

2019. 6. 24
Company Analysis

Mid-Small Cap

코나아이(052400)

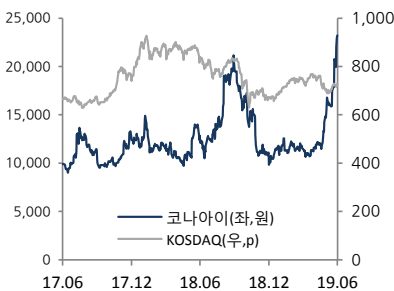
지역화폐 확산의 최대 수혜주!

BUY(신규)

목표주가(원)	30,000
현재주가(원, 6/21)	23,200
상승여력(%)	29.3
시가총액(십억원)	361.0
KOSPI 지수(p)	2,125.62
KOSDAQ 지수(p)	722.64
자본금(십억원)	7.8
액면가(원)	500
발행주식수(천주)	15,559
52 주 최고가(원)	23,200
52 주 최저가(원)	9,820
60 일 평균거래량(주)	185,785
주요주주 지분율(%)	
조정일 외 5 인	30.0

Analyst	홍종모
Sector	스몰캡·인터넷·게임
T	02-3770-0045
E	research.jhong@gmail.com

Price Chart



한 번 짚은 명절마다 들어오는 상품권을 서랍 한 구석에 넣어뒀다가 시간이 지나버려 쓸 수 없게 되버린 경험이 있을 것이다. 과거 애물단지였던 상품권은 이제 정책지원과 비즈니스 모델 변화에 힘입어 지역화폐로 변신하여, 이제는 지역 내에 확고한 가입자 층을 보유한 플랫폼으로 거듭나고 있다. 인천시민이면 익숙할 내용이고, 경기도민이면 쓸쓸한 혜택을 위해서라도 주목할 필요가 있다. 수혜주로 코나아이를 제시한다.

■ B2B→B2C→B2G→해외까지, 시장을 넓혀가는 스마트카드 기업

- 코나아이는 '17년까지 금융/통신사를 대상으로 스마트카드를 생산하는 B2B 사업을 주력으로 하였으나 '18년 자체 선불카드 플랫폼인 코나카드를 런칭해 B2C 부문으로 사업을 확장했다.
- 여기에 더해 '19년 4월엔 지자체들이 발행하는 지역화폐카드 B2G 사업에 진출했고 B2B 부문도 '20년 지문인식카드를 출시하며 프리미엄 시장 중심으로 점유율 확대가 예상된다. 이에 따라 2분기를 기점으로 시장 확대에 따른 큰 폭의 성장이 예상된다.

■ 왜 지역화폐가 확산되나 - 성남과 인천이 바꾼 지역화폐

- 기존의 지역상품권은 발행규모가 적고 사용할 수 있는 점포가 제한적이었기 때문에 외면받았다. 그러나 '16년 이재명 당시 성남시장이 정책예산을 성남사랑상품권으로 지급하기로 결정하면서 발행규모가 큰 폭으로 성장하기 시작했다
- 여기에 더해 인천광역시가 선보인 지역화폐인 '인천e음'이 지역화폐 비즈니스 모델을 개선하고 가맹점을 대규모 확보하는 등 정착하면서 지자체의 도입이 빨라지고 있다.
- 카드를 사용하면서 '상품권 갯'과 같은 악용할 소지가 차단되고, 가맹점 확보도 용이 해졌다. 인천의 지역화폐 가맹점수는 17만5,000개에 달한다.

■ POINT. 인천e음 성장 + 하반기 본격화되는 경기지역화폐

- 코나아이는 지역화폐의 성공사례인 인천에서 시와 함께 비즈니스 모델 특허를 취득 했으며, 경기도 27개시 지역화폐 사업자로 선정됐다. 향후 후발주자 진입 가능성은 제한적이며 최대 수혜가 예상된다.
- 인천시는 연말까지 구 별로 지역카드를 런칭할 예정이며, 연말까지 1조 7,000억원 결제 규모의 플랫폼으로 성장이 기대된다.
- 경기도 역시 도 차원에서 정책 드라이브를 걸고 있으며, 6월 수요조사 후 예산계획이 잡히는 7~8월부터 본격적으로 확산될 것으로 보인다.
- 대전, 부산에서도 시범적으로 서비스가 예정되어 있으며, 확산되면 수혜가 예상된다.

■ 투자 의견 BUY, 목표주가 30,000원으로 커버리지 개선

실적 및 주요 지표 추이

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	EV/EBITDA (배)
2015A	216.7	36.1	37.6	29.2	1,854	12.4	18.5	11.0
2016A	117.9	-5.8	-6.1	-0.4	-78	적전	-	39.4
2017A	102.1	-9.8	-38.9	-38.0	-2,369	적지	-	154.4
2018A	89.9	-31.9	-44.3	-50.1	-3,225	적지	-	-
2019F	145.0	10.5	19.8	19.8	1,266	흑전	18.3	17.8

시장이 확대되는 스마트카드 기업

코나아이는 '98년 설립된 스마트카드(IC칩이 내장된 카드) 전문 제조기업이다. IC Chip 카드, 이동통신 USIM카드, 후불 하이패스 카드에서 태국, 인도의 전자 신분증에 이르기까지 스마트카드 산업 전반에 걸쳐 제품을 납품한 레퍼런스가 있으며, 전세계 금융기업 500여개와 통신사 50개 등의 고객사를 확보했다. 여기에 더해 '18년 자체 선불카드인 코나카드를 런칭하며 B2C 사업에 진출했으며, '19년 4월엔 B2G 비즈니스인 지역화폐 사업으로 라인업을 확대했다.

