

갤럭시아머니트리 (094480)

준비된 자에게 찾아올 기회

1H26 실적 Review

갤럭시아머니트리는 전자자금결제에 관한 결제 전문 대행사이다. 전자결제사업(신용카드결제, 휴대폰결제), O2O(모바일 상품권, 편의점 결제, 선불형 충전카드) 등을 주요사업으로 영위하고 있다. 1H26 전자결제 사업부의 매출액은 507.8억원으로 전년대비 11.8% 증가했으며 영업이익은 102.3억원으로 전년대비 7.3% 성장했다. 전자결제사업부는 신용카드 가맹점 거래 확대(위버스, 넥슨, 번개장터 등)와 B2B서비스(기업 전용카드, 대규모 해외 송금 대행) 성장에 기인한다. 국내 온라인 쇼핑거래액이 26년에도 성장세를 보이고 있어 전자결제 사업부의 성장세도 이어질 것으로 기대된다. O2O사업부에서는 네이버 스마트스토어 상품권 등의 직접판매 증가, 백화점 상품권 판매 증가가 주요한 요인이었다. 상반기 대비 하반기 온라인쇼핑거래액이 증가된다는 점을 감안시 하반기 실적은 상반기 실적대비 개선될 것으로 기대된다.

27년 2월 이후

지난 9/4일 금융위에서 민관합동 토권증권 협의체 3차회의에서 토권증권 정책방향을 발표했다. 주요내용은 다음과 같다. 첫째, 조각투자를 넘어 모든 증권에 토권증권 발행 인프라를 추진한다. 둘째, 조각투자혁신과 투자자 보호를 함께 추진한다. 셋째, 기존 증권 중개제도와 토권증권의 접목을 추진한다. 넷째, 발행인 계좌관리기관의 안정적 제도화를 추진한다. 토권화가 용이한 조각투자는 토권화 1단계(27.2월)부터 공모 조각투자증권의 토권화가 허용된다.

동사의 블록체인 기반 항공기 엔진 리스 관련 신탁수익증권투자 플랫폼 서비스가 24.4월(2년간 유효) 혁신금융서비스로 지정되었다. 25년도에 항공사 엔진 조각투자 상품을 국내 최초로 출시할 계획이었으나, 금융당국이 신탁수익증권 투자중개업 라이선스 인가 이후에 상품을 발행하는 것이 바람직하다는 입장을 전달하면서 발행 일정이 지연되었다. 25.2월 자본시장법 시행령 개정으로 조각투자 전용 신탁수익증권 투자중개업이 신설, 혁신금융서비스로 운영되던 신탁 수익증권을 법 개정 이전에 제도화하기 위해 신설된 제도로 25.6월부터 시행되었다. 이후 동사(갤럭시아머니트리)는 26.8월 금융당국에 수익증권 투자중개업 예비인가를 신청했다. 토권화를 이용한 조각투자가 27.2월 법시행부터 즉시 허용된다는 점에서 27년에는 수년간 준비해온 항공사 엔진 조각투자 상품 출시가 예상된다. 또한, 수익증권투자중개업은 혁신금융서비스와 달리 발행 분야에 제한이 없다. 초기 상품 성공시 다양한 상품으로 확대·확장될 가능성이 높다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	1,123	1,324	1,288	1,297
영업이익	86	92	132	184
지배순이익	54	0	8	83
PER	54.2	-5,261.5	386.3	44.8
PBR	2.6	2.2	2.8	3.1
EV/EBITDA	35.2	27.9	26.5	22.7
ROE	4.8	0.0	0.7	7.2

자료: 유안타증권



권명준 스몰캡

myoungchun.kwon@yuantakorea.com

서석준

Research Assistant

seokjun.seo@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가

-원 (I)

직전 목표주가

-원

현재주가 (09/07)

