



모바일리더 (100030)

RPA를 안다면, 지금 사야된다

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

Not Rated

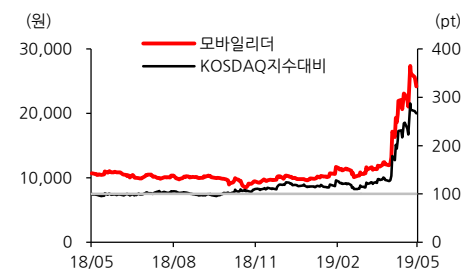
현재 주가(5/10)	25,800원
상승여력	-
시가총액	847억원
발행주식수	3,284천주
52 주 최고가 / 최저가	27,350 / 8,490원
90 일 일평균 거래대금	30.88억원
외국인 지분율	0.3%
주주 구성	
정정기	33.1%
모바일리더 자사주	16.3%
이성균	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	110.6	120.5	173.0	141.1
상대수익률(KOSDAQ)	115.5	121.4	167.9	156.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018	2019E
매출액	13	13	15	22
영업이익	1	1	3	8
EBITDA	1	1	4	8
지배주주순이익	0	1	4	7
EPS	22	279	1,276	2,026
순차입금	-13	-9	-14	-19
PER	523.6	40.7	20.2	12.7
PBR	1.3	1.3	2.6	2.1
EV/EBITDA	18.6	28.6	19.5	7.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.2	3.1	13.4	18.4

주가 추이



모바일리더는 국내 주요 금융기관들의 사무환경 전산화 및 자동화 (RPA) 소프트웨어를 제공하는 SaaS(Software as a Service)업체입니다. 디지털 금융서비스의 확대로 동사의 소프트웨어에 대한 수요가 증가하면서 실적 고성장세가 예상됩니다. 최근 글로벌 투자자들의 RPA 시장에 대한 기대감이 해외 RPA 업체들의 시가총액에 반영되고 있는 추세를 봤을 때 동사의 시가총액은 저평가돼 있다고 생각합니다.

디지털 금융서비스 확대의 Key-Player

모바일리더는 자회사 인지소프트(지분율 94.2%)와 금융기관 사무환경 전산화 및 자동화 소프트웨어를 공급하고 있다. 주요 전산화 제품으로는 BPR(Business Process Reengineering), PPR(Paperless Process Re-engineering), OCR(Optical Character Recognition)이 있다. BPR은 문서를 스캔하여 문서의 내용을 전자화, 데이터화함으로써 스캔 이후에는 서류없이 업무가 가능한 환경을 제공한다. PPR은 태블릿PC, 전자펜 등의 디지털 기기를 이용해 서류 없이 영업활동/외근이 가능하도록 한다. OCR은 서류나 신분증을 스캔하여 이미지를 데이터화하고 확인하는 소프트웨어로 주로 비대면계좌개설 서비스에서 신분증 확인에 적용된다. 위 세가지 제품 모두 디지털 금융서비스의 확대로 견조한 성장세를 이어갈 것으로 예상된다.

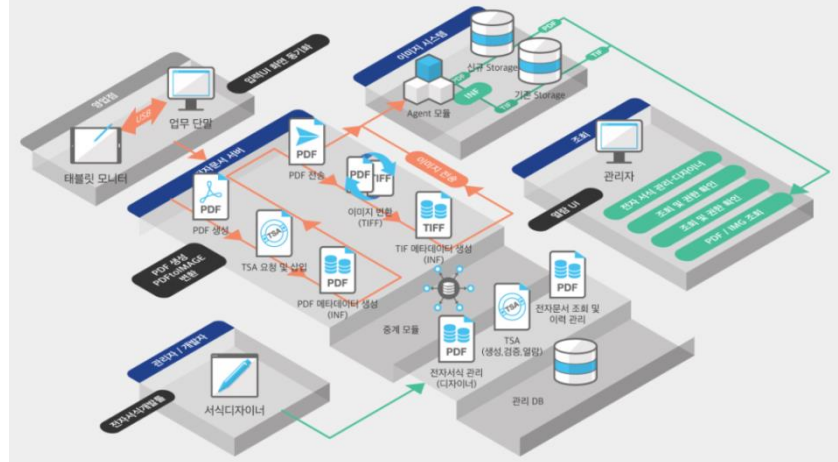
RPA사업 성장성에 주목

동사는 사무환경 자동화 서비스를 위해 RPA 소프트웨어 iAuto를 개발하였다. iAuto는 단순/반복 업무 자동화에서 출발하여 비즈니스 프로세스 자동화를 비롯해 머신러닝(Machine Learning) 기반의 다양한 인식 기술을 접목했다. 현재 광주은행과 유안타증권에 공급한 이력이 있으며, 앞으로도 RPA에 대한 수요는 계속 성장할 것으로 예상된다.

