한국IR협의회
기업리서치센터 기업분석 | 2025.02.12

기업 밸류업 공시법인
KRX KOREA EXCHANGE
CORPORATE VALUE-UP

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

KG이니시스 (035600)

수익성 개선 및 주주환원정책에 대한 기대

기업가치 제고 계획 및 이행상황

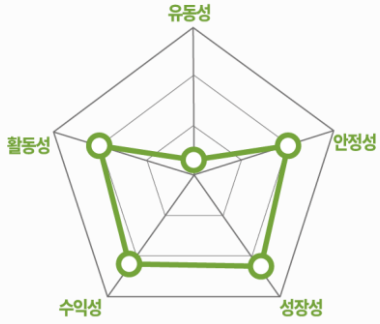
- 동사는 작년 12월 10일 기업가치제고 계획 발표. 기업가치 및 주주가치 증대를 통해 PBR 1배 이상 기업으로 발돋움하는 것이 목표
- 기업가치 증대는 1) 글로벌 PG 확대 등을 통해 이익성장 모델 공고화하고, 2) 성장 모멘텀 발굴 및 육성 통해 이룰 예정
- 주주환원정책 목표는 3개년(2024년~2026년) 동안 주주환원율 30% 달성. 별도 당기순이익 기준으로 배당성향 25% 이상 지향하고 당기순이익의 5%를 자사주 소각할 계획.
  작년 12월 주당 500원의 현금 배당 공시. 올해 2분기 자사주 소각 시행 예정

체크포인트

- 투자포인트는 1) 주주가치 제고 노력 기대, 2) PG비즈니스의 글로벌 영역 확장을 통한 중장기 성장과 3) 렌탈페이를 통한 매출 증가 기대
- 동사의 2025년 매출액 1조 4,519억원(+6.9%YoY), 영업이익 944억원(+45.7%YoY), 영업이익률 6.5%(+1.7%pYoY)로 추정. 현재 2025년 예상 PER은 5.4배로 역사적 밸류에이션 하단에 위치

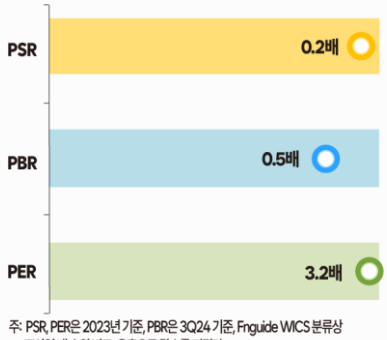
주가 및 주요이벤트

재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 3Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

KG이니시스 (035600)

KOSDAQ
소프트웨어와서비스

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr
RA 변해민 goals101999@kirs.or.kr

KG이니시스는 전자지불결제를 주요 사업으로 영위하는 PG사

대표가맹점으로서 카드사와 19만개의 가맹점 연결해 서비스 제공. 오프라인 VAN사업 및 자회사를 통해 교육사업, 요식업, 금융업과 부동산 임대업무도 수행. 사업부문은 1) 전자상거래 및 유통(70.5%, 2024년 3분기 누적 연결 매출액 기준), 2) 요식업(23.2%), 3) 교육사업부문(3.9%), 4) 금융업(1.2%)와 5) 부동산임대업(1.2%)로 구성

투자포인트1. 주주가치 제고 노력에 대한 기대

작년 12월 기업가치 저평가 해소를 위해 기업가치제고 계획 발표. 기업가치 증대 방안(이익성장 모델 공고화, 성장모멘텀 발굴 및 육성)과 주주환원정책(3개년 동안 주주환원율 30% 달성 목표) 발표. 성장모멘텀 발굴은 1) 렌탈 페이, 2) 금융상품판매대리중개 서비스 등 신규 서비스 론칭과 3) R&D를 통한 부가가치 창출 통해 이룰 예정. 주주환원은 배당과 자사주 소각에 통해 진행할 예정. 별도 당기순이익 기준으로 배당성향 25% 이상 지향하고 당기순이익의 5%를 자사주 소각할 계획. 작년 12월 주당 배당금 500원의 현금 배당 공시. 시가 배당수익률 5.6%. 올해 2분기 자사주 소각 시행 예정. 작년 9월말 자사주 지분율은 4.61%

투자포인트2. 글로벌 영역확장을 통한 중장기 성장 기대

동사는 PG비즈니스의 글로벌 영역 확장 추구 중. 해외진출 전략은 3단계. 1) 독립몰 확보, 2) 채널 영업 다변화, 3) 해외진출 지원 순. 2024년 글로벌 PG 거래액은 2.0조원. 현재 글로벌 채널 거래액의 90%은 첫번째 단계에서 이뤄지나, 최근 동사는 세번째 단계인 해외진출 지원 사업 강화 중. 2021년 일본 법인을 설립한데 이어 GMO-PG사와의 MOU체결, '일본 통합 간편 결제' 서비스 론칭 등 시스템 구축하며, 올해 해외진출 지원 사업부분에서 연간 거래액 1천억원(2024년 240억원 내외) 나올 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

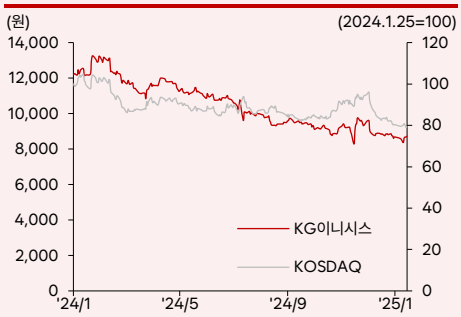
	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액(억원)	10,120	11,776	13,448	13,582	14,519
YoY(%)	24.9	16.4	14.2	1.0	6.9
영업이익(억원)	1,066	1,065	1,063	648	944
OP 마진(%)	10.5	9.0	7.9	4.8	6.5
지배주주순이익(억원)	481	573	774	247	452
EPS(원)	1,725	2,054	2,775	885	1,618
YoY(%)	13.4	19.1	35.1	-68.1	82.8
PER(배)	11.0	5.7	4.3	10.0	5.4
PSR(배)	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	4.7	3.8	4.2	5.4	3.7
PBR(배)	1.5	0.8	0.7	0.5	0.4
ROE(%)	14.4	15.1	17.7	5.0	8.5
배당수익률(%)	2.1	3.4	3.5	5.7	6.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (2/10)	8,730원
52주 최고가	13,260원
52주 최저가	8,290원
KOSDAQ (2/10)	749.67p
자본금	140억원
시가총액	2,436억원
액면가	500원
발행주식수	28백만주
일평균 거래량 (60일)	8만주
일평균 거래액 (60일)	7억원
외국인지분율	6.37%
주요주주	KG케미칼 외 5 인 40.90%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.5	-13.0	-28.4
상대주가	-5.6	-11.3	-21.0

▶**참고** 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율,' 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶**기업 밸류업 공시 법인** 주주가치 존중 기업문화로의 변화를 위해 자발적으로 기업가치 제고 노력을 하는 기업. 기업가치 제고 계획을 자율적으로 수립하고, 이행하며 투자자와 소통하는 기업

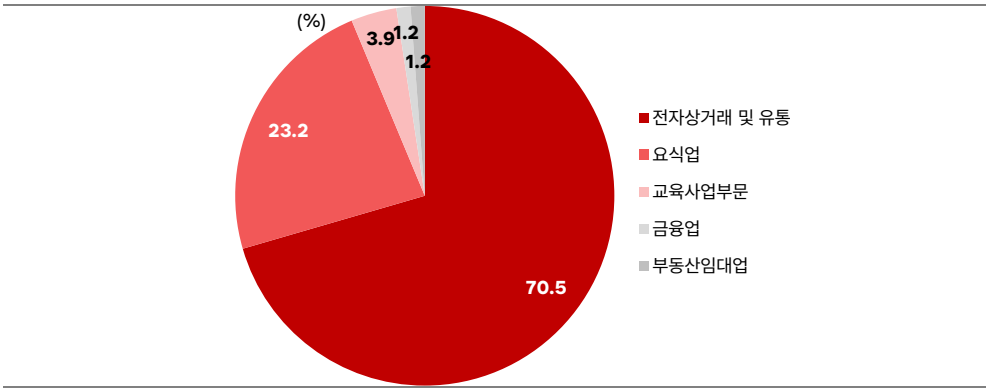
기업 개요

1 연혁

KG이니시스는 전자지불결제를 주요 사업으로 영위하는 PG사

KG이니시스는 전자지불결제를 주요 사업으로 영위하는 PG(Payment Gateway)사이다. 동사는 대표가맹점으로서 카드사와 19만개의 가맹점을 연결하여 서비스를 제공하고 있다. KG그룹 계열사로서, 동사는 PG업무 외에도 오프라인 VAN사업을 영위하고 있으며, 자회사를 통해 교육사업, 요식업, 금융업과 부동산 임대업무도 수행하고 있다. 2021년부터는 렌탈페이를 통해 BNPL(Buy Now Pay Later)사업 진출을 하는 등 신성장 동력 기반을 마련하기 위해 노력하고 있다. 동사는 작년 12월 10일 1) 외형과 내실의 동반성장을 통해 기업 가치 증대 방안, 2) 3개년(2024년~2026년) 주주환원율 30% 달성 목표와 3) 소통 강화 방안을 주요 내용으로 하는 중장기 기업가치 제고 계획을 발표했다. 동사의 사업부문은 1) 전자상거래 및 유통(70.5%, 2024년 3분기 누적 연결 매출액 기준, 내부거래 제거 전 기준), 2) 요식업(23.2%), 3) 교육사업부문(3.9%), 4) 금융업(1.2%)와 5) 부동산임대업(1.2%)로 구성된다.

KG이니시스의 매출 구성



주: 2024년 3분기 누적 기준, 자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

연혁: 1998년 설립, 2002년 코스닥 시장 상장, 2011년 KG그룹에 인수

KG이니시스는 1998년 11월 설립되었으며, 2002년 11월 코스닥 시장에 상장됐다. 2011년에는 KG그룹에 인수되었다.

1998년 11월 (주)이니텍정보서비스로 설립한 동사는 12월 INIPAY 전자지불 서비스를 시작했다. 1999년 7월 국내 최초로 충전식 전자화폐 '이니카드'를 출시했으며 은행들(제일, 한미, 신한은행 등)과 실시간 계좌이체 전자지불 서비스를 시작했다. 1999년에 사명을 (주)이니시스로 변경했다. 2000년에는 핸드폰 전자지불 서비스를 시작했다.

2002년 SK(주)와 PG공급계약을 체결한 동사는 2003년에는 해외결제서비스 제공을 위해 네덜란드 Bibit과 업무제휴 협정을 체결하고, 온라인마켓 포탈 '온켓'을 오픈했다. 2007년에는 미국의 퍼스트데이타와 국내 글로벌 가맹점 프로세싱 사업관련 전략적 제휴를 맺었고, 구글에 전자결제 서비스를 오픈했다. 2008년에는 (주)모빌리언스의 최대주주 지위를 획득하고, 2010년에 스마트폰 결제 솔루션 'INIpay Mobile'을 출시했다.

2011년에 KG그룹에 편입된 동사는 미국 최대 온라인 게임 및 콘텐츠 결제 제공사 플레이스팬(Playspan)과 전자결제 대행 결제를 체결하고, 페이스북을 통한 상품판매 어플리케이션 서비스를 오픈하는 한편, 이니페이 간편결제 서비스도 오픈했다. 2012년에는 중국 알리페이와 2014년에는 페이팔과 전략적 제휴 계약을 체결했다. 2015년에는 PG사 최초로 외국환 업무를 개시하고, 인터넷전문은행 K뱅크 컨소시엄에 참여했다. 2019년 오프라인 밴(VAN)서비스 사업에 진출하여 O2O통합 결제 환경 제공을 통해 결제 시장 내 영역을 확장하고 있다. 2020년 할리스에프앤비 지분을 인수했다. 2021년에는 렌탈페이 구독 서비스를 출시하고, 일본 1위 PG사인 GMO-PG와 일본 결제 서비스 제공을 위한 MOU를 체결했다. 2022년 메타핀컴퍼니를 설립한 동사는 2023년에는 애플의 온라인 및 오프라인 파트너사로 선정되었고, 이니렌탈 '아디렉트몰'을 오픈했다. 또한 KG캐피탈 지분을 취득했다. 작년에는 밸류업을 공시하고 이데일리 지분 추가 취득을 통해 종속회사화 했다.

