

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

**쿠콘** (294570)

신사업을 통한 외형 성장 기대

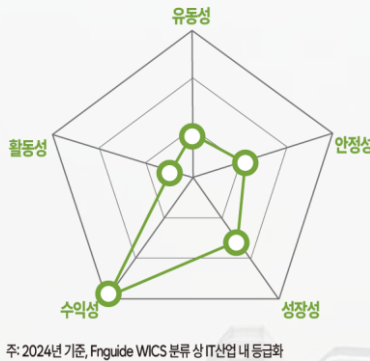
체크포인트

- 쿠콘은 비즈니스 데이터 플랫폼 기업. 매출액은 1) 데이터 서비스(49.1%)와 2) 페이먼트 서비스(50.9%)로 구성
- 투자포인트는 1) 구조적 수익성에 기반한 20%대의 높은 영업이익률과 2) 신사업을 통한 중장기 성장 기대
- 2026년 매출액 759억원(+9.2%YoY), 영업이익 208억원(+10.5%YoY), 영업이익률 27.4%(+0.2%pYoY)로 추정. 현재 동사의 2026년 PBR은 1.4배로, 과거 평균 2.4배 대비 할인된 수준

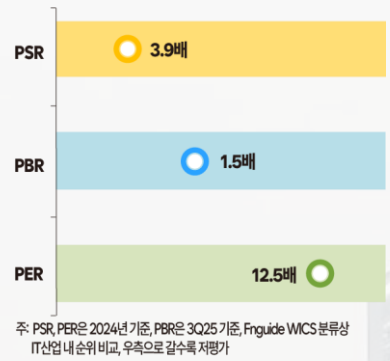
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



### 쿠콘은 비즈니스 데이터 플랫폼 기업

동사는 금융·공공·의료 등 다양한 영역의 데이터를 수집하고 표준화하여 API형태로 제공하는 데이터 인프라 사업자. 2025년말 기준으로 국내 약 500개, 해외 40여개국 2,000여 기관과 연계하여 약 5만 종의 데이터를 수집, 이를 기반으로 300여 종의 API상품 개발. 사업 부문은 크게 데이터 서비스(49.1%, 2025년 매출액 기준)와 페이먼트 서비스(50.9%)로 구분

### 투자포인트1. 구조적 수익성에 기반한 20%대의 영업이익률

2018년 13%에 불과하던 쿠콘의 영업이익률은 2020년 이후 평균 25.7%로 개선. 이는 사업모델 전환과 산업 구조 변화가 결합된 구조적 수익성 개선으로 판단. 영업이익률 개선의 주요인은 1) SaaS기반으로의 사업 전환, 2) 고마진의 데이터 사업 비중 확대, 3) 페이먼트 사업의 수익성 개선과 4) 2019년 오픈뱅킹 도입과 2021년 마이데이터 제도 시행에 따른 API 호출량 증가 및 고객사 확대. 올해 영업이익률도 전년대비 0.2%p 상승한 27.4%로 추정. 2020년 이후의 사업모델 전환이 이어지는 가운데, AI를 활용한 내부 운영 효율화와 AI 데이터 사업 본격화가 추가적인 수익성 개선에 기여할 전망

### 투자포인트2. 신사업을 통한 중장기 성장 기대

쿠콘이 추진하고 있는 신사업은 1) 글로벌페이 및 스테이블코인 결제 사업, 2) 의료 마이데이터 사업과 3) AI에이전트 기반 데이터 상품 출시. 시장의 주요 관심 사항인 글로벌 결제 및 스테이블 코인 인프라 선점을 위해 동사는 코스보다 비즈니스를 확대할 계획. 전략은 글로벌 페이사의 대규모 사용자 기반을 자사의 국내 오프라인 인프라(QR 가맹점 및 ATM)와 연결함으로써 거래 트래픽을 내재화한다는 것. 핵심 경쟁력은 보유 중인 200만개 이상의 QR가맹점과 4만대 이상의 ATM네트워크 인프라. 방한 외국인의 자국 간편결제 수단 활용한 국내 QR 가맹점 결제 지원하고 있는 가운데, 스테이블코인 비즈니스는 향후 법제화 과정 지켜볼 필요 있음

### Forecast earnings & Valuation

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	645	684	730	695	759
YoY(%)	5.0	6.0	6.8	-4.9	9.2
영업이익(억원)	200	166	166	189	208
OP 마진(%)	31.0	24.3	22.7	27.2	27.4
지배주주순이익(억원)	37	72	158	215	219
EPS(원)	374	700	1,538	2,105	2,171
YoY(%)	-50.3	87.1	119.9	36.8	3.1
PER(배)	87.6	28.8	10.6	13.5	12.1
PSR(배)	5.1	3.0	2.3	4.2	3.5
EV/EBITDA(배)	10.5	6.2	2.8	6.2	3.9
PBR(배)	2.6	1.6	1.1	1.7	1.4
ROE(%)	2.9	5.6	11.5	13.5	12.2
배당수익률(%)	0.3	0.5	0.9	1.1	1.5

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (4/3)	26,200원
52주 최고가	48,800원
52주 최저가	18,680원
KOSDAQ (4/3)	106,375p
자본금	51억원
시가총액	2,644억원
액면가	500원
발행주식수	10백만주
일평균 거래량 (60일)	11만주
일평균 거래액 (60일)	37억원
외국인지분율	2.81%
주요주주	위피앤씨 외 10인 29.56%
	장영환 외 4인 6.14%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-206	-317	40.3
상대주가	-15.1	-45.1	-9.9

### 참고

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

## 기업 개요

### 1 비즈니스 데이터 플랫폼 기업

#### 수집한 데이터를 API 형태로 제공하는 인프라 사업자

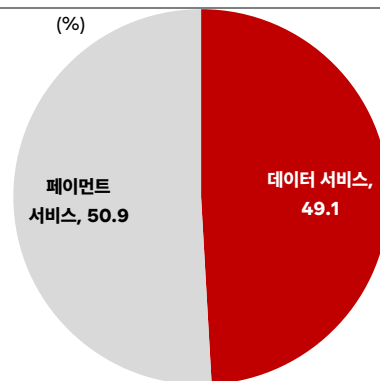
쿠콘은 비즈니스 데이터 플랫폼 기업이다. 동사는 금융·공공·의료 등 다양한 영역의 데이터를 수집하고 표준화하여 API(Application Programming Interface) 형태로 제공하는 데이터 인프라 사업자로, 금융 서비스 전반의 연결을 담당하는 '데이터 파이프라인' 역할을 한다. 동사는 직접 금융 상품을 제공하기보다는, 금융 및 핀테크 서비스가 원활하게 작동할 수 있도록 하는 인프라 공급에 집중하는 구조를 갖고 있다.

2025년말 기준으로 국내 약 500개, 해외 40여개국 2,000여 기관과 연계하여 약 5만 종의 데이터를 수집하고 있으며, 이를 기반으로 300여 종의 API상품을 개발하여, 국내 최대 정보 API플랫폼 '쿠콘닷넷'을 통해 판매하고 있다. 주요 고객은 은행, 보험사, 증권사, 카드사 등의 금융기관과 빅테크 기업, 일반기업과 공공기관이 있다.

진입장벽 역시 높은 수준이다. 2006년 이후 구축된 금융기관 네트워크(약 200개 은행 연동), 데이터 수집 및 스크래핑 기술력, 그리고 ISMS(Information Security Management System, 정보보호관리체계) 등 금융권 수준의 보안 인증 체계는 신규 사업자의 진입을 어렵게 하는 핵심 경쟁 요소로 작용한다.

사업 구조는 크게 데이터 서비스와 페이먼트 서비스 부문으로 구분된다. 데이터 서비스는 금융, 공공, 의료, 유통, 통신 등 다양한 산업 분야에서 활용되는 개인정보, 기업정보, 글로벌 정보 등을 API형태로 제공하며, 페이먼트 서비스는 국내 90개 이상 금융기관과 실시간으로 연계된 전자금융 네트워크를 기반으로 간편결제 및 금융 VAN 서비스를 제공하는 사업이다. 2025년 매출액 695억원으로 기준으로 데이터 서비스와 페이먼트 서비스가 차지하는 비중은 각각 49.1%, 50.9%이다.

