

KG 이니시스 (035600)

성장의 반경 확대

2026년 7월 24일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	14,000 원 (하향)
✓ 상승여력	47.7%	✓ 현재주가 (7월 23일)	9,480 원

신한생각 본업 성장과 글로벌 사업 확장의 시작

국내 PG 시장은 성숙기에 진입했지만 대형 가맹점 거래 회복, 렌탈페이 확대, 신규 가맹점 확보를 통해 거래액 성장이 지속될 전망. 올해부터 일본 결제 서비스 사업 확대를 추진하고 있으며 현재 상표권 등록 절차를 진행 중. 단기 실적 기여는 제한적이거나 해외 사업 확장의 첫 단계라는 점에서 의미가 큼. 스테이블코인 역시 사업 검토를 지속하고 있어 향후 정책 구체화 시 추가적인 밸류에이션 프리미엄 요인으로 작용할 전망

2Q26 Preview: 비용은 일회성, 성장성은 강화

2Q26 매출액 3,780억원(+16.9% YoY), 영업이익 234억원(-6.0% YoY), 영업이익률 6.2% 전망. 별도 매출은 렌탈페이 성장에 힘입어 두 자릿수 성장 지속 기대. 다만 카드사 원가 부담 확대와 대형 가맹점 비중 상승으로 마진은 소폭 하락 예상. F&B 사업은 홈플러스 관련 손실과 원재료비 부담으로 일시적인 적자 기록. KG파이낸셜은 1분기 해피머니 관련 대손충당금 반영 이후 정상화 국면 진입. 2027년에는 케이카캐피탈 온기 연결과 일본 사업 확대를 통한 추가 성장 기대

Valuation & Risk: 밸류에이션 매력 유효

목표주가를 기존 15,500원에서 14,000원으로 하향. 2026F와 2027F 평균 EPS 2,708원에 Target PER 5.2배 적용. 이익 추정치는 기존 영업외손익 가정을 최근 금융·기타손실 추이에 맞춰 소폭 하향. 핀테크 업종 전반의 밸류에이션 하락을 반영해 Target PER을 기존 5.7배에서 5.2배로 하향 적용. 중장기 성장동력에는 변화 없음. 2027년 케이카캐피탈 편입과 기존 사업부 수익성 정상화로 영업이익 30% 증가 전망. 현 주가는 이익 성장과 주주환원 확대 가능성을 충분히 반영하지 못한 수준. 그룹 차원의 총주주환원을 50% 목표와 기존 배당성향 이상의 환원 기조 역시 밸류에이션 하단 지지

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	1,354.3	61.0	41.2	6.0	8.6	0.5	6.4	5.7
2025	1,358.9	98.6	47.9	5.9	9.8	0.6	5.2	5.9
2026F	1,553.6	108.4	61.2	4.2	11.8	0.5	5.0	8.0
2027F	1,732.5	140.9	89.1	2.9	15.8	0.4	3.7	11.2
2028F	1,842.5	154.0	99.5	2.6	16.0	0.4	3.1	12.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[기타금융]

김유민 선임연구원

✉ yumin.kim@shinhan.com

이병화 연구위원

✉ bh.lee@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

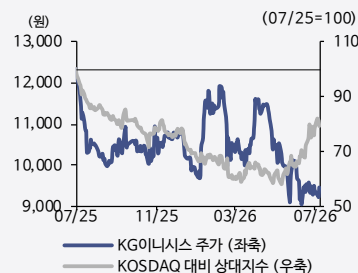
시가총액	261.2 십억원
발행주식수(유동비율)	27.6 백만주 (54.4%)
52주 최고가/최저가	11,910 원/9,070 원
일평균 거래액 (60 일)	867 백만원
외국인 지분율	7.6%

주요주주 (%)

KG 케미칼 외 7 인	42.2
--------------	------

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	3.2	(16.5)	(17.1)	(6.8)
상대	16.4	24.1	(14.6)	11.5

주가



연간 추정치 변경

(십억원, %)	2026F			2027F		
	변경전	변경후	% Change	변경전	변경후	% Change
매출액	1,366.0	1,553.6	13.7	1,492.0	1,732.5	16.1
영업이익	108.5	108.4	(0.1)	132.1	140.9	6.7
지배순이익	63.3	61.2	(3.3)	89.4	89.1	(0.3)

