

2020년 8월 11일 | Equity Research

KG이니시스 (035600)

2020년 예상 PER 11배인 PG업체, 저평가에서 벗어날 시점

투자 의견 'BUY', 목표주가 30,800원 유지

KG이니시스에 대한 투자 의견 'BUY'와 목표주가 30,800원을 유지한다. 2분기 실적은 식음료(KFC코리아)를 제외한 매출액 1,903억원(-16.6%, YoY)과 영업이익 250억원(+28.6%, YoY)을 시현했다. 지난해에도 식음료 사업부문이 없었다고 가정하면 매출액은 전년동기대비 7% 성장했다. 제약 업종이 신규 거래처로 유입되고 수익성 좋은 중소형 온라인 쇼핑몰들이 늘어나면서 KG이니시스 별도 매출액은 전년동기대비 8% 성장했다. 영업이익은 수익성 낮은 사업부문이 없어지면서 분기 최대 이익을 냈으며 영업이익률도 13.1%를 달성했다.

하반기로 갈수록 이익 규모 확대, QR결제 서비스도 준비 중

하반기로 갈수록 KG이니시스 이익 규모는 더욱 확대될 것으로 예상된다. 다양한 업종으로 거래처를 늘려가면서 결제 부문 매출 확대가 이어질 것으로 보인다. 이와 함께 주요 자회사인 KG모빌리언스의 실적 성장도 더해지며 결제 사업부문은 그 어 때보다 좋은 성과를 나타낼 것으로 판단한다. KG그룹의 PG업체들은 수익성이 좋은 가맹점들을 많이 가지고 있어서 영업이익률이 독보적이다. 외형 성장뿐 아니라 수익성도 동시에 올라가고 있어 고무적이다. 최근 O2O 시장이 커가면서 KG이니시스도 QR코드 기반의 결제서비스를 준비하고 있는 만큼 추가 성장을 위한 다양한 전략들이 나타날 것으로 예상된다.

2020년 매출액 8,447억원, 영업이익 1,073억원 예상

KG이니시스의 2020년 매출액은 8,447억원(-11.6%, YoY)과 영업이익은 1,073억원(+24.6%, YoY)으로 예상된다. KG이니시스는 모두투어, 제주항공 등 거래규모가 큰 업체들부터 수익성이 좋은 중소 가맹점들의 유입이 진행되고 있으며 온라인 소비 확대 및 O2O서비스 확산 등으로 향후 결제 부문의 성장세가 뚜렷할 전망이다. 2020년 PG업황 호조에 따른 수혜를 분명 받고 있다. 더 이상 저평가 받을 이유는 없다고 판단한다.

Update

BUY

I TP(12M): 30,800원 | CP(8월 10일): 23,450원

Key Data		Consensus Data		
		2020	2021	
KOSDAQ 지수 (pt)	862.76	매출액(십억원)	984.1	999.0
52주 최고/최저(원)	25,950/13,250	영업이익(십억원)	101.6	113.8
시가총액(십억원)	654.4	순이익(십억원)	78.0	86.2
시가총액비중(%)	0.20	EPS(원)	2,534	2,795
발행주식수(천주)	27,904.4	BPS(원)	11,695	14,295
60일 평균 거래량(천주)	536.7	Stock Price		
60일 평균 거래대금(십억원)	12.7			
20년 배당금(예상, 원)	330			
20년 배당수익률(예상, %)	1.41			
외국인지분율(%)	18.02			
주요주주 지분율(%)				
KG케미칼 외 6인	41.03			
추가상승률	1M 6M 12M			
절대	(5.8) 19.3 73.1			
상대	(15.6) (6.5) 18.4			

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	924.6	956.1	844.7	966.0	1,131.5
영업이익	십억원	60.4	86.1	107.3	119.8	147.7
세전이익	십억원	51.2	83.9	99.4	113.5	140.8
순이익	십억원	35.2	50.0	61.8	71.1	90.7
EPS	원	1,263	1,792	2,215	2,548	3,249
증감률	%	흑전	41.9	23.6	15.0	27.5
PER	배	12.19	9.49	10.59	9.20	7.22
PBR	배	1.98	1.77	2.04	1.71	1.41
EV/EBITDA	배	6.90	5.22	5.27	4.35	2.70
ROE	%	17.61	21.61	22.40	21.31	22.35
BPS	원	7,787	9,605	11,505	13,738	16,672
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 정민구
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

