

KG이니스 035600

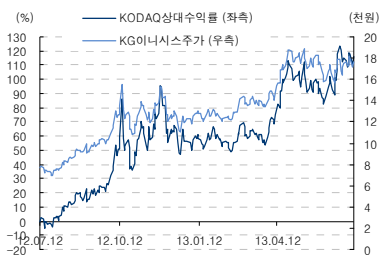
Jul 10, 2013

Buy [유지]
TP 23,000원 [유지]

Company Data

현재가(07/09)	17,650 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	18,900 원
52 주 최저가(보통주)	6,930 원
KOSPI (07/09)	1,830.35p
KOSDAQ (07/09)	519.34p
자본금	127 억원
시가총액	4,489 억원
발행주식수(보통주)	2,543 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	54.3 만주
평균거래대금(60 일)	94 억원
외국인지분(보통주)	9.41%
주요주주	
KG 케미칼 외 4인	44.85%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.0%	38.4%	136.3%
상대주가	14.5%	36.5%	125.3%

지속 성장형 기업

KG이니스에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가를 23,000원으로 유지. 목표주가는 2013년 예상 EPS 대비 PER 20x. 금년도 실적 급증세가 예상되고, 지속 성장 가능한 수익모델을 가지고 있어 성장에 대한 신뢰도가 높다고 판단. 결제 시장 영역이 확대되고 있고, 글로벌 동종 업체가 높은 성장세를 보였을 때 PER 40배 이상 받았던 점을 감안하면 국내 1위 PG업체로서 PER 20배 수준은 적정하다고 판단. 2013년 연결기준 매출액 3,647억원, 영업이익 432억원이 전망. 별도기준으로는 매출액 2,573억원(+17.3%), 영업이익 225억원(+45.2%) 전망.

2/4분기 영업이익 yoy 45% 증가 예상

1/4분기 호실적을 발표한 당사는 매분기 전년대비 높은 성장세를 기록할 것으로 예상. 1/4분기 별도 기준 매출액 618억원(yoy +24.8%), 영업이익 56억원(yoy +30.7%). 별도기준 영업이익률은 지난해 4/4분기 5.6%에서 9.0%로 증가. 2/4분기 연결기준 매출액 893억원, 영업이익 110억원이 예상되고, 별도 기준으로는 2/4분기 매출액 630억원(yoy +24.1%), 영업이익 56억원(yoy +45.7%) 예상

모바일 결제시장 성장 수혜

스마트폰 대중화, 초고속 통신망 고도화로 모바일 인터넷 사용 환경 구축. 당사는 1위 PG업체로 모바일 결제시장 성장 수혜가 예상됨. 실제로 동사의 모바일 거래대금은 2012년 1,663억원에서 금년도 1Q 1,133억원으로 급증 추세, 2013년 모바일 거래대금은 7,000억원 이상 예상되고 이는 동사의 총 거래대금 중 8%를 차지하는 수치. 지난해 모바일 거래대금 비중이 2% 었던 점을 감안하면 이제 모바일 결제시장 성장은 동사의 성장 동력 중 하나가 되고 있음.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액 (십억원)	181.4	310.2	364.7	414.5	458.5
YoY(%)	-22.0	71.0	17.6	13.7	10.6
영업이익 (십억원)	13.2	30.6	43.2	48.6	54.7
OP 마진(%)	7.3	9.8	11.8	11.7	11.9
순이익 (십억원)	15.8	31.1	39.8	42.8	48.0
EPS(원)	1,008	896	1,158	1,258	1,398
YoY(%)	85.2	-11.1	29.2	8.6	11.1
PER(배)	7.2	13.7	15.2	14.0	12.6
PCR(배)	10.9	13.7	11.2	10.3	9.3
PBR(배)	1.5	2.2	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA(배)	4.3	9.2	9.7	8.8	7.9
ROE(%)	17.1	17.4	18.9	17.5	16.6



