SECTOR
UPDATE

2022. 4. 27

삼성증권

금융/리츠팀

조아해
Analyst
like.cho@samsung.com

Payment (OVERWEIGHT)

결제, 그 이상의 생태계를 조성하다

- 결제사들의 1Q 매출은 일부 결제사의 거래액 이탈로 당초 예상보다 더딘 9.6% y-y 예상하는 가운데, 영업이익률은 전년동기 대비 감소세를 예상.
- 가맹점 수수료율 인하로 결제 수수료율 하락에 대한 압력이 심화되고 있는 가운데, 결세자들은 이를 극복하기 위해 결제 플랫폼 영역 확장에 적극 나서고 있음.
- 대표적으로 1) 해외로 커버리지 다변화, 2) 디지털 화폐 기반 결제 시스템 구축, 3) 결제 외 다양한 금융서비스를 제공하는 금융 플랫폼 구축을 들 수 있음.

WHAT'S THE STORY?

1Q22 실적 - 숨 고르기: 당사 커버리지하 결제 기업들의 매출은 일부 결제사의 가맹점 포트폴리오 재구성에 따른 거래액 이탈로 9.6% y-y 증가할 것으로 예상. 영업이익률은 결제 수수료율 하락 및 인건비 상승 등으로 인해 전년동기 대비 감소세를 보일 것으로 전망.

1Q 결제시장 트렌드 - 결제 시장 성장은 지속되나 비용 상승 불가피: 1Q 카드 승인금액은 전년동기 대비 12.2%의 높은 증가세를 이어갈 것으로 전망. 하반기로 갈수록 소비심리 회복과 함께 카드 승인금액 또한 견조한 증가세를 이어갈 것으로 예상. 다만 결제사들의 영업비용 상승이 불가피할 것으로 판단. 1) 카드사들이 PG사에게 수수료율 인상을 통보하는 등 결제 수수료율 하락에 대한 압력이 심화되고 있는 가운데, 2) 일부 결제사에 한하여 인건비 상승 등이 나타나고 있기 때문.

결제사 생태계 확장 점검: 결제사들은 결제 수수료율 하락에 따른 영향을 극복하기 위해 결제 플랫폼 영역 확장에 적극 나서고 있음. 1) 국내 온/오프라인 결제 환경을 넘어 해외로 커버리지를 다변화하고 있는 것은 물론, 2) 디지털 화폐 기반 결제 시스템까지 구축해 나가고 있으며. 3) 결제 외에도 대출중개, MTS 등 다양한 금융서비스를 제공하는 금융 플랫폼으로 진화하고 있음.

결제사들의 성장 모멘텀 1. Post-코로나19 시대에 대한 기대: 리오프닝 과정에서 결제사들은 국내 온택트 가맹점뿐만 아니라 온택트 글로벌 가맹점들의 거래대금 성장에 따른 수혜도 기대할 수 있음. 한편, 글로벌 오프라인 가맹점에도 초점이 필요. 일례로 카카오페이는 해외에서도 오프라인 결제가 가능한 시스템을 구축 중. 이는 향후 해외 여행이 재개되는 국면에서 카카오페이의 오프라인 결제의 비약적인 성장 가능성을 의미.

결제사들의 성장 모멘텀 2. 암호화폐 결제: 해외 결제사 PayPal, Square에 이어 국내에서도 다날, KG이니시스 등이 최근 적극적으로 암호화폐 결제로 생태계를 확장. 물론, 이에 따른 실적에 대한 기여도와 시장의 최종 승자를 예단하는 것은 쉽지 않으나, 암호화폐 결제 서비스에 대해서는 지속적인 관심이 필요한 시점으로 판단

결제사들의 성장 모멘텀 3. B2C 영역 생태계 확장: 결제사들의 플랫폼 확장에 있어 또다른 축은 B2C 금융 플랫폼. 대표적으로 카카오페이는 은행, 증권사, 보험사 등 국내 139개 금융사와의 제휴를 맺고 대출, 투자, 보험 등의 금융서비스를 제공하는 금융 플랫폼으로 도약. 현재 카카오페이는 MTS 출시, 디지털 손해보험사 본인가 등으로 추가적인 성장 기회 확보.

▶ AT A GLANCE

카카오페이 (377300 KS, 116,000)		
투자의견	BUY	
목표주가:	162,000원	(39.7%)
NHN한국사이버결제 (060250 KQ, 21,450)		
투자의견	BUY	
목표주가:	27,000원	(25.9%)
KG이니시스 (035600 KQ, 17,700)		
투자의견	BUY	
목표주가:	21,000원	(18.6%)
나이스정보통신 (036800 KQ, 29,100원)		
투자의견	BUY	
목표주가:	32,000원	(10.0%)
KG모빌리언스 (046440 KQ, 8,880원)		
투자의견	BUY	
목표주가:	10,400원	(17.1%)

I. 1Q22 Preview: 숨 고르기

1Q22 실적 - 영업비용 상승 불가피

1Q Top line 성장세 지속 vs 영업이익률 감소세

당사 커버리지하 결제 기업들의 1Q 매출액은 9.6% 증가할 것으로 예상한다. 당초 예상보다 매출 성장이 다소 더딘 이유는 결제의 온라인화 지속에도 불구하고, 일부 결제사의 가맹점 포트폴리오 재구성에 따른 거래액 이탈에 따른 것으로 판단된다. (KG이니시스 별도 기준)

한편, 영업이익률은 전년동기 대비 감소세를 보일 것으로 예상한다. 이는 1) 가맹점 수수료율 인하로 결제 수수료율 하락에 대한 압력이 심화되고 있는 가운데, 2) 일부 결제사에 한하여 인건비 상승 등으로 인해 영업비용 상승이 불가피하기 때문이다.

22년 실적 추정 하향 조정

한편, 우리는 결제사들의 22년 실적 추정을 하향조정하였다. 결제사들의 매출과 영업이익을 각각 3.2%, 10.5% 낮췄는데, 이는 1) 예상보다 가파른 금리 상승으로 인해 소비 회복 지연에 대한 우려가 높아진 가운데 2) 결제 수수료율 하락으로 인한 영향을 반영한 것에 기인한다.

목표주가 하향조정

우리는 NHN한국사이버결제사와 KG모빌리언스의 목표주가를 각각 20.6%, 7.1% 하향 조정하였다. 최근 금리 상승으로 불거진 고성장주의 Valuation Multiple 조정과 함께 1) NHN한국사이버결제의 경우 더딘 영업이익률의 개선을 감안하였으며, 2) KG모빌리언스의 경우 상반기 중 휴대폰 결제 내 가맹점 포트폴리오 재구축에 따른 거래액 이탈로 22년 실적을 하향 조정한 것에 기인한다.

참고로 KG이니시스는 실적 추정 소폭 하향 조정에도 불구하고, 목표주가를 유지하였다. 이는 가상자산 신사업 진출 계획을 발표 및 이에 대한 잠재력을 고려한 결과이다.

다만, 우리는 결제 산업에 대하여 긍정적 시각을 유지한다. 물론, 단기적으로는 1) 실적 모멘텀의 둔화와 2) 매크로 변동성 확대로 인해 투자 심리 회복이 쉽지는 않을 것으로 예상된다. 그러나, 중장기적 관점에서 볼 때, 1) 최근의 주가 급락으로 인해 Valuation은 코로나19 및 기준금리 인하 이전인 19년 수준을 하회하기 시작한 반면, 2) 코로나19로 인한 언택트 결제의 확산으로 결제사들의 이익은 지난 2년간 큰 폭의 레벨 업을 경험하였으며, 3) 일부 결제사들은 결제 역량을 기반으로 다양한 분야로 확장해 나가고 있기 때문이다.

1Q22 매출액 전망 변경

(십억원)	1Q22E	증감률 (%)		1Q21E	차이
		전분기 대비	전년동기 대비	(기존)	(%)
NHN한국사이버결제	182.4	(9.4)	9.1	191.0	(4.5)
KG이니시스	163.9	(0.7)	15.3	164.9	(0.6)
나이스정보통신	174.1	(4.0)	13.2	174.0	0.1
KG모빌리언스	70.6	(4.8)	(7.2)	83.6	(15.6)
합계	**591.0**	**(5.0)**	**9.6**	**613.4**	**(3.6)**

참고: KG이니시스 별도 기준
자료: 각 사, Wisefn, 삼성증권 추정

1Q22 영업이익 전망 변경

(십억원)	1Q22E	증감률 (%)		4Q21E	차이
		전분기 대비	전년동기 대비	(기존)	(%)
NHN한국사이버결제	9.6	(18.0)	4.8	10.7	(10.3)
KG이니시스	14.4	3.8	3.3	15.5	(7.6)
나이스정보통신	9.4	(30.3)	1.8	9.4	0.2
KG모빌리언스	9.3	(5.0)	(24.5)	14.5	(36.1)
합계	**42.6**	**(12.6)**	**(4.4)**	**50.1**	**(15.0)**

참고: KG이니시스 별도 기준
자료: 각 사, Wisefn, 삼성증권 추정

연간 매출액 전망 변경

(십억원)	2022년			2023년		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
NHN한국사이버결제	862.4	832.1	(3.5)	1,007.9	977.3	(3.0)
KG이니시스	1,110.8	1,102.0	(0.8)	1,241.0	1,208.1	(2.6)
나이스정보통신	715.8	710.1	(0.8)	767.0	752.4	(1.9)
KG모빌리언스	351.7	297.8	(15.3)	409.4	326.4	(20.3)
합계	**3,040.7**	**2,942.1**	**(3.2)**	**3,425.3**	**3,264.2**	**(4.7)**

자료: 삼성증권 추정

목표주가 변경

(원)	투자의견	변경 전	변경 후	현재주가	상승여력 (%)	목표 P/E (배)
NHN한국사이버결제	BUY	34,000	27,000	21,450	25.9	19.5
KG모빌리언스	BUY	11,200	10,400	8,880	17.1	9.8

참고: 4월 26일 기준
자료: 삼성증권 추정

연간 매출액 추이 및 전망

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	YoY (%)
카카오페이	284.4	458.6	682.9	1,020.1	49.4
NHN한국사이버결제	624.8	745.4	832.1	977.3	17.5
KG이니시스	810.2	1,012.0	1,102.0	1,208.1	9.6
나이스정보통신	519.3	670.5	710.1	752.4	6.0
KG모빌리언스	269.0	306.5	297.8	326.4	9.6
합계	**2,507.7**	**3,193.0**	**3,625.0**	**4,284.3**	**18.2**

자료: 각 사, 삼성증권 추정

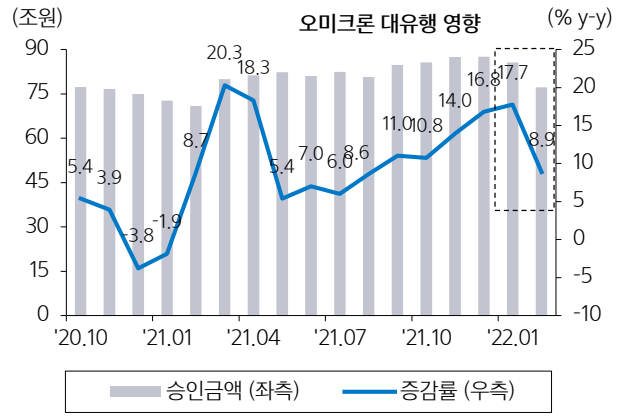
1Q 결제 시장 트렌드 ① 결제 시장 성장은 지속되나…

1Q22 카드 승인금액 +12.2% y-y 전망

1Q 카드 승인금액은 전년동기 대비 12.2%의 높은 증가세를 이어갈 것으로 전망한다. 1) 확진자 수가 40만 명을 돌파하는 등 오미크론 대유행으로 인해 2월 카드승인 금액 증가율이 8.9%로 둔화 (vs 1월 17.7%) 되었으나, 2) 2월 중순 이후 정부의 사회적 거리두기 조치가 완화된 점을 고려 시, 3월 카드승인 금액 증가율은 작년 11월 위드코로나 시기와 비슷한 수준인 10% 이상을 기록할 것으로 전망한다.

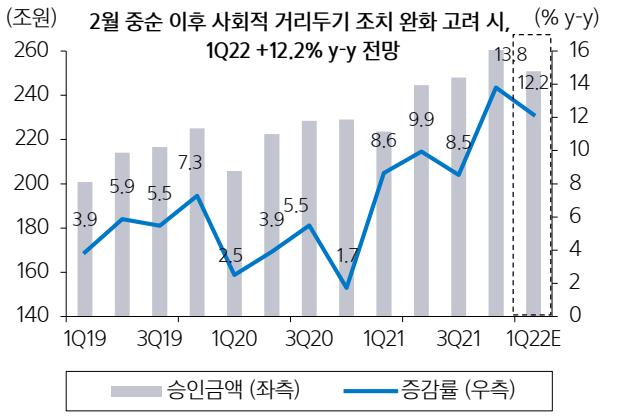
한편, 1Q 이후 하반기로 갈수록 소비심리 회복과 함께 카드 승인금액 또한 견조한 증가세를 이어갈 것으로 예상한다. 1) 4월 18일부터 거리두기가 해제되는 것은 물론, 2) 5월부터 국제선 운항이 정상화되는 등 해외 여행이 재개되고 있기 때문이다. 일례로 작년 4Q21 당시, 단계적 일상회복 이행에 따라 소비심리 회복은 물론, 카드 승인금액이 전년 대비 13.8%라는 높은 증가세를 기록한 것을 감안할 필요가 있다.

