

카카오페이 (377300)

혁신과 현실 사이

2026년 5월 7일

✓ 투자판단	중립 (유지)	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (5월 6일)	63,300 원

신한생각 혁신 사업 기대감 vs. 전통 금융 부문 실적 개선

페이 본업 확대 및 증권의 성장이 어닝 서프라이즈 견인. 다만 1) 글로벌 피어 대비 부담스러운 밸류에이션과 달리 이익 구조는 여전히 전통 금융 중심에 편중되어있는 점, 2) 스테이블 코인 및 AI 서비스 등은 내리티브 대비 실질적 수익 기여 시점이 여전히 불투명한 점, 3) 주주환원도 대규모 투자도 제한적인 누적 순현금 2.3조원 등은 부담 요인. '중립' 유지

연결 영업이익 322억원(+631%), 어닝 서프라이즈

[페이] 별도 매출액 1,851억원(+15%, 이하 YoY), 영업이익 186억원(+36.8%). 온라인 Non-captive 결제 비중 확대(+57%→63%), 관련 매출 성장률 24% 기록. 인바운드 관광객 증가에 따른 크로스보더 결제 확대 지속. RTPV 성장률 +14.7% 대비 결제 매출 성장률

[증권] 영업수익 1,001억원(+124%), 영업이익 236억원(+570%). 거래대금 및 M/S 확대 덕분. 참고로 매출 239억원은 외환/파생 관련 변동성 반영

[보험] 펫보험 신규 출시로 상품 라인업 확장했으나 손해율 등 수익성 관련 구체적 코멘트 부재. 결산공시 확인 후 손익 기여도 점검 필요

Valuation & Risk: 적정주가 55,000~69,000원 제시

사측은 1) 자체 AI 서비스 'Pay i' 고도화, 2) 카카오 AI 에이전트 연동, 3) x402 재단 창립 멤버 참여를 통한 글로벌 AI 결제 표준 선도 등을 핵심 성장 내리티브로 강조. 한편, 미국 클래리티 법안에서 스테이블 코인 결제/송금 등 활동시 캐시백 지급 등 보상 제공이 허용될 가능성 부각되며 관련 사업 기대감 확대. 단기적으로 정책 모멘텀에 따른 주가 변동성 확대 예상되나 정당화되기 어려운 밸류에이션 고려 시 추세적 상승 보다는 박스권 등락 가능성에 무게. 밸류에이션 근거는 p12 참고

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (%)	DY (%)
2024	766.2	(57.5)	(13.7)	(257.6)	(0.7)	1.9	(265.7)	-
2025	958.4	50.4	45.2	146.7	2.4	3.5	43.9	-
2026F	1,228.5	119.6	107.4	79.6	5.4	4.3	24.7	-
2027F	1,306.5	142.1	122.8	69.7	5.8	4.0	22.1	-
2028F	1,407.6	163.8	115.0	74.4	5.1	3.8	20.9	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핀테크]

임희연 연구위원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	8,561.0 십억원
발행주식수(유동비율)	135.2 백만주 (26.5%)
52주 최고가/최저가	93,800 원/29,050 원
일평균 거래액 (60 일)	38,124.8 백만원
외국인 지분율	28.0%

주요주주 (%)

카카오 외 2 인	46.2
Alipay Singapore Holding Pte. Ltd.	27.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	27.1	(2.5)	100.6	24.6
상대	(6.2)	(32.8)	(30.5)	(27.3)

주가



1Q26 컨퍼런스콜 요약

수익성 지표 Highlights

1분기 TPV는 분기 최초로 50조원을 돌파한 50.9조원(+15%이하 YoY)을 달성. Revenue TPV 14.6조원(+15%)을 기록하며 양적, 질적 성장을 모두 확보

1분기 연결 매출은 결제, 금융, 플랫폼 등 전 사업 부문의 고른 두 자릿수 이상 성장세에 힘입어 3,003억원(+42%) 달성. 특히 금융서비스 매출이 전년대비 82% 급증하며 전체 매출 비중의 49%를 차지하며 수익 구조 다변화의 핵심 축으로 자리 잡았음

1분기 영업이익은 322억원으로 역대 최대 분기 실적 경신. EBITDA는 408억원, 당기순이익은 347억원 기록. 영업이익률 10.7%, 당기순이익률 11.6%를 기록하며 주요 수익 지표가 동시에 두 자릿수대에 진입하는 성과 달성

