



한국IR협의회

기업리서치센터 기업분석 | 2026.05.06

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

KG이니스스 (035600)

매출 성장률 회복에 대한 기대



기업가치 제고 계획 및 이행상황

- 2024년 12월 10일 기업가치제고 계획 발표. 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 제시
- 3개년(2024년~2026년)간 주주환원율 30% 달성을 목표로 하는 주주환원체계를 확립. 주주환원은 배당과 자사주 소각을 통해 이뤄질 계획
- 당사는 2024년 주당 500원(배당수익률 5.3%, 현금배당성향 38.1%), 2025년 주당 600원(배당수익률 5.5%, 현금배당성향 38.9%) 배당 발표. 자사주는 작년 3월 350,000주(발행주식 총수의 1.3%) 소각에 이어 내년 9월 이전까지 전량(935,946주(발행 주식 총수의 3.4%)) 소각 예정

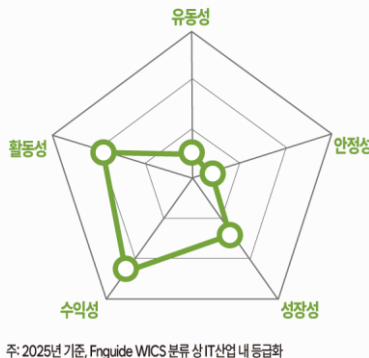
체크포인트

- KG이니스스의 주요 사업부문은 전자상거래 및 유통업. 이 외 자회사를 통해 요식업, 미디어 및 방송, 교육, 부동산임대업과 금융업 영위
- 투자포인트는 1) 매출 성장에 대한 기대, 2) 적극적인 주주환원 정책과 3) 스테이블 코인 관련 사업에 대한 기대
- 현재 주가는 역사적 밸류에이션 상 중간 수준. 스테이블 코인 관련 정책 기대가 단기 주가 변동성 야기할 전망

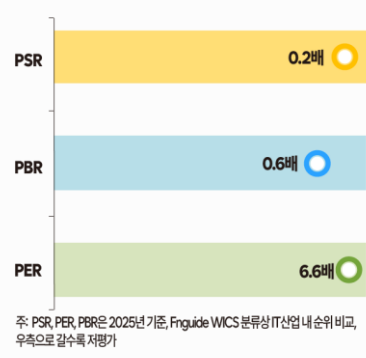
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



투자포인트1. 매출 성장에 대한 기대

KG이니시스의 2025년 매출액은 1조 3,589억원으로 지난 8년간 연평균 7.6% 성장. 최근 2년간 동사의 매출성장률은 전년대비 각각 0.7%, 0.3%로 둔화됨. 이는 1) 소비 위축에 따른 온라인 결제액 감소, 2) 티메프 사태에 따른 고객사 이탈과 3) 카드수수료 개편안 적용으로 전자상거래 및 유통 사업부문 매출액이 감소했기 때문임. 올해 매출액은 PG거래대금 확대에 힘입어 전년대비 7% 성장할 전망. 작년 3분기를 기점으로 가맹점들의 거래액 회복되었고, 고환율로 외국인 소비가 증가되고 있기 때문임. 여기에 동사가 추진하고 있는 전략적 신사업(외국인 관광객 타겟 플랫폼 생태계 구축, 규제 변화를 활용해 운영 대행(Operation Agency) 사업 추진)도 매출 성장에 기여할 전망

투자포인트2. 적극적인 주주환원 정책

2024년 12월 기업가치제고 계획 발표. 3개년(2024년~2026년) 주주환원을 30% 달성을 목표로 하는 주주환원체계 제시. 주주환원은 배당과 자사주 소각을 통해 이뤄진다고 발표. 이에 따라 동사는 2024년 주당 500원(배당수익률 5.3%, 현금배당성향 38.1%), 2025년 주당 600원(배당수익률 5.5%, 현금배당성향 38.9%) 발표. 자사주는 작년 3월 350,000주(발행주식 총수의 1.3%) 소각에 이어 내년 9월 이전까지 전량(935,946주(발행 주식 총수의 3.4%)) 소각 예정. 올해도 고배당 상장 기업을 유지하기 위한 노력 지속될 것으로 판단. 배당성향은 33.2%, DPS 700원으로 추정하며, 현 주가에서 배당수익률은 6.1%에 이를 것으로 예상

투자포인트3. 스테이블 코인 사업에 대한 기대

초기에는 외국인 관광객 상대로 달러 및 원화 기반 스테이블코인 결제 연동 추진할 계획. 사업 추진과 관련하여 KB금융지주 중심으로 한 컨소시엄 참여하고 있으며, 글로벌 사업자와 협업 중. 계열사인 KG모빌리언스와의 협업 통한 시너지 창출 기대. 다만, 상용화 시점은 규제 환경에 따라 유동적일 전망

Forecast earnings & Valuation

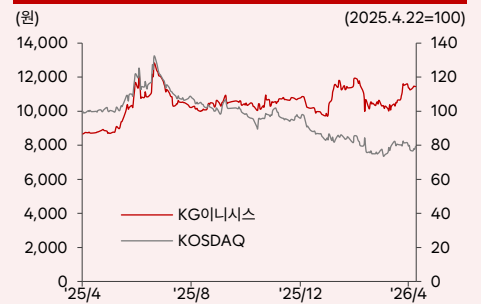
	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	11,776	13,448	13,543	13,589	14,536
YoY(%)	16.4	14.2	0.7	0.3	7.0
영업이익(억원)	1,065	1,063	610	986	1,105
OP 마진(%)	9.0	7.9	4.5	7.3	7.6
지배주주순이익(억원)	573	774	412	479	562
EPS(원)	2,054	2,775	1,478	1,732	2,039
YoY(%)	19.1	35.1	-46.7	17.2	17.7
PER(배)	5.7	4.3	6.0	5.9	5.6
PSR(배)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	3.8	4.4	6.4	5.2	4.8
PBR(배)	0.8	0.7	0.5	0.6	0.6
ROE(%)	15.1	17.7	8.6	9.8	10.9
배당수익률(%)	3.4	3.5	5.7	5.9	6.1

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/30)	11,450원
52주 최고가	12,830원
52주 최저가	8,700원
KOSDAQ (4/30)	1,192.35p
자본금	140억원
시가총액	3,155억원
액면가	500원
발행주식수	28백만주
일평균 거래량 (60일)	12만주
일평균 거래액 (60일)	13억원
외국인지분율	8.34%
주요주주	KG케미칼 외 7인 41.56%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.9	11.4	31.3
상대주가	4.8	-16.8	-21.0

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

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

기업 개요

1 국내 전자지불결제대행(PG) 업체

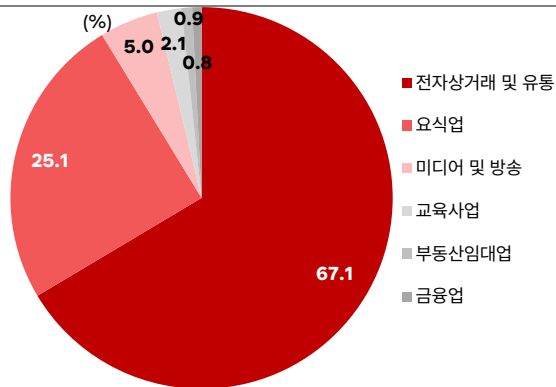
KG이니시스의 주요 사업부문은 전자상거래 및 유통으로 전체 매출액의 67%차지, 이외 자회사를 통해 요식업, 미디어 및 방송, 교육, 부동산임대업과 금융업 영위

KG이니시스는 국내 전자지불결제대행(PG: Payment Gateway) 사업을 영위하는 전자결제 인프라 기업이다. 당사는 카드사/은행/편결제사와 가맹점 사이에서 대표 가맹점 역할을 수행하며, 온라인·오프라인 결제 승인, 매입, 정산 업무를 대행한다. 단순 결제 중개에 그치지 않고 가맹점 입점 심사, 보안 처리, 정산 리스크 관리 등 결제 밸류체인 전반을 담당하고 있다.

당사는 1998년 11월 인터넷 및 전자상거래 운용 용역사업 등을 목적으로 설립되었으며, 2002년 11월 코스닥 시장에 상장됐다. 2011년 KG그룹에 편입된 이후 전자결제 사업을 중심으로 외형을 확대해왔으며, 2019년에는 오프라인 VAN 사업에 진출해 온·오프라인 통합 결제 환경을 구축했다. 2021년에는 렌탈페이로 통해 BNPL(Buy Now Pay Later) 영역으로 결제 서비스 범위를 확장했으며, 일본 현지법인 KG Inicis Japan을 설립해 국내 가맹점의 일본 시장 진출을 지원하는 글로벌 통합결제 서비스도 전개하고 있다.

사업 구조는 연결 기준으로 전자상거래 및 유통, 교육사업, 요식업, 금융업, 부동산임대업, 미디어 및 방송 부문으로 구분된다. 2025년 연결 매출액 1조 3,589억원 기준 전자상거래 및 유통 부문이 67.1%로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 요식업 25.1%, 미디어 및 방송 5.0%, 교육사업 2.1%, 부동산임대업 0.9%, 금융업 0.8% 순이다. 영업이익 기준으로도 전자상거래 및 유통 부문이 837억원을 기록하며 연결 영업이익의 대부분을 창출하고 있어, KG이니시스의 실질적인 이익 기반은 PG 중심의 전자결제 사업에 있다고 볼 수 있다.

