

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

쿠콘 (294570)

데이터 산업 성장 수혜가 기대되는 핀테크 업체

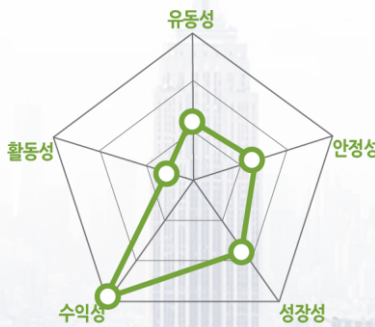
체크포인트

- 쿠콘은 비즈니스 데이터 플랫폼 기업. 매출액은 1) 데이터 서비스(48.6%)와 2) 페이먼트 서비스(51.4%)로 구성
- 동사의 투자포인트는 1) 데이터 서비스 매출액 성장에 따른 수익성 개선, 2) 데이터 산업 성장에 따른 수혜 기대와 3) 사업 다각화에 따른 장기 성장 기대
- 쿠콘의 2023년 매출액 754억원(+16.9%YoY), 영업이익 228억원(+30.2%YoY), 영업이익률은 30.2%(-0.8%pYoY)로 추정. 현재 쿠콘의 2023년 예상 PBR은 2.3배로 역사적 하단 근접. 밸류에이션은 경쟁사 대비 고평가를 받고 있으나, 1) 데이터 서비스 부문 경쟁력과 2) 높은 영업이익률을 감안 시, 일부 설명 가능하다고 판단
- 리스크 요인은 1) 정부의 규제 완화 정책 시행 시기 지연 개연성과 2) 보유 중인 웹캐시 지분(7.5%)의 추가 등락에 따른 당기순이익 변동성 확대

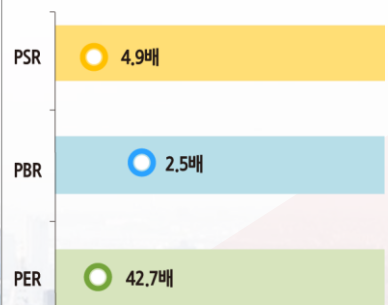
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

쿠콘 (294570)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr
RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

KOSDAQ

소프트웨어와서비스

쿠콘은 비즈니스 데이터 플랫폼 기업

쿠콘은 전용망과 스크래핑 기술, Open API를 활용해 비즈니스 데이터를 수집하고, 이를 API(Application Programming Interface)를 통해 고객에게 연결하는 핀테크 기업. 동사의 매출액은 1) 데이터 서비스(48.6%, 2022년 3분기 누적 별도 기준)와 2)페이먼트 서비스(51.4%)로 구성

투자포인트1. 데이터 서비스 매출액 증가에 따른 수익성 개선

쿠콘의 데이터 서비스 매출액은 지난 4년(2018~2022년)간 연평균 34.1% 성장. 전체 매출액에서 데이터 서비스 매출액이 차지하는 비중도 높아짐 (2019년 29%→2022년 49%). 매출 포트폴리오 믹스 변화는 영업이익률 개선으로 이어지고 있는 중. 동사의 데이터 서비스 영업이익률(41.9%, 2022년 3분기 누적 기준)이 페이먼트 서비스 영업이익률(22.2%)보다 높기 때문임. 당분간 동사의 데이터 서비스 매출액 성장률이 페이먼트 서비스 대비 높을 것으로 예상됨에 따라 수익성 개선 스토리는 이어질 전망

투자포인트2. 데이터 산업 성장에 따른 매출 성장과 사업다각화 기대

데이터 산업은 4차 산업혁명과 정부 정책으로 지속적으로 성장할 것으로 기대. 윤석열 정부의 120대 국정 과제 중 데이터산업 육성과 관련된 다수의 과제 포함. 올해 1월 데이터 진흥 계획 발표. 정부의 규제 완화에 맞추어 쿠콘은 사업 다각화 중. 현재 동사가 추진하고 있는 신사업은 1) 금융상품 유통 API와 2) 빅데이터 유통 서비스

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	412	514	614	645	754
YoY(%)	59.5	24.6	19.6	5.0	16.9
영업이익(억원)	62	112	168	200	228
OP 마진(%)	15.1	21.9	27.4	31.0	30.2
지배주주순이익(억원)	92	188	70	33	119
EPS(원)	1,109	2,274	739	327	1,160
YoY(%)	135.8	105.1	-67.5	-55.7	254.6
PER(배)	0.0	0.0	98.2	100.1	27.2
PSR(배)	0.0	0.0	11.2	5.1	4.3
EV/EBIDA(배)	N/A	N/A	29.8	9.8	7.8
PBR(배)	0.0	0.0	5.7	2.6	2.3
ROE(%)	31.5	36.5	7.2	2.5	8.7
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.1	0.3	0.3

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (2/27)	31,600원
52주 최고가	55,700원
52주 최저가	24,250원
KOSDAQ (2/27)	780.30p
자본금	50억원
시가총액	3,240억원
액면가	500원
발행주식수	10백만주
일평균 거래량 (60일)	8만주
일평균 거래액 (60일)	27억원
외국인지분율	2.12%
주요주주	웹캐시벡터 외 13인 35.02%
	장영환 외 4인 7.14%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.5	1.8	-37.1
상대주가	-12.1	4.7	-29.6

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



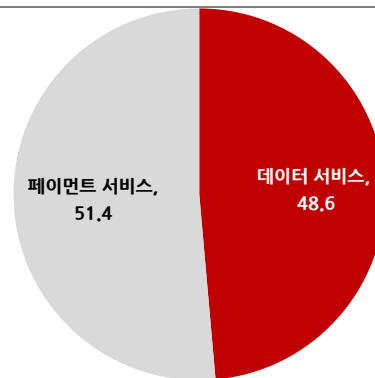
기업 개요

1 연혁

쿠콘은 데이터를 수집하고
API를 통해 고객에게 연결하는
핀테크 기업

쿠콘은 비즈니스 데이터 플랫폼 기업이다. 당사는 전용망과 스크래핑 기술, Open API를 활용해 비즈니스 데이터를 수집하고, 이를 API(Application Programming Interface)를 통해 고객에게 연결하는 핀테크 기업이다. 당사의 주요 사업은 제공하는 정보의 유형에 따라 데이터 서비스와 페이먼트 서비스로 나뉘어진다. 쿠콘의 주요 고객은 은행, 보험사, 증권사, 카드사 등의 금융기관과 빅테크 기업, 일반기업과 공공기관이 있다. 2022년 3분기 말 누적 별도 매출액 기준으로 데이터 서비스와 페이먼트 서비스가 차지하는 비중은 각각 48.6%와 51.4%이다.

쿠콘의 매출 구성



주: 2022년 3분기 누적 별도 매출액 기준, 자료: 쿠콘, 한국IR협의회 기업리서치센터

연혁

쿠콘은 2006년에 설립되었으며, 2021년 4월 코스닥 시장에 신규 상장했다.

쿠콘은 2006년 펌뱅킹 및 가상계좌 서비스를 오픈하며 사업을 시작했다. 2000년 중반 금융권은 동종 업계간의 중계망을 구축했다. 2007년에는 증권사가, 2009년에는 은행권이, 2010년에는 카드사 및 VAN사가 중계망을 구축했다. 쿠콘은 이들 금융기관의 중계망과 연결되어 서비스를 제공하고 있다. 2010년 당사는 데이터를 수집하는 글로벌 스크래핑 엔진을 출시하고 금융 보안 클라우드 제1전산센터를 오픈했다.

쿠콘은 2010년 초반에는 글로벌 데이터를 수집하기 위해 적극적으로 해외에 진출했다. 2011년에는 중국시장에 진출, 현지 법인을 설립하였고, 2013년에는 캄보디아 현지 법인(스트래핑 아웃소싱 센터)을 설립하였다. 또한 2014년에는 일본 ERP 2위 업체인 MJS사와 일본현지법인 MWI를 공동 설립하고, Japan COOCON 스크래핑 센터를 오픈했다. 쿠콘은 2012년에는 전자지급결제대행업으로 전자금융업에 등록하면서 PG사로서의 영업도 시작했으며, 2013년에는 클라우드 스크래핑 기술을 개발했다. 2015년 광화문에 제 2전산센터를 오픈하고 스마트 스크래핑 기술을 개발했다.

동사는 2016년 API 스토어 ‘쿠콘닷넷’을 오픈했다. ‘쿠콘닷넷’은 현재 국내 최대 API 스토어이다. 쿠콘은 2018년 VAN사인 ‘케이아이비넷(주)’과 자유여행 앱으로 알려진 ‘핀트윈’을 흡수합병했다. 2020년에는 Open Banking Open API를 실시하였고, 2021년에는 마이데이터 사업 허가를 취득했다. 쿠콘은 2022년 MyData Open API를 실시했다.

쿠콘의 연혁



자료: 쿠콘, 한국IR협의회 기업리서치센터

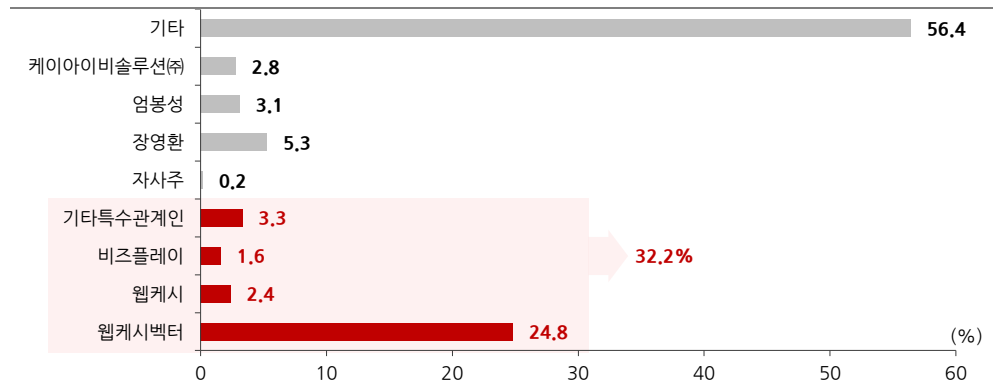
2 주주 구성

**쿠콘의 최대주주는
웹케시벡터로
지분을 24.8% 보유**

2022년 9월말 기준으로 쿠콘의 최대주주는 웹케시벡터(주)로 지분율 24.8%를 보유하고 있다. 이 외 계열회사인 웹케시(주)와 비즈플레이(주)가 보유하고 있는 지분율은 각각 2.4%, 1.6%이다. 웹케시그룹의 대주주인 석창규 회장은 쿠콘 지분의 1%를, 석창규 회장의 배우자 및 자녀, 친인척이 합쳐서 지분율 1%를 보유하고 있다. 김종현 대표이사의 지분율은 2.2%이다. 최대주주 및 특수관계자 지분 합계는 총 32.2%이다. 자사주로는 0.2%가 있다.