사업성 지표 Highlights

카카오페이의 1분기 일평균 활성유저(DAU)는 669만명(+8%) 기록. 월간 활성유저(MAU) 대비 비중 또한 27.8%(+1.2%p) 상승. 오프라인 결제와 마이데이터 기반 자산관리 서비스 이용 확대에 따른 일상 접점 다각화로 유저 stickiness의 지속적인 강화 확인

1분기 유저당 거래건수(ATPU)는 80건(+35%) 기록. 증권 서비스 활성화와 결제처 확대, 유저 혜택 강화 등 주요 서비스 영역 전반에서 사용 빈도가 고르게 증가하며 유저들의 서비스 이용 저변이 전방위적으로 확대

1분기 유저당 매출액(ARPU)은 전 사업 부문의 고른 성장에 따른 유저당 수익 기여도 확대로 12,464원(+37%) 기록

1. 거래액 (TPV)

1분기 TPV는 50.9조원(+15%) 달성. 이 중 Revenue TPV는 14.6조원(+15%), 전체 TPV에서 차지하는 비중은 29% 수준으로 견조하게 유지하여 규모의 경제와 수익성을 동시에 확보해 나가고 있음. 결제와 송금 서비스가 전년동기대비 두 자릿수 성장률을 지속하며 전체 TPV 성장 견인

결제 서비스 거래액은 전 영역에서의 고른 증가세에 힘입어 전년동기대비 21% 성장. 온라인 결제는 데이터 분석 기반의 가맹점 연계 마케팅과 설 연휴·신학기·방학 등 시즌 프로모션 강화로 논캡티브 거래액이 확대되며 전년대비 13% 증가. 오프라인 결제는 압도적인 유저 혜택 제공과 삼성월렛 통합 결제 등을 통한 커머리지 확장에 따라 전년대비 50% 증가. 해외 결제 또한 국내 여행 수요 증가와 전략 가맹점 타겟 프로모션 강화로 전년대비 20% 성장

대출 서비스는 정부의 고강도 대출 규제 여파 속에서도 상품 라인업 확대와 웹 내재화 기반의 실행력 제고를 통해 2분기 연속 전분기 대비 성장하는 모습을 보이며 회복 기조를 공고히 함

주식 거래액은 전년동기대비 4.4배 증가한 79조원을 기록. 이러한 주식 거래 활성화는 '내 계좌 송금' 증대로 이어져 송금 서비스 거래액 또한 전년대비 15% 증가. 카카오페이머니 충전 잔고는 1분기 말 기준 2조 5,122억원 기록

2. 영업수익 (매출)

1분기 매출은 3,003억원(+42%). 전년동기대비 결제 13.3%, 금융 82.0%, 플랫폼 67.4% 등 전 서비스 부문이 두 자릿수 이상의 고성장을 지속하며 견고한 외형 확장세를 이어가고 있음

결제 서비스 매출은 온라인 논캡티브 성장에 힘입어 638억원(+13%) 기록

금융서비스는 투자와 보험 부문의 가파른 성장에 힘입어 1,459억원(+82%) 달성, 이는 전체 매출의 49% 차지. 투자 서비스는 국내 주식 거래대금 급증과 환율 상승 효과가 맞물리며 전년대비 137% 성장. 환율 상승 효과 제외 시도 95% 증가. 보험 서비스는 해외여행자 보험·휴대폰 파손 보험 등 주력 상품의 견조한 수요와 보험 DB 판매 확대로 전년대비 78% 성장. 대출 서비스는 고강도 규제 여파로 전년 대비 감소했으나 상품 다변화와 웹 내재화 노력을 통해 2개 분기 연속 전분기 대비 매출 성장세를 이어가며 회복 기조를 공고히 함

플랫폼 서비스 매출은 DA광고가 통신 중계 부문의 활성화에 힘입어 전년동기대비 67% 증가하며 견고한 성장 지속

3. 영업비용

1분기 영업비용은 2,680억원(+29%). 광고선전비는 오프라인 결제 커버리지 확대와 제휴 마케팅 강화 영향으로 전년대비 24% 증가했으나 연말 프로모션 기저 효과와 전략적 비용 통제 노력이 더해지며 전분기 대비 29% 감소한 224억원 기록. 매출액 대비 광고비 비중을 7% 수준에서 관리하며 합리적인 집행 기조 유지

인건비는 사업 영역 확장과 핵심 인력 확보에 따라 전년대비 21% 증가했으나 AI 기반 운영 효율화를 통해 전분기대비 소폭 감소하며 안정적인 관리 흐름을 보이고 있음. 지급 수수료는 마이데이터 분담금 및 인프라 비용 확대 영향으로 전년대비 14% 증가했으나 이는 전체 매출 성장률을 크게 하회하는 수준으로 수익성 중심의 비용 구조 고도화 노력이 실질적인 결과로 나타나고 있음

