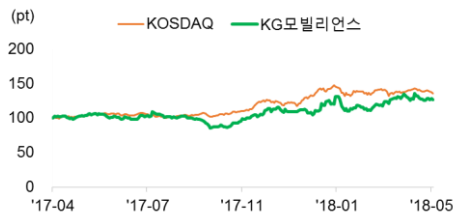


## 점유율 회복으로 다시 황금기

## BUY(Initiate)

목표주가	13,000 원		
현재주가	9,170 원		
목표수익률	41.8 %		
<b>Key Data</b>	<b>2018년 5월 4일</b>		
산업분류	IT S/W		
KOSDAQ (pt)	856.34		
시가총액 (억원)	2,742		
발행주식수 (백만주)	30		
외국인 지분율 (%)	5.1		
52 주 고가 (원)	9,850		
저가 (원)	6,180		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.4		
주요주주	(%)		
케이지이시스 외	48.0		
한국증권금융	2.5		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.61	28.79	23.75
상대주가	-0.90	5.45	-8.22

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

Analyst 정태원

twchung@leading.co.kr

+822-2009-7087

## Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	1,729	1,367	1,706	1,923	2,254
영업이익	억원	253	230	278	338	415
세전이익	억원	108	179	195	316	392
순이익	억원	79	108	127	245	303
지배순이익	억원	79	108	137	245	303
PER	배	37.64	17.65	17.50	11.38	9.17
PBR	배	2.13	1.30	1.17	1.24	1.12
EV/EBITDA	배	14.01	12.02	10.80	9.71	8.45

## 투자의견 및 목표주가 : BUY &amp; 13,000원

투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 13,000 원을 제시하며, 커버리지를 개시. 목표주가 13,000 원은 12M Fwd EPS 885 원에 Target PER 15 배를 적용. Target Valuation 은 동사의 과거 PER Band 평균.

'17 년 하반기 선정산 대금 확보를 통해 점유율을 회복. 이에 따른 '18 년 실적 외형성장 기대. 수익성이 낮은 모바일 선불카드 등 유통사업 비중을 축소함에 따른 점진적인 수익성 개선이 예상. 더불어 QRro 사업 진출로 장기 성장동력을 확보한 점이 긍정적. 외형성장, 수익성 개선, 장기 성장동력 등 3 가지 모멘텀을 확보하였다고 판단되는 바 동사의 과거 Valuation 평균 적용이 합리적이라는 판단.

## 실적전망 및 투자포인트

동사의 '18 년 실적은 매출액 1,923 억원(YoY+12.7%), 영업이익 338 억원(YoY+21.4%), 당기순이익 245 억원 (YoY+93.4%) 을 전망. 매출액 및 영업이익 성장은 선정산 대금 확보를 통한 점유율 확대에 기인. 당기순이익은 '17 년 영업권 등 무형자산 손상을 인식함에 따른 기저효과.

1) '18 년 휴대폰 결제 PG 사업 매출액 1,336 억원(YoY+20.3%) 추정. 이는 선정산 대금 확보에 따른 점유율 확대에 기인. 모회사인 KG 이니시스의 가맹점 확대에 따른 거래액 증대 또한 동사의 실적을 견인할 수 있는 요인으로 작용.

2) QR 코드를 활용한 결제 수단인 QRro 출시로 장기 성장동력 확보. 현재 분당 판교 일부 지역에서 시범운영 중. 향후 가맹점 확대에 따른 점진적인 오프라인 결제 시장 잠식 예상.

## 투자포인트 1. 선정산 대금 확보로 점유율 회복

'18년 동사의 휴대폰 결제 PG 사업 매출액은 1,336억원(YoY+20.3%)으로 추정된다. 이는 선정산 대금 확보에 따른 점유율 확대에 기인한다. '18년 1분기 기준 동사의 국내 휴대폰결제시장 점유율은 44%로 추정된다.