KG이니시스의 매출액 구성

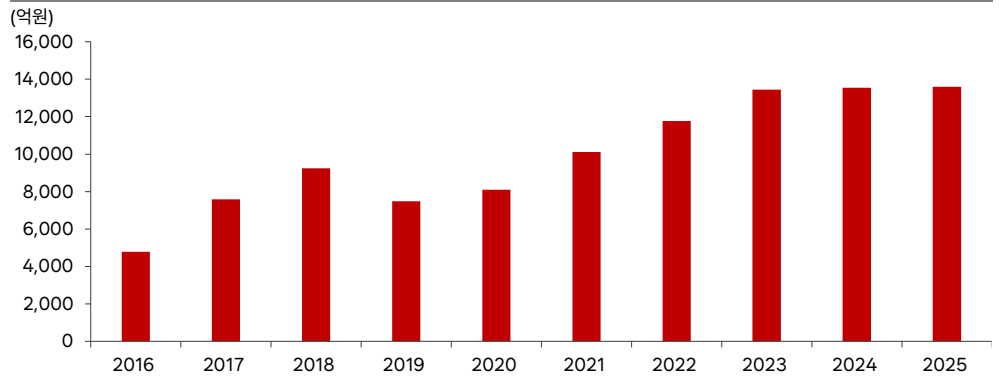


주: 2025년 기준, 자료: KG이니시스, 한국R협회의 기업리서치센터

2025년 연결 매출액은 1조 3,589억원으로 전년대비 0.3% 증가했으며, 영업이익은 986억원으로 전년대비 61.6% 증가했다. 전자상거래 및 유통 부문 매출액은 9,113억원으로 전년대비 감소했으나, 영업이익은 837억원으로 전년대비 개선되었다. 영업이익 개선은 전년도 티메프 사태로 발생한 손실 정상화와 하반기 거래금액 증가로 인함이다. 2025년 상반기에는 일부 대형 가맹점 이탈 및 카드 원가 인상 영향으로 별도 실적이 부진했으나, 3분기를 기점으로 대형 가맹

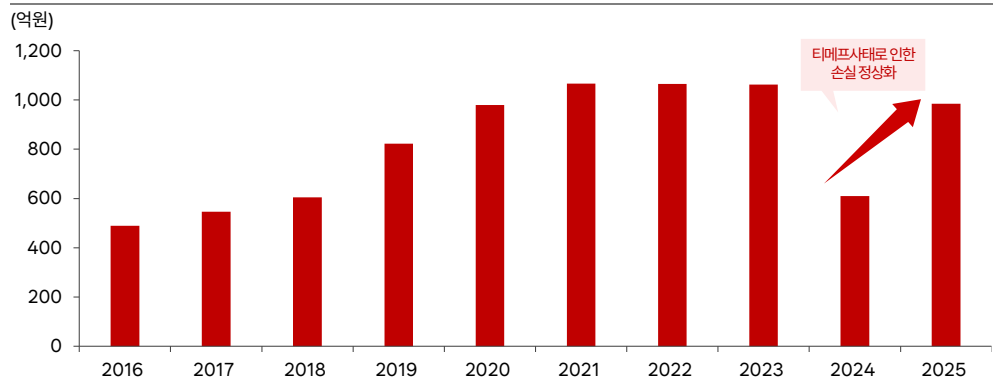
점과 영세·중소 가맹점 거래액이 회복되기 시작한 것으로 파악된다.

KG이니시스의 매출액 추이



자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG이니시스의 영업이익 추이



자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

**연혁: 1998년 설립,
2002년 코스닥 시장 상장**

KG이니시스는 1998년 11월 설립되었으며, 2002년 11월 코스닥 시장에 상장했다.

동사는 설립 이후 온라인 전자상거래 시장 성장과 함께 전자지불결제대행(PG) 사업을 확대해왔으며, 카드사와 가맹점 사이에서 결제 승인, 매입, 정산을 대행하는 국내 대표 PG사로 자리매김했다. 2011년에는 KG그룹에 편입되었다.

동사는 2019년 오프라인 VAN 사업에 진출하며 온라인 중심의 결제 사업을 오프라인 영역으로 확장했다. 이를 통해 온라인 PG와 오프라인 VAN을 아우르는 O2O 통합 결제 환경을 구축하기 시작했다. 2021년에는 렌탈페이 구독 서비스를 출시하며 BNPL(Buy Now Pay Later) 영역에 진입했고, 선불전자지급수단 발행업 등록을 완료했다. 같은 해 일본 현지법인 KG Inicis Japan을 설립하고 GMO-PG와 일본 결제 서비스 제공을 위한 MOU를 체결하며 국내 가맹점의 해외 진출을 지원하는 글로벌 결제 사업 기반을 마련했다.

2022년에는 렌탈페이 핵심 솔루션인 '소유권 이전 기반 결제 서비스 제공 방법' 특허권을 취득했으며, 카페24 스토어에 렌탈페이 애플리케이션을 론칭했다. 2023년에는 애플페이 온·오프라인 파트너사로 선정되며 간편결제 시장 내 입

지를 강화했으며, 소프트뱅크 자회사 SBPS와 일본 결제서비스 파트너십을 체결하며 일본 결제 시장 대응력을 높였다.

2024년 12월에는 3개년간 주주환원을 30% 달성을 목표로 하는 기업가치 제고 계획을 발표했으며, 이데일리 지분을 추가 취득하고 크라운에프앤비 지분을 매각하는 등 연결 포트폴리오도 재편했다. 2025년 3월에는 자사주 35만 주를 소각했다.

KG이니시스의 주요 연혁

1998~2006	2007~2013	2014~
1998.11 (주)니테크정보서비스 설립	2009.01 PG서비스 연간대표거래액 3.5조원 돌파	2017.01 오프라인 VAN사업 진출 등록 완료
1998.12 INPay 전자결제 서비스 시작	2009.03 구글과 제휴 서비스 협약	2017.06 자회사 라이더법인 KGRUS 설립
1999.06 (주)이니스로 상호 변경	2009.07 네이버 크라우드 서비스 오픈	2018.01 카카오페이 온라인 간편결제 서비스 제공
1999.07 국내 최초 충전식 전자결제 '이카드' 출시	2010.01 PG서비스 연간대표거래액 4.5조원 돌파	2018.06 국내 유일 통합 간편결제 서비스 제공
2000.01 금융감독위원회 기업등록	2010.01 스마트폰 결제솔루션 'Npay Mobile' 출시	2019.01 업계 최초 가맹점 온라인 신청 시스템 런칭
2000.05 전자상거래 통합 솔루션 '페이' 공동개발 MOU 체결	2010.08 QR코드 전자결제 서비스 '이니코드' 출시	2019.03 서순근 KG 대표 취임 사옥 이전
2000.07 관계회사 한국버추얼페이먼트(주) 설립	2010.12 스마트폰 태블릿 PC 계약이체 결제 서비스 오픈	2019.07 오프라인 VAN 서비스 개시
2000.07 관계회사 한국모바일페이먼트(주) 설립	2011.01 PG서비스 연간대표거래액 5.8조원 돌파	2019.10 KG이니시스-KGICT 합병
2001.12 핸드폰 전자결제 서비스 시작	2011.04 이니페이 간편결제 서비스 오픈	2019.10 업계 최초 월 가맹점 2조원 돌파
2002.06 SK(주)와 Payment Gateway Service 공급계약 체결	2011.05 PCI DSS 인증 획득	2020.05 원격근로 결제 시스템 제공
2002.07 SK텔레콤과 유선 전자결제 대행 서비스 계약 체결	2011.09 KG그룹 편입	2020.06 오픈뱅킹 서비스 출시
2002.11 코스타 시장 상장	2011.11 모든 브라우저 사용 가능한 이니페이 오픈웹결제 출시	2021.03 렌탈페이 구독 서비스 출시
2003.04 해외결제 서비스 제공 업무제휴 체결	2012.02 2011년 매출 1,800억원으로 사상 최대 기록	2021.04 선불전자지급수단 발행업 등록 완료
2003.10 온라인마켓포털 온켓 오픈	2012.05 이니페이 간편결제 가입자 100만명 돌파	2021.06 통합인증 서비스 오픈
2004.01 문화상품권 독점제공 실시	2012.07 스마트폰 모바일 거래액 월 100억원 돌파	2021.08 일본 GMO-PG와 일본 결제서비스 MOU 체결
2004.11 제8회 e-biz 대상 산업자원부상 수상	2012.08 판교테크노밸리로 사옥 이전	2022.02 2021년 연결기준 영업이익 1,000억원 돌파
2005.01 현금영수증 서비스 개시	2012.09 이니페이 스마트이니페이 익스프레스 서비스 개시	2022.03 렌탈페이 핵심 솔루션 특허권 취득
2005.03 관계회사 위젯메카	2012.10 알리페이와 제휴 계약 체결	2022.10 통합인증 서비스 도입 기관 1천 곳 돌파
2005.11 이니시스 온라인영양연구소 설립	2013.01 업계 최초 국정원 암호모듈 검증 획득	2023.02 카드사 PG사 최초 PCI-DSS v4.0 Level 1 인증 획득
2006.01 PG서비스 연간대표거래액 1.2조원 돌파	2013.01 마스타카드와 온라인 지불결제 전략적 제휴	2023.03 애플페이 온오프라인 파트너사 선정
2006.02 한국스마트카드와 제휴, T/마니 사업 진출	2014.06 PG업계 단독 메타결제 전략적 제휴	2023.08 소프트뱅크 자회사 SBPS와 일본 결제서비스 파트너십 체결
2006.04 10만원 이상 현금거래 에스크로 서비스 본격화	2014.07 PCI DSS v2.0 인증 획득	2023.09 Wx 플랫폼에 원화결제 서비스 제공
2006.07 인터넷 신규 PG 시스템 구축	2014.12 간편결제 서비스 Kpay 출시	2023.10 세일즈포스 커머스 클라우드에 올인원 결제 서비스 제공
2006.10 한중일 통합 전자결제 서비스 OPA 의형서 제출	2014.12 동부택배 인수	2023.12 12년 연속 결산 현금배당 실시
2007.01 PG서비스 연간대표거래액 1.7조원 돌파	2014.12 2014년 전체 거래액 10조원 돌파	2024.02 14년 연속 PCI DSS 최상위 등급 획득
2007.01 롯데카드와 데이터와 전략적 제휴	2015.07 PG사 최초 외국환 업무 개시	2024.10 일본 진출 소평물 대상 통합 간편결제 서비스 론칭
2007.02 일가거래 첫 100억원 돌파	2015.10 인터넷전문은행 K뱅크 컨소시엄 참여	2024.12 3개년 주주환원을 30% 달성 기업가치 제고 계획 발표
2007.03 구글에 전자결제 서비스 오픈	2015.11 KPAY 생체인증 도입	2024.12 이데일리(주) 지분 추가 취득
2007.06 전자금융업자 등록 완료	2016.01 인터넷전문은행 지분 취득	2025.01 자영업자를 위한 이니텍 결제 출시
2007.08 월가거래 첫 2,000억원 돌파	2016.06 웹기반 가맹점 간편결제 서비스 'WPAY' 오픈	2025.02 프리미엄 간편결제 솔루션 더블유페이내카드 불러오기 오픈
2007.08 한중일 통합 온라인 지불 서비스 오픈	2016.09 (주)올렛 지분 인수 및 계열회사 편입	2025.03 자사주 350,000주 소각
2008.01 PG서비스 연간대표거래액 2.5조원 돌파	2016.11 삼성페이 온라인 간편결제 서비스 제공	2025.03 호스팅사 전용 일본 결제 서비스 출시
2008.03 (주)뱅크타운 PG사업부문 인수	2016.12 연간거래액 14.6조원 돌파	2025.07 간편결제 추구 솔루션 생체인증 기능 출시
2008.09 (주)모바일리츠 최대주주 지위 획득		2025.12 삼성헬멧 메타포인트 PG 서비스 시작

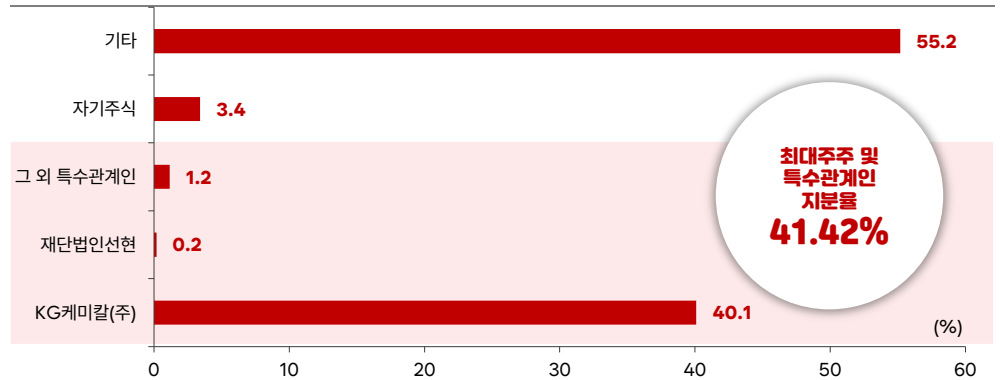
자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주구성

KG이니시스의 최대주주는 KG케미칼로 지분율 40.09% 보유

2025년 말 기준 KG이니시스의 최대주주는 KG케미칼로, 지분율 40.09%를 보유하고 있다. 최대주주 및 특수관계인의 지분율 합계는 41.42%이다. 특수관계인 지분에는 객재선 회장 1.08%, 재단법인선현 0.17%, 배수빈 0.04%, 이상준 0.04%, 이선재 대표이사 등이 포함되어 있다. 자사주로는 935,946주를 보유하고 있으며, 지분율은 3.40%이다. 기타 주주는 55.44%를 보유하고 있다. 최대주주인 KG케미칼은 1954년 12월 설립된 KG그룹 계열의 유가증권시장 상장사로, 비료 산업 등을 주요 사업으로 영위하고 있다. 2025년 말 기준 KG케미칼의 최대출자자는 (주)KG제로인으로, 지분율은 21.29%이다.

