

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	2,777 억원
주요주주	
조정일(외5)	30.02%

외국인지분률	8.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/06/11)	17,850 원
KOSDAQ	728.79 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	21,150 원
52주 최저가	9,820 원
60일 평균 거래대금	19 억원

이 보고서는

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

코나아이 (052400/KQ | 매수(유지) | T.P 25,000 원(상향))

실적으로 드러나는 플랫폼의 힘

- 지난해 공식 론칭한 코나카드, 파격 할인 혜택 입소문 나면서 B2C 카드 발급량 급증
- 코나카드 플랫폼, B2C 넘어 B2B/B2G 등으로 사업 영역 확대 중
- 사내 복지포인트/사원증 운영 등을 위한 코나카드 플랫폼 도입 기업 증가(B2B)
- 지역자치단체 카드형 지역화폐 발급 확대(경기지역화폐, 인천 e음카드 등)(B2G)
- 메탈카드 보급확대/지문인식카드 도입/5G USIM 교체 수요 등 외형 성장 지속

코나카드 플랫폼, B2B/B2G 로 사업영역을 넓히다

'코나카드 플랫폼'의 확장세가 무섭다. 2018년 1분기 중 공식 론칭한 '코나카드'는 신용 카드처럼 사용자에게 다양한 혜택을 제공하기 힘들었던 일반적인 선불/체크카드와는 달리 파격적인 할인 혜택을 제공하는 것으로 입소문이 나면서 발급자 수가 빠르게 증가했다. 하지만 올해는 B2C 를 넘어 B2B, B2G 로의 사업영역 확장을 시작했다. 코나카드의 최대 장점은 카드 발급부터 사용까지 소비 전(全)과정에서의 서비스 제공이 가능하고, 소셜커머스 방식의 선매입 할인정책 적용이 가능하며, 스마트폰 앱을 통한 편의성을 갖춘 '플랫폼(Platform)'을 보유하고 있다는 점이다. 결국 이 플랫폼의 편의성과 활용성이 부각되면서 B2B, B2G 로의 자연스러운 사업영역 확대가 이뤄지고 있는 것이다. 이미 사내 복지포인트 운영(B2B, 사원증 겸용), 지역자치단체 지역화폐 발급(B2G) 등을 위한 플랫폼 확대 적용이 이뤄지고 있으며, 이는 곧 실적으로 이어질 전망이다.

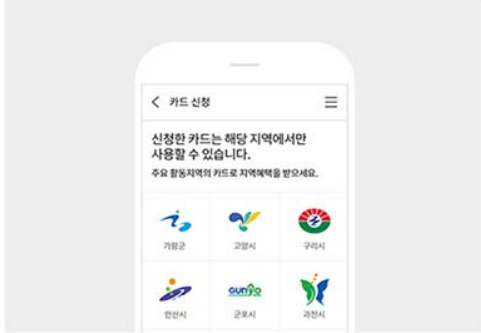
투자의견 매수, 목표주가 25,000 원으로 상향

코나아이에 대한 투자의견은 매수로 유지하고, 목표주가는 25,000 원으로 상향 조정한다. 목표주가 25,000 원은 지난해 B2C 부문 확대 둔화 우려로 인하여 약 30% 할인 적용했던 Target P/E(Historical Average 14.5X)의 할인율을 제거하여 산정했다. 기존 사업부문은 메탈카드의 보급확대/지문인식카드 도입/5G USIM 교체 수요 등으로 외형성장을 이끌 것으로 보인다. 코나카드 플랫폼의 B2B, B2G 로의 확대는 올해 수익성 개선에 큰 기여를 할 것으로 예상된다. 특히 카드형 경기지역화폐가 올해 4월부터 본격 발행이 시작된 만큼 2분기 실적 개선세는 더 두드러질 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	억원	1,179	1,021	899	1,472	1,979
yoy	%	-45.6	-13.4	-11.9	63.7	34.4
영업이익	억원	-58	-98	-319	110	186
yoy	%	적전	적지	적지	흑전	69.1
EBITDA	억원	45	12	-209	176	253
세전이익	억원	-61	-389	-443	241	400
순이익(지배주주)	억원	-12	-369	-502	241	400
영업이익률%	%	-5.0	-9.6	-35.4	7.5	9.4
EBITDA%	%	3.9	1.2	-23.2	12.0	12.8
순이익률	%	-0.4	-37.2	-55.7	16.4	20.2
EPS	원	-78	-2,369	-3,225	1,549	2,568
PER	배	N/A	N/A	N/A	11.5	7.0
PBR	배	1.1	1.4	1.8	2.4	1.8
EV/EBITDA	배	34.8	133.4	-7.1	14.8	9.4
ROE	%	-0.6	-23.4	-43.7	23.2	29.4
순차입금	억원	-398	-327	-177	-216	-433
부채비율	%	36.1	39.1	60.9	58.4	49.2