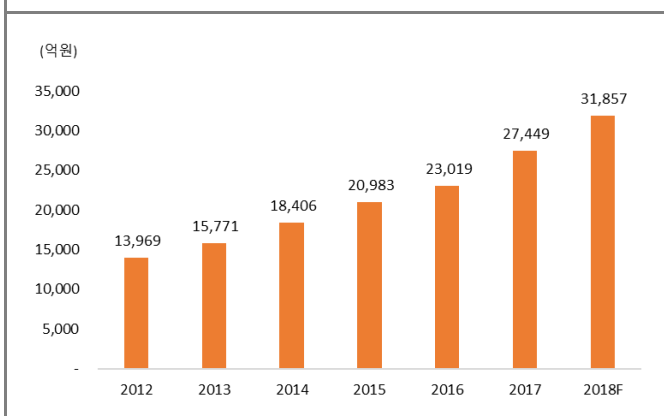
동사의 가맹점에서 휴대폰결제가 이루어지면 동사가 선정산하여 가맹점에 대금을 지급한다. 이후 통신사에서 소비자에게 대금을 청구하고 수납이 완료되면 통신사로부터 대금 정산 및 지급이 이루어진다. 선정산 후 통신사로부터 대금을 지급받기까지 약 2달의 기간이 소요되기 때문에 휴대폰결제 PG 사는 선정산대금을 확보하는 것이 점유율 확보에 중요한 요인이다.

'17년 국내 주요 경쟁사 2개 업체의 유상증자 및 채권발행 등을 통한 자금조달로 인하여 점유율이 소폭 하락하였다. 동사 역시 점유율 회복을 위해 504억원 규모 유상증자를 진행하였다. 보유하고 있던 K 은행 지분을 모회사인 KG 이니시스에 매각하기도 하였다. 이러한 선정산 대금 확보에 따른 점유율 회복에 기인한 '18년 매출 성장이 기대된다.

'18년 1분기까지 점유율은 약 44%까지 회복한 것으로 추정된다. 거래 발생 시점으로부터 약 2개월 뒤 수익으로 인식되기 때문에 1분기에 높아진 점유율은 2분기부터 실적으로 나타날 것으로 예상된다.

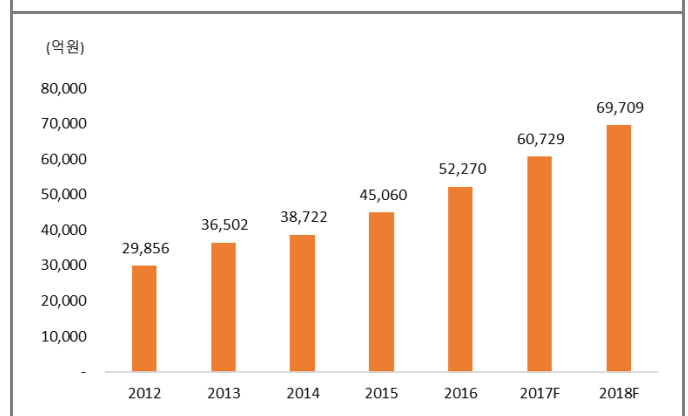
선정산 대금 확보와 동시에 동사가 점유율을 회복할 수 있었던 또 다른 이유는 바로 경쟁사의 전산오류이다. '17년 상반기 3위 업체의 자금조달을 통한 점유율 확대로 동사의 점유율은 소폭 하락하였다. 이에 기인하여 동사의 '17년 PG 사업 매출액은 전년동기대비 4.8% 성장하는데 그쳤다. 그러나 동 업체의 전산상 오류가 발생함에 따라 '17년 4분기부터 '18년 1분기까지 동사의 점유율이 회복되었다.

