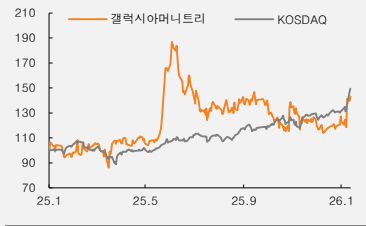


현재주가(25/01/27)	Not Rated
11,080원	
영업이익(25F,십억원)	-
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-
EPS 성장률(25F,%)	-
MKT EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	-
KOSDAQ	1,082.59
시가총액(십억원)	435
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	45.3
외국인 보유비중(%)	1.6
베타(12M) 일간수익률	1.04
52주 최저가(원)	6,660
52주 최고가(원)	14,460
(%)	1M 6M 12M
절대주가	24.5 8.0 37.1
상대주가	5.8 -19.5 -7.7



김나미
nami.kim@miraeasset.com

094480 · 핀테크

갤럭시아메니트리

결제는 연료, STO는 추진력

PG 기반 핀테크, STO 인프라 확장 기대

동사는 전자결제(PG), 모바일상품권/쿠폰, 편의점 결제(O2O) 등을 주력으로 하는 핀테크 기업으로, 생활금융 플랫폼 '머니트리'와 NFT 플랫폼도 보유하고 있다. 전자상거래·콘텐츠·오프라인 가맹점망을 기반으로 결제/정산 인프라를 제공하며, 거래액 연동 수수료 구조로 안정적인 수익 기반을 확보한다. 최근에는 블록체인 기반 신탁수익증권 거래/유통 관련 혁신금융서비스 지정을 확보해 STO 제도화 과정에서 디지털자산 인프라 사업자로의 확장 가능성이 부각된다. DLT 기반 토큰증권 연계 상품 발행 및 플랫폼 운영을 사업영역으로 제시하고 관련 기관 파트너십과 다양한 기초자산 기반 상품화를 추진 중이다.

STO 제도화와 함께 밸류체인 확장 본격화

STO 가이드라인 제시 이후 지연되었던 입법 공백이 1월15일 자본시장법·전자증권법 개정안의 통과로 해소되며 토큰증권이 전자증권의 한 형식으로 공식 편입되었다. 이러한 가운데 갤럭시아메니트리는 수익증권 투자중개업 라이선스 확보(25.09 예비인가 신청)를 통해 인프라 기반 선제 확보 사업자로서의 차별화가 뚜렷해지는 시점이다. 전사 STO 전략의 핵심은 3자 분업 모델(발행-신탁-유통)의 안정적 정착에 있다. 특히 항공기 엔진 기반 1호 딜의 공모 성과는 향후 비정형 증권의 장외 유통 시장 내 지배력을 결정지을 핵심 마일스톤이다. 신탁사(교보생명) 및 증권사(신한투자증권)와의 협업 구조 아래 축적된 자산 패키지화 역량은 기존 조각투자 사업자 대비 높은 수익성 및 가동률 기여로 이어질 전망이다.

체질 개선으로 증명한 수익성

21~24년 매출은 연평균 약 10%대 성장 흐름을 보였고, 2024년은 매출이 소폭 감소했음에도 수수료 구조 개선·비용 효율화로 영업이익이 큰 폭으로 증가하며 수익성이 한 단계 올라선 구간이다. 2025년 3분기 누적 기준으로는 매출 감소폭은 제한적인 반면, 영업이익(+47%), 순이익(+84.6%) 증가로 수익성 개선 추세가 이어지는 것으로 정리된다. 단기 모멘텀으로는 우량 가맹점 중심 PG 포트폴리오 재편 + 결제수단 교차판매(복합영업), 그리고 1월 말~2월 초 론칭 예정으로 언급된 외국인 대상 선불카드가 O2O/머니트리 트래픽 확장에 기여할 가능성이 있다.

** 본 자료는 26년 1월 20일 탐방을 바탕으로 작성되었습니다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	81	94	112	132	129
영업이익 (십억원)	8	8	9	9	13
영업이익률 (%)	9.9	8.5	8.0	6.8	10.1
순이익 (십억원)	4	0	5	0	1
EPS (원)	99	-7	138	-1	21
ROE (%)	4.2	-0.3	4.8	0.0	0.7
P/E (배)	36.5	-1,883.2	30.1	-9,539.7	368.5
P/B (배)	1.4	4.9	1.4	4.0	2.7
배당수익률 (%)	1.5	0.3	1.1	0.4	0.6

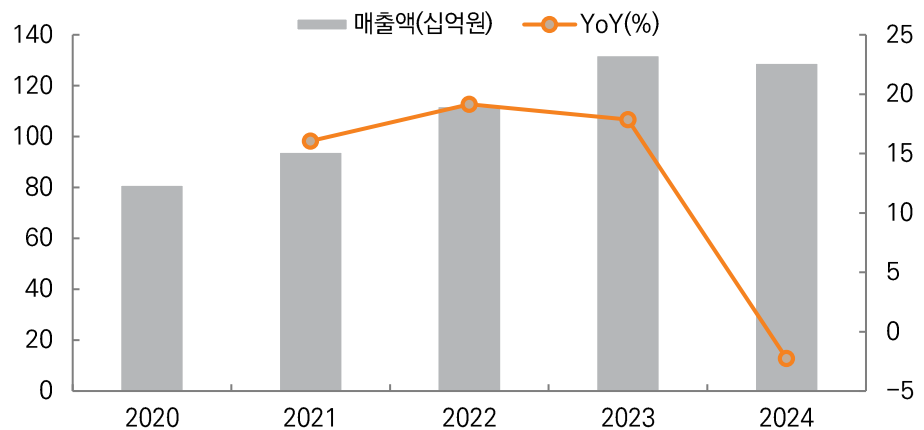
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 갤럭시아메니트리, 미래에셋증권 리서치센터

