

2013. 05. 09

Analysts

윤태빈 02) 3777-8563

taebin@kbsec.co.kr

강태신 02) 3777-8071

taeshini@kbsec.co.kr

## 기업코멘트

투자의견 **Not Rated**목표주가 **N/A**

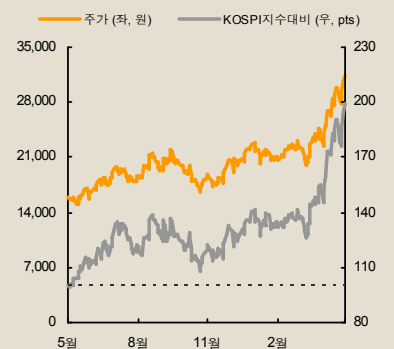
Upside / Downside (%)	n/a
현재가 (12/05, 원)	31,850
Consensus target price (원)	n/a
Difference from consensus (%)	n/a

## Forecast earnings &amp; valuation

Fiscal year ending	2009	2010	2011	2012
매출액 (십억원)	65	85	120	128
영업이익 (십억원)	8	17	23	21
순이익 (십억원)	9	11	15	16
EPS (원)	1,526	1,395	1,795	1,690
증감률 (%)	21.1	(8.6)	28.7	(5.8)
PER (X)	9.1	10.0	9.2	13.0
EV/EBITDA (X)	9.4	7.3	7.1	8.8
PBR (X)	2.5	2.2	2.2	2.5
ROE (%)	27.2	21.4	22.0	18.4

## Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	37.6	53.5	69.4	100.9
KOSPI대비 상대수익률	35.6	53.2	67.2	101.5



## Trading Data

시가총액 (십억원)	336
유통주식수 (백만주)	7
Free Float (%)	69.0
52주 최고/최저 (원)	31,850 / 15,000
거래대금 (3M, 십억원)	4
외국인 소유지분율 (%)	5.9
주요주주 지분율 (%)	조정일외 26.0
Fnguide, KB투자증권	

## 코나아이 (052400)

## 1Q13 실적을 통한 글로벌 스마트카드 시장 확대 확인

2H12 KB투자증권은 중국을 필두로 글로벌 스마트카드 시장이 성장할 것으로 예상하였으며 동사의 수혜를 전망하였다. 전일 코나아이의 1Q13 실적발표를 통해 KB투자증권은 글로벌 스마트카드 시장 성장이 가속화되고 있다는 확신이 들었으며, 그 중 코나아이의 중국을 포함한 해외 실적 가시성 및 그동안 준비해왔던 신규비즈니스를 감안 시 성장모멘텀이 가속화될 것으로 판단된다.

## 해외 실적 성장에 기인 1Q13 영업이익 +40.4% YoY 기록

코나아이는 1Q13 개별기준 매출액 399억원 (+42.7% YoY), 영업이익 75억원 (+40.4% YoY), 세전이익 95억원 (+61.4% YoY), 순이익 77억원 (+64.0% YoY)을 시현하였다. 현재 동사의 컨센서스가 존재하지 않으나, 당사 연초 예상 매출액 370억원 수준을 +7.8% 상회하는 실적을 기록하였다. 특히 국내 실적 또한 소폭 감소할 것으로 예상하였으나, +3.1%YoY 증가를 기록하였으며, 해외 실적은 +101.6% YoY 증가한 227억원을 시현한 점이 긍정적이라는 판단이다. 1Q13 해외 실적 호조는 4Q12 중국 메이저 은행 초도물량 매출인식이 1Q13으로 지연된 점으로 예상된다. 참고로, 외환관련 수익 15억원 및 12년 사채상환에 따른 이자비용 감소 (-5억원)로 20억원 수준 개선되는 효과를 기록한 점 또한 1Q13실적에 긍정적이라는 판단이다.