KG이니시스의 주요 연혁

1998~2006

1998.11	(주)이니텍정보서비스 설립
1998.12	INIPay 전자지불 서비스 시작
1999.06	(주)이니텍정보서비스에서 (주)이니시스로 상호변경
1999.07	국내 최초의 충전식 전자화폐 '이니카드' 출시
2000.07	관계회사 한국버추얼페이먼트(주) 설립
	관계회사 한국모바일페이먼트서비스(주) 설립
2000.12	핸드폰 전자지불 서비스 시작
2002.06	SK(주)와Payment Gateway Service 공급계약 체결
2002.07	유무선 전자결제대행 서비스 계약체결 (SK텔레콤(주))
2002.11	코스닥시장 상장
2003.04	해외결제서비스 제공을 위한 업무제휴 협정 체결 (네덜란드 Bibit)
2003.05	CJ시스템즈, 이니텍 '배송관제시스템'MOU 체결
2003.10	온라인미켓포탈 온켓 오픈
2004.12	상품권형 선불카드 틴캐시(Teen Cash) 결제시스템 신규 제공"
2005.03	관계회사 (주)온켓 매각
2006.02	한국스마트카드(주)(KSCC)와 제휴..T머니 사업 진출
2006.04	10만 원 이상 현금거래 에스크로 서비스 본격화
2006.07	인터파크 新PG시스템 구축
	美 퍼스트데이타, 전략적 제휴(국내 글로벌 가맹점 프로세싱 사업)

2007~2013

2007.03	구글에 전자결제 서비스를 오픈
2007.04	美진출 가맹점에 결제서비스 오픈
	(美 사이버소스와 리셀러 파트너계약)
2007.05	네이트온 미니뱅크 서비스 오픈
2007.06	전자금융업자 등록 완료
2008.09	(주)모빌리언스의 최대주주 획득
2008.11	SK브로드밴드에 T-커머스 지불서비스 제공
2009.03	구글과 제휴 서비스 협약
2010.01	스마트폰 결제솔루션 'INIpay Mobile' 출시
2011.01	페이스북을 통한 상품 판매 어플리케이션
	INIP2P f-commerce 서비스 오픈
2011.04	이니페이 간편결제 서비스 오픈
2011.09	이니시스 KG그룹 편입
2011.10	美 최대 온라인 게임 및 콘텐츠 결제 제공사
	플레이스팬(Playspan)과 전자결제대행계약 체결
2012.10	중국 지불결제 회사 알리페이(Alipay)와 제휴 계약 체결

2014~

2014.06	PG업계 단독 '페이팔' 전략적 제휴
2014.12	간편결제 서비스 'K pay(케이페이)' 출시
2015.07	PG사 최초 외국환 업무 개시
2015.10	인터넷전문은행 K뱅크 컨소시엄 참여
2016.09	(주)올앳 지분인수, 계열회사 편입
2016.11	삼성페이 온라인 간편결제 서비스 제공
2019.07	오프라인 밴(VAN) 서비스 개시
2019.09	최다결제수단을 제공하는 '테이블오더' 서비스 출시
	역직구 쇼핑몰을 위한 '실시간 번역 서비스' 출시
2019.10	KG이니시스-KG ICT합병
2020.06	오픈뱅킹 서비스 출시
2021.03	렌탈페이' 구독 서비스 출시
2021.04	선불전자지급 수단 발행업 등록 완료
2021.08	GS페이 출시
2021.08	일본 1위 PG사, GMO-PG와 일본 결제 서비스 제공을 위한 MOU 체결
2023.03	애플페이 온·오프라인 파트너사 선정
	KG케미칼 지분 취득
2023.07	이니렌탈 디이렉트몰 오픈
2023.08	소프트뱅크 자회사 SBPS와 일본결제서비스 파트너십 체결
2023.09	글로벌 호스팅사 윅스(Wix) 플랫폼에 원화결제 서비스 제공
2023.10	세일즈포스 커머스 클라우드에 올인원 결제서비스 제공
2024.12	중장기 기업가치 제고계획(밸류업) 공시
	이데일리 지분 추가 취득으로 종속회사화

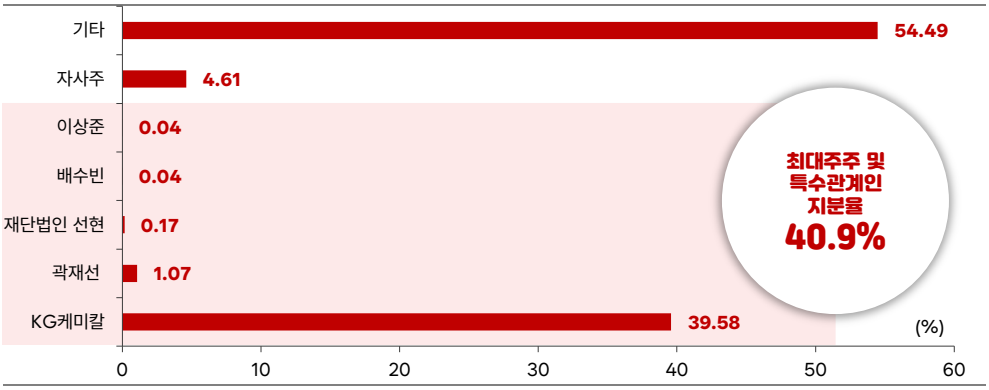
자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주주 구성과 종속회사

KG이니시스의 최대주주는 KG케미칼로 지분율 39.58% 보유

2024년 9월말 기준으로 KG이니시스의 최대주주는 KG케미칼㈜로 지분율 39.58%를 보유하고 있다. 이 외 특수관계인들의 지분율이 1.32%로, 최대주주와 특수관계인의 합계 지분율은 40.9% 이다. 특수관계인으로는 KG그룹 곽재선 회장(1.07%), 재단법인 선현(0.17%)와 배수빈(0.04%, 곽재선 회장 子婦), 이상준(0.04%) 등이 있다. 자사주로는 1,285,946주가 있으며, 지분율 4.61%이다.

KG이니시스의 주주 현황

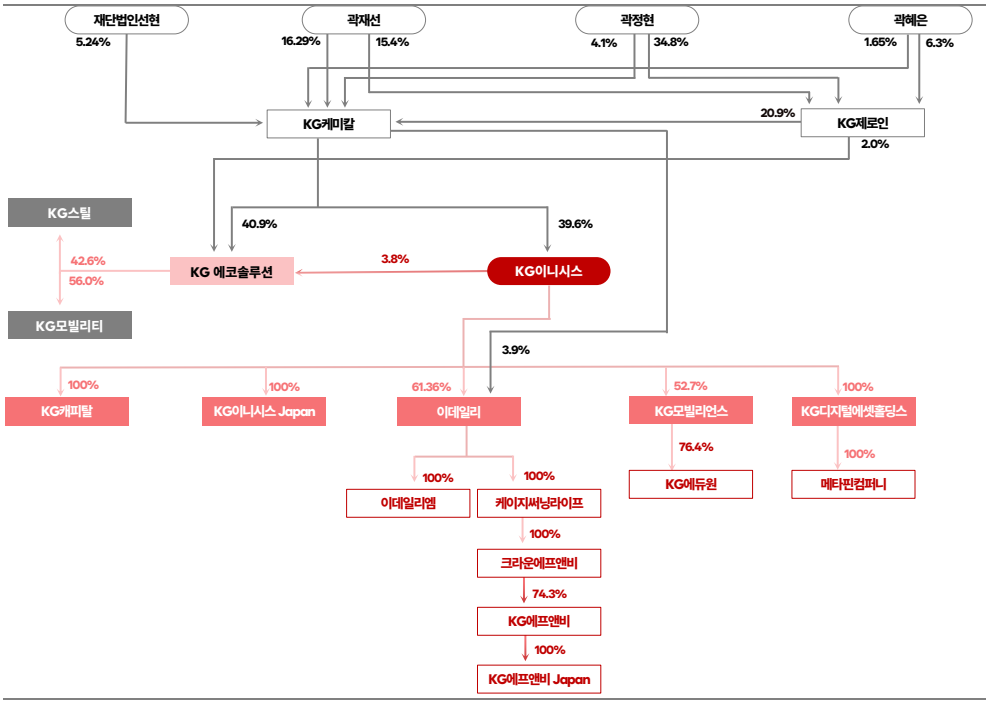


주: 2024년 9월말 기준, 자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG그룹의 지배구조상 중요한 회사는 KG케미칼과 KG제로인, KG이니시스는 캐시카우

KG이니시스가 속한 KG그룹은 1954년 창립한 비료회사 경기화학(現 KG케미컬)을 모태로 한다. 외환위기 때 부도 위기를 겪은 KG케미컬은 2003년 곽재선 회장이 인수한 이후, 지속적인 M&A로 회사를 성장시켰다. 최근 인수한 기업으로는 2019년 동부제철, 2020년 할리스커피, 2022년 쌍용차 등이 있다. 주요 계열사 지분을 보유, 지배구조상 중요한 회사는 KG케미칼과 KG제로인이다. 곽재선 회장은 KG케미칼과 KG제로인 지분을 각각 16.29%, 15.4% 보유하고 있다. 또한 곽재선 회장의 장남인 곽정현 대표는 KG제로인 지분과 KG케미칼 지분을 각각 34.8%, 4.1% 보유하고 있다. KG그룹의 캐시카우인 KG이니시스는 KG케미칼이 지분율 39.58% 보유하고 있다.

KG그룹의 지배구조 현황



주: 2024년 9월말 기준, 이데일리 관련 지분율은 2024년 12월 기준, 자료: 금감원, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속회사(2024년 9월말 기준)

1) KG모빌리언스

2) KG에듀원

3) KG에프앤비

4) KG F&B Japan

5) 크라운에프앤비

6) KG캐피탈

7) KG이니니스 Japan

8) KG디지털에셋홀딩스

9) 메타핀컴퍼니

KG이니시스의 종속회사로는 1) ㈜KG모빌리언스(지분율 52.7%, 2024년 9월말 기준), 2) ㈜KG에듀원(76.49%), 3) ㈜KG에프앤비(74.76%), 4) KG F&B Japan(100%), 5) 크라운에프앤비㈜(100%), 6) KG캐피탈㈜(100%), 7) KG 이니시스 Japan(100%), 8) ㈜KG디지털에셋홀딩스(100%), 9) ㈜메타핀컴퍼니(100%)가 있다. 작년 12월 KG이니시스는 크라운에프앤비 지분 전량을 KG써닝라이프에 364억원에 매각하고, 이데일리 지분 추가 취득을 통해 이데일리와 자회사를 당사 연결 실체에 편입했다. 이를 통해 KG이니시스-이데일리-써닝라이프-크라운에프앤비- KG F&B 지분 구조를 확립했다.

KG모빌리언스도 전자지불결제를 주요 사업으로 영위하는 PG사이다. 2000년 3월 ㈜케이티프리텔에 의해 설립되었으며, 휴대폰 결제 서비스로 영업을 시작했다. 2004년 12월 코스닥 시장에 상장된 동사는 2011년 KG그룹에 인수되었으며, 2020년 2월 KG이니시스가 60% 지분을 보유했던 KG올앳을 흡수 합병함으로써 신용카드 결제 서비스 시장에 본격적으로 진입했다. 동사는 2021년 7월 모빌리언스 선불 카드 발급을 통해 휴대폰 결제거래대금 감소를 회복하기 위해 노력했으나, 작년 티몬과 위메프 정산금 정산금 미지급 사태가 발생하면서 모빌리언스 카드 거래처인 해피머니아이엔씨가 티메프로부터 정산대금을 받지 못했다. 이에 미회수 채권이 발생해 3분기에 262억원의 대손을 반영했다. 2024년 9월말 KG모빌리언스의 자산과 자본 규모는 각각 4,845억원과 3,388억원이다. 2024년 3분기 누적 매출액과 당기순이익은 1,796억원과 34억원으로 각각 전년동기 대비 1.9%, 82.8% 감소했다.

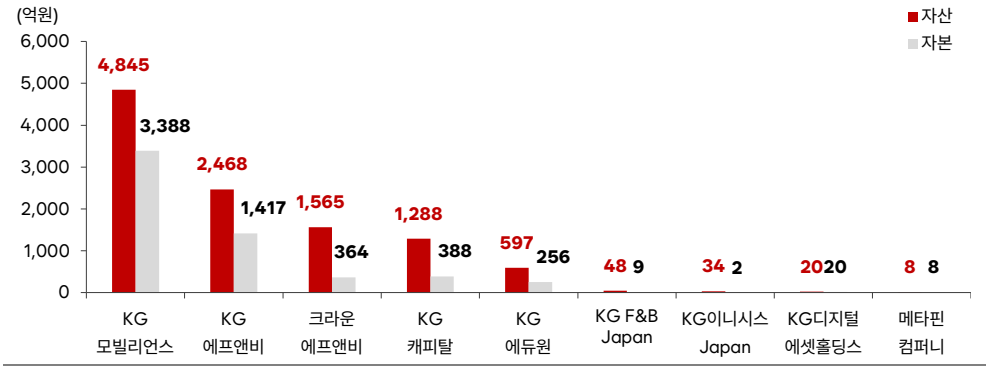
KG에듀원은 2000년에 설립되었으며, KG모빌리언스의 자회사로 교육 서비스업을 주요 사업으로 하고 있다. KG에듀원은 2021년 코로나 시기에 온라인 부문 사업이 활성화되며 당기순이익이 급증했으나, 2022년 이후 당기순적자를 기록하고 있다. 이에 일부 사업부를 정리 중이며, 교육청 등을 대상으로 교육 소프트웨어와 IT기기 등을 납품하는 사업을 전개하고 있다. 2024년 9월말 KG에듀원의 자산과 자본 규모는 각각 597억원과 256억원이다. 동사의 2024년 3분기 누적 매출액은 419억원으로 전년동기 대비 35.6% 증가했으며, 당기순적자는 4억원으로 2023년 3분기 -26억원 대비 적자 폭이 축소되었다.