PG 기반 핀테크, STO 인프라 확장 기대

PG·O2O 캐시카우에 STO 인프라 옵션을 더한 핀테크 플랫폼

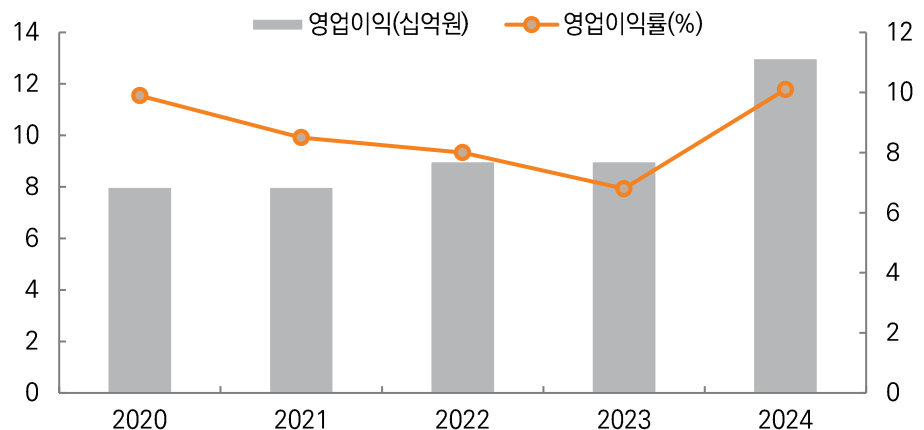
갤럭시아머니트리는 1994년 설립, 2007년 코스닥 상장 이후 2020년 상호를 갤럭시아머니트리로 변경하며 효성그룹 계열사로 편입된 전자결제(PG) 기반 핀테크 사업자다. 전자결제, 모바일 상품권/쿠폰, 편의점 기반 결제 O2O 사업을 영위하며 생활금융 플랫폼 '머니트리' 및 블록체인 기반 NFT 플랫폼도 사업 포트폴리오에 포함된다. 최근엔 블록체인 기반 신탁 수익증권 거래/유통 서비스 관련 혁신금융서비스 지정을 획득하며, STO(토큰증권) 제도화 국면에서 디지털자산 인프라 사업자로서의 성장 가능성이 부각되고 있다. 조각투자 SPV(갤럭시아에프엔) 설립 및 아이티센글로벌/하나증권과의 MOU 체결을 통해 파트너십과 다양한 기초자산을 기반으로 한 토큰증권 연계 상품 발행을 추진 중이다.

그림 1. 갤럭시아머니트리 매출액 및 성장을 추이



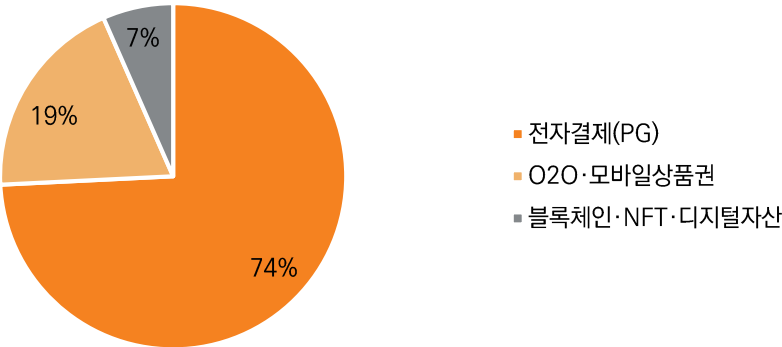
자료: 갤럭시아머니트리, 미래셋증권 리서치센터

그림 2. 갤럭시아머니트리 영업이익 및 영업이익률을 추이



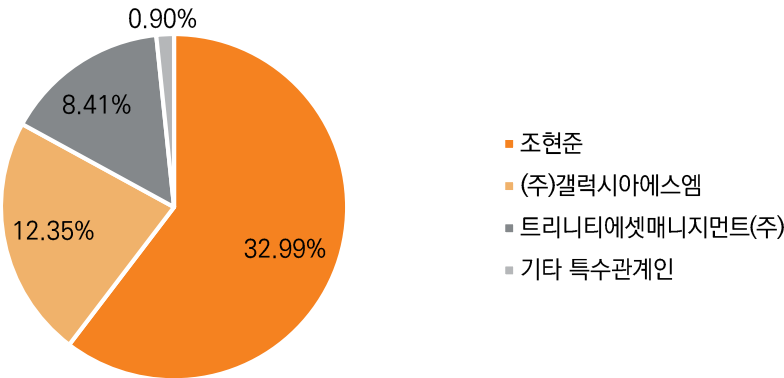
자료: 갤럭시아머니트리, 미래셋증권 리서치센터

그림 3. 갤럭시아머니트리 부문별 매출 비중(2024)



자료: 갤럭시아머니트리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 갤럭시아머니트리 주요주주 현황(2024)



자료: 갤럭시아머니트리, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 갤럭시아머니트리 부문별 경쟁구도

구분(세그먼트)	경쟁구도	주요 경쟁사
휴대폰결제	동사·KG모빌리언스·다날 3사가 시장 85~90% 점유(과점)	갤럭시아머니트리, KG모빌리언스, 다날
국내 PG(신용카드결제 등)	KG이니시스·NHN한국사이버결제·토스 중심의 높은 시장 집중도	KG이니시스, NHN한국사이버결제, 토스(결제)
모바일 쿠폰(e-쿠폰)	상위 대형 사업자 중심으로 경쟁 심화(동사는 후발/점유 제한적)	카카오, 쿠팡마케팅, 즐거운, KT알파, 11번가

자료: 갤럭시아머니트리, 미래에셋증권 리서치센터

신규 사업군: DLT 기반 STO·디지털자산 관련 인프라

STO 신사업: DLT 기반 통합 플랫폼 구축, 파트너십으로 생태계 선점

동사는 분산원장기술(DLT, Distributed Ledger Technology)을 활용해 디지털자산 및 STO(토큰증권)의 발행·관리·유통을 지원하는 인프라 사업을 신규 성장동력으로 추진 중이다. 회사는 자본시장법상 증권을 토큰 형태로 디지털화해 발행·유통하는 토큰증권 연계 상품 발행 및 플랫폼 운영을 목표로, (1) 발행·등록(캡테이블·권리관리) 및 스마트컨트랙트, (2) 투자자 온보딩(KYC/AML)·지갑/계정 연동, (3) 거래·이체·정산(권리이전, 분배, 배당·이자 지급) 및 사후관리, (4) 규제·컴플라이언스·감사 대응 모듈 등으로 구성된 사이클 통합 플랫폼을 구축하고 있다. STO 비즈니스는 증권사·예탁결제·정산기관 등 전통 자본시장 인프라와의 연계가 필수적인 만큼, 금융회사·발행사 대상 B2B 구축·운영(플랫폼형) 매출을 중심으로 사업 모델이 설계되어 있다. 사업부 분류상 블록체인·NFT·디지털자산 서비스를 포함한 신규사업부 매출은 2024년 기준 약 85억원으로 전체 매출의 약 6% 내외를 차지하며, 제도화 및 레퍼런스 축적에 따라 수수료·유지보수 기반 반복 매출 비중을 높여가는 방향으로 사업을 확장하고 있다.

대외 협력 측면에서는 2023년 12월 아이티센과 STO 사업 공동 추진을 위한 업무협약(MOU)을 체결하였으며, 이를 통해 아이티센이 보유한 실물 원자재(금·은·구리·팔라듐 등) 자산과 동사 STO 아이템을 결합해 디지털 자산 기반 플랫폼 생태계 확장을 도모하고자 한다. 이어 2024년 10월에는 부산디지털자산거래소 및 파이브노드와 STO 생태계 확대를 위한 MOU를 추가로 체결함으로써 STO 관련 밸류체인 전반에 대한 전략적 제휴 관계를 강화하는 모습이다.

