

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sk.co.kr
02-3773-9025

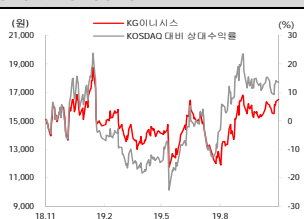
Company Data

자본금	140 억원
발행주식수	2,790 만주
자사주	129 만주
액면가	500 원
시가총액	4,604 억원
주요주주	
KG케미칼(외6)	41.03%
외국인지분률	17.10%
배당수익률	1.80%

Stock Data

주가(19/11/05)	16,500 원
KOSDAQ	668.45 pt
52주 Beta	0.96
52주 최고가	18,750 원
52주 최저가	11,750 원
60일 평균 거래대금	52 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.6%	1.0%
6개월	16.6%	32.9%
12개월	7.1%	10.7%

KG 이니시스 (035600/KQ | Not Rated)

사상 최대 거래액 달성으로 4 분기에도 호실적 기대

- 3 분기 연결기준 매출액 2,439 억원(+5.0%YoY), 영업이익 227 억원(+11.9%)
- 별도 기준 매출액 1,218 억원(+4.8%YoY), 영업이익 106 억원(+12.0%) 기록
- 3 분기 거래액은 대형거래선 이탈에도 불구하고 +6%YoY 증가(상반기는 -6.2% 감소)
- KFC 코리아 체질 개선으로 수익성 개선 본격화(3 분기 영익 15 억, 상반기 16 억)
- 10 월 거래액 업계 최초로 2 조원 돌파해 4 분기 호실적 기대

3 분기 영업이익 전년대비 11.9% 증가한 227 억원으로 호실적 기록

KG 이니시스의 3 분기 연결기준 매출액은 2,439 억원(+5.0%YoY), 영업이익은 227 억원(+11.9%), 별도 기준 매출액은 1,218 억원(+4.8%YoY), 영업이익은 106 억원(+12.0%)으로 양호한 실적을 기록했다. 2018 년 하반기 중 대형고객사(NAVER, GS 홈쇼핑)가 이탈해 상반기 별도 매출액은 전년동기대비 -11.2% 감소한 실적을 기록했지만, 이번 3 분기부터는 중소형 가맹점과 해외 가맹점 거래액 증가로 전년동기대비 +4.8% 증가한 실적을 기록했다. 자회사인 KFC 코리아는 딜리버리 서비스 확대와 결제 환경 개선, 적자매장 조정에 따른 수익성 개선이 본격화 되고 있어, 3 분기 영업이익이 15 억원으로 상반기 실적에 육박하는 호실적을 기록했다.

4 분기 및 2020 년 전망 밝음

4 분기 실적도 10 월 거래액 2 조원 달성(업계 최초)과 전자결제 시장 성수기를 맞이해 호실적이 예상된다. 4 분기 거래액은 전년동기대비 +15.4% 증가한 6 조원이 예상되며, 그에 따라 별도 매출액도 +9.9% 증가한 1,250 억원, 영업이익은 +37.6% 증가한 110 억원으로 전망된다.

2020 년에는 네이버페이, 카카오페이 등 국내 최대 10 종 간편결제패키지를 온-오프라인에서 제공하는 경쟁력을 바탕으로, 연 거래액 1 조원 규모의 신규대형 가맹점 확보(직가맹 항공권 예약시장 등) 및 중소가맹점들의 거래 증가로 회사 매출의 근간인 거래액이 +21.6% 증가한 27 조원(2019 년 22.2 조원)을 기록할 것으로 전망하며, KFC 코리아의 가맹프랜차이즈 사업 진출로 자회사들의 수익기여도 커질 것으로 전망한다. 4 분기부터 다시 온라인쇼핑 증가에 따른 정상적인 성장 궤도에 진입할 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	5,478	6,969	4,781	7,585	9,246
yoy	%	31.8	27.2	-31.4	58.7	21.9
영업이익	억원	398	200	489	547	604
yoy	%	10.4	-49.7	144.2	11.9	10.5
EBITDA	억원	439	264	567	730	809
세전이익	억원	358	147	425	460	512
순이익(지배주주)	억원	177	-9	81	-4	352
영업이익률%	%	7.3	2.9	10.2	7.2	6.5
EBITDA%	%	8.0	3.8	11.9	9.6	8.8
순이익률	%	4.7	0.5	2.8	0.4	4.3
EPS	원	695	-33	1,068	1,358	1,263
PER	배	25.8	N/A	11.3	13.8	12.2
PBR	배	2.6	2.4	1.8	2.7	2.0
EV/EBITDA	배	11.7	22.0	8.0	8.5	7.1
ROE	%	10.9	-0.5	4.9	-0.2	17.6
순차입금	억원	-148	756	482	-47	172
부채비율	%	139.5	171.6	185.9	199.1	175.6

