



한국IR협의회

기업리서치센터
Stock Research Center

KOSDAQ
소프트웨어와 서비스

기업분석 2022.03.03

KG모빌리언스 (046440)

PG시장 성장과 신사업 구체화에 대한 기대

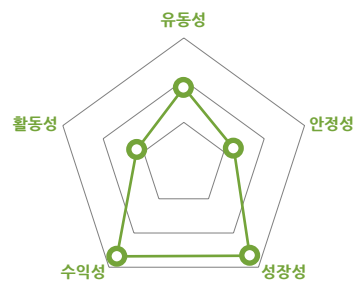
체크 포인트

- KG모빌리언스는 전자지불결제를 주요 사업으로 영위하는 PG(Payment Gateway)사
- KG모빌리언스에 대한 투자포인트는 1) PG시장의 견고한 성장으로 예상되는 안정적 이익 창출력과 2) 동사의 신사업모델(암호화폐 등)에 대한 기대임. 동사는 신사업에 대한 구체적 계획을 3월경 발표할 예정
- 현재 동사의 22년 예상 PER과 PBR은 각각 8.3배, 1.0배. 현재 밸류에이션은 2020년 (주)KG올댓과 합병 후 PER(12M Forward 기준) 추이와 비교 시 낮은 수준. 다만, 21년 실적을 기준으로 경쟁사와 밸류에이션을 비교 시 KG모빌리언스가 낮은 수준은 아님
- KG모빌리언스 투자 시 리스크 요인은 계열사 지원 가능성에 대한 우려

주가 및 주요 이벤트

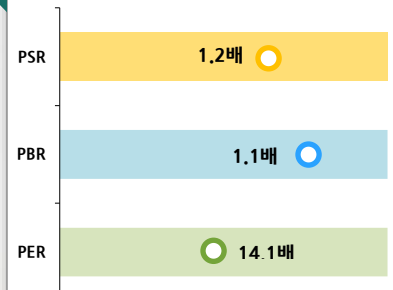


재무 지표



주: 2020년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT 산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2020년 기준, PBR은 2021년 3Q 기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 IT 산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

1) PG시장의 고성장과 2) 신사업 기대가 투자포인트

KG모빌리언스는 전자지불결제를 주요 사업으로 영위하는 PG(Payment Gateway)사. 동사에 대한 투자포인트는 1) PG시장의 견고한 성장으로 예상되는 안정적 이익 창출력과 2) 동사의 신사업모델(메타버스 등)에 대한 기대임. 당사는 KG모빌리언스의 2022년 순이익을 394억원으로 2021년대비 35% 증가할 것으로 추정. KG모빌리언스는 3월경 암호화폐 등 신사업에 대한 구체적인 계획을 발표할 예정.

현 주가는 합병 이후 밸류에이션과 비교 시 낮은 수준

현재 동사의 22년 예상 PER과 PBR은 각각 8.3배, 1.0배. KG모빌리언스의 PER(12M Forward기준)은 2020년(KG올렛과 합병) 이후 가장 낮은 수준. 신사업이 구체화될 경우 이익은 더욱 증가할 수 있음. 다만, 21년 실적을 기준으로 경쟁사와 밸류에이션을 비교 시 KG모빌리언스가 낮은 수준이라고 보긴 어려움.

리스크 요인은 계열사 지원 가능성

KG모빌리언스 투자 시 리스크 요인은 계열사 지원 가능성에 대한 우려. 2020년 2월 KG모빌리언스에 흡수 합병된 KG올렛은 2017년 250억원을 출자해 케이지에프앤비를 설립하고 KFC를 300억원에 인수. KG모빌리언스는 3년 연속 적자를 기록한 KFC를 2020년 7월 계열사인 케이씨씨닝라이프에 매도. 이 거래로 KG모빌리언스가 인식한 손실 규모는 79억원. 이와 같은 과거의 계열사 리스크가 동사 주가에 부담을 줄 수 있음.

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (억원)	1,922	2,690	3,065	3,457	3,893
YoY(%)	-5.3	40.0	13.9	12.8	12.6
영업이익 (억원)	348	457	475	570	676
OP 마진(%)	18.1	17.0	15.5	16.5	17.4
지배주주순이익 (억원)	180	225	291	394	472
EPS(원)	453	604	752	1,016	1,219
YoY(%)	41.7	0.1	24.6	35.2	20.1
PER(배)	13.5	17.1	16.2	8.3	6.9
PSR(배)	1.0	1.4	1.5	1.0	0.8
EV/EBIDA(배)	5.7	6.6	9.0	5.5	4.7
PBR(배)	0.8	1.5	1.7	1.0	0.9
ROE(%)	8.2	9.2	10.5	13.0	14.0
배당수익률(%)	3.3	2.1	1.8	2.6	2.6

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (2/28)	8,470원
52주 최고가	12,800원
52주 최저가	8,320원
KOSDAQ (2/28)	881.07p
자본금	194십억원
시가총액	329십억원
액면가	500원
발행주식수	39백만주
일평균 거래량 (60일)	150만주
일평균 거래액 (60일)	171억원
외국인지분율	5.43%
주요주주	케이씨아이네시스 외 4인 50.71%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.6	-14.6	-14.8
상대주가	-3.5	-0.8	-11.6

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

기업 개요

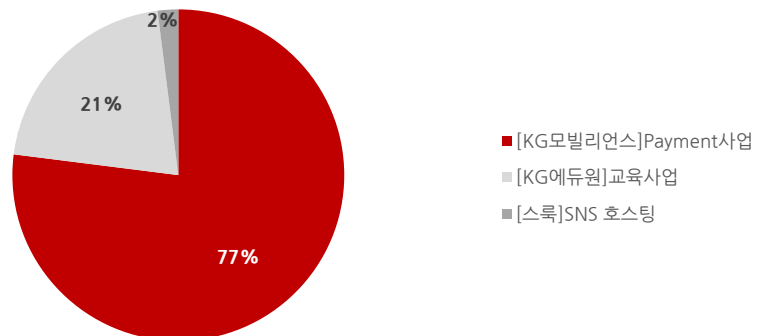
PG 사업을 영위하는
KG모빌리언스,
자회사로
교육, SNS호스팅 사업 영위

1) 연혁과 종속회사

KG모빌리언스는 전자지불결제를 주요 사업으로 영위하는 PG(Payment Gateway)사이다. 2000년 3월 (주)케이티프리텔에 의해 설립되었으며, 휴대폰 결제 서비스로 영업을 시작하였다. 2004년 12월 코스닥 시장에 상장된 동사는 2011년도에 KG그룹에 인수되었다. 2020년 2월엔 KG이니시스가 60%의 지분을 보유했던 KG올앳을 흡수 합병함으로써 신용카드 결제서비스 시장에 본격적으로 진입했다.

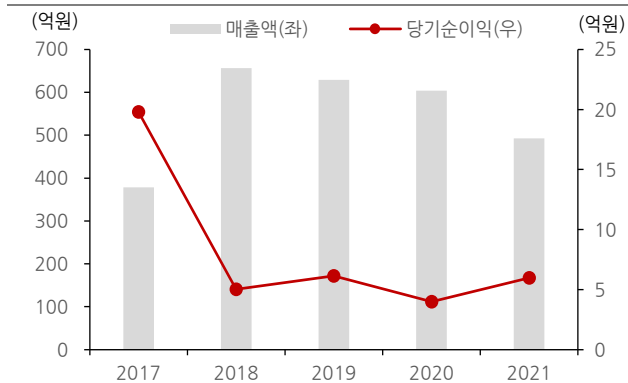
동사는 1) 교육 서비스업을 주요 사업으로 하는 KG에듀원과 2) SNS호스팅 사업을 하는 스룩을 주요 자회사로 두고 있다. KG에듀원의 온라인과 오프라인 매출 비중은 각각 80%와 20%가 된다. KG모빌리언스는 KG에듀원 지분을 76.49% 보유 중이며, KG에듀원의 2021년 3분기 누적 당기순이익은 코로나로 인해 전년동기 대비 97% 급증한 597억원 기록했다. 스룩은 1) 다양한 SNS에서 주문서 링크를 통해 상품을 판매할 수 있도록 해주는 스룩페이, 2) 링크 하나에 무제한으로 다른 링크를 연결해 인플루언서들의 채널관리를 돕는 링크온과 3) 유통 및 제조사와 인플루언서를 연결해 주는 셀럽관리 서비스를 제공하고 있다. 현재 무료로 서비스를 제공, 3억원(2021년 3분기 누적기준) 적자가 나는 사업이나 향후 셀럽관리 서비스를 유료화해 수익 사업으로의 전환을 꾀할 예정이다.