#### 쿠콘의 매출액 구성



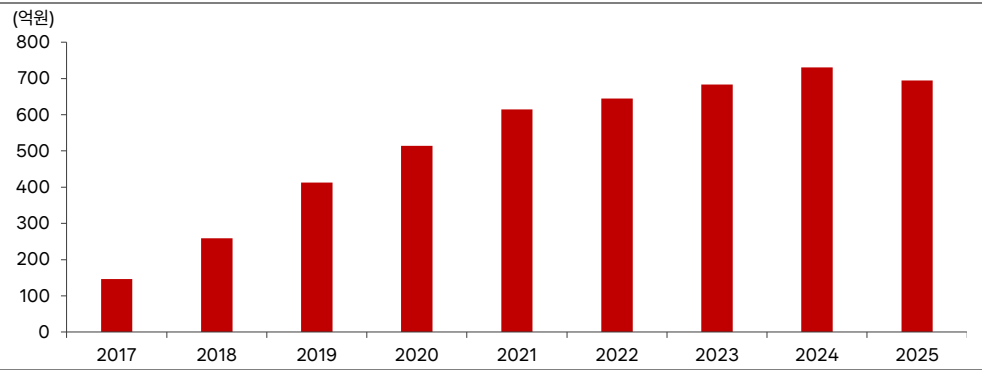
주: 2025년 기준, 자료: 쿠콘, 한국R협회의 기업리서치센터

**2025년 쿠콘 매출액은 695억원으로 지난 8년간 연평균 21.4% 성장. 영업이익은 189억원으로 연평균 33.1% 증가**

쿠콘의 매출액은 2017년 147억원에서 2024년 730억원까지 연평균 25.8% 성장했다. 2018년의 케이아이비넷(주)과의 합병도 영향이 있었으나, 그보다는 2019년말 도입된 오픈뱅킹 영향과 핀테크 시장 성장 영향이 컸다. 2024년까지 지속적으로 성장했던 매출액은 2025년 695억원으로 전년대비 4.9% 감소했다. 영업이익은 2017년 22억원에서 2025년 189억원까지 연평균 33.1% 증가했다. 2022년 200억원으로 기록한 이후, 2023년과 2024년 166억원으로 다소 부진한 모습을 보였으나, 2025년 전년대비 13.7% 증가하며 성장세로 전환되었다. 이는 사업모델 전환으로 인한 체질 개선 때문이다.

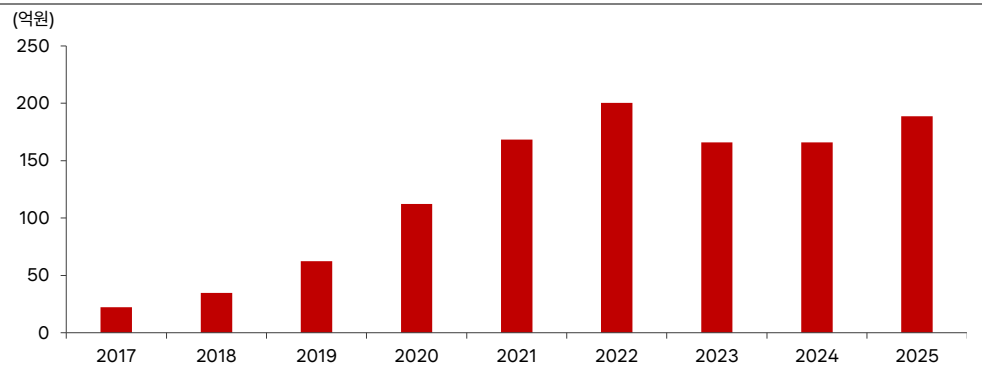
동사는 올해 스테이블코인 인프라 선점을 위해 크로스보더 비즈니스를 확대하며, 의료 마이데이터 및 AI에이전트 기반 데이터 사업을 본격화하여 미래 성장 동력을 확보할 계획을 가지고 있다.

**쿠콘의 매출액 추이**



자료: 쿠콘, 한국R협의회 기업리서치센터

**쿠콘의 영업이익 추이**



자료: 쿠콘, 한국R협의회 기업리서치센터

**연혁: 2006년 설립, 2021년 코스닥 시장 상장**

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

쿠콘은 2006년 펌뱅킹 및 가상계좌 서비스를 오픈하며 사업을 시작했다. 2000년 중반 금융권은 동종 업계간의 중계망을 구축했다. 2007년에는 증권사가, 2009년에는 은행권이, 2010년에는 카드사 및 VAN사가 중계망을 구축했다. 쿠콘은 이 시기 전 카드사 전 카드 VAN사 전 은행 전증권사 정보중계 망을 구축하며, 국내 최다 금융기관을 연결하였

다. 2010년 동사는 데이터를 수집하는 글로벌 스크래핑 엔진을 출시하고 금융 보안 클라우드 제1전산센터를 오픈했다.

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

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

2023년에는 예적금 및 보험 비교 서비스로 혁신 금융서비스 지정을 받았으며, 작년 하반기에는 글로벌 결제 플랫폼 기술과 Si기반 데이터 수집 플랫폼 기술을 개발했다.

쿠콘의 주요 연혁

2006 ~ 2010 국내 최대 금융기관 연결	2011 ~ 2015 국내 유일 글로벌 데이터	2016 ~ 2020 국내 최대 API 플랫폼	2021 ~ 미래성장동력 확보
<b>2006</b> (주)쿠콘 설립 <b>2007</b> 국내 전 증권사 중계망 구축 <b>2009</b> 국내 전 은행 중계망 구축 <b>2010</b> 국내 전 카드사 중계망 구축 국내 전 카드 VAN사 중계망 구축 <b>글로벌 스크래핑 엔진 출시</b> 금융 보안 클라우드 제1전산센터 오픈	<b>2011</b> 중국 시장 진출 및 현지 법인 설립 <b>2012</b> 전자금융업 등록(전자지급결제대행업) 호주 협력 사무소 개소 <b>2013</b> 캄보디아 시장 진출 및 현지 법인 설립 <b>클라우드 스크래핑 기술 개발</b> <b>2014</b> 일본 ERP 2위 업체인 MJS사와 일본 현지 법인 MMI 공동 설립 <b>2015</b> 제2전산센터 오픈 <b>스마트 스크래핑 기술 개발</b>	<b>2016</b> API 스토어 '쿠콘닷넷' 오픈 <b>2017</b> 시스템 통합 관제 센터 오픈 데이터 스크래핑 일본 특허 등록 <b>2018</b> 케이아이비넷(주) 흡수합병 <b>2020</b> 정보보호관리체계(SMS) 인증 취득 Open Banking Open API 실시	<b>2021</b> 마이데이터 사업 허가 취득 코스닥 시장 상장 <b>2022</b> MyData Open API 실시 <b>2023</b> 대환대출플랫폼 Open 데이터전문기관 본 지정 <b>2024</b> 외화자금이체업 취득 <b>글로벌 결제 인프라 구축</b>

자료: 쿠콘, 한국R협의회 기업리서치센터

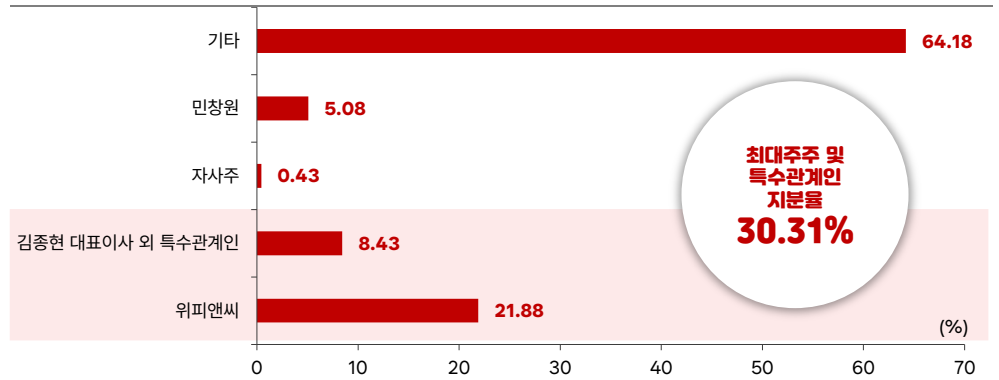
**주요 주주**

**최대주주는 위피앤씨(주)로 지분을 21.88% 보유**

2025년말 기준으로 쿠콘의 최대주주는 위피앤씨(주)이며 지분을 21.88%를 보유하고 있다. 위피앤씨는 실질적으로는 쿠콘 지배를 목적으로 설립된 회사 성격을 띠고 있으며, 위피앤씨의 최대주주는 석창규 회장으로 지분을 23.85%를 보유하고 있다. 위피앤씨 외에 특수관계인 지분을 합계는 8.43%이다. 특수관계인으로는 김중현 대표이사(3.81%), 석창규 회장(1.44%), 정정숙(석창규의 배우자, 0.38%), 석나래(석창규의 자녀, 0.28%), 석제노(석창규의 자녀, 0.27%), 웹케시(계열회사, 1.98%) 등이 있다. 최대주주와 특수관계인의 합계 지분율은 30.31%이다. 자사주로는 43,784주가 있으며, 이는 지분을 0.43%에 해당하며, 우리사주로 1,186주(0.01%)가 있다.

5% 이상을 소유한 주요 주주로는 민창원씨가 있으며 단순 투자 목적으로 지분을 5.08%를 보유 중이다.

쿠콘의 주요 주주



주: 2025년말 기준, 자료: 쿠콘, 한국R협회의 기업리서치센터

사업 구조

쿠콘의 제품은 크게  
데이터 서비스와  
페이먼트 서비스로 구분

쿠콘이 제공하는 API 제품은 크게 데이터 서비스와 페이먼트 서비스로 구분된다.

먼저 데이터 사업은 금융·공공·비금융 영역에서 수집한 데이터를 표준화된 API 형태로 제공하는 인프라 사업으로, 현재는 핀테크 및 금융 서비스에 필요한 핵심 기초 데이터를 공급하는 역할을 수행하고 있다. 향후에는 공공, 의료, 유통, 통신 등 다양한 산업으로 활용 범위가 확대될 것으로 예상된다. 데이터 서비스는 크게 개인정보 API, 기업정보 API, 글로벌 API로 구분된다.

