

1Q21 탑픽 Preview #4: 1분기부터 보여줄 성장의 신호탄

투자 의견 'BUY', 목표주가 28,500원 유지

KG이니시스에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 28,500원을 유지한다. 주요 수익 가맹점인 글로벌, 중소형 및 호스팅 부문 거래액이 지속 성장하고 있다. 2021년에는 신규 가맹점과 누적 이용자 수 증가를 통한 거래액 증대로 외형 및 수익성의 동반 성장이 예상된다. KG이니시스는 넷플릭스 독점 레퍼런스를 보유하고 있기 때문에, 2021년 '디즈니 플러스', '애플TV+' 등 글로벌 OTT의 국내 시장 진출에 따른 추가 가맹점 유치 가능성이 높으며, 애플의 신제품 출시 예정에 따라 거래액이 크게 성장할 전망이다. 또한, 백신 보급 가속화와 트래블 버블 실행으로 여행, 항공, 티켓 등 온택트 가맹점 거래액 회복에 따른 기저효과까지 확대될 전망이다. 결론적으로, 21F PER 9.6배는 매우 저평가 구간이다.

1Q21 Preview: 매출액 2,165억원, 영업이익 236억원 전망

2021년 1분기 연결 실적은 매출액 2,165억원(-10.1% YoY)과 영업이익 236억원(+3.5% YoY), 별도 실적은 매출액 1,324억원(+4.5% YoY)과 영업이익 135억원(+22.4% YoY)을 전망한다. 1분기 외형 축소는 작년 자회사 KFC코리아 매각에 따른 영향이다. 매출액 감소폭은 점진적으로 줄어들 것이다. 1) 애플의 '에어팟 맥스' 출시와 신학기 프로모션 효과에 따라 글로벌 가맹점 거래액이 6,907억원(+89% YoY)으로 성장할 것으로 전망하며, 2) 한샘 및 홈플러스 등 신규 가맹점 유입에 따라 중소형 및 호스팅 부문 거래액은 2조3천억원(+28% YoY)으로 성장하고 있기 때문이다. 한편, 연결 영업이익은 1분기 코로나19로 인해 할리스에프앤비에서 30억원 수준의 적자가 예상되나, 글로벌, 중소형 및 호스팅 등 고수익 가맹점의 거래액 증가로 OPM은 전년동기대비 +1.4%p 성장이 전망된다. 올해 하반기 여행, 항공, 티켓 등 온택트 가맹점 거래액의 가파른 회복이 예상되는 만큼 2021년 분기별 YoY 성장은 지속될 전망이다.

2021년 매출액 8,658억원, 영업이익 1,073억원 전망

2021년 예상 실적은 매출액 8,658억원(+6.9% YoY), 영업이익 1,073억원(+9.5% YoY)을 전망한다. 이는 1) 글로벌, 중소형 및 호스팅 등 고수익 가맹점 주도 거래액 성장, 2) 인테리어, 리조트, 자동차 등 비대면 거래영역 신규 가맹점 확장, 3) 주요 자회사 실적 개선에 기인한다. 또한, 올해 1분기에는 한화리조트와 대명리조트의 온·오프라인 통합 비대면 결제서비스를 론칭했으며, 하반기에는 도요타의 국내 온라인 결제서비스와 간편 결제 플랫폼 GS페이 등의 출시가 예정되어 있어 연 거래액 성장에 기여할 전망이다.

스몰캡_Report

BUY

| TP(12M): 28,500원 | CP(4월20일): 20,150원

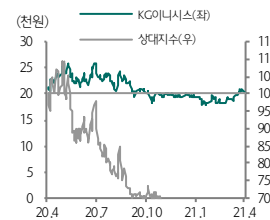
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,031.88
52주 최고/최저(원)	25,950/17,900
시가총액(십억원)	562.3
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	27,904.4
60일 평균 거래량(천주)	233.2
60일 평균 거래대금(십억원)	4.6
20년 배당금(예상, 원)	350
20년 배당수익률(예상, %)	1.74
외국인지분율(%)	17.32
주요주주 지분율(%)	
KG케미칼 외 6인	41.04
LSV Asset Management	5.02
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.2 (0.2) (2.4)
상대	(2.9) (20.3) (39.7)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)		867.1
영업이익(십억원)		105.5
순이익(십억원)		76.5
EPS(원)		2,199
BPS(원)		13,200