기타 영업비용은 금융 자회사의 파생상품 및 외화 관련 회계 인식 비용이 반영됨에 따라 전년대비 119% 증가

4. 손익 (연결 기준)

1분기 카카오페이의 연결 영업이익은 322억원을 기록하며 역대 최대 분기 영업이익 경신. 영업이익률 10.7%를 기록하며 지난해 1분기 흑자전환 이후 견조한 계단식 성장을 지속

당기순이익은 347억원(순이익률 11.6%), EBITDA는 408억원(마진을 13.6%) 기록. 주요 수익성 지표가 동시에 두 자릿수를 기록하는 성과로, 금융 자회사의 실적 기여 확대와 본업의 이익 체력이 입증된 결과로 카카오페이는 앞으로도 운영 최적화를 통해 수익성 개선을 지속하며 본격적인 이익 창출 기조로 돌아갈 것

4. 손익 (별도 기준)

1분기 별도 기준 매출액은 1,851억원(+15%) 기록. 별도 영업이익은 186억원(+37%)이며, 영업이익률은 10%를 기록하며 전분기에 이어 두 자릿수대를 유지. 별도 당기순이익률 또한 12.4%를 달성하여 연결·별도 실적 모두 영업이익률과 당기순이익률이 동시에 두 자릿수를 기록하는 견조한 성과를 거두었음

5. 주요 성과

1) 결제: 데이터 경쟁력 기반 외부 가맹점 전략 고도화를 통한 외형 성장 견인

1분기 온라인 결제 매출이 전년대비 12% 성장한 가운데 외부 가맹점인 논캡티브 부문은 24%의 고성장을 기록하며 온라인 결제 내 매출 비중이 63%까지 확대. 페이데이터와 마이데이터를 결합한 솔루션이 파트너사의 실질적인 매출 증대로 이어진 결과이며 당사는 검증된 데이터 역량을 바탕으로 국내외 외부 파트너십 확장을 지속하며 시장 지배력을 더욱 강화해 나갈 방침

페이데이터와 마이데이터를 활용해 유저의 복합적인 결제 및 행동 패턴을 분석하고 가맹점별 이용 감소 위험도를 정밀 예측하고 있음. 비활성화 전환이 예상되는 시점에 고객에게 최적의 혜택을 즉시 지급하는 리워드 자동화 시스템 구축 결과 타겟 유저의 리텐션율이 자연 복귀 유저 대비 유의미하게 상승하며 고객 락인과 거래액 확대에 기여. 또한 우량 고객 데이터 기반의 유사 성향 모델링을 통해 잠재 고객을 식별하고 개인화된 맞춤형 혜택을 제공하는 체계를 구축, 구독형 서비스 특화 모델의 경우 예측 유저군의 결제 전환율이 36%에 달하는 성과를 거두었음

당사의 유사 성향 모델링은 현재 온·오프라인 전 영역을 아우르는 전방위적 성장 동력으로 작동하고 있음

2) AI: Agentic AI 생태계 확장 및 글로벌 결제 혁신 기반 강화

자체 AI 서비스 고도화와 외부 에이전트 연결을 통한 Agentic AI 생태계를 강화하고 있음. 자체 AI 서비스인 Pay i의 확장을 기반으로 다양한 서브 에이전트를 통합 관리하는 마스터 에이전트 체계의 금융 비서를 2분기 말 공개 목표

챗GPT 및 카카오와의 MCP 연결을 완료하여 채팅창 내 결제 및 송금 내역 조회 서비스를 제공 개시. 카카오 자체 모델인 카나와의 A2A 및 MCP 연동을 준비 중이며 하반기에는 통합 내역 에이전트 등 추가 연계 서비스를 지속적으로 확대할 예정

국내 유일의 창립 멤버로서 x402 재단에 참여하여 글로벌 AI 결제 프로토콜 제정을 선도하고 있음. 이는 인적 개입 없이 AI 에이전트가 자율적으로 결제할 수 있는 머신 페이먼트의 기준을 수립하는 것으로 글로벌 AI 금융 생태계 내에서 당사의 기술 리더십을 공고히 하는 계기가 될 것. 이러한 표준 제정을 통해 사용자에게 마찰 없는 결제 환경을 제공하고 글로벌 시장에서의 영향력을 더욱 확대해 나갈 예정

