

'머니트리(Money Tree)', 버전-업

BUY(Maintain)

목표주가	7,050 원
현재주가	3,965 원
목표수익률	77.8%

Key Data	2018년 8월 24일
산업분류	S/W-전자결제

시가총액 (억원)	1,555
발행주식수 (백만주)	39.2
외국인 지분율 (%)	0.5
52 주 고가 (원)	7,006
저가 (원)	3,615
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.2

주요주주	(%)
효성ITX외4인	58.1

KOSDAQ	798.23
--------	--------

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	7.2	-32.8	-31.9
상대주가	2.2	-26.3	-44.7

Relative Performance

LEADING RESEARCH

Analyst

서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 투자 의견 및 목표주가 : BUY & 7,050원 유지

투자 의견 '매수'와 목표주가 7,050원 유지. 이는 ① 금융 플랫폼 '머니트리(Money Tree)'의 오픈 플랫폼의 장점(머니트리 캐시 교환 기능 등)과 특화된 금융 서비스로 기존 비즈니스(전자결제, 상품권, 선불카드 등)와 전략적 시너지 창출 기대. ② 3Q 폭염으로 인한 PC/모바일 쇼핑의 급성장으로 전자결제 부문의 실적 모멘텀 부각, ③ '제로페이'의 우려로 과도한 주가하락으로 매력적인 가격.

2. '18년 실적 전망 : '머니트리'의 Version Up

동사의 '18년 예상실적은 매출액 820억원(YoY+18.6%), 영업이익 83억원(YoY+108.0%) 전망. 3분기 예상실적은 매출액 211억원(YoY+23.1%, QoQ+9.2%), 영업이익 24억원(YoY+59.5%, QoQ+25.6%) 전망.

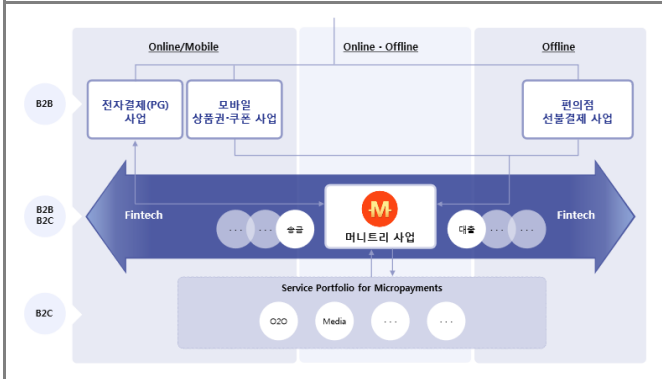
하반기 실적 개선 전망. 이는 ① 하반기 전자결제 시장의 성장으로 동사의 PG사업의 고성장 예상. 기록적인 폭염으로 온라인 쇼핑의 급성장의 효과가 직접적으로 반영. ② '베틀그라운드', '검은사막' 등 PC 온라인 게임의 호조로 동사가 M/S 90% 이상을 점유하는 편의점 선불카드 시장 성장. '베틀그라운드'의 PC방 유료화 영향이 하반기도 긍정적 효과를 가져올 것으로 기대. ③ 향후 추석과 연말연초 시즌 도래로 모바일 백화점 상품권 사업도 계절적 성수기에 진입할 것으로 전망.

오는 4분기 '머니트리'의 버전업 전망. 기존 '머니 트리 캐시(Money Tree Cash)'를 통한 충전, 교환, 결제 서비스를 포함하여, 더욱 확대된 모바일상품권/쿠폰/포인트 등의 교환 서비스 기대. 향후 국내외 간편송금, 신용대출 등 핀테크 서비스도 런칭할 전망.

Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	396	539	691	820	953
영업이익	억원	24	47	40	83	105
세전이익	억원	23	37	31	63	85
순이익	억원	15	37	31	54	66
지배순이익	억원	16	37	43	54	66
PER	배	99.72	42.17	46.01	28.68	23.54
PBR	배	3.38	2.99	3.07	1.83	1.72
EV/EBITDA	배	46.43	30.10	52.32	21.73	17.61

Exhibit 1. 머니트리, 비즈니스 모델



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 머니트리, 종합 금융 플랫폼

This section details Money Tree's comprehensive financial platform. It lists services such as '통합전자결제(PG)서비스 플랫폼 제공' (Integrated Electronic Payment (PG) Service Platform Provision), '전국 3만개 편의점 인프라 오프라인 고객장점 보유' (30,000 Convenience Store Infrastructure Nationwide Offline Customer Locations), and '전국 백화점 모바일 상품권 발행/유통 노하우' (Nationwide Department Store Mobile Voucher Issuance/Distribution Know-how). It also mentions 'App 하나로 소금에서 송금까지 가능한 종합금융플랫폼' (Comprehensive Financial Platform where you can send money from salt to App). The platform includes services from partners like CashGate, Lotte, and E-mart. A table below summarizes key metrics:

국내 유일	업계 최대	업계 최초	종합 금융
<ul style="list-style-type: none"> 국내 전자결제(PG) 전 분야 기술 보유 최대 원장기술 보유 (등록특허 66건) 	<ul style="list-style-type: none"> M/S 1위 (편의점 선물결제 M/S 53%) 실시간 선물카드 관련 국내 유일 특허 보유(10건) 	<ul style="list-style-type: none"> 국내 최초 모바일 백화점상품권 유통 및 국내 1위 판매액 (M/S 49%) 국내 전 백화점 상품권 취급 노하우로 원가/서비스 경쟁력 	<ul style="list-style-type: none"> 다양한 제휴와 순위순 캐시 결합 (편의점, 상품권·쿠폰, 편의점캐시) 금융 서비스 포트폴리오 확대 (간접결제 송금, 대출, ATM·출금) 포스트 그물 시너지 (편성기, 로얄카드, 노틸러스보험)

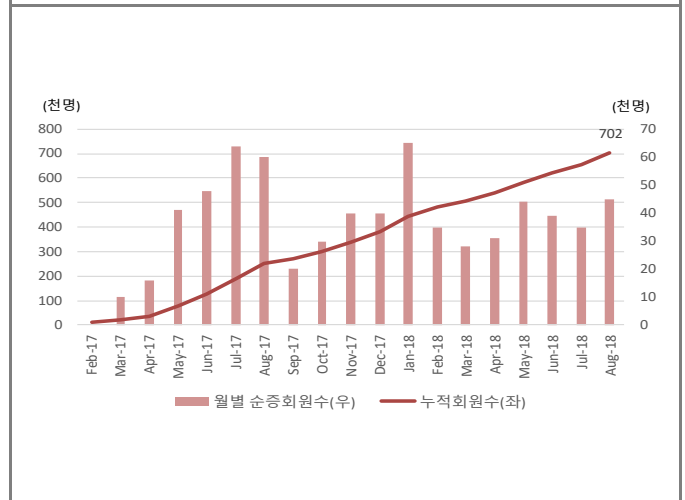
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 머니트리의 핵심 기능

This section highlights the core features of Money Tree. It features a 'NO.1 Digital Currency' badge and the Money Tree logo. Key services include '캐시, 포인트, 상품권 간 교환기반 온/오프라인 간편결제' (Cash, Points, Voucher Exchange-based On/Offline Easy Payment). Other services listed are '포인트 교환', '기프트샵', '간편 송금', '상품 선물', '상품 전환', and '바로드 결제'. Additional services include '대출, 송금, ATM 출금 등 종합금융서비스' (Loan, Remittance, ATM Withdrawal, etc. Comprehensive Financial Services) and 'O2O 등 다양한 생활밀착형 서비스 연계' (Integration of various life-oriented services like O2O). Other services include '멤버십 서비스', '간편 결제', 'ATM 출금', '해의 송금', '신용 대출', and 'O2O 제휴'.

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 머니트리 누적 회원수 및 월별 순증 회원수



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 주요 고객사

This section lists major clients of Money Tree, categorized by industry:

- 이동통신사 (Mobile Carriers):** SK Telecom, SK planet, LGU+, kt
- 금융기관 (Financial Institutions):** KB, 신한은행, KEB하나은행, IBK, NH농협
- 편의점 (Convenience Stores):** 삼성카드, BCard, Hyundai Card, LOTTECARD, 금영경제
- 게임/포털 (Gaming/Portals):** GS25, CU, 7-ELEVEN, HUNSTOP, With♥Me, C!SPACE, 365PLUS, NEXON, BLIZZARD, NCSoft, NEDWIZ, XLGAMES, kakao, I!S!, netmarble, itemBay, (주)기프트덤
- 상품권 (Vouchers):** LOTTE, THE HYUNDAI, 신세계백화점, ALK PLAZA, Home plus
- 공공서비스 (Public Services):** 대법원, 정부24, KBS, kotra, nipa