KG모빌리언스 사업구조



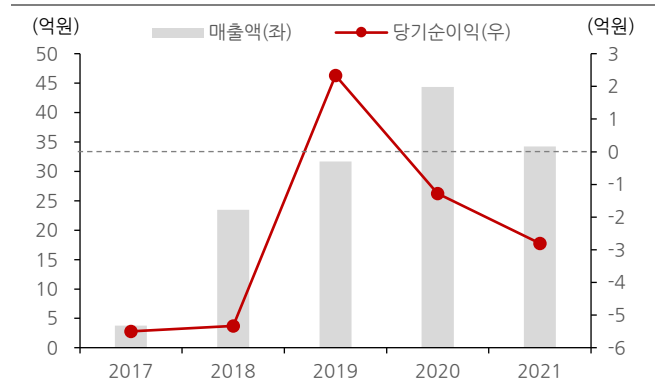
주: 2021년 매출 기준, 자료: KG모빌리언스, 한국 IR협의회 기업리서치센터

KG에듀원 매출액과 당기순이익 추이



주: 2021년은 3분기 누적 기준, 자료: 금감원, 한국 IR협의회 기업리서치센터

스룩 매출액과 당기순이익 추이



주: 2021년은 3분기 누적 기준, 자료: 금감원, 한국 IR협의회 기업리서치센터

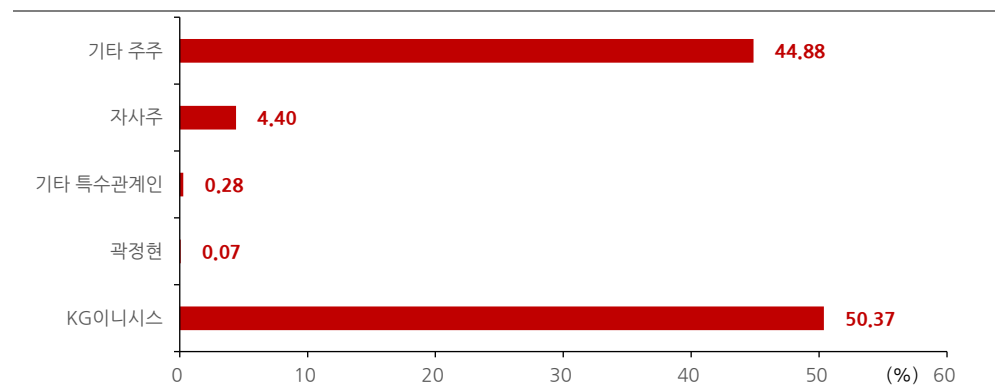
KG모빌리언스의
최대주주는 KG이니시스.
KG그룹 내
캐쉬카우 역할 담당

2) 주주와 지배구조

KG모빌리언스의 최대 주주는 KG이니시스(지분율 50.37%)이다. KG이니시스는 KG모빌리언스와 같은 PG사이며, 20%대의 시장 점유율로 업계 2~3위의 위치를 차지하고 있다. 이외 KG그룹 광재선 회장의 장남인 광정현 KG케미컬 대표가 KG모빌리언스 지분 0.07%를 보유하고 있다. 2021년 9월말 기준 동사의 자사주는 4.4%이다.

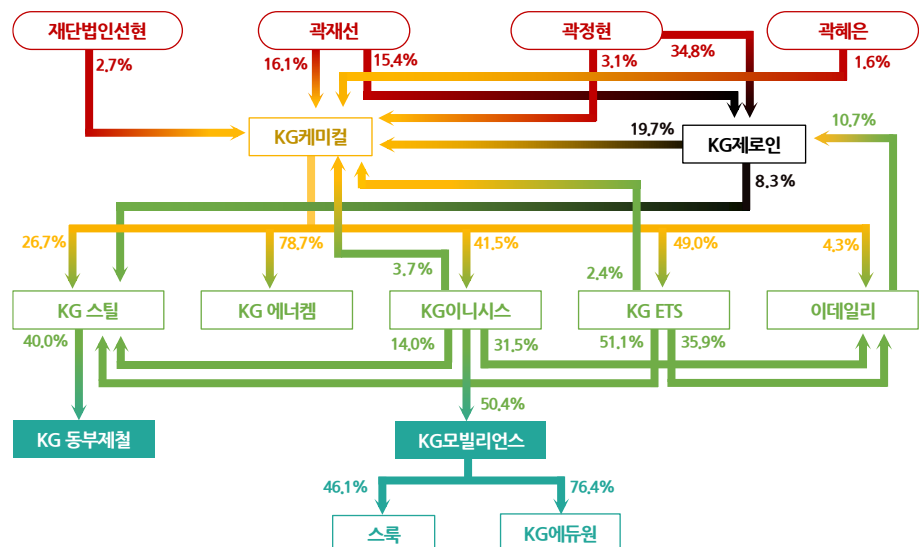
KG모빌리언스가 속한 KG그룹은 1954년 창립한 비료회사 경기화학(현재 KG케미컬)을 모태로 한다. 외환위기 때 부도가 난 KG케미컬을 2003년 광재선 회장이 인수한 이후, 지속적인 M&A로 회사를 성장시켰다. 최근 인수한 기업은 2017년 KFC코리아, 2019년 동부제철, 2020년 할리스커피 등이 있다. 주요 계열사 지분을 보유, 지배구조상 중요한 회사는 KG케미컬과 KG제로인이다. 광재선 회장은 KG케미컬 지분 16.1%를 장남인 광정현 대표는 KG제로인 지분 34.8% 지분을 보유 중이다. KG케미컬이 41.5% 지분을 보유한 KG이니시스와 KG모빌리언스는 그룹의 캐쉬 카우 역할을 담당하고 있다.