## 1Q13 중국 실적 확인을 필두로, 해외 실적 모멘텀 가속화 될 전망

글로벌 스마트카드시장은 최근 추이를 감안 시, 2020년까지 평균 15% 수준의 성장률을 기록할 전망이다. 특히 Europay, Master, Visa가 도입한 글로벌 신용카드 스마트카드 migration율은 4Q12 기준 44.9% 수준으로 추산되며, 여전히 글로벌 최대 시장 중국과 미국이 미적용된 점을 감안 시 성장 잠재력이 높다는 판단이다. 특히 1) 중국 정부의 IC Chip 카드 Migration 정책의지가 확고한 점 (13~15년 중국 메이저5대 은행 및 14년~16년 지방 각 성(省)의 주요 은행 도입 예상), 2) 중국 5대 은행 중4개 은행으로부터의 인증 및 공급 자격을 획득(1Q13 CCB 은행 인증 추가 획득)한 점을 감안시 중국 실적은 연초 예상한 380억원을 상회할 가능성이 높다는 판단이다. 또한 전주 입찰 완료된 BOA, 공급 진행 중인 Wells Fargo 및 AMEX등의 미국 시장, 중동/아프리카 및 유럽 시장에서 향후 동사의 긍정적인 행보 또한 예상된다.

## 다양한 신성장 사업 6월부터 가시화 → 중장기 성장 동력 확보

동사는 수년간 준비해왔던 다양한 신규사업을 통해 중장기 성장 동력을 확보한 상황이다. 1) SE (Secure Element)플랫폼 개발 완료 (G.P 2.2 인증 완료), 2) TSM (Trusted Service Manager) 5월 개발 완료 및 2H13 상용화, 3) 모바일 결제 인증/서비스, 4) 4G LTE USIM 개발완료, 5) 유럽 (영국, 스페인, 독일, 프랑스) 보안규격 인증 확보 및 입찰 예정을 필두로 전자여권 사업이 기대되는 상황이다. 특히 동사가 주목하고 있는 TSM 시장은 2015년 약 4억5천만 달러까지 성장할 전망이다 (+74% CAGR, 10~15, Frost & Sullivan 리서치).

## 밸류에이션 메리트 여전, 신성장 동력 확보로 대응 준비 긍정적

동사는 2013년 가이던스 매출액 1,800억원을 제시하였으나 영업이익은 제시하지 않았다. 단, 동사의 COS 공장내재화에 따른 원가경쟁력 및 물량 증가에 따른 고정비 커버되는 점을 감안 시 보수적으로 OPM 20% 수준이 예상된다. 현 주가는 최근 주가 급등에도 불구하고, KB 예상실적 기준 PER 12X (BW감안 14X)수준으로, 1) 글로벌 경쟁사 제발토 21X 대비 저평가 거래, 2) 13년부터 글로벌 스마트카드 본격적 성장 기대, 3) SI 업종 평균이 최근 20X수준까지 상승한 점, 4) 중국 메이저 은행 확보를 통한 M/S 증가를 감안 시 중장기 투자접근이 유효하다는 판단이다.