Source: Company data, Leading Research Center

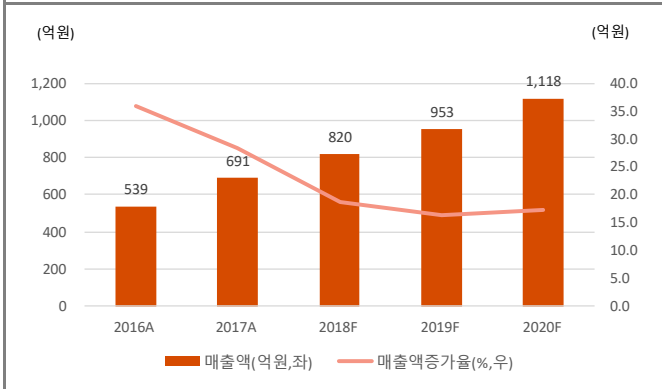
Exhibit 6. 다양한 편의점 캐쉬

This section displays various convenience store cash services offered by Money Tree:

- CASHPLUS
- 해피머니 (Happy Money)
- 신세계이마트캐시 (Shinsegae E-mart Cash)
- 게임 문화상품권 (Game Culture Voucher)
- Funny Card
- ONCASH
- TeenCash
- eggmoney (에그머니)
- NEXON
- 리그 오브 레전드 RP / LOL 선물카드 (League of Legends RP / LOL Gift Card)

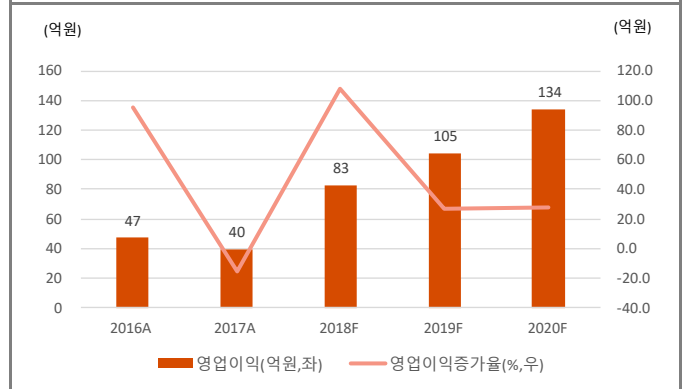
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 매출액 및 증가율 전망



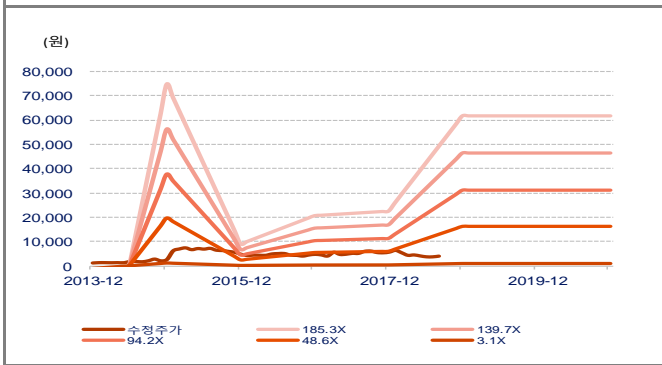
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 영업이익 및 증가율 전망



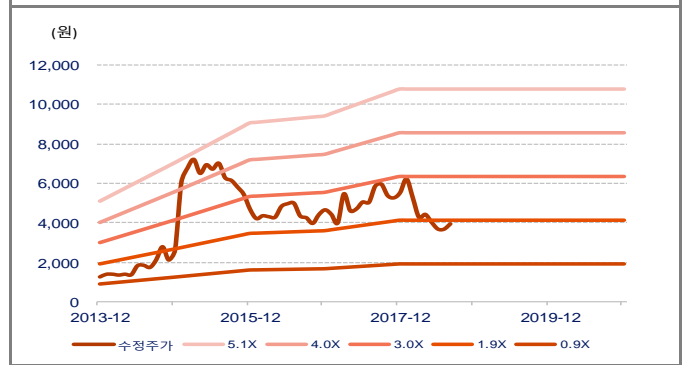
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	1,433	1,835	2,246	2,431	2,632
유동자산	1,132	1,549	1,919	2,078	2,249
현금및현금성자산	211	141	349	378	409
단기금융자산	58	13	13	14	15
매출채권및기타채권	273	401	387	419	454
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	301	286	327	354	383
장기금융자산	36	23	31	34	37
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	13	9	19	20	22
무형자산	241	240	258	279	302
부채총계	900	1,191	1,401	1,530	1,655
유동부채	900	1,102	1,325	1,434	1,552
단기차입부채	356	550	764	828	896
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	364	450	466	504	546
비유동부채	0	89	75	96	103
장기차입부채	0	89	75	81	88
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	533	644	846	901	976
지배주주지분*	526	650	851	907	982
비지배주주지분	7	-6	-6	-6	-6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	539	691	820	953	1,118
매출원가	291	394	501	581	671
매출총이익	247	297	319	372	447
판매비와관리비	200	257	236	267	313
영업이익	47	40	83	105	134
EBITDA	57	48	94	119	149
비영업손익	-10	-9	-19	-20	-23
이자수익	7	6	7	9	10
이자비용	15	22	29	29	34
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
관계기업등관련손익	-1	0	0	0	0
기타비영업손익	-1	7	2	0	0
세전계속사업이익	37	31	63	85	110
법인세비용	0	0	9	19	24
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	37	31	54	66	86
지배주주순이익*	37	43	54	66	86
비지배주주순이익	-0	-13	-0	-0	-0
기타포괄손익	1	-6	4	0	0
총포괄손익	38	25	58	66	86