카드 승인금액 월별 추이



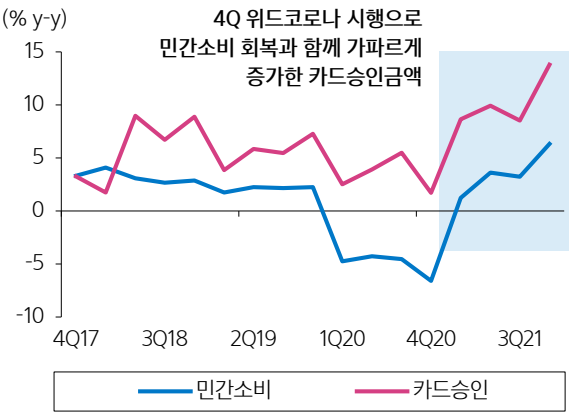
자료: 여신금융협회

카드 승인금액 분기별 추이



참고: 3월 거래대금 약 88조원 가정
자료: 여신금융협회, 삼성증권

민간소비 증가율 vs 카드승인 증가율



자료: 한국은행, 여신금융협회

사회적 거리두기 완화 정책

	2월 19일	3월 5일	4월 4일	4월 18일
운영시간	22시	23시	24시	해제
사적모임	6인	6명	10인	해제
행사/집회	299인	299인	299인	해제
종교활동	수용인원 70%			해제
마스크착용	실내/외 마스크 착용의무			실외 마스크 착용 2주 후 조정여부 재논의
방역패스	잠정 중단 (2월 28일~)			
확진자 동거인	수동감시 전환 (2월 25일~)			

자료: 중앙재난안전대책본부, 언론보도

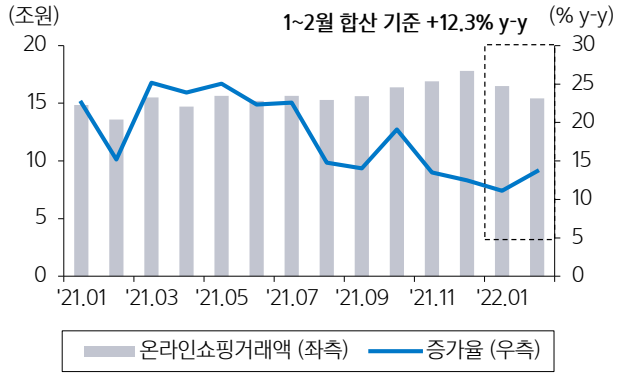
주요 특징 1. 온라인쇼핑 거래액 내 구성 품목 변화 초점

온라인쇼핑 거래액의 증가율은 소폭 둔화되었음에도 불구, 여전히 카드 승인금액의 증가율을 상회하며 카드 결제 증가를 견인하고 있다. 일례로 1~2월 합산 기준 온라인쇼핑 거래액은 전년 대비 12.3% 증가하였는데, 이는 카드 승인금액의 증가율 9.5%를 상회하는 수준이다. 그 결과 카드 승인금액 중 온라인쇼핑 비중은 19.3%를 기록하고 있다.

한편 온라인쇼핑 거래액의 구성 품목이 변화되고 있음에 주목할 필요성이 있다. 그동안 온라인쇼핑 거래액의 성장을 견인했던 부문은 배달서비스 등이 포함된 음식서비스 및 음/식료품 부문이었으나, 현재 여행 및 교통서비스, 문화 및 레저서비스가 급등하고 있다. 작년 11월부터 온라인쇼핑 거래액 중 리오프닝 부문 (여행 및 교통서비스와 문화 및 레저서비스 합산) 거래액 증가율이 음식서비스보다 상회하기 시작하였다. 일례로 쿠팡, 배민, 요기요 등 주요 이커머스의 결제금액은 1Q22 기준 전년동기 대비 27.1% 성장에 그쳤으나, 대한항공, 하나투어 등 여행 및 항공 결제금액이 전년동기 대비 89.2%의 높은 성장률을 기록하였다.

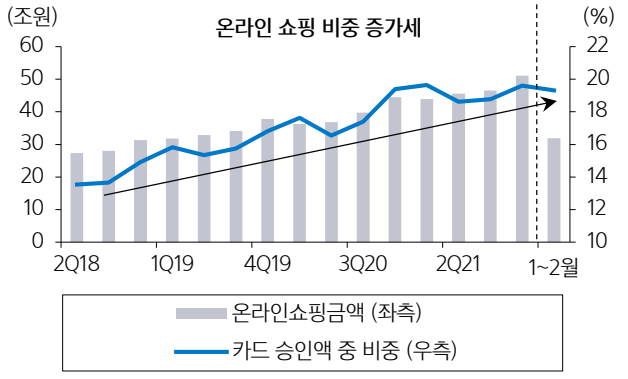
특히 작년 4Q21 당시 여행 및 항공 결제금액이 전년동기 대비 99.5%를 기록한 것에 초점을 둘 필요가 있다. 1Q22의 경우 오미크론 변이 대확산으로 인해 일부 주춤하였으나, 1) 현재 거리두기 완화에 이어 해제 국면에 접어드는 시기인 것은 물론, 2) 1Q22 결제금액은 코로나19 이전 시기인 4Q19 결제금액의 27% 수준으로 여전히 적은 수준인 점을 감안 시, 성장 잠재력이 높은 영역이라고 할 수 있다.

온라인쇼핑 거래액



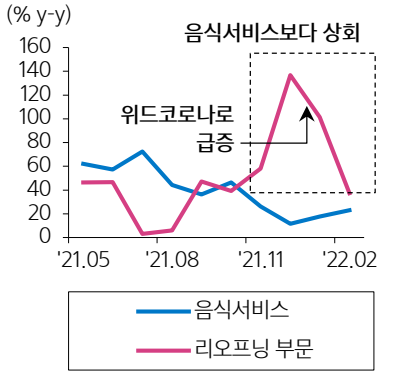
자료: 통계청

온라인쇼핑 상품거래액 vs 카드승인금액



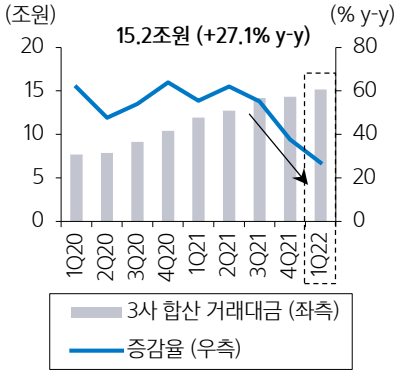
자료: 통계청

온라인쇼핑 거래액: 음식서비스 vs 리오프닝 부문* 서비스



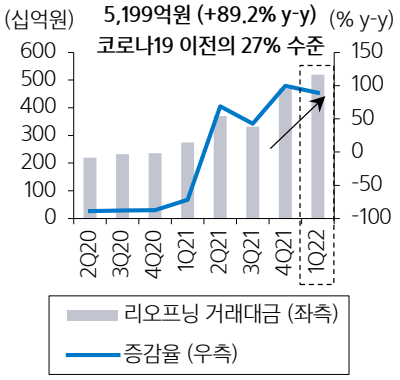
참고: * 여행 및 교통서비스, 문화 및 레저 서비스
자료: 통계청

주요 이커머스 순결제금액 vs 증감율



참고: 하나투어, 대한항공, 호텔스닷컴, 익스피디아, 트립닷컴
자료: 와이즈리테일

여행/항공* 순결제금액 vs 증감율



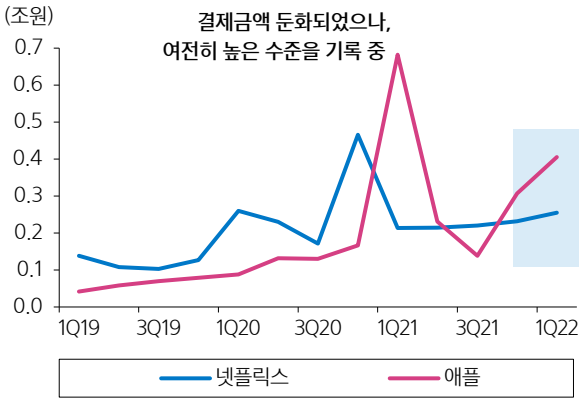
참고: 쿠팡, 배민, 요기요 기준
자료: 와이즈리테일

주요 특징 2. 여전히 높은 수준인 글로벌 온라인 플랫폼 결제 금액

글로벌 온라인 플랫폼의 순 결제 금액은 25.1% y-y 감소했다. 이는 주로 작년 애플 아이폰 신제품 출시 효과에 따른 역기저효과에 기인한다.

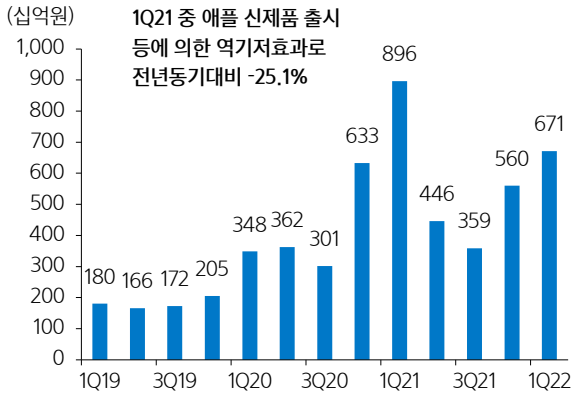
다만, 글로벌 온라인 플랫폼이 결제사들의 실적에 미치는 영향은 앞으로 확대될 것으로 예상한다. 1) 이들의 결제대금은 21년 연간 2.3조원으로 19년에 비해 212.3%, 20년 대비 37.4% 급증하였고, 2) 디즈니 플러스와 같은 글로벌 플랫폼들의 국내 진출이 앞으로 더욱 늘어날 것으로 전망하는 가운데, 3) 이들의 결제 수수료율이 높은 만큼, 결제사들의 매출 성장은 물론 수익성 개선에도 기여할 수 있을 것으로 기대되기 때문이다.

넷플릭스, 애플 순 결제 금액



자료: 와이즈리테일

글로벌 온라인 플랫폼 거래액



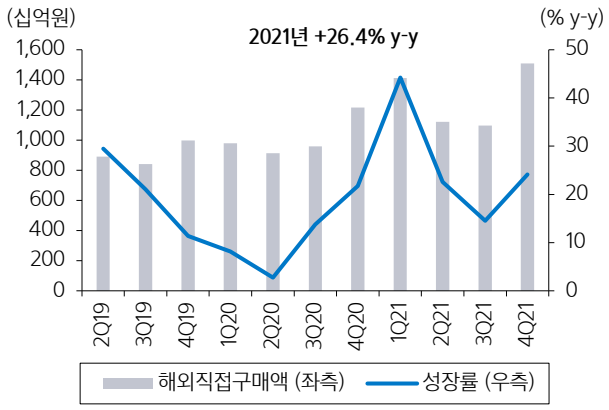
참고: 넷플릭스, 애플 스토어, 디즈니플러스 기준
자료: 와이즈리테일

주요 특징 3. 해외 직접 구매 성장

온라인 쇼핑 중 해외 직접 구매액은 1Q22에도 양호한 성장세를 이어 갔을 것으로 전망한다. 1) 2021년 기준 온라인 쇼핑 중 해외 직접 구매액은 전년 대비 26.4% 증가한 5.1조원을 증가한 것에 이어, 2) 1Q22에도 아마존, 타오바오 등 해외 직구 플랫폼의 결제대금이 전년동기 대비 37.0% 증가한 4,624억원을 기록하고 있기 때문이다.

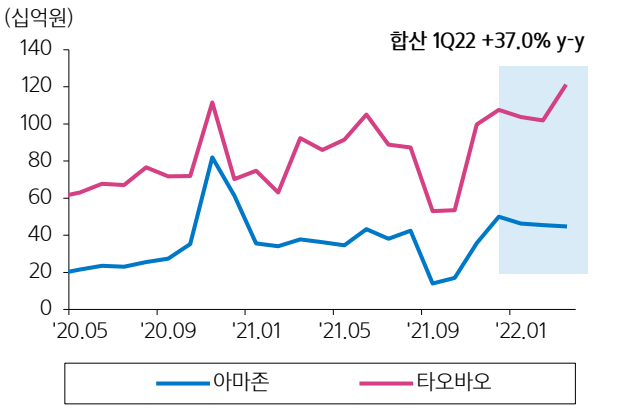
참고로, 해외 직구 시장의 성장은 국내 결제 업체의 Top line 성장에도 점차 긍정적으로 기여할 전망이다. 해외 직구 초기에는 PayPal 등의 해외 결제 업체를 통해 직접 결제에 나서며 국내 PG사들을 거치지 않았으나, 최근 들어 국내 플랫폼들이 해외 직구 서비스를 적극적으로 제공하기 시작했기 때문이다. 실제로, 타오바오는 KG이니시스가 담당하고 있는 가운데, 작년 12월 16일 NHN한국사이버결제가 아마존 국내 결제 서비스 제공사로 선정된 바가 있다.

온라인 해외 직구 거래액



자료: 통계청, 여신금융협회

아마존, 타오바오 거래금액 추이



자료: 와이즈리테일

1Q 결제 시장 트렌드 ② 비용 상승

한편, 결제사들의 영업비용도 상승이 불가피할 것으로 판단한다. 1) 가맹점 수수료율 인하로 결제 수수료율 하락에 대한 압력이 심화되고 있는 가운데, 2) 일부 결제사에 한하여 인건비 상승 등이 나타나고 있기 때문이다.

1) 결제 수수료율 하락 이슈 점검

결제 관련 수수료는 크게 세 가지로 나눠 볼 수 있다. 1) 신용카드사가 수취하는 가맹점 수수료, 2) PG사 수수료, 3) VAN 수수료가 대표적이다. 참고로 간편결제 수수료의 경우, 삼성페이는 별도의 수수료를 부과하지 않고 있고, 네이버페이와 카카오페이는 PG사 기능을 수행하고 있는 가운데 일부 관리 수수료를 추가적으로 수취하는 것으로 알려져 있다.

카드 가맹점 수수료율은 작년 11월에도 인하되며 결제 업체 전반에 걸쳐 수익성 저하로 이어지고 있다. 비현금 결제의 Supply chain상에 참여하고 있는 결제 업체들의 수익 기반은 대부분 카드사가 수취하는 가맹점 수수료를 기반으로 하기 때문이다.

