

Company Basic

Analyst 이 민 희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

-

현재가 (3/15)

14,400원

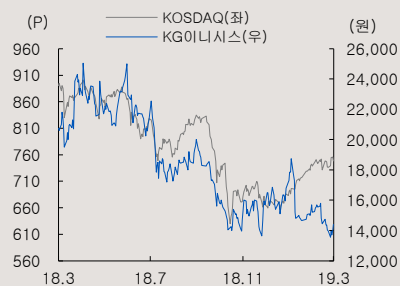
KOSDAQ (3/15)	748.36pt
시가총액	402십억원
발행주식수	27,904천주
액면가	500원
52주 최고가	25,050원
최저가	13,550원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	15.2%
배당수익률 (2018F)	1.6%

주주구성	
KG케미칼 외 5 인	41.07%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-20%	-17%
절대기준	-5%	-28%	-31%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	0	-	-
EPS(18)	1,130	-	-
EPS(19)	1,806	-	-

KG이니시스 주가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

KG이니시스 (035600)

상저하의 실적 및 주가 회복 기대

카드 수수료 인하 영향: 외형은 감소하나 수익성에는 직접적 영향 없어

보통 온라인쇼핑 거래대금의 3.5% 수수료를 동사 매출로 인식하며, 이후 다시 카드사에게 2.1%를 지급(동사 매출원가로 인식)하고 웹호스팅사에게 1%를 지급(판관비로 인식)한 후, 나머지 0.4%를 동사 영업수익으로 인식한다. 올해부터 정부가 영세 가맹점에 대해서 신용카드 우대수수료를 적용을 시행하는데, 동사 거래대금의 30%가 이에 해당되는 것으로 추정된다. 카드사 수수료율이 평균 1%pt 인하됨에 따라 전체 수수료율도 하락(3.5% → 2.5%)하여 동사 매출액은 감소할 수 밖에 없다. 그러나 원가를 제한 후 PG사의 최종 영업수익은 거래대금의 0.4%를 그대로 유지하기 때문에 동사 수익성에 직접적 영향은 없다. 매출은 줄고 영업이익률은 상승하게 된다.

일부 대형 가맹점 이탈 영향: 신규 고객 확대와 시장 성장으로 만회

작년 대형 고객 네이버(PG 내재화 및 DB축적 목적)와 G사가 이탈하면서 별도기준 매출액이 3Q18 -2%y/y, 4Q18 -5%y/y 역성장을 기록했다. 그러나 국내 30개 신규 대형 고객 및 원화결제서비스를 원하는 해외 대형 소매판매업체 1개를 유치 진행 중이며, 올 하반기 실적 기여가 예상된다. 또한 온라인쇼핑몰 고성장 지속에 따라 동사 거래대금은 올해 26.3조원으로 20% 성장(vs. 2018년 13%)이 예상된다. 동사는 국내 1위 PG사업자로서 12~13만개의 최다 가맹점수와 업계 최고의 원가 경쟁력을 보유하고 있어, 우려에도 꾸준한 고객 확보가 가능하며 시장 진입장벽으로 작용한다.

별도기준 실적 성장 양호, 현재 주가는 과매도 상태

카드 수수료 인하 영향으로 동사 별도기준 2019년 매출액은 5,080억원으로 5%y/y 성장에 그치나, 영업이익은 432억원으로 14% 성장(이익률은 0.6%pt 상승)이 예상된다. 또한 지난 4Q18에 자회사 KG모빌리언스의 일회성적인 대손충당금 설정으로 부진했던 연결실적은 올해 다시 정상화될 전망이다. 연이은 악재 속에 동사 주가는 현재 역사적 Valuation 하단에 위치하여 과매도 영역에 있다는 판단이다.

