



데이터 쿠데타, 페이먼트 콘티뉴

- 1. API란?
- 2. 기업 분석
- 3. 데이터 서비스: Everywhere, Everytime
- 4. 페이먼트 서비스: 든든한 버팀목
- 5. Valuation: DCF & Implied PER
- 6. Q&A

<Earning Table>

(단위: 백만 원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
영업수익	41,244	51,374	64,540	79,708	94,175	109,508	124,482	139,287	154,073
YoY(%)	59.5%	24.6%	25.6%	23.5%	18.1%	16.3%	13.7%	11.9%	10.6%
영업비용	35,007	40,135	46,320	52,115	57,370	63,854	70,454	77,277	84,455
영업이익	6,238	11,239	18,220	27,594	36,804	45,653	54,028	62,010	69,618
OPM(%)	15.1%	21.9%	28.2%	34.6%	39.1%	41.7%	43.4%	44.5%	45.2%
기타수익	184	72	25	32	32	32	32	32	32
기타비용	581	332	388	294	294	294	294	294	294
금융수익	5,827	13,132	1,212	247	247	247	247	247	247
금융비용	291	146	5,170	87	87	87	87	87	87
지분법손익	-22	4	-192	-149	-149	-149	-149	-149	-149
법인세차감전순이익	11,355	23,968	13,706	27,343	36,554	45,403	53,777	61,760	69,367
법인세비용	2,199	5,071	2,522	5,785	7,733	9,605	11,377	13,066	14,675
당기순이익	9,156	18,897	11,185	21,558	28,820	35,797	42,400	48,694	54,692

Rating

Buy

목표주가: 104,100 원
 현재주가: 77,900 원
 상승여력: 34%

12M Price

시가총액 6292억 원



Balance sheet data

순자산 663 억 원
 ROE 36.49%
 ROA 15.78%

Earning data

PER 84.86 배
 TTM EPS 918 원
 영업이익률 21.88%

Major Shareholders

웹케시벡터(주) 24.82%

SMIC 5 Team

- 팀장 43기 이재희
- 팀원 43기 이재민
- 43기 최형준
- 44기 김유진
- 44기 이재원

1. API란?

1.1. API란?

**API = 프로그램 간
연결 매개체**

API는 Application Programming Interface의 약자로, 응용 프로그램에서 사용할 수 있도록, 운영 체제나 프로그래밍 언어가 제공하는 기능을 제어할 수 있게 만든 인터페이스를 의미한다. API는 보유한 명령 목록을 기반으로, 프로그램의 명령을 받으면 응용프로그램과 상호작용하여 명령에 대한 값을 전달한다. 쉽게 말해서, **API는 리소스에 대한 액세스 권한을 제공하여 프로그램들이 서로 상호작용하는 것을 도와주는 매개체이다.**

1.2. API = 고속도로, API = 식당 직원!

API = 고속도로

이해를 돕기 위해 두 가지 비유를 들어보자. 첫 번째로 API는 도로로 비유할 수 있다. 데이터나 프로그램을 각기 하나의 지역으로 생각한다면, 그 지역들을 연결해서 명령과 결과값이 이동할 수 있도록 만드는 존재가 API이기 때문이다.

API = 식당 직원

더 직관적인 두 번째 비유로는, API를 식당 직원으로 바라볼 수 있다. 예를 들어, 어떤 식당에는 한식, 중식, 일식 등 다양한 요리에 각각 특화되어 있는 수많은 요리사가 있다고 하자. 이 식당에서 손님은 직접 자신이 먹고 싶은 메뉴를 만드는 요리사를 찾아가 음식을 주문할 수도 있지만, 그보다는 직원을 불러 메뉴를 주문하여 직원이 요리사에게 전달하도록 하는 방식이 더욱 편리하다. 각각의 손님이 먹고 싶은 음식은 매번 바뀌는데, 그때마다 담당 요리사를 알아내고 직접 찾아가는 일은 매우 번거롭기 때문이다.

프로그램도 마찬가지다. 예를 들어 대출 상품을 비교하는 어플리케이션이 있다고 가정하자. 사용자가 어플리케이션을 통해 상품을 검색하면, 어플리케이션은 조건에 맞는 정보를 보유한 은행을 찾고 그 은행에서 데이터를 가져와야 한다. 사용자가 원하는 상품을 보여주기 위해 어플리케이션 기업이 직접 여러 은행과 계약을 맺고 보유한 정보를 파악하여 각각 정보를 가져올 수도 있지만, 이미 여러 은행과의 정보 제공 계약을 맺고 있는 API를 통한다면 훨씬 간편하게 원하는 데이터를 이용할 수 있다.

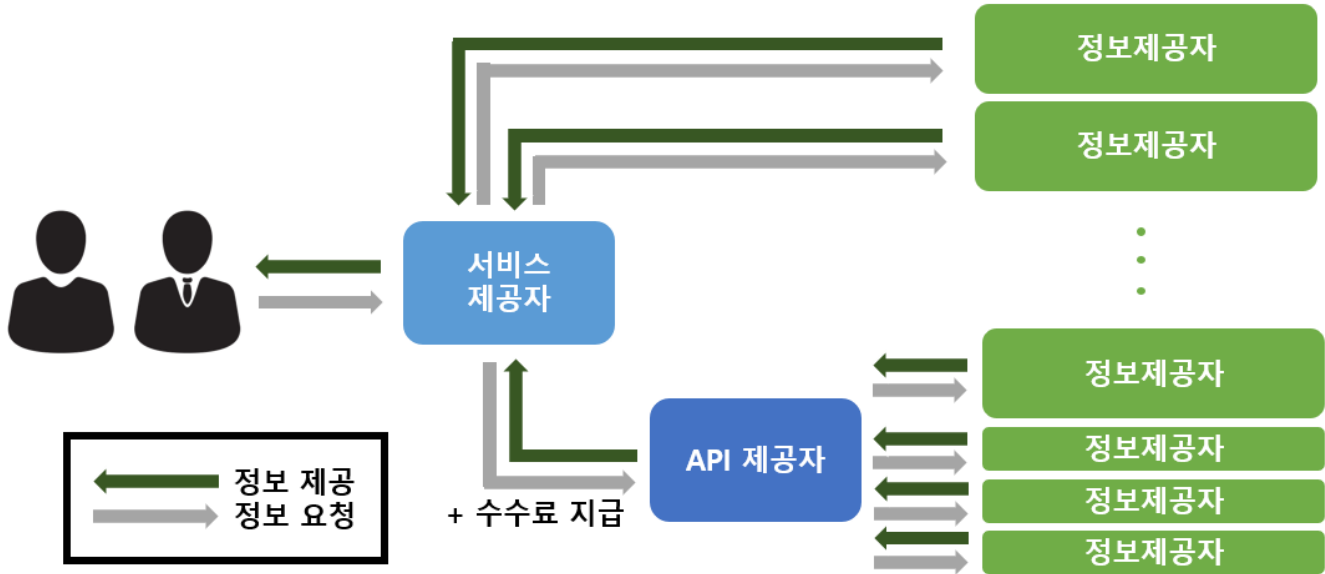
그림 1-1. API = 도로 = 식당 직원



1.3. API Value Chain

API 사업의 Value Chain은 아래 [그림 1-2]와 같다

그림 1-2. API Value Chain



출처: SMIC 5팀

1.4. API 시장 성장

API 호출 수 ↑

API 시장은 2019년에서 2020년으로 넘어오며 폭발적으로 성장했다. 2019년 1조 5,100억 회 가량이었던 API 트래픽은, 2020년 2조 2,100억 회에 달하는 호출 수를 기록하며 46%의 성장세를 보였다. 이는 디지털 중심 비즈니스 전략을 도입하는 업종이 증가하며 전반적인 디지털 성숙도가 높아진다는 사실을 방증 한다. API 트래픽 사용량이 가장 많은 업종은 소매 및 여행 부문이고 이어 기술업체, 미디어 및 엔터테인먼트, 제조업, 금융 순이다.

그림 1-3. API 트래픽 증가세 (단위: 억 회)

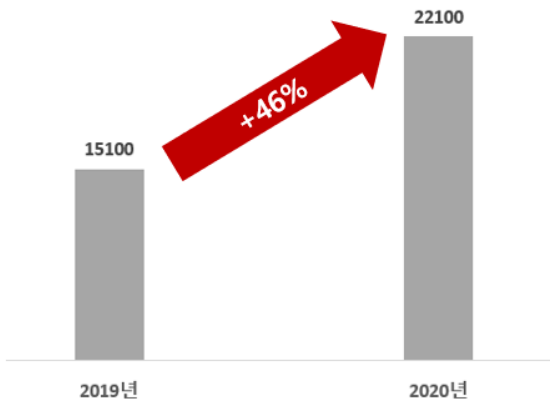
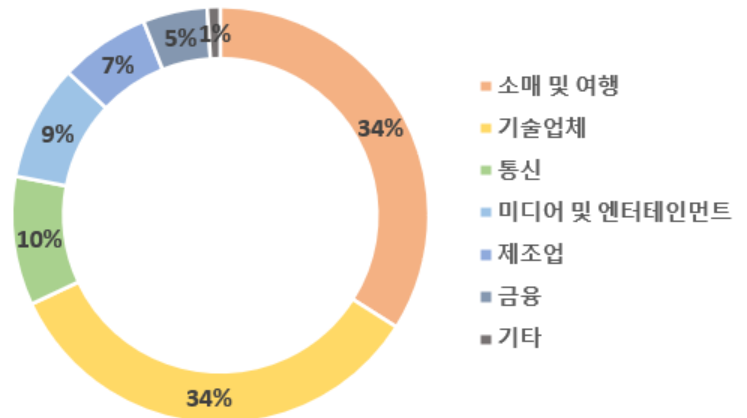


그림 1-4. 2020년 업종별 API 호출 수 비중



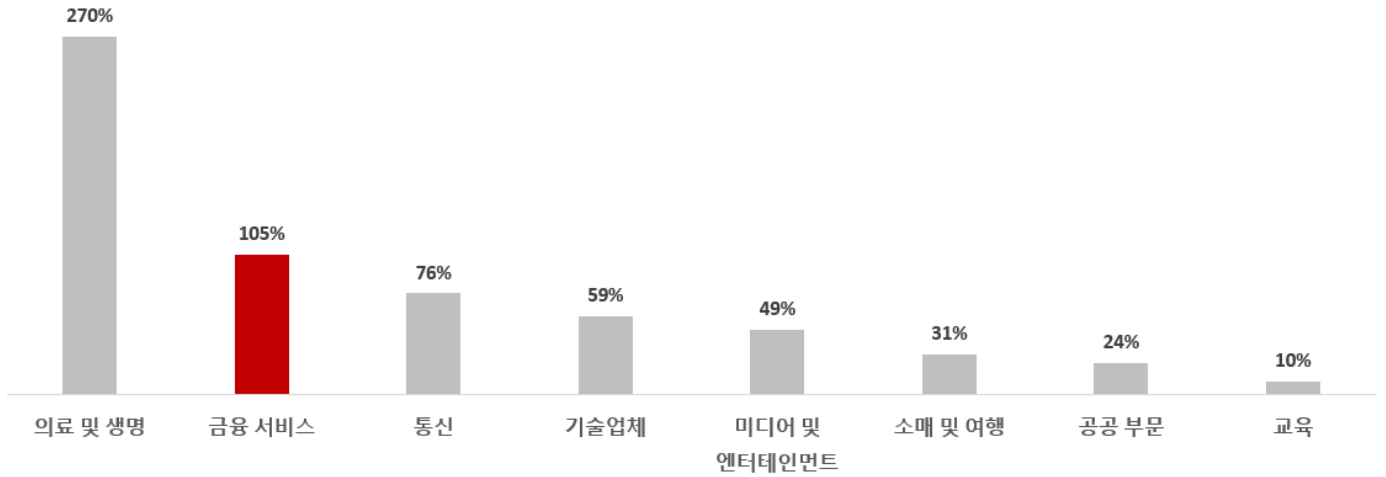
출처: 구글 2021년 API 경제 현황 보고서, SMIC 5팀

출처: 구글 2021년 API 경제 현황 보고서, SMIC 5팀

∴ 금융 서비스의 API 호출 수 ↑

API 트래픽 비중과 달리 성장세에 있어서는 소매 및 여행이 앞서지 못한다. **2020년 기준 성장세 1위는 의료 및 생명 분야이다.** 본래 API 트래픽 사용량이 매우 적었는데, COVID-19의 영향을 가장 강하게 받아 큰 폭의 증가율을 보인 것으로 해석된다. **두 번째로 높은 API 트래픽 증가율은 금융 서비스 분야에서 나타났다.** 새로운 금융 기업들의 출현으로 인한 핀테크 시장은 빠른 성장이 API 호출 수 증가로 이어진 것이다.

그림 1-5. 2020년 업종별 API 호출 수 증가율



출처: 구글 2021년 API 경제 현황 보고서, SMIC 5팀

1.5. 데이터 API와 페이먼트 API 비교

API를 분류하는 기준은 매우 다양한데, **연결되는 응용 프로그램에 따라 구분하면 크게 데이터 API와 페이먼트 API로 나뉜다.** 데이터 API는 금융, 공공, 의료, 물류, 유통, 통신, 헬스케어 등의 다양한 분야에서 활용되는 개인, 기업, 글로벌 정보에 대한 접근을 제공하는 API를 말한다. 반면 페이먼트 API는 금융기관의 전용망과 실시간으로 연결된 네트워크망을 활용하여 금융 VAN 업무를 제공하는 API이다. 금융 VAN이란 중계를 통해 은행업무를 위한 통신서비스를 제공해주는 서비스를 말한다.

데이터 API = 공유
지 연결 도로
페이먼트 API = 사
유지 연결 도로

데이터 API와 페이먼트 API의 가장 큰 차이점은 **페이먼트 API가 연결하는 응용 프로그램은 금융기관의 전용망이라는 점이다.** 금융기관은 보완에 민감하기 때문에 은행업무 관련 처리는 모두 전용망 내에서 처리한다. 따라서 데이터 API의 응용 프로그램에 접근할 때와 달리 페이먼트 API의 응용 프로그램인 금융기관 전용망에 접근하기 위해서는 API가 수수료를 지불해야한다. **API = 도로의 비유를 적용하면, 데이터 API는 입장료 없는 공원과 연결되는 도로라면, 페이먼트 API는 입장료가 있는 놀이공원과 연결된 도로인 셈이다.**

2. 기업 분석

2.1. 기업 개요 & BM

쿠콘=비즈니스 데이터 플랫폼 기업

동사는 '06년에 설립되어 '21년 4월 28일에 상장한, 데이터를 사용하기 쉽게 조직화하여 고객에게 API 형태로 제공하는 “비즈니스 데이터 플랫폼” 기업이다. 고객사로부터 데이터 수집을 위임 받아 은행, 카드사, 증권사 등의 금융기관과 각종 공공기관 등에서 데이터를 수집하고 이를 고객에게 API 형태로 전달한다.

그림 2-1. 동사 BM



출처: 각 사 홈페이지, SMIC 5팀

2.1.1. 동사의 고객

동사의 고객군: 금융기관, 공공/일반, 빅테크/핀테크

동사의 고객사는 금융기관, 빅테크/핀테크 기업, 공공/일반기업으로 나뉘며 각각의 매출 비중은 거의 동일하다. 동사는 상위 5개 고객사(KB국민은행, NH농협은행, 소상공인시장진흥공단, 케이지모빌리언스, 한국간편결제진흥원)에 대한 매출 비중이 18%밖에 되지 않을 정도로 많은 고객을 보유하고 있다.

