



한국IR협회의

기업리서치센터 기업분석 | 2026.10.14



코스닥글로벌상장법인

코스닥글로벌세그먼트

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

코나아이 (052400)

실적 성장의 변곡점

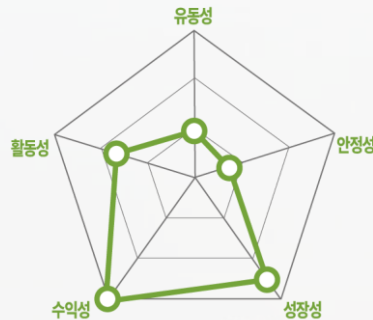
체크포인트

- 코나아이는 스마트카드 제조에서 지역화폐 결제 플랫폼 운영까지 수직계열화한 기업. 스마트카드 제조 부문 글로벌 Top 4 사업자
- 투자포인트는 1) 메탈카드를 통한 수익성 제고 및 성장 기반 확대와 2) 정책적 지원 하에 영업레버리지 확대 중인 지역화폐 플랫폼 사업
- 2026년 매출액 3,525억원(+14.0%YoY), 영업이익 1,047억원(+17.8%YoY) 예상. 동사의 2026년 예상 PER은 6.4배로 2022년 이후 밸류에이션 저점 수준. 밸류에이션 리레이팅을 위해서는 단기적으로 글로벌 스마트사업 부문에서 주요고객사와의 RFP 및 재계약 성공을 통한 실적 성장에 대한 확신이, 중장기적으로는 높은 수익성에 대한 지속 가능성 입증 필요

주가 및 주요이벤트

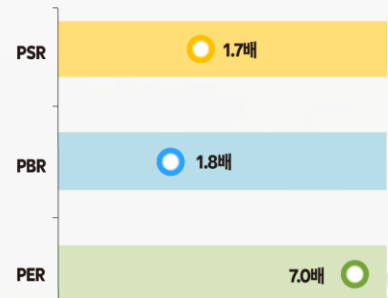


재무지표



주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2025년 기준, PBR은 2Q26 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

스마트카드 제조와 결제 플랫폼 사업을 영위하는 핀테크 기업

코나아이는 자체 IC칩 OS 및 카드 제조 기술을 기반으로 국내외 금융기관 등에 스마트카드 공급하며, 지역화폐를 중심으로 자체 결제 인프라를 구축해 사업 영역 확대 중인 기업. 스마트카드 제조 부문 글로벌 Top 4위 사업자이며, 2025년 지역화폐 플랫폼 연간 결제 거래대금 12조원으로 국내 시장점유율 45% 차지

투자포인트1. 메탈카드를 통한 수익성 제고와 성장기반 확대

코나아이는 스마트카드 사업 성장 전략을 물량 중심의 수평적 성장에서 ASP와 수익성을 높이는 수직적 성장으로 전환 중. 이와 관련되어 가장 중요한 성장동력은 메탈카드. 유럽의 Revolut와 장기간 계약을 맺어온 동사는 미국의 American Express와 JP Morgan Chase 등 대형 카드 발행사로 고객 기반 확대 중. 작년 3분기 AmEx에서 한정판 'Mirror Card' 프로젝트를 성공적으로 수행하며 공급 리퍼런스를 확보하고, 최근 JP Morgan Chase 공급업체 온보딩 완료. 지난 8월 미국 뉴저지 소재 카드 제조업체 PSC 인수를 통해 미주 사업 현지화를 추진. 동사는 현재 주요 고객사와 RFP 진행 중이며 성공적으로 마무리 시 주가 반등 기대

투자포인트2. 정책적 지원 하에 영업레버리지 확대 중인 지역화폐 플랫폼 사업

동사는 2018년 카드형 지역화폐 플랫폼을 출시한 이후 시장을 선점하며 국내 최대 지역화폐 플랫폼 사업자로 자리잡음. 현재 전국 65개 이상 지방자치단체에 플랫폼 공급 중. 1) 결제 밸류체인 의 수직계열화를 통한 원가 경쟁력과 2) 높은 전환비용을 기반으로 독보적인 시장 지배력 유지. 특히, 2016년 이후 1,000억원 이상을 투자해 국제 결제표준인 EMV 기반의 자체 결제 플랫폼이 구축되어 있어 추가 거래 증가에 따른 고정비 부담이 제한적이라는 점이 매력적. 이재명 정부 하에 정책적 지원으로 중장기 사업 가시성도 높아지고 있음

Forecast earnings & Valuation

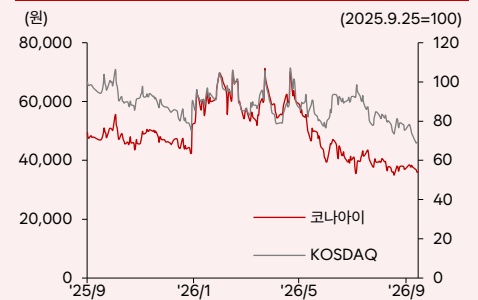
	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	2,422	2,802	2,363	3,092	3,525
YoY(%)	24.5	15.7	-15.7	30.8	14.0
영업이익(억원)	488	337	334	889	1,047
OP 마진(%)	20.2	12.0	14.1	28.8	29.7
지배주주순이익(억원)	343	292	303	746	880
EPS(원)	2,206	1,945	2,029	5,110	5,612
YoY(%)	-34.7	-11.8	4.3	151.9	9.8
PER(배)	7.4	9.2	13.6	8.9	6.4
PSR(배)	1.0	1.0	1.7	2.1	1.6
EV/EBITDA(배)	1.4	3.3	6.6	4.3	2.3
PBR(배)	1.7	1.5	2.1	2.6	2.4
ROE(%)	24.4	18.2	16.2	32.6	30.6
배당수익률(%)	0.0	2.8	2.5	2.6	3.3

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (10/12)	34,650원
52주 최고가	71,100원
52주 최저가	34,650원
KOSDAQ (10/12)	849.19p
자본금	78억원
시가총액	5,046억원
액면가	500원
발행주식수	14백만주
일평균 거래량 (60일)	6만주
일평균 거래액 (60일)	22억원
외국인지분율	4.12%
주요주주	조정일 외 7인 39.51%
	국민연금공단 6.16%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10	-41.2	-26.1
상대주가	-4.3	-24.2	-25.2

▶참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 매출액 증가율, 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'인. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶'글로벌 세그먼트'는 코스닥 시장 내 재무실적과 시장평가, 기업지배구조가 우수한 기업으로 한국거래소에서 선정한 기업



기업 개요

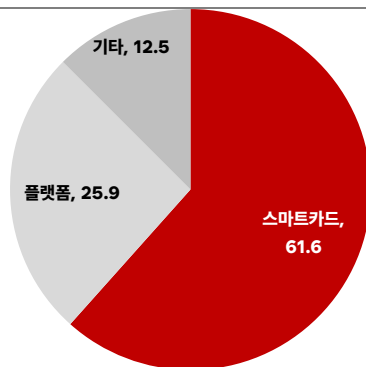
1 스마트카드 제조에서 결제 플랫폼 운영까지 수직계열화된 핀테크 기업

**스마트카드 제조 글로벌 Top 4위
사업자. 2025년 지역화폐 플랫폼
연간 결제 거래대금 12조원으로
국내 시장 점유율 45%차지**

코나아이는 스마트카드(DID, Digital Identification)와 결제 플랫폼을 양대 축으로 사업을 영위하는 종합 핀테크 기업이다. 스마트카드 부문에서는 자체 IC칩 OS 및 카드 제조 기술을 기반으로 국내외 금융기관 등에 제품을 공급하고 있으며, 플랫폼 부문에서는 지역화폐를 중심으로 자체 결제 인프라를 구축해 사업 영역을 확대하고 있다. 스마트 IC칩 운영 체제와 관련해서는 글로벌 Top 4사업자로서 전 세계 30억명 이상의 사용자를 보유하고 있으며, 2025년 지역화폐 플랫폼의 연간 결제 거래대금은 12조원대였다. 코나아이의 경쟁력은 IC칩 OS와 스마트카드 제조에서 시작해 결제·인증 플랫폼 운영까지 이어지는 수직계열화된 기술 역량에 있다. 이를 기반으로 스마트카드에서는 고부가 메탈카드로 제품 믹스를 고도화하는 한편, 플랫폼에서는 지역화폐의 높은 설치 기반과 전환비용을 통해 반복적인 결제 수익을 확보하고 있다. 당사는 스마트카드와 지역화폐 플랫폼에서 축적한 결제·인증·보안 기술을 기반으로 MVNO, 모빌리티, 블록체인·STO 등으로 사업 영역을 확대하고 있다.

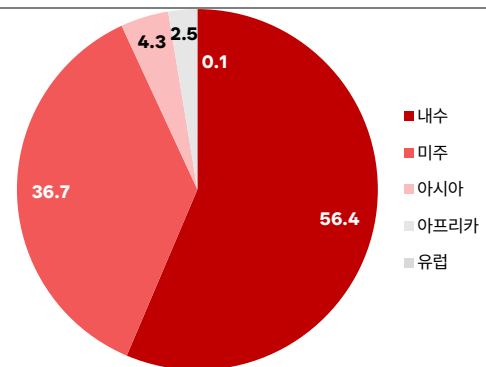
코나아이의 사업부문은 1) 스마트카드(61.6%, 2026년 상반기 매출액 기준), 2) 플랫폼(25.9%)와 3) 기타(12.5%)로 구분된다. 또한, 지역별로는 내수와 수출이 각각 56.4%, 43.6% 비중을 차지한다. 수출 지역별로는 미주가 전체 매출의 36.7% 비중으로 해외 매출의 대부분을 차지하고 있다. 이외 아시아, 아프리카, 유럽이 각각 4.3%, 2.5%와 0.1% 비중이다.

코나아이의 사업부문별 매출 비중



주: 2026년 상반기 매출액 비중, 자료: 코나아이, 한국IR협회의 기업리서치센터

코나아이의 지역별 매출 비중



주: 2026년 상반기 매출액 비중, 자료: 코나아이, 한국IR협회의 기업리서치센터

**연혁: 1998년 설립, 2001년
코스닥 시장 상장**

코나아이는 1998에 설립되었으며, 2001년에 코스닥 시장에 상장했다.

코나아이는 1998년 설립 이후 교통카드에서 스마트카드, 결제 플랫폼으로 사업 영역을 단계적으로 확장해왔다. 설립 초기 국내 최초 버스·지하철 통합 교통시스템을 개발하며 결제 사업의 기반을 확보했으며, 2001년 코스닥 시장에 상장했다. 2003년에는 스마트카드의 핵심 기술인 COS(Chip Operating System)를 글로벌플랫폼 기반으로 자체 개발하며 단순 카드 제조에서 IC칩 기반의 보안·인증 사업으로 사업 영역을 확대했다. 이후 EMV 국제표준 인증 획득과 3G USIM 및 NFC USIM 개발 등을 통해 금융·통신용 스마트카드 시장에서 기술 경쟁력을 축적했으며, 태국 전자주민증

공급 등 해외 공공 ID 시장으로도 사업을 확대했다.

2016년 이후에는 기존 스마트카드 기술을 기반으로 사업모델을 결제 플랫폼 영역으로 확장하기 시작했다. 2015년 전 자금융입 등록을 한 동사는 2017년 국내 최초 EMV 기반 IC 선불카드인 '코나카드'를 출시한 데 이어, 2018년 인천에서 IC카드형 지역화폐 사업을 시작했다. 특히 2019년 경기지역화폐 28개 시·군 사업자로 선정되면서 지역화폐 플랫폼 사업이 본격적으로 확대됐으며, 이를 계기로 사업구조 역시 스마트카드 제조 중심에서 카드 제조와 결제 플랫폼을 동시에 영위하는 구조로 다변화됐다.

2021년 이후에는 지역화폐에서 확보한 결제 인프라와 이용자 기반을 활용해 사업 영역을 다각화하고 있다. 블록체인의 기반 '코나체인'과 모빌리티 서비스를 시작한 데 이어, 2023년에는 B2B 복지 플랫폼 '코나비즈', 기업 맞춤형 결제 플랫폼 '코나플레이트', 알뜰폰 브랜드 'MONA'를 출시했다. 스마트카드 부문에서도 메탈카드 등 고부가가치 제품을 확대하고 있으며, 최근에는 MVNO, 모빌리티, 블록체인·STO 등으로 기존 결제·인증 기술의 적용처를 넓히고 있다.