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	924.6	747.6	810.2	865.8	1,014.8
영업이익	십억원	60.4	82.2	98.0	107.3	134.9
세전이익	십억원	51.2	83.9	91.6	102.8	131.7
순이익	십억원	35.2	50.0	42.4	58.8	73.1
EPS	원	1,263	1,792	1,521	2,109	2,621
증감율	%	흑전	41.88	(15.12)	38.66	24.28
PER	배	12.19	9.49	13.25	9.55	7.69
PBR	배	1.98	1.77	1.72	1.50	1.28
EV/EBITDA	배	6.90	5.38	6.27	5.50	3.90
ROE	%	17.61	21.61	15.23	17.69	18.79
BPS	원	7,787	9,605	11,700	13,475	15,762
DPS	원	300	330	350	350	350



기업분석팀 중소형주파트
Analyst 최재호
02-3771-7719
chlwoh2002@hanafn.com

기업분석팀 중소형주파트
연구원 최원준
02-3771-3448
wonjun.choi@hanafn.com

표 1. KG이니스 목표 주가

구분	(원)	비고
1. 현재 주가	20,150	2021년 4월 20일 기준 종가
2. 2021년 EPS 추정	2,109	-
3. Target PER	15.0x	과거 PER 밴드 상단 밸류에이션
4. 적용 PER	13.5x	코로나19 영향권에 따른 할인을 적용
목표 주가	28,500	-

자료: 하나금융투자

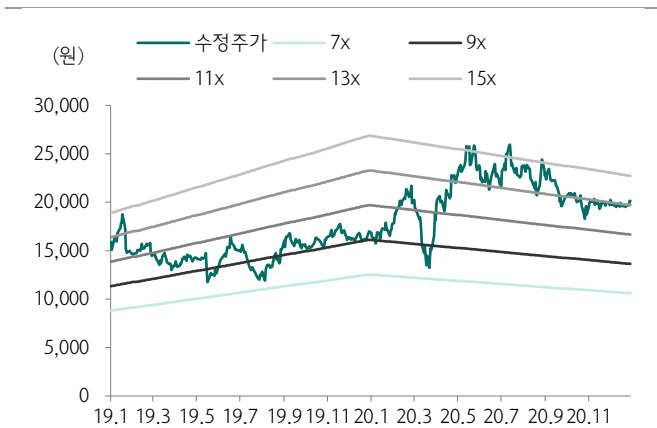
표 2. KG이니스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	20	21F	22F
매출액	240.9	141.7	197.9	229.6	216.5	173.2	225.1	251.1	810.2	865.8	1,014.8
(%YoY)	5.6%	-37.9%	-18.8%	385.8%	-10.1%	22.2%	13.7%	9.4%	8.4%	6.9%	17.2%
Payment	222.9	131.2	183.2	212.5	203.5	155.9	202.6	226.0	749.7	758.6	882.9
기타	18.0	10.6	14.8	17.1	13.0	17.3	22.5	25.1	60.4	107.3	131.9
영업이익	22.8	25.6	26.8	22.8	23.6	21.5	29.0	33.3	98.0	107.3	134.9
영업이익률	9.5%	18.0%	13.5%	9.9%	10.9%	12.4%	12.9%	13.2%	12.1%	12.4%	13.3%
당기순이익	15.7	13.2	15.3	8.8	14.7	15.4	19.8	23.5	53.0	73.5	91.3
순이익률	6.5%	9.3%	7.7%	3.9%	6.8%	8.9%	8.8%	9.4%	6.5%	8.5%	9.0%

