

코나아이 (052400)

박장욱

Jangwook.park@daishin.com

투자의견

N.R

6개월 목표주가

N.R

현재주가

(26.08.12)

43,600

스몰캡 업종

한옥은 덤, 본업은 여전히 결제

- 스마트카드, 지역화폐 플랫폼, 기타 (더 한옥 헤리티지) 사업 영위
- 25년 9월 론칭 이후, 꾸준히 성장 중인 신규 사업 - 더 한옥 헤리티지
- 27년 지역화폐 발행 예산과 분기배당 시행여부가 주가 트리거로 예상

스마트카드, 지역화폐 플랫폼, 기타 (프리미엄 숙박업) 영위

1Q26 매출액 기준 사업부별 비중은 스마트카드 66%, 지역화폐 플랫폼 23%, 더한옥 헤리티지를 포함한 기타 부문 9.9%로 구성됨. 주요 사업부인 스마트카드 사업부는 메탈카드 등 프리미엄화를 통해 수익성 개선 진행. 동사는 결제액 기준 국내 1위 (점유율 40%)의 지역화폐 플랫폼 사업자임. 지역화폐 발행량은 25년 22조원에서 26년 24조원으로 증가가 예상됨에 따라 동사 실적도 동반하여 성장할 가능성이 높음

신규 사업 프리미엄 한옥 숙박업 - 더한옥 헤리티지

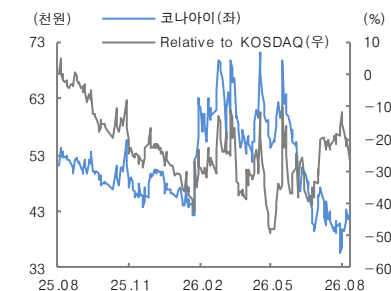
동사는 온라인 중심 사업에서 한 걸음 더 나아가 프리미엄 오프라인 숙박업인 더한옥 헤리티지를 25년 9월 신규 사업으로 론칭함. 한국 문화에 관심 많은 부유한 외국인 관광객이 주 대상이며, 국내 유일 도심지 외곽 프리미엄 숙박 포지셔닝으로 강원도 영월에 위치함. 개관 이후, 평균 객실점유율은 31% 수준으로, 신규 체험공간 확충 및 체류기간 확대를 통한 매출 확대를 목표로 지속적인 확장이 이루어지고 있는 중. 2029년 연간 BEP가 목표

26년 매출액 3,170억원(+2.5% yoy), 영업이익 1,021억원(+14.8% yoy) 전망

26년 예상 PER은 6배 수준(최근 5년 평균 9배). 낮은 밸류에이션은 주력 부문인 지역화폐 사업의 정책(정부 예산) 의존도, 즉 정권 예산 사이클에 따른 발행량 축소 우려가 반영된 결과로 판단함. 신규 사업인 더한옥 헤리티지의 경우, 당사 추정에 따르면, 연간 최대 발생 가능 매출은 200억원 내외(전사 매출의 약 6%)로 추정됨. 신규 사업을 단기 실적 믹스 개선 요인으로 보기는 어려움. 동사의 향후 주가는 27년 지역사랑상품권 정부 예산안, 주주환원 공약(순이익 25% 이상 배당, 분기 배당) 이행 여부에 따라 갈릴 것으로 판단함. 현재 주가 기준 26년 배당 수익률 3.3% 전망

KOSDAQ	854.47
시가총액	6,204억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	78억원
52주 최고/최저	71,100원 / 35,450원
120일 평균거래대금	73억원
외국인지분율	3.90%
주요주주	조정일 외 6 인 36.94% 국민연금공단 6.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.1	-28.4	-29.6	-19.3
상대수익률	-7.0	1.2	-8.1	-23.6



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,363	3,092	3,170	3,400	3,647
영업이익	334	889	1,021	1,095	1,184
세전순이익	406	954	1,072	1,152	1,246
총당기순이익	302	745	836	899	972
지배지분순이익	303	746	836	899	972
EPS	2,029	5,110	5,743	6,171	6,675
PER	13.6	8.9	7.5	7.0	6.5
BPS	13,311	17,725	22,308	27,293	32,764
PBR	2.1	2.6	1.9	1.6	1.3
ROE	16.2	32.6	28.7	24.9	22.2

