

종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	35,950원
시가총액	5,235.5억원
주식수 (유통주식 비중)	14,563,291주 (60.2%)
52주 최저/최고	35,450원/71,100원
60일-평균거래대금	25.3억원

수익률

	1개월	6개월	12개월
코나아이 (%)	-13.2	-40.3	-30.2
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-16.5	-20.7	-30.7

컨센서스

커버 증권사 수	2
목표주가	63,500
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

코나아이 (052400)

STO 준비 본격화, 지역화폐를 금융 인프라로

- 지역화폐에 스테이블코인·STO를 결합해 소비·투자·수익분배가 순환되는 금융 플랫폼을 확장
- 부국증권과 STO 협업. 코나아이는 발행 인프라에 집중하며 제도권 진입 준비 중

WHAT'S THE STORY?

지역화폐 2.0- 결제에서 투자·분배까지: 코나아이는 기존 지역화폐의 결제·정산 기능에 스테이블코인과 STO를 결합해 지역 내 소비와 투자, 수익 분배까지 연결하는 '지역화폐 2.0'을 추진 중. 스테이블코인은 지역 내 결제와 재결제를 담당하고, STO는 신재생에너지·주택공급 등 지역 개발 사업에서 발생한 경제적 이익을 주민에게 배분하는 역할. 기존 소비→가맹점→계좌정산의 일회성 구조를 소비→재결제→투자→수익 배분으로 확장하는 것이 핵심이며, 이미 확보한 지자체·가맹점·이용자 네트워크를 활용한다는 점에서 신규 금융망을 처음부터 구축해야 하는 사업자와 차별화 가능.

STO- 부국증권과 역할 분담, 발행 인프라 중심: 2026.5월 부국증권과 STO·디지털 자산 사업 협력을 위한 MOU를 체결. 코나아이가 구상하는 STO는 유동성과 시세차익보다는 토큰을 보유함으로써 배당, 사업 참여권, 기타 경제적 권리를 확보하는 구조. 부국증권은 계좌 관리 기관 관련 업무와 금융상품 구조화, 지방정부 연계 사업 발굴을 담당하고, 코나아이는 블록체인 기술과 지역화폐 플랫폼을 기반으로 발행 인프라 구축에 집중. 향후 필요한 법적 지위를 취득해 발행에 직접 참여하는 방향을 준비 중.

기존 사업- 신규 디지털 자산 사업을 지탱하는 Cash flow: 2Q26 매출은 841억원 (YoY +25.1%), 영업이익은 214억원(YoY +24.3%)을 기록. 특히 플랫폼 결제금액이 YoY +77% 증가, 1인당 월평균 결제금액 66만원에서 86만원으로 확대돼 영업 레버리지 효과가 발현. DID·메탈카드에서는 2Q 물량이 YoY +22% 증가. 미국 대형 은행 향 ETE 카드 대량 공급과 대형은행 4건·OEM 1건의 입찰 파이프라인을 확보

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	242	280	236	309
영업이익 (십억원)	49	34	33	89
순이익 (십억원)	34	29	30	75
EPS (adj) (원)	2,206	1,945	2,029	5,110
EPS (adj) growth (%)	(34.7)	(11.8)	4.3	151.9
EBITDA margin (%)	23.3	15.4	18.9	32.8
ROE (%)	24.4	18.2	16.2	32.6
P/E (adj) (배)	7.4	9.2	13.6	8.9
P/B (배)	1.5	1.4	2.0	2.5
EV/EBITDA (배)	2.0	3.6	6.9	4.5
Dividend yield (%)	0.0	2.8	2.5	2.6

자료: 코나아이

2026년 5월 부국증권과 STO·디지털 자산 사업 협력을 위한 MOU 체결

코나아이는 기존 지역화폐의 결제·정산 기능에 스테이블코인과 STO(토큰증권)를 결합해 지역 내 소비와 투자, 수익 분배까지 하나의 순환구조로 연결하는 모델을 구상. 스테이블코인이 지역 내 결제와 재결제를 담당한다면, STO는 신재생에너지·주택공급 등 지역 개발 사업에서 발생하는 경제적 이익을 주민에게 배분하는 역할. 이에 따라 STO는 단기적인 시세차익을 목적으로 빈번하게 거래되는 상품보다는 토큰을 보유함으로써 배당, 사업 참여권, 기타 혜택 등 경제적 권리를 확보하는 형태에 집중. 즉 지역화폐가 기존의 소비 지원 수단에서 지역 내 자금의 결제·투자·분배를 연결하는 금융 인프라로 확장되는 구조.

