

# 코나아이 (052400/Not Rated)

## 스마트한 세상의 핵심 S/W

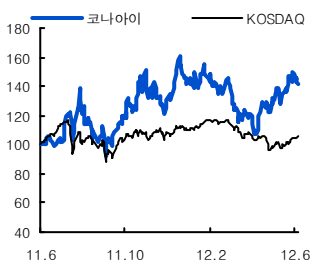
**Small Cap 서승우**  
02-768-4130  
seungwoo.seo@dwsec.com

**Small Cap 이규선**  
02-768-3071  
gyusun.lee@dwsec.com

- 스마트카드 국내 시장점유율 1위의 Embedded Software 전문 기업
- 중국·미주 등 해외 시장 진출 본격화로 고성장세 지속 전망
- NFC USIM 등 고부가 칩 시장 성장으로 수익성 개선 전망

<b>Not Rated</b>	
<b>목표주가(원,12M)</b>	-
현재주가(12/06/29, 원)	17,400
상승여력(%)	-
EPS 성장률(12F,%)	25.8
MKT EPS 성장률(12F,%)	17.1
P/E(12F,x)	7.7
MKT P/E(12F,x)	9.4
KOSDAQ	489.16
시가총액(십억원)	167
발행주식수(백만주)	10
60D 일평균 거래량(천주)	91
60D 일평균 거래대금(십억)	1
배당수익률(12F,%)	1.7
유동주식비율(%)	72.2
52주 최저가(원)	11,300
52주 최고가(원)	20,150
베타(12M, 일간수익률)	0.94
주기변동성(12M)	3.3
외국인 보유비중(%)	1.8
<b>주요주주</b>	
조정일 외 1인(26.02%)	
한국투자밸류자산운용(5.03%)	

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	3.3	4.8	41.5
상대주가	3.0	3.3	52.9



### 스마트카드 국내 시장점유율 1위의 소프트웨어 전문 기업

코나아이는 스마트카드 관련 토탈 솔루션을 제공하는 Embedded Software(내장형 소프트웨어) 전문기업이다. 스마트카드는 전자주민증, 전자여권, 금융 IC 칩, 이동통신용 USIM(범용가입자인증모듈) 칩 등에 적용되며 금융 및 보안 시스템의 핵심으로 높은 진입 장벽이 존재하고 있다. 코나아이는 IC칩의 운영체제(Chip Operating System)를 독자 개발하는 등 원천 기술을 보유하고 있으며 국내 신용카드 점유율 60%로 1위를 기록하고 있다.

### 글로벌 스마트카드 시장은 양적·질적 성장중

글로벌 스마트카드 시장은 2009~2014년까지 연평균 14% 성장할 것으로 전망되고 있으며 2015년 스마트카드 전세계 공급량은 총 90억 개를 넘어설 것으로 예상된다. 특히, 중국·미주 시장은 금융 IC칩 Migration(전환)이 본격화되며 시장을 이끌고 있으며, 모바일 스마트 기기 확산에 따라 스마트카드 시장은 양적/질적으로 고성장을 이어갈 것으로 전망된다.

### 중국, 미국 시장의 IC카드 전환 수혜

코나아이의 해외 매출 비중은 2006년에 4%에 불과했으나 2009년에는 25%, 지난해에는 47%를 기록했으며 2012년 해외 매출 비중은 50%를 상회할 것으로 예상된다. 수익성은 국내보다 해외가 더 좋아서 수출 증가에 따라 코나아이의 수익성은 더욱 개선될 전망이다.

코나아이가 공략을 본격화 하고 있는 중국의 신용카드 발행 건수는 22억장(2010년 기준)으로 국내 발행 건수의 20배를 넘는다. 중국 정부는 지난 해 IC카드 Migration(전환) 정책을 발표하였고 3단계 사업 중 1단계로 5대 메이저 은행을 대상으로 카드를 전환할 계획이다.

코나아이는 올해 상반기 중국 5대 은행 중 3개 은행에 중국 카드 제조사들과 합작하여 초도 물량 40만장을 공급하였고 추가 공급 계약을 기대하고 있다. 장기적으로 사업이 본격화 될 경우 **해당 은행 수요량의 30% 이상 공급이 가능할** 전망이다.

### ▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	85	16	19.1	11	1,365	19	13	21.2	10.2	2.0	7.2
12/11	120	23	19.4	15	1,788	25	17	22.1	9.3	2.0	6.6
12/12F	155	32	20.3	21	2,249	36	25	24.6	7.7	1.8	4.8
12/13F	204	45	22.2	32	3,309	50	36	28.9	5.3	1.4	3.1

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 코나아이, KDB대우증권 리서치센터

또한, 미국이 지난해 하반기 IC 칩 Migration 계획을 발표함에 따라 EMV migration(유로페이, 마스터카드, 비자카드 3개사가 공동 결재하는 IC카드 표준 규격으로 전환)이 활발히 진행될 것으로 예상하고 미국 시장 선점을 위해 아메리칸 익스프레스의 인증을 취득하는 등 미국 시장에서 영업활동을 강화하고 있다.

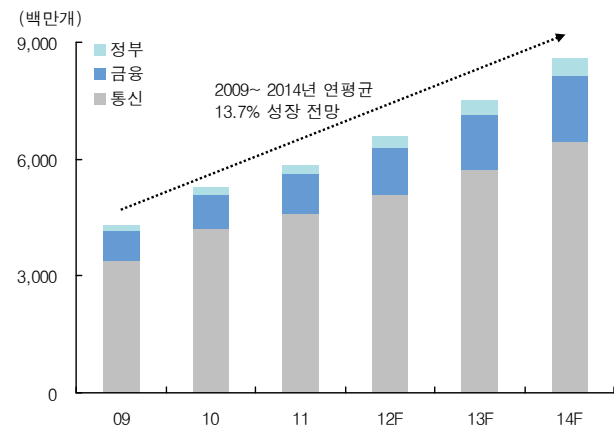
**NFC USIM 등 고마진 스마트 칩 성장 가시화**

2012년 현재 코나아이는 국내에서 KT(MS 90%)와 LG유플러스(MS 50%)에 USIM 칩을 공급하고 있으며 상반기 해외 통신사와도 적극적으로 접촉하여 4개 회사에 공급 계약을 체결하는 등 통신사업부문 2012년 매출 목표를 이미 초과 달성했다.

IMS Research에 따르면 2011~ 2015년까지 NFC(근거리 무선 통신) 기능을 탑재한 스마트폰은 연평균 139% 증가할 전망이다. 삼성전자, 애플, 노키아, HTC와 같은 글로벌 휴대폰 사업자들은 향후 출시되는 대부분의 신규 스마트폰에 NFC 기능을 기본 탑재할 전망이다.

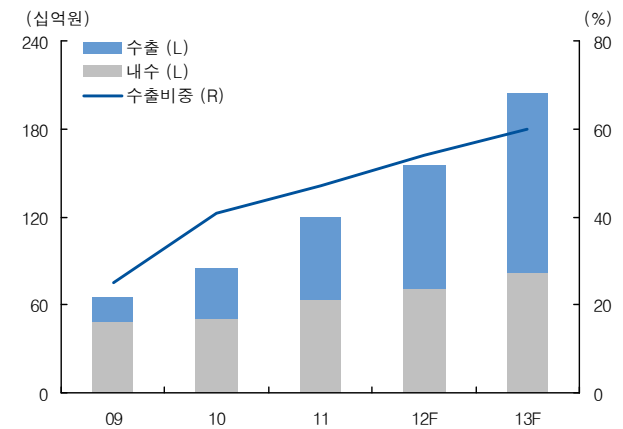
기존의 2G, 3G에서 빠르게 전환되고 있는 국내 LTE 시장 성장에 따라 동사의 USIM 칩 매출도 동반 성장할 전망이다. 단말기 교체와 함께 차세대 NFC 기능 등 서비스가 추가된 고부가가치 칩 공급이 증가하며 수익성도 개선될 것이다.