디지털자산: 스테이블코인 기반 신규 BM 검토

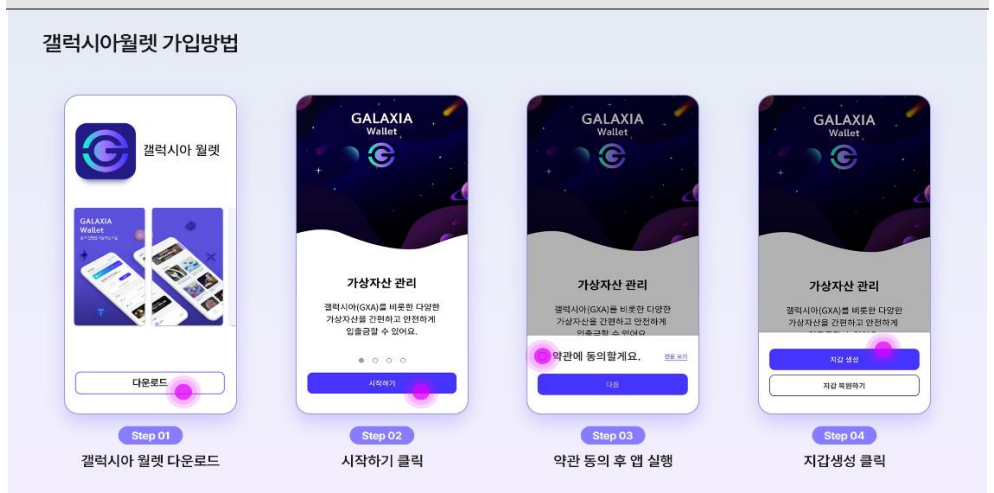
디지털자산 영역에서는 스테이블코인 관련 사업 준비도 병행되고 있다. 동사는 기존에 운영 중인 디지털자산 지갑(갤럭시아 월렛)과 NFT 마켓플레이스(메타갤럭시아) 등 인프라를 유지하면서, 향후 STO 기초자산으로 가져올 수 있는 상품군을 검토하고 있다. 현재는 결제·송금·자산 토큰화 등 어디에 스테이블코인을 접목할지에 대한 사업모델 설계와, 법·제도 및 회계 처리 기준 검토가 중심인 초기 단계다. PG 인프라와 머니트리·편의점 채널을 이미 확보하고 있어, 규제 환경과 시장 수요에 따라 원화·외화 연동 스테이블코인을 활용한 결제·정산 서비스, 국경 간 소액 송금, 디지털자산 거래소 연계 등으로 확장할 수 있는 옵션을 보유하고 있으나, 구체적인 출시 일정과 구조는 디지털자산 관련 법령·감독지침이 확정된 이후에야 결정될 수 있는 중장기 과제로 보는 것이 타당하다.

그림 5. 갤럭시아머니트리, 파이브노드와 신재생에너지 기반 STO 사업 추진



자료: 갤럭시아머니트리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 갤럭시아 월렛을 통한 가상자산 관리



자료: 갤럭시아머니트리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. NFT 플랫폼 메타갤럭시아, 카페24 온라인 사업자와 NFT 판매



자료: 갤럭시아머니트리, 미래에셋증권 리서치센터

STO 제도화와 함께 밸류체인 확장 본격화

국내 STO 산업은 금융당국이 '자본시장법상 증권'에 해당하는 디지털 증표를 전제로 별도 발행·유통 규율체계 정비방안을 제시해 온 사안으로, 제도화 논의의 핵심은 발행·유통 기능 분리와 인가/규율체계 정립(발행, 유통, 계좌관리, 수탁·정산 등 역할 분담)에 있다. 이러한 정책 방향은 1월 15일 자본시장법·전자증권법 개정안의 국회 본회의 통과로 제도적 기반을 확보해, 분산원장기술을 활용한 토큰증권(STO)이 전자증권의 한 형식으로 공식 편입되는 전환점이 형성됐다. 전자증권법은 분산원장을 전자등록계좌부로 활용할 수 있는 근거를 명시해 토큰증권 방식의 발행을 허용하고, 자본시장법은 수익증권·투자계약증권 등 비정형 증권의 장외 유통을 제도권 안으로 편입하는 구조다. 이로써 국내 STO는 샌드박스·혁신금융 중심의 '예외 허용' 단계에서, 블록체인 기반 증권 발행·유통을 전제로 한 정식 제도권 시장으로 이행하는 초기 국면에 진입했다.

갤럭시아머니트리는 금융위원회의 '토큰증권 발행·유통 규율체계 정비 방안(2023.2)' 이후, 해당 가이드를 충족하는 형태로 **2024년 4월 신탁수익증권 기반 STO 혁신금융서비스 지정 받은 사업자**다. 동사는 항공기 엔진을 기초자산으로 하는 신탁수익증권을 대상으로, 발행 플랫폼(공모·권리관리)-신탁사(교보생명)-유통/계좌관리기관(신한투자증권)의 3자 구조를 설계해 발행과 유통을 분리하는 현재 제도 방향을 선제적으로 구현하고 있다. 같은 신탁수익증권 STO 영역에서도 부동산·음원 등 여러 기초자산에 분산된 타 사업자들과 달리, 동사는 항공기 엔진이라는 특수자산에 집중해 차별화된 레퍼런스를 구축하려는 전략이다.

현 제도·인가 프레임워크를 감안할 때 동사의 STO 전략은 **신탁수익증권에 대한 토큰화에 우선 초점을 두는 구조**다. 혁신금융서비스 지정 당시 모델 역시 신탁계약을 통해 설정된 수익증권을 블록체인 상에서 발행·거래·정산하는 구조를 전제로 하고 있으며, 동사는 이를 통해 신탁사와의 협업 아래 다양한 기초자산을 패키지화할 수 있는 역량을 축적하는 단계다. 미술품·축산·저작권 등 투자계약증권형 자산은 최근 법 개정으로 장외 유통이 허용되는 방향으로 제도가 정비되는 중이며, 동사는 관련 세부 규정과 투자자 보호 장치가 구체화된 후 제도 환경과 리스크·수익 구조를 감안해 순차적으로 확대해나갈 방침이다.

동사가 구상하는 대표적인 STO 구조는 **발행 플랫폼-신탁사-증권사 간 3자 분업 모델**이다. 갤럭시아머니트리는 토큰증권 공모 발행 및 권리관리·스마트컨트랙트가 구현되는 플랫폼 역할을 담당하고, 교보생명 등 신탁사는 기초자산을 편입한 신탁계약을 설정해 신탁수익증권을 발행하는 축을 맡는다. 신한투자증권 등 증권사는 투자자 계좌관리 및 유통시장 거래를 담당하는 구조로, 각자의 인가 범위 내에서 역할을 명확히 분리하는 방식이다.

표 2. 갤럭시아머니트리의 STO 3자 분업 모델

구분	주요 역할	파트너
플랫폼(발행/권리관리)	토큰증권 공모 발행, 권리관리·스마트컨트랙트 구현, 플랫폼 운영	갤럭시아머니트리
신탁사	기초자산 편입 신탁 설정, 신탁수익증권 발행	교보생명 등
증권사	투자자 계좌관리, 유통시장 거래(장외/시장) 지원	신한투자증권 등

자료: 갤럭시아머니트리, 미래에셋증권 리서치센터

인가 측면에서는 수익증권 투자중개업 라이선스 확보를 우선순위로 제시하며, 2025년 9월 투자중개업 예비인가 서류를 제출한 상태다. 다만 인가 심사 과정에서의 감독당국 정책 방향, 장외거래중개업자 선정, STO 유통시장 설계 등 외부 변수가 여전히 크기 때문에, 인가 시점과 사업 개시 속도는 높은 불확실성을 전제할 필요가 있다. 초기에는 항공기 엔진을 기초자산으로 한 1호 딜의 공모 성공(투자자 완판) 여부가 핵심 마일스톤이며, 이후 기초자산 다변화와 발행 규모 확대를 단계적으로 추진할 계획이다.