동사는 해외에서 일부 사업을 영위하고 있지만 현재 전체 매출의 95%가 국내에서 발생한다. 현재는 금융, 공공 데이터 중심의 API 서비스를 제공하지만 의료, 헬스케어, 유통 등으로 사업을 확대해 나갈 예정이다.

2.1.2. 수익 인식 방법

동사는 고객에게 API를 제공하며 도입비와 수수료를 통해 매출을 인식한다.

- **도입비:** 고객사에 동사의 라이선스와 기술을 지원을 하며 발생하는 일회성 매출. 새로운 고객사와의 거래가 개시될 때 발생하는 수익
- **수수료:** 기존 고객의 API 사용량에 따라 증가하는 월 단위 매출

2.2. 데이터 서비스 & 페이먼트 서비스

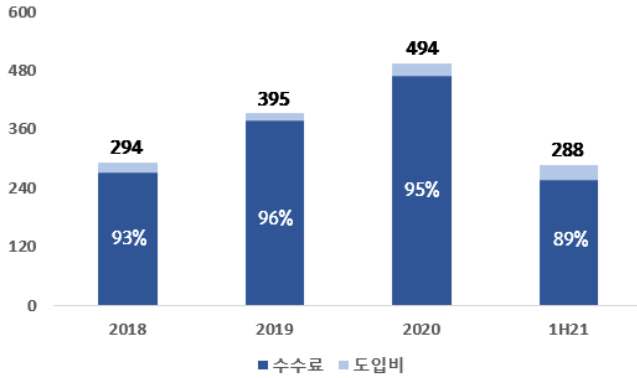
동사가 제공하는 API는 크게 데이터 서비스와 페이먼트 서비스로 구분할 수 있다.

- **데이터 서비스:** 금융, 공공, 의료, 물류, 유통, 통신, 헬스케어 등의 다양한 분야에서 활용

되는 개인정보, 기업정보, 글로벌 정보를 제공하는 서비스

- **페이먼트 서비스:** 국내 모든 금융기관과 실시간으로 연결된 네트워크망을 활용하여 간편결제, 가상계좌, 펌뱅크(Firm Banking) 등 금융VAN 업무를 제공하는 서비스

그림 2-2. 동사 매출 중 도입비 & 수수료 비중 (단위: 억 원)



출처: 동사 IR 자료, SMIC 5팀

그림 2-3. 동사 데이터 서비스 & 페이먼트 서비스 예시

데이터 서비스		페이먼트 서비스
개인정보 API	기업정보 API	간편결제 API
자산정보 소득정보	법카 EDI 휴폐업조회	간편결제 COATM
대출한도 및 금리 조회	기업자금 정보패키지	1원 인증 제로페이
글로벌 API	제휴 API	전자금융 API
유럽/중동/미주 계좌	모바일 KPI 솔루션	가상계좌 수납 처리
일본 1,600개 계좌	보안 키패드 솔루션	출금이체 입금이체

출처: 동사 사업보고서, SMIC 5팀

데이터 & 페이먼트 서비스의 가장 큰 차이: 돈의 이동 유무

데이터 서비스와 페이먼트 서비스의 가장 큰 차이는 **돈의 이동 유무**이다. 페이먼트의 간편결제, 펌뱅크 등은 모두 돈이 이동하는 서비스로, 동사의 은행망을 통해 서비스가 이루어진다. 이 과정에서 **동사는 은행에 지급수수료를 지불해야 한다**. 하지만 데이터 서비스는 돈의 이동 없이 데이터만을 고객사에게 제공하기 때문에 **추가 비용이 발생하지 않는다**. 현재 동사는 데이터를 수집할 수 있는 환경을 모두 구축해 놓아 데이터 서비스에서 **추가 변동비 또한 발생하지 않는다**. 즉, 데이터 서비스는 보안 관리, 연구개발비, 인건비 등의 비용만 들기 때문에 수익성이 높을 수밖에 없다.

데이터 & 페이먼트 서비스는 비용 구조와 경쟁 환경이 다름!

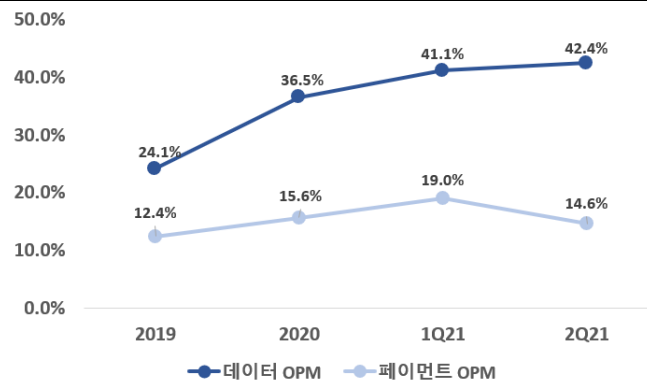
또한 데이터와 페이먼트 부문의 경쟁 환경이 서로 다르다. 동사의 데이터 서비스는 현재 시장에서 압도적인 위치에 있으나, 페이먼트는 2위 사업자이며 어느 정도의 경쟁이 존재하는 시장이다. 다만, 페이먼트 서비스는 고객사와 계약을 맺은 후 관계를 유지되는 구조이기 때문에 시장점유율이 안정적으로 유지되는 편이다. 이러한 페이먼트 서비스의 시장 경쟁 환경과 은행 수수료로 인해 그림 2-5와 같이 두 사업부문의 OPM 차이가 클 수밖에 없다.

그림 2-4. 동사 각 서비스 특징 및 경쟁 상황



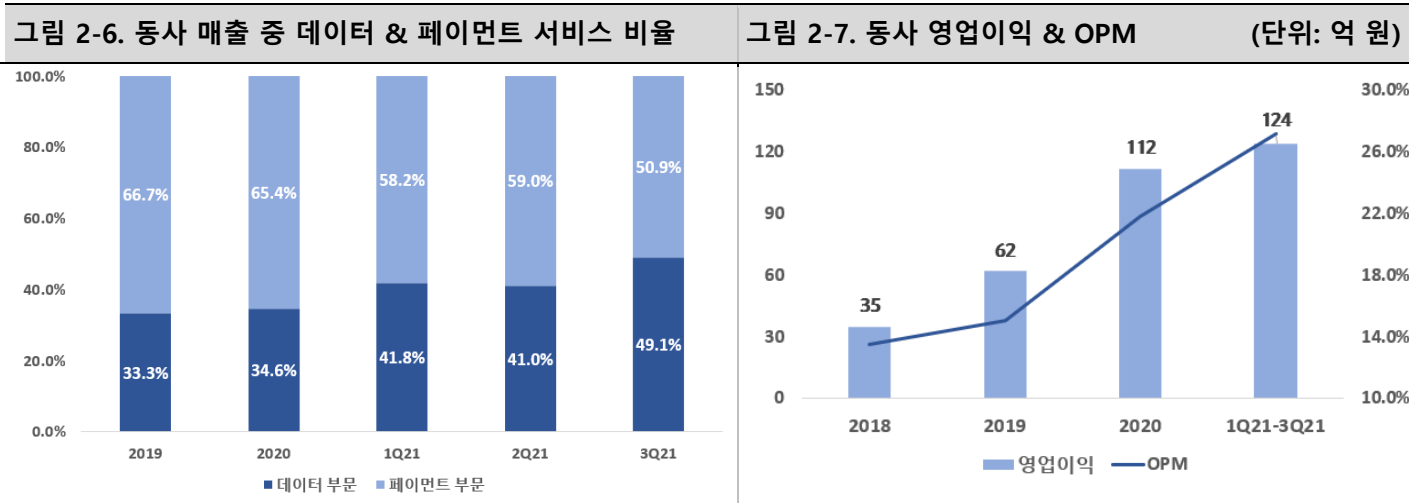
출처: SMIC 5팀

그림 2-5. 동사 데이터 & 페이먼트 서비스 OPM



출처: 동사 IR 자료, SMIC 5팀

현재 동사는 수익성 좋은 데이터 부문이 빠르게 성장하고 있으며 4Q21에는 동사 설립 이후 처음으로 데이터 매출이 서비스를 앞설 것으로 보인다. 덕분에 **매출이 빠르게 성장하는 동시에 OPM이 개선되면서 영업이익이 폭발적으로 성장하고 있다.**



출처: 동사 사업보고서, SMIC 5팀

출처: 동사 사업보고서, SMIC 5팀

2.3. 동사의 경쟁력

동사의 경쟁력은 **양질의 데이터, API 사업의 높은 진입장벽, 데이터 서비스와 페이먼트 서비스 동시 제공**, 이 3가지로 요약할 수 있다.

(1) 동사가 제공하는 양질의 데이터

동사의 경쟁력1: 양질의 데이터

동사의 API 서비스는 **고객이 요구하는 양질의 데이터를 제공하는 것이 핵심**이다. 그렇기에 고객이 필요한 데이터를 수집, 처리할 수 있는 역량과 고객의 새로운 요구에 신속하게 대응할 수 있는 역량이 중요하다.

동사는 국내 500여개의 금융, 공공기관의 데이터를 수집하고 세계 40개 국가의 2,000여 금융기관 정보를 제공할 수 있는 인프라를 구축하고 있다. 이 인프라를 바탕으로 50,000여 종의 비즈니스 데이터를 수집하여 기업에게 제공한다. **특히 국내 데이터 사업에서는 경쟁사가 없다는 수식어가 붙을 만큼 독보적인 위치에 있다.**

경쟁사 대비 압도적인 동사의 API 믹스

데이터 부문의 경쟁사 기웅정보통신은 연 매출액 100억대의 영세 사업자이며 API 상품군이 동사의 25%도 되지 않는다. KSNET은 내년 API 사업을 시작하는 단계로, 동사에 비해 제공가능한 API수는 턱없이 적을 것으로 예상된다. 또한 언론보도에 따르면 KSNET의 출시 예정 서비스는 지급결제 API와 같이, 독립적인 데이터 사업이 기존 페이먼트 사업의 연장선 위주다.

(2) API 사업의 높은 진입장벽

동사의 경쟁력2: API 사업의 높은 진입장벽!!

금융 산업은 시장 선점이 상당히 중요하다. 금융 산업은 보안에 예민할 수밖에 없어 관심이 크고 위험회피적인 성향을 보인다. 예를 들어 은행이 새로운 서비스가 필요할 때마다 새로운 기업과 계약한다면 업체 관리는 물론 보안 유지 및 서비스 운영에 어려움이 있을 수밖에 없다. 그렇기에 기존 업체와 거래하려는 경향이 강하며 시장 선점이 중요한 것이다.

10년의 연구 개발을 거친 동사의 데이터 서비스 부문

또한 데이터 수집 기술은 높은 OPM이 증명하는 것처럼, 높은 기술력이 요구되며 오랜 기간의 연구를 필요로 한다. 실제로 데이터 사업을 위한 데이터 수집기술을 개발하고 관련 인프라를 구축하는 것은 단기간에 이루어 내기 어렵다. 동사의 경우 **2006년 설립 이후 15년 가운데 약 10년 동안 연구 개발 기간을 거쳤다.** 결국 경쟁사 또한 시장에 진입하고 정착할 때까지 10년에 준하는 시간이 필요할 것이고 그 동안 동사는 시장 선점 효과와 함께 축적된 기술을 바탕으로 전방 시장의 성장을 온전히 누릴 수 있을 것이다.

페이먼트 부문도 상당한 진입장벽이 존재한다. **페이먼트 서비스를 운영하기 위해서는 은행과의 전용망을 구축해야 한다.** 하지만 은행업계의 보수적인 성향과 정부의 지속적인 은행 규제로 은행들은 새로운 사업자에게 전용망을 제공하는 것에 극도로 보수적이다.

은행과의 전용망은 페이먼트 사업에 있어 엄청난 진입장벽

현 상황에서 은행은 새로운 기업에게 전용망을 내어줄 이유가 없다. **은행망을 내어주었을 때 얻는 이익은 없지만 리스크는 크게 감당해야 하기 때문이다.** 현재 동사를 포함한 3개의 기업이 은행망을 활용하여 페이먼트 사업을 영위하고 있다. 여기서 추가로 은행망을 내어주어 사업자가 늘어나도 전체 시장을 3개에서 4개의 기업이 나눠 가질 뿐, 은행에서 수취하는 수수료는 늘어나지는 않는다. 하지만 보안 문제는 존재할 수밖에 없다. 새롭게 망을 내어주었다 문제가 발생하였을 때, 정부와 고객들로부터 받을 제재와 비판은 은행 입장에서 상상조차 하기 싫을 것이다.

이처럼 은행 전용망 구축은 쉽지 않지만 **동사는 유일하게 모든 금융기관과 전산망으로 연결되어 있다.**

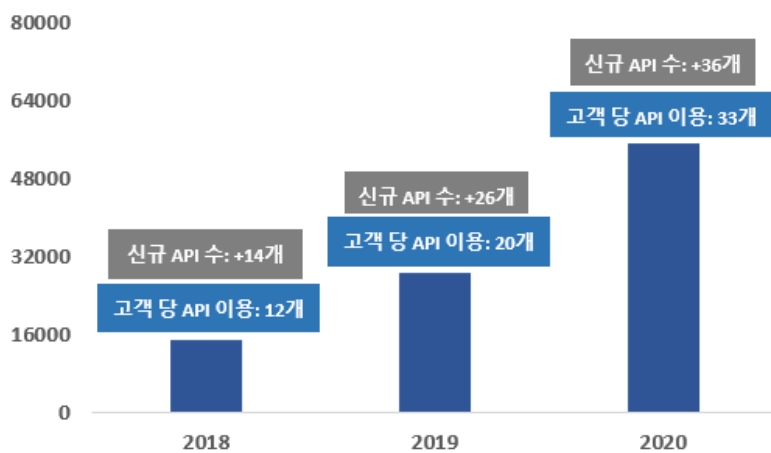
(3) 데이터 서비스와 페이먼트 서비스를 동시에 제공

동사의 경쟁력3: 데이터 & 페이먼트 동시에 제공 가능

데이터와 페이먼트 서비스를 동시에 제공하면 종합적으로 여러 서비스를 구축해주어 고객사의 시간을 절약해주고 관리를 일원화할 수 있다.

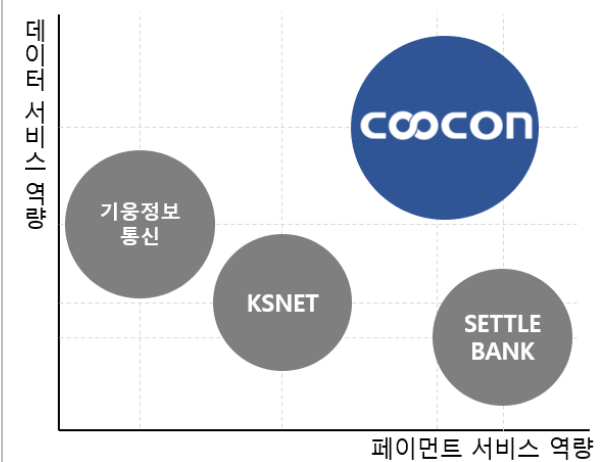
이러한 3가지 경쟁력 덕분에 **동사는 고객사가 다양해지는 동시에 API 상품군을 꾸준히 출시하며 고객 당 평균 API 이용 수가 가파르게 증가하고 있다.**

그림 2-8. 동사가 제공하는 전체 API 수 추이



출처: 동사 IR 자료, SMIC 5팀

그림 2-9. 동사의 경쟁력



출처: SMIC 5팀

3. 데이터 서비스: Everywhere, Everytime

3.1. 데이터 서비스: Collect, Connect, Control

21세기의 원유라고 불릴 만큼, 현대의 산업에서 데이터가 중요하다는 것은 주지의 사실이다. 그러나, 단순히 데이터가 존재하는 것만으로는 비즈니스 측면에서 활용도가 높지 않다. 데이터가 의미를 얻기 위해서는, 충분한 양의 데이터를 모으는 것뿐만 아니라 데이터를 필요한 형태로 가공해 조직화하는 과정이 필수적이다.

