

# KG이니시스 (035600)

## 1분기는 비수기지만, 사상최대 실적 실현. 2018년 기대된다!

### 투자이견 BUY, 목표주가 34,500원으로 상향

전자금융업체 KG이니시스에 대해 투자이견 BUY를 유지하며, 목표주가는 34,500원으로 상향 조정한다. 목표주가 상향 근거는 ① 소비 온라인화에 따른 PG시장의 구조적 성장과, ② PG산업 선두기업으로서 시장 성장에 따른 수혜가 확실한 점, ③ 적자사업부 정리 및 비용통제에 따른 이익구조가 개선된 점에 기인한다.

목표주가 34,500원은 12M Fwd EPS 2,028원에 Target P/E 17배를 적용한 수치이다.

### 1Q18 : 이니시스와 모빌리언스 모두 사상최대 실적 시현!

2018년 1분기 KG이니시스와 주요 연결자회사 KG모빌리언스의 잠정실적(별도기준)을 발표했다. KG이니시스 1분기 실적은 매출액 1,275억원(YoY, +26.9%), 영업이익 106억원(YoY, +23.5%)을 기록했으며, KG모빌리언스 1분기 실적은 매출액 353억원(YoY, +6.7%), 영업이익 86억원(YoY, +24.7%)을 시현했다. 두 회사 모두 분기기준 사상 최대 영업이익을 기록하며 호실적을 나타냈다. 호실적의 근거는 간편결제 시장 확대에 따른 KG이니시스의 거래규모가 확대된 점과, 2017년 KG모빌리언스는 유상증자 및 ABS 발행 등을 통해 자본력을 확대한 점 등에 기인한다.

PG 및 모바일결제 시장에서 1분기가 비수기인 점을 고려하면, 2018년 연간 실적에 대한 기대치가 상향되는 수치라는 판단이다.

### 2018년 실적은 매출액 1조 191억원, 영업이익 877억원 전망

2018년 KG이니시스(연결기준) 실적은 매출액 1조 191억원(YoY, +34.4%), 영업이익 877억원(YoY, +60.4%)을 전망한다. 2017년 적자사업부(택배) 정리를 통한 이익구조 개선과, 2018년 하반기 KFC코리아의 손익분기점 돌파가 예상되는 점을 고려 시 동종업계 대비 밸류에이션 할인 요소는 없다는 판단이다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 34,500원 | CP(4월 17일): 25,050원

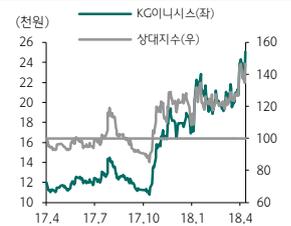
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	901.22
52주 최고/최저(원)	25,050/10,800
시가총액(십억원)	699.0
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	27,904.4
60일 평균 거래량(천주)	491.1
60일 평균 거래대금(십억원)	10.5
18년 배당금(예상, 원)	250
18년 배당수익률(예상, %)	1.00
외국인지분율(%)	13.87
주요주주 지분율(%)	
KG케미칼 외 5인	41.04
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	21.6 128.8 121.7
상대	20.7 70.2 54.8

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	944.5	1,127.9
영업이익(십억원)	85.3	107.9
순이익(십억원)	61.3	78.0
EPS(원)	1,785	2,338
BPS(원)	7,748	9,834

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	478.1	758.5	1,019.1	1,241.6	1,502.3
영업이익	십억원	48.9	54.7	87.7	110.1	146.4
세전이익	십억원	42.5	46.0	88.6	112.6	149.1
순이익	십억원	8.1	(0.4)	51.9	68.1	90.1
EPS	원	304	(14)	1,859	2,439	3,229
증감률	%	흑전	적전	흑전	31.2	32.4
PER	배	39.75	N/A	13.48	10.27	7.76
PBR	배	1.78	2.74	2.96	2.35	1.84
EV/EBITDA	배	8.42	8.41	7.54	5.91	4.19
ROE	%	4.86	(0.21)	24.77	25.93	26.92
BPS	원	6,808	6,850	8,456	10,648	13,629
DPS	원	250	250	250	250	250



