



# 코나아이 (052400)

변신은 무죄

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

## Not Rated

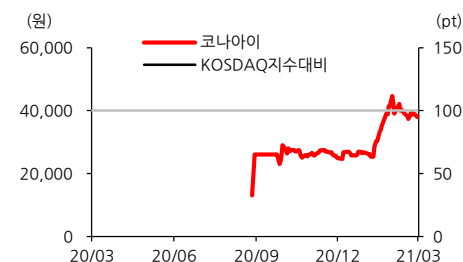
현재 주가(3/23)	37,600원
상승여력	-
시가총액	5,850억원
발행주식수	15,559천주
52 주 최고가 / 최저가	44,650 / 13,050원
90 일 일평균 거래대금	70.12억원
외국인 지분율	2.7%
주주 구성	
조정일 (외 6 인)	29.2%
미래에셋자산운용 (외 4 인)	7.5%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.3	51.6	44.1	-
상대수익률(KOSDAQ)	-12.4	49.1	31.9	-

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	102	90	122	138
영업이익	-10	-32	-3	19
EBITDA	1	-21	5	24
지배주주순이익	-37	-50	-9	19
EPS	-4,739	-6,451	-1,182	2,022
순차입금	-33	-18	-168	-508
PER	-	-	-	13.2
PBR	1.4	1.8	2.8	4.3
EV/EBITDA	130.5	-6.9	11.3	-3.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-23.4	-43.7	-10.6	21.3

### 주가 추이



플랫폼 사업자로의 변신 가속화(지역화폐 결제금액 증가, 지역 커뮤니티 기반 서비스 본격화), 기존 사업의 성장 재개(메탈·비접촉식 카드, 스마트카드키) 등이 예상돼 기업가치가 제고될 것으로 기대됩니다.

### 스마트카드 제조 및 카드 결제 플랫폼 업체

코나아이의 사업은 ①자체 개발 COS를 탑재한 다양한 스마트카드 제품(금융 IC Chip 카드 등)을 판매하는 스마트카드&칩 부문과 ②선불 카드 플랫폼인 코나카드를 통해 B2C(선불 카드), B2B(기업 복지포인트), B2G(지역화폐 결제 플랫폼 국내 M/S 1위로 경기, 부산, 인천 등 지역화폐 운영) 사업을 운영하는 플랫폼 부문으로 구성된다. 지난해 부문별 매출액 비중은 스마트카드&칩 57%, 플랫폼 40%, 기타 3%이다.

### 플랫폼 부문 高 성장 예상

지역화폐 활성화에 따라 플랫폼 부문 高 성장이 예상된다. 코로나19 재난지원금 이후 인지도 제고에 따른 지역화폐 사용 증가(소비자), 부정 수급·미수급자 발생 방지와 업무 효율성 개선(공무원), 지역 경제 활성화(지자체) 등 장점으로 인해 지역화폐(특히 카드·모바일형)로 지급하는 ①사회복지수당(19년 6~10개→20년 30개), ②지역사랑 상품권 발행액(19년 3.2조원→21년E 15조원)이 증가하고 있기 때문이다.

또한 올해부터 플랫폼 기반 지역 커뮤니티 관련 서비스(결제, 블록체인, 헬스케어, 데이터, 모빌리티, 디지털 ID)도 수익 창출이 본격화될 전망이다. 특히 ①위탁 판매 수수료 절감분을 구매자 혜택으로 제공하는 지역화폐 M-Commerce(지난해 거래대금 400억원), ②전국 최초 공공배달 서비스 배달e음(올해 인천 전역 오픈해 거래대금 680억원, 지역 M/S 2위 목표) 등 기 출시 서비스들의 성장 가속화가 기대된다.

### 올해 실적 턴어라운드 확대

올해 연결 실적은 매출액 2,084억원(+51% 이하 yoy), 영업이익 493억원(+159%), 지배지분 순이익 355억원(+86%)으로 실적 턴어라운드 지속될 것으로 예상된다. 이는 ①지역화폐 결제 금액 증가로 수익성이 높은 플랫폼 부문 高 성장세 지속(21년 추정 매출액 998억원), ②지난해 코로나19로 지연된 메탈카드 매출(250억원) 일부 시현과 스마트카드 키 성장 기대에 따른 스마트카드&칩 부문 실적 정상화 등에 근거한다.