'19년 1분기 실적은 매출 344억원(+10.2%, YoY), 영업이익 7,700만원(흑자전환, YoY)을 기록했다. B2B 스마트카드가 안정세에 접어들었고, '18년 초기정착을 위해 마케팅비용을 지출한 코나카드 BEP를 넘어서면서 매출과 영업이익을 모두 상승하는 모습을 보여주고 있다. 여기에 더해 2분기부터 지역화폐 사업으로 인한 실적성장이 기대된다. 아직 런칭 초기이나 인천을 중심으로 빠르게 가입자를 확보하고 있으며 충전액과 결제액도 당초 예상치를 넘어서는 수치를 보이고 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 30,000원으로 커버리지 개시

코나아이에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 30,000원을 제시하고 커버리지를 개시한다.

'19년 예상실적은 매출 1,450억원(+61.2%, YoY) 영업이익 105억원(흑자전환, YoY)이며 목표주가는 '19년 Forward P/E 23.6배 수준이다. 연말까지 인천시에서 구내 카드 런칭 계획이 잡혀있고, 경기도 역시 7~8월 이후 본격적으로 지역화폐 보급에 나설 것으로 보이며, 이에 따라 성장이 기대된다. 또한 지역화폐가 단순히 상품권 개념이 아니라 지역 내의 생활 플랫폼으로 자리잡고 있다는 점을 감안하여 밸류에이션을 제시한다.

[도표01] 실적 테이블

(단위:십억원, %)	2015	2016	2017	2018	2019F
매출액	216.7	117.9	102.1	89.9	145.0
영업이익	36.1	-5.8	-9.8	-31.9	10.5
OPM(%)	16.7	-5.0	-9.5	-35.4	7.2

자료: 유화증권

[도표02] 코나아이 아이템 소개



자료: 코나아이, 유화증권

ITEM. B2B→B2C→B2G→해외까지, 시장을 넓혀가는 스마트카드 기업

B2B에서 시작하여 B2C, B2G 시장으로 진출

코나아이는 스마트카드(IC칩 내장된 카드)와, 이와 관련된 솔루션을 제공한다. '17년까지
1) 금융/통신사 등을 대상으로 스마트카드를 생산하는 B2B 사업을 주력으로 하였으나
2) '18년 자체 선불카드 플랫폼인 코나카드를 런칭하며 B2C 부문으로 사업을 확장했다.
3) 여기에 더해 '19년 4월엔 지자체들이 발행하는 지역화폐카드 B2G 사업에 진출했고
4) B2B 부문도 '20년 지문인식카드를 출시하며 프리미엄 시장 중심으로 점유율 확대가
예상된다. 이에 따라 2분기를 기점으로 시장 확대에 따른 큰 폭의 성장이 예상된다.

스마트카드와 IC칩 생산

1) 스마트카드: 자체 개발한 IC칩 운영체제인 COS(Chip OS)를 기반으로 스마트카드
및 카드에 들어가는 IC칩을 생산한다. IC Chip 카드, 이동통신용 USIM 카드, 후불 하이
패스 카드에서 태국과 인도의 전자 신분증에 이르기까지 스마트카드 산업 전반에 걸쳐
제품을 납품한 레퍼런스가 있으며, 이를 바탕으로 전세계 금융기업 500여개와 통신사
50개 등의 고객사를 확보했다. SE(Secure Element) 부문에선 세계 시장점유율 5위를
차지하고 있어서 전방시장 성장에 따라 수혜를 보는 위치에 있으며, 단가가 높은 메탈
카드 등 제품 라인업도 추가되고 있어 성장이 기대된다.

글로벌 기업 고객사 확보 고가제품 라인업 추가되며 성장 기대

여기에 더해 하반기부터 5G 서비스 보급으로 USIM 매출 성장이 기대된다

5G 가입자수 100만명 돌파

5G 가입자수는 4/3 서비스 개시 이후 빠르게 증가하여 6월 중순에 100만명을 넘어선
것으로 파악된다. 이는 3G와 LTE보다 빠른 추이다. 통신사들이 5G 커버리지를 확대
중이고 5G 스마트폰 모델도 늘어나고 있어 가입자수 증가세는 가속화될 전망이다.

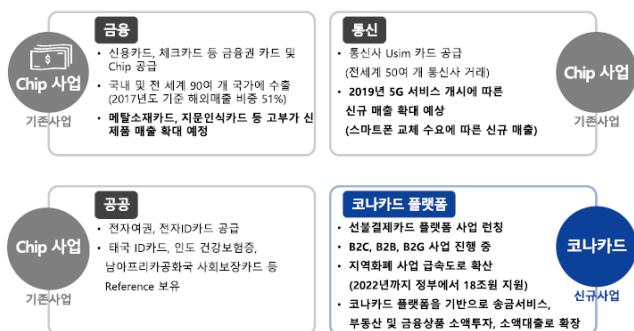
LTE 사례 - 100만 돌파 후 가입자수 증가세 가속

통신 서비스는 망 인프라와 서비스를 지원하는 기기가 충분히 확보된 이후 본격적으로
확산되며, 보통 가입자수 100만명 돌파를 기점으로 크게 증가하는 모습을 보인다. LTE
도입 당시 가입자수 추이를 살펴보면 '11년 7월 서비스 개시 이후 가입자수 100만명을
확보하는데 5개월이 소요됐으나, 100만명 확보 이후엔 6개월만에 700만명, 1년 후엔
1,500만명을 돌파했다. 5G의 초기 보급 페이스가 LTE보다 빠르단 점을 감안하면 연말
까지 5G 가입자수 역시 LTE 이상의 증가세가 기대된다.