코나아이의 주요 연혁

1998~2011	2012~2021	2022~
1998 코나아이 (KEBT) 설립 국내 최초 버스, 지하철 통합 '하나로 교통 시스템' 개발 2000 부산 전자화폐 컨소시엄 (하이비) 설립 2001 코스닥 상장 2003 글로벌플랫폼 기반 스마트카드 COS 자체 개발 2004 국산 JAVA카드(Kono) 부산은행 첫 공급 2005 IC카드 EMV(국제표준규격) 인증 취득 3G USIM카드 개발 및 보급 2006 국내 스마트카드 업계 1위 등극 2007 세계 최초 NFC USIM 개발 및 상용화 2009 태국 전자주민증 공급	2012 코나이로 사명 변경 2014 1억불 수출의 탑 수상 2017 국내 최초 EMV7기반 IC 선불형 코나카드 출시 2018 국내 최초 IC카드형 지역화폐 '인천·카드 발행' 2019 경기지역화폐 28개 시·군 사업자 선정 2020 공공 배달 앱 서비스 '배달서구' 론칭 2021 전국 60개 지자체 지역화폐 운영 블록체인 플랫폼 '코나체인' 론칭 ICT 규제샌드박스(모빌리티서비스) 승인 부산 택시 호출 플랫폼 '동백택시' 론칭	2022 청주시 환경 종합 앱 '버릴시간' 서비스 론칭 2023 기업형 복지서비스 KONA BIZ 론칭 부산 개인택시 앱(타기) 공급 사업자 선정 신개념 결제 인프라 플랫폼 KONA PLATE 론칭 알뜰폰 브랜드 'MONA' 론칭 2024 대체투자 관리 솔루션 KIMA 출시 국내 최초 INTERGRAF ISO 14298 인증 세계 최초 지문 인식 메탈카드 상용화 여객자동차플랫폼운송가맹사업 면허 취득 2025 ISMS(모나 가상 이동통신망 사업(MVNO)) 인증 취득 국내 최초 스테이블코인 발행 시연 발표 알뜰폰 브랜드 모나(MONA) 누적 가입자 10만 명 달성

자료: 코나아이, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 구성

코나아이의 최대주주는

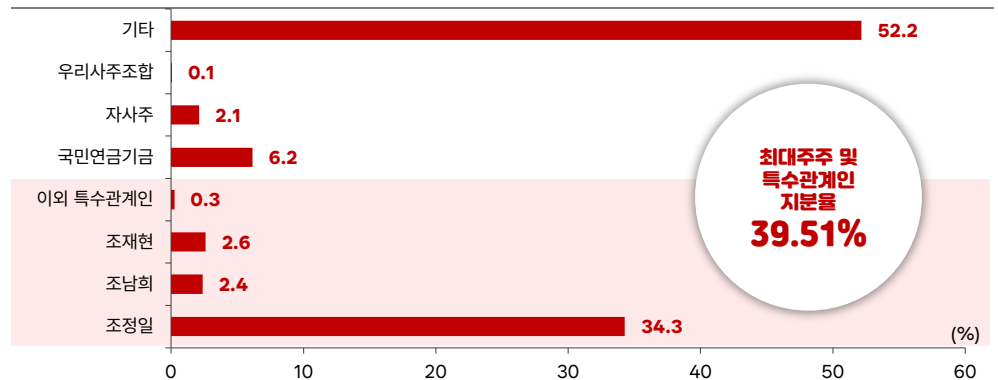
조정일 대표이사로

지분율 34.27% 보유 중

2026년 6월말 기준으로 코나아이의 최대주주는 조정일 대표이사로 4,991,059주(지분율 34.27%)를 보유 중이다. 조정일 대표이사는 코나아이의 창업주로, 성균관대 물리학과를 졸업 후 대우통신과 한국정보통신 기술연구소에서 근무한 엔지니어 출신 경영자이다. 특수관계인들이 보유하고 있는 지분율은 5.24%이며, 최대주주와 특수관계인의 합계 지분율은 39.51%이다. 주요 특수관계인으로는 조남희(조정일의 長女, 2.38%), 조재현(조정일의 長男, 2.59%)가 있다. 조남희는 코나아이의 경영기획부문 부부장(상무이사)으로 조재현은 DID 해외사업 총괄 상무로 근무 중이다. 자사 주로는 308,656주(지분율 2.12%)가 있으며, 우리사주조합은 9,260주(0.06%)를 보유 중이다.

이외 주요 주주로는 국민연금기금(6.16%)가 있다.

코나아이의 주요 주주 구성



주: 2026년 6월말 기준, 자료: 코나아이, 한국IR협회의 기업리서치센터

종속기업

종속기업:

1) 국내종속기업

- 코나엠(주)
- 코나모빌리티(주)
- 코나아이파트너스
- 코나체인(주)
- 아트마닝(주)

2) 해외 종속 기업

3) 투자조합

코나아이의 국내 종속기업으로는 1) 코나엠(주)(지분율 100%, 2026년 6월말 기준), 2) 코나모빌리티(주)(100%), 3) 코나아이파트너스(주)(100%), 4) 코나체인(주)(89.81%)와 5) 아트마닝(주)(100%)가 있다. 해외 종속기업으로는 1) KONA SOFTWARE LAB LIMITED(100%, 방글라데시), 2) KONA B Ltd.(99.9%, 방글라데시, KONA SOFTWARE LAB의 종속기업), 3) 북경심결과기유한공사(100%, 중국), 4) KEB TECHNOLOGY INDIA PVT. LTD. (99.86%, 인도), 5) KONA 재팬 합동(100%, 일본)이 있다. 투자조합으로는 1) 코나아이파트너스 공급망 조합 1호(98.89%), 2) 코나아이파트너스 글로벌 조합 1호(100%), 3) 코나아이파트너스 글로벌 조합 2호(100%), 4) 코나아이파트너스 미래기술 조합(100%)가 있다.

코나엠은 2009년에 설립되었으며, 2024년 코나아이에 완전자회사로 편입되었다. 스마트카드 및 메탈카드의 생산과 R&D를 담당한다. 동사의 사업은 코나아이와 수직계열화를 이루고 있다. 즉, 메탈카드 부문에서는 코나엠이 생산 및 R&D를, 코나아이가 글로벌 사업 개발과 영업을 담당하며, 지역화폐 부문에서는 코나엠과 코나아이 김포공장이 카드 생산 및 발급을, 코나아이가 플랫폼 개발 및 운영과 사업개발 및 영업을 담당한다. 2026년 6월말 기준 자산과 자본 규모(자회사인 코나모빌리티 포함)는 각각 680억원과 568억원으로 코나아이의 종속회사 중 규모 면에서 가장 크다. 2026년 상반기 매출액과 당기순이익은 464억원과 86억원으로 전년동기 대비 각각 14.1%, 12.9% 증가했다.

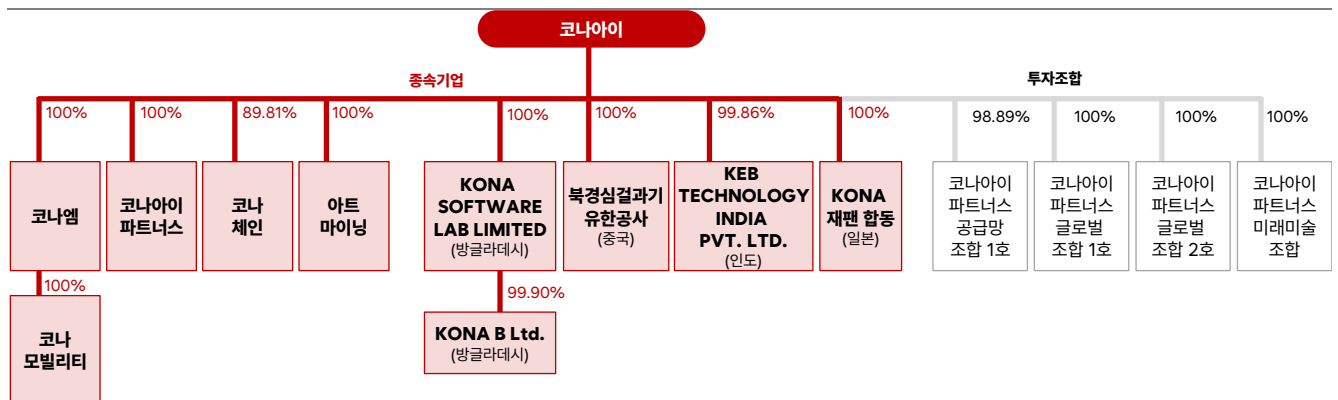
코나모빌리티는 코나아이의 모빌리티 사업을 담당한다. 택시 호출 플랫폼과 기사 대상 핀테크 서비스를 제공하고 있으며, 지역화폐 이용자 기반과 전국 약 7만대의 애플터기 데이터를 활용해 관련 서비스를 확대하고 있다. 향후에는 차량의 네트워크 연결 확대로 증가하는 SE(Secure Element, 보안칩)수요에 대응하는 자동차 전장사업과 연계될 예정이다. 즉, 동사는 자동차 전장 사업의 사업개발 및 영업과 무선 소프트웨어 업데이트(OTA, Over-the-Air) 플랫폼 개발 및 운영을 담당할 예정이다.

이의 종속회사를 통해 투자, 블록체인·디지털자산 및 문화·예술 분야로 사업 영역을 다각화하고 있다. 코나아이파트너스는 투자 및 신사업 발굴을 담당하고 있으며, 관련 투자조합의 결성 및 운용을 통해 신규 성장동력 확보를 지원하고 있다. 2022년 설립된 코나체인은 블록체인 및 디지털자산 사업을 담당하며, 자체 블록체인 기술을 기반으로 STO 등

디지털자산 관련 사업화를 추진하고 있다. 아트마이닝은 아티스트 발굴과 작품 전시·판매 및 프로모션 등을 담당하는 문화·예술 플랫폼 자회사로, 현재 영월 '더한옥헤리티지'와 연계한 전시 및 예술 콘텐츠 사업 등을 진행하고 있다.

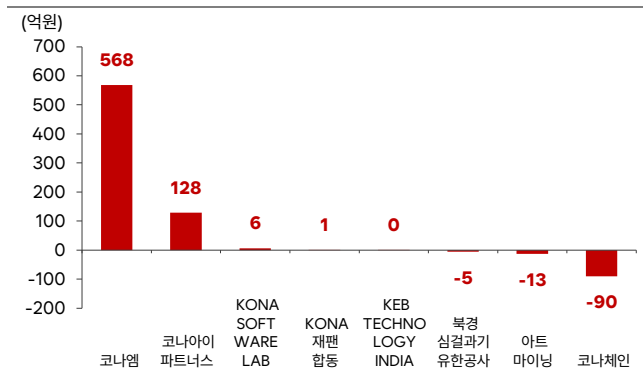
해외 중속기업은 글로벌 스마트카드 사업의 현지 영업과 소프트웨어 R&D를 지원하는 역할을 담당한다. 중국의 북경 심결과기유한공사와 인도의 KEB TECHNOLOGY INDIA는 현지 카드 판매를 담당하며, 일본의 KONA 재팬은 영업 컨설팅 및 지원 업무를 수행한다. 방글라데시의 KONA SOFTWARE LAB과 KONA B는 연구개발을 담당하며, 글로벌 사업 확대에 필요한 소프트웨어 개발 및 기술 지원 거점으로 활용되고 있다.

코나아이의 지배구조



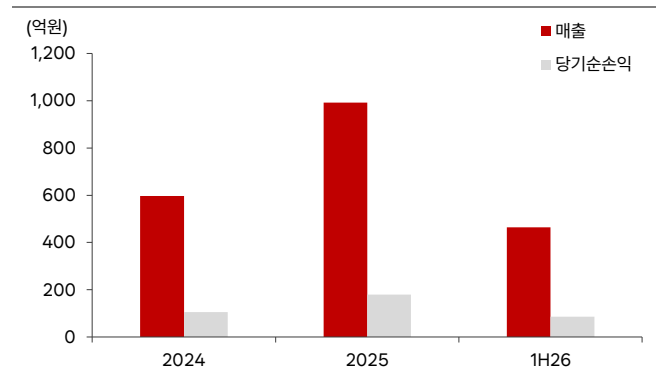
주: 2026년 6월말 기준, 자료: 코나아이, 한국IR협의회 기업리서치센터

코나아이의 주요 중속회사 자본 규모 현황



주: 2026년 6월말 기준, 자료: 코나아이, 한국IR협의회 기업리서치센터

코나엠의 매출 및 당기순이익 추이



자료: 코나아이, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 사업

코나아이의 성장 동력은 메탈카드와 지역화폐 사업

코나아이의 사업영역은 크게 스마트카드(DID)와 플랫폼 사업으로 구분되며, 기존 결제·인증 기술을 기반으로 MVNO, 디지털자산 및 자동차 전장 등 신규 사업으로 영역을 확대하고 있다.

