

헥토파이낸셜 234340

NDR 후기: 과실을 맺기 직전

2Q24 매출 381억원(-1.1% YoY), 영업이익 36억원(+19.4% YoY) 기록

2Q24 매출 381억원(-1.1% YoY), 영업이익 36억원(+19.4% YoY)으로 매출 기준 당사 예상치를 소폭 하회했다. 지난 4분기 배달 플랫폼 'A'사의 페이서비스 내 동사의 비중이 축소된 영향이다. 반면 OPM은 9.4%로 +1.6%p YoY 개선됐다. PG 서비스 내 휴대폰 결제 비중이 확대되면서 매출 대비 지급수수료 비중이 개선된 영향이다. 한편 해외 차액 정산의 경우 1분기 대비 월 평균 순수익이 약 2배 증가하며 순이익 개선(+39.1% YoY)에 기여 중이다.

맞춰지는 삼박자, 전금법 개정 & 정산 대행 런칭 & 해외 정산 순항

지난 7월 5일 발간 보고서에서 언급했던 전금법 개정안 시행을 한 달 앞둔 상황이다. 이번 티메프 사태로 주요 쟁점은 1) 플랫폼의 정산 내재화, 2) 상품권 발행 관리 감독으로 구분된다. 이에 따라 향후 선불업 및 전자지급결제대행업(PG) 등 록 요건이 강화될 것으로 전망되는 만큼 라이선스 대행 수요는 더욱 확대될 것으로 예상된다.

이에 맞춰 정산대금 안전 예치를 위한 'PG 에스스로 정산 대행 서비스'를 출시했다. 서비스 중인 해외 정산 모델이 에스스로와 유사한 형태를 띠고 있어 빠른 대응이 가능했다. 현재 다수의 플랫폼사와 도입 논의를 진행 중인 것으로 파악된다. 티메프 사태 이전까지 결제수단으로는 가상계좌를 중심으로 제공했으며, 재화 수령까지 단기간이 소요되는 실물상품만 대상으로 하기에 관련 이슈는 제한적인 것으로 추정된다.

낮아진 밸류에이션 부담, 전통 PG사와 다른 관점에서 접근할 필요

최근 티메프 이슈로 인한 Peer 밸류에이션 조정으로 멀티플에 대한 고민이 있으나 1) 확대되는 정산 시장 속에서 선도 플레이어로서 점유율 확장이 예상되며, 2) 멀티플 상향 요인인 해외 차액 정산 역시 점진적인 매출 증대로 순이익 기여가 기대된다. 또한 마진율에서도 차이가 있는 만큼 전통 PG사로 접근할 필요는 없다. 최근 주가 조정이 있었던 만큼 24F Forward PER 기준 10.8배로 밸류에이션 부담도 적어졌다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	110	129	153	160	171
영업이익	15	13	13	16	16
영업이익률(%)	13.9	9.9	8.2	10.2	9.6
세전이익	28	15	15	19	19
지배주주지분순이익	21	14	11	16	15
EPS(원)	2,216	1,481	1,194	1,904	1,783
증감률(%)	80.6	-33.1	-19.4	59.4	-6.3
ROE(%)	16.8	10.4	8.3	11.0	9.5
PER(배)	14.4	13.0	22.4	9.4	10.0
PBR(배)	2.2	1.3	1.8	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	5.9	1.8	5.0	-1.5	-2.1

자료: 헥토파이낸셜, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

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

2024.08.13

N/R(유지)

목표주가() -
현재주가(08/12) 17,810원
상승여력 -

Stock Data

KOSDAQ	772.7pt
시가총액(보통주)	168십억원
발행주식수	9,453천주
액면가	500원
자본금	5십억원
60일 평균거래량	153천주
60일 평균거래대금	3,108백만원
외국인 지분율	4.3%
52주 최고가	29,450원
52주 최저가	13,730원
주요주주	
헥토파이낸셜(유지)	40.0%
지주(유지)	12.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-14.2	-5.0
3M	0.7	11.3
6M	-9.8	-3.3

