

# 헥토파이낸셜 234340

## 눈 앞에 있는 두 마리 토끼, 해외 직구 & STO

### 세상에 없었던 Biz, 해외 고객사 대금의 ‘차액 정산 솔루션’

‘차액 정산’ 솔루션은 국내에서 사업을 영위 중인 해외 고객사의 페인 포인트를 타겟했다. 기대 효과는 1) 국내 집행 비용의 환전 및 송금 수수료 절감과, 2) 각 PG사마다 상이한 환율의 통합이다. 결론적으로 해외 가맹점의 효익이 크기에 점진적인 해외 고객사 유입 효과가 기대된다. 현재 해외 8개사와 결제 솔루션 계약을 완료했으며 해외 직구 플랫폼 A사는 이미 동사의 솔루션을 적용 중이다.

차액 정산이 ‘가상 계좌’ 기반 비즈라는 점에서 확실한 해자는 1) M/S 1위의 경쟁력과, 2) 기취득한 약 3종의 외환 관련 라이선스이다. 민감도 분석에 따르면 연간 12억원 수준의 매출이 발생할 것으로 예상한다. 이는 단일 기업 기준으로 추가적인 해외 고객사향 매출 기여 가능성을 감안 시 업사이드는 더욱 높다.

### STO 대금 속 헤게모니 전쟁: 증권 계좌 Vs. 가상 계좌

열매컴퍼니의 경우 타 STO 발행사와 달리 케이뱅크의 010가상계좌(헥토파이낸셜 기반)를 통한 대금 납입 방식을 선택했다. 현재 AML 이슈로 실명 인증 기능을 추가한 가상 계좌 방식으로 정정 신고서를 제출한 상태이다.

최종적으로 열매컴퍼니의 증권신고서가 통과된다면 현재 증권사 중심으로 이뤄지고 있는 계좌관리기관의 헤게모니가 ‘가상계좌 및 선불전자지급수단’으로 이동할 가능성이 높다. 추후 비증권사 기반 장외 유통 거래소의 대금 납입 방식 선택 가능성과 추가적인 STO 발행사 유입을 기대해볼 수 있다.

### 향후 기대 포인트는 가상계좌향 매출 Drive

24F 매출액 1,767억원(+13.0% YoY), 영업이익 141억원(+6.8% YoY)을 전망한다. 당장의 성장 동력은 오프라인 중심의 PG서비스 매출이다. 가상계좌의 경우 해외 고객사향 매출이 내년 1분기부터 점진적으로 반영되며 +14.1% YoY 증가 할 것으로 예상한다. 향후 1) 해외 고객사 대상 차액 정산 솔루션이 자리잡고, 2) STO대금 납입 방식으로 가상계좌 형태가 채택된다면 높은 수준의 가상계좌 매출 성장이 기대된다. 현 주가는 24F P/E 기준 12배 수준이다.

#### Financial Data

| (십억원)        | 2020  | 2021  | 2022  | 2023F | 2024F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 78    | 110   | 129   | 156   | 177   |
| 영업이익         | 11    | 15    | 13    | 13    | 14    |
| 영업이익률(%)     | 13.6  | 13.9  | 9.9   | 8.4   | 8.0   |
| 세전이익         | 15    | 28    | 15    | 20    | 20    |
| 지배주주지분순이익    | 11    | 21    | 14    | 13    | 15    |
| EPS(원)       | 1,227 | 2,216 | 1,481 | 1,421 | 1,541 |
| 증감률(%)       | 적지    | 80.6  | -33.1 | -4.1  | 8.5   |
| ROE(%)       | n/a   | 16.8  | 10.4  | 9.6   | 9.8   |
| PER(배)       | 27.0  | 14.4  | 13.0  | 13.4  | 12.3  |
| PBR(배)       | 2.7   | 2.2   | 1.3   | 1.2   | 1.2   |
| EV/EBITDA(배) | 12.6  | 5.9   | 1.8   | 0.2   | 0.0   |

자료: 헥토파이낸셜, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

나민욱 금융·인터넷·핀테크  
02-709-2653  
minwook.na@ds-sec.co.kr

2023.12.08

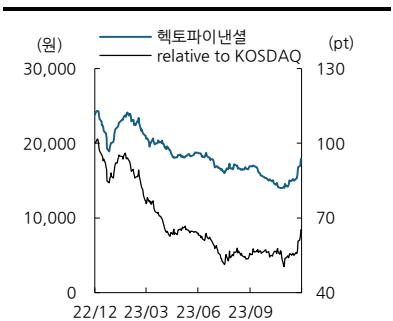
N/R(신규)

목표주가(-)  
현재주가(12/07) 19,030원  
상승여력 -

| Stock Data    |         |   |
|---------------|---------|---|
| KOSDAQ        | 813.2pt | - |
| 시가총액(보통주)     | 180십억원  | - |
| 발행주식수         | 9,453천주 | - |
| 액면가           | 500원    | - |
| 자본금           | 5십억원    | - |
| 60일 평균거래량     | 18천주    | - |
| 60일 평균거래대금    | 287백만원  | - |
| 외국인 지분율       | 2.0%    | - |
| 52주 최고가       | 24,700원 | - |
| 52주 최저가       | 13,730원 | - |
| 주요주주          | -       | - |
| 헥토이노베이션(외 6인) | 39.9%   | - |
| 자사주(외 1인)     | 12.2%   | - |

| 주가추이 및 상대강도 |       |       |
|-------------|-------|-------|
| (%)         | 절대수익률 | 상대수익률 |
| 1M          | 35.6  | 37.0  |
| 3M          | 12.5  | 22.7  |
| 6M          | 1.5   | 9.2   |

#### 주가차트



## 투자포인트 ①: 세상에 없었던 Biz, with 해외 고객사

### '차액 정산', 해외 직구 플랫폼과 함께 간다

해외 거래대금 정산 내  
페인 포인트를 타겟한  
'차액 정산' 솔루션

기존 간편현금결제 기반에서 '해외 결제 솔루션 플랫폼'으로 확장 중이다. 현재 국내에 진출한 해외 직구 이커머스 A사, 글로벌 SNS 기업 T사, 대형 게임 플랫폼사 등 굵직한 대형 고객사의 결제 솔루션 제공사로 선정됐다. 특히 지난 싱가포르 펍테크 박람회에서 공개한 'PG 대금 통합정산 솔루션' 중 핵심은 국내에 사업을 영위 중인 해외 고객사 대상으로 제공하는 '차액 정산' 솔루션이다. 현재 주요 펍테크 업체 중 동사만이 유일하게 차액 정산 솔루션을 제공 중인 것으로 파악된다.