KG에프앤비는 기존 ㈜KG할리스에프앤비가 2024년 8월말 상호를 변경한 회사이다. 할리스커피 등을 운영하던 KG할리스에프앤비가 종합식품회사로의 도약을 위해 상호를 변경한 것이다. KG에프앤비는 할리스를 비롯해 프리미엄 육가공 브랜드 미소(MEASO), 늘참 등을 운영하고 있다. KG에프앤비는 커피, 디저트를 제공하는 할리스 사업부와 육가공을 중심으로 하는 프레시 사업부를 별도로 구성해 각 사업부의 시너지를 도모할 예정이다. 일본 시장에서 안착한 할리스의 인프라와 해외진출 노하우를 활용해 글로벌 진출도 검토 중이다. KG에프앤비의 2024년 9월말 자산과 자본 규모는 각각 2,468억원과 1,417억원이다. 2024년 3분기 누적 매출액 1,246억원으로 전년동기 대비 16.2% 증가했고, 당기순이익은 44억원으로 33.2% 감소했다. KG F&B Japan는 2023년 일본에 설립된 KG에프앤비의 일본 법인이다.

KG캐피탈의 전신은 SY오토캐피탈로 2015년 쌍용차가 KB캐피탈과 설립한 전속 할부금융사이다. 납입자본금은 200억원 규모로 쌍용차 차량을 사는 고객에게 할부 금융서비스를 제공했으며, 지분은 쌍용차가 51%, KB캐피탈이 49%를 보유하고 있었다. KG이니시스는 2023년 SY오토캐피탈 지분 55%를 인수했고, 최대주주로 등극했으며, KG캐피탈로 사명을 변경했다. 2024년 9월말 기준 KG캐피탈의 자산과 자본규모는 1,288억원, 388억원이다. 2024년 3분기 누적 매출액은 126억원이며, 당기순이익은 44억원 적자를 기록했다. 주요인은 대손상각비와 이자 비용 증가였다.

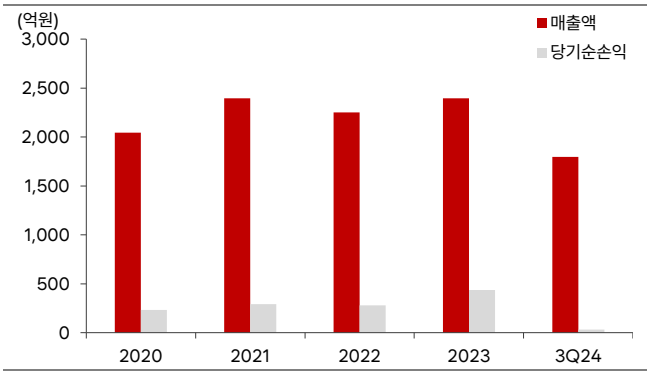
KG Inicis Japan은 KG이니시스가 2021년 일본에 설립한 법인이며, KG디지털에셋홀딩스는 경영 컨설팅 사업을 영위한다. 메타핀컴퍼니는 가상자산 신사업을 진출하기 위해 2022년에 세운 법인이다.

KG이니시스의 종속회사 자산과 자본 현황



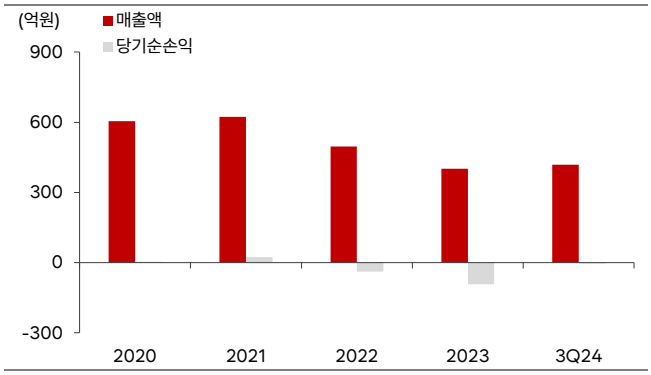
주: 2024년 9월말 기준, 자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG모빌리언스 매출액과 당기순이익 추이



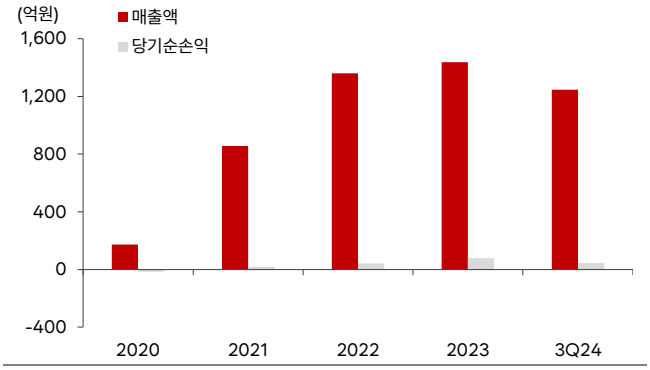
자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG에듀원 매출액과 당기순이익 추이



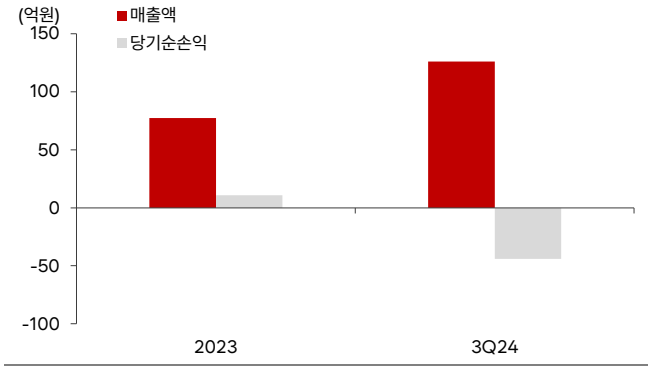
자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG에프앤비 매출액과 당기순이익 추이



자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG캐피탈 매출액과 당기순이익 추이



자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 사업 모델

KG이니시스의 주요 매출은 가맹점에서 받는 수수료

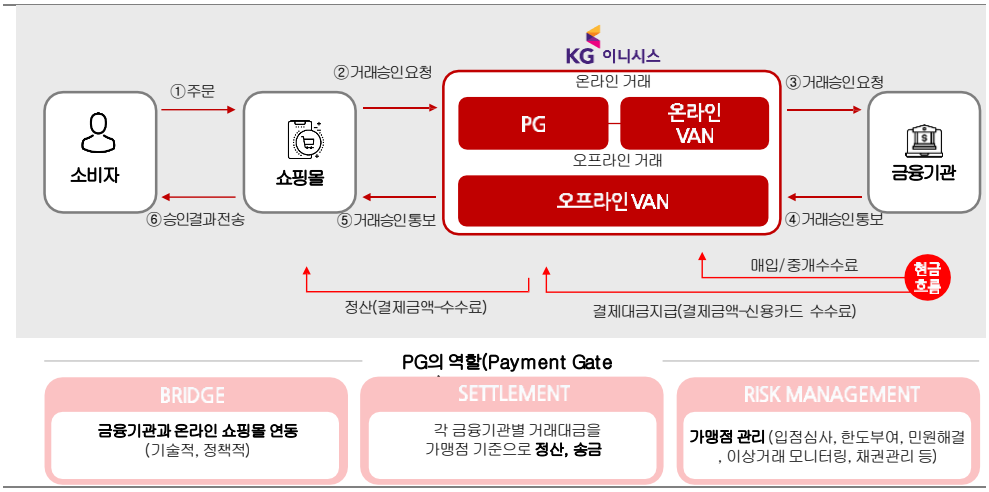
KG이니시스는 전자지불결제를 주요 사업으로 한다.

PG사로서 동사는 결제금액에 대해 정률제로 수수료를 수취한다. 소비자들이 가맹점에서 물품을 구매 시, 가맹점에서 결제 요청을 받아 원천사에게 거래에 대한 승인 요청을 하고, 그 결과를 받아 가맹점에 통보해 준다. 이 과정에서 KG 이니시스는 가맹점에게 수수료를 받아 매출로 인식하고, 원천사(은행, 신용카드사)에 수수료를 지급해 매출원가로 인식한다.

동사는 가맹점에 한해 온라인 VAN영업을 한다. 2019년부터 본격적으로 오프라인 VAN사업도 시작했다. VAN사는 카드사와 가맹점 간의 카드 사용 승인을 주요 사업으로 한다.

주 수익원은 카드사로부터 받는 수수료이며 주요 비용은 가맹점 모집 및 관리를 직접 해주는 VAN대리점에 지급하는 판매장려금과 설치유지비이다. 과거 수수료는 VAN 건수별 정액제로 받았으나, 2018년부터 금융당국의 'VAN 수수료 정률제 개편'이 시행되면서 대부분 정률제로 변경했다.

KG이니시스의 사업모델



자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 전자지급결제 서비스 시장은 구조적 성장세는 이어가나, 단기적으로 성장률 둔화 예상

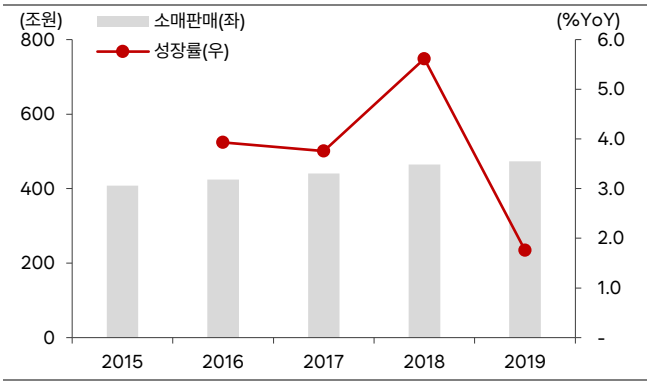
PG사는 온라인으로 이뤄지는 금융거래 지원하는 서비스 업체

PG(Payment Gateway)사는 온라인으로 이루어지는 금융거래를 지원하는 서비스 업체이다. 즉, 전자상거래에서 구매자로부터 대금을 수취하여 판매자에게 최종적으로 지급될 수 있도록 지급결제정보를 송· 수신하거나 그 대가를 정산 대행하는 서비스를 제공하는 회사로, 『전자금융거래법』에 따른 등록으로 사업을 영위할 수 있다. 결제 수단으론 신용카드, 계좌이체와 휴대폰결제 등 다양한 결제 수단을 활용할 수 있다. 신용카드를 통한 결제가 대부분을 차지하고 있다.

2024년 기준 온라인쇼핑거래액 규모는 242조원으로 2017년부터 연평균 14.4% 증가하며 구조적으로 성장

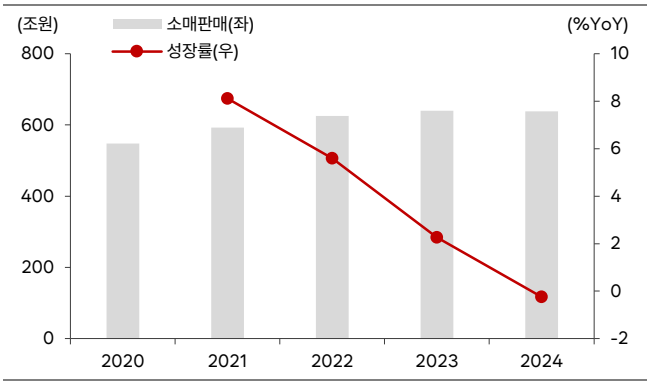
2024년 기준 국내 온라인쇼핑 거래액 규모는 242조원이다. 2017년 94조원이었던 온라인쇼핑 거래액 규모는 작년까지 연평균 14.4% 증가했다. 2020년 초반까지 온라인쇼핑 거래액은 빠르게 성장하며, 경기순환적으로 움직이던 소매 판매액 대비 구조적으로 성장하는 모습을 보여 주었다. 2020년 코로나로 인해 성장률이 주춤했던 때를 제외하고는 20%대를 상회하는 성장률을 기록했다. 다만, 2021년 이후 온라인쇼핑 거래액 성장률은 다소 둔화되고 있다. 2022년 10.1%를 기록하며 둔화되기 시작한 성장률은 지속적으로 하락하여, 작년 5.8% 성장에 그쳤다. 2024년 기준으로 소매 판매액 대비 온라인쇼핑 거래액 비중은 37.9%이며, 2020년 29.1%에서 상승 추세를 보이고 있다. 특히, 온라인 쇼핑 내에 모바일 쇼핑 거래액이 보다 빠르게 성장하며 2024년 온라인 쇼핑 거래액 대비 모바일 쇼핑거래액 비중은 75.3%에 이른다. (2017년 56.2%)

연간 소매판매액과 성장률 추이(2020년 이전)