다만 최종 제도 설계(발행 주체, 유통 시장 구조, 투자자 보호 장치, 수탁/정산 역할 분담)에 따라 사업자의 수익모델이 크게 달라질 수 있어, 실제 매출화의 관건은 (1) 증권사·신탁·수탁기관과의 역할 및 수수료 배분 구조, (2) 유통시장의 거래 활성화 수준, (3) 리테일 고객 유입 채널 확보 여부로 판단된다. 현 시점에서는 동사가 혁신금융서비스 이력, 기초자산·플랫폼 제휴 네트워크, 리테일 결제 플랫폼을 바탕으로 국내 STO 밸류체인 내에서 인프라·유통 채널로서의 잠재력을 확보하고 있다는 점에 주목하되, 제도 정비 및 경쟁 구도 변화를 지속적으로 모니터링할 필요가 있다.

표 3. 국내 STO 법안 및 규정 타임라인

날짜	단계	사건/근거	무엇이 바뀌나(제도 요지)	역할 영향(발행/유통/계좌 관리/수탁·정산)	실무 규제 포인트
2023-02-06	정책 (정비방안)	금융위 「토큰증권 발행·유통 규율체계 정비방안」	전자증권법 체계 내 수용, 발행인 계좌관리기관, (투자계약증권·수익증권) 장외거래중개업 방향 제시	발행·유통·계좌관리 (신설 개념) 중심	① “증권성 판단” 원칙/사례(토큰≠자동 증권 아님) ② 발행·유통 기능 분리(인가/규율 설계 전제) ③ 장외 유통시장 설계 전제조건(투자자 보호장치 동일 적용)
2023-07-13	입법 (발의)	21대 국회 최초 발의(후 임기만료 폐기)	STO 제도권 편입을 위한 전자증권법 ·자본시장법 개정 시도 시작 (“최초 발의→폐기→22대 재추진” 구조)	전 할 (발행/유통/ 계좌관리/인프라)	① 규율 공백 구간에서 “샌드박스/비공식 구조” 의존 리스크 ② 제도화 전 영업행위의 자본시장법 위반 소지 관리
2025-11-27	입법 (상임위)	정무위 의결	본회의 전 단계 통과 (법안 성안 완료 구간)	전 역할	① 하위법령에서 “인가·업무범위·요건”이 갈릴 수 있으므로 이 시점부터 정책 대응 인력/컨소시엄 구성 가속
2025-12-03	입법 (법사위)	법사위 의결	본회의 상정 경로 확보	전 역할	① 시행 1년 구조를 감안하면 “공포일”이 곧 시장 개화 시점 결정변수
2026-01-15	입법 (본회의)	전자증권법·자본 시장법 개정안 본회의 통과	토큰증권을 전자증권의 한 형식으로 편입, 분산원장을 법적 효력 있는 “증권 계좌부”로 인정하는 방향 명시	발행·계좌관리· (유통 인가체계) 핵심	① “분산원장=계좌부” 요건(안정성/무단변경 방지 등) 충족 설계 ② 전자등록기관 통지·신청 등 절차 내재화 ③ 내부통제(권리발생·이전·정정) 감사가능성 확보
2026-02 (예정)	인프라/ 하위법령 착수	금융위: 토큰증권 협업체 Kick-off 예고	협업체 산하 기술·인프라 / 발행제도 / 유통제도 분과로 세부제도 설계	전 역할(특히 계좌관리·유통)	① “기술요건(분산원장)” 표준화 참여/대응 ② 유통공시·인가체계 세부안 모니터링 ③ 발행 공시·신고서 실무정렬

자료: 미래에셋증권 리서치센터

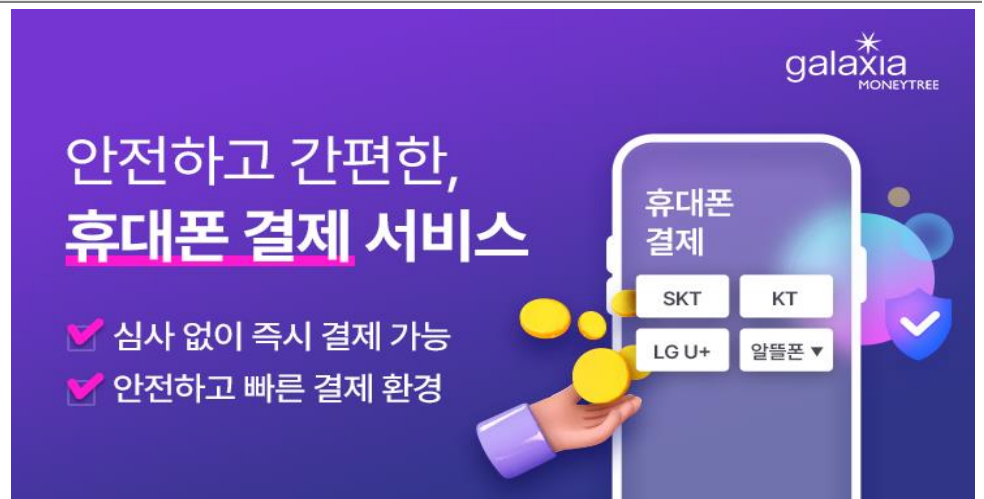
기존 주요 사업군: 결제/유통 기반 수수료 비즈니스

결제 인프라(PG)·결제/정산: 거래액 기반 수수료 구조의 안정적 캐시카우

갤럭시아머니트리는 온라인·모바일 결제 처리 및 가맹점 대상 결제·정산 인프라를 제공하는 결제사업부(Payment Business Division)를 통해 PG·결제/정산 사업을 영위한다. 통신사 소액결제, 계좌이체, 카드, 가상계좌, 선불카드·상품권, 포인트 결제 등 복수의 결제수단을 자체 모듈 형태로 보유하고 있어, 전자상거래 가맹점을 대상으로 통합 결제 및 정산 서비스를 일괄 제공하는 구조다. 거래액(Volume) 연동 수수료 구조를 기반으로 매출 변동성이 상대적으로 낮고, 가맹점 정산·운영 시스템과의 연동을 통해 전환비용이 높은 고객 락인 구조를 확보하고 있다. 2024년 기준 결제사업부 매출은 약 956억원으로 연결 매출의 약 72%를 차지하는 핵심 수익원이다. 가맹점 수 확대와 거래 데이터 축적이 진행될수록 승인 및 정산 프로세스의 효율성이 개선되고 단위당 원가가 하락하는 규모의 경제가 작동해, 동사의 핵심 수익 기반을 구성한다.