Exhibit 1. 동사의 거래액 추이 전망



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 휴대폰 결제 시장규모 추이 전망



Source: Company Data, Leading Research Center

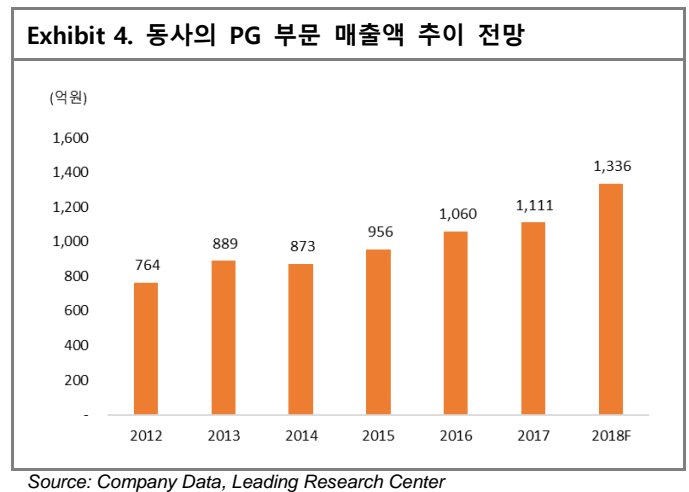
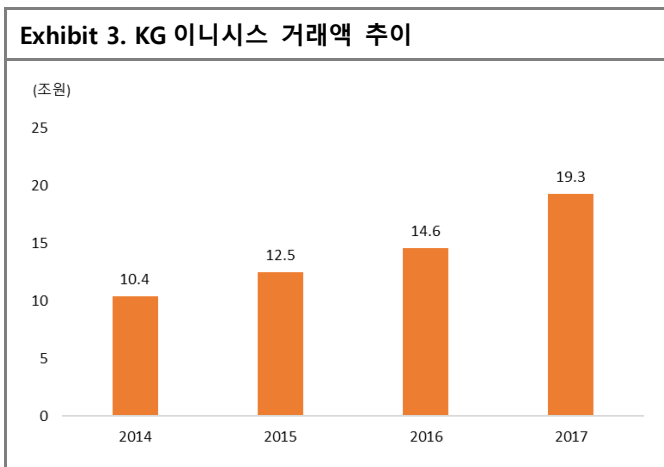
모회사인 KG 이니시스의 가맹점 확대에 따른 거래액 증대 또한 동사의 실적을 견인할 수 있는 요인으로 작용한다. KG 이니시스의 가맹점 확대는 곧 동사의 가맹점 증가이기 때문이다. KG 이니시스의 가맹점에서 휴대폰 결제가 이루어지는 경우 동사가 PG 수수료 수익을 인식한다.

KG 이니시스의 '17 년 거래액은 19.3 조원으로 전년동기대비 32.2% 성장하였다. 이는 전체 PG 시장 성장률인 19.4% 를 크게 상회하는 수치이다. KG 이니시스의 거래액이 시장 성장률 이상 성장할 수 있었던 주된 원인은 자체적으로 PG 사업을 영위하던 가맹점들이 주요 PG社가 영위하는 대표시장으로 유입됨에 기인한다.

자체 PG 사업을 영위하던 가맹점들이 KG 이니시스를 PG社로 선정하는 가장 큰 이유는 바로 동사의 휴대폰결제일 것이다. KG 이니시스는 21 개 통합 결제수단을 제공한다. 21 개 결제수단 중 KG 이니시스의 자회사인 동사의 휴대폰 결제가 포함된다.

KG 이니시스가 아닌 다른 PG社는 가맹점에게 휴대폰결제 PG 서비스까지 제공하기 위해서는 동사와 같은 휴대폰 결제 PG社의 휴대폰 결제 서비스를 재판매하게 된다. 이 때 재판매수수료가 부과되는데, 가맹점 입장에서는 이에 대한 수수료의 추가부담을 KG 이니시스를 PG社로 선정함에 따라 일부 제거할 수 있는 것이다.

휴대폰결제 PG 사업은 진입장벽이 존재한다. 통신사 원천사업권을 국내 6 개 업체만 보유하고 있기 때문에 휴대폰결제 PG 시장에 진입하기에는 현실적인 어려움이 존재한다. 휴대폰결제 PG 사업을 영위하고자 하는 기업은 기존에 동 사업을 영위하고 있는 기업을 M&A 하는 방법이 가장 효율적이다.



**투자포인트 2. 결제 시장의 패러다임을 바꾸자, QRro!**

동사의 장기 성장을 견인할 사업은 QR 코드를 활용한 결제 사업인 'QRro' 가 될 것으로 전망된다.

