

KG이니시스 (035600.KQ)

예상치 못한 계열사 손실

티메프 외에도 다수의 이슈들로 인해 실적 정상화에는 시간이 필요. 11월 14일 계열사 KG모빌리언스가 3개년 주주환원계획을 발표. 동사도 PG 산업이 안정화되는 시점에 관련 모멘텀 기대해볼 만

Analyst 윤유동
02)768-7563, yd.yoon@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

여전히 진행중인 티메프 사태

티메프 손실을 계열사는 3분기, 본업은 4분기 실적에 반영 계획. 타사와 마찬가지로 금액은 크지 않은 것으로 확인되나, 여행상품·상품권 환불을 둘러싼 PG사 책임론 이슈가 지속되고 있어 손실액 확대 가능성 존재

그래도 본업은 선방했다

3Q24 연결 매출 3,379억원(-2.7% y-y), 영업손실 50억원(적자전환 y-y)으로 컨센 하회. 별도 매출 1,808억원(-2.9% y-y), 영업이익 130억원(-5.5% y-y) 기록. 중소형사 익스포저가 높음을 감안하면 양호한 실적

본업: 분기 거래대금 8.0조원(-4.8% y-y, -1.2% q-q) 기록. 주요 고객사였던 티메프와 인터파크는 부진했으나, 아이폰16 판매 및 여행수요는 굳건하여 거래대금은 소폭 하락에 그침. 4분기 성수기에는 거래대금 반등 기대

계열사: KG모빌리언스에서 해피머니 260억원 대손 반영 완료. 향후 보수적인 상품권 영업을 전망하여 실적 반등은 길게 볼 필요. 할리스F&B는 유통업체를 통한 리테일 판매 호조, KG에듀원은 교육장비 납품으로 순항

언론에 따르면 KG캐피탈의 약학장비 허위대출 관련 손실액은 101억원. 3분기 영업손실 30억원 기록하였으며 향후 추가 인식 가능성은 지켜봐야함

KG이니시스 3분기 실적 Review (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P					4Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센 서스	
매출액	347.1	353.5	367.8	348.0	337.9	-2.7	-2.9	345.8	367.7	317.5
영업이익	29.3	28.1	29.9	26.8	-5.0	적전	적전	29.0	29.1	26.0
영업이익률	8.5	7.9	8.1	7.7	-1.5	-	-	8.4	7.9	8.2
세전이익	26.8	41.8	27.4	25.5	-5.4	적전	적전	19.0	-	16.0
(지배)순이익	16.8	20.0	18.6	16.7	-1.0	적전	적전	12.9	-	10.4

자료: KG이니시스, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

목표주가 12,000원 (유지)

현재가 (24/11/15) 8,870원

업종 소프트웨어

KOSPI / KOSDAQ 2,416.86 / 685.42

시가총액(보통주) 247.5십억원

발행주식수(보통주) 27.9백만주

52주 최고가('23/12/06) 13,820원

최저가('24/11/14) 8,770원

평균거래대금(60일) 0.6십억원

배당수익률(2024E) 4.74%

외국인지분율 8.0%

주요주주

KG케미칼 외 5인 40.9%

주가상승률 3개월 6개월 12개월

절대수익률 (%) -11.7 -24.9 -20.9

상대수익률 (%p) 0.1 -5.5 -6.6

2023 2024E 2025F 2026F

매출액 1,345 1,371 1,369 1,400

증감률 14.2 2.0 -0.2 2.3

영업이익 106 78 118 124

증감률 -0.2 -26.8 47.1 5.0

영업이익률 7.9 5.7 8.6 8.8

(지배)순이익 77 45 68 73

EPS 2,775 1,419 2,430 2,606

증감률 35.1 -48.9 71.2 7.3

PER 4.3 6.3 3.7 3.4

PBR 0.7 0.5 0.4 0.4

EV/EBITDA 4.6 5.0 3.9 3.9

ROE 17.7 8.1 12.7 12.3

부채비율 146.2 145.3 133.0 122.5

순차입금 133 139 116 109

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

KG이니시스는 1998년 설립 후 2002년 코스닥 시장에 상장되었고 2011년 KG 그룹에 편입. 최대주주는 KG케미칼 (40.9%)이며, KG모빌리언스(50.5%) 등 지분 보유. 2002년 PG사업 시작, 2008년 모빌리언스 인수, 2017년 오프라인 VAN 사업 진출 등 지속적으로 결제 포트폴리오 확장하는 상위 사업자. 전자결제지불 시장을 최장기간 선도했지만 과거 KG로지스, KFC, 할리스커피 등 본업과 시너지가 부족한 M&A 진행한 이력으로 경쟁사 대비 사업역량 분산

