

주주서신

2025년 5월 7일(수)

극단적 저평가 기회를 더 이상 놓쳐서는 안 됩니다

존경하는 이사회 의장님과 모든 사내·사외이사, 그리고 최고경영진 여러분께,

밸류파트너스자산운용(이하 '밸류파트너스')은 나이스정보통신의 장기 주주로서, 오랫동안 회사를 믿고 자본을 맡겨 온 투자자의 목소리를 전하고자 합니다.

밸류파트너스는 영업활동에 대해 성과를 치하하고 경영진 지지합니다.

- 1) VAN사업: 시장점유율(2024년 말 독보적 1위, 2위 14%)을 2015년 말 16.3%에서 9년간 꾸준히 올려 2024년 말 28.5%로 높여 왔습니다. 시장 성장율보다 더 빠르게 성장시키고 있고 규모의 경제효과로 이익증가도 가속화 시킬 역량강화를 기대합니다.
- 2) PG사업: 시장점유율(2024년 말 3위)2015년 말 9%에서 9년간 꾸준히 올려 2024년 말 17.5%로 높여 왔습니다.
- 3) 텍스리펀드(TRS):대형 유통가맹점 확대로 업계2위 공고화. 현대백화점 점포확대,HDC아이파크몰,세븐일레븐 등 신규영업을 통한 우량가맹점 확보지속하여 2024년4분기 매출액은 전년대비 88% 성장한 67억원을 달성했습니다. 또 영업이익을 창출하고 있어, 2025년부터는 전사 영업이익 기여도 증가할 것으로 기대합니다.

밸류파트너스는 수차례에 걸쳐 합리적 자본배분의 일환인 자사주매입소각 필요성에 대해 주주서신을 보내왔습니다. 지금 나이스정보통신의 주가는 장부가치에도 미치지 못한 수준에서 거래되고 있습니다(18,890원 기준 2024년 기준 PER 4.3배, PBR 0.47배, EV/EBIT - 5.2배, 순현금자산 3,720억, 자사주 제외 시가총액 1,640억원). 그럼에도 불구하고, 이사회와 경영진은 막대한 현금을 보유한 채 기회를 바라만 보고 있습니다.

한국 시장에서는 자사주 매입에 별도의 세금이 없습니다. 즉, 내재가치보다 저렴한 가격에 발행주식을 사들여 즉시 소각하면, 남은 주주의 지분가치가 수학적으로 급격히 상승

합니다. 예컨대 발행주식의 절반을 소각하면 주당 영업이익이 곧바로 두 배가 되고, 다시 절반을 소각하면 네 배가 됩니다. 이는 복잡한 금융공학이 아닌 초등학생도 이해할 수 있는 단순한 산술에 불과하지만, 그 효과는 어떤 신규 사업보다 확실하고 예측 가능합니다.

주가가 자산가치에 훨씬 못 미치는 상황에서 현금을 묶어 두는 것은, 마치 눈앞에 놓인 고수익 투자를 외면하고 은행 예금에 방치하는 것과 다르지 않습니다. 경영진은 자신보다 더 낮은 급여를 받는 영업직 직원이 매출목표 100%를 쉽게 달성할 수 있는 상황인데도 매출 목표의 20%만 달성했다면 어떤 조치를 취하겠습니까? 같은 논리로, 시장이 선사한 절호의 가치 창출 기회를 활용하지 않는 이사와 경영진 또한 응당 책임을 져야 합니다.

이에 우리는 다음과 같은 행동을 촉구합니다. 첫째, 발행주식 최소 10%를 즉시 매입·소각해 남은 주주에게 기하급수적 이익을 안겨 주십시오. 둘째, PBR이 0.8배 이하로 떨어지면 자동으로 자사주를 매입·소각하도록 명문화한 'Buyback & Cancel 정책'을 마련해 주십시오. 셋째, 자본배분 로드맵과 실행 진척을 반기 혹은 연 단위로 발표해 투자자와 공개적으로 소통해 주십시오.

요컨대, 이사회가 지금 내리는 결정이 곧 나이스정보통신의 미래 가치를 좌우합니다. 현 단계에서 신속하고 과감한 자사주 소각을 실행한다면, 주가는 장부가치를 회복하며 회사의 신뢰도와 경영진의 명성 역시 함께 높아질 것입니다. 반대로, 기회를 방치한다면 시장 할인은 장기화될 것이고, 우리는 주주행동주의 수단을 포함한 모든 방법으로 주주 가치를 지킬 수밖에 없습니다.

관련하여 경영진 면담을 요청 드립니다.