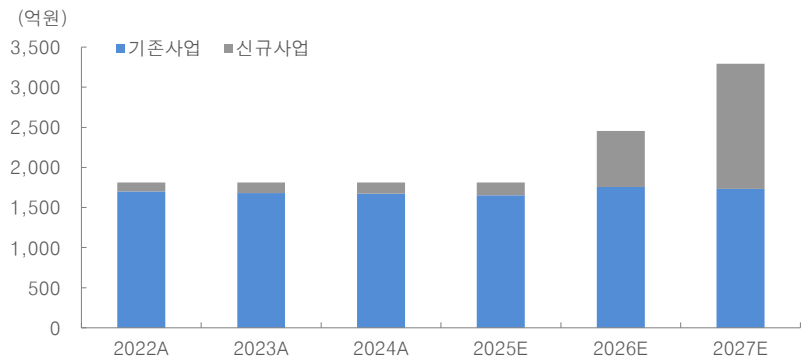
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 코나아이, 대신증권 Research Center

표 1. 코나아이 분기 및 연도별 실적추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	25F	26F	27F	28F
매출액	583	672	933	904	770	3,092	3,170	3,400	3,647
yoy (%)	7.4%	1.2%	67.8%	50.5%	32.0%	30.8%	2.5%	7.3%	7.3%
매출총이익	277	312	452	450	385	1,490	1,587	1,702	1,826
yoy (%)	46.2%	5.9%	89.0%	92.1%	39.3%	55.7%	6.5%	7.3%	7.3%
매출총이익률 (%)	47.4%	46.4%	48.4%	49.8%	50.1%	48.2%	50.1%	50.1%	50.1%
영업이익	127	172	302	288	248	889	1,021	1,095	1,184
yoy (%)	243.2%	27.1%	198.4%	375.4%	95.4%	166.1%	14.8%	7.3%	8.1%
영업이익률 (%)	21.7%	25.6%	32.4%	31.9%	32.2%	28.8%	32.2%	32.2%	32.5%
세전이익	131	192	378	254	304	954	1,072	1,152	1,246
yoy (%)	77.9%	52.0%	305.0%	124.3%	132.5%	135.0%	12.4%	7.4%	8.2%
세전이익률 (%)	22.4%	28.5%	40.5%	28.0%	39.5%	30.9%	33.8%	33.9%	34.2%
당기순이익	90	156	301	199	234	745	836	899	972
yoy (%)	71.3%	46.5%	304.1%	191.1%	159.9%	147.1%	12.2%	7.4%	8.2%
당기순이익률 (%)	15.5%	23.2%	32.2%	22.0%	30.4%	24.1%	26.4%	26.4%	26.7%

자료: 대신증권 Research Center 추정

그림 1. 코나아이 부문별 매출액 및 영업이익 전망



자료: 코나아이, 대신증권 Research Center 추정

스마트 카드, 지역화폐 플랫폼, 더한옥 헤리티지 등 사업 영위

스마트카드, 지역화폐 플랫폼, 기타 사업으로 매출 구성

1Q26 매출액 기준 사업부별 비중은 스마트카드 66%, 지역화폐 플랫폼 23%, 더한옥 헤리티지를 포함한 기타 부문 9.9%로 구성되어 있다. 주력 사업인 스마트카드 사업은 IC 칩에 데이터를 저장해 높은 보안성을 확보한 스마트카드를 제작,납품하거나, 보안 반도체에 동사의 자체 운영체제를 탑재해 전 세계 카드 제조사에 공급하는 사업 등으로 구성된다.

