

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

갤럭시아머트리리 (094480)

STO(Security Token Offering) 사업에 대한 기대

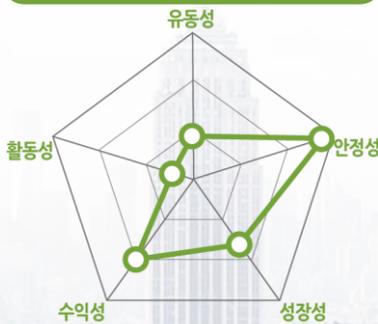
체크포인트

- 갤럭시아머트리리는 전자지급결제 서비스를 제공하는 PG(Payment Gateway, 전자결제사업자)사
- 동사의 투자포인트는 1) 전자지급결제 시장 성장에 따른 매출 증대와 2) 사업 다각화(디지털 금융)에 따른 매출원 다변화 기대
- 갤럭시아머트리리의 2023년 매출액 1,307억원(+16.5%YoY), 영업이익 93억원(+7.9%YoY), 영업이익률을 7.1%(-0.6%pYoY)로 추정
- 현재 동사의 2023년 예상 PBR은 2.5배. 이는 2011년 이후 동사의 평균 PBR 2.2배 대비 소폭 높은 수준. ROE-PBR 측면에서 경쟁사 대비 밸류에이션 높은 편. STO(Security Token Offering) 사업 성과 가시화 시 주가 Re-rating 예상
- 동사의 리스크 요인은 1) 지급결제 시장의 경쟁 격화 개연성과 2) 금융당국의 STO제도 도입 시기 지연 가능성

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

갤럭시아머트리리 (094480)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr
RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

KOSDAQ

소프트웨어와서비스

갤럭시아머트리리는 전자지급결제 서비스 제공하는 PG사

갤럭시아머트리리는 전자지급결제 서비스를 제공하는 PG사. 동사의 매출액은 1) 전자결제사업(2022년 3분기 누적 기준, 68.0%), 2) O2O사업(모바일 상품권과 선불결제 등, 23.7%)과 3) 기타 사업(간편결제플랫폼, NFT사업 등, 8.3%)으로 구성

투자포인트1. 전자지급결제 시장 성장에 따른 매출 증대 기대

갤럭시아머트리리는 국내 최초로 휴대폰 소액 결제 서비스를 개발. 2010년 1.8조원에서 2019년 4.8조원으로 연평균 11.8%의 성장했던 휴대폰 소액 결제 서비스 거래대금은 2020년 이후 성장을 둔화. 이에 동사는 신용카드 기반 전자지급결제 서비스 적극적 영업 시작. 신용카드 기반 전자지급결제 서비스 시장은 전체 시장의 81% 비중을 차지하며, 지속적으로 두 자릿수 성장세 유지 중. 2019~2020년 주춤했던 갤럭시아머트리리 전자결제 사업부문 매출액은 재차 반등. 동사의 2023년 전자결제 매출액도 18.3% 증가할 전망

투자포인트2. 사업 다각화에 따른 매출원 다변화 기대

갤럭시아머트리리는 디지털금융 변화에 대응하며 사업을 다각화 중. 자회사 Galaxia SG PTE.LTD와 갤럭시아메타버스(주)에서 디지털 화폐인 갤럭시아(GAX) 발행 및 운영 대행 사업 영위. 갤럭시아넥스트(주)에서는 NFT 발행, 매매와 경매 서비스를 제공 중이며, 올해 2월 금융 당국이 발표한 토큰 증권(Security Token)에도 적극적으로 대응 중. 현재 디지털 금융은 적자 사업부이나, 산업이 성장함에 따라 새로운 이익원으로 부각될 것으로 예상

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	856	812	945	1,122	1,307
YoY(%)	5.1	-5.1	16.3	18.8	16.5
영업이익(억원)	87	77	79	85	93
OP 마진(%)	10.1	9.5	8.3	7.6	7.1
지배주주순이익(억원)	88	39	-3	54	48
EPS(원)	225	99	-7	137	121
YoY(%)	77.3	-55.9	적전	흑전	-11.9
PER(배)	14.9	36.5	N/A	30.2	54.9
PSR(배)	1.5	1.8	5.6	1.5	2.0
EV/EBIDA(배)	20.6	23.6	64.2	22.9	31.2
PBR(배)	1.4	1.5	4.9	1.4	2.2
ROE(%)	10.0	4.2	-0.3	4.8	4.1
배당수익률(%)	1.6	1.5	0.3	1.3	0.8

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/13)	6,650원
52주 최고가	11,300원
52주 최저가	4,095원
KOSDAQ (3/13)	788.89p
자본금	196억원
시가총액	2,609억원
액면가	500원
발행주식수	39백만주
일평균 거래량 (60일)	313만주
일평균 거래액 (60일)	223억원
외국인지분율	0.62%
주요주주	갤럭시아에스엠 외 3인 54.65%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.4	4.9	-32.5
상대주가	-10.3	5.9	-23.7

▶ 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.



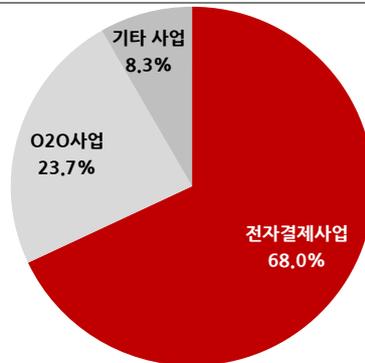
기업 개요

1 연혁

갤럭시아머니트리 사업부는
전자결제, O2O, 기타사업으로
구분

갤럭시아머니트리는 전자지급결제 서비스를 주로 제공하는 PG사이다. 사업부문은 휴대폰 소액결제, 신용카드결제, 계좌이체 등 결제 서비스를 지원하는 '전자결제사업', 모바일 상품권 및 쿠폰, 선불결제 서비스를 제공하는 'O2O사업', 간편결제 플랫폼인 '머니트리'와 블록체인 기반의 NFT 사업을 포함하는 '기타사업'으로 구분된다. 2022년 3분기 누적 매출액을 살펴보면 1) 전자결제사업, 2) O2O사업과 3) 기타 사업이 각각 68.0%, 23.7%, 8.3%의 비중을 차지하고 있다.

갤럭시아머니트리 매출액 구성



주: 2022년 3분기 누적 기준, 자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

갤럭시아머니트리는
1994년 설립,
2007년 코스닥 시장 상장

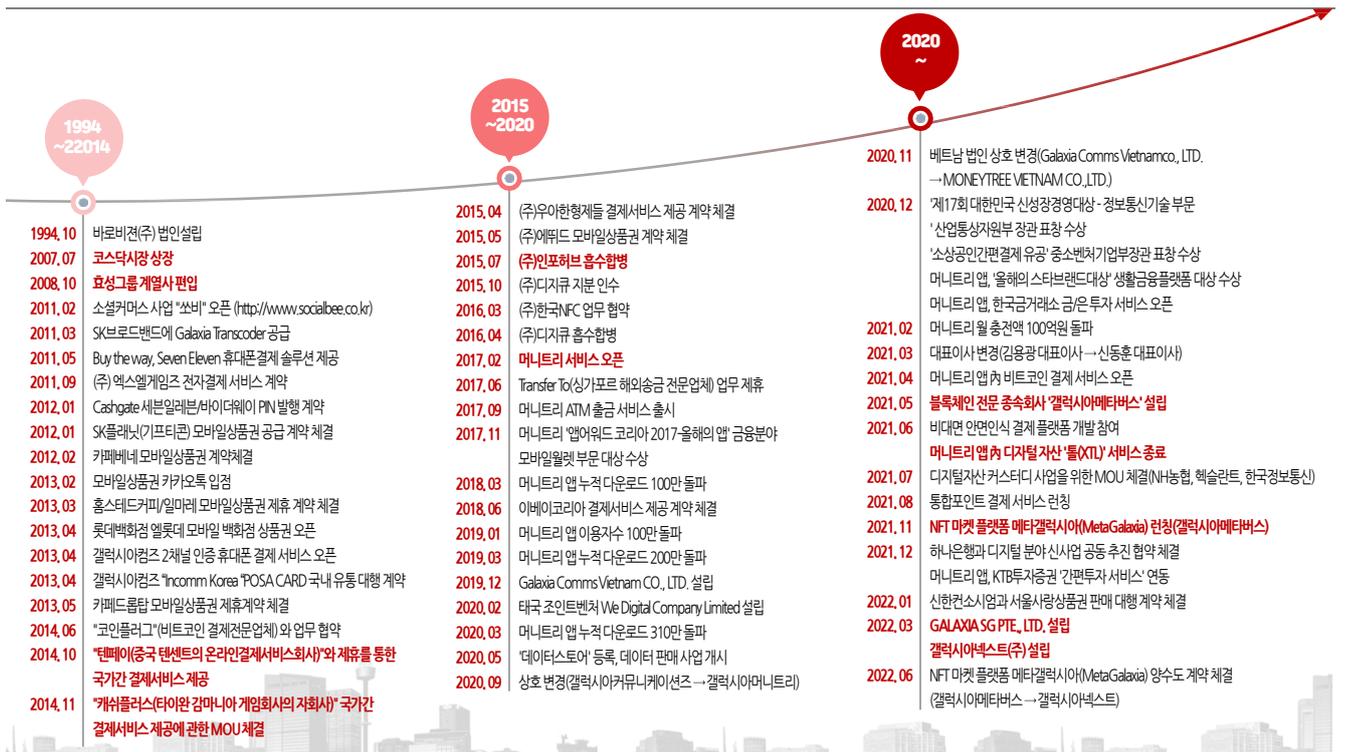
갤럭시아머니트리는 바로비전(주)으로 1994년 10월 설립되었으며, 2007년 7월 코스닥에 상장하였다. 동사는 '하드웨어 및 소프트웨어 제조, 도매 서비스' 사업을 영위하기 위해 설립되었으나, 2009년 '소프트웨어 개발, 자문 및 공급업'으로 사업목적이 변경되었고, 다양한 사업목적이 추가되었다. 2008년 9월에는 최대주주가 고진 대표이사에서 효성ITX(주)로 변경되며 효성그룹 계열사에 편입되었다. 2009년 12월 계열회사인 갤럭시아커뮤니케이션즈(주)를 흡수합병 하였으며, 상호를 갤럭시아커뮤니케이션즈(주)로 변경하였다.

2011년에 (주)엑스엘게임즈와 전자결제서비스 계약을 맺고 2014년 중국 텐센트의 온라인 결제서비스 회사인 '텐페이'와 결제서비스 제공에 대한 제휴를 맺었으며, 같은 해 타이완 감마니아 게임회사의 자회사인 '캐쉬플러스'와 MOU를 체결하였다. 2015년에는 (주)우아한형제들과, 2018년에는 이베이코리아와 결제서비스 제공 계약을 체결하였다.