글로벌 RPA관련 SaaS 업체들 대비 저평가

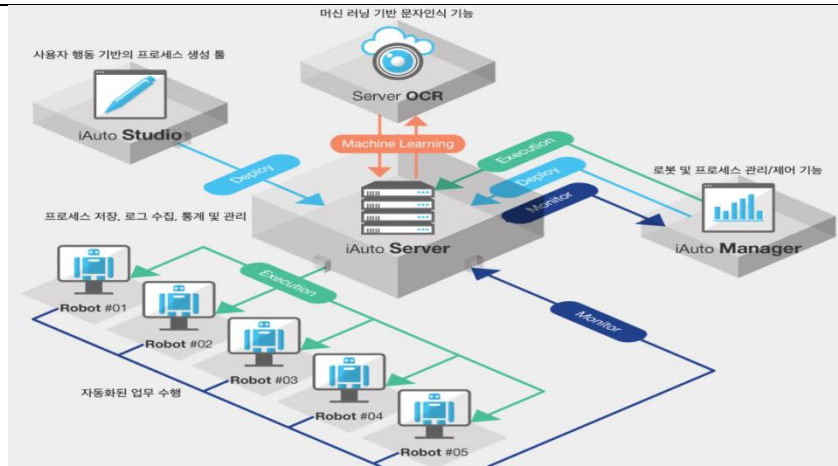
최근 글로벌 금융시장에서 RPA업체들에 대한 투자가 활발하게 이루어지고 있다. 미국, 일본 등 선진국 RPA업체들에 대한 편당이 이익레벨과 무관하게 높은 밸류에이션에서(조 단위) 이루어지고 있다는 점을 봤을 때 단기실적보다 RPA 시장의 성장성에 초점을 맞춰 투자하고 있는 것으로 추정한다. 따라서 동사의 시가총액(847억 원)은 2019년 예상 영업이익 81억 원 감안시 저평가받고 있는 수준이라고 생각한다.