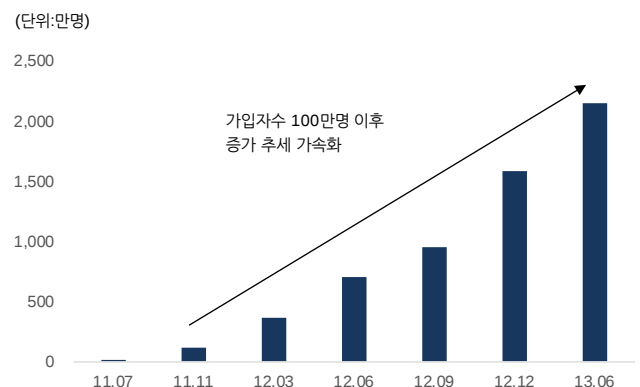
USIM 매출 성장 기대

이에 따라 코나아이의 USIM 매출 성장이 예상된다. 5G 스마트폰이 보급되면서 USIM
역시 신규제품 도입이 필요하며, 과거 LTE 보급 당시에도 USIM 부문에서 성장세를 보
여준 것처럼 성장이 예상된다.

[도표03] 코나아이 사업영역



[도표04] LTE 도입 당시 가입자수 추이



자료: 코나아이, 유화증권

자료: KOSIS, 언론종합, 유화증권

앱+선불카드(체크카드) 코나카드로 B2C 진출

부가서비스와 기업들과의 계휴로 결제규모 상승 추세

비용감소로 수익성 개선

IC카드 형태의 지역화폐 지자체에 공급

지역화폐 정책지원 활성화

프리미엄 제품인 지문인식카드 진출 기대

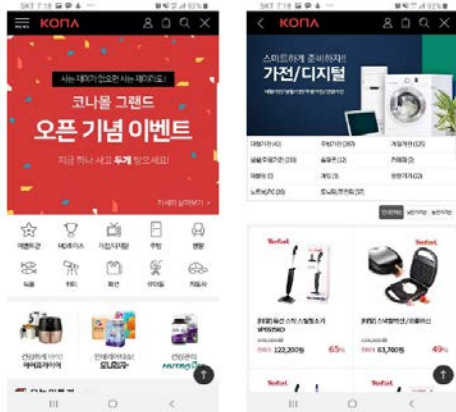
2) 코나카드: '18년 2월 정식런칭한 코나아이 자체 선불카드이다. 모바일 앱을 기반으로 하여 이용자가 지정한 은행계좌에 충전해 사용하는 방식이며, 코나아이는 결제수수료를 수취한다. 정식런칭 이후 3개월만에 발급량 46만, 6개월만에 90만을 기록했으며, 18년말 기준으로 150만장을 넘어선 것으로 보인다. 코나카드 내에서 서비스하는 전용 쇼핑몰인 코나몰이 호응을 얻고 있고, SKT와 제휴해 'SKT 0카드'를 출시하는 등 제휴기업을 통해 모객이 이뤄지고 있으며, 금년 4월부터 기업 복지카드 시장으로 진출하면서 이용자수와 월 결제규모는 상승세를 유지하고 있는 것으로 파악된다. 여기에 더해 '18년 발생한 초기 마케팅비용이 감소하면서 매출과 이익단 모두 우상향이 기대된다.

3) 지역화폐 카드: IC카드 형태의 지역화폐(해당 지역 내에서만 사용이 가능한 화폐)를 공급한다. 과거 지자체들이 발행하던 종이(지류)상품권을 대체하는 사업으로 '19년 4월 런칭하여 현재 인천, 경기, 양산에서 서비스가 시행 중이다. 이후 대전 대덕구가 7월, 부산 동구가 하반기 런칭을 앞두고 있다.

정부는 지역경제 활성화와 소상공인 지원 대책으로 지역화폐를 사용할 경우 지자체와 함께 사용금액(인천) 또는 충전금액(경기)의 6~10%(인천은 정부 4% + 지자체 2~6% 지원, 경기는 정부와 지자체가 5:5 비율로 지원)를 인센티브로서 제공하고 있다. 이에 따라 가입자와 결제액이 대폭 늘어나는 추세다. 특히 인천의 경우 런칭한 지 2개월만에 가입자수 37만, 누적 결제액 1,120억원을 기록했으며, 인천 서구가 자체적으로 서로e음 카드를 런칭하고 연수구를 비롯한 7개 구가 연내 자체카드를 런칭하는 등 구 단위로도 발매가 이뤄지고 있다. 향후 인천사례를 모델로 지자체들의 도입이 가속화될 전망이다.

4) 지문인식카드: 기존의 B2B 부문에서도 일반카드보다 보안이 강화된 지문인식카드로 진출예정이다. 코나아이가 개발한 지문인식카드는 충전할 필요가 없는 무전원 방식으로 타사 대비 기술적인 강점이 있다. '18년 VISA에서 진행하는 지문인식카드 시범사업에 카드 공급사로 선정됐으며 현재 사업 진행 중이다. 시범사업 이후 금년 말에서 '20년 초 개시할 본 서비스에도 참여할 것으로 예상되며, VISA의 연간 카드 발급량이 6~8억장 수준이란 점을 감안하면 이중 일부 점유율만 확보해도 큰 폭의 매출 성장이 가능하다. 또한 마스터카드와 아멕스카드 등 다른 글로벌 카드사들도 지문인식카드 도입을 준비 중인데, 향후 관련 사업이 진행될 경우 VISA 사업에 참여한 레퍼런스가 있는 만큼 코나아이가 참여할 가능성도 기대된다.

