

KG이니시스 (035600.KQ/Not Rated/CP:21,000원)

Comment

이현동 (02-768-7423)

오해, 급락 그리고 기회

전방산업인 온라인, 모바일 쇼핑 거래액 증가에 동사 전자결제사업부 2분기 매출액 성장 기조 유지. 최근 서울시의 서울페이 하반기 출시 발표로 동사 주가 하락. 서울페이 출시되더라도 동사 대형 온라인 가맹점을 바탕으로 성장 중이므로 그 영향은 제한적일 것으로 판단. 2018년 기준 PER 10배 수준에 불과, Valuation 메리트 보유

- 제한적인 서울페이의 영향

- KG이니시스의 주가는 박원순 서울 시장이 당선소감을 통해 서울페이를 올해 하반기부터 시행할 준비가 되어 있다고 발표한 6월 14일로부터 현재까지 16.0% 하락. 서울페이는 중국의 위챗페이, 알리페이와 유사한 앱투앱 모델로 가맹점의 단말기에 스마트폰의 QR코드를 인식시키면 결제액이 소비자의 계좌에서 가맹점의 계좌로 넘어가는 방식. 결론적으로 서울페이의 목표는 중간단계인 PG(전자지급결제대행)와 VAN(부가가치통신망사업자)을 배제함으로써 소상공인의 카드수수료 부담을 덜어주는 데 있음
- 서울페이가 KG이니시스에 미치는 영향은 제한적일 것이라고 판단. KG이니시스의 2017년 거래금액은 전년대비 32.3% 증가했는데, 이는 대부분 대형온라인 쇼핑몰을 중심으로 한 가맹점과 간편결제 서비스의 성장에 기반한 것임. 서울페이의 주요 대상은 영세 소상공인들로 이들은 대부분 오프라인 사업자인 반면, 동사는 온라인PG 업체로서 사업을 영위하는 영역이 다름
- 또한 20대 국회에 계류 중인 여신전문금융업법 일부 개정안을 살펴보면 1) 1만원 이하 소액결제에 대한 수수료 인하 2) 중소기업카드 가맹점 우대 수수료 적용 3) 대학 등록금, 기숙사비, 요양기관 우대수수료 적용 등이 골자. 결론적으로 이들 모두 오프라인 영세 소상공인을 보호하는 정책이며 이로 인해 소비자들의 온라인, 모바일 쇼핑 신용카드 및 휴대폰 결제가 축소될 가능성은 낮음

- 전방산업의 견조한 성장과 매력적인 Valuation 보유

- 4, 5월 온라인, 모바일 쇼핑 거래액은 각각 8.7조원(+21.9%, y-y), 9.1조원(+22.7%, y-y)으로 고성장세를 유지 중. 이에 동사의 상반기 거래액은 작년 상반기 9조원 대비 20%이상 증가한 11조원을 기록할 것으로 보이며, 2분기 동사 전자결제사업부 매출액은 1,835억원(+22.2%, y-y)으로 추정
- 2018년 동사 실적은 전방산업의 성장과 결제 플랫폼 사업자로서 동사의 경쟁력 등을 감안, 매출액 9,951억원(+31.2%, y-y), 영업이익 928억원(+69.7%, y-y)으로 전망. 지난 5년간 적자를 기록했던 KG로지스의 중단사업손실을 감안한 평균 PER은 12.6배. 현재 주가 기준 18년 예상 PER은 10.0배로 과거 평균 대비 할인거래 중이므로 Valuation 메리트 존재