STO 사업은 부국증권과 역할을 분담해 추진. 증권업은 계좌 관리와 투자자 권리 관리 등 규제 인프라가 필요한 만큼, 부국증권은 계좌 관리 기관 관련 업무와 금융상품 구조화, 지방정부 연계 사업 발굴 등을 담당하고 코나아이는 블록체인 기술과 기존 지역화폐 플랫폼을 기반으로 발행 인프라 구축에 집중. 코나아이는 향후 필요한 법적 지위를 확보해 STO 발행에 직접 참여하는 방안을 준비 중이며, 유통은 발행·유통 분리 원칙에 따라 제한될 가능성이 높음. 다만 지방정부가 발행하거나 특정 지역 내에서 활용되는 상품 등에 별도 예외가 허용될 경우 유통까지 참여 범위가 확대될 가능성은 존재. 기술적으로는 예탁결제원의 토큰증권 총량관리 체계와 연결하기 위한 네트워크 연동 및 블록체인 TPS 점검 등을 준비 중으로, 향후 실제 사업화에는 기존 증권 인프라와의 호환성 확보가 핵심.

코나아이의 경쟁력은 이미 확보한 지역화폐 네트워크와 지방정부 사업 경험을 STO와 직접 연결할 수 있다는 점. 코나아이는 지자체·가맹점·이용자를 연결하는 발행·결제·정산 인프라를 이미 운영하고 있어 신규 금융망을 처음부터 구축할 필요가 없음. 여기에 스테이블코인을 결합하면 기존 '소비→가맹점→계좌 정산'으로 끝나던 자금이 가맹점 간 재결제를 통해 지역 내에서 반복적으로 순환할 수 있으며, STO를 통해 지역 개발에서 발생한 투자 수익까지 다시 주민에게 배분하는 구조로 확장 가능. 자금의 반복 사용은 동일한 발행액으로 더 큰 지역 내 거래를 만드는 승수 효과로 연결될 수 있음.

코나아이 스테이블코인 모델의 핵심도 기존 지역화폐의 1회성 결제 구조를 반복 순환 구조로 전환하는 것. 현재 지역화폐는 소비자가 가맹점에서 사용한 뒤 계좌로 정산되면 거래가 종료되지만, 스테이블코인은 가맹점이 수취한 자금을 다시 다른 가맹점 결제에 활용할 수 있어 지역 내 재결제가 가능. 동일한 발행액이 여러 차례 거래되면서 자금 회전율과 지역 경제 승수 효과를 높일 수 있는 구조.

여기에 Tagging System을 결합해 순환 효과를 계량화. 비식별화된 태그를 활용해 자금이 지역 내에서 몇 차례 순환했는지, 어느 영역에서 유동성과 회전율이 높게 발생했는지를 추적해서 승수 효과를 직접 측정. 이를 통해 지자체는 단순 발행액이나 사용액을 넘어 정책자금이 실제 지역 경제에서 얼마나 반복적으로 활용됐는지를 데이터로 확인하고, 향후 보조금 배분이나 지역 정책 설계에도 활용이 가능. 결국 스테이블코인은 지역 내 자금 순환을 만드는 결제 인프라, Tagging System은 그 순환 효과를 측정·검증하는 데이터 인프라로 기능하며, 두 기능의 결합이 코나아이 지역화폐 플랫폼의 중장기 차별화 요소.