개인정보 및 마이데이터 API는 개인의 자산, 금융, 실물, 건강 등 다양한 데이터를 수집·정제하여 비대면 금융 서비스 및 마이데이터 서비스 구현에 필요한 핵심 기능을 제공한다. 해당 API는 개인 통합 자산관리, 맞춤형 금융상품 추천, 대출 및 보험 비교 서비스 등 다양한 디지털 금융 서비스의 기반 데이터로 활용되며, 비대면 업무 자동화에도 기여하고 있다.

기업정보 API는 기업 자금관리서비스(CMS)에 필요한 은행, 증권사, 카드사 등 다양한 금융기관의 정보를 통합 제공하는 서비스다. 이를 통해 고객사는 기업 자금 정보 및 증빙 데이터를 기반으로 내부 업무를 자동화할 수 있으며, ERP 및 회계 시스템과 연계하여 자금관리 효율성을 제고할 수 있다.

글로벌 API는 해외 약 40개국, 2,000여 개 기관과의 연계를 통해 데이터를 제공하는 서비스로, 해외 핀테크 기업의 개인 자산관리 서비스 구현이나 해외에 진출한 국내 기업 및 금융기관의 자금 모니터링 및 관리에 활용되고 있다.

한편, 페이먼트 사업은 금융기관과의 연동을 기반으로 결제 및 자금이체 기능을 API 형태로 제공하는 결제 인프라 사업이다. 해당 사업은 간편결제 API와 전자금융 API로 구분된다.

간편결제 API는 계좌 기반 결제 서비스로, 최초 1회 출금계좌 등록 이후 간편 인증만으로 결제가 가능한 구조를 갖는다. 홈쇼핑 업계 도입을 시작으로 유통, 물류, 교통, 선별 결제 등 다양한 산업으로 적용 범위가 확대되고 있다. 또한 1

원 계좌 인증, ARS 인증 등 결제 과정에 필요한 인증 API와 함께, 선불 포인트의 현금 입출금을 지원하는 서비스도 제공하고 있다.

전자금융 API는 국내 금융기관 및 금융 전산망과의 직접 연동을 기반으로 펌뱅킹 및 가상계좌 서비스를 제공하는 영역이다. 가상계좌 서비스는 초기 도입 이후 공공기관, 통신사, 보험사, 카드사, 전자상거래 업체 등 다양한 고객군으로 확대되었으며, 펌뱅킹 서비스 역시 공공기관 및 대기업을 중심으로 안정적으로 제공되고 있다.

쿠콘의 비즈니스 맵

고객	금융기관	빅테크 기업	핀테크 기업	공공기관	일반기업
API 상품	www.coocon.net				
	데이터 서비스		페이먼트 서비스		
	개인데이터 API <span style="background-color: #e91e63; color: white; border-radius: 50%; padding: 2px;">136</span>	기업 데이터 API <span style="background-color: #e91e63; color: white; border-radius: 50%; padding: 2px;">66</span>	간편결제 API <span style="background-color: #e91e63; color: white; border-radius: 50%; padding: 2px;">9</span>	전자금융 API <span style="background-color: #e91e63; color: white; border-radius: 50%; padding: 2px;">18</span>	
	빅데이터 API <span style="background-color: #e91e63; color: white; border-radius: 50%; padding: 2px;">33</span>				
	글로벌 API <span style="background-color: #e91e63; color: white; border-radius: 50%; padding: 2px;">74</span> 글로벌 계좌 연결 44개국 2000+ 금융기관				
테크놀로지	금융 VAN		스크래핑	오픈 API HUB 오픈 뱅킹/마이데이터, etc.	

자료: 쿠콘, 한국R협의회 기업리서치센터

쿠콘의 주요 제품과 서비스

품목명	매출 유형	구체적 용도	주요 상표 등
데이터 서비스	개인정보 API	개인 자산관리 서비스, 맞춤형 상품 추천, 대출정보중계 등 마이데이터, 비대면 서비스	개인소득정보 패키지, 자동차상세스펙 정보
		마이데이터 OPEN API Platform에서 데이터를보내거나 제공받는 인프라 제공 서비스	대출한도 및 금리조회, 소유자 검증 차량정보 마이데이터 Platform, 공공 마이데이터 세트 BOX OPEN API 플랫폼 등
	기업정보 API	- 기업 자금관리 서비스 - 경비지출 관리 서비스 - 기업 내부 업무 자동화 등	기업자금정보 패키지, 법인카드 EDI, 사업자 휴폐업 조회
	글로벌 API	- 글로벌 자금관리 서비스 - 해외 현지 개인/기업 서비스 구현 등	글로벌 쿠콘
페이먼트 서비스	간편결제 API	- 계좌 기반 간편결제 서비스 - 모바일 간편결제 서비스 등	계좌 간편결제, 예금주조회, 1원인증, ARS 인증, 현금영수증, COATM(ATM 입출금)
	전자금융 API	- 기업 자금 수납 서비스 - 자금 지급을 위한 서비스 - 거래내역 통지 및 수표 조회 등의 조회성 서비스	출금이체, 입금이체, 가상계좌, 거래내역 통지, 수표 조회

자료: 쿠콘, 한국R협의회 리서치센터

## 🏭 산업 현황

### 1 데이터 산업

**2024년 국내 데이터 산업 시장 규모는 31조원으로 지난 5년간 연평균 11.3% 성장**

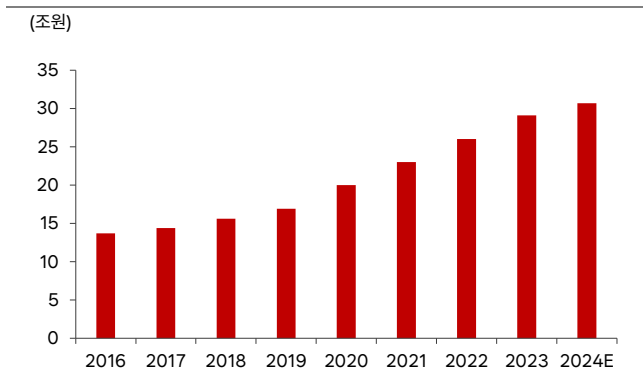
쿠콘이 속하는 산업은 데이터 산업이며, 구체적으로는 온오프라인의 금융·공공·통신 데이터를 수집·정제하여 표준 API 형태로 제공하는 '데이터 중개업(Data Brokerage)'과 기업 간 자금 이동을 전자적으로 중개하는 '결제 인프라(Payment Infrastructure)' 두 가지로 구분된다.

데이터 산업은 디지털 경제의 핵심 인프라로서, 데이터의 생성·수집·저장·가공·분석·유통 전 과정을 포괄하는 산업을 의미한다. 과거에는 데이터가 기업 내부 의사결정을 보조하는 수단에 그쳤다면, 최근에는 인공지능(AI), 클라우드, 플랫폼 경제의 확산과 함께 독립적인 경제적 자산으로서의 성격이 강화되고 있다. 이에 따라 데이터 자체를 생산·거래·활용하는 시장이 빠르게 성장하고 있으며, 데이터 산업은 정보통신기술(CT) 산업 내에서 성장을 견인하고 있다.

국내 데이터 산업은 최근 수년간 빠른 성장세를 보이며 본격적인 산업화 단계에 진입했다. 국내 데이터 산업 시장 규모는 2024년 31조원으로 기록했을 것으로 추정된다. 이는 지난 5년 동안 연평균 11.3% 성장한 것이다. 이러한 성장세는 데이터 활용 수요의 증가와 함께 정부의 데이터 경제 활성화 정책, 그리고 민간 기업의 디지털 전환 투자 확대가 복합적으로 작용한 결과이다.

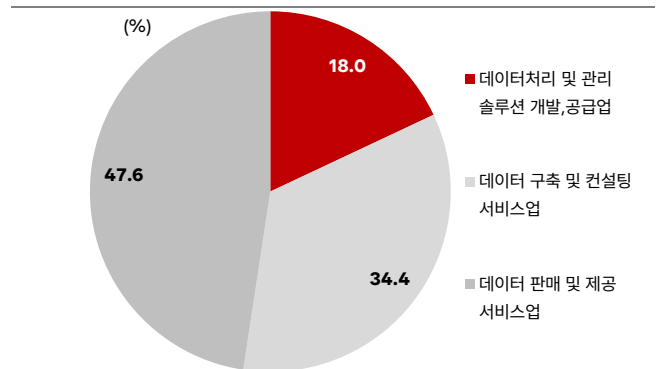
데이터 산업은 크게 1) 데이터 처리 및 관리 솔루션 개발·공급업, 2) 데이터 구축 및 컨설팅 서비스업과 3) 데이터 판매 및 제공 서비스업으로 구분된다. 데이터 처리 및 관리 솔루션은 데이터 분석, 처리, 저장을 위한 소프트웨어와 플랫폼을 포함하며, AI 및 머신러닝 기술과 밀접하게 연계된다. 데이터 구축 및 컨설팅은 기업이나 기관의 데이터 수집, 정제, 구조화, 활용 전략 수립 등을 지원하는 영역으로, 전통적인 시스템 통합(SI) 사업과 유사한 성격을 가진다. 반면 데이터 서비스는 데이터를 API 형태로 제공하거나 데이터셋을 유통·판매하는 영역으로, 가장 높은 비중을 차지하고 있으며, 쿠콘이 속한 산업이다. 2023년 기준으로, 데이터 처리 및 관리 솔루션 개발·공급업과 데이터 구축 및 컨설팅 서비스업, 데이터 판매 및 제공 서비스업 비중은 각각 18.0%, 34.4%와 47.6%이다.

