

2026. 08. 10

금융으로  
만나는 새로운 세상

코스닥리서치센터 보고서

# Golden Triangle

KOSDAQ

NHN KCP  
(060250)

코스닥 리서치 **조은애** 02) 6915-5689 / goodkid@ibks.com



\*AI를 활용한 이미지입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치부문에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



안녕하세요.

IBK투자증권 코스닥리서치센터 조은애입니다.

최근 글로벌 럭셔리 브랜드들의 상반기 실적발표에서 한국이 유독 자주 언급됐습니다. LVMH, Prada, Hermès 모두 한국을 꼭 집어 긍정적으로 언급했습니다. 이 회사들이 한국에서 버는 돈에는 공통점이 하나 있습니다. 파는 물건은 제각각이어도, 온라인에서 번 돈이 들어오는 창구는 하나로 모인다는 것입니다. 2019년 애플이 이 회사와 손잡기까지 10년의 영업이 걸렸지만, 한 번 손잡은 뒤로는 10년 가까이 잡은 손을 놓지 않았습니다. 그 다음엔 테슬라가, 구글이, 넷플릭스가, 올해는 벤츠가 같은 문을 두드렸습니다.

바로 NHN KCP입니다.

그런데 주식시장은 이 회사를 조금 다르게 기억합니다. 온라인쇼핑 성장이 2010년대만 못하고 내수 사업이라 멀티플을 높게 받기 어렵다 보니, 주가는 실적이 아니라 테마가 붙을 때 움직였습니다. 핀테크, 코로나, 중국 직구, 스테이블코인 등 테마의 바람이 불 때마다 주가는 몇 배씩 뛰었고, 바람이 잦아들면 어김없이 제자리로 돌아왔습니다. 그렇게 급등과 되돌림이 반복되는 동안, 주식시장에는 이 회사를 실적보다 테마로 바라보는 경향이 자리 잡았습니다.

저는 과거의 기억이 지금의 결정적 분기점을 가리고 있다고 생각합니다. 한국은 온라인으로 소비하기에 세계 최고 수준의 나라가 되어가고 있습니다. 소득이 늘고 정부 정책으로 지갑이 열리는 가운데, 대형 택배사들이 잇달아 주 7일 배송을 도입하면서 배송이 쉬는 날이 사라졌으니 온라인 쇼핑의 영업일수 자체가 늘어난 셈입니다. 소매판매의 절반 가까이가 온라인에서 이루어지는 나라에서, 그 결제 시장의 가장 큰 길목을 지키는 회사에게 이보다 좋은 환경은 없습니다.

특히 올해는 2002년 상장 이래 가장 큰 폭의 거래대금 증가가 예상됩니다. 벤츠가 딜러 판매를 접고 테슬라처럼 온라인 직판으로 전환하면서, 과거 계약금만 지나던 결제망으로 이제는 차 값이 전부 들어오기 시작했습니다. 홈쇼핑과 배달앱도 새로 합류했고, 테슬라는 상반기에만 작년 한 해에 맞먹는 물량을 인도했습니다. 2026년 거래대금 증가분은 코로나로 온라인 결제가 폭발했던, 2020년의 3배에 달하는 규모입니다.

그래서 이번 보고서에서는 다음 테마가 무엇인지가 아니라, 이 거래대금 고성장이 어디에서 오고 얼마나 지속될 수 있는지를 매크로, 기존 고객사, 신규 고객사로 나누어 분석해 봤습니다.

결론적으로 말씀드리면, 실적은 사상 최대인데, 테마의 프리미엄이 모두 빠진 주가는 최근 1년 밸류에이션 밴드 최하단에 머물러 있습니다. 올해 내내 이어진 코스닥 부진이 만들어 준, 실적만으로 Strong Buy를 말할 수 있는 가격이라고 판단합니다.

추가적으로, 스테이블코인은 테마가 아니라 본질적인 펀더멘탈입니다. 지금 회사는 결제 한 건에서 받는 수수료의 90%를 카드사 등 중간 단계에 지급하는데, 스테이블코인 결제가 도입되면 50% 수준으로 크게 절감할 수 있는 구조적 변화입니다. NHN KCP는 스테이블코인 사업 준비를 이미 완료했고, 제도가 열리는 순간 펀더멘탈은 새로운 국면으로 업그레이드 됩니다.

1) 사상 최대 거래대금 증가, 2) 밸류에이션 밴드 하단, 3) 스테이블코인이라는 ‘+α’가 작동할 것입니다.

투자자 여러분께서 매일 마주하는 결제창에서 기회를 발견하시기 바랍니다.

감사합니다.

## CONTENTS

|                                                |    |
|------------------------------------------------|----|
| Golden Triangle: 최대 실적·최저 밸류·스테이블코인 .....      | 4  |
| 세번의 리레이팅 복기, 그리고 실적으로 오를 이번 국면 .....           | 5  |
| 실적과 멀티플로 나눠서 본 주가 급등 국면 .....                  | 5  |
| 일요일에도 도착하는 택배, 온라인 소비에 최적의 국가 .....            | 7  |
| 온라인쇼핑 시장성장률을 상회하는 NHN KCP 거래대금 성장률 .....       | 7  |
| 고성장하는 온라인 카테고리 대표업체는 이미 동사 가맹점 .....           | 10 |
| 성장하는 시장은 침투로, 정체된 시장은 신규 유치로.....              | 10 |
| 2002년 상장 이래 가장 붐비는 결제창 .....                   | 11 |
| 벤츠는 테슬라의 길로, 테슬라는 두 배의 속도로, 거래대금은 역대 최대로 ..... | 11 |
| 실적은 최대, 밸류는 역사적 하단 .....                       | 13 |
| 스테이블코인이 주요 결제수단이 된다면 바뀌는 것들 .....              | 14 |
| 아직은 B2B의 시장.....                               | 14 |
| 스테이블코인은 NHN KCP의 원가를 건너낸다.....                 | 15 |
| 왼손에는 사상 최대 실적, 오른손에는 스테이블코인 .....              | 16 |
| 숫자로 확인될 거래대금 고성장과 영업이익 레벨업 .....               | 16 |
| 테마 없이 매수를 말할 수 있는 가격.....                      | 17 |

## 매수 (신규)

목표주가 (신규) 20,000원  
현재가 (8/7) 13,030원

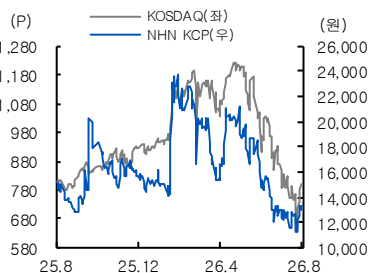
KOSDAQ (8/7) 798.81pt  
시가총액 5,233억원  
발행주식수 40,161천주  
액면가 500원  
52주 최고가 23,800원  
최저가 11,240원  
60일 일평균거래대금 65억원  
외국인 지분율 11.5%  
배당수익률 (2026F) 2.7%

주주구성  
엔에이치엔페이크 외 6 인 42.77%

| 주가상승률 | 1M | 6M   | 12M  |
|-------|----|------|------|
| 상대기준  | 6% | -16% | -14% |
| 절대기준  | 2% | -38% | -15% |

|         | 현재     | 직전 | 변동 |
|---------|--------|----|----|
| 투자의견    | 매수     | -  | -  |
| 목표주가    | 20,000 | -  | -  |
| EPS(26) | 1,292  | -  | -  |
| EPS(27) | 1,439  | -  | -  |

NHN KCP 주가추이



## NHN KCP (060250)

## Golden Triangle: 최대 실적·최저 밸류·스테이블코인

## 현재 주가는 실적 기반으로 안전마진을 확보

동사 주가는 상장 이후 급등과 되돌림을 반복했다. 이를 실적과 멀티플로 나눠 보면, 실적 개선과 멀티플 리레이팅이 동시에 나타난 2020년 코로나 국면에서 주가가 약 5배 수준으로 상장 이래 가장 강력하게 상승했다. 반면 실적 없이 기대만으로 주가가 오른 국면은 되돌림도 깊었다. 현재는 실적이 사상 최대로 기대되는 가운데, 스테이블코인 기대감으로 붙었던 프리미엄이 빠지며 주가는 12M FWD 기준 PER 9배 수준에 머물러 있다. 현재 주가 수준은 실적과 멀티플이 모두 부담이던 과거 고점과 달리, 실적은 오르는데 멀티플은 비어 있는 첫 번째 국면이다.

## 역대 최대 규모의 거래대금 레벨업

2026년 거래대금은 전년 51.5조원에서 66.4조원으로 약 15조원, +30% 증가하며 역대 최대폭의 거래대금 증가가 전망된다. 이는 온라인쇼핑 업황 호조에 따른 기존 가맹점의 자연성장과 동시에 홈쇼핑·배달앱·해외 완성차 등 대형 신규 가맹점 편입 및 테슬라와 같은 특정 고객사의 고성장이 더해진 결과다. 2026년 예상 국내 거래대금은 +20% 증가한 51조원, 해외 거래대금은 +72% 증가한 15조원을 전망한다.

## 실적이 받치고, 상방은 스테이블코인이 연다

NHN KCP에 대해 투자의견 매수, 목표주가 20,000원으로 커버리지를 개시한다. 현재 주가는 과거 동사에 반영됐던 프리미엄이 모두 제거되며 최근 1년래 PER 밴드 최하단에서 거래중이다. 실적으로 거래대금 고성장을 증명한다면, 현재 주가는 실적 기반으로 안전마진을 확보하는 수준으로 판단하며, 예상을 상회하는 거래대금 성장과 스테이블코인 사업 기대감이 높아질 때 의미있는 주가 상승이 가능할 것으로 판단한다.

| (단위:억원,배) | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 11,053 | 12,349 | 15,791 | 17,571 | 18,747 |
| 영업이익      | 438    | 547    | 613    | 706    | 765    |
| 세전이익      | 588    | 613    | 706    | 786    | 847    |
| 지배주주순이익   | 452    | 453    | 519    | 578    | 623    |
| EPS(원)    | 1,126  | 1,128  | 1,292  | 1,439  | 1,551  |
| 증가율(%)    | 28.1   | 0.2    | 14.5   | 11.4   | 7.8    |
| 영업이익률(%)  | 4.0    | 4.4    | 3.9    | 4.0    | 4.1    |
| 순이익률(%)   | 4.1    | 3.7    | 3.3    | 3.3    | 3.4    |
| ROE(%)    | 18.7   | 16.3   | 16.4   | 16.0   | 15.3   |
| PER       | 6.3    | 13.2   | 10.1   | 9.1    | 8.4    |
| PBR       | 1.1    | 2.0    | 1.6    | 1.4    | 1.2    |
| EV/EBITDA | 1.4    | 3.1    | 3.1    | 2.3    | 1.8    |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 세번의 리레이팅 복기, 그리고 실적으로 오를 이번 국면

### 실적과 멀티플로 나눠서 본 주가 급등 국면

세 번의 주가 급등 국면

NHN KCP의 주가는 상장 이후 세 번의 뚜렷한 급등 국면을 거쳤다. 세 국면 모두 밸류에이션 밴드 상단으로의 멀티플 리레이팅을 동반했는데, 주가 상승의 강도는 실적 개선 강도에 따라 달랐다.