[그림1] 모바일리더 디지털창구 시스템 솔루션 구성도



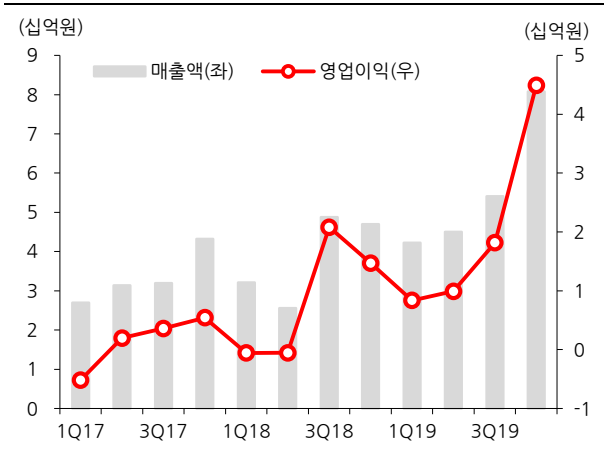
자료: 인지소프트

[그림2] 모바일리더 RPA 시스템 솔루션 구성도



자료: 인지소프트

[그림3] 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

1. RPA란 무엇이며, 글로벌 투자자들은 왜 열광하는가?

RPA는 Robotic Process Automation의 약자이며 인공지능, 머신러닝 등의 기술로 “White-collar” 업종 내 반복적인 업무에 대한 자동화 서비스를 제공하는 소프트웨어를 일컫는다. 단적인 예로, RPA Holdings의 BizRobo라는 RPA 소프트웨어의 경우 400개의 반복적인 업무를 35초에 해결하는 반면에, RPA없이 업무직원이 처리할 경우 2분 35초가 소모된다. RPA의 장점은 업무시간 단축에 그치지 않는다. RPA는 업종에 따라 컴플라이언스 리스크 회피도 가능하다. RPA 시스템은 탑재된 알고리즘 룰(rule) 안에서 업무처리가 되고, 또 업무과정이 시스템 로그에 다 기록되기 때문에 컴플라이언스 리스크를 피할 수 있다. 이처럼 RPA는 1) 반복적인 업무에 대한 투입인력이 줄어들고, 2) 업무처리시간이 단축되면서 3) 기업의 비용구조와 업무효율을 동시에 개선시킬 수 있는 AI(Artificial Intelligence: 인공지능) 소프트웨어 솔루션이다.

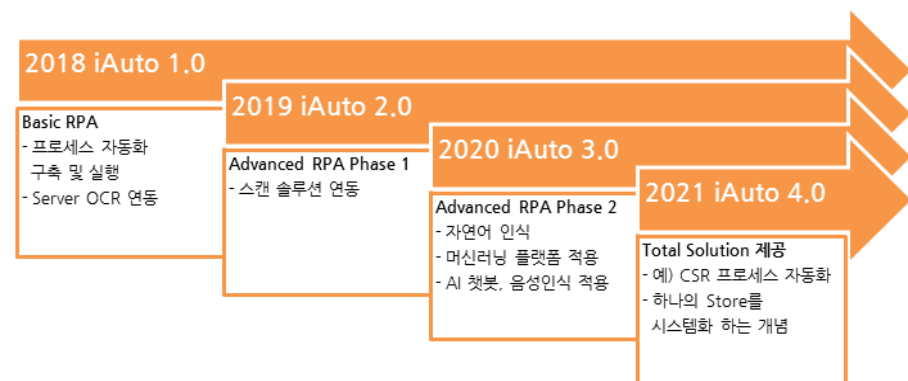
RPA업체는 위와 같은 소프트웨어 솔루션을 제공하고 고객사들에게 License Fee를 받는다. 즉, 연간 사용료 개념으로 계절성이 없이 매년 꾸준히 매출이 발생하는 비즈니스 모델이다. 당사는 RPA 소프트웨어가 결국 금융권을 시작으로 다양한 업종 내에서 “Microsoft Office”와 같은 필수 소프트웨어로 자리잡을 것으로 예상한다.

[표2] RPA 시스템 도입의 장점

장점	설명
정확성	- 반복적인 업무 특성상 누적된 피로도로 인한 실수를 피할 수 있음
일관성	- 시스템에 탑재된 알고리즘의 무한반복으로 일관된 업무처리가 가능
생산성	- 업무처리 시간이 인력투입시 소모되는 시간대비 획기적으로 감소
신뢰도	- 시스템은 주 7일, 매일 24시간 내내 방해받지 않고 업무를 처리가능
업무만족도 향상	- 직원들은 반복적인 업무보다 생산적인 업무에 더 시간을 쓸 수 있음
컴플라이언스 리스크 회피	- 시스템에 탑재된 룰 안에서 업무처리를 하고, 업무과정이 시스템 로그에 기록됨

