

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	78 억원
발행주식수	1,556 만주
자사주	64 만주
액면가	500 원
시가총액	1,750 억원
주요주주	
조정일(외5)	29.86%
외국인지분률	5.00%
배당수익률	

Stock Data

주가(18/03/29)	10,950 원
KOSDAQ	865.99 pt
52주 Beta	0.72
52주 최고가	14,900 원
52주 최저가	9,020 원
60일 평균 거래대금	26 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.1%	-3.4%
6개월	18.3%	-10.6%
12개월	10.8%	-21.7%

코나아이 (052400/KQ | Not Rated)**'코나카드'를 사용해야 하는 3 가지 이유**

- 자체 개발 IC Chip O/S 기술을 기반으로 한 스마트카드 전문 업체
- 올해 2월 '코나카드' 본격 출시, 다양한 혜택이 포함된 '체크카드'로 포지셔닝
- 올해 신용카드 소득공제 제도 만료와 함께 체크카드 장려 정책 나올 가능성 높아
- 선불형 카드 Business Model 을 활용한 플랫폼 사업도 순항 중
- 신성장동력 마련됨에 따라 올해 실적 턴어라운드 기대

스마트카드 전문 기업

코나아이는 자체 개발한 IC Chip O/S(Operating System)를 기반으로 금융 IC Chip 카드, 통신용 USIM, 전자여권(e-Passport) 등 스마트카드와 관련된 전반적인 사업을 영위하고 있다. 올해 2월부터 EMV(IC 카드 국제기술 표준) 기반의 선불형 카드 플랫폼 '코나카드' 사업을 본격적으로 시작하면서 새로운 성장 동력을 마련했다는 판단이다.

코나카드를 사용해야 하는 이유

올해 신용카드 소득공제 제도가 만료된다. 가계부채가 사회적 문제로 대두된 만큼 신용 카드보다 현금영수증/체크카드 사용을 더욱 장려하는 정책이 나올 가능성이 높다. 지급 수단별 일 평균 결제규모 상승률도 체크카드가 신용카드를 웃돌고 있다. 코나카드는 일반적인 체크카드와 달리 다양한 혜택이 제공된다. 여타 신용카드처럼 실적 조건을 충족 시킬 필요 없이 대형 커피 전문점 및 프랜차이즈 업체 등에서 할인 혜택을 제공받을 수 있다. 또 간편한 충전식 선불형 카드라는 점에서 손쉽게 소비/비용 통제가 가능할뿐만 아니라 선불 Gift 카드로도 사용이 가능하다.

신(新)성장동력으로 턴어라운드 예상

해외매출 감소로 인해 작년까지 부진한 실적을 기록했지만, 올해는 ① '코나카드'를 필두로 한 국내 매출 성장세 지속, ② 인도/베트남 등 동남아시아 중심의 신규 해외 매출처 확보, ③ 또 다른 신규 사업군(群)인 동영상 기반 지식공유 플랫폼 'Veaver'의 보급 확대 등에 힘입어 실적 턴어라운드에 성공할 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	1,718	2,142	2,167	1,179	1,021
yoY	%	24.4	24.7	1.2	-45.6	-134
영업이익	억원	257	298	361	-58	-98
yoY	%	2.2	15.7	21.3	적전	적지
EBITDA	억원	346	408	478	45	12
세전이익	억원	259	320	376	-61	-389
순이익(자체주주)	억원	213	257	288	-12	-369
영업이익률%	%	15.0	13.9	16.7	-5.0	-9.6
EBITDA%	%	20.1	19.1	22.1	3.9	1.2
순이익률	%	12.5	12.1	13.5	-0.4	-37.2
EPS	원	1,547	1,725	1,854	-78	-2,369
PER	배	14.6	19.5	18.5	N/A	N/A
PBR	배	2.2	2.9	2.6	1.0	1.2
EV/EBITDA	배	10.0	12.7	10.4	34.8	1334
ROE	%	17.5	16.3	15.2	-0.6	-23.4
순차입금	억원	316	-72	-445	-398	-327
부채비율	%	82.9	70.2	37.6	36.1	39.1

첫째. 선택이 아닌 필수가 되어가는 체크카드

전반적인 사회적 분위기도 신용카드 보다는 체크카드 사용을 늘려가는 쪽으로 형성되고 있다.