경기지역화폐



주요 활동 지역을 선택하고, 카드를 신청하세요.
해당 시군에 거주하고 있지 않더라도 경기도내 28개 시군 어디든 카드를 신청하여 이용하실 수 있습니다.

자료 : 경기도청, SK 증권

경기지역화폐 - 인센티브 지급 예시

지역별 인센티브 지급 비율에 따라 현금처럼 쓸 수 있는 인센티브를 지급해드립니다.

경기지역화폐 충전 예시 (인센티브가 6%일 경우)

<p>“추가형 인센티브”의 경우</p> <p>100,000원 충전 시, 6,000원 추가형 인센티브 지급</p> <p>이체금액 100,000원 = 총 잔액 106,000원</p>	<p>“할인형 인센티브”의 경우</p> <p>100,000원 충전 시, 6,000원 할인형 인센티브 지급</p> <p>이체금액 94,000원 = 총 잔액 100,000원</p>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

※ 각 시군에 따라, 인센티브 지급 방식 및 비율은 다를 수 있음

자료 : 경기도청, SK 증권

경기지역화폐 - 수원시 / 광주시 / 오산시



자료 : 경기도청, 경기지역화폐, SK 증권

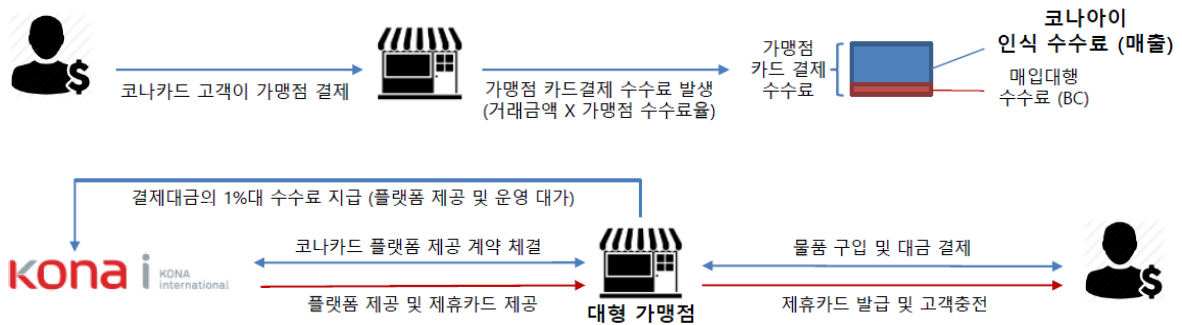
카드형 경기지역화폐 발행 현황(일부)

(단위 : 만원)

발행시군	정책수당 발행형태	일반발행 형태	구매한도(월/년)	할인율	비고
수원	카드	카드	50 / 400	상시 6%(한시 10%)	4/1
용인	카드	카드	50 / 600	상시 6%(한시 10%)	4/22
부천	카드	카드	40 / 400	상시 6%(한시 10%)	4/1
화성	카드	카드	50 / 600	상시 6%(한시 10%)	4/15
남양주	카드	카드	50 / 600	상시 6%(한시 10%)	4/2
파주	카드	카드	40 / 400	상시 6%(한시 10%)	4/26
의정부	카드	카드	40 / 400	상시 6%(한시 10%)	4/18
광명	카드	카드	40 / 480	상시 6%(한시 10%)	4/1
군포	카드	카드	50 / 600	상시 6%(한시 10%)	4/1
오산	카드	카드	30 / 360	상시 6%(한시 10%)	4/15
이천	카드	카드	40 / 400	상시 6%(한시 10%)	4/1

