이브로 주식시장에서 스테이블코인 테마가 대세의 흐름을 보이고 있다. 미국에서는 이미 월마트, 아마존 등 소비재 기업을 시작으로 많은 기업들이 스테이블코인 도입을 검토 하고 있는 상황이다. 지난 17일에는 규제 법안 (GENIUS Act)이 미국 상원을 통과했으며, 하원을 거쳐 대통령 서명까지 빠르면 7월 내 마무리될 것으로 보인다. 국내에서도 신정부 출범과 동시에 여당에서 관련 법안의 발의를 준비 (6/17, 이데일리) 하는 등 글로벌 흐름에 발빠르게 대응하는 모습이다.

**그림 5. 미국 서클 주가 추이**




자료: CRCL, KB증권

**NHN KCP의 스테이블코인 상표권 등록 완료**

글로벌 흐름 속에서, 스테이블코인 발행사로서의 NHN KCP 가치에 주목할 필요가 있다. 지난 24일 SKRW, KSKRW, NSKOR 등 총 11종의 스테이블코인 관련 상표권을 등록했기 때문이다. 이는 사실상 NHN 그룹의 스테이블코인 관련 사업 진출이 초읽기 상태에 있다는 것으로 해석 가능하며, 새로운 성장 동력을 장착한다는 측면에서 펀더멘털 변화의 시작점이 될 것으로 기대된다.

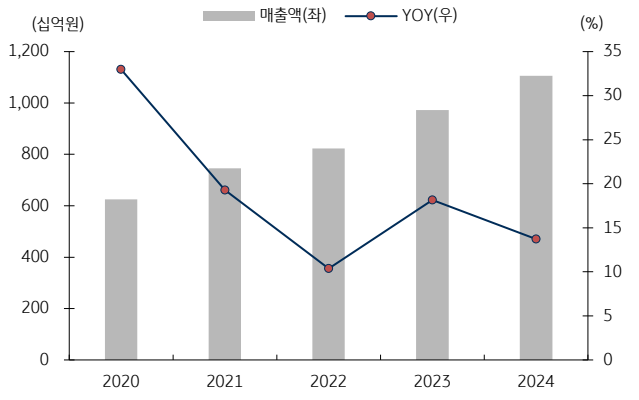
**코인 활용 시 본업에서의 비즈니스 주도권 확보 및 이자 수익 발생 가능**

PG사의 경우 카드 결제 시 발생하는 수수료가 대부분의 매출을 구성하기 때문에 카드사의 정책에 따라 비즈니스 환경이 변화할 수 밖에 없다. 그러나 PG사가 스테이블코인을 발행하고 기확보된 인프라를 통해 코인 결제를 활성화시킨다면, 비즈니스의 주도권을 확보함과 동시에 실적 개선까지 이끌어 낼 수 있게 된다. 또한, 코인 준비금 운용에 따른 이자 수익이 발생할 수 있다는 점도 긍정적인 포인트다.

**코인 사업을 위한 인프라는 충분**

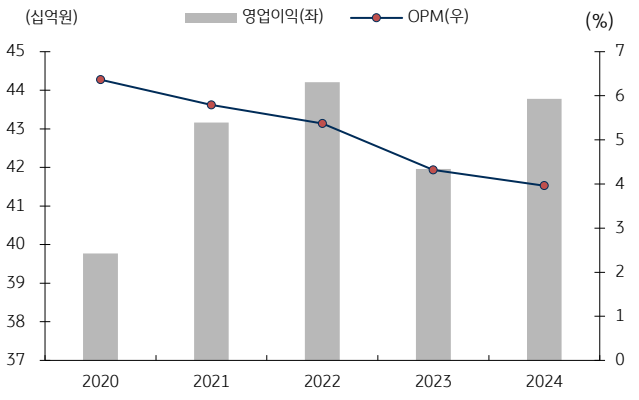
NHN KCP는 국내 1위 PG사이며 모회사는 간편 결제 사업 (PAYCO)을 영위하고 있다. 코인의 발행과 유통 두 측면 모두에서 시너지를 발생시킬 수 있다. 즉, 스테이블코인 사업 진출을 위한 인프라는 충분히 갖추어진 상태로 판단된다. 24년 기준 P/E는 9배 수준으로 다날, 갤럭시아머니트리 등 Peer 대비 낮게 평가되고 있으나, 스테이블코인 사업 진출이라는 모멘텀의 등장으로 밸류에이션이 리레이팅 될 여지가 다분하다는 점에 주목할 필요가 있다.

## 그림 6. NHN KCP 매출액 추이




자료: NHN KCP, KB증권

## 그림 7. NHN KCP 영업이익 추이




자료: NHN KCP, KB증권

# III. 리스크 요인

**스테이블코인 법제화 관련 불확실성, 단기 주가 움직임**

스테이블코인의 법제화는 세부 내용과 타임라인 관련 불확실성이 내재되어 있고, 단기 주가 급등에 따른 변동성에 주의할 필요가 있다.