5,950원

상승여력

-

시가총액	2,334억원
총발행주식수	39,229,838주
60일 평균 거래대금	43억원
60일 평균 거래량	720,906주
52주 고/저	11,650원 / 4,230원
외인지분율	2.86%
배당수익률	0.49%
주요주주	갤럭시아에스엠 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.4	(1.8)	(42.2)
상대	13.1	19.7	(42.9)
절대 (달러환산)	23.0	12.7	(40.0)

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

토큰증권 정책방향 주요 내용

토큰증권은 통상 블록체인 장부에 기재되어 발행·유통되는 증권을 의미한다. 26.2월 전자증권법 개정을 통해 분산원장등록주식등이라는 명칭으로 공식 제도화되었으며, 동 개정안은 내년 2월 4일에 시행될 예정이다.

전자증권과 토큰증권은 전자적 방식으로 증권계좌부를 작성하며 전자증권법상 관리체계를 준수한다는 점에서 공통적이다. 하지만 **토큰증권은 분산원장인 증권계좌부를 이용**한다는 차이가 존재한다. 따라서 토큰증권 시스템에서는 증권의 발행·유통 정부를 분산원장에 참여하는 예약원, 증권사 등이 공동으로 기재 및 관리하게 된다.

정책방향 주요내용 1. 토큰증권 발행 인프라 단계별 구축 계획

초기 토큰증권 인프라 논의는 조각투자증권을 중심으로 진행되었다. 조각투자증권은 주식·채권 등 기존 정형증권에 비해 상대적으로 규모가 작고, 권리구현이 용이하고, 기존 시스템과 복잡한 연계 작업이 불필요하기 때문이다. 그러나 전세계적으로 기존 정형증권의 토큰화와 관련된 논의가 활발해졌다. 미국 사모MMF 토큰인 BUIDL, 홍콩의 녹색국채 토큰화 등이 대표적이다. 이를 고려하여 **토큰증권 협의체**에서는 조각투자 뿐 아니라 기존 정형증권 토큰화 인프라 구축을 함께 추진하기로 계획을 수립했다.

기존 전자증권은 발행·유통·권리 관리를 위한 시스템이 완비되어 있는 반면, 토큰증권은 분산원장에 맞는 신규 인프라 구축이 필요하다. 구체적으로 증권사 등이 토큰증권 발행을 위한 분산원장(메인넷) 인프라를 구축하고, 이를 전자등록기관인 예약원의 토큰증권 시스템과 연계해야 한다. 기존 전자증권 시스템의 모든 기능을 토큰증권 시스템에서 한번에 구현하는 것은 부담이 크고, 증권의 발행·유통에 있어 안정성이 저해될 우려도 있다.

이를 고려하여 단계별 로드맵을 세워 증권사 등과 예약원이 협력, 토큰증권 인프라를 구축해 나갈 예정이다. **토큰증권법 시행 시점인 27.2월, 1단계에서는 펀드·채권의 경우 기관투자자 전용 사모방식 증권의 토큰화를 먼저 추진한다.** 주식은 비상장주식을 신탁방식으로 토큰화하는 방안을 추진한다. 상대적으로 토큰화가 용이하는 조각투자는 1단계부터 공모 조각투자증권의 토큰화가 허용된다. 2단계는 공모 증권의 토큰화 등 기술적으로 가능한 범위까지 인프라를 개편·확대하고, 3단계에서는 스테이블 코인 등을 결제수단으로 연계하여 온체인 결제를 구현하는 계획이다.