[도표05] 코나카드 앱에서 쓸 수 있는 코나몰 - 카드와 시너지 효과



자료: 코나아이, 유화증권

[도표06] 전세계 지문인식카드 발급량 전망(단위:백만장)



자료: ABI Research, 코나아이, 유화증권

POINT. 지역화폐사업, 하반기부터 본격 성장

**‘19년 4월 지역화폐 런칭
성공사례인 인천
결제규모 연내 1.7조원 기대
다른 지자체로 확산될 전망**

코나아이는 4월 지자체와 손잡고 인천, 경기, 양산시 지역화폐카드를 런칭했으며, 사업 초기부터 인기를 모으면서 성장이 기대된다. 현재 가장 활성화된 인천은 구(區)별 지역 카드 출시와 부가서비스 런칭으로 연말까지 가입자 110만명, 결제규모 1조7,000억원의 대형 플랫폼으로 성장이 기대되며, 경기 역시 6월 현재 진행중인 수요조사가 완료되면 7~8월부터 본격적으로 사업 드라이브가 계획되어 있다. 여기에 앞선 성공모델을 보고 대전을 비롯한 다른 지자체에서도 IC카드 기반의 지역화폐 도입에 나서고 있어서 향후 폭발적인 성장이 기대된다.

**특허 등록 및 공급계약으로
시장을 선점**

코나아이는 인천시와 함께 선불형 전자 지역화폐 비즈니스 모델을 특허로 등록했으며, 경기지역화폐와 4년간 공급계약을 체결한 상태다. 따라서 향후 후발주자 진입 가능성은 제한적이며, 지역화폐 도입을 논의 중인 부산이나 일부 구에서 시범 서비스를 계획하고 있는 대전을 비롯하여 향후 전국의 다른 지자체들이 지역화폐를 도입을 하더라도 코나 아이 플랫폼을 채택할 가능성이 높다. 따라서 코나아이의 최대 수혜가 예상된다.

ISSUE. 왜 지역화폐가 확산되나 - 1. 성남시 모델, Q의 증가

지역화폐 ‘17년이후 활성화

전국적으로 지역화폐 도입은 가속화되는 추세이다. ‘16년 성남시가 ‘성남사랑상품권’을 발행할 당시 발행액은 20억원 수준이었으나, 이후 지역화폐 성공모델로 자리 잡으면서 타 지자체에서 도입이 확산되는 추세다. ‘18년말 경기도는 향후 3년간 약 1조5,000억원 (연 5,000억원) 규모의 복지수당 예산을 지역화폐를 통해 지급하기로 결정했으며, 정부에서도 소상공인 지원대책으로 ‘22년까지 18조원 결제 규모의 인센티브를 지역화폐에 지원한다는 정책을 발표했다.

지역화폐가 뜬다

그렇다면 왜 지역화폐 도입이 가속화되고 있을까? 이는 1) 지역화폐에 유입되는 금액과 인센티브가 증가하면서 과거와 달리 소비자와 가맹업주들이 지역화폐를 이용할 유인이 생겼고 2) 카드와 앱 서비스가 도입되며 지역화폐가 악용될 가능성이 차단됐으며, 이에 따라 지역 내에서 자금이 순환되는 선 순환 구조가 일어나면서 단순히 상품권 형태에만 머물렀던 과거와 달리 지역 플랫폼화가 되고 있기 때문이다.

[도표07] 성남시 - 성남사랑상품권으로 청년배당 지급



자료: Nielsen, 유화증권

[도표08] 이재명 경기도지사 핵심공약 10선 - 지역화폐 포함

핵심공약 10선	
1	도민참여 직접민주주의 확대 강화
2	경제민주화를 통한 공정경기 실현
3	지역화폐 사용으로 지역상권 활성화
4	통일경제특구 지원과 DMZ생태관광벨트 조성
5	건강권 보장 위한 미세먼지총합대책 추진
6	성남 3대 무상복지 경기도 확대
7	경기도 공공기관 노동이사제 도입
8	경기기본소득위원회 설치 운영
9	대중교통의 확충과 급행화 추진
10	채도전 창업 지원과 좋은 일자리 확대

자료: 경기도지사선거 선거공약서, 유화증권

성남시 모델

정책수당을 지역화폐로 지급

발행규모 큰 폭의 증가

지역 내 소비촉진으로 이어지는 지역화폐

1) 지역 내에서 사용할 수 있는 상품권은 과거에도 있었으나, 발행액이 적고 소매업자에 주어지는 인센티브가 없기 때문에 가맹점 확보가 되지 않아 소비자들이 사용할 수 있는 점포가 제한적이었기 때문에 외면 받아왔다. 그러나 '16년 이재명 당시 성남시장이 청년 배당, 아동복지수당 등 시 정책예산을 성남사랑상품권으로 지급하기로 결정하면서 발행 규모가 큰 폭으로 성장하기 시작했다.

이에 따라 '15년 133억원이었던 상품권 판매액은 '16년 249억원으로 성장했으며 '19년 1,000억원을 돌파할 것으로 예상된다. 지역 내 상품권 발행액 대비 실제 판매액 비율을 나타내는 회수율 역시 95% 이상을 유지하고 있으며, 기존의 전통시장 상품권인 온누리 상품권 회수율이 70% 수준이란 점을 감안하면 단순히 규모만 늘어난 것이 아니라 실제 지역 내에서 소비를 촉진하는 효과가 있다는 점을 보여준다.

