KG모빌리언스 (046440)

스몰캡

안주원
02 3770 5587
joowon.ahn@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	Not Rated (I)
현재주가 (12/1)	10,850원
상승여력	-

시가총액	4,213억원
총발행주식수	38,825,568주
60일 평균 거래대금	48억원
60일 평균 거래량	479,406주
52주 고	13,800원
52주 저	3,145원
외인지분율	3.34%
주요주주	케이지이니시스 외 4인 50.71%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	29.6	(4.8)	77.9
상대	15.3	(8.9)	26.3
절대(달러환산)	33.0	1.8	89.9

결제주, KG모빌리언스만으로도 충분합니다

국내 대표 종합PG 업체

KG모빌리언스는 휴대폰소액결제 사업으로 시작해 현재 국내 시장점유율 1위(약 40%로 추정)를 차지하고 있으며 2020년 2월 신용카드PG 회사인 올앳을 흡수 합병하며 종합PG사로 올라섰다. 이에 따라 기존 연간 거래금액이 약 3조원에서 7조원으로 증가할 전망이며 2020년은 1)코로나 19 영향에 따른 언택트 소비 확대, 2) 성장성 높은 신용카드PG 추가, 3) KFC코리아 매각 등으로 그 어느때보다 좋은 실적을 달성 중이다.

대형 가맹점 거래액 증가 + SNS호스팅 사업 '스룩'을 통한 신규 수익 창출

KG모빌리언스와 거래하고 있는 대형 가맹점들의 거래금액 증가로 결제 부문의 매출 확대가 지속될 전망이다. 먼저 아마존이 11번가를 통해 국내 시장에 진출하게 되면서 현재 휴대폰 소액결제 서비스를 담당하고 있는 KG모빌리언스의 수혜가 예상된다. 연간 11번가 거래금액은 9.8조원(2019년 기준)이며 향후 아마존 제품을 11번가에서 구매할 수 있게 되는 만큼 거래금액은 더욱 늘어날 것으로 예상된다. 또한 네이버향 휴대폰소액결제 서비스 비중이 높아지고 삼성그룹 직원 통합 몰 오픈 등을 통한 거래액도 증가하고 있는 등 결제부문의 경쟁력이 강화되고 있다.

또한 SNS호스팅 사업인 스룩페이의 신규수익창출도 기대된다. 현재 스룩페이는 다양한 SNS채널에서 개인을 대상으로 주문서와 배송관리 및 결제 서비스 등을 제공하며 PG수수료 수익을 발생시키고 있다. 여기에 2021년 초에는 '셀럽링크' 를 통해 셀러(판매자)와 인플루언서를 연결해주며 중개 수수료 수익도 창출될 예정이다. 국내 세포마켓(SNS마켓) 규모는 15조원으로 이미 온라인 쇼핑 시장에서 10% 이상을 차지하고 있는 만큼 향후 스룩의 사업 확장 속도도 빨라질 전망이다.

2021년에도 이어질 실적 모멘텀, 밸류에이션 경쟁력 갖춘 결제 업체

2020년 우호적인 영업환경 속 연간 최고 실적 달성에 이어 KG모빌리언스의 성장은 지속될 것으로 판단한다. 2021년 실적은 매출액 3,278억원(+19.2%, YoY)과 영업이익 581억원(+21.2%, YoY)으로 예상하며 결제 부문 실적 성장률이 20%를 상회하며 전사 실적을 이끌 전망이다. 또한 스룩페이의 신규사업도 시작될 예정인 만큼 향후 KG모빌리언스의 실적 추정치 상향은 충분히 가능하다. 현재 주가는 2021년 예상실적 기준 10배로 국내 결제 업종 내에서도 견고한 실적과 밸류에이션 매력을 모두 갖춘 업체인 만큼 꾸준한 관심이 필요하다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	792	73.4	10.5	736	7.7
영업이익	138	32.7	8.9	101	37.0
세전계속사업이익	133	흑전	5.8		
지배순이익	103	흑전	8.9		
영업이익률 (%)	17.5	-5.3 %pt	-0.2 %pt	13.7	+3.8 %pt
지배순이익률 (%)	13.0	흑전	-0.2 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	2,029	1,922	2,751	3,278
영업이익	221	348	479	581
지배순이익	127	180	278	420
PER	19.8	11.2	14.6	10.0
PBR	1.1	0.9	1.6	1.5
EV/EBITDA	11.4	4.7	8.1	6.5
ROE	6.0	8.2	11.6	15.9

