

KG모빌리언스 (046440)

성장주로 변모 중인 결제 업체, PER은 6배

투자 의견 BUY, 목표주가 10,600원으로 커버리지 개시

KG모빌리언스에 대해 투자 의견 'BUY' 와 목표주가 10,600원을 제시한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS에 Target PER 10배를 적용했다. 2020년 다양한 사업부 확보를 통한 KG모빌리언스의 변화가 기대된다. 신용카드PG업체 올렛 인수로 고 성장하는 온라인 소비 시장의 수혜를 누릴 것으로 예상하며 기존 결제 서비스부문은 향후 연평균 20% 이상의 성장률이 나타날 것으로 보인다. 또한 케이에프씨코리아는 주류 판매를 통한 사업 부가가치 확보와 각종 비용절감 전략을 확대하며 긍정적인 효과를 가져올 전망이다. 이처럼 다변화된 사업구조 확보를 통해 성장주로 변모하고 있는 KG모빌리언스의 주가 재평가가 필요한 시점이라고 판단한다.

20년 결제서비스 부문 매출액만 2,400억원, 고성장 본격화

1) 휴대폰 결제서비스 + 신용카드 PG가 보여줄 시너지

신용카드 PG업체 올렛 합병으로 결제서비스 부문은 연간 거래규모 7.6조원(2020년 예상)에 달할 전망이다. 이를 통한 2020년 결제서비스 부문 매출액은 전년대비 93% 성장한 2,419억원으로 예상된다. (휴대폰 결제서비스 매출액 1,430억원 + 올렛 매출액 990억원) 외형 확대와 함께 자금운용도 원활해지며 재무부담 감소 및 이를 통한 이자비용 축소도 이루어질 것으로 기대한다. KG모빌리언스가 신용카드PG 후발주자임에도 불구하고 올렛이 확보하고 있는 1.2만개의 가맹점과 온라인 소비 시장확대에 따른 수혜로 2020년 연간 거래규모가 4.0조원에 달할 것으로 예상되는 만큼 합병에 따른 실적 확대 기대감이 크다.

2) 휴대폰 결제서비스도 안정적인 성장 가능

2020년 휴대폰 결제 서비스도 10%대의 성장이 가능할 전망이다. 그 이유는 대형 가맹점 재 유입과 소액결제한도 상향 때문이다. 동사가 제공하고 있는 무장애 서비스(24시간 365일 운영시스템)의 강점이 부각되면서 지난해 이탈되었던 대형 가맹점이 다시 유입되었고 향후에도 대형 가맹점들의 러브콜이 이어질 것으로 예상된다. 또한 4월부터 휴대폰 소액결제가 기존 60만원에서 100만원으로 상향되는 등 우호적인 영업환경이 조성되고 있어 실적은 지속 확대될 전망이다.

Initiate

BUY(신규)

| TP(12M): 10,600원 | CP(4월 21일): 5,730원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	628.77
52주 최고/최저(원)	7,370/3,145
시가총액(십억원)	222.5
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	38,825.6
60일 평균 거래량(천주)	506.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
20년 배당금(예상, 원)	200
20년 배당수익률(예상, %)	3.49
외국인지분율(%)	3.75
주요주주 지분율(%)	
케이지이네시스 외 6인	50.90
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	67.1 (2.1) (21.0)
상대	24.3 1.1 (4.1)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	202.9	192.2	494.7	574.8	690.7
영업이익	십억원	22.1	34.8	51.0	62.6	76.8
세전이익	십억원	16.6	25.5	45.2	58.6	71.7
순이익	십억원	12.7	18.0	34.6	46.4	55.5
EPS	원	424	601	925	1,195	1,430
증감률	%	(14.3)	41.7	53.9	29.2	19.7
PER	배	17.34	10.20	6.19	4.79	4.01
PBR	배	0.98	0.77	0.84	0.73	0.63
EV/EBITDA	배	12.00	5.66	4.63	3.60	2.68
ROE	%	6.04	8.18	14.42	16.95	17.51
BPS	원	7,537	7,932	6,852	7,852	9,087
DPS	원	200	200	200	200	200