데이터 산업 시장 규모 추이



자료: 한국데이터산업진흥원, 한국R협회의 기업리서치센터

데이터 산업 시장 세부 구성



자료: 한국데이터산업진흥원, 한국R협회의 기업리서치센터

## 데이터 중개업과 결제 인프라 산업

### 데이터 중개업의 경쟁력은 데이터 커버리지와 연결성, 처리역량

데이터 중개업과 결제 인프라 산업은 디지털 경제의 핵심 기반을 이루는 영역으로, 데이터의 흐름과 자금의 흐름을 각각 효율적으로 연결하고 통합하는 역할을 수행한다. 디지털 전환이 가속화되면서 기업과 개인의 활동은 점차 온라인·모바일 환경으로 이동하고 있으며, 이 과정에서 데이터의 생성과 활용이 폭발적으로 증가하고 있다. 동시에 전자결제, 간편결제, 크로스보더 결제 등 다양한 형태의 결제 수단이 확산되면서 자금 이동의 속도와 범위 역시 크게 확대되고 있다. 이러한 변화 속에서 데이터 중개업과 결제 인프라 산업은 각각 독립적인 성장 축을 형성하는 동시에, 상호 결합을 통해 새로운 비즈니스 기회를 창출하는 구조로 진화하고 있다.

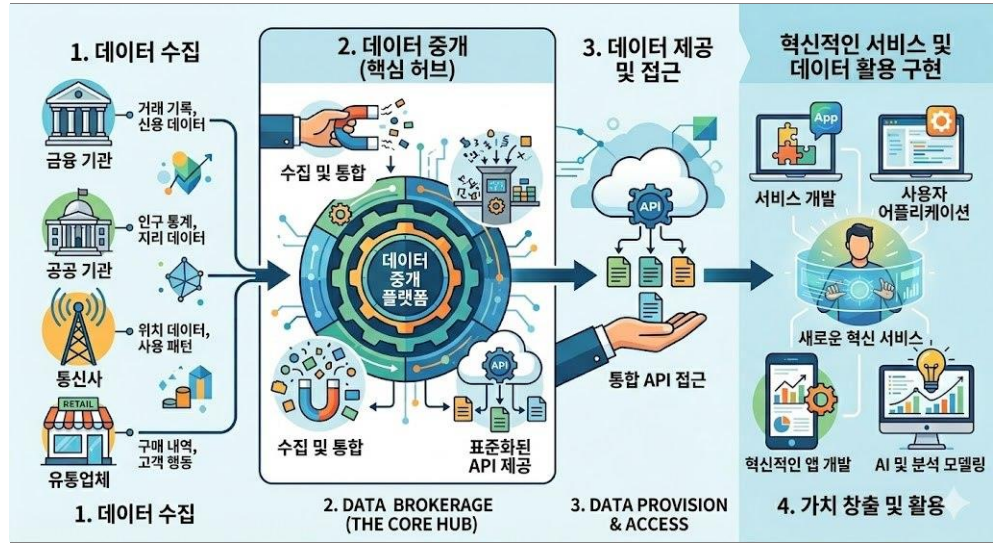
먼저 데이터 중개업은 다양한 기관과 플랫폼에 분산되어 있는 데이터를 수집·가공·표준화하여 제3자에게 제공하는 산업으로 정의할 수 있다. 금융기관, 공공기관, 통신사, 유통업체 등 각기 다른 주체가 보유한 데이터는 형식과 구조가 상이하고 접근성이 제한적인 경우가 많다. 데이터 중개 사업자는 이러한 이질적인 데이터를 표준화된 API 형태로 제공함으로써, 데이터 활용의 장벽을 낮추고 새로운 서비스 개발을 가능하게 한다. 이는 데이터의 ‘소유’보다 ‘연결’과 ‘활용’이 중요해지는 방향으로 산업 구조가 변화하고 있음을 의미한다.

데이터 중개업의 핵심 경쟁력은 데이터 커버리지와 연결성, 그리고 처리 역량에 있다. 얼마나 많은 기관과 데이터를 연결하고 있는지, 그리고 이를 얼마나 빠르고 안정적으로 가공·전송할 수 있는지가 사업자의 차별화 요소로 작용한다. 특히 API 기반 데이터 제공 방식은 서비스 개발 속도를 획기적으로 단축시키며, 기업이 자체적으로 데이터 인프라를 구축할 필요성을 낮춘다. 이로 인해 중소 핀테크 기업이나 비금융 기업들도 데이터 기반 서비스를 쉽게 도입할 수 있게 되었으며, 데이터 생태계의 참여자 수가 빠르게 증가하고 있다.

수익 구조 측면에서 데이터 중개업은 트래픽 기반 과금 모델을 중심으로 형성된다. 데이터 조회, 전송, 인증 등의 API 호출 횟수에 따라 수수료를 부과하는 방식으로, 사용량 증가가 곧 매출 증가로 이어지는 구조를 가진다. 이러한 모델은 초기 인프라 구축 이후 추가적인 원가 부담이 제한적이기 때문에 높은 영업 레버리지를 창출할 수 있다는 특징이 있다. 특히 인공지능(AI), 자동화 서비스, 데이터 기반 의사결정 시스템의 확산은 데이터 호출량을 기하급수적으로 증가시키는 요인으로 작용하며, 데이터 중개업의 구조적 성장을 뒷받침하고 있다.

마이데이터 사업은 데이터 중개업의 진화된 형태로, 개인이 자신의 데이터를 통제하고 이를 다양한 서비스에 활용할 수 있도록 하는 제도적 기반 위에서 형성된 시장이다. 금융 마이데이터를 시작으로 의료, 통신, 유통 등 비금융 영역으로 확장이 진행되고 있으며, 데이터의 종류와 활용 범위가 점차 확대되고 있다. 특히 의료 마이데이터는 개인 건강 데이터의 통합과 활용을 통해 헬스케어 산업 전반의 혁신을 촉진할 수 있는 영역으로 주목받고 있다. 다만 의료 데이터는 민감도가 높고 규제가 엄격하기 때문에, 데이터 보안과 개인정보 보호 체계가 사업의 핵심 변수로 작용한다.

데이터 중개업



자료: Gemini, 한국R협의회 기업리서치센터

**결제 인프라 산업의 핵심은 네트워크 효과**

한편, 결제 인프라 산업은 자금의 이동을 지원하는 기술적·제도적 기반을 제공하는 산업으로, 전자결제, 간편결제, 카드결제, 계좌이체, 크로스보더 결제 등을 포함한다. 과거에는 은행과 카드사가 결제 시장의 중심을 이루었으나, 최근에는 빅테크, 핀테크 기업들이 참여하면서 산업 구조가 빠르게 변화하고 있다. 특히 모바일 기반 간편결제의 확산은 결제 경험을 획기적으로 개선하였으며, QR코드, NFC, 토큰화 기술 등을 활용한 다양한 결제 방식이 등장하고 있다.

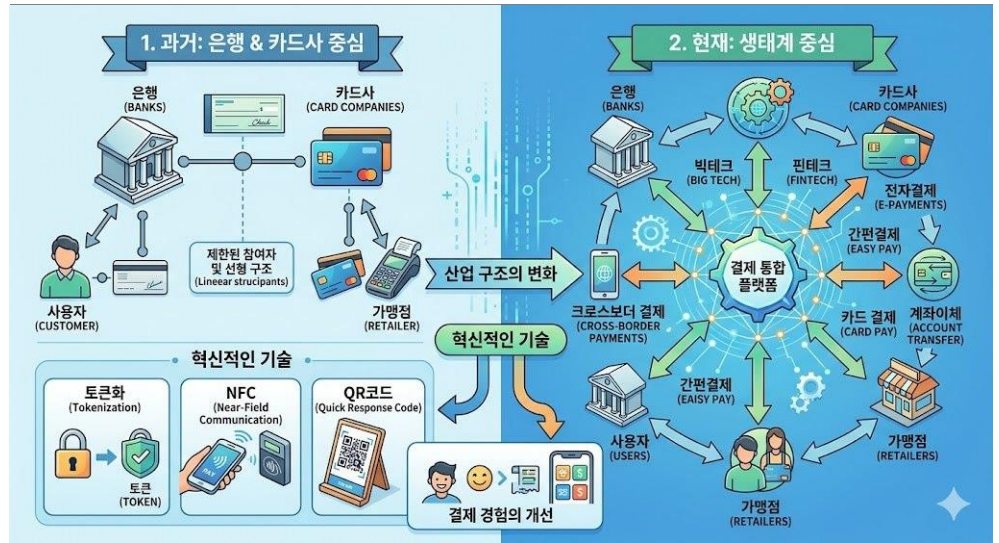
결제 인프라 산업의 핵심은 네트워크 효과에 있다. 이용자 수와 가맹점 수가 동시에 증가할수록 플랫폼의 가치가 기하급수적으로 상승하는 구조를 가지며, 이는 시장 내 선도 사업자의 지위를 강화하는 요인으로 작용한다. 또한 결제 데이터는 소비 패턴, 위치 정보, 구매 이력 등 다양한 정보를 포함하고 있어, 이를 기반으로 한 부가 서비스(마케팅, 신용평가, 금융상품 추천 등)가 가능하다는 점에서도 높은 부가가치를 가진다.