기존에는 국내에 진출한 해외 기업이 PG 대금을 수취할 때 1) PG사가 거래액 중 수수료를 제한 거래대금을 주 거래 은행에 송금 요청하면, 2) 중개 은행을 거쳐 해외 고객사의 주 거래 은행에 송금되어 수취할 수 있었다. 이 과정에서 적게는 3개 은행을 거치기에 높은 수준의 송금 및 환전 수수료가 발생했다. 해외 기업이 국내에서 활용한 광고비, 물류비를 송금할 때도 마찬가지다.

차액정산 솔루션은 이러한 페인 포인트를 타겟했다. 기존에는 부재했던 사업 모델이다. 결제 대금의 아웃바운드 송금(국내 → 해외)과 국내 집행 비용의 인바운드 송금(해외 → 국내)에서 기존의 은행의 영역을 대신한다. 핵심 포인트는 '차액 정산'으로 1) PG사가 해외 플랫폼 내 거래대금에서 PG 수수료율을 제한 거래대금을 동사의 가상계좌로 송금하고, 2) 가상 계좌 내에서 국내 집행 비용(광고비, 물류비 등)을 상계하고 남은 거래대금을 외화로 환전하여 고객사에 송금한다.

그림1 국내 PG사의 해외 고객사 대금 납부 경로(아웃바운드)

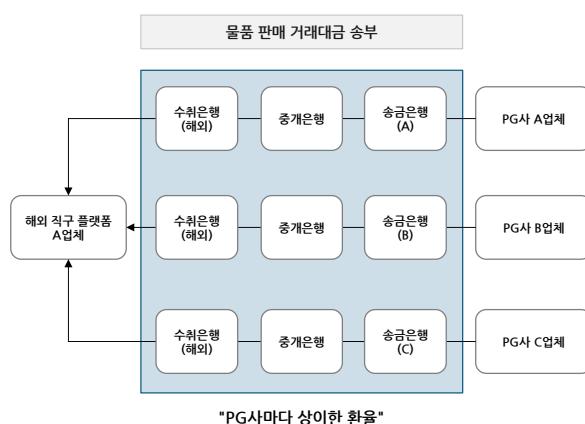
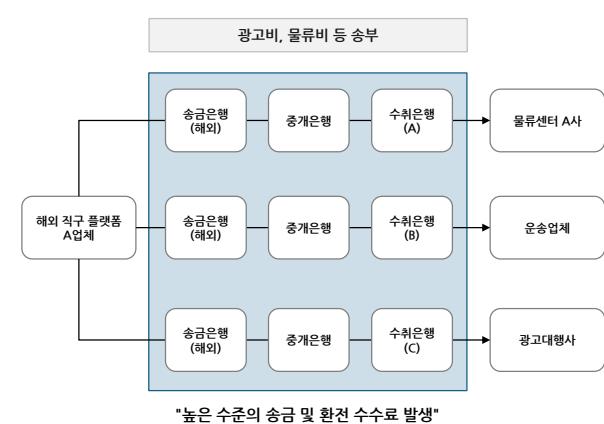


그림2 해외 기업의 국내 집행 비용 송금 경로(인바운드)



자료: DS투자증권 리서치센터

자료: DS투자증권 리서치센터

## 해외 가맹점의 니즈는 분명하나 플레이어가 없던 시장

### 해외 고객사의 효익:

- 1) 환전 및 송금 수수료 ↓
- 2) 상이했던 환율 통합
- 3) 외환 신고 번거로움 ↓

차액 정산 도입에 따른 기대 효과는 2가지이다. 1) 해외 고객사 입장에서는 국내 집행 비용에 대한 환전 및 송금 수수료 절감과, 2) 각 PG사의 주 거래 은행마다 상이 했던 환율의 통합성이다. 더불어 국내 사업장을 별도로 두지 않는 해외 기업 특성상 까다로웠던 외환 신고의 번거로움도 줄여줄 것으로 기대된다. 국내에서 사업을 영위 중인 해외 기업의 니즈가 충분할 수밖에 없다.

결론적으로 해외 가맹점 입장에서 누리는 효익이 크기에 ‘차액 정산’ 솔루션이 자리 잡는다면 추가적인 해외 가맹점 확보가 가능할 것으로 보인다. 현재 20개의 해외 기업과 결제 솔루션을 협의 중이며 이 중 8개와 계약을 완료했다. 그 중 해외 직구 플랫폼 A사는 이미 동사의 솔루션을 적용 중이며 글로벌 SNS 기업을 포함한 7개사는 현재 정산 솔루션을 테스트 중인 것으로 파악된다.