2020년은 코로나 수혜와 해외 신규 가맹에 따른 실적 기대감으로 주가 5배 상승

특히 2020년은 코로나에 기인한 비대면결제 수요 폭증으로 국내 초대형 가맹점 거래대금이 확대되고 애플·테슬라 등 고마진 해외 가맹점이 신규 편입되면서, 온라인쇼핑 거래대금이 +16% 증가하는 동안 NHN KCP의 거래대금은 +32% 증가했다. 그 결과 주가는 약 5배 상승하며 상장 이래 최대 상승폭을 기록했다.

주가 등락 구간에서도 거래대금은 역성장 없이 꾸준히 증가

주가 등락을 반복하는 긴 국면에서 동사 거래대금은 단 한 번의 역성장 없이 지속 증가했다. 특히 해외 거래대금은 2017~2025년 연평균성장률 +50% 속도로 증가했다. 2017년 테슬라를 시작으로, 2019년 애플, 2020년 여행(익스피디아, 호텔스닷컴), 2021년 디즈니플러스, 구글플레이, 아마존웹서비스, 2023년 넷플릭스, 2024년 에어비앤비 등이 더해지며 포트폴리오가 확장된 데 기인한다.

2026년은 역대 최대 거래대금 성장에서 PER 9배로 밸류 하단

2026년 거래대금은 전년 대비 +29% 증가할 것으로 전망된다. 이는 코로나 수혜와 애플·테슬라 등 신규 초대형 가맹점 편입이 겹쳤던 2020년의 +32% yoy 이후 가장 높은 증가율이다. 그럼에도 불구하고, 현재 주가는 12M FWD 기준 PER 9배 수준으로, 실적은 개선되나 밸류에이션은 최근 1년내 최하단에 머물러 있다.

관전 포인트는 성장동력과 스테이블코인 리레이팅

주가 상승 여부를 판단하기 위해 확인해야 할 부분은 거래대금과 실적 성장을 견인하는 본질적인 성장동력이 무엇인지, 과거 수준으로 멀티플이 정상화될 가능성이 있는지이다. 본 보고서에서는 거래대금 성장 동인을 분석해 실적 성장의 지속 가능성을 점검하고, 스테이블코인 사업의 수익 구조를 통해 향후 멀티플 리레이팅 가능성을 살펴보고자 한다.

그림 1. NHN KCP 주가 추이와 국면별 이벤트



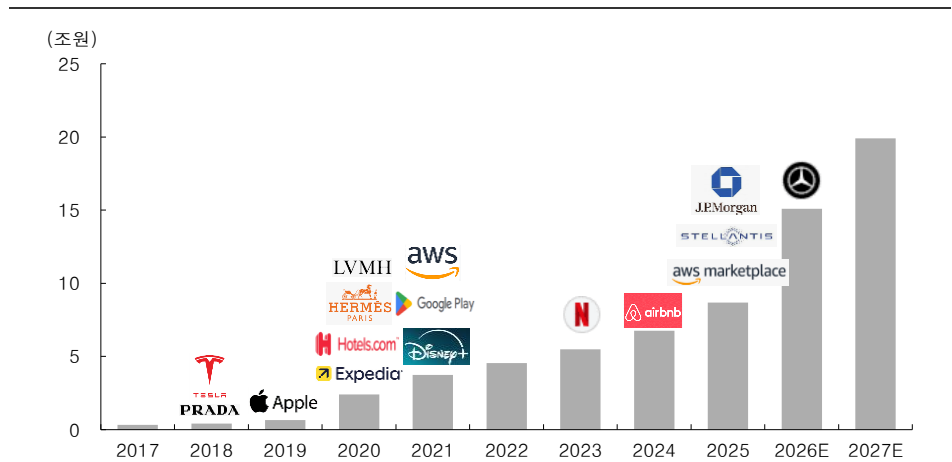
자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

표 1. NHN KCP 주가 급등 국면

| 국면              | 실적개선               | 멀티플 리레이팅 | 주가 상승 |
|-----------------|--------------------|----------|-------|
| 핀테크 (2014~2015) | X (연결고리 부재)        | O        | 약 4배  |
| 코로나 (2020~2021) | O (엔택트 + 신규 해외 고객) | O        | 약 5배  |
| 스테이블코인 (2025)   | X (사업화 진행 중)       | O        | 약 3배  |
| 현재              | O (거래대금 급증)        | X        | ?     |

자료: IBK투자증권

그림 2. NHN KCP 해외 가맹점 추가 시기와 거래대금 추이



자료: NHN KCP, IBK투자증권

그림 3. NHN KCP 주요 가맹점

| E-commerce                                                                                                                                         | O2O & ETC                                                                                                                     | Fashion & Food                                                                                                                                        | Retailer                                                                                                                                    | Global merchant                                                                                                                    | Entertainment                                                                                                                                        | Tour & Airline                                                                                                                                              | Health & Edu                                                                                                                         |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| COUPANG<br>W.CONCEPT.<br>번개장터<br>롯데월드<br>THE HYUNDAI<br>NS홈쇼핑<br>KGC한성공서<br>COWAY<br>홈쇼핑<br>Hmall<br>SHINSEGAE<br>W shopping<br>SK 스킨케어<br>NU SKIN | 배달의민족<br>Korly<br>SOCAR<br>PARKING<br>Uber<br>시몬스<br>오늘의집<br>오기요<br>GSfresh<br>T E S L A<br>wework<br>pay<br>이니스프리<br>O.O.O.O | MUSINSA<br>KREAM<br>crocs<br>KYOCHON 1991<br>mon 편의도서비스(주)<br>Discovery<br>ABC-MART<br>HERMES PARIS<br>롯데월드<br>No Brand Burger<br>Pulmoner<br>REEBONZ | 11<br>CJONSTYLE<br>emart<br>SSG.COM<br>SK telecom<br>Mercedes-Benz<br>Gmarket<br>GS SHOP<br>SHINSEGAE<br>LG 헬로이전<br>Audi<br>E-MART (T-MART) | Microsoft<br>Adobe<br>NESPRESSO<br>AliExpress<br>H&M<br>DHL<br>Lenovo<br>dyson<br>LV<br>ZARA<br>FedEx<br>Cartier<br>CJ<br>Hugoboss | ONE store<br>NETFLIX<br>리켓링크<br>NEXON<br>NEOWIZ<br>GOLFZON<br>WAVEVERSE shop<br>NAVER<br>Disney+<br>BIBUS<br>NC<br>Spotify<br>netmarble<br>EA SPORTS | NOL<br>Expedia<br>Hotels.com<br>THAI<br>Myrealtrip<br>KORAIL<br>Vietnam Airlines<br>klook<br>airbnb<br>SMHiplus<br>airasia<br>LEGOLAND<br>TRAVELER<br>떠나요닷컴 | CHUBB<br>USANA<br>NIA 영양의학원<br>온라인(주)<br>megastudy<br>유심카드(주)<br>조선포유<br>iHerb<br>yes24<br>알라딘<br>시원스물<br>영풍문고<br>JINHAK<br>HOMELAND |

자료: NHN KCP, IBK투자증권

## 일요일에도 도착하는 택배, 온라인 소비에 최적의 국가

### 온라인쇼핑 시장성장률을 상회하는 NHN KCP 거래대금 성장률

온라인쇼핑 침투율의  
구조적 상승

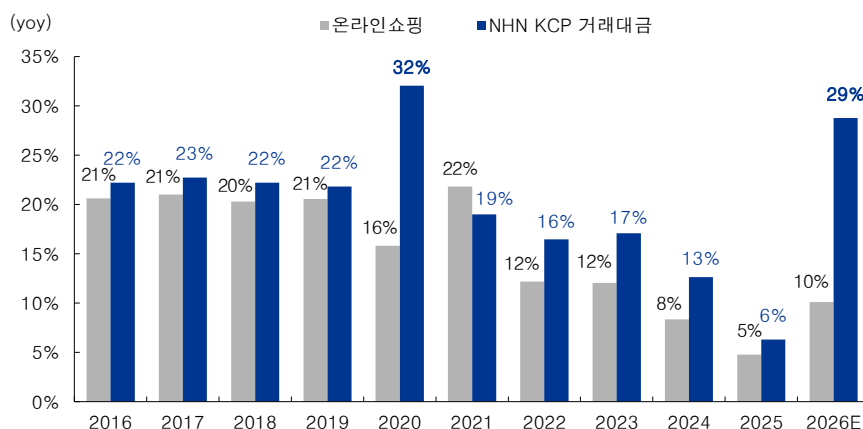
1인당 GDP와 가처분소득이 높고, 소비성향도 안정적으로 유지되면서, 국내 소비의 총량은 꾸준히 높아지고 있다. 핵심은 그 소비가 어떻게 이루어지는지다. 소매판매 내 온라인 침투율은 2010년 8%에서 2026년 5월 누적 기준 43%까지 상승하며, 늘어난 소비가 구조적으로 온라인으로 이동하고 있다.

온라인 결제 1위 사업자인  
동사가 채널 전환의  
직접 수혜

NHN KCP는 온라인결제 시장점유율 1위 사업자로 이러한 쇼핑 채널 전환의 직접적인 수혜를 받는다. 이는 매크로 둔화 국면에서도 동사 거래대금 성장이 쉽게 꺾이지 않는 근거다. 또한 경기 회복 국면에서는 시장 성장의 수혜를 누리는 한편, 신규 고객을 지속적으로 확보하며 시장 성장률을 상회하는 거래대금 성장이 가능할 것으로 전망한다.

여기에 택배업계의 주 7일 배송 확대는 거래대금 성장의 또 다른 구조적 동력으로 작용할 전망이다. 2025년 1월 CJ대한통운, 2026년 1월 롯데택배가 일요일·공휴일을 포함한 주 7일 배송을 순차적으로 개시하면서, 그동안 연간 약 70일(일요일 및 공휴일)에 달했던 배송 공백일이 사실상 해소되고 있다. 이는 온라인 쇼핑의 실질 영업일수 증가로 이어져 결제 거래가 발생하는 절대 일수 자체를 늘리는 효과가 있다. 온라인결제 점유율 1위 사업자인 동사는 이러한 영업일수 확대 효과로 시장 성장 수혜를 한층 폭넓게 누릴 수 있을 것으로 판단한다.

