



# 모바일리더 (100030)

어닝 서프라이즈에도 저평가 받고 있는 AI 기업



▶ Analyst 최준영 jchoi@hanwha.com 02-3772-7698

**Not Rated**

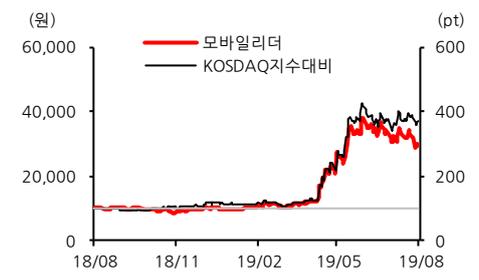
현재 주가(8/2)	30,100원
상승여력	-
시가총액	988억원
발행주식수	3,284천주
52 주 최고가 / 최저가	38,100 / 8,490원
90 일 일평균 거래대금	40.56억원
외국인 지분율	0.4%
<b>주주 구성</b>	
정정기 (외 1인)	33.1%
자사주 (외 1인)	16.3%
마이다스넷자산운용 (외 1인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.3	10.1	181.3	199.5
상대수익률(KOSDAQ)	10.3	29.1	195.4	220.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018	2019E
매출액	13	13	15	25
영업이익	1	1	3	9
EBITDA	1	1	4	9
지배주주순이익	0	1	4	8
EPS	22	279	1,276	2,421
순차입금	-13	-9	-14	-18
PER	523.6	40.7	7.7	12.4
PBR	1.3	1.3	1.0	2.4
EV/EBITDA	18.6	28.6	5.1	8.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.2	3.1	13.4	21.6

**주가 추이**



모바일리더는 2 분기에 당사 예상치를 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했습니다. 최근 매크로 불확실성에 대한 우려가 고조되며 주가가 큰 폭으로 하락하였으나, 이를 매수 기회로 잡을 것을 추천드립니다.

**2분기 어닝 서프라이즈**

모바일리더는 2분기에 매출액 52억 원, 영업이익 18억 원을 기록하며 당사의 기존 예상치(영업이익 10억 원)를 크게 상회하는 실적을 기록하였다. 호실적의 주 배경은 1) 꾸준히 증가한 금융권 BPR, PPR, OCR 수주로 인한 매출액 증가, 2) 예상보다 빠르게 상승하고 있는 RPA 매출 비중으로 추정한다. 이러한 추세는 하반기에 더욱 가속화되면서 분기실적이 우상향 할 것으로 예상된다. 이를 반영한 당사의 모바일리더 연간 실적 예상치는 매출액 250억 원, 영업이익 92억 원(기존 추정치 매출액 220억 원, 영업이익 81억 원)이다.

