

# KG이니스스 035600

Oct 7, 2024

## 미정산 대손 반영 제한적, 신성장 전략 필요

**Buy** 유지  
**TP 13,000 원** 하향

Company Data	
현재가(10/04)	9,520 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	13,820 원
52 주 최저가(보통주)	9,320 원
KOSPI (10/04)	2,569.71p
KOSDAQ (10/04)	768.98p
자본금	140 억원
시가총액	2,657 억원
발행주식수(보통주)	2,790 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	7.6 만주
평균거래대금(60 일)	7 억원
외국인지분(보통주)	8.64%
주요주주	
KG 케미칼 외 5 인	40.90%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.9	-16.7	-9.0
상대주가	-5.7	-4.4	-4.4



**인터넷/게임 김동우**  
3771-9249,  
20210135@iprovest.com

### 3Q24 preview: 매출 & 영업이익 전년동기비 역성장 예상

KG이니스스 3Q23 연결기준 매출은 소셜커머스 거래액 감소에 따른 결제/금융 매출 역성장 및 자회사 사업 부진으로 3,433억원(YoY -1.1%), 이에 따라 이익도 YoY -6.4% 감소한 275억원(OPM 8.0%)을 기록했을 것으로 추정. 소셜커머스 가맹점 거래 취소 및 환불에 따른 손실은 4분기 영업외비용 반영 추정.

PG 거래액은 7.9조원(YoY -5.5%)을 기록했을 것으로 예상. 여행&항공&티켓 거래액은 견조하게 유지되고 글로벌 IT 가맹점의 신규 단말기 사전예약의 긍정적 영향 있었을 것으로 전망하나, 대규모 미정산 사태에 따른 가맹점 거래액 감소 발생이 부정적 영향을 미치며 전체 거래액은 전년비 감소했을 것으로 예상.

렌탈페이 비중 증가로 별도 매출 믹스는 개선되고 있으나 F&B 부문 매출이 787억원(YoY -3.3%)으로 정체된 가운데 마케팅 등 판매비 지출 지속, 교육 부문도 적자 지속되며 연결 영업이익은 YoY -6.4%, OPM은 8.0%로 YoY -0.5%p 감소 추정.

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 13,000원으로 하향

투자의견 매수 유지, 목표주가는 13,000원으로 하향. 목표주가는 2025년 추정 지배주주순이익 854억원에 2023년 EPS 기준 PER(2023년 마지막 증가 기준) 4.3배를 적용하여 산출. 당사는 PG업체 중 높은 리스크 관리 역량과 수익성에 집중한 가맹점 확보 전략을 보여왔기 때문에 정산 지연 사태에 따른 직접적인 대손 익스포저는 상대적으로 크지 않았을 것으로 예상. 수익성이 좋은 렌탈페이 비중 확대로 별도 매출 믹스는 개선되고 있으나, 소셜커머스 가맹점 거래액 감소와 여행&항공&티켓 거래액의 회복이 이미 이루어진 상황으로 2025년 동사 PG 거래액의 성장은 제한적일 것으로 예상. Non-PG 성장 전략의 공개와 자회사 실적 개선 방안의 공개가 이익 추정치 상향 요인으로 작용할 것으로 전망.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(억원)	1,178	1,345	1,412	1,458	1,589
YoY(%)	16.4	14.2	5.0	3.2	9.0
영업이익(억원)	107	106	115	120	141
OP 마진(%)	9.1	7.9	8.1	8.2	8.9
순이익(억원)	70	97	82	95	111
EPS(원)	2,054	2,775	2,373	3,060	3,377
YoY(%)	19.1	35.1	-14.5	29.0	10.4
PER(배)	5.7	4.3	4.0	3.1	2.8
PCR(배)	2.3	2.4	1.8	1.7	1.6
PBR(배)	0.8	0.7	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	3.8	4.2	3.6	3.2	2.6
ROE(%)	15.1	17.7	13.2	15.0	14.6