[그림 1] 토큰증권 단계별 인프라 구축 계획

	[1단계] '27.2월 법시행	[2단계]	[3단계]
기존 정형 증권	[펀드] 기관투자자 전용 사모MMF 토큰화 [채권] 기관투자자 전용 사모사채 토큰화 [주식] 신탁방식을 이용한 비상장주식 토큰화	1단계 토큰화의 안정성, 효율성 및 시장수요를 점검하며 공모 증권 토큰화 등으로 인프라 확충	스테이블코인 등을 결제수단으로 하는 온체인(on-chain) 결제 인프라 구축
신종 비정형 증권	[조각투자] 공모 조각투자증권 토큰화 (상대적으로 권리관계가 단순하고 규모가 크지 않아 시스템 구축에 용이) ※ 단, 조각투자는 투자자보호 측면에서 기초자산의 적격성 등 관련 별도 모범규준 적용		

자료: 금융위, 유안타증권 리서치센터

정책방향 주요내용 2. 조각투자 모범규준

조각투자는 비금전신탁 수익증권과 투자계약증권으로 구분된다. 기초자산 및 사업에 다수가 나누어 투자한다는 측면에서는 유사하지만 비금전신탁 수익증권은 신탁이 가능한 기초자산을 대상으로 기존에 정립되어 있는 신탁제도를 활용한다. 반면, 투자계약증권은 신탁이라는 매개수단 없이 직접 공동사업의 손익을 배분한다는 점에서 차이가 존재한다.

비금전신탁 수익증권의 경우 샌드박스를 통해 시험이 이루어졌고, 부동산 및 음원 조각투자가 실제 발행되었다. 샌드박스 운영시, 규제특례라는 특성을 감안하여 기초자산 집합화 금지, 장래매출채권 등 불확정 사건 연계 기초자산 금지 등 엄격한 가이드라인(23.12월)이 마련되었다.

이번 **토근증권 정책방향**에서는 **토근화가 시행될 경우 보다 활성화될 것으로 기대되는 조각투자의 혁신적 상품 등장 지원+투자자 보호의 조합을 위한 비금전신탁 수익증권 모범규준을 마련했다.** 1)기초자산 집합화를 조건부로 허용한다. 동일종류, 집합화 기준·목적의 명확성, 부실자산 포함 금지, 개별자산의 구분정보 제공 등을 충족하는 경우 여러 기초자산을 묶어 하나의 조각투자증권으로 발행이 가능해진다. 이를 통해 개별 규모가 작아 증권화가 어려웠던 자산의 상품화가 가능해지고, 투자자의 다양한 선호에 맞는 상품도 등장할 것으로 기대된다 2)안정적인 기초 법률관계가 존재, 가까운 장래에 발생이 예상되며, 신용보안 등 강화된 투자자 보호조치가 있는 경우 장래매출채권과 같은 불확실사건 연계 기초자산도 조각투자화를 허용한다.

투자자 보호를 위한 발행·유통 공시, 공모시 1인당 청약 한도, 배정방법, 이해상충방지체계 등에 대한 구체적인 원칙도 제시한다. 한편, 투자계약증권에 대해서는 현행 체계를 유지하되, 공유지분형 투자계약증권의 유통, 사업형 투자계약 증권 발행 관련 쟁점에 대해서는 연구용역 등 추가 검토를 진행하기로 했다.

정책방향 주요내용 3. 장외거래소 유통체계

자본시장법상 거래소 외 장외거래는 1:1거래가 원칙이나, 예외적으로 다자간 중개를 허용하는 장외거래소 제도가 도입되어 왔다. 금융투자협회의 비상장 주식 거래 플랫폼인 K-OTC, 전문투자자 간 다자간 채권중개를 허용하는 채권중개전문회사, 그리고 작년에 새롭게 제도화된 비상장주식 및 비금전신탁수익증권(조각투자) 장외거래소가 대표적이다. 장외거래소는 아직 상장되지 않았거나, 규모·거래량 등을 고려시 기존 거래소 시스템에서 거래되기에 적합하지 않은 증권의 유통을 효율적으로 지원하는 기능을 수행한다.

토근증권 협의체는 토근증권만을 위한 별도 인가체계는 마련하지 않기로 결정, 기존 금융투자업 인가를 받았다면 해당 인가의 업무범위 내에서 토근증권도 취급이 가능하다. 한편, 토근증권 생태계의 확대에 대비하여 비상장주식, 비금전신탁수익 증권에 더해 채무증권에 대해서도 장외거래소 인가단위를 추가 신설한다.