KG이니시스의 주주구성(2025.12.31)



자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 종속기업

종속기업:

- 1) KG모빌리언스
- 2) KG에프앤비
- 3) KG캐피탈
- 4) 이데일리
- 5) KG데이털에셋홀딩스
- 6) 메타핀컴퍼니 등

KG이니시스의 연결대상 종속기업은 2025년 말 기준 총 12개사이다. 주요 종속기업으로는 1) KG모빌리언스, 2) KG에프앤비, 3) KG캐피탈, 4) 이데일리, 5) KG데이털에셋홀딩스와 6) 메타핀컴퍼니 등이 있다. 이외에도 KG에듀원, KG Inicis Japan, KG F&B JAPAN, 이데일리스앤비, 이데일리엠과 LB전문투자형사모부동산투자신탁9호 등을 종속기업으로 두고 있다

KG모빌리언스는 KG이니시스와 같이 PG사업을 주요 사업으로 영위하는 종속기업으로, 2025년 말 기준 KG이니시스의 지분율은 54.31%이다. 동사는 휴대폰 결제를 시작으로 PG사업을 영위했으나, 2020년 초반부터는 신용카드 결제로도 사업영역을 확대했으며, KG이니시스 연결 실적 내 전자상거래 및 유통 부문에 포함된다. 2025년 KG모빌리언스의 매출액은 2,051억원, 당기순이익은 230억원을 기록했다. 2025년에는 티메프 사태 관련 손실 정상화와 신규 가맹점 확대 효과가 반영되며 실적이 개선되었다.

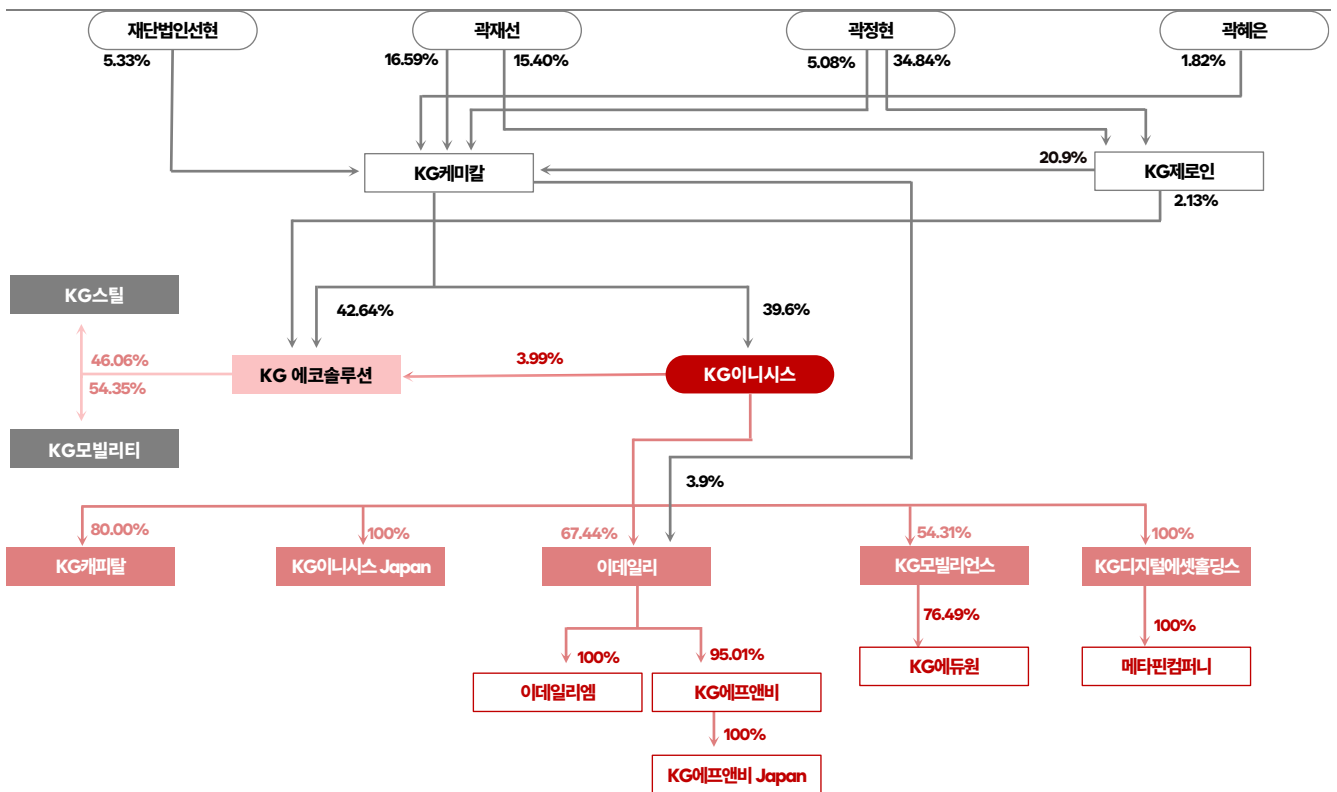
KG에프앤비는 체인화음식점업을 영위하는 외식 프랜차이즈 종속기업으로, 2025년 말 기준 KG이니시스 종속회사인 이데일리가 지분 95.01%를 보유하고 있다. 2025년 매출액은 3,403억원, 당기순이익은 23억원을 기록했다. KG에프앤비는 국내 커피 프랜차이즈 브랜드 중 하나인 '할리스'를 운영하고 있다. 2025년 중에는 KG에프앤비가 크라운에프앤비를 흡수합병하는 방식의 역합병이 진행되면서 지배구조가 정리되었다. 기존 크라운에프앤비는 KG에프앤비 지분을 보유한 모회사였으나, 합병 이후 KG에프앤비가 존속회사로 남고 크라운에프앤비는 소멸했다.

KG캐피탈은 신용카드 및 할부금융업을 영위하는 여신전문금융회사로, 2025년 말 기준 KG이니시스의 지분율은 80.00%이다. 동사의 전신은 SY오패키탈로 쌍용차와 KB캐피탈이 합작으로 설립한 회사이다. 2023년 KG그룹이 쌍용차를 인수하면서 사명이 KG캐피탈로 변경되었으며, 현재는 KG모빌리티 차량 구매 고객을 대상으로 자동차 할부금융을 주로 제공하고 있으며, 내구재 할부금융, 매출채권 팩토링, 기업대출 등으로 사업영역을 확대하고 있다. 2025년 매출액은 108억원, 당기순이익은 5억원을 기록했다.

이데일리는 데이터베이스 및 온라인 정보 제공업을 영위하는 미디어 기업으로, 2025년 말 기준 KG이니시스의 지분율은 67.44%이다. 2025년 매출액은 444억원, 당기순이익은 35억원을 기록했다. 이데일리씨앤비와 이데일리엠은 각각 방송업과 신문 및 정기간행물 발행업을 영위하고 있으며, 이데일리와 함께 연결 기준 미디어 및 방송 부문을 구성한다. 2025년 미디어 및 방송 부문은 연결 매출액 678억원, 영업이익 27억원을 기록했다.

KG디지털에셋홀딩스와 메타핀컴퍼니는 디지털자산 관련 사업을 위한 종속기업이다. KG디지털에셋홀딩스는 사업경영 및 관리자문업을 영위하며, 메타핀컴퍼니는 KG디지털에셋홀딩스의 종속회사로 시스템 소프트웨어 개발 및 공급업을 영위한다. 2025년 말 기준 KG이니시스, KG디지털에셋홀딩스의 지분율은 각각 100.00%이다. 다만 현재 두 회사 모두 매출이 본격화되지는 않은 상태이며, 2025년 기준 KG디지털에셋홀딩스와 메타핀컴퍼니는 각각 소폭의 당기순손실을 기록했다. 디지털자산 사업은 단기 실적 기여보다는 향후 스테이블코인 및 디지털자산 결제·정산 인프라 선점을 위한 중장기 준비 성격이 강하다.

KG이니시스의 지배구조(2025.12.31)



자료: KG이니시스, 한국IR협회의 기업리서치센터

4 사업모델

PG사업과 VAN사업

KG이니시스의 핵심 사업모델은 전자지불결제대행(PG: Payment Gateway) 서비스이다. PG사는 온라인 가맹점과 카드사·은행·간편결제사 등 원천사 사이에서 결제 승인, 매입, 정산을 중개하는 사업자이다. 소비자가 가맹점에서 상품이나 서비스를 구매하면, KG이니시스는 가맹점으로부터 결제 요청을 받아 카드사 등 원천사에 승인 요청을 전달하고, 승

인 결과를 다시 가맹점에 통보한다. 이후 카드사별 정산대금을 수취해 가맹점에 거래대금을 송금하는 역할을 수행한다.

수익구조는 거래금액에 연동된 정률 수수료 방식이다. KG이니시스는 결제 과정에서 가맹점으로부터 수수료를 수취해 매출로 인식하고, 은행·신용카드사 등 원천사에 지급하는 수수료를 매출원가로 인식한다. 이에 따라 PG 사업의 매출은 거래액, 결제수단별 수수료율, 가맹점 구성 등에 따라 결정되며, 수익성은 가맹점 수수료율과 원천사 수수료율의 차이에 영향을 받는다.