## 투자 포인트

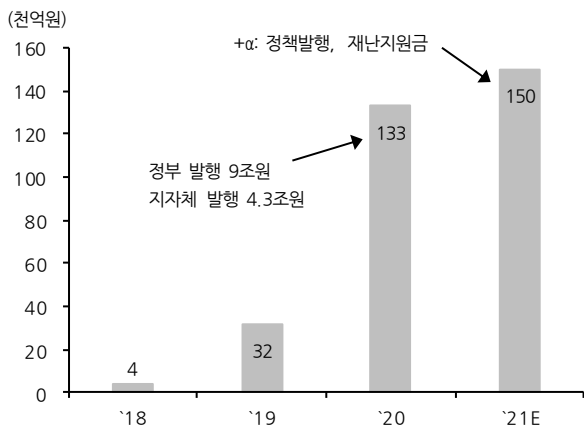
### i. 플랫폼 부문 高 성장

- 결제금액 증가(20년 7.5조원→21년E 15조원)
  - ①지역사랑 상품권 발행액 및 사회복지수당의 지역화폐 지급 증가(그림1)
  - ②운영 지역 확대(부산, 제주 등)에 따른 시장 점유율 상승
- 지역 커뮤니티 기반 서비스 수익 창출 본격화(공공배달 서비스 등)

### ii. 스마트카드 부문 정상화

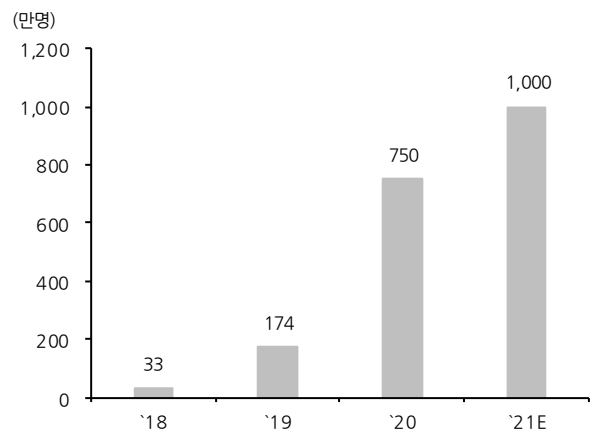
- 제품 믹스 변화에 따른 ASP 상승으로 수익성 개선 전망
  - ①코로나19로 지연된 메탈카드 매출 발생 기대
  - ②간편결제 확산으로 접촉식 카드에서 단가가 높은 비접촉식 카드 전환 확산
- 향후 스마트카드기 타 차종 적용 확대 기대(현재 제네시스 공급 중)

[그림1] 지역사랑 상품권 발행액



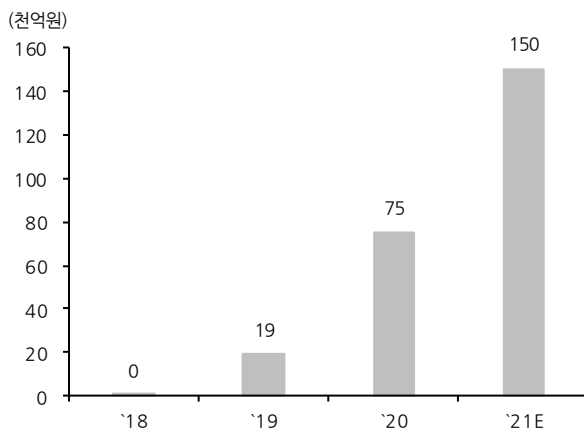
자료: 행정안전부, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 결제 플랫폼 회원 수



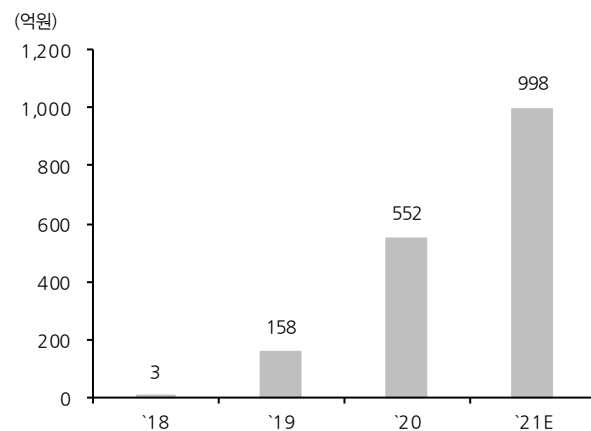
자료: 코나아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 결제금액



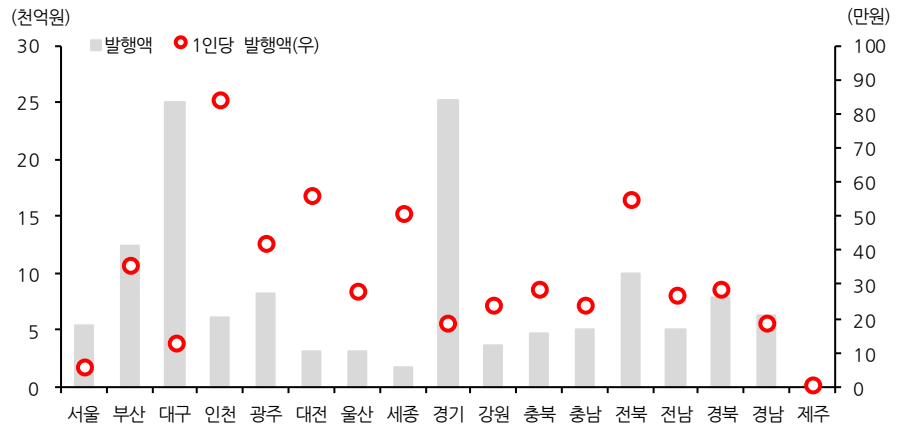
자료: 코나아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 플랫폼 부문 매출액