그림 1. 부국증권·코나아이 업무 협약(MOU)



자료: 코나아이, 부국증권

그림 2. 코나아이 STO 사업 구조



자료: 네이버 블로그 '투자 인사이트 연구소'

디지털 자산 사업을 지탱하는 안정적 Cash flow

코나아이 2Q26 매출은 841억원(YoY +25.1%), 영업이익은 214억원(YoY +24.3%)을 기록. 플랫폼 사업의 결제 금액은 전년 동기 대비 77% 증가. 이용자 수는 138만 명 늘었고, 1인당 월평균 결제금액도 66만원에서 86만원으로 확대되며 거래량 증가가 수익성 개선으로 연결되는 영업레버리지 구조가 재확인.

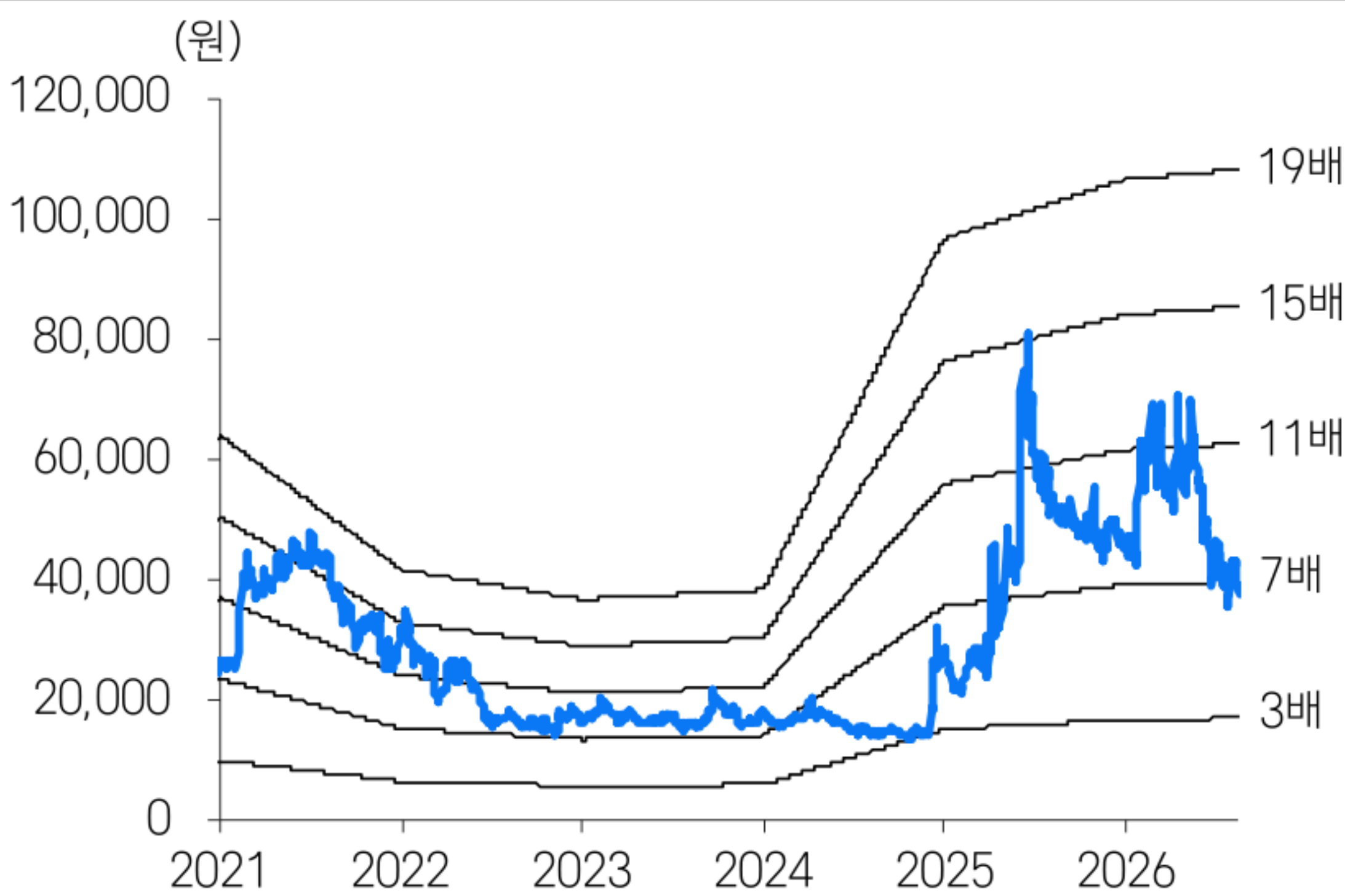
DID·메탈카드 사업은 해외 중심의 성장 기반을 유지. 2Q 메탈카드 물량은 YoY +22% 증가, 미국 대형 은행향 ETE(Edge-to-Edge) 카드 대량 공급에 성공했으며 대형은행 4건·OEM 1건의 입찰 파이프라인도 진행 중. 반면 저가형 ETE 비중 확대에 따른 원가율 상승, 미국 M&A 및 인도 진출 관련 판관비 증가, 주요 고객사 RFP 진행에 따른 Metal Veneer 카드 물량 감소로 단기 수익성 변동성은 존재. 결론적으로 지역화폐 플랫폼의 반복 수수료 수익과 해외 카드사업의 수주 기반이 유지되고 있어 기존 사업은 분기별 변동성은 존재하나, 현금 창출력 자체는 견조