| Mid-Small Cap |

책임연구원 심상규

3771-9751

aimhhigh@iprovest.com

1. 투자의견 BUY, 목표주가 23,000원으로 유지

목표주가 23,000원 상향.
2013년 예상실적 대비
PER 20배 수준

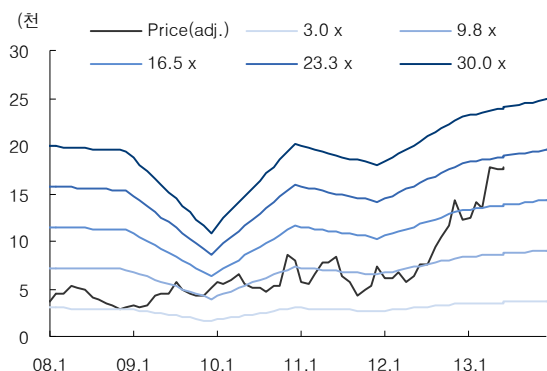
KG이니시스에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 23,000원으로 유지한다. 목표주가는 2013년 예상 EPS 대비 PER 20배 수준이다. 투자포인트는 1) 금년도 실적 급증세가 예상되고 2) 지속 성장 가능한 수익모델을 가지고 있어 성장에 대한 신뢰도가 높다고 판단되며, 3) 모바일 결제시장이 급격하게 성장하고 있어 앞으로도 시장 성장에 대한 기대가 크다는 점이다. 글로벌 동종 업체가 높은 성장세를 보였을 때 PER이 40배가 넘었던 점을 감안하면 동사는 국내 1위 PG사업자로서 PER 20배 수준은 적정 밸류에이션이라 판단된다.

동사는 1/4분기에 이어 2/4분기에도 호실적이 예상된다. 연결기준 매출액 893억원, 영업이익 110억원이 예상되고, 별도 기준으로는 2/4분기 매출액 630억원(yoy +24.1%), 영업이익 56억원(yoy +45.7%) 예상된다.

2013년 별도 영업이익 yoy
45.2% 증가 전망

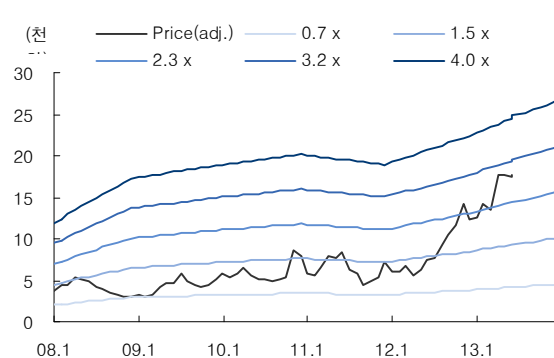
2013년 연결기준 매출액 3,647억원, 영업이익 432억원이 전망된다. 별도기준으로는 2013년 예상 매출액 2,573억원(+17.3%), 영업이익 225억원(+45.2%)이다. 결제수수료 인하에 따라 매출액 증가폭이 예상보다 감소하겠으나, 원가율 개선에 따라 수익성은 증가하고 있다. 이런 추세는 금년도 계속될 것으로 예상됨에 따라 2013년 연간 실적 전망도 기존 매출액 2,766억원, 영업이익 201억원에서 매출액 2,585억원, 영업이익 218억원으로 조정한다.

도표 1. PER 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. PBR 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

2. 1/4분기 호실적, 매분기 이어질 것

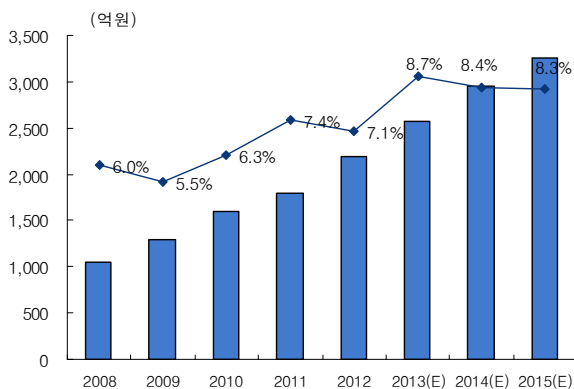
1/4분기 호실적 발표 영업이익률 9.0%로 증가

2013년 1/4분기 연결기준 매출액 873억원(yoy +24.9%), 영업이익 101억원(yoy +30.0%)을 기록했다. 별도 기준 1/4분기 매출액 618억원(yoy +24.8%), 영업이익 56억원(yoy +30.7%)으로 호실적을 기록했다. 별도기준 영업이익률은 지난해 1/4분기 8.6%에서 9.0%로 증가했다. 동사는 지난해 하반기부터 수익성이 낮은 결제기기 상품 판매를 해오고 있어 이를 감안하면 전기와의 수익성 비교가 의미있다고 판단되며, 4/4분기 영업이익률이 5.6%에서 1/4분기 9.0%로 높은 수익성 증가를 기록했다.