추정 재무제표

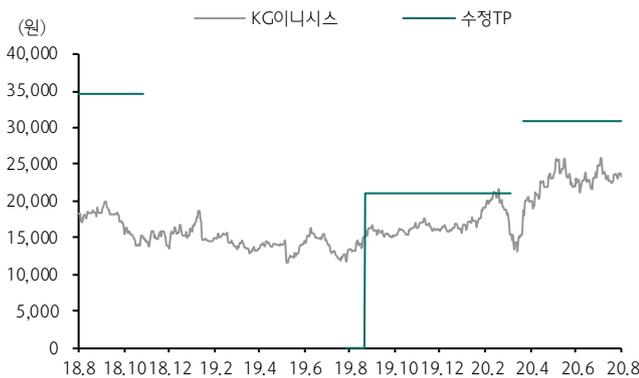
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	924.6	956.1	844.7	966.0	1,131.5
매출원가	593.3	598.9	515.6	600.6	696.4
매출총이익	331.3	357.2	329.1	365.4	435.1
판매비	270.9	271.1	221.8	245.6	287.4
영업이익	60.4	86.1	107.3	119.8	147.7
금융손익	2.0	1.2	(6.4)	(6.4)	(6.4)
중속/관계기업손익	(1.0)	4.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(10.3)	(7.8)	(1.6)	0.0	(0.5)
세전이익	51.2	83.9	99.4	113.5	140.8
법인세	11.3	23.9	22.0	24.7	27.5
계속사업이익	39.9	60.0	77.4	88.8	113.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	39.9	60.0	77.4	88.8	113.3
비지배주주지분 손이익	4.6	10.0	15.5	17.7	22.7
지배주주순이익	35.2	50.0	61.8	71.1	90.7
지배주주지분포괄이익	33.3	58.6	66.4	76.2	97.3
NOPAT	47.1	61.6	83.6	93.8	118.9
EBITDA	80.9	132.8	146.1	159.4	193.1
성장성(%)					
매출액증가율	21.9	3.4	(11.7)	14.4	17.1
NOPAT증가율	0.0	30.8	35.7	12.2	26.8
EBITDA증가율	10.8	64.2	10.0	9.1	21.1
영업이익증가율	10.4	42.5	24.6	11.6	23.3
(지배주주)순이익증가율	흑전	42.0	23.6	15.0	27.6
EPS증가율	흑전	41.9	23.6	15.0	27.5
수익성(%)					
매출총이익률	35.8	37.4	39.0	37.8	38.5
EBITDA이익률	8.7	13.9	17.3	16.5	17.1
영업이익률	6.5	9.0	12.7	12.4	13.1
계속사업이익률	4.3	6.3	9.2	9.2	10.0
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,263	1,792	2,215	2,548	3,249
BPS	7,787	9,605	11,505	13,738	16,672
CFPS	4,113	5,230	5,177	5,709	6,898
EBITDAPS	2,899	4,760	5,237	5,711	6,919
SPS	33,138	34,263	30,271	34,618	40,549
DPS	300	330	330	330	330
주기지표(배)					
PER	12.2	9.5	10.6	9.2	7.2
PBR	2.0	1.8	2.0	1.7	1.4
PCFR	3.7	3.3	4.5	4.1	3.4
EV/EBITDA	6.9	5.2	5.3	4.4	2.7
PSR	0.5	0.5	0.8	0.7	0.6
재무비율(%)					
ROE	17.6	21.6	22.4	21.3	22.3
ROA	3.8	4.5	4.6	4.9	5.7
ROIC	24.1	34.1	64.0	95.1	240.3
부채비율	175.6	235.7	211.8	184.0	169.6
순부채비율	0.9	22.9	(6.2)	(22.8)	(49.8)
이자보상배율(배)	22.1	8.1	10.0	11.2	13.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	536.9	564.4	684.4	782.7	984.3
금융자산	202.9	294.8	409.7	501.6	693.0
현금성자산	166.4	255.1	372.9	464.8	656.2
매출채권 등	68.2	60.1	65.5	71.5	81.2
재고자산	3.2	2.9	2.6	2.9	3.5
기타유동자산	262.6	206.6	206.6	206.7	206.6
비유동자산	395.4	713.6	707.1	703.7	700.6
투자자산	110.3	121.6	121.2	121.6	122.3
금융자산	8.3	3.7	3.2	3.7	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	373.7	373.9	373.7
자산총계	932.3	1,278.0	1,391.5	1,486.3	1,684.9
유동부채	513.3	687.3	738.1	752.8	845.5
금융부채	143.5	197.0	197.0	197.0	197.0
매입채무 등	342.7	445.2	499.5	510.3	597.7
기타유동부채	27.1	45.1	41.6	45.5	50.8
비유동부채	80.7	209.9	207.0	210.2	214.5
금융부채	62.5	185.2	185.2	185.2	185.2
기타비유동부채	18.2	24.7	21.8	25.0	29.3
부채총계	594.0	897.3	945.2	963.0	1,060.0
지배주주지분	213.2	249.4	302.4	364.8	446.6
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	236.3	298.6	380.5
비지배주주지분	125.1	131.3	143.9	158.6	178.3
자본총계	338.3	380.7	446.3	523.4	624.9
순금융부채	3.1	87.3	(27.6)	(119.5)	(310.9)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	41.3	225.7	159.0	139.7	245.5
당기순이익	39.9	60.0	77.4	88.8	113.3
조정	55.0	62.1	38.8	39.4	45.4
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	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(53.6)	103.6	42.8	11.5	86.8
투자활동 현금흐름	(13.7)	(61.0)	(32.5)	(39.0)	(45.3)
투자자산감소(증가)	(15.0)	(7.0)	(2.5)	(3.4)	(3.6)
유형자산감소(증가)	(8.7)	(18.1)	(27.3)	(30.0)	(36.1)
기타	10.0	(35.9)	(2.7)	(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	117.8	91.9	191.4
Unlevered CFO	114.8	145.9	144.5	159.3	192.5
Free Cash Flow	32.1	207.6	131.7	109.7	209.4

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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 08월 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 08월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안주원)는 2020년 08월 11일 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.