정책방향 주요내용 4. 발행인 계좌관리기관

전자증권법상 토큰증권에 대해서는 발행인 계좌관리기관 제도가 도입되었다. 계좌관리기관이라는 고객의 증권계좌를 개설해주고 관리하는 기관을 의미, 기존에는 증권사·은행·보험회사 등 금융회사만이 그 역할을 수행할 수 있도록 규정되었지만, 발행인 계좌관리기관은 기존 계좌관리 기관 외에도 증권 발행인이 직접 계좌관리기관이 될 수 있도록 허용하는 제도이다. 분산원장의 공동 기재·관리 특성과 무단삭제 등으로부터의 안정성을 고려해 토큰증권에 한해 발행인 계좌관리기관 제도가 신설되었다.

다만, 고객 증권계좌 관리는 투자자 재산권의 보호 및 증권 발행·유통의 안정성 측면에서 중요성이 큰 업무이다. 전자증권법은 발행인 계좌 관리기관이 되기 위해서는 자기자본, 인력, 전산설비, 사회적 신용 등을 갖추어 등록하도록 규정한다. 구체적인 등록요건과 관련하여 자기자본은 40억원, 인력 요건은 계좌관리 전문인력, 내부통제 전문인력, 전산 전문 인력을 갖추도록 하위법규에 반영할 예정이다.

갤럭시아머니트리 (094480) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	945	1,123	1,324	1,288	1,297
매출원가	637	749	912	841	770
매출총이익	307	373	412	447	527
판매비	228	287	320	314	343
영업이익	79	86	92	132	184
EBITDA	98	105	110	152	205
영업외손익	-67	-13	-76	-102	-84
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-36	-44	-53	-60	-64
관계기업관련손익	-2	-1	-3	-1	-3
기타	-30	33	-20	-41	-16
법인세비용차감전순이익	12	73	16	30	100
법인세비용	15	19	20	25	18
계속사업순이익	-3	54	-4	6	82
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	54	-4	6	82
지배지분순이익	-3	54	0	8	83
포괄순이익	2	72	-1	2	81
지배지분포괄이익	2	72	2	5	82

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	-252	266	207	-266	-15
당기순이익	-3	54	-4	6	82
감가상각비	13	12	11	11	11
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	2	2	3	4	3
자산부채의 증감	-314	150	84	-360	-226
기타현금흐름	51	48	112	73	114
투자활동 현금흐름	-40	-36	2	-20	-16
투자자산	-20	0	-15	1	-15
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-6	-3	-3	-2
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-18	-31	20	-18	1
재무활동 현금흐름	187	-229	-50	293	70
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	26	-208	-25	318	95
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-14	-18	-18	-18
기타현금흐름	179	-8	-7	-7	-8
연결범위변동 등 기타	1	0	0	0	0
현금의 증감	-105	1	159	7	38
기초 현금	254	150	151	310	317
기말 현금	150	151	310	317	355
NOPLAT	79	86	92	132	184
FCF	-219	250	191	-211	-23