VAN사: VAN사는 수수료를 가맹점이 아닌 카드사로부터 수취하는 구조이다. 이는 카드사들이 가맹점 수수료 인하로 인한 비용을 일부 VAN사에게 전가할 수밖에 없으며, 이로 인해 VAN사 또한 수익성 악화가 불가피한 구조인 것이다. 더 나아가 1) 신용카드 업체는 VAN사를 거치지 않는 전표직매입(EDC) 비중을 높이는 것은 물론, 2) '페이' 형태의 간편현금결제 기반 온라인 결제 늘어나면서 중계 수수료 수익 하락을 야기하고 있다.

PG사: PG사들의 경우 가맹점과 수수료율을 계약하고 카드사에 가맹점 수수료를 지급한 후 남는 수익을 인식하는 구조인 만큼, 카드사의 가맹점 수수료 인하는 일시적으로 수익성에 긍정적일 수 있다. 하지만 계속되는 가맹점 수수료율 인하로 인해 결국 7개 전업카드사들은 1) 지난 2월 카드 수수료율을 마트, 슈퍼마켓 등 대상 기존 1.98~2.16%에서 2.14~2.30%로 인상에 이어, 2) PG사들에게도 3월 1일부터 0.05~0.10%p 인상한다고 통보하였다. 다만, 대형 PG사가 이로 인해 받는 영향은 연간 최대 100억원 수준으로 제한적일 것으로 추정된다.

간편결제사: 간편결제사인 카카오페이와 네이버페이도 정부의 카드 수수료율 인하 정책에 맞춰 1월 31일부터 영세·중소 사업자 대상 수수료율을 최대 0.3%p 인하하였다. 2021년 간편결제 TPV가 221조원인 가운데, 10%의 시장점유율 지닌 간편결제사의 경우 단순 계산 시 약 600억원 가량 영향이 미칠 것으로 예상된다. 다만, 실제 이익 영향은 이보다 작을 것으로 추정되는데, 이는 1) 가맹점 매출 구간에 따라 수수료율이 차등 적용되고 2) 각 간편결제사들의 가맹점 포트폴리오 구성에 따라 영향이 각각 다르게 나타나기 때문이다.

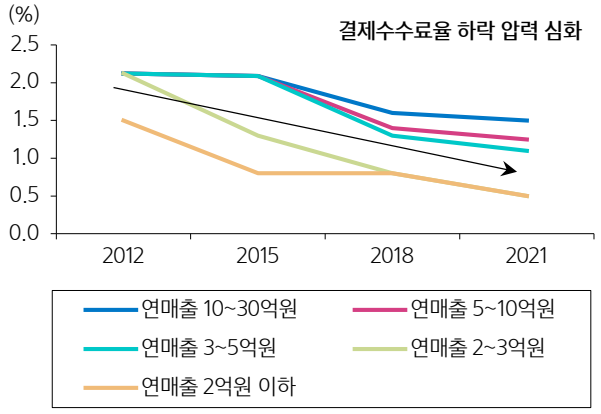
2) 인건비 상승

1Q 중 일부 결제사들이 판관비 내 인건비 상승분을 반영할 예정이다.

카카오페이: 연초 전 임직원 대상 연봉 및 복지 금액 포함해 총 1,360만원을 일괄 인상함에 따라 1Q 중 인건비가 +41.8 y-y 증가할 것으로 예상한다.

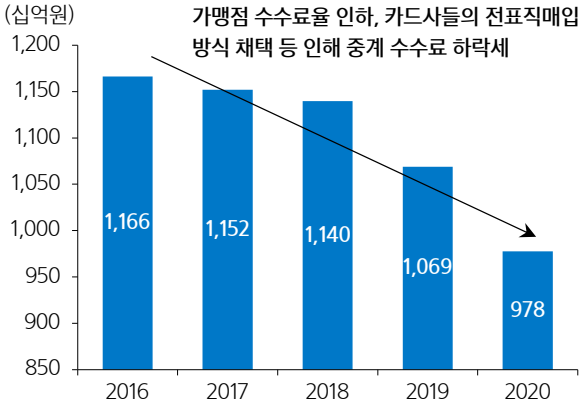
NHN KCP: 통상 1Q, 3Q 중 성과급을 인식하는 분기인 가운데, 작년 각 11억원 수준의 성과급을 인식했었다. 다만 올해 성과급이 10% 인상됨에 따라 경상적인 수준보다 높은 수준의 인건비를 인식할 것으로 예상한다.

가맹점 카드 수수료율 추이



자료: 금유우이원회

VAN사 중계수수료 수익



자료: 금감원

카드사, 가맹점 수수료율 인상

(%)	변경 전	변경 후
PG사 -카드사	2.22	2.25~2.30
마트업계-카드사	2.08~2.25	2.10~2.30

자료: 언론보도

간편결제 수수료 현황

(%)		네이버페이				카카오페이		토스페이	
		주문형 가맹점		결제형 가맹점		온라인결제 (독립형 쇼핑몰)			
가맹점	연 매출구간	변경 전	변경 후	변경 전	변경 후	변경 전	변경 후	변경 전	변경 후
영세	3억원 이하	2.00	1.80	1.10	0.90	2.00	1.70	2.30	1.60
중소	3~5억원	2.50	2.35	1.60	1.45	2.50	2.30	2.80	1.90
	5~10억원	2.60	2.50	1.70	1.60	2.60	2.45	2.90	2.15
	10~30억원	2.80	2.75	1.90	1.85	2.80	2.70	3.10	2.40
일반	30억원 초과	3.30		3.20		3.20		3.50	3.00

참고: 1월말 반영
자료: 언론보도

주요 기업별 1Q 실적 전망

유니버스 내 주요 종목에 대한 주요 내용은 다음과 같다

- **카카오페이:** 1Q 매출액은 1,332억원 (+24.3% y-y, +4.5% q-q), 영업적자는 128억원 (적전 y-y, 적지 q-q)을 기록할 것으로 추정한다.

  1) 결제서비스 중심 고성장 지속: 은행들의 가계대출 총량 규제 완화 움직임이 3월 중 시작되었음을 고려 시, 지난 분기와 마찬가지로 결제서비스 중심의 매출 고성장세를 시현할 것으로 예상한다.

  2) 영업적자 지속 전망: 작년 IPO관련 부대비용, 스톡옵션 행사 비용 등의 일회성 비용들이 소멸되었으나, 직원 인건비 상승, MTS 준비 등으로 인해 영업적자가 지속될 것으로 예상한다.

  3) 다만, 하반기 흑자 전환 기대 유효: 다만 하반기 중 카카오페이의 흑자 전환 및 흑자 폭의 빠른 확대에 대한 기대는 여전히 유효하다. 이는 상대적으로 마진이 높은 금융서비스 중심으로 매출 구성이 다변화되고 있는 가운데, 하반기 중 가계대출 규제 완화 등에 따라 해당 매출의 성장 가능성이 높기 때문이다.

- **NHN한국사이버결제:** 1Q 매출액은 1,824억원 (+9.1 y-y, -9.4% q-q), 영업이익은 96억원 (+4.8% y-y, -18.0% q-q)을 기록할 것으로 추정한다.

  1) 국내 가맹점 중심 TOP line 성장: 동사는 1Q에도 온라인 결제 트렌드 지속 하 Top-line이 양호한 성장세를 시현할 것으로 예상한다. 다만, 연초 오미크론 대확산으로 인해 당초 기대와 달리 쿠팡, 배달의 민족 등 상대적으로 마진이 낮은 국내 대형 가맹점 중심으로 거래대금이 성장한 것으로 추정된다.

  2) 영업이익률은 낮은 수준 전망: 영업이익률은 전년동기 대비 3%p 감소한 5.2%로 예상한다. 이는 1) 국내 대형 가맹점 중심의 거래 규모 성장세, 2) 카드사 가맹점 수수료 인상, 3) 1Q 중 지급되는 성과급의 인상 등을 고려한 결과이다.

- **KG이니시스:** 1Q 매출액은 1,639억원 (+15.3% y-y, -0.7% q-q), 영업이익은 144억원 (+3.3% y-y, +3.8% q-q)을 기록할 것으로 추정한다. (별도기준)

  1) 고수익 가맹점 중심 거래대금 성장: 동사는 상대적으로 고수익 가맹점인 중소형 및 애플 중심 글로벌 가맹점들의 거래대금 증가에 힘입어 견조한 Top-line 성장세를 시현할 것으로 기대한다.

  2) 영업이익률은 타사 대비 높은 수준 지속: 한편 1Q22 영업이익률은 8.7%를 기록할 것으로 전망한다. 카드사 가맹점 수수료 인상으로 인해 전년동기 대비 1.1%p 감소할 전망이지만, 이는 여전히 타사 대비 높은 수준이다.

- **나이스정보통신:** 1Q 매출액은 1,741억원 (+13.2% y-y, -4.0% q-q), 영업이익은 94억원 (+1.8% y-y, -30.3% q-q)을 기록할 것으로 추정한다.

  1) VAN부문 전분기 대비 소폭 감소세 전망: VAN부문은 전분기 대비 감소세를 기록할 것으로 전망한다. 이는 올해 초 오미크론 변이 대확산으로 인한 영향에도 불구, 2월 중순부터 사회적 거리두기가 완화됨에 따라 이를 상쇄할 것으로 예상되기 때문이다.

  2) PG부문 매출 성장세 지속: PG부문의 성장세는 온라인 결제 트렌드하 1Q에도 지속될 것으로 전망한다. 동사의 PG부문은 VAN사 대비 수익성이 낮으나, 외형 성장에 긍정적으로 기여할 전망이다.

- **KG모빌리언스:** 1Q 매출액은 706억원 (-7.2% y-y, -4.8% q-q), 영업이익은 93억원 (-24.5% y-y, -5.0% q-q)을 기록할 것으로 추정한다.

  1) 휴대폰 PG 감소 및 자회사 실적 부진 전망: 신용카드 PG 부문 거래대금은 삼성임직원 복지몰 중심으로 증가세를 유지할 것으로 예상하지만, 1) 휴대폰 PG 부문 거래대금은 수익성이 낮은 가맹점들을 일부 정리함에 따라 전분기 대비 5.5% 감소를 전망하는 가운데, 2) 자회사 에듀원의 오미크론 확산에 따른 대면 교육 중단 및 교원 임용 축소로 인한 영업부진이 예상된다.

  2) 그러나, 휴대폰 PG부문 실적 기여도 점진적 제고 기대: 동사의 휴대폰 PG 부문은 상반기 중 가맹점 포트폴리오 재정비에 따라 일시적인 감소세를 보일 것으로 예상하나, 향후 점진적으로 회복세를 보일 것으로 예상한다. 이는 1) 가맹점 포트폴리오 재정비 영향에 따른 일시적 영향의 소멸과 2) 동사의 가맹점 확장 노력에 기인한다.

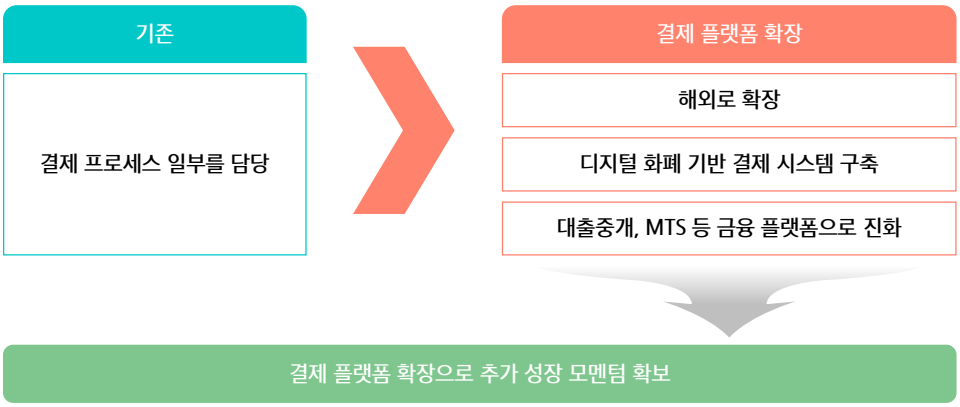
II. 결제사 생태계 확장 점검

결제 +a를 찾아라!

결제사들은 결제 수수료율 하락에 따른 영향을 극복하기 위해 결제 플랫폼 영역 확장에 적극 나서고 있다. 1) 국내 온/오프라인 결제 환경을 넘어 해외로 커버리지를 다변화하고 있는 것은 물론, 2) 디지털 화폐 기반 결제 시스템까지 구축해 나가고 있으며. 3) 결제 외에도 대출중개, MTS 등 다양한 금융서비스를 제공하는 금융 플랫폼으로 진화하고 있다.

이에 결제사들의 추가 성장 모멘텀을 점검해보고자 한다.

결제사 생태계 확장 의의



자료: 삼성증권

결제사들의 성장 모멘텀 1. Post-코로나19 시대에 대한 기대

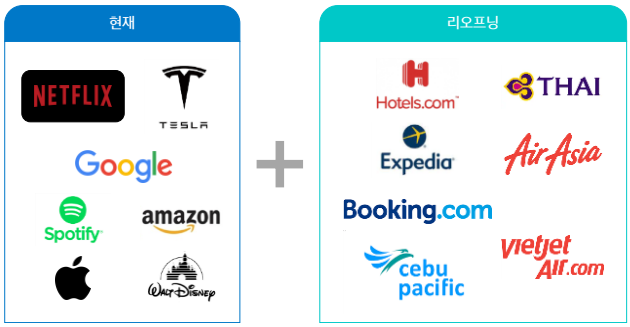
온택트 글로벌 가맹점들의 재도약

리오프닝 과정에서 결제사들은 국내 온택트 가맹점뿐만 아니라 온택트 글로벌 가맹점들의 거래대금 성장에 따른 수혜도 기대할 수 있다. 일부 국가들을 중심으로 해외 여행이 점차 가능해짐에 따라 해외 항공권 예약과 호텔 예약 등의 서비스를 제공하는 글로벌 가맹점들의 거래대금은 최근 회복하는 양상을 보이고는 있으나, 여전히 코로나19 이전에 비해 현저히 적은 수준이다. 즉, 향후 해외 여행이 코로나19 이전 수준을 회복할 경우, 국내에서 관련 서비스를 제공하고 있는 익스피디아, 호텔스닷컴, 글로벌 항공사 등 여행 및 항공 관련 글로벌 가맹점들의 거래대금은 빠르게 회복할 것으로 기대한다.