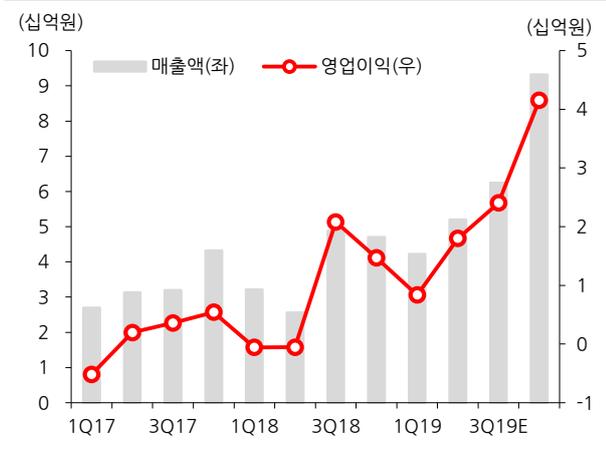
**RPA 사업은 순조롭게 진행중, 자체개발 능력은 프리미엄 요소**

현재 상반기 기준으로 RPA 매출액 비중은 10% 수준인 것으로 예상된다. 하반기에 RPA 매출이 본격화 될 것으로 예상했던 점을 감안하면 상당히 빠르게 증가하고 있는 것이다. 국내 RPA 시장이 본격화되면서 다양한 업체들이 프로젝트 수주에 참여하고 있다. 다만, 모바일리더와의 차이점은 대부분의 업체들이 해외 RPA 소프트웨어 제품을 유통하는 형태로 사업을 진행중이라는 점이다. 모바일리더는 자체개발 능력을 보유하여 고객사 요구사항에 맞춰 customization이 가능하다. 단순 유통하는 업체들의 경우 이러한 대응이 쉽지 않을 것으로 판단되기 때문에 동사의 자체개발 능력은 경쟁력/밸류에이션 프리미엄 요소로 주가에 반영되어야 할 부분이라고 생각한다.

**어떤 방식으로 비교해도 저평가**

당사는 AI/소프트웨어 업종 밸류에이션을 다방면으로 조사해본 결과, 모바일리더의 현 주가 밸류에이션은 과도하게 저평가 받고 있다고 생각한다. 국내 소프트웨어 업종 2019E PER 24.7배, 2020E 20.5배, 글로벌 ROBO AI Index 현재 Positive PER(적자기업 제외) 32.1배, 2019E PER 42.3배, 2020F PER 33.2배, 글로벌 AI ETF 현재 PER 27~ 83배 수준이었다. 모바일리더는 AI 소프트웨어 기업임에도 2019E PER 12.4 배 수준이다. 따라서, 주가 조정을 매수기회로 잡아야한다고 생각한다.

[그림1] 모바일리더 실적 성장세 지속될 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] 모바일리더 RPA 구축사례

고객사	RPA 솔루션 내용
광주은행	대출 기한연장
	법원 사건 검색자료 스크래핑
유안타증권	시스템 오류확인
	업무 프로세스 작성(레코딩/스크립트 방식)

자료: 인지소프트, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 모바일리더 vs 국내 소프트웨어, 글로벌 AI Index, 글로벌 AI ETF 밸류에이션

업종 / 지수 / ETF	현재 PER	2019E PER	2020F PER
국내 소프트웨어 및 IT서비스	29.8	21.9	19.0
- 소프트웨어	73.0	24.7	20.5
- IT서비스	26.2	21.6	18.8
ROBO Global Artificial Intelligence Index	78.7	42.3	33.2
L&G Artificial Intelligence UCITS ETF	82.7		
Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF	27.1		
iShares Robotics and Artificial Intelligence Multisector ETF	58.2		
First Trust Nasdaq Artificial Intelligence and Robotics ETF	35.2		
WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF	26.5		

자료: Quantwise, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 모바일리더 vs 글로벌 RPA 업체(상장사) 실적 및 밸류에이션 비교

업체명	상장국가	2019E 매출액(십억원)	2019E 영업이익(십억원)	시가총액(억원)	2019E PER	2019E PSR
Pegasystems	미국	1,090.8	11.6	70,440	522.8	6.4
Blue Prism	영국	144.1	-113.5	15,944	-	11.2
RPA Holdings	일본	150.2	17.3	10,474	93.4	6.8
모바일리더	대한민국	25.0	9.2	988	12.4	4.0

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 모바일리더 제품용어 및 설명

제품	설명
BPR(Business Process Reengineering)	문서를 스캔하여 문서의 내용을 전자화, 데이터화함으로써 스캔 이후에는 서류없이 업무가 가능한 환경을 제공하는 소프트웨어
PPR(Paperless Process Reengineering)	태블릿 PC, 전자펜 등의 디지털 기기를 이용해 서류 없이 외부업무가 가능하도록 하는 소프트웨어
OCR(Optical Character Recognition)	서류나 신분증을 스캔하여 이미지를 데이터화하고 확인하는 소프트웨어
RPA(Robotic Process Automation)	인공지능, 머신러닝 등의 기술로 반복적인 업무에 대한 자동화 서비스를 제공하는 소프트웨어