(단위:십억원 배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	478	758	925	1,038	1,194
영업이익	49	55	60	70	83
세전이익	42	46	51	70	83
지배주주순이익	8	0	32	50	60
EPS(원)	304	-14	1,130	1,806	2,149
증가율(%)	흑전	적전	흑전	59.8	19.0
영업이익률(%)	10.2	7.2	6.5	6.7	6.9
순이익률(%)	2.8	0.4	4.4	6.2	6.4
ROE(%)	4.9	-0.2	15.9	21.8	21.4
PER	39.7	n.a	13.6	7.8	6.5
PBR	1.8	2.8	2.0	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.4	9.3	7.6	6.0	4.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

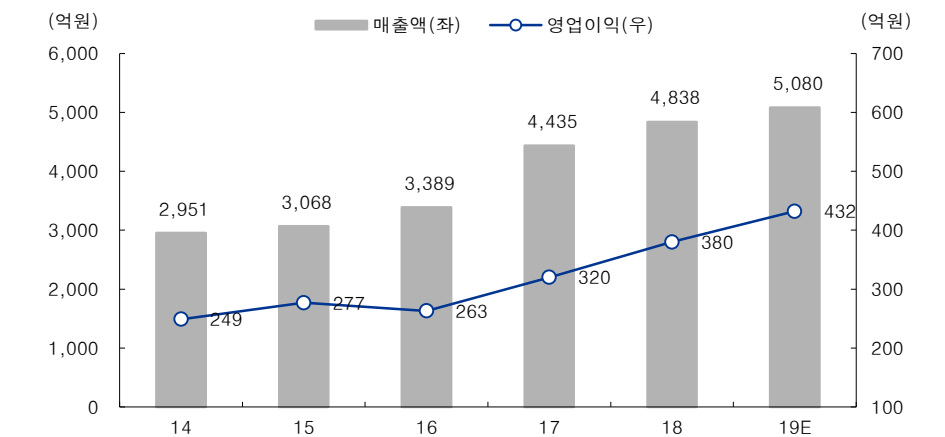
표 1. KG이니시스 연결 영업실적 추정

(단위:십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2016	2017	2018P	2019E
거래금액(조원)					14.6	19.3	21.9	26.3
YoY					17%	32%	13%	20%
매출액	233.7	238.8	232.2	220.6	478.1	758.5	925.4	1,037.9
QoQ	5655%	2%	-3%	-5%				
YoY	9%	-2%	-22%	5332%	-31%	59%	22%	12%
KG이니시스	127.5	126.1	116.2	114.1	338.9	443.5	483.8	508.0
종속회사	106.3	112.7	116.0	106.6	139.2	315.0	441.6	529.9
영업이익	18.7	19.4	20.3	2.1	48.9	54.7	60.4	69.7
KG이니시스	10.6	9.9	9.5	7.9	26.3	32.0	38.0	43.2
기타	8.1	9.4	10.8	-5.8	22.6	22.7	22.4	26.5
영업이익률	8.0%	8.1%	8.7%	1.0%	10.2%	7.2%	6.5%	6.7%
KG이니시스	8.4%	7.9%	8.2%	7.0%	7.8%	7.2%	7.9%	8.5%
기타	7.6%	8.4%	9.3%	-5.5%	16.2%	7.2%	5.1%	5.0%
세전이익	19.2	20.4	16.5	-5.0	42.5	46.0	51.2	69.7
지배주주순이익	11.8	13.1	11.2	-4.6	8.1	-0.4	31.5	50.4

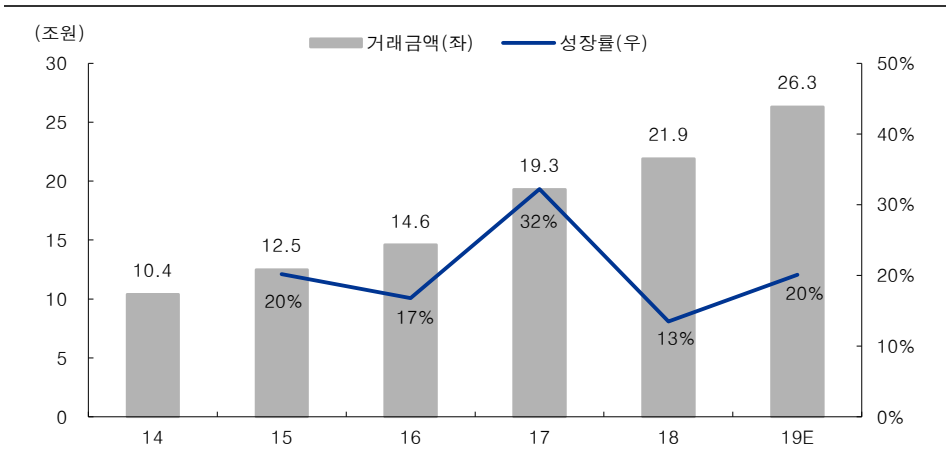
자료: IBK투자증권, 종속회사에는 KG모빌리언스, KG에듀인(교육), KFC(요식업) 등 포함

