

KG 이니시스 (086790)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	18,000 원(하향)
종가(2022/07/06)	13,150 원
상승여력	36.9 %

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	2,790만주
시가총액	367십억원
외국인지분율	10.8%
52 주 주가	12,450~23,650 원
60 일평균거래량	431,764 주
60 일평균거래대금	7.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.0	-41.3	-25.5	-39.5
상대수익률	0.5	-20.2	-1.5	-10.8



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	1,012	1,081	1,291	1,300
영업이익(십억원)	107	112	135	128
순이익(십억원)	48	48	62	63
EPS(원)	1,725	1,738	2,215	2,254
BPS(원)	12,849	14,627	16,881	19,175
PER(배)	11.0	7.6	5.9	5.8
PBR(배)	1.5	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	14.4	12.7	14.1	12.5
배당수익률(%)	2.1	3.0	3.0	3.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[금융/핀테크] 김현기
(2122-9181) hkkim@hi-ib.com

역사적 밸류에이션 하단

2 분기는 기대치를 낮추자

동사의 2 분기 지배지분순이익은 158 억원으로 전년동기대비 소폭 이익 감소가 예상된다. 2 분기에는 수수료율 인상 영향이 온기로 반영되기 때문에 본업인 PG 사업부 매출성장은 이뤄지나 GP margin은 하락할 것으로 예상된다.

자회사인 모빌리언스와 에듀윌은 각각 휴대폰 결제 주 사용층 감소, 정부 정책 영향으로 인해 업황 둔화 우려가 존재하고 있어 희비가 갈릴 것으로 예상된다.

반면, F&B 사업부에서는 계열사인 할리스의 영업 호조로 인해 이익이 전년동기대비 큰 폭 개선될 것으로 예상된다. 코로나 19 확산세 진정으로 인해 카페 방문이 증가하여 성장세는 지속될 것으로 전망한다.

자라나는 신규 매출원

동사는 신규 매출원 확대를 위해 글로벌 영역 확장과 렌탈페이 사업 강화에 힘쓰고 있다. 일본 1 위 PG 사인 GMO 와 독점 파트너 계약을 맺어 한국 소핑몰에서 구매하는 일본 소비자의 엔화/원화 정산을 지원하며 신용카드, 편의점 결제, 간편결제, 휴대폰 결제 등 일본 내 주요 결제수단을 제공하고 있다.

또한, BNPL 과 유사한 렌탈페이의 성장세도 이어지고 있다. 출시 초기 한정적인 서비스 제공으로 인해 월 평균 거래대금이 2~3 억 수준이었던 렌탈페이는 적용 산업 확대에 힘입어 월평균 거래대금이 10 억원대 수준으로 성장하였다. 동사는 2023 년 전체 매출액의 10% 비중까지 확대하겠다는 목표이기 때문에 내년부터는 더욱 신규 매출원으로 의미 있게 기여할 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 18,000 원으로 제시

동사에 대한 투자의견 Buy 를 유지하며 목표주가는 18,000 원으로 하향한다. 코로나 이전의 멀티플인 2019 년 평균 historical PER 를 적용하였으며 실적 추정치도 하향 조정하였다.

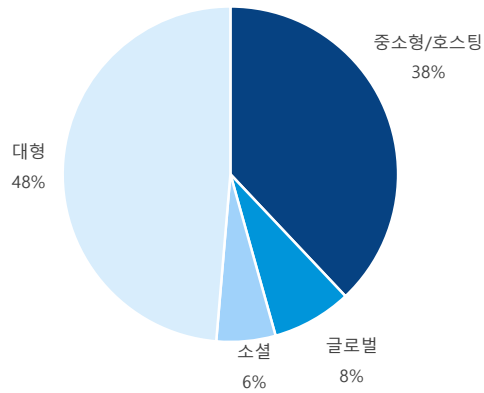
카드사의 수수료율 협상이 마무리되어가는 것으로 파악되지만 2 분기까지는 마진의 하락이 있을 것으로 예상되며 KG 그룹의 쌍용차 인수 이슈로 인해 KG 컨소시엄에 포함된 동사의 주가 불확실성도 존재하고 있어 PER 멀티플 자체도 역사적 밴드 하단을 하회하고 있다. 현재 주가 기준 12 개월 forward PER 6 배 이하로 거래되고 있는데 Cash flow 가 좋은 PG 사의 멀티플이 이보다 더 낮아지는 downside risk 보다는 upside risk 가 더 크다고 판단한다.