이외 주요 주주로는 장영환(지분율 5.3%), 엄봉성(지분율 3.1%), 케이아이비솔루션(주)(지분율 2.8%)이 있다.

쿠콘의 주주 구성



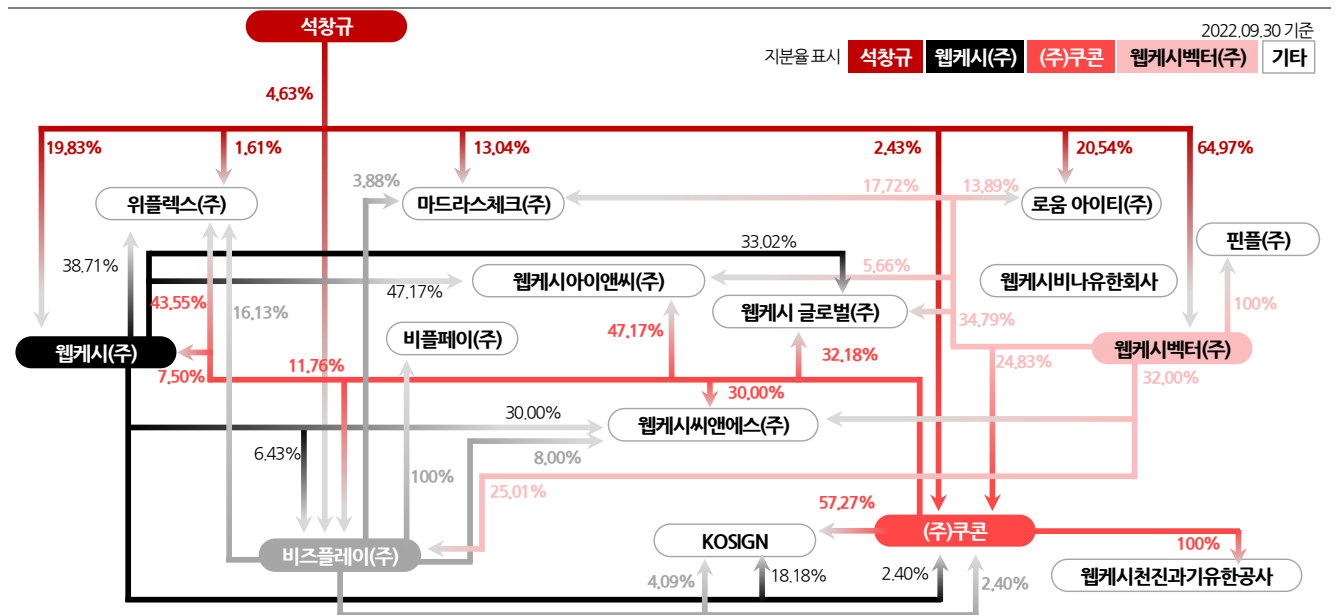
주: 2022년 3분기말 기준, 자료: 쿠콘, 한국IR협의회 기업리서치센터

쿠콘의 기업 지배구조

석창규 회장은 웹케시를 근간으로 인적분할(웹케시, 웹케시벡터)과 사업부문을 분사하는 형태로 계열사를 확장해 왔다. 2006년 웹케시는 비즈니스 정보 제공 서비스 사업을 독립해 쿠콘으로 출범시켰다. 2012년 웹케시는 웹케시 벡터를 인적 분할하고 자회사 경영관리사업 부분과 보유한 지분법 투자 주식을 이전했다. 2014년에는 비즈니스 플랫폼사업을 신설 법인 비즈플레이로 넘겼다.

웹케시 그룹은 공동 출자로 계열사간 지배구조가 복잡하다. 석창규 회장의 지배력은 직접 보유한 지분과 비상장 사 웹케시벡터를 거친 간접 지분으로 나뉜다. 석창규 회장(친인척 지분 포함)은 웹케시와 웹케시벡터, 쿠콘 등의 지분을 보유하고 있다. 특히 쿠콘의 대주주이자 비상장사인 웹케시벡터 지분을 65.0% 보유 중이다.

쿠콘 계열사 현황



자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

쿠콘의 종속회사

1) KOSIGN(Cambodia)

Investment Co.,Ltd

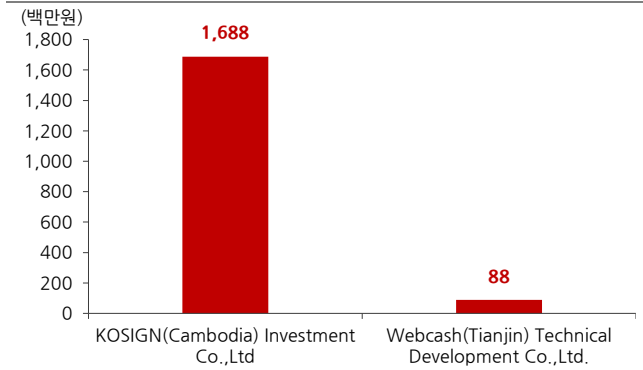
2) Webcash(Tianjin) Technical Development Co., Ltd.

쿠콘의 종속회사로는 KOSIGN(Cambodia) Investment Co.,Ltd와 Webcash(Tianjin) Technical Development Co., Ltd.가 있다.

KOSIGN(Cambodia) Investment Co.,Ltd는 캄보디아에 있는 쿠콘의 종속회사로, 쿠콘이 지분을 57.3% 보유 중이다. 주요 사업은 소프트웨어자문 및 개발, 공급업이며, 2022년 3분기 기준으로 자산과 자본 규모는 각각 17억원과 13억원이다. 2022년 3분기 누적 매출액은 18억원으로 2021년 연간 16억원 대비 증가했으며, 당기순이익도 3.2억원으로 2021년 연간 2.8억원 대비 증가했다.

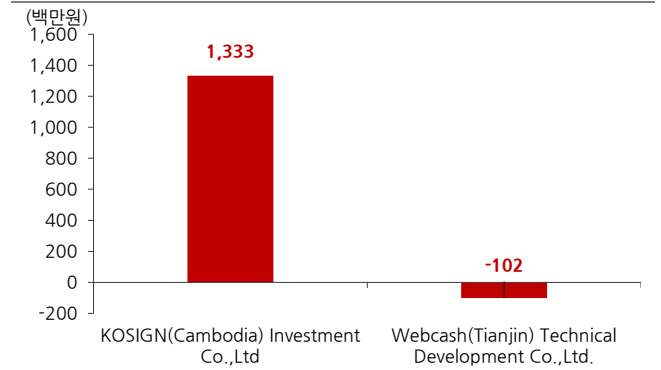
Webcash(Tianjin) Technical Development Co., Ltd.는 중국에 있는 쿠콘의 종속회사로, 쿠콘이 지분을 100%를 보유하고 있다. 주요 사업은 소프트웨어자문 및 개발, 공급업으로 2011년 12월에 설립되었다. 해외 데이터 수집을 위한 거점으로 활용되고 있으나 영업활동이 활발하지 않으며, 2022년 3분기 기준으로 자산은 8.8천만원, 부채는 1.9억원이다.

쿠콘의 종속회사 자산 현황



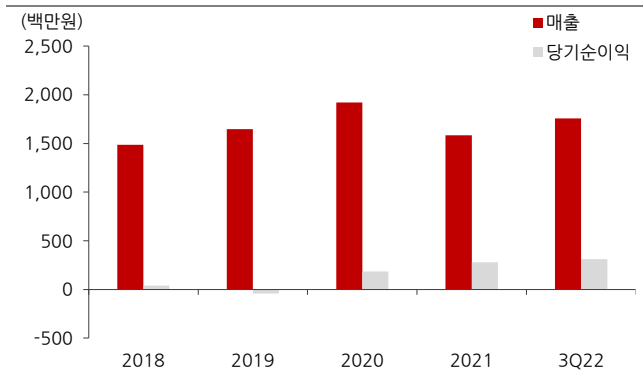
주: 2022년 3분기말 기준, 자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

쿠콘의 종속회사 자본 현황



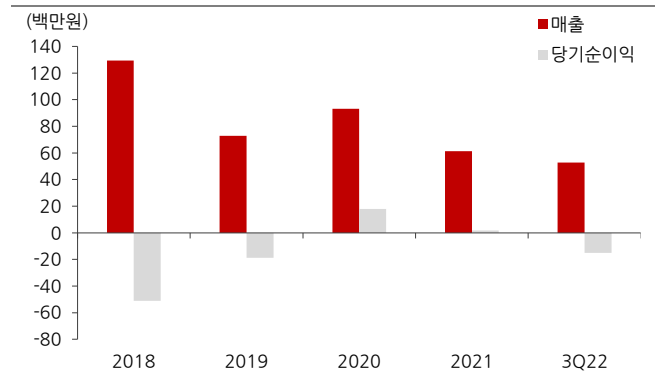
주: 2022년 3분기말 기준, 자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

KOSIGN(Cambodia) Investment의 매출액과 당기순이익 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Webcash(Tianjin) Technical Development의 매출액과 당기순이익 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

쿠콘의 해외사업:
데이터 수집 거점에서
Global Business Hub로
성장하는 과정

쿠콘은 해외 40개국 이상의 국가에서 2,000개 이상의 금융기관데이터를 수집하는 국내 유일의 기업이다. 동사는 일본, 중국, 캄보디아와 베트남에 해외 법인을 두고 있다. 초기에 해외법인은 데이터 수집을 위한 거점이었다. 해외 지사를 가진 쿠콘의 고객들은 국내 은행 계좌뿐만 아니라 해외 은행 계좌까지 한꺼번에 모아 관리하고 싶어했다. 그래서 쿠콘은 해외법인을 만들고, 그 나라 은행 계좌를 개설한 후 스크린 스크래핑 방식으로 해외 은행 데이터를 수집했다.

