

KG이니시스

035600

May 07, 2025

Buy

유지

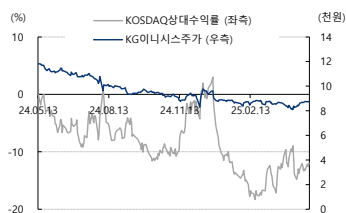
TP 13,000 원

유지

Company Data

현재가(05/02)	8,710 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	12,010 원
52 주 최저가(보통주)	8,090 원
KOSPI (05/02)	2,559.79p
KOSDAQ (05/02)	721.86p
자본금	140 억원
시가총액	2,400 억원
발행주식수(보통주)	2,755 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	49 만주
평균거래대금(60 일)	4 억원
외국인지분(보통주)	6.16%
주요주주	
KG 케미칼 외 5 인	41.42%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.0	-4.9	-24.7
상대주가	-1.4	-2.1	-8.8

역기저를 지나면 이익 턴어라운드와 밸류업

PG 거래액: 1H25 부정적 기저 영향 역성장, 2H25 턴어라운드 예상

2025년 KG이니시스의 PG사업은 상저하고의 매출 및 이익 흐름을 보일 것으로 전망. 전년 하반기 발생한 티몬/위메프 사태에 따른 일부 가맹점 거래액 이탈 등 역기저 영향으로 1H25 거래액 기준 YoY -5.1% 역성장 전망. 2H25는 1) 상반가중 진입되는 IT, 스포츠, 플랫폼 분야 가맹점들의 거래액 반영과 2) IT 하드웨어 가맹점 장기 무이자 할부 서비스 런칭, 3) 부정적 기저 해소로 YoY +9.2%의 거래액 회복을 예상. 25년 PG 거래액 33.2조원 (YoY +1.9%) 예상.

주주환원에 진심: 든든한 주가 하방 지지 근거

동사는 2024년 12월 '기업가치제고계획' 공시를 통해 2024~2026년 3개년간 별도 당기순 이익의 25% 이상 배당, 5% 이상 자기주식 소각을 통해 총주주환원을 30%를 달성하겠다는 계획을 공표. 25년 3월 20일 35만 주의 자사주를 소각하였으며, 4월 18일 133억원의 배당금을 현금 지급한 바 있음. 2025년 별도 당기순이익에 대한 동사의 추정치 461억원을 기준으로 118억원(당기순이익의 25%)의 배당 지급을 전망하며, 이는 5월 2일 주가 기준 4.9%의 시가 배당률에 해당. 자사주 소각까지 고려시 매력적인 주주환원 정책은 주가 하방 지지요인으로 작용할 것으로 판단.

투자의견 Buy & 목표주가는 13,000원 유지

투자의견 매수, 목표주가는 13,000원 유지. 25년 1~4월까지 기린칭한 주요 신규 가맹점들의 25년 거래액 기여는 약 2조원으로 추정하여 이탈 가맹점들의 악영향을 상쇄할 수 있을 것으로 전망. 비용 측면에서 PG 사업에 있어서 적격인가 재산정에 따른 GPM 축소에도 주요 자회사들의 실적 회복에 따라 2025년 연결 영업이익 YoY +60% 수준의 회복세를 기록할 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	1,345	1,354	1,358	1,435	1,509
YoY(%)	14.2	0.7	0.3	5.7	5.1
영업이익(십억원)	106	61	98	105	116
OP 마진(%)	7.9	4.5	7.2	7.3	7.7
순이익(십억원)	97	45	81	87	95
EPS(원)	2,775	1,478	2,702	2,910	3,184
YoY(%)	35.1	-46.7	82.8	7.7	9.4
PER(배)	4.3	6.0	3.2	3.0	2.7
PCR(배)	2.4	1.6	1.2	1.3	1.2
PBR(배)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	4.4	6.4	4.9	5.0	5.3
ROE(%)	17.7	8.6	14.6	13.9	13.6



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

KG 이니시스 [035600]