**포괄손익계산서**

| (십억원) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 1Q25 (LTM) |
|---|---|---|---|---|---|
| (적용기준) | (IFRS-C) | (IFRS-C) | (IFRS-C) | (IFRS-C) | (IFRS-C) |
| 매출액 | 745 | 823 | 972 | 1,105 | 1,118 |
| 매출원가 | 661 | 732 | 880 | 1,007 | 1,017 |
| 매출총이익 | 85 | 90 | 92 | 98 | 102 |
| 판매비와관리비 | 41 | 46 | 50 | 55 | 58 |
| 영업이익 | 43 | 44 | 42 | 44 | 44 |
| EBITDA | 49 | 49 | 47 | 48 | 48 |
| 영업외손익 | 1 | 2 | 4 | 15 | 12 |
| 이자수익 | 1 | 2 | 4 | 7 | 7 |
| 이자비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 기타영업외손익 | -1 | -1 | -2 | 7 | 5 |
| 세전이익 | 44 | 46 | 46 | 59 | 56 |
| 법인세비용 | 14 | 12 | 10 | 14 | 13 |
| 당기순이익 | 30 | 35 | 35 | 45 | 43 |
| 지배주주순이익 | 30 | 35 | 35 | 45 | 42 |
| 수정순이익 | 30 | 35 | 35 | 45 | 42 |

**성장성 및 수익성 비율**

| (%) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 1Q25 (LTM) |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 성장률 | 19.3 | 10.4 | 18.1 | 13.7 | 10.3 |
| 영업이익 성장률 | 8.5 | 2.4 | -5.1 | 4.3 | -1.4 |
| EBITDA 성장률 | 5.5 | 1.3 | -4.5 | 3.0 | 0.3 |
| 지배기업순이익 성장률 | 1.4 | 14.8 | 1.1 | 28.1 | 7.2 |
| 매출총이익률 | 11.3 | 11.0 | 9.5 | 8.9 | 9.1 |
| 영업이익률 | 5.8 | 5.4 | 4.3 | 4.0 | 3.9 |
| EBITDA이익률 | 6.5 | 6.0 | 4.8 | 4.4 | 4.3 |
| 세전이익률 | 5.9 | 5.6 | 4.7 | 5.3 | 5.0 |
| 지배기업순이익률 | 4.1 | 4.2 | 3.6 | 4.1 | 3.8 |

**현금흐름표**

| (십억원) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 1Q25 (LTM) |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 68 | 41 | 63 | -61 | 74 |
| 당기순이익 | 30 | 35 | 35 | 45 | 43 |
| 유무형자산상각비 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 기타비현금손익 조정 | 19 | 14 | 11 | 8 | 15 |
| 운전자본증감 | 25 | -4 | 20 | -116 | -53 |
| 매출채권감소 (증가) | -1 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 재고자산감소 (증가) | -1 | -1 | 3 | 2 | 2 |
| 매입채무증가 (감소) | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타운전자본증감 | 25 | -3 | 25 | -3 | -55 |
| 기타영업현금흐름 | -11 | -9 | -7 | -3 | -8 |
| 투자활동 현금흐름 | -21 | -12 | -12 | -27 | -13 |
| 유형자산투자감소 (증가) | -2 | -5 | -1 | -2 | -3 |
| 무형자산투자감소 (증가) | 0 | -1 | 1 | 0 | 0 |
| 투자자산감소 (증가) | -3 | -8 | -5 | -5 | -3 |
| 기타투자현금흐름 | -15 | 2 | -7 | -20 | -10 |
| 재무활동 현금흐름 | -27 | -10 | -8 | -8 | -14 |
| 금융부채 증감 | -5 | -10 | -1 | -1 | 0 |
| 자본의 증감 | -22 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 당기지급액 | 0 | 0 | -8 | -8 | -8 |
| 기타재무현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | -6 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | 21 | 19 | 44 | -95 | 2 |
| 기말현금 | 192 | 211 | 255 | 159 | 161 |
| 잉여현금흐름 (FCF) | 66 | 37 | 63 | -63 | 68 |
| 순현금흐름 | 26 | 35 | 38 | -66 | 60 |
| 순현금 (순차입금) | 215 | 250 | 288 | 222 | 230 |