동사는 코로나로 인해 주춤했던 해외 진출을 향후에는 보다 적극적으로 임할 계획을 가지고 있다. 해외법인을 단순히 데이터 수집을 위한 거점에서 글로벌 비즈니스 허브로 성장시킨다는 비전을 가지고 있다.

쿠콘의 해외 법인 현황



자료: 쿠콘, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 사업 구조

쿠콘의 제품은 크게

데이터 서비스와

페이먼트 서비스로 구분

쿠콘이 제공하는 API 제품은 크게 데이터 서비스와 페이먼트 서비스로 구분된다.

데이터 서비스는 1) 개인 데이터 API, 2) 마이데이터 API, 3) 기업정보 API, 4) 글로벌 API와 5) 제휴 API로 구분된다.

쿠콘은 개인 데이터 API 상품을 통해 개인의 자산, 금융, 실물 정보를 제공하는 API로 개인 통합 자산관리 서비스, 개인 맞춤형 상품 추천 등 마이데이터 서비스와 비대면 서비스 등에 필요한 정보를 제공한다. 또한 여러 금융사의 대출한도와 금리를 비교하고 대출 신청을 할 수 있는 대출한도 및 금리 조회 서비스 및 차량의 사양, 시세, 수리이력, 전기차 배터리 정보 등을 조회할 수 있는 소유자검증 차량정보 조회 서비스를 통해 각종 비대면 업무를 지원한다. 최근에는 건강에 대한 관심이 높아지면서 헬스케어 패키지를 통해 건강분석, 보험 할인 등 다양한 사업 분야에 필요한 데이터를 제공하고 있다.

쿠콘은 1) 마이데이터 플랫폼 운영자를 위한 마이데이터 플랫폼서비스, 2) 개인신용정보 보유기관이 마이데이터 전송 요구권에 대응하기 위한 마이데이터 Open-Box와 3) 데이터 보유기관과 연결하기 위해 플랫폼을 구축할 필요한 있는 기관을 위한 마이데이터 All-In-One와 같은 마이데이터 API 상품을 제공하고 있다.

쿠콘의 기업정보 API는 기업의 자금관리서비스에서 필요로 하는 은행, 증권사, 카드사 등 여러 기관의 정보를 수집한다. 이렇게 수집한 기업 자금 정보와 증빙 정보를 활용하여 기업 내부의 각종 업무를 자동화하고 ERP 또는 회계 등 기업용 소프트웨어와 연계하여 새로운 자금관리 서비스도 제공한다. 비대면 계좌개설에 필요한 서류 조회 등의 업무도 자동화가 가능하다.

글로벌 API는 해외 40여개국 이상, 2,000여 개 이상 기관의 정보를 수집, 연결하는 서비스이다. 해외 핀테크 기업이 현지 개인 자산관리 서비스를 구현하거나 해외 진출한 국내 기업 및 은행이 현지 자금을 모니터링, 관리하기 위한 목적으로 이 서비스를 사용하고 있다.

제휴 API는 금융기관, 핀테크 기업 등 쿠팡 제휴사에서 제공하는 API이다.

쿠팡의 페이먼트 서비스는 1) 간편결제 API와 2) 전자금융 API로 구분된다.

간편결제 API는 최초 1회 은행 출금계좌 등록 후 결제 비밀번호 인증만으로 신용카드 없이 바로 결제할 수 있는 서비스이다. 홈쇼핑 업체 등 유통 물류 업체를 비롯해 교통카드 사업자, 선불 결제 업체 등 다양한 업종에 계좌 기반 간편결제 서비스가 확대되고 있다.

전자금융 API는 국내 전 금융기관과 금융전산망을 물리적으로 직접 연결해 제공하는 금융서비스로 펌뱅킹, 가상계좌 기반 서비스를 포함한다. 2001년 가상계좌 서비스를 최초 제휴한 이후 다양한 가상계좌 서비스를 제공하며 공공기관, 공기업, 통신사, 보험사, 카드사, 쇼핑몰 등 제휴사를 지속적으로 확대하고 있다.

쿠팡의 수익 모델은 1회성 도입비 매출(라이선스, 기술지원)과 사용량에 따라 증가하는 월수수료 매출(정액제 또는 종량제)로 구성된다. 동사의 수익 중 1회성 매출보다 반복적인 수수료 매출 비중이 높아 안정적인 매출 성장이 예상된다.

쿠팡의 비즈니스 맵

고객	금융기관	빅테크 기업	핀테크 기업	공공기관	일반기업
API 상품	www.COCON.net				
	데이터 서비스		페이먼트 서비스		Potential Biz
	개인 데이터 API 83	기업 데이터 API 54	간편결제 API 11	전자금융 API 8	빅데이터 Biz
	마이데이터 Biz				글로벌 Biz
글로벌 API 74			제휴 API 29		
테크놀로지	금융 VAN		스크래핑	오픈 API HUB 오픈 뱅킹/마이데이터, etc.	

주: 원 안 숫자는 제품 수를 의미, 자료: 쿠팡, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 제품 및 서비스

품목명	매출 유형	구체적 용도	주요 상표 등
데이터 서비스	개인정보 API	개인 자산관리 서비스, 맞춤형 상품 추천, 대출 중계서비스, 비대면 서비스	개인소득정보 패키지, 헬스케어 패키지, 대출한도 및 금리조회 등
	마이데이터 API	마이데이터 OPEN API Platform(으로/에서) 데이터를 보내거나 제공받는 인프라 제공 서비스	마이데이터 플랫폼 서비스, 마이데이터 Open-Box, 마이데이터 All-In-One
	기업정보 API	기업 자금관리 서비스, 경비지출 관리 서비스, 기업 내부 업무 자동화 등	기업자금정보 패키지, 법인카드 EDI, 사업자 휴폐업 조회
	글로벌 API	글로벌 자금관리 서비스, 해외 현지 개인/기업 서비스 구현 등	글로벌쿠콘
	제휴 API	쿠콘 제휴사 제공 API	모바일 PKI 솔루션 모바일 보안 키패드 솔루션
페이먼트 서비스	간편결제 API	계좌 기반 간편결제 서비스, 모바일 간편결제 서비스 등	간편결제, COATM, 예금주조회, 1원인증, ARS 인증, 제로페이, 체크페이, 현금영수증
	전자금융 API	대기업 및 공공기관의 출금이체, 입금이체 등 금융업무를 처리하는 서비스	출금이체, 입금이체, 가상계좌

자료: 쿠콘, 한국R협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 데이터 산업

2021년 국내
데이터산업시장 규모는
23.1조원으로 추정.
지난 5년간
연평균 10.9% 성장

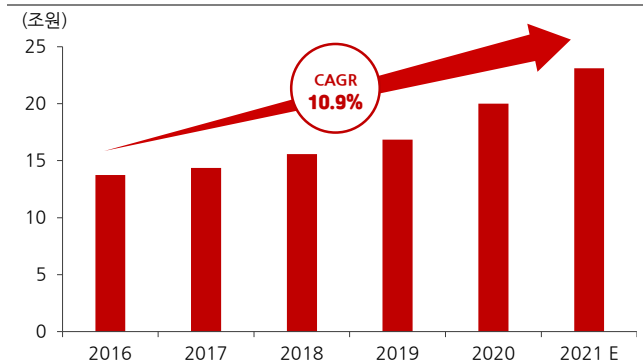
쿠론은 비즈니스 데이터 플랫폼 기업이다. 동사의 주요 사업은 제공하는 정보의 유형에 따라 데이터 서비스와 페이먼트 서비스로 나뉘어진다. 데이터 정보를 제공한다는 측면에서 동사는 데이터 산업에 속해 있다.

한국데이터산업진흥원에 따르면, 2020년 국내 데이터 산업 시장 규모는 20조 24억원으로 전년대비 18.7% 성장했고, 2021년에는 15.5% 성장한 23조 972억원 규모로 성장할 것으로 예상된다. 통계를 집계하기 시작한 2016년 이후 지난 5년간 데이터 산업 시장의 연평균 성장률은 10.9%이다. 특히, 최근에 데이터 산업 시장 성장률이 가팔라지고 있다. 최근 3년(2019~2021년)간 국내 데이터 산업 시장의 연평균 성장률은 17.1%이다. 이와 같이 데이터 산업이 급격히 성장하고 있는 원인은 사회 전반적으로 디지털 전환이 가속화되고 급격한 기술발전으로 데이터 활용이 필수적인 도구로 부각되었기 때문이다.

데이터 산업은 크게 3부분으로 구분할 수 있다. 1) 데이터 처리 및 관리 솔루션 개발, 공급업, 2) 데이터 구축 및 컨설팅 서비스업과 3) 데이터 판매 및 제공 서비스업이다. 현재 쿠론의 사업영역은 주로 2) 영역에 속하며 올해부터 진행될 예정인 빅데이터 유통 서비스를 통해 1) 영역의 일부도 진행될 예정이다.

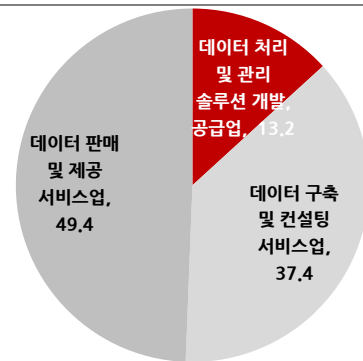
현재 쿠론의 주 사업영역인 데이터 구축 및 컨설팅 서비스업은 2021년 기준 8.6조원으로 예상되면 전체 데이터 산업 부분별 시장 규모에서 37.4% 비중을 차지하고 있다. 데이터 구축 및 컨설팅 서비스업 시장은 지난 5년간 연평균 9.1% 성장했다. 데이터 처리 및 관리 솔루션 개발, 공급업은 전체 데이터 산업에서 차지하는 비중이 13.2%로 세부 시장 분류에서 가장 적은 비중을 차지하고 있으나, 최근 5년간 연평균 14.2% 성장하며 가장 빠른 증가세를 보이고 있다.