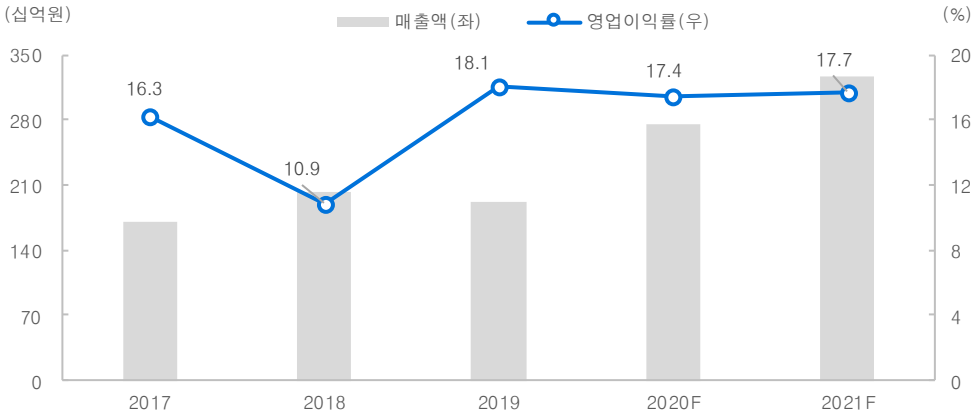
자료: 유안타증권

휴대폰 결제에 신용카드 더해지며 종합PG사로 성장

외형 확대와 수익성 개선 동시에 이루면서 완벽한 체질 개선

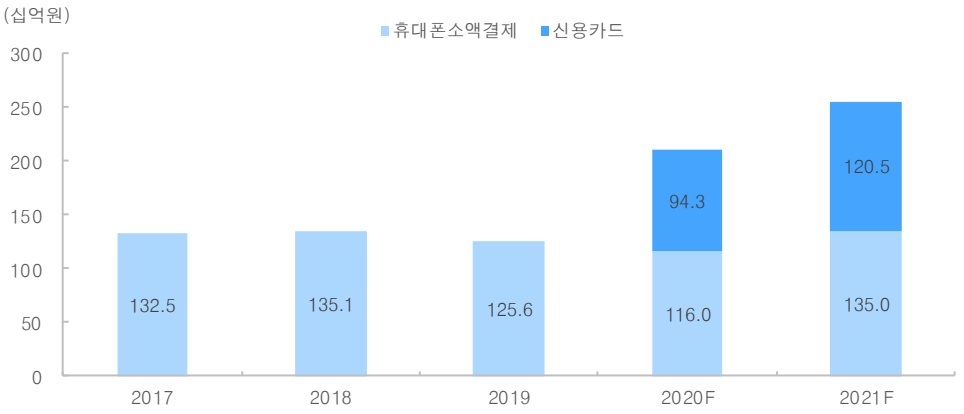
KG 모빌리언스는 휴대폰소액결제 사업으로 시작해 현재 국내 시장점유율 1위(약 40%로 추정)를 차지하고 있으며 2020년 2월신용카드 PG 회사인 올앳을 흡수 합병하며 종합 PG 사로 올라섰다. 이에 따라 연간 거래 금액도 기존 약 3조원에서 2020년 약 7조원 규모로 증가할 것으로 예상된다. 또한 수익성이 낮았던 식음료 사업부문(KFC 코리아)을 매각하면서 실적도 단순 외형 확대뿐 아니라 수익성 향상이 동시에 이루어지며 완벽한 체질개선을 보여주고 있다. 특히 2020년은 코로나19로 인한 비대면 문화 확산, 온라인 쇼핑 시장이 확대됨에 따라 KG 모빌리언스도 수혜를 입으며 돋보이는 실적을 달성했다.

