

KG모빌리언스 046440

May 07, 2013

N/R

Company Data

현재가(05/06)	17,650 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	18,350 원
52 주 최저가(보통주)	4,255 원
KOSPI (05/06)	1,961.48p
KOSDAQ (05/06)	567.13p
자본금	93 억원
시가총액	3,279 억원
발행주식수(보통주)	1,858 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	114.6 만주
평균거래대금(60 일)	166 억원
외국인지분(보통주)	4.80%
주요주주	
이니스스 외 2 인	46.09%

Price & Relative Performance



주가지수	1개월	6개월	12개월
절대주가	48.9%	37.9%	323.3%
상대주가	47.0%	25.2%	264.9%

2013년 성장성 돋보일 것

KG모빌리언스는 국내 1위 휴대폰 통합결제 업체. 사이버 쇼핑시장 확대 트렌드로 장기성장 추세진입 판단. 투자포인트는 1) 매출액 증가와 함께 수익성 상승 추세 지속, 2) 실물결제 시장 확대 수혜 예상, 3) 오프라인 시장 진출로 사업영역 확대가 예상되기 때문. IFRS 별도 기준 2013(E) 매출액 1,107억원(+16.5%), 영업이익 206억원(+36.4%)이 전망되며 1/4분기부터 빠른 실적 개선 예상.

실물결제 시장 확대 수혜

과거 휴대폰 통합결제 사용처는 주로 디지털 콘텐츠(게임, 음원, 영화 등)였음. 그러나 최근 온라인 쇼핑 시장, 특히 소셜커머스 시장이 성장하면서 실물결제 대금 추이 또한 빠르게 증가하고 있음. 스마트폰으로 인터넷 쇼핑을 할 수 있는 환경이 제공되면서 모바일 쇼핑 시장 확대 또한 성장 동력. 동사의 실물결제 거래대금 비중은 2011년 50%에서 2013년 62%로 증가할 것으로 예상됨

오프라인 시장 진출은 장기적으로 긍정적

바코드 직불결제가 가능한 ‘애크’는 온라인 결제 시장에만 집중되어있던 동사의 사업영역을 오프라인으로 확대. 휴대폰을 이용한 오프라인 결제 시장은 고객의 편의성과 효용성(할인쿠폰 등)이 점차 높아진다면 장기적으로 성장 가능한 영역으로 판단됨

영업이익률 상승 추세 이어질 것

동사의 영업이익률은 금융위기였던 2008년 3.9%를 저점으로 2012년 15.8%까지 상승. 금년도에는 18.6%까지 증가할 것으로 예상하며, 향후 20% 수준까지 도달할 것으로 전망. 매출액 증가에 따른 영업레버리지 효과 예상.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	82	95	111	125	140
YoY(%)	9.0	15.3	16.5	12.8	12.1
영업이익 (십억원)	13	15	21	24	29
OP 마진(%)	15.9	15.8	18.9	19.2	20.7
순이익 (십억원)	9	16	18	19	23
EPS(원)	487	835	952	1,012	1,227
YoY(%)	13.0	71.3	14.1	6.3	21.2
PER(배)	10.9	14.0	18.5	17.4	14.4
PCR(배)	4.3	9.1	10.7	9.7	7.7
PBR(배)	1.2	2.2	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA(배)	6.2	13.2	16.0	13.3	10.7
ROE(%)	11.6	17.3	16.7	15.4	16.1



| Mid-Small Cap |

책임연구원 심상규
3771-9751

aimhigh@iprovest.com

1. 투자포인트

2013년 매출액 +16.5%,
영업이익 +36.4% 전망

KG모빌리언스는 국내 1위 휴대폰 통합결제 업체이다. 사이버 쇼핑시장 확대 트렌드로 장기성장 추세에 진입한 것으로 판단된다. 투자포인트는 1) 매출액 증가와 함께 수익성 상승 추세 지속, 2) 실물결제 시장 확대 수혜 예상, 3) 오프라인 시장 진출로 사업영역 확대가 예상되기 때문이다. IFRS 별도 기준 2013(E) 매출액 1,107억원(+16.5%), 영업이익 206억원(+36.4%)이 전망되며, 1/4분기부터 빠른 실적 개선이 예상된다.

