

KG그룹

KG케미칼의 M&A 성공 신화는 계속된다

화학 사업을 영위하는 KG케미칼을 지주회사로 물류, 에너지, 전자결제 및 미디어 자회사 보유 KG케미칼(001390)은 KG그룹의 지주회사로 비료 제조 등의 화학사업을 영위하고 있다. 주요 연결 자회사로는 전자결제사업을 영위하는 KG이니시스(035600)와 KG모빌리언스(046440), 에너지사업의 KGETS(2013년 7월 24일 상장예정)를 비롯해 미디어부문 이데일리(티브이), 유통부문의 KG엘로우캡 등 총 10개사가 있다.

법정관리에 있던 국내 최초의 비료업체, 경기화학을 인수한 2003년 이후 괄목할만한 실적은 외형 성장 전략으로 M&A를 적극 추진했다. 가치 창출이 가능한, 다양한 기업들을 인수/합병해왔으며 현재의 그룹 주요 계열사는 2008년 이후 완성됐다. 향후에도 시너지 창출이 가능한 기업에 대해 M&A는 계속해서 추진할 것으로 판단된다.

주요 연결회사인 전자결제 업체의 성장성에 주목

KG케미칼은 온라인 카드결제 솔루션을 제공하는 KG이니시스(KG케미칼 지분율 33.0%)를 보유하고 있으며 KG이니시스를 통해 휴대폰결제 솔루션을 제공하는 KG모빌리언스(KG이니시스 지분율 46.8%)를 손자회사로 두고 있다.

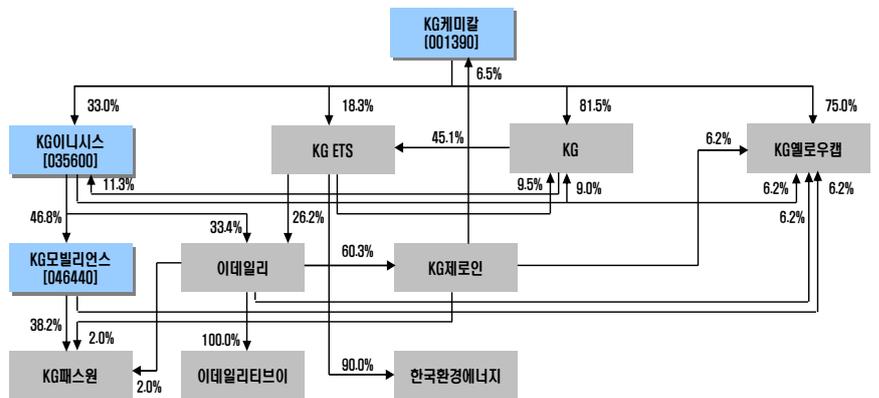
2013년 온라인 카드결제 시장과 휴대폰결제 시장은 각각 15% 내외의 성장이 지속될 것으로 예상된다. 과점 시장에서 각각 1위 사업자인 KG이니시스와 KG모빌리언스는 시장 성장의 최대 수혜가 될 전망이다. 모바일결제 거래금액의 빠른 증가세도 양 사에게 긍정적이다.

전자결제 업체를 잇는 성장 기업, KGETS 상장 예정

KGETS는 2013년 7월 15일 현재 KG케미칼이 18.3%, 자회사 KG가 45.1%의 지분을 보유하고 있는 KG케미칼의 주요종속회사다. KG케미칼은 7월 18일 KGETS의 원활한 상장을 위해 KGETS 주식 약 400만주를 처분하기로 결정했으며 처분 후 지분율은 4.96%가 된다.

KGETS는 폐기물처리와 신재생에너지 등 환경사업을 주로 영위하고 있으며 정부의 정책방향과 일치해 전망산업 성장성이 높은 것으로 알려지고 있다. KGETS의 2013년 개별기준 예상 실적은 매출액 1,115억원(YoY + 18.6%), 영업이익 230억원(YoY + 46.5%)으로 전망된다. 15% 이상에 달하는 업계 최고 수준의 영업이익률도 동사의 강점으로 평가되고 있다.