특히, 글로벌 가맹점향 결제대금의 증가는 관련 결제사들의 가파른 실적 개선으로 이어질 전망이다. 이는 해외 가맹점들의 경우, 판매사의 서버를 결제사에 개방해야 하는 리스크를 최소화하기 위해 복수의 결제사를 쓰기보다는 한 개의 결제사를 선정, 독점적 지위를 부여함에 따라 국내 대형 가맹점들에 비해 결제 수수료율이 높기 때문이다.

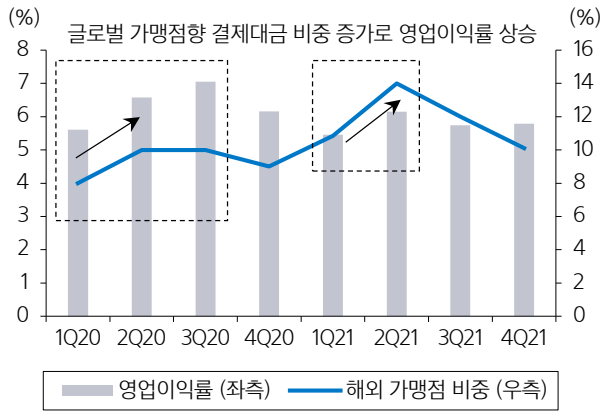
이러한 현상은 NHN한국사이버결제의 영업이익률과 해외가맹점 비중간의 상관관계에서 명확히 드러난다. 일례로, 동사의 2Q21 영업이익률은 전분기 대비 0.7%p 급등한 6.2%를 기록했는데, 이는 동사의 해외가맹점 비중이 1Q21 10.8%에서 2Q21 14.0%까지 상승한 것에 상당 부분 기인한다.

글로벌 가맹점: 리오프닝 시 회복될 대표 가맹점



자료: 각 사, 삼성증권 정리

NHN한국사이버결제: 영업이익률 vs 해외 거래대금 비중



자료: NHN한국사이버결제

글로벌 오프라인 결제에도 초점 필요

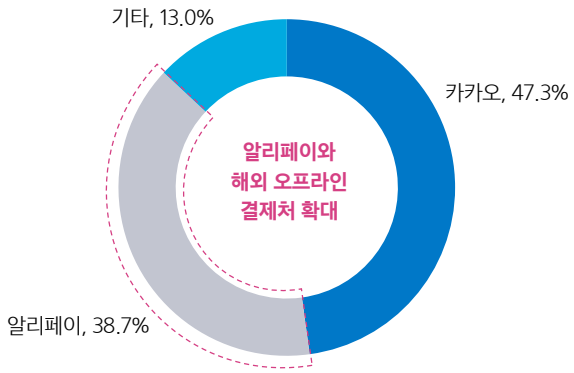
한편, 글로벌 오프라인 가맹점에도 초점이 필요하다. 일례로 카카오페이는 해외에서도 오프라인 결제가 가능한 시스템을 구축 중에 있다. 카카오페이는 카카오페이의 2대 주주인 알리페이와의 협업을 통해 1) 카카오페이의 국내 유저들이 해외 알리페이 가맹점에서도 환전과정 없이 카카오페이 QR코드/바코드를 통해 오프라인 결제가 가능하고, 2) 해외의 알리페이 유저들도 국내 카카오페이의 오프라인 가맹점을 이용할 수 있도록 시스템을 구축해 나가고 있다.

일본/마카오에서 사용가능한 카카오페이 - 8개 국가의 월렛 (Wallet) 파트너 보유: 카카오페이는 국내 사용자들이 해외 방문 시, 해외 오프라인 가맹점에서 QR코드/바코드 결제 방식으로 결제가 가능한 시스템을 구축하고 있다. 동사는 1) 알리페이와의 협업을 통해 마카오에서 결제 시스템을 구축한 데 이어, 2) 2020년 4월에는 일본의 대표 간편결제서비스인 PayPay와의 협업을 통해 일본까지 오프라인 가맹점을 확대하였으며, 3) 도앗의 2대 주주인 알리페이와 전략적 제휴를 맺은 일본, 인도, 미국 등 해외 8개 국가의 월렛 파트너를 확보함으로써 글로벌 오프라인 결제 영역을 확대해 나가고 있다.

카카오페이, 롯데면세점 협업 강화 - 해외 소비자 대상 오프라인 결제처 확대: 카카오페이는 국내에 입국하는 해외 소비자들로 하여금 QR코드/바코드 방식으로 결제가 가능한 환경을 구축해 나가고 있다. 일례로, 동사는 지난 4월 초 롯데면세점과의 협업을 강화, 온라인뿐만 아니라 오프라인 면세점에도 카카오페이 결제 시스템을 구축하며 리오프닝에 준비하고 있다. 특히 이번 협약의 핵심은 국내뿐만 아니라, '알리페이+'를 이용하는 해외 소비자들까지도 이용 가능하다는 것이다. 즉, 카카오페이 입장에서 결제대금이 상승한다는 점에서 긍정적인 것은 물론, 롯데면세점 입장에서도 카카오페이를 통해 글로벌 소비자들이 손쉽게 결제할 수 있는 환경을 구축하였다는 점에서 둘 모두 Win-win 전략이라고 할 수 있다. 실제로 코로나19 이전 2019년 기준 롯데인터넷면세점 매출의 30% 이상이 카카오페이가 차지한 것과 같이, 롯데면세점은 이미 소비자들의 카카오페이 결제에 대한 높은 수요를 확인하 바 있다.

이와 같이 해외로의 오프라인 결제처 확대 및 해외 소비자 대상 국내 오프라인 결제처 확대는 향후 해외 여행이 재개되는 국면에서 카카오페이의 오프라인 결제의 비약적인 성장 가능성을 의미한다. 국내 유저들의 해외 여행 시는 물론, 외국인들의 국내 여행에서도 카카오페이를 이용할 수 있는 것과 더불어, 알리페이가 점유율이 높은 국가들은 상대적으로 카드 결제망의 의존도가 낮고, QR코드 기반 결제의 범용성이 더 높기 때문이다.

카카오페이 주주구성

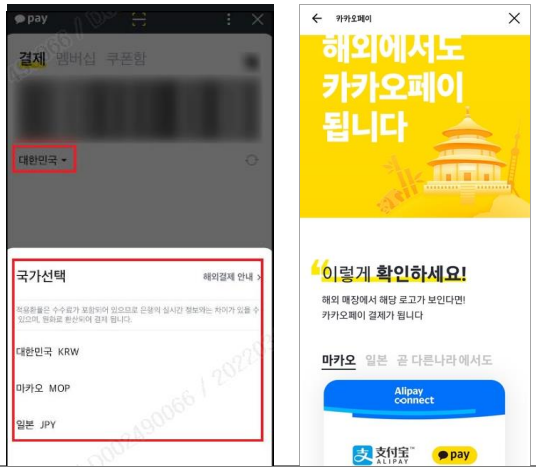


자료: 카카오페이

카카오페이 일본 결제

자료: 카카오페이, 언론보도

카카오페이 해외 결제 기능



자료: 카카오페이

카카오페이 해외 오프라인 가맹점

자료: 카카오페이

결제사들의 성장 모멘텀 2. 암호화폐 결제

해외 결제사 PayPal, Square에 이어 국내에서도 다날, KG이니시스 등이 최근 적극적으로 암호화폐 결제로 생태계를 확장하고 있다. 다날은 NFT사, 게임사, 메타버스 콘텐츠사와 적극적으로 제휴하였으며, KG이니시스는 가상자산 신사업 계획을 발표하였다.

물론, 이에 따른 실적에 대한 기여도와 시장의 최종 승자를 예단하는 것은 쉽지 않다. 이는 암호화폐를 결제수단보다는 투자수단으로 바라보는 소비자 인식, 소비자 보호 제고를 위한 금융 당국의 규제와 기업들에 대한 요구 사항, 암호화폐의 높은 가격 변동성 관련 리스크 등 여러 과제들의 선결이 필요하기 때문이다.

그럼에도 불구하고, 암호화폐 결제 서비스에 대해서는 지속적인 관심이 필요한 시점으로 판단된다. 대형 결제사들을 중심으로 암호화폐 결제 상용화 기반이 국내외에서 빠르게 구축되고 있는 가운데, 향후 암호화폐 결제가 보다 보편화될 경우, 시장 선점 효과가 클 것으로 예상되기 때문이다.

1. 국내 결제사들의 행보 - 제휴 강화로 생태계 확장 중

국내 휴대폰 결제사들이 가장 적극적으로 암호화폐 결제 시스템을 구축하고 있는 가운데, KG이니시스 등 대형 결제사들도 적극적으로 시장에 진출하고 있다. 국내 결제사들의 특징은 NFT사, 게임사, 금융사 등 다양한 주체들과의 협력을 통한 암호화폐 결제 범용성을 넓혀나가고 있다.

국내 사례 ① 암호화폐 결제사 다날 - 다양한 업체와의 제휴로 결제 플랫폼 확장 중

휴대폰 소액결제로 잘 알려진 다날은 국내 암호화폐 결제에서 가장 앞서 있는 기업이다. 동사는 암호화폐 결제와 관련하여 이미 외식업체, 영화, 음악, 게임, 외제차 등 다양한 분야에 걸쳐 7만 개의 온라인 및 오프라인 가맹점과 250만 명의 이용자를 확보하며 일정 수준의 규모를 확보하였다.

다날의 암호화폐 결제는 결제 플랫폼의 확장 관점에서 살펴볼 필요가 있다. 실제로, 다날은 1) 페이코인을 매개체로 온/오프라인 상에서 다양한 암호화폐가 결제 가능한 시스템 구축을 추구하는 것은 물론, 2) NFT, P2E, 메타버스 등 다양한 가상자산 플랫폼들의 가상자산 혹은 가상화폐가 현실 세계로 이어지는 가교 역할을 추구하고 있으며, 3) 이 과정에서 BNPL 등 결제에서 파생되는 금융 기능까지 제공함으로써 동사만의 결제 영역 확대에 나서고 있다.

일례로 1) 2월 3일 스포츠NFT 마켓플레이스 '스포티움 프로젝트'를 운영하는 블루베리NFT와의 전략적 업무협약 및 2) 3월 8일 게임 개발사 엔드림에 100억원 규모의 전략적 투자를 단행, 게임 NFT및 P2E 사업을 본격화한 가운데, 3) 3월 18일 시각·특수효과(VFX) 및 콘텐츠 전문기업 덱스터스튜디오와의 제휴 및 4월 1일 덱스터스튜디오가 다날의 메타버스 플랫폼 제프에 지분 투자를 단행함에 따라 본격적으로 메타버스 플랫폼을 구축하고 있으며, 4) 4월 18일 KB국민카드와 후불결제 플랫폼 구축과 운영을 위해 업무 제휴 계약을 체결하는 등 적극적으로 결제 영역을 확대하고 있다.

국내 사례 ② KG이니시스 - 가상자산 신사업 진출 계획 발표

KG이니시스도 가상자산 신사업 진출 표명이 주가 Re-rating으로 이어진 바 있다. 3월 25일 당시 KG이니시스는 가상자산 신사업 진출 계획을 발표함에 따라 주가가 13.8% 급등하였다. 동사는 지난 2월 특수목적법인 설립을 완료했으며, 연내 자회사 신설 및 가상자산 사업자 인가를 확보할 예정이다. 구체적인 내용으로는 1) 블록체인 기술을 활용한 결제사업은 물론, 2) 예치/수탁사업을 준비 중인 가운데, 3) 신규사업 첫 단계를 가상화폐 발행으로 시작하고, 4) 이후 신용카드/휴대폰 결제와 같이 결제 수단의 일종으로 가상자산 서비스를 제공할 계획이다.

특히, KG모빌리언스와의 협업 가능성에 초점이 필요하다. 이를 통해 KG이니시스는 이미 확보한 17만 개의 가맹점과 KG모빌리언스의 7만 개 가맹점까지 활용함으로써 암호화폐 결제에 있어 가장 중요한 가맹점 확보에 보다 유리한 입지를 확보할 것으로 기대한다.

페이코인 월렛 화면 및 주요 가맹점

자료: 다날

다날 암호화폐 관련 주요 계열사

자료: 다날, 삼성증권 정리

다날 암호화폐 사업 관련 제휴 및 지분투자 현황

21년 11월	다날 계열사 플렉스페이 - 갤럭시K 제휴:: 미술품 가상자산 결제 지원
22년 2월	스포츠NFT 마켓플레이스 '스포티움 프로젝트' 운영하는 블루베리NFT와 협약
22년 3월	게임 게발사 엔드림에 100억원 규모의 전략적 투자: 게임 NFT및 P2E 사업 본격화
22년 3월~4월	덱스터스튜디오와의 제휴 덱스터스튜디오, 다날의 메타버스 플랫폼 제프에 지분 투자 단행
22년 4월	KB국민카드와 후불결제 플랫폼 구축과 운영을 위해 업무 제휴 계약

자료: 다날, 삼성증권 정리

KG이니시스 가상자산 사업 계획

목적	- 가상화폐 등 가상자산 부문까지 사업영역을 확대
세부내용	- KG이니시스 지분 100%로 설립된 특수목적법인이 자회사 신설 후 가상자산사업 본격화 예정
추진일정	- 2022.02월 특수목적법인 설립 완료 - 연내 특수목적법인이 자회사 신설 및 가상자산사업자 인가 확보 예정
기대효과	- KG이니시스, 이미 17만 개의 다양한 가맹점을 확보한 PG사이며, KG모빌리언스의 7만 개 가맹점까지도 활용할 것으로 기대 가능

자료: KG이니시스, 삼성증권

2. 해외 결제사들의 행보 - 빠르고 저렴한 암호화폐 결제 시스템

글로벌 결제사들의 암호화폐 생태계 구축에 있어 공통점은 빠르고 안전한 환경 조성이다. 암호화폐 결제에 있어 가장 큰 걸림돌은 1) 결제 소요 시간, 2) 비싼 수수료, 3) 가격 변동성 리스크이다. 즉, 글로벌 결제사들은 각자 고유의 방식으로 위의 문제점들에 대한 대안을 제시함으로써 암호화폐 결제 상용화 기반을 빠르게 구축하고 있다.