그림3 차액정산 솔루션 도입에 따른 기대 효과



자료: 헥토파이낸셜, DS투자증권 리서치센터

그림4 해외 B2B 결제 서비스 강점



자료: 헥토파이낸셜, DS투자증권 리서치센터

## 당분간 준비된 자만이 누릴 과실

확실한 해자:

- 1) 가상계좌 M/S 1위
  - 2) 라이선스의 선점 효과
- ‘차액 정산’ 솔루션은 누구나 참여할 수 없는 사업은 아니다. 큰 틀에서 차액 정산 솔루션을 영위할 수 있는 필요 조건은 2가지이다. 1) 계좌 내에서 결제대금과 집행 비용의 상계가 이뤄지기에 ‘계좌 기반’ 비즈니스를 영위 중이어야 하며, 2) 해외 송금 특성상 환전 등 외환 관련 라이선스를 보유해야 한다.

동사는 가상계좌 서비스로 시작해 간편현금결제, 신용카드 PG, 휴대폰 소액결제 서비스까지 결제와 관련된 모든 서비스를 영위 중이다. 특히 가상계좌의 경우 20년 이상의 업력과 M/S 70%로 시장 1위의 경쟁력을 보유 중이다. 외환 사업과 관련하여 지난 2022년부터 사업 목적상 외환 업무를 추가하며 약 3종의 관련 라이선스를 획득해왔다. 라이선스 획득까지는 약 2년을 준비했다. 향후 PG사들의 진입 가능성이 존재하나 ‘라이선스 사업’이라는 점에서 시기적 허들은 분명히 존재한다.

그림5 사업 목적 상 해외 사업 관련 업무 포함 여부

| 구분          | 헥토파이낸셜     | A 사 | B 사 |
|-------------|------------|-----|-----|
| 해외대금 정산업    | 2022.03.30 | -   | -   |
| 해외 소액 송금업   | 2022.03.30 | -   | -   |
| 외국환업무 및 환전업 | 2023.03.30 | -   | -   |

자료: DART, DS투자증권 리서치센터

주: 각 사 사업보고서 기준

그림6 헥토파이낸셜의 주요 사업 영역



자료: 헥토파이낸셜, DS투자증권 리서치센터

## 단일 고객사의 차액정산형 매출 기여는 연간 12억원 수준 예상

당장의 매출 기여 수준보단  
Top line 성장 가능성에  
주목

차액정산형 매출 민감도 분석을 위해 1) 현재 주요 해외 직구 플랫폼이며, 2) 거래액 및 국내 투자 집행 비용 파악이 용이한 해외 직구 플랫폼 A사의 예상 GMV를 통해 추정했다. A사의 추정 2022년 GMV에서 PG 수수료와 국내 집행 예정 금액을 차감한 결과 가상 계좌 내 순 결제대금은 연간 약 4,091억원을 산출했다.

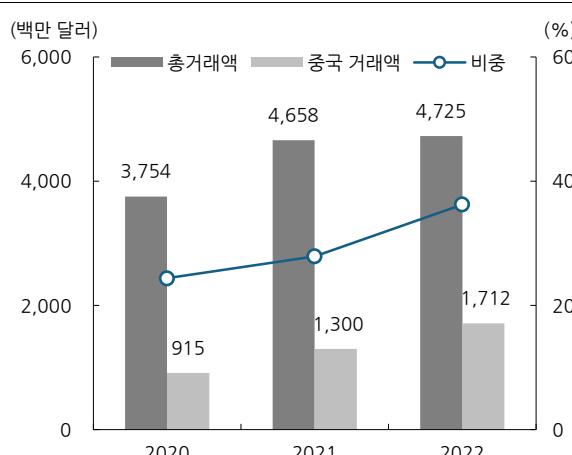
차액정산은 결국 해외 고객사 관점에서 환전 및 송금 수수료를 절감해주기에 수수료율은 환전 및 송금 수수료율과 유사하다고 가정한다. 통상 1) 환전수수료는 1.75%, 이 중 80~90%를 우대해주며, 2) 해외송금 수수료는 건당 5,000 ~ 25,000원의 정액 제로 운영되기에 차액정산 수수료율은 0.1~0.5%를 가정했다. 수수료율 0.3%를 가정한 차액정산형 매출은 연간 12억원으로 2022년 가상계좌 매출 기준 약 5.1% 수준이다. 이는 단일 기업 기준으로 현재 컨택 중인 해외 고객사항 매출 기여 가능성 을 감안 시 업사이드는 더욱 높다고 판단한다.

표1 해외직구 플랫폼형 차액정산 매출 민감도 분석

| 구분 (단위: 억원, %)               | 내용     |     |     |     |     |
|------------------------------|--------|-----|-----|-----|-----|
| 2022년 해외직구 거래액(a)            | 61,425 |     |     |     |     |
| A사의 해외 직구 플랫폼 점유율(b)         | 8.5    |     |     |     |     |
| 2022년 추정 A사 GMV(c = a*b)     | 5,221  |     |     |     |     |
| PG 및 카드 수수료율(d)              | 2.50%  |     |     |     |     |
| PG 거래대금(e = c * (100-d)/100) | 5,091  |     |     |     |     |
| 2023년 A사의 한국 내 집행 예정 금액(f)   | 1,000  |     |     |     |     |
| 순 결제대금(g = e - f)            | 4,091  |     |     |     |     |
| 차액정산 수수료율                    | 0.1    | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.5 |
| 차액정산형 영업수익                   | 4      | 8   | 12  | 16  | 20  |
| 2022년 가상계좌 영업수익              | 240    | 240 | 240 | 240 | 240 |
| 영업수익 대비 비중                   | 1.7    | 3.4 | 5.1 | 6.8 | 8.5 |