자료 : 경기도청, 경기지역화폐, SK 증권

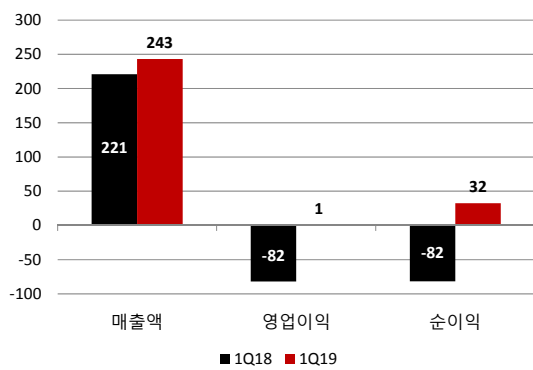
코나카드 수익모델



자료 : 코나아이, SK 증권

코나아이 1Q19 주요 실적

(단위 : 억원)



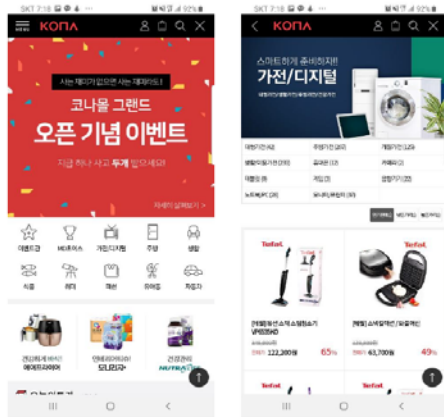
자료 : 코나아이, SK 증권

Visa 지문인식 카드 사용 사례



자료 : Youtube 영상 갈무리, SK 증권

코나몰(KONA Mall) - 코나카드 전용 온라인 쇼핑몰



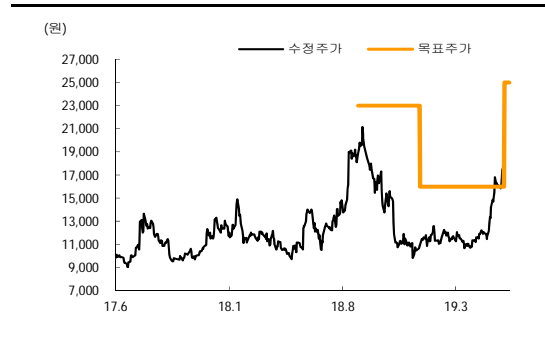
자료 : 코나아이, SK 증권

B2B 사업모델, 사내 복지카드/사원증 운영



자료 : 코나아이, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.06.12	매수	25,000원	6개월		
2019.01.04	매수	16,000원	6개월	-23.54%	11.56%
2018.09.10	매수	23,000원	6개월	-37.69%	-8.04%
2018.03.30	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 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 (2019 년 6 월 12 일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	1,713	1,350	1,090	1,428	1,923
현금및현금성자산	886	694	173	279	496
매출채권및기타채권	268	161	151	247	332
재고자산	480	378	310	507	682
비유동자산	821	618	446	467	457
장기금융자산	26	22	29	25	25
유형자산	181	176	170	158	137
무형자산	524	315	162	169	172
자산총계	2,534	1,968	1,537	1,895	2,380
유동부채	668	550	580	659	749
단기금융부채	535	453	420	397	397
매입채무 및 기타채무	120	73	147	240	322
단기충당부채		0	0	0	0
비유동부채	3	3	1	40	36
장기금융부채		0	0	9	9
장기매입채무 및 기타채무		0	0	0	0
장기충당부채		0	0	0	0
부채총계	672	553	582	699	785
지배주주지분	1,767	1,380	917	1,158	1,557
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	384	625	1,025
비지배주주지분	95	35	38	38	39
자본총계	1,862	1,415	955	1,196	1,595
부채외자본총계	2,534	1,968	1,537	1,895	2,380