Share price drivers/Earnings Momentum

- 온라인 결제 시장 성장
- 핀테크 산업에 대한 투자심리 개선
- 국내 가맹점 유지 및 해외 가맹점 신규 유입

Downside Risk

- 티메프로 인한 중소가맹점 거래대금 지속 하락
- 추가적인 M&A 진행
- 경기 침체로 인한 소비 위축

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
NHN KCP	23.4	5.7	0.4	0.3	7.8	7.3
해토파이낸셜	9.3	8.2	1.0	0.9	1.6	6.0
KG 모빌리언스	4.8	4.3	-	-	11.0	11.6
다날	-	-	-	-	-	-

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	5.7	4.3	6.3	3.7	3.4
PBR	0.8	0.7	0.5	0.4	0.4
ROE	15.1	17.7	8.1	12.7	12.3
ROA	4.9	6.1	2.5	4.4	4.5

자료: NH투자증권 리서치본부

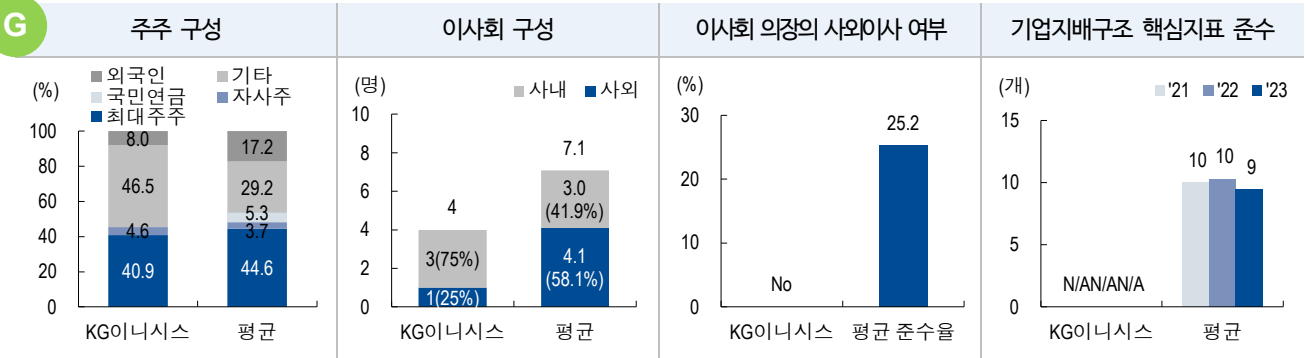
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