KG 모빌리언스 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: KG 모빌리언스, 유안타증권 리서치센터

KG 모빌리언스 결제사업부문 매출액 추이 및 전망



자료: KG 모빌리언스, 유안타증권 리서치센터

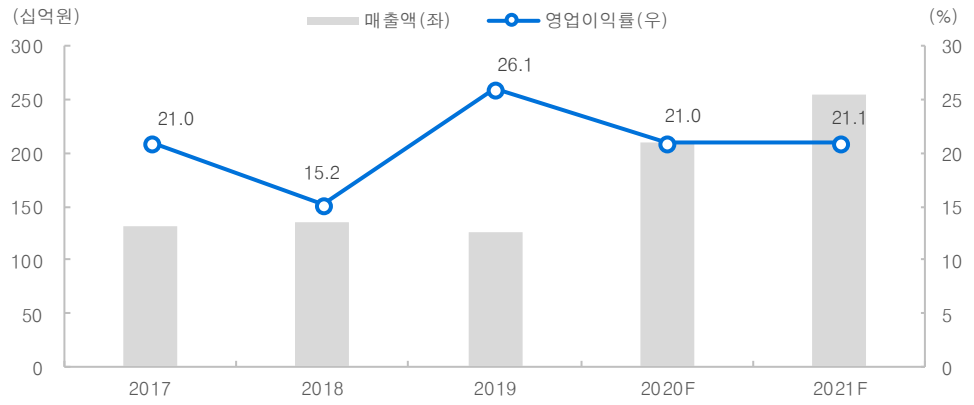
대형 가맹점들의 거래액 증가, 결제 사업 경쟁력 강화

아마존과 11번가의 협력, 기존 대형 가맹점들의 거래금액 증가

아마존이 11번가를 통해 국내 시장에 진출한다. 양사간 협업으로 가능한 서비스는 소비자가 11번가를 통해 아마존 판매 상품을 구매할 수 있으며 이 외에도 AI 쇼핑, 무인 편의점 등 다양한 혜택을 제공한다. 2019년 기준 11번가 연간 결제 규모는 9.8조원에 달하며 현재 KG 모빌리언스가 경쟁사와 함께 휴대폰소액결제 서비스를 제공하고 있다. SK 텔레콤과 아마존이 단순 쇼핑을 넘어서 다양한 사업모델을 구상하고 있으며 이는 향후 11번가 거래 금액 증가로 이어질 수 있는 만큼 KG 모빌리언스의 수혜가 클 것으로 예상한다.

이와 함께 삼성그룹 임직원 통합몰 오픈을 통한 거래금액 증가도 긍정적이다. 기존 삼성그룹몰 향 거래비중은 약 30~40%으로 추정되며 금번 통합몰 오픈을 기반으로 연간 거래금액이 늘어날 전망이다. 또한 네이버 휴대폰소액결제 서비스도 동사의 비중이 높아지고 있는 등 기존 대형 가맹점들과의 거래금액이 증가하는 점은 고무적이며 이는 향후 KG 모빌리언스 결제 부문의 실적 성장을 담보해준다. 이처럼 국내 온라인 소비 확대가 지속되고 대형 가맹점들 향 매출액이 늘어남에 따라 KG 모빌리언스 결제 부문 매출액은 2019년 1,256억원(-7.0%, YoY) → 2020년 2,103억원(+67.4%, YoY) → 2021년 2,555억원(+21.5%, YoY)으로 예상한다.