[도표 105] KG 이니시스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	323.6	320.6	347.1	353.5	367.8	348.0	343.3	353.0	1,177.0	1,344.8	1,412.1	1,457.6
성장률(YoY %)	25.0%	16.0%	10.8%	7.6%	13.6%	8.6%	-1.1%	-0.1%	16.3%	14.3%	5.0%	3.2%
금융/결제	235.6	236.7	252.0	271.9	265.5	255.3	250.3	263.2	893.6	996.3	1,034.3	1,083.0
교육	9.6	10.7	10.6	9.2	18.4	13.8	13.7	11.9	49.7	40.1	57.7	58.8
F&B	78.4	72.2	81.3	78.5	83.6	78.0	78.7	77.0	237.9	310.5	317.2	311.9
매출원가	256.6	250.1	272.8	278.0	290.9	272.3	269.5	276.7	907.3	1,057.5	1,109.4	1,145.1
매출총이익	67.0	70.5	74.3	75.4	76.9	75.7	73.8	76.2	270.3	287.3	302.6	312.6
성장률(YoY %)	7.4%	7.5%	5.6%	4.8%	14.7%	7.4%	-0.7%	1.1%	6.4%	6.3%	5.3%	3.3%
GPM(%)	20.7%	22.0%	21.4%	21.3%	20.9%	21.7%	21.5%	21.6%	23.0%	21.4%	21.4%	21.4%
판매관리비	44.1	44.6	45.0	46.8	46.9	46.6	46.3	48.0	163.8	180.4	187.8	192.3
영업이익	22.9	25.9	29.3	28.7	29.9	26.8	27.5	28.2	106.5	106.9	112.4	120.2
성장률(YoY %)	-6.6%	-5.4%	-4.1%	19.8%	30.5%	3.3%	-6.4%	-1.6%	-0.1%	0.4%	5.2%	6.9%
OPM(%)	7.1%	8.1%	8.5%	8.1%	8.1%	7.7%	8.0%	8.0%	9.0%	7.9%	8.0%	8.2%
세전이익	21.8	31.9	26.8	42.5	27.4	25.5	24.9	24.1	90.7	123.0	101.9	120.7
법인세	3.6	3.6	5.8	13.0	4.5	5.5	5.3	5.1	20.3	26.1	20.3	25.8
당기순이익	18.2	28.3	20.9	29.5	22.9	20.0	19.6	19.0	70.4	96.9	81.6	94.9

자료: KG이니시스, 교보증권 리서치센터

[도표 106] KG 이니시스 Valuation Table

항목	가치산정	비고
2025년 추정 지배지분순이익	854.1	
target PER	4.3	2023년 EPS 기준 PER (23년 마지막 증가 기준)
적정 시가총액	3,690	
발행주식수	27,904,434	
적정주가	13,223	
목표주가	13,000	
현재주가	9,520	
상승여력	36.6%	

자료: KG이니시스, 교보증권 리서치센터

[KG이니시스 035600]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,178	1,345	1,412	1,458	1,589
매출원가	907	1,057	1,109	1,145	1,237
매출총이익	270	287	303	313	352
매출총이익률 (%)	23.0	21.4	21.4	21.4	22.2
판매비와관리비	164	181	188	192	212
영업이익	107	106	115	120	141
영업이익률 (%)	9.0	7.9	8.1	8.2	8.8
EBITDA	152	151	145	140	154
EBITDA Margin (%)	12.9	11.2	10.2	9.6	9.7
영업외손익	-16	16	-11	1	1
관계기업손익	3	9	2	2	2
금융수익	10	11	15	15	15
금융비용	-16	-21	-24	-16	-16
기타	-13	16	-4	-1	-1
법인세비용차감전순이익	91	122	104	121	141
법인세비용	20	25	23	26	30
계속사업순이익	70	97	82	95	111
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	70	97	82	95	111
당기순이익률 (%)	6.0	7.2	5.8	6.5	7.0
비지배지분순이익	13	20	15	9	17
지배지분순이익	57	77	66	85	94
지배순이익률 (%)	4.9	5.8	4.7	5.9	5.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-13	6	6	6	6
포괄순이익	57	104	88	101	117
비지배지분포괄이익	14	20	17	19	22
지배지분포괄이익	43	84	71	82	95