2/4분기 연결 매출액 893억원, 영업이익 110억원 전망

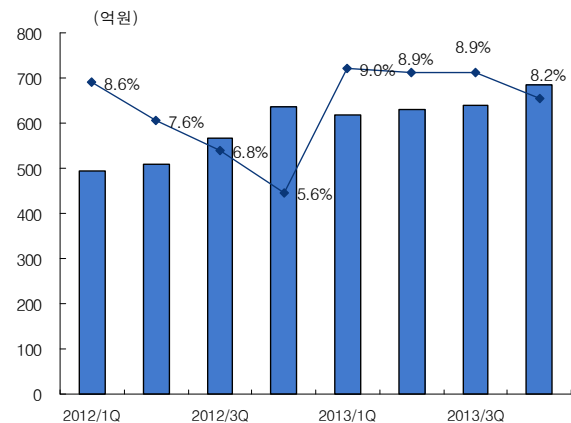
최근 경기둔화에도 불구하고 거래대금은 과거 평균 성장률 20% 이상보다는 낮지만 여전히 15% 수준의 높은 성장세를 기록하고 있는 것으로 추정된다. 이를 바탕으로 금년도 매분기 호실적이 이어질 것으로 예상된다. 2/4분기 연결기준 매출액 893억원, 영업이익 110억원이 예상되고, 별도 기준으로는 2/4분기 매출액 630억원(yoy +24.1%), 영업이익 56억원(yoy +45.7%)이 예상된다.

도표 3. 매출액 영업이익률 추이 (별도 기준)



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

도표 4. 분기 예상영업이익 및 영업이익률 추이 (별도기준)



자료: KG이니스스, 교보증권 리서치센터

3. 모바일 결제시장 성장 수혜

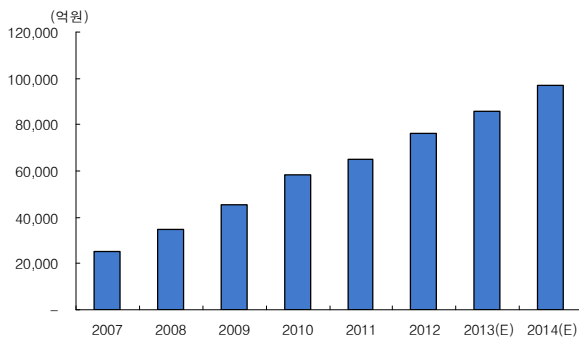
모바일쇼핑 시대 도래

과거 온라인 쇼핑은 컴퓨터 앞에 앉아서 하는 데스크탑 쇼핑이 대부분이었다. 그러나 스마트폰이 대중화되고 통신망이 3G에서 4G로 고도화되면서 모바일 인터넷 사용환경이 개선되었다. 데스크탑에서만 아니라 스마트폰으로 인터넷 쇼핑을 할 수 있는 시대가 도래했다. 이런 시장 환경의 변화는 전자상거래 시장 확대의 기회 요인이 될 전망이다. 당사는 전자상거래 PG 1위 사업자로서 모바일 결제 성장 수혜가 예상된다. 가트너에 따르면 전세계 모바일 결제 시장 규모는 2011년 이후 5년간 연평균 42% 증가할 것으로 전망되고 있다.

모바일 거래대금 2012년
1,663억원 => 2013년
7,000억원 예상

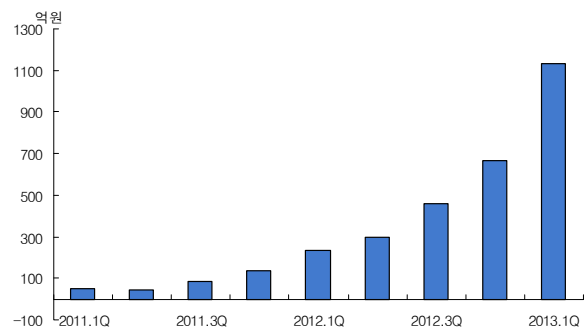
실제로 동사의 모바일 거래대금은 매분기 급증하고 있다. 2011년도 315억원이었던 모바일 거래대금은 2012년 1,663억원으로 428%나 급증했다. 2013년 1/4분기에만 1,133억원으로 급증세가 이어지고 있다. 2013년 모바일 거래대금은 7,000억원 이상 될 것으로 예상되며 이는 동사의 총 거래대금 중 8%를 차지하는 수치이다. 지난해 모바일 거래대금 비중이 2% 수준이었던 점을 감안하면 이제 모바일 결제시장 성장세가 동사의 성장 동력 중 하나가 되고 있다.