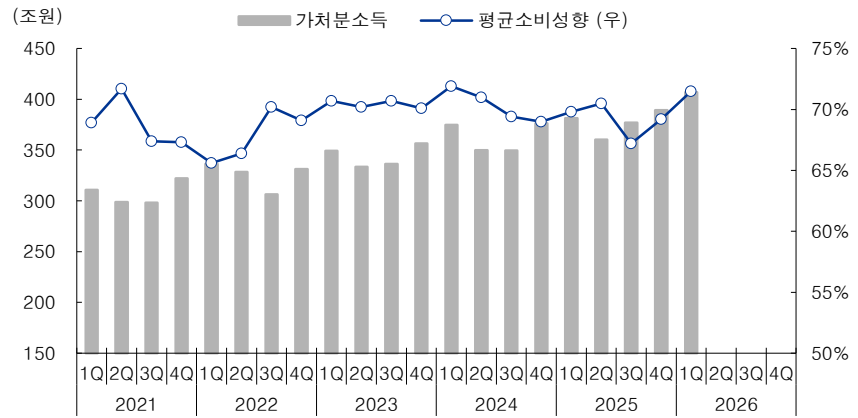
그림 4. 시장 성장을 상회하는 NHN KCP 거래대금 성장



자료: 통계청, NHN KCP, IBK투자증권

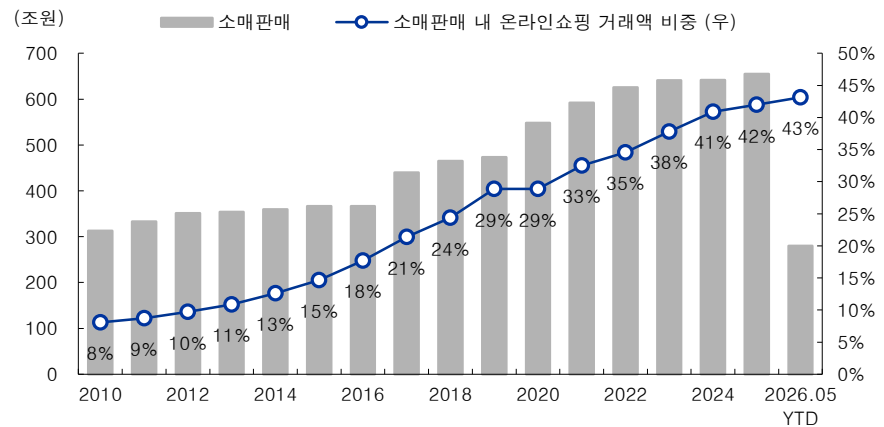
주: 2026E 온라인쇼핑 성장률은 1H26 기준 yoy 성장률 적용

그림 5. 소득 증가와 안정적 소비성향으로 소비의 총량이 확대 중



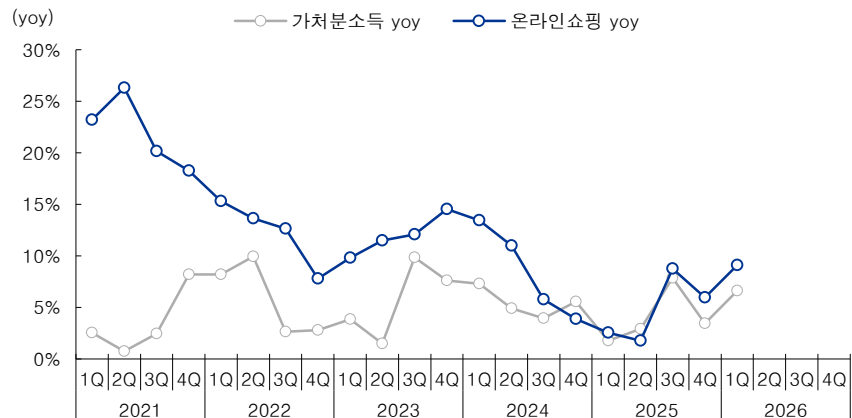
자료: 통계청, IBK투자증권

그림 6. 소매판매 내 온라인쇼핑 비중 확대로 NHN KCP의 TAM은 지속 확대 중



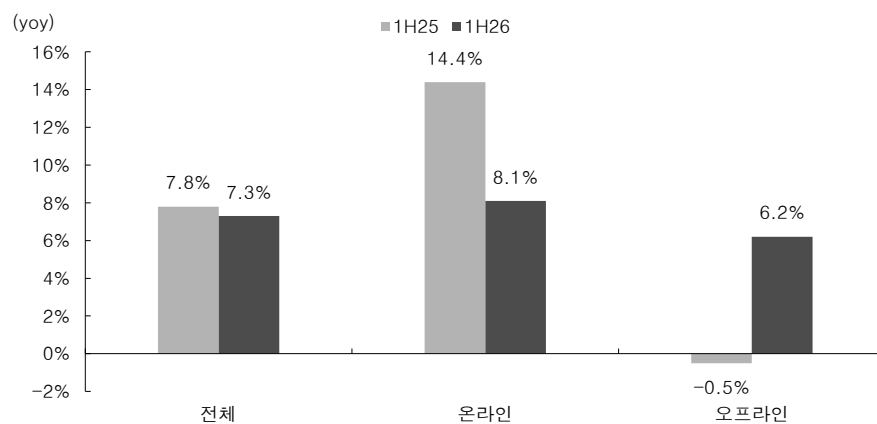
자료: 통계청, IBK투자증권

그림 7. 가처분소득 증가율을 상회하는 온라인쇼핑 성장률



자료: 통계청, IBK투자증권

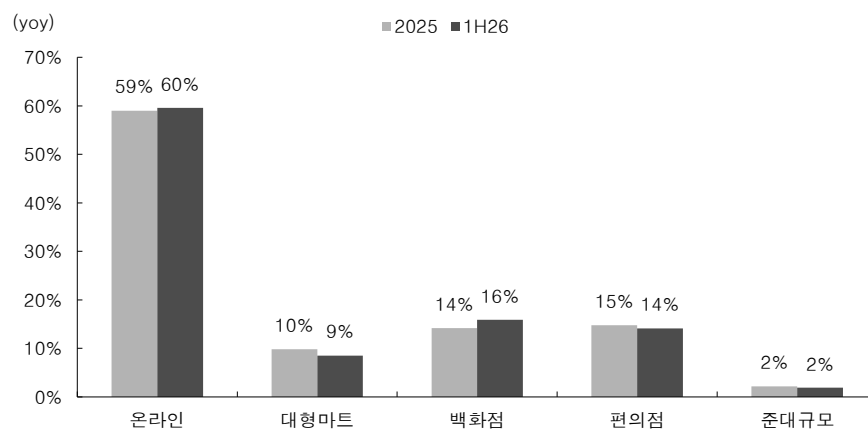
그림 8. 주요 유통업체 매출 증가율



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

주: 주요 유통업체는 오프라인 15개, 온라인 11개 대상 통계

그림 9. 유통업체별 매출 비중 변화



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

## 고성장하는 온라인 카테고리 대표업체는 이미 동사 가맹점

### 성장하는 시장은 침투로, 정체된 시장은 신규 유치로

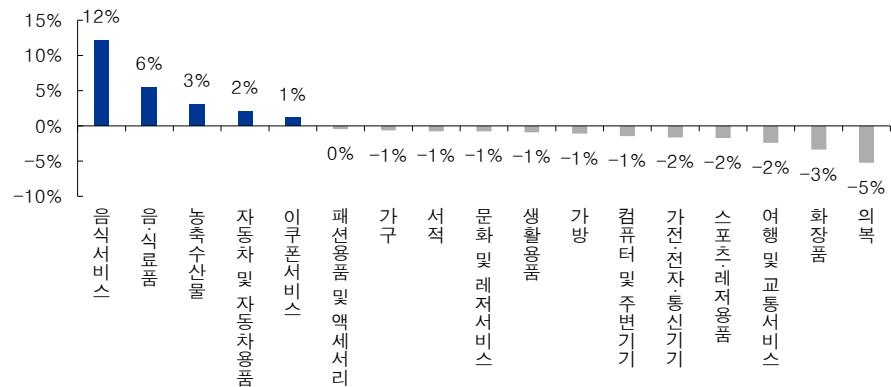
온라인쇼핑 핵심 카테고리  
대표 가맹점이 모두  
동사 고객

온라인쇼핑 내 카테고리 비중은 음식서비스(배달), 음식료품, 농축수산물 등이 중심을 이루고 있다. 성장 카테고리의 대표 사업자인 배달앱, 쿠팡·오아시스, 홈쇼핑 등이 모두 NHN KCP의 가맹점이라는 점에서, 동사는 시장 구조 변화의 수혜를 직접적으로 누리고 있다. 동사 거래대금 내 가맹점 비중 변화는 시장 재편 속도를 상회한다. 특히, 카테고리 비중이 하락하는 가전에서도 동사는 하이마트, LG전자 온라인몰 등 신규 가맹점 유치로 비중을 크게 확대 중이다.

큰 시장은 침투율 상승,  
작은 시장은 신규 가맹  
유치로 성장

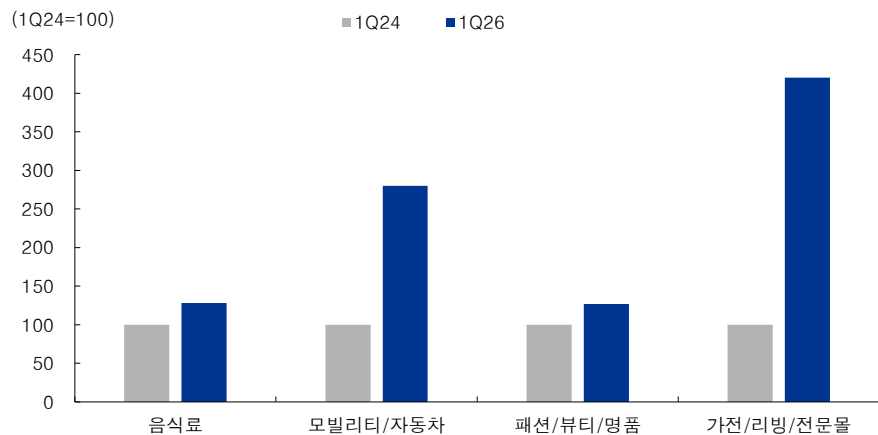
결국 동사 거래대금 성장은 성장 카테고리에서는 기존 가맹점의 매출 확대와 침투율 상승으로, 정체 카테고리에서는 신규 가맹점 확보로 만들어지고 있다. 시장 성장에 더해 가맹점 포트폴리오를 지속적으로 확장하고 있다는 점이 시장 성장률을 상회하는 거래대금 성장의 이유다.

그림 10. 2017년 대비 1Q26 온라인쇼핑 카테고리 비중 변화: 중심은 음식서비스와 식품으로



자료: 통계청, IBK투자증권

그림 11. NHN KCP 업종별 거래대금 지수: 침투율 확대와 신규 고객사 유치로 성장



자료: NHN KCP, IBK투자증권

## 2002년 상장 이래 가장 불비는 결제창

### 벤츠는 테슬라의 길로, 테슬라는 두 배의 속도로, 거래대금은 역대 최대로

2026년 거래대금 증가  
역대 최대

2026년은 연간 거래대금이 전년 52조원에서 66조원으로 약 +30%인 15조원이 증가하면서 역대 최대폭의 거래대금 증가를 기록할 것으로 전망한다. 거래대금 레벨업은 크게 3가지에 기인한다.