KG 이니시스 실적 추이 및 전망

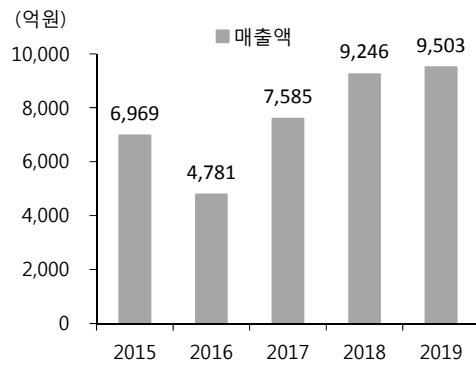
(단위: 억원, %)

KG이니시스 연결기준	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
매출액 합계	2,337.5	2,388.2	2,322.2	2,198.3	2,281.1	2,283.1	2,438.8	2,500.0
전자상거래 및 유통	1,751.3	1,764.7	1,659.0	1,740.4	1,677.0	1,667.5	1,627.6	1,792.6
교육사업	163.5	162.0	173.9	157.1	158.2	153.8	169.1	150.8
요식업	422.7	461.5	489.2	470.0	494.7	508.8	546.2	535.3
영업이익 합계	187.0	193.6	202.6	21.0	210.1	194.1	226.7	210.0
전자상거래 및 유통	195.7	183.6	187.3	33.3	196.5	186.2	199.9	195.9
교육사업	8.5	12.0	13.3	-6.3	5.7	0.5	12.2	0.5
요식업	-17.2	-2.0	2.0	1.6	7.9	7.4	14.6	13.1
KG이니시스 별도기준	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
매출액	1,274.6	1,261.4	1,161.9	1,137.0	1,136.4	1,116.1	1,217.7	1,250.0
YoY	26.9%	20.3%	-2.1%	-4.8%	-10.8%	-11.5%	4.8%	9.9%
QoQ	6.7%	-1.0%	-7.9%	-2.1%	0.0%	-1.8%	9.1%	2.7%
영업이익	106.4	99.2	94.8	80.0	103.9	100.3	106.2	110.0
YoY	23.5%	36.3%	11.4%	5.0%	-2.4%	1.1%	12.0%	37.6%
QoQ	39.8%	-6.8%	-4.4%	-15.7%	29.9%	-3.4%	5.8%	3.6%
영업이익률	8.4%	7.9%	8.2%	7.0%	9.1%	9.0%	8.7%	8.8%

자료: KG 이니시스, SK 증권

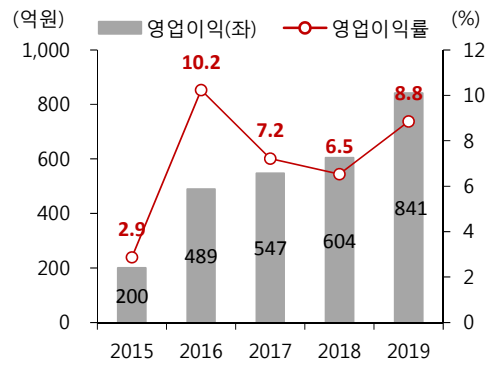
주: KG 이니시스 연결실적 중 전자상거래 및 유통은 KG 올렛, KG 모빌리언스 포함