Analyst 안주원
02-3771-3125
juwonahn@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 최수지
02-3771-1622
Suuji@hanafn.com

I. 밸류에이션

투자 의견 'BUY', 목표주가 10,600원으로 커버리지 개시

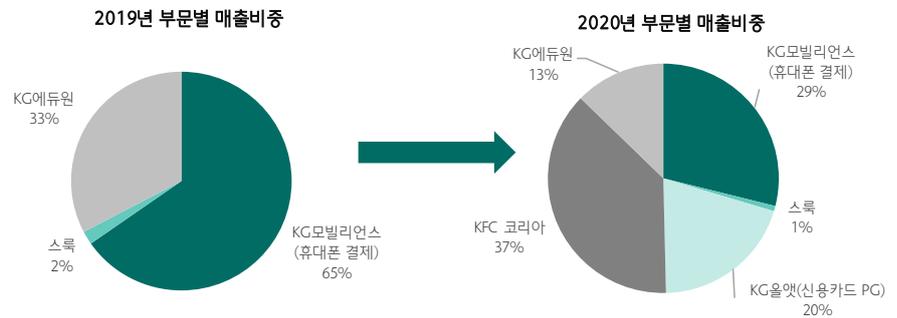
신용카드 PG업 붙으며 종합 PG업체로 탈바꿈, 휴대폰 결제 서비스업도 성장하며 성장주로 변신

KG모빌리언스에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 10,600원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 10,600원은 2020년 예상 EPS에 Target PER 10배를 적용했다. KG모빌리언스는 1) 신용카드 PG사 올렛 흡수합병을 통한 종합PG사로의 탈바꿈, 2) 대형 가맹점 재유입 및 휴대폰소액결제 한도 상향에 따른 휴대폰 결제서비스 부문 외형확대 등으로 지금까지와는 다른 실적 성장 흐름을 보여줄 전망이다.

먼저 기존 휴대폰 결제서비스에 신용카드 PG업이 붙으면서 연간 거래규모 7.6조원의 종합 PG사로 도약하게 된다. 이미 휴대폰 결제 서비스에서 KG모빌리언스는 시장점유율 1위(약 40%)를 차지하고 있고 올렛 역시 1만개가 넘는 가맹점을 기반으로 최근 급속하게 성장하고 있는 온라인 쇼핑 시장의 수혜를 입으며 고 성장할 전망이다. 이와 함께 휴대폰 결제 서비스 사업도 2019년에 이탈되었던 대형 가맹점의 재유입 및 휴대폰 소액결제 한도 상향으로 성장할 것으로 예상된다. 이에 따라 2020년 연결 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 157%, 47% 증가한 4,947억원과 510억원으로 추정하며 2021년부터는 연평균 20%대의 꾸준한 성장률이 이어질 것으로 보인다.

그림 1. KG모빌리언스 매출 구조 변화

신용카드PG, 식음료 부문 더해지며 사업구조 다변화



자료: KG모빌리언스, 하나금융투자

II. 투자포인트

1. 올렛 합병: 연간 거래규모 7.6조원으로 매출증가 + 원활한 자금 확보 가능

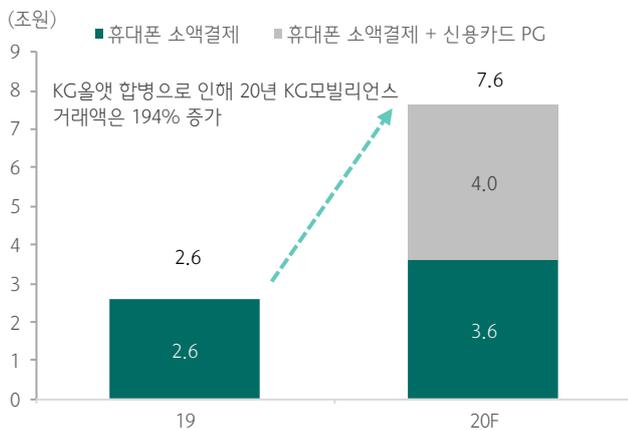
- 올렛 합병에 따른 예상 효과
- 1) 거래규모 증가로 매출확대
 - 2) 원활한 자금확보 및 이를 통한 이자비용 감소

KG모빌리언스는 휴대폰 결제 서비스 사업에 올렛의 신용카드 PG부문이 더해지며 종합 PG사로 탈바꿈 된다. 예상되는 합병 효과는 크게 1) 거래규모 확대에 따른 매출성장 및 2) 원활한 자금확보 및 이를 통한 이자비용 감소 등이다.