NDR 후기: 안정적인 이익 성장 전망

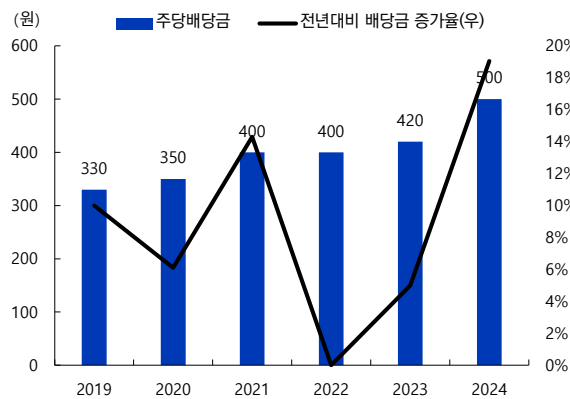
[도표 1] KG 이니시스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	367.8	348.0	337.9	300.7	326.9	326.3	345.9	358.9	1,177.0	1,344.8	1,354.3	1,357.9
성장률(YoY %)	13.6%	8.6%	-2.7%	-14.9%	-11.1%	-6.2%	2.4%	19.4%	16.3%	14.3%	0.7%	0.3%
금융/결제	265.5	255.3	230.2	228.3	234.0	238.7	253.0	271.0	893.6	996.3	979.3	996.7
교육	18.4	13.8	9.7	5.4	8.1	8.7	9.5	8.2	49.7	40.1	36.5	34.6
F&B	83.6	78.0	85.0	77.2	84.0	78.1	82.6	78.7	237.9	310.5	323.8	323.5
기타 및 내부거래 제거	0.3	0.9	13.0	0.5	0.8	0.8	0.7	0.8	4.1	2.1	14.7	3.1
매출원가	290.9	272.3	264.0	235.0	255.5	256.8	271.5	281.7	907.3	1,057.5	1,062.2	1,065.5
매출총이익	76.9	75.7	73.9	65.6	71.4	69.5	74.4	77.2	270.3	287.3	292.1	292.4
성장률(YoY %)	14.7%	7.4%	-0.6%	-13.0%	-7.1%	-8.2%	0.6%	17.5%	6.4%	6.3%	1.7%	0.1%
GPM(%)	20.9%	21.7%	21.9%	21.8%	21.9%	21.3%	21.5%	21.5%	23.0%	21.4%	21.6%	21.5%
판매관리비	46.9	46.6	78.9	58.7	46.9	46.8	49.6	51.5	163.8	180.4	231.1	194.9
영업이익	29.9	26.8	5.0	9.3	24.5	22.7	24.7	25.7	106.5	106.9	61.0	97.6
성장률(YoY %)	30.5%	3.3%	적자전환	-67.7%	-18.1%	-15.3%	흑자전환	177.0%	-0.1%	0.4%	-42.9%	60.0%
OPM(%)	8.1%	7.7%	-1.5%	3.1%	7.5%	7.0%	7.2%	7.1%	9.0%	7.9%	4.5%	7.2%
세전이익	27.4	25.5	5.4	3.5	24.1	23.6	26.0	28.7	90.7	123.0	44.0	102.5
법인세	4.5	5.5	1.0	11.6	5.1	5.0	5.5	6.1	20.3	26.1	0.7	21.7
당기순이익	22.9	20.0	6.4	8.1	19.0	18.6	20.5	22.6	70.4	96.9	44.7	80.8

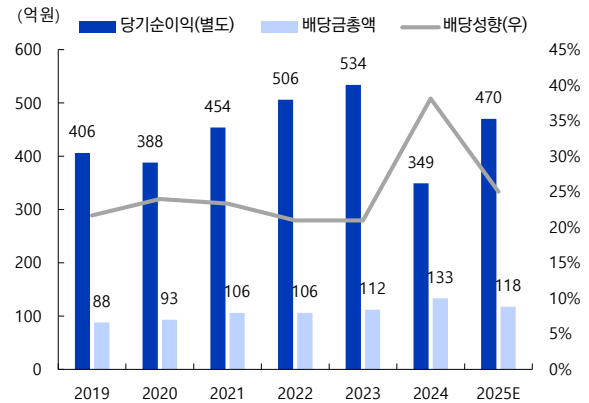
자료: KG이니시스, 교보증권 리서치센터.

