

코나아이 (052400.KQ)

Company Comment | 2015. 4. 9

1분기 실적 개선 추정, 주가 하락은 매수 기회로

1분기 영업이익은 당사 예상치를 상회하는 양호한 실적 추정. 중국, 미국 수출이 증가하고 있고, Fin-Tech 신사업 투자가 마무리되면서 영업이익률 개선. 최근 외국인 매도로 인한 주가 조정을 매수 기회로 추천

1Q Preview: 중국 수출 정상화, 미국 수출 호조로 분기 최대 영업이익 달성 전망

- 1분기 연결기준 영업이익 105억원(+81% y-y, +28% q-q)으로 분기 최대 영업이익이 추정되고, 영업이익률은 17%로 지난해 이후 분기별 개선세 꾸준할 것으로 보임. 이는 IC칩 단가 인하에도 불구하고 원가구조 개선, 최근 원/달러 환율 상승 때문. 당사는 2015년 별도기준 실적 가이드선으로 매출액 2,800억원(+17% y-y), 영업이익 400억원(+48% y-y) 전망 공시하였는데, 무난히 가이드선 달성할 전망
- 1분기 중국 매출액은 220억원(+79% q-q)으로 추정되어, 전 분기 대비 중국 수출이 정상화될 것으로 보임. 당사는 현재 중국 주요 4대 은행에 IC칩을 공급하고 있고, 지방은행에 추가 공급 노력 중. 2015년 중국 매출액 1,000억원(+33% y-y) 전망
- 1분기 미국 매출액은 160억원(+0% q-q)으로 추정. 미국은행의 IC칩 전환이 예상보다 빠르게 진행 중인 가운데 당사는 미국에서 시장 점유율 상위권 기록. 미국은행은 2017년까지 IC칩 전환을 완료할 계획으로, 당사 미국 수출의 지속적인 증가 전망. 2015년 미국 매출액 700억원(+80% y-y) 전망
- 당사 주가는 연초부터 외국인 매도로 고점대비 21% 하락. 2015년 분기별로 실적이 개선되고 있어 주가 조정을 매수 기회로 추천

Fin-Tech 시대 개막: 자체 결제 플랫폼 기술력 부각 전망

- Fin-Tech 시대를 맞이하여 인터넷회사들의 금융사업 진출이 활발해짐. 이에 대항하기 위하여 은행, 카드사, 통신사도 모바일 결제 사업에 투자를 늘리고 있음. 당사는 금융회사, 통신사와의 오랜 협력을 바탕으로 Fin-Tech 시대를 준비 중. 특히 당사는 EMV(Europay MasterCard Visa) 표준 기반의 자체 결제 플랫폼을 개발 중. 결제의 핵심인 TSM, SE 기술은 전 세계에서 소수의 기업이 독점하고 있는 시장으로서, 당사는 관련된 국제인증 완료한 상황

코나아이 1분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E				2Q15F
					수정 후	y-y	q-q	수정 전	
매출액	50.8	44.0	58.7	60.7	61.0	20.1	0.5	62.0	67.0
영업이익	5.8	6.0	9.7	8.2	10.5	81.0	28.0	9.6	10.8
영업이익률	11.5	13.5	16.6	13.6	17.2			15.4	16.0
세전이익	5.9	4.8	10.7	10.6	10.0	69.5	-5.7	9.2	10.5
지배지분순이익	4.9	3.9	8.5	8.6	8.5	73.5	-1.2	7.4	8.4

주: K-IFRS 연결 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

Buy (유지)

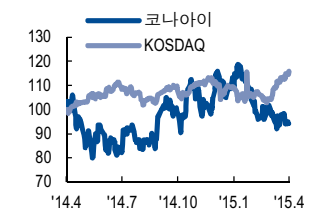
목표주가 43,800원 (유지)

현재가 ('15/04/08) 29,100원

업종 소프트웨어

KOSPI	2,059.26
KOSDAQ	668.03
시가총액(보통주)	452.8십억원
발행주식수(보통주)	15.6백만주
52주 최고가('15/01/15)	36,650원
최저가('14/05/21)	24,650원
평균거래대금(60일)	4.5십억원
배당수익률(2014)	0.74%
외국인지분율	16.6%