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	-119	-440	-92	11	11
당기순이익	37	31	54	66	86
현금유입(유출)이없는수익(비용)	81	112	75	53	63
자산상각비	10	8	12	14	15
영업자산부채변동	-231	-568	-188	-69	-91
매출채권및기타채권감소(증가)	-16	-55	11	-32	-35
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무증가(감소)	-59	7	9	38	42
투자활동현금흐름	-29	4	-47	-40	-44
투자활동현금유입액	45	13	3	0	0
유형자산	0	4	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	74	8	51	40	44
유형자산	3	4	16	10	11
무형자산	7	2	23	27	29
재무활동현금흐름	176	366	348	58	64
재무활동현금유입액	3,169	5,783	4,206	70	75
단기차입부채	0	0	4,046	63	68
장기차입부채	3,164	5,783	3	6	7
재무활동현금유출액	2,993	5,409	3,848	0	0
단기차입부채	0	0	3,848	0	0
장기차입부채	2,993	5,397	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-0	0	0	0
현금변동	28	-70	208	29	31
기초현금	182	211	141	349	378
기말현금	211	141	349	378	409

투자지표

(단위: 원,배%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	112	122	143	168	220
BPS*	1,576	1,827	2,239	2,311	2,503
CFPS	-356	-1,238	-242	27	27
SPS	1,614	1,944	2,157	2,429	2,850
EBITDAPS	170	134	248	302	380
DPS (보통, 현금)	25	29	29	29	29
배당수익률 (보통, 현금)	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
배당성향 (보통, 현금)	21.0	23.2	20.6	16.9	13.0
PER*	42.2	46.0	28.7	23.5	18.0
PBR*	3.0	3.1	1.8	1.7	1.6
PCFR	-	-	-	145.6	146.1
PSR	2.9	2.9	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	30.1	52.3	21.7	17.6	14.3
재무비율					
매출액증가율	36.0	28.4	18.6	16.2	17.3
영업이익증가율	95.3	-15.5	108.0	26.5	28.0
지배주주순이익증가율*	143.4	-16.5	76.1	21.9	30.5
매출총이익률	46.0	43.0	38.9	39.0	40.0
영업이익률	8.7	5.8	10.1	11.0	12.0
EBITDA이익률	10.5	6.9	11.5	12.4	13.3
지배주주순이익률*	6.8	4.4	6.6	6.9	7.7
ROA	3.5	2.4	4.1	4.5	5.3
ROE	7.5	7.4	7.2	7.5	9.1
ROIC	9.6	4.7	5.9	6.1	7.2
부채비율	168.9	184.9	165.6	169.9	169.6
차입금비율	66.9	99.3	99.3	100.9	100.8
순차입금비율	26.7	76.8	57.5	58.4	58.4

(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 6개월간 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.

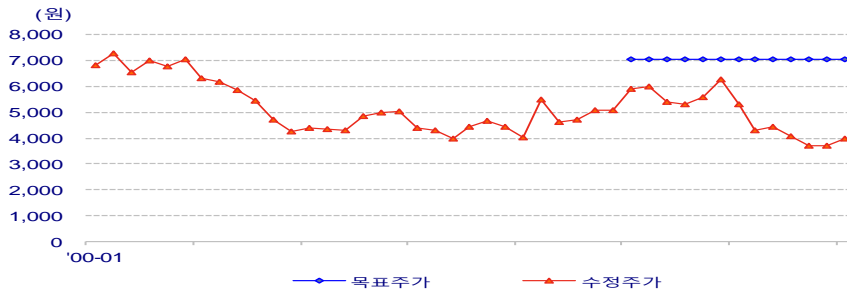
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

갤럭시아컴즈(094480)

일자	2017-08-07	2017-09-08	2018-08-27
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	7,050 원	7,050 원	7,050 원
과리율(%)			
평균주가대비	-		
최고(최저)주가대비	-		

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 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 12개월간	업종지수상승률이	시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.06.30)

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