QRro 는 현재 분당 판교 일부 지역에서 시범적으로 사업을 진행 중에 있다. 주요 Target 은 노점상, 배달 시장, 전통시장 등이다. 우리 사회가 '현금 없는 사회' 로 변모되어감에 따라 현금 결제가 주요 결제 수단인 이들 시장에서 QR 코드 결제에 대한 수요가 증가할 것으로 판단된다.

'현금 없는 사회' 는 세계적인 트렌드이다. 스웨덴의 경우 '30 년까지 '완벽한 현금 없는 사회' 를 목표로 하고 있다. 프랑스는 '15 년 이후 1,000 유로 이상 거래시 현금을 사용할 수 없다. '17 년 한국은행은 '20 년까지 동전을 시장에서 퇴출시키기 위한 '동전 없는 사회' 프로젝트를 시작했다. '현금 없는 사회' 로 가기 위한 중간 단계로 볼 수 있다.

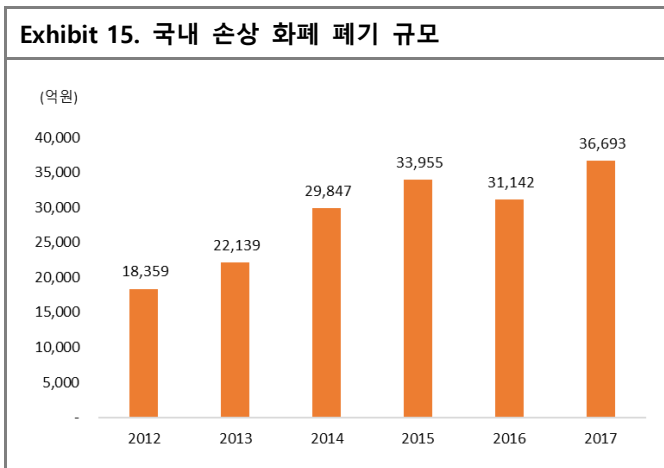
'현금 없는 사회'의 장점은 현금을 사용함으로써 발생하는 비용을 절감할 수 있다는 점이다. '17년 우리나라에서 손상 화폐 발생에 따른 손실은 총 3조 6,693억 원에 달했다. 또한 화폐를 폐지하는 경우 지하경제가 양성화 되어 거래의 투명성이 제고됨과 동시에 탈세 방지에 따른 세수 증가를 기대할 수 있을 것으로 분석된다.

QR 코드 결제는 중국에서 시작되었다. '16년 중국 내 QR 코드 결제 규모는 약 1,866조 원에 달했다. 일반적인 상거래뿐 아니라 결혼식 축의금 지급, 세금 납부, 대중교통 요금 지불 등 다양한 시장으로 QR 코드 결제가 확대되고 있는 추세이다. 중국의 QR 코드 결제는 선불 방식인 반면 동사의 QRro는 후불 방식이라는 차이점이 있다.

'17년 기준 우리나라의 지불 결제 사용금액 중 약 26%가 현금 사용인 것으로 추정된다. '현금 없는 사회'로 변모하는 시대의 흐름에 따라 현재 약 26% 수준인 현금 사용 비중은 점진적으로 감소할 것으로 예상된다. 이 경우 위에 언급한 노점상, 배달 시장, 자영업자 시장, 전통시장 등 시장은 현금 외 결제수단을 통한 결제가 필요해질 것이다.

국내 오프라인 결제 시장은 약 900조 원 시장으로 추정된다. 국내 전체 온라인 결제 시장규모는 약 78조 원 규모이다. 오프라인 결제 시장의 10%를 QR 코드를 통해 온라인 결제 시장이 잠식한다고 가정한다면 온라인 결제 시장은 현재 시장규모의 2배 이상을 형성하게 된다.

QRro의 개발 및 마케팅 등은 동사의 기존 인력으로 진행하고 있기 때문에 일부 프로모션 비용을 제외하면 크게 비용적인 측면에서 부담이 적다는 장점이 있다. 따라서 향후 사업이 확대되어 의미 있는 매출이 발생하는 경우 이익 기여에 긍정적일 것으로 기대된다. 본격적인 매출은 '19년 이후부터 발생할 것으로 예상된다.