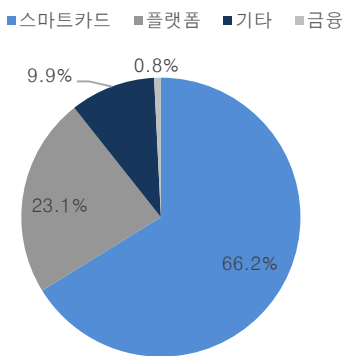
지역화폐 플랫폼으로 결제 수수료 및 운영 수수료 수취

지역화폐 플랫폼 사업은 동사가 독자 개발한 결제 플랫폼을 기반으로 각 지방자치단체가 발행하는 지역화폐의 발행,결제,운영 서비스를 제공하는 사업이다. 동사는 플랫폼 운영에 따른 운영 수수료와 결제금액에 연동된 수수료를 수취하는 구조로 매출을 인식한다.

신규 사업 - 더 한옥 헤리티지

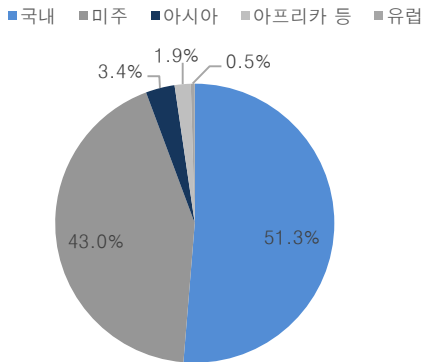
더한옥 헤리티지는 2025년 9월 개관한 신규 사업으로, 기존 온라인 중심 사업에서 오프라인 영역으로 사업 범위를 확대하며 초고가 프리미엄 시장을 타깃으로 진출한 사업이다.

그림 2. 코나아이 부문별 매출액



자료: 코나아이, 대신증권 Research Center

그림 3. 코나아이 지역별 매출액

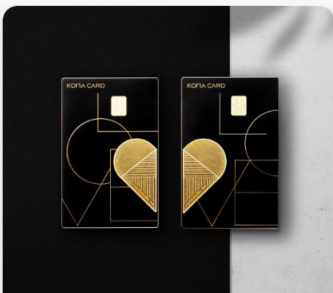


자료: 코나아이, 대신증권 Research Center

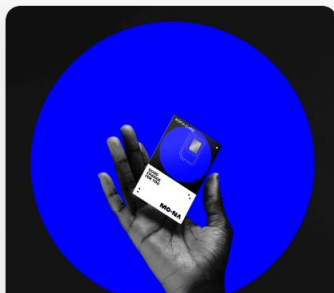
그림 4. 동사 주력 사업 - 스마트 카드



Technology
IC칩



Card
스마트카드



Mobile
MONA

자료: 코나아이, 대신증권 Research Center

스마트카드 – 메탈카드

신소재를 활용한 카드
사업도 영위 중

동사는 신소재를 활용한 카드 사업도 영위 중에 있다. 2018년부터 프리미엄 카드 시장에 진출하여 특히 ‘메탈 카드’ 분야에서 글로벌 경쟁력을 확보하고 있다. 메탈카드는 플라스틱 카드 대비 높은 단가로 수익성 개선을 주도하고 있으며, 미국의 CompoSecure와 양강 체제를 형성하고 있다.

매스 프리미엄으로 확
대되는 메탈카드

메탈 카드는 기존 초고가 VVIP의 전유물에서 ‘매스 프리미엄’으로 확대됨에 따라 고속성장이 기대된다. Business Research Insights에 따르면 메탈카드 사업은 24년 29억 달러에서 33년 210억 달러로, 연평균 24.4%의 속도로 성장할 것으로 예상된다.

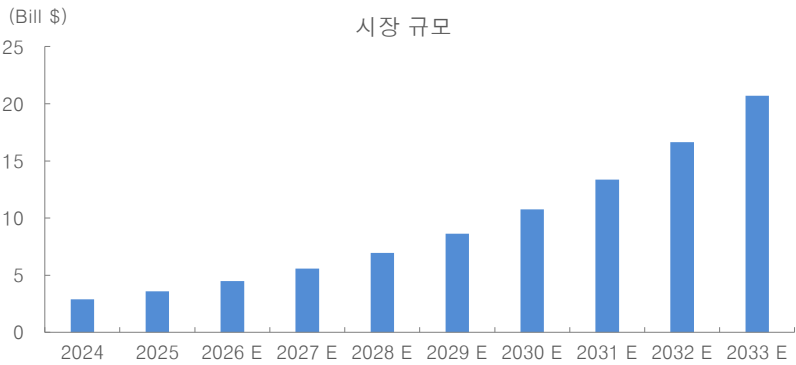
동사는 메탈카드 이외에도 지갑에 쏙 들어가는 신용카드 형태의 ‘차량용 스마트 카드키’를 만들어 현대자동차그룹에 공급하는 등 카드사업의 적용 범위를 넓히고 있다.