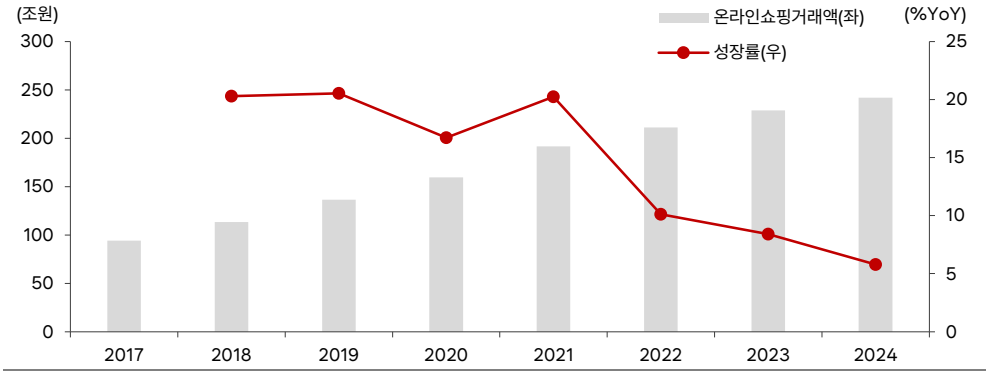
자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 소매판매액과 성장률 추이(2020년 이후)



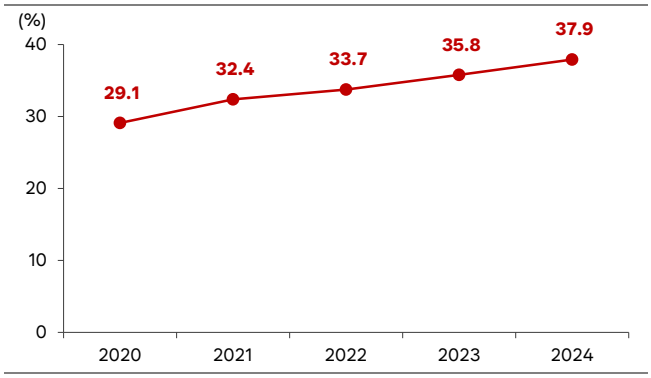
주: 2020년 관련 통계 개편, 자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

온라인쇼핑거래액과 성장률 추이



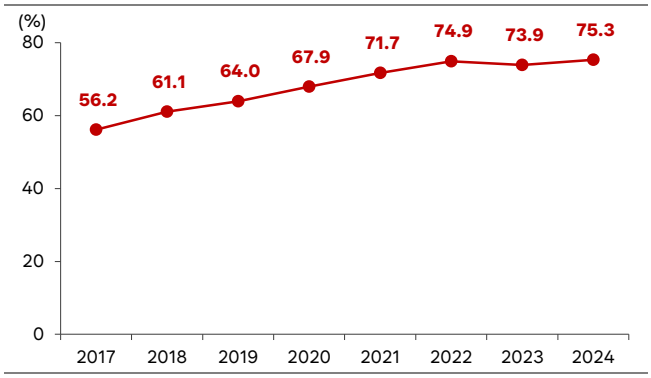
자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

소매판매액 대비 온라인쇼핑거래액 비중 추이



자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

온라인쇼핑 거래액 내 모바일 비중 추이

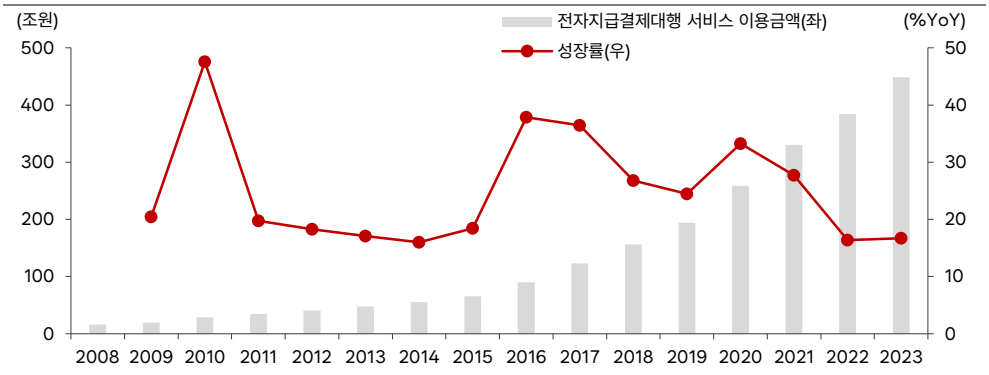


자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 전자지급결제 서비스 이용금액 448조원으로 연평균 24.1% 증가

전자지급결제 서비스 이용 실적은 전자상거래 시장의 성장과 맞물려 증가했다. 2017년 123조원이었던 전자지급결제 서비스 이용 금액은 2023년 448조원으로 기록하며, 연평균 24.1% 증가했다. 2020년 초반까지 견조했던 전자지급결제 서비스 이용 실적도 온라인쇼핑 거래액 성장률 둔화와 맞물려 2022년과 2023년 각각 16.4%, 16.7% 증가율을 기록하며 20% 이하의 성장률을 기록했다. 2024년 3분기 누적 전자지급결제 서비스 이용금액은 373조원으로 전년 동기 대비 13.9% 성장했다.

전자지급결제대행 서비스 이용금액과 성장률 추이



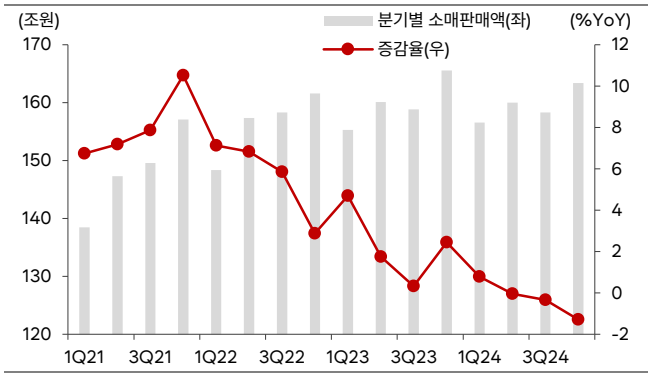
자료: 한국은행, 한국IR협의회 기업리서치센터

전자지급결제 서비스 시장의 장기 성장세 지속될 전망. 단기적으로는 둔화 예상

전자지급결제 서비스(PG) 시장은 1) 빠르게 진행되는 4차 산업혁명과 지급결제의 디지털화, 2) 코로나 이후 확대된 비대면 거래와 3) 소비자들이 느끼는 편리함으로 인해 장기적인 성장세는 지속될 것으로 기대된다. 다만, 단기적으로는 둔화된 성장률이 이어질 개연성이 있다. 작년에 이어 올해에도 지속될 부진한 소매판매 때문이다.

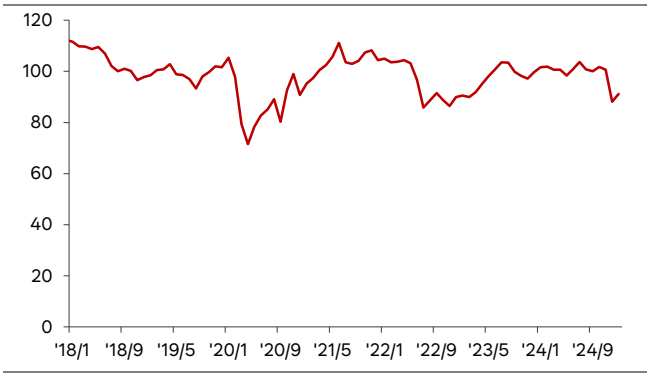
작년 소매판매액은 638조원으로 전년대비 0.2% 감소했다. 분기별로 보면, 하반기로 갈수록 전년동기 대비 감소폭이 확대되었다. 3분기와 4분기에는 각각 전년동기 대비 0.3%, 1.3% 감소했다. 이는 1) 고금리와 고물가가 지속되면서 민간의 소비 여력이 축소되었고, 2) 경제 성장률이 저성장 기조를 이어가고, 불확실성이 확대되면서 소비 심리가 악화되었기 때문이다. 특히, 4분기 소매판매액 감소 폭 확대는 11월 미국 트럼프 대통령 당선에 이어 12월 국내에서 비상계엄 선포 사태가 발발하며 정치적 불안정성이 증폭되었기 때문이다. 참고로, 12월 소비자심리지수는 88.4로 전월 대비 12.3pt 하락했으며, 이는 코로나가 발생한 2020년 3월 이후 가장 큰 하락 폭이었다. 올해도 소매판매액 성장률은 작년 대비 크게 개선되지 않을 수 있다. 국내 탄핵 이슈에 따른 정치적 불안정성은 올해 상반기 헌법재판소 판결 등을 통해 점진적으로 완화될 수 있지만, 미국 트럼프 대통령의 자국 우선주의 정책에 따라 국내 고금리와 고물가 현상은 예상 대비 장기간 지속될 개연성이 있기 때문이다. 한국은행은 지난 1월 금통위 결정시 '한국은행의 경기평가' 발표를 통해 2025년 경제성장률이 기존 1.9%에서 1.6~1.7%로 하향 조정될 것으로 판단했다.

분기별 소매판매액과 성장률 추이



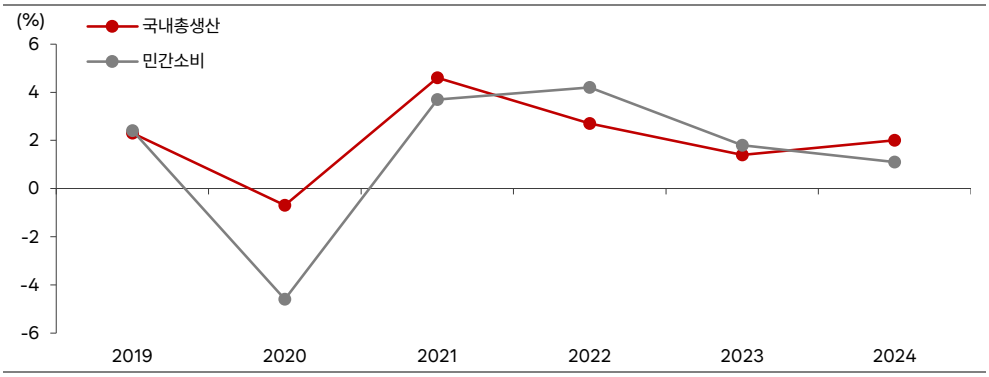
자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

소비자심리지수 추이



자료: 한국은행, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내총생산과 민간소비 실질 성장률 추이



자료: 한국은행, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 전자지급결제 서비스 시장의 과점 현상은 심화될 전망

작년 9월 개정된 전자금융거래법과 '티메프 사태'로 논의중인 개정안 감안 시, 재무구조가 안정적이고 높은 시장점유율을 보유한 PG사에 유리한 환경 전개 예상

2024년 7월 기준으로 국내 PG사들은 159개가 있다. 이 중 NHN KCP, KG이니시스와 토스페이먼츠가 전체 시장 절반 이상의 시장 점유율을 점하고 있다. 재무 구조가 안정적이고 시장 점유율이 높은 PG사를 중심으로 PG업계의 과점 현상은 심화될 전망이다. 이는 9월에 개정된 전자금융거래법과 작년 7월 발생한 '티메프 사태'와 이에 대한 대책으로 논의중인 대규모 유통업법과 전자금융거래법 개정안 때문이다.

티메프 사태는 2024년 7월 온라인 커머스 기업인 티몬과 위메프가 경영난으로 판매자 및 소비자 정산금 지급을 무기한 연기하면서 발생했다. 이로 인해 약 4만 8,000개의 판매업체가 1.3조원의 피해를 입었다.

카드업계와 PG사들은 금융당국의 요구에 의해 판매업자의 피해액이 아닌 소비자 피해액을 보전해 주어야 했고, 이에 작년 3분기 손실액을 반영했으나, 아직까지 전체 손실액은 확정되지 않았다. 금감원은 소비자의 청약 철회권 및 할부항변권 보장을 근거로 카드사에 적극적인 소비자 환불을 주문했고, 카드업계는 여신전문금융업법 19조 가맹점의 준수사항(신용카드회원 등의 거래 취소 또는 환불 등을 요구하는 경우 이에 따를 의무)에 따라 PG사로 손실을 전이했다. 이로 인해 지난 3분기 대손상각비로 NHN페이코는 1,407억원을, KG모빌리언스는 262억원을 인식했다. 또한, 작년 12월 19일 한국소비자원 소비자분쟁조정위원회는 티메프가 미정산한 여행, 숙박, 항공 관련 상품에 대해 티메프는 결제 대금 100%를 환급하고, 판매사들은 결제 대금의 최대 90%, PG사들은 최대 30%를 연대하여 환급하라고 결제했다. 이번에 조정을 신청한 소비자는 총 8,054명이며 미환급 대금은 약 135억원이었다. PG사들은 수용하지 않고 소송을 통해 분쟁을 해결할 개연성이 높아 이슈는 장기화될 수 있다.