자료: 코나아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 지난해 지역별 지역화폐 발행액(일반발행)과 1인당 발행액



자료: 행정안전부, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 지역 커뮤니티 플랫폼 구조



자료: 코나아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] Dual Interface(비접촉식) 카드



자료: 코나아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 스마트카드키



자료: 코나아이, 한화투자증권 리서치센터

### 실적 전망

- '21년 예상 실적은 매출액 2,084억원(+51%, 이하 yoy), 영업이익 493억원(+159%)
- 플랫폼 부문 매출액 비중 '20년 40%에서 '21년 48%로 상승
  - ①지역화폐 활성화에 따른 플랫폼 부문 호조가 전사 외형 성장 견인
  - ②부문별 믹스 개선(수익성: 플랫폼>스마트카드)으로 수익성 개선
- 코로나19 기저효과 및 일부 이연 매출 시현으로 스마트카드 부문 실적 정상화 예상

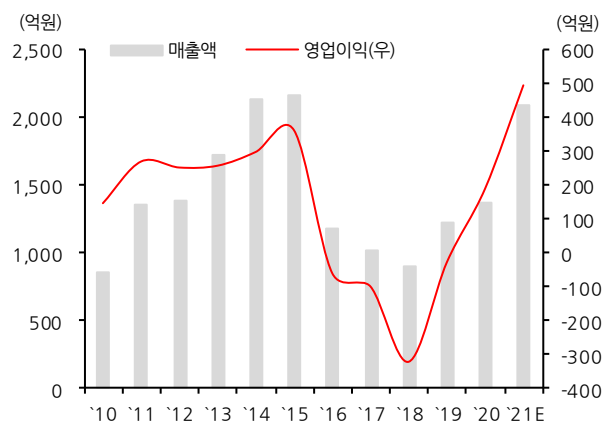
[표1] 코나아이 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 억 원)

	2018	2019	2020	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
매출액	899	1,220	1,378	2,084	244	301	330	346	300	453	297	328
스마트카드	846	1,045	791	1,056	236	275	257	277	231	251	154	155
플랫폼	3	158	552	998	5	22	72	59	55	198	131	168
기타	53	17	35	30	3	3	1	10	14	4	12	5
영업이익	-319	-26	190	493	1	-1	21	-47	18	65	53	54
지배지분순이익	-502	-92	190	355	32	9	33	-166	14	75	51	50
[YoY]												
매출액	-11.9%	35.6%	13.0%	51.3%	10.2%	23.2%	52.6%	58.4%	23.1%	50.7%	-9.9%	-5.2%
영업이익	적지	적지	흑전	159.5%	흑전	적지	흑전	적지	2212.5%	흑전	149.7%	흑전
순이익(지배)	적지	적지	흑전	86.3%	흑전	흑전	흑전	적지	-56.3%	782.1%	54.8%	흑전
[이익률]												
영업이익	-35.4%	-2.1%	13.8%	23.7%	0.3%	-0.3%	6.4%	-13.7%	5.9%	14.4%	17.9%	16.5%
순이익(지배)	-55.8%	-7.5%	13.8%	17.0%	13.3%	2.8%	9.9%	-47.9%	4.7%	16.7%	17.0%	15.3%

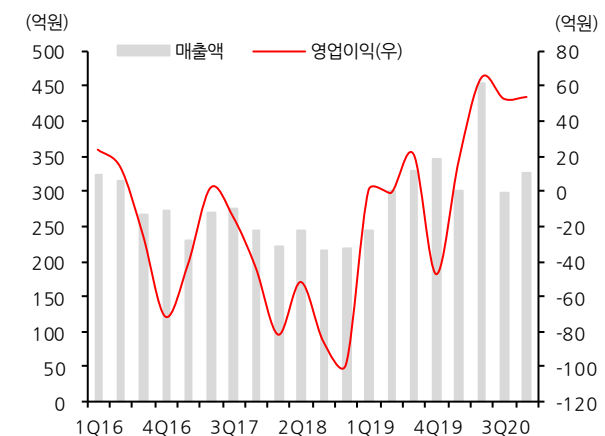
자료: 코나아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 코나아이 연간 매출액 및 영업이익 추이와 전망