**재무상태표**

| (십억원) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 1Q25 (LTM) |
|---|---|---|---|---|---|
| (적용기준) | (IFRS-C) | (IFRS-C) | (IFRS-C) | (IFRS-C) | (IFRS-C) |
| 자산총계 | 411 | 468 | 522 | 570 | 531 |
| 유동자산 | 327 | 377 | 430 | 480 | 443 |
| 현금 및 현금성자산 | 192 | 211 | 255 | 159 | 161 |
| 단기금융자산 | 33 | 39 | 35 | 66 | 72 |
| 매출채권 | 12 | 13 | 13 | 18 | 16 |
| 재고자산 | 4 | 7 | 5 | 5 | 5 |
| 기타유동자산 | 86 | 106 | 122 | 232 | 189 |
| 비유동자산 | 84 | 92 | 92 | 90 | 88 |
| 투자자산 | 44 | 47 | 46 | 29 | 19 |
| 유형자산 | 26 | 31 | 28 | 34 | 34 |
| 무형자산 | 7 | 7 | 6 | 14 | 14 |
| 기타비유동자산 | 7 | 6 | 11 | 14 | 21 |
| 부채총계 | 248 | 270 | 298 | 305 | 266 |
| 유동부채 | 244 | 267 | 294 | 298 | 258 |
| 매입채무 | 6 | 6 | 7 | 14 | 16 |
| 단기금융부채 | 10 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 기타유동부채 | 228 | 261 | 287 | 283 | 257 |
| 비유동부채 | 4 | 2 | 4 | 8 | 8 |
| 장기금융부채 | 0 | 0 | 1 | 2 | 2 |
| 기타비유동부채 | 4 | 2 | 3 | 5 | 6 |
| 자본총계 | 163 | 199 | 224 | 265 | 265 |
| 자본금 | 18 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 자본잉여금 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| 기타자본항목 | -44 | -45 | -45 | -45 | -51 |
| 기타포괄손익누계액 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 149 | 183 | 208 | 244 | 250 |
| 지배지분 계 | 163 | 198 | 224 | 260 | 259 |
| 비지배지분 | 0 | 0 | 0 | 5 | 6 |

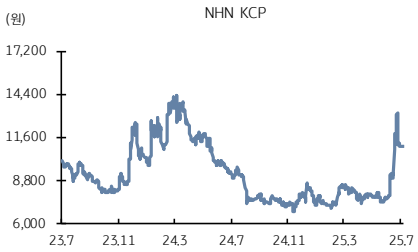
**주요투자지표**

| (X, %, 원) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 1Q25 (LTM) |
|---|---|---|---|---|---|
| Multiples | | | | | |
| P/E | 40.0 | 15.4 | 11.7 | 6.3 | 7.1 |
| P/B | 7.5 | 2.7 | 1.9 | 1.1 | 1.1 |
| P/S | 1.6 | 0.7 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA | 18.1 | 5.9 | 2.7 | 1.4 | 1.4 |
| EV/EBIT | 20.4 | 6.5 | 3.0 | 1.6 | 1.3 |
| 배당수익률 | 0.0 | 1.5 | 2.0 | 1.4 | 1.3 |
| EPS | 758 | 870 | 879 | 1,125 | 1,057 |
| BVPS | 4,050 | 4,940 | 5,565 | 6,467 | 6,840 |
| SPS (주당매출액) | 18,561 | 20,487 | 24,203 | 27,523 | 27,844 |
| DPS (주당배당금) | 0 | 200 | 200 | 100 | 100 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 22.1 | 21.9 | 8.6 | -18 |
| 수익성지표 | | | | | |
| ROE | 19.2 | 19.3 | 16.7 | 18.7 | 17.4 |
| ROA | 7.8 | 8.0 | 7.1 | 8.3 | 8.4 |
| ROIC | -36.5 | -33.7 | -30.4 | -69.6 | -306.8 |
| 안정성지표 | | | | | |
| 부채비율 | 152.4 | 135.8 | 133.4 | 115.1 | 100.4 |
| 순차입비율 | 순현금 | 순현금 | 순현금 | 순현금 | 순현금 |
| 유동비율 | 1.3 | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 1.7 |
| 이자보상배율 (배) | 210.9 | 223.3 | 670.6 | 604.3 | 544.1 |
| 활동성지표 | | | | | |
| 총자산회전율 | 1.9 | 1.9 | 2.0 | 2.0 | 2.1 |
| 매출채권회전율 | 61.0 | 63.6 | 73.1 | 70.9 | 70.9 |
| 매입채무회전율 | 144.9 | 136.3 | 148.7 | 107.7 | N/A |
| 재고자산회전율 | 250.1 | 157.8 | 169.5 | 226.5 | 239.5 |

자료: NHN KCP, KB증권

## 투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 ┅)




**NHN KCP (060250)**

| 변경일 | 투자의견 | 애널리스트 | 목표주가 (원) | 괴리율 (%) 평균 | 괴리율 (%) 최고/최저 |
|---|---|---|---|---|---|
| 25-07-02 | Not Rated | 한제윤 | | | |

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

**투자등급 비율 (2025. 06. 30 기준)**

| 매수 (Buy) | 중립 (Hold) | 매도 (Sell) |
|---|---|---|
| 86.1 | 13.9 | - |

**투자의견 분류 및 기준**

**종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)**

| | | |
|---|---|---|
| Buy: 15% 초과 | Hold: 15% ~ -15% | Sell: -15% 초과 |

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

**산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)**

| | | |
|---|---|---|
| Positive: 시장수익률 상회 | Neutral: 시장수익률 수준 | Negative: 시장수익률 하회 |

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

**주가 (현재가):**
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.