해외 사례 ① 암호화폐 결제사 스트라이크(Strike), 글로벌 이커머스 업체인 쇼피파이 등과 제휴

암호화폐 결제를 지원하는 스트라이크(Strike) 기업이 지난 4월 7일 '비트코인 2022' 컨퍼런스에서 글로벌 이커머스 업체인 쇼피파이와 POS 제공업체인 NCR과의 협업을 발표한 바 있다.

스트라이크는 암호화폐 기반 수수료 없는 해외 송금 및 결제 서비스를 제공하는 회사로, '라이트닝 네트워크'라는 기술력이 핵심이다. 이 기술을 통해 암호화폐 소액 결제를 수수료 없이 즉각적으로 실행할 수 있는 환경을 구축하였다. 기존 비트코인 네트워크는 소액일지라도 거래가 일어날 때마다 전체 장부를 통째로 업데이트하는 구조라는 점에서 1) 거래 시간은 물론, 2) 수수료도 비쌀 수밖에 없다. 일례로 2달러까지 커피 한 잔 사기 위해 10분을 기다려야하는 것은 물론, 수수료가 2달러로 나올 수도 있는 것이다. 이를 해결하고자 스트라이크가 개발한 것이 '라이트닝 네트워크'이다.

이처럼 스트라이크는 실질적인 결제 시스템과 가장 유사하게 암호화폐 결제 시스템을 구축한 덕분에 가맹점들과의 협업을 이끌어낸 것이다. 앞서 언급한 두 기업과의 제휴로 1) 쇼피파이의 미국 가맹점 175만 개에서는 물론, 2) NCR의 POS기를 도입한 맥도날드, 월마트, 홀푸드 등 대형 가맹점에서도 비트코인 결제가 가능하게 되었다.

암호화폐 결제사 스트라이크(Strike) - 글로벌 이커머스 업체인 쇼피파이와 POS 제공업체인 NCR과 협업

자료: 각 사, 삼성증권 정리

해외 사례 ② PayPal, 스테이블코인 형태인 '페이팔코인' 발행 준비

PayPal은 1) 20년 11월 암호화폐 거래 서비스는 물론, 2) 작년 3월부터는 2,900만 개의 PayPal 가맹점에서 비트코인으로 결제할 수 있는 암호화폐 결제 서비스까지 출시한 가운데, 3) 지난 4월 19일 페이팔코인 발행을 준비하고 있음을 발표하였다.

PayPal은 이미 2020년부터 암호화폐 결제 인프라를 구축하기 위해 M&A, 전략적 제휴, 지분 투자 등에 적극적으로 임해왔다. 일례로 동사는 1) 스테이블 코인인 PAXOS와 제휴에 이어, 2) 암호화폐 세금 소프트웨어 제공사 Tax bit에도 투자하였으며, 3) 암호화폐 보안 업체 CURV를 인수하였다.

이번 스테이블 코인 발행도 PayPal의 자회사인 CURV를 주축으로 준비하고 있는 것으로 보도되었다. 스테이블 코인은 실물화폐와 가치가 연동되어 안정적이라는 특징을 가지고 있는 것을 감안 시, PayPal은 '페이팔코인' 발행을 통해 결제수단의 높은 가격 변동성 문제를 해결하고자 하는 의도로 풀이된다.

해외 사례 ③ Block(구 Square), 적극적으로 암호화폐 결제 인프라 구축

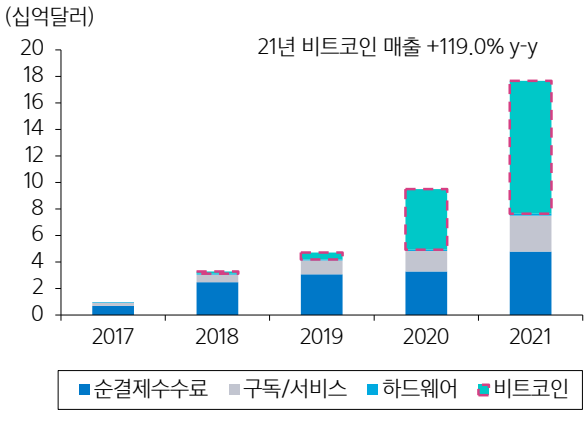
Block은 PayPal보다도 더 이른 시점인 17년 11월 암호화폐 거래 서비스를 출시하였다. 이는 암호화폐 거래에 있어 시장 선점 효과로 이어져 동사는 21년 기준 매출이 전년 대비 86.0% 증가하는 등 가파른 성장세를 기록하였다.

Block은 아직까지 암호화폐 결제 서비스를 제공하고 있지 않지만, 암호화폐 결제 서비스를 본격적으로 시행하기에 앞서, 완벽한 인프라를 구축하는 것에 방점을 두고 있는 것으로 판단된다. 일례로 1) 2018년에 암호화폐 결제 네트워크 기술 관련 특허에 이어, 2) 2020년 암호화폐 - 법정화폐 간 실시간 환전 네트워크 기술 특허도 취득한 가운데, 3) 올해 1월 라이트닝 네트워크 시스템을 도입함에 따라, Cash app 전자지갑 유무와 상관없이 전세계 누구에게나, '무료'로 비트코인을 '빠르게' 전송할 수 있는 시스템을 구축하였다. 앞서 언급한 바와 같이 라이트닝 네트워크를 통해 암호화폐 결제에 있어 가장 중요한 요소인 가격과 속도, 두 문제를 해결한 것이다.

PayPal, Block 암호화폐 사업

자료: 각 사, 삼성증권 정리

Block 매출 추이



자료: Block

결제사들의 성장 모멘텀 3. B2C 영역 생태계 확장

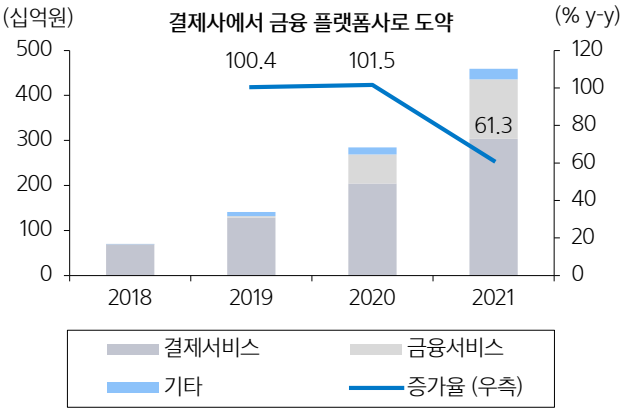
카카오페이 - 결제를 넘어 금융 플랫폼으로

결제사들의 플랫폼 확장에 있어 또다른 축은 B2C 금융 플랫폼이다. 대표적으로 카카오페이는 은행, 증권사, 보험사 등 국내 139개 금융사와의 제휴를 맺고 대출, 투자, 보험 등의 금융서비스를 제공하는 금융 플랫폼으로 도약하였다. 동사는 소비자들에게 1) 개인별 신용점수를 기반으로 더 낮은 금리에 보다 높은 한도를 제공하는 대출 상품을 추천하거나, 2) 펀드 등 다양한 투자 기능까지 제공하고 있으며, 3) 여러 보험상품도 중개하고 있다.

이러한 노력은 카카오페이의 매출 다변화로 이어지고 있다. 카카오페이의 시작은 간편 결제였던 만큼, 카카오페이 매출 내 결제서비스 비중은 여전히 66.3%로 높지만, 19년 2.4%에 불과했던 금융서비스 매출 비중은 2021년 28.6%로 급등하며, 단순 결제사에서 금융 플랫폼으로 변화하고 있다.

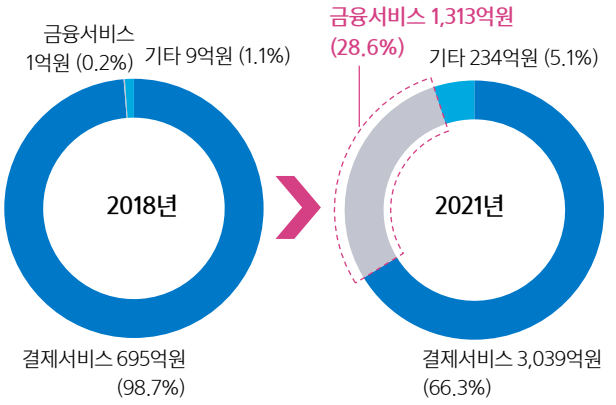
특히, 올해 들어 카카오페이는 단순 상품 중개를 넘어 보다 고차원적인 B2C 금융 플랫폼으로 한 단계 도약하였다. 1) MTS출시를 통해 고객에게 보다 다양한 투자 대안을 제공하는 것은 물론, 이들의 Traffic 유입을 늘리고, 2) 마이데이터 기반 자산관리 서비스를 통해 고객에게 맞춤형 금융 솔루션을 제공하기 시작한 것이다.

카카오페이 매출 Breakdown trend



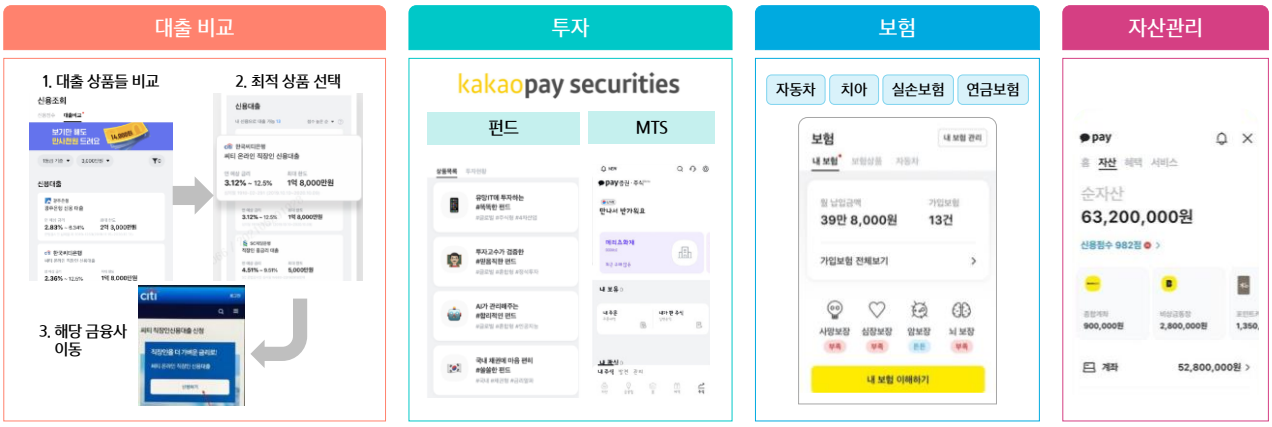
자료: 카카오페이

카카오페이 매출 비중 다변화



자료: 카카오페이

카카오페이 B2C 금융서비스



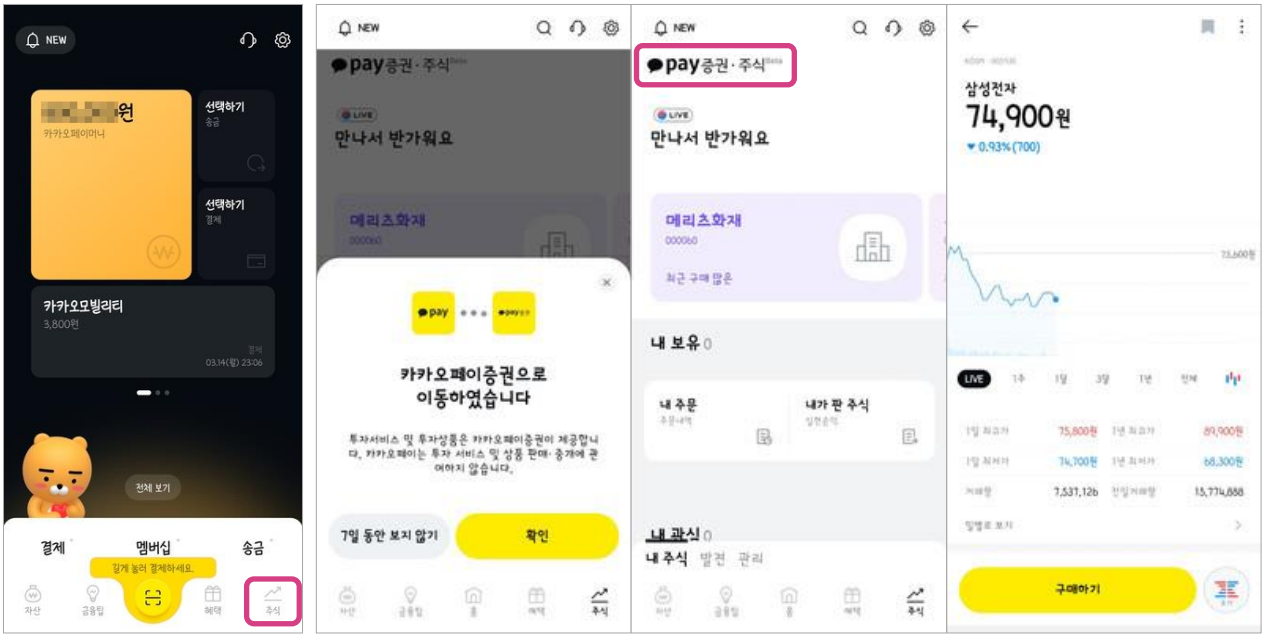
자료: 카카오페이, 삼성증권

MTS 출시 - 단순히 관련 이익을 넘어 Traffic 증대 본격화 가능성에 초점

카카오페이는 지난 2월 증권 MTS를 기존 카카오페이 앱에 탑재하여 출시하며 추가적인 성장 기회가 기대된다. 일차적으로 브로커리지 수익을 기대할 수 있으나, 궁극적으로는 Traffic 증대를 통한 MAU당 매출 제고라고 할 수 있다. 일례로 은행 앱의 MAU는 월평균 체류 시간이 30분 이하인 반면 증권 MTS 체류 시간은 월 10시간 내외로 일평균 20~30분에 달한다.