KG 이니시스 연결 매출액 추이 및 전망



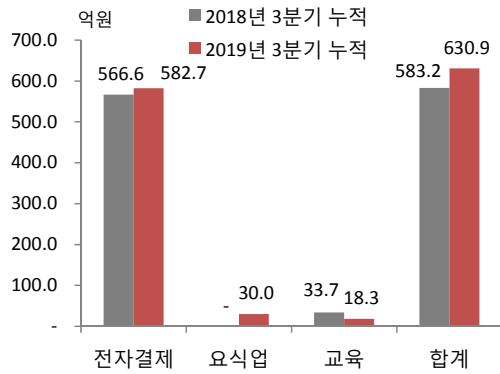
자료: KG 이니시스, SK 증권

KG 이니시스 연결 영업이익 추이 및 전망



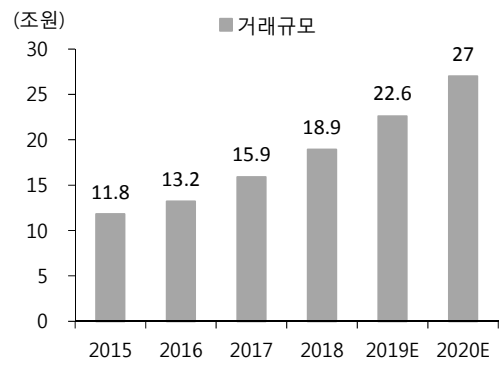
자료: KG 이니시스, SK 증권

사업부문별 연결 영업이익 ('18년 3분기누적 vs. '19년 3분기누적)



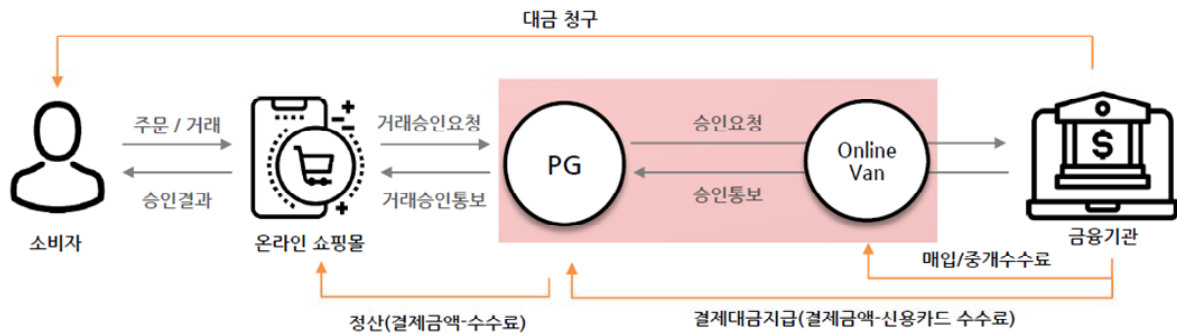
자료 : KG 이니시스 SK 증권

KG 이니시스 거래규모 추이 (네이버, GS 홈쇼핑 거래 제외)