자료: 코나아이, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 코나아이 분기별 매출액 및 영업이익 추이



자료: 코나아이, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	118	102	90	122	138
매출총이익	29	23	18	33	59
영업이익	-6	-10	-32	-3	19
EBITDA	5	1	-21	5	24
순이자손익	-1	-1	0	0	1
외화관련손익	3	-7	1	2	-1
지분법손익	-1	-1	-1	-3	1
세전계속사업손익	-6	-39	-44	-10	15
당기순이익	0	-38	-50	-10	19
지배주주순이익	-1	-37	-50	-9	19
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-45.6	-13.4	-11.9	35.6	13.0
영업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	-90.5	-73.1	적전	흑전	364.4
순이익	적전	적지	적지	적지	흑전
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	24.6	23.0	20.5	26.9	43.1
영업이익률	-5.0	-9.5	-35.4	-2.1	13.8
EBITDA 이익률	3.9	1.2	-23.2	4.3	17.8
세전이익률	-5.2	-38.1	-49.2	-7.9	10.8
순이익률	-0.4	-37.2	-55.7	-7.9	13.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	31	17	-5	154	420
당기순이익	0	-38	-50	-10	19
자산상각비	10	11	11	8	5
운전자본증감	28	13	11	144	393
매출채권 감소(증가)	0	10	-1	-6	9
재고자산 감소(증가)	26	7	4	9	3
매입채무 증가(감소)	-4	-2	4	-2	-3
투자현금흐름	-10	-16	-48	8	-52
유형자산처분(취득)	-2	-2	-3	-2	-3
무형자산 감소(증가)	-10	-10	-5	-4	-3
투자자산 감소(증가)	4	-3	-34	11	13
재무현금흐름	-27	-15	1	-5	-8
차입금의 증가(감소)	-3	-8	-3	-5	-3
자본의 증가(감소)	-5	0	4	0	0
배당금의 지급	-5	0	0	0	0
총현금흐름	8	5	-15	11	27
(-)운전자본증가(감소)	-24	-17	-14	-152	-399
(-)설비투자	2	2	3	2	3
(+)자산매각	-10	-10	-5	-3	-3
Free Cash Flow	20	9	-9	157	420
(-)기타투자	-1	4	9	6	66
잉여현금	21	5	-17	151	355
NOPLAT	-4	-7	-23	-2	14
(+) Dep	10	11	11	8	5
(-)운전자본투자	-24	-17	-14	-152	-399
(-)Capex	2	2	3	2	3
OpFCF	28	19	-1	156	416

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	171	135	109	251	581
현금성자산	93	78	60	208	546
매출채권	27	16	15	22	13
재고자산	48	38	31	19	17
비유동자산	82	62	45	37	108
투자자산	12	13	11	8	85
유형자산	18	18	17	18	17
무형자산	52	32	16	11	6
자산총계	253	197	154	288	688
유동부채	67	55	58	201	590
매입채무	12	7	15	160	549
유동성이자부채	54	45	42	39	37
비유동부채	0	0	0	1	1
비유동이자부채	0	0	0	1	1
부채총계	67	55	58	203	591
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	67	67	67	67	67
이익잉여금	125	89	38	29	48
자본조정	-23	-25	-21	-21	-27
자기주식	-21	-23	-10	-10	-15
자본총계	186	141	95	86	97

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	-156	-4,739	-6,451	-1,182	2,022
BPS	22,715	17,743	11,784	10,613	6,172
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,076	588	-1,890	1,396	2,833
ROA(%)	-0.4	-16.4	-28.6	-4.2	3.9
ROE(%)	-0.6	-23.4	-43.7	-10.6	21.3
ROIC(%)	-2.8	-5.8	-26.5	-	-
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	-	-	-	-	13.2
PBR	1.1	1.4	1.8	2.8	4.3
PSR	1.6	1.9	1.8	1.9	1.8
PCR	22.5	42.0	-11.1	20.9	9.4
EV/EBITDA	32.7	130.5	-6.9	11.3	-3.8
배당수익률	-	-	-	-	-
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	36.1	39.1	60.9	235.7	610.2
Net debt/Equity	-21.4	-23.1	-18.5	-195.0	-524.4
Net debt/EBITDA	-876.3	-2,672.3	84.8	-3,179.9	-2,076.3
유동비율	256.3	245.5	187.8	124.9	98.4
이자보상배율(배)	-	-	-	-	11.4
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	57.2	53.5	49.7	-67.4	-196.2
현금+투자자산	42.8	46.5	50.3	167.4	296.2
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	22.3	24.3	30.6	31.8	28.0
자기자본	77.7	75.7	69.4	68.2	72.0

## [ Compliance Notice ]

(공표일: 2021년 3월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%