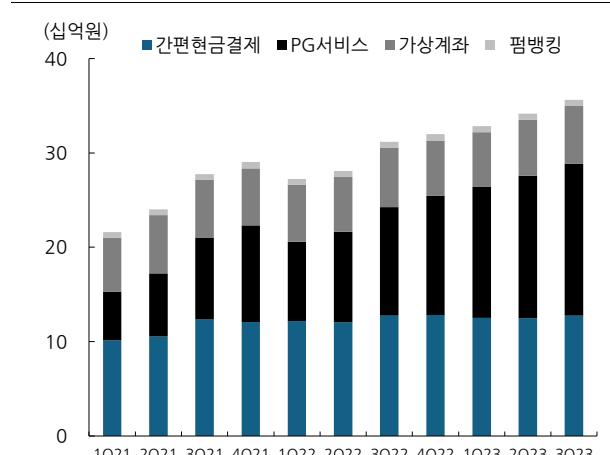
자료: 관세청, 언론 보도, DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 해외직구 거래액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림8 헥토파이낸셜의 분기별 매출 Breakdown 추이



자료: 헥토파이낸셜, DS투자증권 리서치센터

### 투자 포인트 ②: STO 속 드러나지 않았던 헤게모니 전쟁

#### 발행 대금 납입 방식: 증권계좌 Vs. 가상계좌

## 열매컴퍼니는 가상계좌를 통한 납입 방식 채택

또 다른 투자 포인트는 STO 발행 대금 방식 중 하나로 가상계좌 채택 가능성이다. 현재 대부분의 증권신고서 제출 기업은 계좌관리기관으로 증권사를 채택 중이다. 반면 열매컴퍼니의 경우 케이뱅크의 010가상계좌(헷오파이낸셜 기반)를 통한 대금 납입 방식을 채택했다. 투자가 미술품 STO 청약 시 1) 케이뱅크 가상계좌에 납입금을 입금하면, 2) 소유권 이전에 대한 공증 이전까지 가상계좌에서 대금이 대기되며, 3) 최종 확인 시 가상계좌에서 열매컴퍼니로 이체되는 방식이다.

그림9 토큰증권 발행·유통 규율체계

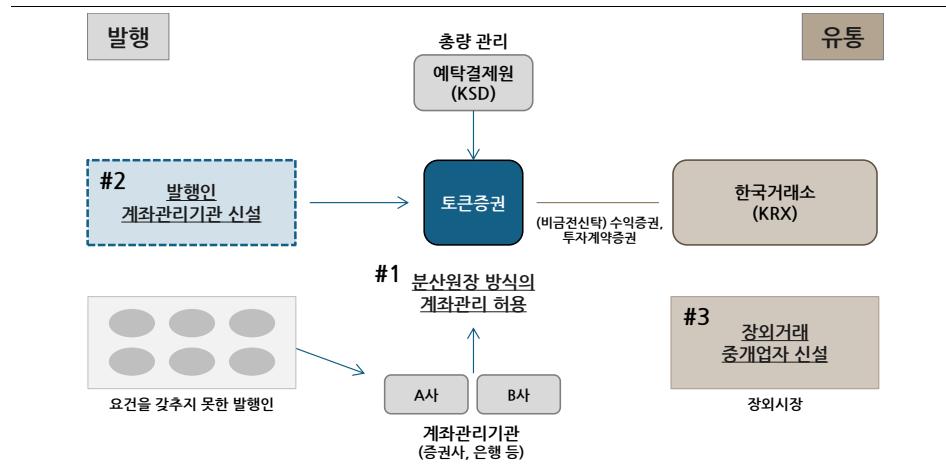
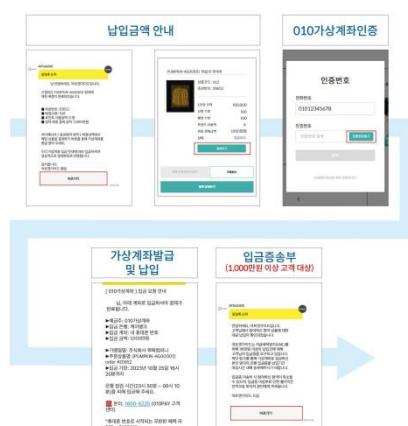


그림10. 연매컴퍼니의 즐거운 척도대구 나이 밖에

| 구분            | 적요                  |                   |
|---------------|---------------------|-------------------|
| 납입계좌          | <b>케이뱅크 010가상계좌</b> |                   |
| 증권 취득대금<br>납입 | 금융기관명               | 케이뱅크              |
|               | 예금주                 | (주) 열매컴퍼니         |
|               | 계좌번호                | 청약자 휴대폰번호 기반 가상계좌 |

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터  
증·영매컴퍼니 증권시고서 기준

그림11 가산계좌 박근 미 나이 표를 세스



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터  
증: 염매커퍼니 증권시고서 기준

## 열매컴퍼니의 ‘증권신고서’ 통과 여부가 중요

헤게모니의 이동 가능성:

증권사 → 가상계좌 및  
선불전자지급수단

증권 계좌가 아닌 가상계좌를 통해 STO 발행대금을 납부할 경우 1) 투자자의 납입 방식의 편리성(별도의 증권 계좌 개설 불필요)과, 2) 발행사 관점에서 발행제비용 감소 등의 효과를 기대할 수 있다. 특히 현재 증권신고서 제출을 이미 했거나 예정인 대부분의 발행사의 경우 각기 다른 증권사를 계좌관리기관으로 설정하고 있기에 투자자는 각각의 증권 계좌를 개설해야 하는 번거로움이 존재한다.

관건은 자금세탁방지(AML) 측면에서 “가상 계좌의 허용 가능성”이다. 열매컴퍼니는 지난 10월 13일 투자계약증권 증권신고서를 제출했으나 정정 신고서 제출을 요구받았다. 에스크로 가상계좌는 일회성 계좌이기에 1) 예금주 식별 불가능, 2) 타인 계좌로의 환불 가능성 등 자금세탁방지 측면의 문제 발생 가능성 때문이다. 현재는 실명 인증 기능을 추가한 가상 계좌 방식으로 정정 신고서를 제출한 상태이다.

