

# SK COMPANY Analysis



Analyst

나승도

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

### Company Data

자본금	78 억원
발행주식수	1,556 만주
자사주	63 만주
액면가	500 원
시가총액	2,878 억원
주요주주	
조정일(외5)	30.02%

외국인지분률	10.20%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(19/07/17)	18,500 원
KOSDAQ	666.28 pt
52주 Beta	0.78
52주 최고가	23,200 원
52주 최저가	9,820 원
60일 평균 거래대금	42 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.3%	0.1%
6개월	70.5%	75.6%
12개월	49.2%	83.6%

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

### 2018 년 vs 2019 년

- 2Q19 매출액 297 억원(+23.6% YoY), 영업이익 16 억원(흑자전환) 잠정실적 공시
- 코나카드 플랫폼의 사업영역 확장과 함께 결제금액 증가, 확실한 Turn-around 진행 중
- 지방자치단체의 지역화폐 도입 증가하면서 코나카드 플랫폼 채택도 함께 증가하는 중
- 하반기 지역화폐 인센티브는 더욱 강화될 전망, 하반기 실적 반등폭 더 클 것
- 플랫폼(Platform) 기업으로의 본격적인 Re-rating 필요한 시점

### 비슷한 주가 흐름? 확연히 다른 상황!

2019 년 7 월에 접어들면서 2018 년과 비슷한 주가 움직임을 보이는 듯한 모습이다. 하지만 두 가지 측면에서 2018 년과 2019 년은 확연히 다르다. 단기 조정 시 매수 전략을 추천한다.

### 확실한 실적 Turn-around 진행 중

첫째, 확실한 실적 Turn-around가 진행 중이다. 2018 년은 코나카드의 공식 론칭 이후 B2C 사업에 집중하던 해다. B2C 사업의 특성 상 대중적인 마케팅의 필요성이 대두됐고, 이는 곧 과도한 마케팅 비용으로 이어졌다. B2C 코나카드의 발급량이 빠르게 늘었음에도 결제 금액이 기대만큼 증가하지 않았던 점도 실적에 악영향을 미쳤다. 하지만 2019 년은 코나카드 플랫폼의 사업 영역이 B2B, B2G 부문으로 확장되면서 결제 금액이 빠른 속도로 증가 중이다. 특히 지역화폐를 도입하는 지방자치단체(B2G)가 늘어나면서 실적에 대한 안정성도 높아지고 있다. 대부분의 예산 집행 특성 상 연말에 조금 더 집중될 가능성이 높기 때문에, 코나아이도 하반기 실적 반등폭이 더 클 가능성이 높다.

### 코나카드 플랫폼의 확장성

둘째, 플랫폼의 확장성이 증명되고 있다. 지역화폐 도입을 통해 B2G 비즈니스 모델의 성공적인 안착과 더불어 B2B 영역으로의 사업 확장도 꾸준히 진행 중이다. ① 우리에게 익숙한 카드 플랫폼이라는 점, ② 선불형 카드임에도 파격적인 할인 혜택 제공이 가능하다는 점, ③ 관리 효율이 높다는 점에서 코나카드 플랫폼을 도입하는 기업 수는 더욱 증가할 것으로 예상된다. 플랫폼 기업으로의 본격적인 Re-rating 이 필요한 시점이다.

### 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	12.0	7.2
PBR	배	1.1	1.4	1.8	2.5	1.9
EV/EBITDA	배	34.8	133.4	-7.1	15.3	9.8
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

인천 e 음 전자상품권 실적

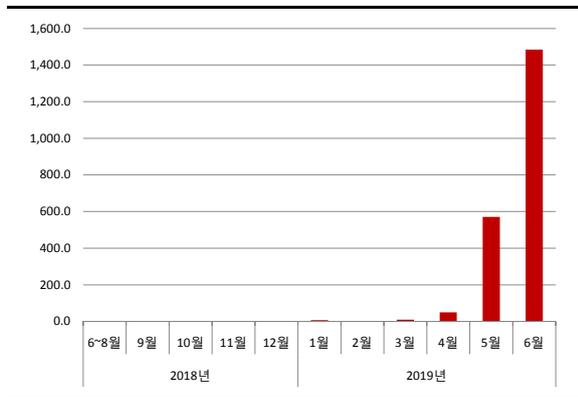
(단위 : 명, 억원)

구분	2018년					2019년						계
	6~8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	
가입자 수	3,831	1,390	2,602	1,505	2,802	3,426	1,745	4,944	40,753	196,822	238,125	497,945
발행액(충전액)	0.7	1.9	1.0	1.1	1.4	6.4	1.4	8.7	49.9	571.0	1,484.8	2,128.3
결제액	0.4	0.4	0.7	0.7	0.9	1.6	3.2	7.1	38.3	441.7	1,386.7	1,881.7