KG모빌리언스 주식 소유 현황



주: 3Q21 기준, 자료: 금감원, 한국 IR 협의회 기업리서치센터

KG그룹 지분도



주: 3Q21 기준, 자료: 금감원, 한국 IR 협의회 기업리서치센터

가맹점에 수수료 받고
원천사(통신사, 신용카드사)에
수수료 지급하는
수수료 사업

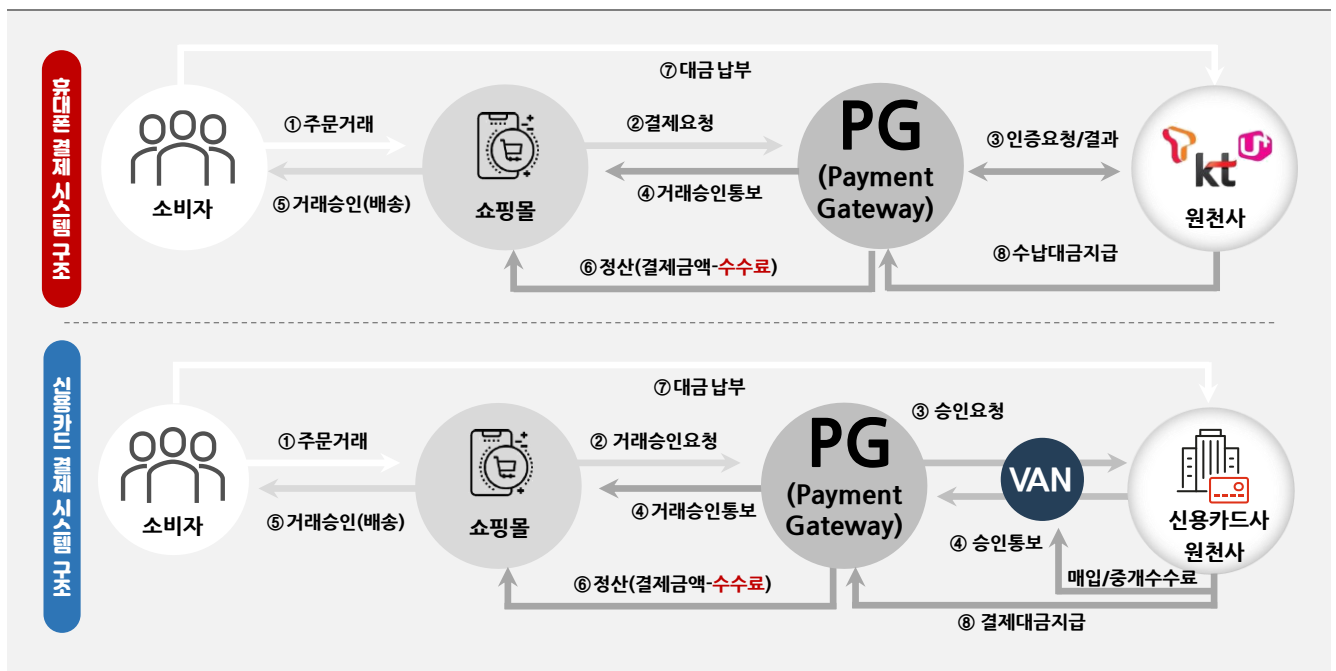
3) 사업 모델

KG모빌리언스는 전자지불결제를 주요 사업으로 한다. 지불 수단 측면에서 현재 동사가 영위하고 있는 사업은 1) 휴대폰 결제 사업과 2) 신용카드 결제 사업이다.

휴대폰 및 신용카드 PG사로서 동사는 결제금액에 대해 정률제로 수수료를 수취한다. 소비자들이 가맹점에서 물품을 구매 시, 가맹점에서의 결제 요청을 받아 원천사(통신사 또는 신용카드사)에게 거래에 대한 승인 요청을 하고, 그 결과를 받아 가맹점에 통보해 준다. 이 과정에서 KG모빌리언스는 가맹점에 수수료를 받아 매출로 인식하고, 원천사(통신사와 신용카드사)에 수수료를 지급해 매출원가로 인식한다.

동사의 휴대폰 결제와 신용카드 결제 시스템의 차이점은 가맹점에 정산이 언제 이뤄지는지, 그로 인한 대손 리스크를 누가 감내하는지 여부이다. 신용카드 결제는 소비자들의 대금 납부와 신용카드사로부터의 결제 대금 지급이 동사에게 이뤄진 이후 가맹점에 정산하는 후정산으로 이루어진다. 평균적으로 동사가 가맹점에 부과하는 평균 수수료율은 2.5%이며 신용카드 원가율은 2.1%로 통상 0.4%의 마진을 취하고 있다. 반면, 휴대폰 결제는 소비자의 대금 납부와 통신사로부터의 결제 대금이 이뤄지기 전 동사가 가맹점에 결제대금을 정산하는 선정산으로 이뤄진다. 이로 인해 소비자가 대금을 체때에 지급하지 못할 대손 리스크도 KG모빌리언스가 지게 된다. 휴대폰 결제에 있어 동사가 가맹점에 부과하는 평균 수수료율은 4.5%이며 통신료 원가율은 2.5%이다. 최근 동사의 대손율은 0.1%로 관리가 잘 되고 있는 편이다. KG모빌리언스는 핸드폰 결제 시 선정산이 이뤄지기 때문에 대금 지급을 위해 일정 수준의 차입금을 유지하고 있다.

KG모빌리언스 결제 사업모델



자료: KG모빌리언스, 한국 IR 협의회 기업리서치센터

산업 현황

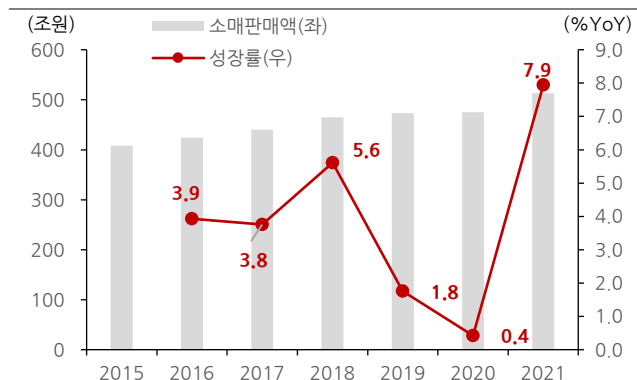
전자상거래 성장과 함께 PG매출 고성장

PG(Payment Gateway)사는 온라인으로 이루어지는 금융거래를 지원하는 서비스 업체이다. 즉, 전자상거래에서 구매자로부터 대금을 수취하여 판매자에게 최종적으로 지급될 수 있도록 지급결제정보를 송·수신하거나 그 대가를 정산 대행하는 서비스를 제공하는 회사로, 『전자금융거래법』에 따른 등록으로 사업을 영위할 수 있다. 결제 수단으로 신용카드, 계좌이체와 휴대폰결제 등 다양한 결제 수단을 활용할 수 있다. 현재는 신용카드를 통한 결제 비중이 82%(2021년 상반기 기준)로 주를 이루고 있다.

전자상거래 시장은 빠르게 성장하고 있다. 2021년 온라인쇼핑거래액 규모는 193조원이다. 2017년 94조원 대비 5년만에 2배 이상 급증한 것이다. 경기순환적으로 움직이는 소매판매액 대비 전자상거래 시장은 구조적으로 성장하고 있는 셈이다. 이에 2017년 21.4%에 불과했던 소매판매액 대비 온라인쇼핑거래액 비중은 2021년 37.6%로 증가했다. 특히, 온라인 쇼핑 내에 모바일 쇼핑 거래액이 보다 빠르게 성장하며 2021년 온라인 쇼핑 거래액 대비 모바일 쇼핑거래액 비중은 71.6%에 이른다. (2017년 56.2%)

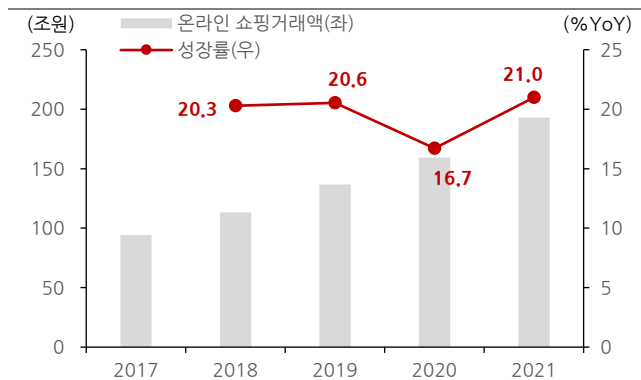
이와 같은 전자상거래 시장의 구조적 성장과 맞물려 전자지급결제 서비스 이용실적도 급증했다. 일평균 전자지급결제 대행서비스(PG)이용금액은 2017년 1분기 3,052억원에서 2021년 3분기 8,635억원으로 3배 급증했다.