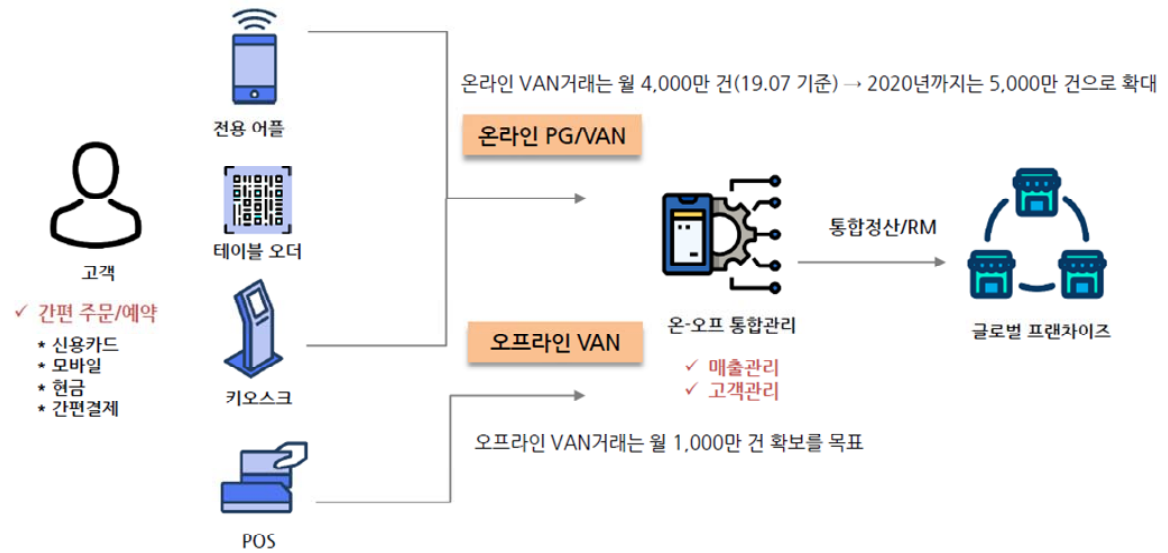
자료 : KG 이니시스 SK 증권

전자결제 시스템 구조



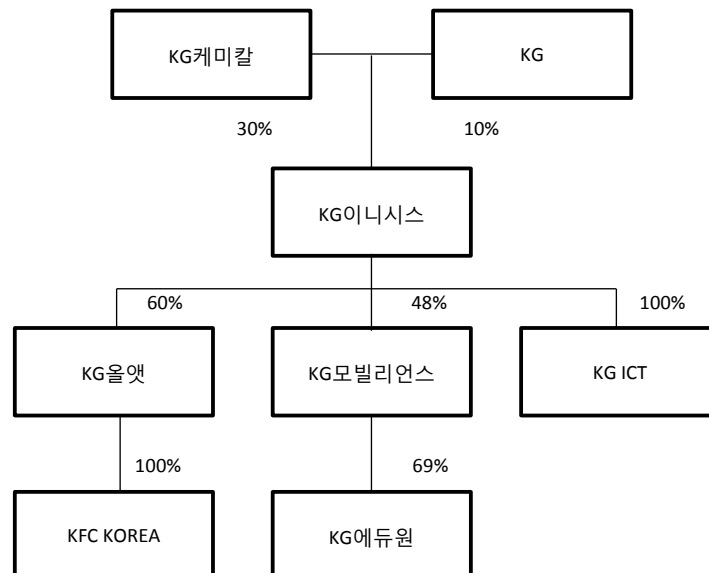
자료 : KG 이니시스 SK 증권

KG 이니시스 온라인-오프라인 통합결제시스템 구조



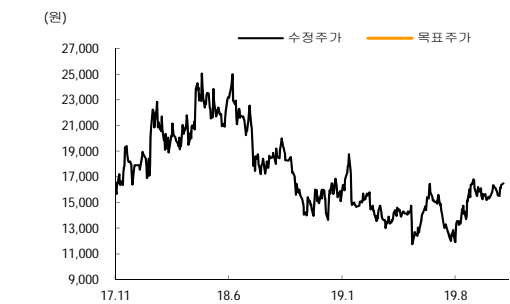
자료 : KG 이니시스 SK 증권

KG 그룹 지배구조



자료 : KG 이니시스 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	최고(최저) 평균주가대비 주가대비
2019.11.06	Not Rated			
2019.08.29	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 11월 6일 기준)

매수	87.07%	중립	12.93%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	4,266	4,460	5,060	5,604	5,401
현금및현금성자산	437	188	749	1,534	1,664
매출채권및기타채권	669	630	606	569	465
재고자산	12	11	6	27	32
비유동자산	1,357	1,652	2,300	3,659	3,923
장기금융자산	82	79	412	500	833
유형자산	382	442	463	838	869
무형자산	225	303	564	869	833
자산총계	5,623	6,112	7,360	9,262	9,323
유동부채	3,090	3,133	3,748	5,899	5,133
단기금융부채	1,071	927	1,234	2,025	1,435
매입채무 및 기타채무	792	1,123	765	459	460
단기충당부채				2	1
비유동부채	184	729	1,037	267	807
장기금융부채	156	678	1,001	105	626
장기매입채무 및 기타채무			0		
장기충당부채			0	44	48
부채총계	3,275	3,861	4,785	6,165	5,940
지배주주지분	1,694	1,563	1,769	1,869	2,133
자본금	129	133	133	139	140
자본잉여금	489	560	565	692	696
기타자본구성요소	-143	-298	-93	-99	-99
자기주식	-91	-246	-40	-40	-40
이익잉여금	1,212	1,159	1,191	1,125	1,394
비지배주주지분	654	687	805	1,228	1,251
자본총계	2,348	2,250	2,574	3,097	3,383
부채외자본총계	5,623	6,112	7,360	9,262	9,323