코니아이 4개 사업부 [뱅킹, 통신, 공공분야, 솔루션] 성장 및 지속 가능성 기대

그림 1.    **뱅킹 사업**

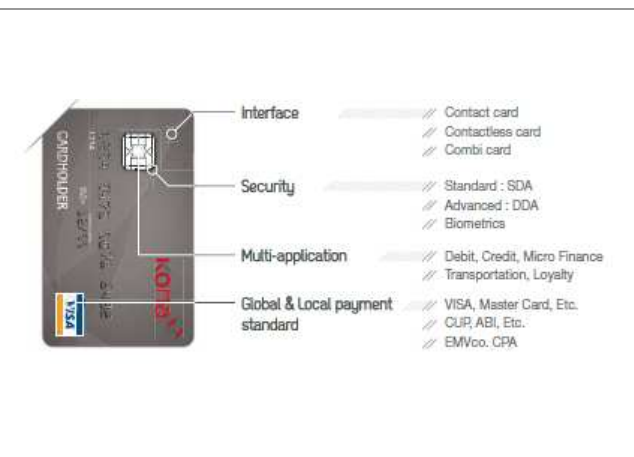


그림 2. 통신 사업

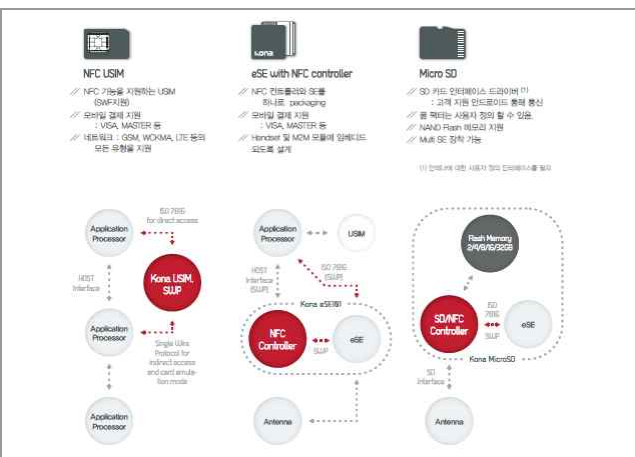
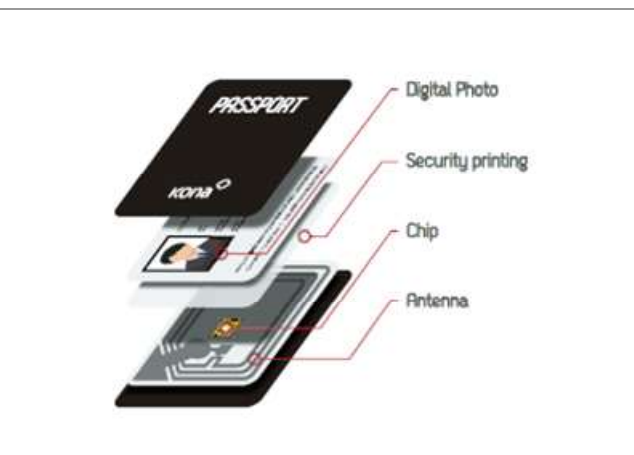
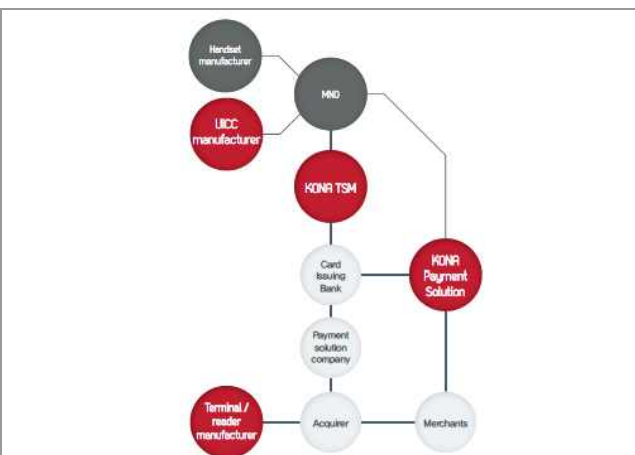


그림 3. 공공분야 사업



자료: 코나아이, KB투자증권

#### 그림 4. 솔루션 사업



자료: 코나아이, KB투자증권

그림 5. 사업부별 주요 제품 및 응용 분야

	주요제품	응용 분야
금융	신용카드 / 현금카드 Debit / Transit / Membership	Visa / Master Amex / JCB / PBOC / etc.
통신	USIM (3G, LTE) / NFC 제품 / M2M / Secure Element	3G / 4G / NFC / Secure Element
공공	e-Cover / ID	전자주민증 / 전자여권 (ICAO) / Healthcare
솔루션	TSM / Secure Server / SCMS / KMP	카드 발급 시스템 / Secure Element / 보안서버

자료: 코나아이, KB투자증권

## 코나아이 2013년 중점 추진 사업 현황

표 1. 주요 신규 성장 동력 현황

분 야	내 용
Secure Element	<ul style="list-style-type: none"> <li>• UICC, embedded SE</li> <li>• Platform 개발 완료 (G.P. 2.2 인증 완료)</li> <li>• Visa, MASTER 인증 진행 중</li> </ul>
TSM & Mobile Platform	<ul style="list-style-type: none"> <li>• micro SD 개발 완료 (2013년 하반기 제1금융권 도입 예정)</li> <li>• TSM개발 완료 (2013년 상반기)</li> <li>• TSM시장 진입 (2013년 하반기 예정)</li> </ul>
Mobile 결제 인증·서비스	<ul style="list-style-type: none"> <li>• KONA Mobile Platform 기반의 서비스 개발 완료 (2013년 상반기)</li> </ul>
4G LTE USIM	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 3G / 4G LTE 통신제품 개발완료</li> </ul>
전자 여권	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2013년 하반기 전자여권 (e-Cover) 입찰 예정 (제5차)</li> <li>• 사업규모 약 350억원</li> <li>• 입찰 참여 예정자 중 유일하게 독자 COS 보유</li> </ul>