표 1. KG 이니시스 실적 전망

(단위: 억원)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	250	251	270	259	259	1,012	1,064	1,238
YoY	76%	27%	18%	7%	4%	25%	5%	16%
PG	204	207	224	219	212	838	883	1,039
Education	17	18	13	13	18	62	61	64
F&B	31	28	30	29	30	116	122	137
기타	-2	-3	2	-1	-1	-4	-2	-2
매출원가	185	188	204	197	196	758	804	933
매출총이익	64	62	66	62	64	254	261	305
YoY	266%	9%	11%	1%	-1%	15%	3%	17%
GPmargin	26%	25%	24%	24%	25%	25%	24%	25%
판매관리비	37	36	40	38	38	147	155	181
YoY	N/A	19%	7%	7%	3%	19%	5%	16%
영업이익	28	27	26	25	25.8	107	105.2	124
YoY	10%	-1%	16%	-6%	-6%	9%	-1%	18%
OPmargin	11%	11%	10%	10%	10%	11%	10%	10%
PG	24	23	25	24	23	97	94	109
Education	2	3	-1	-0	1	5	3	4
F&B	1	1	2	0	1	3	5	7
기타	1	1	0	0	1	2	3	4
세전이익	29	27	3	23	27	87	101	120
법인세	6	2	9	6	7	25	26	30
당기순이익	23	25	-6	16	20	62	75	90
지배지분순이익	17	18	-3	12	16	48	58	70
YoY	42%	70%	N/A	-21%	-9%	13%	20%	20%

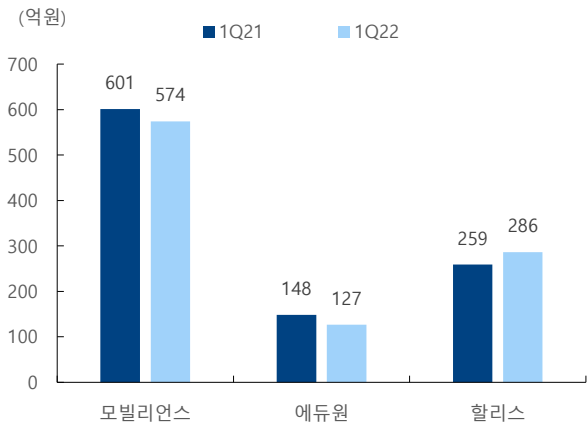
자료: KG 이니시스, 하이투자증권

그림 1. KG 이니시스 거래액 카테고리별 비중



자료: KG 이니시스, 하이투자증권

그림 2. 자회사별 1분기 매출액



자료: KG 이니시스, 하이투자증권

그림 3. KG 이니시스 일본 결제시장 진출



자료: KG 이니시스, 하이투자증권

그림 4. 렌탈페이 결제 방법



자료: KG 이니시스, 하이투자증권

그림 5. 여행/항공/티켓 주요 가맹점



자료: KG 이니시스, 하이투자증권

Valuation 및 목표주가

동사에 대해 투자의견 Buy 를 유지하나, 목표주가는 18,000 원으로 하향 조정한다. Valuation 방법론은 역사적 PER 8 배를 적용하였다. 동사의 PER 밸류에이션은 온라인쇼핑 성장에도 불구하고 M&A 지원 이슈로 인해 peer 기업 대비 저평가되고 있다. 그러나 현재 주가 수준은 PER 가 6배 이하 수준으로 계열사 지원 불확실성을 감안하더라도 과도한 저평가 구간이라고 판단한다.

표 2. 목표주가 산정

(원, 배)	Historical PER Valuation	비고
현재주가	13,150	
12M Fwd EPS (a)	2,369	12M Fwd ROE 13.5%
Target PER (c)	8.0	2019 년 평균 PER 적용
목표주가	18,000	(a) x (c)
상승여력	36.9%	