Source: 한국은행, Leading Research Center



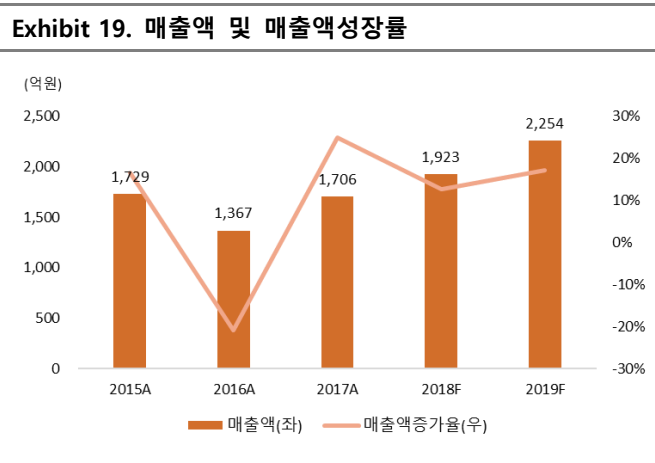
Source: Company Data, Leading Research Center

**실적전망 및 투자의견**

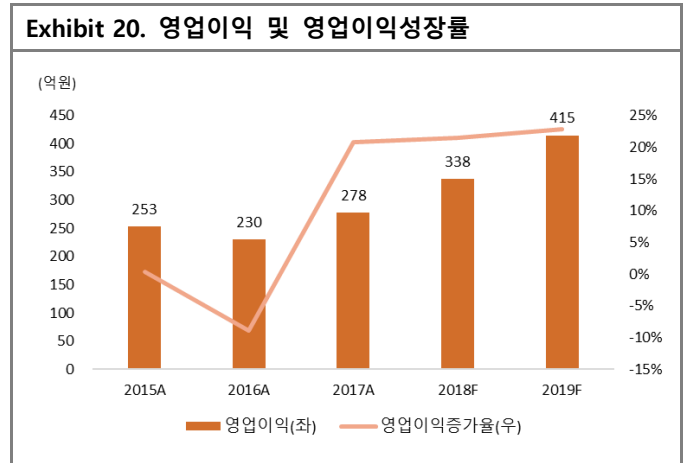
동사의 '18년 실적은 매출액 1,923억원(YoY+12.7%), 영업이익 338억원(YoY+21.4%), 당기순이익 245억원 (YoY+93.4%)을 전망한다. 매출액 및 영업이익의 성장은 자금확보를 통한 점유율 확대에 기인한다. 당기순이익은 '17년 영업권 등 무형자산 손상을 인식함에 따른 기저효과가 발생한 것이다.

투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 13,000원을 제시하며, 커버리지를 개시한다. 목표주가 13,000원은 12M Fwd EPS 885원에 Target PER 15배를 적용하였다. Target Valuation은 동사의 과거 PER Band 평균 값이다.

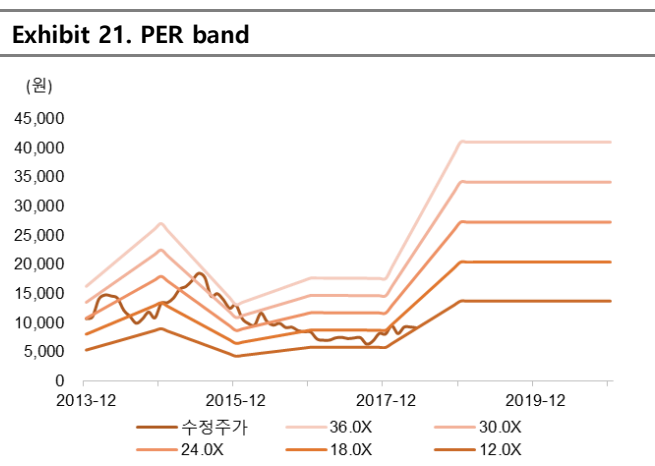
'17년 하반기 선정산 대금 확보를 통해 점유율을 회복하였다. 이에 따른 '18년 실적 외형성장이 기대된다. 수익성이 낮은 모바일 선불카드 등 유통사업 비중을 축소함에 따른 점진적인 수익성 개선이 예상된다. 더불어 QRro 사업 진출로 장기 성장동력을 확보한 점이 긍정적이다. 외형성장, 수익성 개선, 장기 성장동력 등 3가지 모멘텀을 확보하였다고 판단되는바 동사의 과거 Valuation 평균을 적용하는 것이 합리적이라는 판단이다.