자료: 코나아이, KB투자증권

표 2. 해외 금융 카드 시장 확대

국 가	내 용
중국	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 5대 은행 중 4개 은행 인증 및 공급 자격 획득</li> <li>→ ABC (농업은행), BOC (중국은행), CCB (건설은행), SBC (우정은행) 공급 진행 중</li> <li>• 지방 각 성 (省)별 주요 은행 공략</li> <li>• Supply Chain 완성 추진</li> <li>• BOA 입찰 참여</li> </ul>
미국	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wells Fargo / AMEX / Diners / Discovery</li> <li>→ 공급 진행 중</li> <li>• 미국 시장 매출 증대를 위한 현지 법인 설립 준비</li> </ul>
중동 / 아프리카	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 기존 거래처 및 신규상품을 통한 시장 확대</li> </ul>
유럽	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 직접 영업을 통한 매출처 확장</li> <li>• 직접 영업을 통한 매출 확대</li> </ul>

자료: 코나아이, KB투자증권

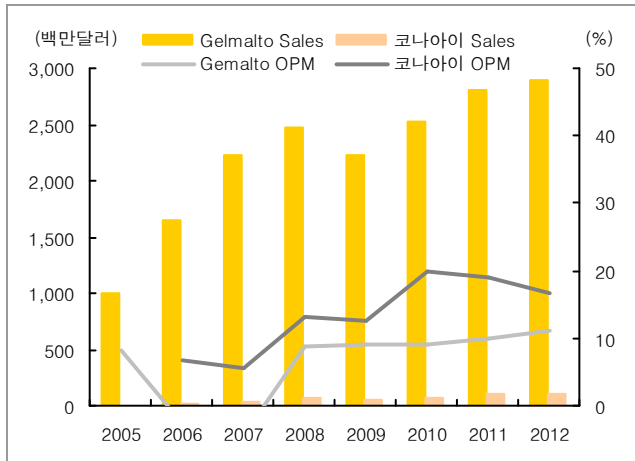
표 3. 해외 통신 카드 시장 확대

	내 용
2013년 신규통신사 진입 현황	<ul style="list-style-type: none"> <li>• MAROC Telecom (모로코)</li> <li>• Elisa (핀란드)</li> <li>• MTS (러시아)</li> <li>• AVEA (터키)</li> <li>• Cell C (남아프리카 공화국)</li> <li>• Nepal Telecom (네팔)</li> </ul>
중국 Mobile 결제시장 진출	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 중국 최초 Mobile 결제를 위한 micro SD SE 공급계약 체결</li> </ul>
중국 통신시장 진출	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 3G / 4G LTE, NFC 중국 시장 진출</li> </ul>
embedded SE	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Broadcom, Qualcomm, 삼성전자, NXP와 사업협력 진행 중</li> </ul>

자료: 코나아이, KB투자증권

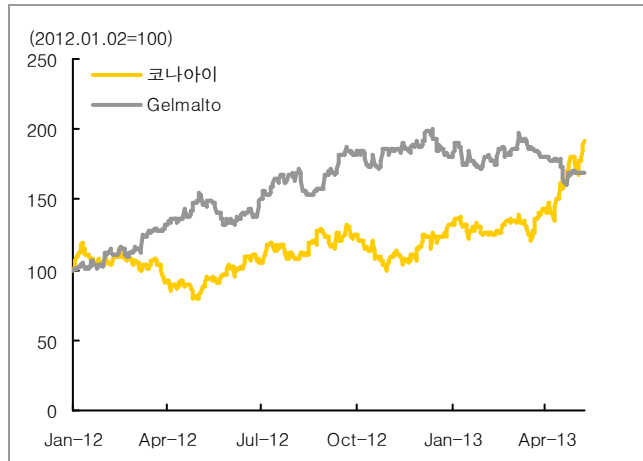
## 글로벌 1위 사업자 Gemalto와 코나아이 비교

그림 6. Gemalto vs. 코나아이 실적 추이



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 7. Gemalto vs. 코나아이 상대주가 추이