모바일 상품권 사업과 관련하여 2012년 SK플래닛 모바일 상품권 공급 계약을 체결하고, 2013년 카카오톡에 입점하였으며, 같은 해 롯데백화점과 엘롯데 모바일 백화점 상품권에 대한 계약을 체결하였다. 전자결제사업부문의 전략적인 확장을 위해 2015년 3월 휴대폰 전자결제시스템 업체인 (주)인포허브를 흡수합병 하였고, 선불결제사업의 매출 증대 및 수익성 강화를 위해 2016년 2월 편의점기반 선불결제 사업을 영위하는 (주)디지털을 흡수합병 하였다.

2017년에는 흠어져 있는 포인트들과 상품권, 쿠폰 등을 모아 ‘머니트리 캐시’로 전환하여 편리하게 사용할 수 있는 모바일 생활금융플랫폼 ‘머니트리’ 서비스를 오픈하였다. 2020년에는 상호명을 갤럭시아커뮤니케이션즈에서 갤럭시아머니트리주로 변경하였다. 2021년 5월에는 블록체인 전문 업체인 갤럭시아메타버스(주)를 설립하였으며, 11월 NFT마켓 플랫폼인 ‘메타갤럭시아’를 런칭하였다. 2022년 3월에는 GALAXIA SG PTE., LTD. 와 갤럭시아넥스트(주)를 설립하였다.

갤럭시아머니트리 연혁



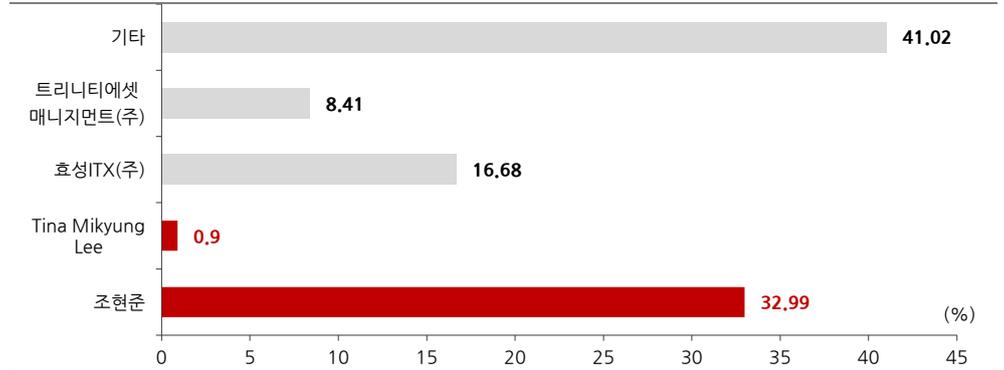
자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주주 구성과 종속회사

2022년 9월말 기준 최대주주는 (주)효성의 조현준 대표이사로 (주)효성의 조현준 대표이사로 지분을 32.99% 보유 중

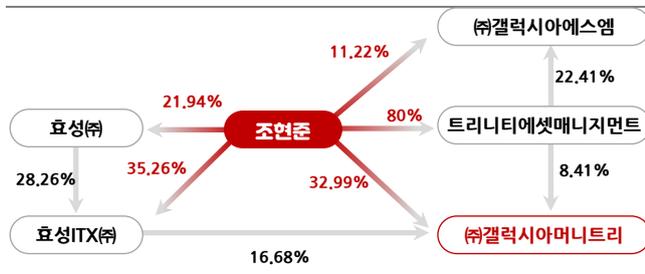
2022년 9월말 기준으로 갤럭시아머니트리의 최대주주는 (주)효성의 조현준 대표이사로 지분율 32.99%를 보유 중 이다. 조현준 회장의 부인인 Tina Mikyung Lee의 지분율은 0.9%이며, 최대주주를 포함한 특수관계자 지분율은 33.99%이다. 이외 효성ITX(주)가 지분율 16.7%를, 트리니티에셋매니지먼트(주)가 8.41%를 보유하고 있어, 계열사가 보유 중인 지분율은 25.1%이다. 2022년 11월 동사의 2대 주주였던 효성ITX(주)가 갤럭시아머니트리의 지분 12.4%를 (주)갤럭시아에스엠에 매각하면서 동사의 2대 주주는 (주)갤럭시아에스엠으로 변경되었다. (주)효성ITX의 지분 매각은 2020년 지주사 (주)효성이 효성ITX(주)를 자회사로 편입시키면서 불거졌던 공정거래법 지주 회사 행위 제한 규정위반을 해소하기 위함이다.

갤럭시아머니트리 주주 구성



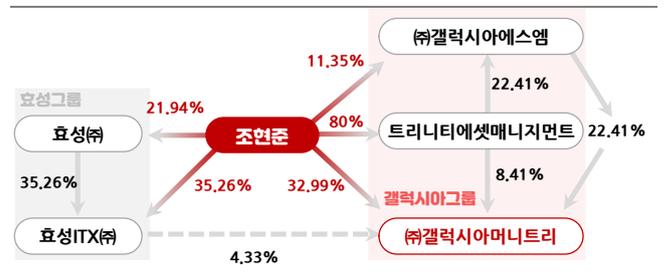
주: 2022년 9월말 기준, 자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협회의 기업리서치센터

갤럭시아머니트리 지분구조 변동 전



자료: 언론, 한국IR협회의 기업리서치센터

갤럭시아머니트리 지분구조 변동 후



주: 2022년 12월말 기준, 자료: 언론, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사의 종속기업은

- 1) 갤럭시아메타버스(주)
- 2) 갤럭시아넥스트(주),
- 3) MONEYTREE VIETNAM CO.,LTD
- 4) GALAXIA SG PTE.,LTD로 구분

갤럭시아머니트리의 종속회사는 1) 갤럭시아메타버스(주), 2) 갤럭시아넥스트(주), 3) MONEYTREE VIETNAM CO.,LTD와 4) GALAXIA SG PTE.,LTD가 있다. MONEYTREE VIETNAM CO.,LTD는 베트남 법인으로 코로나 시기 수익성이 악화되어 현재는 잠정 중단 상태이다.

갤럭시아메타버스(주)는 블록체인을 기반으로 한 디지털 화폐 사업 등을 영위하고 있으며, 대부분 매출이 동사의 가상 화폐인 갤럭시아(GAX)운영 대행비로 발생한다. 동사는 2022년 NFT사업부문을 갤럭시아넥스트(주)에 양도한 후 블록체인과 관련한 사업부만 영위하고 있다. 2022년 3분기 기준 자산과 자본 규모는 각각 29억원, 11억원이다. 2022년 3분기 누적 매출액은 3억원으로 2021년 연간 2천만원 대비 증가했다. 당기순이익은 14억원을 기록했는데, 이는 이전 발행하였던 디지털 화폐인 '줍쌀'을 고팍스에 상장하며 예치했던 예치금을 돌려받은 것이다.

갤럭시아넥스트(주)는 2022년 설립, 갤럭시아메타버스(주)에서 운영하던 NFT마켓 플레어스 '메타갤럭시아'를 비롯하여 NFT와 관련된 사업을 양도 받았다. '메타갤럭시아'는 2021년 11월 개설되어 다양한 아티스트, 기업, 문화기관 등이 협업하여 NFT를 발행하고 판매하는 큐레이션 기반 NFT 플랫폼이다. 최근에는 디지털 아트 범위에서 벗어나 쿠폰, 티켓 등과 같이 실생활에서 사용 가능한 '유틸리티 NFT'로 비즈니스 모델을 확대하고 있다. 2022년 3분기 기준 자산, 자본은 각각 4억원, 2억원이다.

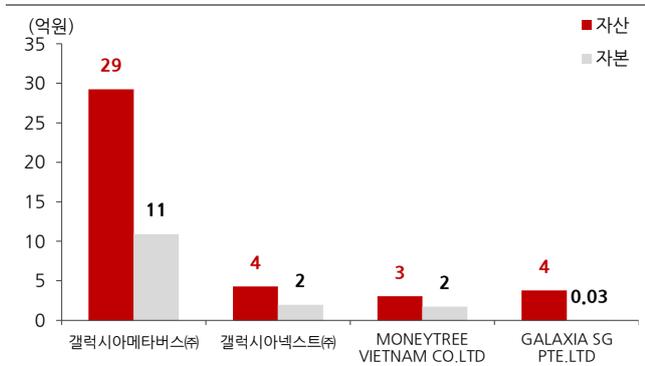
GALAXIA SG PTE.LTD는 싱가포르 법인으로, 가상화폐인 '갤럭시아(GAX)'를 발행하고 있다. 2022년 3분기 기준 자산은 4억원이며, 자본은 3백만원이다.

갤럭시아머니트리 지분도



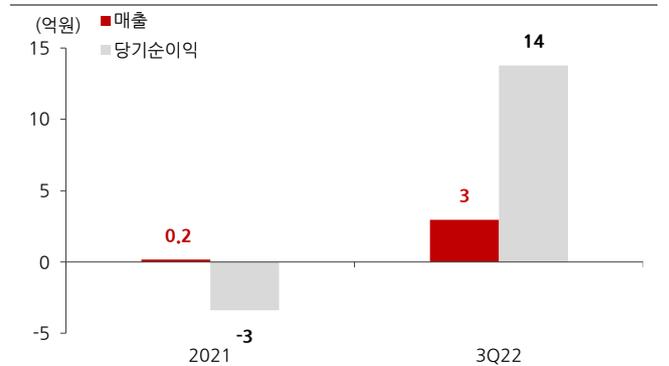
자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

갤럭시아머니트리 종속회사 자산 및 자본 현황



주: 2022년 3분기 기준, 자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

갤럭시아메타버스 매출액 및 당기순이익



주: 2022년 3분기 누적 기준, 자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 사업 모델

전자결제사업은

갤럭시아머니트리가 영위하고 있는 사업은 1) 전자결제사업(PG) 2) O2O사업 3) 기타사업이다.