데이터 산업 시장 규모 추이



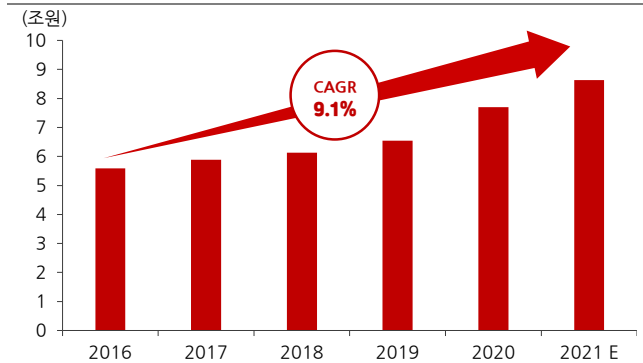
자료: 과학기술정보통신부, 한국IR협의회 기업리서치센터

데이터 산업 시장 세부 구성



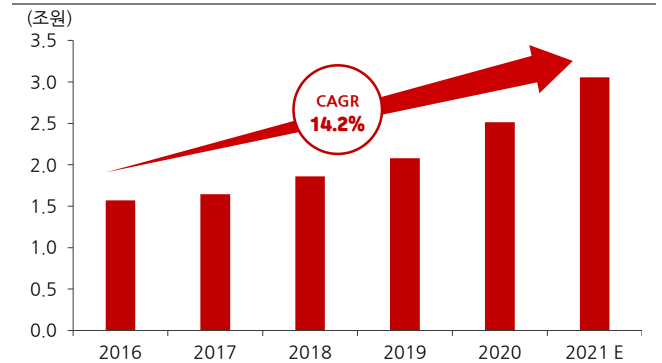
주: 2021년 기준, 자료: 과학기술정보통신부, 한국IR협의회 기업리서치센터

데이터 구축 및 컨설팅 시장 규모 추이



자료: 과학기술정보통신부, 한국IR협회의 기업리서치센터

데이터 처리 및 관리 솔루션 개발, 공급 시장 규모 추이



자료: 과학기술정보통신부, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 마이데이터

**마이데이터는
개인이 본인데이터에
권리를 가지고
본인이 원하는 방식으로
관리, 처리하는 패러다임.
금융부분 마이데이터 사업
2022년부터 시행**

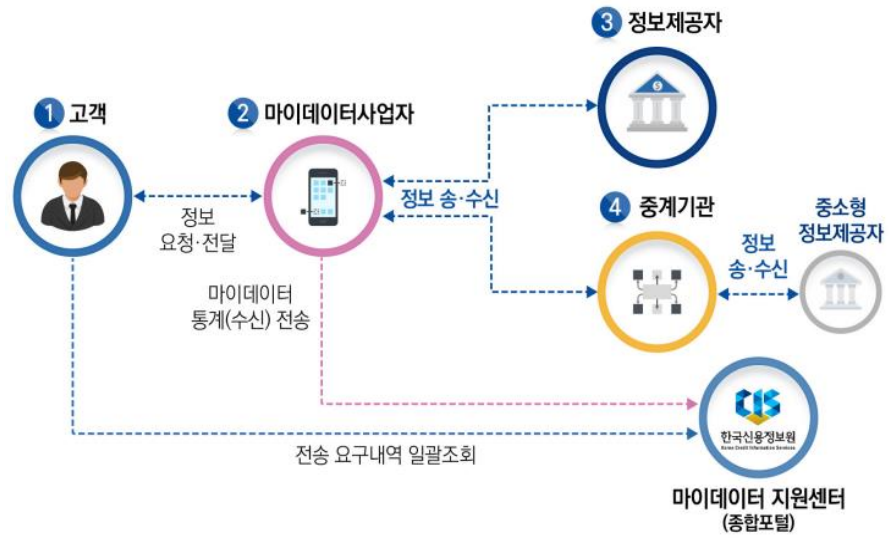
마이데이터는 개인데이터를 생산하는 정보주체인 개인이 본인 데이터에 대한 권리를 가지고 본인이 원하는 방식으로 관리하고 처리하는 패러다임을 의미한다. 마이데이터는 정보 주체인 개인이 본인의 데이터를 처리하고 활용하는 과정에서 데이터에 대한 접근, 데이터의 이동, 처리과정의 통제 등에 대해 능동적으로 결정할 수 있는 권리가 보장되어야 실현될 수 있다. 이를 위해 데이터 이동권 등에 대한 법적 기반이 필요한데, 국내의 경우에는 2020년 데이터 3법(개인정보보호법, 신용정보법, 정보통신망법)을 개정하였다. 특히 신용정보법 개정을 통해 금융분야 마이데이터 사업의 근거인 본인신용정보관리업에 관한 규정을 신설하고 개인신용정보의 전송 요구권을 포함했다.

국내는 세계적인 추세에 맞춰 데이터 경제 활성화 및 디지털 정부 혁신을 위한 마이데이터 제도를 범국가적 정책으로 추진하고 있다. 2018년 6월 4차 산업혁명위원회는 '데이터산업 활성화 전략'을 수립하고 전반적인 산업에 있어 데이터 이동권 확립과 개인정보의 안전한 활용을 촉진하는 전략을 발표했다.

이미 마이데이터사업을 시행한 금융분야 외에도 각 정부 부처별로 마이데이터 정책 구체화 작업이 진행 중이다. 과학기술정보통신부는 본인정보활용 실증 서비스 사업을 추진하고 있으며, 행정안전부는 공공부문 마이데이터 유통체계(포탈)을 구축하고 있다. 보건복지부는 개인 중심의 의료데이터 통합과 활용을 지원할 수 있는 My Healthway 시스템 구축 사업을 진행하고 있다.

금융부분의 마이데이터 사업은 2022년 1월부터 시행되었다. 작년 9월말 기준 마이데이터 가입자는 5,480만명(중복 포함)을 기록하며 가파르게 늘어났다. 또한 서비스 제공업체도 작년초 33개사에서 현재 64개사로 늘어나 금융부분의 마이데이터 사업이 빠르게 정착하는 모습을 보여 주고 있다.

마이데이터 생태계와 참여주체



자료: 마이데이터 종합 포털, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 **페이먼트 산업**

전자금융서비스 전방시장인
 온라인쇼핑 거래액은
 2022년 206조원으로
 5년간 2배 이상 급증

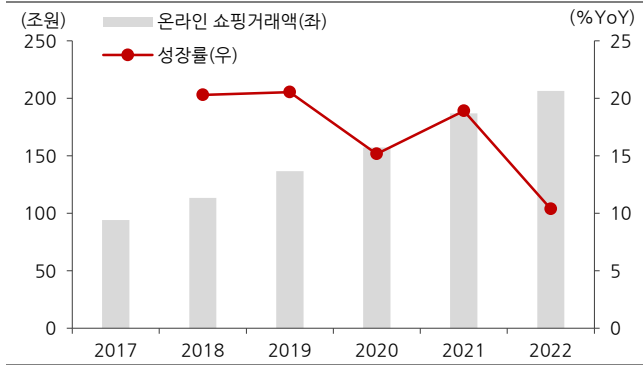
쿠론은 페이먼트 서비스를 제공한다. 동사의 제공하는 페이먼트 서비스는 간편결제시장과 전자지급결제대행 서비스 시장에 속해 있다.

전자금융서비스를 제공하는 쿠론의 전방 시장은 전자상거래 시장이다.

전자상거래 시장은 빠르게 성장하고 있다. 2022년 온라인쇼핑거래액 규모는 206조원이다. 2017년 94조원 대비 5년만에 2배 이상 급증한 것이다. 경기순환적으로 움직이는 소매판매액 대비 전자상거래 시장은 구조적으로 성장하고 있는 셈이다. 이에 2017년 21.4%에 불과했던 소매판매액 대비 온라인쇼핑거래액 비중은 2022년 37.4%로 증가했다. 특히, 온라인 쇼핑 내에 모바일 쇼핑 거래액이 보다 빠르게 성장하며 2022년 온라인 쇼핑 거래액 대비 모바일 쇼핑거래액 비중은 74.4%에 이른다. (2017년 56.2%)

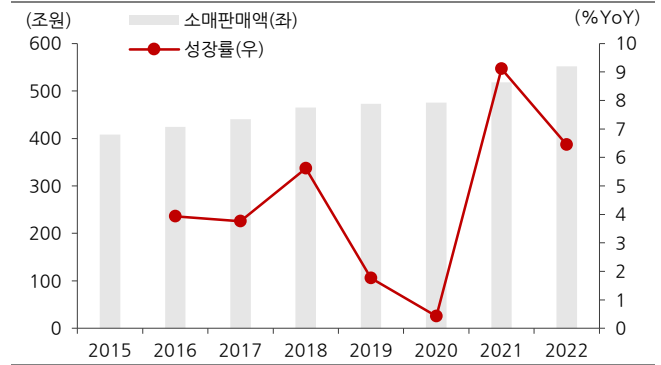
2022년 하반기 인플레이션 우려에 따른 국내를 포함한 주요국의 긴축정책 선회에도 불구하고, 국내 소매판매 성장률은 6.5%로 예상대비 견조한 흐름을 이어갔다. 코로나 엔데믹으로 인해 온라인 쇼핑 거래액 성장률은 2021년 20.2% 성장 대비 폭이 다소 둔화되었으나, 소매판매 성장률보다 높은 10.4%를 기록했다. 이는, 인터넷쇼핑 거래액은 2.4% 증가에 그쳤으나 모바일쇼핑 거래액이 13.4% 성장하며, 온라인 쇼핑 거래액 성장을 견인했다.