실물결제 시장 확대 수혜

최근 온라인 쇼핑 시장, 특히 소셜커머스 시장이 성장하면서 실물결제 대금이 빠르게 증가하고 있다. 스마트폰으로 인터넷 쇼핑을 할 수 있는 환경이 제공되면서 모바일 쇼핑 시장 확대 또한 성장 동력이다.

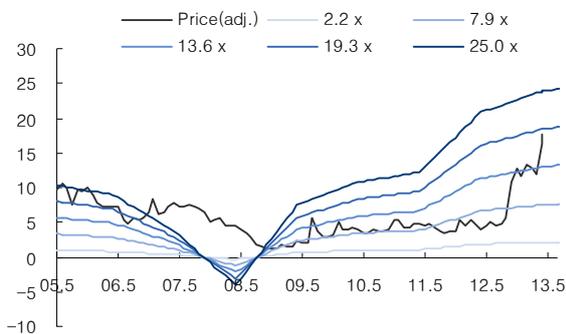
오프라인 결제시장 진출은
장기적으로 긍정적

오프라인 결제시장 진출은 장기적으로 긍정적이다. 바코드 직불결제가 가능한 ‘애틀’은 온라인 결제 시장에만 집중되어있던 동사의 사업영역을 오프라인으로 확대시켰다. 휴대폰을 이용한 오프라인 결제 시장은 고객의 편의성과 효용성(할인쿠폰 등)이 점차 높아 진다면 장기적으로 성장 가능한 영역으로 판단된다.

영업이익률 2008년 이후
꾸준히 증가하고 있음

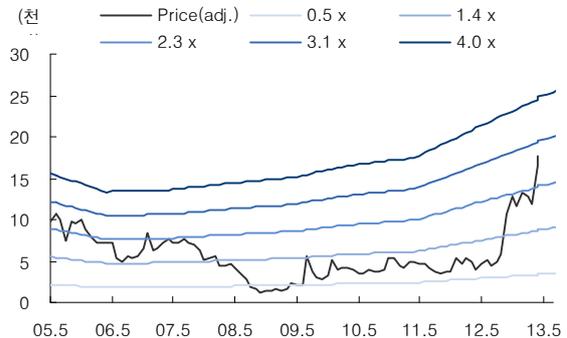
동사의 영업이익률은 금융위기였던 2008년 3.9%를 저점으로 2012년 15.8%까지 상승했다. 2013년 영업이익률은 18.6%까지 증가할 것으로 예상하며, 향후 20% 수준까지 도달할 것으로 전망한다.

도표 1. PER 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. PBR 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

2. 실물결제 시장 확대 수혜

실물결제 거래대금 비중 2013년 62% 전망

과거 휴대폰 통합결제 사용처는 주로 디지털 콘텐츠(게임, 음원, 영화 등)였다. 그러나 최근 온라인 쇼핑 시장, 특히 소셜커머스 시장이 성장하면서 실물결제 대금이 빠르게 증가하고 있다. 또한 스마트폰으로 인터넷 쇼핑을 할 수 있는 환경이 제공되면서 모바일 쇼핑 시장 확대 또한 새로운 성장동력이 되고 있다.

스마트 소비자 증가 - 인터넷 쇼핑시장 성장

실물거래 증가세에는 오픈마켓(G마켓, 옥션 등)과 소셜커머스 시장 성장세가 영향을 미치고 있다. 온라인 시장의 특징적인 장점은 오프라인 대비 저렴하게 제품을 구입할 수 있다는 것이다. 특히 소셜커머스가 등장하면서 반값 공동구매로 높은 시장 성장세가 나타나고 있다. 최근 스마트 소비자가 증가하면서 오프라인 구매의 온라인 구매 전환 현상이 나타나고 있다고 판단되며, 이는 온라인 쇼핑시장 성장세가 향후 기대되고 있는 이유이기도 하다.