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	-516	-1,046	1,182	1,748	409
당기순이익(손실)	257	34	136	30	399
비현금성항목등	364	484	471	611	749
유형자산감가상각비	30	49	53	183	205
무형자산감가상각비	11	14	25		
기타	323	420	393	428	544
운전자본감소(증가)	-1,059	-1,419	649	1,206	-536
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-326	29	14	264	26
재고자산감소(증가)	-5	1	10	-5	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-26	-217	71	-42	11
기타	-1,353	-1,174	582	1,517	-507
법인세납부	-118	-131	-92	-90	-173
투자활동현금흐름	-731	268	-701	-692	-133
금융자산감소(증가)	-562	340	-461	-62	-2
유형자산감소(증가)	-48	-41	-65	-39	-87
무형자산감소(증가)	-42	-35	-55	-25	-44
기타	24	33		517	1
재무활동현금흐름	287	529	80	-270	-145
단기금융부채증가(감소)	54	323	-1,011	-146	429
장기금융부채증가(감소)	323	349	-19	-464	-501
자본의증가(감소)	35	68	177	152	2
배당금의 지급	60	64	65	86	98
기타	7	13	1,002	274	22
현금의 증가(감소)	-960	-249	561	785	130
기초현금	1,397	437	188	749	1,534
기말현금	437	188	749	1,534	1,664
FCF	-367	-717	709	669	259

자료 : KGI이시스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	5,478	6,969	4,781	7,585	9,246
매출원가	4,342	5,876	3,471	5,249	5,933
매출총이익	1,136	1,093	1,309	2,336	3,313
매출총이익률 (%)	20.7	15.7	27.4	30.8	35.8
판매비와관리비	738	893	821	1,789	2,709
영업이익	398	200	489	547	604
영업이익률 (%)	7.3	2.9	10.2	7.2	6.5
비영업손익	-39	-53	-64	-87	-93
순금융비용	-9	3	11	8	-4
외환관련손익	1	2	2	0	1
관계기업투자등 관련손익	9	64	-34	11	-10
세전계속사업이익	358	147	425	460	512
세전계속사업이익률 (%)	6.5	2.1	8.9	6.1	5.5
계속사업법인세	101	113	86	64	113
계속사업이익	257	34	339	396	399
중단사업이익			-203	-366	
*법인세효과					
당기순이익	257	34	136	30	399
순이익률 (%)	4.7	0.5	2.8	0.4	4.3
지배주주	177	-9	81	-4	352
지배주주귀속 순이익률(%)	3.24	-0.13	1.69	-0.05	3.81
비지배주주	80	42	55	34	46
총포괄이익	260	39	101	74	370
지배주주	179	-2	47	37	333
비지배주주	80	40	55	37	37
EBITDA	439	264	567	730	809

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액	31.8	27.2	-31.4	58.7	21.9
영업이익	10.4	-49.7	144.2	11.9	10.5
세전계속사업이익	18.7	-59.0	189.0	8.3	11.3
EBITDA	13.0	-39.9	114.9	28.8	10.8
EPS(계속사업)	4.8	적전	흑전	적전	흑전
수익성 (%)					
ROE	10.9	-0.5	4.9	-0.2	17.6
ROA	4.7	0.6	2.0	0.4	4.3
EBITDA마진	8.0	3.8	11.9	9.6	8.8
안정성 (%)					
유동비율	138.0	142.3	135.0	95.0	105.2
부채비율	139.5	171.6	185.9	199.1	175.6
순차입금/자기자본	-6.3	33.6	18.7	-1.5	5.1
EBITDA/이자비용(배)	13.1	9.8	21.9	24.5	29.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	695	-33	1,068	1,358	1,263
BPS	6,930	6,805	6,808	6,850	7,787
CFPS	856	207	598	673	1,997
주당 현금배당금	200	200	250	250	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	29.4	N/A	16.1	14.3	19.8
PER(최저)	15.0	N/A	10.7	7.9	10.8
PBR(최고)	3.0	4.1	2.5	2.8	3.2
PBR(최저)	1.5	2.1	1.7	1.6	1.8
PCR	20.9	79.0	20.2	27.9	7.7
EV/EBITDA(최고)	13.0	32.8	10.4	8.9	10.6
EV/EBITDA(최저)	7.2	19.8	7.6	5.7	6.7