최근에는 크로스보더 결제 시장이 빠르게 성장하고 있다. 글로벌 전자상거래 확대와 여행 수요 회복에 따라 국가 간 결제 수요가 증가하고 있으며, 이에 따라 환전, 정산, 규제 대응을 통합적으로 처리할 수 있는 결제 인프라의 중요성이 커지고 있다. 기존 국제 결제 시스템은 비용이 높고 처리 속도가 느리다는 한계가 있었으나, 핀테크 기반의 새로운 사업자들은 이를 개선하여 보다 효율적인 결제 환경을 제공하고 있다. 특히 지역별 결제 수단을 연결하는 네트워크 구축이 중요한 경쟁 요소로 부각되고 있다.

또한 디지털 자산과 스테이블코인의 등장 역시 결제 인프라 산업의 변화를 촉진하고 있다. 블록체인 기반 자산은 국경을 초월한 빠른 자금 이동을 가능하게 하며, 기존 금융 시스템의 비효율을 보완할 수 있는 대안으로 주목받고 있다. 다만 규제 불확실성과 변동성 문제로 인해 아직까지는 제한적인 활용 단계에 머물러 있으나, 향후 제도 정비가 이루어질 경우 결제 인프라의 중요한 축으로 자리잡을 가능성이 있다.

데이터 중개업과 결제 인프라 산업은 각각 독립적으로 성장하고 있으나, 점차 상호 융합되는 방향으로 발전하고 있다. 결제 과정에서 발생하는 데이터는 데이터 중개업을 통해 다양한 서비스로 재가공될 수 있으며, 반대로 데이터 분석 결과는 결제 서비스의 고도화에 활용될 수 있다. 예를 들어, 소비 패턴 분석을 기반으로 한 맞춤형 결제 서비스나, 실시간 신용 평가를 반영한 결제 한도 조정 등이 가능해진다. 이러한 융합은 단순한 결제 처리나 데이터 제공을 넘어, 종합적인 디지털 인프라로서의 역할을 강화하는 방향으로 이어지고 있다.

**결제 인프라 산업**



자료: Gemini, 한국IR협의회 기업리서치센터

**투자포인트**

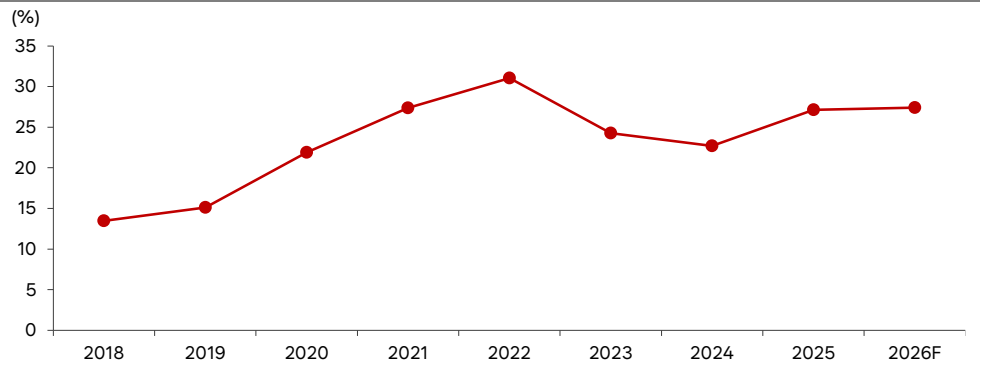
**1 구조적 수익성에 기반한 20%대의 높은 영업이익률**

**투자포인트1. 20% 이상  
영업이익률 창출력**

쿠콘의 첫번째 투자포인트는 구조적 수익성에 기반해 지속적으로 20% 이상의 영업이익률을 창출하고 있다는 점이다.

2018년 13.4%에 불과했던 쿠콘의 영업이익률은 꾸준히 상승하며 2022년 31.0%를 기록했다. 이후 2023년과 2024년 영업이익률은 24.3%와 22.7%로 다소 낮아졌으나, 2025년에는 27.2%로 반등했다. 2020년 이후 동사의 영업이익률은 연도별로 변동성을 보였지만, 매해 20%를 상회했으며 평균 영업이익률은 25.7%를 기록했다. 이는 단순한 비용 절감 효과라기 보다는 사업모델 전환과 산업 구조 변화가 결합된 구조적 수익성 개선이다.

쿠콘의 영업이익률 추이



자료: 쿠콘, 한국IR협의회 기업리서치센터

**영업이익률 개선 요인**

- 1) SaaS기반으로의 사업 전환,
- 2) 데이터 사업 비중 확대,
- 3) 페이먼트 사업의 수익성 개선,
- 4) 2019년 오픈뱅킹 도입과 2021년 마이데이터 제도 시행

영업이익률 개선의 핵심적인 요인은 SI(구축형) 중심의 사업 구조에서 SaaS(Software as a Service) 기반 사업으로의 전환이다. 과거 구축형 사업은 인건비 비중이 높아 매출 성장 대비 수익성 개선이 제한적이었으나, SaaS 기반 서비스는 초기 개발 이후 추가 비용 부담이 제한적인 구조를 갖고 있어 반복 매출 확대에 따라 영업 레버리지가 빠르게 확대되는 특징을 보인다. 이에 따라 매출 증가가 곧바로 이익 증가로 이어지는 구조가 형성되었다.

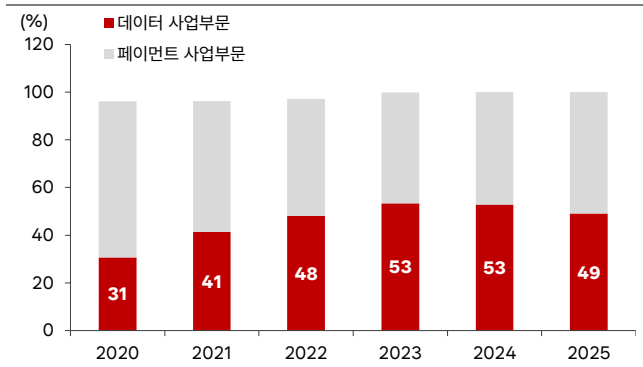
동시에 데이터 사업 비중이 확대된 점도 마진 상승의 주요 요인으로 작용하였다. 금융 데이터, 마이데이터, 대출 비교 등 데이터 기반 서비스 수요가 증가하면서 고마진 성격의 데이터 사업부문 매출이 빠르게 성장하였고, 이는 전사 사업 믹스 개선을 통해 수익성 상승을 견인하였다. 지난 4년간(2021년~2025년) 데이터 사업의 평균 영업이익률은 35.3%으로, 동기간 페이먼트 사업의 평균 영업이익률(18.3%)보다 높았다. 페이먼트 사업은 통상 은행 망 등을 이용해야 하기 때문에 금융기관에 지불해야 하는 수수료가 많아, 데이터 사업 대비 고원가성 상품이다.

또한 페이먼트 사업의 수익성이 개선된 점도 2025년 영업이익률 반등의 주요인이었다. 쿠콘의 페이먼트 사업 수익성 개선은 고마진 상품 비중 확대, 대형 고객사 유치에 따른 트래픽 증가에 기인한다. 페이먼트 사업은 과거에는 은행 수수료 부담이 높은 고원가성 결제 중계 서비스 비중이 높았으나, 최근에는 수익성이 높은 비대면 실명계좌 확인 및 가상계좌 서비스 매출 비중이 확대되었다. 해당 서비스는 단순 중계 기능을 넘어 실명 확인 및 자금세탁방지(AML) 수요와

결합된 고부가가치 영역으로, 저원가 구조를 기반으로 높은 이익률을 창출하고 있다. 이에 따라 페이먼트 부문 영업이익률은 2023년 14.7%에서 2025년 22.0%까지 상승하였다. 또한 대형 고객사 유치 및 기존 고객의 거래량 증가에 따른 트래픽 확대도 주요한 기여 요인이다. 페이먼트 사업은 거래 건수 기반의 수익 구조를 갖고 있어, 빅테크, 카드사, 플랫폼 사업자 등 대형 고객의 유입은 매출 및 이익 성장으로 직결된다.

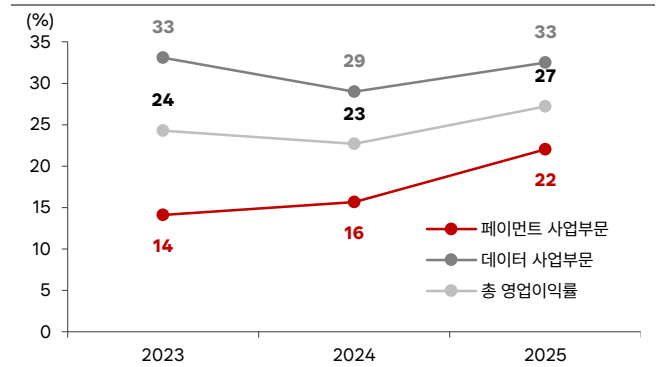
외부 환경 역시 긍정적으로 작용하였다. 2019년 오픈뱅킹 도입과 2021년 마이데이터 제도 시행을 계기로 핀테크 산업 전반의 데이터 활용 수요가 확대되었으며, 이는 API 호출량 증가 및 고객사 확대로 이어졌다. 쿠콘의 수익 구조가 트래픽 기반 과금 체계를 갖고 있다는 점을 고려할 때, 이러한 거래량 증가는 추가 비용 부담 없이 이익으로 전환되는 구조적 레버리지를 강화하는 요인으로 작용하였다.