가맹점에 수수료 받고

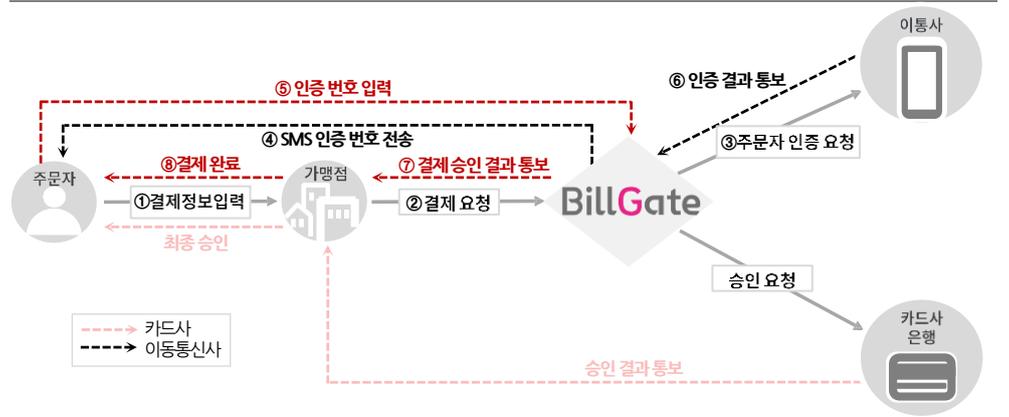
원천사에게 수수료 지급하는

수수료 사업

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

당사의 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 당사에게 이뤄진 이후 가맹점에 정산하는 후정산으로 이루어진다. 평균적으로 당사가 가맹점에 부과하는 평균 수수료율은 1~2%이다. 반면, 휴대폰 결제는 소비자의 대금 납부와 통신사로부터의 결제 대금이 이뤄지기 전 당사가 가맹점에 결제대금을 정산하는 선정산으로 이뤄진다. 이로 인해 소비자가 대금을 제때에 지급하지 못할 대손 리스크도 당사가 부담하게 된다. 휴대폰 결제에 있어 당사가 가맹점에 부과하는 평균 수수료율은 4~5%이다. 핸드폰 결제 시 선정산이 이뤄지기 때문에 결제 대금을 자산인 '금융선급금'으로 인식하고 있고, 이에 대해 대손충당금을 설정하고 있다.

갤럭시아머니트리 전자결제사업 구조



자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협회의 기업리서치센터

O2O사업은

모바일 상품권 및 쿠폰,
선불결제 서비스로 구분

O2O사업은 1) 모바일 상품권 및 쿠폰과 2) 선불결제 서비스(편의점결제 포함)으로 나뉜다.

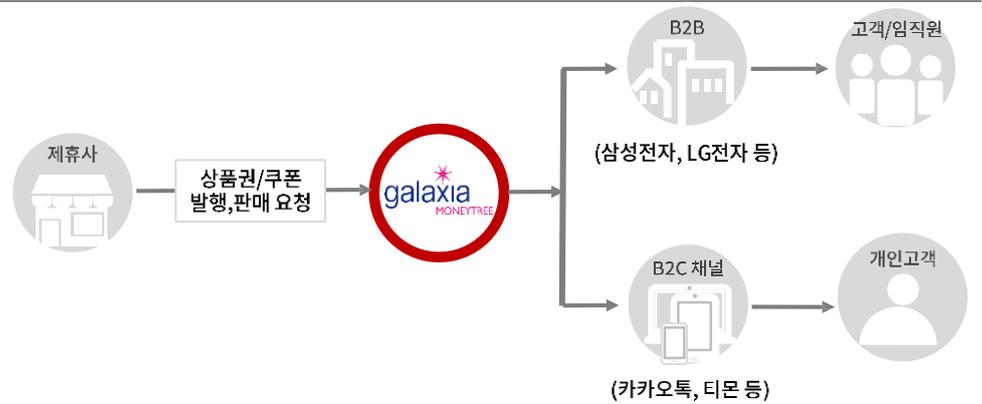
동사는 종이 형태의 상품권을 국내에서 최초로 모바일 상품권으로 발행하여 유통하고 있으며, 현재 시장 점유율 1위를 차지하고 있다. 브랜드사가 요청 시 동사가 상품권 또는 쿠폰을 발행하고 유통채널에 약 3~4%의 수수료를 받고 판매하는 수익구조를 가지고 있다. 유통채널은 삼성전자, LG전자와 같은 B2B 채널과 카카오톡, 티몬과 같은 B2C 채널이 있다.

선불결제 서비스는 편의점을 기반으로 온·오프라인을 연계하는 여러 형태의 선불 충전 서비스이다.

대표적으로 편의점에서 판매하고 있는 Google 기프트 카드가 있다. 선불결제 서비스는 일정 금액을 충전하고 온라인에서 사용이 가능하다. 동사는 사용자가 편의점에서 같이 기프트 카드를 구매할 시 구매처인 편의점에 수수료를 지불하고, 사용자가 기프트 카드로 온라인에서 결제할 때, 가맹점으로부터 결제금액에 대한 수수료(수수료율 약 3~4%)를 매출로 인식한다.

편의점 결제는 온라인에서 주문하고 편의점에서 현금을 수납하는 방식으로 2020년 런칭 되었다. 수요 층은 카드 발급이 어려운 미성년자 또는 외국인이며, 소액해외송금 서비스가 가장 큰 비율을 차지하고 있다. 현재 해외송금 업체인 지머니트렌스, 한패스 등 5개의 업체와 제휴를 맺고 있다. 편의점 결제는 전자결제사업과 유사하게 결제금액에 대한 일정 수수료를 가맹점으로부터 수취한다. 소비자들이 온라인에서 주문을 진행한 후 편의점을 방문하여 현금을 지불하게 되면, 동사가 결제에 대한 정보를 받고 가맹점에 결제 완료료를 전송한다. 이 과정에서 동사는 가맹점에 2~3%의 수수료를 지급받아 매출로 인식하고, 편의점에 수수료를 지급해 매출원가로 인식한다.

갤럭시머니트리 O2O(상품권/쿠폰) 사업 구조



자료: 갤럭시머니트리, 한국IR협회의 기업리서치센터

갤럭시머니트리 O2O(편의점 기반) 사업 구조



자료: 갤럭시머니트리, 한국IR협회의 기업리서치센터

기타사업은

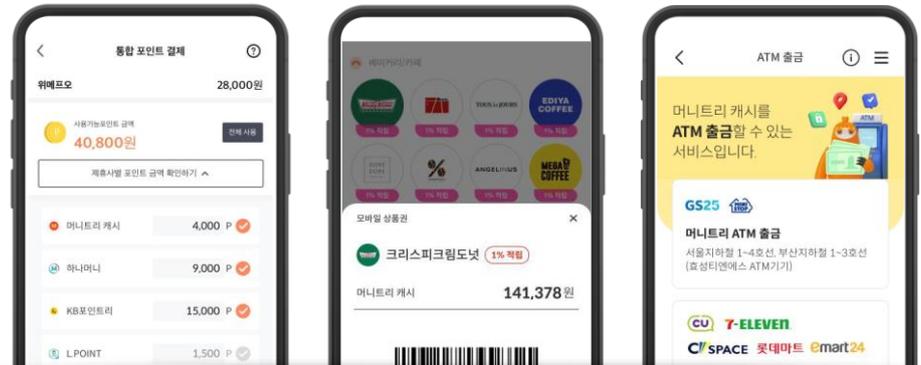
- 1) 플랫폼 사업('머니트리'),
- 2) 블록체인 기반
- 디지털 화폐와
- 3) NFT로 구분

기타사업으로는 1) 플랫폼 사업, 2) 블록체인과 3) NFT 기반 사업이 있다.

동사는 2017년 '머니트리' 플랫폼을 출시했다. '머니트리'는 흠어져 있는 각종 포인트, 상품권 등을 '머니트리 캐시'로 전환하여 ATM인출 및 송금, 온오프라인 간편결제, 지로수납 등이 가능한 생활금융 간편결제 플랫폼이다. 2022년 3분기 누적 기준 다운로드 400만건, 회원수 250만, 제휴사 14사를 보유하고 있으며, 2023년 3월초 약 300만 오프라인 매장에서 체크카드처럼 사용이 가능한 머니트리 카드를 출시하였다.

2021년 신설된 자회사 갤럭시메타버스(주)에서 블록체인 기반의 사업을 추진하고 있으며, 디지털 화폐인 '갤럭시아(GAX)' 운영을 대행하고 있다. 2022년 설립된 갤럭시넥스트(주)는 현재 '메타갤럭시아'를 운영하고 있다.

머니트리 플랫폼



통합포인트 결제
 흩어져 있는 포인트로
 한 번에 간편하게 결제 가능

비코드 결제
 머니트리 캐시만 있다면
 주요 편의점, 카페 등에서
 편리하게 결제

ATM 출금
 현금이 필요할 때
 머니트리만 있으면
 ATM기에서 현금 출금 가능

자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협의회 기업리서치센터


산업 현황
1 전자지급 서비스 산업

갤럭시아머니트리는

전자지급서비스 산업에 포함

갤럭시아머니트리는 전자금융업자로 전자지급 서비스 산업에 포함된다.

전자지급서비스는 '전자금융거래법'에 따라 전자금융업자(금융위 등록 필요) 및 금융회사가 전자상거래 또는 개인 간 거래 과정 등에서 제공하는 지급 관련 서비스이다. 전자지급 서비스는 1) 전자지급결제대행, 2) 선불전자지급, 3) 결제대금 예치, 4) 전자고지결제, 5) 직불전자지급과 6) 전자 화폐로 구분된다. 갤럭시아머니트리는 이 중에서 1), 2), 3), 5) 서비스를 하는 기업으로 등록되어 있다.

전자지급결제대행 서비스(PG, Payment Gateway)는 온라인으로 이루어지는 금융거래를 지원하는 서비스이다. 즉, 전자상거래에서 구매자로부터 대금을 수취하여 판매자에게 최종적으로 지급될 수 있도록 지급결제정보를 송·수신하거나 그 대가를 정산 대행 또는 매개하는 서비스이다. 결제 수단으로 신용카드, 계좌이체와 휴대폰결제 등 다양한 결제 수단을 활용할 수 있다. 2022년 상반기 일평균 이용금액 기준으로 신용카드를 통한 결제 비중이 81%(2021년 상반기 기준)로 주를 이루고 있다. 갤럭시아머니트리는 휴대폰 및 신용카드 결제를 주로 한다.

전자지급대행 서비스

전방시작은 전자상거래 시장.

2022년 온라인쇼핑거래액

규모는 206조원으로

구조적 성장

전자지급결제대행 서비스의 전망 시장은 전자상거래 시장이다.