데이터 서비스 :
데이터의
수집, 연결, 조직화

동사의 데이터 서비스는 스스로 가치를 갖지 못하던 Raw data를 수집하고, 데이터가 맥락과 의미를 가지도록 데이터들을 연결하고, 이를 기업이 필요한 형태로 조직화하는 서비스이다. 데이터를 수집하고 연결하고 조직화하는 솔루션을 통해, 동사는 기업이 비즈니스를 위해 필요로 하는 데이터를 API의 형태로 제공한다. API는 기업이 비즈니스를 영위하기 위한 핵심 인프라로, 곧 데이터를 활용하는 대부분의 기업이 동사에겐 잠재적 고객임을 의미한다.

데이터 서비스 시장
을 선점하다

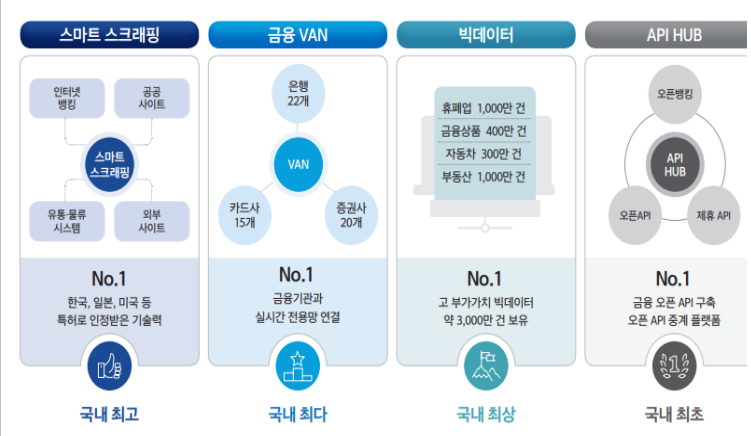
이러한 상황에서 데이터 API를 제공하는 시장을 선점한 동사는 데이터의 비즈니스적 수요가 많아질수록 그 수혜를 온전히 누릴 것이다. 각 기업들은 서비스를 제공하기 위해 데이터를 필요로 하는데, 데이터를 직접 수집하고 가공하는 것은 기술적인 난이도가 높아서 효율적이지 않기 때문이다.

특히 동사는 정보 접근에 대한 허가를 받기 어려운 각종 금융기관과 공공기관을 포함해 500여 개 기관에서 매일 데이터를 수집하고 있으며, 방대한 데이터를 효과적으로 연결하고 조직화하기 위한 시스템을 구축해왔다. **현재로서 데이터 서비스 시장에서 동사의 경쟁자는 없으며, 점점 더 많은 데이터가 동사에게 누적될 것임을 감안하면 동사가 선점한 데이터 API 시장의 장벽은 매우 높다.**

그림 3-1. 데이터의 수집



그림 3-2. 데이터의 연결



출처: 동사 홈페이지, SMIC 5팀

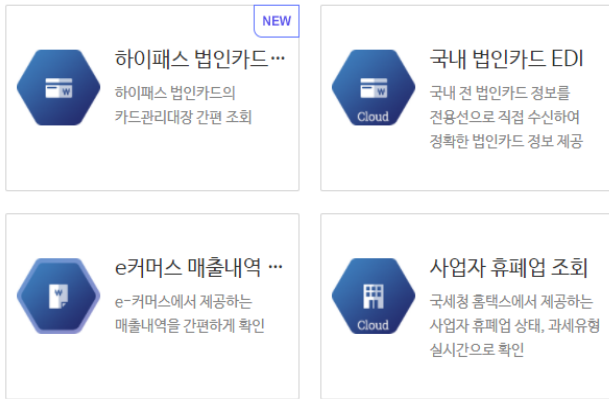
출처: 동사 홈페이지, SMIC 5팀

3.2. All ways, Always

데이터 이용 비즈니스의 도로 역할

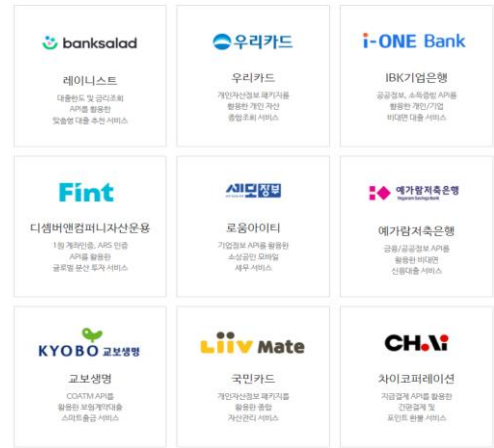
동사는 상술했듯이 데이터를 이용해 비즈니스를 영위하는 기업들에게 필수적인 인프라를 제공하는 도로와 같은 역할을 수행한다. 동사의 데이터 서비스는 Value chain상 인프라를 제공하는 역할이기 때문에, 여러 산업이 디지털화될수록 그 수요가 안정적으로 늘어나는 특성이 있다. 서비스 특성상 전면에 드러나지 않을 뿐, 이미 우리에게 친숙한 많은 기업들이 비즈니스를 영위하기 위해 동사의 데이터 서비스를 이용하고 있다.

그림 3-3. 기업정보 API 예시



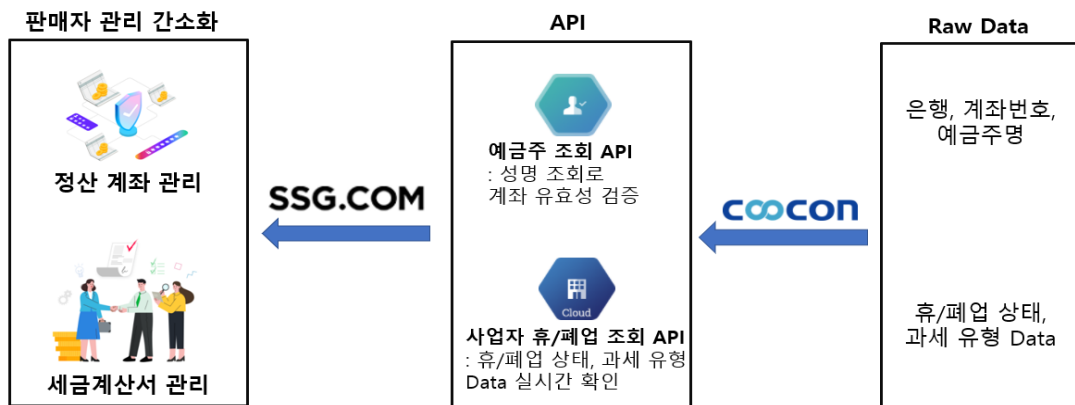
출처: 동사 홈페이지, SMIC 5팀

그림 3-4. 동사 API 이용 고객 사례



출처: 동사 홈페이지, SMIC 5팀

그림 3-5. SSG.COM의 동사 데이터 서비스 이용 예시



출처: 동사 홈페이지, SMIC 5팀

SSG.COM : 동사 API 이용한 판매자 관리 시스템!

대표적인 예시로 위의 그림과 같이 SSG.COM은 동사의 API를 이용하여 SSG.COM에 등록된 판매자 관리를 간소화하는 시스템을 구축하고 있다. 먼저 동사는 금융기관에 존재하는 Raw data들인 계좌번호, 예금주명 등에 관한 데이터를 각각 수집하고 연결함으로써 예금주의 여러 정보들을 한번에 조회하는 API의 형태로 데이터를 가공한다. 그리고 이를 고객사에 판매한다. 고객사는 동사의 API를 기반으로 판매자 관리를 간소화하는 시스템을 구축하고 정산 계좌 관리, 세금계산서 관리 등에 이용한다.

그림 3-6. 카카오페이의 동사 데이터 서비스 이용 예시



출처: 동사 홈페이지, SMIC 5팀

카카오페이 역시 동사 API를 기반으로

위의 그림은 카카오페이가 카카오 생활금융 서비스를 제공하기 위해 동사 API를 이용하는 방식이다. 카카오페이는 기본적인 페이먼트 서비스에 더하여 신분증 진위 확인, 차량정보 관리, 대출 비교 등의 종합적인 생활금융서비스를 제공하고 있으며, 이들은 각각 동사의 여러 API 들을 기반으로 하고 있다.

얼핏 카카오페이는 핀테크 기업으로서 다양한 금융 서비스들을 자체적으로 구축해서 제공할 것이라고 생각되지만, 카카오페이가 제공하는 서비스 역시 동사가 제공하는 API를 기반으로 하는 것이다.

데이터를 이용하는 비즈니스는 동사의 API를 거쳐서!

이처럼 서비스의 구체적인 특성과 무관하게 데이터를 이용한 비즈니스를 하는 기업은 동사가 구축한 데이터의 도로를 지날 수 밖에 없다. 또한 데이터 서비스에 대한 수요는 시기를 가리지 않고 항상 존재한다. API는 초기 시스템을 구축할 때만 필요한 것이 아니고, 구축된 시스템이 API를 기반으로 하는 한 계속적으로 API가 이용되기 때문이다.

거대한 전방과 함께 항상 쓰이는 API

여기에 더해, 동사는 매출 구조상 95% 이상의 매출이 동사의 API를 사용하는 고객의 API 이용량에 비례하는 수수료의 형태로 발생한다. 또한 국내 API/데이터 서비스 시장에 동사의 의미한 경쟁자라고 볼 만한 기업이 사실상 존재하지 않는 상황이므로, 결과적으로 동사는 전방 산업 성장에 따라 매우 안정적인 수혜를 받으며 성장하는 것이 가능하다.

데이터 누적과 함께 API도 누적된다....!!

이러한 API 이용에 대한 수수료 획득 위주의 구조는 동사의 매출을 더욱 증가시키는데, 이는 API의 소프트웨어와 유사한 특성 때문이다. API는 특성상 제조업 제품과 달리 한 번 개발해 놓으면 API를 여러 고객에게 판매하고 꾸준히 수수료를 수취하는 것이 가능하다. 이에 더하여 완성된 API의 수는 점차 누적되어 증가하고, 각각의 API 역시 기반이 되는 데이터가 누적될수록 정보 가치가 증가한다. 결과적으로, 동사의 매출이 증가하는 것과 동시에 동사의 영업 이익률이 개선된다. 이는 최근의 매출과 영업이익의 동시 증가 추세와도 일치한다.

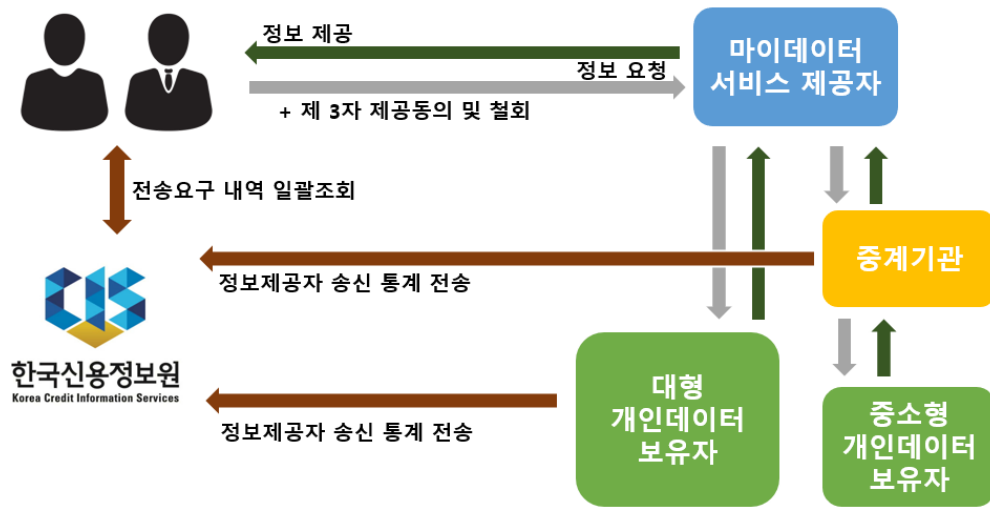
3.3. 강력한 매출 driver: 마이데이터!

3.3.1. 마이데이터란?

마이데이터의 정의와 기능

마이데이터란 정보주체가 개인데이터에 대한 열람과 제공 범위, 접근 승인 등을 직접 결정함으로써 개인의 정보 활용 권한을 보장, 데이터 주권을 확립하는 패러다임을 말한다. 이 패러다임에서는 소비자의 허락이 있을 경우 마이데이터 사업자는 은행, 의료, 쇼핑 등 다양한 개인데이터 보유자에게 흩어져 있는 정보를 수집 및 종합하여 고객 맞춤형 정보와 상품을 제공할 수 있게 된다.

그림 3-7. 마이데이터 패러다임



출처: SMIC 5팀

3.3.2. 금융 마이데이터 정책의 핵심, API

데이터 3법 개정
→ 마이데이터 금융 산업에 본격 도입

2018년 7월 마이데이터 정책을 발표한 이후 2019년부터 정부는 해마다 다양한 분야의 실증 서비스를 선정하여 마이데이터 활용을 지원했다. 2019년 선정된 페이코가 대표적인 예시다. 그리고 2020년 8월 데이터 3법 개정안이 시행되면서 본격적으로 마이데이터 산업이 도입되었다. 금융위원회로부터 마이데이터 본허가를 받은 기업들은 2021년 12월 시범 서비스를 거쳐 2022년 1월부터는 정식 서비스를 시작할 수 있다.

그림 3-8. 마이데이터 관련 정책 Timeline

2018.07	마이데이터 정책 발표
2019.06	2019년 마이데이터 실증서비스 사업자 선정 (8개 컨소시엄)
2020.06	2020년 마이데이터 실증서비스 사업자 선정 (8개 컨소시엄)
2020.08	데이터 3법 개정안 시행
2021.02	마이데이터 사업 허가제 전환
2021.06	2021년 마이데이터 실증서비스 사업자 선정 (8개 컨소시엄)
2021.12	2021년 12월 1일부터 API를 통한 고객 서비스 개시
2022.01	2022년 1월 1일부터 마이데이터 사업자는 API방식으로만 서비스 가능

출처: 언론보도종합, SMIC 5팀

마이데이터 산업을 개화시킨 데이터 3법 개정안의 주 골자는 1) 금융 분야에 마이데이터 산업 도입을 허가하되, 2) 스크래핑과 API 두 가지 데이터 전송방식 중 API 방식만 허용한다는 내용이다.

1) 금융 마이데이터

데이터 3법 핵심

1) 금융에 마이데이터 도입

금융분야 마이데이터 산업 도입으로 은행, 보험, 카드사 등의 개인데이터 제공자는 개인이 요청한다면 마이데이터 사업자에게 고객의 정보를 제공해야하는 의무가 생긴다. 따라서 고객은 본인 맞춤형 서비스를 제공받고, 마이데이터 사업자는 다양한 정보를 토대로 소비자의 금융 패턴을 정확히 파악하여 더 큰 이윤을 창출할 수 있는 win-win 구조가 형성된다.