Analyst 김두현  
02-3771-8542  
doohyun@hanafn.com



Analyst 이정기  
02-3771-7522  
robert.lee@hanafn.com



Analyst 강준구  
02-3771-7736  
jungukang@hanafn.com

표 1. KG이니시스 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	17	18F	19F
<b>매출액(연결)</b>	<b>214.9</b>	<b>243.3</b>	<b>296.3</b>	<b>4.1</b>	<b>231.2</b>	<b>244.5</b>	<b>268.8</b>	<b>274.5</b>	<b>758.5</b>	<b>1,019.1</b>	<b>1,241.6</b>
KG이니시스(별도)	100.5	104.9	118.7	119.4	127.5	139.4	160.8	161.4	443.5	589.1	787.4
KG모빌리언스(연결)	33.1	42.5	45.2	49.8	46.4	47.0	49.1	53.8	170.59	196.22	213.42
택배업	86.5	55.9	78.8	(223.1)	0.0	0.0	0.0	0.0	(1.9)	-	-
기타(KFC 등)	34.7	17.0	64.5	57.9	57.4	58.1	58.9	59.3	174.0	233.7	240.7
<b>영업이익</b>	<b>8.4</b>	<b>3.2</b>	<b>8.5</b>	<b>34.6</b>	<b>18.6</b>	<b>20.7</b>	<b>22.3</b>	<b>26.1</b>	<b>54.7</b>	<b>87.7</b>	<b>110.1</b>
영업이익률	3.9%	1.3%	2.9%	852.5%	8.1%	8.5%	8.3%	9.5%	7.2%	8.6%	8.9%
<b>지배주주순이익</b>	<b>9.1</b>	<b>0.8</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(9.8)</b>	<b>10.7</b>	<b>12.7</b>	<b>13.3</b>	<b>15.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>51.9</b>	<b>68.1</b>
순이익률	4.2%	0.3%	-	-	4.6%	5.2%	4.9%	5.5%	0.0%	5.1%	5.5%