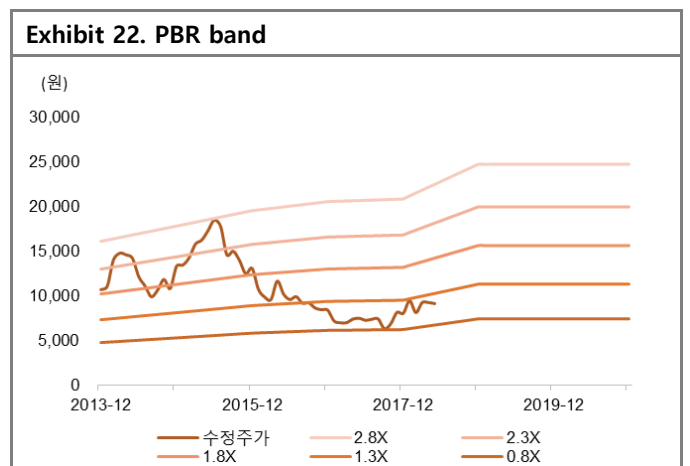
Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
<b>자산총계</b>	3,859	3,783	4,643	5,028	5,234
유동자산	3,212	3,104	3,271	3,542	3,687
현금및현금성자산	14	220	295	320	333
단기금융자산	11	4	28	31	32
매출채권및기타채권	367	239	299	324	337
재고자산	0	5	3	3	3
비유동자산	646	678	1,372	1,486	1,547
장기금융자산	21	117	6	6	7
관계기업등투자자산	221	166	0	0	0
유형자산	229	200	587	558	531
무형자산	43	59	278	243	216
<b>부채총계</b>	2,471	2,317	2,457	2,654	2,615
유동부채	2,180	1,259	2,266	2,284	2,378
단기차입부채	821	400	1,689	1,659	1,727
기타단기금융부채	0	115	0	0	0
매입채무및기타채무	1,152	642	349	378	393
비유동부채	291	1,058	190	370	237
장기차입부채	100	1,000	99	107	112
기타장기금융부채	133	1	0	0	0
<b>자본총계*</b>	1,388	1,466	2,187	2,374	2,619
지배주주지분*	1,388	1,466	2,056	2,243	2,489
비지배주주지분	0	0	130	130	130

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	-164	-48	-148	145	32
당기순이익	79	108	127	245	303
현금유입(유출)이없는수익	376	365	369	166	175
자산상각비	22	26	70	84	76
영업자산부채변동	-544	-484	-555	-183	-347
매출채권및기타채권	-7	28	-58	-25	-13
재고자산감소(증가)	0	0	1	-0	-0
매입채무및기타채무	368	-392	-361	29	16
<b>투자활동현금흐름</b>	-9	-93	-169	-42	-34
투자활동현금유입액	29	33	630	1	2
유형자산	0	11	0	0	0
무형자산	2	0	1	0	0
투자활동현금유출액	39	127	799	43	36
유형자산	7	1	5	5	6
무형자산	9	18	12	16	17
<b>재무활동현금흐름</b>	178	349	361	-79	14
재무활동현금유입액	8,892	12,868	1,159	281	460
단기차입부채	8,669	11,868	653	273	455
장기차입부채	0	1,000	0	8	5
재무활동현금유출액	8,686	12,490	758	303	388
단기차입부채	8,309	12,490	756	303	387
장기차입부채	272	0	2	0	0
기타현금흐름	0	0	0	1	1
연결범위변동효과	0	0	28	0	0
환율변동효과	0	0	0	0	0
<b>현금변동</b>	5	208	72	24	13
기초현금	11	16	223	295	320
<b>기말현금</b>	16	223	296	320	333