최근 회사는 전자결제 사업에서 우량 가맹점 중심의 포트폴리오 재편과 복합영업 강화에 주력하고 있다. 2025년 3~4분기에는 휴대폰결제를 통해 확보한 대형·우량 가맹점을 중심으로 신용카드 결제, 계좌이체 등 타 결제수단을 교차 제안해 가맹점당 결제수단 수를 늘리는 전략을 추진했다. 휴대폰결제는 안정적인 거래 규모를 유지하되, 카드/계좌/선불 등 수단 믹스를 다변화함으로써 수수료율과 마진을 동시에 개선하는 복합영업 구조를 지향한다.

그림 8. 갤럭시아머니트리 휴대폰 PG 서비스



자료: 갤럭시아머니트리, 미래에셋증권 리서치센터

모바일 상품권·쿠폰 유통/O2O 및 생활금융 ‘머니트리’: 트래픽 기반 플랫폼

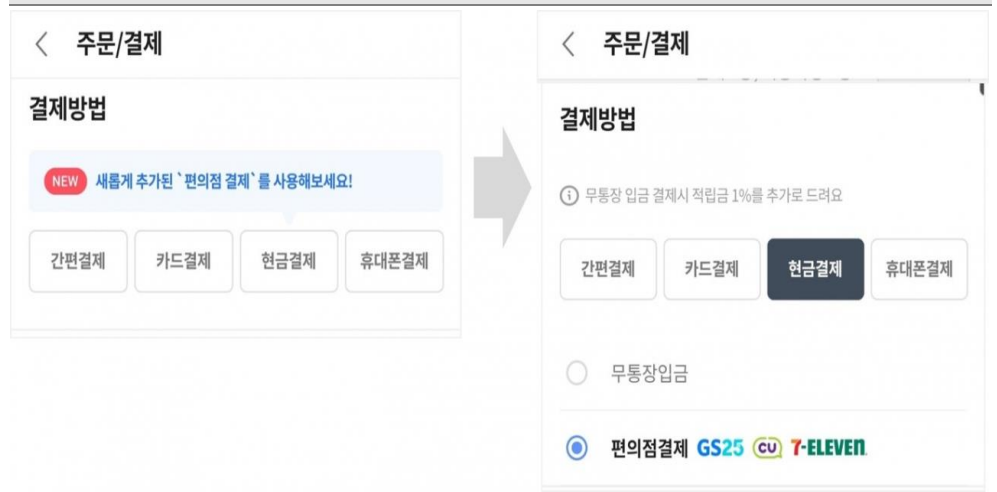
동사는 모바일 상품권, 쿠폰 및 선불결제의 발행·유통·정산을 통합 제공하는 O2O(Online to Offline) 플랫폼을 운영하며, 이를 통해 모바일 백화점 상품권, 카페·뷰티 등 제휴처 모바일 쿠폰, 편의점 선불결제 등 다양한 서비스 라인업을 구성하고 있다. O2O 사업부 매출은 2024년 기준 약 247억원으로 전체 매출의 약 19% 수준을 차지하며, 전자결제 본업과 결합된 트래픽·네트워크 사업부로서 수익 구조의 다변화를 담당한다. 기업 프로모션·복지 성격의 B2B 수요와 일반 소비자 대상 B2C 판매를 병행함으로써 이벤트·프로모션 성수기 뿐 아니라 상시적인 상품권·쿠폰 수요를 기반으로 반복 매출원을 확보하고 있다.

또한 전국 5만개 수준 편의점 네트워크를 결제 접점으로 활용하는 O2O 결제 모델을 통해 선불결제·편의점결제 수요를 흡수하면서 일상 생활권 사용처를 넓히고, 모바일 상품권·쿠폰·선불결제가 하나의 플랫폼 안에서 순환하는 구조를 강화하고 있다. 편의점결제(수납대행) 서비스는 단독 특허 기반 서비스로 2019년 오픈 이후 연간 이용자 수가 14만 명에서 2024년 326만 명을 상회할 정도로 확대됐고, 대한항공 휴대폰결제 오픈·지그재그 편의점 결제 제공·컬리상품권 B2B 판매대행 계약 등 레퍼런스 또한 확보했다.

한편 앱 기반 생활금융 플랫폼 ‘머니트리(MoneyTree)’는 포인트 교환, 상품권·쿠폰 거래, 송금, ATM 출금, 선불형 머니트리카드 등을 통해 생활금융 기능을 제공하고, O2O·상품권 비즈니스와 결합된 플랫폼 축으로 자리잡고 있다. 리테일 트래픽을 플랫폼 내에 직접 확보하는 동시에 결제/정산 기능을 자체 시스템으로 흡수함으로써, 향후 금융상품 및 제휴 범위 확대(서비스 라인업 확장)에 따라 운영 레버리지와 수익성 개선이 기대되는 제품으로 평가된다.

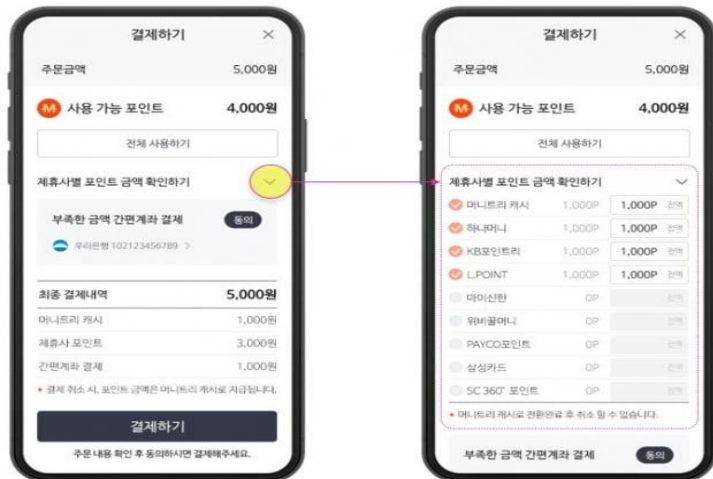
2026년에는 외국인 대상 선불카드 출시가 O2O·머니트리 사업의 핵심 모멘텀으로 부각된다. 회사는 이미 일부 채널에서 외국인 선불카드 시범 서비스를 운영하며 결제 경로와 정산 프로세스를 점검해 왔으며, 1월 말~2월 초 정식 론칭과 함께 보도자료 배포를 계획하고 있다. 외국인 관광객·체류자 수요를 겨냥해 편의점·온라인 쇼핑 등 기존 가맹점망에서 사용할 수 있는 선불 상품으로 설계되어 있어, 인바운드 소비 회복 구간에서 결제 트래픽을 추가로 흡수할 수 있는 구조다. 머니트리 앱/카드와의 연계를 통해 외국인 결제 데이터를 플랫폼 내로 유입시키고, 이후 환전·송금·쿠폰 제공 등 부가 서비스로 확장할 수 있는 여지까지 고려한 전략적 시도다.