이재명 경기도지사

핵심공약 10선 중 하나

경기도 정책 드라이브 전방

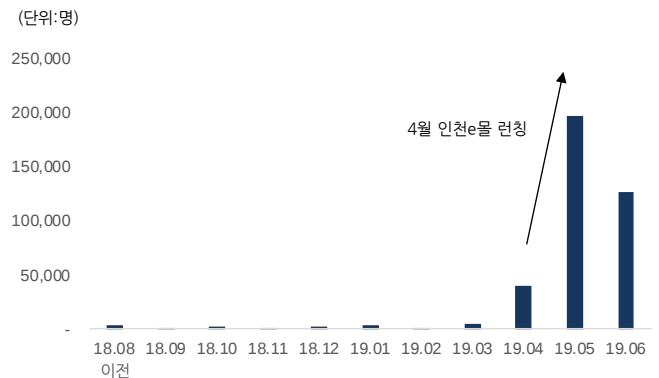
이러한 성공사례를 바탕으로 이재명 경기도지사는 도지사 선거 당시 핵심공약 10선 중 하나로 지역화폐 사용으로 지역상권 회생을 내걸었다. 실제로 취임 이후 '19년내 경기도 31개 시 전역에 지역화폐 도입을 발표하며 정책 드라이브를 걸고 있다. 우선 5월까지 경기도 전체 런칭이 완료됐으며, 하반기에는 실제 보급을 위한 정책이 이어질 전망이다.

[도표09] 신용카드 형태로 결제가 간편한 인천e음카드



자료: 인천광역시, 언론종합, 유화증권

[도표10] 인천지역화폐 월별 가입자수 추이 - 인천e몰 런칭 후 상승



자료: 인천광역시, 유화증권

주: '19년 4월 이전은 전신인 인치너카드, '19년 6월은 16일까지 집계한 수치

ISSUE. 왜 지역화폐가 확산되나 - 2. 인천시 모델, 카드+앱 서비스 도입

지역화폐 성공사례 인천

2) 여기에 더해 인천광역시가 선보인 지역화폐인 '인천e음'이 지역화폐 비즈니스 모델을 개선하고 가맹점을 대규모 확보하는 등 정착하면서 지자체들의 도입이 빨라지고 있다.

기존의 지류(종이)상품권과 모바일 상품권을 개선한 인천e음의 카드 비즈니스

인천시는 '19년 4월 코나아이와 협력해 카드 형태 지역화폐인 인천e음카드를 런칭했다. 앱+카드 형태로, 앱을 통해 카드에 돈을 충전하는 것은 물론 부가 서비스를 이용하는 것이 가능하며, 결제액의 6%를 인센티브로 제공하고 있다. 앞서 언급했듯이 지역화폐는 정부정책과 맞물려 확산되고 있으나, 기존에 지자체들이 도입한 지류상품권이나 모바일 형태 지역화폐의 경우 할인혜택을 받고 현금화하는 '상품권 강'에 취약하거나(지류) 결제 방식이 익숙치 않아 중장년층의 접근이 어렵고, 가맹점주가 따로 결제수단을 준비해야 하는(모바일) 문제점이 있었다. 그러나 인천e음은 신용카드 표준인 EMV 카드 형태이기 때문에 악용을 원천차단 할 수 있으며, 기존에 신용카드 결제 시스템을 활용할 수 있어 가맹점 확보에도 유리하다. 실제로 인천e음 가맹점수는 17만5,000개로 인천 지역점포 99.8%가 등록되어 있으며 이는 성남사랑상품권 가맹점(9,100여개)의 20배에 달한다.

POINT I. 2분기부터 시작되는 인천e음 성장

정책지원과 비즈니스 모델 변화에 힘입어 지역화폐는 향후 빠르게 확산될 것으로 예상된다. 코나아이는 성공사례인 인천에서 시와 함께 비즈니스 모델 특허 등록에 참여했고, 경기도 27개시에 지역화폐 사업자로 선정되어 최대 수혜가 예상된다.

우선 인천은 인천e음이 지역내에서 자리잡았으며, 지역구 별로 지역카드가 추가로 런칭되고 기 확보한 유저층에서도 결제액이 상승하며 매출과 수익성 모두 상승이 예상된다.

인천e음 가입자 38만명 돌파
발행액 1,322억원

인천 서구는 '서로e음' 런칭

주당 가입자수 2배로 증가

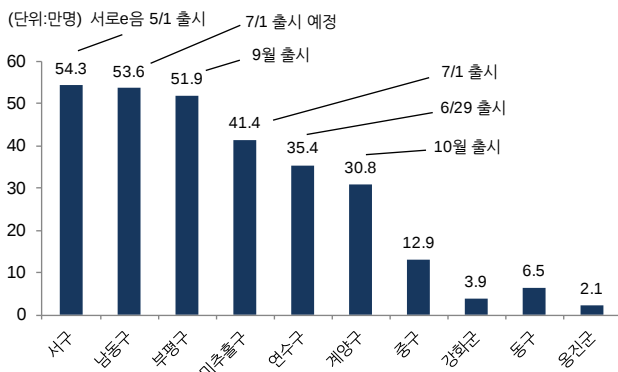
연내 1.7조원 결제규모 목표

아직 런칭한 지 2개월이지만 6/16 기준 인천e음 가입자수는 38만명을 돌파했으며 누적 발행액은 1322억원, 결제액은 1120억원에 달한다. 특히 5/1 인천 서구에서 자체 카드인 '서로e음'을 발행하면서 성장이 가속화되고 있다. 서로e음은 인천 내에서도 서구내에서 사용할 경우 추가적으로 4%의 인센티브를 지급하고 있다. 즉, 인천 전역에서 사용하면 6%, 서구 내에서 사용하면 10%의 인센티브를 받을 수 있다. 런칭 후 입소문이 퍼지며 1개월만에 서로e음을 통해 가입자수 12만명을 확보했다. [도표12]에서 볼 수 있듯 4월 인천e음 주당 평균 가입자수는 2~3만명 수준이었으나 서로e음 런칭 이후인 5월말부터 주당 가입자수는 5~6만명까지 올라섰으며, 충전 및 사용금액도 큰 폭으로 상승했다.