전자상거래 시장은 빠르게 성장하고 있다. 2022년 온라인쇼핑거래액 규모는 206조원이다. 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 2022년 37.4%로 증가했다. 특히, 온라인 쇼핑 내에 모바일 쇼핑 거래액이 보다 빠르게 성장하며 2022년 온라인 쇼핑 거래액 대비 모바일 쇼핑거래액 비중은 74.4%에 이른다. (2017년 56.2%)

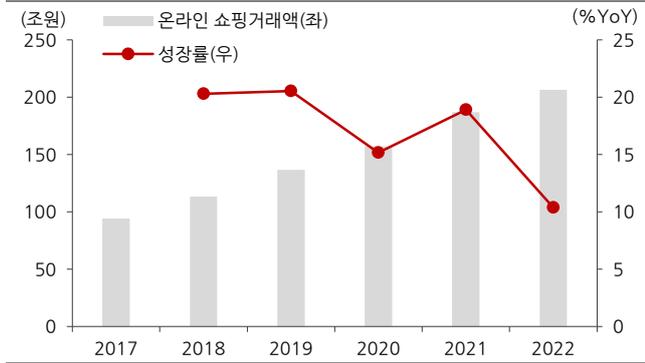
2022년 국내 소매판매는 6.5%로 성장했다. 코로나 엔데믹으로 인해 온라인 쇼핑 거래액 성장률은 2021년 성장폭(18.9%YoY) 대비 다소 둔화되었으나, 소매판매 성장률보다 높은 10.4%를 기록했다. 인터넷쇼핑 거래액은 2.4% 증가에 그쳤으나 모바일쇼핑 거래액이 13.4% 성장하며, 온라인 쇼핑 거래액 성장을 견인했다.

2022년 4분기 온라인거래액

증가율 둔화

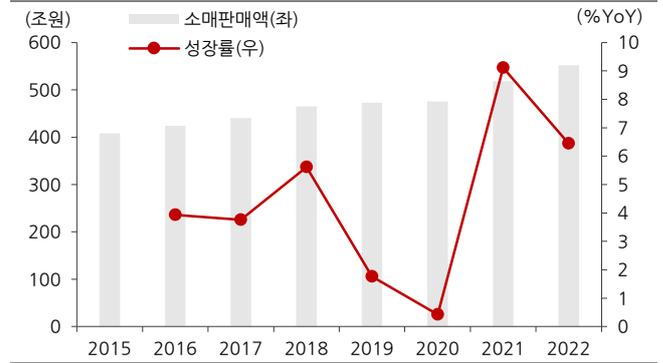
그러나 분기별로 보면 2022년 4분기에 주요국의 적극적인 긴축정책 선화와 경기둔화 우려로 소매판매 증가율과 온라인 거래액 증가율은 둔화되었다. 3분기 전년동기 대비 7.2% 성장했던 소매판매 증가율은 3.9%로 하락했고, 온라인거래액도 3분기 11.4% 성장에서 4분기 7.5%로 둔화되었다.

연간 온라인 쇼핑 거래액과 성장률 추이



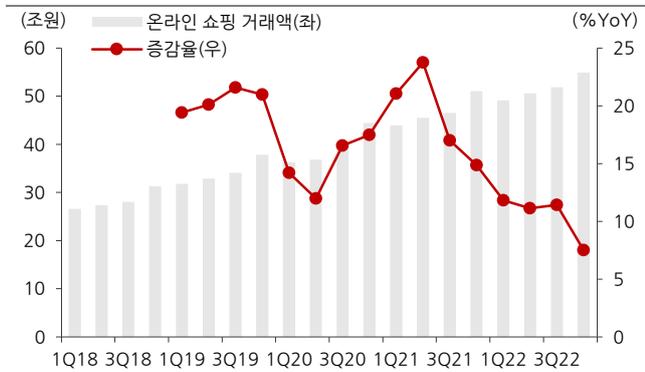
자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 소매판매액과 성장률 추이



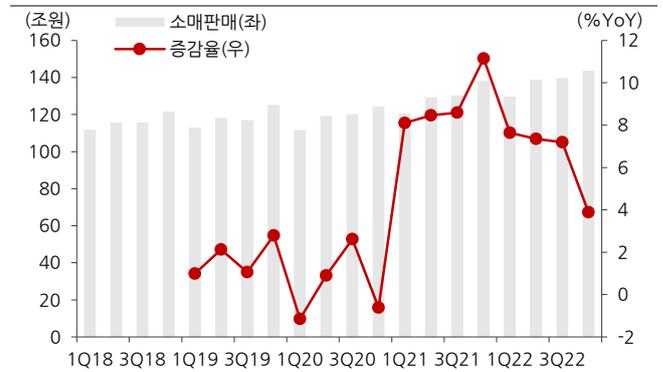
자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 온라인 쇼핑 거래액과 성장률 추이



자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 소매판매액과 성장률 추이



자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

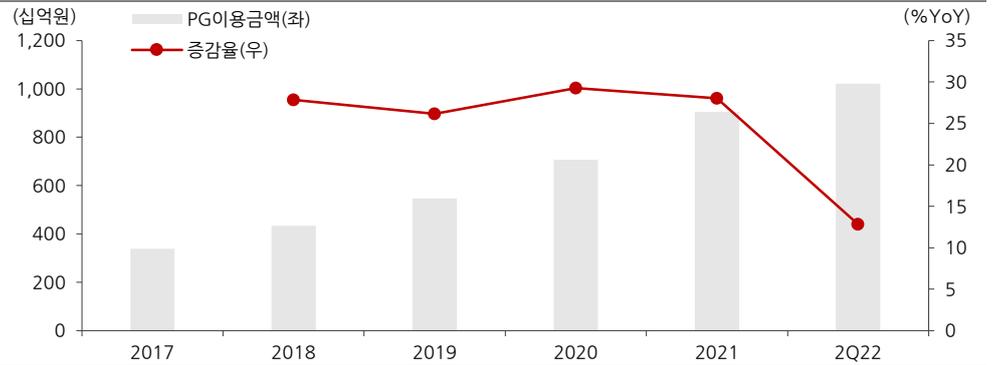
전자지급결제 대행 서비스

**이용금액은 경기둔화로
올해 성장률 둔화될 수 있으나,
중기적 성장세 이어갈 전망**

이에 따라 2022년 일평균 전자지급결제 대행서비스(PG)이용금액 성장률은 2021년 성장률(28.0%YoY)대비 둔화되었을 것으로 예상된다. 이미 2022년 상반기 일평균 전자지급결제 대행서비스(PG) 이용금액은 2021년 대비 12.8%로 성장률이 둔화되었다.

단기적으로 올해 경기 둔화에 따라 전자지급결제 서비스(PG) 시장 성장률은 다소 둔화될 수 있으나, 중기적으로 성장세는 이어질 전망이다. 1) 2014년 '전자상거래 결제 간편화 방안' 발표 이후 지속되고 있는 정부의 규제 완화 스탠스, 2) 이용자 단에서 느끼는 편리성, 3) 코로나 19이후 일상화된 비대면 거래 증가와 4) 빠르게 진행되고 있는 4차 산업혁명 및 디지털 금융 발전 때문이다. 2017년부터 2021년까지 지난 4년간 일평균 전자지급결제 대행 서비스 이용금액은 3,389억원에서 9,048억원으로 3배 가까이 성장했다.

전자지급결제 대행서비스(PG) 이용금액과 증감율 추이



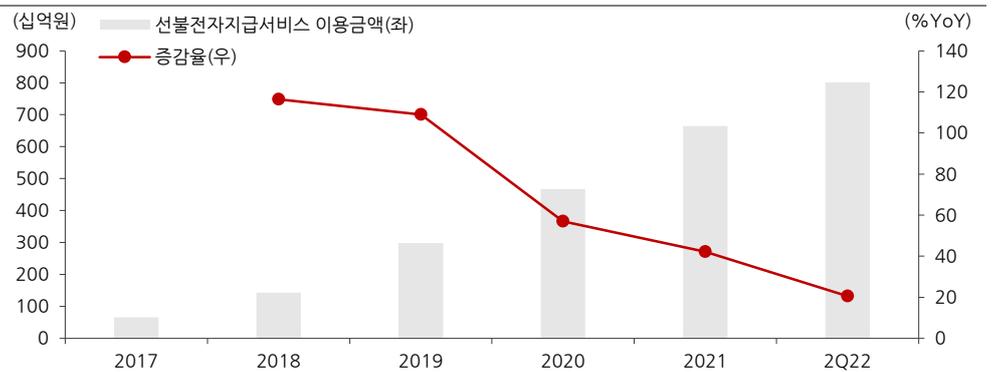
주: 일평균 기준, 자료: 한국은행, 한국IR협의회 기업리서치센터

선불전자지급서비스 이용금액
지난 4년간 10배 성장

갤럭시아머트리는 O2O 사업을 통해 선불전자지급 서비스를 제공한다. 선불전자지급 서비스는 미리 충전한 선불금으로 교통요금, 상가레 대금을 지급하거나 송금할 수 있도록 선불금을 발행하고 관리하는 서비스이다.

전자금융업자를 통한 선불전자지급 서비스 이용금액 성장율은 전자지급결제대행서비스(PG)이용 금액대비 더 높았다. 전자금융업자의 선불전자지급 서비스 일평균 이용금액은 2017년 659억원에서 2021년 6,647억원으로 4년간 10배 가까이 성장했다. 이와 같은 가파른 성장의 원인은 1) 2016년 핀테크 업체에 대한 오픈뱅킹 공동망 이용제한 폐지와 2) 선불업자에 대한 간편송금 규제 완화(전자지급이체업자 대비 낮은 자본금 요건(선불업: 20억원, 전자지급이체업: 30억원)), 3) 선불충전금 사용의 잠금 효과 등에 기인한다. 물론 코로나 19의 영향도 있었다.

선불전자지급서비스 이용금액과 증감율 추이



주: 일평균 기준, 자료: 한국은행, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 간편결제 서비스 산업

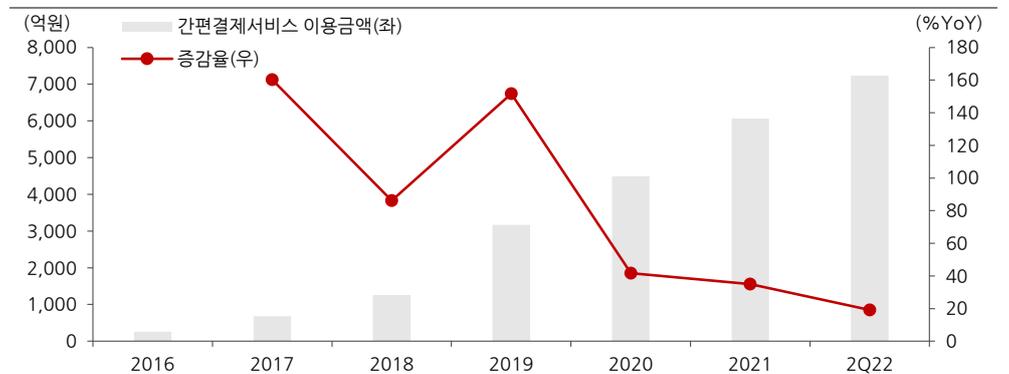
간편결제 서비스 이용금액
지난 4년간 연평균
87.7% 상승

간편결제 서비스는 2015년 3월 공인인증서 의무 사용이 폐지된 이후 간편 인증수단(예: 비밀번호, 지문 및 얼굴 등 생체 정보)을 이용한 결제 서비스이다. 국내 간편결제 서비스 시장에 대한 조사는 2016년부터 한국은행에 이뤄졌다. 갤럭시아머트리는 현재 '머니트리(Moneytree)'와 '메타갤럭시아(Metagalaxia)'를 통해 관련 간편결제 서비스를 제공하나, 한은이 집계하는 통계에는 포함되지 않는다.