연간 소매판매액과 성장률 추이



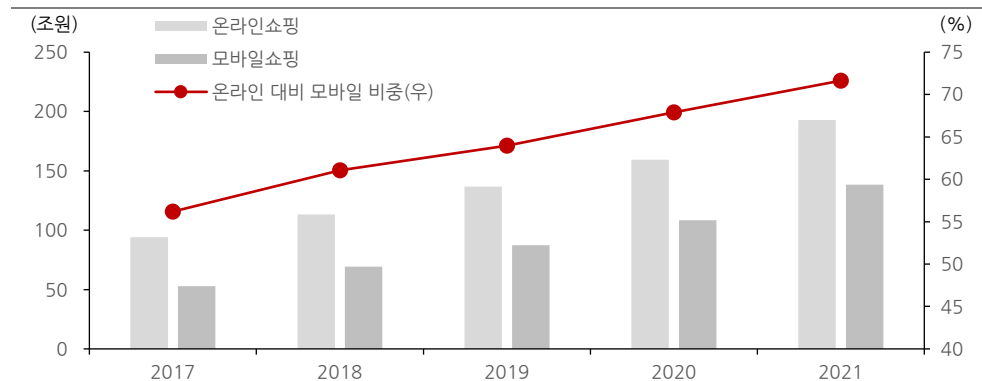
자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 온라인쇼핑거래액과 성장률 추이



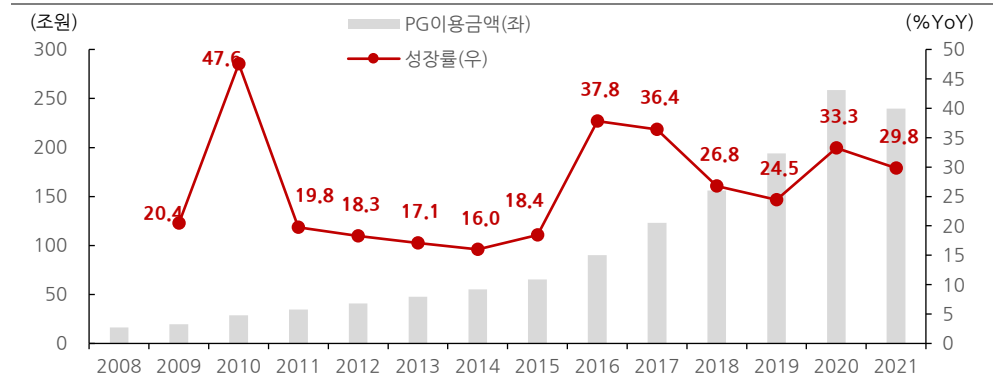
자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

온라인 쇼핑내 모바일 쇼핑 거래액 비중 추이



자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 PG이용금액과 성장률 추이



주: 2021년은 3Q21누적 기준, 성장률은 3Q20 누적금액과 비교

자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

시장 경쟁 강화와 함께 PG시장 고성장 지속 전망

전자지급결제 서비스(PG) 시장 성장은 중기적으로 이어질 전망이다. 1) 2014년 '전자상거래 결제 간편화 방안' 발표 이후 지속되고 있는 정부의 규제 완화 스탠스, 2) 이용자 단에서 느끼는 편리성, 3) 코로나 19 이후 일상화된 비대면 거래 증가와 4) 빠르게 진행되고 있는 4차 산업혁명 때문이다.

2021년 6월말 기준 국내 PG사들은 129개가 있다. 이 중 NHN한국사이버결제, KG이니시스와 토스페이먼츠가 전체 시장 절반 이상의 시장 점유율을 점하고 있다. 2014~2015년 전자 결제 간편화 방안과 맞물려 토스, 카카오페이, 삼성페이 등이 송금과 결제 부분에 진출했다. 2017년 PG사가 카드정보를 저장할 수 있도록 신용카드 가맹점 표준 약관이 개정되면서 간편 결제 서비스가 본격화되었다. 이로 인해 기존 가맹점이었던 빅테크 업체가 PG업을 직접 등록하고 간편결제 시장으로 본격 진입함에 따라, 시장 경쟁 강도는 강화되고 있다.

투자포인트

PG시장 고성장으로 안정적 증익 추세 예상

KG모빌리언스의 투자포인트는 1) PG시장의 견고한 성장으로 예상되는 안정적 이익 창출력과 2) 동사의 신사업모델(메타버스 등)에 대한 기대이다.

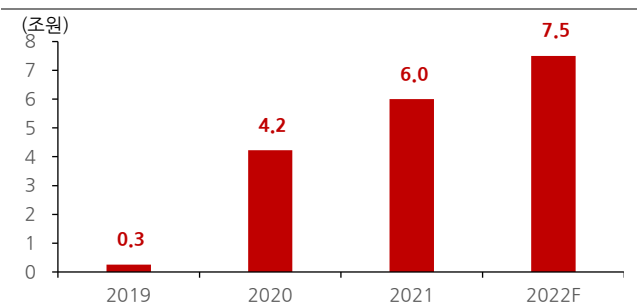
PG시장의 고성장과 함께 KG모빌리언스의 안정적 이익 증가 추세가 예상된다.

KG모빌리언스는 2020년 ㈜KG올렛을 흡수합병한 이후 신용카드 결제 시장에 본격적으로 진입했다. 지불 수단 측면에서 신용카드가 전자결제 시장(PG시장)의 82%(3Q21 누적 결제금액 기준)를 차지하고 있다는 점을 감안하면, 시장의 경쟁 강도는 강해도 향후 동사가 성장할 수 있는 가능성은 크다. KG올렛 인수 후 2020년 동사의 신용카드결제 거래대금은 4.2조원이었고, 2021년에는 6조원을 기록, 42%YoY 성장했다. 당사는 2020년도 KG모빌리언스의 신용카드 결제거래대금이 7.5조원으로 25%성장할 것으로 예상한다.

동사의 본업인 휴대폰 결제거래대금도 감소세에서 증가로 전환 가능하다. 이는 21년 7월 출시한 모빌리언스 선불 카드 영향 때문이다. 모빌리언스 선불카드의 충전 방식은 휴대폰 결제 충전방식이다. 즉, 이용자들이 카드를 충전 시 동사는 휴대폰 결제 수수료 수익을 얻을 수 있다. 동사는 BC카드사와 제휴해 모빌리언스 선불카드를 BC카드사의 가맹점에서 이용할 수 있게 함으로 고객 사용도를 높였다. 모빌리언스 선불 카드는 2021년말 기준 12만장이 발급됐고, 월 거래액은 100억원 수준이다. 관련해 동사는 거래액의 3.5%를 매출로 인식하고 1.7%가 마진으로 인식할 수 있으나, 현재는 마케팅 비용으로 이익이 발생하고 있진 않다.

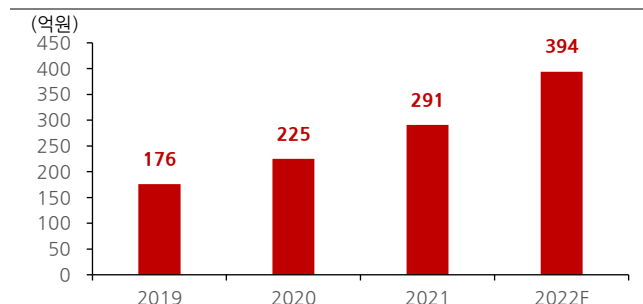
이와 같은 결제거래대금 성장과 함께 KG모빌리언스의 2022년 당기순이익은 394억원으로 21년대비 35% 증가할 전망이다. 휴대폰 대비 신용카드 거래대금 비중이 증가하면서 매출총이익률은 다소 낮아질 개연성이 있으나, 대손상각비 등 판관비 관리로 영업이익률은 소폭 상승할 예정이다.