그림 5. 코나아이 메탈카드



자료: 코나아이, 대신증권 Research Center

그림 6. 고성장하는 메탈카드 시장



자료: Business Research Insights, 대신증권 Research Center

지역화폐 플랫폼

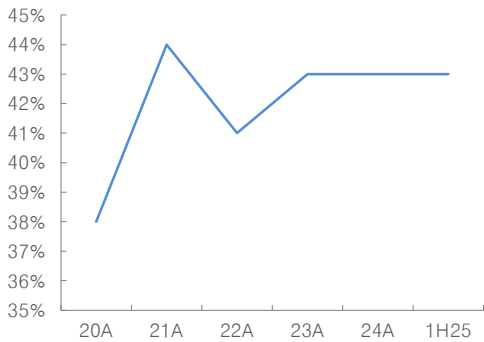
결제액 기준 국내 1위
지역화폐 플랫폼 사업
영위

동사는 지역화폐 플랫폼 결제액 기준 점유율 40% 대로 1위 사업자 지위를 꾸준히 유지하고 있다. 동사는 지자체 수 기준 52개, 시장점유율 약 38%로 2위 사업자이다. (1위 조폐공사 64개) 하지만, 동사는 경기도 (31개 시군), 인천e음 같은 초대형 계약을 쥐고 있어, 금액기준으로 1위 사업자를 꾸준히 유지해오고 있다.

운영 수수료 및 결제
수수료 수취

동사의 지역화폐 플랫폼 매출은 크게 두 가지로 구성된다. 첫째, 지역화폐 플랫폼 구축 및 운영에 따른 운영 수수료이며, 둘째, 지역화폐 카드 결제액에 연동되어 발생하는 결제 수수료다. 일대일로 매칭되지는 않으나, 정부 및 지자체의 지역화폐 활성화 정책과 발행 규모는 동사 지역화폐 플랫폼 매출 선행지표로 여겨진다.

그림 7. 코나아이 지역화폐 플랫폼 점유율 추이



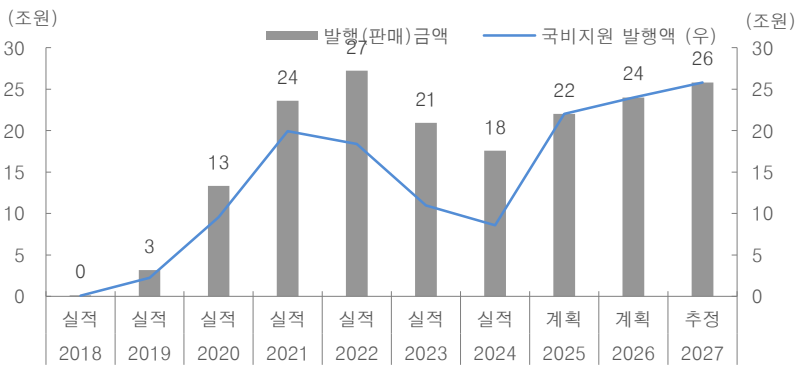
자료: 행정안전부, 대신증권 Research Center
주: 행정안전부 자료 기반 결제액 기준 추정

그림 8. 체크카드 우대 수수료율

체크카드 우대수수료율			
구분	연간 매출액(가맹점수)	카드수수료율	
		현행	변경
영세	3억원 이하	0.25%	0.15%
	3~5억원	0.85%	0.75%
중소	5~10억원	1.00%	0.90%
	10~30억원	1.25%	1.15%