주1) 2017년 4분기 실적은 택배사업 정리를 통한 실적 조정치 반영

주2) 2018년 1분기 실적은 별도기준 잠정실적만 발표, 연결실적은 하나금융투자 추정치

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

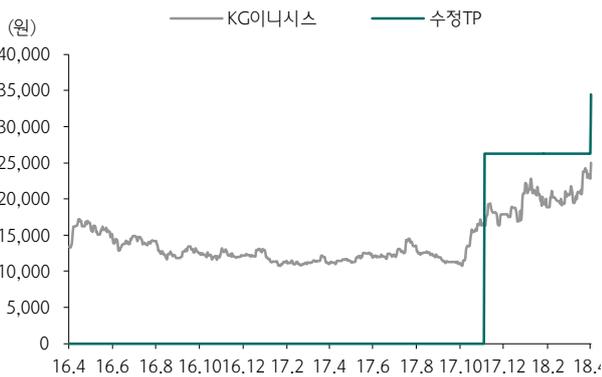
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>478.1</b>	<b>758.5</b>	<b>1,019.1</b>	<b>1,241.6</b>	<b>1,502.3</b>
매출원가	347.1	524.9	766.8	940.2	1,128.2
매출총이익	131.0	233.6	252.3	301.4	374.1
판매비	82.1	178.9	164.5	191.3	227.6
<b>영업이익</b>	<b>48.9</b>	<b>54.7</b>	<b>87.7</b>	<b>110.1</b>	<b>146.4</b>
금융손익	(0.9)	(0.8)	1.0	1.7	1.9
중속/관계기업손익	(3.4)	1.1	1.0	0.7	0.7
기타영업외손익	(2.1)	(9.0)	(1.1)	0.2	0.1
<b>세전이익</b>	<b>42.5</b>	<b>46.0</b>	<b>88.6</b>	<b>112.6</b>	<b>149.1</b>
법인세	8.6	6.4	20.8	26.5	35.0
계속사업이익	33.9	39.6	67.8	86.2	114.0
중단사업이익	(20.3)	(36.6)	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>13.6</b>	<b>3.0</b>	<b>67.8</b>	<b>86.2</b>	<b>114.0</b>
비지배주주지분 손익	5.5	3.4	15.9	18.1	24.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>8.1</b>	<b>(0.4)</b>	<b>51.9</b>	<b>68.1</b>	<b>90.1</b>
지배주주지분포괄이익	4.7	3.7	34.1	43.4	57.4
NOPAT	39.0	47.1	67.1	84.2	112.0
EBITDA	56.7	73.0	102.7	122.3	156.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(31.4)	58.6	34.4	21.8	21.0
NOPAT증가율	747.8	20.8	42.5	25.5	33.0
EBITDA증가율	114.8	28.7	40.7	19.1	28.0
영업이익증가율	144.5	11.9	60.3	25.5	33.0
(지배주주)순이익증가율	흑전	적전	흑전	31.2	32.3
EPS증가율	흑전	적전	흑전	31.2	32.4
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	27.4	30.8	24.8	24.3	24.9
EBITDA이익률	11.9	9.6	10.1	9.9	10.4
영업이익률	10.2	7.2	8.6	8.9	9.7
계속사업이익률	7.1	5.2	6.7	6.9	7.6
<b>투자지표</b>					
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	304	(14)	1,859	2,439	3,229
BPS	6,808	6,850	8,456	10,648	13,629
CFPS	2,283	2,406	3,709	4,444	5,636
EBITDAPS	2,132	2,739	3,681	4,384	5,607
SPS	17,986	28,467	36,523	44,493	53,837
DPS	250	250	250	250	250
<b>주가지표(배)</b>					
PER	39.7	N/A	13.5	10.3	7.8
PBR	1.8	2.7	3.0	2.4	1.8
PCFR	5.3	7.8	6.8	5.6	4.4
EV/EBITDA	8.4	8.4	7.5	5.9	4.2
PSR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	4.9	(0.2)	24.8	25.9	26.9
ROA	1.2	(0.0)	5.2	5.9	6.8
ROIC	17.3	27.0	57.1	95.0	177.8
부채비율	185.9	199.1	192.8	174.7	158.0
순부채비율	29.1	(3.8)	(16.7)	(28.9)	(39.5)
이자보상배율(배)	18.9	18.4	33.6	55.5	108.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>506.0</b>	<b>560.4</b>	<b>681.3</b>	<b>798.4</b>	<b>958.0</b>
금융자산	148.7	224.8	230.9	249.9	294.6
현금성자산	74.9	153.4	137.4	136.0	156.7
매출채권 등	87.6	59.9	80.5	98.0	118.6
재고자산	0.6	2.7	3.7	4.5	5.4
기타유동자산	269.1	273.0	366.2	446.0	539.4
<b>비유동자산</b>	<b>230.0</b>	<b>365.9</b>	<b>398.1</b>	<b>426.1</b>	<b>463.3</b>
투자자산	115.7	137.3	184.5	224.8	272.0
금융자산	53.8	92.3	124.0	151.0	182.8
유형자산	46.3	83.8	74.6	66.8	60.2
무형자산	<b>56.4</b>	<b>86.9</b>	<b>81.2</b>	<b>76.7</b>	<b>73.2</b>
기타비유동자산	<b>11.6</b>	<b>57.9</b>	<b>57.8</b>	<b>57.8</b>	<b>57.9</b>