그림 1. KG이니시스 영업실적 추이(별도기준) - 2016년(VAN리베이트 금지법 시행) 제외하고 성장 지속



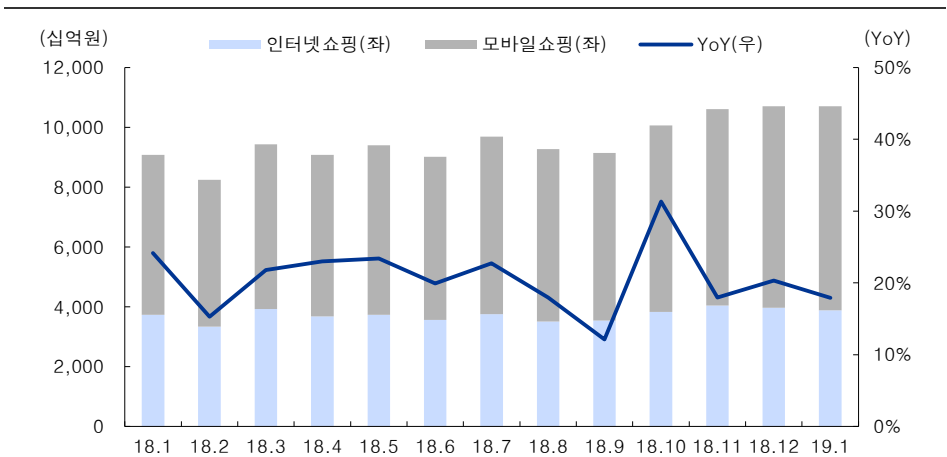
자료: IBK투자증권

그림 2. KG이니시스 거래금액 추이 - 네이버 이탈로 2018년 둔화



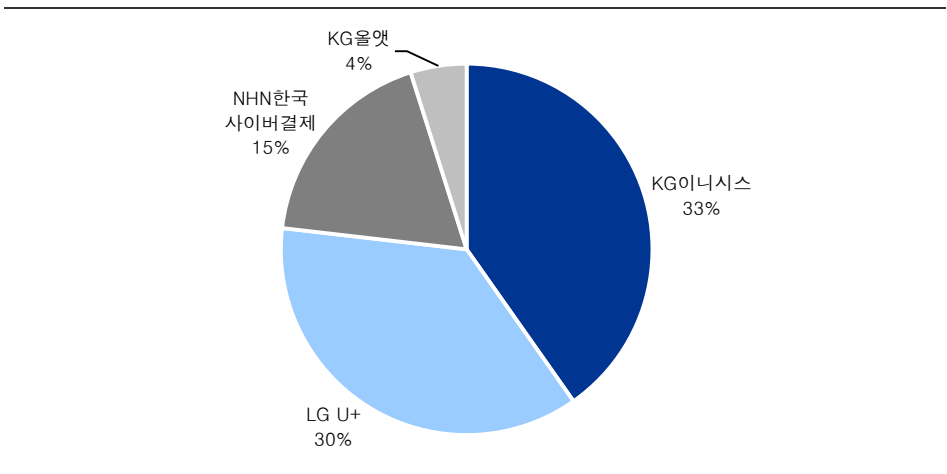
자료: KG이니시스, IBK투자증권

그림 3. 국내 온라인쇼핑몰 상품판매액 추이



자료: 통계청, IBK투자증권

그림 4. 국내 PG 사업자 별 시장점유율(2017년)