Price Trend



Analyst 유진호

02)768-7654, jinho.yoo@nhwm.com

코나아이 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2013	2014	2015E	2016F
매출액	171.8	214.2	277.7	333.2
영업이익	25.7	29.8	45.0	59.2
영업이익률	15.0	13.9	16.2	17.8
EBITDA	34.6	40.8	55.2	69.6
지배지분순이익	21.3	25.7	34.7	46.3
EPS	1,547	1,725	2,229	2,839
PER	14.6	19.5	13.1	10.3
PBR	2.3	2.9	2.2	1.9
EV/EBITDA	10.0	9.8	8.1	6.1
ROE	17.4	16.3	17.9	20.1

주: 2015년 EPS는 BW, CB 주식전환 가정

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

코나아이 분기 및 연간 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2013	2014	2015E	2016F
매출액	50.8	44.0	58.7	60.7	61.0	67.0	72.0	77.7	171.8	214.2	277.7	333.2
한국(금융, 통신, 연결회사)	20.6	18.4	16.1	17.5	17.0	18.0	19.0	20.0	68.4	72.6	74.0	63.0
중국(금융)	20.0	15.0	28.0	12.3	22.0	24.0	27.0	27.0	55.0	75.3	100.0	120.0
미국(금융)	5.0	6.0	12.0	16.0	16.0	17.0	18.0	19.0	3.0	39.0	70.0	95.0
해외기타(금융, 통신)	5.2	4.7	2.6	14.9	6.0	6.0	6.0	9.7	48.4	27.3	27.7	40.2
신규사업(결제 플랫폼)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	2.0	2.0	0.0	0.0	6.0	15.0
영업이익	5.8	6.0	9.7	8.2	10.5	10.8	12.0	11.7	25.7	29.8	45.0	59.2
영업이익률	11.5	13.5	16.6	13.6	17.2	16.0	16.7	15.1	15.0	13.8	16.2	17.8
순이익	4.9	3.9	8.5	8.6	8.5	8.4	9.4	8.7	21.3	25.7	34.7	46.3
순이익률	9.7	8.9	14.5	14.2	13.9	12.5	13.1	11.2	12.4	11.8	12.6	14.0

자료: 코나아이, NH투자증권 리서치센터 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2013/12A	2014/12A	2015/12E	2016/12F
매출액	171.8	214.2	277.7	333.2
증감률 (%)	24.4	24.7	29.7	20.0
매출원가	115.0	148.6	190.0	225.6
매출총이익	56.8	65.6	87.8	107.6
Gross 마진 (%)	33.0	30.6	31.6	32.3
판매비와 일반관리비	31.0	35.8	42.8	48.4
영업이익 (GP-SG&A)	25.7	29.8	45.0	59.2
증감률 (%)	2.2	15.7	51.0	31.7
OP 마진 (%)	15.0	13.9	16.2	17.8
EBITDA	34.6	40.8	55.2	69.6
영업외손익	0.2	2.3	-1.6	-0.5
금융수익(비용)	-1.9	-0.9	-2.7	-0.5
기타영업외손익	2.1	3.1	1.1	0.0
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	25.9	32.0	43.4	58.7
법인세비용	4.6	6.0	8.4	12.2
계속사업이익	21.4	26.0	35.0	46.5
당기순이익	21.4	26.0	35.0	46.5
증감률 (%)	13.2	21.6	34.8	32.7
Net 마진 (%)	12.4	12.1	12.6	14.0
지배주주지분 순이익	21.3	25.7	34.7	46.3
비지배주주지분 순이익	0.1	0.3	0.4	0.2
기타포괄이익	0.3	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	21.6	26.0	35.0	46.5

