

코나아이 (052400)

성장스토리가 실적 개선으로 나타나는 중요한 과정

Mid-Small cap



박진형

02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (10/08)	18,450원
자본금	78억원
시가총액	2,871억원
주당순자산	6,140원
부채비율	60.90
총발행주식수	15,559,118주
60일 평균 거래대금	18억원
60일 평균 거래량	106,292주
52주 고	23,200원
52주 저	9,820원
외인지분율	10.01%
주요주주	조정일 외 5인 30.02%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	13.9	(5.4)	10.5
상대	13.1	(0.4)	33.4
절대(달러환산)	14.3	(6.3)	4.9



자료: Myresearch

코나카드 플랫폼을 활용한 지역화폐 활성화로 매출 확대의 기회요인 획득

- 코나아이의 두가지 수익모델은 스마트카드사업과 코나카드 플랫폼사업. 2015년 중국형 스마트카드 매출 급증으로 2천억원대 매출을 달성했으나 이후 큰 폭의 매출 둔화 시현. 동사는 사업모델을 스위칭한 후 2018년부터 본격적으로 코나카드 플랫폼사업 확장에 돌입.
- 코나카드 플랫폼사업 중, 눈에 띄게 성장하는 부문은 지자체 지역화폐 사업으로 대표되는 B2G 사업. 2018년 12월 정부의 지역화폐 인센티브 지급 결정(소상공인 지원대책) 이후 지자체별로 지역화폐 발행에 분주한 상황. 코나아이는 코나카드 플랫폼을 활용해 지역화폐 결제시스템을 구축해주고 일정 부분 수수료(결제대금의 약 1% 수준으로 추정)와 운영비용을 수취하는 구조.
- 코나아이는 현재, 인천시/경기도/경남 양산시/대전 대덕구/부산시 동구 사업자로 선정되어 있는 상황. 지역화폐 결제가 가장 활발하게 일어나고 있는 지역은 인천. 인천서구에서 시작된 캐쉬백 10% 제공 방침이 다른 구로 확산되면서 전반적인 결제액 확장 추세 지속. 실제로 지난 1월 0.3만명에 불과하던 인천지역 가입자수는 19.6월 23.8만명까지 급증했으며, 결제액 또한 19.1월 1.6억원에서 19.6월 1,387억원까지 확대.
- 소상공인 지원과 지역경기 활성화에 대한 지자체들의 정책이 강화되는 상황에서 코나카드의 기회요인은 더욱 커질 것으로 전망. 향후 경기도 지역화폐 활성화와 타지역 지역화폐 선정여부에 따라 추가적인 매출 확대 가능할 것으로 판단.

본업인 스마트카드 사업도 턱어라운드 기대되는 상황

- 본업인 스마트카드 사업의 턱어라운드도 점차 진행될 것으로 기대. IC칩 기반의 스마트카드 시장은 쉽지 않은 상황이나, 고부가가치카드인 메탈카드 및 지문인식카드의 경우에는 매출 확대 기대감 조성. 특히 메탈카드의 경우, 이미 글로벌 카드사에 공급하고 있으며 향후 VIP용 카드 교체 수요 확산에 따라 매출 성장 가능할 듯.

2019년 턱어라운드 시작, 2020년 실적 개선 본격화 예상

- 코나아이의 2019년 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,253억원, 100억원으로 2018년대비 각각 +39.3%, 흑자전환할 전망. 지역화폐 사업 호조로 인한 매출 증대 및 수익성 개선으로 2016년 이후 처음으로 흑자 달성 가능할 것으로 예상.
- 동사의 주가는 연초대비 76.6% 상승하며 양호한 성과를 기록했으나, 최근에는 6월 고점과 비교해 20.1% 하락하며 다소 부진한 모습. 실적 개선이 가시화되는 시점(19.3Q 실적 예상)에서 성장성이 재부각되며 주가 상승 재개될 것으로 예상.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	2,167	1,179	1,021	899	1,253
영업이익	361	-58	-98	-319	100
지배주주순이익	288	-12	-369	-502	150
영업이익률	16.7	-5.0	-9.5	-35.4	8.0
EPS	1,854	-78	-2,369	-3,225	967
PER	18.5	-154.8	-5.2	-3.2	19.1
PBR	2.5	1.0	1.4	1.7	1.2
ROE	14.6	-0.6	-22.5	-36.6	10.7