지난 9월 3일 전자금융법거래법 개정 시행령이 국무회의를 통과, 15일부터 시행되었다. 주요 내용은 1) 선불전자지급업자의 등록 의무 요건강화와 2) 대표가맹점 PG등록 의무이다. 이중 대표가맹점 PG등록 의무는 1년간의 유예기간을 거쳐 올해 9월 15일부터 시행할 예정이다. 이는 상위사를 중심으로 신규 사업 기회 확대가 될 수 있다.

선불충전금은 소비자가 미리 충전한 금액을 상품이나 서비스 결제 시 사용하는 금액이다. 개정안은 선불전자지급업자의 등록 대상을 확대했다. 즉, 1) 기존 재화/용역이 2개 업종 이상일 경우 선불 수단에 해당한다는 조항에서 업종 기준을 삭제했고, 2) 발행인 및 특수관계인(모/자회사)을 제외한 제 3자에게 사용되어야 선불 수단에 해당한다는 조항에서 특수관계인을 삭제했다. 또한 가맹점 수 10개 이하 시 등록을 면제해 주었으나, 이를 축소 가맹점 1개일 경우만 등록을 면제했다. 선불업의 범위가 넓어지면서 게임사, F&B 등 다수의 업체들이 포함될 것으로 전망된다. 신규 등록대상 업체들은 직접 라이선스를 취득하거나 대행 신청을 할 수 있다. 개정안에 포함된 등록조건(자본금 20억원 이상, 부채비율 200% 이하)와 의무 조항(선불충전금 별도관리)를 감안하면, 기존 PG사들에 대행 요청을 증가할 개연성이 높다.

대표 가맹점의 PG 등록 의무화는 백화점, 쇼핑몰 등 유통업체와 플랫폼을 주요 대상으로 한다. 기존 페이사들은 백화점 등 유통업체 및 플랫폼과 대표로 계약을 맺고, 유통업체와 플랫폼사는 페이사로부터 판매 대금을 받아 입점업체에 정산해 주었다. 이는 PG사의 정산 기능과 유사해 PG등록이 필요했지만 미등록으로 운영하는 업체가 많았다. 앞으로는 의무적으로 PG사로 등록해야 하고, 등록하지 않을 경우 형사처벌(3년 이하의 징역 또는 2천만원 이하의 벌금) 대상이 된다. 이에 유통업체와 플랫폼은 직접 라이선스를 취득하거나 대행 신청을 할 수 있으며, 이에 따른 기존 PG사들

의 대행 업무가 증가할 수 있다.

이와는 별도로 작년 7월 발생한 '티메프 사태'와 이에 대한 대책으로 논의중인 대규모 유통업법과 전자금융거래법 개정안은 PG업계의 과점화를 강화할 전망이다. 전자지급결제대행업자에 대한 관리감독 강화 항목이 논의되고 있기 때문이다. 주요 내용은 1) 진입 규제 강화, 2) 감독 실효성 확보와 3) 대금 미지급 시 제제 및 처벌 근거 마련이다. 진입 규제 강화안은 PG사의 거래 규모에 비례해 자본금 규모를 상향하는 안을 논의 중이다. 또한 감독 실효성 확보를 위해 정산자금 별도관리의무를 미준수 시 시정요구, 영업정지, 등록 취소 등 단계적 조치근거를 마련하고 있다.

투자포인트

1 기업가치 저평가 해소를 위한 밸류업 계획 공시

투자포인트1. 주주가치 제고 노력에 대한 기대

KG이니시스의 첫번째 투자 포인트는 주주 가치 제고 노력에 대한 기대이다.

동사는 작년 12월 10일 기업가치제고 계획을 발표했다. 동사는 1) 외형과 내실의 동반 성장을 통한 기업가치 증대와 2) 주주환원정책 수립과 시장 소통 확대를 통한 주주가치 증대를 통해 PBR 1배 이상 기업으로 발돋움하는 것을 목표로 제시했다. 기업가치 증대는 1) 이익 성장 지속 모델을 공고화하고 2) 성장 모멘텀 발굴 및 육성을 통해 이룰 예정이며, 3개년(2024년~2026년) 동안 주주환원율 30%(별도 기준) 달성을 목표로 하는 주주환원정책을 수립했다.

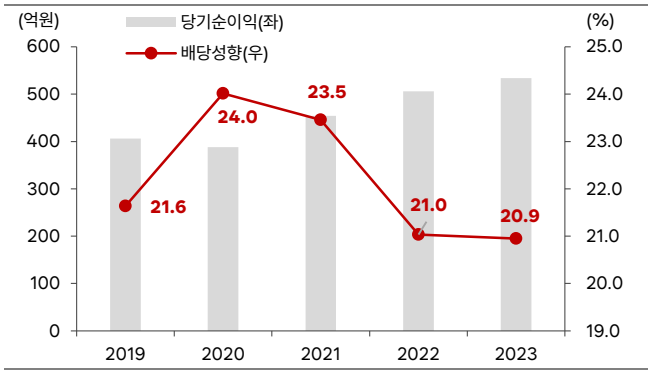
KG이니시스의 기업가치제고 계획 중 중장기 목표

자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

부진한 주가 요인은 배당성향 하향세로 판단

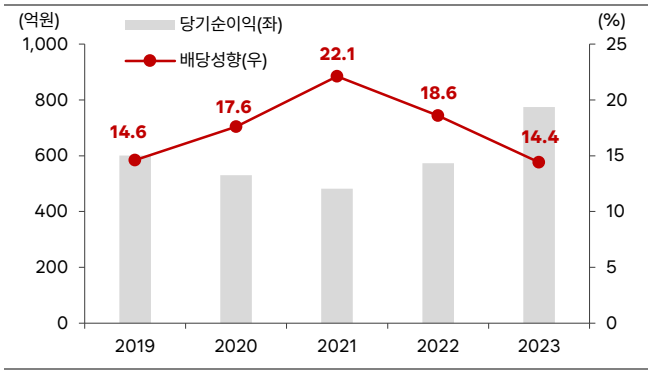
KG이니시스는 2019년 이후 순이익(별도기준)과 순자산이 지속적으로 증가하는 상황에서도 불구하고, 시가총액, PBR, PER 지표가 지속적으로 하락하는 주가와 펀더멘털간 괴리가 심화되는 원인을 배당성향(별도 당기순이익 기준)이 2020년 이후 하향세인 것을 지목했다. 실제 동사의 2020년 배당성향은 24%였으나 2023년에는 20.9%까지 하락했다.

KG이니시스의 별도기준 당기순이익과 배당성향 추이



자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG이니시스의 연결기준 당기순이익과 배당성향 추이



자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

실천 계획 1) 수익성 중심의 PG서비스 모델 공고화 및 신성장 동력 육성

기업가치 증대를 위해 동사의 본업인 PG 사업의 이익 성장 모델 공고화 실천 방안을 국내, 글로벌, CBT(Cross Border Trade, 국경 간 거래)를 나눠서 세분화했다. 국내에서는 1) 더블유페이(웹 결제 방식의 간편결제 서비스), 통합 인증서비스 등 이커머스 필수 부가서비스를 강화하고, 2) 전략적 마케팅 운용 및 소상공인 전용 서비스 구축과 3) 가맹점 영업 저변 확대를 진행할 예정이다. 또한 글로벌적으로는 1) 고가 브랜드를 공략 산업으로 확대하고, 2) 가맹점별 요구사항을 반영해 결제 및 정산 시스템을 고도화하며 3) 글로벌 파트너사와의 협력을 공고하게 할 계획이다. CBT를 위해서는 1) 해외 파트너십 구조 개편을 통해 수익성 강화 모델을 구축하고, 2) 글로벌 통합결제 서비스를 론칭하며, 3) 역직구 가맹점에 대한 영업을 강화할 예정이다.

성장모멘텀 발굴은 1) 렌탈 페이, 2) 금융상품판매대리중개 서비스 등 신규 서비스 론칭과 3) R&D를 통한 부가가치 창출을 추진할 계획이다.

금융상품판매대리중개 서비스는 금융기관의 금융상품(대출, 보험, 펀드 등)을 대신 판매하거나, 고객과 금융기관을 연결해주는 중개 역할을 수행하는 서비스이다. 대리, 중개 서비스는 금융소비자보호법 및 관련 금융법 규제를 받기 때문에 KG이니시스는 금융당국에 인가 또는 등록을 받아야 한다. 동사는 올해 상반기말이나 하반기에 서비스 론칭이 가능할 것으로 기대하고 있다.

동사는 이커머스 기술 및 서비스 기술을 지속적으로 개발하며 기술장벽을 구축하고 있으며, 이와 같은 보유 기술을 활용해 특허를 획득, 이를 통해 부가가치를 창출하고자 한다. 즉, SI(System Integration)사업에서 보유한 기술 특허 20~30개를 기반으로 유료 서비스를 판매할 예정이다. 예를 들면 '요기요 페이', '도미노 페이' 등 브랜드 전용 간편 결제 시스템을 구축해 주는 서비스 등이 있다. 이는 장기적으로 가맹점 Lock-In 기반을 강화할 것으로 기대된다.

KG이니시스의 기업가치제고 계획 중 비즈니스에 대한 주요 실천계획

이익 성장 모델 공고화

국내
- 더블유페이, 통합인증서비스 등 이커머스 필수 부가서비스 강화
- 전략적 마케팅 운용 및 소상공인 전용 서비스 구축
- 가맹점 영업 저변 확대 & Lock-in

글로벌
- 여행, 스포츠, 하이엔드 브랜드 등 공략 산업 확대
- 가맹점별 요구사항과 국내 소비자 니즈를 반영해 결제 · 정산시스템 고도화
- 글로벌 파트너사와 협력 공고화

CBT
- 해외 파트너십 구조 개편을 통해 수익성 강화 모델 구축
- 글로벌 통합결제서비스 론칭
- '역직구' 가맹점에 대한 전방위 영업 강화

성장모멘텀 발굴 및 육성

렌탈
- '이니렌탈 다이렉트몰' 입점 브랜드 · 상품군 다변화
- 결합상품 확대 및 B2B 렌탈 아이템 발굴
- 사업관리 체계 강화 및 심사시스템 고도화

신규 서비스
- 연내 금융상품판매대리중개 서비스 론칭 계획
- 신사업 진출을 위한 규정 및 프로세스 정비
- PG비즈니스 밸류체인 기반 Non-PG 사업 다각화

R&D
- 이커머스 기술 · 서비스 지속 개발로 기술장벽 구축
- 특허모델 수익화를 통한 부가가치 창출
- 영업력 및 가맹점 Lock-in 기반 강화

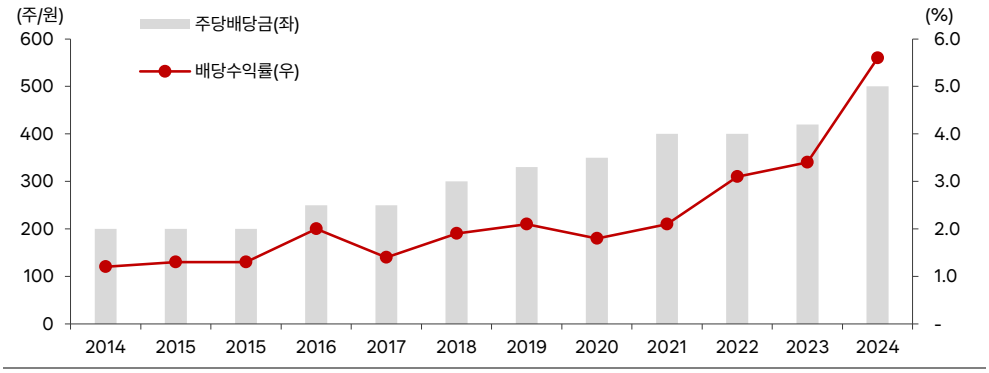
자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

실천 계획 2) 3개년 주주환원체계 확립

KG이니시스는 3개년(2024년~2026년) 주주환원율 30% 달성을 목표로 하는 주주환원체계를 확립했다. 주주환원은 배당과 자사주 소각을 통해 이뤄진다. 동사는 별도 당기순이익 기준으로 배당성향 25% 이상 지향하고 당기순이익의 5%를 자사주 소각할 계획이라고 발표했다. 이에 따라 동사는 작년 12월 주당 500원의 현금배당 공시를 하였다. 시가배당수익률은 5.6%에 해당했다. 시가배당수익률은 2014년 이후 가장 높은 수준이다. 올해 1분기 재무제표를 확정하고 자사주 소각 규모를 결정할 예정인 동사는 2분기에 배당금을 지급하며 자사주 소각을 시행할 계획이다. 현재 보유하고 있는 자사주는 1,285,946주로 지분율 4.61%이다.

또한 회사의 성장성 증명과 함께 시장과 원활한 소통을 강화하며 주주가치 증대를 추구할 계획이다.
이와 같은 기업가치 극대화와 병행하는 적극적인 주주환원 정책은 중장기적으로 동사 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다. 실제 동사가 밸류업 계획을 발표한 후 4일 동안 주가는 18% 상승했다.

