

KG이니시스

035600

Nov 28, 2023

Buy

유지

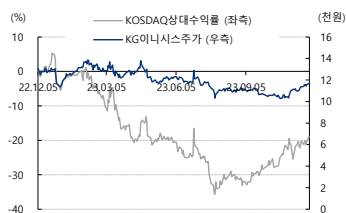
TP 15,000 원

하향

Company Data

현재가(11/27)	11,690 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	13,840 원
52 주 최저가(보통주)	10,280 원
KOSPI (11/27)	2,495.66p
KOSDAQ (11/27)	810.25p
자본금	140 억원
시가총액	3,262 억원
발행주식수(보통주)	2,790 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	58 만주
평균거래대금(60 일)	6 억원
외국인지분(보통주)	8.65%
주요주주	
KG 케미칼 외 5 인	40.90%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.8	-2.6	-13.7
상대주가	32	14	-21.9

이익 성장을 기대해 볼 시점

3Q23 Review: 전년 동기의 일회성 이익 반영 기저로 영업이익 역성장

KG이니시스 3Q23 연결기준 매출은 대형 및 리오프닝 가맹점 성장으로 3,471억원(YoY +10.8%)을 기록했고, 이에 따라 영업이익도 전분기비로는 +11.3% 증가했으나, 전년 동기의 카드 수수료 환입에 따른 높은 기저로 YoY -4.1% 감소한 293억원(OPM 8.5%)을 기록. 자회사 중 2023년 5월 그룹사에 편입된 KG 캐피탈은 3Q23 매출 31억원, 영업이익 11억원의 기여를 하였고, KG 모빌리언스는 모빌리언스 카드의 선전으로 통해 매출(658억원, YoY +18%) 및 이익(105억원, YoY +4%) 성장이 있었으나, F&B 부문(KG할리스에프앤비, KG프레시)은 경기 둔화 영향으로 영업이익 -20억원 감소.

PG 거래액은 8.4조원(YoY +10.9%)으로 리오프닝 부문이 YoY +67% 증가하며 전체 거래액 성장을 견인. 카테고리별로는 대형 3.9조(YoY +11%), 중소형&호스팅 3.1조(+7%), 글로벌 0.4조(-31%), 여행&항공&티켓 1조(+67%). 대형 가맹점 거래액(YoY +11%)은 소셜커머스 업체들의 상품권 판매 호조 및 주요 대형 가맹점들의 거래액 증가 지속, 여행&항공&티켓 거래액은 리오프닝 효과 지속되며 고성장(+67%)을 보임. 글로벌 거래액은 글로벌 IT 가맹점의 신규 단말기 사전예약 시기 차이(22년 9월, 23년 10월)로 YoY -31%.

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 15,000원으로 하향

투자의견 매수 유지, 목표주가는 15,000원으로 하향. 목표주가는 2024년 추정 지배주주순 이익 746억원에 2022년 EPS 기준 PER(2022년 마지막 종가 기준) 5.7배를 적용하여 산출. 카드수수료 인상 관련 부정적인 기저가 해소되며 2024년 GPM은 안정적으로 유지될 수 있을 것으로 전망. 또 신성장 전략인 1) 렌탈페이는 견조한 성장 중으로 2023년에도 매출 600억원(2022년 300억원 기록) 이상을 기록할 수 있을 것으로 추정. 렌탈페이는 PG 사업 대비 OPM이 높아 이익에 우호적인 상황. 한편 2) KG캐피탈을 통한 계열사 및 커머스 가맹점 대상 대부 사업 등 신성장 전략 구체화시 중장기 성장에 대한 시야가 확보될 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,012	1,178	1,358	1,500	1,641
YoY(%)	24.9	16.4	15.3	10.5	9.4
영업이익(십억원)	107	107	109	125	141
OP 마진(%)	10.6	9.1	8.0	8.3	8.6
순이익(십억원)	62	70	90	101	113
EPS(원)	1,725	2,054	2,595	2,675	3,001
YoY(%)	13.4	19.1	26.4	3.1	12.2
PER(배)	11.0	5.7	4.5	4.4	3.9
PCR(배)	3.8	2.3	2.5	2.5	2.5
PBR(배)	1.5	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	4.7	3.8	4.0	3.8	3.5
ROE(%)	14.4	15.1	16.7	15.1	14.8



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com

KG 이니시스 [035600]