조세특례제한법에 의거한 '신용카드 등 사용금액에 대한 소득공제' 제도가 올해를 끝으로 만료된다. 가계부채가 사회적 문제로 대두된 만큼 내년부터는 현금영수증/체크카드 사용을 더욱 장려하는 정책이 새롭게 마련될 가능성이 높다. 이미 2013년부터 신용카드 소득공제율은 낮추고(20% → 10%) 현금영수증/체크카드 소득공제율은 높이면서(20% → 30%) 자급수단으로써 체크카드 사용 비중은 점점 높아지고 있다. 자급카드 전체 이용실적 중 체크카드가 차지하는 비중은 작년부터 20%대에 안착하며 지속적으로 확대되는 추세다. 작년 상반기 기준 자급수단별 일 평균 결제규모도 신용카드는 한 자릿수의 증가세를 보인 반면, 체크카드는 여전히 두 자릿수 증가세를 지속 중이다.

자급카드별 이용실적 상대 비중

구분	1H 2014	2H 2014	1H 2015	2H 2015	1H 2016	2H 2016	1H 2017
신용카드	82.0%	81.6%	80.5%	80.2%	80.0%	79.5%	79.3%
체크카드	17.8%	18.2%	19.4%	19.7%	19.9%	20.4%	20.6%
기타	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

자료 : 한국은행 SK 증권

주 : 기타는 선불카드/현금IC 카드/직불카드 합계

자급수단별 일평균 결제규모

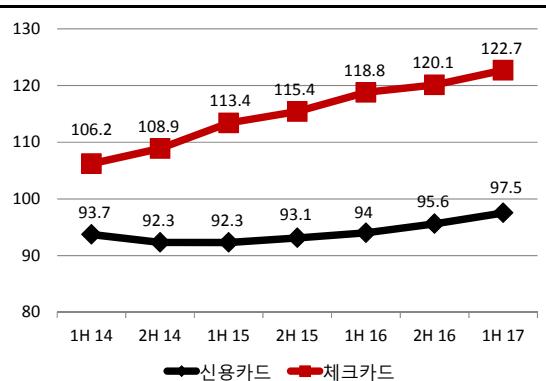
(단위 : 조원)

구분	1H 15	2H 15	1H 16	(YoY)	2H16	1H 17	(YoY)
	금액	금액	금액		금액		
자급카드	1.8	1.9	2.0	(12.0%)	2.2	(11.5%)	2.2
신용카드	1.4	1.6	1.6	(11.3%)	1.7	(10.6%)	1.8
체크카드	0.4	0.4	0.4	(14.9%)	0.4	(15.6%)	0.5

자료 : 한국은행 SK 증권

신용 및 체크카드 발급 장 수

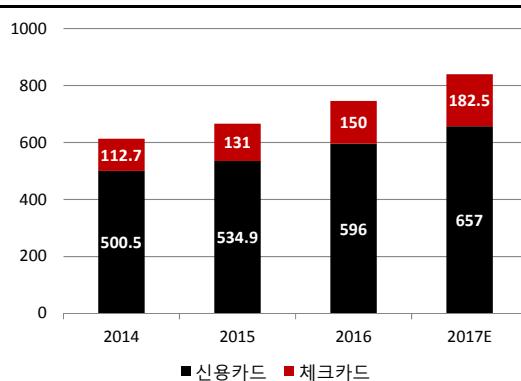
(단위 : 백만장)



자료 : 한국은행 SK 증권

국내 카드결제 금액 규모

(단위 : 조원)



자료 : 금융감독원 코나아이 SK 증권 추정

둘째. 가장 빠르게 혜택이 늘고 있는 코나카드

체크카드는 혜택이 부족하다는 인식을 벗을 때다. 인터넷은행 등장과 함께 체크카드의 할인 혜택도 다양해지는 추세다.

신용카드를 사용하는 이유는 자급일과 결제일이 다르다는 점도 있지만, 사용 실적별 풍성한 혜택이 주어진다는 점이 가장 큰 이유일 것이다. 반면 체크카드는 은행 계좌에 예치되어 있는 금액 한도 내에서 사용 가능하다는 점 때문에 소액 결제가 많고, 특별한 혜택이 제공되지 않는 경우가 대부분이었다. 하지만 케이뱅크/카카오뱅크와 같은 인터넷은행의 등장과 함께 은행별 경쟁이 심화되면서 체크카드 혜택을 늘리는 분위기가 조성되고 있다.