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 모바일리더 RPA 시스템 개발 방향성 및 계획



자료: 인지도소프트, 한화투자증권 리서치센터

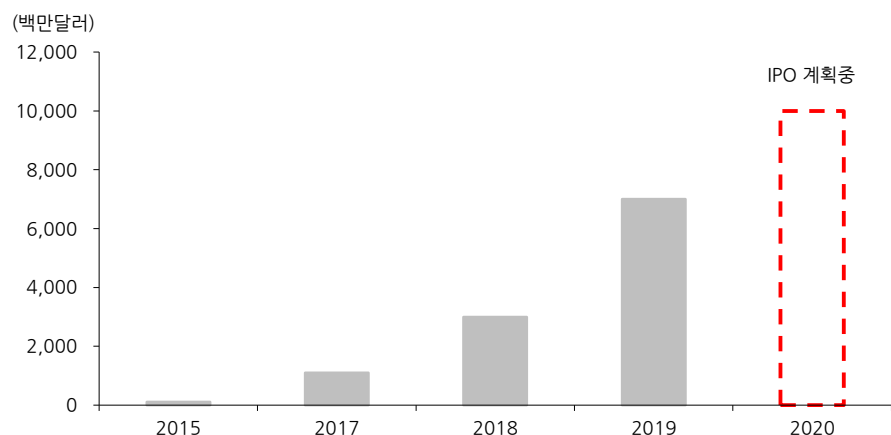
글로벌 금융시장도 당사와 마찬가지로, RPA시장 성장성에 대해 기대가 크다는 점을 해외 RPA 업체 펀딩 및 상장사례들을 통해 볼 수 있다. UiPath의 경우 총 4회에 걸쳐 자금 펀딩을 받았는데, 3회차(펀딩규모 2억 2,500만 달러)에 30억 달러 밸류에이션을 인정받았다. 6개월 뒤 4회차 펀딩에서는 기업가치를 70억 달러로 책정받고 자금을 지원받았다. 이는 AI 소프트웨어 업체중 가장 빠르게 기업가치가 상승한 사례이다. Automation Anywhere는 2018년 11월 소프트뱅크로부터 26억 달러 밸류에이션에 3억 달러를 펀딩받았다(1회차 규모 2.5억 달러). 일본의 RPA Holdings(2018년 3월 27일 상장)의 경우 상장 다음날 공모가 714엔 대비 360% 상승하여 종가 3,288엔을 기록하였다. 일본은 인구 고령화가 심화되면서 기업들의 인력배치 효율에 대한 고민이 지속적으로 커지고 있어 다양한 업종에서 RPA 도입에 관심이 많다. 이러한 시대의 흐름을 포착하여 현재 글로벌 금융시장은 RPA 시장의 단기적인 이익창출보다 높은 성장성에 초점을 맞춰 투자하고 있다고 판단된다.

[표3] 해외 주요 RPA 업체 펀딩사례 정리

업체명	회차	투자시기	규모(백만달러)	펀딩밸류(백만달러)
UiPath	1 회차	2015	30	110
	2 회차	2017	153	1,100
	3 회차	2018	225	3,000
	4 회차	2019	568	7,000
Automation Anywhere	1 회차	2018	250	1,800
	2 회차	2018	300	2,600

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] UiPath 기업가치 상승추세



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

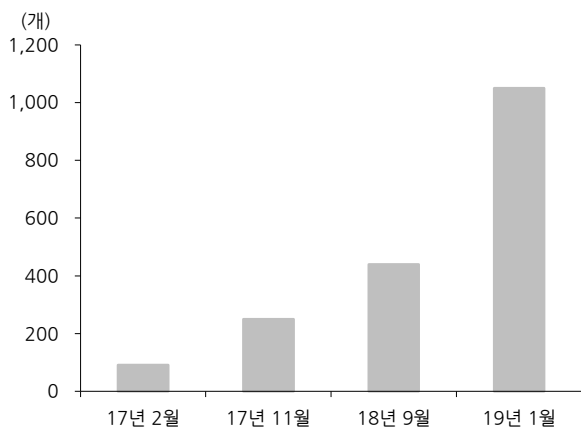
2. 일본 RPA Holdings 에서 모바일리더의 미래가 보인다

RPA Holdings(6572:JP)는 일본 SaaS 업체로 다양한 분야에서의 RPA 소프트웨어를 제공하는 업체다. 일본 내 시장점유율은 80%를 상회하는 수준이며, Nippon Life, MUFJ Bank, ORIX Group 등과 같은 일본 금융사들을 주요 고객으로 확보하여 빠르게 성장하고 있다. 대표 제품으로는 “BizRobo!” 라는 소프트웨어이며, 주로 반복적이고 볼륨이 큰 back-office 업무들을 자동화해주는 서비스를 제공한다.