업황에 따른 자연성장

첫째, 기존 가맹점의 자연성장이다. 온라인쇼핑 시장은 1Q26 +9% yoy, 2Q26 +14% yoy 속도로 성장세를 보이고 있으며, 전년 거래대금 52조원에 시장 성장률 수준인 +10%만 적용해도 약 5조원이 자연 증가할 전망이다.

대형 가맹점 신규 편입

둘째, 대형 신규 가맹점 편입이다. 연 거래대금 4~5조원 규모의 완성차 브랜드가 4월에 신규 편입됐고, 연 거래대금 1조원 이상 규모인 홈쇼핑사 2곳과 배달앱이 신규 가맹점으로 더해진다. 신규 편입만으로 약 7~8조원의 거래대금 증분이 가능하다.

테슬라 고성장

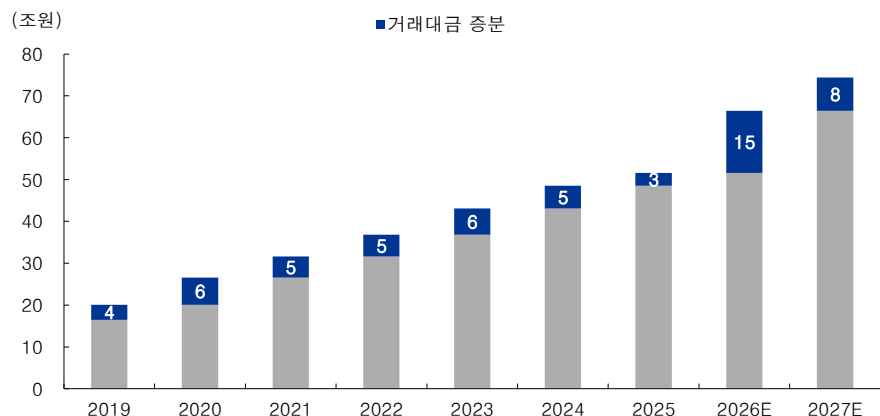
셋째, 기존 해외 가맹점인 테슬라의 판매 확대다. 상반기에만 전년 연간 판매량 약 6.2만대에 준하는 물량인 약 5.6만대가 인도되며, 실적을 견인 중이다. 하반기 테슬라 판매량이 상반기의 절반 수준으로 떨어진다는 가정에도 테슬라 거래대금 연간 증분은 조 단위를 넘는다.

표 2. 신규 가맹점 편입 시점과 가맹점 연간 거래대금 규모

| 가맹점         | 편입 시점 | 가맹점 거래대금 규모         | 비고               |
|-------------|-------|---------------------|------------------|
| 현대홈쇼핑       | 4Q25  | 2025년 온라인 취급고 1.6조원 | NHN KCP 단독       |
| 배달의민족 (재편입) | 1Q26  | 2024년 총거래액 약 29조원   | NHN KCP 포함 멀티 벤더 |
| 롯데홈쇼핑       | 2Q26  | 연간 1조원 수준 추정        | NHN KCP 단독       |
| 메르세데스 벤츠    | 2Q26  | 2025년 매출 약 6조원      | NHN KCP 단독       |

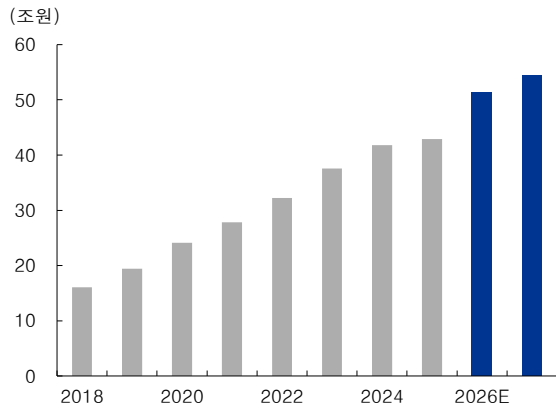
자료: 각 사, 언론보도, IBK투자증권

그림 12. NHN KCP 연간 거래대금 증분 추이: 2026년은 +15조원으로 역대 최대



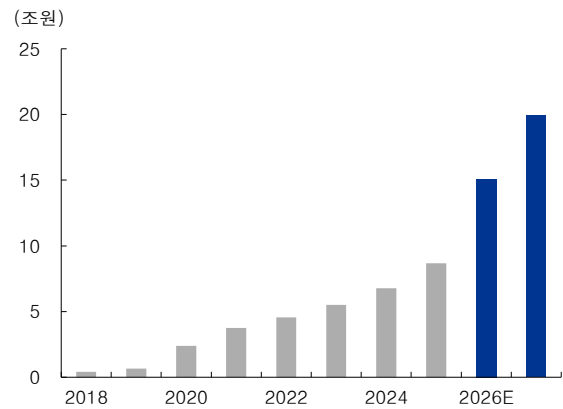
자료: NHN KCP, IBK투자증권

그림 13. 국내 거래대금 추이



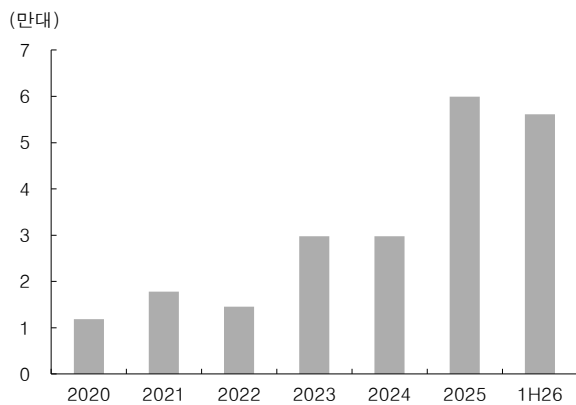
자료: NHN KCP, IBK투자증권

그림 14. 해외 거래대금 추이



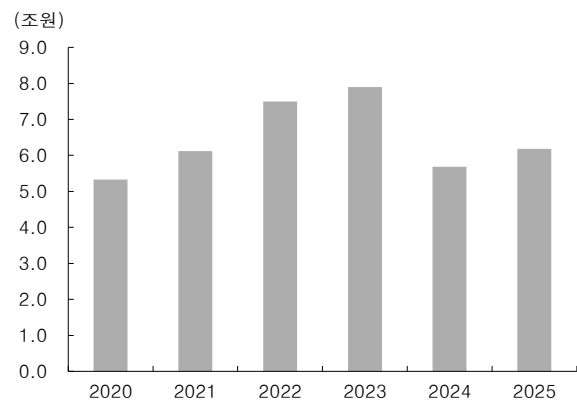
자료: NHN KCP, IBK투자증권

그림 15. 테슬라 국내판매량



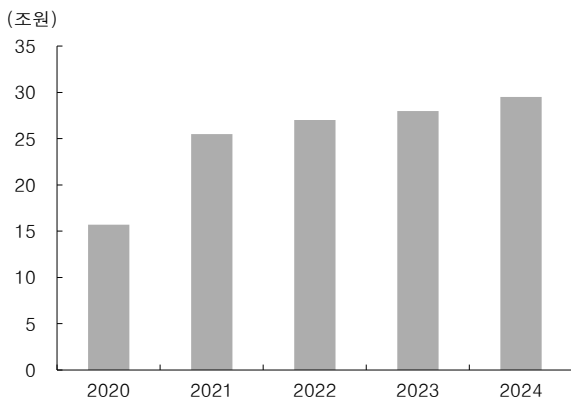
자료: 언론보도, IBK투자증권

그림 16. 벤츠코리아 매출액



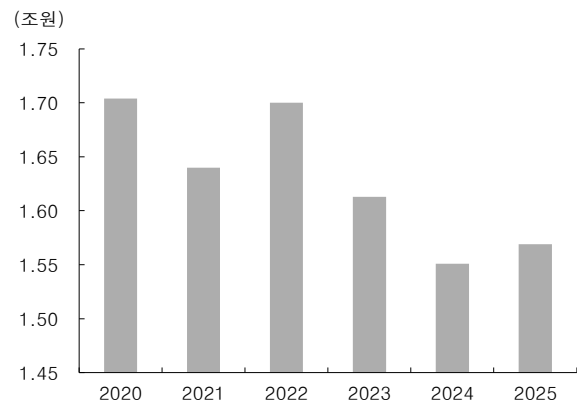
자료: 메르세데스벤츠코리아, IBK투자증권

그림 17. 우아한형제들(배달의민족) 총거래액(GMV)



자료: 우아한형제들, 언론보도, IBK투자증권

그림 18. 현대홈쇼핑 온라인 취급고



자료: 현대홈쇼핑, IBK투자증권

## 실적은 최대, 밸류는 역사적 하단

2020년, 거래대금 고성장  
+ 리레이팅으로 주가는  
5배 상승

2020년 동사 주가는 상장 이래 가장 큰 폭으로 상승했다. 비대면결제 수요와 애플·테슬라 등 해외 대형 가맹점 편입으로 거래대금은 전년 대비 32% 증가했고, 12M FWD PER은 밸류에이션 밴드 상단인 30배까지 상승했다. 실적과 멀티플이 동반 상승한 결과로 주가는 약 5배 상승했다.

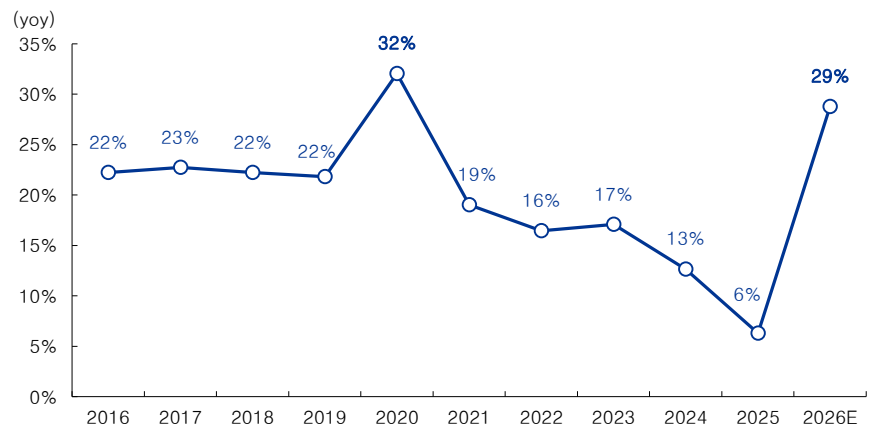
2026년, 성장은  
2020년급인데 밸류는  
역사적 하단

2026년 거래대금 증가율(+29% yoy)은 2020년(+32% yoy) 수준이며, 증가 규모(+15조원)로는 역대 최대이다. 반면 밸류에이션은 2020년과 정반대에 위치해 있다. 2025년 스테이블코인 사업 기대감으로 형성됐던 프리미엄이 소멸하면서, 현재 12M FWD PER은 약 9배로 역사적 밸류에이션 밴드 하단에 머물러 있다.