표 1. 코나아이 분기별 실적

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2023	2024	2025
매출	58.3	67.2	93.3	90.4	77.0	84.1	280.2	236.3	309.2
YoY (%)	7.4	1.2	67.8	50.5	32.0	25.1	15.7	-15.7	30.8
Chip 사업	국내	13.5	16.2	13.2	14.6	12.9	69.7	62.9	57.4
	아시아	5.1	2.9	1.4	3.2	3.4	33.2	18.0	12.7
	유럽	0.1	0.0	0.6	0.9	-	0.2	1.6	1.6
	미주	19.5	24.2	48.5	35.7	32.7	63.6	81.2	127.9
	아프리카 등	1.6	1.9	1.5	0.7	1.9	23.3	15.8	5.8
	플랫폼 (지역화폐 등)	14.5	13.4	21.3	26.7	17.8	88.2	43.3	76.0
	신사업	3.9	8.5	6.6	8.3	7.6	1.1	12.6	27.3
금융사업	0.1	0.1	0.1	0.2	0.6	0.2	1.0	0.9	0.5
매출 총 이익	27.7	31.2	45.2	45.0	38.5	38.5	110.2	95.7	149.0
YoY (%)	46.1	5.9	89.0	92.2	39.3	23.5	-8.2	-13.2	55.7
영업 이익	12.7	17.2	30.2	28.8	24.8	21.4	33.7	33.4	88.9
YoY (%)	242.7	27.1	198.5	375.0	32.2	25.4	-31.0	-0.8	166.1
당기순이익	9.0	15.6	30.1	19.9	23.4	22.5	28.9	30.2	74.5
YoY (%)	71.3	46.5	303.9	191.1	159.9	44.3	-15.8	4.4	147.2