만약 이번 정정 신고서가 통과되지 못한다면 확실한 방안은 실명인증이 결합된 010 페이(내통장결제)이다. 010페이는 1) 휴대폰 인증을 통해 실명을 확인하고, 2) 본인 명의의 통장과 연결되기에 지적되어 왔던 AML 이슈 해소가 가능하다.

결국 열매컴퍼니의 증권신고서 통과 여부가 핵심이다. 최종적으로 열매컴퍼니의 증권신고서가 통과된다면 현재 증권사 중심으로 이뤄지고 있는 계좌관리기관의 헤게모니가 ‘가상계좌 및 선불전자지급수단’으로 이동할 가능성이 높다. 또한 추후 관련 제도 마련을 통해 비증권사 기반 장외 유통 거래소 등장 시 증권사에 종속되지 않는 가상계좌 기반의 대금 납입 방식을 채택할 가능성이 높아 보인다. 더불어 향후 추가로 STO 발행 예정인 기업의 유입 효과를 기대해볼 수 있다.

그림12 STO 발행사별 계좌관리기관

| 기업명    | 업종              | 증권신고서 제출일 | 계좌관리기관 |
|--------|-----------------|-----------|--------|
| 투게더아트  | 미술품 조각투자        | 12.01     | NH투자증권 |
| 서울옥션블루 | 미술품 조각투자        | 11.28     | KB증권   |
| 열매컴퍼니  | 미술품 조각투자        | 11.23     | 케이뱅크   |
| 루센트블록  | 부동산 조각투자        | -         | 하나증권   |
| 뮤직카우   | 음악수익증권          | -         | 키움증권   |
| 스탁키퍼   | 한우 조각투자         | -         | 한국투자증권 |
| 테사     | 미술품 조각투자        | -         | 키움증권   |
| 카사     | 부동산 디지털<br>수익증권 | -         | 대신증권   |

자료: 언론 보도, DS투자증권 리서치센터 정리

그림13 헉토파이낸셜의 010내통장결제



자료: 헉토파이낸셜, DS투자증권 리서치센터

그림14 주요 STO 발행사별 발행제비용 내역 비교

| 구분       | 열매컴퍼니            | 투게더아트  | 서울옥션블루 |
|----------|------------------|--------|--------|
| 계좌관리기관   | 케이뱅크<br>(헥토파이낸셜) | NH투자증권 | KB증권   |
| 발행분담금    | O                | O      | O      |
| 자문 수수료   | O                | O      | O      |
| 예비비      | O                | O      | O      |
| 발행인 매매차익 | O                | O      | O      |
| 계좌관리수수료  | -                | O      | O      |
| 사서인증비용   | -                | O      | O      |

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

주: 증권신고서 기준

그림15 열매컴퍼니의 발행제비용 내역

나. **발행제비용**의 내역

| 구 분      | 금 액(원)      | 계산근거   |
|----------|-------------|--|
| 발행인 매매차익 | 38,141,200  | 작품 선매입에 따른 발행인 매매차익                          |
| 발행분담금    | 1,108,800   | 모집 예정금액의 0.09%                               |
| 자문 수수료   | 33,550,000  | 외부가치평가 수수료(시가감정협회, 회계법인, 감정평가법인), 법률 자문 비용 등 |
| 예비비      | 39,200,000  | 기초자산의 보관, 이동 및 운송에 대한 비용, 매각 활동에 따른 기타 비용 등  |
| 합 계      | 112,000,000 | -  |

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

주: 증권신고서 기준

그림16 서울옥션블루의 발행제비용 내역

나. **발행제비용**의 내역

| 구 분                          | 금 액(원)     | 계산근거   |
|------------------------------|------------|--|
| 발행분담금                        | 630,000    | 모집예정금액의 0.09%  |
| 자문 수수료(김정평가, 법률의견서, 회계감사보고서) | 19,000,000 | 외부가치평가, 법률의견서, 회계감사 보고서(본기검토 3회, 기말 1회 총 비용 4,800만원, 총 2회 분양 가정) |
| 사서인증비용                       | 100,000    | 투자자 명부 공증 비용   |
| 투자자보호기금 신탁보수료                | 172,500    | 기금의 0.1%(특정금전신탁 보수료), 5년치  |
| 운반료                          | 15,000,000 | 1회 편도 기준 국내 10~100만원, 해외 500만원                                   |
| 보험료                          | 3,612,000  | 작품가격의 0.1032%, 5년 유지   |
| 보관료                          | 1,600,000  | 1년 1,600만원, 작품 50점, 5년 보관  |
| 계좌관리 수수료                     | 17,500,000 | KB증권 수수료 및 서버관리 비용 2.5%  |
| 프리뷰 전시 비용                    | 7,000,000  | 전시실 대관, 설치, 운영인력 등   |
| 기타비용                         | 9,153,000  | 기타 발행관련 예비비용   |
| 합 계                          | 73,770,000 | -  |

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

주: 증권신고서 기준

그림17 투게더아트의 발행제비용 내역

(2) **발행제비용**의 내역

| 구 분     | 금액(원)      | 산정근거   |
|---------|------------|--|
| 발행분담금   | 1,063,800  | 공모총액 대비 0.09%  |
| 자문 수수료  | 17,237,000 | 김정평가보고서, 법률검토의견서, 미술품 가치평가 보고서, 감정보고서                                |
| 사서인증    | 500,000    | 공증인(최고가 정액)  |
| 계좌관리수수료 | 4,838,335  | 발행제비용 대비 5.5%  |
| 예비비     | 32,165,305 | 기초자산의 국내외 운송료, 전시, 분장 처리, 기타 발행과 광동사업의 운영 중 발생할 수 있는 비용을 위하여 유보된 예비비 |
| 발행인 이익  | 32,165,305 |  |
| 총계      | 87,969,745 |  |