자료: Bloomberg, KB투자증권

## 코나아이 실적 현황

표 4. 코나아이 Financials 추이

(단위: 억원)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
매출액	189	326	701	648	851	1,199	1,279
영업이익	12	18	93	82	170	228	214
EBITDA	25	28	106	98	192	254	251
세전이익	15	23	69	84	138	191	199
순이익	15	31	75	95	111	154	162
EPS	294	599	1,261	1,526	1,395	1,795	1,690
매출액증가율	56.7%	73.0%	115.0%	(7.6%)	31.4%	40.8%	6.7%
영업이익증가율	0.0%	47.8%	405.3%	(11.8%)	108.0%	34.1%	(6.2%)
EBITDA증가율	0.0%	14.0%	280.4%	(8.2%)	96.9%	32.5%	(1.4%)
세전이익증가율	0.0%	57.5%	199.5%	21.3%	63.9%	38.9%	3.8%
순이익증가율	0.0%	109.9%	143.1%	26.2%	17.2%	38.9%	4.9%
EPS증가율	0.0%	103.9%	110.3%	21.1%	(8.6%)	28.7%	(5.8%)
영업이익률	6.6%	5.6%	13.2%	12.6%	20.0%	19.0%	16.7%
EBITDA이익률	13.0%	8.6%	15.1%	15.0%	22.6%	21.2%	19.6%
세전이익률	7.8%	7.1%	9.9%	13.0%	16.2%	16.0%	15.5%
순이익률	7.8%	9.5%	10.7%	14.6%	13.0%	12.8%	12.6%
ROE	11.7%	18.9%	32.7%	27.2%	21.4%	22.0%	18.4%
P/E	12.2	10.0	3.8	9.1	10.0	9.2	13.0
BPS	2,397	2,779	3,803	5,514	6,398	7,623	8,689
P/B	1.5	2.2	1.3	2.5	2.2	2.2	2.5
EV/EBITDA	7.1	14.7	3.5	9.4	7.3	7.1	8.8
DPS	0	0	350	300	350	300	200
배당수익률	0.0%	0.0%	7.3%	2.2%	2.5%	1.8%	0.9%
Capex	1	2	2	4	14	18	12
Capex/Sales		0.7%	0.3%	0.6%	1.7%	1.5%	0.9%
Net Debt	(6)	55	90	(29)	224	248	71
Net Debt/Equity(%)	(4.5)	28.5	33.8	(6.9)	36.9%	31.3%	7.3%

표 5. 국내외 동종업체 Valuation 비교

	코나아이	슈프리마	유비벨텍스	Gemalto (프랑스)	평균
현재가 (원, 달러 05/08)	31,850	23,250	26,200	83.5	
시가총액 (십억원, 백만달러)	336	342	157	7,351	
절대수익률 (%)					
1M	37.6	12.3	16.2	8.6	18.7
3M	53.5	36.0	4.8	(3.3)	22.8
6M	69.4	21.1	(2.8)	(9.6)	19.5
12M	100.9	51.5	(5.2)	19.7	41.7
상대수익률 (%)					
1M	35.6	10.4	14.2	5.1	16.3
3M	53.2	35.7	4.5	(14.0)	19.9
6M	67.2	18.9	(5.0)	(14.8)	16.6
12M	101.5	52.0	(4.7)	(8.2)	35.2
PER (X)					
2011	7.9	23.6	13.6	38.1	20.8
2012	18.5	21.9	21.3	28.1	22.5
2013C	12.1	16.5	11.3	21.1	15.3
PBR (X)					
2011	2.0	1.9	3.1	10.8	4.5
2012	3.2	3.0	2.2	12.2	5.2
2013C	n/a	n/a	2.1	8.4	5.3
매출액 성장률 (%)					
2011	40.8	21.9	17.0	11.0	22.7
2012	6.7	24.5	(11.1)	2.6	5.7
2013C	40.8	27.9	29.0	12.4	27.5
영업이익 성장률 (%)					
2011	34.1	(33.5)	6.8	20.8	7.1
2012	(6.2)	188.5	(20.3)	44.9	51.7
2013C	n/a	n/a	51.7	13.1	32.4
순이익 성장률 (%)					
2011	38.9	(28.4)	(3.4)	2.5	2.4
2012	4.9	148.6	(29.6)	17.9	35.5
2013C	69.6	34.1	99.0	26.9	57.4
영업이익률 (%)					
2011	19.0	13.5	12.6	9.9	13.8
2012	16.7	31.3	11.3	13.9	18.3
2013C	n/a	n/a	13.3	14.0	13.7
순이익률 (%)					
2011	12.8	14.8	10.4	8.6	11.7
2012	12.6	29.6	8.2	7.9	14.6
2013C	15.2	31.0	12.7	9.1	17.0
ROE (%)					
2011	22.0	6.3	20.4	33.7	20.6
2012	18.4	14.4	11.2	48.1	23.0
2013C	28.5	16.3	16.2	44.3	26.3