도표 5. 대표거래액 추이



자료: 교보증권 리서치센터

도표 6. 모바일 거래대금 추이



자료: 교보증권 리서치센터

4. 오프라인 결제 영역으로 확대

오프라인 결제 영역으로 사업 확장

국내 오프라인 결제 시장은 모바일 결제수단이 진입하고 있는 시장이다. 오프라인 결제 시장이 과거 카드사들이 헤게모니를 가지고 있었다면, 최근 통신사 및 플랫폼 사업자들까지 시장 진입을 위해 노력 중이다. 신규 카드 플랫폼 창출은 온라인 PG사업자에게 유리하게 작용할 전망이다. 동사는 지난 22일 출시된 삼성월렛 파트너 사업자로 알려져 있어 월렛이 시장에 안착할 경우 오프라인 시장으로 결제 영역이 확대될 전망이다.

도표 7. 연결기준 예상실적

(단위: 억원)

	12/1Q	12/2Q	12/3Q	12/4Q	13/1Q	13/2Q	13/3Q	13/4Q	2013(E)	2014(E)	2015(E)
매출액	-	-	-	-	873	893	909	972	3,647	4,145	4,585
영업이익	-	-	-	-	101	110	112	108	432	486	547
영업이익률	-	-	-	-	11.6%	12.3%	12.3%	11.1%	11.8%	11.7%	11.9%
순이익	-	-	-	-	108	96	98	95	398	428	480
지배주주순이익	-	-	-	-	76	72	74	73	295	320	355
순이익률	-	-	-	-	12.4%	10.7%	10.8%	9.8%	10.9%	10.3%	10.5%

자료: 교보증권 리서치센터

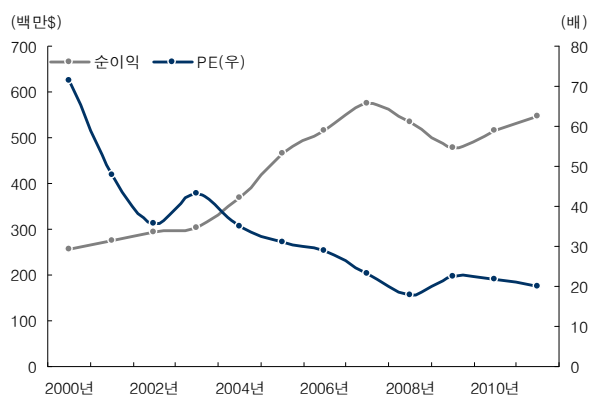
도표 8. 별도 기준 예상실적

(단위: 억원)

	12/1Q	12/2Q	12/3Q	12/4Q	13/1Q	13/2Q	13/3Q	13/4Q	2013(E)	2014(E)	2015(E)
매출액	495	508	568	635	618	630	640	685	2,573	2,951	3,260
영업이익	43	38	38	35	56	56	57	56	225	248	272
영업이익률	8.6%	7.6%	6.8%	5.6%	9.0%	8.9%	8.9%	8.2%	8.7%	8.4%	8.3%
순이익	-	-	-	-	60	57	58	58	234	252	275
순이익률	-	-	-	-	9.8%	9.0%	9.1%	8.4%	9.1%	8.5%	8.4%