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

주: 증권신고서 기준

## 24F 매출액 1,767억원, 영업이익 141억원 전망

향후 기대 포인트는  
가상계좌형 매출 성장

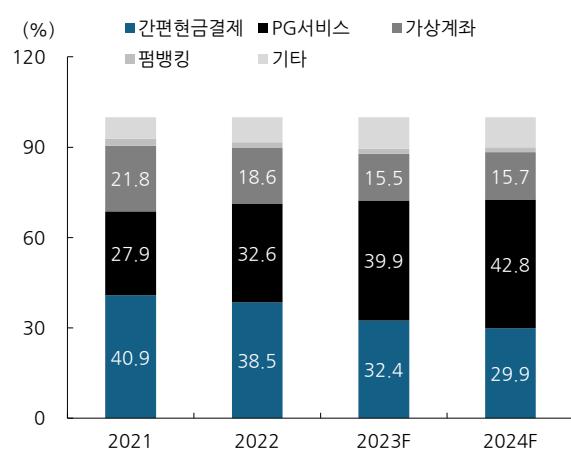
24F 매출액 1,767억원(+13.0% YoY), 영업이익 141억원(+6.8% YoY)을 전망한다. 당장의 성장 동력은 삼성전자 키오스크 기반 오프라인 중심의 PG서비스 매출이다. 연간 PG 서비스 매출은 756억원(+21.2% YoY)을 예상한다. 가상계좌의 경우 해외 고객사향 매출이 내년 1분기부터 점진적으로 반영되며 +14.1% YoY 증가할 것으로 예상한다. 24F 영업이익률은 8.0%(-0.4%p YoY)으로 저마진의 PG 매출 비중이 확대됨에 따라 다소 하락할 전망이다. 향후 1) 해외 고객사 대상 차액 정산 솔루션이 자리잡고, 2) STO대금 납입 방식으로 가상계좌 형태가 채택된다면 높은 수준의 가상계좌 매출 성장을 기대해볼 수 있다. 현 주가는 24F P/E 기준 12배 수준이다.

표2 헥토파이낸셜의 실적 추이 및 전망(연결 기준)

| (십억원, %)      | 1Q22   | 2Q22   | 3Q22   | 4Q22 | 1Q23  | 2Q23 | 3Q23  | 4Q23F | 2022   | 2023F | 2024F |
|---------------|--------|--------|--------|------|-------|------|-------|-------|--------|-------|-------|
| <b>매출</b>     | 29.1   | 30.5   | 33.6   | 36.0 | 36.3  | 38.5 | 39.7  | 41.9  | 129.3  | 156.4 | 176.7 |
| <i>YoY</i>    | 24.7   | 17.1   | 13.0   | 15.3 | 24.8  | 25.9 | 18.1  | 16.5  | 17.1   | 21.0  | 13.0  |
| 간편현금결제        | 12.2   | 12.1   | 12.7   | 12.8 | 12.5  | 12.5 | 12.7  | 12.9  | 49.8   | 50.7  | 52.8  |
| PG서비스         | 8.4    | 9.6    | 11.5   | 12.6 | 13.9  | 15.1 | 16.1  | 17.3  | 42.1   | 62.4  | 75.6  |
| 가상계좌          | 6.0    | 5.8    | 6.3    | 5.9  | 5.8   | 5.9  | 6.1   | 6.4   | 24.0   | 24.2  | 27.7  |
| 펌뱅킹           | 0.6    | 0.6    | 0.6    | 0.7  | 0.7   | 0.7  | 0.6   | 0.7   | 2.6    | 2.6   | 2.8   |
| 기타            | 1.9    | 2.4    | 2.4    | 4.1  | 3.4   | 4.3  | 4.0   | 4.6   | 10.8   | 16.4  | 17.8  |
| <b>영업비용</b>   | 26.2   | 27.6   | 29.5   | 33.0 | 33.5  | 35.5 | 35.9  | 38.4  | 116.3  | 143.3 | 162.5 |
| 지급수수료         | 17.9   | 18.8   | 20.6   | 21.3 | 21.8  | 23.0 | 23.4  | 25.0  | 78.6   | 93.2  | 106.5 |
| 인건비           | 4.2    | 4.4    | 4.6    | 7.1  | 7.0   | 6.9  | 7.2   | 7.7   | 20.3   | 28.8  | 31.0  |
| 광고선전비         | 1.4    | 1.3    | 1.2    | 1.2  | 1.0   | 1.6  | 1.4   | 1.6   | 5.0    | 5.5   | 6.4   |
| <b>영업이익</b>   | 2.9    | 2.9    | 4.1    | 3.0  | 2.9   | 3.0  | 3.8   | 3.6   | 12.8   | 13.2  | 14.1  |
| <i>OPM</i>    | 9.8    | 9.6    | 12.1   | 8.2  | 7.9   | 7.8  | 9.6   | 8.5   | 9.9    | 8.4   | 8.0   |
| <i>YoY</i>    | (17.6) | (35.3) | (15.8) | 22.4 | (0.3) | 2.4  | (6.5) | 20.1  | (16.0) | 3.1   | 6.8   |
| <b>지배 순이익</b> | 2.6    | 1.9    | 3.4    | 6.1  | 2.9   | 2.8  | 4.0   | 3.8   | 14.0   | 13.5  | 14.6  |
| <i>NPM</i>    | 7.6    | 3.8    | 9.6    | 15.2 | 8.2   | 7.5  | 10.6  | 9.6   | 9.3    | 9.0   | 8.7   |