쿠콘의 데이터 사업부문 비중 추이



자료: 쿠콘, 한국IR협의회 기업리서치센터

쿠콘의 각 사업 부문별 영업이익률 추이



자료: 쿠콘, 한국IR협의회 기업리서치센터

**올해도 영업이익률 전년 대비 0.2%p 상승한 27.4%로 추정**

당사는 올해 쿠콘의 영업이익률을 전년 대비 0.2%p 상승한 27.4%로 추정한다. 1) 계속되는 SaaS 기반 사업으로 전환, 2) 페이먼트 API 사업부문에서 고부가가치 영역으로의 사업 확장, 3) AI를 활용한 내부 운영 효율화와 AI 데이터 사업 본격화에 따른 것이다.

쿠콘은 AI를 활용해 내부 운영을 효율화하는 한편, AI데이터 기반의 데이터 상품을 출시를 통해 수익을 극대화할 예정이다. 당사는 업무 자동화를 통해 인력 증가 없이도 사업 확장이 가능한 구조를 구축하고 있으며, 실제로 최근에는 퇴사 인력에 대한 신규 채용을 제한하는 등 고정비 증가를 통제하고 있다. 2025년말 동사의 직원 수는 212명으로 전년 말 대비 9명이 감소했다.

동사는 MCP(Model Context Protocol) 기반의 데이터 API상품을 출시할 예정이다. 이는 쿠콘의 기존 API 상품을 AI 에이전트가 자연어로 소통하며 바로 쓸 수 있도록 한 상품이다. 쿠콘의 API비즈니스는 트랜잭션이 발생할 때마다 수수료를 받는 구조이다. AI 에이전트는 기존 인간 사용자 대비 훨씬 많은 양의 실시간 데이터를 지속적으로 처리하는 특성을 지니고 있어, 금융 데이터 수요의 구조적 증가를 유발한다. 이에 따라 AI 기반 서비스 확산은 쿠콘이 제공하는 데이터 파이프라인의 트래픽을 크게 증가시키며, 이는 추가적인 비용 부담 없이 수익으로 전환되는 영업 레버리지 효과를 강화하는 요인으로 작용할 수 있다. 또한 MCP 기반의 데이터 API상품은 기존 API상품 대비 업그레이드된 상품으로 단가 상승도 가능하다.

**신사업을 통한 중장기 성장 기대**

**투자포인트2. 신사업을 통한**

**중장기 성장 기대.**

**추진하는 신사업은**

**1) 글로벌페이 및 스테이블코인**

**결제 사업,**

**2) 의료 마이데이터 사업과**

**3) AI에이전트 기반 데이터 상품**

**출시**

쿠콘의 두번째 투자포인트는 신사업을 통한 중장기 성장 기대이다.

동사가 추진하고 있는 신사업은 1) 글로벌페이 및 스테이블코인 결제 사업, 2) 의료 마이데이터 사업과 3) AI에이전트 기반 데이터 상품 출시이다.

쿠콘은 글로벌 결제 및 스테이블 코인 인프라 선점을 통해 크로스border 비즈니스를 확대할 계획이다.

쿠콘이 추진 중인 글로벌 결제 사업은 싱가포르 법인을 설립하여 이를 거점으로 아시아 전역을 연결하는 크로스border 결제 및 정산 허브 구축을 목표로 하고 있다. 동사는 유니온페이(2025년 9월), 위챗페이(2025년 10월) 연동을 시작으로 2026년 상반기까지 약 20개국, 50개 이상의 글로벌 페이사와의 연계를 완료할 계획이며, 이를 통해 글로벌 결제 네트워크를 빠르게 확장하고 있다. 특히 싱가포르 법인을 중심으로 이커머스 셀러 정산, 글로벌 결제, ATM 기반 서비스 등을 통합적으로 운영하는 구조를 구축함으로써 아시아 내 결제-정산 허브로의 포지셔닝을 강화하고자 한다.

사업 구조는 인바운드와 아웃바운드로 구분된다. 인바운드 측면에서는 방한 외국인이 위챗페이 등 자국 간편결제 수단을 활용해 국내 약 200만개의 QR 가맹점에서 결제할 수 있도록 지원하고 있으며, 향후 ATM 네트워크를 통한 현금 인출 기능까지 단계적으로 확대할 계획이다. 다만 ATM 기반 현금 인출 서비스의 경우 기술적 구현은 완료된 것으로 보이나, 해외 전자지급수단을 원화 현금으로 전환하는 과정에서 외국환거래법, 전자금융거래법, 자금세탁방지(AML) 규제 등이 복합적으로 적용됨에 따라 아직 전면적인 상용화 단계에는 이르지 않았다. 아웃바운드 측면에서는 국내 이용자 및 기업이 해외 가맹점 또는 이커머스에서 결제하고 정산받는 크로스border 거래를 확대함으로써 글로벌 결제 트래픽을 양방향으로 확보하는 전략을 추진하고 있다. 나아가 개인 결제 영역을 넘어 이커머스 셀러 정산, 무역금융, 기업 간 자금 결제 등으로 사업 영역을 확장하며 B2B 기반 정산 플랫폼으로의 고도화를 추진하고 있다.

글로벌 페이사와의 제휴는 네트워크 확장과 수익 모델 고도화를 동시에 겨냥한다. 쿠콘은 자체 B2C 결제 앱을 보유하지 않는 대신, 글로벌 페이사의 대규모 사용자 기반을 자사의 국내 오프라인 인프라(QR 가맹점 및 ATM)와 연결함으로써 거래 트래픽을 내재화하는 전략을 취하고 있다. 쿠콘은 현재 200만개 이상의 QR가맹점과 4만대 이상의 ATM네트워크를 인프라로 보유 중이다. 이에 따른 주요 수익원은 외국인 결제 과정에서 발생하는 환전 수수료 및 가맹점 원화 정산 과정에서의 연동 수수료이며, 향후 싱가포르 등 해외 거점을 활용한 직접 외환 운용을 통해 환차익 기반의 추가 수익 창출도 기대된다.

중장기적으로는 스테이블코인을 포함한 디지털 자산 결제 인프라로의 확장 가능성도 주목된다. 테더(USDT), 서클(USDC) 등 글로벌 스테이블코인 사업자가 국내 시장에 진입할 경우, 쿠콘은 자사 인프라를 기반으로 실생활 결제 및 현금화가 가능한 정산 플랫폼 역할을 수행하며 차세대 결제 생태계 내 사업자로 자리매김할 가능성이 있다. 또한 글로벌 플레이어에게 ‘한국 내 Stripe’에 준하는 오프라인 연결 인프라를 제공하는 파트너로서의 지위를 확보함으로써, 국내 결제 인프라의 글로벌화에 따른 옵션 가치 역시 점진적으로 부각될 수 있다.

마이데이터 사업은 개인이 자신의 데이터를 주체적으로 통제하고 활용할 수 있도록 하는 데이터 기반 산업으로, 금융·의료·통신 등 다양한 영역에 분산되어 있는 개인 정보를 통합·가공·유통하는 것을 핵심으로 한다. 기존에는 금융기관이나 플랫폼 기업이 데이터를 보유·독점하는 구조였다면, 마이데이터 체계에서는 정보 주체인 개인의 동의를 기반으로 데이터를 제3의 사업자가 수집·분석하고, 이를 통해 맞춤형 서비스나 새로운 부가가치를 창출하는 구조로 전환된다. 국내에서는 2022년 금융 마이데이터 사업이 본격 시행되었으며, 의료 마이데이터 사업은 2021년 ‘마이 헬스웨이(My Healthway)’ 사업에 착수하며 본격 추진되었고, 2022~2023년 실증 및 시범 사업단계에 이어 현재는 제도 확산기 초입에 있다.

쿠콘의 의료 마이데이터 사업은 기존 금융 데이터 중심의 사업 구조에서 나아가 비금융 영역으로 데이터 범위를 확장함으로써 중장기 성장 동력을 확보하는 데 초점을 두고 있다. 동사는 직접 소비자를 대상으로 서비스를 제공하는 B2C 모델보다는, 기업 고객을 대상으로 데이터를 공급하는 B2B 중심의 사업 전략을 채택하고 있다.

구체적으로 쿠콘은 의료 마이데이터 인프라 구축이 어려운 중소 핀테크 기업 및 제2금융권 사업자를 대상으로 데이터 수집·가공·유통 기능을 API 형태로 제공하는 ‘데이터 중개 허브’ 역할을 수행할 계획이다. 이를 통해 자체 라이선스 확보나 대규모 인프라 투자가 부담되는 사업자들도 쿠콘의 플랫폼을 활용하여 마이데이터 서비스를 구현할 수 있도록 지원하는 구조를 지향한다.

한편, 동사는 의료 마이데이터 사업 본격화를 위한 핵심 전제로서 개인정보보호위원회로부터 ‘개인정보 관리 전문기관’ 지정을 추진하고 있으며, 2026년 상반기 내 해당 라이선스 취득을 목표로 하고 있다. 해당 지정을 획득할 경우 의료 및 통신 등 비금융 데이터를 공식적으로 중개·유통할 수 있는 법적 기반을 확보하게 된다. 아울러 기존 스크래핑 방식 대비 보다 정교하고 대규모의 데이터를 합법적으로 처리할 수 있게 됨에 따라, 데이터 품질 및 커버리지 측면에서 경쟁 우위를 확보할 수 있을 것으로 기대된다.