인천e음카드가 호조세를 보이면서 인천시는 연내 가입자수 110만명, 결제규모 1조 7,000억원(기존 목표 7,000억원)으로 상향했다. 이를 위해 우선 6/29 연수구에서 자체 카드인 연수e음이 런칭하며 7/1 미추홀구와 남동구, 9월 부평구, 10월에는 계양구에서 출시할 계획이다. 연내 10개 구 중 8개 구가 자체 카드를 런칭하게 된다. 서로e음 카드 출시 이후 가입자수가 크게 증가했고, 서구 인구가 인천 전체의 18% 수준이라는 점을 감안하면 구 별로 카드 도입 시 가입자수 증가는 달성 가능한 수치라 판단한다.

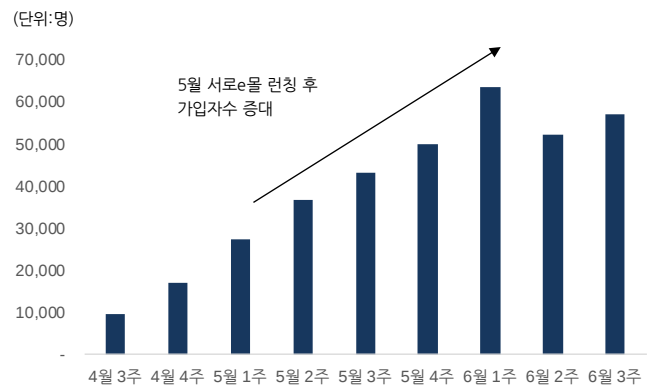
여기에 더해 앱으로 쓸 수 있는 인천e몰을 런칭했으며, 7월에는 지역내 주민들이 서로 물품을 거래할 수 있는 공유경제몰과 인센티브를 기부할 수 있는 기부 플랫폼, 지역 내 소상공인을 대상으로 하는 클라우드 펀딩 서비스 등을 런칭하며 결제를 유인할 수 있는 서비스를 추가할 예정이다.

[도표11] 인천 내 구별 인구 및 지역화폐 출시 일정



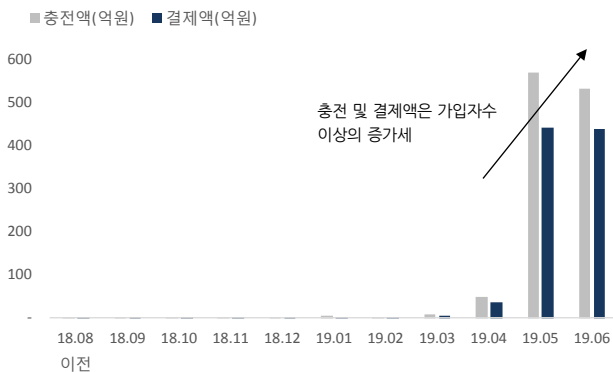
자료: 인천광역시, 유화증권

[도표12] 인천e음 주별 가입자수 - 서로e음 런칭 후 크게 증가



자료: 인천광역시, 유화증권

[도표13] 인천e음 월별 충전액 및 결제액



자료: 인천광역시, 유화증권

주: '19년 4월 이전은 전신인 인천너카드, '19년 6월은 16일까지 집계한 수치

[도표14] 앱 내에서 지역카드 신청 가능

< 카드 신청

인천 내 자주 가는 지역에서 결제하면
추가혜택을 드리는 지역카드를 신청하세요.

해당 지역 내에서 결제하면, 더 많은 캐시백을 적립해드려요.



인천광역시 서구청 카드

신청하기 >

더 많은 지역카드가 추가될 예정입니다.

자료: 인천광역시, 언론종합, 유화증권

POINT II. 하반기 성장이 본격화되는 경기지역화폐

경기도의 정책 드라이브

카드 중심 지역화폐 확산 전망

6월 수요예측 조사 이후 7~8월부터 계획 발표

코나아이가 커버하는 경기도 인구 1,080만명 인천의 3.2배

앞서 설명했듯이 경기도는 이재명 도지사가 핵심공약으로 선정해 지역화폐사업을 지원하고 있으며, 여기에 인천에서 성공사례가 나오면서 지자체들에서 카드 중심으로 사업확대가 예상된다. 경기도 31개 시 중 27개 시의 지역화폐 사업이 앱+카드를 지원하는 코나카드를 기반으로 하고 있다. 시 별로 충전금액의 6% 수준의 인센티브를 제공하며, 현재는 초기 정착을 위해 10%를 제공하고 있다. 예산에 따라 시에서 추가 인센티브를 지급하는 것이 가능하며, 향후 명절 등의 소비 시즌에 맞춰서 지급할 계획이다.