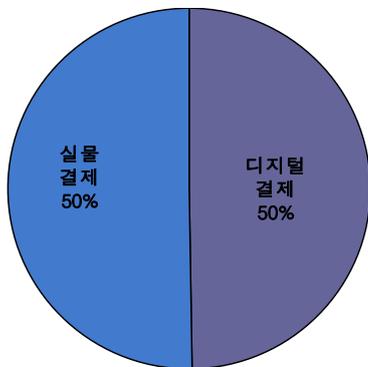
소셜커머스 시장 성장수혜

소셜커머스 시장은 특히 오픈마켓과 달리 음식, 문화 상품 등을 지역별로 특화해 절반 가격에 판매함으로써 오프라인 고객의 온라인 구매 전환 속도를 높이고 있다. 스마트폰 대중화로 모바일 쇼핑이 가능해지고 있는 현 시점에서 소셜커머스 시장 확대가 더욱 기대되고 있다.

대형 오픈마켓 및 소셜커머스 고객사 보유

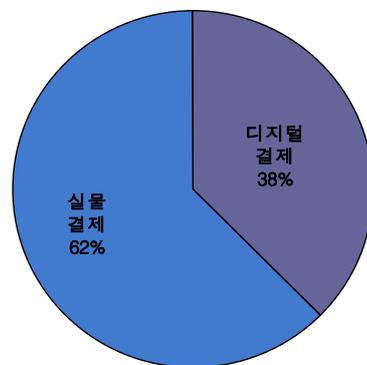
동사는 인터넷 오픈마켓 1위 업체인 G마켓을 포함해, 11번가, 옥션, 쿠팡 등 오픈마켓 및 소셜커머스 업체를 고객사로 두고 있어 실물거래 증가가 예상되고 있다. 특히, 최근에는 G마켓, 11번가 등 오픈마켓 업체들이 소셜커머스 시장에 진출하고 있어 동사에게는 긍정적이라고 판단된다.

도표 3. 2011년 거래대금 비중



자료: KG모빌리언스, 교보증권 리서치센터

도표 4. 2013(E) 거래대금 비중



자료: KG모빌리언스, 교보증권 리서치센터

3. 영업이익률 상승추세 이어질 것

설립이래 매출액 역성장 無

동사는 2000년에 설립된 이래로 매출액이 역성장 한 적이 없다. 인터넷 쇼핑시장 성장에 따라 지속 성장이 가능한 산업이기 때문이다. 동사의 매출액은 2001년 107억원에서 2012년 950억원으로 증가했다. 이 기간동안 매출액 CAGR은 22%였으며, 2005년, 2011년을 제외하고는 10% 이상의 매출성장률은 보여왔다. 최근 4년간 CAGR은 13.5%를 기록했으며, 매출액 규모가 커짐에 따라 과거 대비 성장률은 낮아졌으나, 여전히 15%에 가까운 성장률을 보이고 있다. 특히 최근에는 실물 거래대금 증가와 신규 사업부문 매출이 가세하면서 성장성이 높아지고 있다. 2012년에는 15.3%의 매출액 성장률을 기록했으며, 금년도 매출액 성장률은 16.5%가 전망된다.

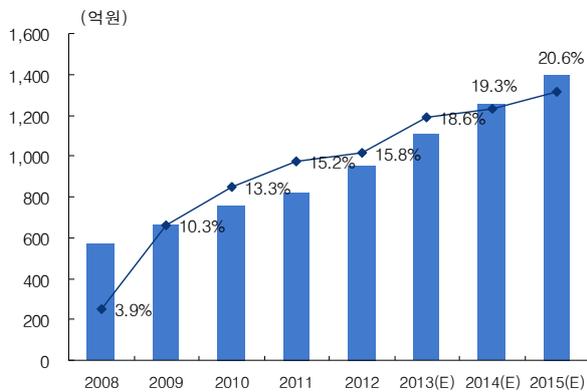
2013년 영업이익률 18.6% 전망

수익성 측면에서도 안정적인 증가세를 기록하고 있다. 2007년 12.2%였던 영업이익률은 금융위기였던 2008년 3.9%로 급락한 바 있으나, 이듬해에 바로 10% 이상의 영업이익률로 복귀하는 안정성을 보여주었다. 영업이익률은 지속적으로 상승해 금년도에는 18.6%로 증가할 것으로 전망하며, 향후 20% 수준의 영업이익률이 가능할 것으로 예상된다.