기존 휴대폰 결제 서비스는 총 15,000개 가맹점을 확보하고 있으며 이를 통해 발생하는 연간 거래규모는 약 2.6조원이다. 올렛은 12,000개 가맹점을 보유하고 있고 연간 거래규모는 3.4조원인 만큼 두 회사가 합쳐지면 거래규모가 6.0조원에 달하게 된다. 특히 신용카드PG는 급속하게 성장하는 온라인 소비시장의 수혜를 입을 것으로 예상된다. 이에 따라 2020년 결제 서비스 부문 연간 거래규모는 7.6조원으로 증가할 전망이다. 과거 연평균 1,300억원 수준에서 정체되어 있던 결제 부문 매출액도 합병 효과로 2020년에는 2,400억원으로 커질 전망이다.

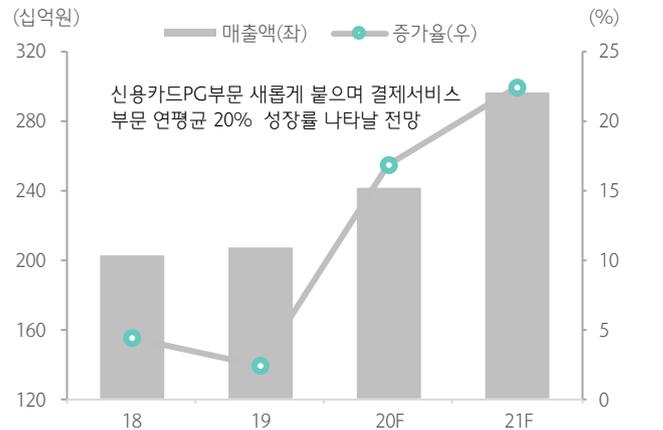
매출확대와 함께 자금확보에도 긍정적인 것으로 판단한다. 휴대폰 결제 PG서비스 정산 구조는 KG모빌리언스가 가맹점에 대금을 선 정산하고 고객이 통신요금을 납부하면 통신사로부터 대금을 받는다. 이에 따라 선 정산 자금 확보를 위해 ABS(자산유동화증권) 등을 발행해왔다. 반면 신용카드 PG사는 카드사로부터 대금을 먼저 받은 뒤 가맹점에 지급하는 구조이기 때문에 올렛 합병 시 자금운용이 한층 원활해질 것으로 예상하며 이자비용도 감소할 것으로 보인다.