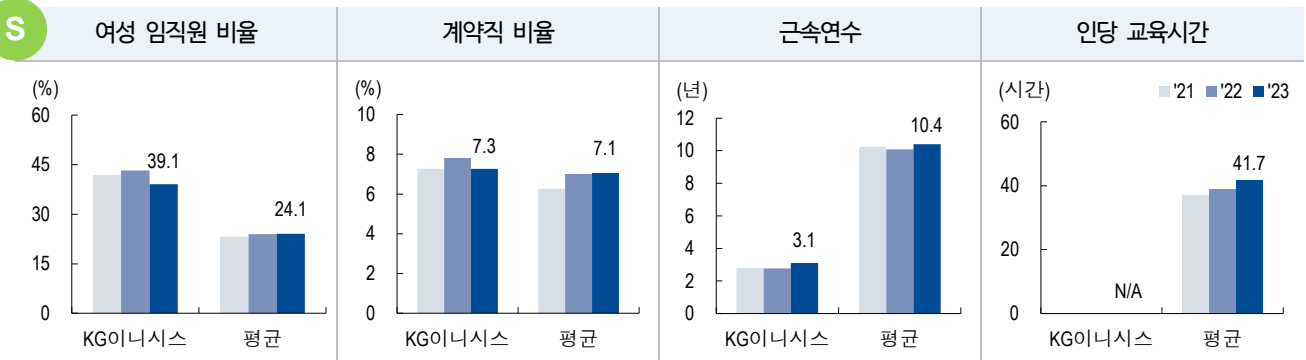
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	697	478	758	925	748	810	1,012	1,178	1,345
영업이익	20	49	55	60	82	98	107	107	106
영업이익률(%)	2.9	10.2	7.2	6.5	11.0	12.1	10.5	9.0	7.9
세전이익	15	42	46	51	84	92	87	91	122
순이익	3	14	3	40	60	53	62	70	97
지배지분순이익	-1	8	0	35	50	42	48	57	77
EBITDA	26	57	73	81	129	135	152	152	151
CAPEX	4	8	7	9	18	9	9	10	17
Free Cash Flow	-75	58	168	32	208	118	126	44	-20
EPS(원)	-33	304	-14	1,263	1,792	1,521	1,725	2,054	2,775
BPS(원)	5,880	6,656	6,705	7,642	8,937	11,032	12,849	14,394	17,039
DPS(원)	200	250	250	300	330	350	400	400	420
순차입금	75	63	-2	23	50	93	-4	22	133
ROE(%)	-1.1	4.9	-0.2	17.6	21.6	15.2	14.4	15.1	17.7
ROIC(%)	-3.3	16.8	24.3	21.1	33.0	48.0	37.6	25.1	20.7
배당성향(%)	-566.9	81.2	-1,821.7	23.5	17.6	22.0	22.1	18.6	14.4
배당수익률(%)	1.2	2.1	1.3	1.9	1.9	1.7	2.1	3.4	3.5
순차입금 비율(%)	33.4	24.6	-0.6	6.8	13.3	20.6	-0.9	3.7	19.1

자료: KG이니시스, NH투자증권 리서치본부

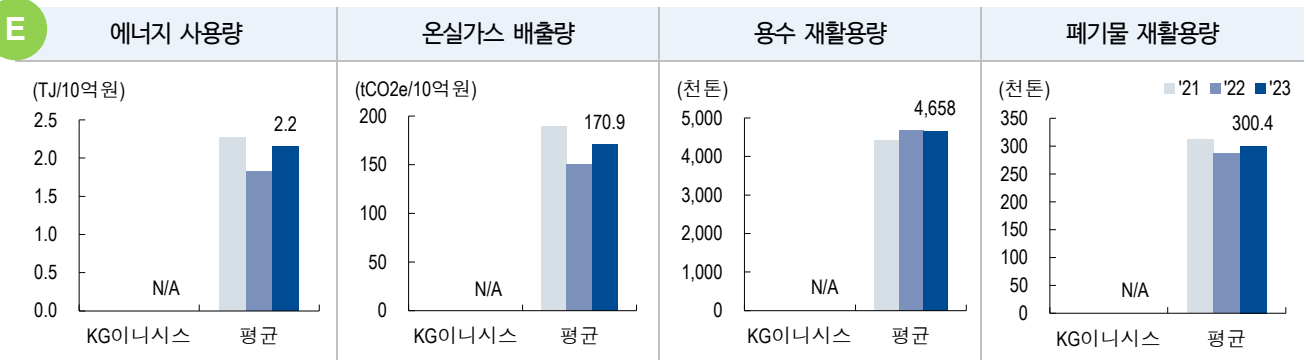
ESG Index & Event



주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: KG이니스스, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
 자료: KG이니스스, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
 자료: KG이니스스, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	N/A	- N/A
S	2021.3	- 소상공인 온라인창업 지원 위해 '소상공인 동행 프로그램' 제공
	2020.12	- 2020년 여성가족부 가족친화 인증기업 선정
G	2020.9	- 식음료 사업 강화를 위해 할리스커피 지분 93.8%, 약 1,450억원에 인수