KG모빌리언스 신용카드 추이와 전망



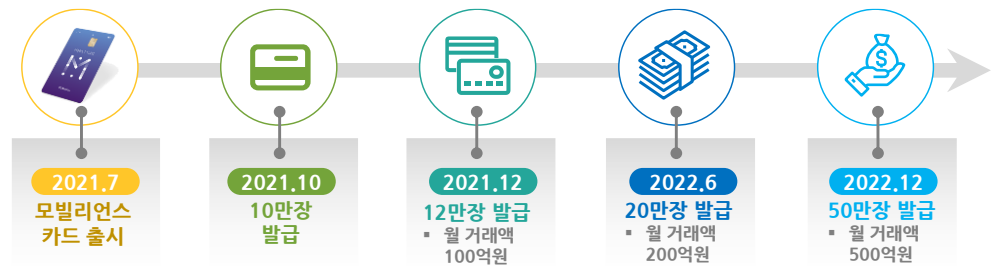
자료: KG모빌리언스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG모빌리언스 당기순이익 추이와 전망



자료: KG모빌리언스, 한국IR협의회 기업리서치센터

선불카드(모빌리언스 카드) 출시 및 발급 계획



자료: KG모빌리언스, 한국IR협회의 기업리서치센터

코인 및 메타버스 등 신사업에 대한 기대

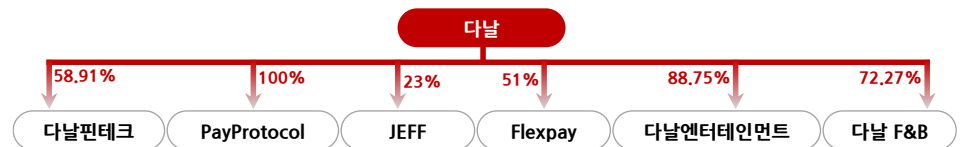
KG모빌리언스의 신사업에 대한 기대도 고조될 수 있다.

동사는 지난 12월 최고업무책임자로 이재학 전무를 신규 선임했다. 이재학 전무는 네이버와 이베이 코리아를 두루 거친 E커머스 시장 전문가로 평가되고 있다. KG모빌리언스는 메타버스 세계에서 전자결제사가 갖춰야 할 사업모델을 만들기 위해 신입 최고업무책임자를 영입했다. 3월 주총 시기에 맞춰 신사업에 대한 보다 구체적인 계획을 발표할 예정이다.

동사의 경쟁사인 다날은 암호화폐 시장에 진입으로 주가가 급등한 경험에 있다. 다날은 2019년 페이코인을 발행했다. 이를 위해 2018년 페이코인 발행사인 PayProtocol AG를 스위스에 설립했고, 페이코인을 활용해 결제 서비스를 운영 대행하는 다날핀테크를 2019년 설립했다. 2021년 페이코인 가입자는 200만명을 넘어섰고, 주가는 작년 10월말 급등 후 하락, 시총 7천억원 수준에서 머물고 있다.

KG모빌리언스도 별도 법인을 세워 해외법인을 설립해 코인을 발행하는 사업 등을 진행할 것으로 예상되는 가운데, 구체적인 계획 발표 및 진척 상황이 주가에 영향을 미칠 수 있다.

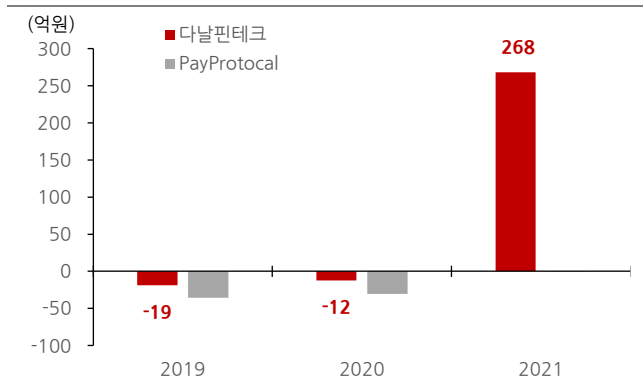
다날 지배구조



주: 3Q21 기준

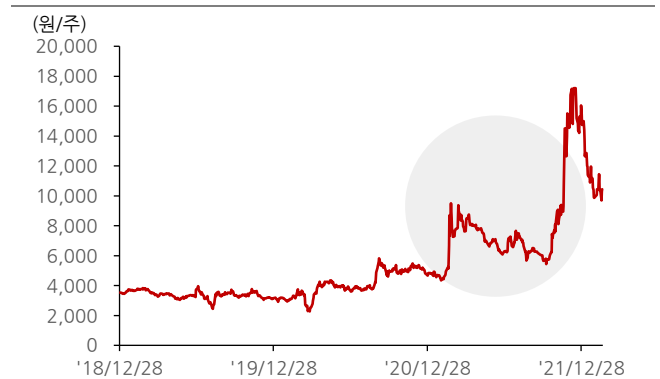
자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

다날핀테크와 PayProtocol 당기순이익 추이



주: 2021년은 3Q21 누적 기준, 자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

암호화폐 비즈니스 성과로 주가 급등한 다날



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

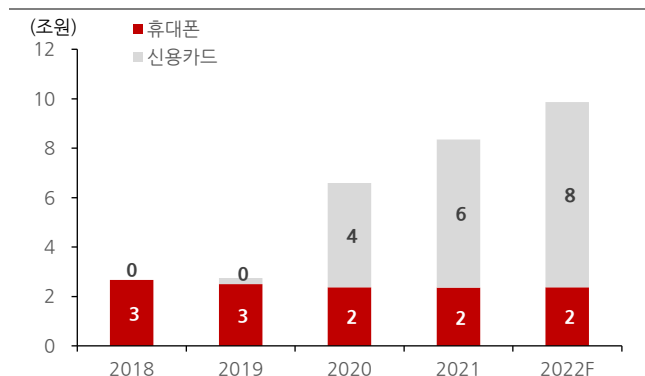
**2022년 매출액 13%,
당기순이익 35% 성장 예상**

2020년 2월 KG올렛과의 합병으로, KG모빌리언스의 2020년 매출액은 2019년 대비 40% 급증한 2,690억원을 기록했다. 기존 휴대폰 결제 금액 2.4조원에 신용카드 결제 금액 4.2조원이 더해지면서 매출이 급증한 것이다. 다만, 2020년 5월 휴대폰 소액결제 한도 상향(60만원→100만원)으로 기대되었던 동사의 휴대폰 결제 금액 성장은 실제로 이뤄지지 않았다. 동사의 2020년 휴대폰 결제 금액은 19년 대비 5.2% 역성장했다. IR에 따르면 이는 수익성 방어를 위해 마진이 낮거나 적자가 예상되는 물건을 받지 않았기 때문이라고 한다.

2021년에도 동사는 신용카드 거래대금 42% 성장에 힘입어 매출이 14% 성장했다. 휴대폰 대비 신용카드의 수수료율이 낮아 전체 거래대금 대비 결제액 비율인 수수료율은 2019년 4.78%에서 2021년 2.87%로 낮아졌다. 매출원가의 지급수수료율(지급수수료/거래대금, KG모빌리언스가 원천사인 신용카드사와 통신사에 지급하는 수수료율)도 2019년 2.60%에서 2021년 2.29% 낮아져 단순 마진율(수수료율-지급수수료율)은 19년 대비 21년엔 1.61%p 축소됐다. 판관비에선 대손상각비 감소 등에 따라 판관비율(판관비/매출액)이 하락(19년 29.8%→21년 17.7%)해 영업이익 하락 폭을 축소시켰다. 동사의 대손율은 2018년 0.8%를 기록한 이후 지속 하락해 최근 0.1%까지 낮아졌다. 2021년 일회성 요인은 법인세 환급 20억원과 공정위 과징금 87억원이 있다. 2021년 당기순이익은 29%YoY 증가한 291억원이다.