스마트폰으로 모바일 쇼핑환경 구축

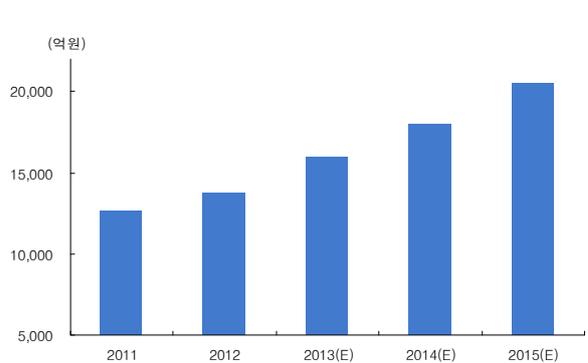
스마트폰 대중화로 모바일 인터넷 쇼핑 환경이 제공되고 있고, 신규사업부문 가세로 향후에도 꾸준한 매출 성장이 예상되는 가운데, 수익성 증가까지 동시에 이루고 있어 동사에 대해 긍정적으로 판단한다.

도표 5. 매출액, 영업이익률 추이



자료: KG모빌리언스, 교보증권 리서치센터

도표 6. 거래대금 추이



자료: KG모빌리언스, 교보증권 리서치센터

4. 오프라인 시장 진출은 장기적으로 긍정적

**오프라인 결제시장 진출은
장기적으로 긍정적**

바코드 직불결제가 가능한 ‘엠탁’ 출시로 온라인 결제 시장에만 집중되어있던 동사의 사업영역이 오프라인으로 확대되었다. ‘엠탁’은 본인의 계좌에 있는 현금 내에서 사용할 수 있는 동사의 오프라인 결제 모듈이다. 바코드 및 QR코드로 결제가 가능해 기존 바코드 결제기가 있는 업체에서 사용이 가능하며, 편의점, 영화관, 서점 등 다양한 업체들과 제휴되어 있다. 휴대폰을 이용한 오프라인 결제 시장은 고객의 편의성과 효용성(할인쿠폰 등)이 점차 높아진다면 장기적으로 성장 가능한 영역으로 판단된다.

5. KG패스원 연결실적 반영은 긍정적일 전망

KG패스원 지분 38% 인수

동사는 금년도 3월 웅진패스원을 인수해 사명을 KG패스원으로 변경했다. 웅진씽크빅이 보유하고 있던 지분 77%를 FI(스카이레이크 인큐베스트)와 672억원에 인수했으며, 동사의 지분율은 38%이다. 인수 자금 마련에 따라 300억원 규모의 BW 발행해 이에 따른 밸류 희석율은 12% 수준이다.

**KG패스원 연결실적
2/4분기 본격반영으로 실적
기대감 유효**

KG패스원은 고시학원 및 교육사업 회사로 2010년 매출액 728억원, 영업이익 96억원, 순이익 67억원 이었고, 2011년 매출액 816억원, 영업이익 101억원, 순이익 77억원 기록한 바 있다. 2012년에는 매출액 808억원, 영업이익 61억원, 순손실 -108억원을 기록했다. 지난해 적자전환은 무형자산손상 및 기타채권 손상차손 등 일회성 비용반영 때문으로 금년도에는 정상적인 실적이 예상된다. 2/4분기부터 본격적인 연결실적이 반영될 것이기 때문에 2/4분기 실적에 대한 기대감 또한 유효하다.