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
<b>매출액</b>	1,729	1,367	1,706	1,923	2,254
매출원가	1,138	748	932	1,046	1,224
<b>매출총이익</b>	591	619	774	877	1,030
판매비와관리비	339	389	496	539	615
<b>영업이익</b>	253	230	278	338	415
EBITDA	275	256	348	422	491
비영업손익	-145	-51	-83	-22	-23
이자수익	1	1	5	4	4
이자비용	5	8	17	15	16
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	1	2	1	1	1
관계기업등관련손익	-53	-49	15	0	0
기타비영업손익	-88	2	-87	-11	-12
<b>세전계속사업이익</b>	108	179	195	316	392
법인세비용	29	71	69	71	89
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	79	108	127	245	303
지배주주순이익*	79	108	137	245	303
비지배주주순이익	0	0	-11	0	0
기타포괄손익	-4	0	0	0	0
<b>총포괄손익</b>	75	108	127	245	303

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원배,%)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
<b>주당지표 및 추가배수</b>					
EPS*	366	492	490	819	1,017
BPS*	6,447	6,679	7,341	7,504	8,322
CFPS	-761	-219	-530	485	108
SPS	8,033	6,228	6,091	6,433	7,552
EBITDAPS	1,279	1,168	1,242	1,411	1,646
DPS (보통,현금)	142	189	200	194	194
배당수익률 (보통,현금)	1.0	2.1	2.4	2.1	2.1
배당성향 (보통,현금)	37.8	36.7	42.0	23.7	19.1
PER*	37.6	17.7	17.5	11.4	9.2
PBR*	2.1	1.3	1.2	1.2	1.1
PCFR	-	-	-	19.2	86.4
PSR	1.7	1.4	1.4	1.4	1.2
EV/EBITDA	14.0	12.0	10.8	9.7	8.5
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	16.5	-20.9	24.8	12.7	17.2
영업이익증가율	0.3	-8.9	20.8	21.4	22.9
지배주주순이익증가율*	-47.4	37.3	17.1	93.4	24.0
매출총이익률	34.2	45.3	45.4	45.6	45.7
영업이익률	14.6	16.8	16.3	17.6	18.4
EBITDA이익률	15.9	18.8	20.4	21.9	21.8
지배주주순이익률*	4.6	7.9	7.4	12.7	13.5
ROA	7.2	6.0	6.6	7.0	8.1
ROE	6.0	7.6	7.8	11.4	12.8
ROIC	9.3	6.0	6.1	7.4	8.3
부채비율	178.1	158.0	112.3	111.8	99.8
차입금비율	66.4	95.5	81.8	74.4	70.2
순차입금비율	64.6	80.2	68.0	60.7	57.2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

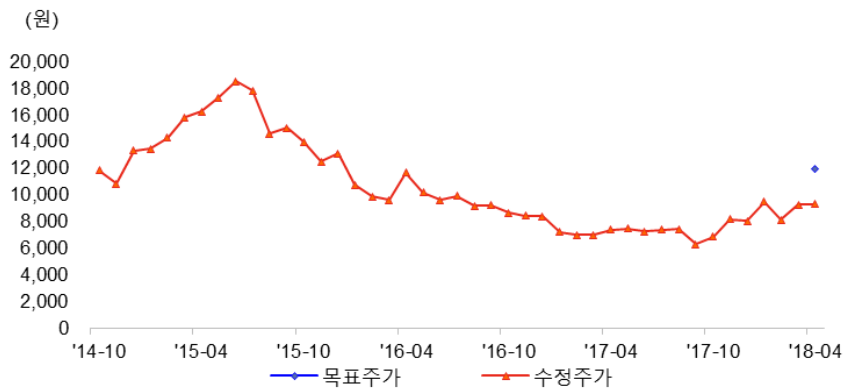
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

KG 모빌리언스(046440)

일자	2018-5-8
투자의견	BUY(신규)
목표주가	13,000 원
과리율(%)	
평균주가대비	-
최고(최저)주가대비	-

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.3.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%