하반기 이후 경기지역화폐 역시 큰 폭의 성장이 기대된다. 5월 초까지 우선 경기도 전체 시에 지역화폐 런칭은 완료된 상태이며, 향후 예산 집행계획을 세우기 위해 수요예측 조사가 진행 중이다. 빠르면 6월 내 조사가 완료될 예정이며, 7~8월경 계획이 발표된다. 인천 사례를 볼 때 발행 목표치 등은 '18년말 세운 기존 목표치 대비해 상향될 것으로 보이며, 늦어도 4분기부터 본격적으로 각 시에서 홍보에 나설 것으로 예상된다.

경기지역화폐가 정착되는 하반기부터 코나아이의 수혜가 예상된다. [도표16]에서 볼 수 있듯이 코나아이 지역화폐가 커버하는 경기도 인구는 1,080만명으로 인천 전체 인구의 3.2배에 달한다. 인천의 경우 런칭 2개월만에 32만명(전체 인구의 10%)를 넘어섰으며, 8개월차인 연말까지 110만명(전체 인구의 37%)를 목표로 하고 있다는 점을 감안하면, 동일한 페이스를 보일 경우 연내 100만명 이상의 가입자수도 가능하다.

[도표15] 지역화폐와 신용카드 비교

	지역화폐	신용카드 사례
인센티브	인천: 사용금액 6%(시), 10%(구내에서 사용시) 경기: 충전금액 6%(기본), 10%(프로모션 기간)	보급형 카드: 사용금액 0.7% 프리미엄 카드: 사용금액 1.2%
연회비	없음 없음	보급형 카드: 10,000원 프리미엄 카드: 150,000원
연회비 이상의 인센티브를 수령하기 위한 결제금액	- -	약 150만원 약 1,300만원

자료: 언론종합, 유화증권

[도표16] 경기지역화폐 서비스 정리

시군별 - 지역화폐명	인구(만명)	구매한도(월/연,만원)	할인율	발행형태
가평군 - 가평사랑상품권	6	30/360	상시 6%(한시 10%)	카드
고양시 - 고양페이	105	40/400	상시 6%(한시 10%)	카드
과천시 - 과천화폐 과천토리	6	40/480	상시 6%(한시 10%)	카드+지류
광명시 - 광명사랑화폐	32	40/480	상시 6%(한시 10%)	카드
광주시 - 광주사랑카드	37	40/400	상시 6%(미적용)	카드
구리시 - 구리사랑카드	20	50/600	상시 6%(한시 10%)	카드
군포시 - 군포애(애)머니	27	50/600	상시 6%(한시 10%)	카드
남양주시 - Thank You Pay-N	69	50/600	상시 6%(한시 10%)	카드
동두천시 - 동두천사랑카드	10	30/360	상시 6%(한시 10%)	카드
부천시 - 부천페이	84	40/400	상시 6%(한시 10%)	카드
수원시 - 수원페이	120	50/400	상시 6%(한시 10%)	카드
안산시 - 안산사랑상품권 다운	66	0/400	상시 6%(한시 10%)	카드+지류
안성시 - 안성사랑카드	18	50/500	상시 6%(한시 10%)	카드
안양시 - 안양사랑상품권	57	30/600	상시 6%(한시 10%)	카드+지류
양주시 - 양주사랑카드	22	50/600	상시 6%(한시 10%)	카드
양평군 - 양평통보	12	50/500	상시 10%(19년 한시)	카드
여주시 - 여주사랑카드	11	40/400	상시 6%(한시 9%)	카드
연천군 - 연천사랑상품권	4	50/600	상시 6%(한시 10%)	카드
오산시 - 오산화폐 오색전	22	30/360	상시 6%(한시 10%)	카드
용인시 - 용인와이페이	105	50/600	상시 6%(한시 10%)	카드
의왕시 - 의왕사랑상품권	16	40/400	상시 6%(한시 10%)	카드+지류
의정부시 - 의정부사랑카드	45	40/400	상시 6%(한시 10%)	카드
이천시 - 이천사랑지역화폐	22	40/400	상시 6%(한시 10%)	카드
파주시 - 파주페이	45	40/400	상시 6%(한시 10%)	카드
포천시 - 포천사랑상품권	15	30/360	상시 6%(한시 10%)	카드+지류
하남시 - 하머니	26	50/600	상시 6%(한시 10%)	카드
화성시 - 행복화성지역화폐	79	50/600	상시 6%(한시 10%)	카드
코나아이 커버리지 총합 인구	1,080	-	-	

자료: 경기도청, 유화증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
자산총계	290	253	197	154	283
유동자산	212	171	135	109	201
현금및현금성자산	93	89	69	17	32
단기금융자산	8	5	9	42	78
매출채권및기타채권	30	27	16	16	29
재고자산	77	48	38	31	57
비유동자산	78	82	62	45	82
장기금융자산	1	3	2	3	5
관계기업등투자자산	1	4	3	7	14
유형자산	21	18	18	17	31
무형자산	52	52	32	16	30
부채총계	79	67	55	58	168
유동부채	79	67	55	58	107
단기차입부채	56	54	45	42	77
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	15	12	8	15	28
비유동부채	0	0	0	0	61
장기차입부채	0	0	0	0	5
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계	211	186	141	95	115
지배주주지분	202	177	138	92	111
비지배주주지분	9	9	3	4	4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
영업활동현금흐름	23	31	17	-5	56
당기순이익	29	-0	-38	-50	20
현금유입없는손익	20	9	43	35	7
자산상각비	12	10	11	11	12
영업자산부채변동	-17	28	13	11	29
매출채권증감	14	2	11	-1	-7
재고자산증감	-3	26	7	4	-23
매입채무증감	-28	-3	-5	7	4
투자활동현금흐름	11	-10	-16	-48	-82
투자활동현금유입액	57	31	13	81	52
유형자산	0	0	0	0	2
무형자산	0	0	0	0	20
투자활동현금유출액	45	42	29	129	134
유형자산	2	2	2	3	19
무형자산	9	10	10	5	42
재무활동현금흐름	-8	-27	-15	1	39
재무활동현금유입액	42	0	23	5	48
단기차입부채	38	0	23	1	44
장기차입부채	0	0	0	0	4
재무활동현금유출액	46	22	37	4	10
단기차입부채	45	3	31	4	9
장기차입부채	1	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	2
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	2	1	-5	0	0
현금변동	29	-4	-19	-52	15
기초현금	64	93	89	69	17
기말현금	93	89	69	17	32