그림 9. 갤럭시아머니트리, ऐ이블리에 '편의점 결제' 서비스 공금



자료: 갤럭시아머니트리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 생활금융 통합 플랫폼 머니트리(MoneyTree)



자료: 갤럭시아머니트리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 머니트리를 통한 CU 편의점 바코드 간편결제 서비스 확대



자료: 갤럭시아머니트리, 미래에셋증권 리서치센터

실적 및 밸류에이션

21~24년 매출 성장, 24년 수익성 레벨업, 25년 3Q 누적 이익 성장 지속

동사의 연결 기준 연간 매출액은 2021년 945억 → 2022년 1,123억(+18.8% YoY) → 2023년 1,324억(+17.9% YoY) → 2024년 1,288억(-2.7% YoY)으로, 21~24년 3년간 연 평균 약 10.9% 성장했다. 같은 기간 영업이익은 79억 → 86억 → 92억 → 132억으로 증가하며, 특히 2024년에 전년 대비 +43.5% 성장을 기록했다. 영업이익률은 8.3% → 7.7% → 7.0% → 10.3%로, 2024년에 수수료 구조 개선과 비용 효율화 효과가 겹치며 한 단계 상향된 모습이다.

당기순이익은 신규사업 투자와 일회성 비용 영향으로 2021년 -3억 → 2022년 54억 → 2023년 -4억 → 2024년 6억 수준에 그쳤다. 순이익 레벨은 아직 낮지만, 2024년 기준 매출총이익률·영업이익률이 모두 개선되면서 ROE 0.72%, EPS 20.68원까지 회복된 점은 실적 구조 전환의 신호로 해석된다.

2024년 실적은 외형 성장보다는 수익성 개선에 초점이 맞춰졌다. 연결 기준 매출액은 1,288억원으로 전년 대비 2.7% 감소했으나, 영업이익은 132억원으로 43.5% 증가하며 영업이익률 10.3%(+3.3%p YoY)를 기록했다. 2024년 기준 사업부별 매출은 전자결제(PG) 약 956억원(매출 비중 약 72%), O2O·모바일상품권 약 247억원(약 19%), 블록체인·NFT·디지털자산 등 신규사업부 약 85억원(약 6%)으로, 안정적인 PG 캐시카우를 기반으로 O2O·신규사업 비중을 점진적으로 확대하는 구조가 자리잡고 있다. 특히 PG·O2O 부문의 거래액 성장과 수수료율/원가 구조 개선, 신규사업 투자 효율화가 복합적으로 작용하며 수익성 레버리지가 본격화된 것이 24년 실적의 핵심 포인트다.

2025년 3분기 누적 기준으로는 매출액이 전년동기 대비 1.7% 감소하는 데 그친 반면, 영업이익은 47.0%, 당기순이익은 84.6% 증가하며 24년에 시작된 수익성 개선 흐름을 이어가고 있다. 전자결제사업 부문에서는 온라인&모바일 쇼핑 거래액 확대에 따른 전자지급결제대행 이용 증가로 매출총이익이 개선되고 있으며, O2O사업 부문 역시 e쿠폰·모바일 상품권 거래액 회복과 선물하기 수요 확대로 수익성이 개선된 것이 주된 요인이다. 3분기 누적 기준 매출액은 약 964억원, 영업이익은 144억원 수준으로 추정되며, 이에 따라 연간 기준으로도 두 자릿수 영업이익률 유지 가능성이 한층 높아졌다.

표 4. 2024년 사업부 매출 구성

사업부	주요 서비스 내용	서비스명(주요 상표 등)	매출(억원)	비중(%)
전자결제(PG)	휴대폰결제, 신용카드결제, 계좌이체 등	빌게이트	956	74.2
O2O·모바일상품권	모바일 상품권, 모바일 쿠폰 선불결제, 전자민원개시, 편의점결제	갤럭시아콘, 캐시게이트	247	19.2
블록체인·NFT·디지털자산	간편결제 플랫폼, 선불형충전형카드, NFT 플랫폼	머니트리, 머니트리카드, 메타갤럭시아	85	6.6

자료: 갤럭시아머니트리, 미래에셋증권 리서치센터

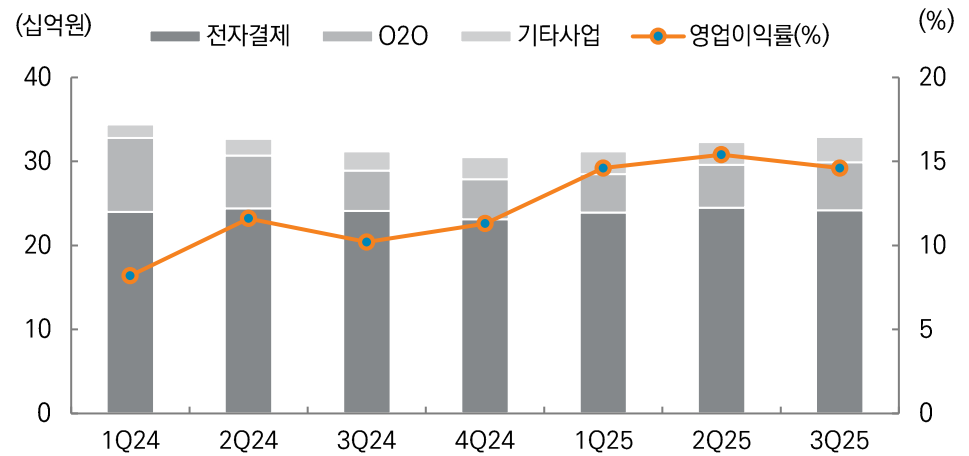
표 5. 갤럭시아머니트리 최근 분기 및 연간 실적 추이

(십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2021	2022	2023	2024
매출액	34.3	32.6	31.2	30.6	31.2	32.3	32.9	94.5	112.3	132.4	128.8
YoY(%)	7.5	4.2	-7.9	-13.0	-8.9	-0.9	5.2	16.3	18.9	17.9	-2.7
전자결제	24.0	24.4	24.1	23.1	23.9	24.5	24.2	66.4	80.3	96.9	95.6
O2O	8.8	6.3	4.8	4.8	4.6	5.1	5.7	24.1	27.9	32.1	24.7
기타사업	1.6	2.0	2.3	2.6	2.7	2.7	2.9	4.0	4.1	3.4	8.5
매출원가	22.9	21.7	20.6	18.9	18.8	19.4	19.5	63.7	74.9	91.2	84.1
매출총이익	11.4	10.9	10.6	11.7	12.4	13.0	13.3	30.7	37.3	41.2	44.7
판매비	8.6	7.2	7.4	8.2	7.9	8.0	8.5	22.8	28.7	32.0	31.4
영업이익	2.8	3.8	3.2	3.5	4.6	5.0	4.8	7.9	8.6	9.2	13.2
세전이익	1.3	2.3	2.2	-2.8	2.9	4.3	3.2	1.2	7.3	1.6	3.0
법인세비용	0.4	0.7	0.3	1.0	0.7	1.0	0.6	1.5	1.9	2.0	2.5
순이익(지배)	0.9	1.5	2.0	-3.6	2.2	3.4	2.6	-0.3	5.4	0.0	0.8
매출총이익률(%)	33.3	33.5	34.0	38.2	39.8	40.0	40.6	32.5	33.3	31.1	34.7
영업이익률(%)	8.2	11.6	10.2	11.3	14.6	15.4	14.6	8.3	7.7	7.0	10.3
세전순이익률(%)	3.8	7.0	7.2	-9.0	9.2	13.4	9.7	1.2	6.5	1.2	2.4
순이익률(지배, %)	2.6	4.7	6.4	-11.8	7.0	10.5	7.9	-0.3	4.8	0.0	0.6

