

KG 이니시스 (035600)

다사다난했던 한 해의 마무리는 밸류업

2024년 12월 12일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	13,000 원 (유지)
✓ 상승여력	38.4%	✓ 현재주가 (12월 11일)	9,390 원

[핀테크]

박현우 연구원
✉ phw@shinhan.com

은경완 연구위원
✉ kw.eun@shinhan.com

신한생각 악재보다는 호재에 민감할 시기

대내외 정치 리스크로 주가 변동성이 심한 구간. 밸류업 공시에 힘입어 단기 낙폭 회복. 소비 위축 등 업황 부진은 기반영향을 판단. 부족한 성장스토리를 주주환원 기대감으로 매우며 밸류에이션 정상화되는 구간 진입

주주환원을 30% 달성 목표

지난 10일 기업가치 제고 계획 공개. FY24~26 기간 동안 별도 순이익 기준 배당성향 25%, 자사주 소각 5% 등을 포함하여 주주환원을 30% 달성 목표. 신사업 관련 내용은 미약하나 내년 초 중에는 구체화될 것으로 기대

지분 매각/취득 관련 추가 공시. 1) F&B 사업을 영위하는 완전자회사 크라운에프앤비를 KG씨닝라이프에 매각. 2) KG씨닝라이프의 모회사 이데일리 지분 32.4% 추가 취득. 'KG이니시스→이데일리→KG씨닝라이프→크라운에프앤비→KG F&B'로 지배구조 변화. 지배순이익은 20억 내외의 연결 편입 효과 있겠으나 기존 지분법이익 반영분 감안 시 대부분 상쇄 예상

4분기 영업이익은 279억원(-1% YoY) 추정. 거래액 감소(-4%)로 인한 PG 실적 부진을 반영한 결과. 올해 별도 기준 순이익은 342억원(-36% YoY)으로 추정. 크라운에프앤비 관련 장부가액 대비 낮은 매각가로 인해 처분손실 238억원 발생 영향. 그럼에도 주당 배당금은 전년대비 80원 증가한 500원(별도 배당성향 39%)으로 결의. 참고로 배당성향(25%) 및 자사주 소각(1.5%)을 바탕으로 추산한 FY25 TSR(총주주수익률)은 6.5%

Valuation & Risk: 단단한 방패 = 배당수익률 5.3%

장기간 주가 부진으로 현재 12개월 선행 주가수익비율은 3.4배에 불과. 연말까지 높은 배당수익률(5.3%)이 하방을 지지. 한편 지배구조 개편의 당위성에 의문을 가질 수 있으나 M&A 관련 불확실성이 일단락된 데 초점

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	1,177.6	106.5	57.3	5.7	15.1	0.8	3.8	3.4
2023	1,344.8	106.3	77.4	4.3	17.7	0.7	4.2	3.5
2024F	1,401.1	79.6	44.7	5.9	9.1	0.5	5.3	5.3
2025F	1,454.9	121.6	76.6	3.4	14.2	0.5	3.3	5.6
2026F	1,540.4	134.2	85.7	3.0	14.2	0.4	2.4	6.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

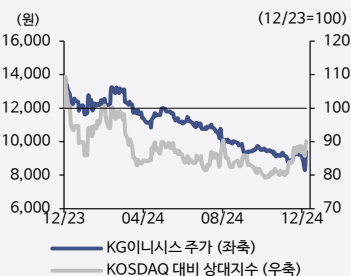
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	262.0 십억원
발행주식수(유동비율)	27.9 백만주(54.5%)
52주 최고가/최저가	13,260 원/8,290 원
일평균 거래액 (60 일)	540 백만원
외국인 지분율	7.4%

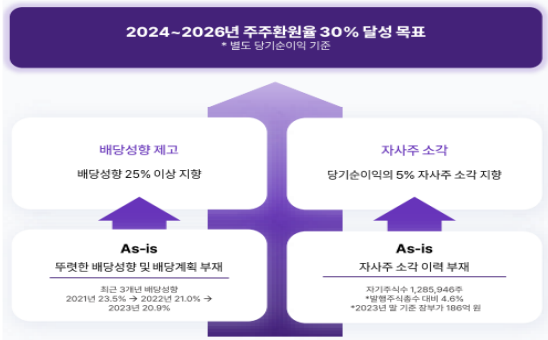
주요주주 (%)	
KG 케미칼 외 5 인	40.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	3.5	0.8	(27.5)	(22.9)
상대	11.6	5.7	(10.5)	0.2

주가



3개년 주주환원정책



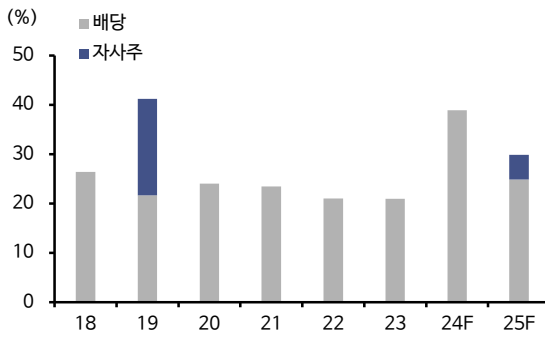
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 성장 전략



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

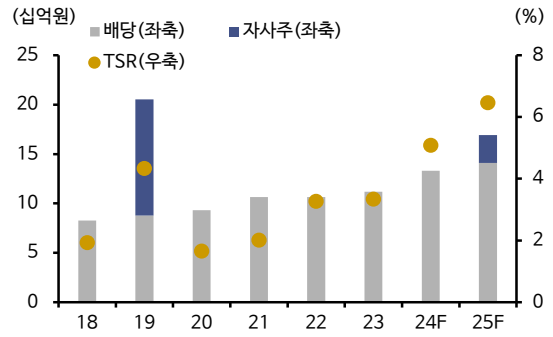
총주주환원을 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주: 별도 당기순이익 기준

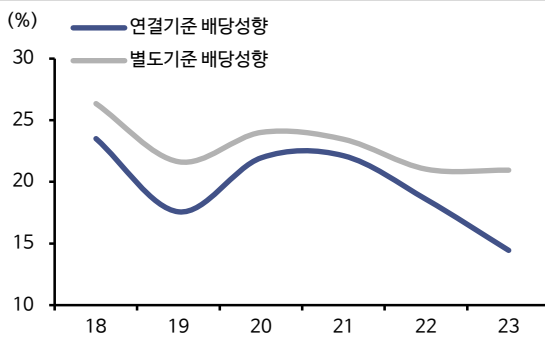
TSR(Total Shareholder Return) 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주: 별도 당기순이익 기준

별도 기준 배당성향 = 저 변동성, 고 예측가능성



자료: 회사 자료, 신한투자증권

KG이니시스 12MF 배당수익률 Band



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

실적 전망 변경

(십억원)	변경전		변경후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,420.5	1,485.6	1,401.1	1,454.9	(1.4)	(2.1)
영업이익	113.6	122.6	79.6	121.6	(29.9)	(0.9)
순이익	65.4	75.3	44.7	76.6	(31.7)	1.6

자료: 신한투자증권 추정

주: 이데일리 연결 편입 미반영

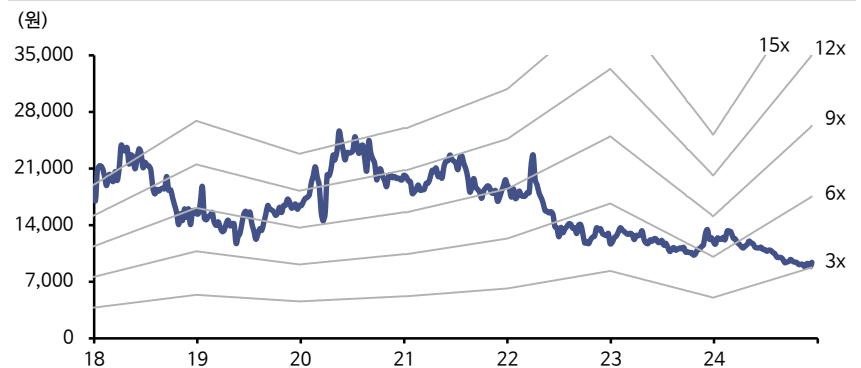
KG이니시스 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	FY23	FY24F	FY25F
매출액	323.6	320.6	347.1	353.5	367.8	348.0	337.9	347.4	1,344.8	1,401.1	1,454.9
전자상거래 및 유통	235.6	236.7	252.0	262.7	261.5	251.2	238.2	249.8	987.1	1,000.8	1,044.0
F&B	78.3	72.3	81.3	78.2	83.6	78.0	85.0	81.8	310.1	328.4	336.5
교육	9.6	10.7	10.6	9.2	18.4	13.8	9.7	9.9	40.1	51.8	44.0
기타	0.1	0.9	3.2	3.3	4.3	5.0	4.9	5.9	7.5	20.1	30.4
매출원가	256.6	250.1	272.8	278.0	290.9	272.3	264.0	272.3	1,057.4	1,099.5	1,139.8
매출총이익	67.0	70.5	74.3	75.5	76.9	75.7	73.9	75.1	287.4	301.6	315.1
판매비	44.1	44.6	45.0	47.5	46.9	48.9	78.9	47.2	181.1	221.9	193.6
영업이익	22.9	25.9	29.3	28.1	29.9	26.8	(5.0)	27.9	106.3	79.6	121.6
OPM	7.1	8.1	8.5	7.9	8.1	7.7	(1.5)	8.0	7.9	5.7	8.4
영업외손익	(1.1)	6.0	(2.6)	13.7	(2.5)	(1.3)	(0.4)	(9.8)	16.0	(14.0)	(6.5)
당기순이익	18.2	28.3	20.9	29.7	22.9	20.0	(6.4)	14.3	97.1	50.9	92.4
지배순이익	16.3	24.2	16.8	20.0	18.6	16.7	(1.0)	10.4	77.4	44.7	76.6
NPM	5.0	7.6	4.9	5.7	5.0	4.8	(0.3)	3.0	5.8	3.2	5.3

자료: 신한투자증권 추정

주: 이데일리 연결 편입 미반영

KG이니시스 12MF PER Band



자료: QuantWise, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,453.0	1,712.1	1,781.0	1,837.6	1,900.8
유동자산	604.0	738.6	795.3	850.1	928.5
현금및현금성자산	179.8	94.6	122.7	148.0	177.9
매출채권	74.4	85.2	89.4	93.4	99.6
재고자산	36.1	37.7	40.9	44.0	49.2
비유동자산	849.0	877.5	889.6	891.5	876.3
유형자산	215.2	196.7	199.3	189.4	162.8
무형자산	189.9	184.1	184.1	184.1	184.1
투자자산	159.8	175.3	184.9	196.6	208.0
기타금융투자자산	0.0	96.0	96.0	96.0	96.0
부채총계	847.3	1,016.7	1,048.0	1,026.5	1,002.8
유동부채	751.6	782.2	849.5	823.7	789.1
단기차입금	70.2	113.7	168.7	146.7	116.7
매입채무	15.3	15.3	15.9	16.6	17.5
유동성장기부채	145.3	106.3	116.3	101.3	79.3
비유동부채	95.7	181.5	140.1	138.6	143.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	61.1	141.2	104.7	101.9	104.2
기타금융투자부채	0.0	53.0	58.3	64.2	70.6
자본총계	605.7	695.4	733.0	811.1	898.0
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	77.8	78.3	78.3	78.3	78.3
기타자본	(23.9)	(23.9)	(23.9)	(23.9)	(23.9)
기타포괄이익누계액	29.0	33.3	33.3	33.3	33.3
이익잉여금	304.8	373.8	405.1	467.4	537.9
지배주주지분	401.7	475.4	506.8	569.1	639.6
비지배주주지분	204.0	220.0	226.2	242.0	258.4
*충차입금	276.6	361.4	389.9	350.1	300.4
*순차입금(순현금)	45.9	80.9	81.2	11.5	(75.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	54.0	(2.2)	35.1	105.0	118.3
당기순이익	70.4	97.1	50.9	92.4	102.1
유형자산상각비	45.2	44.4	27.4	35.9	48.6
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	(0.3)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	2.2	(29.1)	1.3	1.3	1.3
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.9)	(8.9)	(8.9)	(8.9)	(8.9)
운전자본변동	(71.6)	(123.0)	(33.2)	(13.3)	(22.5)
(법인세납부)	(26.7)	(27.1)	(14.8)	(22.7)	(25.5)
기타	35.7	44.7	12.4	20.3	23.2
투자활동으로인한현금흐름	(79.3)	(132.0)	(27.8)	(25.3)	(23.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(9.9)	(17.5)	(30.0)	(26.0)	(22.0)
유형자산의감소	0.8	0.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.5)	(6.8)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(65.4)	(21.9)	(0.6)	(2.8)	(2.5)
기타	(2.3)	(86.7)	2.8	3.5	1.4
FCF	71.2	52.4	32.9	93.7	110.3
재무활동으로인한현금흐름	(67.6)	51.2	17.4	(53.2)	(63.9)
차입금의 증가(감소)	(85.5)	100.2	28.6	(39.9)	(49.6)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(14.5)	(14.5)	(11.2)	(13.3)	(14.3)
기타	32.4	(34.5)	(0.0)	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	1.4	(1.3)	(1.3)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(93.0)	(83.1)	26.0	25.2	30.0
기초현금	272.8	179.8	96.7	122.7	148.0
기말현금	179.8	96.7	122.7	148.0	177.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

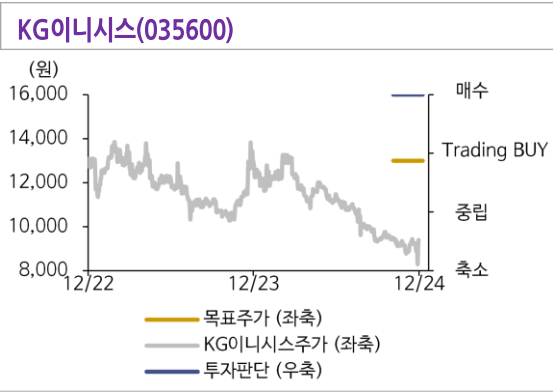
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,177.6	1,344.8	1,401.1	1,454.9	1,540.4
증감률 (%)	16.4	14.2	4.2	3.8	5.9
매출원가	907.3	1,057.4	1,099.5	1,139.8	1,201.1
매출총이익	270.3	287.4	301.6	315.1	339.3
매출총이익률 (%)	23.0	21.4	21.5	21.7	22.0
판매관리비	163.8	181.1	221.9	193.6	205.1
영업이익	106.5	106.3	79.6	121.6	134.2
증감률 (%)	(0.1)	(0.2)	(25.1)	52.7	10.4
영업이익률 (%)	9.0	7.9	5.7	8.4	8.7
영업외손익	(15.9)	16.0	(14.0)	(6.5)	(6.6)
금융손익	(6.1)	(9.3)	(9.5)	(8.3)	(9.1)
기타영업외손익	(13.2)	16.4	(6.9)	(3.1)	(3.0)
세전계속사업이익	90.7	122.3	65.6	115.1	127.6
법인세비용	20.3	25.2	14.8	22.7	25.5
계속사업이익	70.4	97.1	50.9	92.4	102.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	70.4	97.1	50.9	92.4	102.1
증감률 (%)	13.3	38.0	(47.6)	81.7	10.5
순이익률 (%)	6.0	7.2	3.6	6.4	6.6
(지배주주)당기순이익	57.3	77.4	44.7	76.6	85.7
(비지배주주)당기순이익	13.1	19.7	6.2	15.9	16.4
총포괄이익	56.9	103.5	58.5	101.6	113.2
(지배주주)총포괄이익	43.2	83.9	47.5	82.4	91.7
(비지배주주)총포괄이익	13.7	19.6	11.1	19.2	21.4
EBITDA	151.7	150.7	107.0	157.5	182.8
증감률 (%)	0.1	(0.7)	(29.0)	47.1	16.1
EBITDA 이익률 (%)	12.9	11.2	7.6	10.8	11.9

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	2,522	3,480	1,823	3,348	3,742
EPS (지배순이익, 원)	2,054	2,775	1,601	2,774	3,142
BPS (자본총계, 원)	21,705	24,922	26,268	29,069	32,181
BPS (지배지분, 원)	14,394	17,039	18,163	20,395	22,921
DPS (원)	400	420	500	530	560
PER (당기순이익, 배)	4.6	3.4	5.2	2.8	2.5
PER (지배순이익, 배)	5.7	4.3	5.9	3.4	3.0
PBR (자본총계, 배)	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.8	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (배)	3.8	4.2	5.3	3.3	2.4
배당성향 (%)	18.6	14.4	29.8	18.6	17.8
배당수익률 (%)	3.4	3.5	5.3	5.6	6.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	12.9	11.2	7.6	10.8	11.9
영업이익률 (%)	9.0	7.9	5.7	8.4	8.7
순이익률 (%)	6.0	7.2	3.6	6.4	6.6
ROA (%)	4.9	6.1	2.9	5.1	5.5
ROE (지배순이익, %)	15.1	17.7	9.1	14.2	14.2
ROIC (%)	40.7	32.3	19.3	32.0	35.3
안정성					
부채비율 (%)	139.9	146.2	143.0	126.5	111.7
순차입금비율 (%)	7.6	11.6	11.1	1.4	(8.4)
현금비율 (%)	23.9	12.1	14.4	18.0	22.6
이자보상배율 (배)	9.2	6.3	4.0	6.2	7.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(6.3)	(10.1)	(15.5)	(20.6)	(29.7)
재고자산회수기간 (일)	6.6	10.0	10.2	10.7	11.0
매출채권회수기간 (일)	18.3	21.7	22.7	22.9	22.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 10월 16일	매수	13,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현우, 은경완)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 12월 10일 기준)

매수 (매수)	91.44%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------