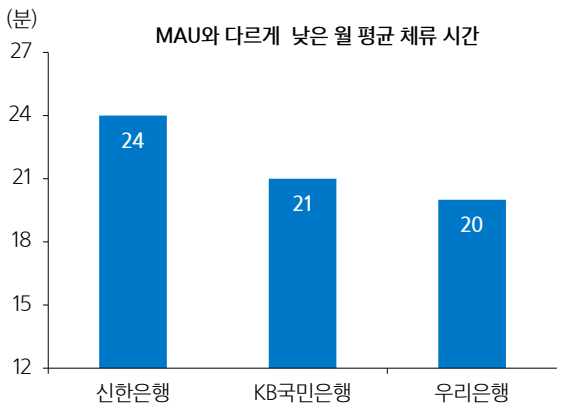
다양한 금융 상품을 중개하는 카카오페이 입장에서 MTS를 통한 더 많은 고객 Traffic 유입은 플랫폼 경쟁력 강화로 이어질 수 있다. 1) 금융 상품 판매에 있어 고객과의 접점 확대는 물론, 2) 플랫폼 입장에서 상품을 조달할 때, 금융사들에 대한 가격 협상력의 제고로 이어질 수 있고, 3) 개인 특화 광고 등 부수적인 수익원의 추가를 통해 다양한 사업 기회의 확대가 가능하기 때문이다.

카카오페이 MTS



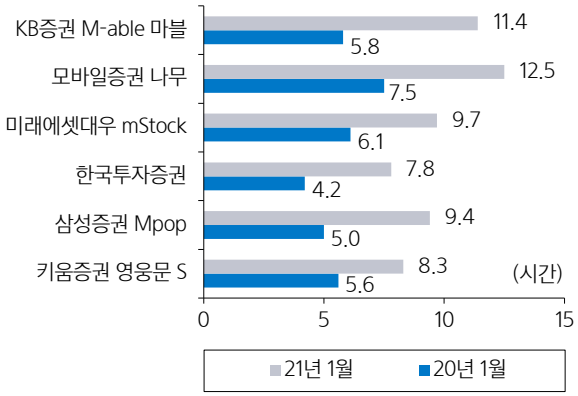
자료: 카카오페이, 언론보도

은행 앱: 인당 월 평균 체류시간



자료: 안드로이드, ios 통합 데이터 및 21년 8월 기준
참고: 모바일인덱스

증권 MTS: 인당 월 평균 체류 시간



자료: 모바일인덱스

카카오페이증권만의 차별화된 서비스를 통한 MAU 확보 기대

MTS 출시 이후 카카오페이증권만의 차별화된 서비스를 통해 카카오페이 앱의 MAU(월간 활성고객 수) 확대를 전망한다. 동사는 1) 각 소비자별 연령, 결제 데이터 등을 기반한 맞춤형 주식 추천 기능을 제공하고 있는 가운데, 2) 지난 3월 말 해외 소수점 거래 출시에 이어 3) 하반기 카카오톡 플랫폼을 연계한 신규 서비스를 출시할 예정이다.

데이터 기반 맞춤형 종목 추천 기능: 카카오페이증권 계좌 개설에 있어 '종합계좌' 방식으로 개설할 시, 하나의 계좌에서 결제, 송금, 주식거래까지 가능하다. 카카오페이는 이를 통해 소비자의 소비 내역과 연령에 기반한 주식 추천 기능을 제공하고 있다. 일례로 소비자가 최근 한 달 간 결제를 많이 한 기업 종목, 또래가 많이 산 종목 등을 제공하고 있다.

해외 소수점 거래 출시: 지난 3월 30일 해외주식 소수점 거래 서비스를 개시하였다. 소비자들은 환전 절차 없이 원화로 테슬라, 디즈니, 넷플릭스, 구글, 마이크로소프트, 스타벅스 등 미국 우량 주식 24개 종목 대상으로 1,000원부터 투자할 수 있게 되었다.

카카오톡 플랫폼 연계 - 카톡 주식 선물하기 기능 출시 예정: 카카오페이는 올해 하반기 중 카카오톡에서 종목 공유, 시세 확인, 간단한 주식 거래까지 가능하게 하는 것은 물론, 2분기 내로 카카오톡 친구에게 해외 주식을 원하는 금액만큼 선물할 수 있는 '주식 선물하기'도 공개할 예정이다. 특히 이를 '해외 주식 소수점거래' 서비스와 연계했다는 것이 핵심이다. 상대적으로 비싼 주식을 선물하기엔 당연 부담스러울 수밖에 없는데, 소수점 거래를 통해 소액으로 누구에게나 선물할 수 있도록 한 것이다.

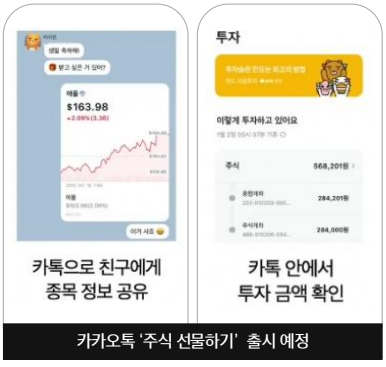
카카오페이증권 결제 데이터 기반 맞춤형 종목 추천 기능

자료: 카카오페이

카카오페이증권 해외 소수점 거래

자료: 카카오페이

카카오페이증권 출시 예정 서비스: 카카오톡 플랫폼 연계



자료: 카카오페이

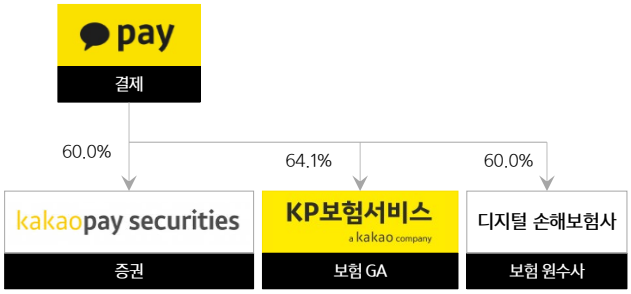
자회사 라인업까지 확대 - 디지털 손해보험사 본인가

카카오페이는 작년 6월 디지털 손해보험사 설립에 필요한 예비인가를 획득한 이후, 지난 4월 13일 본인가를 획득하였다. 현재 카카오손해보험(가칭)은 이르면 3분기 내 영업을 개시할 계획이다. 우선 휴대전화파손보험, 여행자보험 등 생활밀착형 '미니보험'을 출시할 예정이며, 향후 사업 영역을 넓혀 나갈 예정이다.

카카오페이에게 있어 카카오손해보험은 수익성 확대보다는 자회사 라인업 확대를 통한 금융판매 기능 강화인 것으로 판단된다. 현재 카카오페이는 여러 금융상품을 중개 및 판매하는 금융 플랫폼으로 도약한 만큼, 다양한 금융상품을 구비하는 것이 중요하기 때문이다.

더 나아가 추후 카카오페이 생태계 내 정보를 활용해 카카오페이만의 차별화된 서비스들을 제공할 수 있을 것으로 예상한다. 1) 현재 종료되었지만, '알 모으기' 서비스와 같은 결제 리워드와 투자 기능의 결합을 추진할 수도 있고, 2) 앞서 살펴본 바와 같이 MTS의 결제 정보를 활용한 종목 추천 기능 등 결제 데이터와 보험 서비스를 연계함으로써 카카오페이만의 차별화된 신규 서비스를 출시할 수 있기 때문이다. 현재 동사가 병원비 결제 데이터를 바탕으로 '병원비 청구 서비스' 기능을 제공하고 있는 것을 감안할 때, 카카오페이만의 차별화된 서비스는 충분히 가능할 것으로 판단한다.

카카오페이 계열사



자료: 카카오페이

카카오페이 병원비 청구 서비스

병원비 결제부터 보험금 지급까지 모든 과정이 카카오페이로 가능

자료: 카카오페이

결제 산업 종목 전략

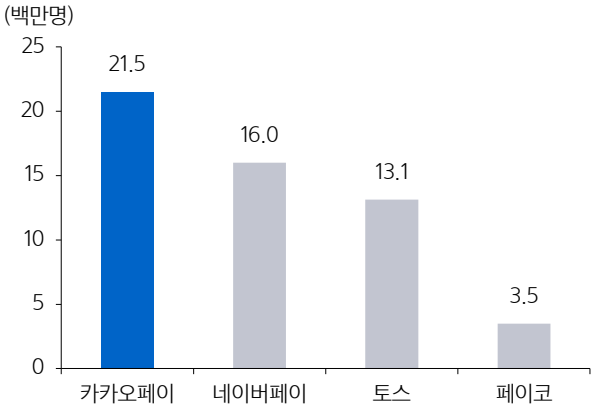
카카오페이 - 국내 1등 금융 플랫폼

우리는 국내 결제사 중 카카오페이에 보다 초점을 둘 것으로 추천한다. 1) 결제 부문이 온라인은 물론 오프라인으로의 확장 및 융합을 통해 본격적인 성장세가 나타나고 있고, 2) 향후 대출 규제 완화에 따라 대출 중개 서비스가 빠른 속도로 성장할 여지가 크며, 3) 올해 출시된 마이데이터 서비스와 MTS 성장 속도에 따라 카카오페이의 플랫폼 실적 또한 본격적인 성장세를 보일 것으로 기대되기 때문이다.

NHN한국사이버결제 - 온라인 결제 성장에 따른 대표 결제주

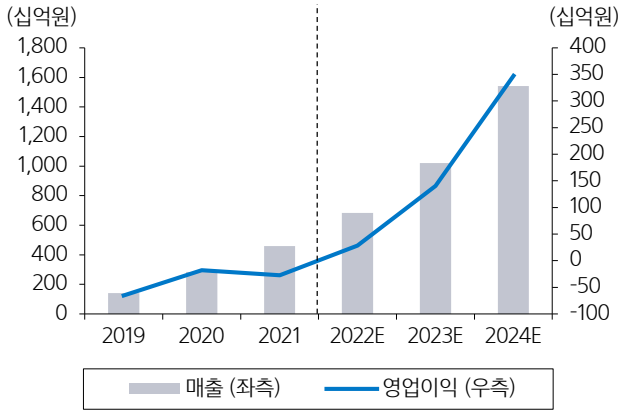
순수 결제사 중에서는 NHN한국사이버결제에 초점을 둘 것을 추천한다. 1) 주가 조정으로 인해 시가총액이 0.9조원에 불과하고, PSR과 PER이 각각 0.9배와 18.8배로 Valuation 매력도가 높아진 가운데, 2) 실적 측면에서 해외 가맹점 매출 증대에 따른 Volume 성장 및 수익성 개선이 점진적으로 나타날 전망이고, 3) 향후 결제 생태계의 변화에 있어서 POS 및 B2C앱(페이코)과의 연계를 통한 시너지 창출이 가능하기 때문이다.

카카오페이 vs 타 플랫폼 MAU 비교 (4Q21)