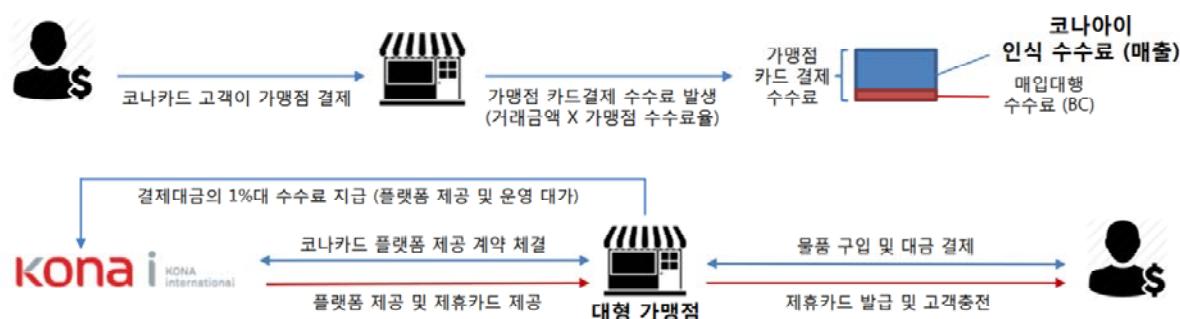
‘코나아이’가 출시한 ‘코나카드’는 체크카드 중에서도 가장 매력적인 할인 혜택을 제공하고 있다. 스타벅스/커피빈/GS25 등 이용빈도가 높은 프랜차이즈 업체들과 할인 제휴를 맺고 있을 뿐만 아니라 사용처와 관계없이 무조건 결제 금액의 0.2%가 할인된다. 비슷한 할인 혜택이 제공되는 체크카드가 하나 둘씩 등장하고 있지만, 할인 혜택을 받기 위한 실적 충족 조건이 없고 캐시백/청구 할인 등의 형태가 아닌 즉시 할인 형태를 띠고 있다는 점에서 단연 경쟁 우위에 있다는 판단이다.

코나카드 대표 할인 혜택

제휴	혜택	비고
공통	0.2% 할인	코나카드 이용금액의 0.2% 무조건 할인
스타벅스	30% 할인	월 최대 1만원
커피빈	20% 할인	모바일 결제시 20% 무제한 할인
탐앤파츠	15% 할인	월 최대 1만원
GS25	10% 할인	월 최대 1만원, 건당 5천원 이상 결제시 제공
영풍문고	10% 할인	월 최대 1만원
H&M	10% 할인	월 최대 1만원

자료 : 코나아이, SK증권

코나카드 Business Model



자료 : 코나아이, SK증권

셋째. 간편한 충전식 선불형 카드

충전식 선불형 카드는 소비/비용 통제에 유리하다는 장점도 있지만 Gift 카드로 사용할 수 있다는 점에서 흥미롭다.

일반적으로 은행 계좌에 들어있는 예치금의 범위 내에서 결제가 가능한 체크카드와 달리 ‘코나카드’는 연결된 은행계좌를 통해 일정 금액을 충전하여 사용하는 ‘선불형 카드’ 형태이다. 따라서 자녀 용돈 관리와 같이 소비/비용 통제가 필요한 경우 매우 유용하게 활용 가능하다. 또, 제3자에게 실물카드 선물을 통해 선불 Gift 카드로도 사용할 수 있다.

카드의 제작/발급부터 금액 충전 및 사용(결제)까지 Total Solution을 보유한 코나아이는 이러한 선불형 카드 Business Model을 활용하여 플랫폼 사업도 영위 중이다. 선불 카드 시스템 도입을 희망하는 대형 가맹점/소매 Chain 등에 선불카드 플랫폼 Solution을 제공하고 Processing 수수료를 수취하는 것이다. 현재 ‘농협하나로마트’를 비롯한 2개 대형 유통가맹점과 사업제휴를 완료했으며, 일반 소매 Chain으로 사업영역을 확장 중이다.