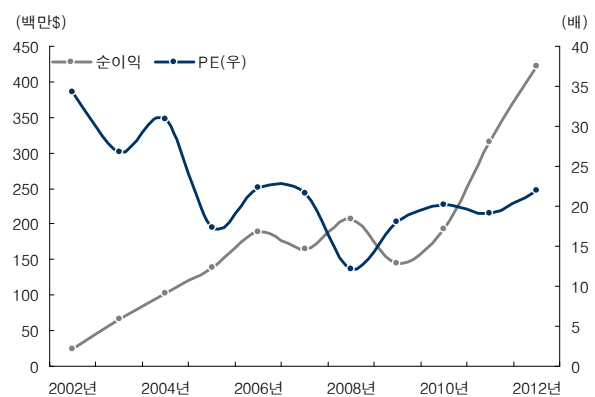
자료: 교보증권 리서치센터

도표 9. PayChex



자료: 교보증권 리서치센터

도표 10. Alliance Data Systems



자료: 교보증권 리서치센터

[KG이니시스 035600]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	181	310	365	414	458
매출원가	140	223	256	290	321
매출총이익	42	87	109	124	138
매출총이익률 (%)	23.0	28.1	29.9	30.0	30.0
판매비와관리비	29	57	66	76	83
영업이익	13	31	43	49	55
영업이익률 (%)	7.3	9.8	11.8	11.7	11.9
EBITDA	14	31	43	49	55
EBITDA Margin (%)	7.8	9.8	11.8	11.7	11.9
영업외손익	7	8	7	6	6
관계기업손익	5	0	0	0	0
금융수익	1	5	5	6	6
금융비용	0	-1	-1	-1	-1
기타	2	3	2	1	1
법인세비용차감전순이익	20	41	50	54	61
법인세비용	5	10	11	11	13
계속사업순이익	16	0	40	43	48
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	31	40	43	48
당기순이익률 (%)	8.7	10.0	10.9	10.3	10.5
비지배지분순이익	0	8	10	11	12
지배지분순이익	16	23	29	32	36
지배순이익률 (%)	8.7	7.3	8.1	7.7	7.8
매도가능금융자산평가	0	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익	-1	2	2	2	2
포괄순이익	15	32	41	44	49
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	15	32	41	44	49

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업활동 현금흐름	-14	8	13	17	23
당기순이익	16	31	40	43	48
비현금항목의 가감	-5	0	11	11	13
감가상각비	1	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-5	0	0	0	0
기타	-1	0	11	11	13
자산부채의 증감	-29	-22	-26	-26	-25
기타현금흐름	5	-1	-11	-11	-13
투자활동 현금흐름	-25	-16	50	50	49
투자자산	-14	-15	-14	-14	-14
유형자산	0	-22	0	0	0
기타	-11	20	64	63	63
재무활동 현금흐름	25	20	-27	-17	-17
단기차입금	0	127	10	10	10
사채	-12	0	0	0	0
장기차입금	0	-103	-10	0	0
유상증자	36	0	0	0	0
현금배당	0	4	-3	-3	-3
기타	1	-7	-24	-24	-24
현금의 증감	-16	13	3	8	11
기초 현금	79	77	90	93	101
기말 현금	63	0	93	101	112
NOPLAT	10	23	34	38	43
FCF	-18	-20	8	12	18

자료: KG 이니시스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	147	341	381	419	462
현금및현금성자산	63	90	93	101	112
매출채권 및 기타채권	8	30	35	40	44
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	77	222	253	278	306
비유동자산	66	91	106	119	133
유형자산	6	26	27	27	27
관계기업투자금	53	25	45	64	83
기타금융자산	1	11	5	0	-6
기타비유동자산	5	29	29	29	29
자산총계	213	447	487	538	595
유동부채	92	241	254	266	278
매입채무 및 기타채무	86	92	95	97	100
차입금	0	41	51	61	71
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	6	108	108	108	108
비유동부채	0	12	2	2	2
차입금	0	10	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	2	2	2	2
부채총계	92	253	256	268	280
지배지분	120	142	169	198	230
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	39	44	44	44	44
이익잉여금	72	96	122	151	184
기타지분변동	-3	-8	-8	-8	-8
비지배지분	0	52	62	73	85
자본총계	120	195	231	270	315
총차입금	0	51	51	61	71

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
EPS	1,008	896	1,158	1,258	1,398
PER	7.2	13.7	15.2	14.0	12.6
BPS	4,736	5,595	6,631	7,768	9,043
PBR	1.5	2.2	2.7	2.3	2.0
EBITDAPS	899	1,201	1,697	1,909	2,151
EV/EBITDA	4.3	9.2	9.7	8.8	7.9
SPS	11,554	12,197	14,338	16,298	18,026
PSR	0.6	1.0	1.2	1.1	1.0
CFPS	-1,177	-794	305	488	698
DPS	100	125	125	125	125

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
성장성					
매출액 증가율	-22.0	71.0	17.6	13.7	10.6
영업이익 증가율	-11.8	132.2	41.2	12.5	12.7
순이익 증가율	48.4	96.7	27.7	7.6	12.3
수익성					
ROIC	-20.9	-1,630.1	48.5	39.7	35.9
ROA	6.2	6.9	6.3	6.2	6.3
ROE	17.1	17.4	18.9	17.5	16.6
안정성					
부채비율	76.7	129.9	110.9	99.1	89.0
순차입금비율	0.0	11.3	10.4	11.3	11.9
이자보상배율	84.8	0.0	0.0	0.0	0.0