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	217	118	102	90	145
매출원가	144	89	79	71	89
매출총이익	73	29	23	18	56
판매비와관리비	37	35	33	50	46
영업이익	36	-6	-10	-32	11
EBITDA	48	5	1	-21	23
비영업손익	1	-0	-29	-12	9
이자수익	1	0	1	1	2
이자비용	2	1	1	1	2
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	3	3	-7	1	2
관계기업등관련손익	0	0	-1	-1	-2
기타비영업손익	-0	-2	-21	-13	9
세전계속사업이익	38	-6	-39	-44	20
법인세비용	8	-6	-1	6	0
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	-0	-38	-50	20
지배주주순이익	29	-1	-37	-50	20
비지배주주순이익	0	1	-1	0	0
기타포괄손익	0	-0	-0	0	-0
총포괄손익	29	-0	-38	-50	20

투자지표

(단위: 원,배,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
주당지표 및 주가배수					
EPS	1,854	-78	-2,369	-3,225	1,266
BPS	12,978	11,358	8,871	5,892	7,148
CFPS	1,498	2,012	1,080	-337	3,579
SPS	13,929	7,578	6,565	5,781	9,319
EBITDAPS	3,071	292	79	-1,340	1,466
DPS (보통, 현금)	325	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	17.4	0.0	0.0	0.0	0.0
PER	18.5	-	-	-	18.3
PBR	2.6	1.1	1.4	1.8	3.2
PCFR	22.9	6.0	11.4	-	6.5
PSR	2.5	1.6	1.9	1.8	2.5
EV/EBITDA	11.0	39.4	154.4	-	17.8
재무비율					
매출액증가율	1.2	-45.6	-13.4	-11.9	61.2
영업이익증가율	21.3	적전	적지	적지	흑전
지배주주순이익증가율	12.4	적전	적지	적지	흑전
매출총이익률	33.8	24.6	23.0	20.5	38.9
영업이익률	16.7	-5.0	-9.5	-35.4	7.2
EBITDA이익률	22.0	3.9	1.2	-23.2	15.7
지배주주순이익률	13.5	-0.4	-37.2	-55.7	13.7
ROA	12.1	-2.2	-4.3	-18.2	4.8
ROE	15.2	-0.6	-23.4	-43.7	19.4
ROIC	17.3	-0.3	-7.8	-42.1	15.5
부채비율	37.6	36.1	39.1	60.9	146.1
차입금비율	26.6	28.7	32.0	44.0	71.6
순차입금비율	-18.4	-18.9	-19.8	25.4	43.1

Compliance Notice

- ◇ 당사는 발간일 기준으로 지난 6개월간 위 종목의 유가증권 발행(DR, CB, IPO 등)에 주간사로 참여한 적이 없습니다.
- ◇ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다. (작성자: 홍종모)
- ◇ 당사는 동 자료에 대한 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ◇ 당사는 발간일 현재 동 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

<기업분석 투자 의견 구분>

Strong Buy	6개월내 시장 대비 25% 이상의 수익률이 예상될 경우
Buy	6개월내 시장 대비 10%~25%의 수익률이 예상될 경우
Market Perform	6개월내 시장 대비 -10%~10%의 수익률이 예상될 경우
Underperform	6개월내 시장 대비 -10%이하의 수익률이 예상될 경우
Trading Buy	향후 1개월내 시장 대비 주가 상승이 예상되나 기대수익률 수준을 예측하기 어려운 경우

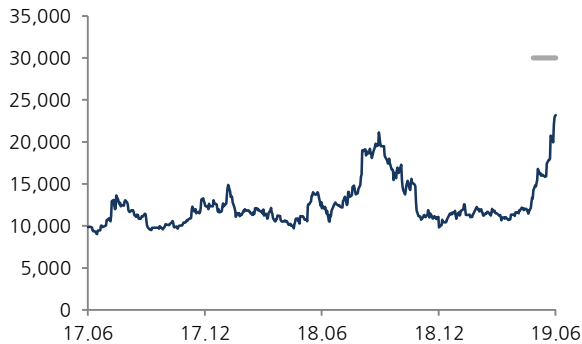
(기준일: 2019.03.31)

투자등급	금융투자상품의 비율
매수	100.0%
중립	0.0%
매도	0.0%
합계	100.0%

<산업분석 투자 의견 구분>

Overweight	자산 포트폴리오상 비중확대를 권유할 산업
Neutral	자산 포트폴리오상 중립을 권유할 산업
Underweight	자산 포트폴리오상 비중축소를 권유할 산업

코나아이 주가추이 및 목표주가



Rating Change

제시일자	목표주가	투자 의견
2019.06.24	30,000	BUY

괴리율 공시 (%)

평균주가	최고주가
-	-