KG이니시스의 주당배당금과 배당수익률 추이



자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG이니시스의 기업가치제고 계획 중 주주환원에 대한 주요 실천계획

자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 글로벌 영역 확장을 통한 중장기 성장 기대

투자포인트2. PG비즈니스의 글로벌 영역 확장을 통한 중장기 성장 기대

KG이니시스의 두번째 투자포인트는 PG비즈니스의 글로벌 영역 확장을 통한 중장기 성장 기대이다.

동사의 해외진출 전략은 3단계로 이뤄지고 있다. 첫번째 단계는 독립몰 확보, 두번째 단계는 채널영업 다변화, 마지막 단계는 해외진출 지원이다. 현재 동사의 글로벌 채널 거래액의 90%는 첫번째 단계에서 이뤄지고 있다.

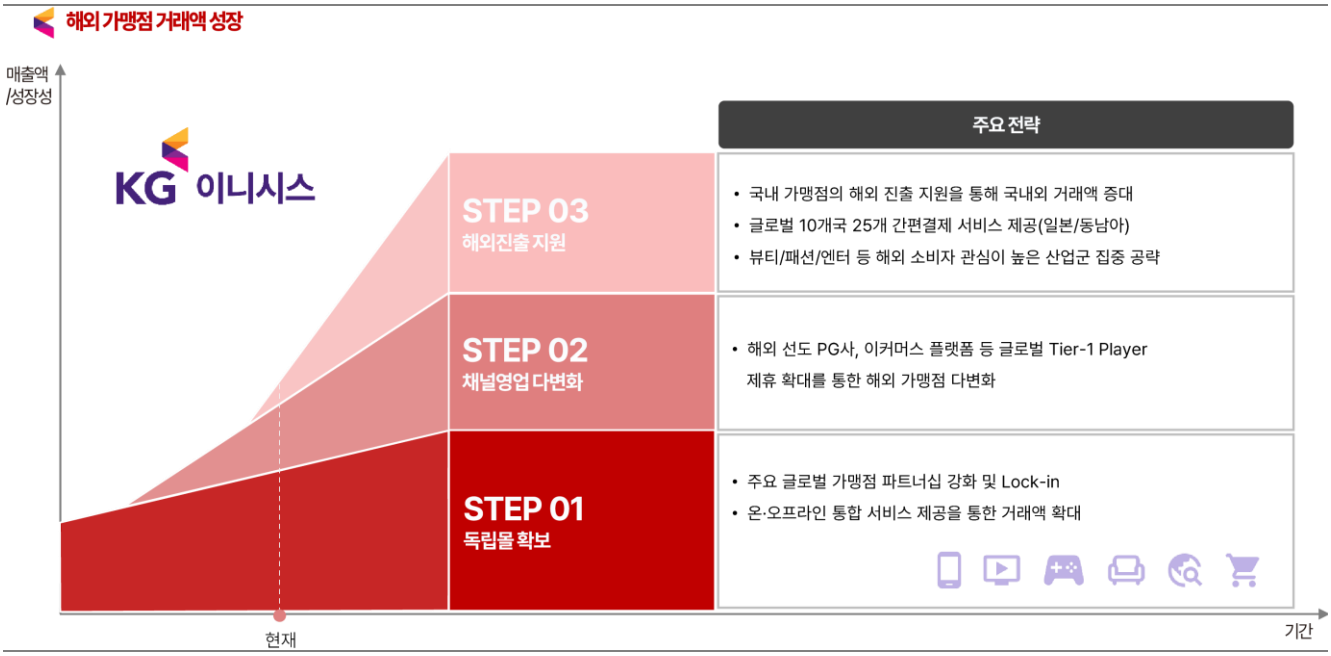
독립몰 확보 단계에서는 국내에 진출한 주요 글로벌 가맹점과 파트너십을 맺고 이를 강화해 Lock-In 하는 것을 목표로 두고 있다. 통상, 해외에 본사가 있는 글로벌 회사의 한국 지사를 대상으로 소통을 하여 가맹점 계약을 맺는 것이 목표이다. 현재 KG이니시스는 이 전략을 통해 애플코리아, 넷플릭스 코리아 등과 가맹점 계약을 맺고 있다. 동사는 온라인과 오프라인 통합 서비스 제공을 통해 거래액을 확대하기 위해 노력하고 있다.

채널영업을 다변화하는 전략은 해외 선도 PG사, 이커머스 플랫폼 등 글로벌 Tier-1 Player 제휴 확대를 통해 해외 가맹점을 다변화하는 것이다. 즉, 해외 주요 PG사와 파트너십을 맺어, 해외 PG사의 고객 쇼핑몰이 한국에 진출 시 동사의 가맹점화하는 방안이다. 이 전략을 통해 확보한 가맹점으로는 쇼핑몰인 '타우바오(Taobao)', '쉬인(SHEIN)', 게임 플랫폼인 '스팀(Steam)', 스투시(Stussy)' 등이 있다.

해외진출 지원은 최근 동사가 강화하는 비즈니스이다. 이는 국내 가맹점의 해외진출 지원을 통해 국내외 거래액을 증대하고자 하는 전략으로, CBT(Cross Border Trade, 국가간 거래) 사업이다. 이 사업은 2021년 9월 일본법인 설립을 하고, 일본 1위 PG사인 GMO-PG와 일본 결제 서비스 제공을 위한 MOU를 체결하면서 시작했다. 2022년 6월에는 여성 패션 플랫폼 SONA에 일본 결제 서비스를 지원했다. 작년 10월에는 국내 쇼핑몰의 해외 진출을 위한 '일본 통합

간편 결제' 서비스를 론칭했다. 이 서비스는 일본 소비자에게 익숙한 신용카드 결제, 편의점 결제, 라쿠텐페이, 아마존 페이, 디바라이, 에이유페이 등 주요 간편결제 6종을 통합 제공한다. 이를 쇼핑몰에 탑재 시 현재 법인 설립 또는 플랫폼 입점 없이 해외 직접 판매가 가능하다. 작년에는 월 거래액이 약 20억원 정도였으나, 시스템 구축이 이뤄지면서 올해에는 연간 거래액 1천억원이 목표이다.

KG이니시스의 글로벌 영역 확장 전략

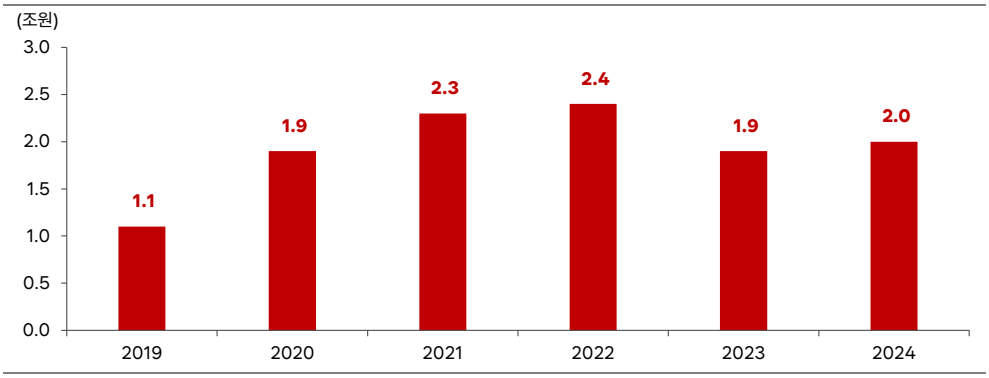


자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG이니시스의 2024년 글로벌 PG거래액은 2.0조원

KG이니시스의 글로벌 거래액은 2019년 1.1조원에서 2022년 2.4조원으로 연평균 29.7% 성장했다. 연도별로 상세히 살펴보면, 글로벌 거래액은 2019년 1.1조원, 2020년 1.9조원, 2021년 2.3조원, 2022년 2.4조원, 2023년 1.9조원이었다. 2023년 KG이니시스의 총 거래액이 33.5조원이었음을 감안하면, 글로벌 거래액은 총거래액의 5.7%에 불과했다. 2023년 감소했던 글로벌 거래액은 2024년 2.0조원으로 회복했을 것으로 예상된다. 향후 글로벌 비현금 거래 규모의 증가와 디지털 지갑 등 간편 결제 서비스 확산 추세와 동사의 적극적인 전략 등을 감안하면, 글로벌 거래액의 중장기 성장이 예상된다.

KG이니시스의 글로벌 PG 거래액 추이



자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 렌탈페이를 통한 매출 증가 기대

투자포인트3. 렌탈페이를 통한 매출 증가 기대

KG이니시스의 세번째 투자포인트는 렌탈페이를 통한 매출 증가 기대이다.

렌탈페이는 2021년에 출시된 제품으로 소비자가 원하는 상품을 구독 경제 방식으로 이용할 수 있는 서비스이다. 이는 MZ세대를 타깃으로 하는 금융서비스로, BNPL(Buy Now Pay Later)결제 서비스와 유사하다. 온라인 사업자들에게는 추가적인 렌탈 라이선스 취득을 하지 않고 상품을 렌탈 방식으로 판매할 수 있다는 장점이 있다. 소비자가 온라인 쇼핑몰에서 판매하는 상품 중 원하는 상품을 직접 선택하고 결제 방식으로 렌탈페이를 선택하면 카드사 대비 낮은 수수료율로 12~60개월까지 분할 결제가 가능하다. 판매자는 소비자에게 렌탈페이로 상품을 판매 후, 상품에 대한 소유권을 KG이니시스에게 넘기고 판매 총 대금을 일시불로 정산을 받을 수 있어, 대손에 대한 리스크를 부담하지 않는다.

KG이니시스는 판매자에게 상품에 대한 소유권을 이전 받아서 소비자에게 직접 렌트비를 청구해서 받는다. 또한 향후 연체 및 대손 리스크를 관리하기 위해 보증보험 이용과 캐피탈로의 채권 매각 방안을 활용하고 있다.

렌탈페이의 매출액은 2022년 303억원, 2023년 670억원으로 빠르게 증가하고 있으며, 2024년에는 약 800억원을 달성했을 것으로 예상되고 있다. 동사는 골프, 캠핑 용품 등 고가 상품 외에 B2B 거래를 통해 적용 산업을 확대하며 안정적인 성장을 이어가기 위해 노력하고 있다.

실적 추이 및 전망

1 2023년 실적 Review

2023년 매출액은 1조 3,448억원(+14.2%YoY), 영업이익 1,063억원(-0.2%YoY) 기록

KG이니시스의 2023년 매출액은 1조 3,448억원으로 전년 대비 14.2% 증가했다.

사업 부문별로 보면, 동사 매출의 73.4%(2023년 기준)를 차지하는 전자상거래 및 유통 부문의 매출액이 9,871억원으로 전년대비 10.5% 증가하며 견조한 성장세를 보여주었다. 전자상거래 및 유통 부문 매출액은 크게 KG이니시스의 별도기준 매출액과 자회사인 KG모빌리언스 매출액으로 구성된다. KG이니시스의 별도기준 매출액(PG사업+렌탈페이+기타 포함)은 7,472억원으로 전년대비 12% 증가했으며, KG모빌리언스 매출액(별도기준, PG사업부문)은 2,395억원으로 6.4% 증가했다. 렌탈페이 관련 매출액이 670억원으로 121.1% 급증하며 매출 성장을 견인했으며, KG이니시스의 PG거래대금도 2022년 30.3조원에서 2023년 33.5조원으로 증가하며 PG사업 매출액 증가에 우호적으로 작용했다. 할리스에프앤비의 호실적으로 요식업 매출액은 3,101억원을 달성, 전년대비 30.4% 증가했다. KG캐피탈 인수에 따라 금융업 매출액이 77억원 발생했다.

동사의 영업이익은 1,063억원으로 전년 대비 0.2% 감소했고, 영업이익률은 7.9%로 2022년 대비 1.1%p 하락했다. 교육사업 부문에서 영업이익 적자가 발생한 가운데, 매출액 비중이 높은 전자상거래 및 유통과 요식업 부문의 영업이익률이 각각 9.4%, 3.5%로 전년 대비 각각 1.1%p, 1.2%p 하락했다.

KG이니시스의 지배주주지분 순이익은 774억원으로 전년 대비 35.1% 증가했다.

2 2024년 실적 Review

2024년 매출액 1조 3,582억원(+1.0%YoY), 영업이익 649억원(-38.9%YoY) 기록

지난 2월 5일 공시한 '매출액 또는 손익구조 30% 이상 변동' 공시에 따르면, KG이니시스의 2024년 매출액은 1조 3,582억원으로 전년대비 1.0% 증가했다.

영업이익은 648억원으로 2023년 대비 38.9% 감소했으며, 영업이익률은 4.8%로 전년대비 3.1%p 하락했다. 영업이익 감소의 주요인은 자회사인 1) KG모빌리언스의 티메프 미회수 채권에 대한 대손상각비 262억원과 2) KG 캐피탈의 연구장비 대출 사기 사건 관련 대손상각비 101억원이 반영되었기 때문이다.

2024년 연간 사업부문별 실적은 사업보고서가 공시되는 3월 중순 이후 확인 가능하다. 이에 여기서는 2024년 3분기 누적 기준 실적을 통해 살펴보고자 한다.