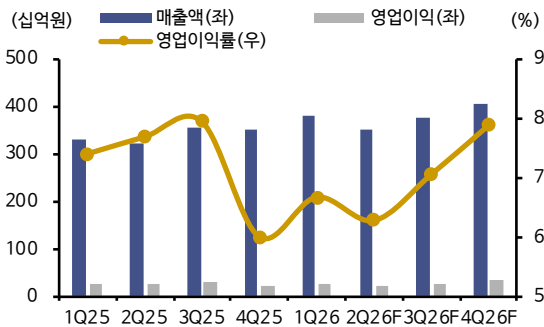
자료: 신한투자증권

KG이니시스 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	328.6	323.3	355.9	351.1	381.7	378.0	384.0	410.0	1,354.3	1,358.9	1,553.6	1,732.5
YoY	(10.7)	(7.1)	5.3	16.8	16.2	16.9	7.9	16.8	0.7	0.3	14.3	11.5
전자상거래 및 유통	221.5	215.4	237.2	237.2	268.3	256.0	269.0	275.6	979.3	911.3	1,069.0	1,164.6
F&B	83.9	79.3	93.0	85.2	87.8	91.1	88.9	89.4	323.8	341.4	357.3	385.9
기타	23.2	28.6	25.7	28.7	25.5	30.8	26.1	44.9	51.2	106.1	127.4	182.0
매출총이익	75.5	77.1	81.0	77.3	79.1	78.3	81.0	91.6	292.1	310.9	330.0	387.9
YoY	(1.8)	1.9	9.7	17.7	4.7	1.5	0.0	18.5	1.6	6.4	6.1	17.6
Margin	23.0	23.9	22.8	22.0	20.7	20.7	21.1	22.3	21.6	22.9	21.2	22.4
영업이익	24.3	24.9	28.3	21.1	25.5	23.4	27.1	32.6	61.0	98.6	108.4	140.9
YoY	(18.8)	(7.2)	흑전	127.5	4.7	(6.0)	(4.4)	54.6	(42.6)	61.6	10.0	29.9
Margin	7.4	7.7	8.0	6.0	6.7	6.2	7.0	7.9	4.5	7.3	7.0	8.1
지배순이익	14.2	13.5	16.3	3.8	15.3	14.6	17.2	14.5	41.2	47.9	61.2	89.1
YoY	(23.3)	(19.1)	흑전	(45.4)	7.1	8.3	5.7	283.1	(46.7)	16.1	27.8	45.7
Margin	4.3	4.2	4.6	1.1	4.0	3.9	4.5	3.5	3.0	3.5	3.9	5.1

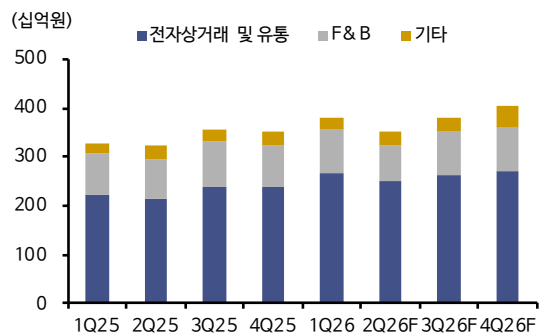
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

실적 추이



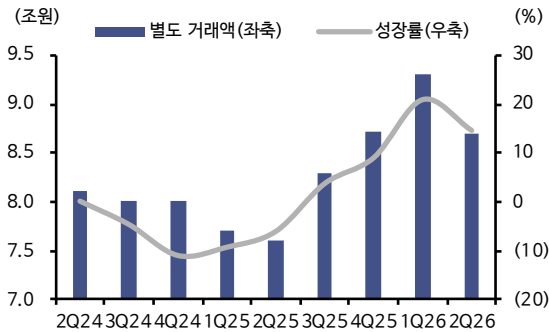
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

사업부별 매출 추이



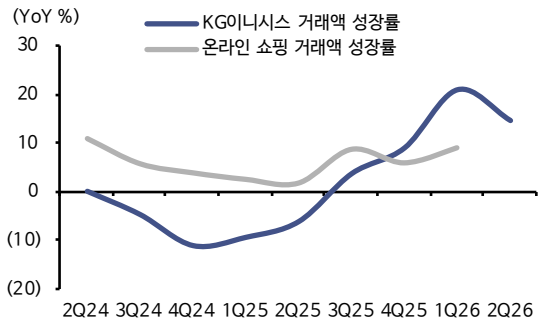
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

거래대금 및 전년 동기 대비 성장률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

이니시스 거래대금 및 온라인 쇼핑 성장률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

과거 P/E 밸류에이션

(배)	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
P/E(High)	13.6	12.2	5.2	9.2	7.5
P/E(Avg.)	11.4	7.4	4.3	7.3	5.7
P/E(Low)	9.3	5.5	3.6	5.6	4.6
P/E(FY End)	11.0	5.7	4.3	6.0	5.9