[KG모빌리언스 046440]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	82	95	111	125	140
매출원가	49	55	62	70	77
매출총이익	34	40	48	55	63
매출총이익률 (%)	41.1	42.2	43.7	44.2	44.7
판매비와관리비	21	25	28	31	34
영업이익	13	15	21	24	29
영업이익률 (%)	15.2	15.8	18.6	19.3	20.6
EBITDA	13	16	22	25	30
EBITDA Margin (%)	16.3	17.3	19.8	20.2	21.6
영업외손익	0	4	2	-1	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	-1	-1	-1	-1	-1
기타	0	5	2	0	0
법인세비용차감전순이익	12	20	22	24	28
법인세비용	3	4	4	5	6
계속사업순이익	9	16	18	19	23
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	16	18	19	23
당기순이익률 (%)	11.0	16.3	16.0	15.1	16.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	9	16	18	19	23
지배순이익률 (%)	11.0	16.3	16.0	15.1	16.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	9	15	17	18	22
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	9	15	17	18	22

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	2	-9	1	3	9
당기순이익	9	16	18	19	23
비현금항목의 가감	14	8	11	13	16
감가상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	13	7	10	12	15
자산부채의 증감	-18	-26	-18	-18	-20
기타현금흐름	-3	-7	-10	-10	-10
투자활동 현금흐름	-1	-12	-2	2	-4
투자자산	1	7	-1	1	0
유형자산	-1	-21	-2	0	-5
기타	-1	2	1	1	1
재무활동 현금흐름	-4	29	39	-4	-9
단기차입금	-2	15	0	-8	-3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	10	30	-5	-10
유상증자	1	0	0	0	0
현금배당	0	-1	-2	-2	-2
기타	-3	6	11	11	6
현금의 증감	-3	9	12	7	2
기초 현금	18	15	24	36	43
기말 현금	15	24	36	43	44
NOPLAT	9	12	16	19	23
FCF	-9	-33	-2	2	0

자료: KG 모빌리언스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	126	201	270	301	327
현금및현금성자산	15	24	36	43	43
매출채권 및 기타채권	19	26	32	38	46
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	93	151	203	221	238
비유동자산	21	35	37	35	39
유형자산	1	21	22	21	25
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	9	3	4	3	3
기타비유동자산	11	12	11	11	11
자산총계	147	237	307	336	366
유동부채	66	123	148	166	186
매입채무 및 기타채무	19	48	58	66	75
차입금	0	15	15	8	5
유동상채무	0	0	5	10	10
기타유동부채	47	59	71	83	97
비유동부채	0	16	45	40	29
차입금	0	10	40	35	25
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	6	5	5	4
부채총계	66	139	194	206	215
자본지분	81	98	114	131	152
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	38	39	39	39	39
이익잉여금	37	51	67	84	105
기타자본변동	-3	-1	-1	-1	-1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	81	98	114	131	152
총차입금	0	25	60	53	40

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	487	835	952	1,012	1,227
PER	10.9	14.0	18.5	17.4	14.4
BPS	4,369	5,268	6,123	7,037	8,166
PBR	1.2	2.2	2.9	2.5	2.2
EBITDAPS	725	883	1,180	1,361	1,626
EV/EBITDA	6.2	13.2	16.0	13.3	10.7
SPS	4,448	5,116	5,959	6,724	7,541
PSR	1.2	2.3	3.0	2.6	2.3
CFPS	-493	-1,768	-99	112	-6
DPS	75	100	100	100	100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	9.0	15.3	16.5	12.8	12.1
영업이익 증가율	25.0	20.2	36.8	16.8	19.6
순이익 증가율	18.3	71.8	14.1	6.3	21.2
수익성					
ROIC	20.1	17.0	14.8	14.7	17.0
ROA	6.3	8.1	6.5	5.8	6.5
ROE	11.6	17.3	16.7	15.4	16.1
안정성					
부채비율	81.6	141.8	170.3	157.4	142.0
순차입금비율	0.0	10.6	19.5	15.6	10.8
이자보상배율	15.3	16.2	17.2	22.9	36.4

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 본 자료는 2013년 4월 19일 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공한 사실이 있습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%