특히나 마이데이터 사업이 활성화되면 작은 핀테크 회사도 대형 금융사와 같은 양의 데이터를 가지고 경쟁 가능하다는 점에서 더욱 유의미하다. 과거에는 개인데이터 제공자가 고객의 요청에 따라 개인데이터를 제공할 의무가 없었기 때문에, 관련 서비스를 제공하고자하는 기업은 수많은 개인데이터 제공자와 각각 계약을 맺을 필요가 있었다. 그러나 지금은 어떤 기업이든 금융위원회의 본허가만 받는다면 계약 없이도 모든 금융 개인데이터 제공자에게 정보를 받을 수 있다.

결론적으로 마이데이터 산업의 도입은 금융시장에서 더 다양한 서비스를, 더 많은 기업이 제공할 수 있는 환경을 조성한다.

2) API

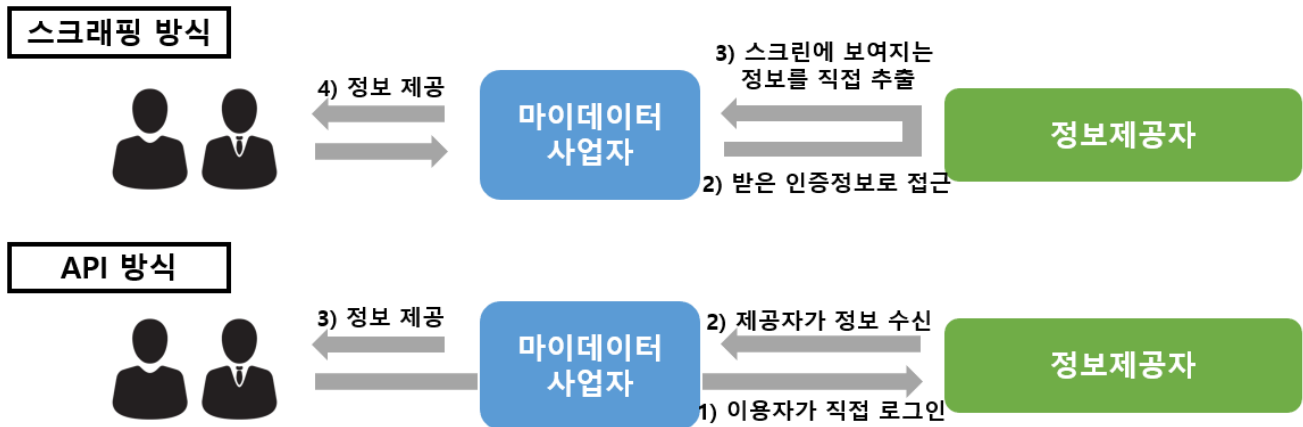
데이터 3법 핵심

2) 스크래핑 OUT

데이터 3법 개정안이 시행되기 이전, 마이데이터 산업의 정보제공 방식은 스크래핑(Scraping) 방식과 API 방식이 혼용되었다. 스크래핑 방식은 이용자가 본인의 인증 정보를 마이데이터 사업자에게 제공하면, 사업자가 직접 개인데이터 제공자에게 접근하여 스크린에 보여지는 정보를 직접 추출하는 구조이다. 반면 API 방식은 이용자가 API, 즉 통로를 이용해 직접 개인데이터 제공자에게 로그인하면 사업자가 필요한 정보를 제공자로부터 제공받아 고객이 확인하는 방식이다.

스크래핑 방식은 홈페이지마다 구조가 달라 각각에 맞는 툴을 짜야하기 때문에 표준성이 떨어지는 문제가 있다. 무엇보다 고객의 중요정보를 사업자에게 제공하는 과정에서 보안성 문제가 발생한다. 그러나 API 방식은 표준성과 보안성이 우수하고, 특히나 제공자가 사업자에게 직접 데이터를 수신하기 때문에 고객 요청에 따라 제공자가 보유하고 있지만 고객이 공개를 원하지 않는 특정 정보를 배제하는 일도 가능해진다.

그림 3-9. 스크래핑 방식 vs API 방식



출처: SMIC 5팀

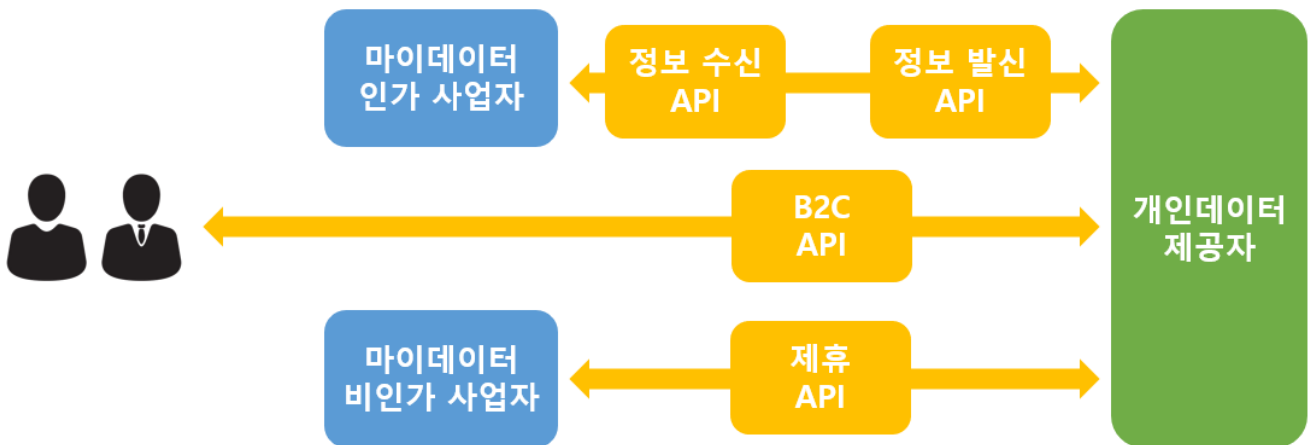
3.3.3. 마이데이터 Value Chain의 모든 참가자 = 동사 고객

마이데이터 Value Chain은 모든 참가자는 동사의 잠재 고객!

동사가 12월부터 서비스를 시작한 마이데이터 상품은 첫째, 마이데이터 제공자의 보유 정보 발신 API, 둘째 마이데이터 사업자의 정보 수신 하는 API, 셋째 비인가 마이데이터 사업자의 관련 정보 이용 API, 마지막으로 개인이 개인데이터를 직접 활용하도록 하는 B2C API로총 4가지이다. 각각 개인데이터 제공자, 본허가를 받은 마이데이터 사업자, 본허가를 받지 못한 마이데이터 사업자, 정보주체인 개인을 고객으로 삼은 상품이다.

결국 금융위원회로부터 마이데이터 사업 본허가를 받은 다른 기업을 포함한 마이데이터 Value Chain의 모든 참가자는 동사의 고객인 셈이다. 따라서 마이데이터 시장의 성장은 온전히 동사에게 수혜가 될 수밖에 없다.

그림 3-10. 마이데이터 Value Chain 속 동사



출처: SMIC 5팀

3.3.4. 아직도 자리가 남았다!

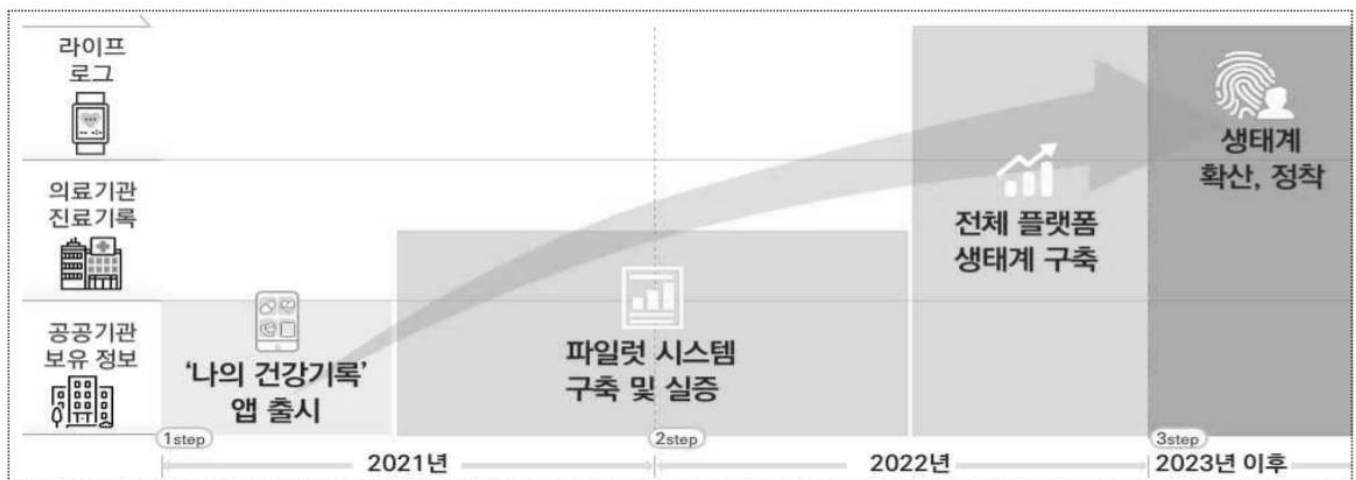
아직은 금융만
= 남은 포텐셜이
더 큼!

2020년 8월 개정된 데이터 3법으로부터 개화된 마이데이터 산업에는 금융권으로 국한된다. 따라서 당분간은 은행, 보험, 카드, 증권사 등에 있는 개인데이터만 활용할 수 있다. 그러나 마이데이터 산업의 시너지 효과와 API 활용의 폭발적 성장은 금융분야뿐만 아니라 통신, 의료, 쇼핑 등 여러 산업의 정보가 결합될 때 극대화된다. 이를 인식하고 있는 정부는 순차적으로 다른 분야에도 마이데이터 산업을 도입할 계획이다. 따라서 동사의 데이터 부문 매출 성장 room은 앞으로도 무궁무진한 상황이다.

다음 타켓은 의료

실제로 정부는 관련 정책을 활발하게 추진하고 있는데, 금융 분야에 이어 마이데이터 산업이 도입될 다음 대상은 의료 분야이다. 2021년 2월 정부는 '마이 헬스웨이(의료분야 마이데이터) 도입 방안'을 발표했다. 이는 개인 주도형 건강정보 활용을 통해 국민 건강 증진하기 위한 정책으로, 현재는 공공기관이 보유한 의료 정보만 제공되고 있지만 2022년 내에 금융 개인데이터 제공자에게 그랬듯이 민간 의료기관의 진료 기록을 제공하도록 요구할 계획이다.

그림 3-11. 의료 부문 마이데이터 도입 계획



출처: 보건복지부, SMIC 5팀

3.4. 데이터 서비스 매출 추정

- 1) 데이터 서비스 매출 구조는 상술한 것처럼, 수수료가 96%를 차지하는 구조이다. 동사의 수수료 매출은 단적으로 여러 고객들의 API 이용량에 따라 증가한다. 동사는 데이터 서비스 시장을 선점한 상태이므로 산업 전반의 API 이용량을 통한 추정이 가장 합리적이다.
- 2) 마이데이터 사업에서 스크래핑 방식이 보안상의 이유로 금지되고 API를 사용하는 방식이 의무화되었고 개인정보 송신요구권에 대한 기업들의 대응 수요가 매우 많다는 점에서, 마이데이터의 시행은 동사에겐 API 이용량을 크게 증가시키는 수혜 요인이다.
- 3) 한국의 마이데이터는 데이터3법이 개정안에 의해 마이데이터 사업자로 허가를 받은 기업만 사업을 영위하도록 법이 개정된 이후 이틀 전인 12월 1일 본격적으로 시행이 되었고, 그

이전에는 제한적으로만 시행되어 극히 초기 단계이다.

4) 따라서, 마이데이터로 인한 API 이용량의 급증을 합리적으로 추정하기 위해, 한국보다 먼저 금융 분야의 마이데이터가 시행된(최초로 오픈뱅킹 API를 도입한) 영국의 데이터를 사용한다. 구체적으로는 데이터3법 개정안의 '개인정보 전송요구권'과 API 도입 의무화 측면에서 가장 유사한 사례인 2018년 3분기 영국의 9개 대형은행들에 대한 오픈뱅킹 공동 API 채택 의무화 사례에서의 이후 API 이용량(호출량)을 벤치마크로 삼았다.

영국의 사례는 EU가 2018년 PSD2(지급결제 서비스 지침 개정안)을 발표하면서 금융분야에서의 개인정보결정권을 구체화한 것에 대응하는 차원이었으며, 마이데이터의 법적 근거가 이미 존재했던 상황이므로 2018년 영국의 오픈뱅킹 API는 한국에서 개화하는 마이데이터 개념과 매우 유사하다.

그림 3-12. 영국/한국 오픈뱅킹 API 이용량

(단위 : 백만건)

영국	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
API call	25	58	114	207	430	817	1,158	1,311	1,685	2,056
API call QoQ		135.0%	96.5%	81.2%	107.7%	90.2%	41.7%	13.2%	28.5%	22.0%
API call 누적	25	83	197	404	833	1,651	2,809	4,120	5,805	7,861
API call 누적 QoQ		235.0%	137.9%	105.0%	106.4%	98.0%	70.2%	46.7%	40.9%	35.4%

한국	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
API call 누적	145	598	1,052	1,834	2,675	3,935	5,395
API call 누적 QoQ		313.0%	75.8%	74.3%	45.9%	47.1%	37.1%
API call 누적 한국/영국 비율				0.6528	0.6494	0.6779	0.6862

출처: The Open Banking Implementation Entity, SMIC 5팀

5) 영국은 마이데이터 근거 법률이 존재했으나 API의 이용은 미미하던 상황에서 오픈뱅킹 공동 API 채택을 의무화함으로써 급격하게 API 이용량이 증가했는데, 한국의 경우 마이데이터가 시행되기 이전인 2019년 4분기에 오픈뱅킹 API의 사용이 이미 시작된 상태로 영국의 초기 성장 추이를 그대로 적용하기엔 무리가 있다.

6) 상황 차이를 반영하기 위해, 영국과 한국의 누적 API call의 증가 추이가 유사한 시기를 찾아 시점을 맞춰 성장률을 반영하였다. 위의 그림에서 분홍색 영역의 API call 누적 QoQ를 보면, 급격히 증가하던 API call은 점차 성장 추이가 완만해지는데 영국의 1Q20-4Q20과 한국의 3Q20-2Q21이 굉장히 유사한 추이를 보이면서 누적 이용 건수 기준으로 비율이 유지되는 모습을 보인다.

그림 3-13. 2021-2022 영국 오픈뱅킹 API 이용량

(단위 : 백만건)

1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F
2,259	2,487	2,387	2,694	2,977	3,291	3,637	4,020
9.9%	10.1%	-4.0%	12.9%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%
10,120	12,607	14,994	17,688	20,665	23,956	27,593	31,613
28.7%	24.6%	18.9%	18.0%	16.8%	15.9%	15.2%	14.6%

영국	2018	2019	2020	2021E	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
API call	124	1,270	5,826	9,605	13,793	17,968	22,143	26,317	30,492	34,667
증분 API call			4,556	3,779	4,189	4,175	4,175	4,175	4,175	4,175
API call YoY		927%	359%	64.9%	43.6%	30.3%	23.2%	18.9%	15.9%	13.7%

출처: Konsentus, SMIC 5팀

7) 시점을 조정한 뒤, 영국의 리서치 오픈뱅킹 리서치 기업인 Konsentus의 API call 추정치를 과거의 오차율을 반영하여 사용해 영국의 API call을 추정했다. 이후 API call의 연간 이용량 증가량이 안정되는 형태를 보이는 것을 반영해 2027년까지 성장률을 추정했다.