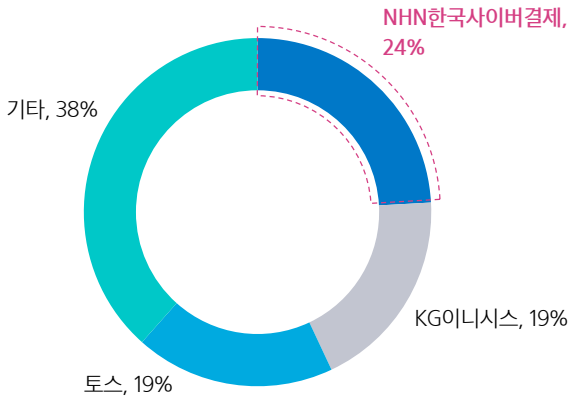
자료: 각 사, 닐슨코리아클릭

카카오페이: 매출 vs 영업이익



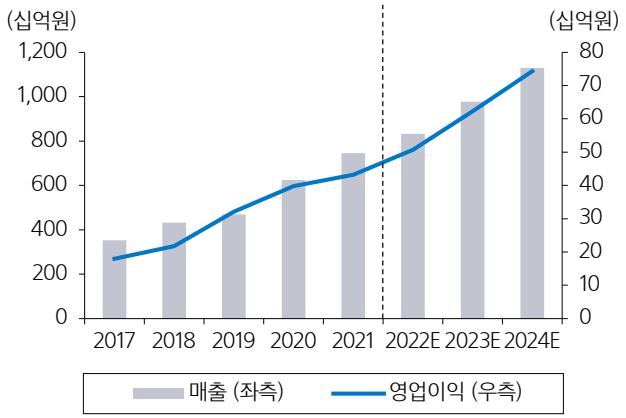
자료: 카카오페이, 삼성증권

PG M/S



참고: 21년 6월 신용카드 기준 / 자료: 각 사

NHN한국사이버결제: 매출 vs 영업이익



자료: NHN한국사이버결제, 삼성증권 추정

Valuation Matrix

Company name		카카오페이	NHN한국사이버결제	KG이니시스	나이스정보통신	KG모빌리언스
종목코드		A377300	A060250	A035600	A036800	A046440
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
주가 (원)		116,000	21,450	17,700	29,100	8,880
목표 주가 (원)		162,000	27,000	21,000	32,000	10,400
목표 시가총액 (십억원)		21,400	970	590	300	400
상승여력(%)		39.7	25.9	18.6	10.0	17.1
목표 P/S (배)		17.1	1.0	0.5	0.4	1.2
목표 P/E (배)		99.6	19.5	7.9	6.6	9.8
시가총액 (십억원)		15,363	861	494	291	345
매출액 (십억원)	2021	458.6	745.4	1,012.0	670.5	306.5
	2022E	682.9	832.1	1,102.0	710.1	297.8
	2023E	1,020.1	977.3	1,208.1	752.4	326.4
매출성장률 (%)	2021	61.3	19.3	24.9	29.1	13.9
	2022E	48.9	11.6	8.9	5.9	(2.8)
	2023E	49.4	17.5	9.6	6.0	9.6
영업이익	2021	(27.2)	43.2	106.6	46.8	47.5
	2022E	28.5	50.7	111.2	45.5	43.0
	2023E	140.4	62.3	127.1	48.6	50.4
영업이익률 (%)	2021	(5.9)	5.8	10.5	7.0	15.5
	2022E	4.2	6.1	10.1	6.4	14.4
	2023E	13.8	6.4	10.5	6.5	15.4
당기순이익 (십억원)	2021	(32.3)	30.4	48.1	40.4	29.1
	2022E	18.5	41.1	63.0	41.2	35.2
	2023E	106.9	49.8	74.4	45.3	40.8
EPS (원)	2021	(245)	845	1,724	4,310	750
	2022E	140	1,141	2,257	4,395	906
	2023E	809	1,383	2,667	4,836	1,051
EPS 성장률 (%)	2021	(244.8)	(35.4)	13.4	191.3	29.3
	2022E	140.0	35.1	30.9	2.0	20.8
	2023E	809.1	21.2	18.1	10.0	16.0
SPS (원)	2021	3,478	20,696	36,266	71,523	7,894
	2022E	5,167	23,104	39,492	75,755	7,671
	2023E	7,718	27,136	43,294	80,265	8,406
SPS 성장률 (%)	2021	(72.8)	(23.9)	24.9	29.1	13.9
	2022E	48.6	11.6	8.9	5.9	(2.8)
	2023E	49.4	17.5	9.6	6.0	9.6
P/Sales (배)	2021	50.2	1.5	0.5	0.4	1.5
	2022E	22.5	0.9	0.4	0.4	1.2
	2023E	15.0	0.8	0.4	0.4	1.1
P/E (배)	2021	n/a	35.9	11.0	6.8	16.3
	2022E	828.8	18.8	7.8	6.6	9.8
	2023E	143.4	15.5	6.6	6.0	8.5
ROE (%)	2021	(1.8)	19.2	10.0	15.6	10.2
	2022E	1.0	22.4	11.0	14.2	10.4
	2023E	5.6	22.1	10.9	14.2	10.2

참고: 4월 26일 종가 기준
자료: 각 사, 삼성증권 추정

카카오페이

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	644.3	2,292.0	2,478.9	2,699.2	2,958.9
현금 및 현금성자산	368.2	1,046.2	1,233.1	1,453.4	1,713.1
기타 유동자산	276.1	1,245.8	1,245.8	1,245.8	1,245.8
비유동자산	60.0	174.5	181.5	188.9	196.6
관계기업투자	2.7	2.4	2.4	2.5	2.7
유형자산	9.5	17.4	18.1	18.8	19.6
무형자산	10.2	17.5	18.2	18.9	19.7
기타 비유동자산	37.6	137.3	142.8	148.6	154.7
금융업 자산	503.6	966.2	1,143.4	1,389.2	1,733.4
자산총계	**1,208.0**	**3,432.7**	**3,803.9**	**4,277.3**	**4,888.8**
유동부채	549.0	844.4	797.9	890.4	997.7
예수금	302.0	384.2	452.8	533.7	629.0
미지급금	223.0	400.1	284.9	296.5	308.5
기타	24.0	60.2	60.2	60.2	60.2
비유동부채	24.2	118.1	485.6	738.2	955.9
금융업 부채	430.7	674.5	701.9	730.4	760.0
예수부채	377.8	598.3	0.0	0.0	0.0
부채총계	**1,003.8**	**1,637.1**	**1,985.4**	**2,359.0**	**2,713.7**
자본금	11.1	65.9	65.9	65.9	65.9
자본잉여금	375.1	1,842.4	1,842.4	1,842.4	1,842.4
이익잉여금	(204.5)	(226.5)	(203.6)	(103.8)	153.0
자본조정	0.6	11.3	11.3	11.3	11.3
비지배지분	21.9	102.4	102.4	102.4	102.4
자본총계	**204.1**	**1,795.6**	**1,818.6**	**1,918.4**	**2,175.2**

수익률

12월 31일 기준 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업이익률	(6.3)	(5.9)	4.2	13.8	22.5
세전계속사업이익률	(9.1)	(5.3)	4.3	13.8	22.6
순이익률	(8.8)	(7.0)	2.7	10.5	17.1
ROA	(2.1)	(0.9)	0.5	2.5	5.4
ROE	(12.3)	(1.8)	1.0	5.6	12.1

손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출	**284.4**	**458.6**	**682.9**	**1,020.1**	**1,541.1**
결제서비스	204.6	303.9	457.3	622.5	911.3
금융서비스	64.5	131.3	198.3	367.0	596.4
기타	15.3	23.4	27.3	30.6	33.4
영업비용	**302.3**	**485.9**	**654.4**	**879.8**	**1,193.7**
인건비	88.6	169.9	198.5	263.5	325.2
지급수수료	159.0	218.4	339.5	487.3	734.3
광고선전비	28.0	54.1	59.9	70.2	73.0
기타	26.7	43.5	56.5	58.8	61.2
영업이익	**(17.9)**	**(27.2)**	**28.5**	**140.4**	**347.4**
영업이익률 (%)	(6.3)	(5.9)	4.2	13.8	22.5
기타수익	3.2	7.3	5.0	5.5	6.1
기타비용	8.1	3.7	2.9	3.2	3.5
금융수익	2.4	7.0	4.3	4.8	5.2
금융비용	2.8	6.7	4.4	4.9	5.3
지분법이익	(2.5)	(1.1)	(1.4)	(1.5)	(1.7)
법인세비용차감전순이익	**(25.8)**	**(24.5)**	**29.2**	**141.1**	**348.2**
법인세비용	(0.7)	7.8	10.7	34.1	84.3
당기순이익	**(25.1)**	**(32.3)**	**18.5**	**106.9**	**264.0**
증가율 (% y-y)	적지	적지	흑전	478.1	146.8

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증감률 (%)					
매출	101.6	61.3	48.9	49.4	51.1
영업이익	(72.6)	52.0	(204.8)	391.8	147.5
순이익	적지	적지	흑전	478.1	146.8
주당지표 (원)					
EPS (연결기준)	(1,127)	(245)	140	809	1,997
SPS	12,793	3,478	5,167	7,718	11,660
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E	n/a	n/a	828.8	143.4	58.1
P/S	n/a	50.2	22.5	15.0	9.9

자료: 카카오페이, 삼성증권 추정

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	SPS (원)	P/E (배)	P/S (배)	ROA (%)	ROE (%)	DPS (%)	배당수익률 (%)
2020	284.4	(25.1)	(1,127)	(67.1)	12,793	n/a	n/a	(2.1)	(12.3)	-	-
2021	458.6	(32.3)	(245)	(78.3)	3,478	n/a	50.2	(0.9)	(1.8)	-	-
2022E	682.9	18.5	140	흑전	5,167	828.8	22.5	0.5	1.0	-	-
2023E	1,020.1	106.9	809	478.1	7,718	143.4	15.0	2.5	5.6	-	-
2024E	1,541.1	264.0	1,997	146.8	11,660	58.1	9.9	5.4	12.1	-	-

자료: 카카오페이, 삼성증권 추정

NHN한국사이버결제

대차대조표

12월 31일 기준(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	297.4	327.3	352.4	376.9	402.8
현금 및 현금성자산	171.8	192.4	200.2	208.3	216.8
기타	125.6	134.9	152.2	168.6	186.0
비유동자산	77.3	83.5	89.9	96.2	102.8
유형자산	27.6	25.7	26.8	27.9	29.0
투자부동산	18.8	18.6	19.3	20.1	20.9
기타	30.8	39.2	43.8	48.2	52.8
자산총계	**374.7**	**410.8**	**442.3**	**473.1**	**505.6**
유동부채	215.8	244.2	234.7	222.7	204.6
비유동부채	4.7	3.9	3.9	3.9	3.9
부채총계	**220.6**	**248.1**	**238.5**	**226.5**	**208.4**
자본금	11.5	18.0	18.0	18.0	18.0
주식발행초과금	44.6	38.9	38.9	38.9	38.9
이익잉여금	119.2	149.1	190.1	232.8	283.4
기타자본항목	(21.3)	(43.3)	(43.3)	(43.3)	(43.3)
지배기업의 소유주에게 귀속되는 자본	154.0	162.7	203.7	246.4	297.0
비지배지분	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	**154.1**	**162.8**	**203.8**	**246.5**	**297.2**

손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**624.8**	**745.4**	**832.1**	**977.3**	**1,129.5**
매출원가	546.6	660.9	735.5	864.1	998.6
매출총이익	**78.3**	**84.6**	**96.6**	**113.3**	**130.9**
판관비	38.5	41.4	45.9	51.0	56.6
판관비율 (%)	6.2	5.6	5.5	5.2	5.0
영업이익	**39.8**	**43.2**	**50.7**	**62.3**	**74.3**
영업이익률 (%)	6.4	5.8	6.1	6.4	6.6
금융수익	15.9	6.1	5.3	5.4	5.9
금융원가	17.8	5.4	1.0	1.0	1.0
관계기업 투자손익	(0.3)	0.5	0.4	0.4	0.5
기타이익	0.2	1.3	1.6	1.7	1.8
기타손실	1.5	1.8	1.9	2.1	2.3
법인세비용차감전순이익	**36.2**	**43.9**	**55.0**	**66.8**	**79.3**
법인세비용	6.3	13.6	14.0	17.0	20.2
법인세율 (%)	17.4	31.0	25.5	25.5	25.5
당기순이익	**29.9**	**30.3**	**41.0**	**49.7**	**59.1**
비지배지분	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지배지분 당기순이익	**30.0**	**30.4**	**41.1**	**49.8**	**59.2**
증가율 (% y-y)	22.2	1.3	35.1	21.2	18.8

수익률

12월 31일 기준 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출총이익률	12.5	11.3	11.6	11.6	11.6
영업이익률	6.4	5.8	6.1	6.4	6.6
세전계속사업이익률	5.8	5.9	6.6	6.8	7.0
순이익률	4.8	4.1	4.9	5.1	5.2
ROA	8.7	7.7	9.6	10.9	12.1
ROE	21.3	19.2	22.4	22.1	21.8

주당지표

12월 31일 기준 (원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS	1,307	845	1,141	1,383	1,643
SPS	27,200	20,696	23,104	27,136	31,361
DPS	-	-	190	240	280
PER (배)	52.4	35.9	18.8	15.5	15.5
PSR (배)	2.5	1.5	0.9	0.8	0.8
배당성향 (%)	-	-	17.0	17.0	17.0
배당수익률 (보통주, 현금, %)	-	-	0.9	1.1	1.1

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감율 (% YoY)	SPS (원)	PER (x)	PSR (x)	ROA (%)	ROE (%)	DPS (원)	배당수익률 (%)
2020	624.8	29.9	1,307	22.2	27,200	52.4	2.5	8.7	21.3	-	-
2021	745.4	30.3	845	(35.4)	20,696	35.9	1.5	7.7	19.2	-	-
2022E	832.1	41.0	1,141	35.1	23,104	18.8	0.9	9.6	22.4	190	0.9
2023E	977.3	49.7	1,383	21.2	27,136	15.5	0.8	10.9	22.1	240	1.1
2024E	1,129.5	59.1	1,643	18.8	31,361	13.1	0.7	12.1	21.8	280	1.3

자료: NHN한국사이버결제, 삼성증권 추정

KG이니시스

대차대조표

12월 31일 기준(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	565.9	623.1	661.2	701.1	742.0
비유동자산	834.6	807.0	851.4	898.5	945.1
자산총계	**1,400.5**	**1,430.1**	**1,512.6**	**1,599.6**	**1,687.2**
유동부채	588.9	620.6	630.1	634.7	625.3
비유동부채	359.4	296.4	245.8	235.9	225.2
부채총계	**948.4**	**916.9**	**875.8**	**870.6**	**850.5**
자본금	307.8	358.5	358.5	358.5	358.5
자본잉여금	67.7	67.7	67.7	67.7	67.7
기타자본항목	(260.1)	(299.9)	(222.8)	(182.6)	(134.1)
기타포괄이익누계액	216.9	256.5	295.2	339.3	390.6
이익잉여금	(24.5)	(24.3)	(24.3)	(24.3)	(24.3)
지배주주 지분	307.8	358.5	474.3	558.7	658.4
비지배주주	144.3	154.6	162.5	170.4	178.3
자본총계	**452.2**	**513.2**	**636.8**	**729.1**	**836.7**

손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**810.2**	**1,012.0**	**1,102.0**	**1,208.1**	**1,314.9**
매출원가	588.3	757.9	832.4	914.2	988.7
매출총이익	**221.8**	**254.1**	**269.6**	**293.9**	**326.2**
판관비	123.8	147.5	158.4	166.8	179.6
판관비율 (%)	15.3	14.6	14.4	13.8	13.7
영업이익	**98.0**	**106.6**	**111.2**	**127.1**	**146.6**
영업이익률 (%)	12.1	10.5	10.1	10.5	11.2
영업외손익	(6.4)	(19.9)	(7.3)	(8.2)	(9.1)
법인세비용차감전순이익	**91.6**	**86.7**	**103.9**	**119.0**	**137.5**
법인세비용	29.7	24.6	25.1	28.8	33.3
법인세율 (%)	32.4	28.4	24.2	24.2	24.2
당기순이익	**61.9**	**62.1**	**78.8**	**90.2**	**104.3**
비지배지분	10.5	14.0	15.8	15.8	15.8
지배지분 당기순이익	**42.4**	**48.1**	**63.0**	**74.4**	**88.5**
증가율 (% y-y)	(15.2)	13.4	30.9	18.1	0.0

수익률

12월 31일 기준 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출총이익률	27.4	25.1	24.5	24.3	24.8
영업이익률	12.1	10.5	10.1	10.5	11.2
세전계속사업이익률	11.3	8.6	9.4	9.8	10.5
순이익률	5.2	4.8	5.7	6.2	6.7
ROA	3.2	3.4	4.3	4.8	5.4
ROE	10.2	10.0	11.0	10.9	11.3

