

2Q20 Preview #6: 실적대비 여전히 매력적인 밸류에이션

투자 의견 'BUY', 목표주가 30,800원 유지

KG이니시스에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 30,800원을 유지한다. KG이니시스는 수익성이 좋은 중소형 가맹점 지속 유입 및 제약업종 등 영역 확장을 통해 꾸준한 매출 성장과 함께 독보적인 영업이익률을 보여주고 있다. 최근 식음료 부문인 KFC코리아 매각이 이루어짐에 따라 하반기 수익성은 더욱 좋아질 것으로 예상된다. 여행/항공/티켓 부문 거래 감소에도 불구하고 국내 온라인 쇼핑 시장 확대에 따라 신규 가맹점들이 지속적으로 유입되고 있는 만큼 분명히 수혜를 받고 있다. 큰 폭의 성장률은 아니어도 꾸준함과 높은 수익성을 감안 시 현재 주가는 너무 매력적이다.

2Q20 Preview: 매출액 2,423억원, 영업이익 234억원 전망

KG이니시스 2분기 실적은 매출액 2,423억원(+6.1%, YoY)과 영업이익 234억원(+20.5%, YoY)으로 전망한다. 별도 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 8%, 12% 성장할 것으로 추정한다. 거래규모가 큰 여행/항공/티켓 부문이 1분기 대비 회복되고는 있으나 여전히 위축되어 있어 외형 성장률이 높지는 않을 것으로 판단한다. 그럼에도 1) 중소형 호스팅(전문몰) 신규 가맹점 유입 및 기존 가맹점 거래 증가, 2) 배달시장 성장, 3) 제약 업종 신규 유입 등에 따른 호실적이 예상된다. 별도 기준 영업이익률도 수익성이 좋은 중소형 호스팅사 유입이 많이 이루어지면서 전분기 대비 0.3%p 향상된 9.3%로 예상하며 연결 수익성 향상에도 기여할 전망이다.

연간 영업이익 1,000억원 달성 가능

2020년 KG이니시스 연간 실적은 매출액 9,841억원(+2.9%, YoY)과 영업이익 1,016억원(+17.9%, YoY)으로 전망한다. 하반기 성수기 시즌에 진입하며 결제 부문 성장이 더욱 확대될 것으로 예상하며 주요 연결 자회사인 KG모빌리언스 실적 성장에 따라 연간 연결 영업이익이 1,000억원을 상회할 것으로 판단한다. 본격적인 주가 상승이 기대되는 시점이다.

Update

BUY

| TP(12M): 30,800원 | CP(7월 10일): 24,900원

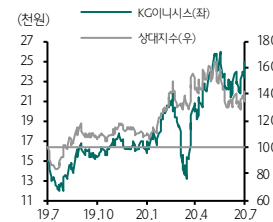
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	772.81
52주 최고/최저(원)	25,850/11,900
시가총액(십억원)	694.8
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	27,904.4
60일 평균 거래량(천주)	741.6
60일 평균 거래대금(십억원)	17.4
20년 배당금(예상, 원)	330
20년 배당수익률(예상, %)	1.33
외국인지분율(%)	19.02
주요주주 지분율(%)	
KG케미칼 외 6인	41.03
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.3 47.3 69.4
상대	5.4 28.3 46.2

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,081.9	1,319.5
영업이익(십억원)	101.4	120.7
순이익(십억원)	77.3	91.9
EPS(원)	2,249	2,706
BPS(원)	11,291	13,774

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	924.6	956.1	984.1	999.0	1,131.5
영업이익	십억원	60.4	86.1	101.6	113.8	127.7
세전이익	십억원	51.2	83.9	95.3	107.4	120.8
순이익	십억원	35.2	50.0	70.7	78.0	86.5
EPS	원	1,263	1,792	2,534	2,795	3,098
증감률	%	흑전	41.9	41.4	10.3	10.8
PER	배	12.19	9.49	9.83	8.91	8.04
PBR	배	1.98	1.77	2.11	1.74	1.46
EV/EBITDA	배	6.90	5.22	5.66	4.67	3.30
ROE	%	17.61	21.61	25.22	22.54	20.62
BPS	원	7,787	9,605	11,824	14,304	17,087
DPS	원	300	330	330	330	330