KG 모빌리언스 결제부문 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



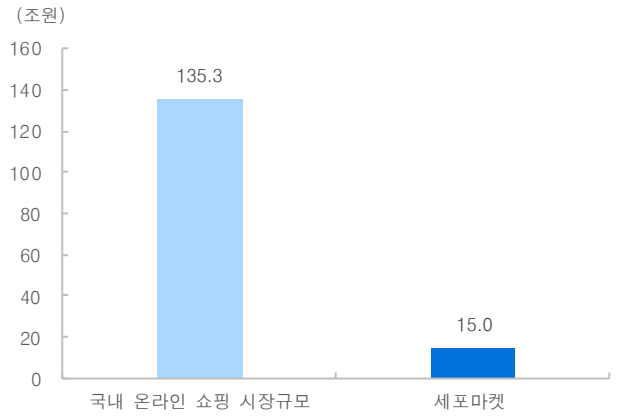
자료: KG 모빌리언스, 유안타 증권 리서치센터

‘SNS’ 호스팅 사업 스룩을 통한 신규수익창출 기대

SNS 호스팅 사업인 ‘스룩’을 통한 신규수익창출도 기대된다. 스룩페이는 인스타그램 등 다양한 SNS 채널에서 개인을 대상으로 주문서와 배송관리 및 결제 서비스 등을 제공한다. 현재 KG모빌리언스는 KG이니시스와 함께 신용카드 및 휴대폰 소액결제 PG 수수료를 취하고 있으며 매출액 규모는 미미하다. 하지만 2021년 초에 런칭 예정인 셀럽링크는 단순 PG 수수료 수익구조에서 벗어나 셀러(판매자)와 인플루언서를 연결해주는 플랫폼 서비스인 만큼 중개 수수료를 취할 수 있게 된다.

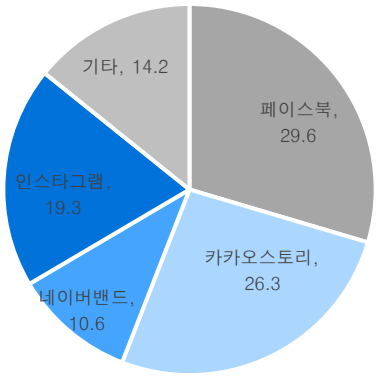
이미 국내에서는 사진, 동영상 등을 활용해 시각적으로 자극을 주는 SNS를 통한 쇼핑이 급격하게 확대되고 있다. SNS 마켓으로 불리우는 세포마켓 규모는 15조원으로 전체 온라인 유통시장 135조원(2019년 기준)에서 10% 이상을 차지하고 있으며 대표적으로 국내에서는 인스타그램을 통한 쇼핑 시장이 활성화되고 있다. 이처럼 SNS쇼핑 시장이 커가는 가운데 KG모빌리언스가 이 시장을 활용한 수익창출을 꾀하고 있는 만큼 기대감이 높다.