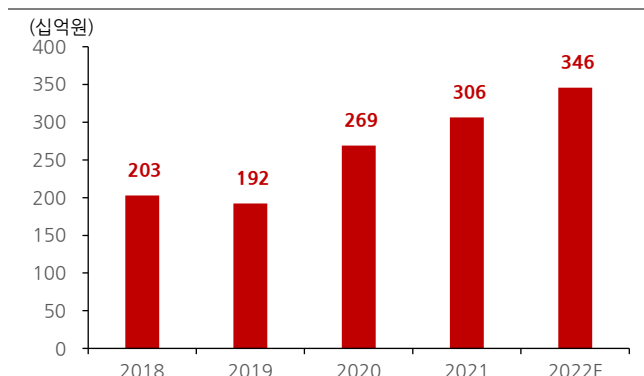
당사는 2022년 동사의 매출액을 보수적으로 3,457억원으로 추정한다. 이는 전년대비 13%성장하는 수치이다. 신용카드 거래대금이 25%성장하고, 휴대폰 거래대금은 감소세에서 벗어나 소폭 성장함에 따라 총 거래대금은 25%YoY 증가가 예상된다. 신용카드 거래대금 성장률은 시장 성장률보다 높게 나올 예상이나, 2021년 성장률보다 둔화될 것으로 예상된다. 매출총이익률은 매출 믹스 변화와 신용카드 수수료 인하에 따른 간접적 영향으로 소폭 낮아질 전망(21년 33.2%→22년 32.8% 예상)이나 안정적인 대손상각률이 낮은 수준에서 안정적으로 유지되고 판관비용 효율화가 이어지면서 영업이익률은 1%pYoY 개선된 16.5%로 추정한다. 이에 따라 22년 당기순이익은 35% 성장한 394억원으로 예상된다.

KG모빌리언스 거래대금 추이 및 전망



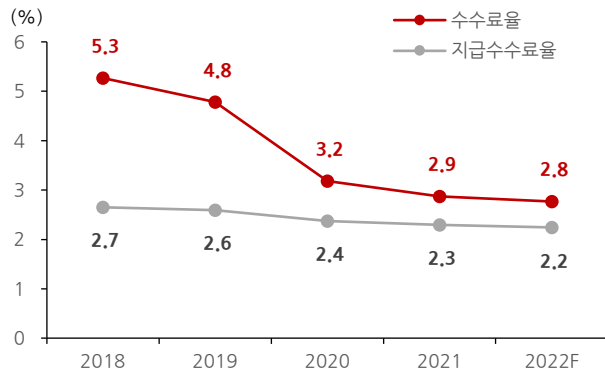
자료: KG모빌리언스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG모빌리언스 매출액 추이 및 전망



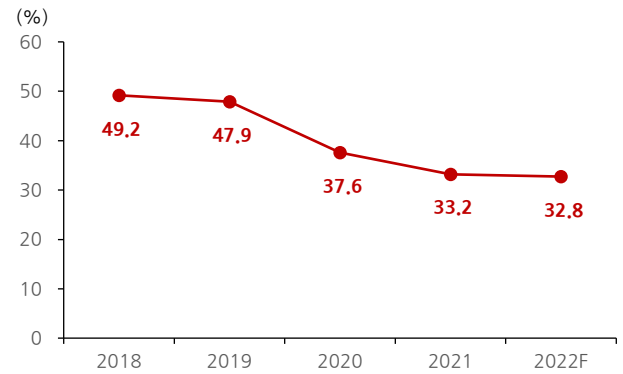
자료: KG모빌리언스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG모빌리언스 수수료율과 지급수수료율 추이 및 전망



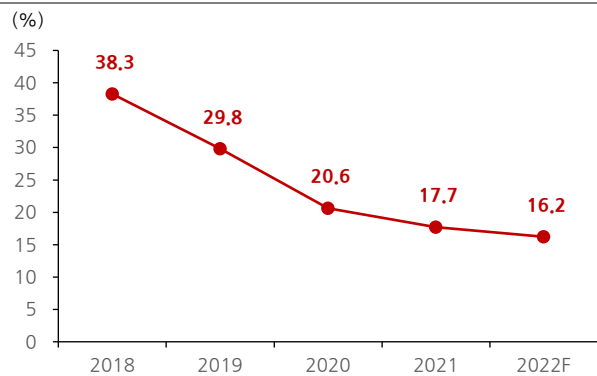
자료: KG모빌리언스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG모빌리언스 매출총이익률 추이 및 전망



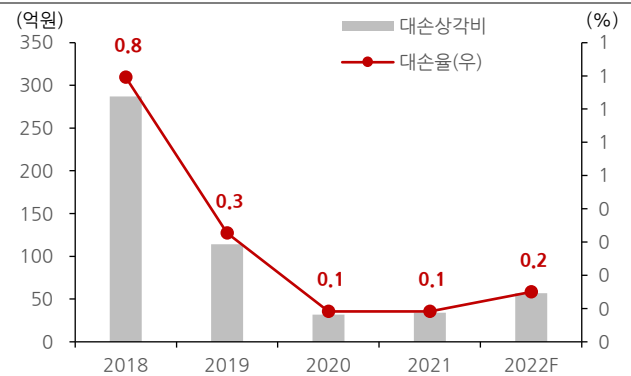
자료: KG모빌리언스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG모빌리언스 판관비를 추이 및 전망



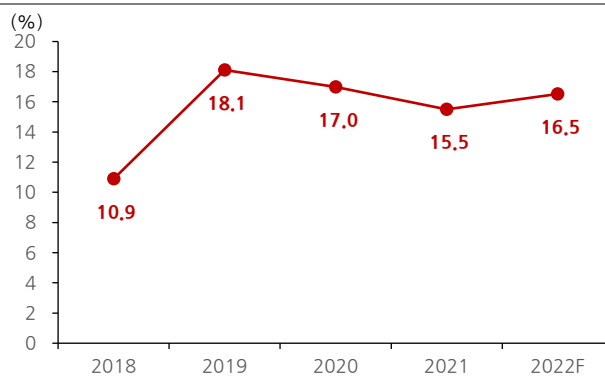
자료: KG모빌리언스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG모빌리언스 대손상각비와 대손을 추이 및 전망



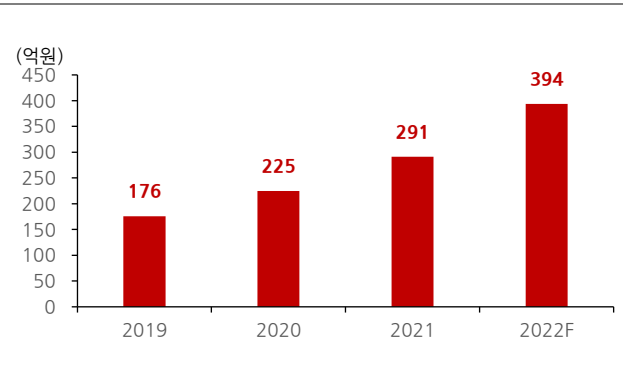
자료: KG모빌리언스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG모빌리언스 영업이익률 추이 및 전망



자료: KG모빌리언스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG모빌리언스 당기순이익 추이 및 전망



자료: KG모빌리언스, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2020년 이후 추이와 비교시

가장 낮은 수준

현재 22년 예상 PER과 PBR은

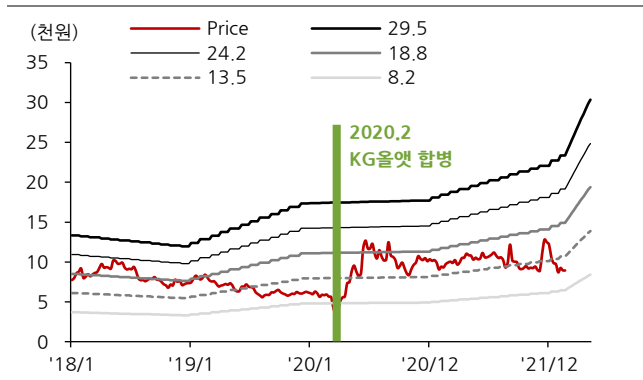
8.3배, 1.0배

KG모빌리언스의 밸류에이션은 (주)KG올렛과 합병 후 PER(12M Forward 기준) 추이와 비교 시 매력적 수준에 있다. 현재 동사의 22년 예상 PER과 PBR은 각각 8.3배, 1.0배이다.