Analyst 안주원

02-3771-3125

joowonahn@hanafn.com



Analyst 이정기

02-3771-7522

robert.lee@hanafn.com

RA 최수지

02-3771-1622

Suuji@hanafn.com

2분기 실적은 매출액 2,423억원과
영업이익 234억원으로 전망

2분기 칭찬해줘야 할 실적: 중소형 가맹점 유입, 배달 시장 성장, 제약업종 진출

KG이니시스 2분기 실적은 매출액 2,423억원(+6.1%, YoY)과 영업이익 234억원(+20.5%, YoY)으로 전망한다. 별도 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 8%, 12% 성장할 것으로 추정한다. 거래규모가 큰 여행/항공/티켓 부문이 1분기 대비 회복되고는 있으나 여전히 위축되어 있어 외형 성장률이 높지는 않을 것으로 판단한다. 그럼에도 1) 중소형 호스팅(전문물) 신규 가맹점 유입 및 기존 가맹점 거래 증가, 2) 배달 시장 성장, 3) 제약 업종 신규 유입 등에 따른 호실적이 예상된다. 별도 기준 영업이익률도 수익성이 좋은 중소형 호스팅사 유입이 많이 이루어지면서 전분기 대비 0.3%p 향상된 9.3%로 예상하며 연결 수익성 향상에도 기여할 전망이다.

표 1. KG이니시스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	228.1	228.3	243.9	255.8	240.9	242.3	248.2	252.7	924.6	956.1	984.1
증가율	-2.4%	-4.4%	5.0%	16.4%	5.6%	6.1%	1.8%	-1.2%	21.9%	3.4%	2.9%
KG이니시스	113.6	111.6	121.8	134.3	126.7	120.9	148.1	168.0	483.5	481.3	563.7
KG모빌리언스	32.7	32.6	30.9	29.4	37.0	59.4	67.7	68.6	135.1	125.6	232.7
KG올렛	19.3	20.4	19.2	22.7	14.4				67.1	81.5	14.4
KG에듀원	15.8	15.4	16.9	15.4	14.7	15.4	16.2	16.8	65.7	63.5	63.1
KFC코리아	49.5	50.9	54.6	54.8	48.8	47.3	16.9		184.3	209.8	113.0
부동산업	0.0	0.0	3.2	3.0	3.3	3.0	3.0	3.0	0.0	6.2	12.3
기타	2.1	2.1	2.2	1.8	1.6	1.8	1.8	1.8	5.8	8.3	7.0
내부거래제거	-4.9	-4.7	-5.0	-5.6	-5.6	-5.5	-5.5	-5.5	-16.9	-20.1	-22.1
영업이익	21.0	19.4	22.7	23.1	22.8	23.4	27.3	28.2	60.4	86.1	101.6
영업이익률	9.2%	8.5%	9.3%	9.0%	9.5%	9.6%	11.0%	11.1%	6.5%	9.0%	10.3%
KG이니시스	10.4	10.0	10.6	10.1	11.0	11.2	13.9	15.2	38.0	41.1	51.3
KG모빌리언스	8.4	7.5	7.0	9.9	9.2	10.1	11.3	11.5	20.5	32.7	42.1
KG올렛	0.9	1.1	1.1	1.2	1.0				2.7	4.3	1.0
KG에듀원	0.6	0.0	0.8	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6	3.2	2.3	2.4
KFC코리아	0.8	0.7	1.5	0.9	-0.6	0.5	0.5	0.0	-1.6	3.9	0.4
부동산업	0.0	0.0	1.7	1.1	2.0	1.4	1.4	1.4	0.0	2.8	6.2
내부거래제거	0.0	0.0	0.0	-1.0	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-2.6	-1.0	-1.8
당기순이익(지배)	12.7	16.1	15.0	6.2	12.4	13.7	16.4	17.6	35.2	50.0	70.7
순이익률	5.6%	7.1%	6.1%	2.4%	5.1%	5.6%	6.6%	7.0%	3.8%	5.2%	7.2%