①스마트카드(매출 비중 61.5%, 2026년 상반기 기준)

스마트카드(DID) 사업은 자체 개발한 JAVA 기반 칩 운영체제(COS)를 기반으로 한 동사의 전통적인 주력 사업이다. 보안 반도체 칩에 자체 COS를 탑재한 COB(Chip-on-Board)를 비롯해 신용·체크카드, 하이패스카드, 전자여권 등 다양한 스마트카드를 국내외 금융기관 및 공공기관에 공급하고 있다. 특히 칩 운영체제 개발에서 카드 제조·발급까지 주요 밸류체인을 내재화하고 있다는 점이 경쟁력이다. 이외에도 지문인식 카드, Display OTP·Dynamic CVV 카드, 자동차용 스마트카드 키, 암호화폐 하드웨어 지갑 등 보안·인증 기술을 활용한 고부가 제품으로 포트폴리오를 확대하고 있다.

최근 스마트카드 부문의 핵심 성장동력은 메탈카드다. 글로벌 프리미엄 카드 수요 확대에 대응해 메탈카드 공급을 늘리고 있으며, 특히 Metal Veneer 분야에서 높은 시장점유율을 확보하고 있다. 기존 PVC 카드 (폴리 염화비닐 소재의 플라스틱 카드) 대비 높은 ASP와 수익성을 확보할 수 있어, 메탈카드의 매출 비중 확대는 스마트카드 부문의 외형 성장뿐 아니라 제품 믹스 개선을 통한 수익성 제고에도 기여하고 있다.

②플랫폼 사업(매출 비중 25.9%)

플랫폼 사업은 스마트카드에서 축적한 결제·보안 기술을 서비스 영역으로 확장한 사업이다. 국제 결제표준인 EMV를 준수하는 자체 결제 플랫폼을 기반으로 카드 발급부터 승인·정산 및 가맹점 관리까지 결제 밸류체인 전반을 제공한다. 하나의 결제 엔진을 다양한 서비스에 활용하는 'One Engine Multi Use' 전략을 통해 B2G·B2C·B2B로 고객 기반을 확대하고 있다.

플랫폼 사업의 핵심은 지역화폐(B2G)다. 다수의 지방자치단체를 대상으로 지역화폐 발급 및 결제 플랫폼을 제공하고 있으며, 단순 결제를 넘어 배달, 택시 호출, 기부, 설문조사 등 지역 커뮤니티 서비스를 연계하고 있다. 카드 제조부터 플랫폼 운영까지 밸류체인을 내재화하고 있어 외부 결제사업자에 대한 의존도가 낮으며, 플랫폼 구축 이후 결제액 증가에 따른 추가 고정비 부담이 제한적이라는 점에서 높은 영업레버리지를 확보할 수 있는 사업구조를 갖추고 있다.

지역화폐에서 구축한 결제 인프라는 민간 영역으로도 확대되고 있다. 코나카드(B2C)는 자체 선불결제 플랫폼을 기반으로 소비자에게 결제 및 다양한 부가서비스를 제공한다. 코나비즈(B2B)는 기업이 임직원 및 회원에게 지급하는 복지 포인트, 성과급, 수당 등을 카드 기반으로 통합 관리하는페이아웃 플랫폼이며, 코나플레이트(B2B)는 Open API를 통해 결제 인프라를 외부 기업에 개방해 고객사가 자체 브랜드의 선불카드 및 결제 서비스를 구축할 수 있도록 지원한다. 모빌리티 영역에서는 코나모빌리티를 통해 택시 호출, 애플리케이션 및 결제·정산 서비스를 제공하고 있다.

③기타(신규사업, 매출비중 12.5%)

신규 사업은 기존 스마트카드의 보안·인증 기술과 결제 플랫폼 인프라를 다른 산업으로 확장하는 데 초점을 맞추고 있다. MVNO(알뜰폰 사업자)에서는 자체 브랜드 'MONA'를 운영하고 있으며, USIM에 대한 권한을 기반으로 향후 인증·보안, SE(Secure Element) 및 IoT 영역으로 사업 확대를 추진하고 있다. 자동차 전장에서는 기존 스마트카드 및 SE 기술을 활용해 스마트카드 키 등 차량용 인증 솔루션을 공급하는 한편, 무선 소프트웨어 업데이트(OTA) 플랫폼으로 사업 영역을 확대할 계획이다.

디지털자산 영역에서는 스테이블코인과 STO 사업을 추진하고 있다. 스테이블코인의 경우 기존 카드 결제 및 가맹점 인프라를 활용하면서 후단 정산 과정에 블록체인을 적용하는 방안을 검토하고 있으며, 지역화폐 플랫폼과 연계한 원화 기반 디지털 결제 모델로의 확장을 추진하고 있다. STO 역시 지역 기반 자산 및 사업과 기존 플랫폼을 결합하는 방향으로 사업화를 모색하고 있다. 이외에도 '더 한옥 헤리티지'를 중심으로 문화·예술 콘텐츠와 결제 인프라를 연계한 사업을 추진하고 있다.



산업 현황

1 스마트카드 산업

**2024년 글로벌 스마트 카드
시장규모는 154억 달러로 추정.
2030년까지 연평균 6.1% 성장
전망. 고부가가치 제품으로 산업
구조 변화 예상**

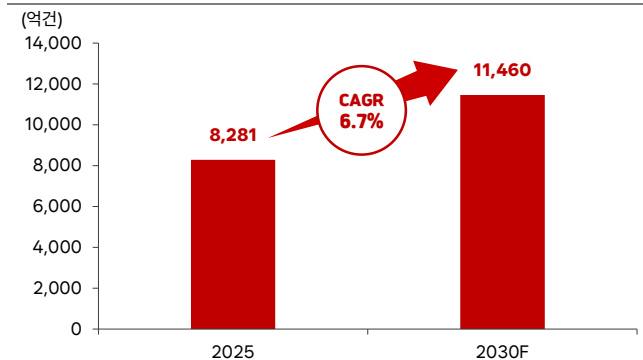
글로벌 스마트카드 산업은 전자결제 확산에 따른 양적 성장에서 프리미엄 제품 중심의 질적 성장으로 전환되고 있다. 과거 스마트카드 시장은 현금 결제를 대체하는 신용·직불카드 보급 확대와 IC칩 기반 결제 인프라 구축에 힘입어 성장해 왔다. 그러나 주요 선진국에서 카드 보급률이 성숙 단계에 진입하고 모바일 결제가 확산되면서, 단순 카드 발급량 증가보다는 고부가가치 제품으로의 전환이 시장 성장을 견인하는 구조로 변화하고 있다. 특히 금융기관들이 우량 고객 확보와 고객 충성도 제고를 위해 차별화된 결제 경험을 제공하는 데 주력하면서 메탈카드, 생체인식카드 및 친환경 카드 등 프리미엄 제품의 중요성이 확대되고 있다.

글로벌 카드 결제시장의 성장세는 여전히 견조하다. Nilson Report에 따르면 Visa, Mastercard, UnionPay, American Express 등 주요 글로벌 결제 네트워크의 2025년 구매 거래 건수는 8,281억 건으로 전년대비 7.1% 증가했다. 또한 2030년에는 해당 결제 네트워크의 거래 건수가 약 1조 1,460억 건에 이를 것으로 전망된다. 다만 결제 거래 건수의 증가가 실물 카드 발급량 확대로 직결되는 것은 아니다. 기존 카드의 반복 사용과 모바일 지급을 통한 결제 비중이 확대되고 있기 때문이다. 이에 따라 스마트카드 제조업체의 성장성은 전체 결제시장 확대보다 제품 믹스 개선과 카드당 평균판매단가(ASP) 상승에 의해 차별화될 전망이다.

글로벌 스마트카드 산업은 결제 인프라 확산과 비접촉식 결제 수요 증가에 힘입어 안정적인 성장세를 유지할 전망이다. Grand View Research에 따르면 글로벌 스마트카드 시장규모는 2024년 154억 달러에서 2030년 217억 달러로 연평균 6.1% 성장할 것으로 예상된다. 이 중 금융·결제용 스마트카드 시장은 같은 기간 43억 달러에서 66억 달러로 확대될 전망으로, 전체 시장보다 높은 성장률(연평균 7.4%)이 예상된다.

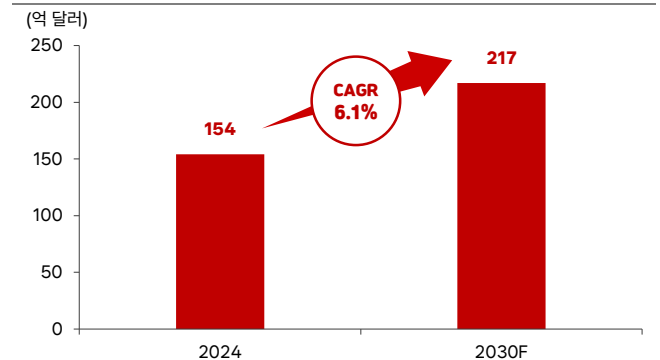
스마트카드 산업은 높은 기술적 진입장벽과 고객사 인증 절차를 특징으로 한다. 결제카드는 IC칩, 운영체제(COS), 안테나 및 카드 소재가 결합된 제품으로, 금융정보 보호와 결제 안정성을 확보하기 위한 기술적 요건을 충족해야 한다. 특히 글로벌 카드 네트워크와 금융기관의 인증 및 품질 검증 절차가 요구되며, 대형 금융기관에 대한 공급 이력과 양산 품질관리 능력이 신규 진입업체의 중요한 경쟁요소로 작용한다.

주요 글로벌 결제 네트워크의 구매 거래 건수 전망



자료: Nilson Report, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 스마트카드 시장 규모 전망



자료: Grand View Research, 한국IR협회의 기업리서치센터

메탈카드 시장 확대: 금융기관의 고객 확보 경쟁이 성장 견인

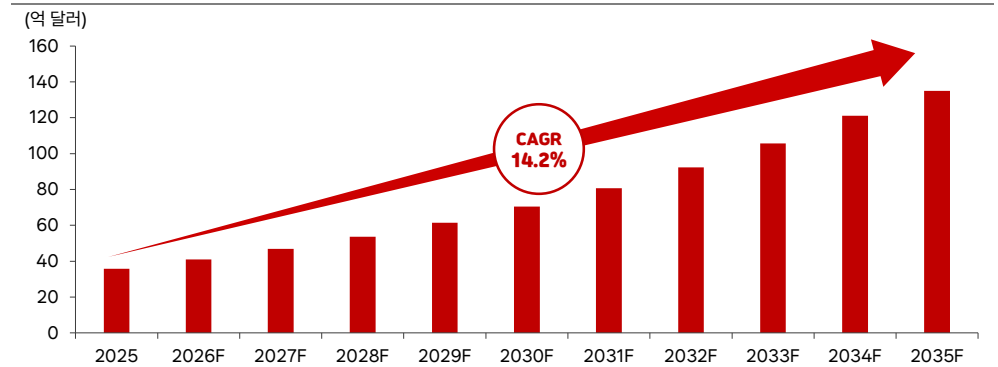
최근 스마트카드 산업에서 가장 주목할 변화는 메탈카드의 대중화다. 메탈카드는 금속 소재를 활용하여 일반 PVC 카드와 차별화된 디자인, 무게감 및 촉감을 제공하는 프리미엄 결제카드다. 초기에는 높은 연회비를 지불하는 초고액자산가를 중심으로 보급되었으나, 최근에는 일반 프리미엄 신용카드와 상대적으로 낮은 연회비의 고객군으로 적용 범위가 확대되고 있다. 이는 금융기관들이 카드의 기능적 차별화뿐 아니라 디자인과 소유 경험을 활용하여 고객의 브랜드 충성도를 높이려는 전략을 강화하고 있기 때문이다.

글로벌 카드 제조업체 IDEMIA가 공개한 소비자 조사에 따르면 메탈카드 보유에 관심이 있다고 응답한 소비자 비중은 2022년 74%에서 2024년 83%로 상승했다. 또한 응답자의 57%는 일반 PVC 카드 대비 추가 비용을 지불할 의향이 있다고 답했다. 국제카드제조협회(ICMA) 역시 2026년 메탈카드 시장의 주요 변화를 기존 고액자산가 중심에서 보다 광범위한 소비자 계층으로의 확산으로 평가했다. 메탈카드가 단순한 고급 결제수단을 넘어 금융기관의 고객 유치 및 유지 전략에 활용되는 마케팅 수단으로 자리 잡고 있는 것이다. 글로벌 리서치 업체인 Statista는 글로벌 메탈 신용카드 시장 규모가 2025년 35.8억 달러에서 2035년 135억 달러로 연평균 14.2% 성장할 것으로 전망했다.

이러한 변화는 스마트카드 제조업체의 ASP 상승과 수익성 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다. 일반 PVC 카드가 비교적 표준화된 제조공정을 기반으로 가격 경쟁이 이루어지는 반면, 메탈카드는 소재 가공, 표면처리, 디자인 및 비접촉 결제 기능 구현 등 추가적인 기술력이 요구된다. 특히 최근에는 기존 10g대 제품에서 20~30g 이상의 중량형 메탈카드로 고급화가 진행되고 있으며, 스테인리스스틸과 티타늄 등 금속 소재뿐 아니라 원목, 재활용 PVC 등 다양한 소재를 결합한 제품으로 시장이 세분화되고 있다. 이는 제품 단가 상승뿐 아니라 고부가 제품 중심의 포트폴리오를 보유한 제조업체의 경쟁력 강화로 이어질 가능성이 높다.