 **실적 추이 및 전망**

**2025년 실적 Review**

**2025년 매출액**  
**695억원(-4.9%YoY),**  
**영업이익 189억원(+13.7%YoY)**  
**기록**

쿠콘의 2025년 매출액은 695억원으로 전년 대비 4.9% 감소했다.

사업 부문별로 살펴보면, 페이먼트 사업부문 매출액은 353억원으로 전년 대비 2.6% 증가한 반면, 데이터 사업부문 매출액은 341억원으로 11.6% 감소하였다. 일부 이용기관이 오픈뱅킹으로 전환하면서 관련 매출이 축소되는 영향이 있었으나, 빅테크, 카드사, 배달 플랫폼 등 대형 고객사 유치에 따른 거래량 증가와 더불어 유니온페이(2025년 9월), 위챗페이(2025년 10월) 등 글로벌 결제 서비스 신규 오픈을 통해 새로운 매출원을 확보하면서 페이먼트 사업부문은 견조한 성장세를 유지하였다.

반면 데이터 사업부문은 외형 성장보다는 수익성 개선을 우선시하는 전략적 기조에 따라 매출이 감소했다. 2025년에는 약 100억원 규모의 새마을금고 관련 일회성 SI 프로젝트 매출이 반영되었으나, 당해 연도에는 해당 매출을 의도적으로 축소한 점이 기저 부담으로 작용하였다. 또한 정부의 대출 규제 강화로 인해 카카오, 네이버 등 주요 고객사의 대출 비교 서비스 트래픽이 감소한 점 역시 데이터 사업부문 매출 감소의 주요 요인으로 작용하였다.

동사의 영업이익은 189억원으로 전년대비 13.7% 증가하였으며, 영업이익률은 27.2%로 2024년 22.7%에서 4.4%p 반등했다. 1) 구독형 매출(SaaS) 비중 확대 전략과 2) 페이먼트 부분에서의 고부가가치 서비스(비대면 실명계좌 확인, 가상계좌 서비스 등) 매출 비중 확대와 3) 대형고객사의 트래픽 증가, 4) 인건비 통제가 영업이익률 상승의 주요인이었다. 데이터 사업 부문과 페이먼트 사업 부문 영업이익률은 32.5%와 22.0%로 각각 전년 대비 3.4%p, 6.3%p 상승했다.

지배주주 순이익은 215억원으로 전년대비 36.2% 증가했다. 당기순익인식금융자산 평가이익이 97억원으로 전년대비 94% 증가하며 영업외이익 증가를 견인했다.

**2026년 실적 전망**

**2026년 매출액**  
**759억원(+9.2%YoY), 영업이익**  
**208억원(+10.5%YoY)로 추정**

당사는 쿠콘의 2026년 매출액을 759억원(+9.2%YoY), 영업이익을 208억원(+10.5%YoY), 영업이익률을 27.4%(+0.2%pYoY)로 추정한다.

사업부문별로는 데이터 사업부문 매출액은 380억원으로 전년대비 11.5% 증가할 것으로 예상된다. 이는 1) 본격적인 의료 마이데이터 사업의 시작, 2) AI Agent에 필요한 데이터 API 상품 고도화와 3) 기저효과에 기인한다. 이 외에 비대면 서류제출 서비스를 개인에서 기업, 증권, 보험 업권으로 확대하고, 보험사와 GA간 보험 상품 데이터 중계 플랫폼 서비스 출시도 매출에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 예상된다.

페이먼트 사업부문 매출액은 378억원으로 전년대비 7% 성장할 전망이다. 글로벌 결제 사업을 강화하는 가운데 방한

외국인의 증가가 동사 매출 성장에 우호적으로 작용할 전망이다. 스테이블코인 법제화가 지연되면서 이에 따라 예상되는 매출 증가 기회는 매출 추정에 반영하지 않았다. 쿠콘은 올해 전자금융, 간편결제 중대형 고객 위주로 집중 마케팅을 추진하고, AML(Anti-Money Laundering, 자금세탁방지), KYC(Know Your Customer, 고객확인제도) 등 레그테크 대응 상품 판매를 통해 매출을 증대할 계획이다.

쿠콘의 영업이익률은 전년대비 0.2%p 상승한 27.4%를 예상한다. 1) 계속되는 SaaS 기반 사업으로 전환, 2) 페이먼트 API 사업부문에 고부가가치 영역으로의 사업 확장, 3) AI를 활용한 내부 운영 효율화와 AI 데이터 사업 본격화에 따른 것이다. 다만, 스테이블코인과 마이데이터 신사업 등을 전개하면서 관련 비용으로 인해 영업이익률 상승 폭은 제한될 전망이다.

실적 전망

(단위: 억원)

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	645	684	730	695	759
%YoY	5	6	6.8	-4.9	9.2
데이터 사업	311	365	386	341	380
페이먼트 사업	316	318	344	353	378
영업이익	200	166	166	189	208
%YoY	19	-17.2	0	13.7	10.2
%영업이익률	31	24.3	22.7	27.2	27.4
지배주주당기순이익	37	72	158	215	219
%YoY	-471	94.6	119.4	36.1	1.9
%당기순이익률	5.7	10.5	21.6	30.9	28.9

자료: 한국IR협의회 리서치센터

분기별 실적

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
매출액	170	215	169	175	173	167	173	181
%YoY	4.1	25.5	-2.2	0.1	1.7	-22.3	2.4	3.1
데이터 사업	83	130	88	85	79	85	86	92
페이먼트 사업	87	85	82	91	94	82	88	89
영업이익	34	44	45	42	44	47	48	50
%YoY	-21.6	-7.2	0.6	42.7	28.1	5.1	6.3	18.9
%영업이익률	20.1	20.6	26.6	24.0	25.4	27.9	27.7	27.7
지배주주당기순이익	22	39	7	89	47	154	6	8
%YoY	-39.8	186.8	-76.8	흑전	111.2	289.7	-17.2	-91.2
%당기순이익률	13.2	18.3	4.1	50.6	27.4	91.9	3.3	4.3

자료: 한국IR협의회 리서치센터



## Valuation

### 1 현재 PBR은 1.4배로 과거 평균(2.4배) 대비 할인 수준

단기적으로는 스테이블코인 관련  
정책 기대가 주가의 변동성을  
확대시킬 전망

현재 쿠콘의 2026년 예상 PER과 PBR은 12.1배와 1.4배이다.

지난 5년(2021~2026년) 동안 쿠콘의 주가는 PER 기준 7.3배에서 103배에 이르는 넓은 밴드 내에서 변동했으며, 평균 PER은 약 29배를 기록했다. 다만, 동사의 밸류에이션을 PER 밴드만으로 판단하는 것은 적절하지 않다. 이는 EPS가 본질적인 영업이익의 체력보다는 영업과 직접적인 관련성이 낮은 금융자산평가손익의 영향에 크게 좌우되어 왔기 때문이다.

실제로 영업이익은 2021년 168억원, 2022년 200억원, 2023년 166억원, 2024년 166억원, 2025년 189억원으로 비교적 안정적인 흐름을 이어왔다. 반면 금융자산평가손익은 2021년부터 2023년까지 각각 82억원, 148억원, 69억원의 손실을 기록한 이후, 2024년과 2025년에는 각각 36억원, 62억원의 이익으로 전환되며 높은 변동성을 나타냈다.

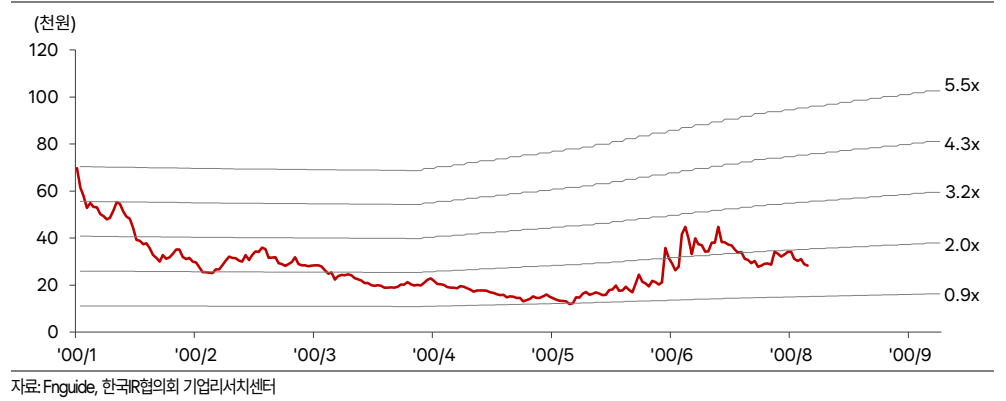
PBR 기준에서 현재 동사 주가는 과거 밸류에이션 밴드의 중하단 구간에 위치해 있는 것으로 판단된다. 2021년 이후 동사의 주가는 PBR 0.7배에서 5.5배 범위 내에서 등락을 반복해왔으며, 평균 PBR은 약 2.4배 수준이다. 반면 현재 PBR은 1.4배로, 과거 평균 대비 할인된 수준에 머물러 있다. 이는 동종 기업 평균인 2.0배 보다도 낮은 수준이다.