KG이니시스의 2024년 3분기 누적 매출액은 1조 537억원으로 전년동기 대비 6.3% 증가했다. 사업 부문별로 보면, 매출의 70.5%(2024년 3분기 누적 기준)를 차지하는 전자상거래 및 유통 부문이 7,510억원으로 전년동기 대비 3.7% 증가에 그쳤다. 요식업은 2,466억원으로 6.3% 증가했으며, 상대적으로 매출 규모가 크지 않은 교육 사업부분과 금융업이 419억원과 126억원으로 2023년 3분기 누적 대비 35.6%, 205.3% 급증했다. 전자상거래 및 유통 사업 부문 중

KG이니시스의 별도 기준 매출액은 5,710억원으로 5.5% 증가했으나, KG모빌리언스(별도 기준)의 매출액이 티메프 사태로 1.9% 감소했다.

2024년 3분기 누적 영업이익은 517억원으로 전년동기 대비 33.9% 감소했으며, 영업이익률은 4.9%로 3.0%p 하락했다. 사업부문별 영업이익률을 살펴보면, 전자상거래 및 유통 부문과 요식업이 5.8%, 2.8%로 전년동기 대비 각각 3.4%p, 1.2%p하락했다. 금융업의 영업이익은 적자로 전환되어, 영업이익률이 -23.2%를 기록했다. 이는 전년동기 대비 53.6%p 악화된 수치이다. 반면, 교육사업부문은 적자가 축소되며 영업이익률이 -1.4%를 기록, 2023년 3분기 누적 대비 6.2%p 상승했다.

2024년 3분기 누적 지배주주 당기순이익은 343억원으로 전년동기 대비 40.3% 감소했다.

3 2025년 실적 전망

2025년 매출액 1조 4,519억원(+6.9%YoY), 영업이익 944억원(+45.7%YoY) 예상

당사는 KG이니시스의 2025년 매출액을 1조 4,519억원(+6.9%YoY), 영업이익을 944억원(+45.7%YoY), 영업이익률을 6.5%(+1.7%pYoY)로 추정한다.

매출액 증가의 주요인은 작년 12월 이데일리 지분을 추가 취득하며 이데일리 및 산하 자회사가 KG이니시스의 연결실체로 편입되었기 때문이다. 동사는 12월 KG에코솔루션으로부터 이데일리 지분 35%를 매입했고, 취득 후 지분율은 61.36%로 지분법에서 연결회계를 적용하게 되었다. 이데일리의 2022년과 2023년 매출액이 791억원과 863억원이었음을 감안하면, 800~900억원 대의 매출이 올해 추가될 것으로 예상된다.

다만, 동사의 주요 사업부문인 전자상거래 및 유통 부문의 매출액 증가율은 1.8%로 크지 않을 전망이다. 1) KG모빌리언스의 충전형 선불카드 '모빌리언스 카드' 사업 부문이 티메프 사태로 위축됨에 따라 PG거래액 규모 감소세가 이어질 개연성이 높고, 2) KG이니시스의 경우 PG거래액은 회복되더라도 작년 12월 영세가맹점의 카드수수료율이 인하되며 올해 KG이니시스의 PG수수료율도 인하될 예정이기 때문이다. 또한 경기 불확실성이 확대되면 KG이니시스는 렌탈 페이 사업도 올해는 다소 보수적으로 접근할 것으로 예상된다.

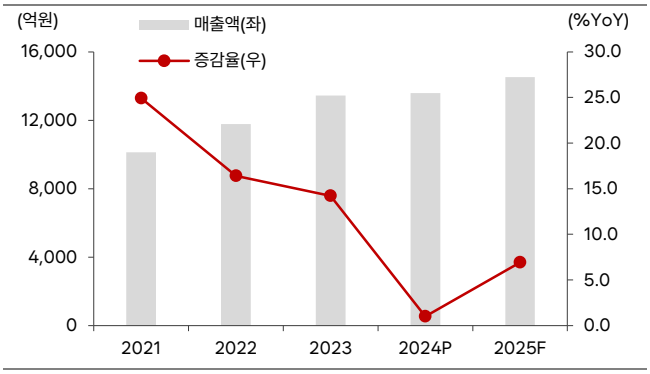
영업이익률은 전년도 일회성 비용인 1) KG모빌리언스의 티메프 미회수 채권에 대한 대손상각비와 2) KG 캐피탈의 연구장비 대출 사기 사건 관련 대손상각비가 소멸되며 작년대비 개선될 수 있으나, 1) PG수수료율의 인하, 2) 렌탈페이의 연체율 상승 가능성 확대에 따른 충당금 증가와 3) KG모빌리언스의 성장률 둔화에 따른 영업 레버리지 축소 등으로 2023년 수준까지 영업이익률(7.9%) 회복을 기대하기는 어려울 전망이다.

실적 전망 (단위: 억원, %)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	10,120	11,776	13,448	13,582	14,519
전자상거래 및 유통	8,424	8,936	9,871	9,743	9,918
요식업	1,159	2,379	3,101	3,200	3,239
교육사업부문	423	497	401	491	502
기타	113	-35	75	148	860
영업이익	1,066	1,065	1,063	648	944
당기순이익	481	573	774	247	452
%YoY					
매출액	24.9	16.4	14.2	1.0	6.9
영업이익	8.8	-0.1	-0.2	-39.1	45.7
당기순이익	13.4	19.1	35.1	-68.1	83.0
영업이익률	10.5	9.0	7.9	4.8	6.5
당기순이익률	4.8	4.9	5.8	1.8	3.1

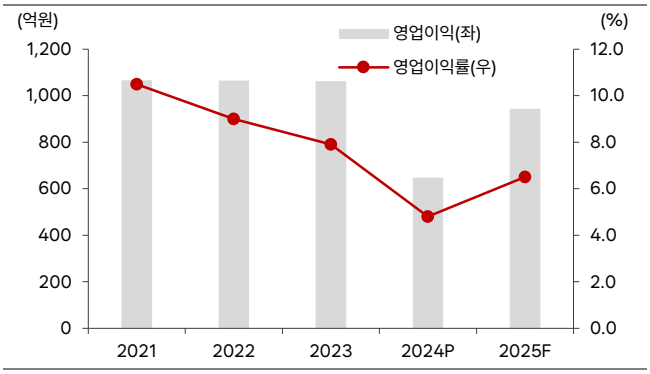
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

KG이니시스의 매출액과 증감율 추이 및 전망



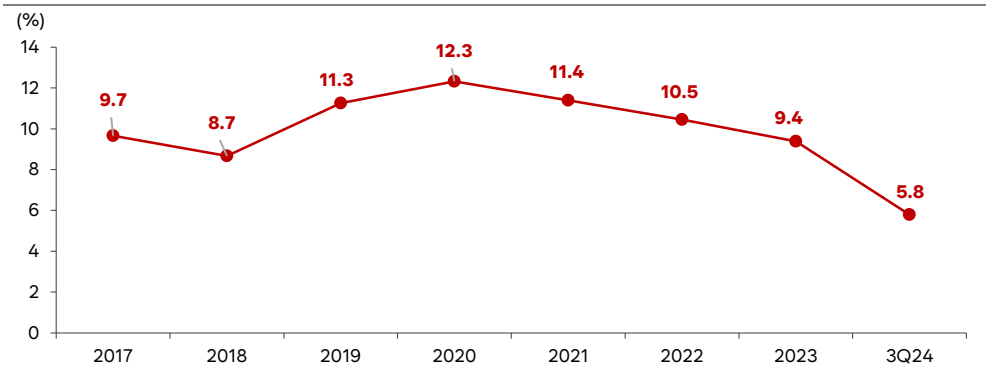
자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG이니시스의 영업이익과 영업이익률 추이 및 전망



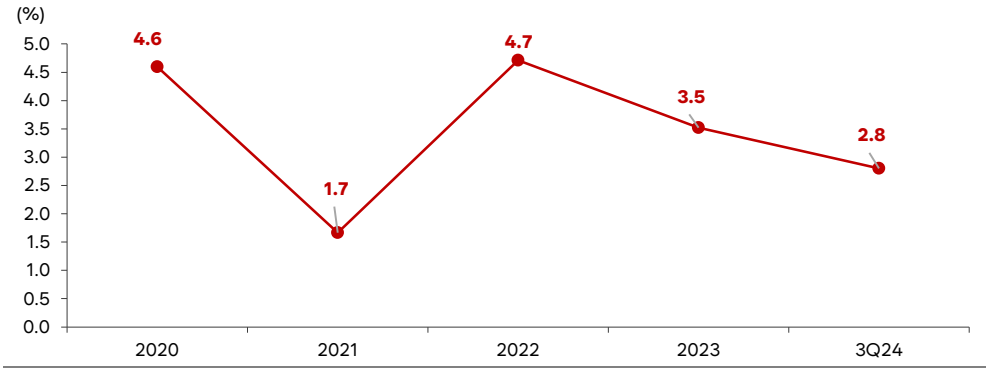
자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG이니시스 전자상거래 및 유통 사업부문 영업이익률 추이



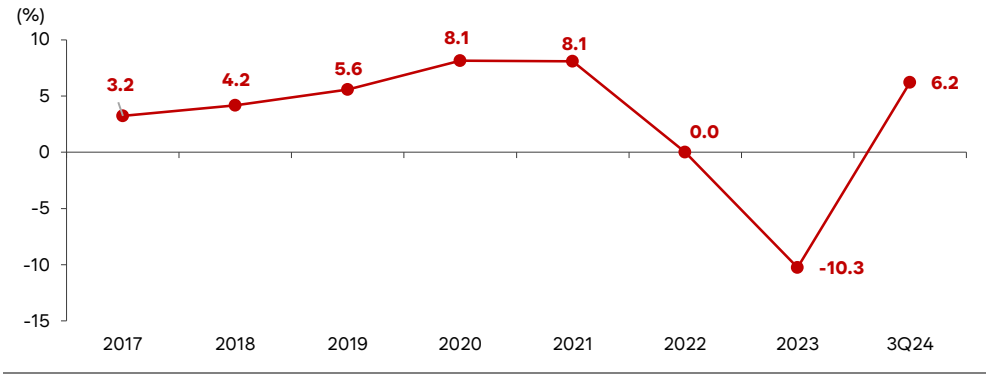
주: 3Q24는 2024년 1~3분기 누적 기준, 자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG이니시스 요식업 부문 영업이익률 추이



주: 3Q24는 2024년 1~3분기 누적 기준, 자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG이니시스 교육 사업부문 영업이익률 추이



주: 3Q24는 2024년 1~3분기 누적 기준, 자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

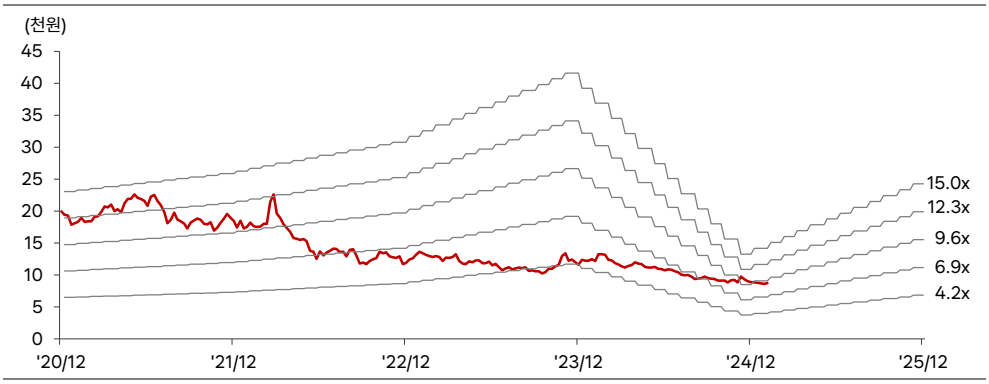
Valuation

KG이니시스의 2025년 예상 PER은 5.4배로 밸류에이션 하단에 위치

KG이니시스의 2025년 예상 PER은 5.4배이다. 2021년 이후 동사의 주가는 PER Band 4.3배~14.0배 사이에서 움직였음을 감안 시, 현재 동사의 주가는 밸류에이션 하단에 위치해 있다. 이는 PBR 측면에서도 그러하다. 현재 동사의 2025년 예상 PBR은 0.4배이며, 2021년 이후 동사의 주가는 PBR Band 0.4배~1.8배 사이에서 움직였다. 이와 같은 낮은 PBR은 동기간 동사의 ROE가 15.7%(2021년~2023년 평균)에서 2024년 5.0%로 낮아졌기 때문이다.

