

코나아이 (052400)

2분기는 예열, 3분기가 본게임

2026년 7월 31일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	63,000 원 (하향)
✓ 상승여력	71.2%	✓ 현재주가 (7월 30일)	36,800 원

신한생각 일회성 비용보다 중요한 하반기 성장 가시성

2Q26은 성과급 지급과 해외 DID 제품 믹스 영향으로 이익률 둔화했으나, 플랫폼 사업의 강한 영업 레버리지 확인. 하반기로 갈수록 메탈카드 발주 물량이 집중되는 구조이며, 지역화폐 정책지원금 집행 효과도 지속 가능. 첫 분기배당까지 감안하면 실적 성장과 주주환원이 동시에 강화되는 구간

2Q26 Review: 스마트카드 믹스 부담, 플랫폼이 이익 견인

매출 841억원(+25.1%, 이하 전년동기대비), 영업이익 214억원(+24.3%), 영업이익률 25.4% 기록. 상반기 성과급 35억원이 반영되며 전분기 대비 수익성 둔화. 성과급 제외 시 조정 영업이익은 249억원, OPM은 29.6% 수준

[스마트카드] 매출 469억원(+4.9%), 영업이익 137억원(-16.0%) 기록. 메탈카드 물량 22% 성장에도 저가형 제품 비중 확대와 M&A·인도 진출 관련 판관비 증가로 이익 감소. 다만 미국 은행형 Edge-to-Edge 대량 공급으로 전 제품 레퍼런스 확보. Amex Tier 1 전환 이후 3~4분기 물량 집중, Chase·Capital One 등 신규 고객사 확대 감안 하반기 성장 방향은 유지

[플랫폼] 매출 230억원(+79.9%), 영업이익 98억원(+211.0%) 기록. 결제액은 +77% 증가. 고유가 피해지원금 지급, 지방선거 전 지역화폐 발행 확대가 매출 성장 견인. 고정비 레버리지 효과로, 2분기 이익 성장 주도. 3~4분기는 지자체 예산 집행 확대와 재입찰 효과 맞물리며 성장세 지속 가능

Valuation & Risk: 목표주가 하향에도 투자 매력 유효

목표주가 63,000원으로 34.7% 하향. SOTP 방식 적용. 플랫폼 사업부는 2026F 매출 944억원에 EV/Sales 1.0배, 스마트카드는 EBITDA 973억원에 EV/EBITDA 5.5배 적용. 핀테크 섹터 멀티플 하락으로 목표주가는 하향했으나, 실적 성장성과 주주환원 확대 감안하면 저평가 매력은 유효

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	236.3	33.4	30.3	13.6	16.2	2.1	6.6	2.5
2025	309.2	88.9	74.6	8.9	32.6	2.6	4.3	2.6
2026F	382.5	122.6	99.5	5.4	33.9	1.6	2.0	4.6
2027F	455.0	147.5	119.5	4.5	32.2	1.3	1.2	5.8
2028F	537.4	176.4	143.1	3.7	30.9	1.0	0.5	7.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[기타금융]

김유민 선임연구원

✉ yumin.kim@shinhan.com

최승환 연구위원, CFA

✉ hani86@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

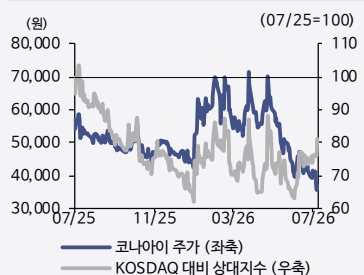
시가총액	535.9십억원
발행주식수(유동비율)	14.6백만주(57.7%)
52주 최고가/최저가	71,100 원/35,450 원
일평균 거래액 (60일)	6,511 백만원
외국인 지분율	3.3%

주요주주 (%)

조정일 외 7인	39.5
국민연금공단	6.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(19.4)	(32.4)	(37.0)	(21.7)
상대	14.5	25.1	(21.5)	14.8

주가



코나아이 2Q26 실적 Review

(십억원, %, %p)	2Q26P	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	신한	차이
매출액	84.1	67.2	25.1	77.0	9.3	86.1	(2.3)
영업이익	21.4	17.2	24.3	24.8	(13.7)	29.3	(27.0)
지배순이익	22.2	15.6	42.8	23.4	(5.1)	31.7	(29.9)