동사는 온라인 VAN 사업도 함께 영위하고 있으며, 2019년부터는 오프라인 VAN 사업을 본격화했다. VAN(Value Added Network)은 카드사와 가맹점 간 카드 사용 승인과 매입 데이터를 중계하는 사업이다. VAN 사업의 주요 수익원은 카드사로부터 수취하는 수수료이며, 주요 비용은 가맹점 모집 및 관리를 담당하는 VAN 대리점에 지급하는 판매장려금과 설치·유지비이다. 과거 VAN 수수료는 승인 건수별 정액제로 수취했으나, 2018년 금융당국의 VAN 수수료 정률제 개편 이후 대부분 결제금액에 연동된 정률제 구조로 변경되었다.

PG와 VAN 사업 모두 거래액 기반의 수수료 모델이라는 공통점을 갖는다. PG 사업이 주로 온라인 가맹점의 결제 승인과 정산을 담당한다면, VAN 사업은 오프라인 가맹점의 카드 승인 및 매입 데이터 중계에 초점이 있다. KG이니시스는 PG와 VAN을 함께 영위함으로써 온라인과 오프라인 결제 영역에서 모두 수수료 매출을 창출하는 구조를 갖고 있다.



**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 수단으로 신용카드, 계좌이체와 휴대폰결제 등 다양한 결제 수단을 활용할 수 있다. 신용카드를 통한 결제가 대부분을 차지하고 있었으나, 최근에는 간편결제 비중이 높아지고 있다.

**2025년 기준 온라인쇼핑 거래액
규모는 275조원으로 전년 대비
6.0% 증가하며 성장률 둔화**

전자지급결제 시장의 주요 전방 시장은 온라인쇼핑 시장이다. 2025년 기준 국내 온라인쇼핑 거래액 규모는 275조원이다. 2017년 94조원이었던 온라인쇼핑 거래액 규모는 작년까지 연평균 14.3% 증가했다.

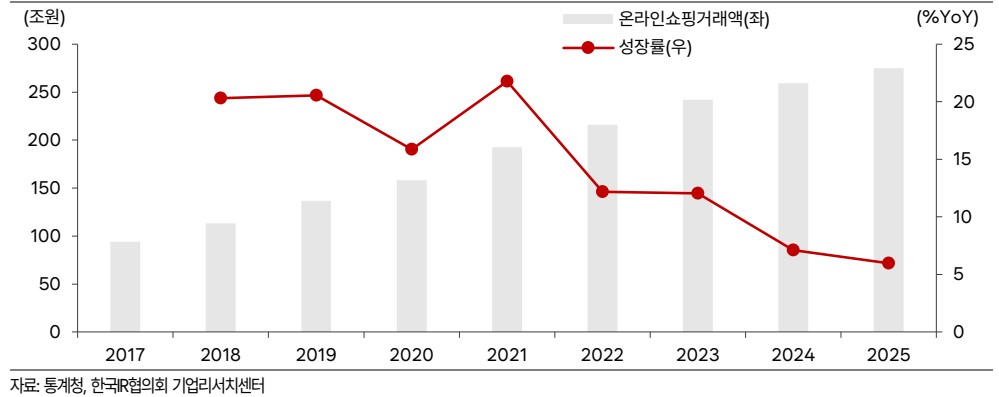
2010년대 후반부터 2020년대 초반까지 온라인쇼핑 거래액은 고성장을 지속하며, 경기순환에 연동되는 소매판매액과 달리 구조적 성장 궤적을 시현하였다. 2020년 코로나19 초기 국면에서 일시적 성장 둔화가 나타났으나, 이를 제외하면 전반적으로 20%를 상회하는 높은 성장률을 기록하였다. 이는 소비 총량 확대에 기인하기보다는 유통 채널의 디지털 전환에 따른 구조적 성장으로 판단된다.

디지털 전환은 소비자 편의성 제고 요구와 기술-인프라 발전이 맞물리며 가속화되었다. 모바일 환경 확산과 간편결제 보급은 구매 과정의 마찰을 크게 낮췄으며, 쿠팡을 중심으로 한 배송 혁신은 온라인 쇼핑의 물리적 제약을 상당 부분 해소하였다. 동시에 네이버, 카카오 등 플랫폼 사업자들이 검색·콘텐츠·결제를 결합한 생태계를 구축하면서 가격 경쟁과 마케팅 효율성이 강화되었고, 이는 온라인 소비 확대를 추가적으로 견인하였다.

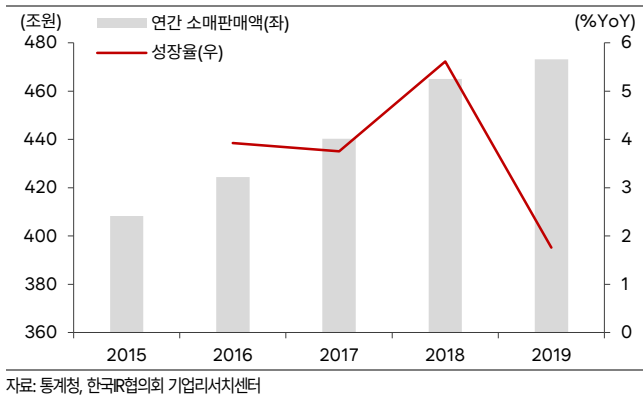
코로나19는 이러한 구조적 변화를 단기간에 가속화한 계기로 작용했다. 특히 식료품 등 전통적으로 오프라인 중심이었던 품목까지 온라인으로 빠르게 전환되며 디지털 소비가 일상화되었다. 더불어 판매자 측면에서도 낮은 진입장벽과 전국 단위 판매가 가능한 온라인 채널의 매력도가 부각되며 시장 참여가 확대되었다. 그 결과, 전체 소매판매액 대비 온라인쇼핑 거래액 비중은 2020년 28.9%에서 2025년 41.9%로 상승하였다.

다만 2021년 이후 온라인쇼핑 거래액 성장률은 둔화 국면에 진입한 것으로 판단된다. 2022년 성장률이 12.2%로 하락하며 둔화가 시작되었고, 이후 지속적으로 하락하여 최근에는 6.0% 수준에 그치고 있다. 이는 기저효과와 함께 디지털 전환 초기의 구조적 성장 모멘텀이 점차 약화되고 있기 때문이다.

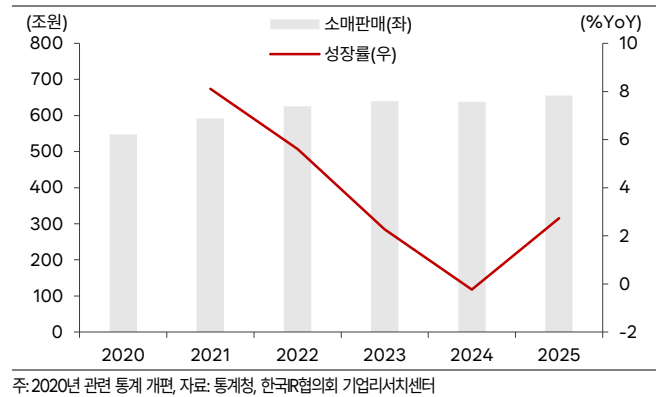
온라인쇼핑거래액과 성장률 추이



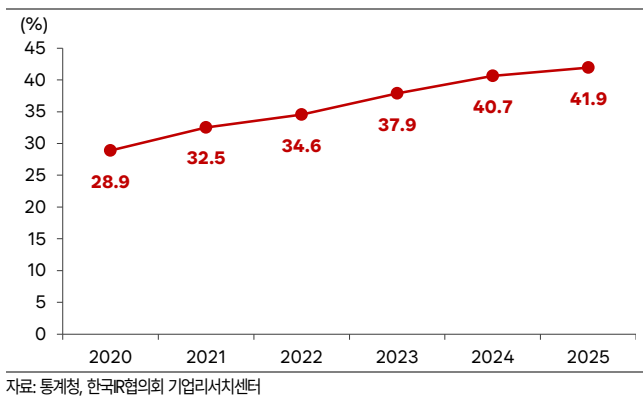
연간 소매판매액과 성장률 추이(2020년 이전)



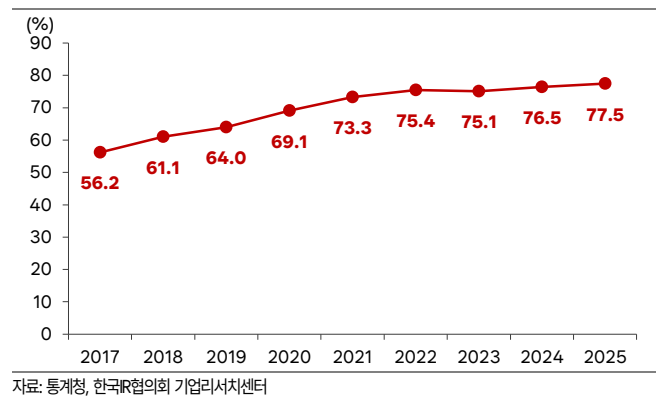
연간 소매판매액과 성장률 추이(2020년 이후)



소매판매액 대비 온라인쇼핑거래액 비중 추이



온라인쇼핑 거래액 내 모바일 비중 추이



2025년 전자지급결제 서비스

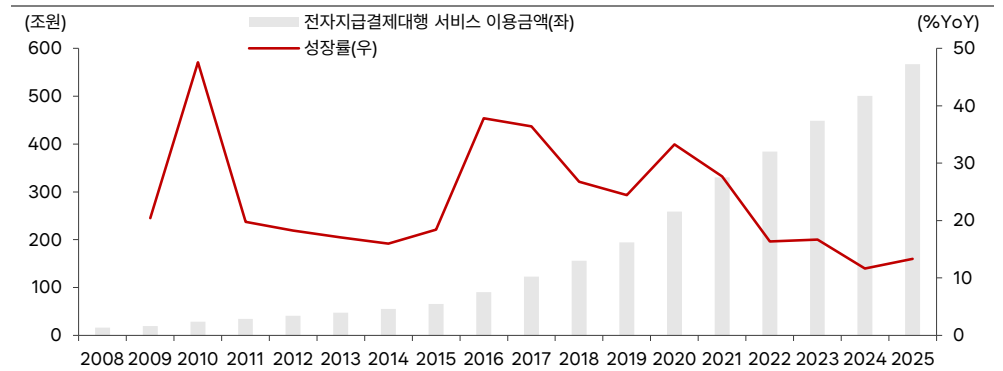
이용금액 567조원으로 전년대비

13.3% 증가하며 반등

전자지급결제 서비스 이용금액은 2017년 123조원에서 2025년 567조원으로 기록하며, 연평균 21.1% 증가했다. 2017년에서 2021년까지 온라인쇼핑 거래액 고성장세와 결제 생태계 전반의 디지털화가 진행되며 전자지급결제 서비스 이용금액 평균성장률은 29.7%를 기록했다. 이 시기 금융당국의 규제 샌드박스 도입(2019년)과 오픈뱅킹 도입(2019년~2020년)이 결제 생태계 전반의 디지털화를 촉진했다. 그러나 2022년부터는 전자지급결제 서비스 이용 금액의 성장률이 둔화되었는데, 2022년 16.4%, 2023년 16.7%, 2024년 11.6%을 기록했다. 그러나 2025년 성장률은

13.3%로 2024년 11.6%에서 반등했다. 온라인 쇼핑 거래액의 지속적인 성장을 둔화에도 불구하고 성장률이 반등한 것은 1) QC결제, NFC결제 기반의 오프라인 전자결제 확장과 2) 해외 전자 결제 확대에 기인한다.