자료: KG이니시스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	924.6	956.1	984.1	999.0	1,131.5
매출원가	593.3	598.9	624.1	631.7	716.4
매출총이익	331.3	357.2	360.0	367.3	415.1
판매비	270.9	271.1	258.4	253.5	287.4
영업이익	60.4	86.1	101.6	113.8	127.7
금융손익	2.0	1.2	(6.4)	(6.4)	(6.4)
종속/관계기업손익	(1.0)	4.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(10.3)	(7.8)	0.0	0.0	(0.5)
세전이익	51.2	83.9	95.3	107.4	120.8
법인세	11.3	23.9	17.3	21.2	25.5
계속사업이익	39.9	60.0	78.0	86.2	95.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	39.9	60.0	78.0	86.2	95.3
비지배주주지분 순이익	4.6	10.0	7.3	8.2	8.9
지배주주순이익	35.2	50.0	70.7	78.0	86.5
지배주주지분포괄이익	33.3	58.6	66.9	74.0	81.8
NOPAT	47.1	61.6	83.2	91.3	100.7
EBITDA	80.9	132.8	140.4	153.3	173.1
성장성(%)					
매출액증가율	21.9	3.4	2.9	1.5	13.3
NOPAT증가율	0.0	30.8	35.1	9.7	10.3
EBITDA증가율	10.8	64.2	5.7	9.2	12.9
영업이익증가율	10.4	42.5	18.0	12.0	12.2
(지배주주)순이익증가율	흑전	42.0	41.4	10.3	10.9
EPS증가율	흑전	41.9	41.4	10.3	10.8
수익성(%)					
매출총이익률	35.8	37.4	36.6	36.8	36.7
EBITDA이익률	8.7	13.9	14.3	15.3	15.3
영업이익률	6.5	9.0	10.3	11.4	11.3
계속사업이익률	4.3	6.3	7.9	8.6	8.4

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,263	1,792	2,534	2,795	3,098
BPS	7,787	9,605	11,824	14,304	17,087
CFPS	4,113	5,230	5,030	5,491	6,181
EBITDAPS	2,899	4,760	5,033	5,493	6,202
SPS	33,138	34,263	35,267	35,801	40,549
DPS	300	330	330	330	330
주가지표(배)					
PER	12.2	9.5	9.8	8.9	8.0
PBR	2.0	1.8	2.1	1.7	1.5
PCFR	3.7	3.3	5.0	4.5	4.0
EV/EBITDA	6.9	5.2	5.7	4.7	3.3
PSR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6
재무비율(%)					
ROE	17.6	21.6	25.2	22.5	20.6
ROA	3.8	4.5	5.3	5.4	5.5
ROIC	24.1	34.1	64.7	94.9	171.2
부채비율	175.6	235.7	213.3	185.1	172.0
순부채비율	0.9	22.9	(7.9)	(22.9)	(44.8)
이자보상배율(배)	22.1	8.1	9.5	10.6	11.9