자료: KG이니시스, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	478	758	925	1,038	1,194
증가율(%)	-31.4	58.6	22.0	12.2	15.0
매출원가	347	525	613	688	792
매출총이익	131	234	313	350	402
매출총이익률 (%)	27.4	30.8	33.8	33.7	33.6
판매비	82	179	252	280	319
판매비율(%)	17.2	23.6	27.3	27.0	26.7
영업이익	49	55	60	70	83
증가율(%)	144.2	11.9	10.5	15.3	19.0
영업이익률(%)	10.2	7.2	6.5	6.7	6.9
순금융손익	-1	-1	1	0	0
이자손익	-1	-1	0	0	0
기타	0	0	1	0	0
기타영업외손익	-2	-9	-12	0	0
종속/관계기업손익	-3	1	1	0	0
세전이익	42	46	51	70	83
법인세	9	6	10	6	7
법인세율	20.2	13.9	20.4	8.1	8.1
계속사업이익	34	40	41	64	76
중단사업손익	-20	-37	0	0	0
당기순이익	14	3	41	64	76
증가율(%)	303.6	-77.7	1,245.0	57.3	19.0
당기순이익률 (%)	2.8	0.4	4.4	6.2	6.4
지배주주당기순이익	8	0	32	50	60
기타포괄이익	-3	4	-2	0	0
총포괄이익	10	7	39	64	76
EBITDA	57	73	74	84	97
증가율(%)	114.9	28.8	0.9	14.6	15.0
EBITDA마진율(%)	11.9	9.6	8.0	8.1	8.1

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	304	-14	1,130	1,806	2,149
BPS	6,656	6,705	7,521	9,079	10,981
DPS	250	250	250	250	250
밸류에이션(배)					
PER	39.7	na	13.6	7.8	6.5
PBR	1.8	2.8	2.0	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.4	9.3	7.6	6.0	4.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-31.4	58.6	22.0	12.2	15.0
EPS증가율	흑전	적전	흑전	59.8	19.0
수익성지표(%)					
배당수익률	2.1	1.3	1.6	1.7	1.7
ROE	4.9	-0.2	15.9	21.8	21.4
ROA	2.0	0.4	4.5	6.6	6.7
ROIC	7.2	2.2	30.4	44.4	56.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	185.9	199.1	162.8	166.4	159.1
순차입금 비율(%)	28.7	17.2	0.8	-6.7	-16.2
이자보상배율(배)	18.9	18.4	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.7	18.2	24.1	24.2	23.4
재고자산회전율	562.3	461.8	348.0	355.2	342.3
총자산회전율	0.7	0.9	1.0	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	506	560	579	723	858
현금및현금성자산	75	153	195	244	307
유가증권	17	6	3	3	4
매출채권	45	39	38	48	55
재고자산	1	3	3	3	4
비유동자산	230	366	315	336	351
유형자산	46	84	76	77	77
무형자산	56	87	80	73	67
투자자산	116	137	140	164	181
자산총계	736	926	894	1,059	1,209
유동부채	375	590	470	573	651
매입채무및기타채무	16	9	0	0	0
단기차입금	56	102	80	100	115
유동성장기부채	10	100	52	52	52
비유동부채	104	27	84	88	91
사채	100	0	60	60	60
장기차입금	0	11	8	8	8
부채총계	479	617	554	661	743
자배주주지분	177	187	210	253	306
자본금	13	14	14	14	14
자본잉여금	56	69	70	70	70
자본조정등	-9	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	-3	1	-1	-1	-1
이익잉여금	119	112	137	181	234
비자배주주지분	81	123	131	144	160
자본총계	257	310	340	398	467
비이자부채	312	404	354	441	507
총차입금	166	213	200	220	235
순차입금	74	53	3	-27	-76

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	66	175	20	72	85
당기순이익	14	3	41	64	76
비현금성 비용 및 수익	47	61	-9	15	14
유형자산감가상각비	5	11	7	8	8
무형자산상각비	3	7	6	7	7
운전자본변동	13	121	1	-7	-5
매출채권등의 감소	1	26	2	-9	-7
재고자산의 감소	1	-1	0	-1	0
매입채무등의 증가	7	-4	0	0	0
기타 영업현금흐름	-7	-10	-14	0	0
투자활동 현금흐름	-59	-69	56	-121	-93
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-7	-8	-8	-8
유형자산의 감소	2	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-3	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	-44	7	53	-23	-18
기타	-3	-69	14	-89	-68
재무활동 현금흐름	49	-27	-35	97	72
차입금의 증가(감소)	0	-1	50	0	0
자본의 증가	0	15	0	0	0
기타	50	-42	-84	97	72
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	56	79	42	48	64
기초현금	19	75	153	195	244
기말현금	75	153	195	244	307

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	85.3
중립	24	14.7
매도	0	0.0