연간 온라인 쇼핑 거래액과 성장률 추이



자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 소매판매액과 성장률 추이



자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

전자지급결제 대행서비스

일평균 거래대금은

1조 209억원으로

2019년 대비 1.9배 성장

전자상거래 시장의 구조적 성장과 맞물려 전자금융 서비스 이용실적도 지속적으로 성장 가능할 전망이다

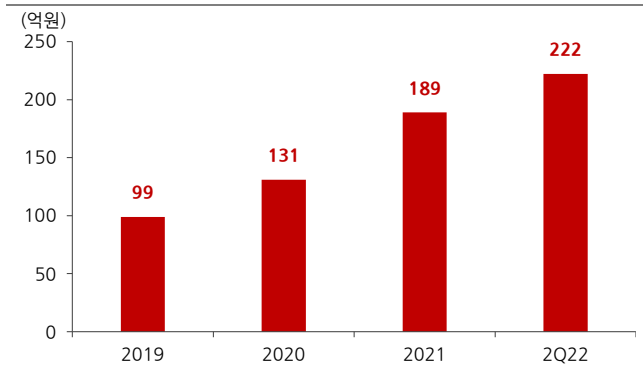
1) 2014년 ‘전자상거래 결제 간편화 방안’ 발표 이후 지속되고 있는 정부의 규제 완화 스탠스, 2) 이용자 단에서 느끼는 편리성, 3) 코로나 19이후 일상화된 비대면 거래 증가와 4) 빠르게 진행되고 있는 4차 산업혁명 때문이다.

특히 쿠론이 영위하는 간편결제시장과 전자지급결제대행 서비스 시장 성장이 기대된다.

간편결제란 신용카드 등 결제정보를 모바일기기(앱) 등 전자적 장치에 미리 등록하고 간편한 인증(생체인증, 간편 비밀번호 등)만으로 결제하는 방식이다. 저장된 기초 결제 수단에 따라 신용(체크)카드 기반, 은행계좌, 선불전자지급수단 및 직불전자지급수단으로 구분된다. 쿠론은 은행 계좌 기반의 간편현금결제서비스를 제공한다. 일평균 기준 계좌 기반의 간편결제 이용금액은 2022년(상반기 기준) 222억원으로 2019년 99억원 대비 2배 이상 성장했다.

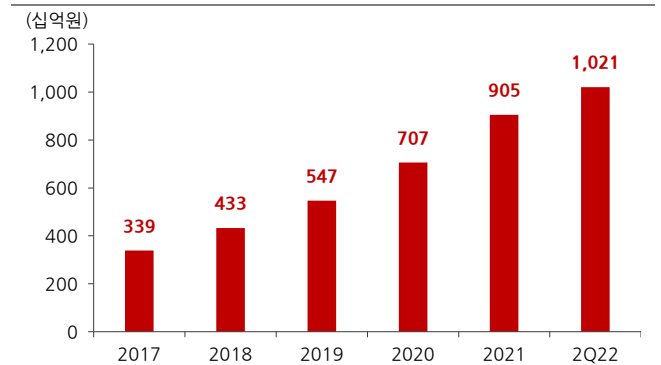
전자지급결제 대행서비스(PG)는 전자상거래에서 구매자로부터 대금을 수취하여 판매자에게 최종적으로 지급될 수 있도록 지급결제정보를 송수신하거나 그 대가를 정산 대행 또는 매개하는 서비스이다. 일평균 전자지급결제 대행서비스(PG)이용금액은 2019년 5,467억원에서 2022년(상반기 기준) 1조 209억원으로 1.9배 성장했다.

계좌 기반 간편결제 서비스 이용 추이



주: 일평균 거래액 기준, 자료: 한국은행, 한국IR협의회 기업리서치센터

전자지급결제 대행서비스(PG) 이용 추이



주: 일평균 거래액 기준, 자료: 한국은행, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 데이터 서비스 매출액 증가에 따른 수익성 개선

투자포인트1. 데이터 서비스 매출액 성장에 따른 영업이익률 개선 기대

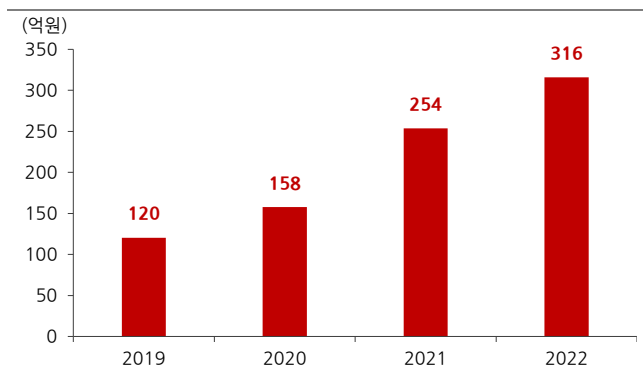
쿠론의 첫번째 투자포인트는 매출 포트폴리오 내에서 데이터 서비스 비중 확대에 따른 영업이익률 개선 기대이다.

쿠론의 데이터 서비스 매출액 성장은 가파르다. 2018년 97억원에 불과했던 데이터 서비스 매출액은 2022년 316억원을 기록했다. 지난 4년간 연평균 34.1% 성장한 셈이다. 데이터 서비스 매출액의 급성장과 더불어 전체 매출액에서 데이터 서비스 매출액이 차지하는 비중도 높아지고 있는 추세이다. 데이터 비즈니스가 전체 매출에서 차지하는 비중은 2019년 29%에서 2022년 49%까지 높아졌다. 데이터 산업 성장과 신사업으로 인해 당분간 동사의 데이터 서비스 매출액은 30~40% 성장이 가능할 것으로 예상된다. 이 점을 감안하면, 데이터 서비스 매출액 비중 역시 확대될 전망이다.

이와 같은 매출 포트폴리오 믹스 변화는 영업이익률 개선으로 이어지고 있다. 왜냐하면 동사의 데이터 서비스 영업이익률이 페이먼트 서비스 영업이익률보다 높기 때문이다. 쿠론의 페이먼트 서비스 영업이익률은 15~20%인 반면, 데이터 서비스 영업이익률은 40%대이다. 이와 같은 차이는 지급수수료에 기인한다. 페이먼트 서비스의 경우, 데이터를 연결할 때 데이터를 보유하고 있는 은행 등 금융기관 등에게 일정 부분의 지급 수수료를 지급해야 한다. 반면, 데이터 서비스는 지급 수수료가 발생하지 않는다.

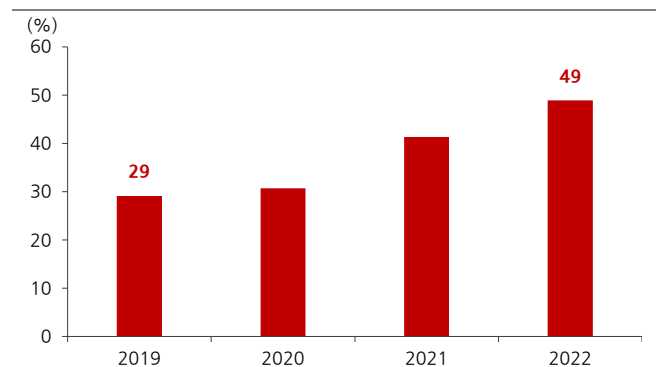
이에 쿠론의 영업이익률은 데이터 비즈니스 매출 비중 확대와 함께 지속적으로 상승하고 있다. 2018년 13.5%였던 동사의 영업이익률은 2019년 15.1%, 2020년 21.9%, 2021년 27.4%, 2022년 31.0%로 꾸준히 상승했다. 올해에는 작년도 이연 비용 인식으로 인해 영업이익률이 2022년 대비 소폭 낮아질 수는 있으나, 추세적으로 볼 때 매출 포트폴리오 믹스 변화에 따른 영업이익률 상승 기대는 유효하다.

쿠론의 데이터 매출액 추이



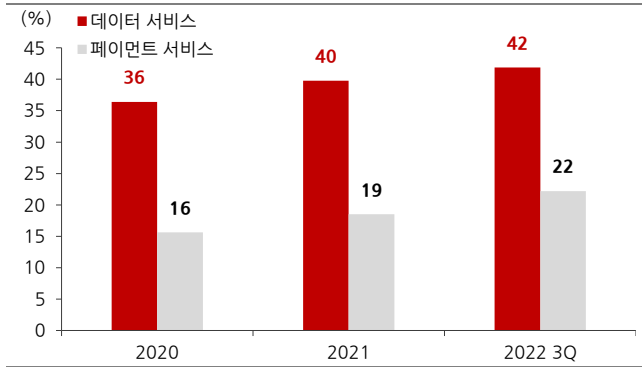
자료: 쿠론, 한국IR협의회 기업리서치센터

쿠론의 데이터 매출 비중 추이



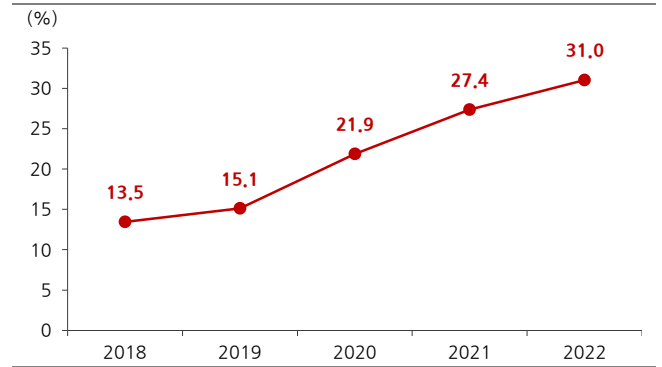
자료: 쿠론, 한국IR협의회 기업리서치센터

쿠론의 사업 부문별 영업이익률 현황



자료: 쿠론, 한국IR협의회 기업리서치센터

쿠론의 영업이익률 추이



자료: 쿠론, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 데이터 산업 성장에 따른 수혜 기대

투자포인트2. 4차 산업혁명과

정부 정책에 기인해

데이터 산업 지속적 성장 기대.

이에 따른 쿠론 매출의

지속적 성장 예상

쿠론의 두번째 투자포인트는 데이터 산업의 지속적인 성장으로 매출액 성장이 기대된다는 점이다

데이터 산업은 지속적으로 성장할 것으로 기대된다.

이는 4차 산업혁명과 정부의 정책에 기인한다. 데이터는 4차 산업의 근간이다. 즉, 사물 인터넷, 인공지능, 빅데이터 등 제 4차혁명과 관련된 첨단 정보통신기술은 데이터를 근간에 두고 있다. 이에 4차 산업혁명이 진행됨에 따라 데이터의 중요성은 부각되고, 데이터 산업 성장은 지속될 것으로 예견되고 있다.