3) 보험: DB 유통량 및 단가의 동반 성장을 통한 매출 증대와 세일즈 효율 극대화를 통한 수익성 제고

보험 서비스 부문의 양적 성장과 질적 개선을 동시에 달성하며 보험 사업 부문의 수익 구조 고도화. 먼저 DB 유통량과 단가의 동반 성장으로, 1분기 생산 DB 생산량은 전년동기대비 61% 성장하며 공급 측면에서의 견조한 성장 능력을 증명. 또한 마이데이터를 기반으로 한 보장 분석을 통해 고우량 DB 비중을 확대하였고 구매자의 높은 만족도를 바탕으로 공급 단가의 21% 인상 실현. 결과적으로 매출액은 전년대비 76% 상승하였으며, 유통 건수와 단가가 동시에 오르는 선순환 수익 구조를 확립. 보험 서브 에이전시(SA) 모델의 경우 '표준 세일즈 프랙티스' 적용 이후 상담 체계 효율이 전분기대비 2.1배 상승하며 효과성 입증

4) 카카오페이증권: 가파른 성장 지속

카카오페이증권은 국내외 증시 활성화에 힘입어 예탁자산과 실적 전 부문에서 기록적인 성장을 시현. 1분기 말 기준 예탁자산은 13조원(+208%)을 달성. 이번 성장은 단순히 주가 상승에 따른 평가 가치 증가가 아닌 실질적 고객 자금의 순유입이 핵심 동력으로 작용. 1분기 순유입액은 3.7조원을 기록했는데 이는 단 한 분기 만에 지난해 연간 순유입액의 76%를 달성한 괄목할 만한 성과

1분기 매출액은 전년대비 124% 증가하여 사상 최초로 분기 매출 1,000억원을 돌파하였고, 영업이익은 236억원을 기록. 이는 지난해 연간 영업이익의 55%에 해당하는 수치. 주식 거래액은 국내외 증시 호조와 상품 라인업 확장, 그리고 환율 상승 효과와 맞물리며 전년대비 339% 급증한 79조원을 기록

주식 거래 건수 역시 2억 2100만건(+206%)을 달성했으며, 월간 거래 고객 수는 140만명(+143%) 기록

5) 카카오페이손해보험: 신규 상품 라인업 중심의 고객 저변 확대 지속

카카오페이손해보험은 견고한 탑라인 성장을 바탕으로 실적 개선세를 확연히 이어가고 있음. 1분기 매출은 243억원(+85%) 기록. 기존 주력 상품인 해외여행 보험의 견조한 성과에 더해 휴대폰 보험·초중생 보험 등 정기납입 상품들의 매출 기여가 본격화되며 성장을 견인. 이러한 정기납입 상품 비중의 증가와 수익성 중심의 포트폴리오 개선은 사업의 지속가능성 강화에 한층 기여할 전망

1분기 원수보험료는 전년대비 66% 증가하였으며 정기납입 보험료가 전년대비 157%의 높은 성장을 보이며 안정적인 수익 기반을 입증. 아울러 카카오페이손해보험은 차별화된 신규 상품을 꾸준히 선보이며 고객 저변을 넓히고 있음. 최근 출시한 펫 보험은 업계 최저 수준의 보험료 및 최대 담보 보장이라는 강력한 경쟁력에 더해 소셜 기능까지 갖춰 시장에 긍정적 반응을 얻고 있음. 카카오페이손해보험은 앞으로도 사용자 중심의 혁신적인 상품을 지속적으로 출시하여 보험 서비스에 대한 접근성을 높이고 지속가능한 성장 기반을 공고히 해 나갈 예정

6) ESG

카카오페이는 국내를 넘어 글로벌에서도 지속가능 경영 성과를 입증하고 있음. S&P 글로벌의 코리아 지수에 3년 연속 편입되었으며 금융서비스 산업 내 편입된 유일한 핀테크 기업으로 인적·자본·윤리·경영·지속가능 금융 등 일시 경영 성과를 인정받아 3년 연속 이어북 멤버에도 선정. 또한 세계 최대 의결권 자문사 ISS의 ESG 평가에서 프라임 등급을 획득하였으며 ESG 전 영역에서 우수한 평가를 받아 인더스트리 리더로도 함께 선정되었음