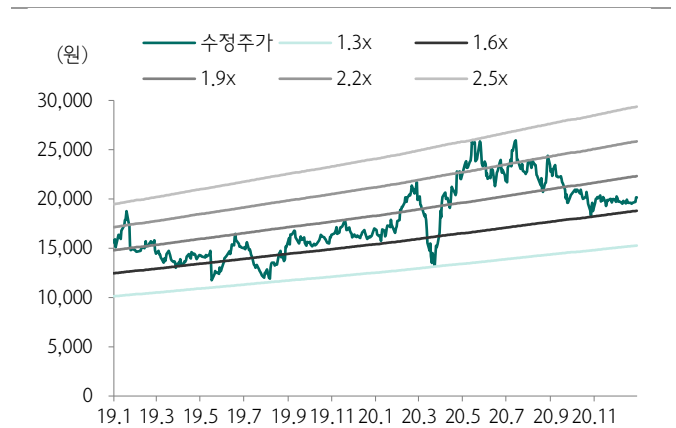
자료: KG이니스, 하나금융투자

그림 1. KG이니스 PER 밴드차트



자료: KG이니스, 하나금융투자

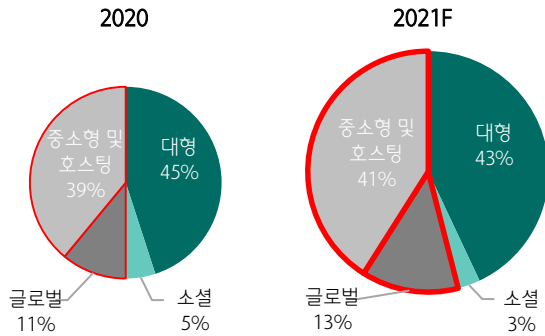
그림 2. KG이니스 PBR 밴드차트



자료: KG이니스, 하나금융투자

Chart Book

그림 3. 2020~2021F KG이니시스 가맹점 형태별 결제 비율 변화



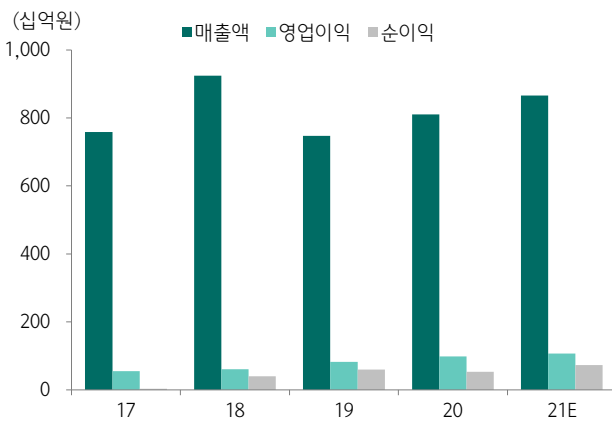
자료: KG이니시스, 하나금융투자

그림 4. 애플의 '에어팟 맥스'