정부의 정책도 데이터 산업을 육성하는 것을 지향하고 있다. 2018년 ‘데이터산업 활성화 전략’을 수립한 이후 2022년 1월 금융분야의 마이데이터 사업을 본격적으로 시작되었고, 2022년 4월에는 데이터 산업법이 시행되었다.

또한 윤석열 정부도 2022년 7월 120대 국정과제에서 데이터산업 육성 정책과 관련된 다수의 과제를 발표했다. 직접적으로 데이터 산업과 연계된 과제로는 1) 디지털 플랫폼 정부 구현, 2) 제조업 등 주력 산업 고도화로 일자리 창출 기반 마련, 3) 바이오, 디지털 헬스 글로벌 중심국가 도약, 4) 미래 금융을 위한 디지털 금융혁신, 5) 농업의 미래 성장산업화, 6) 만관 협력을 통한 디지털 경제 패권 국가 실현 등이 있다.

윤석열 정부는 1) 디지털 플랫폼 정부 구현을 위해 민간 플랫폼 등과 연계한 공공서비스 개발하고 네가티브 방식의 공공데이터를 전면 개방 및 마이데이터를 전산업으로 확산하는 안을 제시했다. 2) 제조업 등 주력산업 고도화로 일자리 창출 기반 마련 방안에는 산업 데이터 플랫폼 구축과 업종별 디지털 연대 확산으로 새로운 비즈니스 모델을 창출하는 안이 포함되어 있다. 3) 바이오, 디지털 헬스 등 글로벌 중심국가 도약을 위해 a) 국민 개개인이 자신의 의료, 건강정보를 손쉽게 활용할 수 있는 ‘건강정보 고속도로’ 시스템을 구축하여 제공하는 안과 b) 보건의료 빅데이터를 구축 및 개방, 바이오 디지털 활용 인공지능 개발 등 데이터 기반 연구개발을 확대하고 정밀의료를 촉진한다는 방안이 포함되어 있다. 4) 디지털 금융 혁신 과제에는 금융분야 데이터 수집, 활용 인프라 및 금융보

안 규제를 개선하는 방안이 포함되어 있다. 세부적인 내용은 a) 데이터, 블록체인 등 신기술을 활용한 혁신금융서비스 출시를 지원하고 b) 오픈파이낸스 인프라를 구축해 새로운 금융서비스 개발을 촉진한다는 것이다. 5) 농업의 미래 성장 산업화에는 스마트팜 빅데이터 플랫폼을 구축하여 데이터 수집, 활용을 촉진한다는 계획이 포함되었다. 6) 민·관 협력을 통한 디지털 경제 패권국가 실현의 주요 내용으로는 국가 데이터정책 컨트롤타워를 확립하고 민간이 필요로 하는 데이터의 개방 확대, 이용자가 편리하게 검색, 활용 가능한 산업 기반 조성한다는 목표가 있다.

윤석열 정부는 국정과제를 제시한 이후, 데이터산업 육성 정책을 빠르게 구체화하고 있다. 2022년 9월 윤석열 대통령이 뉴욕에서 대한민국 디지털 전략을 제시한 데 이어 2023년 1월 데이터 산업 진흥 계획을 발표했다. 최근에는 윤석열 대통령이 국무총리와의 회동에서 데이터의 산업적 활용 방안을 전향적으로 검토하라고 언급하며 다시 한번 중요성을 각인시켰다. 한국데이터산업진흥원은 국내 데이터 산업 시장이 2021년부터 6년간 연평균 12.6%로 성장해 2027년에는 규모가 47.2조원에 육박할 것으로 전망했다.

이와 같은 데이터 산업의 성장은 쿠론의 매출액 증대로 이어질 수 있다.

쿠론은 데이터 전문기관이다. 동사는 비즈니스 데이터를 1) 전용망(VAN), 2) 스트래핑과 3) Open API로 수집하여 고객들에게 표준화된 형식(API)로 연결해주는 B2B사업을 영위하고 있다. 현재 쿠론은 국내 500여개, 해외 40여 국가의 2,000여개 이상의 기관으로부터 데이터를 수집해 연결하고 있다. 디지털 혁신이 본격화되면서 동사가 취급할 수 있는 데이터 종류와 개수가 증가할 것으로 예상되며 이는 동사의 매출 성장과 이어질 개연성이 크다.

디지털 선도국 도약 5대 추진 전략

세계 최고의 디지털 역량	초일류 인공지능 생태계 조성 서비스형 SW(SaaS) 중심 SW 산업 구조 재설계 국가 전반 클라우드 활용 확산
확장되는 디지털 경제	제조·서비스업·농축수산업 디지털 전환
포용하는 디지털 사회	생활·산업·재난 디지털 안전망 구축 디지털 권리장전가칭 수립 디지털을 누구나 누릴 수 있는 보편적 권리로 규정
함께하는 디지털플랫폼 정부	실손보험 간편청구 등 국민체감 서비스 추진 AI-데이터 기반 정부 일하는 방식 혁신
혁신하는 디지털 문화	민간 주도 디지털 혁신문화 확산 디지털사회 기본법가칭제정 대한민국 디지털 혁신을 세계와 공유

자료: 대한민국 정부대표 정책 도감, 한국IR협의회 리서치센터

3 사업 다각화에 따른 장기 성장 기대

투자포인트3. 정부 규제 완화에 따른 사업 다각화

쿠론은 환경 변화에 발맞추어 사업을 다각화하고 있다. 이러한 사업 다각화는 중장기적으로 동사의 성장에 기여할 것으로 기대된다.

쿠론은 마이데이터 시행에 적극적으로 대응해 마이데이터 Biz서비스를 제공하고 있다. 동사는 2021년 1월 마이데이터 사업자로 선정되었고, 2022년 1월 마이데이터 Open API를 본격 실행하였다. 이를 통해 금융 마이데이터 Plug-In 서비스도 제공해 주고 있다. 이는 마이데이터 사업자 허가를 못 받은 고객에게 개인재무관리 서비스가 가능할 수 있게 데이터 인프라와 앱을 구축해 주고 있는 사업이다. 현재 이 서비스의 고객으로는 삼성카드, BNK 부산은행, BNK경남은행, 한화생명, BNK캐피탈, Cashwalk 등이 있다. 또한, 향후 금융 외 공공 및 의료 마이데이터가 오픈 시 신규 API상품을 출시할 예정이다.

현재 동사가 추진하고 있는 신사업은 1) 금융상품 유통 서비스와 2) 빅데이터 유통 서비스이다.

금융상품 유통 서비스(금융상품 유통 API)는 금융상품 유통을 위한 데이터 중계 서비스이다. 대출 상품 비교를 주로 했으나, 보험, 예적금, 카드 상품으로 상품군을 확대할 예정이며, 대출도 자동차 담보대출, 주택담보대출, 보험 약관대출 등으로 세부 상품을 확대 중에 있다. 또한 동사는 기존에 제공하고 있던 대출 '비교' 서비스를 '실행' 서비스로 확대할 예정이다. 이는 고객에게 대출 비교 데이터 외에 대출 심사 등을 위한 공공데이터를 추가적으로 제공함으로써 매출 증가에 기여할 수 있다.

금융위는 작년 10월 '온라인 금융상품 판매 중개업 시범 운영'을 금융규제 샌드박스를 통해 시행했다. 이에 쿠론은 작년 11월 혁신사업자로 지정되었고, 올해 6월 이후 사업을 시작할 예정이다. 동사는 고객 수가 500만 이상의 플랫폼과 제휴하여 사업을 진행할 계획이다.

쿠론은 작년 12월 신한은행, 신한카드, 삼성카드, BC카드 등과 함께 금융위로부터 민간 데이터전문기관으로 예비 지정되었다. 이전까지는 신용정보법에 따라 데이터 전문기관으로 지정된 기관이 신용정보원, 금융보안원, 금융결제원, 국세청 등 4곳에 불과했으나, 민간기업을 처음으로 데이터전문기관으로 지정한 것이다. 예비지정에 이어 본 지정은 올해 상반기 정도에 결정될 것으로 예상되고 있으며, 동사는 이후 데이터 수집/처리 기술을 기반으로 빅데이터를 표준화하여 상품으로 유통할 계획이다.



실적 추이 및 전망

1 2022년 실적 Review

쿠론의 2022년 매출액
645억원(+5.0%YoY),
영업이익 200억원
(+19.0%YoY),
영업이익률 31.0%(+3.7%p)
기록

쿠론의 2022년 매출액은 시장 기대치를 하회했으나, 영업이익율 측면에서는 상대적으로 견조한 수익성을 유지했다. 다만, 금융상품 평가 손실과 관계사 투자지분 손실 등으로 당기순이익은 전년대비 감소하며 저조했다.

쿠론의 2022년 매출액은 645억원으로 2021년 대비 5% 증가했다. 데이터 부문 매출액은 24.3% 증가하며 매출액 성장을 견인했지만, 페이먼트 부문 매출액이 2.5% 감소했다. 페이먼트 부문 매출액 부진은 1) 2020년 4분기 이후 오픈뱅킹 실시와 2) 가상화폐시장 위축으로 인해 간편결제 API부분 실적이 감소했기 때문이다. 오픈뱅킹 실시 이후 결제 수수료를 인하로 간편결제서비스 매출은 감소 및 정체되고 있다. 다만, 간편결제서비스 이용 시 은행에 지급하는 지급 수수료율도 낮아지면서 영업이익률은 개선되고 있다.

동사의 2022년 영업이익은 200억원으로 전년대비 19% 증가했다. 영업이익률도 31.0%로 전년대비 3.7%p 개선되었다. 이는 1) 매출 포트폴리오 믹스 변화, 2) 페이먼트 사업 부문의 지급수수료율 인하와 3) 영업레버리지 효과 때문이다. 영업이익률이 20%대로 상대적으로 낮은 페이먼트 부문 매출액 비중이 감소하고 40%대의 영업이익률을 기록하고 있는 데이터 부문 매출액 비중이 높아지고 있는 추세가 지속적인 수익성 개선의 가장 큰 요인이다.