자료: 갤럭시아머니트리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 갤럭시아머니트리 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 갤럭시아머니트리, 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션

동사는 멀티플 측면에서는 PER 94배, PBR 3.6배(2025F)로 PER 5~40배, PBR 1배 내외 ~2배대인 국내 주요 전자결제/핀테크 피어 대비 뚜렷한 프리미엄이 반영되어 있다. 2024년 말 BPS 2,872원 및 52주간 평균주가 9,000원대 초중반을 적용할 경우에도 PBR은 3배 내외로 추정되어, 현재 주가는 전통 결제 캐시카우에 더해 STO 및 디지털자산 인프라(신사업) 옵션 가치가 상당 부분 선반영된 구간으로 해석된다.

매출/영업이익 규모는 KG이니시스나 NHN KCP 대비 작지만, 24년 매출 1,288억원, 영업이익 132억원(OPM 10%대) 수준으로 중소형 PG 중에서는 양호한 마진 구조를 확보하고 있다. 순이익이 신사업 투자비와 보수적인 회계처리 영향으로 아직 크지 않은 점을 감안하면 단기 PER/ROE 지표만으로 밸류에이션을 판단하기보다는 ① PG·O2O 기반의 10% 내외 영업이익률이 구조적으로 유지되는지, 주가 프리미엄의 핵심인 ② STO·디지털자산 인프라 사업이 실제 매출/이익으로 얼마나 빠르게 전환되는지가 멀티플 정당화의 관건이다. 23~25년 실적 구간은 기존 결제/유통 사업의 마진 체질 개선과 함께 STO 신사업 투자 초기 국면에서의 손익 부담이 점차 완화되는 구간으로 해석되며, 향후에는 신사업 모멘텀의 실적 전이(Revenue → Profit)가 확인되는 시점에 순이익 정상화 및 ROE 상승이 이루어지며 멀티플 재평가 방향성이 결정될 가능성이 높다.

표 6. 핀테크 & STO(토큰증권) 관련 업체 Peer Valuation

(십억원, %, 배)

국가/회사명		시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR	
			23Y	24Y	23Y	24Y	23Y	24Y	24Y	25Y	24Y	25Y	24Y	25Y
국내	갤럭시아머니트리	290	132	129	13	13	0	1	0.8	4.2	362.9	93.7	2.7	3.6
	KG이니시스	203	1,345	1,354	106	61	77	41	9.9	11.8	5.7	5.6	0.5	0.6
	헥토파이낸셜	234	153	159	13	13	11	10	8.8	6.6	12.6	38.5	0.8	1.9
	NHN KCP	536	972	1,105	44	44	35	45	18.3	17.1	6.1	16.9	1.1	2.7
	다날	509	296	261	1	1	-28	7	-6.4	-27.1	26.1	N/A	0.6	2.7
해외	Paypal	72,217	38,870	43,345	6,565	7,259	5,544	5,653	23.1	25.5	18.5	10.8	4.2	2.6
	Shift4 Payments	8,006	3,349	4,540	150	337	113	313	30.8	25.9	42.8	30.3	11.5	8.4
	Toast	27,092	5,046	6,761	-375	22	-321	26	3.8	16.8	423.1	74.5	13.5	9.9
	Global Payments	28,708	12,605	13,776	2,241	3,181	1,288	2,141	7.9	7.4	16.0	11.0	1.3	0.8
	Block	55,359	28,614	32,881	-364	1,216	13	3,949	5.1	4.9	53.2	40.2	2.5	1.8
	SES	1,194	0	3	-102	-149	-70	-137	-32.8	-35.0	N/A	N/A	2.8	3.8
평균			580	602	36	27	19	21	6.3	2.5	82.7	38.7	1.1	2.3

출처: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

탐방 Q&A

Q) 회사 사업 구조 및 최근 흐름

A. 갤럭시아머니트리의 주사업은 전자결제(PG)·모바일 상품권/쿠폰·편의점 기반 결제(O2O)·플랫폼/카드로 구성되며, 전자결제 비중이 가장 큼. 전자결제는 과거 휴대폰결제 중심에서 최근 카드 가맹점 확대로 다변화되는 추세이며, 우량 가맹점 선별을 병행해 외형은 일부 조정되더라도 수익성 개선에 초점. 모바일 상품권은 초기 시장 주도에 따른 점유 우위가 유지되는 가운데, 티몬/위메프 이슈로 정산 미수 등 일시적 외부 변수 영향이 있었으나 회복 국면. 편의점 기반 결제는 현금 수요(국내 거주 외국인 등)를 타깃으로 활용되며, 이를 기반으로 외국인 대상 서비스 확장을 추진. 머니트리 앱/카드는 포인트 현금화 및 휴대폰결제의 오프라인 확장(카드 충전→체크카드처럼 사용) 역할.

Q) 올해(PG/O2O) 주요 프로젝트

A. 외국인 선불카드를 준비 중이며 1월 말~2월 초 정식 론칭 예정(시범 운영 후 공식 런칭/보도자료 계획). 결제사업은 우량 가맹점 중심 전략과 함께 '복합영업'(카드 가맹점에 휴대폰결제/쿠폰 등 교차 제안)으로 성장 전략을 추진.

Q) STO 사업에서 우선하는 증권 유형은? (투자계약증권 vs 신탁수익증권)

A. 당분간은 혁신금융 지정·인가 구조를 감안해 신탁수익증권 중심으로 추진. 투자계약증권(미술품/한우 등)은 제도 정비 이후 확장 가능성은 열어두되, 단기 우선순위는 낮다는 입장.

Q) STO 관련 Capex/비용 부담

A. SPC가 기초자산(항공기 엔진)을 매입한 뒤 신탁사(교보생명)에 신탁하고, 당사가 발행 플랫폼에서 토큰증권 형태로 공모·발행. 유통 및 계좌관리는 신한투자증권이 담당하는 구조로, 제도상 발행과 유통이 분리되어 당사는 발행(공모) 기능에 집중.