국내 온라인 쇼핑 시장 및 세포마켓 규모



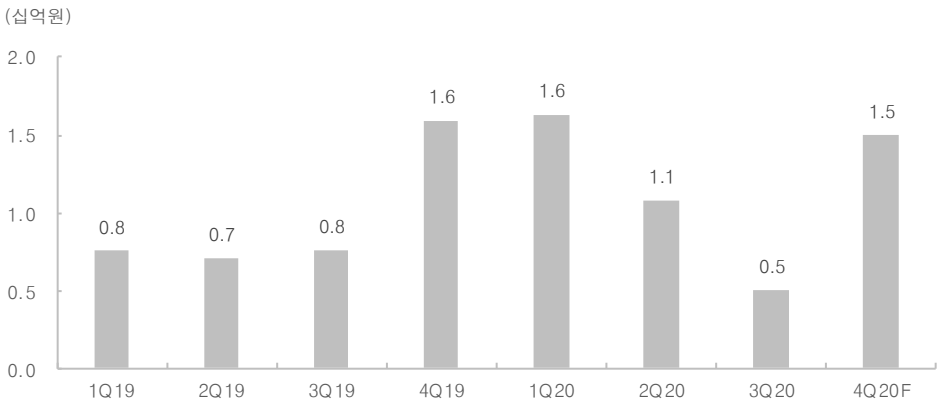
자료: 각종 언론, 유안타증권 리서치센터

국내 SNS 종류별 이용률 현황



자료: 정보통신정책연구원, 유안타증권 리서치센터

스룩 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: KG모빌리언스, 유안타 증권 리서치센터

2021년에도 실적 모멘텀 이어진다

KG 모빌리언스 2020년 연간 예상 실적은 매출액 2,751억원(+43.1%, YoY)과 영업이익 479억원(+37.9%, YoY)으로 전망한다. 먼저 4분기는 성수기 시즌으로 연중 가장 좋은 실적을 시현할 것으로 판단하며 매출액과 영업이익은 각각 전년동기대비 74%, 34% 성장한 795억원과 140억원으로 추정한다. 부문별로 살펴보면 2020년 4분기 결제사업부문 매출액은 626억원으로 전년동기대비 113.4% 성장하며 전사 외형성장을 이끌 전망이다. 교육사업부인 KG 에듀원도 꾸준한 매출 흐름을 보이며 견조한 성장이 이루어질 것으로 판단한다. 영업이익도 결제 부문이 전사 이익에서 90% 이상을 차지하고 있는 만큼 좋을 것으로 예상한다. 이처럼 KG 모빌리언스 2020년 실적은 1) 코로나19에 따른 언택트 소비 확산 2) 성장성 높은 신용카드 PG 사업부 추가 3) 수익성 낮은 KFC 코리아 매각 등으로 그 어느때보다 좋은 실적으로 마무리하는 한해가 될 것으로 전망한다.

2021년 실적도 전년대비 19% 성장하며 실적모멘텀이 이어질 것으로 예상한다. 국내 온라인 쇼핑 시장이 지속 확대되면서 결제사업부문이 전년대비 22% 성장해 전사 실적을 이끌 전망이다. 여기에 스룩이 셀럽링크 서비스를 런칭하며 신규 매출액도 발생할 예정인 만큼 향후 실적 추정치 상향도 충분히 가능하다. 현재 주가는 2021년 예상실적 기준 10배로 국내 결제 업종 내에서도 견고한 실적과 밸류에이션 매력을 모두 갖춘 업체인 만큼 꾸준한 관심이 필요하다.

KG 모빌리언스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QE	2019	2020E	2021E
매출액	**49.3**	**48.7**	**48.5**	**45.7**	**52.7**	**71.5**	**71.4**	**79.5**	**192.2**	**275.1**	**327.8**
증가율	*-5.3%*	*-6.8%*	*-9.8%*	*2.1%*	*6.9%*	*46.7%*	*47.2%*	*73.9%*	*-5.3%*	*43.1%*	*19.2%*
결제	32.7	32.6	30.9	29.3	37.0	55.3	55.3	62.6	125.6	210.3	255.5
스룩	0.8	0.7	0.8	1.6	1.6	1.1	0.5	1.5	3.8	4.7	8.0
교육	16.3	15.4	16.9	14.8	14.7	15.1	15.8	15.6	63.5	61.2	64.8
영업이익	**8.9**	**7.6**	**7.8**	**10.4**	**9.7**	**11.6**	**12.7**	**14.0**	**34.8**	**47.9**	**58.1**
영업이익률	*18.1%*	*15.6%*	*16.1%*	*22.8%*	*18.4%*	*16.2%*	*17.8%*	*17.6%*	*18.1%*	*17.4%*	*17.7%*
지배주주순이익	**6.5**	**3.1**	**8.9**	**-0.5**	**6.7**	**1.3**	**9.5**	**10.4**	**18.0**	**27.8**	**42.0**
순이익률	*13.1%*	*6.4%*	*18.3%*	*-1.0%*	*12.7%*	*1.8%*	*13.3%*	*13.1%*	*9.3%*	*10.1%*	*12.8%*

