

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	78 억원
발행주식수	1,556 만주
자사주	63 만주
액면가	500 원
시가총액	1,626 억원
주요주주	
조정일(외5)	30.01%

외국인지분률	5.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/01/03)	10,850 원
KOSDAQ	657.02 pt
52주 Beta	0.99
52주 최고가	21,150 원
52주 최저가	9,710 원
60일 평균 거래대금	36 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의 일환으로
작성된 보고서입니다

코나아이 (052400/KQ | 매수(유지) | T.P 16,000 원(하향))

Big 턴어라운드의 시작

- 카드 수수료 인하로 인한 신용카드사 외형 축소 불가피, 신용카드 혜택 축소 예상
- 코나카드는 이미 낮은 수준의 결제수수료로 다양한 고객 할인 혜택 제공 중
- B2G 사업 확대, 코나카드 플랫폼 활용한 지방자치단체들의 지역 화폐 도입 증가
- 지문인식 카드 및 메탈소재 카드 도입하는 글로벌 카드사 증가
- 2019 년은 본업(스마트카드)과 신규사업(코나카드)의 동반 성장 기대

카드 수수료 인하 : 경쟁사에게는 독(毒), 코나카드에는 긍정적

지난해 정부의 카드수수료 인하 방침으로 인해 카드사들은 매출 축소 및 조달비용 증가, 마케팅 비용 감소 등을 우려하고 있는 상황이다. 결론부터 이야기하자면 카드사에는 독이 되는 정책이지만 코나카드에는 희소식이다. 카드수수료 인하 정책의 핵심은 현재 2%가 넘는 신용카드 결제수수료를 약 1%로 낮추는데 있다. 이 경우 신용카드사는 외형 감소로 인해 마케팅에 소극적이 될 수 밖에 없고, 고객에게 제공하는 다양한 신용카드 혜택을 줄일 수 밖에 없다. 하지만 코나카드는 이미 결제수수료가 1%대로 최저 수준이다. 고객혜택도 경쟁사가 따라 할 수 없는 선매입 구조 등을 활용하여 파격적인 혜택을 제공하고 있기 때문에 카드수수료 인하 정책으로 인한 피해는 전무하다.

지역 화폐 플랫폼 보급 확대

코나아이는 현재 인천시/경남 양산시/경기도의 지역 화폐 사업자로 선정되었다. 지방 상권을 확대하고 소비 활성화를 위해 지역 화폐 도입을 희망하는 지방 자치단체들이 많다는 점을 감안하면 동사의 B2G 사업 확장은 계속될 것으로 판단된다. 코나아이는 충전식 카드발급과 함께 지역 어플리케이션 등 플랫폼 구축을 위한 One-Stop Solution 제공이 가능하기 때문이다. 기존 코나카드 플랫폼을 활용한다는 측면에서 저 비용 고효율 사업구조로 판단되며, 결제수수료 수취로 인한 실적 성장과 함께 충전금액 운용으로 인한 금융수익까지 발생 가능할 것으로 예상된다.

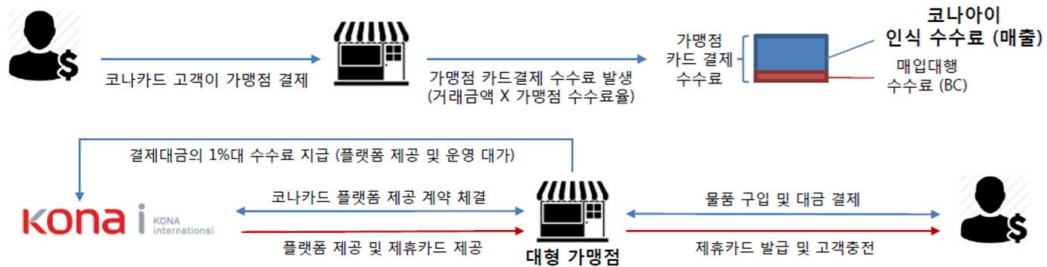
지문인식 + 메탈소재 카드 도입 본격화

지문인식 카드 도입도 구체화 될 것으로 보인다. 최근 카드 분실 및 도용으로 인해 발생하는 사기/불법 거래 방지를 위해 글로벌 카드사를 중심으로 지문인식 스마트카드 도입이 추진되는 중이다. 이 경우 별도의 충전이 필요 없는 형태의 지문인식 카드 기술을 보유하고 있는 코나아이가 경쟁 우위에 있는 것으로 판단된다. 메탈카드의 도입 증가도 긍정적이다. 코나아이가 금속 재질의 특성 상 발생하는 전자파 간섭 현상을 해결 하면서 동사의 메탈 카드를 채택하는 글로벌 카드사가 늘고 있다.