간편결제 서비스 시장은 가파르게 상승했다. 2016년 260억원에 불과했던 일평균 간편결제 서비스 이용금액은 2021년 6,065억원으로 증가했다. 연평균 87.7% 상승한 셈이다. 2019년 151.6% 성장한 이후 점차 성장률은 둔화되고 있으나 두 자릿수 성장률을 유지하고 있다. 2022년 상반기 일평균 이용금액은 7,232억원으로 2021년 대비 19.2% 증가했다.

간편결제 서비스 시장의 주요 플레이어로는 전자금융업자, 휴대폰 제조사(삼성전자(삼성페이), LG전자(LG페이))와 금융회사가 있다. 초반에는 금융회사가 주도했던 간편결제 시장은 점차 빅테크를 포함한 전자금융업자가 주도하고 있다. 간편결제 서비스 시장 내 전자금융업자의 비중은 2016년 26.6%에서 2022년 상반기에 50.4%로 증가했다.

간편결제서비스 이용금액과 증감율 추이



주: 일평균 기준, 자료: 한국은행, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 NFT(Non Fungible Token)산업

2021년 전세계 NFT
시장규모는 410억 달러 규모로
추산. 2022년 2분기 이후 급감

갤럭시아머니트리는 NFT사업을 자회사인 갤럭시아메타버스(주)에서 수행하다 작년 3월 설립된 갤럭시아넥스트(주)로 이관했다.

NFT(Non Fungible Token)는 대체 불가능한 토큰을 의미한다. 블록체인에 저장된 데이터 단위로 고유한 정보(발행시간, 소유자 정보, 원본링크, 거래내용 등)를 포함하고 있어 상호 교환 또한 대체할 수 없다는 특징을 가지고 있다. 이에 근거해 NFT는 디지털상에 존재하는 유무형 자산에 소유권을 부여한다.

현재 대부분의 NFT발행은 이더리움 블록체인을 사용하고 있다. 왜냐하면 계약 당사자가 사전에 합의한 내용을 프로그래밍 언어로 구현하여 전자계약을 실행하는 '스마트 계약' 기술이 최초로 이더리움을 통해 개발되었기 때문이다. 이에 이더리움 자체 네트워크에서 개발한 'ERC(Ethereum Request for Comment) 프로토콜이 NFT 발행 시 표준으로 쓰이고 있는데, 그 중 'ERC-721' 프로토콜이 주로 사용되고 있다.

위의 블록체인 표준을 기반으로 게임아이템이나 미술품 등 디지털 자산을 NFT로 발행할 수 있는데, 이 과정을 민팅(Minting)이라고 부른다. 민팅을 수행하기 위해선 디지털 자산과 코인, 코인지갑이 필요하다. 구매자는 코인지갑을 생성하고 거래소에서 NFT발행에 사용될 코인(이더리움 등)을 구매하여 디지털 자산을 업로드하면 민팅이 진행되면서 구매자가 구매한 코인은 발행 수수료로 부과된다. NFT 발행이 완료되면, 구매자 지갑으로 고유값이 부여된 NFT 주소값이 전송된다.

NFT시장은 2018년 6월 이더리움의 'ERC-721'이 가상자산 발행 시 준수해야 하는 표준안으로 채택되며 활성화되었고, 2021년 시장규모가 빠르게 확대되었으나, 2022년 2분기 이후 거래규모는 급감했다. 블록체인 데이터 기업인 Chainalysis에 따르면 2021년 전세계 NFT 시장규모는 410억 달러 규모로 형성되었다고 추산하고 있다.



투자포인트

1 전자지급결제 서비스 시장 성장에 따른 매출 증대 기대

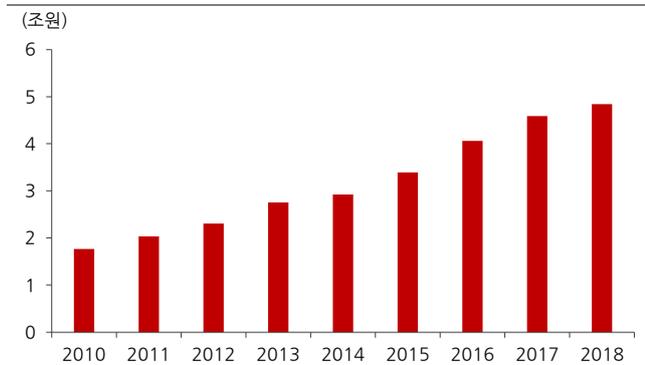
투자포인트1. 전자지급결제 서비스 시장의 중기적 성장 따른 매출액 증대 기대

갤럭시아머니트리의 첫번째 투자포인트는 전자지급결제 서비스 시장의 중기적 성장에 따른 매출액 증대 기대이다.

갤럭시아머니트리는 국내 최초로 휴대폰 소액 결제 서비스를 개발했다.

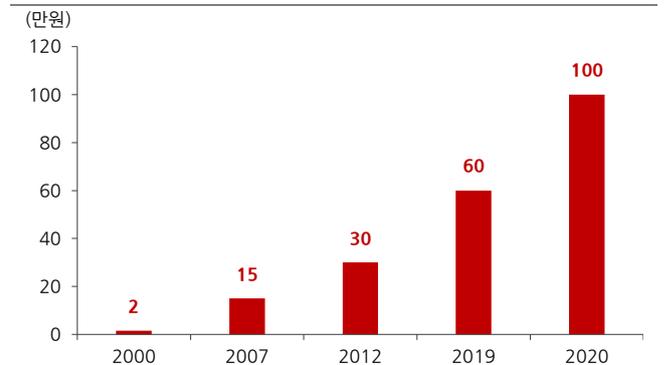
휴대폰 소액결제 서비스는 2000년 7월 국내에서 다날이 처음으로 상용화하였고, 휴대폰 보급 확대와 전자상거래 활성화에 힘입어 휴대폰 소액 결제가 지속적으로 성장했다. 월 결제 한도액 상향은 휴대폰 소액 결제 성장에 긍정적인 영향을 미쳤다. 초기 휴대폰 소액 결제 서비스 월 구매 한도는 15천원에서 2007년 15만원, 2012년 30만원, 2019년 60만원, 2020년 100만원으로 상향되었다. 2014년 9월 간편결제 서비스가 신규로 출시되었으나, 휴대폰 소액결제는 신용카드, 은행 계좌 잔고 등 실제적 지불수단 없이 휴대폰에 가입되어 있는 그 자체만으로 이용이 가능하다는 장점으로 지속적으로 성장했다. 이에 휴대폰 소액결제 서비스 거래대금은 2010년 1.8조원에서 2019년 4.8조원으로 연평균 11.8%의 성장세를 보였다. 그러나 2020년 이후 거래대금 성장률은 5% 내외로 둔화됐다.

휴대폰소액결제 거래금액 추이



자료: 공정위, 한국IR협의회 기업리서치센터

휴대폰 소액결제 월 구매 한도



자료: 공정위, 한국IR협의회 기업리서치센터

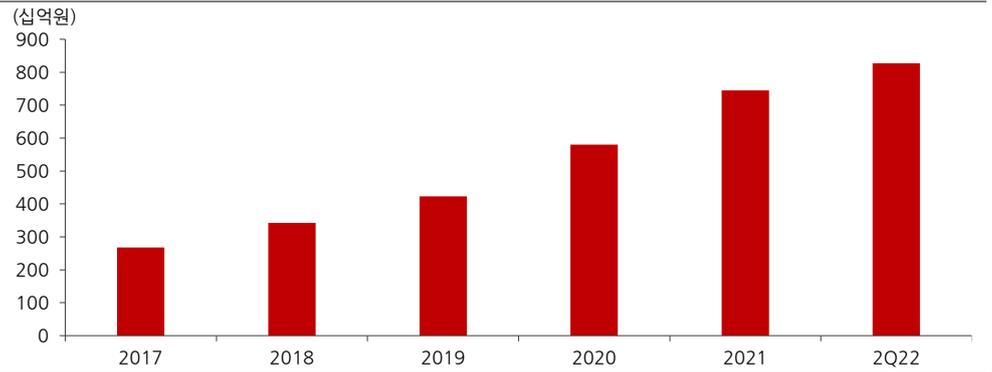
휴대폰소액결제시장 정체를 신용카드 결제 등 이용수단 다양화로 지속적 성장

이에 2021년부터 갤럭시아머니트리는 시장의 81%를 차지하는 신용카드를 결제 수단으로 하는 전자결제 서비스를 공격적으로 전개했다. 현재는 통합 전자결제시스템 ‘빌게이트(BillGate)’에서 휴대폰 소액결제, 신용카드 결제, 계좌이체 등의 전자결제 서비스를 제공하고 있다.

신용카드를 이용한 전자지급결제 서비스 시장은 지속적으로 성장하고 있다. 2017년 일평균 이용대금이 2,673억원이었던 신용카드 전자지급결제 서비스 시장은 2021년 7,445억원으로 연평균 29.2% 성장을 했다. 2022년 상반기 일평균 이용대금도 8,270억원으로 2021년 대비 11.1% 증가했다.

결제 수단이 시기에 따라 변화될 수 있으나, 앞서 산업 부분에서 언급한 바와 같이 전자지급결제 서비스(PG) 시장은 중기적으로 성장세가 이어질 전망이다. 4차 산업혁명이 진행되면서 모바일을 중심으로 한 온라인 상거래 규모가 지속적으로 증가하고 있고, 한편으로는 규제 완화로 디지털 금융이 지속적으로 성장, 발전하고 있기 때문이다.

신용카드 기반의 PG이용금액 추이



주: 일평균 기준, 자료: 한국은행, 한국IR협의회 기업리서치센터

갤럭시아머니트리 매출액

2015년~2018년까지

연평균 29.8% 증가.