지역별로는 미국 시장의 성장 잠재력이 상대적으로 높다는 판단이다. 미국은 금융기관들의 프리미엄 카드 경쟁이 활발하고, 유럽 대비 높은 가맹점 결제수수료 구조로 인해 카드 발급사가 우량 고객 확보에 투자할 유인이 크다. 특히 카드 사용액이 많은 고객의 경우 카드 발급비용 상승을 추가적인 결제수익 및 고객 유지 효과로 회수할 수 있어, 메탈카드 도입의 경제적 타당성이 확보되기 쉽다. 반면 유럽은 카드 결제수수료에 대한 규제가 상대적으로 강해 동일한 방식의 프리미엄 카드 확대에는 제약이 존재한다. 따라서 글로벌 메탈카드 시장은 지역별 결제수익 구조와 금융기관의 고객 확보 전략에 따라 성장 속도가 차별화될 것으로 예상된다.

글로벌 메탈 신용카드 시장 규모와 전망



자료: Statfacts, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 결제 카드 주요**제조업체로는 Thales, IDEMIA,****G+D와 코나아이**가 있음. **글로벌****메탈 카드 시장에서는****Composecure와 코나아이만****대량 생산체계를 보유**

글로벌 스마트카드 시장은 Thales(프랑스), IDEMIA(프랑스), Giesecke+Devrient(독일) 등 대형 보안·결제 솔루션 업체와 코나아이, CPI Card Group(미국) 등 전문 제조업체들이 경쟁하고 있다. 주요 업체들은 전통적인 카드 제조에서 벗어나 결제 보안, 디지털 인증 및 고부가 카드 솔루션으로 사업영역을 확대하고 있다. 특히 메탈카드 시장에서는 소재 가공기술과 대량 생산능력뿐 아니라 글로벌 금융기관의 디자인 요구에 대응하는 제품 개발 역량이 경쟁력을 결정하는 핵심 요소다.

코나아이는 자체 개발한 칩 운영체제와 스마트카드 제조 역량을 기반으로 글로벌 시장에서 경쟁력을 확보하고 있다. 회사 공시에 따르면, ABI Research 기준 글로벌 결제카드 시장점유율은 Thales(M/S, IDEMIA, G&D)에 이어 4위를 기록하고 있으며, 글로벌 메탈 카드 시장에서는 미국의 Composecure와 동사만이 대량 생산체계를 보유하고 있다.

지역화폐 플랫폼 사업**2025년 국내 지역화폐****발행규모는 26.7조원으로****카드형이 67.3% 비중 차지.****지역화폐 산업은 지방자치단체의****지역경제 활성화 정책을 기반으로****성장**

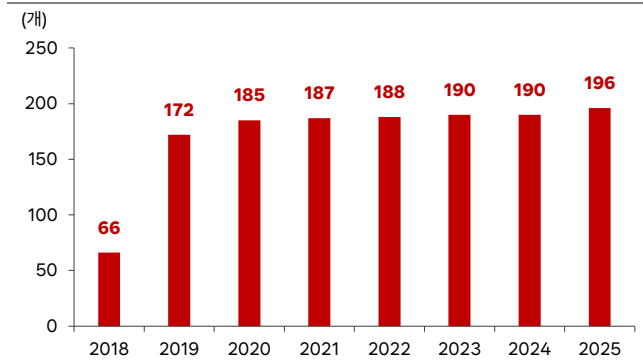
국내 지역화폐 산업은 지방자치단체의 지역경제 활성화 정책을 기반으로 성장해 왔으며, 최근에는 소상공인 지원과 정책자금 집행을 위한 디지털 인프라로 역할이 확대되고 있다. 지역화폐는 특정 지역 내 가맹점에서 사용할 수 있도록 지방자치단체가 발행하는 결제수단으로, 지역 외 소비 유출을 억제하고 지역 내 소비를 촉진하는 것을 주요 목적으로 한다. 법률상 지역화폐와 지역사랑상품권은 동일한 제도적 범주에 속하며, 발행 형태에 따라 지류형, 카드형 및 모바일형으로 구분된다. 특히 최근에는 사용 편의성과 운영 효율성을 확보할 수 있는 카드형·모바일형 결제수단의 중요성이 확대되고 있다.

지역화폐 시장의 성장성은 정부와 지방자치단체의 정책적 지원에 크게 영향을 받는다. 지역화폐는 충전금에 대한 할인 또는 캐시백을 제공하여 소비자의 사용을 유도하는 구조이므로, 지원 예산과 인센티브 수준이 발행 및 결제 규모를 결정하는 주요 변수로 작용한다. 다만 일반적인 재정지원 사업과 달리 지역화폐는 소비자가 실제 가맹점에서 사용해야 정책 효과가 실현된다는 특징이 있다. 이에 따라 발행 규모뿐 아니라 사용률, 가맹점 접근성 및 결제 편의성이 제도의 운영 성과를 결정하는 중요한 요소다.

2026년에는 지역화폐 산업에 대한 정책적 지원이 강화되는 추세다. 정부가 발표한 2026년도 예산안에 따르면 지역사

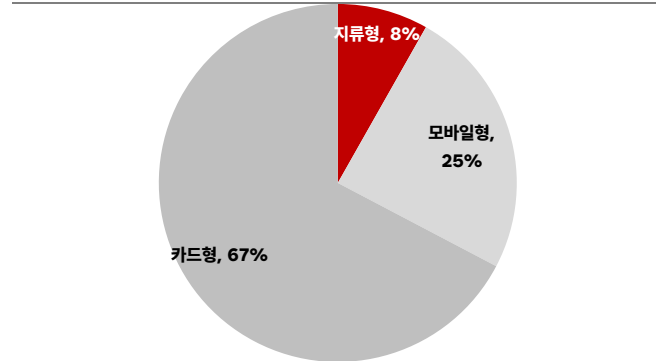
랑상품권 발행지원 예산은 2025년 추가경정예산 기준 1조원에서 2026년 1조 1,500억원으로 15% 확대 편성됐다. 또한 2025년 8월 개정된 지역사랑상품권법은 국가와 지방자치단체의 행정적·재정적 지원을 의무화하고, 정부의 5개년 활성화 기본계획 수립 근거를 마련했다. 이는 지역화폐가 개별 지방자치단체의 재량적 소비진작 정책에서 지역경제 활성화를 위한 제도적 정책수단으로 정착하고 있음을 보여준다. 다만 지원 의무화가 매년 일정한 발행 규모나 국비 지원액을 보장하는 것은 아니므로, 실제 시장 성장률은 정부의 예산 편성과 지방자치단체의 재정 여건에 따라 달라질 수 있다.

지역사랑상품권 발행 지역 추이



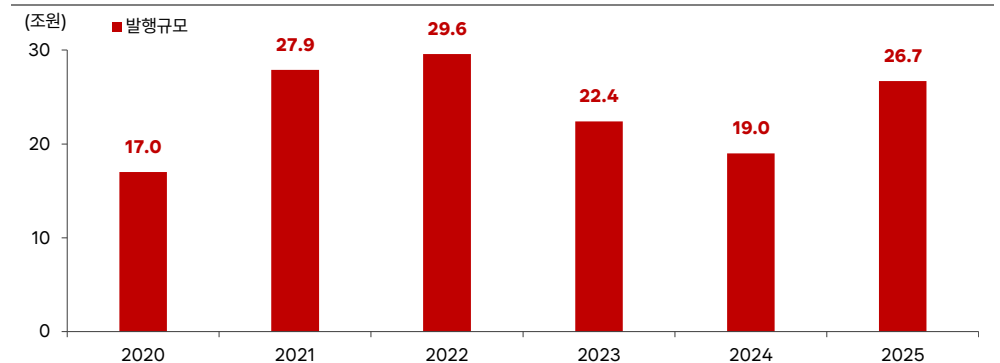
자료: 행정안전부, 한국IR협회의 기업리서치센터

지역사랑상품권 발행 형태 비중



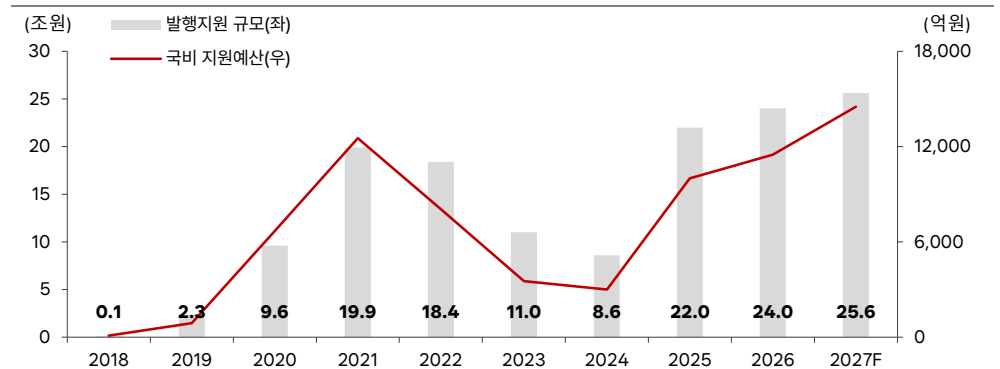
주: 2025년 기준, 자료: 행정안전부, 한국IR협회의 기업리서치센터

지역사랑상품권 발행 규모 추이



자료: 행정안전부, 한국IR협회의 기업리서치센터

지역사랑상품권 국비지원 규모 추이



자료: 행정안전부, 한국IR협회의 기업리서치센터

**지역화폐 산업은 지방자치단체의
운영사업자 선정과 재계약이
중요한 시장 구조 형성.
지역 화폐 플랫폼의 주요 수익원은
수수료 및 운영대행 수익**

지역화폐 플랫폼 사업자는 지방자치단체를 대신하여 상품권의 발행·충전·결제·정산·가맹점 관리 등 운영에 필요한 서비스를 제공한다. 전통적인 상품권 사업이 상품권 발행 및 유통을 중심으로 이루어졌다면, 디지털 지역화폐 플랫폼은 이용자 계정관리부터 결제 승인, 거래내역 분석 및 정책자금 관리까지 통합적으로 수행하는 구조다. 이에 따라 지역화폐 플랫폼 산업의 경쟁력은 단순한 결제 처리능력보다 안정적인 운영시스템과 대규모 이용자 및 가맹점 관리 역량에 의해 결정된다.

지역화폐 플랫폼의 주요 수익원은 결제 거래액에 연동되는 수수료 및 계약에 따른 운영대행 수익이다. 특히 결제 거래액이 확대될 경우 추가적인 설비투자나 운영비용 증가가 상대적으로 제한적이라는 점에서 영업레버리지 효과를 기대할 수 있다. 다만 실제 수익성은 지자체별 계약조건, 결제망 이용 방식 및 수수료 배분구조에 따라 차이가 발생한다. 외부 카드 결제망을 활용하는 경우 결제 관련 비용을 분담해야 하는 반면, 자체 결제망이나 QR결제 비중이 확대될 경우 거래당 비용 절감 효과를 기대할 수 있다.

지역화폐 산업은 일반적인 민간 결제 플랫폼과 달리 지방자치단체의 운영사업자 선정과 재계약이 중요한 시장 구조를 형성하고 있다. 따라서 기존 사업자의 플랫폼 안정성, 서비스 운영 경험, 가맹점 네트워크 및 원가 경쟁력이 경쟁우위로 작용한다. 특히 지방자치단체 입장에서는 운영사업자 변경 시 이용자와 가맹점의 서비스 전환, 결제 데이터 이관 및 시스템 안정성 확보 등 추가적인 부담이 발생할 수 있다. 이러한 전환비용은 기존 사업자의 계약 유지에 유리하게 작용하지만, 공공조달 특성상 정기적인 재입찰과 수수료 인하 압력은 지속적인 위험요인으로 남아 있다.