KG그룹 주요 계열사 현황



주: 2103년 1분기 보고서 계열회사 등의 현황 기준 / 자료: KG케미칼, KDB대우증권

본 조사분석자료는 당사가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이며, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으며 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

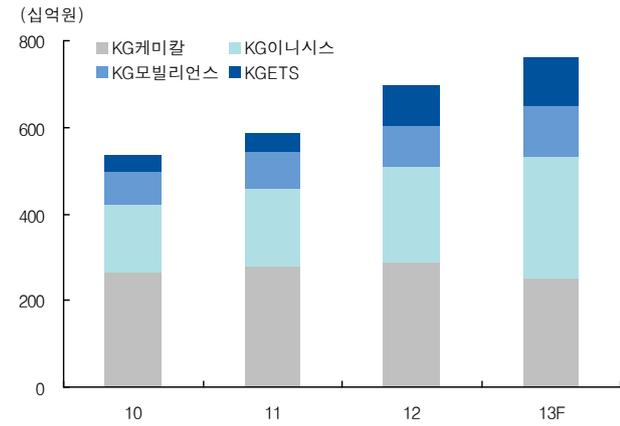
서승우
02-768-3080
seungwoo.seo@dwsec.com

화학, 전자결제, 환경/에너지 사업부문이 연결 실적 성장 이끌 전망

KG케미칼의 2013년 연결회사 단순 합산 실적은 매출액 약 1조원, 영업이익 약 1천억원이 예상된다. 화학부문의 실적이 2012년 부실사업 부문 정리 이후 빠르게 정상화되고 있고, 전자결제 및 환경/에너지 사업부문은 전사 외형성장을 견인할 전망이다.

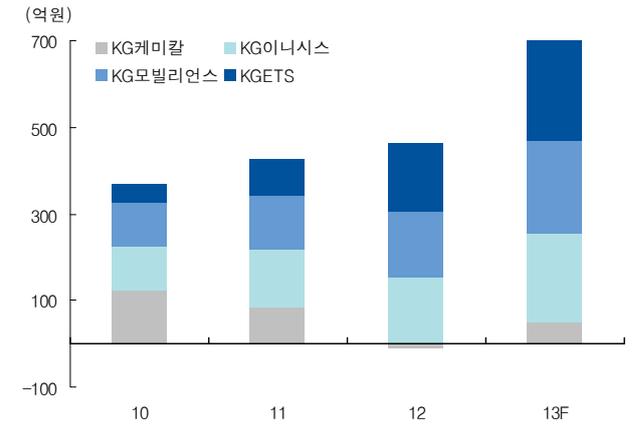
KG케미칼은 2013년, 토지보상이 최대 이슈가 되고 있으며 올해 초 재결(裁決) 요청에 대한 결과가 곧 있을 예정이다. 토지보상 절차 완료에 따라 동사의 재무구조는 빠르게 안정될 가능성이 크다고 판단되며 보상 지연에 따른 시장의 우려도 불식될 것으로 기대된다.

그림 1. KG그룹 주요 계열사 매출액 추이 및 전망



자료: 각 사, KDB대우증권

그림 2. KG그룹 주요 계열사 영업이익 추이 및 전망



자료: 각 사, KDB대우증권

KG이니시스 (035600)

전자결제 시장의 선두 주자

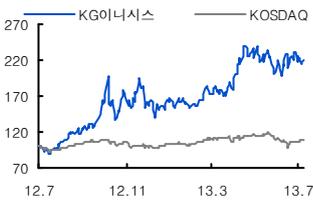
Not Rated	
목표주가 (원, 12M)	-
현재주가(13/07/17,원)	17,300
상승여력	-

영업이익(13F,십억원) 20
Consensus 영업이익(13F,십억원)