KG모빌리언스의 주가는 2020년에 Level Up했다. 2020년 2월에 있었던 KG올렛과의 합병이 계기가 됐다. 동사는 합병 후 매출과 이익이 급증했다. 상대적으로 시장 규모가 크지 않고 정체되어 있는 휴대폰 결제 시장에 머물러 있던 동사가 전자지급결제시장(PG시장)의 80%를 차지하고 있는 신용카드 결제시장에 진출하며 도약의 계기를 마련한 것이다. 합병에 따른 매출과 이익 성장이 확인되자, PER 8배 이하에 머물렀던 동사의 주가는 20배에 육박하는 수준으로 급등했다.

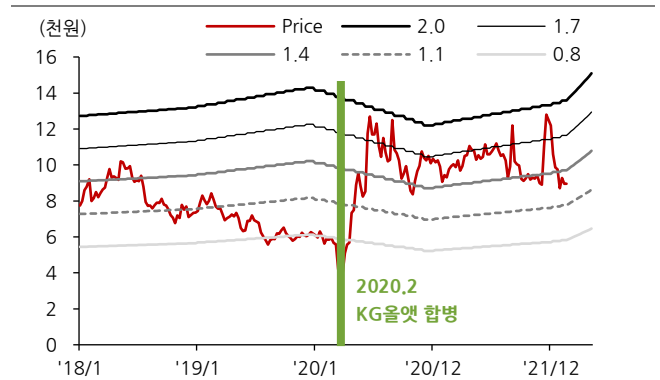
동사 주가는 작년 연말 암호화폐 등 신사업에 대한 기대로 PER 15배를 넘어섰다가 시장 조정과 함께 현재는 8.3배까지 떨어진 상황이다. 1) 합병 이후 저점인 수준에 있는 밸류에이션과 2) 조만간 발표 예정인 신사업 계획을 감안하면 현재는 주가가 낮은 수준이다.

KG모빌리언스 PER Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG모빌리언스 PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

경쟁사와 비교 시

낮은 수준의 주가라고

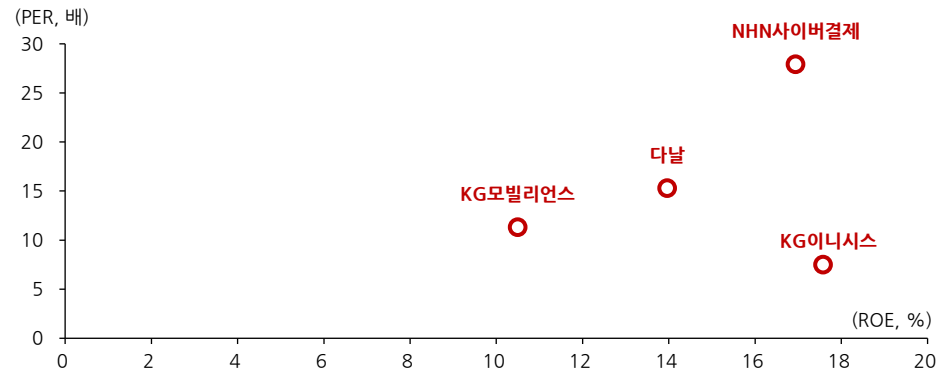
보기 어려운 상황

다만, 21년 실적을 기준으로 경쟁사와 밸류에이션을 비교 시 KG모빌리언스가 낮은 수준이라고 보긴 어렵다.

동사와 같이 휴대폰 전자결제 시장에서 두각을 나타내고 있는 회사로는 다날과 갤럭시아머니트리가 있다. 2020년 기준으로 휴대폰 결제시장 점유율을 살펴보면, 다날이 42%, KG모빌리언스가 38%, 갤럭시아머니트리가 15%이다. NHN한국사이버결제와 KG이니시스는 전체 전자결제 시장에서 선두사이다.

이들과 KG모빌리언스의 ROE대비 PER을 비교 시, KG모빌리언스가 매력적이진 않다. 당사는 KG이니시스의 21년 ROE는 10.5%로 예상한다. 21년 기준 PER(21년 EPS 대비 현재 주가)는 11.3배이다. (2/28 기준) 경쟁사들과 비교 시 갤럭시아머니트리보다 저평가되어 있으나, 타사 대비해선 낮은 수준이라고 보긴 힘들다. 동사의 최대주주인 KG이니시스가 ROE 18%, PER 8배로 시장에서 할인되어 평가되고 있다.

KG모빌리언스와 경쟁사의 밸류에이션 비교



주: ROE는 2021년 기준, 다날은 연간 실적 발표 전이라 3Q21 누적 순이익을 연율화, PER의 EPS는 21년 기준, Price는 현주가(2/28일 기준), 갤럭시아머니트리는 ROE 0.4%, PER 1,170배

자료: 금감원, Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

KG모빌리언스와 경쟁사 주요 재무 및 밸류에이션 지표

		KG 모빌리언스	다날	갤럭시아머니트리	NHN 사이버결제	KG 이니스시스
자산총계 (십억원)	FY18	476	457	230	280	932
	FY19	451	512	240	312	1,278
	FY20	470	570	262	375	1,401
	FY21	493	746	291	435	1,530
자본총계 (십억원)	FY18	214	167	84	116	213
	FY19	226	196	92	127	249
	FY20	266	232	92	154	308
	FY21	291	316	90	179	368
매출액 (십억원)	FY18	203	182	81	433	925
	FY19	192	191	86	470	748
	FY20	269	229	81	625	810
	FY21	306	270	94	741	1,011
영업이익 (십억원)	FY18	22	6	7	22	60
	FY19	35	11	9	32	82
	FY20	46	15	8	40	98
	FY21	48	9	8	44	107
당기순이익 (십억원)	FY18	13	3	5	17	35
	FY19	18	25	9	25	50
	FY20	23	17	4	30	42
	FY21	29	44	0	29	65
ROE (%)	FY18	6.0	1.7	6.5	15.5	17.6
	FY19	8.2	14.0	10.0	20.2	21.6
	FY20	9.2	7.9	4.2	21.4	15.2
	FY21F	11.0	14.0	0.4	16.9	17.6
PER (배)	FY18	17.3	69.3	21.8	15.6	12.2
	FY19	10.2	7.6	14.9	20.8	9.5
	FY20	17.2	18.9	36.5	56.0	13.3
	FY21	11.3	15.3	1,114.62	27.9	7.5
PBR (배)	FY18	1.0	1.2	1.2	2.3	2.0
	FY19	0.8	1.0	1.4	3.9	1.8
	FY20	1.3	1.4	1.5	10.6	1.7
	FY21	1.2	2.3	4.4	4.9	1.4
배당수익률 (%)	FY18	2.7	-	1.3	1.2	2.0
	FY19	3.3	-	1.6	1.0	1.9
	FY20	2.1	-	1.5	-	1.7

주: 자본총계와 당기순이익은 지배주주기준, FY21 자본총계와 자산총계는 3Q21기준, FY21 매출액, 영업이익, 당기순이익, ROE는 실적 공시 반영, 다날은 실적공시 전으로 3Q누적 수치 연율화, FY21 PBR, PER의 가격은 2/28일 기준, 자본총계는 3Q21기준

자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

⚠ 리스크 요인

투자시 리스크는 계열사 지원 가능성

KG모빌리언스 투자 시 리스크 요인은 계열사 지원 가능성에 대한 우려이다.