본업과 신규 사업의 동반 성장의 해

코나아이의 2019 년은 카드 제작과 관련된 본업과 코나카드 플랫폼을 활용하는 신규 사업이 동반 성장하는 해가 될 것으로 예상된다. 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 16,000 원으로 하향 조정한다. 이전 목표주가 산정을 위해 적용했던 Historical Average P/E 를 약 30% 할인 적용함에 따라 목표주가는 하향 조정하지만, 2019 년도 Big 턴어라운드에 대한 기대감은 여전히 유효하다.

코나카드 Business Model



자료 : 코나아이, SK 증권

인천시 제휴카드 '인쳐너카드'



자료 : 코나아이, SK 증권

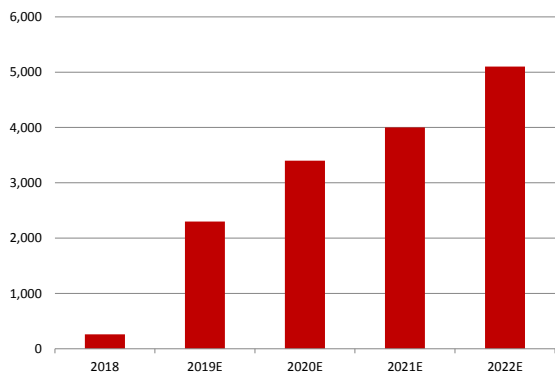
경기지역화폐 도입을 위한 주민설명회



자료 : 경기도, SK 증권

수도권 지역경제상품권 발행규모 전망

(단위 : 억원)



자료 : 언론 종합, SK 증권

Visa 지문인식 카드 사용 사례



자료 : Youtube 영상 갈무리, SK 증권

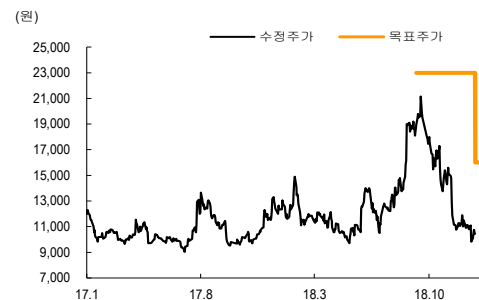
코나아이 실적 전망

(단위: 억원)

구분	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,179	1,021	973	1,853
KONA카드 외	577	589	554	807.3
COB 외	584	428	413	986.7
S/W개발 외	18	5	5	59
영업이익	-58	-98	-211	199
(OPM)	(-)	(-)	(-)	(11%)

자료: 코나아이, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2019.01.04	매수	16,000원	6개월		
2018.09.10	매수	23,000원	6개월	-37.27%	-8.04%
2018.03.30	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 1월 4일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,713	1,350	1,180	1,564	1,954
현금및현금성자산	886	694	158	50	188
매출채권및기타채권	268	161	154	292	364
재고자산	480	378	360	686	853
비유동자산	821	618	620	697	828
장기금융자산	26	22	23	23	23
유형자산	181	176	149	128	112
무형자산	524	315	335	347	357
자산총계	2,534	1,968	1,800	2,261	2,782
유동부채	668	550	543	626	669
단기금융부채	535	453	450	450	450
매입채무 및 기타채무	120	73	69	132	164
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	3	3	128	128
장기금융부채	0	0	0	124	124
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	672	553	546	754	797
지배주주지분	1,767	1,380	1,216	1,469	1,946
자본금	78	78	78	78	78
자본잉여금	669	669	669	669	669
기타자본구성요소	-234	-251	-216	-216	-216
자기주식	-212	-226	-104	-104	-104
이익잉여금	1,255	886	687	939	1,417
비지배주주지분	95	35	38	38	38
자본총계	1,862	1,415	1,254	1,507	1,985
부채외자본총계	2,534	1,968	1,800	2,261	2,782