자료: 유안타증권 리서치센터

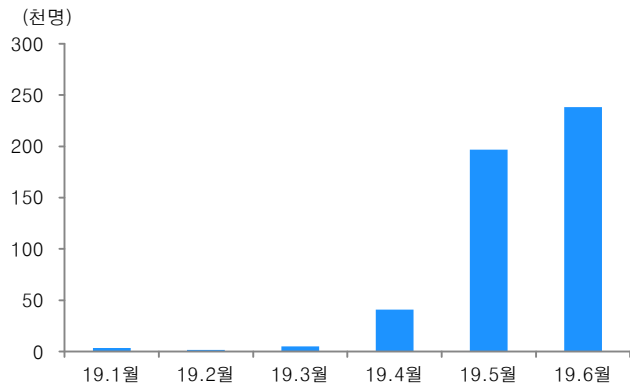
코나아이 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	2017	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2018	19.1Q	19.2Q	YoY	QoQ
매출액	230.4	270.0	275.3	245.6	1,021.4	221.2	244.0	216.2	218.2	899.4	243.6	300.5	23.2	23.3
영업이익	-41.6	2.2	-14.5	-43.5	-97.5	-82.0	-51.8	-85.9	-99.0	-318.7	0.8	-0.8	적지	적전
지배주주순이익	-65.8	4.8	-26.2	-281.5	-368.7	-83.0	-29.3	-102.3	-287.3	-501.8	32.3	8.6	흑전	-73.5
영업이익률	-18.1	0.8	-5.3	-17.7	-9.5	-37.1	-21.2	-39.8	-45.4	-35.4	0.3	-0.3	21.0	-0.6

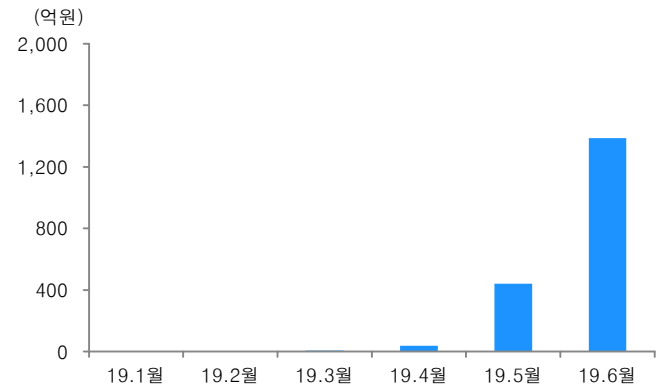
자료: 유안타증권 리서치센터

인천 지역화폐 가입자수 추이



자료: 코나아이, 유안타증권 리서치센터

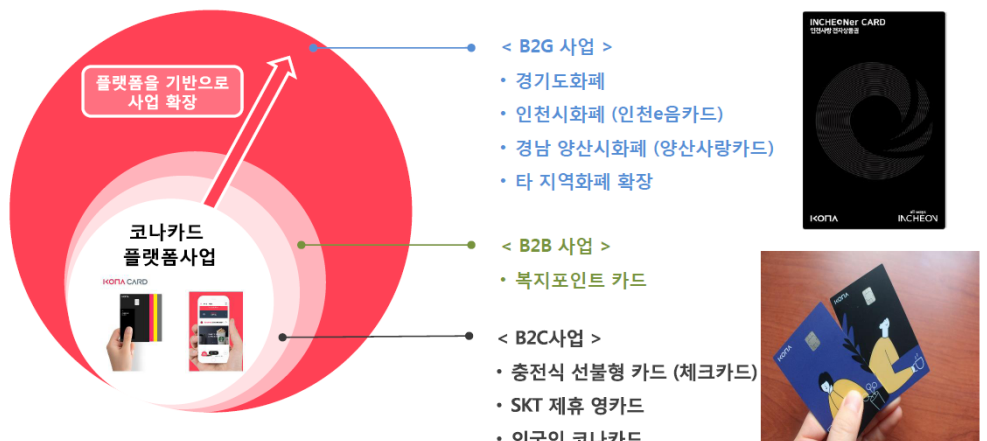
인천 지역화폐 결제액 추이



자료: 코나아이, 유안타증권 리서치센터

코나카드 플랫폼 개요

- 코나카드는 국제표준 EMV 기반의 세계 최초 개방형 선불형카드 플랫폼
- 스마트카드 제조사였던 코나아이가 금융권 지급결제 사업에 진출하는 계기 (선불형카드 '코나카드' 발행사)
- 국내 시장은 BC카드와 매폰대행 계약을 체결하여 전국 IC카드 결제 가맹점에서 사용 가능한 환경 구축 완료 (결제 범용성 확보)
- 국제 표준 인증 받은 EMV 플랫폼 기반으로 전 세계에서 사용 가능한 카드이며 향후 미국, 중국 등 해외시장 겨냥
- B2C, B2B, B2G 다양한 영역에서 플랫폼 기반으로 사업 확장