[도표 2] 연도별 주당 배당금 추이



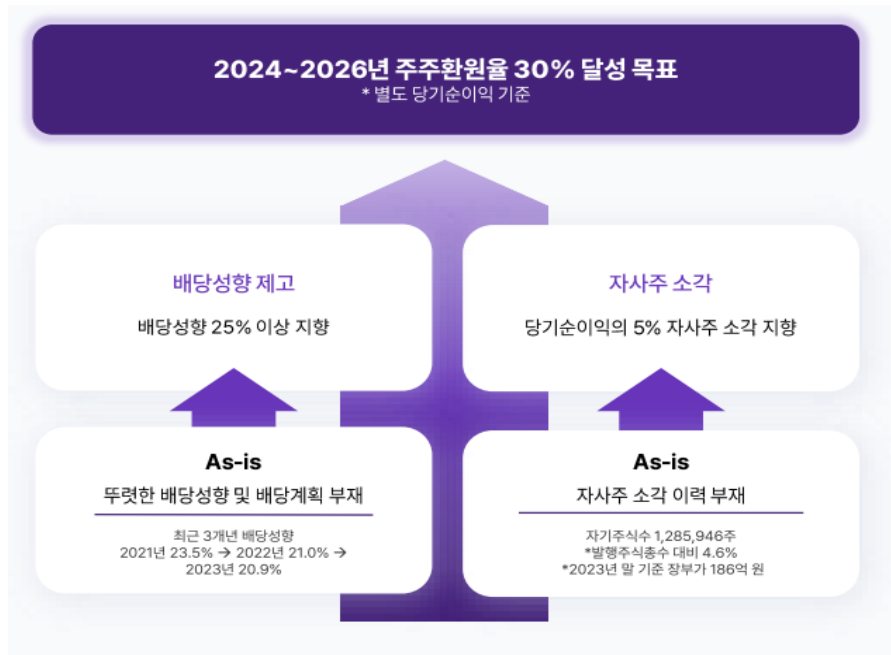
자료: NHN KCP, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 연도별 배당 성향 추이



자료: NHN KCP, 교보증권 리서치센터

[도표 4] KG 이니시스 2024~2026년 3개년 기업가치 제고계획 주요 사항 (1)



자료: KG이니시스, 교보증권 리서치센터

[도표 5] KG 이니시스 2024~2026년 3개년 기업가치 제고계획 주요 사항 (2)



자료: KG이니시스, 교보증권 리서치센터

[KG이니시스 035600]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,345	1,354	1,358	1,435	1,509
매출원가	1,057	1,062	1,066	1,126	1,181
매출총이익	287	292	292	309	328
매출총이익률 (%)	21.4	21.6	21.5	21.5	21.7
판매비와관리비	181	231	195	204	212
영업이익	106	61	98	105	116
영업이익률 (%)	7.9	4.5	7.2	7.3	7.7
EBITDA	151	105	128	127	131
EBITDA Margin (%)	11.2	7.7	9.4	8.8	8.7
영업외손익	16	-17	5	5	5
관계기업손익	9	7	7	7	7
금융수익	11	16	16	16	16
금융비용	-21	-22	-16	-16	-16
기타	16	-17	-2	-2	-2
법인세비용차감전순이익	122	44	103	110	121
법인세비용	25	-1	22	23	26
계속사업순이익	97	45	81	87	95
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	97	45	81	87	95
당기순이익률 (%)	7.2	3.3	5.9	6.1	6.3
비지배지분순이익	20	3	6	7	7
지배지분순이익	77	41	74	80	88
지배순이익률 (%)	5.8	3.0	5.5	5.6	5.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	-37	-37	-37	-37
포괄순이익	104	8	44	50	58
비지배지분포괄이익	20	3	19	22	26
지배지분포괄이익	84	4	24	28	32