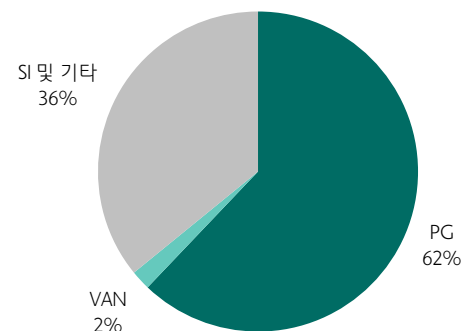
자료: 애플, 하나금융투자

그림 5. KG이니시스 연결 실적 추이 및 전망



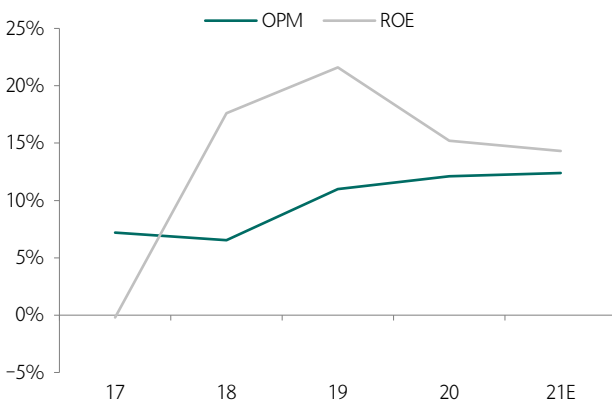
자료: 하나금융투자

그림 6. 2021년 KG이니시스 연결 사업부별 매출 비중 전망



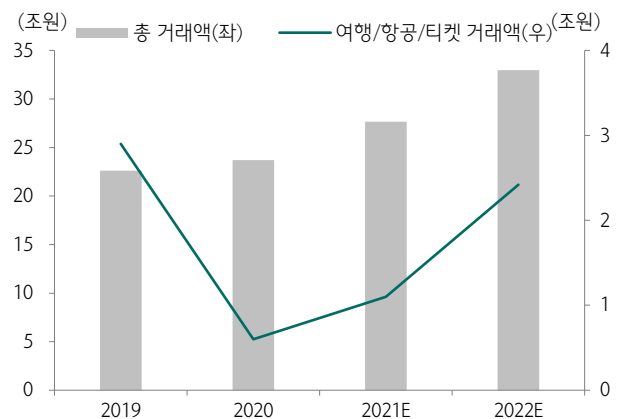
자료: 하나금융투자

그림 7. KG이니시스 OPM/ROE 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

그림 8. KG이니시스 온택트 가맹점 연간 거래액 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	924.6	747.6	810.2	865.8	1,014.8
매출원가	593.3	546.2	588.3	632.6	730.7
매출총이익	331.3	201.4	221.9	233.2	284.1
판매비	270.9	119.1	123.8	125.9	149.2
영업이익	60.4	82.2	98.0	107.3	134.9
금융손익	2.0	3.7	(3.9)	(4.5)	(3.2)
종속/관계기업손익	(1.0)	4.3	4.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(10.3)	(6.3)	(6.5)	0.0	0.0
세전이익	51.2	83.9	91.6	102.8	131.7
법인세	11.3	22.9	29.7	29.3	40.4
계속사업이익	39.9	61.0	61.9	73.5	91.3
중단사업이익	0.0	(1.0)	(8.9)	0.0	0.0
당기순이익	39.9	60.0	53.0	73.5	91.3
비자배주주지분 순이익	4.6	10.0	10.5	14.6	18.2
지배주주순이익	35.2	50.0	42.4	58.8	73.1
지배주주지분포괄이익	33.3	58.6	69.6	63.7	79.2
NOPAT	47.1	59.8	66.2	76.7	93.5
EBITDA	80.9	128.9	134.9	131.4	168.0
성장성(%)					
매출액증가율	21.90	(19.14)	8.37	6.86	17.21
NOPAT증가율	0.00	26.96	10.70	15.86	21.90
EBITDA증가율	10.82	59.33	4.65	(2.59)	27.85
영업이익증가율	10.42	36.09	19.22	9.49	25.72
(지배주주)순이익증가율	흑전	42.05	(15.20)	38.68	24.32
EPS증가율	흑전	41.88	(15.12)	38.66	24.28
수익성(%)					
매출총이익률	35.83	26.94	27.39	26.93	28.00
EBITDA이익률	8.75	17.24	16.65	15.18	16.55
영업이익률	6.53	11.00	12.10	12.39	13.29
계속사업이익률	4.32	8.16	7.64	8.49	9.00

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,263	1,792	1,521	2,109	2,621
BPS	7,787	9,605	11,700	13,475	15,762
CFPS	4,113	5,230	5,017	4,707	6,019
EBITDAPS	2,899	4,619	4,833	4,709	6,021
SPS	33,138	26,790	29,033	31,029	36,368
DPS	300	330	350	350	350
주가지표(배)					
PER	12.19	9.49	13.25	9.55	7.69
PBR	1.98	1.77	1.72	1.50	1.28
PCFR	3.74	3.25	4.02	4.28	3.35
EV/EBITDA	6.90	5.38	6.27	5.50	3.90
PSR	0.46	0.63	0.69	0.65	0.55
재무비율(%)					
ROE	17.61	21.61	15.23	17.69	18.79
ROA	3.79	4.52	3.17	4.09	4.68
ROIC	28.33	39.12	39.53	41.52	59.90
부채비율	175.57	235.68	209.74	188.13	178.28
순부채비율	0.93	22.93	30.87	8.41	(6.64)
이자보상배율(배)	22.07	10.12	11.59	13.02	16.88