전자지급결제대행 서비스 이용금액과 성장률 추이



자료: 한국은행, 한국R협회의 기업리서치센터

투자포인트

1 매출 성장에 대한 기대

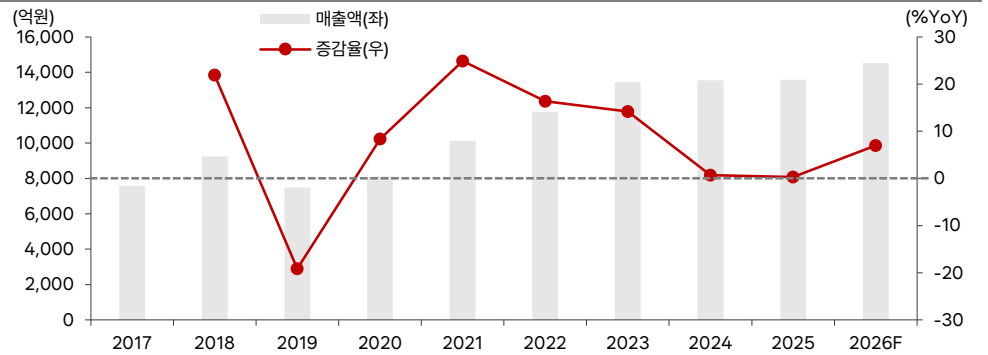
투자포인트1. 외형 성장에 대한 기대

KG이니시스의 첫번째 투자 포인트는 매출 성장 회복에 대한 기대이다.

KG이니시스의 2025년 매출액은 1조 3,589억원으로 지난 8년간 연평균 7.6% 성장했다. 2020년 (주)케이에프씨코리아 지분을 매도하는 계약을 체결함에 따라 2019년~2020년 매출액이 급감한 때를 제외하고는 2023년까지 동사의 매출액은 평균 19.3%의 견조한 성장률을 기록했다.

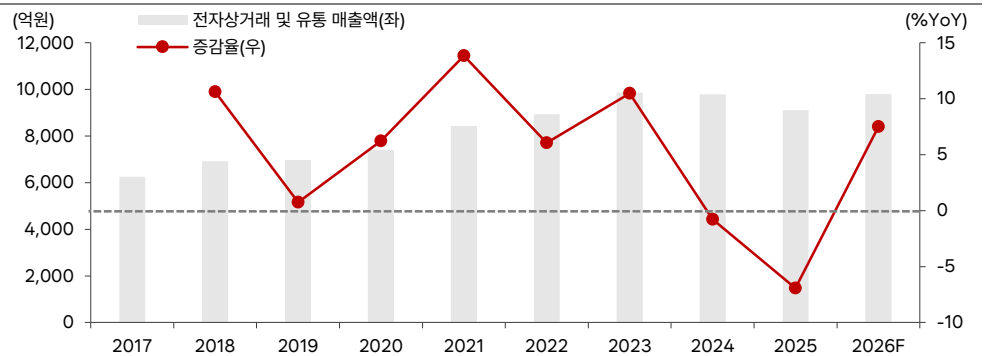
그러나 2024년과 2025년 KG이니시스의 매출액은 각각 전년 대비 0.7%, 0.3% 성장에 그쳤다. 성장률이 저조했던 주요인은 동사 매출액의 67%를 차지하는 전자상거래 및 유통 사업부문의 매출액이 감소했기 때문이다. 전자상거래 및 유통 사업부문 매출액은 2024년과 2025년 각각 78억원(2024년 전체 매출액의 0.6%)과 680억원(2025년 전체 매출액의 5.0%) 감소했다. 매출액 감소의 주요 요인으로는 1) 경기 둔화 및 소비 위축에 따른 온라인 결제액 감소, 2) 2024년 7월에 발생한 티메프(티몬, 위메프) 사태에 따른 고객사 이탈과 소비자 신뢰 하락에 따른 타 플랫폼에서의 거래 둔화, 3) 2024년 카드사의 정기 적격비용 재산정 및 카드수수료 개편안의 2025년 본격 적용 등이 있었다.

KG이니시스의 매출액과 증감율 추이



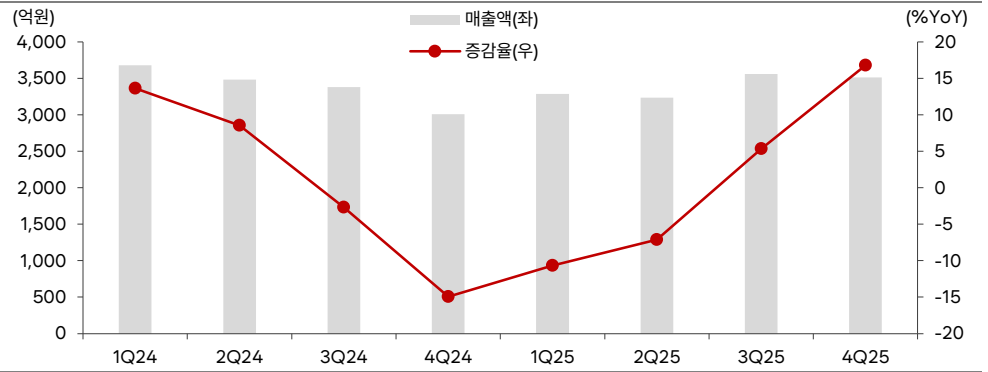
자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG이니시스의 전자상거래 및 유통 사업부 매출액과 증감율 추이



자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG이니시스의 분기 매출액과 증감율 추이



자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2026년 KG이니시스의 매출액 전년 대비 7% 성장할 전망.

1) 가맹점 거래액 회복과 외국인 소비 증가 외에

2) 신사업 추진이 매출 회복에 기여할 전망.

전략적 신사업으로

1) 외국인 관광객 타켓 플랫폼 생태계 구축과

2) 운영대형 사업 추진할 계획

작년 하반기를 기점으로 동사의 전자상거래 및 유통 사업부문 매출이 회복세에 진입함에 따라, 당사는 2026년 KG이니시스의 연결 매출액을 전년 대비 70% 증가한 1조 4,536억원으로 추정한다. 2024년 '티메프 사태'로 이탈했던 대형 가맹점 관련 거래액이 2025년 3분기를 기점으로 본격적으로 회복된 점이 외형 반등의 주요 요인으로 작용하고 있다. 더불어 환율 상승에 따른 외국인 소비 확대 역시 매출 회복에 긍정적인 영향을 미치고 있는 것으로 판단된다.

특히 최근 원화 약세에 따른 국내 상품의 가격 경쟁력 제고로 외국인 결제 수요가 빠르게 증가하고 있다. 이에 따라 애플코리아 오프라인 스토어 및 온라인 채널을 통한 외국인 결제 트래픽이 연초 이후 유의미하게 확대되고 있는 것으로 파악된다.

한편, 내수 시장 성장 둔화를 극복하기 위한 전략적 신사업 또한 올해 매출 성장률 제고에 기여할 전망이다. 당사는 해외 인바운드 결제 시장과 B2B 시장을 핵심 타겟으로 설정하고 있으며, 1) 외국인 관광객 대상 플랫폼 생태계 구축 2) 규제 변화에 기반한 Operation Agency(운영 대행) 사업 진출을 추진 중이다.

외국인 관광객 타켓 플랫폼 구축을 위해, KG이니시스는 1) 외국인 전용 통합 플랫폼(앱)을 개발하고, 2) 세금 환급(Tax Refund) 서비스를 확대할 계획이다.

동사는 한국을 방문하는 외국인들에게 결제 편의성을 제공하기 위해 세금 환급, 관광 정보, 음식점 정보 및 결제 기능을 하나로 통합한 전용 앱을 개발하고 있다. 이를 통해 단순히 결제 수단만 제공하는 것이 아니라, 정보 탐색부터 결제까지 이어지는 플랫폼 생태계를 구축, 외국인 수요를 독점하겠다는 전략이다. 초기에는 앱에 카드 기반의 결제 수단을 탑재하되, 향후 휴대폰 결제나 선불 충전 방식 등 다양한 지불 수단을 통합할 계획이다. 이를 위해 당사는 작년 6월 해외카드 인증 보완방식 개발을 위해 Visa와 MOU를 체결했고, 올해는 앱 서비스 TFT를 결성했다. 현재 앱서비스 TFT는 여권을 활용 해외고객 전용 본인 인증 솔루션 신규 도입하고 해외 고객 맞춤 통합 결제창을 신규 구현하는 작업을 진행 중이다.

세금 환급 서비스는 TAX Refund 라이선스를 보유한 사업자와 제휴하여, 동사가 보유한 20만여 개의 가맹점 풀을 활용, 외국인 관광객이 가맹점에서 편리하게 세금 환급을 받을 수 있는 환경을 조성하고, 이 과정에서 발생하는 수수료

수익을 확보하는 것이 주요 축이다.

또한, KG이니시스는 규제 변화를 활용해 '운영 대행(Operation Agency) 사업'을 추진하며 B2B 시장을 공략, 전자결제 거래대금과 매출액 성장을 도모할 계획이다.

티메프 사태 이후, 2024년 9월 전자금융법 개정 시행령이 통과, 시행되었다. 주요 내용은 1) 선불전자지급업자의 등록 의무 요건강화와 2) 대표가맹점 PG등록 의무이다. 선불전자지급업자의 등록 의무 요건 강화는 2024년부터 시행되었으며, 대표가맹점 PG등록 의무는 1년간의 유예기간을 거쳐 작년 9월부터 시행되었다. 이는 상위PG사를 중심으로 '운영 대행'이라는 신규 사업을 확대할 수 있는 기회를 제공해 주었다.

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)을 감안하면, 기존 PG사들에 대해 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 PG사들의 대행 업무가 증가할 수 계기가 되었다.

이와 같은 환경 하에 KG이니시스는 PG라이선스를 보유한 커머스 사업자들을 대신해 PG 시스템의 운영과 하위 셀러에 대한 정산 업무를 실질적으로 대행해 주는 서비스를 확대하고 있다. 특히, 이미 생태계가 정착된 온라인 이커머스보다는 오프라인 영역에서의 수요가 집중되고 있어, 이 영역으로 확장을 추진 중에 있다. 현재 동사는 롯데면세점에 운영 대행 서비스를 제공 중이며, 이를 백화점 등 대형 오프라인 유통 채널로 확대하기 위해 노력하고 있다. 이를 위한 비딩에 참여하는 데 동사의 결제 안정성과 인프라, 업계 최고 수준의 보안이 경쟁 우위로 작용하고 있다. 동사는 대규모 트래픽 발생 시 안정적 결제 지원을 위해 IDC센터를 이중화하여 실시간 데이터 연동 체계를 갖추고 있으며, 업계에서 드물게 PCI DSS(Payment Card Industry Data Security Standard) 최고 등급 인증을 지속적으로 유지하고 있다.