실적은 최대,  
멀티플은 미반영

현재 주가는 2020년과 유사한 수준의 거래대금 성장이 예상됨에도 당시와 같은 멀티플 프리미엄은 반영되지 않은 상황으로 역대 최대 실적을 2020년의 밸류에이션 없이 살 수 있는 국면으로 판단된다.

그림 19. NHN KCP 거래대금 증가율: 거래대금 증가에 기인한 실적 모멘텀은 2020년 이후 최고



자료: NHN KCP, IBK투자증권

그림 20. NHN KCP 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

## 스테이블코인이 주요 결제수단이 된다면 바뀌는 것들

### 아직은 B2B의 시장

결제는 2배 성장했지만,  
침투율은 0.02% 극초입

글로벌 스테이블코인 결제액은 2025년 3,900억 달러로 전년 대비 2배 이상 성장했다. 다만 이는 글로벌 결제 시장에서 약 0.02%에 불과한 규모로, 실물 결제 침투는 이제 시작 단계다.

현재는  
B2B(국경간 송금) 중심

결제 용도를 뜯어보면 B2B(기업간 국경 송금·정산 등)가 약 60% 이상으로 압도적이다. 은행 송금 대비 빠르고 저렴한 크로스보더 정산에서 효용이 가장 크기 때문이다. 소비자가 가맹점에서 결제하는 B2C는 전체의 3% 수준에 불과하다. 소매 결제 중 성장하는 카드연계 방식조차 결제 경로는 기존 카드망을 그대로 이용해, 스테이블코인의 본질적 이점인 중개 단계 소멸과는 거리가 있다.

발행사 수익 대부분은  
준비금 운용

현재 이 시장의 수익 대부분은 발행사의 준비금 운용수익으로 USDC 스테이블코인 발행사인 서클의 2025년 매출 27.5억달러 중 96%가 준비금 이자였다. 결제·정산 단계의 수익은 B2C 온체인 결제가 열려야 커진다.

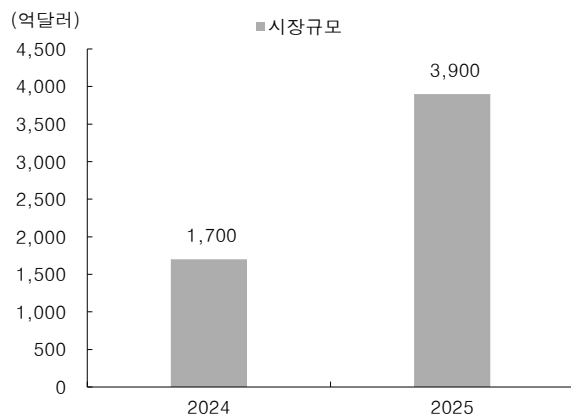
B2C 확산 열쇠는 가맹점

스테이블코인 결제 B2C 확산의 동력은 가맹점에 있다. 가맹점의 카드 결제 수수료가 기존 2%대에서 1% 미만으로 낮아질 경우 가맹점은 절감분의 일부를 할인·적립 형태로 소비자에게 전가할 유인이 생기며, 이는 국내 간편결제(네이버페이·쿠팡페이 등)가 적립 혜택을 기반으로 결제수단 점유율을 확대해 온 경로와 비슷하다.

시장 활성화 전제는 코인  
수취, 정산 인프라, 국내는  
PG인 동사가 최선두

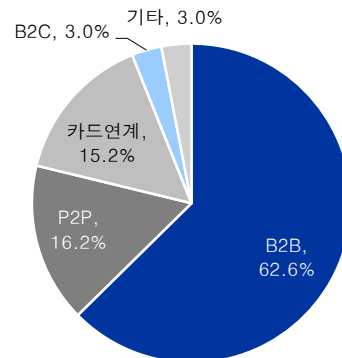
그 전제는 가맹점이 코인을 직접 수취·정산할 수 있는 인프라이며, 국내에서 이 인프라(가맹점망+정산)를 보유한 사업자는 동사와 같은 PG사(전자지급결제대행)이다. 개화 시점과 초기 시장은 불확실하지만, 국내에서 스테이블코인 관련 정산 인프라와 예비 가맹망을 동시에 보유한 사업자는 제한적이며, 동사는 그중 가장 앞서 준비해온 사업자로 판단된다.

그림 21. 스테이블코인 결제시장 규모



자료: Artemis, IBK투자증권

그림 22. 스테이블코인 결제 유형별 구성: 아직은 B2B 시장



자료: Artemis, IBK투자증권

## 스테이블코인은 NHN KCP의 원가를 걷어낸다

온라인결제 수수료 2.3%  
중 2.1%가 카드사 원가

동사의 온라인결제 사업 수익구조는 가맹점으로부터 결제대금의 약 2.3%를 취득 수수료로 수취하고, 이 중 약 2.1%p를 신용카드사에 지급한 뒤 남는 0.2%p 내외가 매출총이익으로 남는다. 동사 온라인결제의 매출원가율은 약 90%로 매출원가의 대부분이 카드사향 수수료다. 이는 온라인 카드결제는 결제자 → 동사와 같은 온라인결제 사업자 → 매입사 → 비자·마스터 등 카드네트워크 → 카드 발급사 → 정산은행으로 이어지는 5~6개 기관의 분업 구조이기 때문이다.

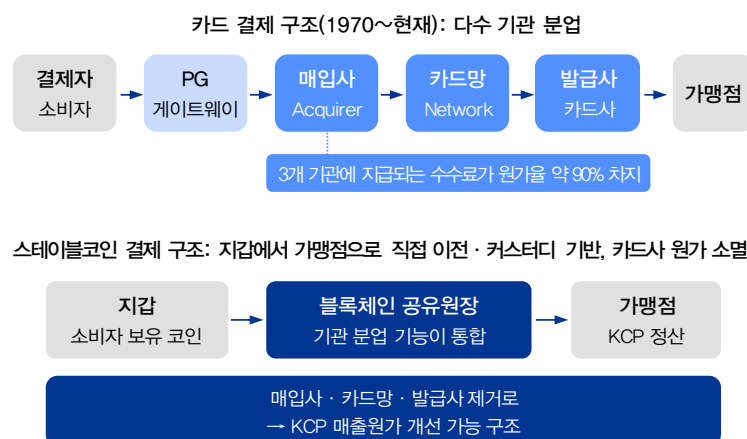
스테이블코인이 카드망  
대체하면, 원가 소멸,  
마진 개선 가능

스테이블코인은 [매입사 → 비자·마스터 등 카드네트워크 → 카드 발급사] 단계를 블록체인으로 대체한다. 결제 수단이 지갑에 보관된 스테이블코인 기반이므로, 동사 원가의 대부분을 차지하던 신용기반의 카드사 수수료가 원천적으로 발생하지 않는다. 가맹점 수수료를 신용카드 대비 낮게 책정하더라도, 중간 원가가 사라지므로 동사가 실제로 남기는 몫은 기존 0.2%에서 최대 1% 수준까지 확대될 수 있다는 것이 회사의 설명이다. 현재 진행형인 선불사업(미리 돈을 충전해두고 결제에 쓰는 수단)과 수익구조가 비슷하다.

전제는 디지털자산법  
통과와 원화 코인  
실사업화

스테이블코인 사업 실현의 전제는 디지털자산기본법 제정이다. 발행 주체가 언론 보도대로 은행 중심이면, 동사는 유통·정산 사업자로 참여하게 되며, 타사 발행 코인의 정산을 대행하는 구조에서도 카드사 원가가 없어 기존보다 수익성이 개선된다. 시차는 고려해야 한다. 법 통과 후 공포, 공포 후 1년의 시행 유예를 감안하면 원화 스테이블코인의 실제 사업화는 2027~2028년으로 예상된다.

그림 23. 카드 결제 구조와 스테이블코인 결제 구조 비교



자료: NHN KCP, IBK투자증권

## 왼손에는 사상 최대 실적, 오른손에는 스테이블코인

### 숫자로 확인될 거래대금 고성장과 영업이익 레벨업

2026년, 국내, 해외  
거래대금 모두 고성장

2026년 PG 거래대금은 66.4조원(+29% yoy)을 전망한다. 국내 거래대금은 51.4조원(+20% yoy), 해외 거래대금은 15.0조원(+72% yoy)으로, 국내외 모두 높은 성장세가 예상된다.

국내, 자연성장+신규로  
시장 성장률 상회 전망

국내 고객사 거래대금은 온라인쇼핑의 구조적 성장과 우호적인 소비 업황 영향으로 기존 가맹점의 거래대금 증가가 기대된다. 또한, 연 거래대금 1조원 이상 규모인 홈쇼핑사 2곳과 배달앱 신규 고객사 유치효과로 동사의 국내 거래대금은 시장 성장률을 크게 상회할 전망이다.

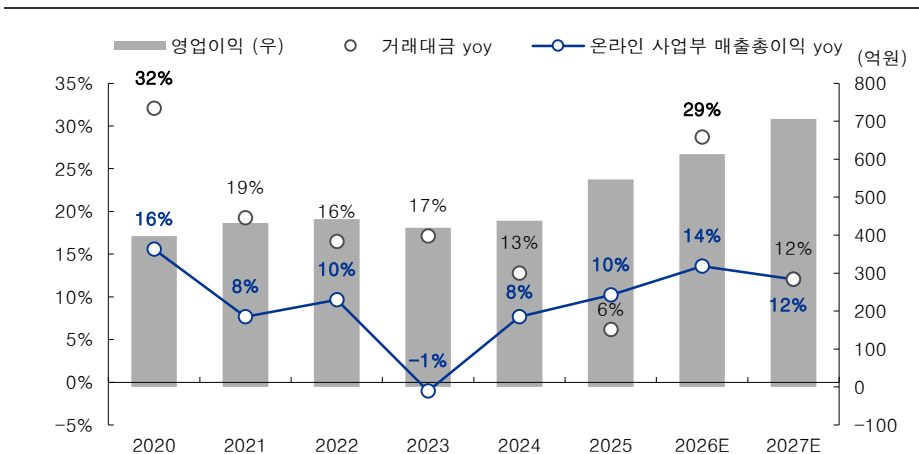
해외, 테슬라, 벤츠 등  
자동차 가맹점 주도

해외 고객사 거래대금은 자동차 가맹점이 성장을 주도할 것으로 예상된다. 테슬라의 1H26 국내 판매량은 2025년 연간 판매량 수준을 기록했고, 하반기 판매량을 상반기의 절반 수준으로 보수적으로 가정하더라도, 연간 기준 조 단위의 거래대금 증가 기여가 가능해 보인다. 동시에 4월부터 신규 가맹점으로 편입된 벤츠 거래대금이 본격 반영되면서 해외 거래대금 성장 폭이 사상 최대 수준을 기록할 전망이다.