자료: KG이니스스, NH투자증권 리서치본부

표1. KG이니시스 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	1,345	1,371	1,369	1,400
	- 수정 전		1,416	1,423	1,457
	- 변동률		-3.2	-3.8	-3.9
영업이익	- 수정 후	106	78	118	124
	- 수정 전		114	122	129
	- 변동률		-31.8	-3.4	-4.1
영업이익률(수정 후)		7.9	5.7	8.6	8.8
(지배)순이익		77	45	68	73
EPS	- 수정 후	2,775	1,419	2,430	2,606
	- 수정 전		2,175	2,567	2,752
	- 변동률		-34.8	-5.4	-5.3
PER		4.3	6.3	3.7	3.4
PBR		0.7	0.5	0.4	0.4
ROE		17.7	8.1	12.7	12.3

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. KG이니시스 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025F
매출액	347.1	353.5	367.8	348.0	337.9	317.5	1,344.8	1,371.1	1,369.0
전자상거래 및 유통	252.0	262.7	261.5	251.2	238.2	227.5	987.1	978.4	985.0
요식업	81.3	78.2	83.6	78.0	85.0	80.0	310.1	326.6	300.0
기타	13.8	12.6	22.6	18.8	14.7	10.0	47.6	66.1	84.0
매출액 % y-y	10.8	7.4	13.6	8.6	-2.7	-10.2	14.2	2.0	-0.2
전자상거래 및 유통 % y-y	14.3	10.8	11.0	6.1	-5.5	-13.4	10.5	-0.9	0.7
요식업 % y-y	0.0	-1.7	6.7	7.9	4.5	2.3	30.4	5.3	-8.1
기타 % y-y	20.7	2.1	134.0	62.7	6.6	-20.5	3.1	39.0	27.0
매출원가	272.8	278.0	290.9	272.3	264.0	248.8	1,057.4	1,076.1	1,066.6
원가율 %	78.6	78.6	79.1	78.3	78.1	78.4	78.6	78.5	77.9
매출총이익	74.3	75.5	76.9	75.7	73.9	68.6	287.4	295.1	302.3
판관비	45.0	47.5	46.9	46.6	78.9	42.6	181.1	215.0	184.5
영업이익	29.3	28.1	29.9	26.8	-5.0	26.0	106.3	77.7	117.8
전자상거래 및 유통	24.2	25.5	24.4	23.5	-4.0	25.0	92.7	68.9	113.2
요식업	3.2	1.6	2.3	1.7	2.9	1.8	10.9	8.6	8.0
기타	1.9	0.9	3.3	1.6	-3.9	1.7	2.6	2.7	-3.3
영업이익률	8.5	7.9	8.1	7.7	-1.5	8.2	7.9	5.7	8.6
% y-y	-4.1	17.2	30.5	3.3	적전	-7.3	-0.2	-26.8	51.5
영업외손익	-2.6	13.7	-2.5	-1.3	-0.4	-10.0	16.0	-14.2	-22.5
세전이익	26.8	41.8	27.4	25.5	-5.4	16.0	122.3	63.5	95.3
순이익	20.9	29.7	22.9	20.0	-6.4	13.4	97.1	50.0	79.8
(지배)순이익	16.8	20.0	18.6	16.7	-1.0	10.4	77.4	44.7	67.8
% y-y	-3.9	44.7	13.7	-31.1	적전	-48.0	35.1	-42.3	51.7

자료: KG이니시스, NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	1,345	1,371	1,369	1,400
증감률 (%)	14.2	2.0	-0.2	2.3
매출원가	1,057	1,076	1,067	1,088
매출총이익	287	295	302	312
Gross 마진 (%)	21.4	21.5	22.1	22.3
판매비와 일반관리비	181	215	185	189
영업이익	106	78	118	124
증감률 (%)	-0.2	-26.8	47.1	5.0
OP 마진 (%)	7.9	5.8	8.6	8.8
EBITDA	151	122	153	155
영업외손익	16	-24	-23	-23
금융수익(비용)	-9	-13	-14	-14
기타영업외손익	16	-1	-9	-9
종속, 관계기업관련손익	9	-10	0	0
세전계속사업이익	122	56	95	101
법인세비용	25	12	16	16
계속사업이익	97	44	80	85
당기순이익	97	44	80	85
증감률 (%)	38.0	-54.4	80.2	6.2
Net 마진 (%)	7.2	3.2	5.8	6.0
지배주주지분 순이익	77	45	68	73
비지배주주지분 순이익	20	5	12	12
기타포괄이익	6	0	0	0
총포괄이익	104	44	80	85