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

그림 9. 연도별 지역사랑상품권 발행액 및 국비지원 추이



자료: 행정안전부, 대신증권 Research Center

신규사업 – 더 한옥 헤리티지

프리미엄 숙박업을 신
규사업으로 론칭

더 한옥 헤리티지는 25년 9월부터 시작된 동사의 신규 사업이다. 동사는 기존의 온라인 중심 사업에서 오프라인으로 사업 영역을 확장하였다. 더 한옥 헤리티지는 고급 프리미엄 한옥 숙박업으로 한국의 문화를 체험하고 싶어하는 고액 외국인 자산가가 주된 타겟 고객층이다.

독채형과 호텔형 두
가지 숙박 형태를 제
공

더 한옥 헤리티지의 숙박시설은 크게 독채형과 호텔형 두 가지 형태로 구성되어 있다. 독채형은 하나의 한옥 전체를 단독으로 이용하는 방식으로 여러 가족이나 단체 고객이 함께 머물 수 있도록 구성되어 있다. 반면, 호텔형은 하나의 건물 내 여러 객실을 개별적으로 대여하는 일반적인 호텔 방식으로 운영되며, 커플이나 소규모 고객도 부담 없이 이용할 수 있다. 이를 통해 가족,단체 고객부터 개인 커플고객까지 다양한 수요층을 동시에 확보할 수 있는 숙박 포트폴리오를 보유하고 있다.

개관 이후, 평균 객실
점유율 31%

5월 기준 객실 점유율(전체 객실 대비 사용되고 있는 객실의 비율)은 38.5%이며, 객단가(ADR)는 약 223만원으로 국내 최고 수준이다. 개관 이후 평균 객실 점유율 31%다. 전체 예약객 중 외국인이 30%를 차지한다.

신규 부대시설 확충과
체류 기간 연장을 통
한 매출확대 추진 중

동사는 객실 점유율 확대를 위해 신규 부대시설 확충과 체류 기간 연장에 초점을 맞추고 있다. 현재 평균 투숙 기간은 3일이며, 8월 중 스파,수영장 등 신규 부대시설인 ‘라운제’ 문화 공간 오픈을 준비 중에 있다. 라운제를 통해 투숙객의 체류 기간을 늘리고, 투숙객이 아닌, 외부 방문객의 유입을 통해 객실 판매와 별개의 새로운 매출 창출이 기대된다.

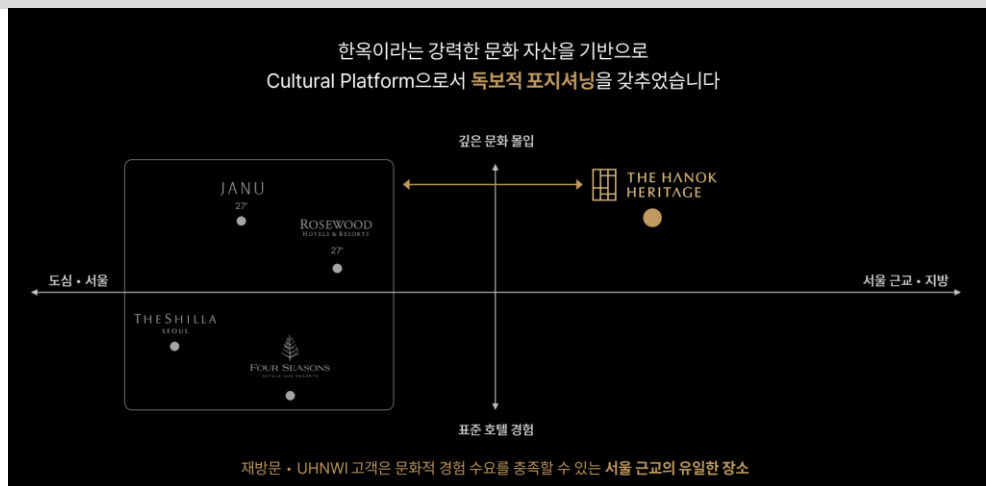
동사는 신규 매출원 확보 및 F&B 매출 성장과 동반하여, 29년에는 BEP를 목표로 하고 있다.