주가차트

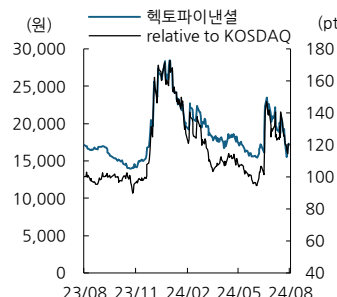


표1 헥토파이낸셜의 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출	36.3	38.5	39.7	38.6	37.1	38.1	40.8	44.1	129.3	153.1	160.0
YoY	24.8	25.9	18.1	7.3	2.0	(1.1)	2.9	14.1	17.1	18.4	4.5
간편현금결제	12.5	12.5	12.7	9.4	8.9	7.9	8.3	9.1	49.8	47.2	34.2
YoY	2.7	3.7	0.0	(26.7)	(28.9)	(36.8)	(35.2)	(3.2)	10.4	(5.3)	(27.6)
PG서비스	13.9	15.1	16.1	17.8	17.3	19.0	20.9	23.1	42.1	62.9	80.3
YoY	64.9	57.3	40.1	41.6	24.8	26.0	29.5	29.4	36.8	49.4	27.6
가상계좌	5.8	5.9	6.1	5.9	5.9	5.8	6.3	6.4	24.0	23.8	24.3
YoY	(3.4)	1.9	(3.1)	0.8	1.6	(2.6)	3.1	7.1	(0.0)	(1.0)	2.3
핀뱅킹	0.7	0.7	0.6	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	2.6	2.6	2.5
YoY	5.4	4.3	1.5	(0.1)	(5.0)	(2.1)	(2.4)	(3.2)	(0.3)	2.7	(3.2)
기타	3.4	4.3	4.0	4.8	4.3	4.7	4.8	4.9	10.8	16.5	18.7
YoY	81.6	77.2	66.3	17.5	25.9	9.4	19.0	1.7	35.8	53.1	12.9
영업비용	33.5	35.5	35.9	35.7	33.0	34.5	36.5	39.7	116.3	140.6	143.7
YoY	27.9	28.6	21.7	8.3	(1.4)	(2.9)	1.7	11.0	22.3	20.9	2.2
지급수수료	21.8	23.0	23.4	23.6	22.4	22.4	24.0	26.7	78.6	91.8	95.5
인건비	7.0	6.9	7.2	6.1	6.7	7.0	7.5	7.6	20.3	27.2	28.8
광고선전비	1.0	1.6	1.4	1.4	0.6	0.7	0.8	0.9	5.0	5.3	3.0
영업이익	2.9	3.0	3.8	2.9	4.0	3.6	4.3	4.4	12.8	12.6	16.3
OPM	7.9	7.8	9.6	7.5	10.9	9.4	10.6	10.0	9.9	8.2	10.2
YoY	(0.3)	2.4	(6.5)	(2.5)	40.9	19.4	13.5	51.9	(16.0)	(2.1)	30.0
지배 순이익	2.9	2.8	4.0	1.6	3.4	4.1	4.7	3.6	14.0	11.3	15.8
NPM	8.2	7.5	10.6	2.1	8.5	10.5	11.2	7.9	9.3	7.1	9.5

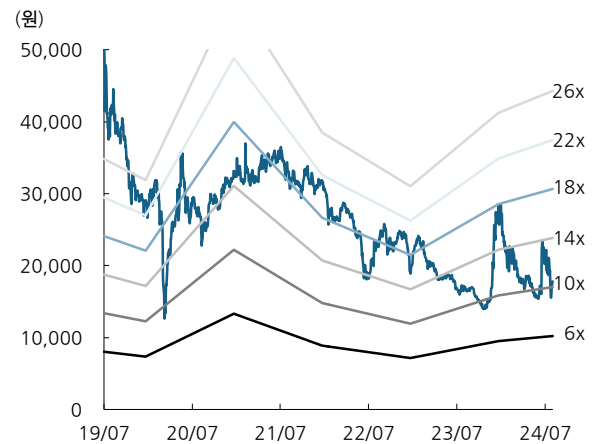
자료: 헥토파이낸셜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 선불 대행 및 PG 에스크로정산 서비스