그림 3-14. 데이터 서비스 매출

(단위 : 백만원)

	2020	2021E	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
데이터 서비스 매출	17,775	29,304	42,085	54,822	67,559	80,296	93,033	105,770

출처: SMIC 5팀

8) 가장 직접적인 매출액의 변수인 API 이용량을 통해 데이터 서비스 매출액을 추정했다. 그러나 마이데이터의 시행으로 인한 API 이용량의 증가 이외에도 동사는 기존에 주력하던 금융 산업에 대한 데이터 서비스 이외에도 헬스케어, 유통 등 다양한 분야로의 확장을 준비하고 있으며 해외진출 역시 준비하고 있음을 감안할 때, 보수적인 추정치이다.

4. 페이먼트 서비스: 든든한 버팀목

4.1. 페이먼트 서비스란?

페이먼트 서비스
= 금융기관
전용망 활용

데이터 서비스가 동사의 Upside를 그려준다면, **페이먼트 서비스는 동사의 안정적인 Cash-cow이자 버팀목이다.** 페이먼트 서비스란 고객사가 가상계좌, 펌뱅킹, 간편결제 등 금융 서비스를 구축할 API를 제공하는 서비스이다.

페이먼트 서비스
= 전자금융 API
+ 간편결제 API

페이먼트 서비스에 포함된 API들은 이체/결제 등 자금의 이동을 수반하는 **뱅킹 서비스**로 이뤄져 있다. 이는 동사가 **국내 전(全) 금융기관(은행, 증권사 등)과 실시간 전용망을 물리적으로 연결시켰기**에 가능한 일이다. 자금이 이동하며 전용망을 이용하기에 동사는 **은행에 지급 수수료를 비용으로 납부**하고, **고객사로부터 수수료를 수익으로 인식**한다. 이러한 비용과 후술할 경쟁사의 존재로 OPM은 연간 약 15%로 유지된다.

그림 4-1. 페이먼트 서비스 분류와 주요 API 그림 4-2. 동사와 전용망 연결된 금융기관 목록 (은행/증권사/카드사 등)



출처: 동사 사업보고서, SMIC 5팀

출처: 동사 IR, SMIC 5팀

동사의 페이먼트 서비스는 **전자금융 API / 간편결제 API의 2가지로 분류**된다.

전자금융 API
= 가상계좌 API
+ 펌뱅킹 API

- 전자금융 API : 가상계좌, 펌뱅킹 등 비교적 전통적인 지급결제 서비스**로 구성된다. 동사가 2006년 처음 서비스를 오픈한 이래 오랜 기간 수입원의 역할을 수행해왔다.
 - (i) **가상계좌** : 기업이 은행별로 가상계좌를 발급받아 고객에게 부여하고, 고객은 주거래 은행의 가상계좌에 자금을 송금하여 대금을 치르는 서비스이다.
 - (ii) **펌뱅킹** : 고객사가 은행과 직접 접촉하지 않고도 동사의 은행 전용망을 통해 기업자금관리(결제/이체/조회 등)와 자금 관련 업무를 항시 처리할 수 있는 서비스이다.

간편결제 API
= 계좌(현금) 기반
간편결제 지원

- 간편결제 API** : 소비자가 최초 1회에 출금계좌를 등록하면, 이후 비밀번호 인증만으로 바로 결제할 수 있는 핀테크 서비스이다. 동사는 간편결제 서비스 구축 자체를 넘어, 1원인증/ARS 인증 등 소비자의 가입과 보안을 지원하는 API를 종합적으로 제공 중이다.

* **동사의 간편결제는 간편(현금)결제**이다. 즉 최종 소비자가 은행 '계좌'를 등록해 서비스를 이용하는 경우를 의미한다. 이를 **간편(카드)결제**, 즉 '카드'를 등록하는 경우와 혼동해서는 안 된다. 동사의 간편결제는 계좌를 기반으로 결제/송금 등을 시행하기에 카드사와 PG사 등을 거치지 않는다. **아래에서 서술할 간편결제란, 간편(현금)결제를 지시한다.**

4.2. 페이먼트 서비스 - 사례를 통한 이해

백문이 불여일견. 동사의 API 사업 특성상 텍스트만으로 페이먼트 서비스를 온전히 이해하기는 쉽지 않다. 이에 따라 다음에서 도식화를 통해 2가지 사례를 정리하며 페이먼트 서비스에 대한 원활한 이해를 돕고, 동사의 페이먼트 서비스가 전달하는 효용을 강조하고자 한다.

4.2.1. 사례 1 - GS SHOP 간편결제 서비스 '바로결제'



출처: SMIC 5팀

출처: 쿠콘닷컴, SMIC 5팀

GS SHOP 사례 → 왜 동사 서비스 이용하나?

2017년, 통합 쇼핑 플랫폼 GS SHOP은 급부상하는 핀테크 트렌드에 맞춰 소비자에게 간편결제 시스템을 제공하길 희망한다. GS SHOP은 자사의 간편결제 시스템을 '바로결제'라 명명하고, 서비스 구현을 원하지만 어려움에 부딪힌다. 소비자의 계좌를 시스템에 등록하려면 40여개가 넘는 다양한 금융기관과 컨택해야 하며, 바로결제 정착 후에도 결제건수마다 은행의 전용망을 사용해야 하지만 전문 전자금융업자가 아닌 이상 이를 연결시키기는 어렵다.

동사 간편결제 API 이용의 장점 & Package 구매

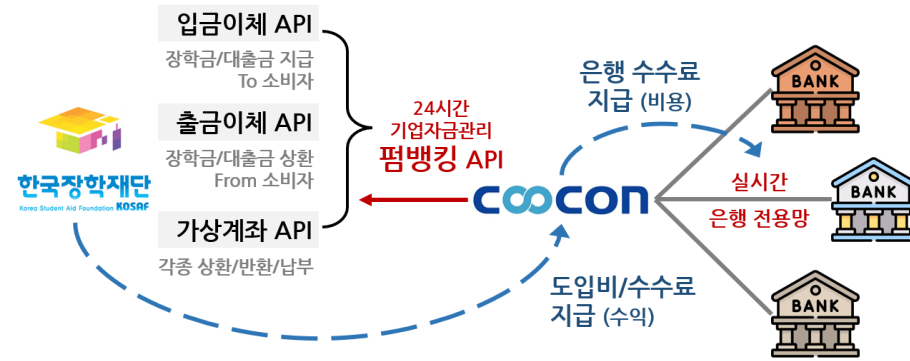
하지만 동사의 간편결제 API를 통해 바로결제 도입에 필요한 일련의 과정을 매우 효율적으로 해결할 수 있다. 국내 전 금융기관과 연결된 동사를 거쳐 전용망을 활용할 수 있으며, GS SHOP 스스로 여러 은행과 개별적으로 계약할 필요 없이 동사를 통해 One-Step으로 모든 소비자들의 계좌 등록을 지원할 수 있다.

나아가 GS SHOP은 바로결제 구축을 위해 동사의 API다수를 한 번에 Package 형태로 도입한다. 본인 계좌 인증에 필요한 예금주조회 API, 출금 동의를 위한 ARS인증 API, 현금영수증 발급을 자동화하기 위한 현금영수증 발행 API 등을 예로 들 수 있다.

중요한 점은, 동사와 같은 사업자가 GS SHOP과 금융기관 사이에서 중계자 역할을 수행하기에 각각의 Player가 Win-win할 수 있는 생태계가 구축된다는 사실이다. 간편결제 서비스가 근래 원활히 확산될 수 있었던 것도, 동사와 같은 API 사업자가 위와 같이 전문적으로 여러 고객사들의 서비스 구축을 담당하기 때문이다.

4.2.2. 사례 2- 한국장학재단 펌뱅킹&가상계좌 서비스

그림 4-5. 펌뱅킹&가상계좌 API 도식화 - 한국장학재단 사례



출처: SMIC 5팀

그림 4-6. 한국장학재단 인터페이스

소득연계형 국가장학금	학자금대출
장학금/대출금 지급/상환	입금이체, 출금이체 API 등 장학사업 운영 전반에 활용
국가장학금	학자금 대출금 지급/상환, 기부금 전달, 생활 재단의 자금 관련 업무에서 쿠콘 API 활용
국가장학금	재단에서 필요한 금융 연계 서비스는 쿠콘을 통하여 모두 해결되는 셈입니다.
국가장학금	- 한국장학재단 인재육성강학부 부장 -

출처: 쿠콘닷컴, SMIC 5팀

한국장학재단 월 거래 건수 = 약 820만 건

한국장학재단의 주 사업이 학자금 지원(대출, 장학금) 및 교육복지 서비스인 만큼, 모든 사업에서 자금의 이동을 수반하는 금융 서비스가 빈번히 요구된다. 재단의 전자금융 거래 건수는 매달 약 820만 건에 달한다. 수많은 대출금 상환이 각기 다른 은행 계좌에서 비롯됨을 고려하면, 이를 위해 재단이 직접 20개가 넘는 은행과 개별적으로 연락하는 것은 불가능하다.

재단의 모든 자금 관련 사업 = 동사 API 필요

이에 따라 한국장학재단은 2009년 설립 초기부터 현재까지 동사의 서비스를 이용 중이다. 운영하는 모든 사업에서 자금과 관련될 시 동사의 API를 요구한다. 예컨대 학기당 100만명에게 국가장학금을 지급하고, 65만명에게 대출을 실행할 때마다 다양한 은행 계좌에 이체하는 것이 요구되지만, 동사의 입금이체 API를 이용해 이를 One-step으로 진행할 수 있다. 나아가 장학금 반환에는 출금이체 API, 다양한 사업의 상환/반환/납부 업무에는 가상계좌 API를 활용하는 등 동사의 펌뱅킹/가상계좌 서비스는 재단 사업의 중추 역할을 수행 중이다.

준정부기관인 만큼, 재단은 주기적으로 공개 입찰을 통해 제휴할 사업자를 선정한다. 하지만 동사는 지난 10여 년간 한 번의 오류 없이 페이먼트 서비스를 제공했고, 이를 통해 변함없이 파트너로 선정될 수 있었다. 동사의 고객사 유지 능력을 뒷받침하는 대표적인 사례이다.

4.2.3. 사례 종합 - 페이먼트 서비스의 강점

- (1) 고객사의 지급결제 인프라 One-Step 구축 - 동사의 전방은 수많은 소비자들의 거래 과정에서 모든 은행과의 계좌 연결을 요구한다. 고객사가 이를 직접 수행하는 것은 불가하다.
- (2) 다양한 API를 Package 형태로 제공 - 간편결제 등 특정 서비스를 구현하는 데에는 다양한 API를 함께 요구하는데, 동사는 이들을 한 번에 제공해 효율성을 강화한다.
- (3) 금융기관 전용망 사용에 요구되는 비용의 획기적 절감 - 고객사가 자금을 이동시킬 금융기관 전용망을 직접 연결시키는 것은 막대한 비용과 인력, 시간을 요구한다. 전문 사업자인 동사를 통해 일련의 과정을 효율적으로 처리할 수 있다.
- (4) 24시간 통합관제센터를 통한 데이터 교류과정의 보안/안정성 관리

4.3. 페이먼트 서비스, 어떻게 동사의 안정적인 Cash-cow가 되어주는가?

페이먼트 서비스
= 그간 든든했고,
앞으로도 든든해!

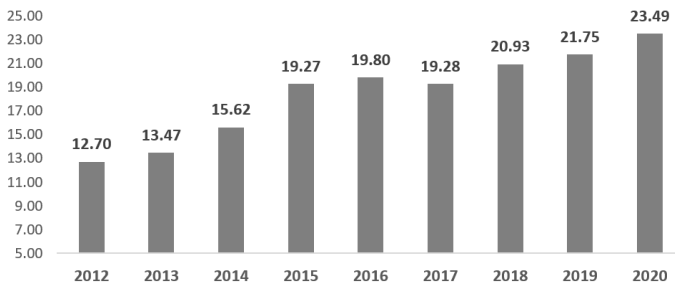
핀테크/가상계좌 중심의 페이먼트 서비스는 설립 이래 동사의 Cash-cow 역할을 수행해왔다. 데이터 서비스의 본격적인 개화로 Re-rating의 초입에 있는 현 시점에도, 페이먼트 서비스는 '20년 매출의 65.4%, '21년(~3Q)에는 55.78%의 비중을 차지한다. 다음에서 페이먼트 서비스가 향후에도 꾸준히 실적을 뒷받침할 버팀목 역할을 수행할 수 있음을 피력하고자 한다.

핀테크/가상계좌
= 오랜 기간 국내
주요 금융서비스
= 막대한 거래금액

핀테크, 가상계좌 등은 오랜 기간 주요 금융서비스로 자리잡으며 꾸준히 높은 수준의 일평균 거래금액을 기록하고 있다. 특히 핀테크는 기업의 전사적 자금관리를 수반하는 만큼 매일 막대한 자금이 이동한다. 한국은행에 의하면, '20년 기준 핀테크의 일평균 이용규모는 약 23.49조를 기록했다. 근래에 급부상한 간편결제 또한 '20년 기준 연기준 42% 성장하며 일평균 4,492억원까지 도달했다.

이러한 가운데 동사와 같은 API 사업자는 공격적인 사업전략을 전개하지 않더라도 기존에 포섭한 고객사를 효과적으로 유지할 시 꾸준한 수익을 달성할 수 있다. 고객사의 이체/결제/조회 과정에서 수수료가 안정적으로 발생하기 때문이다.

그림 4-7. 핀테크 일평균 이용규모 9개년 추이 (단위: 조 원)



출처: 한국은행 「지급결제보고서」, SMIC 5팀

그림 4-8. 페이먼트 서비스 경쟁사 요약

사명	연결 은행	강점 요약
쿠콘	23	데이터서비스 병행 / 전용망 연결 은행 최대
세틀뱅크	21	간편현금결제 서비스 선점 기업
KSNET	22	카드 VAN 집중, 카드요금수납 규모 최대

출처: 각 사 사업보고서/투자설명서, SMIC 5팀

여기서 중요한 점은, '동사'가 페이먼트 서비스의 고객사를 Captive하게 유지해왔으며, 앞으로도 그럴 것이라는 사실이다. 그 이유는 다음과 같다.

(1) 신규 경쟁자
유입 어려움

(1) 페이먼트 서비스 시장은 진입장벽이 높아 새로운 경쟁자의 유입이 어렵다. 우선 필히 요구되는 주요 은행과의 전용망 연결이 어렵다. 금융기관은 보안 등을 이유로 타 기업에 전용망과 금융정보를 개방하는 것에 보수적인 태도를 보인다. 동사는 과거 웹캐시의 연구소로 출발해 인터넷뱅킹 시스템 구축 사업을 영위했는데, 그 과정에서 '09년부터 금융기관과 네트워크를 형성하며 전용망을 선점할 수 있었다. 이처럼 선점우위 효과가 매우 뚜렷한 시장이다.

(2) 고객사의 직접
연결 불가능함

(2) 나아가 동사의 고객사가 직접 전용망을 연결하는 것도 불가능에 가깝다. 이를 위해선 전자금융거래법상 허용되는 업종으로 변경해야 하며, 금융보안원의 실사를 매주 받아야 하며, 기업의 내/외부망을 분리하는 등 많은 제약이 따른다. 많은 비용과 시간을 들여 이러한 과정을 수행하는 것보다 동사의 서비스를 이용하는 것이 비용을 포함한 모든 면에서 우월하다.