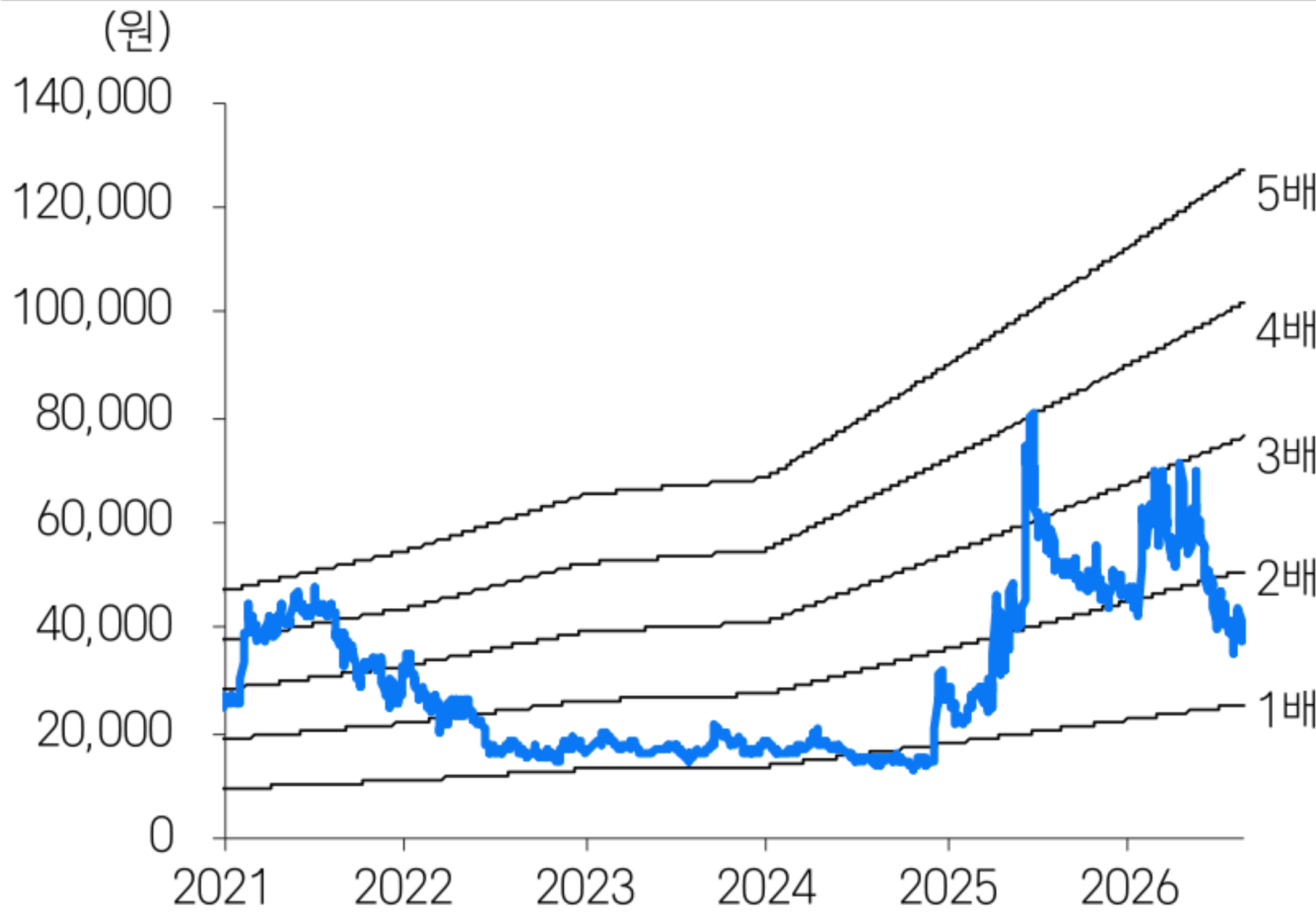
자료: 코나아이, 삼성증권

그림 1. 코나아이 PER Band



자료: Fnguide, 삼성증권

그림 2. 코나아이 PBR Band



자료: Fnguide, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	195	242	280	236	309
매출원가	96	122	170	141	160
매출총이익	98	120	110	96	149
(매출총이익률, %)	50.6	49.6	39.3	40.5	48.2
판매 및 일반관리비	50	71	77	62	60
영업이익	48	49	34	33	89
(영업이익률, %)	24.8	20.2	12.0	14.1	28.8
영업외손익	5	(3)	3	7	6
금융수익	6	7	7	8	11
금융비용	3	7	8	5	5
지분법손익	1	1	3	1	(0)
기타	0	(4)	1	2	(0)
세전이익	53	45	36	41	95
법인세	0	11	8	10	21
(법인세율, %)	0.3	24.6	20.7	25.7	21.9
계속사업이익	53	34	29	30	75
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	53	34	29	30	75
(순이익률, %)	27.0	14.2	10.3	12.8	24.1
지배주주순이익	53	34	29	30	75
비지배주주순이익	(0)	0	(0)	(0)	(0)
EBITDA	53	56	43	45	101
(EBITDA 이익률, %)	27.3	23.3	15.4	18.9	32.8
EPS (지배주주)	3,378	2,206	1,945	2,029	5,110
EPS (연결기준)	3,377	2,207	1,925	2,022	5,109
수정 EPS (원)*	3,378	2,206	1,945	2,029	5,110