신용카드 기반 매출액 증가로

2023년도에도 전자결제

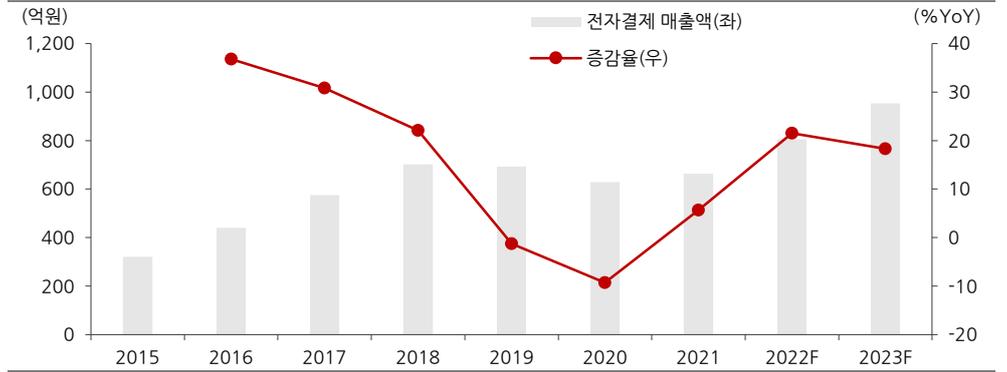
매출액 18.3% 증가 전망

갤럭시아머니트리의 전자결제 사업부문 매출액을 살펴보면, 2015년 321억원에서 2018년 702억원으로 연평균 29.8% 성장했다. 주된 요인은 휴대폰 소액결제 서비스 시장 성장이었다. 그러나 이후 휴대폰 소액 결제 시장 성장 정체 및 감소로 인해

동사의 전자결제 매출액은 감소했다. 특히, 2020년 매출액은 전년대비 9.3% 감소했는데, 이는 코로나로 인해 영화관, 인터파크, 야놀자 등 동사의 대형 가맹점 매출이 급감했기 때문이었다. 동사는 신용카드를 기반으로 한 전자지급결제 서비스 시장에 적극적으로 대응해 2020년 기점으로 매출액이 재차 반등하고 있다. 동사 전자결제 매출액에서 신용카드 기반 매출액 비중을 살펴보면 2020년 30%에서 2021년 40%, 2022년 50%로 확대되었다. 결제 수단 다양화 및 신규 가맹점 등록을 통해 동사의 2023년 전자결제 매출액은 954억원으로 18.3% 증가할 전망이다.

참고로 전자결제 매출액에서 휴대폰 소액결제 비중이 감소하며 대손상각비가 감소하고 있어 자산 건전성 측면에서도 긍정적으로 작용하고 있다.

갤럭시아머니트리의 전자결제 사업부문 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 사업 다각화에 따른 매출원 다변화 기대

투자포인트2. 디지털 금융 사업
다각화를 통한
매출원 다변화 기대

갤럭시아머니트리는 디지털금융 변화에 대응하며 사업을 다각화하고 있다. 이는 향후 동사의 수익원 다각화와 연결될 수 있다.

갤럭시아머니트리는 2020년 5월 암호화폐인 톨(XTL)을 발행하며 블록체인 사업을 시작했다. 톨은 스테이블코인(가격변동성을 최소화하도록 설계된 암호화폐, 1개당 1원의 가치)으로 발행되었으며, '머니트리' 앱에서 캐시로 전환해 사용할 수 있었다. 2020년 10월에 고팍스에 상장된 톨은 2021년 6월까지 거래가 되고, 이후에는 메인넷 확장을 위해 보유자에게 현금 또는 갤럭시아로 전환해 주었다.

동사는 2022년 3월 싱가포르에 설립한 자회사 Galaxia SG PTE.LTD를 통해 암호화폐 갤럭시아(GAX) 100억개를 발행했다. 이는 유틸리티토큰(특정 서비스나 제품을 네트워크 내에서 사용할 수 있도록 효용성을 제공할 목적으로 발행되는 암호화폐)으로 발행되었으며, 빗썸과 고팍스에 상장되었다. 메인넷은 클레이튼이다. 현재는 NFT 마켓플랫폼인 MetaGalaxia에서 서비스 결제에 사용되고 있다. 백서에 따르면 갤럭시아의 사용처는 40%가 생태계조성을 위한 거래소 상장, 20%가 예치금에 대한 이자 5%를 주기 위한 리워드 예치이다. 이 외 프로젝트 운영/개발(15%), 비즈니스 파트너(12%), 마케팅(10%)과 팀&어드바이저(3%)가 있다.

갤럭시아머니트리는 갤럭시아 활성화를 위해 Galaxia Wallet 사업을 진행 중이다. Galaxia Wallet은 사용자 중심의 쉽고 편리한 블록체인 지갑으로 보관기능, 블록체인 서비스(NFT, DeFi 등)와 머니트리 주요 기능을 결합한 웹 3.0의 핵심서비스이다. 동사는 올해 가상자산사업자 신고 절차를 착수할 예정이다. 2022년 5월 안드로이드, 2023년 2월에는 IOS버전으로 서비스를 오픈하였다.

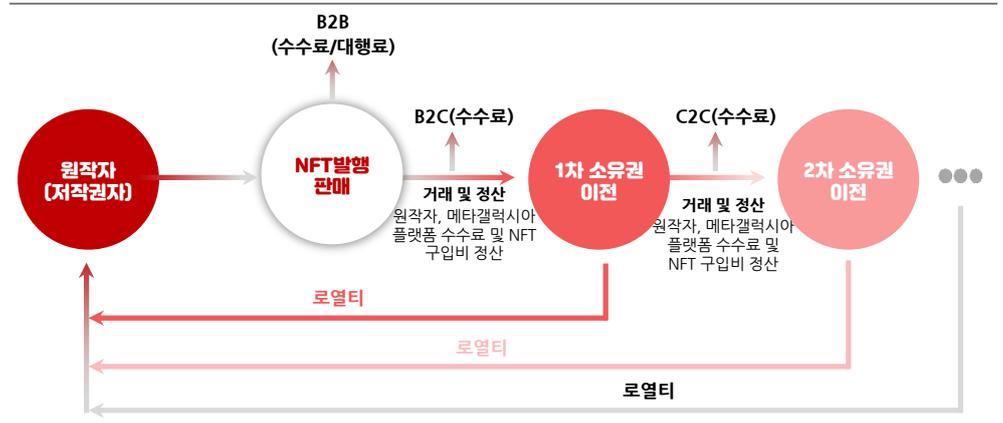
갤럭시아(GAX) Road Map

	1Q	2Q	3Q	4Q
GXA지갑	<ul style="list-style-type: none"> IOS버전 지갑 런칭 지원 코인 추가 중앙형 지갑 개발 착수 	<ul style="list-style-type: none"> GXA 예치상품 다각화 DeFi, NFT 등 서비스 연동 중앙형 지갑 개발 완료 	<ul style="list-style-type: none"> GXA 전용 커머스 구성 GXA DEX 구축 가상자산사업자 신고 절차 착수 	<ul style="list-style-type: none"> GXA클럽(가칭) 멤버십 오픈
NFT/STO	<ul style="list-style-type: none"> STO 전략 수립 STO 솔루션 구축 	<ul style="list-style-type: none"> STO 시장 진입(정부가이드 반영) STO 솔루션 구축 	<ul style="list-style-type: none"> STO 사업 확대 GXA 연계 상품 구성 	<ul style="list-style-type: none"> STO 사업 강화 GXA 리워드 적용
거래소 상장		<ul style="list-style-type: none"> 국내외 거래소 3차 상장 		<ul style="list-style-type: none"> 국내외 거래소 4차 상장
파트너십	<ul style="list-style-type: none"> NFT포털 제휴 	<ul style="list-style-type: none"> 이커머스 상품 제휴 	<ul style="list-style-type: none"> STO 관련 파트너십 제휴 GXA 사용자 제휴 	<ul style="list-style-type: none"> GXA 리워드 제휴사 확대 GXA 사용자 제휴사 확대

자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

갤럭시아머니트리는 2021년 11월 NFT 마켓플랫폼 ‘메타갤럭시아(MetaGalaxia)’를 출시했다. NFT상품을 발행하고 매매할 수 있는 플랫폼이다. ‘메타갤럭시아’에서는 재판매 거래 및 경매 서비스도 제공되고 있다. 2021년에는 자회사인 갤럭시아메타버스(주)에서 본 사업을 진행했으나, 현재는 2022년 3월에 설립한 갤럭시아네트(주)에 이관되었다. NFT 거래 시 갤럭시아머니트리는 수수료를 받는다. B2C 거래의 경우, 첫 거래일 때 수수료가 10%, 재판매(C2C)일 경우 수수료가 5%이다. B2B 거래는 수수료나 마케팅 수익을 받는다. 갤럭시아머니트리는 IP를 대부분 MOU로 보유하고 있으며, 원작자 등에게 로열티를 지급한다. 첫 거래의 경우 로열티는 판매가에 포함되어 있으며, 재판매의 경우 원작자가 요구하는 로열티를 고객으로부터 추가적으로 받는다. 동사의 2021년 11~12월 동안 NFT 수수료 수익은 1.5억원이었고, 2022년에는 3억원을 기록했다.

NFT마켓 플레이스 MetaGalaxia의 수익 구조



자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사는 최근 금융당국에 의해 제도권으로 진입한 토큰 증권(Security Token)에도 적극적으로 대응하고 있다. 토큰 증권이란 분장원장 기술(Distributed Ledger Technology)을 활용해 자본시장법상 증권을 디지털화(Digitalization)한 것이다. 금융위는 올해 2월 토큰증권 가이드라인을 발표했다. 1) 디지털 자산의 증권 여부 판단원칙과 적용례를 제공하고 2) 토큰 증권 발행 및 유통의 제도적 기반을 마련하는 내용이다. 이로 인해 STO(Security Token Offering)이 제도권으로 편입되었다. 또한 토큰증권 발행과 유통 규율의 정비함으로 가격에 대한 신뢰성을 높이고

이해상충을 막는 투자자 보호장치를 마련했다.

2023년 3월 갤럭시아머니트리는 블록체인 기업 비피엠지(BPMG)와 공동으로 웹 3.0 기반의 STO 연계 지갑 사업을 추진한다고 밝혔다. 비피엠지는 종합 블록체인 서비스 플랫폼으로 메인넷 별로 다른 지갑을 사용해야 하는 불편을 없앤 멀티체인 지갑 '케이먼트'를 비롯하여 다양한 서비스 플랫폼을 개발하고 있다. 당사는 현재 KT와 연합하여 STO 사업을 진행 중이며, 발행인으로 토큰 증권을 직접 발행하기 위해 혁신 샌드박스를 4월에 신청할 계획이다.

현재 이와 같은 디지털 금융은 적자사업부이나(기타사업부 평균 영업이익률 -4.4%(2018~2021년)), 산업이 성장함에 따라 새로운 이익원이 될 수 있다.