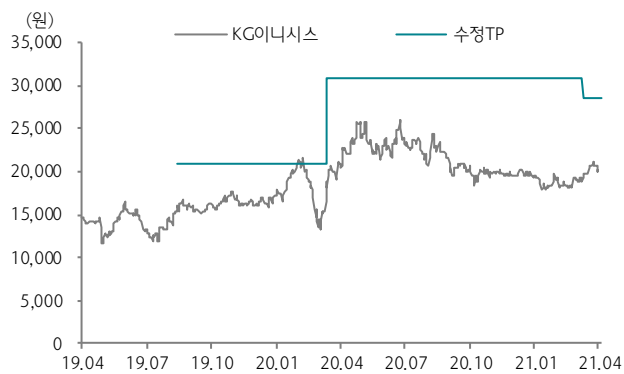
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	536.9	564.4	565.9	663.2	800.3
금융자산	202.9	294.8	243.5	319.7	400.2
현금성자산	166.4	255.1	206.1	279.7	353.3
매출채권	39.8	37.3	38.0	40.6	47.6
재고자산	3.2	2.9	6.0	6.4	7.5
기타유동자산	291.0	229.4	278.4	296.5	345.0
비유동자산	395.4	713.6	834.6	815.8	848.1
투자자산	110.3	121.6	184.2	189.5	203.8
금융자산	66.9	73.7	110.8	111.1	111.9
유형자산	86.9	143.2	149.4	125.4	143.3
무형자산	83.3	75.0	162.1	162.1	162.1
기타비유동자산	114.9	373.8	338.9	338.8	338.9
자산총계	932.3	1,278.0	1,400.5	1,479.1	1,648.4
유동부채	513.3	687.3	588.9	603.3	687.6
금융부채	143.5	197.0	67.5	47.3	46.3
매입채무	10.5	11.8	2.9	3.1	3.6
기타유동부채	359.3	478.5	518.5	552.9	637.7
비유동부채	80.7	209.9	359.4	362.4	368.5
금융부채	62.5	185.2	315.6	315.6	314.6
기타비유동부채	18.2	24.7	43.8	46.8	53.9
부채총계	594.0	897.3	948.3	965.8	1,056.1
지배주주지분	213.2	249.4	307.9	357.3	421.2
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	69.6	70.0	67.7	67.7	67.7
자본조정	(9.9)	(24.5)	(24.5)	(24.5)	(24.5)
기타포괄이익누계액	0.1	6.6	33.8	33.8	33.8
이익잉여금	139.4	183.3	216.9	266.4	330.3
비지배주주지분	125.1	131.3	144.3	156.0	171.2
자본총계	338.3	380.7	452.2	513.3	592.4
순금융부채	3.1	87.3	139.6	43.2	(39.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	41.3	225.7	126.9	116.5	166.5
당기순이익	39.9	60.0	53.0	73.5	91.3
조정	6	6	6	2	3
감가상각비	20.5	46.7	36.8	24.1	33.1
외환거래손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.0	(4.3)	(3.9)	0.0	0.0
기타	(15.6)	(36.4)	(26.9)	(22.1)	(30.1)
영업활동 자산부채 변동	(53.6)	103.6	18.5	18.9	42.1
투자활동 현금흐름	(13.7)	(61.0)	(176.0)	(10.9)	(75.1)
투자자산감소(증가)	(15.0)	(7.0)	(58.5)	(8.3)	(17.3)
자본증가(감소)	(8.7)	(18.1)	(9.0)	0.0	(51.0)
기타	10.0	(35.9)	(108.5)	(2.6)	(6.8)
재무활동 현금흐름	(14.5)	(76.0)	0.1	(29.6)	(11.3)
금융부채증가(감소)	(7.0)	176.0	1.0	(20.2)	(2.0)
자본증가(감소)	0.4	0.4	(2.4)	0.0	0.0
기타재무활동	1.9	(241.2)	13.2	(0.1)	0.0
배당지급	(9.8)	(11.2)	(11.7)	(9.3)	(9.3)
현금의 증감	13.0	88.8	(49.0)	73.6	73.6
Unlevered CFO	114.8	145.9	140.0	131.3	168.0
Free Cash Flow	32.1	207.6	117.7	116.5	115.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KG이니시스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.3.30	BUY	28,500		
20.1.28	담당자 변경			
20.4.1	BUY	30,800	-31.60%	-15.75%
20.3.16	담당자 변경		-	-
19.9.1	BUY	21,000	-18.62%	3.33%
19.8.6	Not Rated	-	-	-
18.11.7	담당자 변경		-	-
18.6.18	BUY	34,500	-46.37%	-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	94.23%	5.77%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최재호)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 2021년 4월 21일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최재호)는 2021년 4월 21일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 보종·배서·담보제공·채무인수 등 채무이행 직·간접 보장 법

본 조사항목은 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 중립자료로 사용될 수 없습니다.