매출총이익, 영업이익  
동반 레벨업

동사 매출에는 카드사향 수수료가 원가로 포함되어 있기 때문에 거래대금 대비 실제 수익을 반영하는 매출총이익을 보는 것이 타당하다. 거래대금 대비 매출총이익률은 2025년 0.18%에서 2026년 0.16%로 소폭 하락을 예상한다. 국내 및 해외·초대형 가맹점의 수수료율이 상대적으로 낮기 때문이며, 거래대금 고성장에 기인한 외형 성장 전략에 수반되는 구조적 특성이다. 2026년은 거래대금 성장률 자체가 +30%에 달해 마진 희석을 감안해도 +10% 이상의 이익성장률이 가능할 전망이다. 이를 감안한 동사의 2026년 예상 매출총이익은 1,336억원(+11% yoy), 예상 영업이익은 613억원(+12% yoy)이다.

그림 24. 거래대금 증가에 따른 매출총이익과 영업이익 증가



자료: NHN KCP, IBK투자증권

## 테마 없이 매수를 말할 수 있는 가격

### 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 20,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 피어그룹 평균 PER 11배를 20% 할증한 14배를 적용해 산출했다. 2026년은 거래대금 증분 규모가 역대 최대를 기록하며 사상 최대 실적이 예상되고, 이는 피어그룹 대비해서도 높은 거래대금 성장률이기 때문에 20% 할증은 합리적이라고 판단한다. 또한, 이익 성장의 지속기간 측면에서도 26년에 신규로 추가된 고객사들의 성장이 향후 몇 년간 지속될 가능성이 높기 때문에 동사의 이익 성장 가시성도 높다고 판단한다.

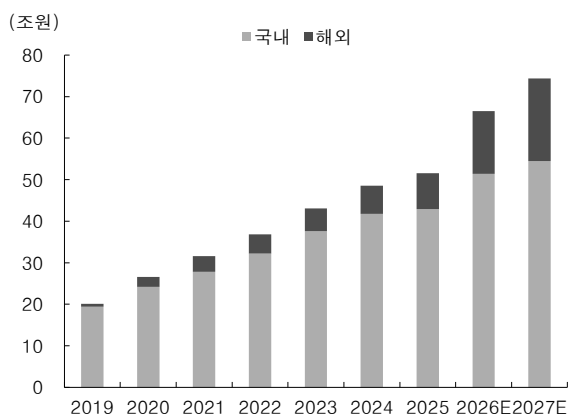
### 리레이팅 근거는 스테이블코인

추가적인 멀티플 리레이팅 요인은 스테이블코인의 제도화와 이에 따른 수혜 기대감이다. 동사는 아발란체 네트워크 기반의 결제·정산 인프라를 구축하며 스테이블코인 사업을 준비하고 있다. 스테이블코인 결제는 기존 카드결제의 체계에서 동사 매출원가의 약 90%를 차지하던 카드사 수수료를 제거할 수 있기 때문에, 거래대금 대비 매출총이익률이 1% 수준으로 기존대비 5배까지 확대될 수 있는 구조로 파악된다. 디지털자산기본법 입법 이후에는 스테이블코인이 동사의 구조적 수익성 개선과 주가 리레이팅의 근거로 작용할 수 있을 것으로 보인다.

### 현재 주가는 프리미엄 소멸된 밴드 최하단

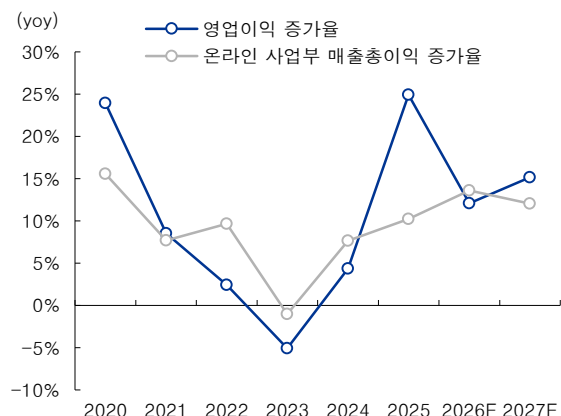
현재 주가는 과거 동사에 반영됐던 프리미엄이 모두 제거되며 최근 1년래 PER 밴드 최하단에서 거래중이다. 실적으로 거래대금 고성장을 증명한다면, 현재 주가는 실적 기반으로 안전마진을 확보하는 수준으로 판단하며, 예상을 상회하는 거래대금 성장과 스테이블코인 사업 기대감이 높아질 때 의미있는 주가 상승이 가능할 것으로 판단한다.

그림 25. 국내, 해외 거래대금 추이



자료: NHN KCP, IBK투자증권

그림 26. 온라인 사업부 매출총이익과 전사 영업이익 증가율



자료: NHN KCP, IBK투자증권

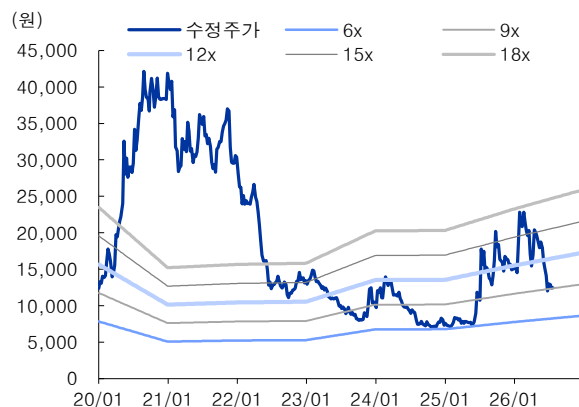
표 3. NHN KCP 실적 테이블

| (조원, 억원) | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2023  | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| PG 거래대금  | 11.8  | 12.7  | 13.3  | 13.7  | 14.4  | 16.6  | 17.3  | 18.1  | 43.1  | 48.6   | 51.6   | 66.4   | 74.4   |
| % yoy    | -1%   | 5%    | 10%   | 10%   | 22%   | 31%   | 30%   | 32%   | 17%   | 13%    | 6%     | 29%    | 12%    |
| 국내       | 10.3  | 10.4  | 10.8  | 11.4  | 11.7  | 12.6  | 13.2  | 13.9  | 37.6  | 41.8   | 42.9   | 51.4   | 54.5   |
| % yoy    | -1%   | 2%    | 3%    | 6%    | 14%   | 21%   | 22%   | 22%   | 17%   | 11%    | 3%     | 20%    | 6%     |
| % sales  | 87%   | 82%   | 81%   | 83%   | 81%   | 76%   | 76%   | 77%   | 87%   | 86%    | 83%    | 77%    | 73%    |
| 해외       | 1.5   | 2.3   | 2.5   | 2.3   | 2.7   | 4.0   | 4.1   | 4.2   | 5.5   | 6.8    | 8.7    | 15.0   | 19.9   |
| % yoy    | 0%    | 21%   | 56%   | 35%   | 80%   | 74%   | 64%   | 83%   | 20%   | 24%    | 28%    | 72%    | 33%    |
| % sales  | 13%   | 18%   | 19%   | 17%   | 19%   | 24%   | 24%   | 23%   | 13%   | 14%    | 17%    | 23%    | 27%    |
| 매출액      | 2,811 | 3,007 | 3,175 | 3,356 | 3,449 | 3,947 | 4,110 | 4,285 | 9,720 | 11,053 | 12,349 | 15,791 | 17,571 |
| % yoy    | 5%    | 9%    | 17%   | 16%   | 23%   | 31%   | 29%   | 28%   | 18%   | 14%    | 12%    | 28%    | 11%    |
| 매출총이익    | 277   | 278   | 330   | 324   | 319   | 329   | 342   | 346   | 924   | 985    | 1,208  | 1,336  | 1,469  |
| % yoy    | 13%   | 19%   | 40%   | 19%   | 16%   | 18%   | 4%    | 7%    | 2%    | 7%     | 23%    | 11%    | 10%    |
| GPM      | 9.8%  | 9.2%  | 10.4% | 9.6%  | 9.3%  | 8.3%  | 8.3%  | 8.1%  | 9.5%  | 8.9%   | 9.8%   | 8.5%   | 8.4%   |
| 온라인결제    | 220   | 217   | 259   | 254   | 256   | 266   | 277   | 281   | 800   | 861    | 949    | 1,078  | 1,208  |
| % yoy    | 1%    | 2%    | 24%   | 14%   | 16%   | 23%   | 7%    | 11%   | -1%   | 8%     | 10%    | 14%    | 12%    |
| % sales  | 9%    | 8%    | 9%    | 8%    | 8%    | 7%    | 7%    | 7%    | 9%    | 8%     | 9%     | 7%     | 7%     |
| 거래대금대비 % | 0.19% | 0.17% | 0.19% | 0.19% | 0.18% | 0.16% | 0.16% | 0.16% | 0.19% | 0.18%  | 0.18%  | 0.16%  | 0.16%  |
| 판관비      | 167   | 154   | 172   | 167   | 182   | 171   | 190   | 181   | 504   | 547    | 661    | 723    | 763    |
| % yoy    | 27%   | 31%   | 17%   | 12%   | 8%    | 11%   | 10%   | 8%    | 9%    | 8%     | 21%    | 9%     | 5%     |
| % sales  | 6.0%  | 5.1%  | 5.4%  | 5.0%  | 5.3%  | 4.3%  | 4.6%  | 4.2%  | 5.2%  | 4.9%   | 5.4%   | 4.6%   | 4.3%   |
| 인건비      | 117   | 107   | 125   | 116   | 134   | 117   | 142   | 125   | 323   | 338    | 372    | 518    | 544    |
| % yoy    | 35%   | 40%   | 45%   | 36%   | 14%   | 9%    | 14%   | 7%    | 12%   | 4%     | 10%    | 39%    | 5%     |
| % sales  | 4%    | 4%    | 4%    | 3%    | 4%    | 3%    | 3%    | 3%    | 3%    | 3%     | 3%     | 3%     | 3%     |
| 영업이익     | 109   | 124   | 158   | 156   | 138   | 158   | 152   | 165   | 420   | 438    | 547    | 613    | 706    |
| % yoy    | -2%   | 6%    | 79%   | 28%   | 26%   | 28%   | -3%   | 5%    | -5%   | 4%     | 25%    | 12%    | 15%    |
| OPM      | 3.9%  | 4.1%  | 5.0%  | 4.7%  | 4.0%  | 4.0%  | 3.7%  | 3.8%  | 4.3%  | 4.0%   | 4.4%   | 3.9%   | 4.0%   |