<b>자산총계</b>	<b>736.0</b>	<b>926.2</b>	<b>1,079.4</b>	<b>1,224.5</b>	<b>1,421.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>374.8</b>	<b>589.9</b>	<b>679.7</b>	<b>744.2</b>	<b>832.3</b>
금융부채	123.4	202.5	160.1	113.1	70.6
매입채무 등	239.1	362.7	489.7	596.6	721.9
기타유동부채	12.3	24.7	29.9	34.5	39.8
<b>비유동부채</b>	<b>103.7</b>	<b>26.7</b>	<b>31.1</b>	<b>34.5</b>	<b>38.1</b>
금융부채	<b>100.1</b>	<b>10.5</b>	<b>9.4</b>	<b>8.1</b>	<b>6.1</b>
기타비유동부채	3.6	16.2	21.7	26.4	32.0
<b>부채총계</b>	<b>478.5</b>	<b>616.5</b>	<b>710.8</b>	<b>778.7</b>	<b>870.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>176.9</b>	<b>186.9</b>	<b>231.9</b>	<b>293.0</b>	<b>376.3</b>
자본금	<b>13.3</b>	<b>13.9</b>	<b>13.9</b>	<b>13.9</b>	<b>13.9</b>
자본잉여금	56.5	69.2	69.2	69.2	69.2
자본조정	(9.3)	(9.9)	(9.9)	(9.9)	(9.9)
기타포괄이익누계액	(2.6)	1.2	1.2	1.2	1.2
이익잉여금	119.1	112.5	157.4	218.6	301.8
<b>비지배주주지분</b>	<b>80.5</b>	<b>122.8</b>	<b>136.7</b>	<b>152.8</b>	<b>174.7</b>
<b>자본총계</b>	<b>257.4</b>	<b>309.7</b>	<b>368.6</b>	<b>445.8</b>	<b>551.0</b>
순금융부채	74.8	(11.8)	(61.4)	(128.7)	(217.9)
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>65.8</b>	<b>174.8</b>	<b>105.7</b>	<b>116.5</b>	<b>145.3</b>
당기순이익	13.6	3.0	67.8	86.2	114.0
조정	39.6	51.2	15.0	12.2	10.1
감가상각비	7.8	18.3	15.0	12.3	10.1
외환거래손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	3.4	12.0	0.0	0.0	0.0
기타	28.4	20.9	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	12.6	120.6	22.9	18.1	21.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(59.2)</b>	<b>(69.2)</b>	<b>(71.3)</b>	<b>(62.7)</b>	<b>(73.1)</b>
투자자산감소(증가)	(35.3)	(21.7)	(49.2)	(42.3)	(49.2)
유형자산감소(증가)	(6.5)	(3.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(17.4)	(43.6)	(22.1)	(20.4)	(23.9)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>49.5</b>	<b>(27.0)</b>	<b>(50.4)</b>	<b>(55.2)</b>	<b>(51.4)</b>
금융부채증가(감소)	62.9	(10.5)	(43.5)	(48.3)	(44.5)
자본증가(감소)	0.5	13.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.4)	(21.3)	0.0	(0.0)	0.0
배당지급	(6.5)	(8.6)	(6.9)	(6.9)	(6.9)
<b>현금의 증감</b>	<b>56.1</b>	<b>78.5</b>	<b>(16.0)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>20.8</b>
Unlevered CFO	60.7	64.1	103.5	124.0	157.3
Free Cash Flow	57.8	168.0	105.7	116.5	145.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KG이니시스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.4.18	BUY	34,500		
18.2.14	BUY	26,300	-24.44%	-7.60%
18.2.13	BUY	26,300	-27.33%	-13.12%
18.1.8	BUY	26,300	-27.34%	-13.12%
17.11.28	BUY	26,300	-31.81%	-26.24%
17.11.20	BUY	26,300	-32.66%	-26.62%

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 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

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 4월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)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 2018년 04월 18일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2018년 04월 18일 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.