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

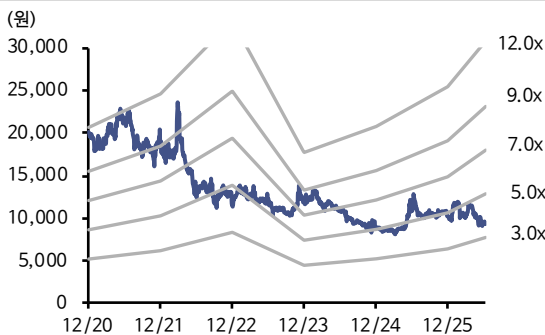
목표주가 산출 테이블

구분	값	비고
2026F EPS (원)	2,220	지배주주 기준 EPS
2027F EPS (원)	3,234	
Target PER (배)	5.2	3개년 평균 PER에 10% 할인

목표주가 (원)	14,000
현재주가 (원)	9,480
Upside (%)	47.7

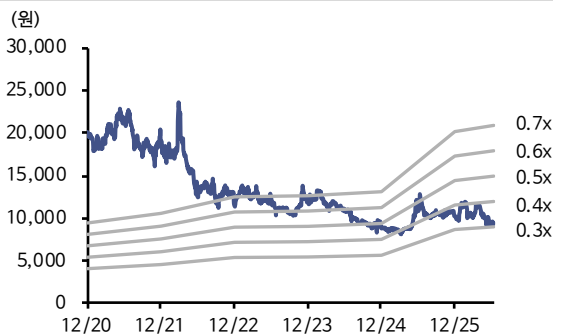
자료: 신한투자증권 추정

12MF PER Band



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

12MF PBR Band



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,866.4	1,985.1	2,084.4	2,238.6	2,367.5
유동자산	913.2	975.5	1,054.0	1,193.7	1,313.6
현금및현금성자산	105.3	137.9	131.9	194.1	266.3
매출채권	97.6	104.7	119.7	133.4	141.9
재고자산	41.8	50.4	57.7	64.3	68.4
비유동자산	953.2	1,009.6	1,030.4	1,044.9	1,053.9
유형자산	229.4	221.9	227.1	227.3	227.4
무형자산	202.0	198.8	198.8	198.8	198.8
투자자산	162.9	217.9	233.6	247.9	256.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,112.8	1,226.9	1,277.0	1,361.7	1,413.8
유동부채	1,056.5	1,025.9	1,073.1	1,154.9	1,205.2
단기차입금	366.4	362.0	362.0	362.0	362.0
매입채무	14.7	13.2	15.1	16.9	18.0
유동성장기부채	145.1	42.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	56.3	200.9	204.0	206.8	208.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	33.5	179.6	179.6	179.6	179.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	753.5	758.2	807.3	876.9	953.7
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	88.2	72.4	72.4	72.4	72.4
기타자본	(23.7)	(21.7)	(25.7)	(30.7)	(36.7)
기타포괄이익누계액	4.2	8.1	8.1	8.1	8.1
이익잉여금	398.0	425.9	467.3	528.8	597.7
지배주주지분	480.6	498.5	536.0	592.5	655.3
비지배주주지분	272.9	259.7	271.3	284.4	298.4
*총차입금	545.3	583.9	541.9	542.0	542.0
*순차입금(순현금)	153.6	181.9	143.7	79.5	6.0

