

# KG이니시스 (035600)

투자의견	현재주가(8월 6일)	목표주가	Analyst 오진원
N.R.	11,900원	-	02-3771-7525 jw.oh@hanafn.com

## KG이니시스 탐방 노트

### 1) 상반기 Review

- 상반기 매출액 4,577억원(YoY -3.1%), 영업이익 404억원(YoY +6.2%, OPM 8.8%) 기록. 영세 및 중소형 가맹점의 수수료율이 평균 1%pt 인하됨에 따라 수수료 매출 감소, 카드사에게 지급하는 매출 원가 또한 동시 감소하여 영업의 체력은 유지된 것. 일부 대형 가맹점의 이탈에도 불구하고 영세 가맹점 성장으로 영업의 기준 실적 성장. 수수료 인하 영향으로 매출은 감소하고 영업이익률은 상승
- 작년 3분기 이후 주요 가맹점인 네이버 및 GS홈쇼핑이 자체 PG 사업을 추진하면서 KG이니시스 매출 및 이익 감소. 다만 양사를 제외한 타 가맹점 매출의 적극적인 증대로 양사를 제외한 거래대금은 전년 동기 약 20% 성장을 시현
- 수익성이 높은 온라인 VAN 매출은 2017년 43억원, 2018년 83억원, 2019년 상반기는 50억원을 기록. 올해 연간 온라인 VAN 매출은 110억원 수준으로 예상. 온라인 VAN 부문의 영업이익률은 업계 타사 기준 90%를 상회

### 2) 하반기 전망

- 작년 하반기 주요 가맹점이었던 네이버 및 GS홈쇼핑의 이탈에 따른 실적 저저효과 존재. KG이니시스는 온라인 VAN 성장과 기타 가맹점 매출 성장으로 전년 하반기 대비 두자리수 이상의 영업이익 성장 무난할 전망. KG이니시스 2018년 영업이익은 380억원 기록
- 약 47.5% 지분을 보유한 KG모빌리언스(휴대폰 결제 매출 중심)는 전년 4분기 대규모 충당금 인식으로 55억원 영업 순손실 기록. 올 하반기는 비경상적 손실 인식 이슈 없음. 실적 정상화로 전년 대비 50% 이상의 영업이익 증가 추정
- 사측 의견으로는 2019년 시장 컨센서스 영업이익 700억원이 매우 보수적이라 평가. 상반기 이미 404억원 영업이익 기록. 올 하반기가 상반기 대비 두자리수 영업이익 증가가 가능하다는 측면에서 올 하반기 실적 모멘텀 뚜렷할 전망. 2018년 연결 영업이익 604억원 기록
- 올 하반기 온-오프라인 통합 결제 시스템을 본격 확장할 예정. 급격한 건수 증가가 확인되는 스타벅스 사이렌오더는 KG이니시스가 시스템 구축. 자회사인 KFC를 활용한 정거벨 오더 활성화 등 온라인 PG/ VAN 매출 동반 성장 예상

### 3) 밸류에이션 및 기타요인 점검

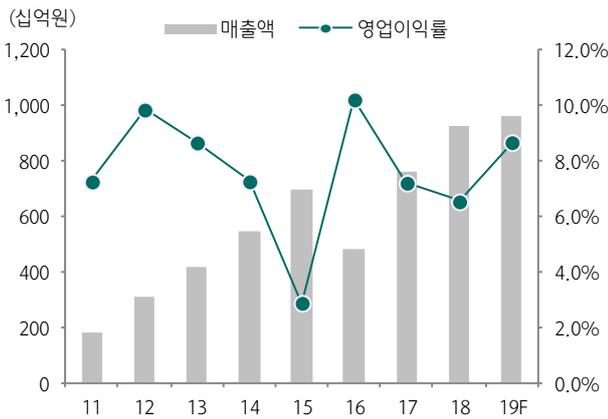
- KG모빌리언스 정상화 및 KG이니시스의 하반기 실적 개선으로 올해 연결 영업이익 전년 대비 40% 이상 증가 추정. 올해 P/E 6.0배에 불과
- KG그룹의 동부체철 인수 불확실성 해소 구간 진입. 재무적투자자를 수반한 SPC 설립을 통한 구조. 이니시스의 지분참여는 5% 수준 예상

표 1. Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	758.5	924.6	958.8	1,037.2	1,154.4
영업이익	십억원	54.7	60.4	83.2	95.4	113.3
세전이익	십억원	9.4	51.2	78.2	89.3	100.4
지배순익	십억원	(0.4)	35.2	55.2	61.1	70.4
EPS	원	- 14	1,263	1,977	2,190	2,525
증감률	%	적전	흑전	56.5%	10.8%	15.3%
PER	배	(1,385.2)	12.2	6.0	5.4	4.7
PBR	배	2.7	2.0	1.3	1.1	0.9
ROE	%	(0.21)	17.61	23.31	21.38	20.94
BPS	원	6,850	7,787	9,467	11,311	13,093
DPS	원	250	300	350	400	450
배당수익률	%	1.3	1.9	2.9	3.4	3.8

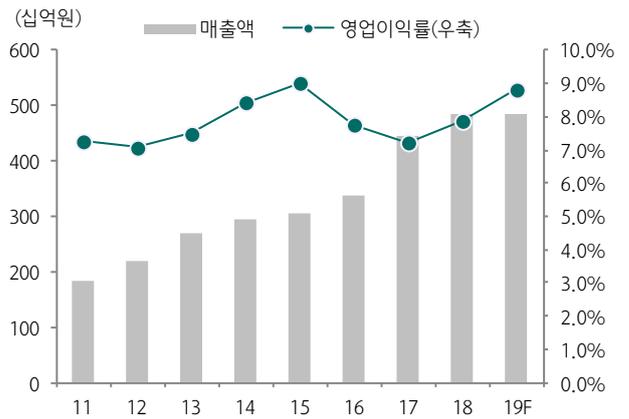
자료: 하나금융투자

그림 1. KG이니스 연도별 연결 실적 추이



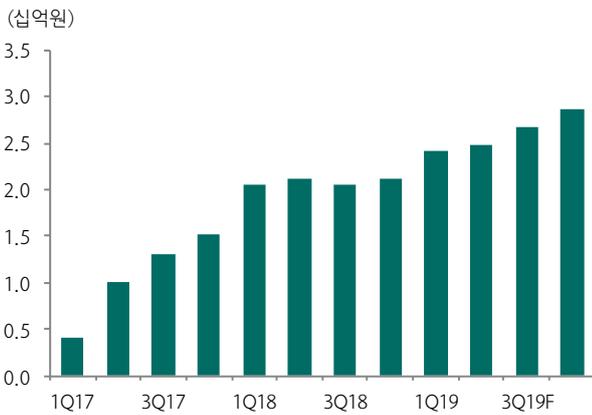
자료: KG이니스, 하나금융투자

그림 2. KG이니스 연도별 연결 실적 추이



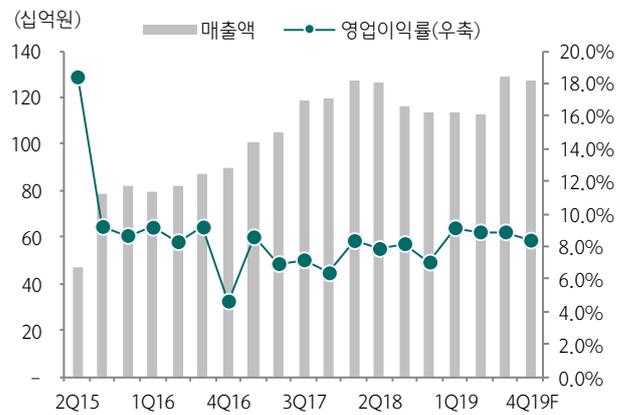
자료: KG이니스, 하나금융투자

그림 3. KG이니스 온라인 VAN 매출 추이



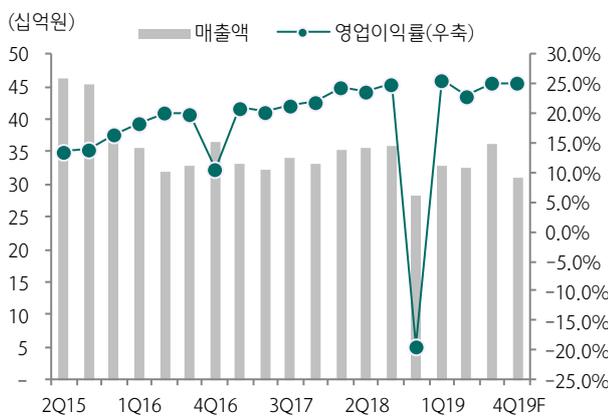
자료: KG이니스, 하나금융투자

그림 4. KG이니스 별도 분기별 실적 추이



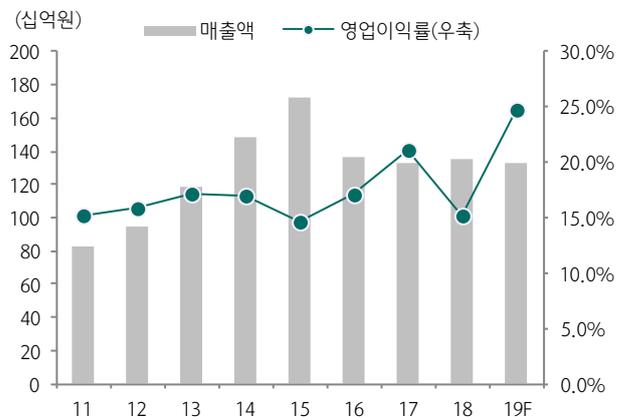
자료: KG이니스, 하나금융투자

그림 5. KG모빌리언스 별도 분기별 실적 추이



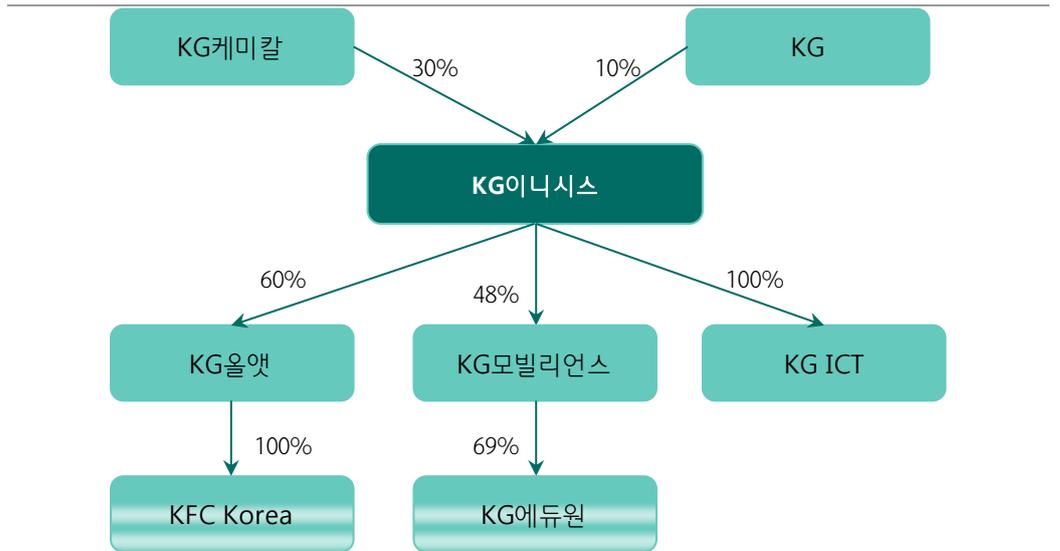
자료: KG모빌리언스, 하나금융투자

그림 6. KG모빌리언스 별도 연도별 실적 추이



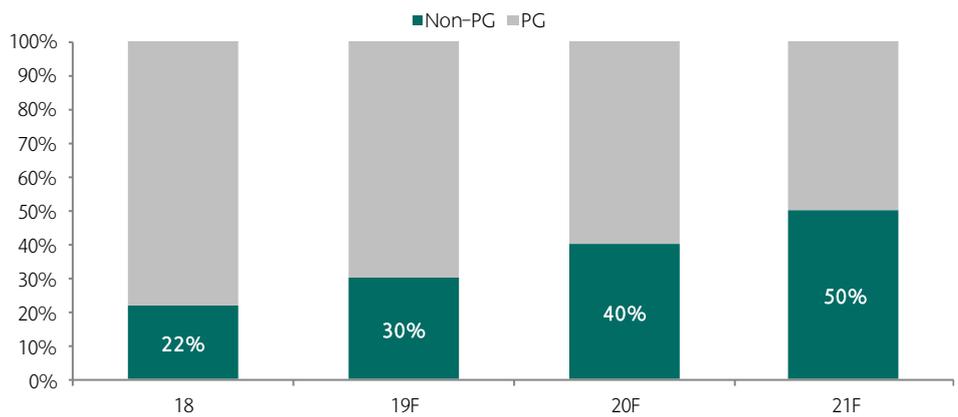
자료: KG모빌리언스, 하나금융투자

그림 7. KG그룹 지배구조 현황



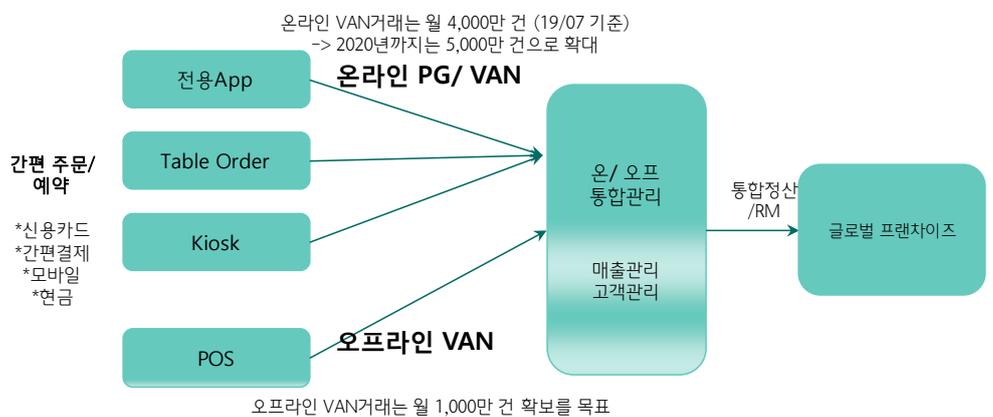
자료: KG이니시스, 하나금융투자

그림 8. 통합결제서비스 관련 KG이니시스 중장기 로드맵



자료: KG이니시스, 하나금융투자

그림 9. KG이니시스 온오프 통합결제 시스템 구조



자료: KG이니시스, 하나금융투자

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 8월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2019년 8월 6일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.