적극적인 주주환원 정책

투자포인트2. 적극적인 주주환원 정책. 2024년 12월 기업가치제고 계획 발표. 3개년(2024년~2026년)간 주주환원을 30% 목표 제시. 2024년과 2025년 현금배당성향은 38.1%, 38.9% 기록. 자사주 4.7%는 2027년 9월 이전까지 전량 소각할 계획

KG이니시스의 두번째 투자 포인트는 적극적인 주주환원 정책이다.

동사는 2024년 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 이를 예정이며, 3개년(2024년~2026년) 동안 주주환원을 30%(별도 기준) 달성을 목표로 하는 주주환원정책을 수립했다.

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

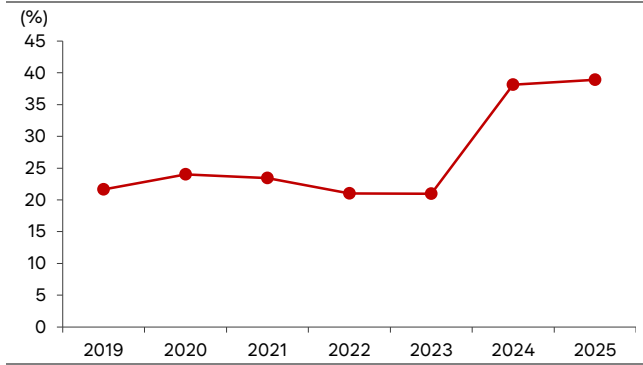
이에 동사는 3개년(2024년~2026년) 주주환원을 30% 달성을 목표로 하는 주주환원체계를 확립했다. 주주환원은 배당과 자사주 소각을 통해 이뤄졌다. 동사는 별도 당기순이익 기준으로 배당성향 25% 이상 지향하고 당기순이익의 5%를 자사주 소각할 계획이라고 발표했다. 이에 따라 동사는 2024년 12월 주당 500원의 현금배당 공시를 하였다. 시가배당수익률은 5.3%, 별도 기준 현금배당성향은 38.1%로 동사가 제시했던 주주환원을 30%를 초과했다. 또한 작년 3월 20일 자사주 350,000주(발행주식 총수의 1.3%)를 소각했다. 소각 금액은 30억원 수준이었다. 2025년에는 주당 600원의 현금 배당을 공시했으며, 이는 시가 배당수익률 5.5%, 별도 기준 현금배당성향 38.9%에 해당한다. 작년에 이어 올해도 동사는 현재 남아 있는 자사주 935,946주(발행 주식 총수의 3.4%)를 2027년 9월 이전까지 전량 소각할 예정이다.

2026년에도 별도 당기순이익의 최소 25% 이상을 배당하는 기초를 유지할 방침이다. 2025년 결산 배당이 전년 대비 상향된 이유는 조세특례 제도를 활용하기 위한 결과임을 감안 시, 당사는 2026년에도 분리 과세가 적용되는 고배당 상장 기업을 유지하기 위한 동사의 노력이 지속될 것으로 예상된다. 참고로, 고배당 상장 기업이 되기 위해서는 1) 배당 성향이 40% 이상인 경우 또는 2) 배당성향이 25% 이상이면서, 배당금이 전년 대비 10% 이상 증가한 경우 중 하나를 충족해야 한다. 이에 동사의 2026년 배당성향은 33.2%, DPS 700원으로 추정하며, 이를 가정 시 현 주가에서 배당수익률은 6.1%에 이를 것으로 예상된다.

KG이니시스는 3개년(2024년~2026년) 주주환원 정책이 마무리되는 2027년 이후 배당정책은 상법 개정 및 시장 트렌드를 고려하여 수립할 계획이다. 또한 주주연대 및 시장과의 소통 문제를 중요하게 인식하고 있는 동사는 저평가된 기업 가치를 정상화하기 위해 사업 현황을 적극적으로 알리고 시장과 소통하는 방안을 꾸준히 강구할 계획이다.

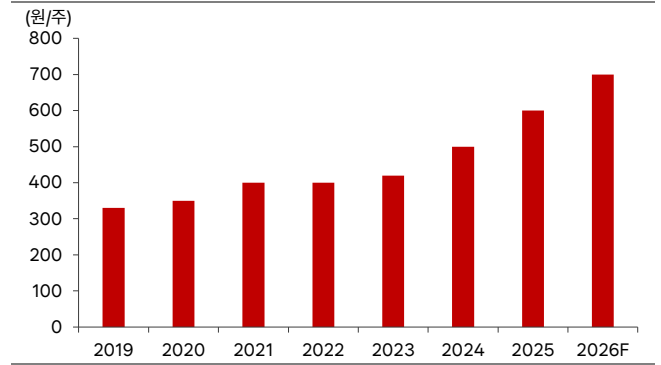
이와 같은 지속적인 주주 환원 정책에 대한 의지는 동사 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다.

KG이니시스의 현금배당성향 추이



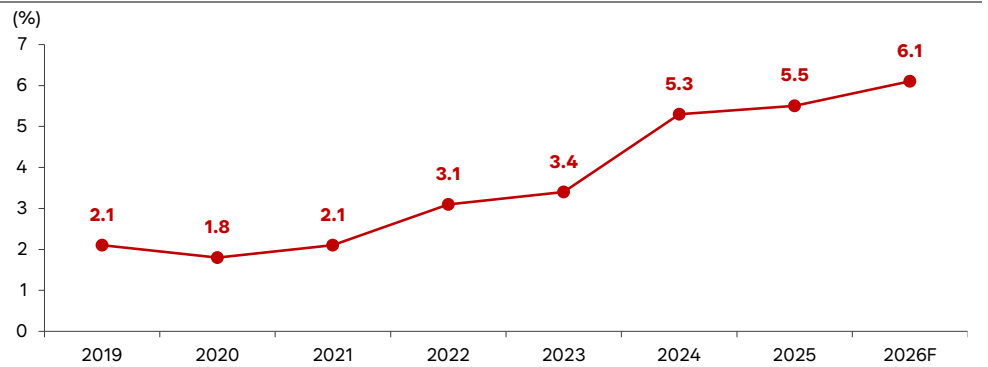
주: 별도 당기순이익 기준, 자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG이니시스의 주당 배당금 추이



자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

KG이니시스의 현금배당수익률 추이와 전망



자료: KG이니시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 4/30일 종가 기준

3 스테이블 코인 사업에 대한 기대

투자포인트3. 스테이블 코인

사업에 대한 기대. 초기에는

외국인 관광객 상대로 달러 및

원화 기반 스테이블코인 결제 연동

추진. 상용화 시점은 관련 법규

제정된 이후가 될 전망

KG이니시스의 세번째 투자포인트는 스테이블 코인 사업에 대한 기대이다.

KG이니시스는 국내 결제 시장의 성장 둔화를 대응하기 위한 핵심 신사업으로 스테이블코인 기반 결제 서비스를 준비 중이다. 동사는 외국인 관광객을 대상으로 USDC 등 달러 기반 및 원화 기반 스테이블코인 결제 연동을 추진하고 있으며, 이를 통해 소비자 측면에서는 환전 비용 절감, 가맹점 측면에서는 기존 카드 결제 대비 낮은 수수료를 제공함으로써 가격 경쟁력을 확보할 계획이다.

또한 단순 결제 수수료를 넘어, 소비자와 가맹점을 연결하는 과정에서 발생하는 트래픽 기반 수수료(유통 수수료)를 새로운 수익원으로 검토 중이며, 이는 데이터 중개형 수익 구조와 유사한 모델로 확장 가능성이 존재한다.

사업 추진과 관련해 동사는 KB금융지주를 중심으로 한 컨소시엄에 참여하고 있으며, Crypto.com, Solana, Visa 등 글로벌 사업자와의 협업을 통해 결제-정산 인프라 구축을 병행하고 있다. 현재는 PoC 단계에서 발행, 유통, 정산 전반에 대한 기술 검증을 완료한 상태로 판단된다.

한편, 국내 규제 환경이 은행 중심의 스테이블코인 발행 구조로 정립되는 흐름을 고려할 때, 동사는 직접 발행보다는 기존 PG 사업의 강점인 가맹점 네트워크를 기반으로 유통 및 정산 인프라 제공자 역할에 집중할 것으로 예상된다. 이 과정에서 계열사 KG모빌리언스와의 협업을 통한 시너지 창출도 기대된다. 참고로, KG모빌리언스는 가상자산 사업자 (VASP) 취득을 준비 중이다.

다만 관련 사업은 기술적 준비와는 별개로 디지털자산기본법 등 제도화 일정에 크게 의존하는 구조로, 상용화 시점은 규제 환경에 따라 유동적일 전망이다.

 **실적 추이 및 전망**

2025년 실적 Review

**2025년 매출액 1조 3,589억원(+0.3%YoY),
영업이익 986억원(+61.6%YoY)기록**

KG이니시스의 2025년 매출액은 1조 3,589억원으로 전년 대비 0.3% 증가했다.

사업부별 살펴보면, 전자상거래 및 유통 사업부 매출액은 9,113억원으로 전년대비 6.9% 감소하며 2년 연속 감소세를 이어갔다. 2024년 7월에 발생한 티메프 사태에 따른 고객사 이탈과 카드수수료 개편에 따라 매출액은 감소했다. 다만, 반기별로 나누어 살펴보면, 상반기 매출액은 전년동기 대비 8.9% 감소했으나, 하반기에는 10.7% 증가하며 반등하는 모습을 보여 주었다. 교육사업과 금융사업 부문 매출액도 287억원과 128억원으로 각각 전년 대비 21.3%, 12.2% 감소했다. 반면, 2024년 말 이데일리가 연결대상 종속기업으로 편입하면서 미디어 및 방송 사업부 매출액 677억원이 발생하며 매출 감소 폭을 축소시켰다. 당사는 2024년 12월 KG에코솔루션으로부터 이데일리 지분 35%를 매입했고, 취득 후 지분율은 61.36%로 지분법에서 연결회계를 적용하게 되었다.

당사의 영업이익은 986억원으로 전년대비 61.6% 급증했다. 영업이익률도 7.3%로 2.7%p 상승했다. 특히 전자상거래 및 유통 사업부 영업이익률은 9.2%로 전년 대비 2.7%p 상승하며, 전체 영업이익률 반등을 견인했다. 2024년도 티메프 사태로 인한 손실 인식, 거래액 감소와 고객 이탈로 낮아졌던 영업이익률은 2025년 거래액이 반등하면서 회복했다. 티메프 사태로 KG이니시스의 직접적인 영업손실은 170억원 정도였으나, 당사의 자회사인 KG모빌리언스는 260억원을 대손 처리했다. 2024년 영업적자 139억원을 기록했던 금융사업 부문도 2025년에는 3억원으로 흑자로 전환되며 손익에 긍정적인 영향을 끼쳤다.

KG이니시스의 지배주주 지분 당기순이익은 479억원으로 전년 대비 16% 증가했다.