자료: Bloomberg, Fnguide, KB투자증권

## 손익계산서

(십억원)

	2008	2009	2010	2011	2012
매출액	70.1	64.8	85.1	119.9	127.9
증감률 (Y-Y, %)	115.0	(7.6)	31.4	40.8	6.7
수출비중 (%)	45.4	25.1	41.0	0.0	0.0
매출총이익	19.8	17.5	30.9	41.6	41.5
판매 및 일반관리비	10.6	9.3	13.9	18.8	20.1
영업이익	9.3	8.2	17.0	22.8	21.4
증감률 (Y-Y, %)	405.3	(11.8)	108.0	34.1	(6.2)
EBITDA	10.6	9.8	19.2	25.4	25.1
증감률 (Y-Y, %)	280.4	(8.2)	96.9	32.5	(1.4)
영업외손익	(2.3)	0.2	(3.2)	(3.7)	(1.5)
순이자수익	(0.8)	(0.9)	(1.4)	(2.5)	(1.0)
외화관련손익	(1.4)	0.8	(0.2)	0.0	(0.8)
지분법손익	0.0	0.0	(0.1)	0.0	0.0
기타	(0.1)	0.3	(1.4)	(1.2)	0.3
세전계속사업손익	6.9	8.4	13.8	19.1	19.9
증감률 (Y-Y, %)	199.5	21.3	63.9	38.9	3.8
법인세비용	(0.6)	(1.0)	2.7	3.7	3.7
당기순이익	7.5	9.5	11.1	15.4	16.2
증감률 (Y-Y, %)	143.1	26.2	17.2	38.9	4.9
이익률 (%)					
매출총이익률 (%)	28.3	27.0	36.3	34.7	32.4
영업이익률 (%)	13.2	12.6	20.0	19.0	16.7
EBITD마진 (%)	15.1	15.0	22.6	21.2	19.6
세전이익률 (%)	9.9	13.0	16.2	16.0	15.5
순이익률 (%)	10.7	14.6	13.0	12.8	12.6

## 대차대조표

(십억원)

12월결산 (십억원)	2008	2009	2010	2011	2012
자산총계	57.8	73.2	111.7	153.4	156.6
유동자산	41.6	50.5	76.1	101.1	90.3
현금성자산	11.2	18.7	13.9	26.3	32.9
매출채권	15.8	10.2	21.1	27.2	14.3
재고자산	12.2	16.8	30.3	30.9	30.1
기타	2.4	4.8	10.8	16.7	13.1
비유동자산	16.2	22.7	35.6	52.3	66.3
투자자산	8.2	13.4	24.2	38.2	49.0
유형자산	4.0	4.0	5.0	6.1	6.1
무형자산	4.0	5.3	6.4	7.9	11.1
부채총계	31.1	30.2	51.1	74.0	60.5
유동부채	18.7	28.0	28.4	57.8	59.6
매입채무	8.0	9.1	8.6	13.4	12.9
유동성이자부채	9.2	14.7	15.7	35.6	39.9
기타	1.5	4.2	4.1	8.8	6.7
비유동부채	12.4	2.2	22.7	16.2	1.0
비유동이자부채	11.0	1.0	20.6	15.5	0.0
기타	1.4	1.2	2.1	0.6	1.0
자본총계	26.6	43.0	60.6	79.4	96.1
자본금	3.0	3.8	4.2	4.7	4.9
자본잉여금	12.8	20.9	29.3	36.7	41.4
이익잉여금	12.1	19.4	28.3	39.7	53.1
자본조정	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.7)	(3.3)
순차입금	9.0	(2.9)	22.4	24.8	7.1
이자지급성부채	20.2	15.7	36.3	51.1	39.9