자료: 회사 자료, 에프앤가이드, 신한투자증권 추정

코나아이 연간 추정치 변경

(십억원, %)	2026F			2027F		
	변경전	변경후	% Change	변경전	변경후	% Change
매출액	384.5	382.5	(0.5)	456.6	455.0	(0.4)
영업이익	130.5	122.6	(6.1)	156.1	147.5	(5.5)
지배순이익	105.6	99.5	(5.8)	126.3	119.5	(5.4)

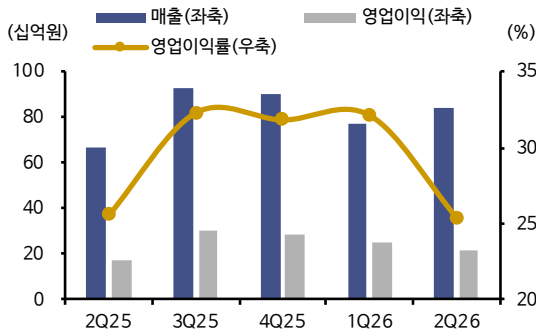
자료: 신한투자증권

코나아이 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	58.3	67.2	93.3	90.4	77.0	84.1	110.1	111.4	236.3	309.2	382.5	455.0
YoY	7.4	1.2	67.8	50.5	32.0	25.1	18.0	23.3	(15.7)	30.8	23.7	18.9
스마트카드	41.4	48.9	67.1	58.6	50.9	46.9	79.1	66.4	179.5	216.0	243.3	285.9
플랫폼	12.8	12.8	19.1	21.9	17.8	23.0	22.9	30.6	41.7	66.5	113.3	130.2
기타	4.1	5.5	7.0	9.9	8.2	14.2	8.1	14.4	15.1	26.6	55.9	69.8
매출총이익	27.7	31.2	45.2	45.0	38.5	43.4	55.5	54.0	95.7	149.0	191.4	220.2
YoY	46.1	5.9	89.0	92.1	39.3	39.1	22.9	20.0	(13.2)	55.7	28.5	15.0
Margin	47.4	46.4	48.4	49.8	50.1	51.6	50.4	48.5	40.5	48.2	50.0	48.4
영업이익	12.7	17.2	30.2	28.8	24.8	21.4	39.7	36.7	33.4	88.9	122.6	147.5
YoY	242.7	27.1	198.5	375.0	95.4	24.3	31.6	27.3	(0.8)	166.1	37.9	20.3
Margin	21.7	25.6	32.4	31.9	32.2	25.4	36.1	32.9	14.1	28.8	32.0	32.4
지배순이익	9.0	15.6	30.1	19.9	23.4	22.2	31.7	30.2	30.3	74.6	99.5	119.5
YoY	70.4	46.3	303.6	190.1	159.5	42.8	5.6	51.6	3.7	146.5	33.4	20.1
Margin	15.5	23.2	32.2	22.0	30.4	26.4	28.8	27.1	12.8	24.1	26.0	26.3

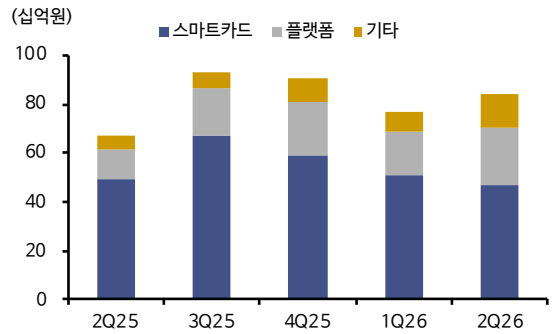
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

실적 추이



자료: 회사자료, 신한투자증권

사업부별 매출 추이



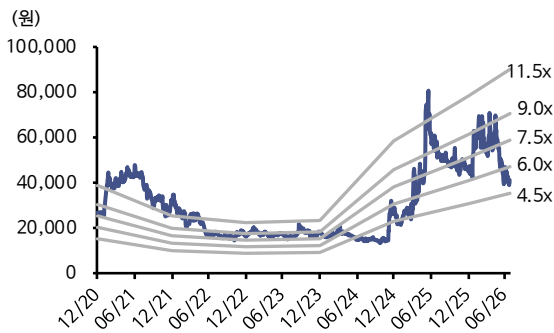
자료: 회사자료, 신한투자증권

코나아이 밸류에이션

	(십억원, 배, 원, %)
플랫폼 사업부	94.4
매출	94.4
EV/Sales	1.0
스마트카드 사업부	535.2
EBITDA	97.3
EV/EBITDA	5.5
총 EV	629.6
순차입금	(284.9)
Equity Value	914.5
발행주식수	14,563,291.0
목표주가	63,000
현재주가	36,800
상승여력	71.2%