자료: 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	14	13	13	15	25
매출총이익	4	5	5	8	15
영업이익	-1	1	1	3	9
EBITDA	0	1	1	4	9
순이자손익	1	1	1	1	1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	0	0	1	4	10
당기순이익	0	0	1	4	8
지배주주순이익	0	0	1	4	8
<b>증가율(%)</b>					
매출액	4.8	-6.2	-0.6	15.0	62.8
영업이익	적전	흑전	-29.6	491.0	167.4
EBITDA	적전	흑전	-29.4	269.5	159.4
순이익	-94.4	105.0	577.8	351.0	87.4
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	26.3	34.5	38.7	50.9	61.8
영업이익률	-6.2	6.2	4.4	22.4	36.8
EBITDA 이익률	-1.8	10.4	7.4	23.8	37.9
세전이익률	-0.8	2.0	7.5	27.4	40.5
순이익률	0.5	1.1	7.3	28.7	33.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019E
<b>영업현금흐름</b>	0	3	2	3	7
당기순이익	0	0	1	4	8
자산상각비	1	1	0	0	0
운전자본증감	-1	1	0	-1	-1
매출채권 감소(증가)	-1	1	0	-1	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	1	-1	0	0	0
<b>투자현금흐름</b>	2	-5	-2	-3	-2
유형자산처분(취득)	0	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-1	0
투자자산 감소(증가)	0	3	-1	-2	-2
<b>재무현금흐름</b>	-1	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
<b>총현금흐름</b>	0	2	1	4	8
(-)운전자본증가(감소)	1	-1	0	1	1
(-)설비투자	0	0	0	0	0
(+)자산매각	0	0	0	-1	0
Free Cash Flow	-1	2	1	2	7
(-)기타투자	-2	8	1	1	1
잉여현금	1	-6	0	1	6
<b>NOPLAT</b>	-1	0	1	2	8
(+) Dep	1	1	0	0	0
(-)운전자본투자	1	-1	0	1	1
(-)Capex	0	0	0	0	0
OpFCF	-1	2	1	2	7

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019E
<b>유동자산</b>	20	16	13	19	24
현금성자산	15	13	9	14	18
매출채권	5	4	4	4	5
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	14	18	19	17	20
투자자산	8	13	15	13	16
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	6	4	4	4	4
<b>자산총계</b>	34	34	32	36	44
<b>유동부채</b>	2	2	2	2	2
매입채무	1	1	1	0	1
유동성이자부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	0	0	0	1	1
비유동이자부채	0	0	0	1	1
<b>부채총계</b>	3	2	2	3	3
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	10	10	9	9	9
이익잉여금	22	22	23	27	35
자본조정	-5	-5	-5	-5	-5
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
<b>자본총계</b>	31	32	30	33	41

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019E
<b>주당지표</b>					
EPS	13	22	279	1,276	2,421
BPS	8,993	9,067	9,009	9,989	12,410
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-56	505	307	1,121	2,447
ROA(%)	0.1	0.2	2.8	12.3	19.8
ROE(%)	0.1	0.2	3.1	13.4	21.6
ROIC(%)	-6.9	5.5	8.1	20.4	42.7
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	1,007.0	523.6	40.7	7.7	12.4
PBR	1.5	1.3	1.3	1.0	2.4
PSR	3.0	2.9	2.8	2.1	4.0
PCR	-236.8	23.3	36.9	8.8	12.3
EV/EBITDA	-109.3	18.6	28.6	5.1	8.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	8.3	7.0	7.2	8.9	6.5
Net debt/Equity	-48.0	-39.4	-30.3	-40.7	-42.7
Net debt/EBITDA	5,806.3	-895.4	-916.6	-371.9	-186.8
유동비율	826.8	742.9	596.1	831.1	1,176.0
이자보상배율(배)	n/a	8,022.5	n/a	76,442.6	55.4
<b>자산구조(%)</b>					
투자자본	28.0	20.5	23.5	38.6	34.6
현금+투자자산	72.0	79.5	76.5	61.4	65.4
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	0.0	0.0	0.0	2.0	1.6
자기자본	100.0	100.0	100.0	98.0	98.4

**[ Compliance Notice ]**

(공표일: 2019년 8월 5일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최준영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2019년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	88.5%	11.5%	0.0%	100.0%