EPS 성장률(13F,%)	19.1
MKT EPS 성장률(13F,%)	19.9
P/E(13F,x)	16.2
MKT P/E(13F,x)	9.2
KOSDAQ	541.82

시가총액(십억원)	440
발행주식수(백만주)	25
유동주식비율(%)	52.8
외국인 보유비중(%)	9.9
베타(12M,일간수익률)	0.50
52주 최저가(원)	6,870
52주 최고가(원)	19,350

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.9	44.2	139.9
상대주가	10.7	48.6	136.3



서승우

02-768-3080

seungwoo.seo@dwsec.com

국내 신용카드 PG 시장점유율 1위 업체

KG이니시스는 국내 신용카드 PG(Payment Gateway) 시장점유율 1위 업체이다. 동사는 한국사이버결제, LG유플러스와 국내 신용카드 PG시장을 과점하고 있으며 국내 최대 가맹점을 확보하고 있다.

KG이니시스는 대규모 가맹점 보유로 카드사에 대한 수수료협상력이 증대되고 있고, 매출액 증가율과 비교해 판권비 등의 고정비 증가율이 낮아 매출원가율이 꾸준히 감소하고 있다. 향후에도 매출 상승에 따른 영업레버리지 효과는 지속될 전망이다.

전자결제시장 성장은 모바일결제가 견인중

KG이니시스의 모바일결제 거래금액은 2011년 4분기부터 2013년 1분기까지 분기 평균 52.0% 증가율을 보였으며 2013년 1분기 기준 1,133억원(YoY + 381%, QoQ 52%)을 기록했다. 현재의 증가속도를 감안하면 KG이니시스의 모바일결제 거래 비중은 2012년 2.2%에서 2013년 7.2% 수준으로 빠르게 늘어날 전망이다.

2013년부터 상품매출 본격화 예상

KG이니시스는 가맹점들에게 결제단말기 등을 공급하고 중간에서 1% 내외의 유통 마진을 취하는 상품매출 사업을 영위하고 있다. KG이니시스가 가맹점에 상품을 공급한 후 어음을 받고, 결제단말기업체에는 상품가격보다 할인된 가격으로 현금을 지급하면서 차익을 취하는 구조이다.

2012년 연간 177억원 규모였던 상품매출은 2013년 492억원 규모로 증가해 2013년 KG이니시스의 전체 외형성장을 견인할 전망이다. 다만 상품매출은 저마진 구조로, 매출 증가에 따른 영업이익률의 희석 가능성이 존재한다.

2013년에도 최대 실적 행진 지속 전망

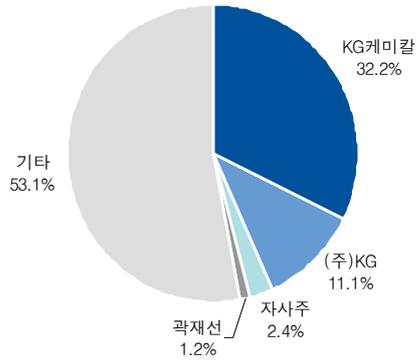
2013년 KG이니시스는 IFRS 연결기준 매출액 2,826억원(YoY + 28.8%), 영업이익 205억원(YoY + 32.0%), 순이익 272억원(YoY + 19.1%)을 기록할 전망이다. 모바일결제 거래 금액과 상품매출 증가에 따른 외형 성장이 기대된다.

KG이니시스는 상장사인 KG모빌리언스(지분율 46.8%)와 비상장사인 이테일리, 브이피 등의 지분을 보유하고 있어 연결 또는 지분법에 따른 자회사 이익의 꾸준한 유입도 예상된다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	1,599	1,814	2,194	2,826	3,190	3,631
영업이익 (십억원)	128	149	155	205	244	281
영업이익률 (%)	8.0	8.2	7.1	7.2	7.6	7.7
순이익 (십억원)	110	158	228	272	323	386
EPS (원)	855	1,008	896	1,068	1,270	1,517
ROE (%)	17.0	16.8	17.4	17.5	17.7	17.8
P/E (배)	9.3	7.2	13.7	16.2	13.6	11.4
P/B (배)	1.5	1.5	2.2	2.6	2.2	1.9