그림 2. KG모빌리언스 결제서비스 거래액 규모 전망



자료: KG모빌리언스, 하나금융투자

그림 3. KG모빌리언스 결제서비스 부문 매출액과 증가율 추이 및 전망



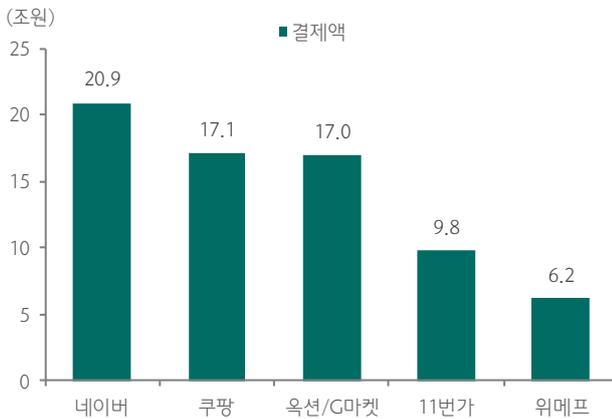
자료: KG모빌리언스, 하나금융투자

2. 휴대폰 결제PG서비스도 성장: 대형 가맹점 재 유입 + 소액결제한도 상향

본업인 휴대폰 결제서비스도 대형 가맹점 재 유입과 소액결제 한도 상향으로 좋을 전망

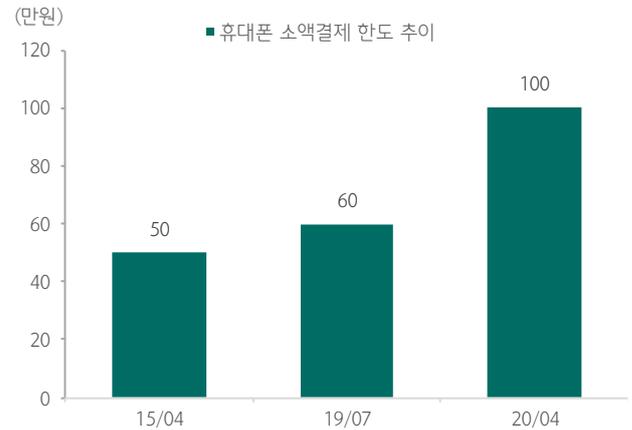
휴대폰 결제서비스 매출액도 전년대비 13.8% 성장한 1,430억원으로 예상된다. 그 이유는 1) 2019년 이탈되었던 대형 가맹점 재 유입과 2) 소액결제한도 상향 등 때문이다. KG모빌리언스는 수익성 개선을 위해 저마진 가맹점들을 축소시켜왔다. 하지만, 동사가 제공하고 있는 365일 24시간 운영체제를 통한 무장애 서비스가 부각되면서 대형 가맹점이 다시 유입되었으며, 향후에도 추가적인 대형 가맹점들의 러브콜이 이어질 것으로 예상된다. 이와 함께 4월부터 적용된 휴대폰 소액결제한도 상향도 외형성장에 기여할 전망이다. 휴대폰결제 한도는 2015년 기준 30만원에서 50만원으로 상향 되었으며, 2019년에는 60만원으로 올라가며 꾸준히 진행되었다. 이처럼 우호적인 영업환경이 조성되고 있는 만큼 휴대폰 결제PG서비스도 그동안의 성장 부진에서 벗어날 것으로 판단한다.

그림 4. 19년 인터넷쇼핑 서비스 업체 결제액 순위



자료: 와이즈앱 · 와이즈리테일, 하나금융투자

그림 5. 휴대폰 소액결제 한도 추이



자료: KG모빌리언스, 하나금융투자

III. 실적전망

2020년 연결 실적은 매출액 4,947억원과 영업이익 510억원 전망

2020년 연결 실적은 매출액 4,947억원과 영업이익 510억원 전망

2020년 KG모빌리언스 연결 실적은 올렛 합병효과로 매출액 4,947억원(+157.4%, YoY)과 영업이익 510억원(+46.7%, YoY)으로 예상된다. 먼저 올렛 합병 효과로 추가적으로 더해지는 매출액과 영업이익은 각각 2,853억원과 110억원이다.(올렛+케이에프씨코리아) 올렛 합병으로 전체적인 실적 규모가 커지는 효과도 있지만 신용카드PG와 식음료 사업부문이 새롭게 붙으면서 바뀌게 되는 사업구조의 변화가 더욱 중요하다. 신용카드PG 산업은 최근 폭발적으로 성장하는 온라인 소비 시장의 수혜를 가장 크게 입는 업종이며 케이에프씨코리아는 주류 판매를 통한 사업부가가치 확대 및 각종 비용절감 전략을 통한 실적 성장이 기대된다. 이와 함께 2020년은 본업인 휴대폰결제서비스 사업도 소액결제 한도 상향 및 대형 가맹점 유입 등으로 10%를 상회하는 성장률을 보일 전망이다 만큼 긍정적이다. 이처럼 다양한 사업부를 통해 달라질 KG모빌리언스의 변화가 기대되는 시점이다.