동사의 밸류에이션은 펀더멘털뿐만 아니라 핀테크 산업에 대한 시장 기대에 크게 영향을 받아왔다. 특히 2021년과 2022년 평균 PBR이 각각 4.8배, 3.1배로 높게 형성된 것은 코로나19로 인한 비대면 소비 확산과 함께 온라인 거래가 급증하며 핀테크 시장의 고성장 기대가 반영된 결과로 해석된다. 실제로 동사는 2020년과 2021년에 각각 24.6%, 19.6%의 매출 성장률을 기록하며 이러한 기대를 일정 부분 뒷받침했다.

이후 성장을 둔화와 함께 두 자릿수였던 ROE가 한 자릿수로 하락(2021~2025년 평균 ROE 8.2%)하면서 밸류에이션 역시 하향 조정되었으나, 2024년 하반기 들어 주가는 다시 반등세를 나타냈다. 이는 수익성 개선이라는 펀더멘털 회복 신호에 더해, 스테이블코인 관련 정책 기대가 추가적으로 반영된 결과로 판단된다. 2024년 7월 트럼프 피격 사건 이후 가상자산에 우호적인 정책 기조를 보일 가능성이 있는 트럼프의 재선 기대가 확대되자 디지털자산 관련주의 투자심리가 전반적으로 개선되었고, 2025년 상반기에는 미국을 중심으로 스테이블코인 관련 정책 이슈가 부각되었다. 현재 국내에서 원화스테이블코인과 관련된 논의가 진행 중인 가운데, 동사는 이에 대응해 글로벌 사업 확장과 함께 페이먼트 사업부문의 구조적 성장 기반을 강화하는 전략을 추진하고 있다.

다만 스테이블코인 관련 법-제도 정비가 아직 진행 중이라는 점에서, 정책 기대는 단기적으로 주가 변동성을 확대시키는 요인으로 작용할 가능성이 있다. 중장기적으로는 펀더멘털 개선의 지속 여부, 주주환원 정책의 강화, 그리고 스테이블코인 및 AI 에이전트 기반 데이터 API 사업에서의 매출 가시화가 동사 밸류에이션의 방향성을 결정짓는 핵심 변수로 작용할 것으로 판단된다.

쿠콘의 PBR Band





## 리스크 요인

**리스크 요인은**

**1) AI Agent 확산 시**

**플랫폼 종속 심화 리스크와**

**2) 스테이블코인 규제 불확실성**

쿠콘의 리스크 요인은 1) MCP 기반 AI Agent 확산 시 플랫폼 종속 심화 리스크와 2) 스테이블코인 규제 불확실성이 있다.

MCP(Model Context Protocol) 기반 AI 확산은 API 호출량 증가와 활용 범위 확대를 통해 쿠콘의 구조적 성장을 견인할 수 있다. 다만 이러한 변화는 단순한 수요 확대를 넘어 밸류체인 내 이익 배분 구조의 재편을 동반한다는 점에서 동사의 실질적인 가치 포착 능력에는 불확실성이 존재한다. 특히 AI 플랫폼이 사용자 인터페이스와 오케스트레이션을 동시에 장악하면서 쿠콘은 점차 execution layer(실행 계층)으로 후퇴할 가능성이 있으며, 이에 따라 가격 결정력 약화 및 플랫폼 종속 리스크가 부각될 수 있다. 또한 AI Agent의 고빈도·고복잡도 호출 구조는 트래픽 증가를 통해 매출 확대 요인이 되는 동시에 인프라 및 연산 비용 상승을 유발하여 수익성 개선을 제약할 가능성도 존재한다. 쿠콘은 이와 같은 리스크를 헤지하기 위해 중장기적으로 MCP 기반 AI Agent 모델을 내재화하는 방안도 고민 중이다.

현재 시장에서 쿠콘의 신사업 중 기대하고 있는 곳은 스테이블코인 사업이다. 그러나 해당 사업은 본질적으로 법제화 및 정책 환경에 대한 의존도가 매우 높다는 점에서 구조적인 불확실성을 내포하고 있다. 2026년 스테이블 코인 관련 발행 법안이 일부 통과되더라도, 실제 시장 형성을 위해서는 유통, 보안, 금산분리 완화 등과 관련된 다수의 후속 입법이 병행되어야 한다. 특히 기존 금융 규제 체계를 완화하거나 재정하는 과정은 정책적·사회적 합의가 필요한 영역으로, 제도 정비 속도가 예상 대비 지연될 가능성을 배제하기 어렵다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	645	684	730	695	759
증가율(%)	5.0	6.0	6.8	-4.9	9.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	645	684	730	695	759
매출이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	445	518	564	506	551
판매비율(%)	69.0	75.7	77.3	72.8	72.6
EBITDA	250	217	219	241	260
EBITDA 이익률(%)	38.7	31.8	30.0	34.7	34.2
증가율(%)	17.5	-13.0	0.7	10.1	7.8
영업이익	200	166	166	189	208
영업이익률(%)	31.0	24.3	22.7	27.2	27.4
증가율(%)	19.0	-17.2	0.0	13.7	10.2
영업외손익	-139	-51	43	89	69
금융수익	9	38	66	131	108
금융비용	151	85	18	39	38
기타영업외손익	2	-4	-6	-3	-1
종속/관계기업관련손익	-13	-18	-19	-14	-6
세전계속사업이익	48	97	190	264	271
증가율(%)	-44.4	103.3	96.1	38.9	2.6
법인세비용	10	25	32	49	52
계속사업이익	38	72	158	215	219
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	72	158	215	219
당기순이익률(%)	5.9	10.5	21.6	30.9	28.9
증가율(%)	-47.1	89.5	119.9	36.2	2.0
자배주주지분 순이익	37	72	158	215	219

**현금흐름표**

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	102	296	525	450	317
당기순이익	38	72	158	215	219
유형자산 상각비	32	36	37	33	34
무형자산 상각비	17	15	16	19	18
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-133	123	307	216	95
기타	148	50	7	-33	-49
투자활동으로인한현금흐름	-223	-206	-195	-150	-39
투자자산의 감소(증가)	-209	-77	-119	-82	-21
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-20	-12	-9	-30
기타	13	-109	-64	-59	12
재무활동으로인한현금흐름	-17	9	-1	-95	-85
차입금의 증가(감소)	0	56	0	0	-55
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-10	-10	-10	-15	-30
기타	-7	-37	9	-80	0
기타현금흐름	2	-0	0	0	-22
현금의증가(감소)	-136	99	328	205	171
기초현금	692	555	654	983	1,187
기말현금	555	654	983	1,187	1,358

**재무상태표**

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	867	991	1,368	1,682	1,902
현금성자산	555	654	983	1,187	1,358
단기투자자산	198	158	152	246	275
매출채권	71	62	79	68	74
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	43	117	154	181	196
비유동자산	955	1,085	1,261	1,453	1,482
유형자산	125	119	104	98	94
무형자산	63	66	82	75	73
투자자산	747	741	944	1,166	1,200
기타비유동자산	20	159	131	114	115
자산총계	1,822	2,075	2,629	3,135	3,384
유동부채	503	691	1,060	1,362	1,426
단기차입금	1	1	1	1	1
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	502	690	1,059	1,361	1,425
비유동부채	24	103	101	68	74
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	56	56	0	0
기타비유동부채	24	47	45	68	74
부채총계	528	794	1,161	1,430	1,500
자배주주지분	1,294	1,282	1,468	1,705	1,884
자본금	51	51	51	51	51
자본잉여금	713	713	707	707	707
자본조정 등	-6	-35	-9	-38	-38
기타포괄이익누계액	47	7	28	132	132
이익잉여금	488	545	690	853	1,032
자본총계	1,294	1,282	1,468	1,705	1,884

**주요투자지표**

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	87.6	28.8	10.6	13.5	12.1
P/B(배)	2.6	1.6	1.1	1.7	1.4
P/S(배)	5.1	3.0	2.3	4.2	3.5
EV/EBITDA(배)	10.5	6.2	2.8	6.2	3.9
배당수익률(%)	0.3	0.5	0.9	1.1	1.5
EPS(원)	374	700	1,538	2,105	2,171
BPS(원)	12,619	12,498	14,316	16,896	18,668
SPS(원)	6,370	6,667	7,122	6,804	7,517
DPS(원)	100	100	150	300	400
수익성(%)					
ROE	2.9	5.6	11.5	13.5	12.2
ROA	2.0	3.7	6.7	7.5	6.7
ROIC	-47.0	-38.4	-31.3	-26.1	-18.4
안정성(%)					
유동비율	172.2	143.5	129.0	123.5	133.3
부채비율	40.8	61.9	79.1	83.9	79.6
순차입금비율	-57.7	-56.8	-72.6	-80.1	-86.0
이자보상배율	571.9	60.5	53.3	67.1	124.6
활동성(%)					
총자산회전율	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2
매출채권회전율	9.7	10.2	10.4	9.5	10.7
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

**최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부**

**시장경보제도란?**

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.  
 ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
쿠콘	X	X	X

**발간 History**

발간일	제목
2026.04.06	쿠콘(294570)-신사업을 통한 외형 성장 기대
2023.02.28	쿠콘(294570)-데이터 산업 성장 수혜가 기대되는 핀테크 업체

**Compliance notice**

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소·중·한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소·중·한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.