실적 추이 및 전망

1 2022년 실적

갤럭시아머니트리
2022년 매출액
1,125억원(+18.8%YoY),
영업이익 86억원(+9.2%YoY),
영업이익률 7.7%(-0.7%pYoY)
기록

갤럭시아머니트리의 2022년 매출액은 1,122억원으로 전년대비 18.8% 증가했다.

사업부별로 매출액을 살펴보면, 전자결제가 806억원으로 전년대비 21.5%, O2O 사업부가 260억원으로 7.6%, 기타 부분은 55억원으로 39.5% 성장했을 것으로 추정한다.

전자결제 매출액의 고성장은 1) 신용카드 기반의 전자지급결제(PG) 서비스 시장의 성장과 2) 동 시장에서의 동사의 시장 점유율 확장이 주 요인으로 작용했을 것으로 예상된다. '머니트리' 플랫폼 사업 및 자회사를 통한 블록체 인사업과 NFT사업이 포함되어 있는 기타 사업부분은 가상화폐의 급락과 부정적 이슈 발생에 따른 시장 위축 등으로 인해 이전 2년 간 높은 성장률(2020년 323.2%, 2021년 339.4%)에서 성장 폭이 둔화되었을 것으로 예상된다.

동사의 2022년 영업이익은 86억원으로 전년대비 9.2% 증가했다. 영업이익률은 7.7%로 전년대비 0.7%p 하락했다.

매출원가율은 66.8%로 전년대비 0.7%p 개선되었으나, 판관비율은 25.6%로 전년대비 1.4%p 상승했다. 매출원가율 개선의 주요인은 기타 사업 부분에서 발행했는데, 이는 2021년 톨비용 처리와 갤럭시아메타버스(주) 설립에 따른 투자비용이 컸던 반면 2022년에는 이와 같은 비용이 집행되지 않았기 때문이다. 판관비율 상승은 1) 광고선전비 증가와 2) 대손상각비 및 채권추심비용 증가, 3) 인건비 증가 등에 기인한다. 동사의 휴대폰 소액결제 매출 성장에 따라 2022년 대손상각비는 57억원으로 전년대비 115% 증가했다.

갤럭시아머니트리의 당기순이익은 54억원으로 2021년 적자에서 흑자 전환했다. 2021년에는 영업외이익 단에서 일회성 요인으로 담합과장금 12억원과 세금추징금 21억원이 발생했었다. 2022년에는 세금추징금을 환급받아 영업외이익에 반영되어 있다.

2 2023년 실적 전망

2023년 매출액
1,307억원(+16.5%YoY),
영업이익 93억원(+7.9%YoY),
영업이익률 7.1%(-0.6%pYoY)
추정

갤럭시아머니트리의 2023년 매출액을 1,307억원(+16.5%YoY), 영업이익을 93억원(+7.9%YoY), 영업이익률을 7.1%(-0.6%pYoY)로 추정한다.

매출액을 사업부별로 보면 전자결제가 954억원으로 전년대비 18.3%, O2O사업부가 281억원으로 8.2%, 기타 사업부가 72억원으로 30.2% 성장할 전망이다. 전자결제 시장의 중장기 성장은 유효하나, 2023년에는 경기 둔화에 대한 여파로 증가율이 둔화될 것으로 예상된다. 또한 금융시장 변동성 확대와 가상화폐 시장에 대한 규제가 기타 사업부의 성장률을 제한할 수 있다. 다만, 국내 금융당국의 STO 제도권 진입 정책의 속도가 가속화된다면 기타사업부분에서 매출 성장률이 커질 개연성도 있다.

영업이익률은 전년동기 대비 0.6%p 감소한 7.1%로 추정한다. 주요 이유는 1) 전자결제에서의 포트폴리오 믹스 변화와 2) 경기둔화에 따른 대손상각비 증가 개연성, 3) STO 사업 등 신사업 대응에 따른 투자 비용 집행 등이 있다. 휴대폰 소액결제 시장의 더딘 성장률과 신용카드 기반의 PG시장에의 진입으로 갤럭시아머트리 전자결제 사업부에서 신용카드 PG매출액이 늘어나고 있다. 통상적으로 신용카드 PG의 매출원가율이 높다는 점을 감안하면, 이는 갤럭시아머트리의 영업이익률을 낮추는 요인으로 작용할 수 있다.

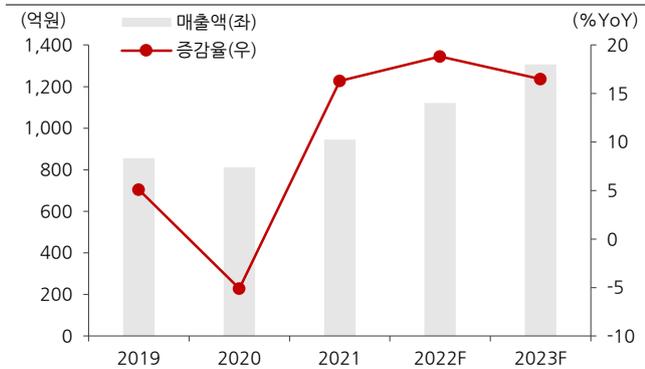
실적 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	856	812	945	1,122	1,307
전자결제	693	628	664	806	954
O2O	161	175	241	260	281
기타	2	9	40	55	72
영업이익	87	77	79	85	93
당기순이익	88	45	-3	54	48
%YoY					
매출액	5.1	-5.1	16.3	18.8	16.5
전자결제	-1.3	-9.3	5.6	21.5	18.3
O2O	45.2	8.8	37.9	7.6	8.2
기타	54.5	323.2	339.4	39.5	30.2
영업이익	15.6	-10.6	1.8	8	9.1
당기순이익	83.2	-49.2	적전	흑전	-11.9

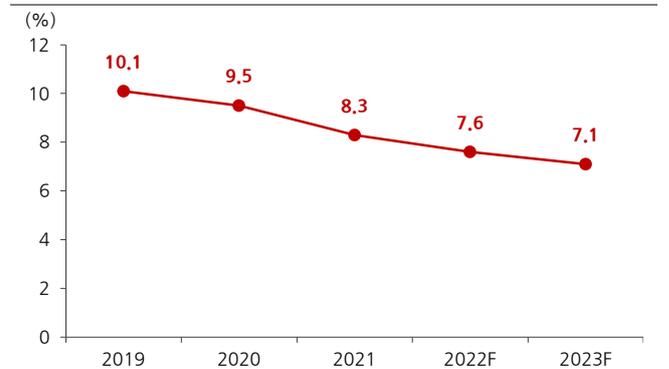
자료: 갤럭시아머트리, 한국IR협의회 리서치센터

갤럭시아머트리 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 갤럭시아머트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

갤럭시아머트리 영업이익률 추이 및 전망



자료: 갤럭시아머트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

현재 갤럭시아머니트리의

2023년 PBR은 2.5배.

2011년 이후 평균 2.2배 대비

소폭 높은 수준

현재 갤럭시아머니트리의 2023년 예상 BPS기준 PBR은 2.5배이다. 이는 2011년 이후 동사의 평균 PBR인 2.2배 대비 소폭 높은 수준이다.

2011년 이후 2015년까지 평균 1.4배 근처에서 머물던 갤럭시아머니트리의 PBR은 2015년 6.5배까지 상승했다. 이는 1) 인포허브와의 합병 시너지에 대한 기대, 2) 적자 법인(갤럭시아디바이스 등) 정리와 3) 해외 수출 본격화에 대한 기대 때문이었다. 갤럭시아머니트리는 인포허브 지분 88.8%를 보유했으며, 동일한 비즈니스를 영위하고 있었다. 동사가 인포허브를 합병하면서 수익성 개선과 영업력 강화에 대한 기대가 시장에서 형성되었다. 또한 갤럭시아머니트리는 대만 1위 결제 법인인 '캐쉬플러스'와 MOU를 체결하고 2015년 9월 외국인 업무 등록을 완료하며 역지구 관련 결제 서비스를 제공함에 따른 매출 성장 기대도 팽배했다. 그러나 전환사채 발행(2015년 6월 발행, 2017년 9월 전환청구권 행사로 2,136,295주 신주 발행. 이는 기존 유통 주식수의 6.5% 수준)으로 주가는 급락했다.

2020년 코로나 19발생으로 인해 PBR 0.7배까지 하락했던 동사 PBR은 2021년 1) 중앙은행과 정부의 확장적 통화 및 재정 정책에 따른 유동성 증가와 2) 사회적 거리두기에 따른 비대면 거래 증가에 따른 수혜로 6.7배까지 상승했다. 이후 작년 인플레이션에 따른 긴축정책과 경기둔화 우려로 주식시장 하락과 함께 PBR도 낮아졌다.

갤럭시아머니트리 연도별 BPS와 PBR Level

(단위: 원, 배)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
BPS	1,320	1,338	992	1,371	1,387	1,560	1,809	2,146	2,344	2,344	2,784	2,939	3,005
High PBR	2.4	1.8	3.3	2.6	6.5	3.1	3.9	2.2	1.7	2.4	6.7	4.7	2.7
Average PBR	1.4	1.3	1.7	1.3	4.5	2.8	2.8	1.7	1.4	1.6	3.1	2.5	2.1
Low PBR	1.0	0.8	1.2	0.9	2.0	2.6	2.1	1.2	1.1	0.7	1.9	1.4	1.4

자료: Fnguide, 한국IR협의회 리서치센터

갤럭시아머니트리 PBR 추이



갤럭시아머니트리 PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

갤럭시아머니트리 PSR Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

**갤럭시아머니트리는
경쟁사 대비 ROE-PBR
측면에서 높으나,
STO 사업으로 실적 개선이
가시화된다면
주가는 Re-rating가능**

갤럭시아머니트리는 경쟁사로는 KG모빌리언스, 다날, 나이스정보통신, KG이니시스와 NHN한국사이버결제가 있다. 이들은 PG사업을 영위하는 회사이다. 다날, KG모빌리언스와 KG이니시스는 갤럭시아머니트리와 유사하게 디지털화폐 사업도 수행하고 있다.

갤럭시아머니트리의 2022년 ROE는 다날(ROE -8.9%)을 제외한 경쟁사들의 평균 14.9%보다 낮은 4.8%를 기록했다. 그러나 PBR은 1.4배로 경쟁사들의 평균 PBR 1.2배보다 높다. 이는 금융당국이 제도권 도입을 추진하고 있는 STO 사업에 대한 수혜 기대 때문이다. 따라서 STO 제도 도입에 대한 금융당국의 추진이 예정대로 이뤄지고, 이에 따라 동사의 매출과 이익이 증가하는 모습을 보여준다면 동사 주가는 Re-rating이 가능하다. 그러나 단기적인 성과가 가시화되지 않은 상황에서 뉴스에 따라 주가 변동성은 확대될 수 있다.