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	8.3	121.3	100.9	125.3	138.1
당기순이익	44.7	57.8	72.8	102.2	113.4
유형자산상각비	43.7	40.0	24.8	24.8	24.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환산손실(이익)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.4)	0.9	0.9	0.9	0.9
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(1.1)	4.1	(4.1)	(4.1)	(4.1)
운전자본변동	(101.3)	0.7	6.2	1.2	2.7
(법인세납부)	(36.7)	(23.2)	(22.3)	(28.8)	(32.0)
기타	59.3	41.0	22.6	29.1	32.3
투자활동으로인한현금흐름	(67.9)	(62.5)	(44.1)	(37.6)	(31.3)
유형자산증가(CAPEX)	(19.3)	(25.1)	(30.0)	(25.0)	(25.0)
유형자산감소	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(3.6)	(6.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	(124.2)	(62.8)	(11.6)	(10.3)	(4.8)
기타	79.0	31.5	(2.5)	(2.3)	(1.5)
FCF	30.5	111.8	84.7	116.0	123.8
재무활동으로인한현금흐름	67.9	(26.1)	(62.0)	(24.7)	(33.7)
차입금증가(감소)	104.9	39.5	(42.0)	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	2.2	(4.0)	(5.0)	(6.0)
배당금	(15.0)	(17.0)	(16.0)	(19.7)	(27.7)
기타	(22.0)	(50.8)	0.0	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.9)	(0.9)	(0.9)
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.3	(0.1)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	8.6	32.6	(6.0)	62.2	72.2
기초현금	96.7	105.3	137.9	131.9	194.1
기말현금	105.3	137.9	131.9	194.1	266.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,354.3	1,358.9	1,553.6	1,732.5	1,842.5
증감률 (%)	0.7	0.3	14.3	11.5	6.3
매출원가	1,062.2	1,047.9	1,223.7	1,344.6	1,425.8
매출총이익	292.1	310.9	330.0	387.9	416.7
매출총이익률 (%)	21.6	22.9	21.2	22.4	22.6
판매관리비	231.1	212.4	221.5	247.0	262.7
영업이익	61.0	98.6	108.4	140.9	154.0
증감률 (%)	(42.6)	61.6	10.0	29.9	9.3
영업이익률 (%)	4.5	7.3	7.0	8.1	8.4
영업외손익	(17.0)	(18.8)	(13.4)	(9.8)	(8.5)
금융손익	(6.4)	(10.8)	(10.6)	(9.2)	(7.5)
기타영업외손익	(17.4)	(3.9)	1.3	3.4	3.1
중소 및 관계기업관련손익	6.9	(4.1)	(4.1)	(4.1)	(4.1)
세전계속사업이익	44.0	79.7	95.1	131.1	145.4
법인세비용	(0.7)	21.9	22.3	28.8	32.0
계속사업이익	44.7	57.8	72.8	102.2	113.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	44.7	57.8	72.8	102.2	113.4
증감률 (%)	(54.0)	29.2	26.0	40.4	10.9
순이익률 (%)	3.3	4.3	4.7	5.9	6.2
(지배주주)당기순이익	41.2	47.9	61.2	89.1	99.5
(비지배주주)당기순이익	3.5	9.9	11.6	13.1	13.9
종교괄이익	7.8	60.3	72.8	102.2	113.4
(지배주주)종교괄이익	4.3	50.2	60.6	85.1	94.4
(비지배주주)종교괄이익	3.4	10.1	12.2	17.2	19.0
EBITDA	104.7	138.6	133.2	165.7	178.9
증감률 (%)	(30.5)	32.3	(3.8)	24.4	7.9
EBITDA 이익률 (%)	7.7	10.2	8.6	9.6	9.7

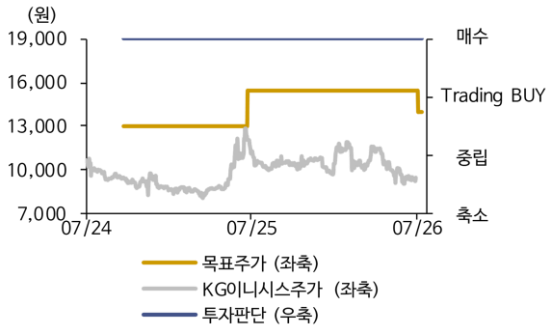
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	1,602	2,091	2,643	3,711	4,117
EPS (지배순이익, 원)	1,478	1,732	2,220	3,234	3,612
BPS (자본총계, 원)	27,004	27,517	29,300	31,825	34,613
BPS (지배지분, 원)	17,223	18,093	19,453	21,502	23,785
DPS (원)	500	600	740	1,040	1,150
PER (당기순이익, 배)	5.5	4.9	3.5	2.5	2.2
PER (지배순이익, 배)	6.0	5.9	4.2	2.9	2.6
PBR (자본총계, 배)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	6.4	5.2	5.0	3.7	3.1
배당성향 (%)	32.3	33.4	32.2	31.1	30.8
배당수익률 (%)	5.7	5.9	8.0	11.2	12.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.7	10.2	8.6	9.6	9.7
영업이익률 (%)	4.5	7.3	7.0	8.1	8.4
순이익률 (%)	3.3	4.3	4.7	5.9	6.2
ROA (%)	2.5	3.0	3.6	4.7	4.9
ROE (지배순이익, %)	8.6	9.8	11.8	15.8	16.0
ROIC (%)	10.6	18.5	22.8	30.3	33.3
안정성					
부채비율 (%)	147.7	161.8	158.2	155.3	148.2
순차입금비율 (%)	20.4	24.0	17.8	9.1	0.6
현금비율 (%)	10.0	13.4	12.3	16.8	22.1
이자보상배율 (배)	3.3	4.8	5.3	7.2	7.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(27.1)	(39.1)	(30.5)	(30.2)	(29.5)
재고자산회수기간 (일)	10.7	12.4	12.7	12.8	13.1
매출채권회수기간 (일)	24.6	27.2	26.4	26.7	27.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

KG이니시스(035600)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 10월 16일	매수	13,000	(31.7)	(24.8)
2025년 04월 17일		6개월경과	(24.4)	(1.3)
2025년 07월 15일	매수	15,500	(32.2)	(21.9)
2026년 01월 16일		6개월경과	(32.4)	(23.2)
2026년 07월 17일		6개월경과	(39.8)	(38.8)
2026년 07월 24일	매수	14,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김유민, 이병화)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 22일 기준)

매수 (매수)	91.29%	Trading BUY (중립)	5.30%	중립 (중립)	3.41%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------