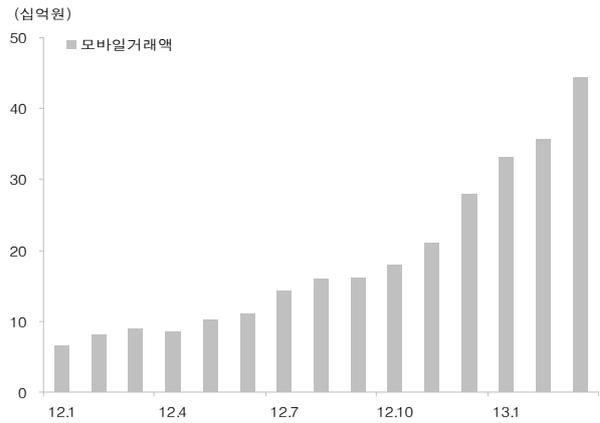
주: K-IFRS 개별 기준
자료: KG이니시스, KDB대우증권

그림 3. KG이니스스 주주 현황



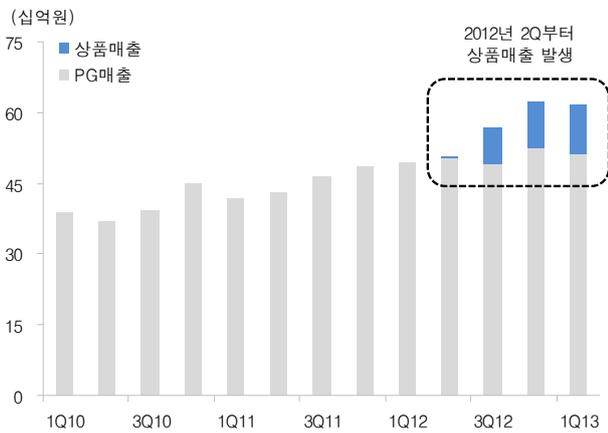
주: 2013년 3월 31일 기준
자료: KG이니스스, KDB대우증권

그림 4. KG이니스스의 월간 모바일 결제금액 추이



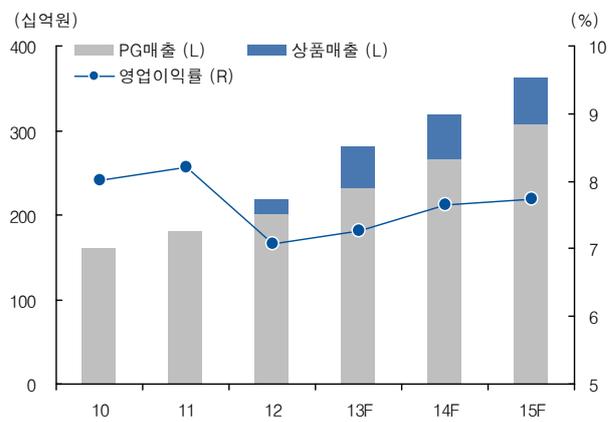
자료: KG이니스스, KDB대우증권

그림 5. KG이니스스 분기 매출액 추이



자료: KG이니스스, KDB대우증권

그림 6. KG이니스스 매출액 및 영업이익률 전망



자료: KG이니스스, KDB대우증권

KG모빌리언스 (046440)

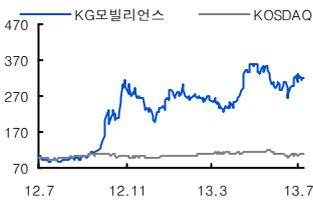
모바일결제 시장 성장의 최대 수혜주

Not Rated	
목표주가 (원, 12M)	-
현재주가(13/07/17,원)	15,650
상승여력	-

영업이익(13F,십억원)	21
Consensus 영업이익(13F,십억원)	22
EPS 성장률(13F,%)	10.7
MKT EPS 성장률(13F,%)	19.9
P/E(13F,x)	16.9
MKT P/E(13F,x)	9.2
KOSDAQ	541.82