2026년 실적 전망

**2026년 매출액 1조 4,536억원(+7.0%YoY),
영업이익 1,105억원(+12.1%YoY)로 추정**

당사는 KG이니시스의 2026년 매출액을 1조 4,536억원(+7.0%YoY), 영업이익을 1,105억원(+12.1%YoY), 영업이익률을 7.6%(+0.3%pYoY)로 추정한다.

당사의 매출액 증가의 주요인은 전자상거래 및 유통 사업부 매출액 회복에 기인한다. 당사는 KG이니시스의 2026년 전자상거래 및 유통 사업부 매출액을 9,797억원으로 전년대비 7.5% 증가할 것으로 예상된다. 이는 가맹점들의 거래액 본격 확대와 고환율에 따른 외국인 소비 증가에 기인한다. 여기에 당사가 올해 본격적으로 추진하는 1) 외국인 관광객 타켓 플랫폼 생태계 구축과 2) 규제 변화를 활용해 '운영 대행(Operation Agency) 사업도 매출 회복을 견인하는 데 기여할 전망이다.

영업이익률은 거래액 회복에 따른 레버리지 효과와 카드사 적격 비용 재산정 영향에 따른 마진 압박의 소멸 등으로 전년 대비 소폭 개선될 전망이다. 여기에 당사의 가맹점 포트폴리오 질적 개선 및 비용 효율화를 위한 노력도 수익성 향상에 기여할 예정이다. 다만, 스테이블 코인 등 신사업을 위한 비용으로 개선 폭은 크지 않을 것으로 추정한다.

실적 전망

(단위: 억원, %)

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	11,776	13,448	13,543	13,589	14,536
%YoY	16.4	14.2	0.7	0.3	7
전자상거래 및 유통	8,936	9,871	9,793	9,113	9,797
교육사업부문	497	401	365	287	272
요식업	2,379	3,101	3,238	3,414	3,636
금융업	0	77	123	108	116
부동산임대업	127	143	165	128	143
미디어 및 방송				677	711
내부거래제거	-162	-146	-140	-139	-139
영업이익	1,065	1,063	610	986	1,105
%YoY	-0.1	-0.2	-42.6	61.6	12.1
%영업이익률	9	7.9	4.5	7.3	7.6
지배주주 당기순이익	573	774	412	479	562
%YoY	19.1	35.1	-46.8	16.3	17.3
%당기순이익률	4.9	5.8	3.0	3.5	3.9

자료: 한국IR협의회 리서치센터

분기실적 추이

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
매출액	3,678	3,480	3,379	3,007	3,286	3,233	3,559	3,511
%YoY	13.6	8.6	-2.7	-14.9	-10.7	-7.1	5.3	16.8
전자상거래 및 유통	2,615	2,512	2,382	2,283	2,215	2,154	2,372	2,372
교육사업부문	184	138	97	-54	67	77	77	67
요식업	836	780	850	772	839	793	930	852
금융업	39	41	46	-3	21	22	36	29
부동산임대업	44	41	40	40	34	31	31	32
미디어 및 방송				0	150	187	146	195
내부거래제거	-41	-32	-36	-32	-40	-31	-33	-35
영업이익	299	268	-50	93	243	249	283	211
%YoY	30.5	3.3	적전	-67.0	-18.8	-7.2	흑전	127.5
%영업이익률	8.1	7.7	-1.5	3.1	7.4	7.7	8.0	6.0
지배주주 당기순이익	186	167	-10	69	142	135	163	38
%YoY	13.7	-31.1	적전	-65.3	-23.3	-19.1	흑전	-45.4
%당기순이익률	5.0	4.8	-0.3	2.3	4.3	4.2	4.6	1.1

자료: KG이니스, 한국IR협의회 리서치센터

Valuation

**현재 주가는 역사적 밸류에이션 상
중간 수준. 스테이블 코인 관련
정책 기대가 단기 주가 변동성
야기할 전망**

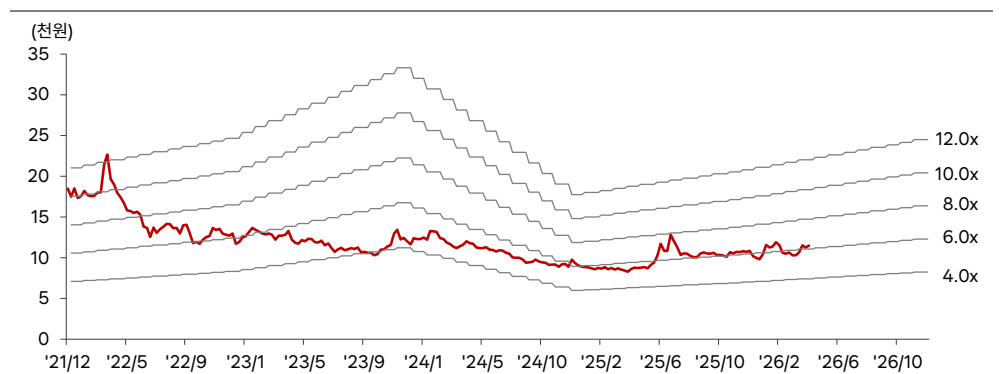
KG이니시스의 2026년 예상 PER은 5.6배로, 2022년 이후 형성된 PER Band(3.6배~12.2배) 및 평균 PER 6.0배를 감안할 때 현재 주가는 역사적 밸류에이션 하단~중단 구간에 위치한 것으로 판단된다. PBR 기준으로도 유사한 흐름을 보인다. 지난 5년간 동사의 주가는 PBR 0.4배~1.7배(평균 0.7배) 범위에서 거래되어 왔으며, 현재 PBR은 0.6배로 밸류에이션상 중간 수준에 해당한다.

동사의 주가는 코로나19 이후 비대면 소비 확대에 따른 전자상거래 성장 수혜로 상승세를 보였으나, 2022년 전자상거래 시장 성장률 둔화와 함께 모멘텀이 약화되었다. 이후 2023년 하반기에는 알리페이를 중심으로 한 C-커머스 확산 및 역직구 시장 성장 기대감이 반영되며 주가가 반등했으나, 관련 테마에 대한 관심 둔화와 '티메프 사태' 발생으로 밸류에이션은 재차 하락 압력을 받았다.

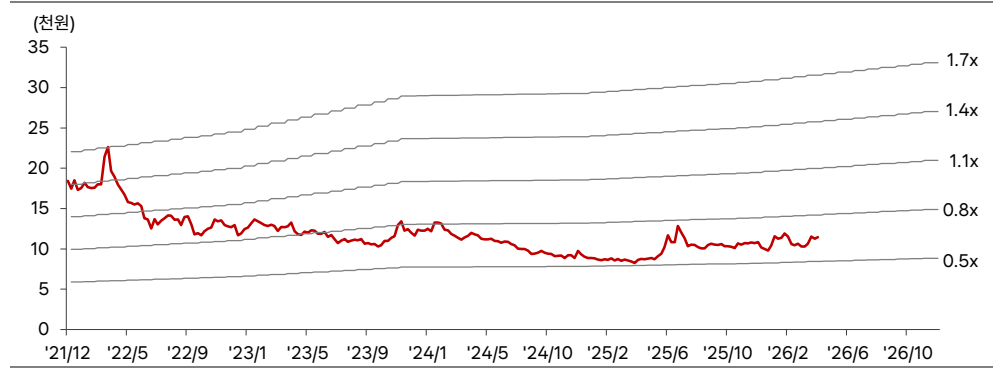
다만 2025년 7월 이후 주가는 반등 국면에 진입하였다. 이는 실적 개선에 따른 펀더멘털 요인과 더불어, 국내 스테이블코인 법제화 논의 본격화에 따른 정책 기대감이 핀테크 및 블록체인 관련 테마로의 자금 유입을 유도한 영향으로 판단된다.

현재 스테이블코인 관련 규제 체계로서 디지털자산기본법 제정 논의가 진행 중이며, 해당 이슈는 단기적으로 주가 변동성을 확대시키는 요인으로 작용할 가능성이 높다. 한편, 현 주가 기준 약 6.1% 수준의 배당수익률과 견조한 실적 개선 기대는 하방을 지지하는 요인으로 작용할 전망이다. 향후 주가 리레이팅 여부는 스테이블코인 관련 사업의 구체화 속도와 실제 실적 기여도에 의해 결정될 것으로 판단된다.

KG이니시스의 PER Band



KG이니시스의 PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

**경쟁사 대비 보수적인
스테이블코인 전략으로
밸류에이션은 낮은 상황**

동사의 현재 주가에서의 밸류에이션 PER 5.6배, PBR 0.6배, PSR 0.2배이다. 코스닥 지수의 PER 29.4배, PBR 3.6배, PSR 2.7배임을 감안 시, 동사의 밸류에이션은 코스닥 지수보다 낮은 수준이다.

KG이니시스와 같이 PG사이거나 간편결제사로 전자금융결제업을 영위하는 대표 상장사로는 카카오페이, 나이스정보통신, NHN KCP, 다날, 헥토파이낸셜, KG모빌리언스, 갤럭시아머니트리 등이 있다. 이들과의 밸류에이션을 비교 시 스테이블코인 및 STO에 적극적으로 대응하는 기업이 상대적으로 높은 밸류에이션을 받고 있는 것을 알 수 있다. 카카오페이(Trailing PBR 4.0배), NHN KCP(2.7배), 다날(1.9배), 헥토파이낸셜(2.6배)와 갤럭시아머니트리(2.9배)가 그러하다. 반면, 스테이블 코인에 보수적으로 접근하는 동사(0.6배), KG모빌리언스(0.6배)와 나이스정보통신(0.7배)의 밸류에이션은 낮다.