동사는 계열사인 웹캐시(주)의 지분 7.5%(1,033,402주)를 당기손익공정가치측정금융자산으로 보유 중이다. 작년 웹캐시의 주가가 연초 26,750원에서 연말 14,500원으로 하락함에 따라 쿠론이 인식한 손실 규모는 127억원으로 추정된다. 또한 관계기업으로 인해 인식한 지분법손실도 3분기 누적기준으로 11억원이다. 2022년 3분기 말 동사의 관계기업으로는 Miroku Webcash International Co., Ltd(지분율 22.3%), 위클렉스(주)(지분율 43.6%), 웹캐시글로벌(주)(지분율 32.2%), 웹캐시아이앤씨(주)(지분율 47.2%), 웹캐시씨앤에스(주)(지분율 30.0%)가 있다.

이와 같은 영업외손실로 인해 동사의 당기순이익은 34억원으로 2022년 대비 52.8% 감소했다.

2 2023년 실적 전망

2023년 매출액
745억원(+16.9%YoY),
영업이익 228억원
(+13.8%YoY),
영업이익률 30.2%
(-0.8%pYoY) 추정

쿠론의 2023년 매출액을 754억원(+16.9%YoY), 영업이익을 228억원(+13.8%YoY), 영업이익률을 30.2%(-0.8%pYoY)로 추정한다. 2022년 이연된 매출액과 데이터 사업부 매출 성장으로 2023년 매출액은 견조하게 성장할 예정이다, 2022년 매출액과 함께 이연된 투자비용으로 영업이익률은 2022년 대비 다소 낮아질 것으로 예상된다.

2023년 동사의 데이터 부문 매출액은 30.1%성장할 것으로 예상된다. 1) 신사업인 빅데이터 가공 및 유통 서비스 개시, 2) 사업자용 대출조회서비스 매출 발생, 3) 마이데이터 등 데이터 산업의 성장이 데이터 부문의 고성장예에 기여할 전망이다. 페이먼트 부문 매출액은 가상 화폐 시장이 회복하며 4.3% 성장할 것으로 전망한다.

다만, 영업이익률은 2022년 이연된 비용이 집행, 반영되면서 2022년 대비 0.8%p 낮아진 30.2%를 예상한다. 2022년 대비 영업이익률이 낮아지지만, 여전히 30%대로 높은 수준은 유지 가능할 전망이다.

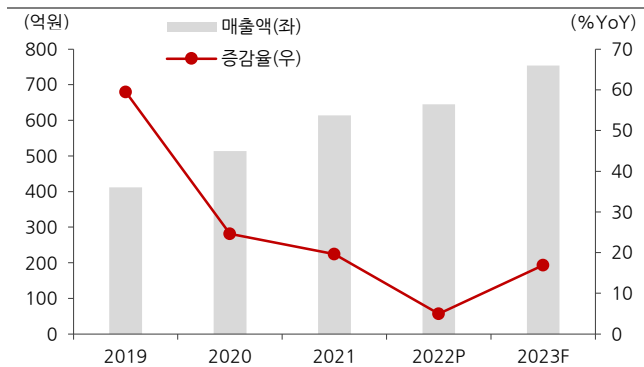
실적 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	412	514	614	645	754
데이터 서비스	120	158	254	316	411
페이먼트 서비스	292	336	338	330	344
영업이익	62	112	168	200	228
당기순이익	92	188	70	33	119
%YoY					
매출액	59.5	24.6	19.6	5.0	16.9
데이터 서비스		31.3	60.9	24.3	30.1
페이먼트 서비스		15.0	0.5	-2.5	4.3
영업이익	79.4	80.2	49.7	19.0	13.8
당기순이익	171.2	104.3	-62.8	-52.9	260.6
영업이익률	15.1	21.9	27.4	31.0	30.2
당기순이익률	22.3	36.6	11.4	5.1	15.8

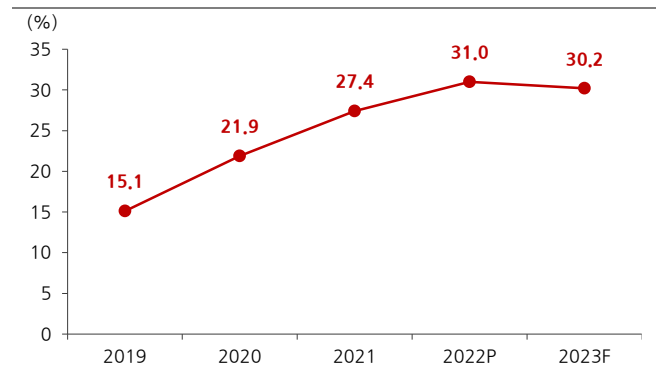
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

쿠론의 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 쿠론, 한국IR협의회 기업리서치센터

쿠론의 영업이익률 추이 및 전망



자료: 쿠론, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

**2023년 예상 PBR은 2.3배로
역사적 저점인 1.9배에
근접한 수치.
시장 기대치에 부합한 매출
성장 가시화 시
동사 주가 반등할 것으로 기대**

현재 쿠론의 2023년 예상 BPS기준 PBR은 2.3배이다. 이는 상장 후 동사의 평균 PBR인 3.7배 보다 낮으며, 역사적 저점인 1.9배에 근접한 수치이다. 시장 기대치에 부합하는 매출 성장이 가시화되는 시점에 동사의 주가는 반등할 것으로 기대된다.

2021년 4월 상장 직후 동사 PBR은 6.4배까지 상승했다. 이는 1) 동사의 가파른 매출 성장률(상장 직전 3개년(2017~2020년) 연평균성장률 51.9%)와 2) 높은 영업이익률(2020년 21.9%), 3) 마이데이터사업 및 핀테크 산업에 대한 기대감 등에 근거했다. 그러나 인플레이션으로 중앙은행들이 기준금리를 인상하며 긴축기조로 돌아서면서 주식 시장이 부진한 모습을 보이며 동사의 밸류에이션도 하락했다. 1) 시장 기대 대비 저조한 동사의 매출 성장률과 2) 보유하고 있는 계열회사 웹케시 지분에 따른 영업외손익 단에서의 불확실성 확대도 주요인으로 작용했다. 이에 2022년 동사 PBR은 1.9배까지 하락하기도 했다.

현재 쿠론의 2023년 예상 EPS기준 PER은 27.2배이다. 현재 PER도 역사적 저점 수준인 25.6배와 근접한 수준에 있다. 그러나 PER은 1) 웹케시 지분에 따른 영업외손익 단에서 변동성이 큰 동사 당기순이익의 특수성과 2) 상장 후 기간이 2년여밖에 되지 않는다는 점을 감안할 때 참고로만 유효하다.

쿠론의 연도별 BPS와 PBR Level

(단위: 원, 배)

	2021	2022	2023
BPS	12,813	12,833	13,893
High PBR	6.4	5.8	2.7
Average PBR	4.8	3.0	2.4
Low PBR	3.6	1.9	2.1

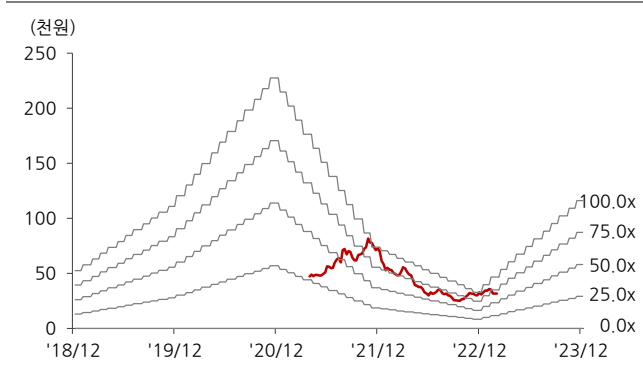
자료: Fnguide, 한국IR협의회 리서치센터

쿠론의 PBR추이



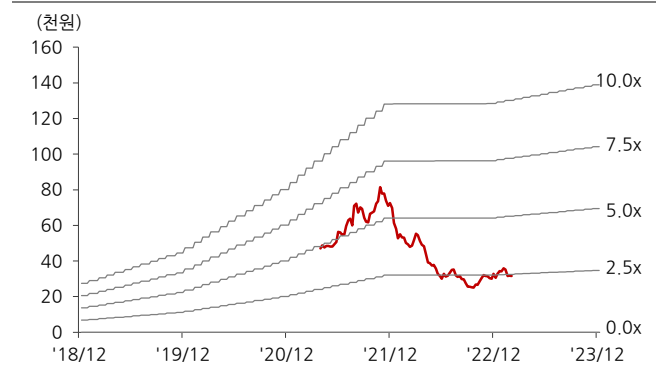
자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

쿠론의 PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

쿠론의 PER Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

**경쟁사 대비 밸류에이션은
고평가 받고 있으나,
데이터 서비스 사업부의
경쟁력으로 일부 설명 가능**

쿠론은 경쟁사와 밸류에이션을 비교 시 고평가 되어있다. 그러나 이는 데이터부분의 경쟁력으로 일부 설명 가능하다.

쿠론의 대표적인 경쟁사로는 헥토파이낸셜이 있다. 헥토파이낸셜은 ICT기술을 바탕으로 전자금융 및 결제 플랫폼을 제공하는 핀테크 업체이다. 헥토파이낸셜은 가상계좌서비스로 출범하여 현재는 가상계좌 뿐만 아니라 간편 현금결제, PG와 펌뱅킹 등 다양한 전자금융서비스를 제공하고 있으며, 2022년에는 데이터 서비스를 시작했다. 헥토파이낸셜의 데이터 서비스는 온라인에 흩어진 금융, 기업, 공공, 생활, 커머스, 지급결제, 전자금융 등의 데이터를 표준화된 API형태로 중계하여 비대면 서비스, 온라인 서비스 등을 제공하는 금융기관, 플랫폼, 빅테크 고객 등에게 제공하는 서비스로 쿠론의 데이터 부분 서비스와 유사하다. 2022년 실적 기준으로 쿠론의 PBR과 PER은 각각 2.6배와 99.3배로 헥토파이낸셜의 PBR과 PER인 1.3배와 14.8배 대비 높다. 이는 쿠론의 1) 데이터 사업부분에서의 경쟁력과 2) 높은 영업이익률(2022년 기준, 쿠론 31.0%, 헥토파이낸셜 9.9%)을 감안하면, 일견 정당화될 수 있다고 판단한다.