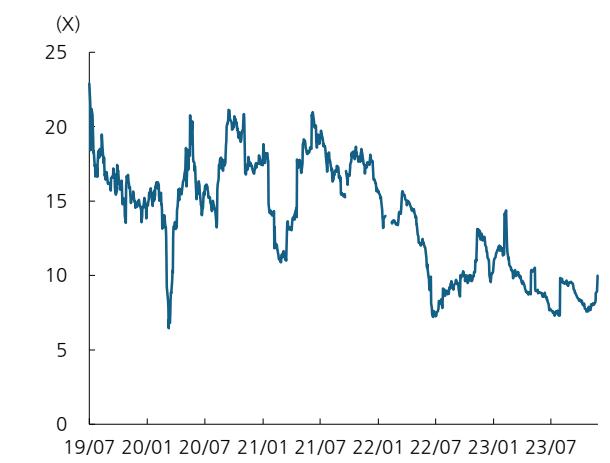
자료: 헥토파이낸셜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림18 연간 사업부별 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 헥토파이낸셜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림19 헥토파이낸셜의 12M Forward PER 추이

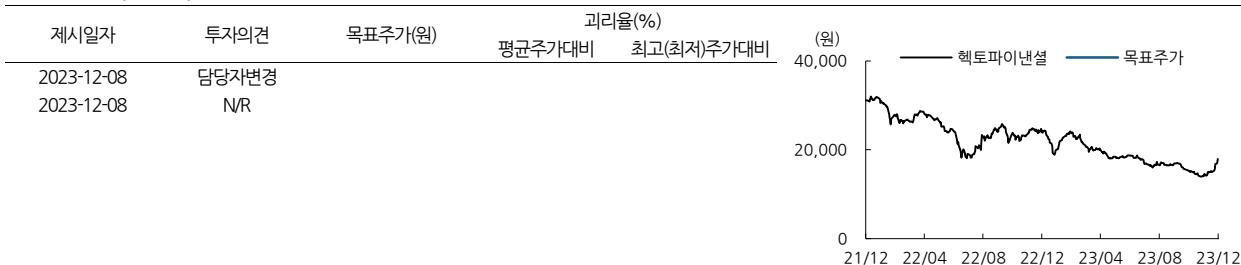


자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

## [ 헉토파이낸셜 234340 ]

| 재무상태표          |            |            |            |            |            | 손익계산서           |           |           |           |           |           |        |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------|
|                | 2020       | 2021       | 2022       | 2023F      | 2024F      |                 | 2020      | 2021      | 2022      | 2023F     | 2024F     |        |
| 유동자산           | 167        | 237        | 263        | 273        | 289        | 매출액             | 78        | 110       | 129       | 156       | 177       |        |
| 현금 및 현금성자산     | 102        | 146        | 131        | 155        | 159        | 매출원가            | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |        |
| 매출채권 및 기타채권    | 23         | 44         | 102        | 89         | 100        | 매출총이익           | 78        | 110       | 129       | 156       | 177       |        |
| 재고자산           | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 판매비 및 관리비       | 67        | 95        | 116       | 143       | 163       |        |
| 기타             | 42         | 47         | 30         | 30         | 30         | 영업이익            | 11        | 15        | 13        | 13        | 14        |        |
| 비유동자산          | 42         | 50         | 73         | 84         | 103        | (EBITDA)        | 13        | 19        | 17        | 19        | 18        |        |
| 관계기업투자등        | 25         | 35         | 38         | 46         | 52         | 금융손익            | 1         | 1         | 2         | 0         | 0         |        |
| 유형자산           | 6          | 5          | 5          | 2          | 1          | 이자비용            | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |        |
| 무형자산           | 6          | 5          | 20         | 23         | 35         | 관계기업 등 투자손익     | 1         | 7         | 0         | 0         | 0         |        |
| <b>자산총계</b>    | <b>209</b> | <b>286</b> | <b>337</b> | <b>357</b> | <b>392</b> | 기타영업외손익         | 2         | 6         | -1        | 7         | 6         |        |
| 유동부채           | 85         | 141        | 188        | 199        | 225        | <b>세전계속사업이익</b> | <b>15</b> | <b>28</b> | <b>15</b> | <b>20</b> | <b>20</b> |        |
| 매입채무 및 기타채무    | 82         | 138        | 182        | 194        | 219        | 계속사업법인세비용       | 4         | 6         | 2         | 6         | 5         |        |
| 단기금융부채         | 1          | 1          | 3          | 3          | 3          | 계속사업이익          | 11        | 22        | 12        | 14        | 15        |        |
| 기타유동부채         | 2          | 2          | 3          | 3          | 3          | 중단사업이익          | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |        |
| 비유동부채          | 2          | 3          | 5          | 5          | 5          | <b>당기순이익</b>    | <b>11</b> | <b>22</b> | <b>12</b> | <b>14</b> | <b>15</b> |        |
| 장기금융부채         | 1          | 0          | 2          | 2          | 2          | 지배주주            | 11        | 21        | 14        | 13        | 15        |        |
| 기타비유동부채        | 1          | 2          | 3          | 3          | 3          | <b>총포괄이익</b>    | <b>11</b> | <b>22</b> | <b>12</b> | <b>14</b> | <b>15</b> |        |
| <b>부채총계</b>    | <b>86</b>  | <b>144</b> | <b>193</b> | <b>205</b> | <b>230</b> | 매출총이익률 (%)      | 100.0     | 100.0     | 100.0     | 100.0     | 100.0     |        |
| 지배주주지분         | 115        | 134        | 135        | 144        | 154        | 영업이익률 (%)       | 13.6      | 13.9      | 9.9       | 8.4       | 8.0       |        |
| 자본금            | 5          | 5          | 5          | 5          | 5          | EBITDA마진률 (%)   | 16.8      | 17.0      | 13.2      | 12.0      | 10.4      |        |
| 자본잉여금          | 49         | 55         | 55         | 55         | 55         | 당기순이익률 (%)      | 14.4      | 20.4      | 9.3       | 9.0       | 8.7       |        |
| 이익잉여금          | 72         | 89         | 101        | 110        | 120        | ROA (%)         | n/a       | 8.5       | 4.5       | 3.9       | 3.9       |        |
| 비지배주주지분(연결)    | 7          | 8          | 8          | 8          | 8          | ROE (%)         | n/a       | 16.8      | 10.4      | 9.6       | 9.8       |        |
| <b>자본총계</b>    | <b>122</b> | <b>143</b> | <b>143</b> | <b>153</b> | <b>162</b> | ROIC (%)        | n/a       | n/a       | n/a       | n/a       | n/a       |        |
| 현금흐름표          |            |            |            |            |            | 주요투자지표          |           |           |           |           |           |        |
|                | 2020       | 2021       | 2022       | 2023F      | 2024F      |                 | 2020      | 2021      | 2022      | 2023F     | 2024F     |        |