조만간 기업밸류업 계획 등 구체적인 실행 계획을 공표해 주실 것을 정중히 요청 드립니다. 우리 모두의 소중한 자본을 훌륭히 운영해 주시길 기대합니다.

다음과 같은 경제적 해자를 보유하고 있어 지속성장과 이익증가 가능성은 높다는 견해입니다.

1. 규모의 경제에 따른 비용 우위 (VAN 및 PG)

- **VAN** – 2015년 16.3%였던 오프라인 결제 시장 점유율을 2024년 말 **28% 이상**으로 끌어올리며 업계 압도적 1위를 지키고 있습니다. 승인·정산 인프라는 대체로 고정비 구조이므로, 거래가 늘어날수록 단가가 급격히 낮아지고 영업이익률이 상승합니다. 중소 VAN사는 마진을 희생하거나 나이스의 인프라를 빌릴 수밖에 없는 구조입니다.
- **PG** – 온라인 PG 점유율도 9%에서 **약 17-18%**로 확대되어 상위 4개사가 전체 거래의 약 70%를 차지하는 '빅 클럽'에 진입했습니다. 이 규모 덕분에 카드사와의 수수료 협상력, 정산 주기, 가맹점 유치력이 모두 우위에 있습니다.

2. 네트워크 효과 & 다면 플랫폼

새 가맹점이 나이스의 네트워크에 연결될 때마다 카드사·간편결제 사업자·외국인 관광객(텍스리펀드) 등 다른 이용자들에게도 가치가 커지고, 이는 다시 가맹점 유치로 이어지는 선순환 구조를 만듭니다. 오프라인 VAN에서는 '모든 카드 승인 가능'이 필수이기에 효과가 특히 강력하고, PG 부문은 하나의 API로 30가지 이상 결제수단을 묶어 제공해 편의성이 높습니다.

3. 높은 전환 비용(스위칭 코스트)

가맹점은 보통 아래 서비스를 묶어서 이용합니다.

- POS 단말기 임대·유지보수(VAN)
- 온라인 결제 모듈·SDK(PG)
- 매출 대사·정산·ERP 연동
- 외국인 관광객 대상 환급(TRS) 서비스

이를 다른 업체로 바꾸려면 카드사 재인증, 장비 교체, 정산 오류 위험 등을 감수해야 하므로 요금의 소폭 낮아져도 이탈률이 낮습니다.

4. 규제·인허가 장벽(효율적 규모)

금융위원회는 VAN·PG 사업자에게 자본금, PCI-DSS/ISMS-P 인증, 24×365 장애 대응, 데이터 현지화 등을 요구합니다. 이미 시장이 포화된 상황에서 신규 사업자가 이 모든 고

정비를 감당하기 어렵기 때문에, 소수 선발주자가 이익을 방어할 수 있는 '효율적 규모 (efficient-scale)' 환경이 형성됩니다.

5. 무형 자산: 신뢰 브랜드·신용정보 시너지

1988년 창립 이래 지급결제 핵심 인프라를 운영해 온 신뢰성과, 그룹 내 **나이스평가정보** (국내 1위 신용평가·CB)와의 데이터 연계 덕분에 카드사와 대형 유통사가 '가장 안전한 파트너'로 인식합니다. 현대백화점·세븐일레븐·HDC아이파크몰 등 우량 가맹점을 빠르게 확보하며 **TRS(텍스 리펀드)** 부문에서 2024년 4분기 매출 **전년 대비 +88% (67억 원)**, 흑자 전환을 달성해 2025년부터 영업이익 기여도가 본격 확대될 전망입니다.

6. 데이터 분석 플라이휠

오프라인·온라인·관광 채널에서 발생하는 수십억 건의 거래 데이터를 통해

- 실시간 부정거래(Fraud) 탐지
- 카드 한도·신용라인 최적화
- 맞춤형 마케팅·로열티 캠페인

등을 고도화할 수 있습니다. 데이터가 쌓일수록 모델 성능이 개선되고, 이는 다시 서비스 품질 향상 및 고객 락인으로 이어집니다.

7. 원스톱 통합 제공 & 번들링

VAN + PG + TRS를 한 번에 제공하는 사업자는 드뭅니다. 온라인·오프라인을 통합하려는 리테일 그룹들은 단일 벤더를 통해 하드웨어·결제·환급·데이터 분석까지 해결하길 원하며, 이는 나이스의 추가 경쟁우위가 됩니다.

감사합니다.

밸류파트너스자산운용 대표이사 윤종엽, 김봉기