그림 1. 글로벌 스마트카드 출하량 추이 및 전망



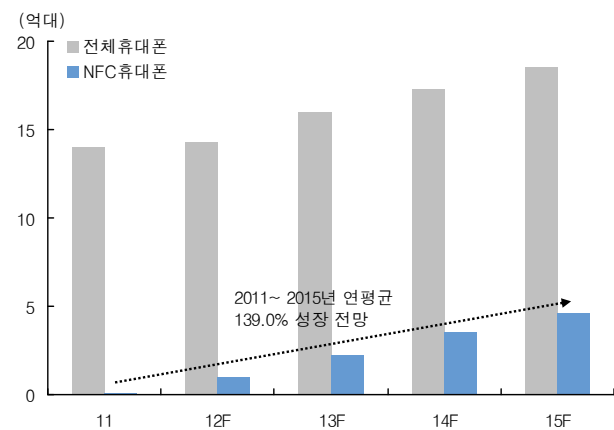
자료: Eurosmart, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 국내 및 해외 매출액 추이 및 전망



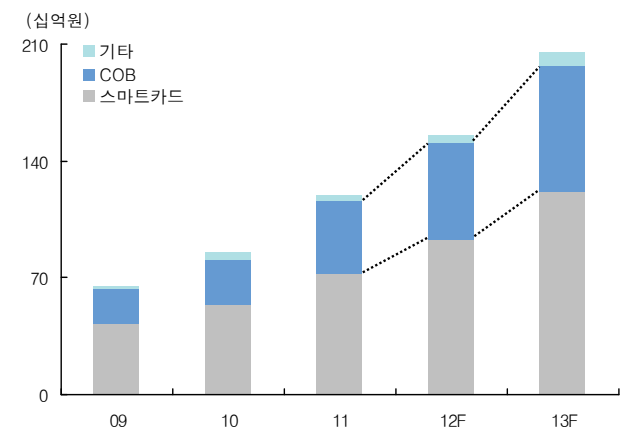
자료: 코나아이, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 NFC 지원 휴대폰 출하량 전망



자료: IMS Research, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 스마트카드 매출 전망 - 향후 2년 연평균 30% 고성장 전망



자료: 코나아이, KDB대우증권 리서치센터

### TSM 사업으로 글로벌 경쟁력 강화

코나아이는 미래 성장 동력 사업으로 TSM(Trusted Service Management) 사업과 Secure Server(보안) 사업부문을 신설하였다.

TSM은 모바일 결제 핵심 인프라로 NFC를 이용한 모바일 결제를 원활하게 한다. 즉, TSM은 이중 사업자인 금융 서비스 제공자와 통신 서비스 제공자를 효율적으로 연결해 소비자가 일관성 있는 서비스를 제공받게 돕는 역할을 하는 것이다.

코나아이는 다수의 금융 사업자로부터 30여개 이상의 결제 자격을 보유하고 있다. 각각의 결제 자격을 따르는 통신 사업자 측의 Secure element(스마트카드 칩 요소)도 모두 다르다. **TSM 사업은 NFC 시장이 성장하는 가운데 사용자 편의의 관점에서 마케팅 강화에 기여가 클 것으로 판단된다.** 동사는 글로벌 스탠다드에 맞는 TSM 구축을 지향하며 상당부분 개발에 진척을 이룬 것으로 보인다.

### 2012년 사상 최대 실적 이어갈 전망

2012년 IFRS 개별 기준 매출액은 1,552억원(YoY +29.4%), 영업이익은 315억원(YoY +35.2%)일 전망이다. 금융·통신 분야에서 고른 외형 성장이 예상되며 특히 통신 부문에서는 NFC USIM 등 고부가가치 칩 매출 증가로 수익성 또한 개선될 전망이다.

동시에 코나아이는 BPR(Business Process Reengineering) 부문을 신설하여 효율적으로 오류를 줄이는(디버깅 비용 최소화) 프로세스 혁신을 단행하고 있다. 매출원가율을 낮춤으로써 추가적인 이익률 개선도 기대된다.

코나아이의 2012년 및 2013년 예상 수익 기준 P/E는 7.7배, 5.3배 수준이다. 해외시장 공략 본격화에 따른 실적 개선 속에 주가도 Level-Up이 가능할 것으로 전망된다.