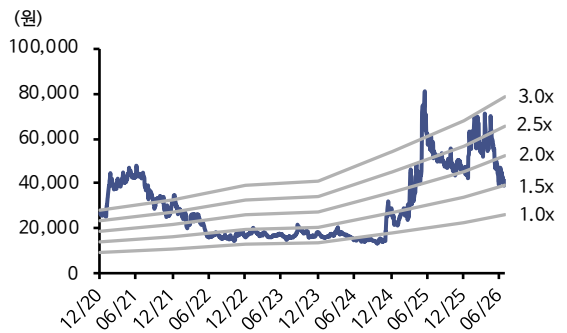
자료: 신한투자증권

12MF PER Band



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

12MF PBR Band



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	413.1	559.1	685.3	824.4	989.0
유동자산	277.2	397.5	523.7	653.5	800.0
현금및현금성자산	149.8	241.1	335.8	434.3	545.4
매출채권	28.1	26.4	32.7	38.9	45.9
재고자산	43.4	29.7	36.8	43.8	51.7
비유동자산	135.9	161.6	161.5	171.0	189.1
유형자산	73.0	92.1	93.4	103.5	121.7
무형자산	19.0	12.1	9.3	7.2	5.5
투자자산	29.9	38.8	40.2	41.6	43.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	215.3	301.2	357.2	412.5	476.1
유동부채	209.4	294.9	350.5	405.3	468.3
단기차입금	41.6	39.6	34.6	29.6	24.6
매입채무	6.8	6.3	7.9	9.3	11.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	6.0	6.3	6.8	7.2	7.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	2.5	2.3	2.3	2.3	2.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	197.8	257.9	328.1	411.9	512.9
자본금	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8
자본잉여금	66.0	26.2	26.2	26.2	26.2
기타자본	(47.6)	(46.7)	(51.7)	(56.7)	(61.7)
기타포괄이익누계액	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	172.4	271.5	346.8	435.5	541.6
지배주주지분	198.5	258.6	328.8	412.6	513.6
비지배주주지분	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
*총차입금	47.7	46.0	41.9	37.9	34.0
*순차입금(순현금)	(119.0)	(225.3)	(270.9)	(349.6)	(437.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	32.9	152.4	127.8	148.5	177.8
당기순이익	30.2	74.5	99.5	119.5	143.1
유형자산상각비	6.9	8.2	8.7	9.8	11.8
무형자산상각비	4.3	4.3	2.8	2.1	1.6
외화환산손실(이익)	(0.8)	0.5	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.6)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(3.0)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
운전자본변동	(14.3)	60.9	23.1	23.3	27.4
(법인세납부)	(6.1)	(16.3)	(28.1)	(33.7)	(40.4)
기타	16.3	20.3	21.8	27.5	34.3
투자활동으로인한현금흐름	(17.3)	(42.7)	(6.9)	(16.9)	(27.3)
유형자산증가(CAPEX)	(18.8)	(23.3)	(10.0)	(20.0)	(30.0)
유형자산감소	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(1.6)	(1.5)	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	0.6	(13.7)	(1.4)	(1.4)	(1.6)
기타	2.4	(4.3)	4.5	4.5	4.3
FCF	6.8	138.2	126.0	135.5	153.6
재무활동으로인한현금흐름	(16.0)	(17.9)	(26.3)	(33.3)	(39.6)
차입금증가(감소)	(2.8)	(2.0)	(4.0)	(4.0)	(3.9)
자기주식처분(취득)	5.0	5.3	(5.0)	(5.0)	(5.0)
배당금	(6.7)	(9.8)	(17.2)	(24.3)	(30.7)
기타	(11.5)	(11.4)	(0.1)	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.6	(0.5)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	0.2	91.3	94.7	98.5	111.1
기초현금	149.7	149.8	241.1	335.8	434.3
기말현금	149.8	241.1	335.8	434.3	545.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	236.3	309.2	382.5	455.0	537.4
증감률 (%)	(15.7)	30.8	23.7	18.9	18.1
매출원가	140.6	160.2	191.1	234.8	284.3
매출총이익	95.7	149.0	191.4	220.2	253.1
매출총이익률 (%)	40.5	48.2	50.0	48.4	47.1
판매관리비	62.3	60.1	68.8	72.7	76.7
영업이익	33.4	88.9	122.6	147.5	176.4
증감률 (%)	(0.8)	166.1	37.9	20.3	19.6
영업이익률 (%)	14.1	28.8	32.0	32.4	32.8
영업외손익	7.2	6.5	5.0	5.7	7.1
금융손익	3.3	6.6	10.3	11.2	12.6
기타영업외손익	2.4	(0.1)	(5.3)	(5.5)	(5.5)
중속 및 관계기업관련손익	1.5	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
세전계속사업이익	40.6	95.4	127.6	153.2	183.5
법인세비용	10.4	20.8	28.1	33.7	40.4
계속사업이익	30.2	74.5	99.5	119.5	143.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	30.2	74.5	99.5	119.5	143.1
증감률 (%)	4.4	147.1	33.5	20.1	19.8
순이익률 (%)	12.8	24.1	26.0	26.3	26.6
(지배주주)당기순이익	30.3	74.6	99.5	119.5	143.1
(비지배주주)당기순이익	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
중포괄이익	30.2	74.5	99.5	119.5	143.1
(지배주주)중포괄이익	30.3	74.5	99.5	119.5	143.2
(비지배주주)중포괄이익	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
EBITDA	44.6	101.5	134.0	159.4	189.9
증감률 (%)	3.5	127.7	32.1	18.9	19.1
EBITDA 이익률 (%)	18.9	32.8	35.0	35.0	35.3