KG이니시스와 주요 경쟁사의 재무지표 및 밸류에이션 지표 비교

		KG이니시스	카카오페이	나이스정보통신	NHNKCP	다날	렉토파이낸셜	KG모빌리언스	갤럭시아머니트리
주가(원)		11,450	56,600	29,000	20,150	7,590	32,000	5,340	8,750
시가총액 (억원)		3,155	76,549	2,900	8,092	5,741	4,471	2,030	3,433
자산총계 (억원)	2023	17,121	39,665	12,112	5,220	7,698	3,767	5,294	3,611
	2024	18,664	44,147	11,226	5,703	7,456	4,516	5,385	3,646
	2025	19,851	48,126	11,960	6,597	7,420	5,313	5,562	3,989
	2026E	20,352	58,245		7,358			5,865	
자본총계 (억원)	2023	4,755	18,771	3,299	2,235	2,914	1,374	3,434	1,137
	2024	4,806	18,612	3,528	2,597	2,976	1,439	3,422	1,127
	2025	4,985	19,004	3,960	2,946	3,028	1,712	3,554	1,184
	2026E	8,074	20,021		3,388			3,766	
매출액 (억원)	2023	13,448	6,154	8,916	9,720	2,955	1,531	2,796	1,324
	2024	13,543	7,662	9,751	11,053	2,609	1,593	2,661	1,288
	2025	13,589	9,584	10,947	12,349	2,254	1,874	2,338	1,297
	2026E	14,536	11,936	11,968	13,834			2,529	
영업이익(억원)	2023	1,063	-566	367	420	35	126	330	92
	2024	610	-575	399	438	14	133	74	132
	2025	986	504	553	547	23	156	331	184
	2026E	1,105	1,189	587	619			457	
영업이익률(%)	2023	7.9	-9.2	4.1	4.3	1.2	8.2	11.8	7.0
	2024	4.5	-7.5	4.1	4.0	0.5	8.3	2.8	10.3
	2025	7.3	5.3	5.1	4.4	1.0	8.3	14.2	14.2
	2026E	7.6	10.0	4.9	4.5			18.1	
지배당기순이익(억원)	2023	774	25	303	353	-279	113	436	0
	2024	412	-137	383	452	73	97	97	8
	2025	479	452	429	453	-684	93	232	81
	2026E	562	996	475	539			341	
ROE(%)	2023	17.7	0.1	9.4	16.7	-9.1	8.3	13.4	0.0
	2024	8.6	-0.7	11.2	18.7	2.5	6.9	2.8	0.7
	2025	9.8	2.4	10.8	15.4	-22.6	5.4	6.5	7.0
	2026E	10.9	5.1		17.0	-		9.3	
PER(배)	2023	4.3	2,624.7	7.1	11.7	N/A	22.4	4.9	N/A
	2024	6.0	N/A	4.7	6.3	27.1	14.3	19.0	368.5
	2025	5.9	178.0	6.0	16.3	N/A	59.9	8.0	44.1
	2026E	5.6	76.8	6.1	15.0			6.0	
PBR(배)	2023	0.7	3.5	0.6	1.8	1.1	1.6	0.6	4.0
	2024	0.5	1.9	0.4	1.1	0.6	0.9	0.5	2.7
	2025	0.6	4.2	0.6	2.5	1.7	3.3	0.5	3.0
	2026E	0.6	3.8		2.2			0.5	
PSR(배)	2023	0.3	10.7	0.2	0.4	1.1	1.7	0.8	3.4
	2024	0.2	4.6	0.2	0.3	0.8	0.9	0.7	2.3
	2025	0.2	8.4	0.2	0.6	2.2	3.0	0.8	2.8
	2026E	0.2	6.4	0.2	0.6			0.8	
배당수익률(%)	2023	3.5	-	3.4	2.0	-	1.9	4.0	0.4
	2024	5.7	-	4.5	1.4	-	3.5	4.6	0.6
	2025	5.9	-	4.3	1.7	-	1.4	5.3	

주: 주가, 시가총액은 2025년 4월 30일 기준, KG이니시스의 2026년 실적은 당사 추정치 기준, 카카오페이, 나이스정보통신, NHNKCP, KG모빌리언스는 시장 컨센서스 기준, 이외 시장추정치 부재
 자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

KG이니시스의 리스크 요인은

주기적인 카드사 적격비용

**재산정에 따른 매출성장률 둔화 및
수익성 악화 우려**

KG이니시스의 리스크 요인은 카드사 적격비용 재산정에 따른 매출 성장률 둔화 및 수익성 악화 우려이다.

적격비용 재산정은 카드사가 가맹점 수수료율 산정 시 반영하는 자금조달비용, 위험관리비용, 결제·정산 관련 비용 등을 재평가하는 제도로, 정부 정책 방향에 따라 주기적으로 시행된다. 2024년 재산정 결과가 2025년부터 적용되면서 영세·중소 가맹점 대상 우대수수료율이 인하되었고, 이에 따라 카드사 수익성은 일정 부분 훼손된 것으로 파악된다.

이러한 변화는 PG사에 직접적인 규제로 작용하지는 않으나, 카드사-PG-가맹점으로 이어지는 가치사슬 내 수익 배분 구조를 통해 간접적으로 전이될 가능성이 존재한다. 카드사는 수익성 저하를 보전하기 위해 PG사 및 대형 가맹점과의 정산 조건을 재조정할 유인을 가지며, 이 과정에서 PG사가 일부 비용 부담을 흡수할 가능성이 있다. 동시에 대형 온라인 가맹점은 협상력을 기반으로 PG 수수료 인하를 요구할 수 있어, 결과적으로 KG이니시스는 수수료율 하락 압력과 비용 전가 리스크가 중첩되는 구조에 노출될 수 있다.

특히 PG 사업은 거래액 기반의 바리다매 구조를 가지는 만큼 수수료율 변동에 대한 이익 민감도가 높은 특성을 보인다. 수수료율이 조금 낮아지더라도 연간 수백억 원 규모의 매출 감소로 이어질 수 있으며, 관련 비용이 동반 하락하지 않을 경우 영업이익 감소폭은 더욱 확대될 가능성이 있다. 이는 거래액 성장률이 둔화되는 국면에서 매출 성장성과 수익성이 동시에 제약받는 이중 리스크 요인으로 작용할 수 있다.

다만, 해당 리스크는 구조적으로 확대되기보다는 정책 주기에 따라 반복되는 성격을 지니고 있다. 최근 수수료 인하는 주로 영세·중소 가맹점에 집중되어 있으며, 적격비용 재산정 주기 또한 기존 대비 장기화되는 방향으로 논의되고 있다. 아울러 KG이니시스는 대형 가맹점, 간편결제, 글로벌 결제 등으로 사업 포트폴리오를 다변화하고 있어 일정 부분 완충 여력도 확보하고 있는 것으로 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	11,776	13,448	13,543	13,589	14,536
증가율(%)	16.4	14.2	0.7	0.3	7.0
매출원가	9,073	10,574	10,622	10,479	11,193
매출원가율(%)	77.0	78.6	78.4	77.1	77.0
매출총이익	2,703	2,874	2,921	3,109	3,343
매출이익률(%)	23.0	21.4	21.6	22.9	23.0
판매관리비	1,638	1,811	2,311	2,124	2,239
판매비율(%)	13.9	13.5	17.1	15.6	15.4
EBITDA	1,517	1,507	1,047	1,386	1,521
EBITDA 이익률(%)	12.9	11.2	7.7	10.2	10.5
증가율(%)	0.1	-0.7	-30.5	32.3	9.8
영업이익	1,065	1,063	610	986	1,105
영업이익률(%)	9.0	7.9	4.5	7.3	7.6
증가율(%)	-0.1	-0.2	-42.6	61.6	12.1
영업외손익	-193	71	-238	-148	-185
금융수익	98	112	157	165	167
금융비용	159	206	221	273	273
기타영업외손익	-132	164	-174	-39	-78
중속/관계기업관련손익	34	89	69	-41	-41
세전계속사업이익	907	1,223	440	797	879
증가율(%)	4.5	34.9	-64.0	81.0	10.3
법인세비용	203	252	-7	219	201
계속사업이익	704	971	447	578	678
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	704	971	447	578	678
당기순이익률(%)	6.0	7.2	3.3	4.3	4.7
증가율(%)	13.3	38.0	-54.0	29.2	17.4
지배주주지분 순이익	573	774	412	479	562

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	540	-22	83	1,213	968
당기순이익	704	971	447	578	678
유형자산 상각비	452	444	437	400	387
무형자산 상각비	0	0	0	0	29
외환손익	0	0	1	0	0
운전자본의감소(증가)	-716	-1,230	-1,013	7	-98
기타	100	-207	211	228	-28
투자활동으로인한현금흐름	-793	-1,320	-679	-625	-383
투자자산의 감소(증가)	-654	-926	-1,242	-628	-19
유형자산의 감소	8	9	2	2	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-99	-175	-193	-251	-350
기타	-48	-228	754	252	-14
재무활동으로인한현금흐름	-676	512	679	-261	-480
차입금의 증가(감소)	-855	1,002	1,049	245	-320
사채의증가(감소)	0	0	0	150	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-145	-145	-150	-170	-160
기타	324	-345	-220	-486	0
기타현금흐름	-1	-1	3	-1	475
현금의증가(감소)	-930	-831	86	326	580
기초현금	2,728	1,798	967	1,053	1,379
기말현금	1,798	967	1,053	1,379	1,959

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	6,040	7,927	9,132	9,755	10,262
현금성자산	1,798	967	1,053	1,379	1,959
단기투자자산	509	2,089	2,863	2,641	2,168
매출채권	744	852	976	1,047	1,120
재고자산	361	377	418	504	539
기타유동자산	2,627	3,642	3,822	4,184	4,476
비유동자산	8,490	9,194	9,532	10,096	10,089
유형자산	2,152	1,974	2,294	2,219	2,182
무형자산	1,899	1,863	2,020	1,988	1,958
투자자산	1,598	1,753	1,629	2,179	2,239
기타비유동자산	2,841	3,604	3,589	3,710	3,710
자산총계	14,530	17,121	18,664	19,851	20,352
유동부채	7,516	8,334	10,565	10,259	10,353
단기차입금	702	1,582	3,664	3,620	3,620
매입채무	153	153	147	132	142
기타유동부채	6,661	6,599	6,754	6,507	6,591
비유동부채	957	1,833	563	2,009	1,924
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	376	1,255	70	1,450	1,350
기타비유동부채	581	578	493	559	574
부채총계	8,473	10,167	11,128	12,269	12,277
지배주주지분	4,016	4,755	4,806	4,985	5,361
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	778	783	882	724	724
자본조정 등	-239	-239	-237	-217	-217
기타포괄이익누계액	290	333	42	81	81
이익잉여금	3,048	3,738	3,980	4,259	4,634
자본총계	6,057	6,954	7,535	7,582	8,074

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	5.7	4.3	6.0	5.9	5.6
P/B(배)	0.8	0.7	0.5	0.6	0.6
P/S(배)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	3.8	4.4	6.4	5.2	4.8
배당수익률(%)	3.4	3.5	5.7	5.9	6.1
EPS(원)	2,054	2,775	1,478	1,732	2,039
BPS(원)	14,394	17,039	17,223	18,093	19,456
SPS(원)	42,202	48,193	48,535	49,183	52,755
DPS(원)	400	420	500	600	700
수익성(%)					
ROE	15.1	17.7	8.6	9.8	10.9
ROA	4.9	6.1	2.5	3.0	3.4
ROIC	40.7	30.4	10.6	18.5	23.0
안정성(%)					
유동비율	80.4	95.1	86.4	95.1	99.1
부채비율	139.9	146.2	147.7	161.8	152.1
순차입금비율	7.6	15.2	20.4	24.0	17.2
이자보상배율	9.2	6.3	3.3	4.8	5.4
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
매출채권회전율	20.0	16.9	14.8	13.4	13.4
재고자산회전율	55.3	36.4	34.1	29.5	27.9

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
 ※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
KG이니스	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.05.06	KG이니스(035600)-매출 성장률 회복에 대한 기대
2025.02.11	KG이니스(035600)-수익성 개선 및 주주환원정책에 대한 기대
2022.05.25	KG이니스(035600)-신사업 기대 vs.계열사 지원 리스크

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출간한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 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 중소기업 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 증명자료로 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 '소·중·한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소·중·한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.