갤럭시아머니트리와 주요 경쟁사 밸류에이션 비교

(단위: 억원, %, 배)

	갤럭시아머니트리	KG 모빌리언스	다날	나이스정보통신	KG 이니시스	NHN 한국사이버결제
주가(원)	6,650	7,200	5,240	27,050	13,380	13,120
시가총액 (억원)	2,609	2,795	3,613	2,705	3,734	5,269
자산총계 (억원)						
2019	2,404	4,507	5,120	6,419	12,780	3,119
2020	2,621	4,702	5,701	7,149	14,005	3,747
2021	3,169	4,912	8,142	8,208	14,301	4,108
2022E	3,380	5,180	7,639	9,333	15,798	4,682
2023E	3,626	5,485	N/A	9,605	16,556	4,963
자본총계 (억원)						
2019	920	2,255	1,957	2,301	2,494	1,272
2020	920	2,656	2,322	2,402	3,078	1,540
2021	1,092	2,867	3,390	2,777	3,585	1,627
2022E	1,153	3,120	3,231	3,131	4,244	1,986
2023E	1,179	3,550	N/A	3,502	4,797	2,321
매출액 (억원)						
2019	856	1,922	1,912	4,523	7,476	4,699
2020	812	2,690	2,294	5,193	8,102	6,248
2021	945	3,065	2,856	6,705	10,120	7,454
2022E	1,123	2,787	2,833	8,081	11,803	8,228
2023E	1,307	3,165	N/A	8,846	13,469	9,351
영업이익(억원)						
2019	87	348	109	356	822	321
2020	77	457	150	367	980	398
2021	79	475	160	468	1,066	432
2022E	85	421	-80	520	1,123	442
2023E	93	512	N/A	571	1,287	517
영업이익률(%)						
2019	10.1	18.1	5.7	7.9	11.0	6.8
2020	9.5	17.0	6.5	7.1	12.1	6.4
2021	8.3	15.5	5.6	7.0	10.5	5.8
2022E	7.7	15.1	-2.8	6.4	9.5	5.4
2023E	7.1	16.2	N/A	6.4	9.6	5.5
당기순이익(억원)						
2019	88	180	253	301	500	245
2020	39	225	168	135	424	300
2021	-3	291	563	398	481	304
2022E	54	338	-293	427	574	349
2023E	48	409	N/A	460	656	421
ROE(%)						
2019	10.0	8.2	14.0	13.9	21.6	20.2
2020	4.2	9.2	7.9	5.7	15.2	21.3
2021	-0.3	10.5	19.7	15.4	14.5	19.2
2022E	4.8	11.3	-8.9	14.4	14.7	19.3
2023E	4.1	12.3	N/A	13.9	14.5	19.6
PER(배)						
2019	14.9	10.2	7.7	9.5	9.5	20.8
2020	36.5	17.9	19.8	21.1	13.2	52.4
2021	N/A	16.3	18.1	7.4	11.0	35.9
2022E	30.0	6.5	N/A	6.2	5.7	15.4
2023E	61.2	6.8	N/A	5.9	5.7	12.5
PBR(배)						
2019	1.4	0.8	1.0	1.2	1.9	4.0
2020	1.5	1.5	1.4	1.2	1.8	10.2
2021	4.9	1.7	3.0	1.1	1.5	6.7
2022E	1.4	0.7	1.1	0.8	0.8	2.7
2023E	2.5	0.8	N/A	0.8	0.8	2.3
PSR(배)						
2019	1.5	1.0	1.0	0.6	0.6	1.1
2020	1.8	1.5	1.5	0.5	0.7	2.5
2021	5.6	1.5	3.6	0.4	0.5	1.5
2022E	1.4	0.8	1.2	0.3	0.3	0.7
2023E	2.2	0.9	N/A	0.3	0.3	0.6
배당수익률(%)						
2019	1.6	3.3	0.0	1.6	1.9	1.0
2020	1.5	2.1	0.0	1.6	1.7	0.0
2021	0.3	1.8	0.0	2.0	2.1	0.0
2022E	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2023E	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 주가와 시가총액은 2023년 3월 13일 기준. 2022년 실적은 1) 갤럭시아머니트리, NHN(한국사이버결제는 발표된 실적 기준), 2) KG모빌리언스, 나이스정보통신, KG이니시스 컨센서스 기준, 3) 다날의 자산, 자본은 2022년 3분기말 기준, 매출액, 영업이익, 당기순이익은 2023년 3분기 연용화, 자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터


리스크 요인
리스크 요인은

- 1) **지급결제시장 경쟁 격화 개연성과**
- 2) **STO제도 도입 시기 지연 가능성**

갤럭시아머니트리의 리스크 요인은 1) 지급결제 시장의 경쟁 격화 개연성과 2) 금융당국의 STO제도 도입 시기 지연 가능성이 있다.

현재 금융당국은 시중은행 과점체제 해소를 위해 비은행권의 지급결제 업무 확대에 대한 논의를 진행하고 있다. 현재 언론을 통해 보도된 안으로는 1) 카드사의 종합지급결제 허용, 2) 증권사의 법인대상 지급결제 허용과 3) 보험사의 지급결제 겸영 허용 등이 있다. 구체적으로는 카드사의 경우 전자금융거래법 개정을 통해 간편결제, 송금 업무를 가능케 하고, 은행 수준의 보편적 지급결제 서비스를 제공할 수 있는 종합지급결제사업자를 제도화하는 것이다. 증권사의 경우 법인 지급결제를 허용하면 월급통장 같은 CMS(Cash Management Service: 소액 대량 자금이체)나 PG 서비스를 할 수 있게 된다. 이와 같은 안이 통과될 경우 PG시장에 참여자가 많아짐으로 경쟁이 격화될 수 있다.

또한 현재 동사 주가는 STO 이슈로 움직이고 있다. 만약 금융당국이 시장에 제시한 속도로 STO 제도 도입이 이뤄지지 않는다면, 주가는 하락할 가능성이 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	856	812	945	1,122	1,307
증가율(%)	5.1	-5.1	16.3	18.8	16.5
매출원가	521	502	637	750	877
매출원가율(%)	60.9	61.8	67.4	66.8	67.1
매출총이익	335	311	307	372	430
매출이익률(%)	39.1	38.2	32.5	33.2	32.9
판매관리비	248	233	228	287	337
판매비율(%)	29.0	28.7	24.1	25.6	25.8
EBITDA	103	97	98	105	108
EBITDA 이익률(%)	12.1	11.9	10.4	9.3	8.2
증가율(%)	21.6	-6.4	1.3	6.9	2.7
영업이익	87	77	79	85	93
영업이익률(%)	10.1	9.5	8.3	7.6	7.1
증가율(%)	15.6	-10.6	1.8	8.0	9.1
영업외손익	-36	-18	-65	-12	-35
금융수익	3	4	1	3	3
금융비용	39	34	38	46	42
기타영업외손익	-0	12	-29	31	4
종속/관계기업관련손익	0	-0	-2	-2	-2
세전계속사업이익	50	59	12	72	56
증가율(%)	11.7	16.2	-79.9	509.3	-21.6
법인세비용	-38	14	15	18	9
계속사업이익	88	45	-3	54	48
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	45	-3	54	48
당기순이익률(%)	10.3	5.5	-0.3	4.8	3.6
증가율(%)	83.2	-49.2	적전	흑전	-11.9
지배주주지분 순이익	88	39	-3	54	48

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-301	-11	-252	246	55
당기순이익	88	45	-3	54	48
유형자산 상각비	11	13	13	9	7
무형자산 상각비	6	7	7	11	8
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-431	-110	-314	175	-5
기타	25	34	45	-3	-3
투자활동으로인한현금흐름	-21	2	-40	-52	-5
투자자산의 감소(증가)	13	43	-4	-44	-3
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-6	-2	-3	-3
기타	-32	-35	-34	-5	1
재무활동으로인한현금흐름	148	187	187	-225	-20
차입금의 증가(감소)	169	224	26	-236	2
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	28	0
배당금	-13	-28	-17	-18	-22
기타	-8	-9	178	1	0
기타현금흐름	-0	-0	1	0	0
현금의증가(감소)	-173	177	-105	-32	30
기초현금	250	77	254	150	118
기말현금	77	254	150	118	148

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	1,929	2,160	2,698	2,875	3,130
현금성자산	77	254	150	118	148
단기투자자산	5	6	7	8	10
매출채권	222	31	34	41	48
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1,624	1,869	2,507	2,708	2,924
비유동자산	475	461	471	504	496
유형자산	33	31	20	13	10
무형자산	249	255	256	262	254
투자자산	106	71	93	137	141
기타비유동자산	87	104	102	92	91
자산총계	2,404	2,621	3,169	3,380	3,626
유동부채	1,251	1,578	1,846	2,150	2,370
단기차입금	543	874	744	777	777
매입채무	245	0	0	0	0
기타유동부채	463	704	1,102	1,373	1,593
비유동부채	239	123	231	77	77
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	224	111	225	75	75
기타비유동부채	15	12	6	2	2
부채총계	1,490	1,701	2,077	2,227	2,447
지배주주지분	920	920	1,092	1,153	1,179
자본금	196	196	196	196	196
자본잉여금	662	662	731	759	759
자본조정 등	-119	-119	0	0	0
기타포괄이익누계액	-4	-14	-9	-9	-9
이익잉여금	184	194	174	207	233
자본총계	914	920	1,092	1,153	1,179

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	14.9	36.5	N/A	30.2	54.9
P/B(배)	1.4	1.5	4.9	1.4	2.2
P/S(배)	1.5	1.8	5.6	1.5	2.0
EV/EBITDA(배)	20.6	23.6	64.2	22.9	31.2
배당수익률(%)	1.6	1.5	0.3	1.3	0.8
EPS(원)	225	99	-7	137	121
BPS(원)	2,344	2,344	2,784	2,939	3,005
SPS(원)	2,181	2,071	2,408	2,860	3,331
DPS(원)	55	55	45	55	55
수익성(%)					
ROE	10.0	4.2	-0.3	4.8	4.1
ROA	3.8	1.8	-0.1	1.6	1.4
ROIC	6.9	2.9	-1.0	4.2	4.6
안정성(%)					
유동비율	154.1	136.8	146.1	133.7	132.1
부채비율	163.1	185.0	190.2	193.2	207.6
순차입금비율	89.2	93.1	89.6	67.1	63.1
이자보상배율	2.3	2.3	2.2	2.6	3.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
매출채권회전율	3.8	6.4	29.1	29.7	29.3
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 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 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 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 결정에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.