자료: NHN KCP, IBK투자증권

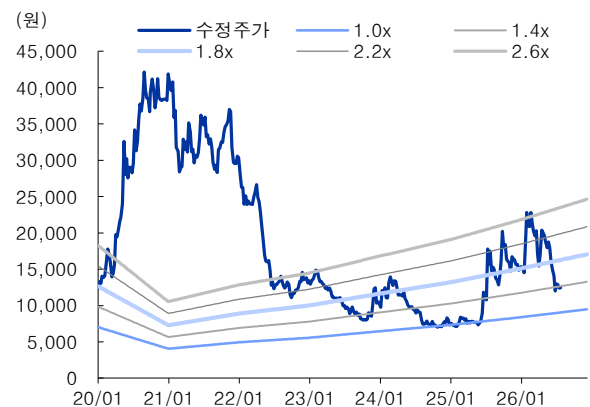
주: PG거래대금 단위는 조원, 그 외는 억원

그림 27. NHN KCP 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 28. NHN KCP 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

표 4. NHN KCP PER 밸류에이션

| (억원, 천주, 배, 원) | 2024 | 2025 | 2026E | 12M FWD | 2027E |
|----------------|------|------|-------|---------|-------|
| 지배주주당기순이익      | 452  | 453  | 519   | 548     | 578   |
| 주식수            |      |      |       | 40,161  |       |
| 적정 PER         |      |      |       | 14      |       |
| 적정 시가총액        |      |      |       | 7,896   |       |
| 현재주가           |      |      |       | 13,030  |       |
| 목표주가           |      |      |       | 20,000  |       |
| 업사이드           |      |      |       | 53%     |       |

자료: NHN KCP, IBK투자증권

표 5. 2Q26 Preview

| (억원)  | 2Q26E | 2Q25  | yoy  | 1Q26  | qoq  | 컨센서스  | 컨센 대비 |
|-------|-------|-------|------|-------|------|-------|-------|
| 매출액   | 3,947 | 3,007 | 31%  | 3,449 | 14%  | 3,564 | +11%  |
| 영업이익  | 158   | 124   | 28%  | 138   | 15%  | 159   | -1%   |
| 영업이익률 | 4.0%  | 4.1%  | -0%p | 4.0%  | +0%p | 4.5%  | -0%p  |

자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

표 6. NHN KCP 피어 밸류에이션 테이블

| (억원, 배) | 시가총액    | 매출액     |         |         | 영업이익률 |       |       | PER  |       |       |
|---------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| 기업명     |         | 2025    | 2026E   | 2027E   | 2025  | 2026E | 2027E | 2025 | 2026E | 2027E |
| KG이니시스  | 2,775   | 13,589  | 14,867  | 16,163  | 7%    | 7%    | 8%    | 6    | 5     | 4     |
| 헥토파이낸셜  | 2,431   | 1,874   | 2,242   | 2,510   | 8%    | 12%   | 13%   | 23   | 13    | 12    |
| NAVER   | 329,583 | 120,350 | 137,747 | 155,285 | 18%   | 17%   | 18%   | 20   | 19    | 16    |
| 평균      |         |         |         |         | 11%   | 12%   | 13%   | 16   | 12    | 11    |

자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

## NHN KCP (060250)

## 포괄손익계산서

| (억원)         | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액          | 11,053 | 12,349 | 15,791 | 17,571 | 18,747 |
| 증가율(%)       | 13.7   | 11.7   | 27.9   | 11.3   | 6.7    |
| 매출원가         | 10,069 | 11,141 | 14,454 | 16,102 | 17,189 |
| 매출총이익        | 985    | 1,208  | 1,336  | 1,469  | 1,558  |
| 매출총이익률 (%)   | 8.9    | 9.8    | 8.5    | 8.4    | 8.3    |
| 판매비          | 547    | 661    | 723    | 763    | 793    |
| 판매비율(%)      | 4.9    | 5.4    | 4.6    | 4.3    | 4.2    |
| 영업이익         | 438    | 547    | 613    | 706    | 765    |
| 증가율(%)       | 4.3    | 24.9   | 12.1   | 15.2   | 8.4    |
| 영업이익률(%)     | 4.0    | 4.4    | 3.9    | 4.0    | 4.1    |
| 순금융손익        | 112    | 77     | 36     | 32     | 32     |
| 이자손익         | 67     | 73     | 0      | 0      | 0      |
| 기타           | 45     | 4      | 36     | 32     | 32     |
| 기타영업외손익      | 27     | -9     | 58     | 48     | 50     |
| 중속/관계기업손익    | 11     | -2     | -1     | 0      | 0      |
| 세전이익         | 588    | 613    | 706    | 786    | 847    |
| 법인세          | 136    | 155    | 182    | 202    | 218    |
| 법인세율         | 23.1   | 25.3   | 25.8   | 25.7   | 25.7   |
| 계속사업이익       | 453    | 458    | 524    | 583    | 629    |
| 중단사업손익       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익        | 453    | 458    | 524    | 583    | 629    |
| 증가율(%)       | 28.5   | 1.2    | 14.4   | 11.4   | 7.8    |
| 당기순이익률 (%)   | 4.1    | 3.7    | 3.3    | 3.3    | 3.4    |
| 지배주주당기순이익    | 452    | 453    | 519    | 578    | 623    |
| 기타포괄이익       | -13    | 13     | 1      | 0      | 0      |
| 총포괄이익        | 440    | 470    | 524    | 583    | 629    |
| EBITDA       | 483    | 613    | 647    | 736    | 792    |
| 증가율(%)       | 3.0    | 26.7   | 5.6    | 13.7   | 7.5    |
| EBITDA마진율(%) | 4.4    | 5.0    | 4.1    | 4.2    | 4.2    |

## 투자지표

| (12월 결산)   | 2024  | 2025   | 2026F | 2027F  | 2028F  |
|------------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 주당지표(원)    |       |        |       |        |        |
| EPS        | 1,126 | 1,128  | 1,292 | 1,439  | 1,551  |
| BPS        | 6,467 | 7,335  | 8,394 | 9,551  | 10,773 |
| DPS        | 100   | 250    | 300   | 350    | 400    |
| 밸류에이션(배)   |       |        |       |        |        |
| PER        | 6.3   | 13.2   | 10.1  | 9.1    | 8.4    |
| PBR        | 1.1   | 2.0    | 1.6   | 1.4    | 1.2    |
| EV/EBITDA  | 1.4   | 3.1    | 3.1   | 2.3    | 1.8    |
| 성장성지표(%)   |       |        |       |        |        |
| 매출증가율      | 13.7  | 11.7   | 27.9  | 11.3   | 6.7    |
| EPS증가율     | 28.1  | 0.2    | 14.5  | 11.4   | 7.8    |
| 수익성지표(%)   |       |        |       |        |        |
| 배당수익률      | 1.4   | 1.7    | 2.7   | 3.1    | 3.5    |
| ROE        | 18.7  | 16.3   | 16.4  | 16.0   | 15.3   |
| ROA        | 8.3   | 7.4    | 7.3   | 7.4    | 7.6    |
| ROIC       | -68.3 | -59.7  | -61.1 | -522.7 | 767.4  |
| 안정성지표(%)   |       |        |       |        |        |
| 부채비율(%)    | 115.1 | 119.4  | 123.6 | 105.2  | 94.0   |
| 순차입금 비율(%) | -83.6 | -137.8 | -97.1 | -92.3  | -88.5  |
| 이자보상배율(배)  | 515.6 | 362.5  | 0.0   | 0.0    | 0.0    |
| 활동성지표(배)   |       |        |       |        |        |
| 매출채권회전율    | 70.9  | 69.9   | 79.7  | 78.1   | 79.7   |
| 재고자산회전율    | 226.5 | 302.4  | 421.0 | 414.1  | 422.2  |
| 총자산회전율     | 2.0   | 2.0    | 2.2   | 2.2    | 2.3    |

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

| (억원)      | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산      | 4,801  | 5,785  | 6,963  | 7,321  | 7,859  |
| 현금및현금성자산  | 1,594  | 3,750  | 2,847  | 3,102  | 3,357  |
| 유가증권      | 642    | 405    | 507    | 520    | 555    |
| 매출채권      | 180    | 174    | 222    | 228    | 243    |
| 재고자산      | 49     | 33     | 42     | 43     | 46     |
| 비유동자산     | 902    | 813    | 722    | 697    | 686    |
| 유형자산      | 336    | 345    | 313    | 292    | 273    |
| 무형자산      | 145    | 133    | 125    | 117    | 109    |
| 투자자산      | 207    | 139    | 134    | 136    | 141    |
| 자산총계      | 5,703  | 6,597  | 7,685  | 8,018  | 8,544  |
| 유동부채      | 2,975  | 3,538  | 4,172  | 4,034  | 4,059  |
| 매입채무및기타채무 | 138    | 130    | 129    | 132    | 141    |
| 단기차입금     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 유동성장기부채   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 비유동부채     | 76     | 52     | 76     | 77     | 81     |
| 사채        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 장기차입금     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 부채총계      | 3,051  | 3,591  | 4,248  | 4,111  | 4,140  |
| 지배주주지분    | 2,597  | 2,946  | 3,371  | 3,836  | 4,327  |
| 자본금       | 201    | 201    | 201    | 201    | 201    |
| 자본잉여금     | 398    | 396    | 396    | 396    | 396    |
| 자본조정등     | -447   | -524   | -524   | -524   | -524   |
| 기타포괄이익누계액 | 2      | 4      | 5      | 5      | 5      |
| 이익잉여금     | 2,444  | 2,868  | 3,293  | 3,758  | 4,249  |
| 비지배주주지분   | 54     | 61     | 66     | 71     | 77     |
| 자본총계      | 2,652  | 3,007  | 3,437  | 3,907  | 4,404  |
| 비이자부채     | 3030   | 3580   | 4232   | 4095   | 4124   |
| 총차입금      | 21     | 11     | 16     | 16     | 16     |
| 순차입금      | -2,216 | -4,144 | -3,339 | -3,606 | -3,896 |

## 현금흐름표

| (억원)            | 2024   | 2025  | 2026F  | 2027F | 2028F |
|-----------------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | -612   | 2,003 | -792   | 611   | 648   |
| 당기순이익           | 453    | 458   | 524    | 583   | 629   |
| 비현금성 비용 및 수익    | 129    | 187   | 110    | 30    | 27    |
| 유형자산감가상각비       | 38     | 48    | 24     | 22    | 19    |
| 무형자산상각비         | 7      | 18    | 10     | 9     | 8     |
| 운전자본변동          | -1,160 | 1,429 | -1,403 | -3    | -7    |
| 매출채권등의 감소       | 4      | 3     | -43    | -6    | -15   |
| 재고자산의 감소        | 21     | 19    | -8     | -1    | -3    |
| 매입채무등의 증가       | 1      | -6    | 129    | 3     | 9     |
| 기타 영업현금흐름       | -34    | -71   | -23    | 1     | -1    |
| 투자활동 현금흐름       | -271   | 283   | -696   | -102  | -277  |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -19    | -47   | -5     | 0     | 0     |
| 유형자산의 감소        | 0      | 2     | 0      | 0     | 0     |
| 무형자산의 감소(증가)    | -3     | -4    | 0      | 0     | 0     |
| 투자자산의 감소(증가)    | -51    | -17   | 62     | -2    | -5    |
| 기타              | -198   | 349   | -753   | -100  | -272  |
| 재무활동 현금흐름       | -80    | -128  | 582    | -255  | -116  |
| 차입금의 증가(감소)     | 0      | 0     | 0      | 0     | 0     |
| 자본의 증가          | 0      | 0     | 0      | 0     | 0     |
| 기타              | -80    | -128  | 582    | -255  | -116  |
| 기타 및 조정         | 9      | -2    | 4      | 0     | 0     |
| 현금의 증가          | -954   | 2,156 | -902   | 254   | 255   |
| 기초현금            | 2,549  | 1,594 | 3,750  | 2,847 | 3,102 |
| 기말현금            | 1,594  | 3,750 | 2,847  | 3,102 | 3,357 |