이익 성장을 기대해 볼 시점

[도표 1] KG 이니시스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	258.9	276.4	313.3	328.4	323.6	320.6	347.1	366.3	1,012.0	1,177.0	1,357.6	1,499.7
성장률(YoY %)	7.0%	10.8%	25.0%	21.7%	25.0%	16.0%	10.8%	11.6%	24.9%	16.3%	15.3%	10.5%
PG	219.7	216.2	220.5	237.1	235.6	236.7	252.0	272.1	842.4	893.6	996.5	1,110.9
Education	12.7	13.2	12.5	11.2	9.6	10.7	10.6	9.3	62.3	49.7	40.2	36.6
F&B	28.6	48.4	81.1	79.8	78.4	72.2	81.3	82.8	115.9	237.9	314.7	341.5
기타	-	2.0	-	0.8	0.0	0.9	3.2	2.1	-	8.7	-	10.8
매출원가	196.6	210.8	242.9	257.0	256.6	250.1	272.8	287.9	757.9	907.3	1,067.4	1,178.7
매출총이익	62.4	65.6	70.4	72.0	67.0	70.5	74.3	78.4	254.1	270.3	290.2	321.1
성장률(YoY %)	1.4%	2.0%	11.7%	10.2%	7.4%	7.5%	5.6%	9.0%	25.1%	6.4%	7.4%	10.6%
GPM(%)	24.1%	23.7%	22.5%	21.9%	20.7%	22.0%	21.4%	21.4%	25.1%	23.0%	21.4%	21.4%
판매관리비	37.8	38.2	39.8	48.1	44.1	44.6	45.0	48.0	145.9	163.8	181.6	195.8
영업이익	24.5	27.4	30.6	23.9	22.9	25.9	29.3	30.4	106.6	106.5	108.6	125.2
성장률(YoY %)	-5.6%	-0.5%	15.0%	-9.5%	-6.6%	-5.4%	-4.1%	26.9%	8.8%	-0.1%	2.0%	15.3%
OPM(%)	9.5%	9.9%	9.8%	7.3%	7.1%	8.1%	8.5%	8.3%	10.5%	9.0%	8.0%	8.4%
세전이익	22.5	25.6	30.7	11.8	21.8	31.9	26.8	28.9	86.7	90.7	109.4	126.1
법인세	6.5	6.8	8.5	-	3.6	3.6	5.8	6.4	24.6	20.3	19.4	25.2
당기순이익	16.1	18.7	22.2	13.4	18.2	28.3	20.9	22.6	62.1	70.4	90.0	100.9

자료: KG이니시스, 교보증권 리서치센터.

[도표 2] KG 이니시스 Valuation

항목	가치산정	비고
2024년 추정 지배지분순이익	746.4	
target PER	5.7	2022년 EPS 기준 PER (22년 마지막 종가 기준)
적정 시가총액	4,254	
발행주식수	27,904,434	
적정주가	15,246	
목표주가	15,000	
현재주가	11,560	
상승여력	29.8%	

자료: KG이니시스, 교보증권 리서치센터

KG 이니시스 [035600]

이익 성장을 기대해 볼 시점

[KG이니시스 035600]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,012	1,178	1,358	1,500	1,641
매출원가	758	907	1,067	1,179	1,289
매출총이익	254	270	290	321	352
매출총이익률 (%)	25.1	23.0	21.4	21.4	21.4
판매비와관리비	147	164	182	196	211
영업이익	107	107	109	125	141
영업이익률 (%)	10.5	9.0	8.0	8.3	8.6
EBITDA	152	152	139	146	155
EBITDA Margin (%)	15.0	12.9	10.3	9.8	9.4
영업외손익	-20	-16	1	1	1
관계기업손익	5	3	8	8	8
금융수익	4	10	13	13	13
금융비용	-15	-16	-17	-17	-17
기타	-14	-13	-3	-3	-3
법인세비용차감전순이익	87	91	110	126	141
법인세비용	25	20	19	25	28
계속사업순이익	62	70	90	101	113
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	62	70	90	101	113
당기순이익률 (%)	6.1	6.0	6.6	6.7	6.9
비지배자분순이익	14	13	18	26	29
지배자분순이익	48	57	72	75	84
지배순이익률 (%)	4.8	4.9	5.3	5.0	5.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	12	-13	-13	-13	-13
포괄순이익	74	57	77	87	100
비지배자분포괄이익	14	14	18	21	24
지배자분포괄이익	60	43	58	66	76

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	135	54	82	86	92
당기순이익	62	70	90	101	113
비현금항목의 가감	93	86	61	56	51
감가상각비	45	45	31	21	14
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	-5	-3	-8	-8	-8
기타	53	44	39	43	44
자산부채의 증감	11	-72	-49	-46	-46
기타현금흐름	-31	-30	-20	-24	-26
투자활동 현금흐름	-27	-79	-68	-68	-68
투자자산	7	-72	-65	-65	-65
유형자산	-9	-10	0	0	0
기타	-26	3	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-41	-68	-98	15	15
단기차입금	-18	-28	-7	-7	-7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	-57	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-13	-15	-11	-11	-11
기타	-13	32	-80	32	32
현금의 증감	67	-93	-73	33	39
기초 현금	206	273	180	107	140
기말 현금	273	180	107	140	179
NOPLAT	76	83	89	100	112
FCF	123	46	71	75	81