주당지표

12월 31일 기준 (원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS	1,521	1,724	2,257	2,667	3,171
SPS	29,033	36,266	39,492	43,294	47,123
DPS	350	400	390	460	540
PER (배)	13.3	11.0	7.8	6.6	6.6
PSR (배)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
배당성향 (%)	15.1	17.2	17.2	17.2	17.2
배당수익률 (보통주, 현금, %)	2.3	2.6	2.2	2.6	2.6

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감율 (% YoY)	SPS (원)	PER (x)	PSR (x)	ROA (%)	ROE (%)	DPS (원)	배당수익률 (%)
2020	810.2	42.4	1,521	(15.2)	29,033	13.3	0.7	3.2	10.2	350	2.3
2021	1,012.0	48.1	1,724	13.4	36,266	11.0	0.5	3.4	10.0	400	2.6
2022E	1,102.0	63.0	2,257	30.9	39,492	7.8	0.4	4.3	11.0	390	2.2
2023E	1,208.1	74.4	2,667	18.1	43,294	6.6	0.4	4.8	10.9	460	2.6
2024E	1,314.9	88.5	3,171	18.9	47,123	5.6	0.4	5.4	11.3	540	3.1

자료: KG이니시스, 삼성증권 추정

나이스정보통신

대차대조표

12월 31일 기준(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	608.4	684.2	680.5	685.9	694.3
비유동자산	106.5	136.6	134.5	137.5	142.3
자산총계	**714.9**	**820.8**	**815.0**	**823.4**	**836.7**
유동부채	472.7	540.1	538.5	540.8	544.5
비유동부채	1.5	3.1	29.7	52.8	76.8
부채총계	**474.2**	**543.2**	**511.0**	**490.3**	**470.0**
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6
기타자본항목	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	236.6	272.4	309.4	349.0	393.8
이익잉여금	(5.0)	(4.1)	(14.0)	(24.5)	(35.8)
지배주주 지분	240.4	276.9	303.9	333.1	366.5
비지배주주	0.5	0.0	0.0	0.1	0.1
자본총계	**240.7**	**277.7**	**303.9**	**333.1**	**366.7**

손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**519.3**	**670.5**	**710.1**	**752.4**	**822.0**
매출원가	405.0	548.4	590.4	626.2	679.0
매출총이익	**114.3**	**122.1**	**119.7**	**126.3**	**143.0**
판관비	77.6	75.3	74.2	77.7	87.1
판관비율 (%)	14.9	11.2	10.5	10.3	10.6
영업이익	**36.7**	**46.8**	**45.5**	**48.6**	**55.8**
영업이익률 (%)	7.1	7.0	6.4	6.5	6.8
금융수익	3.3	3.7	(5.0)	(2.3)	(1.4)
금융원가	3.3	1.9	7.2	7.2	7.2
관계기업 투자손실	1.8	0.5	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타이익	4.5	0.6	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타손실	(0.2)	2.5	10.2	10.2	10.2
법인세비용차감전순이익	**33.9**	**51.0**	**57.6**	**63.4**	**71.5**
법인세비용	20.6	10.7	16.4	18.0	20.3
법인세율 (%)	60.7	21.1	28.4	28.4	28.4
당기순이익	**13.4**	**40.2**	**41.2**	**45.4**	**51.2**
비지배지분	(0.5)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지배지분 당기순이익	**13.9**	**40.4**	**41.2**	**45.3**	**51.1**
증가율 (% y-y)	(54.7)	191.3	2.0	10.0	12.8

수익률

12월 31일 기준 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출총이익률	22.0	18.2	16.9	16.8	17.4
영업이익률	7.1	7.0	6.4	6.5	6.8
세전계속사업이익률	6.5	7.6	8.1	8.4	8.7
순이익률	2.7	6.0	5.8	6.0	6.2
ROA	2.0	5.3	5.0	5.5	6.2
ROE	5.9	15.6	14.2	14.2	14.6

주당지표

12월 31일 기준 (원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS	1,480	4,310	4,395	4,836	5,455
SPS	55,401	71,523	75,755	80,265	87,685
DPS	460	460	620	680	760
PER (배)	19.3	6.8	6.6	6.0	5.3
PSR (배)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
배당성향 (%)	32.3	10.7	14.0	14.0	14.0
배당수익률 (보통주, 현금, %)	1.6	1.6	2.1	2.3	2.6

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감율 (% YoY)	SPS (원)	PER (x)	PSR (x)	ROA (%)	ROE (%)	DPS (원)	배당수익률 (%)
2020	519.3	13.9	1,480	(54.7)	55,401	19.3	0.5	2.0	5.9	460	1.6
2021	670.5	40.4	4,310	191.3	71,523	6.8	0.4	5.3	15.6	460	1.6
2022E	710.1	41.2	4,395	2.0	75,755	6.6	0.4	5.0	14.2	620	2.1
2023E	752.4	45.3	4,836	10.0	80,265	6.0	0.4	5.5	14.2	680	2.3
2024E	822.0	51.1	5,455	12.8	87,685	5.3	0.3	6.2	14.6	760	2.6

자료: 나이스정보통신, 삼성증권 추정

KG모빌리언스

대차대조표

12월 31일 기준(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	318.8	329.0	349.7	371.0	394.1
비유동자산	151.5	162.3	170.3	178.5	187.4
자산총계	**470.3**	**491.2**	**520.0**	**549.6**	**581.6**
유동부채	131.0	186.0	195.7	205.8	216.6
비유동부채	63.8	8.5	(53.3)	(74.8)	(97.6)
부채총계	**194.8**	**194.5**	**142.4**	**130.9**	**119.0**
자본금	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4
자본잉여금	133.3	133.3	133.3	133.3	133.3
기타자본항목	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	129.4	150.5	231.3	272.4	316.3
이익잉여금	(16.6)	(16.6)	(16.6)	(16.6)	(16.6)
지배주주 지분	265.6	286.7	367.5	408.5	452.5
비지배주주	9.8	10.1	10.1	10.1	10.1
자본총계	**275.4**	**296.8**	**377.6**	**418.6**	**462.6**

손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**269.0**	**306.5**	**297.8**	**326.4**	**347.8**
매출원가	167.9	204.8	200.2	216.9	230.3
매출총이익	**101.2**	**101.7**	**97.7**	**109.5**	**117.5**
판관비	55.5	54.2	54.7	59.1	63.3
판관비율 (%)	20.6	17.7	18.3	18.1	18.2
영업이익	**45.7**	**47.5**	**43.0**	**50.4**	**54.2**
영업이익률 (%)	17.0	15.5	14.4	15.4	15.6
영업외손익	(4.0)	(10.1)	3.7	3.8	3.8
법인세비용차감전순이익	**41.7**	**37.4**	**46.7**	**54.2**	**58.0**
법인세비용	11.3	8.0	11.3	13.1	14.0
법인세율 (%)	27.1	21.5	24.2	24.2	24.2
중단사업이익	(7.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**22.5**	**29.4**	**35.4**	**41.1**	**44.0**
비지배지분	(0.0)	0.3	0.3	0.3	0.3
지배지분 당기순이익	**22.5**	**29.1**	**35.2**	**40.8**	**43.7**
증가율 (% y-y)	25.3	29.3	20.8	16.0	7.2

수익률

12월 31일 기준 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출총이익률	37.6	33.2	32.8	33.6	33.8
영업이익률	17.0	15.5	14.4	15.4	15.6
세전계속사업이익률	15.5	12.2	15.7	16.6	16.7
순이익률	8.4	9.5	11.8	12.5	12.6
ROA	4.9	6.1	7.0	7.6	7.7
ROE	8.8	10.2	10.4	10.2	9.9

주당지표

12월 31일 기준 (원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS	580	750	906	1,051	1,126
SPS	6,929	7,894	7,671	8,406	8,959
DPS	220	220	250	290	310
PER (배)	17.8	16.3	9.8	8.5	8.5
PSR (배)	1.5	1.5	1.2	1.1	1.1
배당성향 (%)	36.3	27.8	27.8	27.8	27.8
배당수익률 (보통주, 현금, %)	2.1	1.8	2.8	3.3	3.3

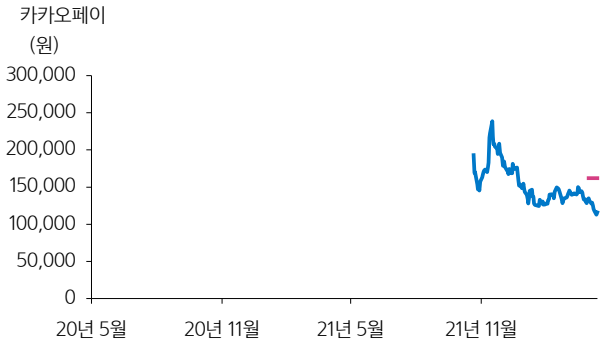
12월 31일 기준	매출액 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감율 (% YoY)	SPS (원)	PER (x)	PSR (x)	ROA (%)	ROE (%)	DPS (원)	배당수익률 (%)
2020	269.0	22.5	580	(3.5)	6,929	17.8	1.5	4.9	8.8	220	2.1
2021	306.5	29.1	750	29.3	7,894	16.3	1.5	6.1	10.2	220	1.8
2022E	297.8	35.2	906	20.8	7,671	9.8	1.2	7.0	10.4	250	2.8
2023E	326.4	40.8	1,051	16.0	8,406	8.5	1.1	7.6	10.2	290	3.3
2024E	347.8	43.7	1,126	7.2	8,959	7.9	1.0	7.7	9.9	310	3.5

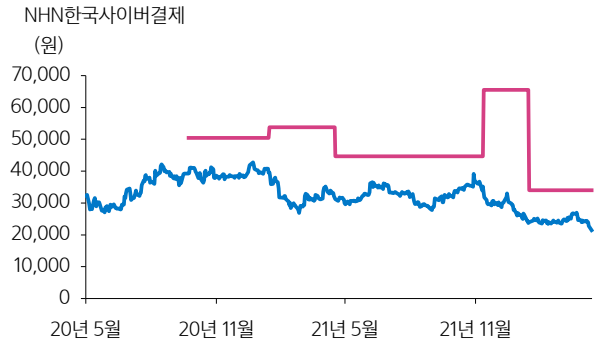
자료: KG모빌리언스, 삼성증권 추정

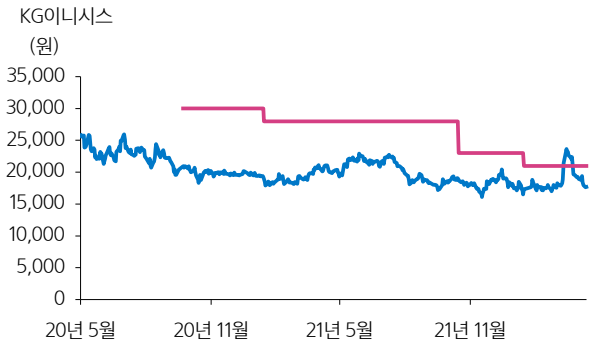
Compliance notice

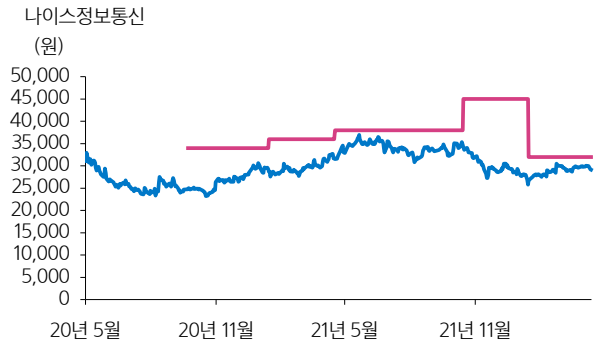
- 당사는 2022년 4월 26일 기준으로 지난 1년간 카카오페이의 증시 상장의 대표주관회사로 참여한 적이 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 4월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 4월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

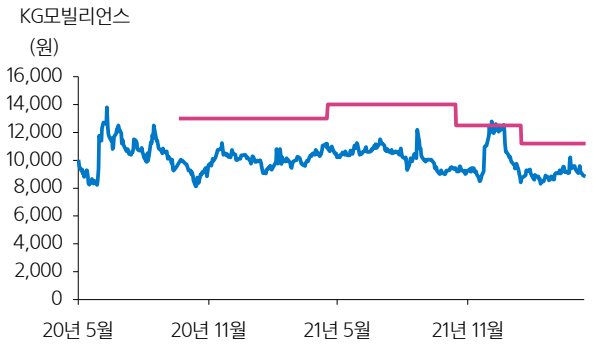
2년간 목표주가 변경 추이











최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

카카오페이					
일 자	2022/4/14				
투자의견	BUY				
TP (원)	162000				
괴리율 (평균)					
괴리율 (최대or최소)					

NHN한국사이버결제					
일 자	2020/10/5	2021/4/30	2022/1/28	4/27	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	
TP (원)	50464	44632	34000	27000	
괴리율 (평균)	-28.64	-28.88	-27.91		
괴리율 (최대or최소)	-15.19	-12.19	-20.59		

KG이니시스					
일 자	2020/10/5	2021/1/27	10/28	2022/1/28	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	
TP (원)	30000	28000	23000	21000	
괴리율 (평균)	-33.98	-28.69	-21.28		
괴리율 (최대or최소)	-30.17	-18.21	-11.09		

나이스정보통신					
일 자	2020/10/5	2021/1/27	4/30	10/28	2022/1/28
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	34000	36000	38000	45000	32000
괴리율 (평균)	-21.53	-17.33	-10.46	-33.84	
괴리율 (최대or최소)	-10.00	-9.17	-2.76	-24.33	

KG모빌리언스					
일 자	2020/10/5	2021/4/30	10/28	2022/1/28	4/27
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	13000	14000	12500	11200	10400
괴리율 (평균)	-23.51	-26.06	-18.25	-19.11	
괴리율 (최대or최소)	-13.46	-12.86	2.40	-8.93	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2022.03.31

매수(85.4%)·중립(14.6%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI Interbrand Best Korea Brands 2021

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA