

[요약본]코로나도 비껴가는 강소기업 #5: 불황없는 PG업계, 1분기도 너무 좋다!

투자자의견 'BUY', 목표주가 30,800원으로 커버리지 재개

KG이니시스에 대한 투자자의견 'BUY'와 목표주가 30,800원을 제시하여 커버리지를 재개한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS에 Target PER 12.0배를 적용하였다. PER 12배는 PG업체들의 역사적 PER, 온라인(인터넷, 게임, 온라인 쇼핑몰) 비즈니스 업체들의 평균 PER에 40% 할인율을 적용하여 산정하였다. 할인 근거는 무분별한 M&A를 통한 그룹리스크 확대, 자회사(KFC코리아, KG에듀원 등)의 실적 부진 등이다. 그러나 위에 나열한 할인 요인들 역시 해소 국면으로 앞으로는 기업 가치 할인율도 축소될 전망이다. 현재 주가는 PER 7.3배 수준으로 상승여력은 63.8%에 달할 것으로 예상된다.

투자포인트 3가지: 실적개선+저평가매력+KG모빌리언스성장

KG이니시스를 매력적으로 보는 주요 이유는 다음과 같다. ① 신규 가맹점 확보와 글로벌 가맹점 제휴 확대를 통해 2020년에도 20% 이상의 매출 성장이 예상되며 ② 과거 주가 상승을 저해했던 동부제철 M&A 이슈가 마무리되었음에도 PER 7.3배에 거래 중이며 ③ 마지막으로 자회사 KG모빌리언스는 2020년 휴대폰 소액결제 한도 상향과 자회사 합병에 따른 이익 성장이 클 것으로 예상된다.

1Q20 Preview: 매출액 2,394억원, 영업이익 229억원 전망

KG이니시스의 2020년 1분기 예상 실적은 매출액 2,394억원(+4.9%, YoY), 영업이익 229억원(+9.0%, YoY)으로 예상된다. KG이니시스는 요식업, 배달, 콘텐츠 등의 수요 증가로 매출액과 영업이익은 별도 기준 전년동기대비 각각 14.5%, 16.3% 증가한 1,301억원, 121억원이 예상된다. 자회사 KFC코리아, KG에듀원의 실적부진에도 불구하고 연결영업이익 역시 229억원으로 전년동기대비 9.0%이상 증가할 것으로 예상된다.

2020년 매출액 1.1조원, 영업이익 1,077억원 예상

KG이니시스의 2020년 매출액은 1.1조원(+15.8%, YoY)과 영업이익은 1,077억원(+25.1%, YoY)을 예상한다. 코로나19 영향에도 불구하고 1분기 매출액이 전년동기대비 5% 증가할 것으로 예상되며, 주요 고객군인 여행업의 수요 증가로 2분기부터 본격적인 매출 증가가 예상된다.

Re-Initiate

BUY(재개)

| TP(12M): 30,800원 | CP(3월 31일): 18,800원

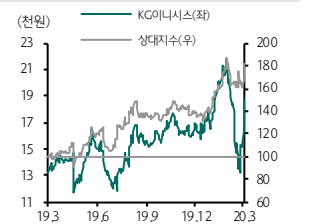
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	569.07
52주 최고/최저(원)	21,700/11,750
시가총액(십억원)	524.6
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	27,904.4
60일 평균 거래량(천주)	407.3
60일 평균 거래대금(십억원)	7.3
19년 배당금(예상, 원)	300
19년 배당수익률(예상, %)	1.76
외국인지분율(%)	18.03
주요주주 지분율(%)	
KG케미칼 외 7인	41.06
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.5) 20.9 42.4
상대	1.4 32.1 82.5

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	949.2	1,019.4
영업이익(십억원)	84.1	91.9
순이익(십억원)	67.0	N/A
EPS(원)	1,971	N/A
BPS(원)	9,768	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	758.5	924.6	956.1	1,107.4	1,276.5
영업이익	십억원	54.7	60.4	86.1	107.7	127.7
세전이익	십억원	46.0	51.2	89.4	107.3	127.8
순이익	십억원	(0.4)	35.2	50.0	71.7	76.6
EPS	원	(14)	1,263	1,792	2,570	2,744
증감률	%	적전	흑전	41.9	43.4	6.8
PER	배	N/A	12.19	9.49	7.31	6.85
PBR	배	2.74	1.98	1.83	1.63	1.34
EV/EBITDA	배	8.54	7.10	5.55	4.54	3.44
ROE	%	(0.21)	17.61	21.36	25.00	21.69
BPS	원	6,850	7,787	9,282	11,566	14,024
DPS	원	250	300	300	300	300



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com



Analyst 김아영
02-3771-3452
aykim0515@hanafn.com

추정 재무제표

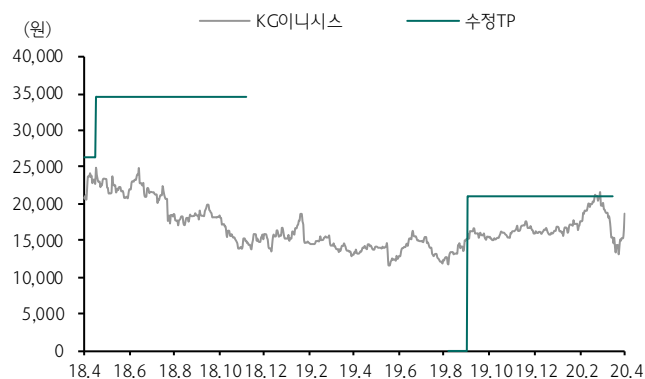
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	758.5	924.6	956.1	1,107.4	1,276.5
매출원가	524.9	593.3	593.7	690.8	797.8
매출총이익	233.6	331.3	362.4	416.6	478.7
판매비	178.9	270.9	276.3	308.9	351.0
영업이익	54.7	60.4	86.1	107.7	127.7
금융손익	(0.6)	2.0	6.0	2.0	3.4
총속/관계기업손익	0.2	(1.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(8.2)	(10.3)	(2.7)	(2.4)	(3.3)
세전이익	46.0	51.2	89.4	107.3	127.8
법인세	6.4	11.3	29.4	20.5	32.1
계속사업이익	39.6	39.9	60.0	86.8	95.7
중단사업이익	(36.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.0	39.9	60.0	86.8	95.7
비배주주지분 순이익	3.4	4.6	10.0	15.1	19.1
지배주주순이익	(0.4)	35.2	50.0	71.7	76.6
지배주주지분포괄이익	3.7	33.3	54.0	78.1	86.1
NOPAT	47.1	47.1	57.8	87.1	95.6
EBITDA	73.0	80.9	101.4	119.1	136.2
성장성(%)					
매출액증가율	58.6	21.9	3.4	15.8	15.3
NOPAT증가율	20.8	0.0	22.7	50.7	9.8
EBITDA증가율	28.7	10.8	25.3	17.5	14.4
영업이익증가율	11.9	10.4	42.5	25.1	18.6
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	42.0	43.4	6.8
EPS증가율	적전	흑전	41.9	43.4	6.8
수익성(%)					
매출총이익률	30.8	35.8	37.9	37.6	37.5
EBITDA이익률	9.6	8.7	10.6	10.8	10.7
영업이익률	7.2	6.5	9.0	9.7	10.0
계속사업이익률	5.2	4.3	6.3	7.8	7.5
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(14)	1,263	1,792	2,570	2,744
BPS	6,850	7,787	9,282	11,566	14,024
CFPS	2,406	4,113	3,712	4,176	4,757
EBITDAPS	2,739	2,899	3,632	4,267	4,880
SPS	28,467	33,138	34,263	39,685	45,745
DPS	250	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	N/A	12.2	9.5	7.3	6.9
PBR	2.7	2.0	1.8	1.6	1.3
PCFR	7.8	3.7	4.6	4.5	4.0
EV/EBITDA	8.5	7.1	5.6	4.5	3.4
PSR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
재무비율(%)					
ROE	(0.2)	17.6	21.4	25.0	21.7
ROA	(0.0)	3.8	5.3	7.1	6.6
ROIC	23.4	24.1	29.4	47.7	55.9
부채비율	199.1	175.6	143.8	133.7	125.7
순부채비율	(0.6)	5.7	(11.3)	(27.6)	(39.7)
이자보상배율(배)	18.4	22.1	36.4	52.9	62.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	560.4	540.1	565.2	706.9	861.1
금융자산	215.0	186.6	199.7	283.7	373.2
현금성자산	153.4	166.4	178.8	259.4	345.2
매출채권 등	69.7	68.8	71.1	82.4	94.9
재고자산	2.7	3.2	3.3	3.8	4.4
기타유동자산	273.0	281.5	291.1	337.0	388.6
비유동자산	365.9	392.3	378.6	375.2	375.5
투자자산	94.3	126.6	128.2	136.1	144.9
금융자산	49.3	4.8	4.9	5.7	6.6
유형자산	83.8	86.9	71.7	60.3	51.8
무형자산	86.9	83.3	83.3	83.3	83.3
기타비유동자산	100.9	95.5	95.4	95.5	95.5
자산총계	926.2	932.3	943.8	1,082.1	1,236.6
유동부채	589.9	513.3	475.4	534.8	601.1
금융부채	202.5	143.5	93.2	93.2	93.2
매입채무 등	362.7	342.7	354.4	410.5	473.2
기타유동부채	24.7	27.1	27.8	31.1	34.7
비유동부채	26.7	80.7	81.3	84.3	87.6
금융부채	10.5	62.5	62.5	62.5	62.5
기타비유동부채	16.2	18.2	18.8	21.8	25.1
부채총계	616.5	594.0	556.7	619.0	688.7
지배주주지분	186.9	213.2	255.0	318.7	387.3
자본금	13.9	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	69.2	69.6	69.6	69.6	69.6
자본조정	(9.9)	(9.9)	(9.9)	(9.9)	(9.9)
기타포괄이익누계액	1.2	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	112.5	139.4	181.1	244.9	313.5
비지배주주지분	122.8	125.1	132.2	144.4	160.6
자본총계	309.7	338.3	387.2	463.1	547.9
순금융부채	(1.9)	19.4	(43.9)	(127.9)	(217.4)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	174.8	40.9	75.8	102.3	108.8
당기순이익	3.0	39.9	60.0	86.8	95.7
조정	51.2	54.6	14.9	11.0	8.1
감가상각비	18.3	20.5	15.3	11.4	8.5
외환거래손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	12.0	1.0	0.0	0.0	0.0
기타	20.9	33.0	(0.4)	(0.4)	(0.4)
영업활동 자산부채 변동	120.6	(53.6)	0.9	4.5	5.0
투자활동 현금흐름	(69.2)	(13.3)	(4.8)	(13.7)	(15.0)
투자자산감소(증가)	21.5	(31.3)	(4.6)	(10.8)	(11.7)
유형자산감소(증가)	(3.9)	(8.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(86.8)	26.7	(0.2)	(2.9)	(3.3)
재무활동 현금흐름	(27.0)	(14.5)	(58.6)	(8.0)	(8.0)
금융부채증가(감소)	(10.5)	(7.0)	(50.3)	0.0	0.0
자본증가(감소)	13.4	0.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(21.3)	1.9	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(8.6)	(9.8)	(8.3)	(8.0)	(8.0)
현금의 증감	78.5	13.0	12.4	80.6	85.8
Unlevered CFO	64.1	114.8	103.6	116.5	132.7
Free Cash Flow	168.0	31.7	75.8	102.3	108.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KG이니시스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.1	BUY	30,800	-	-
20.3.16	담당자변경		-	-
19.9.1	BUY	21,000	-18.62%	3.33%
19.8.6	Not Rated	0	-	-
19.8.6	담당자변경	0	-	-
18.11.7	담당자변경		-	-
18.4.17	BUY	34,500	-42.92%	-27.54%
18.2.13	BUY	26,300	-20.37%	-7.60%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.0%	10.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 03월 31일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 04월 01일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 04월 01일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.