자료: 유안타증권

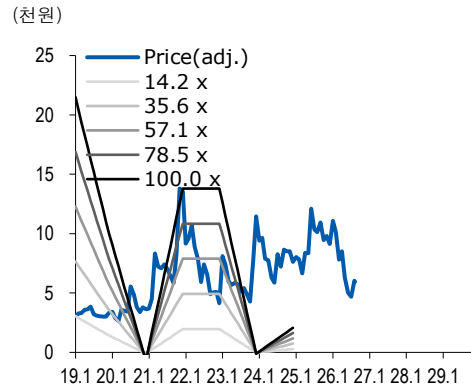
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	2,698	2,876	3,079	3,098	3,441
현금및현금성자산	150	151	310	317	355
매출채권 및 기타채권	695	969	1,146	888	887
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	471	504	532	548	549
유형자산	20	13	43	36	29
관계기업 등 지분관련 자산	3	1	14	10	6
기타투자자산	91	134	99	100	113
자산총계	3,169	3,380	3,611	3,646	3,990
유동부채	1,846	2,151	2,446	2,297	2,709
매입채무 및 기타채무	765	1,160	1,284	973	1,034
단기차입금	744	691	779	959	1,104
유동성장기부채	155	150	113	50	125
비유동부채	231	77	31	228	97
장기차입금	225	75	0	200	75
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,077	2,229	2,477	2,525	2,805
지배지분	1,092	1,151	1,137	1,127	1,191
자본금	196	196	196	196	196
자본잉여금	731	731	731	731	731
이익잉여금	174	215	198	192	257
비지배지분	0	0	-3	-6	-7
자본총계	1,092	1,151	1,134	1,121	1,184
순차입금	971	755	590	895	944
총차입금	1,127	916	913	1,226	1,314

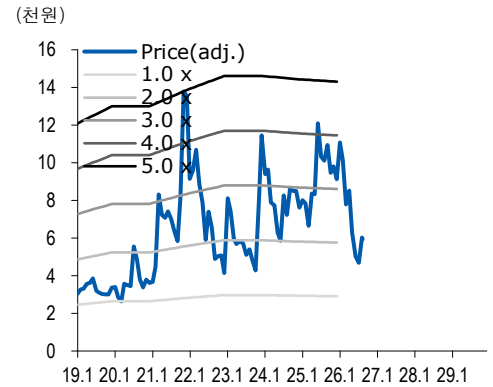
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	-7	138	-1	21	212
BPS	2,784	2,934	2,897	2,872	3,035
EBITDAPS	25	27	28	39	52
SPS	241	286	337	328	331
DPS	35	45	45	45	45
PER	-1,067.5	54.2	-5,261.5	386.3	44.8
PBR	2.8	2.6	2.2	2.8	3.1
EV/EBITDA	40.7	35.2	27.9	26.5	22.7
PSR	31.9	26.1	18.7	24.3	28.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액 증가율 (%)	16.3	18.9	17.9	-2.7	0.7
영업이익 증가율 (%)	1.8	9.2	7.5	43.1	39.1
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	-100.9	-1,822.9	923.0
매출총이익률 (%)	32.5	33.3	31.1	34.7	40.7
영업이익률 (%)	8.3	7.7	7.0	10.3	14.2
지배순이익률 (%)	-0.3	4.8	0.0	0.6	6.4
EBITDA 마진 (%)	10.4	9.3	8.3	11.8	15.8
ROIC	4.5	4.8	5.8	8.0	10.0
ROA	-0.1	1.7	0.0	0.2	2.2
ROE	-0.3	4.8	0.0	0.7	7.2
부채비율 (%)	190.2	193.7	218.5	225.2	236.9
순차입금/자기자본 (%)	88.9	65.6	52.1	79.9	79.7
영업이익/금융비용 (배)	2.2	1.9	1.7	2.1	2.6

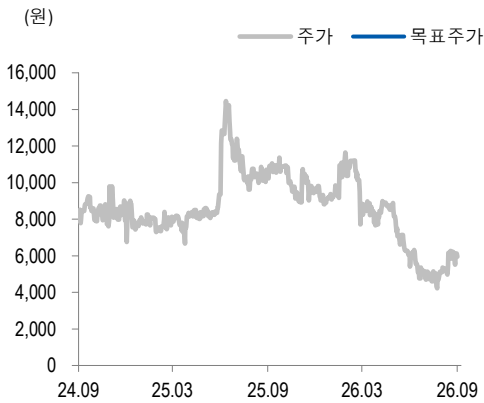
P/E band chart



P/B band chart



갤럭시아머니트리 (094480) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 최고(최저) 대비 주가 대비	
2026-09-08	Not Rated	-	1년		
2025-10-23	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.7
Hold(중립)	3.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-09-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.