VALUATION INDEX

	2013/12A	2014/12A	2015/12E	2016/12F
PER (X)	14.6	19.5	13.1	10.3
PER (High,X)	20.4	20.9	16.8	13.2
PER (Low,X)	9.8	12.8	12.6	9.9
PBR (X)	2.3	2.9	2.2	1.9
PBR (High,X)	3.2	3.2	2.8	2.4
PBR (Low,X)	1.5	1.9	2.1	1.8
PCR (X)	7.9	11.0	8.3	6.8
PSR (X)	1.8	2.3	1.6	1.4
PEG (X)	0.7	0.7	0.4	0.3
PER/ 주당EBIT 증감률 (X)	0.6	0.6	0.5	0.4
PER/ 주당EBITDA 증감률 (X)	0.8	0.8	0.5	0.4
EV/EBITDA (X)	10.0	9.8	8.1	6.1
EV/EBIT (X)	13.4	13.4	9.9	7.2
Enterprise Value	345	398	445	425
EPS CAGR (3년) (%)	22.4	29.0	29.8	29.7
EBITPS CAGR (3년) (%)	24.7	32.6	28.1	28.4
EBITDAPS CAGR (3년) (%)	19.3	24.6	24.0	25.2
주당EBIT (W)	1,872	1,996	2,889	3,632
주당EBITDA (W)	2,516	2,735	3,545	4,268
EPS (W)	1,547	1,725	2,229	2,839
BPS (W)	9,966	11,445	13,426	15,698
CFPS (W)	2,862	3,077	3,487	4,268
SPS (W)	12,497	14,358	17,849	20,446
DPS (W)	200	250	250	300

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2013/12A	2014/12A	2015/12E	2016/12F
영업활동 현금흐름	-16.1	39.6	18.3	35.4
당기순이익	21.4	26.0	35.0	46.5
+ 유/무형자산상각비	8.9	11.0	10.2	10.4
+ 중속, 관계기업관련손익(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.3	-0.4	0.0	0.0
+ 자산처분손실(이익)	0.2	0.1	0.0	0.0
Gross Cash Flow	39.3	45.9	54.3	69.6
- 운전자본의증가(감소)	-50.0	-1.2	-26.9	-21.5
투자활동 현금흐름	0.8	-23.5	-18.7	-17.0
+ 유형자산의감소	0.1	0.0	0.0	0.0
- 유형자산의증가(CAPEX)	-4.4	-3.0	-8.0	-7.0
+ 투자자산의매각(취득)	9.3	0.1	-0.5	-0.5
Free Cash Flow	-20.4	36.5	10.3	28.4
Net Cash Flow	-15.3	16.1	-0.4	18.4
재무활동 현금흐름	32.2	-0.6	-5.4	0.4
자기자본 증가	12.7	15.6	0.0	0.8
부채증감	19.5	-16.2	-5.4	-0.4
현금의증가	16.8	15.6	-5.8	18.8
기말현금 및 현금성자산	48.6	64.2	58.4	77.3
기말 순부채(순현금)	30.3	-8.5	-9.9	-30.0

RIM & EVA

	2013/12A	2014/12A	2015/12E	2016/12F
RIM				
Spread (FROE-COE) (%)	9.5	8.0	9.0	12.8
Residual Income	11.6	12.7	9.3	16.1
12M RIM Target Price (W)	43,831			
EVA				
투자자본	162.2	164.4	195.2	218.4
세후영업이익	21.3	24.1	36.7	47.2
투자자본이익률 (%)	15.6	14.8	20.4	22.8
투자자본이익률 - WACC (%)	10.1	8.7	14.2	17.5
EVA	16.3	14.3	27.8	38.1
DCF				
EBIT	25.7	29.8	45.0	59.2
+ 유/무형자산상각비	9	11	10	10
- CAPEX	-4.4	-3.0	-8.0	-7.0
- 운전자본증가(감소)	-46.8	3.0	-28.0	-21.5
Free Cash Flow for Firm	72.4	29.2	66.5	71.8
WACC				
타인자본비용 (COD)	2.8	2.9	1.9	2.1
자기자본비용 (COE)	7.9	8.2	8.9	7.3
WACC(%)	5.6	6.0	6.2	5.4