쿠론과 같이 페이먼트 사업을 하고 있는 경쟁사로는 NHN한국사이버결제, NICE평가정보, KG모빌리언스, 핑거 등이 있다. 2022년 실적 기준 경쟁사들의 평균 PBR과 PER은 1.8배와 37.0배이다. 페이먼트 사업부분에서는 쿠론이 상대적으로 열위에 있으나, 데이터 사업 부분에서의 성장성으로 인해 상대적으로 높은 밸류에이션을 받고 있다.

유비케어와 주요 경쟁사 밸류에이션 비교

(단위: 억원, %, 배)

		쿠론	NHN 한국사이버결제	NICE 평가정보	KG 모빌리언스	핑거	헥토파이낸셜
주가(원)		31,600	13,440	12,800	6,810	15,170	21,700
시가총액 (억원)	2023	3,240	5,398	7,772	2,644	1,414	2,051
자산총계 (억원)	2019	975	3,119	3,191	4,507	546	1,692
	2020	1,420	3,747	3,688	4,702	375	2,087
	2021	2,020	4,108	4,343	4,912	715	2,863
	2022E	1,819	4,682	4,472	4,815	613	3,369
자본총계 (억원)	2019	368	1,272	2,242	2,255	142	1,106
	2020	663	1,540	2,588	2,656	172	1,154
	2021	1,293	1,627	3,015	2,867	453	1,343
	2022E	1,290	2,696	3,273	3,057	454	1,436
매출액 (억원)	2019	412	4,699	4,109	1,922	600	656
	2020	514	6,248	4,460	2,690	598	781
	2021	614	7,454	4,848	3,065	948	1,104
	2022E	645	2,223	4,717	2,726	901	1,293
영업이익(억원)	2019	62	321	513	348	47	134
	2020	112	398	627	457	33	107
	2021	168	432	726	475	74	153
	2022E	200	120	758	410	54	128
영업이익률(%)	2019	15.1	6.8	12.5	18.1	7.8	20.5
	2020	21.9	6.4	14.1	17.0	5.5	13.6
	2021	27.4	5.8	15.0	15.5	7.8	13.9
	2022E	31.0	5.4	16.1	15.0	6.0	9.9
당기순이익(억원)	2019	92	245	408	180	33	129
	2020	188	300	472	225	34	114
	2021	70	304	547	291	6	209
	2022E	34	70	582	336	19	123
ROE(%)	2019	31.5	20.2	19.3	8.2	41.3	15.5
	2020	36.5	21.4	19.5	9.2	21.6	10.1
	2021	7.2	19.2	19.5	10.5	1.9	16.8
	2022E	2.6	3.2	18.5	11.3	4.2	8.8
PER(배)	2019	N/A	20.8	20.8	10.2	N/A	19.7
	2020	N/A	52.4	31.9	17.2	N/A	27.0
	2021	98.2	35.9	20.0	16.3	406.7	14.3
	2022E	99.3	76.9	12.7	6.5	51.7	14.8
PBR(배)	2019	N/A	3.8	3.7	0.8	N/A	2.3
	2020	N/A	9.7	5.7	1.5	N/A	2.5
	2021	5.7	6.4	3.6	1.6	5.5	2.1
	2022E	2.6	2.0	2.3	0.7	2.2	1.3
PSR(배)	2019	N/A	1.1	2.1	2.1	N/A	3.9
	2020	N/A	2.5	3.4	3.4	N/A	3.9
	2021	11.2	1.5	2.3	1.6	2.6	2.7
	2022E	5.2	2.4	1.6	0.8	1.1	1.4
배당수익률(%)	2019	4.2	0.6	N/A	0.8	N/A	N/A
	2020	0.0	1.0	1.7	3.3	0.0	1.3
	2021	0.0	0.0	1.1	2.1	0.0	1.1
	2022E	0.1	0.0	1.8	1.8	0.4	1.5

주: 주가와 시가총액은 2023년 2월 27일 기준, 2022년 실적은 쿠론, NHN한국사이버결제, 핑거, 헥토파이낸셜은 발표된 잠정 실적 기준, NICE평가정보, KG모빌리언스 자산, 자본은 2022년 3분기말 기준, 매출액, 영업이익, 당기순이익은 2022년 3분기 연율화, 자료: Fnguide, 한국IR협의회 리서치센터


리스크 요인
리스크 요인은

- 1) 정부의 육성정책 시행 시기
지연 개연성과 2) 웹케시
지분의 주가 등락에 따른
영업외이익 변동성 확대**

쿠론의 리스크 요인은 1) 데이터 산업 및 핀테크 육성 정책의 시행 시기 지연 개연성과 2) 보유하고 있는 웹케시 지분의 주가에 따른 당기순이익의 변동성 확대가 있다.

앞서 투자포인트에서 언급한 바와 같이 윤석열 정부는 데이터 산업 육성 의지가 강하다. 또한 샌드박스 등을 통해 상대적으로 규제가 심한 금융업에 대한 업무 일부 및 신사업을 핀테크 업체도 가능케 함으로써 핀테크 산업에 대한 지원 의지도 지속적으로 보여주고 있다.

이에 현재 쿠론을 포함한 업계에서는 정부의 정책에 적극적으로 대응하기 위해 성장 위주의 전략을 구사하고 사업 다각화를 모색하고 있다.

그러나 일부는 법안 개정과 제정 등 국회 통과가 필요한 이슈로 시간이 필요하다. 또한, 규제 샌드박스로 시행되고 있는 안들도 실무적인 차원에서 일정이 다소 지연될 개연성도 있다. 정부 규제 완화 속도가 더뎠을 경우 쿠론의 매출 성장은 시장 기대치에 미치지 못할 리스크가 있다.

또한, 쿠론은 동사의 계열사인 웹케시(주)의 지분 7.5%(1,033,402주)를 당기손익공정가치측정금융자산으로 보유 중이다. 웹케시의 주가가 상승 시에는 쿠론의 당기순이익이 증가할 수 있으나, 반대로 하락 시에는 당기순이익이 감소하는 요인이 될 수 있다. 즉, 웹케시의 주가 등락에 따른 쿠론의 당기순이익 변동성도 동사의 실적 리스크 요인이다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	412	514	614	645	754
증가율(%)	59.5	24.6	19.6	5.0	16.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	412	514	614	645	754
매출이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	350	401	446	445	527
판매비율(%)	85.0	78.0	72.6	69.0	69.9
EBITDA	88	148	212	240	259
EBITDA 이익률(%)	21.3	28.8	34.6	37.2	34.4
증가율(%)	76.8	67.8	43.7	12.9	8.2
영업이익	62	112	168	200	228
영업이익률(%)	15.1	21.9	27.4	31.0	30.2
증가율(%)	79.4	80.2	49.7	19.0	13.8
영업외손익	51	127	-82	-156	-88
금융수익	58	131	14	15	15
금융비용	3	1	94	168	100
기타영업외손익	-4	-3	-3	-3	-3
종속/관계기업관련손익	-0	0	-0	-0	-0
세전계속사업이익	114	240	86	44	140
증가율(%)	189.2	111.1	-64.2	-49.0	218.9
법인세비용	22	51	14	10	19
계속사업이익	92	189	72	34	121
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	92	189	72	34	121
당기순이익률(%)	22.2	36.8	11.7	5.2	16.1
증가율(%)	171.2	106.4	-62.1	-52.9	259.0
지배주주지분 순이익	92	188	70	33	119

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	185	188	192	279	345
당기순이익	92	189	72	34	121
유형자산 상각비	17	23	29	26	20
무형자산 상각비	9	12	15	14	11
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	92	74	-10	49	104
기타	-25	-110	86	156	89
투자활동으로인한현금흐름	-57	-4	-605	-267	-136
투자자산의 감소(증가)	-13	28	-489	-62	-36
유형자산의 감소	19	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-30	-37	-30	-30	0
기타	-33	5	-86	-175	-100
재무활동으로인한현금흐름	-23	-12	538	-10	-9
차입금의 증가(감소)	-71	-5	-40	0	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	580	0	0
배당금	0	0	0	-10	-10
기타	48	-7	-2	0	0
기타현금흐름	0	-0	0	100	0
현금의증가(감소)	105	172	126	103	201
기초현금	289	394	566	692	794
기말현금	394	566	692	794	995

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	693	696	1,172	1,200	1,441
현금성자산	394	566	692	794	995
단기투자자산	208	3	330	233	244
매출채권	40	47	62	80	94
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	50	81	88	92	108
비유동자산	282	724	848	916	920
유형자산	104	115	123	127	107
무형자산	69	73	75	76	65
투자자산	92	513	630	692	728
기타비유동자산	17	23	20	21	20
자산총계	975	1,420	2,020	2,116	2,361
유동부채	526	648	653	738	862
단기차입금	6	35	1	1	1
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	520	613	652	737	861
비유동부채	79	107	70	58	67
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	29	0	0	0	0
기타비유동부채	50	107	70	58	67
부채총계	605	755	723	796	930
지배주주지분	368	663	1,293	1,316	1,425
자본금	33	33	50	50	50
자본잉여금	137	137	708	708	708
자본조정 등	1	2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	-2	97	77	77	77
이익잉여금	200	394	460	483	591
자본총계	370	665	1,297	1,320	1,431

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	0.0	0.0	98.2	100.1	27.2
P/B(배)	0.0	0.0	5.7	2.6	2.3
P/S(배)	0.0	0.0	11.2	5.1	4.3
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	29.8	9.8	7.8
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.1	0.3	0.3
EPS(원)	1,109	2,274	739	327	1,160
BPS(원)	4,450	8,013	12,813	12,833	13,893
SPS(원)	4,984	6,208	6,458	6,370	7,356
DPS(원)	0	0	100	100	100
수익성(%)					
ROE	31.5	36.5	7.2	2.5	8.7
ROA	10.8	15.8	4.2	1.6	5.4
ROIC	-31.9	-54.5	-40.6	-43.2	-48.3
안정성(%)					
유동비율	131.7	107.5	179.3	162.7	167.1
부채비율	163.7	113.5	55.8	60.3	65.0
순차입금비율	-145.5	-77.0	-78.0	-77.1	-85.8
이자보상배율	21.8	76.8	229.8	874.2	924.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
매출채권회전율	10.5	11.8	11.3	9.1	8.7
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.)