상품권 유형별 운영비 발생 비교

유형	지류형	디지털형	
		모바일형	카드형
상품권형태	종이	핸드폰 앱 내 충전	실물카드(선불 또는 직불카드)
결제방식	현금과 유사	• 핸드폰 앱 이용, 가맹점의 QR 코드를 스캔하여 결제 •페이 등을 통한 결제	• 실물카드 결제 •페이 등을 통한 결제 • 발행위탁업체에 따라 QR 결제 가능
필요경비 (자치단체 부담)	• 상품권 제작 (장당 비용) • 상품권 판매 및 환전 수수료 (판매 및 환전액의 일정비율) • 통합관리시스템 이용 비용 (판매대행점 지점 수에 비례)	• 상품권 발행 및 결제, 자금이체 등을 위한 플랫폼 운영비(주로 발행액의 일정비율) • 무상으로 제공하는 경우도 있음	
주요대행 업체	• 상품권 제작: 한국조폐공사 • 판매 및 환전: 지역 내 은행 등 금융기관	• 한국조폐공사, 코나아이, 비즈플레이, 나이스정보통신, 한국간편결제진흥원, 지역은행 등	
가맹점 부담	• 없음	• QR 결제 방식: 없음 • 카드 및페이 결제: 체크카드 결제수수료 발생	

자료: 국회예산정책처, 한국R협회의 리서치센터

**향후 성장 동력은 상품권 발행
규모 확대와 정책 자금 집행
인프라 및 지역생활 서비스로의
사업영역 확장에서 나타날 전망**

향후 지역화폐 플랫폼 산업의 성장 동력은 기존 상품권 발행 규모 확대뿐 아니라 정책자금 집행 인프라와 지역생활 서비스로의 사업영역 확장에서 나타날 전망이다. 지역화폐는 이용자의 거주 지역과 사용처를 기반으로 결제가 이루어지기 때문에 정부와 지방자치단체가 정책 목적에 부합하는 대상과 업종에 자금을 지급하고 사용 내역을 관리하는 데 활용할 수 있다. 이는 현금 지급과 비교할 때 지원금의 사용 범위 설정과 정책 집행내역 관리 측면에서 장점을 제공한다.

특히 민생지원금, 소상공인 지원금 및 특정 업종 소비촉진 정책 등에 지역화폐 플랫폼을 활용할 경우 기존 결제 인프라의 활용도를 높일 수 있다. 지방자치단체 입장에서는 별도의 지급·정산시스템을 구축하는 비용을 절감할 수 있으며, 플랫폼 사업자는 기존 이용자와 가맹점 네트워크를 활용하여 추가적인 거래액을 확보할 수 있다. 또한 결제 데이터를 기반으로 정책 집행 결과를 분석하고 지역별 소비 흐름을 파악하는 서비스로 확장할 가능성도 존재한다.

또한 최근 지역화폐 플랫폼은 결제 중심 서비스에서 지역 커뮤니티 기반 생활 플랫폼으로의 확장이다. 지역화폐 운영 사업자는 이미 지역 주민과 소상공인을 연결하는 이용자 및 가맹점 네트워크를 확보하고 있다. 이를 활용해 지역 쇼핑, 배달, 택시 호출, 포인트 전환 등 생활밀착형 서비스를 제공할 경우 이용자의 플랫폼 체류 및 사용 빈도를 높일 수 있다. 이는 정부 지원금과 인센티브에 의존하던 기존 지역화폐의 사용 동기를 확대하고, 장기적으로 정책적 수요 외에 민간 소비를 유입할 수 있다는 점에서 의미가 있다.



투자포인트

1 메탈카드를 통한 스마트 카드 사업 부문의 수익성 제고와 성장 기반 확대

투자포인트1. 스마트 카드 사업부문의 수익성 제고와 성장 기반 확대 예상

코나아이의 첫번째 투자 포인트는 메탈카드를 통한 스마트 카드 사업 부문의 수익성 제고와 성장 기반 확대이다.

코나아이는 스마트카드 사업의 성장 전략을 물량 중심의 수평적 성장에서 ASP와 수익성을 높이는 수직적 성장 (Vertical Product)으로 전환하고 있다. 신용·체크카드, 통신용 SIM, 전자여권 등 기존 스마트카드는 교체 및 재발급 수요를 기반으로 안정적인 매출을 창출하지만, 시장 성숙에 따라 높은 물량 성장을 기대하기는 어렵기 때문이다. 이에 동사는 기존 스마트카드에 소재와 보안·인증 기술을 추가해 제품 단가와 부가가치를 높이는 방향으로 제품 포트폴리오를 고도화하고 있다.

대표적인 제품이 메탈카드다. 기존 PVC 기반 금융카드를 메탈 소재로 전환함으로써 동일한 카드 수요에서도 높은 ASP와 수익성을 확보할 수 있다. 코나아이는 Full-metal, Half-metal, Metal Veneer, Weight Card(플라스틱 카드 외관 유지하며, 내부에 금속소재를 넣은 중량형 카드) 등 다양한 제품군을 구축하는 한편 세라믹, OLED, 친환경 원목, R-PVC(재생용 PVC) 등으로 적용 소재를 확대하고 있다. 이외에도 지문인식 카드, Display OTP 카드(디스플레이형 OTP(One-Time Password)카드), Dynamic CVV 카드(동적 보안코드 카드) 등 전자카드와 암호화폐 하드웨어 지갑 등 기존 COS 및 보안·인증 기술을 활용한 고부가 제품군을 확대하고 있다.

스마트카드 기술의 적용 영역도 금융카드를 넘어 자동차와 IoT로 확장되고 있다. 현대차그룹 차량에 슬림형 스마트카드 키를 공급하는 등 기존 스마트카드 기술을 차량용 인증 영역에 적용하고 있으며, 향후 차량의 커넥티드화에 따라 SE(Secure Element) 기반 보안·인증 및 OTA(Over-the-Air) 플랫폼으로 사업 영역을 확대할 계획이다.

메탈카드가 주요 성장 동력. 현재 미국 지역이 코나아이 메탈카드 사업의 핵심 시장

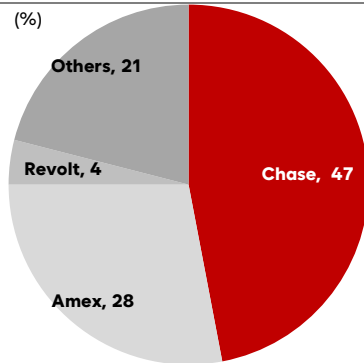
메탈카드는 스마트카드 사업의 가장 중요한 성장동력이다.

코나아이는 2018년 프리미엄 메탈카드 시장에 진출한 초기 유럽을 중심으로 해외 고객 기반을 확대해왔다. 유럽 스마트카드 시장은 Thales, IDEMIA, G&D 등 기존 글로벌 업체들이 칩 OS 개발부터 카드 제조·발급까지 밸류체인을 수직 계열화하고 있어 상대적으로 진입장벽이 높은 시장이다. 동사는 2020년 영국 핀테크 업체 Revolut와 계약을 맺은 이후 장기간 지속적으로 안정적인 거래 관계를 유지해 왔으며, 현재 Revolut 메탈카드 공급 물량의 90% 이상을 담당하고 있다. 공급 제품은 Metal Veneer를 포함한 메탈카드를 중심으로 COB와 일반 스마트카드까지 구성돼 있어, 기존 스마트카드 고객 기반을 고부가 제품으로 전환하는 전략을 추진하고 있다.

미국 지역은 현재 코나아이 메탈카드 사업의 핵심 시장이다. 미국은 유럽과 달리 카드 제조와 발급 주체가 상대적으로 분업화돼 있어 신규 공급사의 시장 진입 기회가 존재하며, 프리미엄 카드 수요가 크다는 점에서 메탈카드 사업 확대에 유리한 시장이다.

미국 메탈카드 시장에서 코나아이는 American Express(AmEx)와 JP Morgan Chase 등 대형 카드 발행사로 고객 기반을 확대하고 있다. 두 회사 모두 연간 100만장 이상의 메탈카드를 지속적으로 발행하는 대형 수요처로, AmEx가 이미 공급 레퍼런스를 확보한 핵심 고객이라면 JP Morgan Chase는 향후 추가적인 외형 성장을 견인할 수 있는 잠재 고객이다.

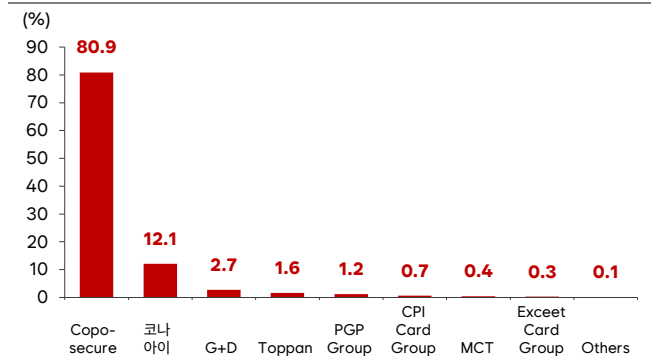
글로벌 메탈카드 수요 비중



주: 2025년 기준

자료: Nilson Report, Composecure 10K, 코나아이, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 메탈카드 공급사들의 시장 점유율



주: 2025년 기준, 글로벌 판매 개수 기준

자료: Nilson Report, Composecure 10K, 코나아이, 한국IR협의회 기업리서치센터

코나아이는 작년 AmEx에서는 한정판 '미러 카드(Mirror Card)' 프로젝트를 성공적으로 수행하며 공급 레퍼런스를 확보했다. 미국 현지 생산거점이 없는 상황에서도 자회사 코나엠의 진천공장에서 메탈카드 생산부터 완제품 패키징까지 수행한 후 미국으로 수출했다. 제품 생산뿐 아니라 패키징을 포함한 전 과정을 안정적으로 수행하면서 제품 개발 및 양산 역량을 입증했으며, 이후 추가 제품 수주를 위한 기반을 마련했다.

AmEx 내 공급 비중도 확대되고 있다. 회사 측에 따르면 기존 선두 공급업체인 Composecure와의 공급 비중 격차 (Composecure 55:45: Kona) 가 축소되고 있으며, 향후 핵심 공급업체(1-Tier Vendor) 지위 확보를 목표로 논의를 진행하고 있다. 1-Tier 공급업체로 진입할 경우 개별 프로젝트 단위의 수주에서 벗어나 보다 안정적이고 반복적인 공급 물량을 확보할 수 있다는 점에서 향후 AmEx향 매출의 추가 성장도 기대할 수 있다. 이외 중국 시장에서는 PBOC 규격과 AmEx 글로벌 규격을 동시에 지원하는 중국향 AEDA 신용카드를 개발·인증하는 등 협력 범위를 확대하고 있다.

JP Morgan Chase는 중장기적으로 성장 잠재력이 큰 고객사다. 코나아이는 Chase의 공급업체 온보딩(Onboarding)을 완료해 향후 메탈카드 입찰에 참여할 수 있는 기반을 확보했다. 다만 현재 Chase의 주요 스테인리스 스틸 메탈카드는 2028년까지 CompoSecure와의 독점 공급계약이 존재하는 만큼 단기간 내 대규모 공급을 가정하기보다는, 신규 소재와 제품을 중심으로 공급 기회를 확대하는 단계로 볼 수 있다.

이에 당사는 기존 독점계약의 적용 범위와 차별화할 수 있는 골드, 원목, 탄소강 등 신규 소재 및 가공 기술을 활용한 제품군을 Chase와 논의하고 있다. 동시에 Chase가 기존 Edge-to-Edge 중심의 제품에서 고급형 Metal Veneer를 포함한 프리미엄 제품으로 라인업을 확대할 경우, Metal Veneer에서 경쟁력을 보유한 코나아이의 사업 기회도 확대될 수 있다.

글로벌 메탈카드 Top 3고객의 공급사 현황

CHASE 

Revolut

Composecure 독점

Compo 55:45 Kona
(내부 추정)

코나아이 > 90%

자료: 코나아이, 한국IR협회의 기업리서치센터

**지난 8월 1) 미국 중소형
금융·핀테크 고객 기반 확대,
2) 현지 고객 대응력 강화,
3) 관세 및 통상정책 리스크 헤지
위해 미국 카드 제조업체 PSC
인수. 올해 4분기 연결 실적에
반영될 것으로 예상**

한편, 코나아이는 미국 뉴저지 소재 카드 제조업체 PSC 인수를 통해 미주 사업의 현지화를 추진하고 있다. 지난 8월 PSC 지분 100%를 302억원에 인수했으며, 9월 말 최종 클로징을 거쳐 4Q26부터 연결 실적에 반영될 것으로 예상된다. PSC는 연간 플라스틱 카드 기준 생산 캐파가 5,000만장 수준이며, 2025년 기준 매출액은 약 3,000만 달러(약 413억원), 순이익 약 150만 달러(약 21억원)를 기록했다. PSC 인수는 1) 미국 중소형 금융·핀테크 고객 기반 확대, 2) 현지 고객 대응력 강화, 3) 관세 및 통상정책 리스크 헤지 측면에서 의미가 있다

기존 미국 대형 금융기관용 메탈카드는 코나엠 진천공장에서 대량 생산 및 패키징한 후 미국으로 수출하는 방식으로 대응이 가능했다. 반면 중소형 금융기관 및 핀테크 업체는 상대적으로 주문 규모가 작고 제품 사양과 물량에 대한 고객별 요구가 다양해 현지에서의 신속한 영업 및 대응 역량이 중요하다. PSC 인수를 통해 기존 현지 고객 및 영업 네트워크를 확보함으로써 대형 금융기관 중심이었던 고객 기반을 미국 중소형 금융기관과 핀테크 업체로 확대할 수 있을 전망이다.