| 영업활동 현금흐름      | 30         | 52         | 0          | 42         | 31         | <b>투자지표(x)</b>  |           |           |           |           |           |        |
| 당기순이익(손실)      | 11         | 22         | 12         | 14         | 15         | P/E             | 27.0      | 14.4      | 13.0      | 13.4      | 12.3      |        |
| 비현금수익비용기감      | 6          | 1          | 10         | 3          | 2          | P/B             | 2.7       | 2.2       | 1.3       | 1.2       | 1.2       |        |
| 유형자산감가상각비      | 2          | 3          | 3          | 5          | 3          | P/S             | 3.9       | 2.7       | 1.4       | 1.2       | 1.0       |        |
| 무형자산상각비        | 0          | 1          | 1          | 1          | 2          | EV/EBITDA       | 12.6      | 5.9       | 1.8       | 0.2       | 0.0       |        |
| 기타현금수익비용       | 4          | -3         | 6          | -3         | -2         | P/CF            | 17.6      | 12.9      | 8.2       | 10.6      | 10.4      |        |
| 영업활동 자산부채변동    | 15         | 33         | -20        | 25         | 14         | 배당수익률 (%)       | 1.1       | 1.5       | 2.6       | 3.0       | 3.4       |        |
| 매출채권 감소(증가)    | -11        | -21        | -58        | 14         | -12        | <b>성장성 (%)</b>  |           |           |           |           |           |        |
| 재고자산 감소(증가)    | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 매출액             | n/a       | 41.3      | 17.1      | 21.0      | 13.0      |        |
| 매입채무 증가(감소)    | 2          | 1          | -4         | 12         | 25         | 영업이익            | n/a       | 43.4      | -16.0     | 2.1       | 7.8       |        |
| 기타자산, 부채변동     | 24         | 53         | 42         | 0          | 0          | 세전이익            | n/a       | 90.3      | -48.4     | 35.7      | 3.4       |        |
| <b>투자활동 현금</b> | <b>4</b>   | <b>-7</b>  | <b>-5</b>  | <b>-14</b> | <b>-22</b> | 당기순이익           | n/a       | 99.3      | -46.5     | 16.3      | 9.7       |        |
| 유형자산처분(취득)     | -4         | 0          | -1         | -2         | -2         | EPS             | n/a       | 80.6      | -33.1     | -4.1      | 8.5       |        |
| 무형자산 감소(증가)    | -2         | 0          | -1         | -4         | -14        | <b>안정성 (%)</b>  |           |           |           |           |           |        |
| 투자자산 감소(증가)    | -5         | 2          | -12        | -8         | -6         | 부채비율            | 70.7      | 100.6     | 134.8     | 134.3     | 141.8     |        |
| 기타투자활동         | 15         | -9         | 9          | 0          | 0          | 유동비율            | 197.3     | 168.1     | 140.1     | 137.1     | 128.8     |        |
| <b>재무활동 현금</b> | <b>-10</b> | <b>-2</b>  | <b>-10</b> | <b>-4</b>  | <b>-5</b>  | 순차입금/자기자본(x)    | -116.5    | -133.4    | -105.6    | -115.0    | -110.8    |        |
| 차입금의 증가(감소)    | -1         | -1         | -2         | 0          | 0          | 영업이익/금융비용(x)    | 256.9     | 181.0     | 148.8     | n/a       | n/a       |        |
| 자본의 증가(감소)     | -9         | -1         | -9         | -4         | -5         | 총차입금 (십억원)      | 2         | 1         | 5         | 5         | 5         |        |
| 배당금의 지급        | 3          | 3          | 4          | 4          | 5          | 순차입금 (십억원)      | -142      | -190      | -151      | -175      | -180      |        |
| 기타재무활동         | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | <b>주당지표(원)</b>  |           |           |           |           |           |        |
| <b>현금의 증가</b>  | <b>23</b>  | <b>44</b>  | <b>-15</b> | <b>24</b>  | <b>4</b>   | EPS             |           | 1,227     | 2,216     | 1,481     | 1,421     | 1,541  |
| 기초현금           | 80         | 102        | 146        | 131        | 155        | BPS             |           | 12,456    | 14,207    | 14,308    | 15,280    | 16,300 |
| 기말현금           | 102        | 146        | 131        | 155        | 159        | SPS             |           | 8,429     | 11,676    | 13,673    | 16,544    | 18,691 |
| NOPLAT         | 8          | 12         | 11         | 9          | 11         | CFPS            |           | 1,886     | 2,462     | 2,361     | 1,795     | 1,828  |
| FCF            | 37         | 49         | -3         | 28         | 9          | DPS             |           | 350       | 470       | 500       | 580       | 640    |

자료: 헉토파이낸셜, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

**헥토파이낸셜 (234340) 투자의견 및 목표주가 변동추이****투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)**

| 기업 | 산업                           |      |                            |
|----|------------------------------|------|----------------------------|
| 매수 | + 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우      | 비중확대 |                            |
| 중립 | -10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우 | 중립   | 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견 |
| 매도 | -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우       | 비중축소 |                            |

**투자의견 비율**

|    | 기준일 2023.09.30 |    |    |
|----|----------------|----|----|
| 매수 | 100.0%         | 중립 | 매도 |

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.