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	350	(685)	20	33	152
당기순이익	53	34	29	30	75
현금유출입이없는 비용 및 수익	(2)	24	18	22	32
유형자산 감가상각비	3	4	6	7	8
무형자산 상각비	2	3	4	4	4
기타	(7)	16	8	10	20
영업활동 자산부채 변동	298	(741)	(16)	(14)	61
투자활동에서의 현금흐름	25	(14)	(41)	(17)	(43)
유형자산 증감	(3)	(9)	(30)	(19)	(23)
장단기금융자산의 증감	62	1	(2)	0	(4)
기타	(33)	(6)	(9)	1	(15)
재무활동에서의 현금흐름	(25)	(30)	15	(16)	(18)
차입금의 증가(감소)	(8)	(4)	17	5	(2)
자본금의 증가(감소)	(0)	0	(1)	(0)	(40)
배당금	0	0	0	(7)	(10)
기타	(17)	(26)	(1)	(15)	34
현금증감	351	(729)	(6)	0	91
기초현금	534	885	155	150	150
기말현금	885	155	150	150	241
Gross cash flow	50	58	47	52	107
Free cash flow	347	(693)	(10)	14	129

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 코나아이

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	983	318	354	277	398
현금 및 현금등가물	885	155	150	150	241
매출채권	17	23	30	28	26
재고자산	19	22	56	43	30
기타	62	118	118	56	100
비유동자산	75	82	108	136	162
투자자산	31	29	37	30	39
유형자산	20	26	44	73	92
무형자산	14	17	18	19	12
기타	10	11	9	14	19
자산총계	1,059	400	462	413	559
유동부채	238	226	273	191	295
매입채무	10	10	17	7	6
단기차입금	27	22	37	42	40
기타 유동부채	202	194	218	143	249
비유동부채	3	4	5	6	6
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	3	4	5	6	6
부채총계	923	254	288	215	301
지배주주지분	135	146	175	199	259
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	67	67	66	66	26
이익잉여금	101	122	151	172	272
기타	(40)	(51)	(50)	(48)	(47)
비지배주주지분	0	0	(2)	(1)	(1)
자본총계	135	146	173	198	258
순부채	(859)	(132)	(111)	(104)	(202)

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	41.2	24.5	15.7	(15.7)	30.8
영업이익	153.2	1.4	(31.0)	(0.8)	166.1
순이익	176.1	(34.7)	(15.8)	4.4	147.1
수정 EPS**	176.2	(34.7)	(11.8)	4.3	151.9
주당지표					
EPS (지배주주)	3,378	2,206	1,945	2,029	5,110
EPS (연결기준)	3,377	2,207	1,925	2,022	5,109
수정 EPS**	3,378	2,206	1,945	2,029	5,110
BPS	9,393	10,912	13,072	13,688	17,996
DPS (보통주)	0	0	500	680	1,200
Valuations (배)					
P/E***	9.6	7.4	9.2	13.6	8.9
P/B***	3.4	1.5	1.4	2.0	2.5
EV/EBITDA	(6.7)	2.0	3.6	6.9	4.5
비율					
ROE (%)	45.5	24.4	18.2	16.2	32.6
ROA (%)	6.0	4.7	6.7	6.9	15.3
ROIC (%)	(87.3)	(60.0)	(580.7)	53.1	311.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	23.0	32.6	23.1
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	2.8	2.5	2.6
순부채비율 (%)	(635.9)	(90.9)	(63.9)	(52.8)	(78.3)
이자보상배율 (배)	45.5	52.5	31.0	10.8	52.9