RPA Holdings에 따르면 현재 일본 내 RPA의 침투율은 5% 미만 수준이며, 동사는 높은 시장 점유율을 바탕으로 가파르게 성장하고 있다. RPA Holdings의 고객사 숫자는 2017년 2월 기준 91개에서 2019년 1월 기준 1,000개를 상회하는 수준으로 10배이상 늘어났다. 실적 측면에서도 매출액이 2017년 420억 원에서 2018년 822억 원까지 약 96% 증가하였고, 영업이익은 같은 기간에 47억 원에서 96억 원까지 약 105% 증가하였다. 이러한 성장세를 반영하며 주가는 2018년 3월 27일 상장(공모가 714엔) 이후 689%(현재가 5,630엔) 상승하였다.

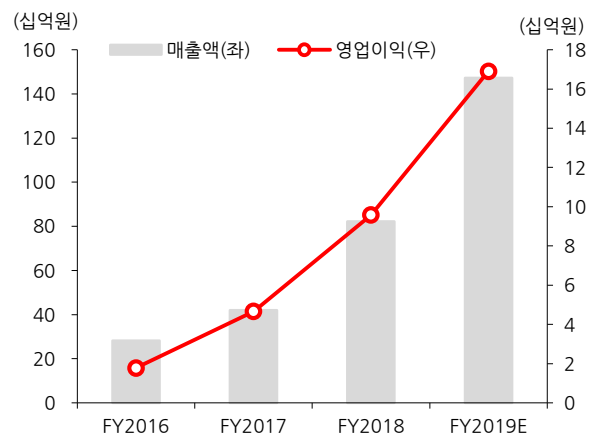
RPA Holdings의 성장스토리를 볼 때, 모바일리더 역시 유사한 성장의 길을 걷고 있다고 생각한다. 국내 금융권 업체들의 디지털 금융서비스 확대는 아직 초기단계이고, 이와 관련된 RPA는 이제 도입되기 시작하는 단계이다. 동사는 국내 광주은행과 유안타증권에 RPA시스템을 제공한 이력이 있고 현재 다수의 기관과 추가수주에 대한 논의가 오가고 있는 상황이다. 따라서 모바일리더의 RPA 매출 성장은 단기에 그치지 않고 장기간 지속되며 주가는 계속 우상향할 것으로 예상된다.

[그림6] RPA Holdings 고객사 숫자 가파르게 증가



자료: RPA Holdings, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] RPA Holdings 꾸준한 성장세 지속



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

3. 모바일리더의 주가 Valuation 점검

모바일리더의 주가는 디지털 금융서비스 시장확대와 RPA에 대한 기대감이 반영되면서 연초대비 약 163% 상승하여 시가총액은 847억 원에 도달했다. 시장에는 현재 주가의 1) 단기 급등에 대한 피로감, 2) 조정에 대한 부담, 그리고 3) 밸류에이션에 대한 고민이 공존하고 있는 상황이라고 생각한다. 당사는 결론적으로 모바일리더의 주가가 아직 밸류에이션 부담을 논하기엔 저평가 받고 있다고 생각한다. 이러한 결론을 도출하기 위해 글로벌 시장에 상장된 주요 RPA기업들의 밸류에이션 비교를 했다.

글로벌 Peer 업체들은 Pegasystems, Blue Prism, RPA Holdings로 선정하였다. 세 업체 모두 금융기관 RPA 서비스를 제공하고 있는 업체다. 앞서 언급했듯이, 글로벌 시장은 현재 RPA 기업들의 단기 실적보다 시장의 성장성에 베풀고 있기 때문에 Peer들의 시가총액 레벨이 이익/손실대비 크게 높은 수준이다. Pegasystems의 경우 시가총액이 4조 원(2019E 영업이익 180억 원), Blue Prism은 1조 원(2019E 영업적자 1,013억 원), RPA Holdings의 경우 8,400억 원(2019E 영업이익 170억 원) 수준이다. 따라서 밸류에이션 레벨을 비교하기 위해 PER, PSR multiple을 모두 활용하였다. 세 업체의 PER/PSR multiple은 각각 평균 150.0배/10.1배 수준이다. 당사는 위 3개 업체중 1) 모바일리더 처럼 내수시장이 주요 매출처이며, 2) 매출액 규모와 이익레벨 차이가 가장 적은 RPA Holdings(2019E PER 150.0배, PSR 10.9배)가 벤치마크로 적합하다고 생각한다.