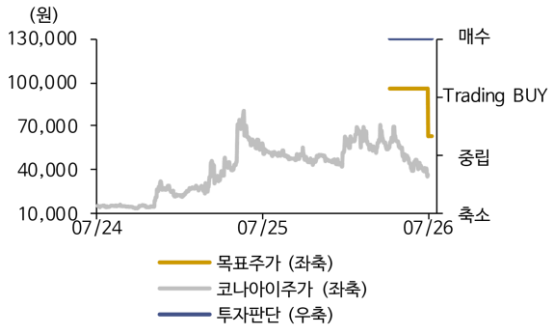
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	2,022	5,109	6,832	8,203	9,829
EPS (지배순이익, 원)	2,029	5,110	6,832	8,203	9,829
BPS (자본총계, 원)	13,275	17,708	22,530	28,284	35,221
BPS (지배지분, 원)	13,324	17,759	22,581	28,335	35,272
DPS (원)	680	1,200	1,700	2,150	2,600
PER (당기순이익, 배)	13.7	8.9	5.4	4.5	3.7
PER (지배순이익, 배)	13.6	8.9	5.4	4.5	3.7
PBR (자본총계, 배)	2.1	2.6	1.6	1.3	1.0
PBR (지배지분, 배)	2.1	2.6	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA (배)	6.6	4.3	2.0	1.2	0.5
배당성향 (%)	32.6	23.1	24.4	25.7	25.9
배당수익률 (%)	2.5	2.6	4.6	5.8	7.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	18.9	32.8	35.0	35.0	35.3
영업이익률 (%)	14.1	28.8	32.0	32.4	32.8
순이익률 (%)	12.8	24.1	26.0	26.3	26.6
ROA (%)	6.9	15.3	16.0	15.8	15.8
ROE (지배순이익, %)	16.2	32.6	33.9	32.2	30.9
ROIC (%)	73.1	435.7	(290.7)	(197.2)	(179.7)
안정성					
부채비율 (%)	108.9	116.8	108.9	100.2	92.8
순차입금비율 (%)	(60.2)	(87.4)	(82.5)	(84.9)	(85.2)
현금비율 (%)	71.6	81.8	95.8	107.2	116.5
이자보상배율 (배)	10.8	52.9	88.9	117.2	155.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(5.0)	(3.8)	(2.8)	(2.8)	(2.7)
재고자산회수기간 (일)	76.8	43.2	31.8	32.3	32.4
매출채권회수기간 (일)	45.2	32.2	28.2	28.7	28.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

코나아이(052400)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 10월 30일		커버리지제외	-	-
2026년 05월 07일	매수	96,500	(49.7)	(27.5)
2026년 07월 31일	매수	63,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김유민, 최승환)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 김유민은 상기 회사 코나아이의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 29일 기준)

매수 (매수)	91.63%	Trading BUY (중립)	5.32%	중립 (중립)	3.04%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------