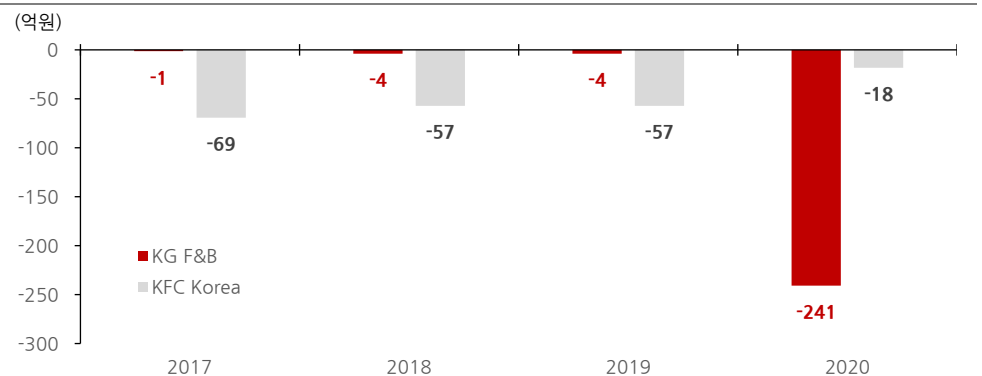
2019년 KG그룹은 켄터스 PE와 3,600억원을 투입해 동부제철을 인수했다. KG그룹은 2000억원을 켄터스 PE는 1600억원의 자금을 투입했다. 이 과정 중에 KG ETS와 KG이니시스는 각각 980억원과 280억원을 부담했다.

2020년 2월 KG모빌리언스에 흡수 합병된 KG올렛은 2017년 250억원을 출자해 케이지에프앤비를 설립하고 KFC를 300억원에 인수했다. KG모빌리언스는 3년 연속 적자를 기록한 KFC를 2020년 7월 계열사인 케이지씨닝라이프에 매도했고, 이 거래로 79억원의 손실을 인식했다.

이와 같은 과거의 계열사 리스크가 동사 주가에 부담을 줄 수 있다.

다만, 장기적으로 계열사 리스크는 완화될 개연성은 있다. 동부제철 인수 후 KG그룹의 자산규모가 5조원 근처에서 움직이며 공정위의 간접적 감시를 받게 될 수 있기 때문이다. 2020년 동사는 공시대상 기업집단에 포함되었다가 2021년 제외됐으나, 향후 다시 포함될 개연성이 있다.

KG올렛과 KG모빌리언스가 KFC 인수로 인식한 손실



자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,922	2,690	3,065	3,457	3,893
증가율(%)	-5.3	40.0	13.9	12.8	12.6
매출원가	1,001	1,679	2,047	2,325	2,632
매출원가율(%)	52.1	62.4	66.8	67.3	67.6
매출총이익	921	1,012	1,018	1,132	1,261
매출이익률(%)	47.9	37.6	33.2	32.8	32.4
판매관리비	573	555	543	563	585
판매비율(%)	29.8	20.6	17.7	16.3	15.0
EBITDA	464	665	570	639	742
EBITDA 이익률(%)	24.1	24.7	18.6	18.5	19.1
증가율(%)	47.8	43.3	-14.2	12.0	16.2
영업이익	348	457	475	570	676
영업이익률(%)	18.1	17.0	15.5	16.5	17.4
증가율(%)	57.4	31.4	3.9	19.9	18.7
영업외손익	-91	-41	-101	-31	-30
금융수익	12	15	12	13	14
금융비용	44	23	16	16	15
기타영업외손익	-60	-33	-97	-28	-28
종속/관계기업관련손익	-1	-0	-0	-0	-0
세전계속사업이익	255	416	373	538	646
증가율(%)	53.9	32.2	10.6	44.1	20.1
법인세비용	79	113	83	145	174
계속사업이익	176	303	291	393	472
중단사업이익	0	-79	0	0	0
당기순이익	176	225	291	393	472
당기순이익률(%)	9.2	8.4	9.5	11.4	12.1
증가율(%)	45.3	27.6	29.3	35.2	20.1
지배주주지분 순이익	180	225	291	394	472

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	779	386	148	255	176
당기순이익	176	225	291	393	472
유형자산 상각비	70	164	45	42	46
무형자산 상각비	46	43	50	27	20
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	331	-235	-239	-208	-363
기타	156	189	1	1	1
투자활동으로인한현금흐름	195	121	-56	-49	-85
투자자산의 감소(증가)	-1	72	-3	-3	-3
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-39	-51	-30	-30	-60
기타	235	100	-23	-16	-22
재무활동으로인한현금흐름	-525	-904	-90	-141	-82
차입금의 증가(감소)	-378	-615	-8	-60	0
사채의증가(감소)	0	-98	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-58	-58	-82	-82	-82
기타	-89	-133	0	1	0
기타현금흐름	0	0	-1	-1	-1
현금의증가(감소)	448	-397	1	64	9
기초현금	471	919	522	524	588
기말현금	919	522	524	588	596

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	3,090	3,188	3,575	4,081	4,749
현금성자산	919	522	524	588	596
단기투자자산	6	109	93	88	99
매출채권	200	219	249	281	316
재고자산	2	1	1	1	1
기타유동자산	1,962	2,337	2,709	3,123	3,736
비유동자산	1,417	1,515	1,492	1,476	1,483
유형자산	429	409	394	382	396
무형자산	209	357	347	340	330
투자자산	2	23	26	29	32
기타비유동자산	777	726	725	725	725
자산총계	4,507	4,702	5,067	5,557	6,233
유동부채	1,988	1,310	2,002	1,875	2,154
단기차입금	378	273	273	473	473
매입채무	4	7	14	16	18
기타유동부채	1,606	1,030	1,715	1,386	1,663
비유동부채	144	638	102	408	415
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	70	560	0	300	300
기타비유동부채	74	78	102	108	115
부채총계	2,132	1,948	2,104	2,283	2,568
지배주주지분	1,124	1,294	1,504	1,815	2,206
자본금	150	194	194	194	194
자본잉여금	1,098	1,333	1,333	1,333	1,333
자본조정 등	-117	-166	-166	-166	-166
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	1,124	1,294	1,504	1,815	2,206
자본총계	2,375	2,754	2,963	3,274	3,665

주요투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
P/E(배)	13.5	17.1	16.2	8.3	6.9
P/B(배)	0.8	1.5	1.7	1.0	0.9
P/S(배)	1.0	1.4	1.5	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	5.7	6.6	9.0	5.5	4.7
배당수익률(%)	3.3	2.1	1.8	2.6	2.6
EPS(원)	453	604	752	1,016	1,219
BPS(원)	7,541	6,842	7,381	8,184	9,191
SPS(원)	6,426	7,191	7,893	8,903	10,027
DP5(원)	200	220	220	220	220
수익성(%)					
ROE	8.2	9.2	10.5	13.0	14.0
ROA	3.8	4.9	5.9	7.4	8.0
ROIC	7.7	14.7	15.2	15.8	16.9
안정성(%)					
유동비율	155.4	243.3	178.6	217.7	220.5
부채비율	89.8	70.7	71.0	69.7	70.1
순차입금비율	28.4	9.6	9.1	4.6	3.6
이자보상배율	8.0	19.9	29.0	36.1	44.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	8.7	12.8	13.1	13.0	13.0
재고자산회전율	887.2	1,712.3	3,118.8	3,104.5	3,102.3

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 리서치 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5 천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 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 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.