표 1. KG모빌리언스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F	21F
매출액	49.3	48.7	48.5	45.7	73.1	129.6	140.5	151.5	202.9	192.2	494.7	574.8
(%YoY)	-5.3%	-6.9%	-9.7%	1.9%	48.3%	166.1%	189.8%	231.5%	18.8%	-5.3%	157.4%	16.2%
KG모빌리언스	32.7	32.6	30.9	29.4	34.5	35.8	36.0	36.7	135.1	125.6	143.0	176.1
KG올렛	19.3	20.4	19.2	22.7	6.0	26.6	30.2	36.2	67.1	81.5	99.0	120.0
스룩	0.8	0.7	0.8	1.6	1.3	0.9	0.4	1.1	2.3	3.8	3.7	4.0
KG에듀원	15.8	15.4	16.9	14.8	14.8	15.2	17.6	15.4	65.7	62.9	62.9	77.5
KFC코리아	49.5	50.9	54.6	54.8	16.6	51.2	56.4	62.1	184.3	209.8	186.3	197.1
영업이익	8.9	7.6	7.8	10.4	9.5	12.7	13.9	15.0	22.1	34.8	51.0	62.6
영업이익률	18.1%	15.6%	16.1%	22.8%	13.1%	9.8%	9.9%	9.9%	10.9%	18.1%	10.3%	10.9%
KG모빌리언스	8.4	7.5	7.0	9.9	8.9	9.3	9.4	9.8	20.5	32.8	37.3	46.1
KG올렛	0.9	1.1	1.1	1.5	0.3	1.6	1.8	2.3	2.6	4.3	5.8	6.9
스룩	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	-0.8	0.2	0.9	0.9
KG에듀원	0.6	0.0	0.8	0.9	0.5	0.6	0.7	0.6	2.7	2.3	2.4	2.9
KFC코리아	0.8	0.7	1.5	0.9	-0.3	1.2	1.9	2.4	-1.6	3.9	5.2	6.3
(지배)순이익	6.5	3.1	8.9	(0.5)	7.0	8.0	9.5	10.0	12.7	18.0	34.6	46.4
순이익률	13.1%	6.4%	18.3%	-1.0%	9.6%	6.2%	6.7%	6.6%	6.2%	9.3%	7.0%	8.1%

주: KG모빌리언스가 올렛을 2.28일자로 흡수합병, 매출액과 영업이익 내부거래 제거 반영
 자료: KG모빌리언스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	202.9	192.2	494.7	574.8	690.7
매출원가	103.2	100.1	212.7	244.5	303.1
매출총이익	99.7	92.1	282.0	330.3	387.6
판매비	77.7	57.3	231.0	267.7	310.8
영업이익	22.1	34.8	51.0	62.6	76.8
금융손익	(1.3)	(3.1)	(2.1)	(3.1)	(2.6)
종속/관계기업손익	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(4.2)	(6.0)	(3.6)	(0.9)	(2.5)
세전이익	16.6	25.5	45.2	58.6	71.7
법인세	4.5	7.9	10.0	11.4	15.2
계속사업이익	12.1	17.6	35.2	47.2	56.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.1	17.6	35.2	47.2	56.5
비지배주주지분 손익	(0.6)	(0.4)	0.6	0.8	1.0
지배주주순이익	12.7	18.0	34.6	46.4	55.5
지배주주지분포괄이익	12.2	17.6	36.1	48.5	58.0
NOPAT	16.1	24.0	39.7	50.4	60.5
EBITDA	31.4	46.4	63.0	75.7	90.9
성장성(%)					
매출액증가율	18.9	(5.3)	157.4	16.2	20.2
NOPAT증가율	(10.6)	49.1	65.4	27.0	20.0
EBITDA증가율	(9.8)	47.8	35.8	20.2	20.1
영업이익증가율	(20.5)	57.5	46.6	22.7	22.7
(지배주주)순이익증가율	(7.3)	41.7	92.2	34.1	19.6
EPS증가율	(14.3)	41.7	53.9	29.2	19.7
수익성(%)					
매출총이익률	49.1	47.9	57.0	57.5	56.1
EBITDA이익률	15.5	24.1	12.7	13.2	13.2
영업이익률	10.9	18.1	10.3	10.9	11.1
계속사업이익률	6.0	9.2	7.1	8.2	8.2
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	424	601	925	1,195	1,430
BPS	7,537	7,932	6,852	7,852	9,087
CFPS	2,132	1,913	1,589	1,928	2,277
EBITDAPS	1,050	1,551	1,685	1,951	2,342
SPS	6,789	6,426	13,223	14,805	17,790
DPS	200	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	17.3	10.2	6.2	4.8	4.0
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7	0.6
PCFR	3.4	3.2	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	12.0	5.7	4.6	3.6	2.7
PSR	1.1	1.0	0.4	0.4	0.3
재무비율(%)					
ROE	6.0	8.2	14.4	17.0	17.5
ROA	2.7	3.9	7.6	9.7	10.5
ROIC	4.7	7.8	13.9	16.4	18.5
부채비율	110.6	89.8	70.8	63.2	55.6
순부채비율	63.9	28.4	21.2	11.9	1.9
이자보상배율(배)	10.4	8.0	14.2	16.1	22.6