현지 고객사와의 커뮤니케이션 강화도 기대된다. 기존에는 국내 생산거점을 중심으로 미국 사업을 전개했으나, PSC를 현지 거점으로 활용할 경우 제품 개발부터 샘플 대응, 수주 협의 및 사후관리까지 고객 접점을 확대할 수 있다. 특히 고객별 디자인과 소재 요구가 다양한 메탈카드 사업의 특성을 고려하면 현지 영업·생산 인프라 확보는 신규 고객 확보와 제품 개발 리드타임 단축에 긍정적으로 작용할 전망이다.

미국 통상정책 변화에 대한 대응력도 높아질 것으로 예상된다. 미국 현지 생산 기반을 확보함으로써 향후 관세 인상 및 통상정책 변화에 따른 국내 생산제품의 수출 부담을 일부 완화할 수 있다.

즉, 이번 PSC인수는 단순한 메탈카드 생산능력 확대보다는 미국 현지 영업 네트워크 확보에 방점이 찍혀 있다. 기존 대형 금융기관 중심의 고객 기반을 중소형 금융사 및 핀테크 업체로 확대하는 동시에 현지 고객과의 접점을 강화함으로써 미주 메탈카드 사업의 추가적인 외형 성장을 뒷받침할 것으로 기대된다.

정책적 지원 하에 영업레버리지가 확대되고 있는 지역화폐 플랫폼 사업

투자포인트2. 정부 정책적

지원하에 영업레버리비 확대되고

있는 지역화폐 플랫폼 사업

코나아이의 두번째 투자포인트는 정부의 정책적 지원 하에 영업 레버리지가 확대되고 있는 지역화폐 플랫폼 사업이다.

코나아이는 2018년 카드형 지역화폐 플랫폼을 출시한 이후 시장을 선점하며 국내 최대 지역화폐 플랫폼 사업자로 자리잡았다. 현재 전국 65개 이상의 지방자치단체에 플랫폼을 공급하고 있으며, 2025년 말 기준 누적 이용자 1,500만 명, 누적 결제액 70조원을 확보했다. 지역화폐 결제액 기준 시장점유율은 약 45%(2025년도) 수준으로 추정된다. 2026년에는 기존 운영 지역의 재수주를 이어가는 동시에 세종·충주·진천·상주 등 신규 지역을 확보하며 사업 기반을 확대했다.

코나아이가 카드형 지역화폐 서비스 제공하고 있는 지자체

도입시기	사업지역
2018	인천광역시
2019	경기도 (28개 시군), 양산시, 부산동구, 영월군, 영광군, 정주시, 강릉시, 대전 대덕구, 제주도
2020	경산시 김천시 경주시 울진군 의성군 천안시 음성군 옥천군 고성군 동해시 삼척시 인제군 태백시 부산남구
2021	밀양시 황성군 부산광역시
2022	김포시
2023	울산광역시
2025	영암군
2026	진천군 세종시 충주시 상주

자료: 코나아이, 한국IR협의회 리서치센터

지역화폐 시장에서의 코나아이의 높은 시장지배력은 원가경쟁력과 높은 전환 비용에 기인

지역화폐 시장에서 코나아이의 높은 시장지배력 배경에는 결제 밸류체인인 수직계열화를 통한 원가 경쟁력이 있다. 경쟁 사업자들이 카드 제조, 결제 승인·정산 등 일부 기능을 외부 사업자에 의존하는 것과 달리, 코나아이는 실물카드 제조부터 회원 및 가맹점 관리, 결제 승인과 정산까지 주요 기능을 자체 인프라를 통해 제공한다. 이를 통해 외부 사업자에 지급하는 중간 수수료를 절감하고 지자체에 경쟁력 있는 가격으로 서비스를 제공할 수 있다. 동시에 외부 카드사를 거치지 않고 자체 결제망을 운영함으로써 결제 거래액 증가를 플랫폼 수익으로 직접 연결할 수 있는 사업구조를 확보하고 있다.

높은 전환비용도 기존 사업자의 시장지위를 뒷받침한다. 지자체가 지역화폐 운영사를 변경할 경우 기존 회원 및 가맹점 데이터 이전, 시스템 마이그레이션, 카드 재발급 등의 비용이 발생하며, 전환 과정에서 이용자와 소상공인의 불편 및 민원 가능성도 존재한다. 이에 따라 가격뿐 아니라 시스템 안정성과 기존 운영 레퍼런스가 재입찰 과정에서 중요한 경쟁요인으로 작용한다.

동사는 자체 개발한 OPEN API 기반의 'One Engine Multi Use' 결제 인프라를 바탕으로 플랫폼의 기능을 단순 결제에서 '지역 Super App'으로 확대되고 있다. 지역화폐를 기반으로 공공배달, 지역 택시 호출, 기부, 설문·여론조사 및 지역물 등 다양한 생활 서비스를 하나의 플랫폼에 결합하고 있다. 서비스가 확대될수록 이용자의 플랫폼 접점과 지자체의 활용도가 높아지는 만큼, 지역화폐 운영사업자로서의 전환비용과 플랫폼 경쟁력도 함께 상승하는 구조다.

코나아이는 현재 지역화폐 플랫폼 기반으로 STO발행 및 유통 사업 확장 추진 중. 다만 관련 법률 및 제도 변경 추이는 지켜볼 필요 있음

코나아이는 기존 지역화폐 플랫폼을 기반으로 STO(증권형 토큰)의 발행·유통 사업으로 확장을 추진하고 있다. 핵심은 지역화폐 사업을 통해 확보한 누적 약 1,500만 명의 회원 기반을 STO의 잠재적 유통 채널로 활용하는 것이다. STO 시장에서 발행 이후 실제 투자자를 확보하고 거래를 활성화하는 유통 역량이 중요한 만큼, 기존 사용자 기반을 보유하고 있다는 점은 차별화 요인이 될 수 있다. 사업 모델은 지역 개발사업이나 부동산 등에서 발생하는 수익권을 증권화해 지역 주민에게 투자 기회를 제공하는 구조다. 대규모 자산의 수익권을 토큰증권 형태로 분할해 지역화폐 이용자가 소액으로 투자할 수 있도록 함으로써, 기존 지역화폐 회원 기반을 투자상품의 잠재적 고객 접점으로 활용한다는 구상이다. 중장기적으로는 지역 개발사업에서 발생한 투자수익이 지역 주민에게 귀속되고, 이를 지역화폐 생태계와 연계해 지역 내 소비로 연결하는 모델을 추진하고 있다. 이를 통해 '지역자산 투자 → 주민 수익 공유 → 지역화폐 생태계 연계 → 지역 내 소비'로 이어지는 선순환 구조 구축을 목표로 한다. 다만 실제 토큰증권의 발행·유통 및 투자수익의 지역화폐 연계 방식은 자본시장법상 인가체계와 지역사랑상품권 관련 제도에 따라 구체적인 사업 구조의 설계가 필요하다.

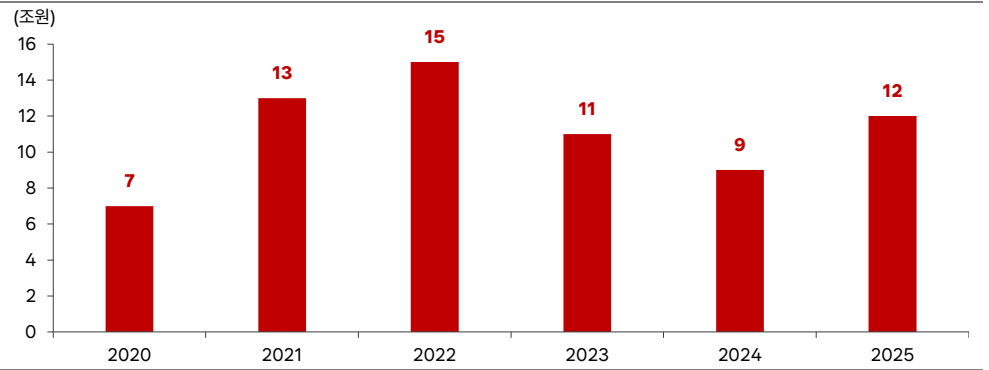
STO 사업 추진을 위한 제도적·기술적 준비도 진행 중이다. 동사는 정관 변경을 통해 증권형토큰의 발행·유통·중개 및 디지털자산의 발행·보관·중개 관련 사업을 목적사업에 추가했으며, 블록체인 계열사 코나체인을 중심으로 관련 파트너들과 협력해 토큰 발행 및 유통 플랫폼 구축을 추진하고 있다. 동사는 지난 7월 부국증권과 토큰증권 및 디지털자산 사업 주진을 위한 업무협약을 체결했고, 최근에는 발행인 계좌관리기관 등록을 목표로 사업을 진행하고 있다.

플랫폼 사업은 거래액 증가에 따른 영업레버리지 효과가 높다는 점이 매력적

플랫폼 사업은 거래액 증가에 따른 영업레버리지가 높은 구조라는 점에서 매력적이다. 동사는 2016년 이후 1,000억 원 이상을 투자해 국제 결제표준인 EMV 기반의 자체 결제 플랫폼을 구축했다. 결제 승인·정산 등 핵심 인프라가 이미 구축돼 있어 일정 수준 이상의 거래액에서는 추가 거래 증가에 수반되는 고정비 부담이 제한적이다. 이에 따라 지역화폐 발행액 및 결제액 증가는 매출 증가뿐 아니라 이익률 개선으로 연결될 가능성이 높다. 실제 2025년 영업이익률이 28.8%로 전년 대비 14.6%p 상승한 주요 원인 중 하나는 플랫폼 결제금액이 12조원으로 2024년 대비 34% 증가한 것이었다. 또한, 올해 상반기 플랫폼 결제 금액은 8조원으로 전년 동기 대비 55.6% 증가하며, 플랫폼 사업 영업이익률은 전년 동기 대비 두 배 상승한 42.0%를 기록했다.

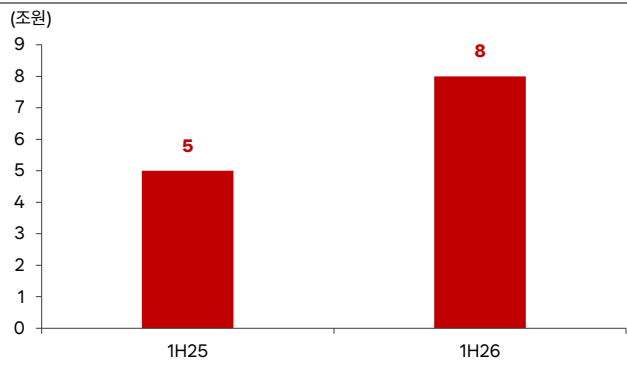
정책 측면에서도 지역화폐 시장의 중장기 사업 가시성이 높아지고 있다. 지역사랑상품권에 대한 중앙정부 지원의 제도적 기반이 강화되는 가운데 정부 예산을 통한 발행 지원이 지속되고 있다. 또한 지역화폐는 소비 진작뿐 아니라 긴급지원금, 산후조리비 및 취약계층 지원금 등 지방정부의 다양한 정책수당을 집행하는 수단으로 활용 범위를 넓혀왔다. 이에 따라 지역화폐 플랫폼은 단순 결제서비스를 넘어 지방정부의 정책 집행 인프라로 기능하고 있다는 점에서 사업의 지속성이 높아지고 있다. 이재명 정부는 작년 8월 '지역사랑상품권 이용 활성화에 관한 법률'을 개정하면서, 지역화폐에 대한 국가의 재정지원과 중장기 활성화 계획 수립을 법제화했다.

코나아이의 지역화폐 플랫폼 결제금액 추이



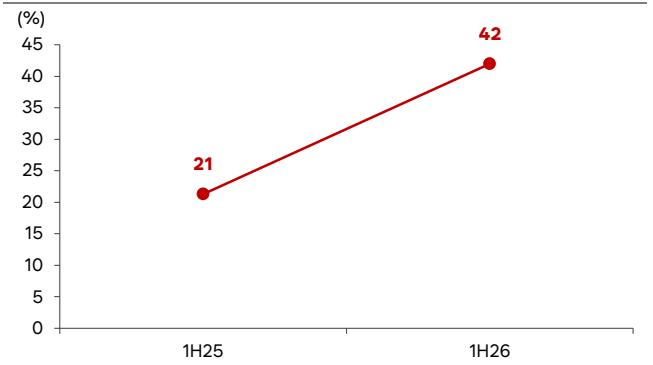
자료: 코나아이, 한국IR협의회 기업리서치센터

올해 상반기와 작년 상반기의 코나아이 지역화폐 플랫폼 결제금액



자료: 코나아이, 한국IR협의회 기업리서치센터

올해 상반기와 작년 상반기의 코나아이 플랫폼 사업부문 영업이익률



자료: 코나아이, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2025년 실적 Review

2025년 매출액
3,092억원(+30.8%YoY),
영업이익
889억원(+166.1%YoY) 기록

코나아이의 2025년 실적은 매출액 성장뿐만 아니라 매출 포트폴리오 믹스 변화와 영업레버리지 효과를 통한 수익성 개선이 두드러졌다는 점에서 의미가 있다.