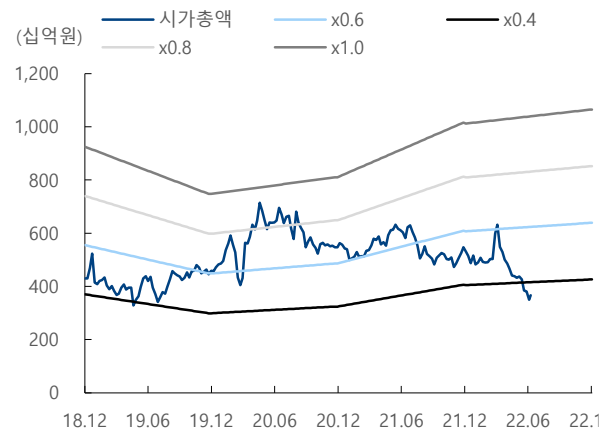
자료: 하이투자증권

그림 6. KG 이니시스 PER 밴드 추이



자료: Quantiwise, 하이투자증권

그림 7. KG 이니시스 PSR 밴드 추이



자료: Quantiwise, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	623	824	904	980
현금 및 현금성자산	273	464	516	564
단기금융자산	52	73	102	142
매출채권	60	64	77	77
재고자산	6	7	8	8
비유동자산	807	657	646	641
유형자산	143	111	102	99
무형자산	155	155	155	155
자산총계	1,430	1,481	1,551	1,621
유동부채	621	608	597	584
매입채무	5	6	7	7
단기차입금	35	35	35	35
유동성장기부채	69	69	69	69
비유동부채	296	296	296	296
사채	-	-	-	-
장기차입금	216	216	216	216
부채총계	917	904	893	881
자배주주지분	359	408	471	535
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	68	68	68	68
이익잉여금	257	294	346	398
기타자본항목	-24	-24	-24	-24
비자배주주지분	155	169	187	205
자본총계	513	577	658	740

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,012	1,081	1,291	1,300
증가율(%)	24.9	6.8	19.5	0.7
매출원가	758	812	967	1,000
매출총이익	254	269	324	300
판매비와관리비	147	158	189	172
연구개발비	2	2	3	3
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	107	112	135	128
증가율(%)	8.8	4.6	21.5	-5.3
영업이익률(%)	10.5	10.3	10.5	9.9
이자수익	4	7	8	9
이자비용	11	11	11	11
지분법이익(손실)	5	1	1	5
기타영업외손익	-14	-16	-16	-14
세전계속사업이익	87	87	111	113
법인세비용	25	25	32	32
세전계속이익률(%)	8.6	8.1	8.6	8.7
당기순이익	62	63	80	81
순이익률(%)	6.1	5.8	6.2	6.2
지배주주귀속 순이익	48	48	62	63
기타포괄이익	12	12	12	12
총포괄이익	74	74	91	93
지배주주귀속총포괄이익	74	74	91	93

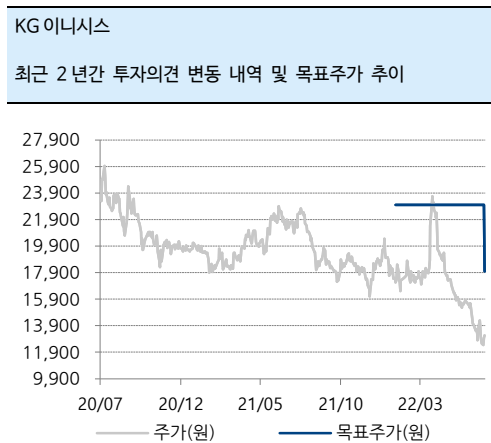
현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	135	113	100	108
당기순이익	62	63	80	81
유형자산감가상각비	45	41	21	15
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손익(이익)	5	1	1	5
투자활동 현금흐름	-27	73	-52	-63
유형자산의 처분(취득)	-9	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-15	-21	-29	-40
재무활동 현금흐름	-41	-23	-23	-23
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-13	-11	-11	-11
현금및현금성자산의증감	67	191	52	48
기초현금및현금성자산	206	273	464	516
기말현금및현금성자산	273	464	516	564

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	1,725	1,738	2,215	2,254
BPS	12,849	14,627	16,881	19,175
CFPS	3,334	3,221	2,972	2,800
DPS	400	400	400	400
Valuation(배)				
PER	11.0	7.6	5.9	5.8
PBR	1.5	0.9	0.8	0.7
PCR	5.7	4.1	4.4	4.7
EV/EBITDA	3.5	1.0	0.4	-
Key Financial Ratio(%)				
ROE	14.4	12.7	14.1	12.5
EBITDA 이익률	15.0	14.1	12.1	11.0
부채비율	178.7	156.8	135.8	119.0
순부채비율	-0.9	-37.5	-45.2	-52.1
매출채권회전율(x)	15.8	17.4	18.4	16.9
재고자산회전율(x)	161.6	160.9	169.6	156.3

자료 : 케이지이니스, 하이투자증권 리서치본부



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2022-01-18(담당자변경)	Buy	23,000	1년	-25.5%	2.8%
2022-07-07	Buy	18,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김현기)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.9%	2.1%	-