시가총액(십억원)	291
발행주식수(백만주)	19
유동주식비율(%)	52.1
외국인 보유비중(%)	5.5
베타(12M,일간수익률)	0.48
52주 최저가(원)	4,255
52주 최고가(원)	18,350

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.8	21.8	242.1
상대주가	11.6	26.2	238.5



서승우

02-768-3080

seungwoo.seo@dwsec.com

휴대폰결제 시장점유율 1위 업체

KG모빌리언스는 국내 휴대폰 소액 결제시장에서 2012년 기준 시장점유율 46.7%로 1위를 차지하고 있는 전자결제 전문 기업이다. 그리고 경쟁사인 다날과 시장의 90%를 과점하고 있다. 모바일결제 시장 활성화와 전자직불결제 시행 등으로 휴대폰결제 업체들은 중장기 성장 동력을 확보한 것으로 판단되며 2013년 본격적인 성장이 예상된다.

휴대폰 결제시장의 본격 성장 예상

휴대폰 결제시장은 2009년부터 2012년까지 연평균 16% 성장했으며 향후에도 15% 내외의 성장 지속은 가능하다고 판단된다. 그 이유는 1) 스마트폰 보급률 증가에 따라 모바일결제 시장이 확대되고 있으며, 2) 이에 따라 결제 방식이 다양화되고 있기 때문이다. 나아가 3) 휴대폰결제가 온라인 디지털 콘텐츠 결제 중심에서 오프라인의 실물 결제 수단으로 이용이 확대되고 있어, 평균 결제 금액이 꾸준히 증가 추세에 있는 것도 긍정적이다.

KG모빌리언스는 업계 내 선도업체로, 모바일결제 시장 성장에 따른 최대 수혜가 예상된다.

전자직불결제 솔루션으로 실적의 추가 레벨업도 가능

2013년 1월부터 전자직불결제 서비스가 전면 시행됨에 따라 KG모빌리언스는 기존에 보유 하던 오프라인 바코드결제 시스템인 '엠티'에 전자직불결제 솔루션을 도입했다. 직불결제의 높은 소득공제와 낮은 수수료로 전자직불결제 서비스의 가맹점 및 가입자 수는 지속적으로 늘어나고 있으며, 금융사별로 자사의 직불형카드와 연계한 프로모션도 함께 진행중에 있어 향후 가입자 증가 속도는 보다 빨라질 전망이다.

향후 엠티 서비스의 지속적인 가입자 수 증가에 따른 오프라인 결제금액 증가가 예상되며, 따라서 KG모빌리언스의 실적도 레벨업 될 전망이다.

2013년에도 사상 최대 실적 이어갈 전망

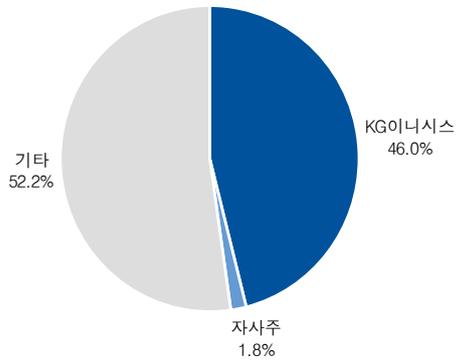
KG모빌리언스는 2013년 개별기준 매출액 1,158억원(YoY + 21.8%), 영업이익 214억원(YoY + 42.2%)을 기록해 2012년에 이어 사상 최대 실적을 이어갈 것으로 예상된다. 2013년에는 특히 오픈마켓 시장(실물 거래)에서의 모바일결제 거래 증가가 동사의 외형 성장을 견인할 것으로 전망된다. 영업레버리지에 따른 이익률 상승도 기대돼 고무적이다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	756	824	950	1,158	1,389	1,660
영업이익 (십억원)	101	125	151	214	293	399
영업이익률 (%)	13.4	15.2	15.8	18.5	21.1	24.0
순이익 (십억원)	84	90	155	172	216	296
EPS (원)	474	488	835	925	1,162	1,594
ROE (%)	12.1	11.6	17.3	16.3	17.6	20.3
P/E (배)	11.4	10.9	14.0	16.9	13.5	9.8
P/B (배)	1.3	1.2	2.2	2.6	2.2	1.8