코나아이의 2025년 매출액은 3,092억원으로 전년 대비 30.8% 증가했다.

동사 매출의 66.4%를 차지하는 스마트카드사업 부문의 매출액이 2,054억원으로 14.4% 증가한 가운데, 플랫폼 사업 부문과 기타 사업부문의 매출액은 760억원과 278억원으로 각각 75.7%, 105.8% 급증했다.

스마트카드 사업 부문 매출액 증가는 Amex의 미러카드의 흥행 성공에 기인한다. 미러카드는 표면에 거울과 같은 반사 효과를 구현한 프리미엄 메탈카드로 동사는 작년에 Amex의 미러카드 개발 및 공급에 참여하였고, 흥행에 성공하면서 3분기 스마트카드 사업부문 매출액이 652억원으로 전년 동기 대비 62.8% 급증했다. 미러카드는 한정판으로 시작했으나, 흥행에 성공하면서 2026년 일반 제품 라인으로 전환하여 반복 매출로 연결될 가능성이 확대되었으며, 코나아이의 Amex공급 점유율을 확대하는 계기가 되었다.

플랫폼 사업부문 매출액 급증은 지역화폐 거래액 증가에 기인한다. 동사의 2025년 지역화폐 결제금액은 12조원으로 전년도 9조원에서 34%증가했다. 이와 같은 거래액 증가의 주요인은 1) 작년 7월부터 정부가 민생회복 소비쿠폰 지급과 2) 세종시와 진천군 등 신규 지자체 수주였다. 또한 부수적으로는 소비 쿠폰이 지역화폐로 지급되면서 기존 지역화폐 앱과 서비스를 이용하는 소비자도 증가한 점도 플랫폼 사업부문 매출액 증가에 기여했다.

동사의 2025년 영업이익은 889억원으로 전년대비 166.1% 급증했다. 영업이익률은 28.8%로 2024년 대비 14.7%p상승했다. 영업이익의 급증은 1) 스마트카드 사업 부문 내에서 수익성이 높은 메탈카드 매출 비중 증가, 2) 수수료 수익 기반의 플랫폼 사업 부문의 매출 급증과 3) 영업레버리지 효과에 기인한다.

지배주주지분 순이익은 746억원으로 전년대비 146.5% 급증했다.

2026년 상반기 실적 Review

1H2026 매출액
1,610억원(+28.3%YoY),
영업이익
462억원(+54.5%YoY) 기록

코나아이의 2026년 상반기 매출액은 1,610억원으로 전년 동기 대비 28.3% 증가했다.

사업 부문별로 보면, 스마트카드 사업부문 매출액이 991억원으로 전년 동기 대비 16.6% 증가한 가운데, 플랫폼 사업 부문과 기타사업부문 매출액이 각각 49.4%, 60.3% 급증 추세를 이어갔다. 다만, 스마트카드 사업부문의 분기별 매출액을 보면 1분기 매출액은 509억원(+28.0%YoY)으로 양호한 증가세를 이어간 반면, 2분기에는 482억원(+6.5%YoY)로 증가세가 둔화되었다. 플랫폼 사업 매출액은 지역화폐 결제금액인 8조원으로 전년도 동기 5조원 대비 55.6% 급증하며 견조한 흐름을 보여 주었다. 이는 작년 하반기 민생회복 소비쿠폰과 올해 상반기 고유가 피해 지원금 등 정부 지원금의 지급수단 중 하나로 지역사랑상품권이 활용되었기 때문이다. 기타 부문 매출액 증가는 알뜰폰 사업인 MVNO 사

업부문의 매출액이 186억원으로 전년동기 대비 56.3% 증가가 주요했다.

동사의 영업이익은 462억원으로 전년대비 54.5%급증했고, 영업이익률은 28.7%로 2025년 상반기 대비 4.9%p 상승했다. 플랫폼 사업 부문의 영업이익률은 영업 레버리지 효과가 확대되며 42.0%(+20.7%pYoY)를 기록한 반면, 스마트카드 사업부문의 영업이익률은 36.4%로 전년동기대비 0.3% 상승에 그쳤다. 특히 스마트카드 사업부문의 2분기 영업이익률은 29.2%로 전년동기 대비 7.3%p 하락하며, 시장에 우려를 야기했다. 고마진 주력 상품인 '메탈 비니어(Metal Veneer)' 대신 상대적으로 단가와 마진이 낮은 저가형 메탈카드인 '엣지투엣지(Edge-to-Edge)'의 판매 비중이 늘어나면서 매출원가율이 상승한 요인이 컸다.

2026년 실적 전망

2026년 매출액
3,525억원(+14.0%YoY),
영업이익
1,047억원(+17.8%YoY) 예상

당사는 코나아이의 2026년 연결 매출액을 3,525억원(+14.0%YoY), 영업이익을 1,047억원(+17.8%YoY)으로 추정한다. 영업이익률은 29.7%(+0.9%pYoY)를 기록할 전망이다. 연간 실적은 성장세를 유지하겠으나, 하반기에는 상반기 대비 전년동기 대비 성장률이 둔화될 것으로 예상한다. 이는 1) 2025년 하반기 실적 호조에 따른 높은 기저 부담, 2) 주요 고객사와의 계약 관련 불확실성, 3) 민생회복 소비쿠폰 등 일시적인 정부 정책 효과의 소멸에 기인한다. 이에 따라 하반기 매출액 및 영업이익의 증가율은 상반기 대비 낮아질 것으로 전망한다.

사업부문별로는 스마트카드 사업부문 매출액이 2,228억원(+8.5%YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 전년도 Amex 미러카드 흥행에 따른 높은 기저 부담과 주요 대형 고객사와의 RFP협의 진행에 따른 일시적인 발주 물량 감소가 성장을 둔화의 주요 원인이다. 다만 회사 측에 따르면 현재 RFP 협의는 동사에 우호적인 방향으로 진행되고 있는 것으로 파악된다. 이에 따라 재계약이 성사될 경우 발주 물량 회복 및 공급 규모 확대를 통한 실적 성장의 변곡점이 마련될 수 있을 것으로 판단한다. 플랫폼 사업 부문의 매출액은 912억원(+20.0%YoY)을 기록하며 전체 매출액 성장을 견인할 예정이다. 다만, 전년도에 있었던 민생회복 소비 쿠폰과 올해 상반기에 있었던 고유가 피해 지원금 지급 효과 등 단기적 정부 정책 효과가 소멸하면서 증가율은 다소 둔화될 전망이다.

동사의 영업이익은 플랫폼 사업 부분 및 매출액 증가에 따른 영업레버리지 효과에 따라 전년 대비 증가하는 추세를 이어갈 것으로 예상된다. 다만, 스마트카드사업부문에서 주요 고객사와의 RFP 협의 진행에 따른 '메탈 비니어' 매출 비중의 축소 등으로 증가율은 전년 대비 크지 않을 것으로 추정한다.

실적 전망

(단위: 억원, %)

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	2,422	2,802	2,363	3,092	3,525
YoY	24.5	15.7	-15.7	30.8	14.0
스마트카드(DID)사업	1,468	1,899	1,795	2,054	2,228
플랫폼사업	889	882	433	760	912
기타사업	65	21	135	278	384
영업이익	488	337	334	889	1,047
영업이익률	20.2	12.0	14.1	28.8	29.7
YoY	1.4	-31.0	-0.8	166.1	17.8
지배주주당기순이익	343	292	303	746	880
당기순이익률	14.2	10.4	12.8	24.1	25.0
YoY	-34.7	-14.9	3.8	146.2	18.0

자료: 한국IR협회의 리서치센터

분기별 실적 추이

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	583	672	933	904	770	841
YoY	7.4	1.2	67.8	50.5	32.0	25.1
스마트카드(DID)사업	398	452	652	552	509	482
플랫폼사업	145	134	213	267	178	239
기타사업	40	86	67	85	82	120
영업이익	127	172	302	288	248	214
영업이익률	21.7	25.6	32.4	31.9	32.2	25.4
YoY	243.2	27.1	198.4	375.4	95.4	24.3
지배주주당기순이익	90	156	301	199	234	225
당기순이익률	15.5	23.2	32.2	22.0	30.4	26.8
YoY	70.2	46.3	303.4	190.3	159.6	44.6

자료: 코나아이, 한국IR협회의 리서치센터

Valuation

코나아이의 2026년 예상 PER은 6.4배로 2022년 이후 밸류에이션 저점 수준. 밸류에이션 리레이팅을 위해서는 단기적으로 스마트사업 부문에서 주요고객사와의 RFP 및 재계약 성공을 통한 실적 성장에 대한 확신이, 중장기적으로는 높은 수익성에 대한 지속 가능성 입증 필요

현재 코나아이의 2026년 PER은 6.4배이다. 지난 5년(2022년~2026년) 동안의 PER추이를 살펴보면, 2024년 말까지 PER 8.5배 수준에서 움직이던 동사의 주가는 2024년 12월 급등하기 시작해, 2025년 20배 근처에 근접했다. 그러 2025년말 8.9배를 기록했던 코나아이의 PER은 올해 5월을 기점으로 주가가 하락하며 현재는 6.4배까지 하락해 저점을 형성하고 있다.

2024년 말부터 나타난 밸류에이션 상승은 실적 개선보다는 정책적 요인에 기인한 것으로 판단된다. 동사의 2024년 ROE는 16.2%로 전년 대비 2.0%p 하락했음에도 불구하고, 2024년 12월 탄핵 정국 이후 조기 대통령 선거 가능성이 부각되면서 이재명 당시 더불어민주당 대표의 지역화폐 사업 확대 정책에 대한 기대감이 주가에 선반영됐다. 즉, 실적 개선이 가시화되기 이전에 정책 환경 변화에 대한 기대감이 밸류에이션 재평가를 견인한 것이다.

이후 2025년에는 글로벌 프리미엄 메탈카드 수출 확대와 지역화폐 플랫폼의 영업레버리지 효과가 가시화되면서 실적 개선이 본격화됐다. 이에 따라 2025년 ROE는 32.6%로 2024년 16.2% 대비 약 2배 상승했으며, 초기 정책 기대감으로 상승한 주가는 실제 이익 성장에 의해 뒷받침되기 시작했다. 다만, 2025년 말 PER은 8.9배로 2024년 말 13.6배 대비 하락했는데, 이는 주가 상승에도 불구하고 EPS 증가 속도가 더욱 빨랐기 때문이다.

동사의 현재 PER 6.4배는 2022년 이후 저점 수준이다. 2025년 이후 높아진 이익 창출력과 2026년에도 30%대의 ROE를 달성 가능하다는 점을 감안하면, 시장은 2025년과 2026년 급증한 이익의 지속 가능성에 대해 보수적으로 평가하는 듯하다.

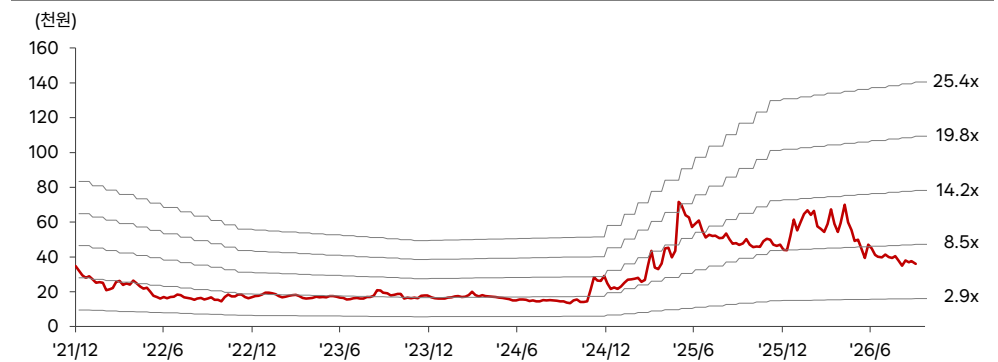
현재 코나아이의 밸류에이션 할인 요인은 1) 스마트카드 사업의 수주 변동성과 2) 지역화폐 플랫폼의 정책 의존도이다. 글로벌 스마트카드 사업은 프리미엄 메탈카드 공급 확대에 힘입어 동사의 외형 성장과 수익성 개선을 견인하고 있으나, 주요 고객사와의 계약 규모 및 수주 시점에 따라 실적 변동성이 확대될 수 있다는 점이 부담 요인이다. 특히 2026년에는 전년도 Amex 미러카드 흥행에 따른 높은 기저와 대형 고객사와의 RFP 진행으로 하반기 수주가 일시적으로 둔화될 가능성이 동사 주가의 반등을 제한하고 있다.