자료: KG 이니시스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	623	604	546	593	647
현금및현금성자산	273	180	107	140	179
매출채권 및 기타채권	60	92	105	116	127
재고자산	6	36	42	46	50
기타유동자산	284	296	292	291	290
비유동자산	807	849	881	924	974
유형자산	143	215	184	163	149
관계기업투자금	70	58	127	196	265
기타금융자산	119	102	102	102	102
기타비유동자산	475	474	468	463	459
자산총계	1,430	1,453	1,428	1,517	1,621
유동부채	621	752	635	630	625
매입채무 및 기타채무	462	488	490	492	494
차입금	35	70	63	57	50
유동성채무	69	145	33	33	33
기타유동부채	55	48	48	48	48
비유동부채	296	96	94	92	91
차입금	216	38	37	37	37
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	80	58	56	55	54
부채총계	917	847	729	722	716
지배자분	359	402	463	527	601
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	68	78	78	78	78
이익잉여금	257	305	367	431	504
기타자본변동	-24	-24	-24	-24	-24
비지배자분	155	204	235	268	305
자본총계	513	606	699	795	906
총차입금	355	277	156	148	140

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

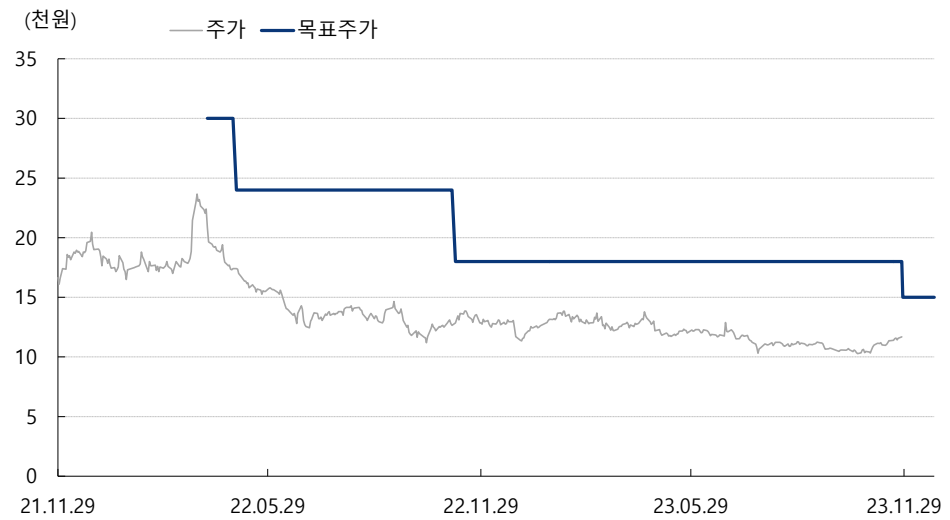
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,725	2,054	2,595	2,675	3,001
PER	11.0	5.7	4.5	4.4	3.9
BPS	12,849	14,394	16,607	18,901	21,520
PBR	1.5	0.8	0.7	0.6	0.5
EBITDAPS	5,431	5,436	4,998	5,243	5,553
EV/EBITDA	4.7	3.8	4.0	3.8	3.5
SPS	36,266	42,202	48,652	53,744	58,807
PSR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	4,416	1,660	2,543	2,691	2,894
DPS	400	400	400	400	400

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	24.9	16.4	15.3	10.5	9.4
영업이익 증가율	8.8	-0.1	2.0	15.3	12.3
순이익 증가율	17.2	13.3	28.0	12.0	12.2
수익성					
ROIC	80.9	52.0	38.4	45.2	51.7
ROA	3.4	4.0	5.0	5.1	5.3
ROE	14.4	15.1	16.7	15.1	14.8
안정성					
부채비율	178.7	139.9	104.3	90.8	79.0
순차입금비율	24.8	19.0	10.9	9.8	8.6
이자보상배율	9.4	9.2	16.4	19.8	23.4

KG 이니시스 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.04.07	매수	30,000	(60.6)	(43.9)					
2022.05.02	매수	24,000	(37.9)	(73.8)					
2022.11.07	매수	18,000	(40.6)	(30.0)					
2023.05.19	매수	18,000	(59.5)	(39.8)					
2023.11.27	매수	15,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2%	2.9%	2.9%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하