모바일리더는 올해 예상 실적기준(매출액 222억 원, 영업이익 81억 원) PER 12.7배, PSR 3.8배 수준으로 글로벌 Peer들 대비 저평가된 상황이다. 모바일리더가 매출액 규모는 상대적으로 작지만, 이익레벨이나 수익성 측면에서 뒤지지 않고 국내 디지털 금융서비스 소프트웨어와 RPA 모두 성장이 시작되는 국면이다. 디지털 금융서비스 소프트웨어의 경우 수주가 늘어날수록 유지보수 매출이 증가하는 구조이기 때문에 동사의 실적 안정성이 높아질 것으로 예상된다.

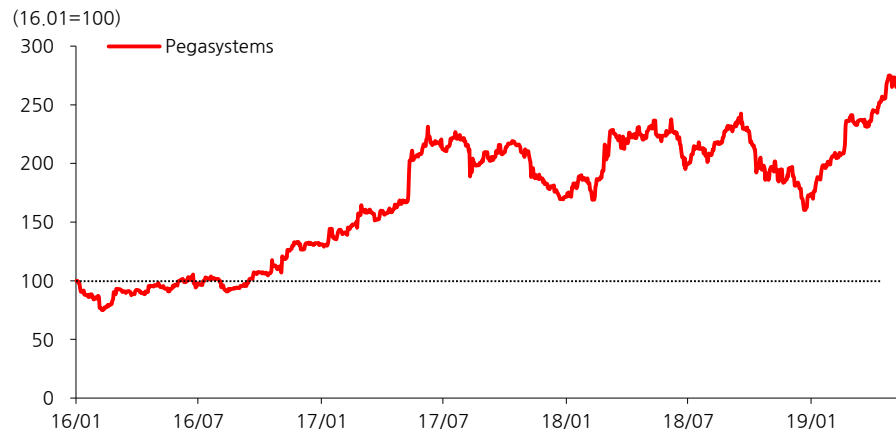
동사의 RPA 사업은 수익성이 좋고 계절성 없이 연간 License Fee가 발생하는 구조(2페이지 언급)이기 때문에 RPA 매출이 증가할수록 이익체력은 더욱 견고해질 것으로 예상된다. 모바일리더의 2019년 RPA 매출액 비중은 10% 수준으로 예상하며, 2020년에는 글로벌 RPA시장 진출도 계획하면서 20% 수준으로 가파른 성장세를 나타낼 것으로 전망한다. 최근 국내 주 52시간 근무제가 제조업을 시작으로 금융업까지 확대 적용되기 시작했다는 점도 국내 RPA 수요증가 Catalyst로 작용할 긍정적인 변화라고 생각한다. 따라서 현재 시가총액 847억 원에서 주가 상승여력은 많이 남아있다고 생각한다.

[표4] 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	1,132.8	18.0	41,915	N/A	5.8
Blue Prism	런던	147.2	-101.3	10,536	N/A	13.7
RPA Holdings	도쿄	147.3	16.9	8,446	150.0	10.9
모바일리더	대한민국	22.2	8.1	847	12.7	3.8

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] Pegasystems 주가추이



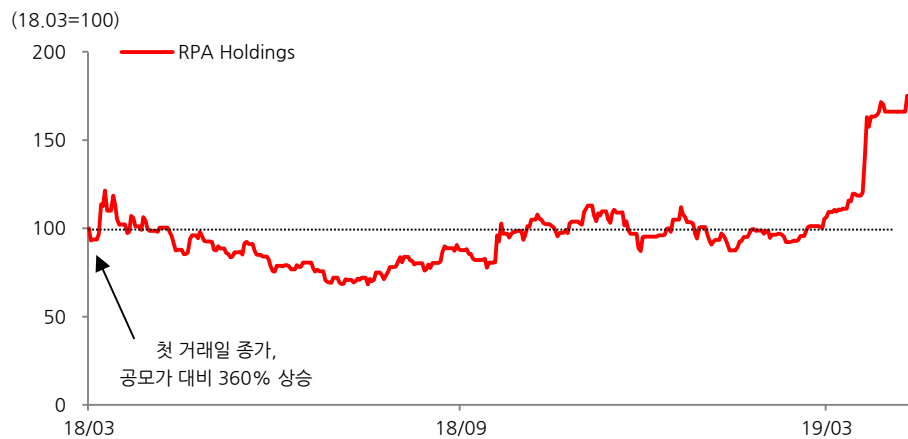
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] Blue Prism 주가추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] RPA Holdings 주가추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	14	13	13	15	22
매출총이익	4	5	5	8	15
영업이익	-1	1	1	3	8
EBITDA	0	1	1	4	8
순이자손익	1	1	1	1	1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	0	0	1	4	9
당기순이익	0	0	1	4	7
지배주주순이익	0	0	1	4	7
증가율(%)					
매출액	4.8	-6.2	-0.6	15.0	44.8
영업이익	적전	흑전	-29.6	491.0	136.5
EBITDA	적전	흑전	-29.4	269.5	129.5
순이익	-94.4	105.0	577.8	351.0	60.8
이익률(%)					
매출총이익률	26.3	34.5	38.7	50.9	65.9
영업이익률	-6.2	6.2	4.4	22.4	36.6
EBITDA 이익률	-1.8	10.4	7.4	23.8	37.7
세전이익률	-0.8	2.0	7.5	27.4	39.9
순이익률	0.5	1.1	7.3	28.7	31.9