자료 : 인천광역시, SK 증권

인천 e 음 전자상품권 발행액 추이

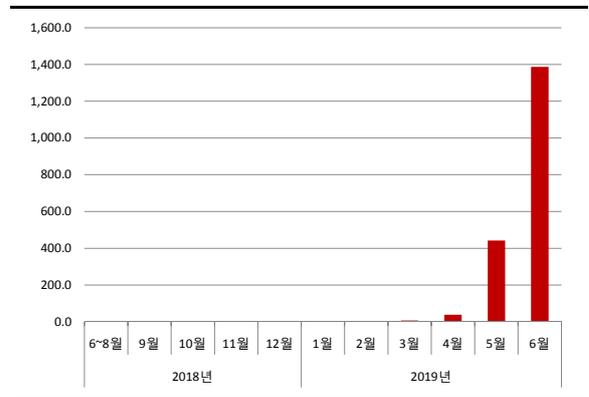
(단위 : 억원)



자료 : 인천광역시, SK 증권

인천 e 음 전자상품권 결제액 추이

(단위 : 억원)



자료 : 인천광역시, SK 증권

카드형 경지지역화폐 발행 현황(일부)

(단위 : 만원)

발행시군	정책수당 발행형태	일반발행 형태	구매햄도(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

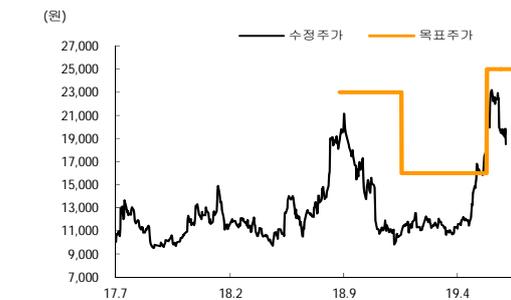
자료 : 경기도청, 경지지역화폐, SK 증권

경기도 카드형 지역화폐 서비스 시/군 현황



자료 : 경기지역화폐 SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.18	매수	25,000원	6개월		
2019.06.12	매수	25,000원	6개월	-15.70%	-7.20%
2019.01.04	매수	16,000원	6개월	-23.21%	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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 7 월 18 일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	821	618	446	467	457
장기금융자산	26	22	29	25	25
유형자산	181	176	170	158	137
무형자산	524	315	162	169	172
<b>자산총계</b>	2,534	1,968	1,537	1,895	2,380
<b>유동부채</b>	668	550	580	659	749
단기금융부채	535	453	420	397	397
매입채무 및 기타채무	120	73	147	240	322
단기충당부채		0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	3	3	1	40	36
장기금융부채		0	0	9	9
장기매입채무 및 기타채무		0	0	0	0
장기충당부채		0	0	0	0
<b>부채총계</b>	672	553	582	699	785
<b>지배주주지분</b>	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
<b>자본총계</b>	1,862	1,415	955	1,196	1,595
<b>부채외자본총계</b>	2,534	1,968	1,537	1,895	2,380

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	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
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	-266	-108	-8	-36	-8
단기금융부채증가(감소)	-26	-82	-33	-27	0
장기금융부채증가(감소)		0	0	-1	0
자본의증가(감소)		-14	40	0	0
배당금의 지급	50	0	0	0	0
기타		-12	-15	-8	-8
<b>현금의 증가(감소)</b>	-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
<b>매출액</b>	1,179	1,021	899	1,472	1,979
<b>매출원가</b>	889	787	715	958	1,276
<b>매출총이익</b>	290	234	185	514	703
매출총이익률 (%)	24.6	23.0	20.5	34.9	35.5
<b>판매비와관리비</b>	348	332	503	404	517
영업이익	-58	-98	-319	110	186
영업이익률 (%)	-5.0	-9.6	-35.4	7.5	9.4
<b>비영업손익</b>	-3	-291	-124	131	214
<b>순금융비용</b>	9	6	1	-129	-209
외환관련손익	26	-69	15	7	9
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-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
<b>계속사업이익</b>	-4	-380	-501	241	400
중단사업이익		0	0	0	0
*법인세효과		0	0	0	0
당기순이익	-4	-380	-501	241	400
<b>순이익률 (%)</b>	-0.4	-37.2	-55.7	16.4	20.2
지배주주	-12	-369	-502	241	400
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	-1.03	-36.09	-55.79	16.37	20.19
<b>비지배주주</b>	8	-12	1	0	0
<b>총포괄이익</b>	-5	-381	-498	241	399
<b>지배주주</b>	-13	-370	-498	241	399
<b>비지배주주</b>	8	-12	1	0	0
EBITDA	45	12	-209	176	253

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
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
<b>수익성 (%)</b>					
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
<b>안정성 (%)</b>					
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
<b>주당지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	15.0	9.0
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	6.9	4.2
PBR(최고)	2.6	1.5	3.6	3.1	2.3
PBR(최저)	0.9	1.0	1.7	1.4	1.1
PCR	20.5	-7.4	-4.2	9.4	6.2
EV/EBITDA(최고)	108.1	149.9	-15.1	19.5	12.7
EV/EBITDA(최저)	34.3	-23.9	-6.6	8.4	5.0