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명      | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 |     |     | 1%이상<br>보유여부 | 유가증권<br>발행관련 | 계열사<br>관계여부 | 공개매수<br>사무취급 | IPO | 회사채<br>지급보증 | 중대한<br>이해관계 | M&A<br>관련 |
|----------|-----|---------------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
|          |     | 수량            | 취득가 | 취득일 |              |              |             |              |     |             |             |           |
| 해당 사항 없음 |     |               |     |     |              |              |             |              |     |             |             |           |

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

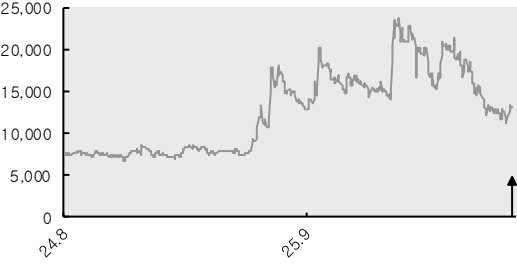
| 종목 투자의견 (절대수익률 기준) |                         |             |               |
|--------------------|-------------------------|-------------|---------------|
| 매수 15% 이상          | Trading Buy (중립) 0%~15% | 중립 -15%~0%  | 축소 -15% 이상 하락 |
| 업종 투자의견 (상대수익률 기준) |                         |             |               |
| 비중확대 +10% ~        | 중립 -10% ~ +10%          | 비중축소 ~ -10% |               |

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

| 투자등급 구분          | 건수  | 비율(%) |
|------------------|-----|-------|
| 매수               | 143 | 95.3  |
| Trading Buy (중립) | 6   | 4     |
| 중립               | 1   | 0.7   |
| 매도               | 0   | 0     |

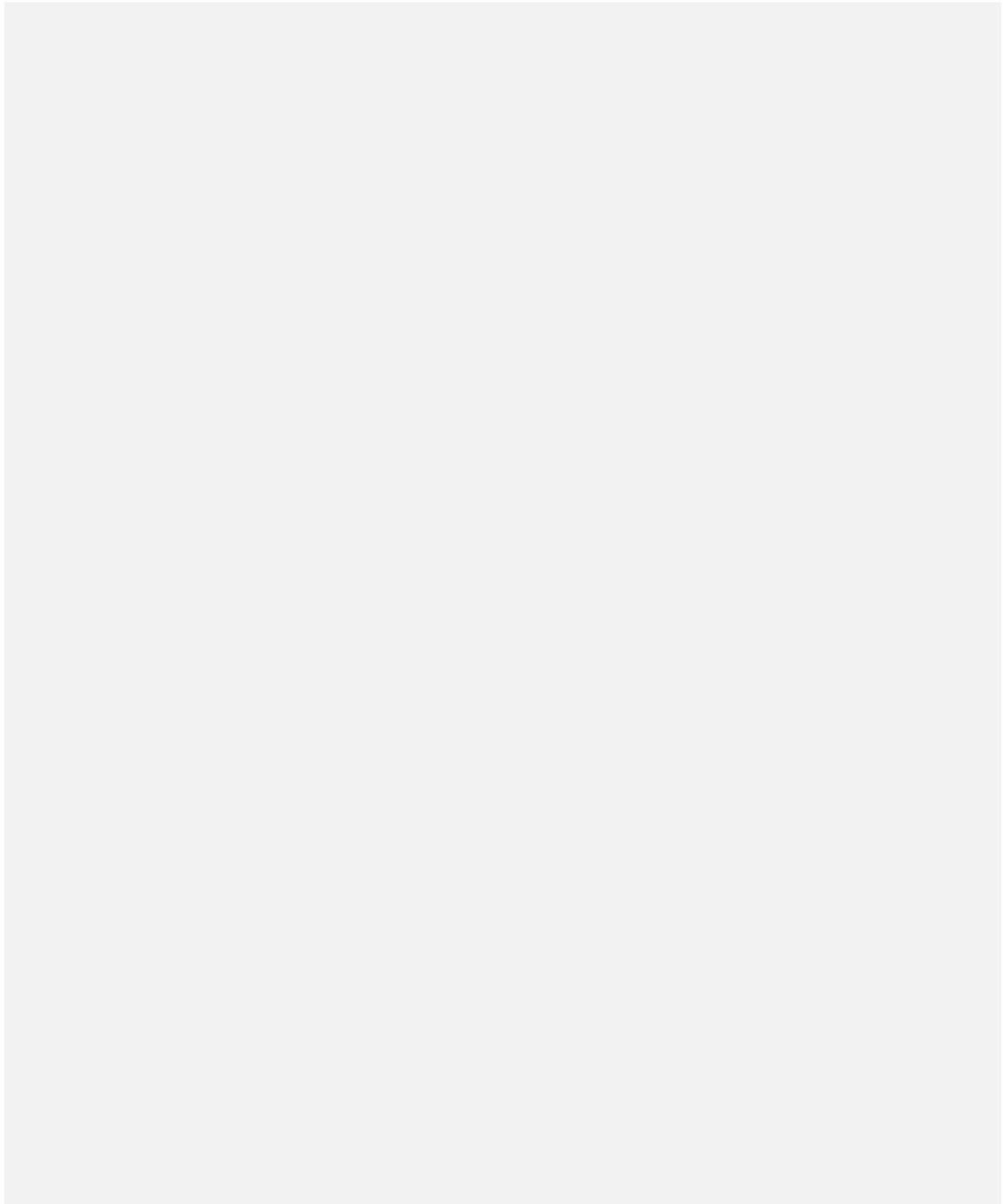
최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

| NHN KCP                                                                                            | 추천일자       | 투자의견 | 목표가(원) | 과리율(%) |       |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------|--------|--------|-------|
|                                                                                                    |            |      |        | 평균     | 최고/최저 |
| <div>(원)</div>  | 2026.08.07 | 매수   | 20,000 |        |       |

## Note

---





## IBKS Research Center

| 성명  | 직급        | 담당업종      | 전화        | 이메일                |
|-----|-----------|-----------|-----------|--------------------|
| 용대인 | 전무(부문장)   | 총괄        | 6915-5400 | daeinyong@ibks.com |
| 이승훈 | 상무대우(본부장) | AI/인터넷/게임 | 6915-5680 | dozed@ibks.com     |

### 투자분석부

|     |              |          |           |                      |
|-----|--------------|----------|-----------|----------------------|
| 변준호 | 연구위원         | Strategy | 6915-5670 | ymaezono@ibks.com    |
| 정용택 | 수석 Economist | Economy  | 6915-5701 | ytjeong0815@ibks.com |
| 정형주 | 연구위원         | 채권/크레딧   | 6915-5654 | hj.jeong@ibks.com    |
| 김예슬 | 연구원          | 글로벌 전략   | 6915-5526 | chchu93@ibks.com     |

### 기간산업분석부

|     |      |           |           |                     |
|-----|------|-----------|-----------|---------------------|
| 이동욱 | 연구위원 | 에너지/소재    | 6915-5671 | treestump@ibks.com  |
| 남성현 | 연구위원 | 유통·식자재/지주 | 6915-5672 | rockrole@ibks.com   |
| 이현욱 | 연구원  | 자동차/2차전지  | 6915-5659 | hwle1125@ibks.com   |
| 장성호 | 연구원  | 조선/기계/운송  | 6915-5661 | cpszoo9080@ibks.com |

### 혁신기업분석부

|     |      |            |           |                   |
|-----|------|------------|-----------|-------------------|
| 김운호 | 연구위원 | IT/반도체     | 6915-5656 | unokim88@ibks.com |
| 김태현 | 연구위원 | 유틸리티/통신/방산 | 6915-5658 | kith0923@ibks.com |
| 조경진 | 연구위원 | 화장품        | 6915-5464 | ckjiins@ibks.com  |
| 조정현 | 연구원  | 건설/부동산     | 6915-5660 | controlh@ibks.com |

### 코스닥리서치센터

|     |      |            |           |                       |
|-----|------|------------|-----------|-----------------------|
| 이건재 | 연구위원 | 코스닥 리서치    | 6915-5676 | geonjaelee83@ibks.com |
| 조은애 | 연구위원 | 코스닥 헬스케어   | 6915-5689 | goodkid@ibks.com      |
| 정이수 | 연구위원 | 코스닥 제약/바이오 | 6915-5677 | ysjeong306@ibks.com   |
| 강민구 | 연구원  | 코스닥 반도체/장비 | 6915-5473 | kmg@ibks.com          |
| 김혜빈 | 연구원  | 코스닥 로봇     | 6915-5669 | hyebhinkim@ibks.com   |
| 유창근 | 연구원  | 코스닥 스몰캡    | 6915-5655 | changsic12@ibks.com   |

# 신뢰를 바탕으로 함께 성장 하는 IBK투자증권



IBK기업은행 금융그룹

**IBK투자증권**

서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11

대표번호 02-6915-5000

고객지원부 1588-0030, 1544-0050

|                    |               |               |               |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| IBKS Family Office | 02) 536-4070  | IBK WM센터 대구   | 053) 752-3535 |
| 영업부                | 02) 6915-2626 | IBK WM센터 광주   | 062) 382-6611 |
| 강남센터               | 02) 2051-5858 | IBK WM센터 일산   | 031) 904-3450 |
| 강남역 금융센터           | 02) 532-0210  | IBK WM센터 판교   | 031) 724-2630 |
| 분당센터               | 031) 705-3600 | IBK WM센터 평촌   | 031) 476-1020 |
| IBK WM센터 강남센트럴     | 02) 556-4999  | IBK WM센터 천안   | 041) 569-8130 |
| IBK WM센터 목동        | 02) 2062-3002 | IBK WM센터 부산   | 051) 741-8810 |
| IBK WM센터 도곡        | 02) 2057-9300 | IBK WM센터 창원   | 055) 282-1650 |
| IBK WM센터 한남동       | 02) 796-8500  | IBK WM센터 울산   | 052) 271-3050 |
| IBK WM센터 중계동       | 02) 948-0270  | IBK WM센터 시화공단 | 031) 498-7900 |
| IBK WM센터 반포자이      | 02) 3481-6900 | IBK WM센터 남동산단 | 032) 822-6200 |
| IBK WM센터 동부이촌동     | 02) 798-1030  |               |               |