Q) STO 밸류체인에서 회사가 선점하려는 포지션

A. 발행사 역할을 담당. 유통 활성화 시 거래소가 수수료 비중을 가져갈 가능성이 큰 만큼, 발행(구조화/공모) 수수료를 핵심 수익원으로 보고 기초자산 발굴 및 MOU 선점에 집중.

Q) STO 유통/계좌관리 주체 변화 시 영향

A. 계좌관리기관 일원화 등 변수가 발생할 수 있으나, 거래소 입장에서는 상장 가능한 '발행물(상품)' 확보가 우선이어서 발행사와의 협력 수요가 커질 수 있다는 시각.

Q) STO 경쟁사들과의 차별화 포인트

A. 신탁수익증권 기반 STO 추진사는 총 6개(당사 포함)로 언급. 현 단계에서는 기초자산이 상이해 직접 경쟁보다는 시장 확대 성격의 협업에 가깝고, 차별화 요소로는 2020년부터 준비해온 내재화 역량과 기초자산 선점(MOU 등)에 따른 신속 대응을 제시.

Q) 항공기 엔진 외 기초자산 확대 계획

A. 인가 취득 및 연속성 관점에서 당분간은 항공기 엔진에 집중하되, 이후에는 추가 기초자산을 지속 발굴하는 방향. 중장기 로드맵은 제도·시장 상황에 따라 유연하게 가져가겠다는 입장.

Q) 결제·정산 역량의 STO 차별화 가능성

A. 결제/정산 노하우의 접목 여지는 있으나, STO 공모 플랫폼과 결제 사업은 성격이 달라 각 영역에서 핵심 기능을 우선 고도화하는 전략. STO 플랫폼은 내부 테스트 기준 무리 없이 진행됨.

Q) STO 타겟 고객층/성과지표(KPI)

A. 신금융 상품 특성상 특정 연령/군으로 타겟을 고정하기 어렵고, MZ뿐 아니라 40~50대 대안투자 수요도 가능하다는 설명. 단기적으로는 손익 KPI보다 '공모 완판 사례'를 만드는 것이 최우선 과제.

Q) 포인트/마일리지와 STO 연계(리워드 등)

A. 포인트/마일리지를 STO로 직접 토큰화한 해외 사례는 확인된 바 없다고 언급. 다만 향후 스테이블코인 등 방향성이 잡히면 리워드 형태로의 연계 구조는 검토 가능.

Q) NFT 사업과 STO 구분/운영

A. NFT는 디지털자산 영역, STO는 증권(금융업) 영역으로 규제 및 상품 성격이 달라 사업 주체를 분리해 운영 중.

Q) STO 인가 관련 내부 마일스톤

A. 최우선 과제는 수익증권 투자중개업 인가 확보. 2025년 9월 예비인가 서류를 제출한 이후 보완 작업과 본인가 준비를 병행 중이며, 인가 시점은 당국 심사 및 제도 정비 일정에 따라 변동 가능성이 존재. 인가 진행 경과와 함께 1호 딜(항공기 엔진) 공모 성과(완판 여부)를 핵심 마일스톤으로 설정하고, 이후 기초자산 다변화 및 발행 규모 확대를 단계적으로 추진할 계획.

Q) 스테이블코인 준비 상황

A. 규제(디지털자산법 등) 방향이 확정되지 않아 발행/유통/정산 등 여러 시나리오를 열어두고 초기 단계에서 사업모델을 설계 중. 법·제도 정리 이후 즉시 착수 가능하도록 옵션을 넓혀두는 전략 실행 중.

갤럭시아머니트리 (094480)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	94	112	132	129
매출원가	64	75	91	84
매출총이익	30	37	41	45
판매비와관리비	23	29	32	31
조정영업이익	8	9	9	13
영업이익	8	9	9	13
비영업손익	-7	-2	-7	-10
금융손익	-4	-4	-5	-6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	7	2	3
계속사업법인세비용	1	2	2	2
계속사업이익	0	5	0	1
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	0	5	0	1
지배주주	0	5	0	1
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	0	7	0	0
지배주주	0	7	0	0
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	10	10	11	15
FCF	-25	26	20	-27
EBITDA 마진율 (%)	10.6	8.9	8.3	11.6
영업이익률 (%)	8.5	8.0	6.8	10.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.0	4.5	0.0	0.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
유동자산	270	288	308	310
현금 및 현금성자산	15	15	31	32
매출채권 및 기타채권	70	97	114	89
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	185	176	163	189
비유동자산	47	50	53	55
관계기업투자등	0	0	1	1
유형자산	2	1	4	4
무형자산	26	26	27	27
자산총계	317	338	361	365
유동부채	185	215	245	230
매입채무 및 기타채무	74	113	125	94
단기금융부채	91	84	90	102
기타유동부채	20	18	30	34
비유동부채	23	8	3	23
장기금융부채	23	8	2	22
기타비유동부채	0	0	1	1
부채총계	208	223	248	253
지배주주지분	109	115	113	113
자본금	20	20	20	20
자본잉여금	73	73	73	73
이익잉여금	17	21	20	19
비지배주주지분	0	0	0	-1
자본총계	109	115	113	112

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
영업활동으로 인한 현금흐름	-25	27	21	-27
당기순이익	0	5	0	1
비현금수익비용가감	10	14	19	20
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	8	12	17	18
영업활동으로인한자산및부채의변동	-31	15	8	-36
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	-1	-1	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-20	1	-1	0
법인세납부	0	-4	-1	-5
투자활동으로 인한 현금흐름	-4	-4	0	-2
유형자산처분(취득)	0	-1	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-1	-2	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	-2	4	0
기타투자활동	-1	0	-2	-2
재무활동으로 인한 현금흐름	19	-23	-5	29
장단기금융부채의 증가(감소)	2	-22	0	31
자본의 증가(감소)	7	0	0	0
배당금의 지급	-2	-1	-2	-2
기타재무활동	12	0	-3	0
현금의 증가	-10	0	16	1
기초현금	25	15	15	31
기말현금	15	15	31	32

자료: 갤럭시아머니트리, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	-1,883.2	30.1	-9,539.7	368.5
P/CF (x)	53.6	8.4	23.8	14.7
P/B (x)	4.9	1.4	4.0	2.7
EV/EBITDA (x)	64.2	22.8	46.3	25.6
EPS (원)	-7	138	-1	21
CFPS (원)	253	496	480	517
BPS (원)	2,784	2,934	2,897	2,872
DPS (원)	45	45	45	45
배당성향 (%)	-620.7	32.6	-502.2	316.8
배당수익률 (%)	0.3	1.1	0.4	0.6
매출액증가율 (%)	16.3	18.9	17.9	-2.7
EBITDA증가율 (%)	1.3	6.9	4.9	38.2
조정영업이익증가율 (%)	1.8	9.2	7.5	43.1
EPS증가율 (%)	적전	흑전	적전	흑전
매출채권 회전율 (회)	29.1	31.3	33.9	35.7
재고자산 회전율 (회)	-	-	-	-
매입채무 회전율 (회)	28.3	15.6	19.4	19.9
ROA (%)	-0.1	1.7	-0.1	0.2
ROE (%)	-0.3	4.8	0.0	0.7
ROIC (%)	-1.1	3.6	-1.2	1.4
부채비율 (%)	190.2	193.7	218.5	225.2
유동비율 (%)	146.1	133.7	125.9	134.9
순차입금/자기자본 (%)	89.6	66.0	52.8	80.5
조정영업이익/금융비용 (x)	2.2	1.9	1.7	2.1

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.