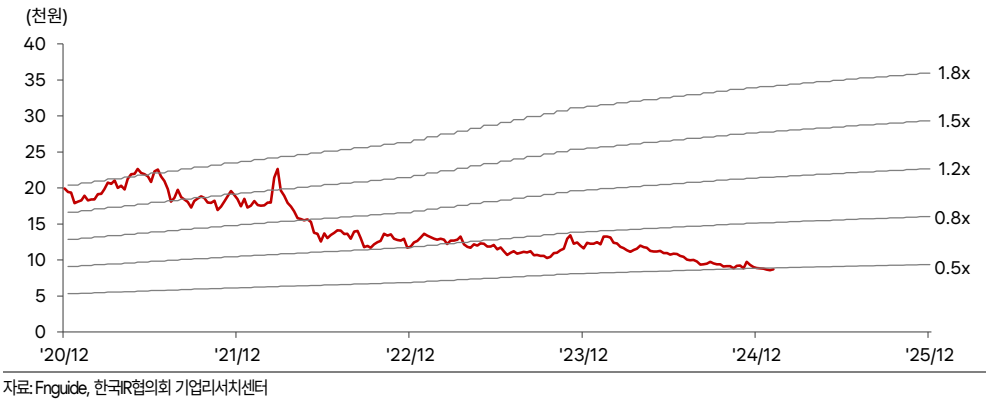
코로나 직후 비대면 거래를 통한 온라인 상거래가 증가하며 수혜를 입었던 동사는 2022년 전자상거래 시장 성장률이 둔화되며 주가 상승 모멘텀이 축소되었다. 2023년 하반기부터 알리페이를 중심으로 C커머스가 확대되며 역직구 시장 성장 기대로 동사의 주가는 반등했으나, 이후 사회적 관심이 시들어지고 '티메프 사태'가 발생하며 주가는 하락했다. 국내와 미국의 정치적 불확실성이 유지되고 있어 소매 판매 둔화가 상반기까지 지속될 우려가 있으나, 역사상 하단 수준의 밸류에이션과 수익성 개선 기대, 적극적인 주주환원 정책이 동사 주가의 하방 경직성과 반등 모색의 기회를 제공해 줄 전망이다.

KG이니시스 PER Band



자료 :Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG이니시스 PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사와 같이 PG시장에서 선두권에 있는 상장사로는 NHN KCP(舊 NHN한국사이버결제)와 나이스정보통신이 있다. NHN KCP는 PG시장에서 점유율 1위인 회사이나, 작년 '티메프 사태'로 상대적으로 피해가 컸다. 나이스정보통신은 VAN 선두사이며, PG시장에서도 적극적인 매출 확대 정책을 펼치고 있다. KG모빌리언스는 KG이니시스의 자회사로 휴대폰 결제를 중심으로 성장하다 신용카드 결제로 확장했다. 이들과 KG이니시스의 2025년 ROE와 PBR 추정치를 비교 시, 동사는 상대적으로 고평가 국면에 있다. 당사가 추정하는 KG이니시스의 2025년 ROE와 PBR은 8.5%와 0.4배이다. 반면, NHN KCP의 2025년 컨센서스에 따르면, ROE와 PBR은 15.0%, 1.0배이다. 나이스정보통신과 KG모빌리언스의 2025년 PBR은 0.4배이지만, ROE 컨센서스는 각각 10.9%, 9.5%로 KG이니시스보다 높다. 다만, KG이니시스가 수익성 개선과 밸류업 정책을 적극적으로 시행하며 ROE제고를 위해 노력하고 있다는 점을 감안하면, 타사와의 밸류에이션 갭은 축소 가능할 수 있다.

KG이니시스 Peer table (단위: 억원, %, 배)

		KG 이니시스	NHN KCP	나이스정보통신	KG 모빌리언스
주가(원)		8,730	7,250	17,930	4,540
시가총액 (억원)		2,436	2,912	1,793	1,763
자산총계 (억원)	2022	14,530	4,682	10,313	4,742
	2023	17,121	5,220	12,112	5,294
	2024E	18,552	5,671	12,698	5,386
	2025E	20,013	6,222	13,613	6,683
자본총계 (억원)	2022	4,016	1,984	3,122	3,077
	2023	4,755	2,235	3,299	3,434
	2024E	5,180	2,546	3,523	3,467
	2025E	5,493	2,861	3,857	3,664
매출액 (억원)	2022	11,776	8,228	8,049	2,761
	2023	13,448	9,720	8,916	2,796
	2024E	13,582	11,011	9,744	2,661
	2025E	14,519	11,799	10,166	3,177
영업이익(억원)	2022	1,065	442	481	403
	2023	1,063	420	367	330
	2024E	648	432	401	74
	2025E	944	459	476	432
영업이익률(%)	2022	9.1	5.4	6.0	14.6
	2023	7.9	4.3	4.1	11.8
	2024E	4.8	3.9	4.1	2.8
	2025E	6.5	3.9	4.7	13.6
지배당기순이익(억원)	2022	573	349	408	280
	2023	774	353	303	436
	2024E	247	393	328	85
	2025E	452	406	401	336
ROE(%)	2022	15.1	19.4	13.8	9.4
	2023	17.7	16.7	9.4	13.4
	2024E	5.0	16.4	9.6	2.5
	2025E	8.5	15.0	10.9	9.5
PER(배)	2022	5.7	15.4	6.5	7.8
	2023	4.3	11.7	7.1	4.9
	2024E	10.0	7.4	5.5	20.7
	2025E	5.4	7.2	4.5	5.2
PBR(배)	2022	0.8	2.6	0.8	0.7
	2023	0.7	1.8	0.6	0.6
	2024E	0.5	1.1	0.4	0.5
	2025E	0.4	1.0	0.4	0.4
PSR(배)	2022	0.3	0.7	0.3	0.8
	2023	0.3	0.4	0.2	0.8
	2024E	0.2	0.3	0.2	0.6
	2025E	0.2	0.3	0.2	0.5
배당수익률(%)	2022	3.4	1.5	2.5	3.9
	2023	3.5	2.0	3.4	4.0

주: 주가, 시가총액은 2025년 2월 10일 기준, KG이니시스의 2024년, 2025년 추정치는 당사 추정치 기준, NHN KCP/나이스정보통신/KG모빌리언스는 시장 컨센서스 기준, 자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

KG이니시스의 리스크 요인은 1) PG수수료율 인하와 2) 렌탈페이의 연체율 상승 우려

KG이니시스의 리스크 요인으로는 1) PG수수료율 인하에 따른 매출 성장률 둔화 및 수익성 악화 우려와 2) 경기 둔화가 지속 시 렌탈페이의 연체율 상승에 따른 수익성 훼손 우려를 들 수 있다.

작년 12월 금융위는 카드수수료 적격 비용 산정 결과 발표를 통해 가맹점에 대한 카드수수료율을 인하했다. 구체적으로는 영세가맹점(연매출 3억원 이하)의 경우에는 10bp, 중소가맹점(연매출 3~30억원)의 경우 5~10bp 인하를 결정했다. 일반가맹점(연매출 30억원 초과)은 기존 수준을 유지했다. 이와 같은 수수료율 인하는 올해 2월 14일부터 적용 예정인 가운데, 카드사들은 과거와 같이 수익성 방어를 위해 VAN 및 PG수수료율을 협상을 통해 낮추고자 할 것으로 예상된다. 이에 따라 KG이니시스의 전자상거래 및 유통 사업 부문의 매출 성장률이 둔화되고 수익성이 낮아질 개연성이 있다. 다만, 금융위의 적격비용 재산정 주기가 기존 3년에서 6년으로 조정되고, 3년마다 재산정 필요성 검토로 변경되었다는 점은 동사에 중장기적으로 긍정적으로 작용할 수 있다.

또한, 동사가 지난 3년간 적극적으로 렌탈페이 사업을 진행해 왔다. 렌탈페이는 판매자에게 상품에 대한 소유권을 이전 받아서 연체 및 대손 리스크를 KG이니시스에서 직접 관리한다. 물론 이를 관리하기 위해 보증보험 등을 이용하고 있지만, 경기가 지속적으로 둔화되거나 침체 국면에 진입할 경우 예상 밖의 대손충당금 적립 및 대손상각비용 발생 이슈가 생길 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	10,120	11,776	13,448	13,582	14,519
증가율(%)	24.9	16.4	14.2	1.0	6.9
매출원가	7,579	9,073	10,574	10,680	11,368
매출원가율(%)	74.9	77.0	78.6	78.6	78.3
매출총이익	2,541	2,703	2,874	2,902	3,151
매출이익률(%)	25.1	23.0	21.4	21.4	21.7
판매관리비	1,475	1,638	1,811	2,255	2,207
판관비율(%)	14.6	13.9	13.5	16.6	15.2
EBITDA	1,515	1,517	1,507	1,139	1,434
EBITDA 이익률(%)	15.0	12.9	11.2	8.4	9.9
증가율(%)	12.4	0.1	-0.7	-24.4	25.9
영업이익	1,066	1,065	1,063	648	944
영업이익률(%)	10.5	9.0	7.9	4.8	6.5
증가율(%)	8.8	-0.1	-0.2	-39.1	45.7
영업외손익	-251	-193	71	-206	-114
금융수익	41	98	112	135	172
금융비용	150	159	206	261	281
기타영업외손익	-142	-132	164	-80	-5
종속/관계기업관련손익	52	34	89	20	58
세전계속사업이익	867	907	1,223	462	888
증가율(%)	4.9	4.5	34.9	-62.2	92.2
법인세비용	246	203	252	152	286
계속사업이익	621	704	971	310	602
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	621	704	971	310	602
당기순이익률(%)	6.1	6.0	7.2	2.3	4.1
증가율(%)	17.2	13.3	38.0	-68.1	94.3
지배주주지분 순이익	481	573	774	247	452

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	6,231	6,040	7,386	8,095	9,564
현금성자산	2,728	1,798	946	707	1,941
단기투자자산	522	509	1,859	2,367	2,276
매출채권	436	744	852	937	1,001
재고자산	65	361	377	396	404
기타유동자산	2,480	2,627	3,352	3,688	3,942
비유동자산	8,070	8,490	8,775	8,982	8,949
유형자산	1,428	2,152	1,967	2,076	2,036
무형자산	1,550	1,899	1,841	1,968	1,948
투자자산	1,892	1,598	1,753	1,653	1,680
기타비유동자산	3,200	2,841	3,214	3,285	3,285
자산총계	14,301	14,530	17,121	18,552	20,013
유동부채	6,206	7,516	7,822	8,850	9,319
단기차입금	348	702	1,137	2,337	2,437
매입채무	52	153	153	155	165
기타유동부채	5,806	6,661	6,532	6,358	6,717
비유동부채	2,964	957	1,815	1,349	1,577
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2,164	376	1,234	764	964
기타비유동부채	800	581	581	585	613
부채총계	9,169	8,473	10,167	11,109	12,106
지배주주지분	3,585	4,016	4,755	5,180	5,493
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	677	778	783	1,095	1,095
자본조정 등	-243	-239	-239	-239	-239
기타포괄이익누계액	447	290	333	333	333
이익잉여금	2,565	3,048	3,738	3,852	4,165
자본총계	5,132	6,057	6,954	7,443	7,906

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	1,349	540	-22	42	1,088
당기순이익	621	704	971	310	602
유형자산 상각비	449	452	444	491	490
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	106	-716	-1,230	-728	65
기타	173	100	-207	-31	-69
투자활동으로인한현금흐름	-273	-793	-1,320	-1,196	-208
투자자산의 감소(증가)	74	-654	-219	120	31
유형자산의 감소	4	8	9	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-86	-99	-175	-600	-450
기타	-265	-48	-935	-716	211
재무활동으로인한현금흐름	-410	-676	512	1,030	167
차입금의 증가(감소)	-151	-855	1,002	830	300
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	312	0
배당금	-132	-145	-145	-112	-133
기타	-127	324	-345	0	0
기타현금흐름	0	-1	-1	-136	187
현금의증가(감소)	666	-930	-831	-260	1,234
기초현금	2,061	2,728	1,798	967	707
기말현금	2,728	1,798	967	707	1,941

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
P/E(배)	11.0	5.7	4.3	10.0	5.4
P/B(배)	1.5	0.8	0.7	0.5	0.4
P/S(배)	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	4.7	3.8	4.2	5.4	3.7
배당수익률(%)	2.1	3.4	3.5	5.7	6.0
EPS(원)	1,725	2,054	2,775	885	1,618
BPS(원)	12,849	14,394	17,039	18,564	19,686
SPS(원)	36,266	42,202	48,193	48,674	52,031
DPS(원)	400	400	420	500	520
수익성(%)					
ROE	14.4	15.1	17.7	5.0	8.5
ROA	4.4	4.9	6.1	1.7	3.1
ROIC	81.5	40.7	32.3	13.5	18.0
안정성(%)					
유동비율	100.4	80.4	94.4	91.5	102.6
부채비율	178.7	139.9	146.2	149.3	153.1
순차입금비율	5.8	7.6	11.6	18.4	6.7
이자보상배율	9.4	9.2	6.3	3.0	3.9
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	24.8	20.0	16.9	15.2	15.0
재고자산회전율	161.6	55.3	36.4	35.1	36.3

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
KG이니시스	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.02.12	KG이니시스(035600)-수익성 개선 및 주주환원정책에 대한 기대
2022.05.25	KG이니시스(035600)-신사업 기대 vs.계열사 지원 리스크

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.