## 현금흐름표

(십억원)

12월결산 (십억원)	2008	2009	2010	2011	2012
영업현금	1.8	12.4	(7.5)	23.7	31.8
당기순이익	7.5	9.5	11.1	15.4	16.2
자산상각비	1.4	1.6	2.2	2.6	3.7
기타비현금성손익	3.5	1.6	3.8	8.0	6.6
운전자본증감	(10.5)	(0.2)	(24.6)	(2.4)	5.4
매출채권감소 (증가)	(11.2)	5.6	(11.0)	(6.0)	12.3
재고자산감소 (증가)	1.9	(4.9)	(13.9)	(1.0)	(0.1)
매입채무증가 (감소)	0.1	1.1	(0.5)	4.8	(0.5)
기타	(1.2)	(2.0)	0.8	(0.1)	(6.4)
투자현금	(1.7)	(12.7)	(22.2)	(27.3)	(11.9)
단기투자자산감소 (증가)	(1.1)	(4.5)	2.1	(1.5)	(0.9)
장기투자증권감소 (증가)	(0.3)	(7.9)	(5.9)	(14.2)	(9.9)
설비투자	(0.2)	(0.4)	(1.4)	(1.8)	(1.2)
유무형자산감소 (증가)	(1.8)	(2.3)	(3.0)	(2.6)	(5.7)
재무현금	(1.9)	1.1	26.3	17.6	(13.8)
차입금증가 (감소)	(1.9)	(0.1)	28.5	16.0	(13.8)
자본증가 (감소)	0.0	1.2	(2.3)	1.5	(0.0)
배당금지급	0.0	2.1	2.3	2.9	2.8
현금 증감	(1.7)	0.8	(3.5)	13.9	5.7
총현금흐름(Gross CF)	12.3	12.6	17.1	26.0	26.5
(-) 운전자본증가 (감소)	8.6	(2.3)	30.9	3.2	(14.8)
(-) 설비투자	0.2	0.4	1.4	1.8	1.2
(+) 자산매각	(1.8)	(2.3)	(3.0)	(2.6)	(5.7)
Free Cash Flow	1.8	12.3	(18.2)	18.5	34.3
(-) 기타투자	0.3	7.9	5.9	14.2	9.9
잉여현금	1.5	4.4	(24.1)	4.2	24.5

## 주요투자지표

12월결산	2008	2009	2010	2011	2012
Multiples(x, %)					
PER	3.8	9.1	10.0	9.2	13.0
PBR	1.3	2.5	2.2	2.2	2.5
PSR	0.4	1.3	1.3	1.2	1.6
EV/ EBITDA	3.5	9.4	7.3	7.1	8.8
배당수익률	7.3	2.2	2.5	1.8	0.9
EPS	1,261	1,526	1,395	1,795	1,690
BPS	3,803	5,514	6,398	7,623	8,689
SPS	11,791	10,458	10,711	13,974	13,374
DPS	350	300	350	300	200
수익성지표					
ROA	14.0	14.4	12.0	11.6	10.4
ROE	32.7	27.2	21.4	22.0	18.4
ROIC	22.6	17.8	26.6	21.0	17.8
안정성지표					
부채비율	116.8	70.3	84.3	93.1	63.0
순차입비율	33.8	n/a	36.9	31.3	7.3
유동비율	221.9	180.2	267.7	174.9	151.7
이자보상배율	11.5	9.3	12.0	9.2	21.0
활동성지표					
총자산회전율 (회)	1.3	1.0	0.9	0.9	0.8
매출채권회전율 (회)	6.8	5.0	5.4	5.0	6.2
재고자산회전율 (회)	5.3	4.5	3.6	3.9	4.2
자산, 자본구조					
투자자본 (%)	64.4	49.6	65.1	61.5	53.1
차입금 (%)	43.2	26.8	37.5	39.2	

## Compliance Notice

2013년 05월 09일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

### 투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주) 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주) 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.