지역화폐 플랫폼 역시 정책 및 지자체 계약에 대한 높은 의존도가 밸류에이션 할인 요인으로 작용하고 있다. 지역화폐 발행 규모 확대는 플랫폼 거래액 증가와 영업레버리지 효과로 이어질 수 있으나, 정부 및 지자체의 예산 편성과 운영대행 계약 갱신 여부에 따라 실적 변동성이 확대될 가능성이 있다.

따라서 향후 코나아이의 밸류에이션 리레이팅을 위해서는 높은 수익성의 지속 가능성과 중장기 성장 가시성에 대한 시장의 신뢰 확보가 필요하다. 글로벌 스마트카드 사업에서는 주요 고객사와의 RFP 및 재계약이 성공적으로 마무리되고 신규 고객사 및 제품 공급이 확대되면서 수주 변동성에 대한 우려가 완화될 필요가 있다. 지역화폐 플랫폼 사업 역시 기존 지자체와의 계약 유지 및 신규 운영 지역 확대를 통해 안정적인 수익 기반을 확보하는 한편, 민간 결제 서비스 확장을 통해 정책 의존도를 점진적으로 낮춰나가는 것이 중요하다.

또한 2025년 이후 크게 개선된 영업이익률과 ROE가 일시적인 현상이 아닌 구조적인 수익성 개선의 결과임을 입증할 필요가 있다. 특히 프리미엄 메탈카드 사업의 제품 믹스 개선과 지역화폐 플랫폼의 영업레버리지 효과가 지속된다면 현재의 이익 수준에 대한 신뢰도가 높아질 것으로 판단된다. 여기에 배당 확대와 자사주 소각 등 주주환원 정책의 지속적인 이행, 스테이블코인·STO 등 신규 사업의 구체적인 수익 창출 성과가 더해질 경우 추가적인 밸류에이션 프리미엄 부여도 가능할 전망이다.

코나아이의 PER Band



자료: 코나아이, 한국IR협회의 기업리서치센터

다각화되어 있고 수직계열화되어 있는 사업으로 Peer와의 직접적 비교에는 한계 있음

코나아이의 사업은 스마트카드 제조, 지역화폐 등 결제 플랫폼, 모빌리티/STO/스테이블코인 등의 신사업으로 구분될 수 있다. 동사의 다각화된 사업 구조로 인해 Peer로 직접적으로 비교할 수 있는 기업을 특정 짓기는 힘들다.

동사의 스마트카드 부분 Peer로는 Thales, IDEMIA, Giesecke+Devrient(G&D)가 있다. 이 중 IDEMIA는 프랑스계 보안 및 ID 기술 회사로 결제카드·SIM/eSIM·생체인증·디지털 ID를 주요 사업으로 영위하고 있어, 코나아이의 스마트카드 사업과 가장 유사하나, 비상장사이다. 독일 뮌헨 기반의 보안기술 회사인 G&D도 비상장사이다. 프랑스의 대형 방산, 항공우주, 보안 기술 기업인 Thales는 상장사이나, 방산 및 항공우주 사업 비중이 높은 복합 기업이라는 점에서 직접적인 비교에는 한계가 있다.

지역화폐 플랫폼만으로 보면 국내 상장사 중 Peer는 없으며, 결제 플랫폼으로 NHN KCPI나 NICE정보통신 등 PG/VAN사가 있다. 그러나 코나아이는 단순 PG/VAN 업체와 달리 카드 제조부터 발급, 승인, 정산까지 결제 밸류체인을 자체 구축했고, B2C 코나카드·B2B 코나플레이트·B2G 지역화폐까지 운영하고 있으며, 카드 제조/발급/승인/정산을 End-to-End로 제공한다는 측면에서 단순 PG사와 동일한 밸류에이션을 비교하기에는 동사의 경쟁력을 충분히 반영하지 못할 수 있다.

리스크 요인
**스마트카드 사업 부문에서의
주요 고객사에 대한 높은 의존도와
지역화폐 플랫폼 사업 부문에서의
정책 의존도**

코나아이의 리스크 요인으로 1) 스마트카드 사업 부문에서의 주요 고객사에 대한 높은 의존도와 2) 지역화폐 플랫폼 사업 부문에서의 정책 의존도가 있다.

코나아이는 글로벌 메탈카드 시장에서 미국 CompoSecure와 경쟁하는 주요 공급업체로, American Express, JPMorgan Chase 등 글로벌 대형 금융기관을 중심으로 고객 기반을 확대하고 있다. 다만 글로벌 메탈카드 시장은 소수의 대형 금융기관에 수요가 집중된 구조로, 주요 고객사의 발주 정책 및 공급업체 선정 결과에 따라 실적 변동성이 확대될 가능성이 있다. 특히 JPMorgan Chase, Amex, Revolut 등 대형 금융기관이 글로벌 메탈카드 수요의 상당 부분을 차지하고 있어, 이들 고객사의 주문 물량 및 공급 조건 변화가 동사의 매출과 수익성에 미치는 영향이 크다.

이에 따라 주요 고객사와의 계약 갱신 및 신규 제품 수요의 지속 가능성이 불확실성 요인이다. 대형 금융기관은 정기적인 RFP를 통해 공급업체별 물량을 배분하거나 공급 조건을 재협상하는 만큼, 재계약 과정에서 공급단가 인하 또는 경쟁사로의 물량 이전이 발생할 가능성을 배제할 수 없다. 또한 2025년 Amex 미러카드의 흥행과 같은 특정 제품의 판매 호조가 지속적으로 재현되기는 어렵다는 점에서, 신제품 출시 주기 및 고객사의 마케팅 전략에 따른 실적 변동성도 투자 시 고려할 필요가 있다.

특히 올해는 주요 고객사와의 RFP 협의가 진행되면서 일부 주문 물량의 변동성이 확대되고 있는 것으로 파악된다. 협의 결과에 따라 향후 공급 물량 확대와 고객사 내 점유율 상승을 기대할 수 있으나, 계약 조건이 확정되기 전까지는 단기 실적의 가시성이 제한될 것으로 판단된다.

코나아이의 지역화폐 플랫폼 사업은 자체 결제 인프라를 기반으로 지역화폐 발행 및 결제 과정에서 지속적인 수수료 수익을 창출하는 사업구조를 갖추고 있다. 플랫폼 구축 이후 추가적인 거래 증가에 따른 비용 부담이 상대적으로 제한적이라는 점에서 높은 수익성과 영업레버리지 효과를 기대할 수 있다. 다만 지역화폐의 발행 및 유통 규모가 중앙정부와 지방자치단체의 정책적 지원에 크게 좌우된다는 점은 구조적인 불확실성 요인이다. 2025년 관련 법률 개정 등을 통해 지역화폐 사업의 정책적 기반은 강화됐으나, 실제 발행 규모는 정부의 재정지원 수준과 지자체별 예산 편성 및 인센티브 정책에 따라 변동할 수 있다. 향후 재정 여건 변화로 지역화폐 구매 할인율이나 캐시백 혜택이 축소될 경우 이용자들의 결제 수요와 플랫폼 거래액 증가세가 둔화될 가능성이 있다.

지방자치단체와의 운영계약 갱신 및 수수료 체계 변경 가능성도 고려해야 한다. 지역화폐 플랫폼 사업은 지자체별 사업자 선정과 운영계약을 기반으로 이루어지는 만큼, 계약 만료 이후 재입찰 과정에서 경쟁이 심화되거나 기존 운영 지역을 상실할 위험이 존재한다. 또한 공공재원을 활용하는 사업의 특성상 플랫폼 운영비용의 적정성과 수수료 수준에 대한 정책적 검토가 확대될 수 있으며, 이는 중장기적으로 수익성 개선을 제약하는 요인으로 작용할 가능성이 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	2,422	2,802	2,363	3,092	3,525
증가율(%)	24.5	15.7	-15.7	30.8	14.0
매출원가	1,221	1,700	1,406	1,602	1,801
매출원가율(%)	50.4	60.7	59.5	51.8	51.1
매출총이익	1,201	1,102	957	1,490	1,724
매출이익률(%)	49.6	39.3	40.5	48.2	48.9
판매관리비	713	765	623	601	677
판매비율(%)	29.4	27.3	26.4	19.4	19.2
EBITDA	564	430	446	1,015	1,207
EBITDA 이익률(%)	23.3	15.4	18.9	32.8	34.2
증가율(%)	6.3	-23.7	3.5	127.7	18.9
영업이익	488	337	334	889	1,047
영업이익률(%)	20.2	12.0	14.1	28.8	29.7
증가율(%)	1.4	-31.0	-0.8	166.1	17.8
영업외손익	-40	-1	57	65	81
금융수익	70	70	80	112	162
금융비용	72	77	47	45	84
기타영업외손익	-38	6	24	-1	3
총속/관계기업관련손익	6	28	15	-0	-0
세전계속사업이익	455	364	406	954	1,128
증가율(%)	-13.7	-20.0	11.5	135.0	18.3
법인세비용	112	75	104	208	248
계속사업이익	343	289	302	745	880
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	343	289	302	745	880
당기순이익률(%)	14.2	10.3	12.8	24.1	25.0
증가율(%)	-34.7	-15.8	4.4	147.1	18.0
지배주주지분 순이익	343	292	303	746	880

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-6,847	200	329	1,524	927
당기순이익	343	289	302	745	880
유형자산 상각비	42	55	69	82	116
무형자산 상각비	34	38	43	43	43
외환손익	17	5	3	7	0
운전자본의감소(증가)	-7,406	-160	-143	609	-52
기타	123	-27	55	38	-60
투자활동으로인한현금흐름	-141	-406	-173	-427	-467
투자자산의 감소(증가)	23	-45	6	-137	-285
유형자산의 감소	0	0	1	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-88	-299	-188	-233	-200
기타	-76	-62	8	-58	18
재무활동으로인한현금흐름	-302	150	-160	-179	-240
차입금의 증가(감소)	-50	151	-28	-20	-17
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	-67	-98	-172
기타	-252	-1	-65	-61	-51
기타현금흐름	-4	2	6	-5	-18
현금의증가(감소)	-7,295	-55	2	913	201
기초현금	8,847	1,552	1,497	1,498	2,411
기말현금	1,552	1,497	1,498	2,411	2,613

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	3,181	3,538	2,772	3,975	4,259
현금성자산	1,552	1,497	1,498	2,411	2,613
단기투자자산	359	149	169	301	327
매출채권	229	305	281	264	301
재고자산	217	561	434	297	283
기타유동자산	825	1,027	390	701	736
비유동자산	820	1,078	1,359	1,616	1,974
유형자산	255	436	730	921	1,004
무형자산	169	180	190	121	117
투자자산	289	371	299	388	673
기타비유동자산	107	91	140	186	180
자산총계	4,001	4,615	4,131	5,591	6,233
유동부채	2,259	2,832	2,094	2,949	3,016
단기차입금	215	374	416	396	376
매입채무	101	167	68	63	68
기타유동부채	1,943	2,291	1,610	2,490	2,572
비유동부채	39	52	60	63	60
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	21	19	20	17
기타비유동부채	39	31	41	43	43
부채총계	2,545	2,884	2,153	3,012	3,075
자배주주지분	1,456	1,753	1,985	2,586	3,165
자본금	78	78	78	78	113
자본잉여금	667	660	660	262	227
자본조정 등	-508	-495	-476	-467	-395
기타포괄이익누계액	0	-1	-1	-2	-2
이익잉여금	1,219	1,511	1,724	2,715	3,222
자본총계	1,456	1,731	1,978	2,579	3,158

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	7.4	9.2	13.6	8.9	6.4
P/B(배)	1.7	1.5	2.1	2.6	2.4
P/S(배)	1.0	1.0	1.7	2.1	1.6
EV/EBITDA(배)	1.4	3.3	6.6	4.3	2.3
배당수익률(%)	0.0	2.8	2.5	2.6	3.3
EPS(원)	2,206	1,945	2,029	5,110	5,612
BPS(원)	9,707	11,683	13,324	17,759	14,846
SPS(원)	15,582	18,681	15,845	21,189	22,475
DPS(원)	0	500	680	1,200	1,200
수익성(%)					
ROE	24.4	18.2	16.2	32.6	30.6
ROA	4.7	6.7	6.9	15.3	14.9
ROIC	-60.6	-219.9	73.1	435.7	-560.8
안정성(%)					
유동비율	140.8	124.9	132.4	134.8	141.2
부채비율	174.8	166.6	108.9	116.8	97.4
순차입금비율	-113.8	-70.6	-60.2	-87.4	-79.1
이자보상배율	52.5	31.0	10.8	52.9	64.7
활동성(%)					
총자산회전율	0.3	0.7	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	12.2	10.5	8.1	11.3	12.5
재고자산회전율	11.8	7.2	4.8	8.5	12.2

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
코나아이	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.10.14	코나아이-실적 성장의 변곡점

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생될 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.