자료: 헥토파이낸셜, DS투자증권 리서치센터

그림2 헥토파이낸셜의 12M Forward PER 밴드 추이



자료: Quantiverse, DS투자증권 리서치센터

표2 글로벌 Peer 밸류에이션 테이블

기업명	티커	화폐단위 (Bil)	시총 (Bil)	추가수익률(%)					P/E		P/B		EV/EBITDA	
				1D	1M	3M	1Y	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F
PSP														
Paypal	PYPL	USD	66	0.7	7.4	2.8	5.2	5.4	14.7	13.4	3.2	2.7	9.6	9.2
Adyen	ADYEN	EUR	34	1.7	(6.3)	(12.9)	(30.3)	(6.9)	38.7	31.2	8.4	6.6	26.9	20.3
Block	SQ	USD	38	1.5	(9.6)	(12.9)	2.6	(19.7)	17.9	13.9	1.9	1.7	12.4	9.9
Payoneer	PAYO	USD	3	0.3	27.7	15.2	15.6	29.2	25.5	24.1	2.9	2.5	8.5	8.3
Global Payments	GPN	USD	26	(1.9)	4.7	(6.6)	(19.5)	(19.6)	8.8	7.8	1.1	1.0	9.3	8.6
PG														
NHN KCP	060250	KRW	302	0.9	(20.3)	(31.3)	(23.2)	(26.8)	7.0	6.7	1.2	1.0	1.1	1.0
KG 이니시스	035600	KRW	280	(0.1)	(8.0)	(15.0)	(10.6)	(16.4)	4.2	3.9	0.6	0.5	4.6	4.5
헥토파이낸셜	234340	KRW	168	2.5	(14.5)	0.4	3.4	(33.5)	10.4	10.0	1.2	1.2	0.4	0.4
카드네트워크														
VISA	V	USD	558	0.2	(2.3)	(7.5)	8.2	(0.2)	26.2	23.5	13.0	12.0	22.1	19.9
Mastercard	MA	USD	422	0.3	3.8	(0.0)	15.6	7.1	31.9	27.5	53.1	39.5	25.0	22.0
American Express	AXP	USD	169	1.8	(0.3)	(1.8)	43.9	27.0	17.8	16.1	5.9	5.1	10.3	10.4
Discover Financial services	DFS	USD	32	1.0	(3.7)	2.4	22.0	12.4	9.7	9.9	1.9	1.7	6.3	6.4
발급 처리사														
Fiserv	FI	USD	93	0.9	5.5	4.8	28.7	21.6	18.5	16.0	3.2	2.9	12.8	11.8
FIS	FIS	USD	42	1.5	1.5	4.0	37.8	29.2	15.1	13.9	2.5	2.4	12.4	11.7