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

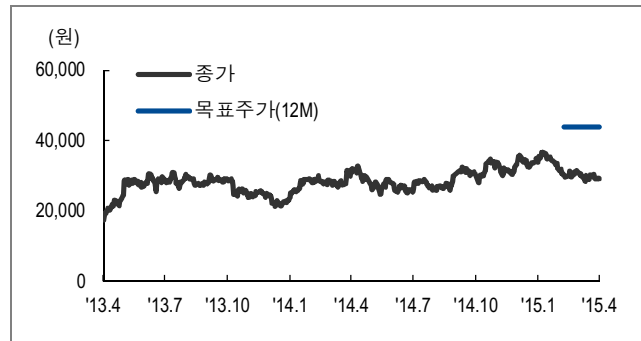
(십억원)	2013/12A	2014/12A	2015/12E	2016/12F
현금및현금성자산	48.6	64.2	58.4	77.3
매출채권	30.9	40.4	52.3	62.8
유동자산	161.0	207.0	243.6	299.4
유형자산	35.6	33.8	34.7	34.7
투자자산	1.8	1.8	2.3	2.8
비유동자산	94.4	99.5	102.9	104.9
자산총계	255.4	306.5	346.5	404.4
단기성부채	76.5	70.7	69.2	72.7
매입채무	18.8	39.1	46.9	56.3
유동부채	103.5	119.0	126.7	141.1
장기성부채	9.0	3.7	3.7	3.7
장기충당부채	1.5	2.1	2.7	3.2
비유동부채	12.2	7.4	8.5	9.4
부채총계	115.7	126.4	135.1	150.5
자본금	5.3	7.8	7.8	8.0
자본잉여금	53.7	66.9	66.9	67.4
이익잉여금	83.1	106.7	137.5	179.0
비지배주주지분	1.8	2.1	2.4	2.7
자본총계	139.7	180.1	211.3	253.8

PROFITABILITY & STABILITY

	2013/12A	2014/12A	2015/12E	2016/12F
자기자본이익률 (ROE) (%)	17.4	16.3	17.9	20.1
총자산이익률 (ROA) (%)	9.5	9.3	10.7	12.4
투자자본이익률 (ROIC) (%)	15.6	14.8	20.4	22.8
EBITDA/ 자기자본 (%)	24.8	22.6	26.1	27.4
EBITDA/ 총자산 (%)	13.5	13.3	15.9	17.2
배당수익률 (%)	0.9	0.7	0.9	1.0
배당성향 (%)	9.9	15.0	11.1	10.3
총현금배당금 (십억원)	2.1	3.9	3.9	4.8
보통주 주당현금배당금(W)	200.0	250.0	250.0	300.0
순부채(현금)/ 자기자본 (%)	21.7	-4.7	-4.7	-11.8
중부채/ 자기자본 (%)	82.9	70.2	63.9	59.3
순이자비용/ 매출액 (%)	85	74	73	76
EBIT/ 순이자비용 (X)	1.4	1.2	0.8	0.7
유동비율 (%)	10.5	11.3	20.8	27.1
당좌비율 (%)	155.5	173.9	192.3	212.1
총발행주식수 (mn)	13.8	15.6	15.6	16.0
액면가 (W)	500	500	500	500
주가 (W)	22,635	33,700	29,100	29,100
시가총액 (십억원)	313	404	453	453

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가
코나아이	052400.KQ	2014.12.09	Buy	43,800원(12개월) (30% 무상증자 반영)



종목 투자등급 (Stock Ratings)

2015년 1월 20일부터 당사 종목 투자등급(Stock Ratings)을 종전 4단계(Strong Buy/Buy/Hold/Reduce)에서 'Strong Buy' 등급을 제외한 3단계(Buy/Hold/Sell)로 조정하고 Reduce를 Sell로 변경하니 투자 판단에 참고하시기 바랍니다. 금번 Rating System 변경은 종목별 투자 의견을 3단계로 단순화하여 투자자들에게 분명한 메시지를 전달하기 위한 목적입니다.

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '코나아이'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.