그림 10. 더 한옥 헤리티지 전경



자료: 코나아이, 대신증권 Research Center

그림 11. 더 한옥 헤리티지 포지셔닝



자료: 코나아이, 대신증권 Research Center

그림 12. 더 한옥 헤리티지 식당 몬토



자료: 코나아이, 대신증권 Research Center

그림 13. 더 한옥 헤리티지 식당 몬토



자료: 코나아이, 대신증권 Research Center

그림 14. 더한옥 헤리티지 전경



자료: 대신증권 Research Center

그림 15. 코나아이 PER 밴드

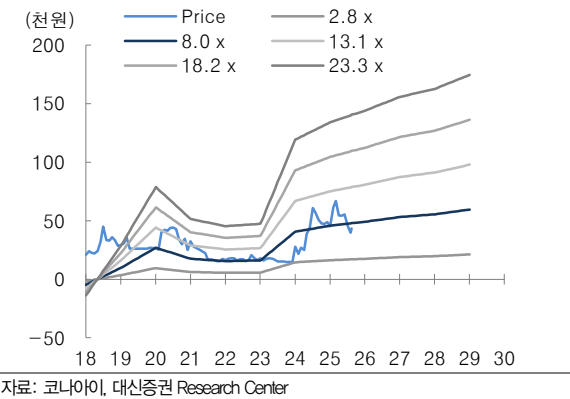


그림 16. 코나아이 PBR 밴드

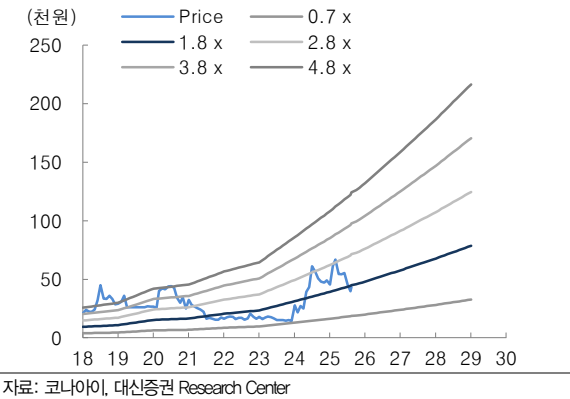


그림 17. 코나아이 역사적 주가추이



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,363	3,092	3,170	3,400	3,647
매출원가	1,406	1,602	1,583	1,698	1,821
매출총이익	957	1,490	1,587	1,702	1,826
판매비와관리비	623	601	566	608	642
영업이익	334	889	1,021	1,095	1,184
영업이익률	14.1	28.8	32.2	32.2	32.5
EBITDA	446	1,015	1,142	1,221	1,316
영업외손익	72	65	52	57	62
관계기업손익	15	0	0	0	0
금융수익	80	112	91	94	97
외환관련이익	28	19	18	18	18
금융비용	-47	-45	-38	-35	-33
외환관련손실	2	20	16	16	16
기타	24	-1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순손익	406	954	1,072	1,152	1,246
법인세비용	-104	-208	-236	-253	-274
계속사업순손익	302	745	836	899	972
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	302	745	836	899	972
당기순이익률	12.8	24.1	26.4	26.4	26.7
비배지분순이익	-1	0	0	0	0
지배지분순이익	303	746	836	899	972
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	302	745	836	898	971
비배지분포괄이익	-1	0	0	0	0
지배지분포괄이익	303	745	836	898	971

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,029	5,110	5,743	6,171	6,675
PER	136	8.9	7.5	7.0	6.5
BPS	13,311	17,725	22,308	27,293	32,764
PBR	2.1	2.6	1.9	1.6	1.3
EBITDAPS	2,987	6,953	7,840	8,386	9,039
EV/EBITDA	6.6	4.3	3.4	3.4	3.9
SPS	15,845	21,189	21,764	23,346	25,043
PSR	1.7	2.1	2.0	1.8	1.7
CFPS	3,469	7,327	8,266	8,841	9,519
DPS	680	1,200	1,600	2,000	2,400