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	313.0	309.0	302.1	338.1	381.8
금융자산	47.9	92.5	73.7	94.5	125.6
현금성자산	47.1	91.9	72.1	92.7	123.5
매출채권 등	26.9	21.3	24.9	28.7	30.0
재고자산	0.2	0.2	3.0	4.5	5.6
기타유동자산	238.0	195.0	200.5	210.4	220.6
비유동자산	163.1	141.7	153.6	162.1	171.2
투자자산	0.6	0.2	0.2	0.2	0.2
금융자산	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	62.3	42.9	44.4	46.3	48.9
무형자산	26.5	20.9	31.4	37.9	44.4
기타비유동자산	73.7	77.7	77.6	77.7	77.7
자산총계	476.2	450.7	455.7	500.2	553.0
유동부채	183.1	198.8	172.1	176.3	179.3
금융부채	130.1	149.9	120.3	121.1	122.4
매입채무 등	32.8	23.5	25.4	28.7	30.2
기타유동부채	20.2	25.4	26.4	26.5	26.7
비유동부채	67.0	14.4	16.7	17.4	18.3
금융부채	62.2	10.0	10.0	10.0	10.0
기타포괄이익누계액	4.8	4.4	6.7	7.4	8.3
부채총계	250.1	213.2	188.9	193.7	197.6
지배주주지분	213.7	225.6	254.4	293.2	341.1
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	109.8	109.8	109.8	109.8	109.8
자본조정	(11.7)	(11.7)	(11.7)	(11.7)	(11.7)
기타포괄이익누계액	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	100.5	112.4	141.2	180.0	227.9
비지배주주지분	12.4	11.9	12.5	13.3	14.3
자본총계	226.1	237.5	266.9	306.5	355.4
순금융부채	144.5	67.4	56.6	36.6	6.8
현금흐름표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	20.5	77.9	40.6	49.2	60.6
당기순이익	12.1	17.6	35.2	47.2	56.5
조정	32.8	27.2	12.1	13.1	14.1
감가상각비	9.3	11.6	12.1	13.1	14.1
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	23.5	15.5	0.0	0.0	0.0
영업활동 현금흐름 변동	(24.4)	33.1	(6.7)	(11.1)	(10.0)
투자활동 현금흐름	(10.9)	19.5	(24.9)	(21.8)	(23.6)
투자자산감소(증가)	0.0	0.3	(0.0)	(0.0)	(0.0)
유형자산감소(증가)	(2.8)	(3.9)	(8.9)	(10.0)	(11.5)
기타	(8.1)	23.1	(16.0)	(11.8)	(12.1)
재무활동 현금흐름	7.9	(52.5)	(35.4)	(6.8)	(6.3)
금융부채증가(감소)	13.5	(32.5)	(29.6)	0.8	1.3
자본증가(감소)	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.5)	(14.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(5.8)	(5.8)	(5.8)	(7.6)	(7.6)
현금의 증감	17.6	44.8	(19.8)	20.6	30.8
Unlevered CFO	63.7	57.2	59.4	74.8	88.4
Free Cash Flow	17.6	74.0	31.7	39.2	49.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KG모빌리언스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.22	BUY	10,600		
20.4.21				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 04월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안주원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 04월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안주원)는 2020년 04월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.