코나카드 서비스 Process



자료 : 코나아이, SK증권

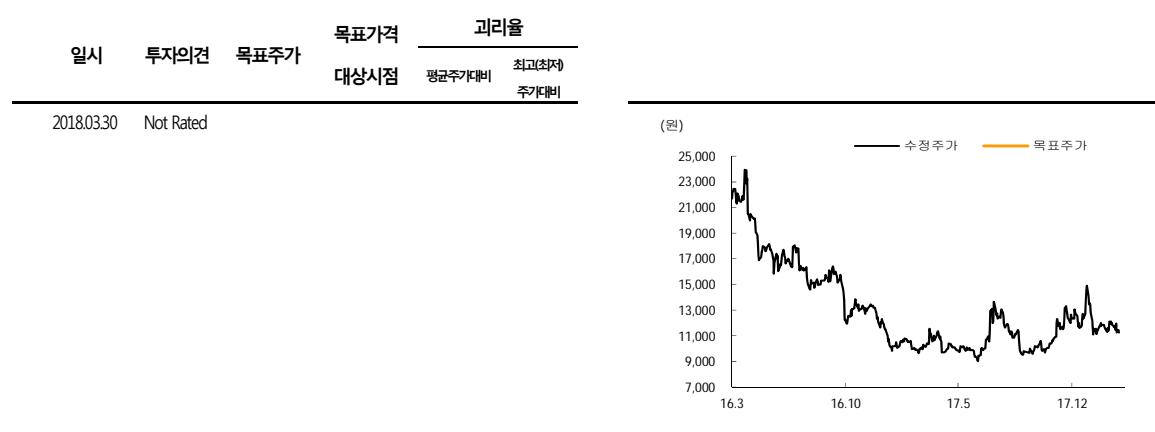
신(新)성장동력 장착으로 턴어라운드 기대

EMV(IC 카드 국제기술 표준) 기반의 IC Chip 스마트 카드 전문업체인 코나아이는 미국/중국/일본 등 글로벌 시장에 성공적으로 진출하면서 2004년 이후 2015년까지 연 평균 매출액 약 28%, 영업이익 약 41%의 고성장을 달성했다. 2016년부터 중국 Local 업체들과의 경쟁이 치열해지면서 해외 매출은 감소했지만, 카카오뱅크 체크카드 납품을 시작하면서 국내 매출은 반등에 성공했다.

올해는 ① '코나카드'를 필두로 한 국내 매출 성장세 지속, ② 인도/베트남 등 동남아시아 중심의 신규 해외 매출처 확보, ③ 또 다른 신규 사업군(群)인 동영상 기반 지식공유 플랫폼 'Veaver'의 보급 확대 등에 힘입어 실적 턴어라운드에 성공할 것으로 예상된다.

코나아이 실적 추이					(단위 : 억원)
구분	2014	2015	2016	2017	
매출액	2,142	2,167	1,179	1,021	
국내	726	683	583	575	
해외	1,416	1,484	596	607	
중국	758	630	123	79	
미국	376	589	275	161	
기타	282	265	198	367	
영업이익	298	361	-58	-98	

자료 : 코나아이, SK증권



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2018년 3월 29일 기준)

매수	89.51%	증립	10.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	1,610	2,070	2,116	1,713	1,350
현금및현금성자산	486	642	929	886	694
매출채권및기타채권	324	456	299	268	161
재고자산	712	759	769	480	378
비유동자산	944	995	782	821	618
장기금융자산	11	11	10	26	22
유형자산	356	338	206	181	176
무형자산	420	493	525	524	315
자산총계	2,554	3,065	2,898	2,534	1,968
유동부채	1,035	1,190	788	668	550
단기금융부채	765	707	566	535	453
매입채무 및 기타채무	227	431	147	120	73
비유동부채	122	74	4	3	3
장기금융부채	90	37			
장기매입채무 및 기타채무	0	0			0
장기충당부채	0				
부채총계	1,157	1,264	792	672	553
지배주주지분	1,379	1,781	2,019	1,767	1,380
자본금	53	78	78	78	78
자본잉여금	537	669	669	669	669
기타자본구성요소	-42	-33	-45	-234	-251
자기주식	-32	-22	-23	-212	-226
이익잉여금	831	1,067	1,317	1,255	886
비자매주주지분	18	21	87	95	35
자본총계	1,397	1,801	2,106	1,862	1,415
부채와자본총계	2,554	3,065	2,898	2,534	1,968