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

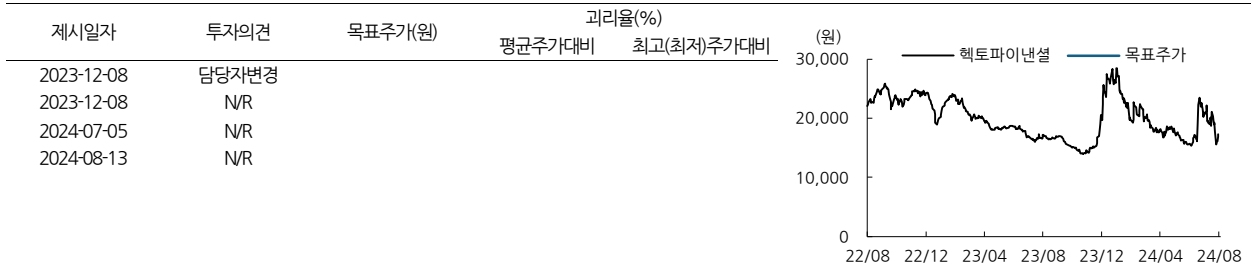
[헥토파이낸셜 234340]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	237	263	300	363	365	매출액	110	129	153	160	171
현금 및 현금성자산	146	131	137	175	181	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	44	102	131	158	153	매출총이익	110	129	153	160	171
재고자산	0	0	1	2	2	판매비 및 관리비	95	116	141	144	154
기타	47	30	31	28	30	영업이익	15	13	13	16	16
비유동자산	50	73	76	74	75	(EBITDA)	19	17	18	20	18
관계기업투자등	35	38	43	43	45	금융손익	1	2	3	3	3
유형자산	5	5	3	1	1	이자비용	0	0	0	0	0
무형자산	5	20	19	18	17	관계기업등 투자손익	7	0	-2	0	0
자산총계	286	337	377	437	440	기타영업외손익	6	-1	1	0	0
유동부채	141	188	228	275	266	세전계속사업이익	28	15	15	19	19
매입채무 및 기타채무	138	182	223	269	261	계속사업법인세비용	6	2	4	4	5
단기금융부채	1	3	3	2	2	계속사업이익	22	12	11	15	14
기타유동부채	2	3	2	3	3	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	3	5	4	4	4	당기순이익	22	12	11	15	14
장기금융부채	0	2	1	1	1	지배주주	21	14	11	16	15
기타비유동부채	2	3	3	3	3	총포괄이익	22	12	11	15	14
부채총계	144	193	232	279	270	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	134	135	137	151	163	영업이익률 (%)	13.9	9.9	8.2	10.2	9.6
자본금	5	5	5	5	5	EBITDA마진률 (%)	17.0	13.2	11.5	12.4	10.6
자본잉여금	55	55	54	54	54	당기순이익률 (%)	20.4	9.3	7.1	9.5	8.3
이익잉여금	89	101	107	120	132	ROA (%)	8.5	4.5	3.2	3.9	3.4
비지배주주지분(연결)	8	8	8	7	7	ROE (%)	16.8	10.4	8.3	11.0	9.5
자본총계	143	143	145	158	170	ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	52	0	27	38	14	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	22	12	11	15	14	P/E	14.4	13.0	22.4	9.4	10.0
비현금수익비용가감	1	10	12	6	3	P/B	2.2	1.3	1.8	1.1	1.0
유형자산감가상각비	3	3	4	3	1	P/S	2.7	1.4	1.6	1.1	1.0
무형자산상각비	1	1	1	1	1	EV/EBITDA	5.9	1.8	5.0	-1.5	-2.1
기타현금수익비용	-3	6	7	3	1	P/CF	12.9	8.2	11.3	7.8	9.8
영업활동 자산부채변동	33	-20	8	17	-3	배당수익률 (%)	1.5	2.6	1.3	2.0	2.0
매출채권 감소(증가)	-21	-58	-32	-25	5	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	-1	0	0	매출액	41.3	17.1	18.4	4.5	6.6
매입채무 증가(감소)	1	-4	0	38	-9	영업이익	43.4	-16.0	-2.1	30.0	0.4
기타자산 부채변동	53	42	41	4	0	세전이익	90.3	-48.4	0.4	29.8	0.1
투자활동 현금	-7	-5	-9	1	-4	당기순이익	99.3	-46.5	-9.7	40.1	-6.6
유형자산처분(취득)	0	-1	0	0	0	EPS	80.6	-33.1	-19.4	59.4	-6.3
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	2	8	-8	2	-3	부채비율	100.6	134.8	159.5	176.3	159.0
기타투자활동	-9	-11	-1	-1	0	유동비율	168.1	140.1	131.9	132.0	137.2
재무활동 현금	-2	-10	-12	-1	-3	순차입금/자기자본(x)	-133.4	-105.6	-112.9	-125.6	-121.3
차입금의 증가(감소)	-1	-2	-3	-1	0	영업이익/금융비용(x)	181.0	148.8	63.0	85.7	85.7
자본의 증가(감소)	-1	-9	-9	-3	-3	총차입금 (십억원)	1	5	4	4	4
배당금의 지급	3	4	4	3	3	순차입금 (십억원)	-190	-151	-164	-199	-206
기타재무활동	0	0	0	3	0	주당지표(원)					
현금의 증가	44	-15	6	38	6	EPS	2,216	1,481	1,194	1,904	1,783
기초현금	102	146	131	137	175	BPS	14,207	14,308	14,539	15,938	17,197
기말현금	146	131	137	175	181	SPS	11,676	13,673	16,193	16,927	18,039
NOPLAT	12	11	9	13	12	CFPS	2,462	2,361	2,371	2,285	1,810
FCF	49	-3	21	39	9	DPS	470	500	350	350	350

자료: 헥토파이낸셜, 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	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2023.09.30

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	0.0%

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 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.