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	321	174	-73	-120	253
당기순이익(손실)	-4	-380	-199	253	478
비현금성항목등	88	426	117	59	3
유형자산감가상각비	32	28	27	21	16
무형자산감가상각비	72	82	86	92	95
기타	-14	242	-5	-63	-125
운전자본감소(증가)	275	132	11	-426	-219
매출채권및기타채권의 감소(증가)	24	110	-17	-139	-71
재고자산감소(증가)	263	67	28	-326	-167
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	-48	-6	63	32
기타	15	3	5	-24	-12
법인세납부	-38	-4	-2	-6	-10
투자활동현금흐름	-98	-153	-490	-100	-101
금융자산감소(증가)	25	-27	-388	0	0
유형자산감소(증가)	-18	-24	0	0	0
무형자산감소(증가)	-99	-105	-105	-105	-105
기타	-6	3	2	5	4
재무활동현금흐름	-279	-108	25	112	-14
단기금융부채증가(감소)	-26	-82	-3	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	124	0
자본의증가(감소)	-189	-14	39	0	0
배당금의 지급	-50	0	0	0	0
기타	-14	-12	-11	-11	-14
현금의 증가(감소)	-43	-192	-537	-108	138
기초현금	929	886	694	158	50
기말현금	886	694	158	50	188
FCF	231	47	-178	-223	150

자료 : 코나아이, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,179	1,021	973	1,853	2,305
매출원가	889	787	751	1,022	1,187
매출총이익	290	234	222	831	1,118
매출총이익률 (%)	24.6	23.0	22.8	44.9	48.5
판매비와관리비	348	332	433	632	748
영업이익	-58	-98	-211	199	370
영업이익률 (%)	-5.0	-9.6	-21.7	10.7	16.1
비영업손익	-3	-291	7	59	117
순금융비용	9	6	6	7	11
외환관련손익	26	-69	3	3	3
관계기업투자등 관련손익	-9	-10	-7	0	0
세전계속사업이익	-61	-389	-204	258	487
세전계속사업이익률 (%)	-5.2	-38.1	-20.9	13.9	21.2
계속사업법인세	-57	-9	-5	6	10
계속사업이익	-4	-380	-199	253	478
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-4	-380	-199	253	478
순이익률 (%)	-0.4	-37.2	-20.5	13.6	20.7
지배주주	-12	-369	-199	252	478
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.03	-36.09	-20.48	13.62	20.72
비지배주주	8	-12	0	0	0
총포괄이익	-5	-381	-199	253	478
지배주주	-13	-370	-199	253	478
비지배주주	8	-12	0	0	0
EBITDA	45	12	-99	312	481

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-45.6	-13.4	-4.7	90.4	24.4
영업이익	적전	적지	적지	흑전	85.9
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	88.7
EBITDA	-90.5	-73.1	적전	흑전	54.4
EPS(계속사업)	적전	적지	적지	흑전	89.2
수익성 (%)					
ROE	-0.6	-23.4	-15.4	18.8	28.0
ROA	-0.2	-16.9	-10.6	12.4	19.0
EBITDA마진	3.9	1.2	-10.1	16.8	20.9
안정성 (%)					
유동비율	256.3	245.5	217.4	249.7	292.0
부채비율	36.1	39.1	43.6	50.0	40.2
순차입금/자기자본	-21.4	-23.1	-14.8	3.0	-4.6
EBITDA/이자비용(배)	3.4	1.0	-8.7	27.7	33.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-78	-2,369	-1,280	1,622	3,069
BPS	11,358	8,871	7,816	9,440	12,510
CFPS	589	-1,664	-558	2,346	3,783
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	13.0	6.9
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	6.0	3.2
PBR(최고)	3.0	1.5	2.7	2.2	1.7
PBR(최저)	1.1	1.0	1.2	1.0	0.8
PCR	20.5	-7.4	-18.7	4.5	2.8
EV/EBITDA(최고)	108.1	149.9	-31.9	10.8	6.7
EV/EBITDA(최저)	34.3	-23.9	-13.8	5.1	3.0