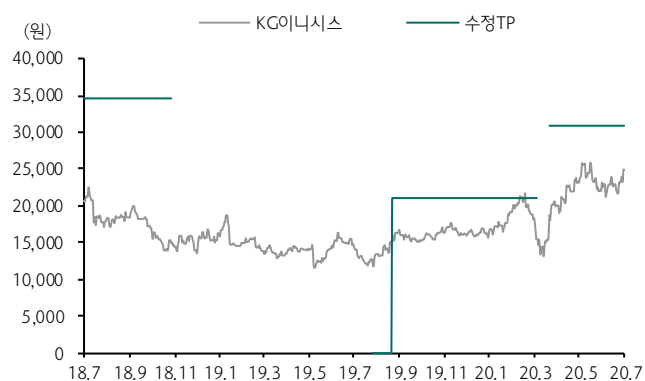
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	536.9	564.4	692.5	782.5	944.6
금융자산	202.9	294.8	417.4	501.3	653.3
현금성자산	166.4	255.1	377.0	460.9	612.9
매출채권 등	68.2	60.1	65.5	71.5	81.2
재고자산	3.2	2.9	3.0	3.0	3.5
기타유동자산	262.6	206.6	206.6	206.7	206.6
비유동자산	395.4	713.6	707.7	703.8	700.6
투자자산	110.3	121.6	121.7	121.8	122.3
금융자산	8.3	3.7	3.8	3.8	4.3
유형자산	86.9	143.2	131.7	122.1	112.9
무형자산	83.3	75.0	80.5	86.1	91.7
기타비유동자산	114.9	373.8	373.8	373.8	373.7
자산총계	932.3	1,278.0	1,400.2	1,486.3	1,645.2
유동부채	513.3	687.3	742.6	753.9	825.8
금융부채	143.5	197.0	197.0	197.0	197.0
매입채무 등	342.7	445.2	499.5	510.3	578.0
기타유동부채	27.1	45.1	46.1	46.6	50.8
비유동부채	80.7	209.9	210.7	211.0	214.5
금융부채	62.5	185.2	185.2	185.2	185.2
기타비유동부채	18.2	24.7	25.5	25.8	29.3
부채총계	594.0	897.3	953.2	964.9	1,040.3
지배주주지분	213.2	249.4	311.3	380.5	458.1
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	69.6	70.0	70.0	70.0	70.0
자본조정	(9.9)	(24.5)	(24.5)	(24.5)	(24.5)
기타포괄이익누계액	0.1	6.6	6.6	6.6	6.6
이익잉여금	139.4	183.3	245.2	314.4	392.1
비지배주주지분	125.1	131.3	135.6	140.9	146.8
자본총계	338.3	380.7	446.9	521.4	604.9
순금융부채	3.1	87.3	(35.3)	(119.2)	(271.2)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	41.3	225.7	167.2	131.3	205.9
당기순이익	39.9	60.0	78.0	86.2	95.3
조정	55.0	62.1	38.7	39.5	45.3
감가상각비	20.5	46.7	38.8	39.5	45.4
외환거래손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.0	(4.3)	0.0	0.0	0.0
기타	33.4	19.7	(0.1)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(53.6)	103.6	50.5	5.6	65.3
투자활동 현금흐름	(13.7)	(61.0)	(36.6)	(38.6)	(45.2)
투자자산감소(증가)	(15.0)	(7.0)	(3.1)	(3.0)	(3.5)
유형자산감소(증가)	(8.7)	(18.1)	(27.3)	(30.0)	(36.1)
기타	10.0	(35.9)	(6.2)	(5.6)	(5.6)
재무활동 현금흐름	(14.5)	(76.0)	(8.8)	(8.8)	(8.8)
금융부채증가(감소)	(7.0)	176.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.4	0.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.9	(241.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(9.8)	(11.2)	(8.8)	(8.8)	(8.8)
현금의 증감	13.0	88.8	121.9	83.9	152.0
Unlevered CFO	114.8	145.9	140.4	153.2	172.5
Free Cash Flow	32.1	207.6	139.9	101.3	169.8

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		-	-
18.6.18	BUY	34,500	-46.14%	-33.48%

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	90.5%	9.5%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 07월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안주원)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 07월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안주원)는 2020년 07월 11일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조자자료는 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.