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-15.7	30.8	25	7.3	7.3
영업이익 증가율	-0.8	166.1	148	7.3	8.1
순이익 증가율	4.4	147.1	122	7.4	8.2
수익성					
ROIC	18.1	50.6	54.6	52.8	51.8
ROA	7.6	18.3	17.3	16.7	16.2
ROE	16.2	32.6	28.7	24.9	22.2
안정성					
부채비율	108.9	116.8	91.7	74.1	61.3
순차입금비율	-59.2	-86.6	-71.1	-50.2	-22.6
이자보상배율	10.8	52.9	63.6	71.3	80.7

자료: 코나아이, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,772	3,975	4,468	5,042	5,700
현금및현금성자산	1,498	2,411	2,462	2,126	1,194
매출채권 및 기타채권	623	876	1,364	2,244	3,803
재고자산	434	297	288	309	332
기타유동자산	217	391	354	362	371
비유동자산	1,359	1,616	1,740	1,860	1,973
유형자산	730	921	1,063	1,191	1,309
관계기업투자금	24	38	53	67	81
기타비유동자산	604	656	625	602	584
자산총계	4,131	5,591	6,209	6,902	7,673
유동부채	2,094	2,949	2,901	2,864	2,833
매입채무 및 기타채무	1,398	2,314	2,316	2,320	2,326
차입금	416	396	378	361	343
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	279	239	207	183	164
비유동부채	60	63	68	74	82
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	60	63	68	74	82
부채총계	2,153	3,012	2,969	2,938	2,915
자배지분	1,985	2,586	3,249	3,975	4,772
자본금	78	78	78	78	78
자본잉여금	660	262	262	262	262
이익잉여금	1,724	2,715	3,379	4,108	4,910
기타지분변동	-476	-469	-470	-473	-478
비자배지분	-7	-7	-9	-11	-14
자본총계	1,978	2,579	3,239	3,963	4,758
순차입금	-1,172	-2,233	-2,304	-1,989	-1,077

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	329	1,524	1,068	1,096	1,172
당기순이익	302	745	836	899	972
비현금항목의 가감	216	324	367	389	414
감가상각비	111	126	121	126	133
외환손익	-8	5	4	4	4
지분법평가손익	-15	0	0	0	0
기타	127	193	242	258	277
자산부채의 증감	-143	609	105	65	62
기타현금흐름	-45	-154	-241	-257	-276
투자활동 현금흐름	-173	-427	-253	-254	-255
투자자산	6	-137	-13	-13	-13
유형자산	-187	-233	-233	-233	-233
기타	7	-58	-7	-8	-9
재무활동 현금흐름	-160	-179	193	196	196
단기차입금	-24	-17	-17	-17	-17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	-398	0	0	0
현금배당	-67	-98	-172	-170	-170
기타	-69	335	383	383	383
현금의 증감	2	913	51	-336	-932
기초 현금	1,497	1,498	2,411	2,462	2,126
기말 현금	1,498	2,411	2,462	2,126	1,194
NOPLAT	248	695	796	854	923
FCF	156	572	684	747	823

[Compliance Notice]

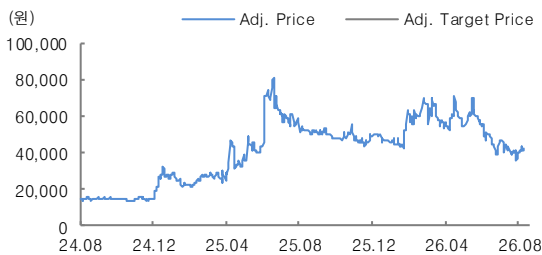
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박장욱)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당시 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자자의견 및 목표주가 변경 내용]

코나아이(052400) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)
제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)
제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)
제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)

투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260809)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	91.9%	8.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장지수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장지수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장지수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장주익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장주익률)
: 향후 6개월간 시장주익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장주익률 하회)
: 향후 6개월간 시장주익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상