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	-161	396	233	313	168
당기순이익(순실)	214	260	292	-4	-380
비현금성항목등	180	199	201	88	426
유형자산감가상각비	58	63	55	32	28
무형자산상각비	30	48	62	72	82
기타	91	89	85	-16	316
운전자본감소(증가)	-500	-12	-170	275	132
매출채권및기타채권의 감소증가)	-155	-139	141	24	110
재고자산감소(증가)	-371	-57	-26	263	67
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	60	205	-276	-27	-48
기타	-344	-299	272	62	222
법인세납부	-45	-35	-77	-38	-4
투자활동현금흐름	8	-235	115	-104	-160
금융자산감소(증가)	120	-72	124	25	-27
유형자산감소(증가)	-43	-30	-13	-18	-24
무형자산감소(증가)	-92	-113	-92	-99	-105
기타	6	7	20	3	12
재무활동현금흐름	322	-6	-80	-266	-148
단기금융부채증가(감소)	300	-148	-68	-26	-82
장기금융부채증가(감소)	30	0	-13		
자본의증가(감소)	11	163	40		
배당금의 지급	19	21	39	50	
기타					
현금의 증가(감소)	168	156	287	-43	-192
기초현금	318	486	642	929	886
기말현금	486	642	929	886	694
FCF	-315	219	292	269	279

자료 : 코나아이 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	1,718	2,142	2,167	1,179	1,021
매출원가	1,150	1,486	1,435	889	787
매출총이익	568	656	732	290	234
매출총이익률 (%)	33.0	30.6	33.8	24.6	23.0
판매비와관리비	310	358	371	348	332
영업이익	257	298	361	-58	-98
영업이익률 (%)	15.0	13.9	16.7	-5.0	-9.6
비영업순익	2	23	15	-3	-291
순금융비용	14	12	13	9	6
외환관련손익	6	-3	28	26	-69
관계기업투자등 관련손익	0	0	-7	-9	-10
세전계속사업이익	259	320	376	-61	-389
세전계속사업이익률 (%)	15.1	15.0	17.3	-5.2	-381
계속사업법인세	46	60	84	-57	-9
계속사업이익	214	260	292	-4	-380
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	214	260	292	-4	-380
순이익률 (%)	12.5	12.1	13.5	-0.4	-37.2
지배주주	213	257	288	-12	-369
지배주주구속 순이익률 (%)	12.38	12.01	13.31	-1.03	-36.09
비지배주주	1	3	4	8	-12
총포괄이익	216	260	294	-5	-381
지배주주	215	257	289	-13	-370
비지배주주	1	3	4	8	-12
EBITDA	346	408	478	45	12

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액	24.4	24.7	1.2	-45.6	-134
영업이익	2.2	15.7	21.3	적전	적지
세전계속사업이익	14.7	23.5	17.3	적전	적지
EBITDA	5.5	18.0	17.1	-90.5	-73.1
EPS(계속사업)	3.9	11.5	7.5	적전	적지
수익성 (%)					
ROE	17.5	163	15.2	-0.6	-23.4
ROA	9.5	9.3	9.8	-0.2	-16.9
EBITDA/마진	20.1	19.1	22.1	3.9	12
안정성 (%)					
유동비율	155.5	173.9	268.5	256.3	245.5
부채비율	82.9	70.2	37.6	36.1	39.1
순차입금/자기자본	22.7	-4.0	-21.1	-21.4	-23.1
EBITDA/이자비용(배)	14.1	15.5	23.6	3.4	1.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,547	1,725	1,854	-78	-2,369
BPS	10,196	11,588	13,124	12,719	10,322
CFPS	2,191	2,463	2,602	589	-1,664
주당 현금배당금	200	250	250		
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	20.0	20.8	26.2	N/A	N/A
PER(최저)	10.0	13.0	15.4	N/A	N/A
PBR(최고)	3.0	3.1	3.7	2.6	1.3
PBR(최저)	1.5	1.9	2.2	0.9	0.9
PCR	10.3	13.7	13.2	20.5	-74
EV/EBITDA(최고)	13.3	13.6	15.1	108.1	149.9
EV/EBITDA(최저)	6.7	7.5	8.5	34.3	91.0