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업활동현금흐름	313	174	-43	-47	58
당기순이익(손실)	-4	-380	-501	241	400
비현금성항목등	88	426	354	-87	-147
유형자산감가상각비	32	28	25	24	22
무형자산감가상각비	72	82	85	42	46
기타	-16	242	233	-21	4
운전자본감소(증가)	275	132	112	-200	-195
매출채권및기타채권의 감소(증가)	24	110	-9	-32	-85
재고자산감소(증가)	263	67	43	-168	-175
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	-48	72	34	83
기타	62	3	6	-34	-18
법인세납부	-38	-4	-8	-1	0
투자활동현금흐름	-104	-153	-471	189	168
금융자산감소(증가)	25	-27	-346	118	0
유형자산감소(증가)	-18	-24	-30	0	0
무형자산감소(증가)	-99	-105	-49	-49	-49
기타	3	3	-46	120	217
재무활동현금흐름	-266	-108	-8	-36	-8
단기금융부채증가(감소)	-26	-82	-33	-27	0
장기금융부채증가(감소)		0	0	-1	0
자본의 증가(감소)		-14	40	0	0
배당금의 지급	50	0	0	0	0
기타		-12	-15	-8	-8
현금의 증가(감소)	-43	-192	-522	106	217
기초현금	929	886	694	173	279
기말현금	886	694	173	279	496
FCF	269	47	-183	-97	8

자료 : 코나아이, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,179	1,021	899	1,472	1,979
매출원가	889	787	715	958	1,276
매출총이익	290	234	185	514	703
매출총이익률 (%)	24.6	23.0	20.5	34.9	35.5
판매비와관리비	348	332	503	404	517
영업이익	-58	-98	-319	110	186
영업이익률 (%)	-5.0	-9.6	-35.4	7.5	9.4
비영업손익	-3	-291	-124	131	214
순금융비용	9	6	1	-129	-209
외환관련손익	26	-69	15	7	9
관계기업투자등 관련손익	-9	-10	-12	-3	0
세전계속사업이익	-61	-389	-443	241	400
세전계속사업이익률 (%)	-5.2	-38.1	-49.2	16.4	20.2
계속사업법인세	-57	-9	58	0	0
계속사업이익	-4	-380	-501	241	400
중단사업이익		0	0	0	0
*법인세효과		0	0	0	0
당기순이익	-4	-380	-501	241	400
순이익률 (%)	-0.4	-37.2	-55.7	16.4	20.2
지배주주	-12	-369	-502	241	400
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.03	-36.09	-55.79	16.37	20.19
비지배주주	8	-12	1	0	0
총포괄이익	-5	-381	-498	241	399
지배주주	-13	-370	-498	241	399
비지배주주	8	-12	1	0	0
EBITDA	45	12	-209	176	253

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-45.6	-13.4	-11.9	63.7	34.4
영업이익	적전	적지	적지	흑전	69.1
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	65.8
EBITDA	-90.5	-73.1	적전	흑전	43.5
EPS(계속사업)	적전	적지	적지	흑전	65.8
수익성 (%)					
ROE	-0.6	-23.4	-43.7	23.2	29.4
ROA	-0.2	-16.9	-28.6	14.1	18.7
EBITDA마진	3.9	1.2	-23.2	12.0	12.8
안정성 (%)					
유동비율	256.3	245.5	187.8	216.7	256.7
부채비율	36.1	39.1	60.9	58.4	49.2
순차입금/자기자본	-21.4	-23.1	-18.5	-18.0	-27.1
EBITDA/이자비용(배)	3.4	1.0	-15.0	21.0	31.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-78	-2,369	-3,225	1,549	2,568
BPS	12,719	8,871	5,892	7,440	10,005
CFPS	589	-1,664	-2,518	1,976	3,001
주당 현금배당금		0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	11.5	7.0
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	6.9	4.2
PBR(최고)	2.6	1.5	3.6	2.4	1.8
PBR(최저)	0.9	1.0	1.7	1.4	1.1
PCR	20.5	-7.4	-4.2	9.0	6.0
EV/EBITDA(최고)	108.1	149.9	-15.1	14.8	9.4
EV/EBITDA(최저)	34.3	-23.9	-6.6	8.4	5.0