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	54	-2	68	73	75
당기순이익	70	97	82	95	111
비현금항목의 가감	86	60	81	72	67
감가상각비	45	44	30	20	13
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-3	-9	-2	-2	-2
기타	44	24	53	54	56
자산부채의 증감	-72	-123	-62	-61	-68
기타현금흐름	-30	-36	-32	-33	-35
투자활동 현금흐름	-79	-132	-42	-42	-42
투자자산	-72	-93	-19	-19	-19
유형자산	-10	-17	0	0	0
기타	3	-22	-22	-22	-23
재무활동 현금흐름	-68	51	47	-27	-27
단기차입금	-28	42	14	14	14
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-57	59	5	5	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-15	-11	-11	-11
기타	32	-34	39	-34	-34
현금의 증감	-93	-83	160	107	107
기초 현금	273	180	97	257	364
기말 현금	180	97	257	364	471
NOPLAT	83	84	90	94	110
FCF	46	-12	57	54	56

자료: KG이니시스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	604	739	907	1,020	1,141
현금및현금성자산	180	95	257	364	471
매출채권 및 기타채권	92	101	103	104	111
재고자산	36	38	40	41	45
기타유동자산	296	506	507	511	515
비유동자산	849	878	879	891	909
유형자산	215	197	167	147	134
관계기업투자금	58	67	95	124	152
기타금융자산	102	108	108	108	108
기타비유동자산	474	505	509	512	515
자산총계	1,453	1,712	1,882	2,007	2,146
유동부채	752	782	871	885	901
매입채무 및 기타채무	488	517	517	518	519
차입금	70	114	128	142	156
유동성채무	145	106	180	180	180
기타유동부채	48	46	46	46	46
비유동부채	96	181	182	184	187
차입금	38	123	128	133	138
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	58	58	54	51	48
부채총계	847	1,017	1,106	1,122	1,140
지배지분	402	475	530	605	688
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	78	78	78	78	78
이익잉여금	305	374	429	503	586
기타자본변동	-24	-24	-24	-24	-24
비지배지분	204	220	245	280	318
자본총계	606	695	776	884	1,006
총차입금	277	361	449	465	482

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

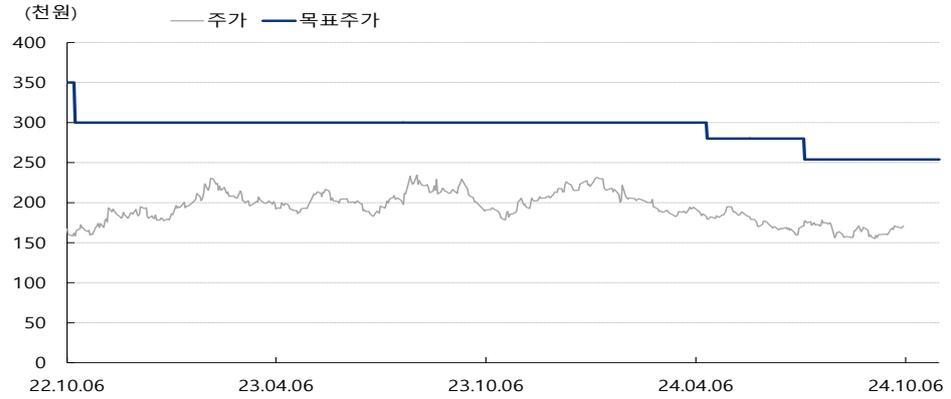
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,054	2,775	2,373	3,060	3,377
PER	5.7	4.3	4.0	3.1	2.8
BPS	14,394	17,039	19,011	21,670	24,646
PBR	0.8	0.7	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	5,436	5,400	5,184	5,023	5,516
EV/EBITDA	3.8	4.2	3.6	3.2	2.6
SPS	42,202	48,193	50,605	52,235	56,937
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	1,660	-419	2,048	1,924	2,016
DPS	400	420	420	420	420