(3) 각 API 사업자는
고객사 유지

(3) 경쟁사 각각의 고객사가 Captive하게 유지되는 구조를 띤다. 현재 핀테크/가상계좌/간편결제 서비스에서 21개 이상 은행과 전용망을 연결한 동사의 실질적인 경쟁사는 세틀뱅크와

KSNET으로 압축된다. 페이먼트 서비스 시장은 3사의 과점구조가 이어지고 있으며, 3사 간 점유율 또한 안정적으로 유지되는 중이다. 이는 **서비스의 특성에 기인한다**. 특정 기업의 API를 타사 API로 교체하기 위해선 **시스템을 전부 재구축하고 다시 테스트해야 하며, 최대 몇 억 원에 이르는 도입비를 지불해야** 한다. 개별 서비스별로 API 사업자를 달리 선택하는 것 또한 호환성의 문제가 발생하는 부적절한 선택이다. 고객사의 입장에서 기존에 수수료를 지불하던 중 막대한 도입비를 치르고 새로운 API 사업자를 선택할 유인이 없다.

4.4. 페이먼트 서비스 매출 추정 ('21~'27)

4.4.1. 기존 동사 페이먼트 서비스 매출의 세부 분류

동사의 페이먼트 서비스 매출은 사업보고서상 '19 이후 총계는 있으나, API별 매출 비중은 기재되어 있지 않다. 따라서 수집 가능한 data를 종합해 **기존 페이먼트 서비스 매출을 우선 전자금융 API와 간편결제 API 2가지로 분리**하여 추정을 시작한다. 이는 펌뱅킹/가상계좌로 구성된 전자금융 API와, 간편결제 API의 전방 성장률이 상이하기에, '27년까지 매출을 추정함에 있어 **둘을 분리하여 시작하는 것이 합리적**이기 때문이다. 구체적 과정은 다음과 같다.

그림 4-9. 전자금융 API(가상계좌, 펌뱅킹) 가입현황					그림 4-10. 기존 페이먼트서비스 매출 세부 추정 (단위: 백만 원)			
(7종)	전자금융 API	누적 가입현황			매출			
		2019	2020	2021	2019	2020	2021*	
가상계좌	가상계좌	63	98	142	세틀뱅크- 가상계좌 (A)	22,013	21,988	23,370
펌뱅킹	입금이체	45	81	104	동사- 가상계좌 (B=A*2/7)	6,289.5	6,282.3	6,677
	출금이체	19	46	67	동사- 펌뱅킹 (C=B*D)	9,583.9	11,731.3	11,755
	거래내역 통지	21	39	54	동사 API	63	98	142
	거래내역 (클라우드)	0	2	5	가입현황	96	183	250
	P2P금융 패키지	4	5	6	가상계좌 (좌측)	63	98	142
	현금영수증 발행	7	10	14	펌뱅킹 (좌측)	96	183	250
펌뱅킹 TOTAL		96	183	250	펌뱅킹:가상계좌 비율 (D)	1.524	1.867	1.761
					매출			
					2019	2020	2021	
					전자금융 API 매출 (B+C)	15,873	18,014	18,432
					간편결제 API 매출 (E-(B+C))	11,637	15,585	16,803
					페이먼트 서비스 총 매출 (E)	27,510	33,599	35,236

출처: 쿠콘닷컴, 동사 IR, SMIC 5팀

출처: 각사 사업보고서/투자설명서, SMIC 5팀

- 1) 전자금융 API 매출은 가상계좌와 펌뱅킹 서비스 2가지로 분류된다.
- 2) 동사와 세틀뱅크의 사업보고서, 투자설명서, IR 문의를 종합한 가상계좌 서비스의 시장점유율은 (매출 기준) 세틀뱅크 70%, 동사 20%이다. 상술한 대로 양사 간 점유율은 꾸준히 유지되어왔다. 따라서 세틀뱅크의 가상계좌 부문 매출로부터 **동사의 기존 가상계좌 API 매출을 역추산**한다. - <그림 4-10> 상단
- 3) 이에 기반해 **펌뱅킹 API 매출**을 추정한다. 이를 위해 쿠콘닷컴에 기재된 누적 가입현황을 직접 종합해, 가상계좌와 펌뱅킹 각각의 '19~'21 3개년 API 누적 가입현황(고객사 수)를 도출한다. 정확한 추정을 위해 쿠콘닷컴에 명시된 고객사로 한정한다. - <그림 4-9>
- 4) 펌뱅킹과 가상계좌 API의 지난 3개년 매출이 **각각의 총 고객사 수에 비례한다고 가정**한다. 따라서 누적 가입현황에서 나타나는 펌뱅킹과 가상계좌 API의 고객사 **비율을 산출**한 뒤, 이에 연동해 **펌뱅킹 서비스 매출**을 산출한다. - <그림 4-10> 상단
- 5) 둘을 합산해 **전자금융 API 매출**을 도출한다. 이후 간편결제 API 매출은 페이먼트 서비스 총 매출에서 이를 빼 도출한다. - <그림 4-10> 하단

- 6) '21년 매출의 경우, 동사의 서비스 특성상 계절성이 없음을 고려해 '20년 당시 3분기까지의 누적 매출 대비 연 매출 비중을 적용해 추정한다. ('21 4Q 추정)

4.4.2. 전자금융 API(핀뱅킹 + 가상계좌) 매출 추정

상술한 대로 동사의 전자금융 API 매출은 세틀뱅크, KSNET 등과의 경쟁으로 인해 향후 데이터 서비스 만큼의 가파른 성장을 기대하기는 어렵다. 각자 고객사를 확보한 채 점유율을 지키며 각사 매출의 완만한 상승 추세가 유지될 것으로 판단된다.

그림 4-11. 핀뱅킹/가상계좌 서비스 일평균 이용규모 추이 / 동사 전자금융 API 향후 성장률 추이 추정 (단위: 십억 원)

일평균 이용규모	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
핀뱅킹	12,700	13,469	15,615	19,272	19,808	19,276	20,925	21,752	23,490	
성장률(YoY)		6.06%	15.93%	23.42%	2.78%	-2.69%	8.55%	3.95%	7.99%	
가상계좌서비스*	20.04	25.97	29.93	33.08	39.35	47.06	52.57	63.33	67.31	
성장률(YoY)		29.59%	15.25%	10.52%	18.95%	19.59%	11.71%	15.12%	6.28%	
성장률 가중(기하)평균		14.22%	15.68%	18.48%	8.49%	5.03%	9.71%	7.95%	7.36%	
Scale 조정 성장률 (동사 전자금융 API 향후 성장률 추이)					4.25%	2.51%	4.86%	3.98%	3.68%	3.77%

출처: 한국은행, SMIC 5팀

전자금융 API 매출을 추정하기 위해, 향후 성장률 추이를 예측하기 위한 Benchmark를 선정한다. 구체적인 내용은 다음과 같다.

- 1) 한국은행의 연간 「지급결제보고서」와 「전자지급서비스 이용현황」에 기반해 핀뱅킹과 가상계좌 서비스 각각의 국내 일평균 이용규모를 도출한다.
- 2) 동사의 핀뱅킹 및 가상계좌 서비스 매출은 이와 같이 지급결제 동향을 담은 raw-data의 성장세를 기반으로 추정한다. 다만 '20년은 COVID-19의 특수성을 고려해 '12년부터 '19년까지의 연평균성장률을 적용하여 Benchmark를 보정한다.
- 3) 한편, 동사의 전자금융 API 매출을 추정할 때 위 데이터의 핀뱅킹, 가상계좌 이용규모를 단순 합산한 총 이용규모의 성장률을 참고하는 것은 합리적이지 않다. 동사 매출의 **핀뱅킹 API와 가상계좌 API 노출도가 서로 상이하기 때문이다**. 따라서 '21년 현 시점의 API 가입현황 비율을 기반으로 한국은행 데이터의 핀뱅킹 이용규모 성장률과 가상계좌서비스 이용규모 성장률을 가중평균한다. 해당하는 지표가 '성장률'인 만큼, 각각의 비율을 지수로 두어 계산한 기하평균으로 종합 성장률을 산출한다.
- 4) '21년 현 시점과 상황이 대응되는 **과거의 시점을 탐색한다**. 한국은행에 의하면, 현재는 '20년부터 진행된 팬데믹으로 인해 비대면 전자방식 지급수단의 이용이 확대되고 주식 거래에 관한 금액이 급증하는 등 기업 차원의 계좌이체가 금액/건수 모두에서 높은 증가세를 보인 뒤 '21년 하반기부터 점차 진정되는 추세에 있다.
- 5) 한편, '14~'15년은 정부의 IT/금융 융합 지원정책과 공인인증서 의무사용 폐지정책 등으로 전자 지급결제의 이용규모가 급증한 시기였다. 가중평균한 성장률에서 이러한 특징이 드러나며, 또한 '15년 이후 성장세가 완화됨을 알 수 있다. 이러한 공통점을 고려해 **'15년 이후 '20년까지의 성장률을 Benchmark로 선정한다**.
- 6) 하지만 <그림 4-10>에 나타난 기존 동사의 전자금융 API 매출의 YoY 성장률과 위에서 Benchmark로 선정한 성장률 추이의 Scale이 어긋날 시 추정의 정확성이 감소한다. 이를

고려해 **Scale을 조정한 Benchmark 성장률**을 도출한 후, 마지막 '26~'27년에 적용할 성장률은 기존 5개년의 연평균 성장률을 부여한다.

7) 최종적으로 도출된 향후 6개년의 성장률 추이를 전자금융 API 매출 추정에 활용한다.

4.4.3. 간편결제 API 매출 추정 & 페이먼트 서비스 매출 추정 종합

간편결제 API 매출의 향후 6개년을 추정함에 있어 전방인 간편결제 시장의 성장률을 그대로 적용하는 것은 추정의 정확성을 저하한다. 한국은행에 의하면 '15년 이후 간편결제 서비스의 이용규모는 최고 YoY 96.6%에 이를 정도로 급속히 성장해왔는데, 이러한 과거 추이가 그대로 유지될 것이라 판단하기에는 무리가 있기 때문이다.

현 시점에서 추정이 기반할 **가장 합리적인 Benchmark는 동사의 전자금융 API 매출이라 판단**한다. 동사의 서비스는 고객당 API 이용 개수가 최고 39개에 이를 정도로 Package의 형태를 띤다. 동사의 페이먼트 서비스는 고객사를 Captive하게 지키는 상태로 그간 유지되어 왔으며, 동사의 간편결제 서비스를 최초로 도입하는 고객사는 기존에 전자금융 서비스를 이용했거나 도입 시 함께 이용하는 경향이 강력하다. 이러한 상관관계를 반영하고자 향후 전자금융 API 매출과 연동시켜 추정하는 것이 합리적이다. 구체적 내용은 다음과 같다.

- 1) <그림 4-10>에 나타난 기존 동사 페이먼트 서비스 매출에서 **전자금융 API 매출 대비 간편결제 API 매출의 비율**을 도출한다. PAYCO, GS SHOP, 홈&쇼핑 등을 주요 고객사로 두는 간편결제 API 매출 비중은 현재까지 점차 상승해왔으며, 전방의 성장률을 고려하면 이러한 추세가 이어질 것이라 판단하는 것이 합리적이다.
- 2) 하지만 비중이 상승하는 폭, 즉 증분(%p)이 지속적으로 유지될 것이라 판단하는 것은 무리가 있다. '15년 공인인증서 의무사용 폐지 이후 본격 개화한 간편결제 서비스가 '27년 시점에는 약 12년의 서비스 역사를 맞이하는데, 이 무렵에는 **시장이 성숙기에 달해 동사의 페이먼트 서비스 내 매출 비중의 성장세가 점차 완화될 것으로 전망**된다.
- 3) 따라서 '28년 시점의 간편결제/전자금융 매출 비중의 증분이 0%에 도달할 것이라 가정 한 후, '21년의 수치에서부터 선형적으로 상승폭이 감소하도록 **간편결제/전자금융 매출 비중을 도출**한다. 이를 향후 '22~'27년 전자금융API 매출에 곱하면 간편결제API 매출의 추정치를 산출할 수 있다.
- 4) 최종적으로 도출한 페이먼트 서비스 매출의 추정치는 <그림 4-12>의 최하단과 같다.

그림 4-12. 간편결제 API 매출 추정 및 페이먼트 서비스 매출 종합 (단위: 백만 원)

	'19	'20	'21	'22	'23	'24	'25	'26	'27
간편결제/전자금융(A)	73.3%	86.5%	91.2%	95.8%	99.8%	103.1%	105.7%	107.7%	109.1%
A 증분 %p (ΔA)			4.64%	3.98%	3.32%	2.65%	1.99%	1.33%	0.66%
전자금융API 매출 (B)	15,873	18,014	18,432	19,215	19,698	20,654	21,476	22,266	23,104
간편결제API 매출 (C=A*B)	11,637	15,585	16,803	18,409	19,655	21,294	22,711	23,989	25,199
페이먼트 서비스 매출 (A+C)	27,510	33,599	35,236	37,624	39,353	41,949	44,186	46,254	48,303
YoY				6.78%	4.60%	6.60%	5.33%	4.68%	4.43%

출처: SMIC 5팀

5. Valuation: DCF & Implied PER

5.1. Earning Table, 영업수익

(단위: 백만 원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
영업수익	41,244	51,374	64,540	79,708	94,175	109,508	124,482	139,287	154,073
YoY(%)	59.5%	24.6%	25.6%	23.5%	18.1%	16.3%	13.7%	11.9%	10.6%
영업비용	35,007	40,135	46,320	52,115	57,370	64,479	71,005	77,828	85,006
영업이익	6,238	11,239	18,220	27,594	36,804	45,028	53,477	61,459	69,067
OPM(%)	15.1%	21.9%	28.2%	34.6%	39.1%	41.1%	43.0%	44.1%	44.8%
기타수익	184	72	25	32	32	32	32	32	32
기타비용	581	332	388	294	294	294	294	294	294
금융수익	5,827	13,132	1,212	247	247	247	247	247	247
금융비용	291	146	5,170	87	87	87	87	87	87
지분법손익	-22	4	-192	-149	-149	-149	-149	-149	-149
법인세차감전순이익	11,355	23,968	13,706	27,343	36,554	44,778	53,226	61,209	68,816
법인세비용	2,199	5,071	2,522	5,785	7,733	9,473	11,261	12,949	14,559
당기순이익	9,156	18,897	11,185	21,558	28,820	35,304	41,966	48,259	54,257

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
데이터서비스 영업수익	13,734	17,775	29,304	42,085	54,822	67,559	80,296	93,033	105,770
페이먼트 영업수익	27,510	33,599	35,236	37,624	39,353	41,949	44,186	46,254	48,303
총 영업수익	41,244	51,374	64,540	79,708	94,175	109,508	124,482	139,287	154,073

다음은 Earning Table이다. DCF 방식으로 Valuation을 진행하지만, Implied PER을 제시하고, 이해를 돕고자 첨부한다. 추정 연도가 길어, 2021년을 쿼터별로 기록하지 않았다.

당기순이익의 흐름이 고르지 않은 것처럼 보이나, 이는 금융수익 중 당기순이익인식금융상품 계정의 20년과 21년 3Q의 큰 변동성에 해당 시기의 당기순이익 수준이 크게 영향받았기 때문이다. 따라서 이 효과가 제외된 2022년 이후의 당기순이익 흐름은 고르게 추정되었다.