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-2	8	126	116	118
당기순이익	97	45	81	87	95
비현금항목의 가감	60	109	120	111	107
감가상각비	44	44	31	21	15
외환손익	0	0	1	1	1
자본법평가손익	-9	-7	-7	-7	-7
기타	24	72	95	95	98
자산부채의 증감	-123	-101	-46	-53	-52
기타현금흐름	-36	-44	-29	-29	-31
투자활동 현금흐름	-132	-68	28	28	28
투자자산	-93	-124	13	13	13
유형자산	-17	-19	0	0	0
기타	-22	76	15	15	15
재무활동 현금흐름	51	68	-146	-17	-17
단기차입금	44	154	15	15	15
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	59	12	3	3	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-15	-13	-13	-13
기타	-37	-84	-150	-22	-22
현금의 증감	-83	9	-34	53	6
기초 현금	180	97	105	71	124
기말 현금	97	105	71	124	129
NOPLAT	84	62	77	83	91
FCF	-12	-15	61	52	54

자료: KG 이니시스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	793	913	923	1,061	1,204
현금및현금성자산	97	105	71	124	129
매출채권 및 기타채권	129	171	219	303	439
재고자산	38	42	42	44	47
기타유동자산	529	595	592	590	589
비유동자산	919	953	929	916	911
유형자산	197	229	199	178	163
관계기업투자금	67	21	16	10	4
기타금융자산	108	141	141	141	141
기타비유동자산	547	561	573	587	603
자산총계	1,712	1,866	1,853	1,978	2,114
유동부채	833	1,057	943	959	974
매입채무 및 기타채무	519	505	505	505	506
차입금	158	366	381	396	411
유동성채무	110	145	17	17	17
기타유동부채	46	40	40	41	41
비유동부채	183	56	60	65	69
차입금	125	7	10	13	16
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	58	49	50	52	53
부채총계	1,017	1,113	1,004	1,024	1,043
지배지분	475	481	542	608	683
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	78	88	88	88	88
이익잉여금	374	398	459	526	600
기타자본변동	-24	-24	-24	-24	-24
비지배지분	220	273	308	346	388
자본총계	695	754	849	954	1,071
총차입금	411	545	436	455	474

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,775	1,478	2,702	2,910	3,184
PER	4.3	6.0	3.2	3.0	2.7
BPS	17,039	17,223	19,655	22,082	24,783
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	5,400	3,753	4,646	4,597	4,740
EV/EBITDA	4.4	6.4	4.9	5.0	5.3
SPS	48,193	48,535	49,281	52,090	54,762
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	-419	-535	2,228	1,872	1,947
DPS	420	500	500	500	500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	14.2	0.7	0.3	5.7	5.1
영업이익 증가율	-0.2	-42.6	59.9	8.1	9.8
순이익 증가율	38.0	-54.0	80.6	7.7	9.4
수익성					
ROIC	31.0	17.4	18.5	18.2	16.6
ROA	4.9	2.3	4.0	4.2	4.3
ROE	17.7	8.6	14.6	13.9	13.6
안정성					
부채비율	146.2	147.7	118.2	107.3	97.5
순차입금비율	24.0	29.2	23.5	23.0	22.4
이자보상배율	6.3	3.3	6.6	6.9	7.3

KG 이니시스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.04.07	매수	30,000	(60.6)	(43.9)					
2022.05.02	매수	24,000	(37.9)	(73.8)					
2022.11.07	매수	18,000	(40.6)	(30.0)					
2023.05.19	매수	18,000	(59.5)	(39.8)					
2023.11.27	매수	15,000	(20.3)	(8.5)					
2024.03.04	매수	16,000	(46.2)	(22.0)					
2024.10.07	매수	13,000	(46.1)	(33.1)					
2025.05.07	매수	13,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5%	2.8%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하