재무비율

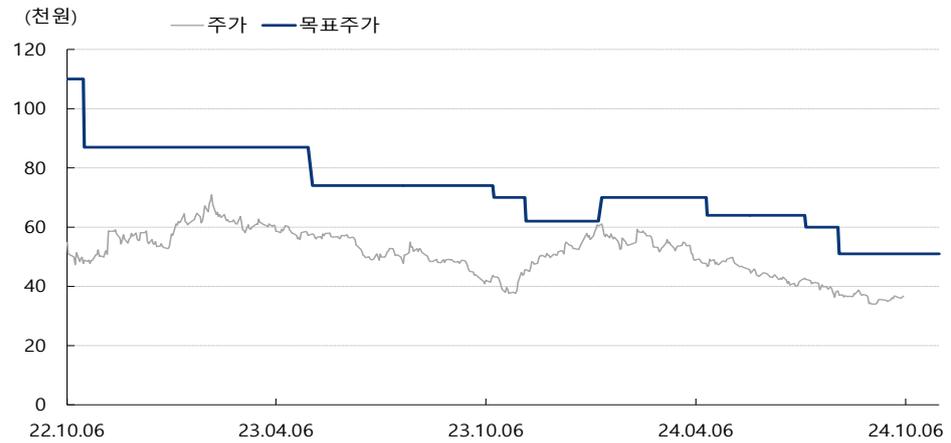
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	16.4	14.2	5.0	3.2	9.0
영업이익 증가율	-0.1	-0.2	8.1	4.6	16.9
순이익 증가율	13.3	38.0	-15.9	16.2	16.9
수익성					
ROIC	52.0	32.8	34.3	39.4	48.4
ROA	4.0	4.9	3.7	4.4	4.5
ROE	15.1	17.7	13.2	15.0	14.6
안정성					
부채비율	139.9	146.2	142.5	126.9	113.4
순차입금비율	19.0	21.1	23.9	23.2	22.4
이자보상배율	9.2	6.3	5.4	5.4	6.1