5.2. 영업비용

(단위: 백만 원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
급여	5,655	5,913	6,656	7,493	8,435	9,495	10,689	12,033	13,546
퇴직급여	814	788	887	998	1,124	1,265	1,424	1,603	1,805
장기종업원급여	-21	53	59	65	72	79	87	97	107
외주용역비	2,134	2,624	3,297	4,072	4,811	5,594	6,359	7,115	7,870
경상연구개발비	3,900	4,377	6,454	7,971	9,417	10,951	12,448	13,929	15,407
복리후생비	477	419	494	546	602	665	734	811	895
여비교통비	201	51	218	236	255	276	299	324	350
접대비	436	471	510	551	595	644	696	752	813
통신비	730	799	875	958	1,049	1,148	1,257	1,377	1,508
세금과공과	947	948	948	948	948	948	948	948	948
감가상각비	1,677	2,296	2,713	3,218	3,809	5,111	5,800	6,649	7,584
지급임차료	215	381	381	381	381	381	381	381	381
소모품비	119	114	120	126	132	139	146	153	161
지급수수료	16,014	18,783	20,104	21,467	22,454	23,935	25,211	26,391	27,560
광고선전비	281	450	502	620	733	852	969	1,084	1,199
무형자산상각비	888	1,236	1,617	1,980	2,068	2,511	3,071	3,696	4,387
주식보상비용	95	109	102	102	102	102	102	102	102
대손상각비	82	29	55	55	55	55	55	55	55
기타	364	294	329	329	329	329	329	329	329
합계	35,007	40,135	46,320	52,115	57,370	64,479	71,005	77,828	85,006

영업비용 중 급여, 퇴직급여, 장기종업원급여는 동사의 직원 수가 분기별로 2% 증가하며, 연 평균 임금 성장이 4%임을 반영해 추정했으며, 경상연구개발비는 과거 시기 매출액 대비 10% 수준으로 고르게 집행되었음을 반영했다. 지급수수료는 페이사업부 부문에서 발생하기 때문에, 페이사업부의 매출에 연동해 추정했다. 상각비는 별도 추정했다.

5.2.1. 감가상각비 및 Capex

(단위: 백만 원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
감가상각비	1,677	2,296	2,713	3,218	3,809	5,111	5,800	6,649	7,584
감가상각 대상 유형자산 취득원가	14,766	18,112	22,578	27,876	34,057	41,120	49,066	57,894	67,604
감가상각률	11.4%	12.7%	12.0%	11.5%	11.2%	12.4%	11.8%	11.5%	11.2%
토지	0	0	0	0	0	0	0	0	0
건물 및 구축물	82	74	74	74	74	699	625	625	625
차량운반구	10	17	31	39	47	54	62	70	78
비품	707	1,320	1,731	2,229	2,812	3,481	4,236	5,078	6,005
시설장치	145	161	153	153	153	153	153	153	153
리스자산	735	712	723	723	723	723	723	723	723

(단위: 백만 원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
CAPEX(현금유출_유형자산취득)	4,054	4,117	5,136	6,022	31,904	7,787	8,669	9,551	10,434
일반취득 및 자본적지출									
토지	239	0	0	0	0	0	0	0	0
건물 및 구축물	474	0	0	0	25,000	0	0	0	0
차량운반구	3	48	48	48	48	48	48	48	48
비품	2,450	3,333	4,215	5,097	5,980	6,862	7,744	8,627	9,509
시설장치	153	1	161	153	153	153	153	153	153
리스자산	735	735	712	723	723	723	723	723	723

건물 및 구축물은 2023년 신규사옥 취득 계획을 반영했고, 현재 수준의 감가상각이 유지될 것으로 추정했다. 리스자산과 차량운반구, 그리고 시설장치는 2020과 유사한 매 기 상각 금액이 발생하며, 영업을 위해 지속적으로 사용되는 자산의 특성을 반영해 매 기 상각 금액 만큼의 재취득을 가정했다. 비품은 매출 증가에 따라 상승해 왔음을 반영해, 매출 성장만큼 비품 Capex와 그에 따라 감가상각비가 증가하는 것으로 추정했다.

5.2.2. 무형자산상각비 및 Capex

(단위: 백만 원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
무형자산상각비	888	1,236	1,617	1,980	2,068	2,511	3,071	3,696	4,387
고객관계	241	241	241	241	241	241	241	241	241
기술가치	159	159	159	159	52	0	0	0	0
판매권	39	233	233	233	0	0	0	0	0
산업재산권	11	24	36	49	62	75	87	100	113
소프트웨어	395	485	854	1,204	1,619	2,100	2,648	3,261	3,939
시설물이용권	44	94	94	94	94	94	94	94	94

CAPEX	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
CAPEX(현금유출_무형자산취득)	399	1,689	2,098	2,569	3,018	3,494	3,959	4,418	4,877
일반취득 및 자본적지출									
고객관계	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기술가치	0	0	0	0	0	0	0	0	0
판매권	0	0	0	0	0	0	0	0	0
산업재산권	34	90	146	201	257	313	368	424	480
소프트웨어	355	1,595	2,004	2,475	2,924	3,400	3,865	4,324	4,783
시설물이용권	44	94	94	94	94	94	94	94	94

무형자산 중 고객관계와 기술가치, 그리고 판매권은 2018년 동사의 케이아이비넷 인수에 따른 일회적 계정이므로 내용연수에 따라 상각했다. 소프트웨어는 동사의 매출과 관련이 있어, 각 연도의 신규 취득은 매출에 비례하는 것으로 Capex와 상각액을 추정했으며, 산업재산권은 특허 취득이 매 기 같은 정도로 성장할 것으로 가정했다. 시설물 이용권은 상각액 만큼 재취득을 가정했다.

5.3. 순운전자본의 증감

(단위: 백만 원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
순운전자본증감액(①-②)	-1,362	2,764	3,998	2,257	3,751	2,378	3,672	2,252	3,608
영업수익	41,244	51,374	64,540	79,708	94,175	109,508	124,482	139,287	154,073
영업비용	35,007	40,135	46,320	52,115	57,370	64,479	71,005	77,828	85,006
① 유동자산(Less cash & equiv.)	1,669	2,279	4,383	2,772	4,052	3,180	3,883	3,100	3,874
기초유동자산	9,081	10,750	13,029	17,413	20,184	24,236	27,416	31,299	34,400
기말유동자산	10,750	13,029	17,413	20,184	24,236	27,416	31,299	34,400	38,273
기중유동자산	9,916	11,890	15,221	18,798	22,210	25,826	29,358	32,850	36,337
유동자산회전율	4.16	4.32	4.24	4.24	4.24	4.24	4.24	4.24	4.24
② 유동부채(Less debt)	3,031	-485	385	515	301	802	211	848	266
기초유동부채	857	3,888	3,403	3,788	4,302	4,604	5,406	5,617	6,465
기말유동부채	3,888	3,403	3,788	4,302	4,604	5,406	5,617	6,465	6,731
기중유동부채	2,372	3,645	3,595	4,045	4,453	5,005	5,511	6,041	6,598
유동부채회전율	14.76	11.01	12.88	12.88	12.88	12.88	12.88	12.88	12.88

다음은 순운전자본의 증감이다. 순운전자본의 추정을 위해 유동 자산에서 유동 부채의 값을 차감하는 방식을 선택했다. 적은 자산으로도 많은 매출을 발생시킬 수 있는 소프트웨어 산업의 특성과 동사의 성장세를 고려했을 때 회전율은 개선될 것으로 기대되지만, 보수적인 추정을 위해 회전율은 평균 수준을 이어갈 것으로 추정했다.

5.4. FCFF 적용 법인세율 추정

(단위: 백만 원)	2018	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21
법인세차감전순이익(영업이익)	3,926	11,355	23,968	3,723	4,628	-804
법인세비용	550	2,199	5,071	638	748	-168
유효법인세율(%)	14.0%	19.4%	21.2%	17.1%	16.2%	N/A
적용 유효법인세율	21.2%					

FCFF에 적용될 유효 법인세율은 지난 몇 년간의 평균을 사용하지 않고, 동사의 목표 재무 구조에 따른 유효 법인세율을 가정하기 위해, 상단의 값인 2020년의 21.2%를 사용한다. 이 값은 후에 주어지는 Beta Peer들의 Tax rate의 평균 수준과 유사하다.

5.5. FCFF

다음과 같은 가정을 통해 도출된 FCFF는 아래와 같다.

(단위: 백만 원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
영업이익	6,238	11,239	18,220	27,594	36,804	45,028	53,477	61,459	69,067
차감: 법인세비용	1,320	2,378	3,855	5,838	7,786	9,526	11,314	13,002	14,612
NOPLAT	4,918	8,861	14,365	21,756	29,018	35,502	42,163	48,457	54,455
+: 유,무형자산 상각비	2,565	3,532	4,330	5,198	5,877	7,621	8,871	10,345	11,971
-: CAPEX 지출	4,453	5,806	7,234	8,591	34,922	11,280	12,628	13,970	15,311
-: 순운전자본 증감	-1,362	2,764	3,998	2,257	3,751	2,378	3,672	2,252	3,608
FCFF(Free Cash Flow to Firm)	4,392	3,823	7,464	16,107	-3,778	29,465	34,734	42,581	47,507

5.6. 비영업자산

비영업자산 (단위: 백만 원)	
현금및현금성자산	78,261
Less: 영업현금	-6,864
당기손익인식공정가치금융자산	61,582
기타포괄손익인식공정가치금융자산	18,414
기타금융자산 중	18,142
투자부동산	688
관계기업투자자산	11,056
비영업자산 총 가치	181,279

당기손익인식 금융자산 및 기타금융자산은 운용자산 상품 및 지분투자이며, 기타포괄손익인식 공정가치 금융자산은 지분상품이므로 비영업자산에 가산했다. 기타금융자산은 정기 예적금, 보증금 등으로 구성되어 있다.

5.7. WACC 추정

5.7.1. COE 추정

Peer Beta							
기업 (단위: 백만 원)	이자발생부채(D)	시가총액(E)	부채비율(D/E)	유효법인세율(t)	Levered Beta	Unlevered Beta	
NHN한국사이버결제	15,023	809,800	1.9%	25.7%	0.85	0.838	
NICE평가정보	17,784	1,089,800	1.6%	24.6%	0.61	0.603	
세oul뱅크	114,859	289,700	39.6%	23.9%	0.72	0.553	
KG모빌리언스	64,800	337,800	19.2%	21.3%	0.93	0.808	
이크레더블	220	236,100	0.1%	22.0%	0.22	0.220	
SCI평가정보	640	114,700	0.6%	21.6%	0.79	0.787	
다날	251,698	1,054,900	23.9%	17.1%	0.85	0.710	
KG이니시스	345,060	474,400	72.7%	19.1%	0.92	0.579	
Peer Average Beta						0.697	
Beta by Peer							
기업 (단위: 백만 원)	이자발생부채(D)	시가총액(E)	부채비율(D/E)	유효법인세율(t)	Beta by Peer		
쿠콘	3,212	629,200	0.51%	21.2%	0.700		

COE는 CAPM 방식으로 도출한다.

동사는 현재 상장된 지 1년이 채 지나지 않은 신규 상장 주식으로, 상당히 큰 beta를 가지고 있다. 그러나, Historical은 축적된 데이터가 적고, 또 동사의 안정적인 목표 재무구조가 온전히 반영된 beta로 보기 어렵다. 이에 따라 Peer Beta Method를 사용한다.

동사 beta의 Peer는 동사의 IPO 당시 증권신고서에 채택된 Peer로 선택했다. 개별 기업의 성장성, OPM 등의 수익성, 시장 속에서의 상황이 각기 달라 같은 Multiple을 주기는 어렵다고 판단되나, 소프트웨어 산업에서 발생하는 우수한 현금흐름을 기반으로, 차입액이 크지 않은 재무 전략을 공통적으로 활용한다는 점에서 재무 구조의 Peer 선정은 가능하다.

그러나 이들 중 이크레더블의 경우에는 unlevered beta가 다른 peer 대비 상당히 낮은 outlier 값으로써 이 값을 포함하고 평균할 시, COE가 과소 계상되는 문제점이 발생하므로 이 값을 제외해 Peer average beta로 사용했다. 이 값에 동사의 재무 구조를 입혀 동사의 beta를 구했고, 나아가 Risk free rate는 Naver financial, MRP는 Damodaran의 데이터를 반영해 COE를 도출했다. 도출된 COE는 아래와 같다.

1) COE	
Risk free rate	2.19%
Market Risk Premium	4.80%
Beta	0.700
CAPM	5.55%

5.7.2. COD & WACC

COD는 표기의 왜곡을 막기 위해 이자 발생 부채와 비 이자 발생 부채의 두 단위로 나누어 표기한다. 연 평균 이자 발생 부채의 크기는 도합 30억 원 수준의 리스와 차입금이 전부이다. Tax deduction을 반영해 추정된 COD는 아래와 같다.

2) COD		WACC(단위 : 백만 원)	
이자비용 (단위 : 백만 원)	87	이자발생부채	3,212
이자발생부채 (단위 : 백만 원)	3,212	비 이자발생부채	81,814
Tax deduction	21.2%	Equity Stock (MV)	629,200
Cost of Debt	2.13%	이자발생부채 비중	0.45%
		비 이자발생 부채 비중	11.51%
		Weight of Equity	88.10%
		Cost of Debt	2.13%
		Cost of Non IBD Liability	0%
		Cost of Equity	5.55%
		WACC	4.90%

동사의 비 이자발생 부채 중 대부분을 차지하는 것은 고객정산 예수금, 기타 예수금 및 선수금 계정으로, 부채에 대한 비용이 발생하지 않는 부문이다. 이 부문은 COD 왜곡을 막기 위해 별도로 분리해 아래 WACC에 표기하도록 한다.

동사의 현재 재무구조가 beta peer들의 재무구조와 유사해, 현재의 동사 재무구조를 목표 재무 구조로 활용하는 것에 무리가 없다. 이를 통해 추산된 WACC는 아래와 같다.

5.8. Terminal Value & 목표주가 도출

영구성장률은 보수적 추정을 위해 0%로 가정했으며, 데이터 사업부의 성장과 함께 OPM이 목표 OPM 수준으로 수렴하며 다가가는 시기가 2027년이므로, 2027년까지 추정된 매출을 기반으로 추정했다. 그에 따른 Terminal value는 다음과 같다.

(단위: 백만 원)	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
FCFF	7,464	16,107	-3,778	29,465	34,734	42,581	47,507
현가계수	1.00	0.95	0.91	0.87	0.83	0.79	0.75
Discounted FCFF	7,464	15,354	-3,433	25,525	28,684	33,521	35,652
FCFE의 현재가치 합	142,768						
Terminal Value	727,491						
영업가치	870,259						

다음으로 영업가치에 비영업가치를 더하고, 이자발생부채를 차감해 주식가치를 도출했으며, 이를 최근 발표된 4:1 무상증자가 반영된 유통주식수로 나누어 기업 가치를 도출했다. 이에 따라 목표주가 104,100, 상승여력 34%의 Buy를 제시한다.