Valuations/profitability/stability				
	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(X)	4.3	6.3	3.7	3.4
PBR(X)	0.7	0.5	0.4	0.4
PCR(X)	2.1	2.2	1.7	1.7
PSR(X)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(X)	4.6	5.0	3.9	3.9
EV/EBIT(X)	6.5	7.6	5.1	4.9
EPS(W)	2,775	1,419	2,430	2,606
BPS(W)	17,039	18,057	20,086	22,291
SPS(W)	48,193	49,137	49,059	50,188
자기자본이익률(ROE, %)	17.7	8.1	12.7	12.3
총자산이익률(ROA, %)	6.1	2.5	4.4	4.5
투자자본이익률(ROIC, %)	20.7	12.7	20.0	19.8
배당수익률(%)	3.5	4.7	4.7	4.7
배당성장률(%)	14.4	28.2	16.5	15.4
총현금배당금(십억원)	11	11	11	11
보통주 주당배당금(W)	420	420	420	420
순부채(현금)/자기자본(%)	19.1	19.1	14.6	12.5
총부채/자기자본(%)	146.2	145.3	133.0	122.5
이자발생부채	361	381	400	421
유동비율(%)	94.4	98.4	106.6	113.2
총발행주식수(mn)	28	28	28	28
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	12,000	8,870	8,870	8,870
시가총액(십억원)	335	248	248	248

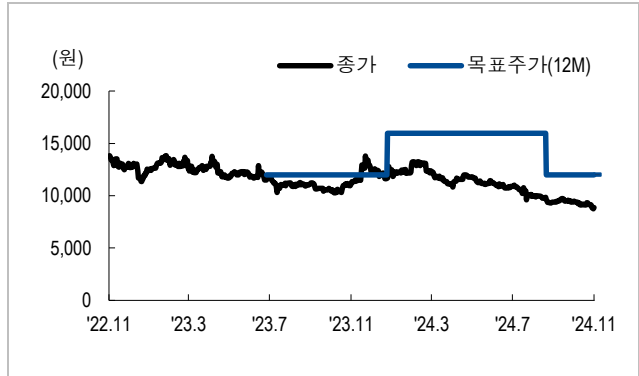
Statement of financial position				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	95	101	138	163
매출채권	85	88	90	93
유동자산	739	761	819	869
유형자산	197	175	164	157
투자자산	175	195	218	255
비유동자산	878	888	900	931
자산총계	1,712	1,787	1,857	1,938
단기성부채	220	236	255	276
매입채무	15	17	20	23
유동부채	782	773	768	768
장기성부채	141	145	145	145
장기충당부채	6	7	8	9
비유동부채	181	191	197	205
부채총계	1,017	1,059	1,060	1,067
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	78	78	78	78
이익잉여금	374	402	459	520
비지배주주지분	220	225	237	249
자본총계	695	729	797	871

Cash flow statement				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	-2	55	81	80
당기순이익	97	44	80	85
+ 유/무형자산상각비	44	42	36	32
+ 종속, 관계기업관련손익	-9	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	157	112	145	147
- 운전자본의증가(감소)	-123	-32	-34	-36
투자활동 현금흐름	-132	-57	-51	-66
+ 유형자산 감소	1	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-17	-20	-25	-25
+ 투자자산의매각(취득)	-7	-20	-22	-37
Free Cash Flow	-20	35	56	55
Net Cash Flow	-134	-3	31	15
재무활동현금흐름	51	9	7	10
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	51	9	7	10
현금의증가	-83	4	38	24
기말현금 및 현금성자산	97	101	138	163
기말 순부채(순현금)	133	139	116	109

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.09.04	Buy	12,000원(12개월)	-	-
2024.01.09	Buy	16,000원(12개월)	-28.4%	-17.1%
2023.07.10	Hold	12,000원(12개월)	-5.7%	-

KG이니스스 (035600.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 9월 30일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
85.0%	15.0%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'KG이니스스'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.