주: 매출액은 내부거래제거 포함 자료: KG 모빌리언스, 유안타증권 리서치센터

KG 모빌리언스 (046440) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**2,029**	**1,922**	**2,751**	**3,278**	**4,051**
매출원가	1,032	1,001	1,662	1,986	2,451
매출총이익	998	921	1,089	1,292	1,600
판관비	777	573	611	711	883
영업이익	**221**	**348**	**479**	**581**	**717**
EBITDA	314	464	600	728	890
영업외손익	-55	-92	-13	-15	-48
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-13	-31	-34	-32	-28
관계기업관련손익	0	-1	-1	-1	-1
기타	-42	-60	22	18	-19
법인세비용차감전순손익	166	255	466	566	669
법인세비용	45	79	100	133	158
계속사업순손익	121	176	366	433	511
중단사업순손익	0	0	-79	0	0
당기순이익	121	176	287	433	511
지배지분순이익	**127**	**180**	**278**	**420**	**495**
포괄순이익	116	172	282	428	506
지배지분포괄이익	122	176	290	440	520

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**205**	**779**	**892**	**1,053**	**1,177**
당기순이익	121	176	287	433	511
감가상각비	38	70	73	89	101
외환손익	0	0	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	1	1	1	1
자산부채의 증감	-244	331	271	260	280
기타현금흐름	290	201	259	270	284
투자활동 현금흐름	**-109**	**195**	**200**	**170**	**150**
투자자산	0	-1	-1	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-29	-39	0	0	0
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-81	234	201	171	151
재무활동 현금흐름	**79**	**-525**	**-228**	**-166**	**-166**
단기차입금	533	-363	-110	0	0
사채 및 장기차입금	-408	-15	-15	0	0
자본	17	0	45	0	0
현금배당	-58	-58	-58	-76	-76
기타현금흐름	-5	-90	-90	-90	-90
연결범위변동 등 기타	0	0	-1,462	-913	-912
현금의 증감	**176**	**448**	**-597**	**145**	**250**
기초 현금	295	471	919	322	466
기말 현금	471	919	322	466	717
NOPLAT	**221**	**348**	**479**	**581**	**717**
FCF	**-18**	**648**	**768**	**852**	**1,001**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	**3,130**	**3,090**	**2,533**	**2,728**	**3,010**
현금및현금성자산	471	919	322	466	717
매출채권 및 기타채권	269	213	245	295	325
재고자산	2	2	3	4	5
비유동자산	1,631	1,417	1,497	1,580	1,657
유형자산	623	429	506	567	616
관계기업등 지분관련자산	1	0	1	1	2
기타투자자산	5	2	2	2	2
자산총계	**4,762**	**4,507**	**4,030**	**4,309**	**4,667**
유동부채	1,831	1,988	1,252	1,253	1,255
매입채무 및 기타채무	328	235	238	239	241
단기차입금	801	378	268	268	268
유동성장기부채	0	398	398	398	398
비유동부채	670	144	130	130	130
장기차입금	24	70	55	55	55
사채	98	0	0	0	0
부채총계	**2,501**	**2,132**	**1,382**	**1,383**	**1,385**
지배지분	2,137	2,255	2,515	2,778	3,117
자본금	150	150	194	194	194
자본잉여금	1,098	1,098	1,098	1,098	1,098
이익잉여금	1,005	1,124	1,343	1,611	1,955
비지배지분	124	119	133	147	165
자본총계	**2,261**	**2,375**	**2,648**	**2,926**	**3,282**
순차입금	**945**	**49**	**521**	**377**	**126**
총차입금	1,423	974	849	849	849