DCF Valuation(2021E)	
영업가치(단위: 백만 원)	870,259
비영업가치(단위: 백만 원)	181,279
기업가치(단위: 백만 원)	1,051,538
이자발생부채(단위: 백만 원)	3,212
주식가치(단위: 백만 원)	1,048,326
유통주식수(단위: 주)	10,073,070
목표주가(원)	104,100
현재주가(원)	77,900
상승여력(%)	34%

5.9. 민감도 분석

		영구성장률				
		34%	-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%
WACC	4.40%	27.0%	36.2%	47.5%	61.7%	80.1%
	4.65%	21.8%	30.2%	40.2%	52.6%	68.5%
	4.90%	17.1%	24.6%	33.6%	44.7%	58.5%
	5.15%	12.8%	19.6%	27.7%	37.5%	49.7%
	5.40%	8.9%	15.0%	22.3%	31.1%	41.8%

5.10. 보조 지표 - Implied PER

5.10.1 금융손익 추정

금융수익 (단위: 백만 원)	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
이자수익	118	163	39	32	36	36	143	137	137	137	137	137	137
당기손익인식공정가치채무상품평가이익	10	13	11	127	339	13	490	0	0	0	0	0	0
당기손익인식공정가치지분상품평가이익	2,031	12,844	0	0	-48	514	466	0	0	0	0	0	0
당기손익인식공정가치채무상품처분이익	36	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
당기손익인식공정가치지분상품처분이익	3,524	0	0	48	0	0	0	0	0	0	0	0	0
배당금수익	108	112	0	112	0	0	112	110	110	110	110	110	110
관계기업투자 처분이익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
합계	5,827	13,132	51	318	328	563	1,212	247	247	247	247	247	247

금융비용 (단위: 백만 원)	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
이자비용	286	146	30	26	10	22	87	87	87	87	87	87	87
당기손익인식공정가치채무상품평가손실	6	0	0	2	-2	0	0	0	0	0	0	0	0
당기손익인식공정가치지분상품평가손실	0	0	45	-45	5,083	0	5,083	0	0	0	0	0	0
합계	291	146	75	-17	5,090	22	5,170	87	87	87	87	87	87

5.10.2 기타손익 추정

기타수익 (단위: 백만 원)	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
외환차익	14	12	2	2	4	2	9	12	12	12	12	12	12
외화환산이익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
유형자산처분이익	144	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
사용권자산처분이익	2	43	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
잡이익	24	17	2	2	7	4	15	21	21	21	21	21	21
합 계	184	72	4	4	11	6	25	32	32	32	32	32	32

기타비용 (단위: 백만 원)	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
외환차손	14	12	1	1	0	1	3	8	8	8	8	8	8
유형자산처분손실	40	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
유형자산폐기손실	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
무형자산 손상차손	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
시설물이용권손상차손	0	16	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
외화환산손실	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기부금	237	149	52	42	53	49	196	194	194	194	194	194	194
관계기업투자처분손실	268	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
잡손실	20	155	0	136	6	47	189	92	92	92	92	92	92
합 계	581	332	54	179	59	97	388	294	294	294	294	294	294

5.10.3 지분법손익 및 법인세비용 추정

(단위: 백만 원)	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
지분법손익	-22	4	0	252	-396	-48	-192	-149	-149	-149	-149	-149	-149

(단위: 백만 원)	2018	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
법인세비용차감전순이익	3,926	11,355	23,968	3,723	4,628	-804	6,160	13,706	27,343	36,554	44,778	53,226	61,209	68,816
법인세비용	550	2,199	5,071	638	748	-168	1,303	2,522	5,785	7,733	9,473	11,261	12,949	14,559
유효법인세율	14.0%	19.4%	21.2%	17.1%	16.2%	N/A	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%

이상 Net income을 도출하기 위한 기타 추정이다. 일회성인 경우 0으로 추정하거나 일부 계정은 수익비용 대응 및 과거 데이터 추세 등을 통해 평균으로 추정했다. 값이 크지 않아 일회성만 제외해도 큰 변화는 없는 수순이다. 법인세 비용은 FCFF와 동일한 21.2%를 적용한다.

5.10.4 EPS 및 Implied Forward PER

(단위: 원)	2021E	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Implied Forward PER	93.8	48.6	36.4	29.7	25.0	21.7	19.3
Forward EPS	1110	2140	2861	3505	4166	4791	5386
Target Price	104,100						

Earning sheet를 참고하면, 2020년과 2021년에 금융손익 부문에서 큰 변동성이 있었다. 이 효과를 제외하고 평가하면 될 것이다. 지금부터는 Implied PER이 의미하는 바에 대해서 설명하려고 한다.

<Plaid: API 대장주>

동사와 같은 사업 모델을 영위하는 미국 기업 Plaid는 2020년 초 VISA 가 6조 원을 들여 인수를 시도했다. 당시 플레이드의 매출은 1000억 ~ 2000억 수준이었다. 그러나 미국 금융위원회의 반대를 이기지 못하고 인수가 무산되었다.

이후 플레이드의 기업 가치는 딱 1년이 지난 21년 초 이미 15조원의 평가를 받는다 PSR이 82배까지 성장했다. **1년 사이 기업 가치가 거의 3배 성장한 것이다.** 물론, 미국 시장을 근간으로 한다는 점이 큰 차이이기는 하나, **동사 사업 모델의 잠재력을 엿볼 수 있다.**

<Peer check: 핑거>

한편으로 한국에서 동사의 Peer로 가장 가까운 기업은 핑거이다. 핑거와 동사는 마이데이터를 대상으로 사업을 영위하는 점이 유사해 흔히 Peer로 묶인다. 그러나 **동사와 핑거와의 차이는 명확하고, 이로부터 Implied PER이 가지는 함의를 이해할 수 있다.**

1) BM 차이

같은 마이데이터 시장을 공유하지만 둘은 BM에서 큰 차이가 있다. 핑거는 수주산업으로, 플랫폼 설치 이후 A/S 매출을 발생시키는 형태의 기업인 반면, **동사는 한번 만들어 놓은 API라는 수많은 수익화 도로를 통해 끊임없이 수수료를 수취할 수 있는 BM을 가진 기업이다.**

비유하자면, 핑거가 수주 한 번에 하나의 장비를 납품하는 기존의 제조업과 크게 다르지 않은 마이데이터 장비사라면, **동사는 마이데이터의 수익화 인프라 투자 기업인 것이다.** 여기로부터 매출 성장과 수익성이라는 두 가지 큰 차이가 발생한다.

2) 아이템의 확장성: 매출 성장의 차이

핑거의 플랫폼은 맞춤형으로 제작되기 때문에, 사용자가 새로운 기능을 구현하기 위해서는 개별적으로 기능을 업데이트 해야 한다. 즉, 취할 수 있는 행동은 제한적이다. 그러나 **동사는 한 도로 위를 다양한 목적과 종류의 차량들이 다닐 수 있듯, 각각의 API가 여러 니즈를 만족시킬 수 있다.** 이러한 아이템의 확장성 덕분에 동사는 앞으로 2년간 20%가 넘는 매출 성장을 할 것으로 기대되지만, 핑거는 연 10%의 매출 성장 정도가 예상된다.

3) 원가 없는 매출: 수익성의 차이

핑거가 일반적인 제조업과 크게 다르지 않은 수익성을 가진다면, **동사는 원가가 처음 소프트웨어를 만들 때 1회만 반영되고 이후에는 원가 없이 매출이 온전히 수익으로 인식되기에 차원이 다른 수익성을 가진다.** 실제로, 동사의 OPM 수준은 21년 이미 28% 수준에 육박하고, 근시일 내 40%에 다다를 것이다. 그러나 핑거의 경우 애널리스트 컨센서스에 따르면 현재 OPM 7% 수준이며 21년 9%, 22년 10%로 10% 전후로 둔화되는 모습을 보인다.

그런데 이 핑거의 멀티플이 컨센서스 EPS를 기준으로 22년 Forward 33.9배, 23년 Forward 29.3배 수준이다. 동사의 압도적인 매출 성장세와 수익성을 고려한다면, 핑거와의 비교를 통해 주어진 Implied Per이 과하지 않음을 쉽게 알 수 있을 것이다.

6. Q&A

Q) 상장한지 얼마 되지 않은 만큼 오버행 이슈는 없나요?

A) 오버행은 걱정하지 않으셔도 됩니다. 동사는 '21년 4월 28일에 상장하여 현재 상장 후로부터 6개월이 지난 상황입니다. 최대주주와 우리사주조합의 지분 외에 다른 지분은 모두 보호 예수 기간이 끝났습니다. 오버행이라 하면 일반적으로 기관투자자 혹은 외국인투자자의 지분 매각을 걱정하실텐데 해당 물량은 이미 시장에서 거래가 가능한 상황입니다. 최대주주와 우리사주조합 물량이 시장에 나올 수 있는 리스크는 다른 상장사와 다르다고 생각되지 않기에 오버행은 걱정하지 않으셔도 됩니다.

그림 6-1. 동사 투자자별 보호예수 기간

(단위: 주, %)

구분	주식수	지분율	보호예수 기간
최대주주 등	3,378,309	42.5	상장 후 2년 6개월
우리사주조합	80,615	1.0	상장 후 1년
기존주주	676,951	8.5	상장 후 6개월
상장주선인	32,258	0.4	상장 후 3개월
벤처금융 및 전문투자자	188,300	2.4	상장 후 1개월
유통제한물량 합계	4,356,433	54.8	

출처: 동사 투자설명서, SMIC 5팀

Q) 네이버와 카카오 같은 빅테크 기업의 API 내재화 이슈는 없을까요?

A) 내재화 이슈를 크게 걱정하실 필요는 없습니다. 빅테크 기업이 동사의 API를 내재화하지 못한다고 생각하지는 않지만 그렇게 할 유인이 없습니다.

먼저 동사 API를 내재화 하면서 발생하는 비용을 생각해보죠. 2.3 동사의 경쟁력에서 설명했듯, 동사의 사업에는 확실한 진입장벽이 존재합니다. 빅테크 기업들이 API 사업을 완전히 내재화하기 위해서는 먼저 동사가 15년 동안 축적한 기술과 노하우를 터득하여 동사와 비슷한 수준까지 만들어야 합니다. 24시간 관제 센터를 구축하고 관련 인력을 채용하고 관리해야 합니다. 은행 관련 데이터를 가져오게 되면 1년에 약 60번씩 금융당국의 감독도 받아야 합니다.

그렇다면 내재화를 통해 발생하는 이익은 무엇이 있을까요? 첫째, 동사에게 지불하는 비용을 아낄 수 있습니다. 네이버와 카카오가 동사에게 매년 얼마를 지불하는지 정확히는 알 수 없지만 스케일은 대략 추정해볼 수 있습니다. 동사 사업보고서에 따르면 top 5 고객사(KB국민은행, NH농협은행, 소상공인시장진흥공단, 케이지모빌리언스, 한국간편결제진흥원)가 매출의 18%를 담당하고 있다고 합니다. 그렇다면 네이버와 카카오가 동사에게 지불하는 금액은 적어도 '21년 매출의 3.6%, 약 23억 보다는 작을 것입니다.

즉, 빅테크 기업이 내재화를 통해 얻을 수 있는 추가 매출은 1년에 최대 23억 밖에 되지 않습니다. 이는 네이버와 카카오 매출의 0.04%도 되지 않습니다. 그래도 API를 내재화하면 데이

터 사업을 내재화하는 것이니 기업 경쟁력에 도움이 되지 않을까 생각하실 수 있습니다. 하지만 기업 경쟁력 제고 또한 쉽지 않습니다. API는 보유하고 있는 데이터를 제공한다고 보다는 어딘가에 있는 데이터를 수집하여 가공하여 다른 데이터 화면으로 옮겨줄 수 있는 통로 역할을 하는 것입니다. 동사 또한 대부분의 데이터를 보유하지 않고 자신들이 구축한 시스템을 통해 고객이 원하는 데이터를 보여주는 방식입니다. 즉, API를 내재화해도 빅테크가 중요시하는 "소비자 데이터"를 기대만큼 얻기 어렵다는 것입니다.

이제 비용과 이익을 비교해보죠. 빅테크 기업들이 동사 API를 대체하려고 앞서 말한 비용을 지불하고 1년에 60번씩 금융당국의 감독을 받으면서 23억을 아끼려고 할 것 같지는 않습니다. 그래도 네이버와 카카오 모두 동사의 고객사이다 보니 동사는 혹시 모르는 내재화 시도가 있는지 꾸준히 확인한다고 합니다. 하지만 최근까지도 관련 움직임은 없었다고 합니다.

그리고 지금과 같은 정부의 정책 방향 하에서는 빅테크 기업들의 은행망 연결을 허가해주지 않을 것입니다. **정부는 네이버와 카카오 같은 플랫폼 기업들의 핀테크 산업 독식을 좋게 보지 않으며 강력한 규제를 실시하고 있습니다.** 이는 다음 질문과 연결됩니다.

Q) 빅테크 기업들이 정부의 규제를 받으면 동사가 피해를 보지 않을까요?

빅테크 기업이 금융 부문에서 정부의 규제를 받으면서 동사에 대한 우려가 존재하지만 사실 동사는 이러한 트렌드에서 오히려 수혜를 볼 수 있는 기업입니다.

'21년 9월 7일 금융 당국은 네이버파이낸셜과 카카오페이 등의 금융플랫폼이 자사 앱을 통해 금융상품 가입 서비스를 제공하는 행위를 중개 행위로 판단하였습니다. **금융위에 등록 또는 인허가를 받지 않고 금융 상품을 중개하는 행위를 법률 위반으로 해석한 것입니다.** 또한 금융위원회는 '21년 9월 24일 계도기간이 종료되는 금융소비자보호법(금소법)의 본격적인 적용을 앞두고 핀테크/빅테크 기업들에 대한 규제로 정책 방향을 선회하였습니다.

금융위원회의 방향은 명확합니다. **혁신 산업으로 인식된 핀테크 산업에 대한 지원은 결국은 네이버와 카카오 같은 플랫폼 기업의 배를 불러주는 꼴이 되었고 그들은 은행과 유사한 사업을 하면서 규제를 받지 않았었습니다.** 이제는 **동일행위, 동일규제**라는 원칙하에 네이버와 카카오가 대출 사업을 진행한다면 은행과 같이 인식하여 규제를 적용하겠다는 것입니다.

그렇다면 이러한 흐름 속에서 누가 이득을 보게 될까요? 바로 **기존 은행과 중소형 핀테크 기업들입니다.** 정부의 규제가 없었다면 플랫폼 기업들의 핀테크 산업 잠식은 더욱 심화되었을 것입니다. 하지만 정부의 제재로 성장에 잠시 브레이크가 걸렸고 다시 한번 전통 은행과 나머지 핀테크 기업들에 기회가 생긴 상황입니다.

동사는 전방 시장의 경쟁이 치열해질수록 좋습니다. **전방 산업의 경쟁 심화는 다양한 서비스 도입을 유도하고 경쟁사의 기능과 강점을 빠르게 따라하기 위해 동사 서비스를 이용할 수밖에 없기 때문입니다.** 9월 8일 빅테크 규제 이후 동사의 주가는 4일 동안 10% 이상 하락했습니다. 하지만 동사의 네이버와 카카오향 매출은 7%도 되지 않으며 이번 규제에는 오히려 수혜를 보는 기업이라는 겁니다. 실제로 3Q21 동사의 데이터 부문 실적은 역대 최고치를 갱신하며 폭발적으로 성장하였습니다.

Notice.

본 보고서는 서울대 투자연구회의 리서치 결과를 토대로 한 분석보고서입니다. 보고서에 사용된 자료들은 서울대 투자연구회가 신뢰할 수 있는 출처 및 정보로부터 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 내리시기 바랍니다. 따라서, 이 분석보고서는 어떠한 경우에도 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한, 이 분석보고서의 지적재산권은 서울대 투자연구회에 있음을 알립니다.