주: K-IFRS 개별 기준

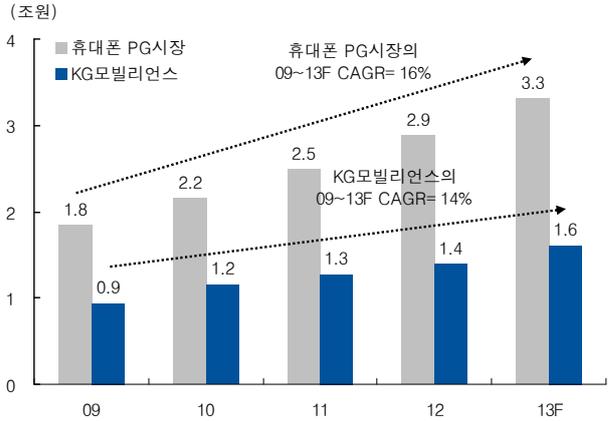
자료: KG모빌리언스, KDB대우증권

그림 7. KG모빌리언스 주주 현황



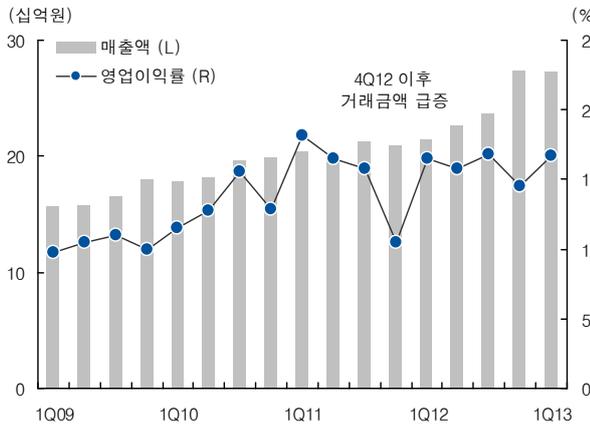
주: 2013년 3월 31일 기준
자료: KG모빌리언스, KDB대우증권

그림 8. 휴대폰 PG시장 및 KG모빌리언스 결제금액 추이 및 전망



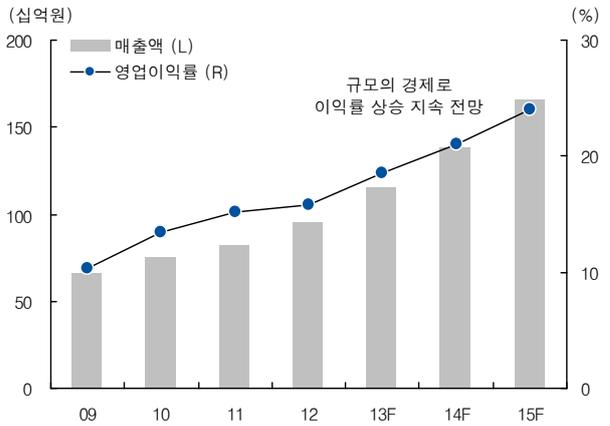
자료: KG모빌리언스, KDB대우증권

그림 9. KG모빌리언스 분기 매출액 및 영업이익률 추이



자료: KG모빌리언스, KDB대우증권

그림 10. KG모빌리언스 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: KG모빌리언스, KDB대우증권

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 본 조사분석자료는 당사의 투자정보지원부가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이며, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.