자료: 코나아이, 유안타증권 리서치센터

코나이 (052400) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	2,142	2,167	1,179	1,021	899
매출원가	1,486	1,435	889	787	715
매출총이익	656	732	290	234	185
판매비	358	371	348	332	503
영업이익	298	361	-58	-98	-319
EBITDA	408	478	45	12	-209
영업외손익	23	15	-3	-291	-124
외환관련손익	4	8	-2	-15	6
이자손익	-12	-13	-9	-6	-1
관계기업관련손익	0	2	3	-10	-12
기타	30	18	5	-260	-117
법인세비용차감전순이익	320	376	-61	-389	-443
법인세비용	60	84	-57	-9	58
계속사업순이익	260	292	-4	-380	-501
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	260	292	-4	-380	-501
지배지분순이익	257	288	-12	-369	-502
포괄순이익	260	294	-5	-381	-498
지배지분포괄이익	257	289	-13	-370	-498

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	396	233	313	168	-52
당기순이익	257	288	-12	-369	-502
감가상각비	63	55	32	28	25
외환손익	-4	-19	-18	59	-1
중속, 관계기업관련손익	0	-2	-3	10	12
자산부채의 증감	-12	-170	275	132	106
기타현금흐름	92	80	39	308	306
투자활동 현금흐름	-235	115	-104	-160	-475
투자자산	-160	137	-30	5	-55
유형자산 증가 (CAPEX)	-30	-16	-18	-25	-31
유형자산 감소	0	3	0	0	0
기타현금흐름	-45	-10	-56	-140	-390
재무활동 현금흐름	-6	-80	-266	-148	6
단기차입금	-99	-37	-15	-82	-33
사채 및 장기차입금	-49	-31	-11	0	0
자본	143	40	0	0	40
현금배당	-21	-39	-50	0	0
기타현금흐름	20	-14	-189	-66	-1
연결범위변동 등 기타	0	19	13	-52	0
현금의 증감	156	287	-43	-192	-522
기초 현금	486	642	929	886	694
기말 현금	642	929	886	694	173
NOPLAT	242	281	-4	-95	-361
FCF	198	113	233	-5	-160

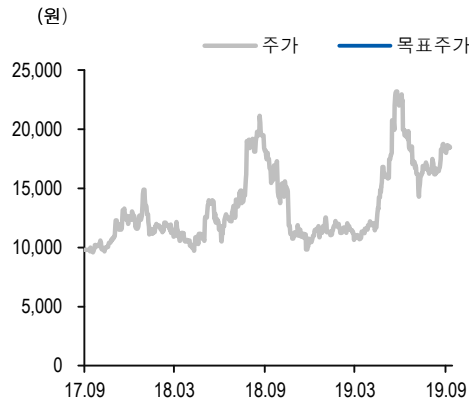
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	2,070	2,116	1,713	1,350	1,090
현금및현금성자산	642	929	886	694	173
매출채권 및 기타채권	457	299	268	161	155
재고자산	759	769	480	378	310
비유동자산	995	782	821	618	446
유형자산	338	206	181	176	170
관계기업등 지분관련자산	7	14	39	29	74
기타투자자산	11	10	26	22	29
자산총계	3,065	2,898	2,534	1,968	1,537
유동부채	1,190	788	668	550	580
매입채무 및 기타채무	440	152	125	79	154
단기차입금	650	550	535	453	420
유동성장기부채	44	11	0	0	0
비유동부채	74	4	3	3	1
장기차입금	37	0	0	0	0
부채총계	1,264	792	672	553	582
자본지분	1,781	2,019	1,767	1,380	917
자본금	78	78	78	78	78
자본잉여금	669	669	669	669	669
이익잉여금	1,067	1,317	1,255	886	384
비지배지분	21	87	95	35	38
자본총계	1,801	2,106	1,862	1,415	955

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	1,742	1,879	-27	-2,444	-3,222
BPS	11,670	13,644	12,987	9,967	6,396
DPS	250	325	0	0	0
PER	16.8	19.4	-234.5	-4.5	-4.1
PBR	2.9	2.6	1.0	1.3	1.7
EV/EBITDA	11.7	9.7	28.9	-5.9	-4.4
PSR	2.0	2.6	2.4	1.6	2.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	24.7	1.2	-45.6	-13.4	-11.9
영업이익 증가율 (% YoY)	15.7	21.3	적전	적지	적지
지배순이익 증가율 (% YoY)	21.0	12.1	적전	적지	적지
매출총이익률 (%)	30.6	33.8	24.6	23.0	20.5
영업이익률 (%)	13.9	16.7	-5.0	-9.6	-35.4
지배순이익률 (%)	12.0	13.3	-1.0	-36.1	-55.8
ROIC	14.5	15.6	-2.9	-11.2	-45.6
ROA	8.4	10.0	-0.5	-18.7	-32.7
ROE	16.3	15.0	-0.2	-23.2	-42.3
부채비율 (%)	70.2	37.6	36.1	39.1	60.9
영업이익/이자비용 (배)	11.3	17.8	-4.4	-7.9	-23.0

코나아이 (052400) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-10	Not Rated	-	1년		
2018-11-22	Not Rated	-	1년		
2018-09-05	Not Rated	-	1년		-
2018-08-21	Not Rated	-	1년		-
2018-07-09	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성사: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.