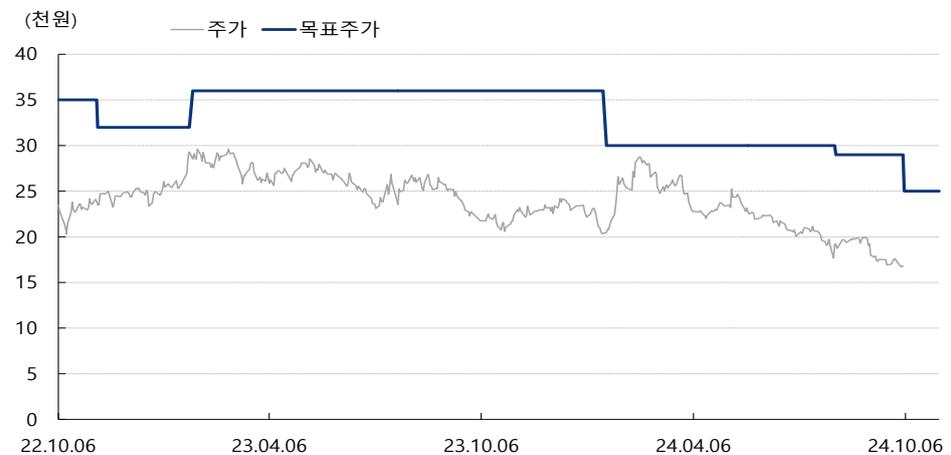
NAVER 최근 2년간 목표주가 변동추이



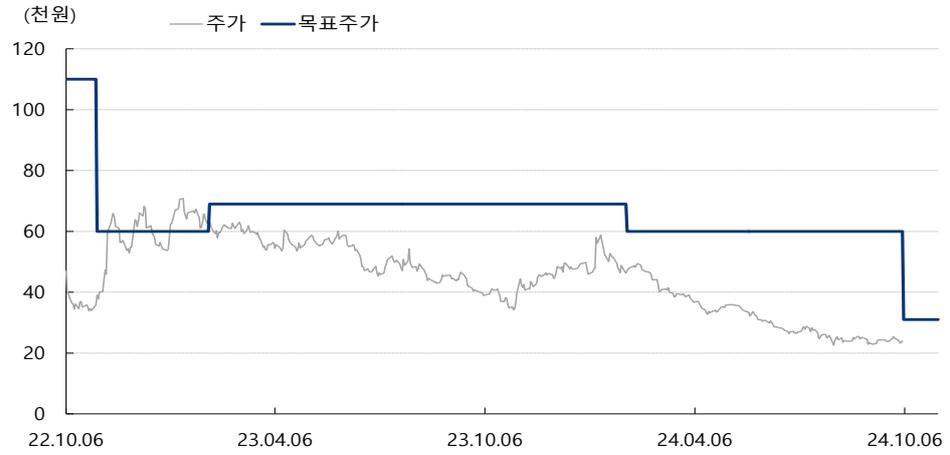
카카오 최근 2년간 목표주가 변동추이



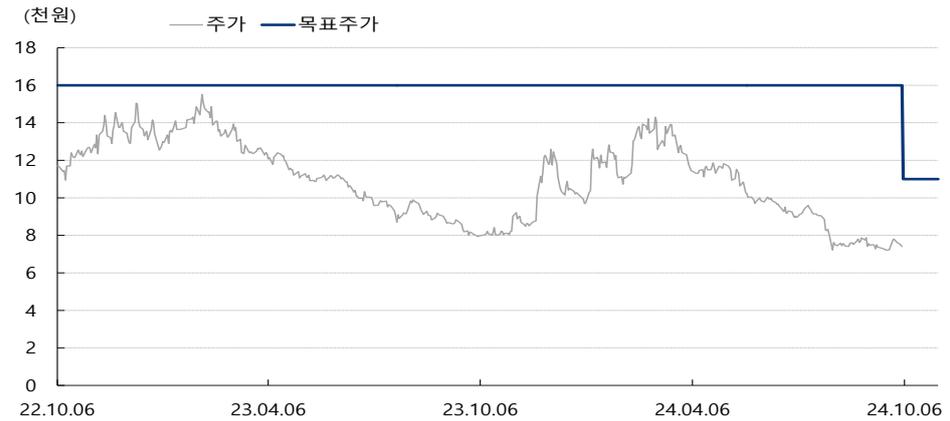
NHN 최근 2년간 목표주가 변동추이



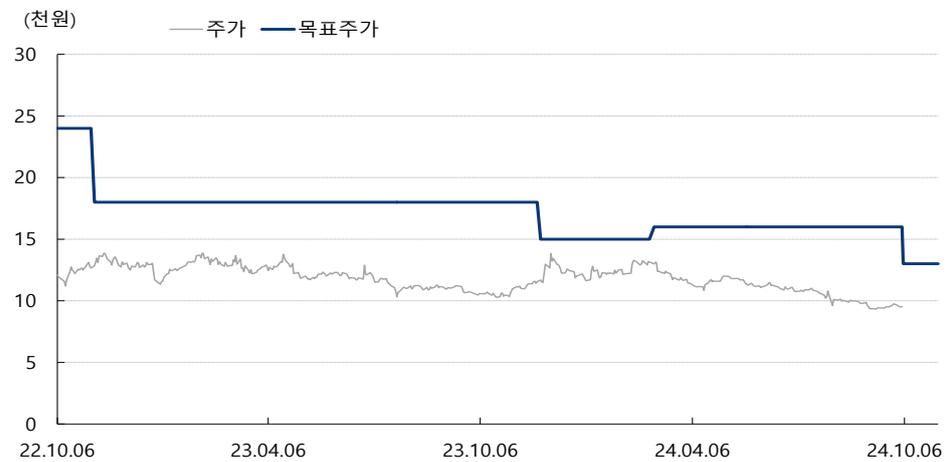
카카오페이 최근 2년간 목표주가 변동추이



NHN KCP 최근 2년간 목표주가 변동추이



KG 이니시스 최근 2년간 목표주가 변동추이



NAVER 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.03.07	매수	440,000	(32.9)	(25.0)	2023.07.11	매수	300,000	(42.8)	(25.8)
2022.04.22	매수	400,000	(41.5)	(28.0)	2023.08.07	매수	300,000	(39.4)	(27.9)
2022.06.30	매수	350,000	(57.5)	(30.8)	2023.10.10	매수	300,000	(59.7)	(49.6)
2022.08.08	매수	350,000	(79.9)	(72.4)	2023.11.06	매수	300,000	(41.5)	(30.7)
2022.10.13	매수	300,000	(62.4)	(52.7)	2024.01.10	매수	300,000	(37.3)	(29.6)
2022.11.08	매수	300,000	(48.9)	(34.2)	2024.02.05	매수	300,000	(54.7)	(44.2)
2023.01.10	매수	300,000	(48.9)	(34.2)	2024.04.16	매수	280,000	(52.7)	(43.9)
2023.02.06	매수	300,000	(43.0)	(30.2)	2024.05.07	매수	280,000	(60.7)	(43.7)
2023.03.29	매수	300,000	(53.8)	(44.9)	2024.07.10	매수	254,000	(48.4)	(42.7)
2023.05.08	매수	300,000	(31.4)	(27.6)	2024.08.12	매수	254,000	(56.0)	(48.6)
2023.06.22	매수	300,000	(58.9)	(53.5)	2024.10.07	매수	254,000		