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019E
영업현금흐름	0	3	2	3	6
당기순이익	0	0	1	4	7
자산상각비	1	1	0	0	0
운전자본증감	-1	1	0	-1	0
매출채권 감소(증가)	-1	1	0	-1	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	1	-1	0	0	0
투자현금흐름	2	-5	-2	-3	-1
유형자산처분(취득)	0	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-1	0
투자자산 감소(증가)	0	3	-1	-2	0
재무현금흐름	-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
총현금흐름	0	2	1	4	6
(-)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	5
(-)기타투자	-2	8	1	1	0
잉여현금	1	-6	0	1	5
NOPLAT	-1	0	1	2	7
(+) Dep	1	1	0	0	0
(-)운전자본투자	1	-1	0	1	1
(-)Capex	0	0	0	0	0
OpFCF	-1	2	1	2	6

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019E
유동자산	20	16	13	19	25
현금성자산	15	13	9	14	20
매출채권	5	4	4	4	5
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	14	18	19	17	18
투자자산	8	13	15	13	13
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	6	4	4	4	4
자산총계	34	34	32	36	43
유동부채	2	2	2	2	2
매입채무	1	1	1	0	1
유동성이자부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	1	1
비유동이자부채	0	0	0	1	1
부채총계	3	2	2	3	3
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	10	10	9	9	9
이익잉여금	22	22	23	27	34
자본조정	-5	-5	-5	-5	-5
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
자본총계	31	32	30	33	40

주요지표 (단위: 원, 배)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019E
주당지표					
EPS	13	22	279	1,276	2,026
BPS	8,993	9,067	9,009	9,989	12,015
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-56	505	307	1,121	1,978
ROA(%)	0.1	0.2	2.8	12.3	16.8
ROE(%)	0.1	0.2	3.1	13.4	18.4
ROIC(%)	-6.9	5.5	8.1	20.4	36.8
Multiples(x, %)					
PER	1,007.0	523.6	92.4	20.2	12.7
PBR	1.5	1.3	2.9	2.6	2.1
PSR	3.0	2.9	6.3	5.5	3.8
PCR	n/a	23.3	83.9	23.0	13.0
EV/EBITDA	-109.3	18.6	76.7	19.5	7.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	8.3	7.0	7.2	8.9	7.4
Net debt/Equity	-48.0	-39.4	-30.3	-40.7	-47.2
Net debt/EBITDA	5,806.3	-895.4	-916.6	-371.9	-225.4
유동비율	826.8	742.9	596.1	831.1	1,113.1
이자보상배율(배)	n/a	8,022.5	n/a	76,442.6	39.5
자산구조(%)					
투자자본	28.0	20.5	23.5	38.6	35.7
현금+투자자산	72.0	79.5	76.5	61.4	64.3
자본구조(%)					
차입금	0.0	0.0	0.0	2.0	1.7
자기자본	100.0	100.0	100.0	98.0	98.3

[Compliance Notice]

(공표일: 2019년 5월 13일)

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 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.4%	12.6%	0.0%	100.0%