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	424	601	743	1,081	1,275
BPS	7,370	7,777	6,633	7,328	8,221
EBITDAPS	1,050	1,551	1,603	1,875	2,293
SPS	6,789	6,426	7,353	8,443	10,434
DPS	200	200	200	200	200
PER	**19.8**	**11.2**	**14.6**	**10.0**	**8.5**
PBR	**1.1**	**0.9**	**1.6**	**1.5**	**1.3**
EV/EBITDA	**11.4**	**4.7**	**8.1**	**6.5**	**5.1**
PSR	**1.2**	**1.0**	**1.5**	**1.3**	**1.0**

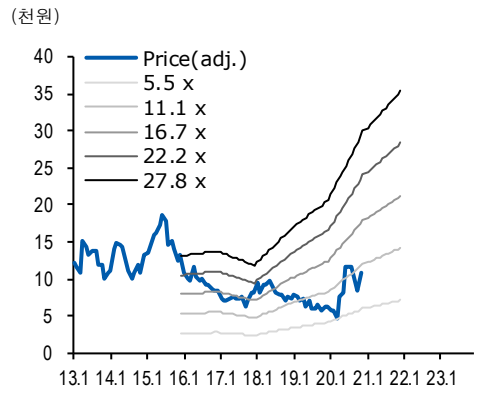
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**19.0**	**-5.3**	**43.1**	**19.2**	**23.6**
영업이익 증가율 (%)	**-20.5**	**57.4**	**37.6**	**21.3**	**23.4**
지배순이익 증가율 (%)	**-7.7**	**41.8**	**54.6**	**51.0**	**18.0**
매출총이익률 (%)	49.2	47.9	39.6	39.4	39.5
영업이익률 (%)	**10.9**	**18.1**	**17.4**	**17.7**	**17.7**
지배순이익률 (%)	6.2	9.3	10.1	12.8	12.2
EBITDA 마진 (%)	15.5	24.1	21.8	22.2	22.0
ROIC	5.2	9.0	15.8	17.8	20.9
ROA	2.7	3.9	6.5	10.1	11.0
ROE	**6.0**	**8.2**	**11.6**	**15.9**	**16.8**
부채비율 (%)	110.6	89.8	52.2	47.3	42.2
순차입금/자기자본 (%)	44.2	2.2	20.7	13.6	4.1
영업이익/금융비용 (배)	10.4	8.0	12.6	15.3	18.8

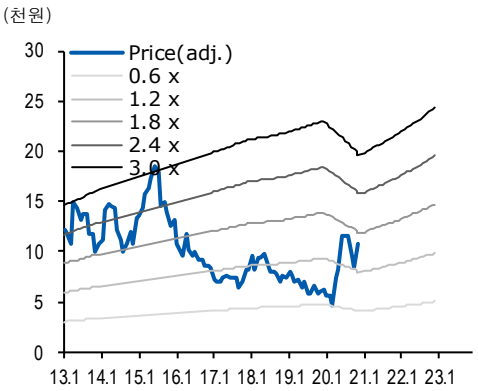
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

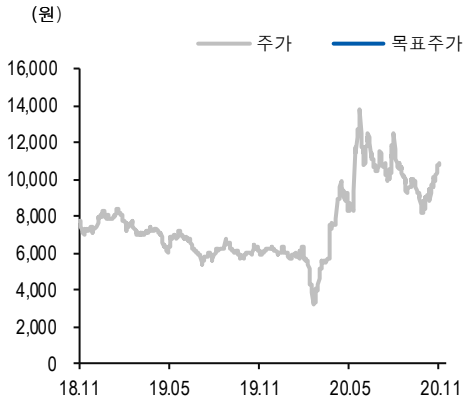
P/E band chart



P/B band chart



KG 모빌리언스 (046440) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-12-02	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	90.4
Hold(중립)	8.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-29

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.