자료: 교보증권 리서치센터

카카오 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.05.07	매수	115,000	(39.3)	(34.2)	2023.08.04	매수	74,000	(54.9)	(40.2)
2022.06.12	매수	115,000	(61.2)	(34.2)	2023.10.13	매수	70,000	(53.4)	(32.6)
2022.07.12	매수	110,000	(50.3)	(34.6)	2023.11.06	매수	70,000	(57.5)	(53.5)
2022.08.05	매수	110,000	(64.9)	(31.4)	2023.11.10	매수	62,000	(18.5)	(2.0)
2022.10.21	매수	87,000	(75.7)	(66.3)	2024.01.15	매수	70,000	(24.9)	(14.6)
2022.11.04	매수	87,000	(56.3)	(42.4)	2024.02.16	매수	70,000	(28.4)	(14.6)
2023.01.10	매수	87,000	(36.1)	(22.7)	2024.04.16	매수	64,000	(32.4)	(28.5)
2023.02.13	매수	87,000	(42.7)	(33.8)	2024.05.10	매수	64,000	(48.0)	(36.8)
2023.04.20	매수	87,000	(51.7)	(48.7)	2024.07.11	매수	60,000	(50.1)	(41.7)
2023.05.08	매수	74,000	(31.4)	(27.6)	2024.08.09	매수	51,000	(41.0)	(31.8)
2023.06.22	매수	74,000	(46.1)	(34.8)	2024.10.07	매수	51,000		

자료: 교보증권 리서치센터

NHN 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.08.02	매수	35,000	(23.2)	(20.1)	2024.08.07	매수	29,000	(56.1)	(45.4)
2022.08.10	매수	35,000	(45.6)	(17.1)	2024.10.07	매수	25,000		
2022.11.09	매수	32,000	(27.9)	(9.2)					
2023.01.30	매수	36,000	(23.1)	(17.8)					
2023.04.25	매수	36,000	(31.1)	(26.1)					
2023.05.12	매수	36,000	(39.8)	(26.8)					
2023.07.20	매수	36,000	(40.4)	(34.1)					
2023.08.14	매수	36,000	(47.8)	(34.1)					
2023.10.18	매수	36,000	(59.6)	(48.8)					
2024.01.22	매수	30,000	(18.6)	(4.3)					
2024.04.16	매수	30,000	(38.1)	(18.8)					

자료: 교보증권 리서치센터

카카오페이 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.03.07	Buy	185,000	(26.6)	(18.9)	2024.10.07	Trading Buy	31,000		
2022.04.27	Buy	160,000	(43.5)	(41.0)					
2022.05.03	Buy	160,000	(91.7)	(47.5)					
2022.07.12	Buy	110,000	(68.5)	(59.9)					
2022.08.03	Buy	110,000	(101.9)	(46.7)					
2022.11.02	Buy	60,000	(0.7)	18.0					
2023.02.08	Trading Buy	69,000	(18.4)	(9.2)					
2023.05.03	Trading Buy	69,000	(31.2)	(14.8)					
2023.08.02	Trading Buy	69,000	(52.9)	(17.3)					
2024.02.07	Trading Buy	60,000	(50.1)	(21.5)					
2024.05.08	Trading Buy	60,000	(119.3)	(66.9)					

자료: 교보증권 리서치센터

NHN KCP 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.04.07	매수	36,000	(61.6)	(44.6)					
2022.05.11	매수	30,000	(108.1)	(67.6)					
2022.07.15	매수	20,000	(49.2)	(31.2)					
2022.08.10	매수	20,000	(60.7)	(48.7)					
2022.10.04	매수	16,000	(19.5)	(3.2)					
2023.02.20	매수	16,000	(55.7)	(13.6)					
2023.11.28	매수	16,000	(34.3)	(11.9)					
2024.05.20	매수	16,000	(85.0)	(47.6)					
2024.10.07	매수	11,000							

자료: 교보증권 리서치센터

KG 이니스스 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							

자료: 교보증권 리서치센터