환경 및 상생 활동 측면에서 카카오페이는 디지털 금융 소외 계층을 지원하는 사각사각 페이스쿨을 통해 포용금융을 실천하고 있음. 실질적인 교육 환경 조성을 위해 2026년도 시니어 디지털 금융 교육 기관 50곳을 모집하였으며 올해 1월 시니어들이 겪는 디지털 금융 소외 현상을 다룬 다큐멘터리 '나의 사각지대 답사기'를 공개하며 인식 개선을 주도. 소상공인과의 동반 성장을 위한 '함께 가게'는 올해 지원 규모를 대폭 확대하여 신규 입점 브랜드를 전년대비 67% 확대된 100개사로 모집하였으며 오프라인 매장 중심 브랜드까지 지원 범위를 확장. 단순 판로 지원을 넘어 홍보·사업 역량 강화·교육·디지털 전환 솔루션까지 포함된 맞춤형 성장 패키지를 제공하여 소상공인들이 온오프라인 비즈니스를 아우르며 자생력을 갖출 수 있도록 지원하고 있음

국제 표준 환경경영 시스템 ISO14001 인증을 갱신하여 환경 관리 프로세스를 고도화하였으며 이를 바탕으로 지속가능한 오피스 운영 환경을 구축하여 기후 변화에 대응하고 있음. 카카오페이는 비즈니스 본업과 유기적으로 연결된 ESG 활동을 통해 사회적 책임을 다하고 지속가능한 미래를 만들어 나갈 예정

1분기 카카오페이는 분기 매출 3,000억원 돌파와 함께 연결·별도 실적 모두에서 두 자릿수 영업이익률을 기록하며 견실한 이익 체력을 증명. 고무적인 것은 금융 자회사의 가파른 약진과 함께 지난해 탐색하고 검증해 온 데이터 기반의 사업 모델과 신규 성장 레버들이 이제는 실질적인 숫자로 이어지는 본격적인 성장 궤도에 올라섰다는 점. 이는 카카오페이가 단순한 플랫폼을 넘어 수익성과 확장성을 동시에 갖춘 강력한 금융 생태계로 진화했음을 의미. 이러한 기술적 혁신이 사용자의 편의 증대를 넘어 가시적인 기업 가치 상승으로 연결될 수 있도록 압도적인 성장 모멘텀을 올 한 해 내내 견고하게 유지해 나갈 것. 카카오페이 전 구성원은 사용자가 일상 속에서 마음 놓고 금융할 수 있는 환경을 위해 끊임없이 고민하고 미션을 성과로 증명해 나갈 것

Q&A

Q1) 국내에서는 스테이블코인 법제화가 지연되고 있음. 카카오페이 관점에서는 결제 및 금융서비스 시장에서 점유율을 강화할 수 있는 기회로 판단됨. 현재 카카오톡 안에서의 스테이블코인 사업 준비 현황과 향후 활성화를 위한 제반 사항 중 집중 준비 사항은? x402 재단 합류와 생태계 강화와의 연결 방안은?

A) 현재 카카오톡 관계사들과 함께 스테이블코인 사업 기회를 공동으로 준비 중. 카카오페이는 컨소시엄 중심으로 진행될 발행과 인프라 부문의 설계, 그리고 카카오페이 개별 회사로서 스테이블코인을 효과적으로 유통하기 위한 사업 구조 설계 및 기술 기반 구축, 이 두 가지 영역 모두에 참여하고 있음. 발행 인프라라는 컨소시엄 영역과 유통 개발이라는 개별 회사 영역 모두를 설계하고 개발하는 이유는 향후 스테이블코인 시장에서 카카오페이가 압도적 우위를 점하기 위함

참여하게 될 컨소시엄의 스테이블코인 인프라가 다양한 유통사들이 필요로 하는 다채로운 유스케이스를 담을 수 있도록 설계를 주도하고 있으며 특히 카카오페이가 별도로 구상하고 있는 유스케이스를 가장 잘 담을 수 있도록 함께 설계하고 있음. 이를 통해 카카오페이를 포함한 여러 기업들이 스테이블코인을 채택하고 발행량과 유통량 측면에서 본격적인 확대가 가능한 기반을 마련하고자 함

개별 회사 관점에서는 4,000만 유저의 카카오페이 지갑에 스테이블코인을 담아 일상에서 자유롭게 주고받거나 결제와 투자에 활용할 수 있도록 서비스를 구축하는 준비를 하고 있음. 송금 및 결제에서 스테이블코인이 편리하게 활용되도록 하여 일반 사용자들의 수용도를 높이는 동시에 자체 비용 구조는 낮추고 스테이블코인 월렛 서비스와 같은 신규 사업까지 발굴하는 사업적 효과를 기대하고 있음. x402 글로벌 오픈 프로토콜 참여 역시 AI 환경에서의 결제 수요와 스테이블코인 생태계를 자연스럽게 연결하기 위한 시도 중 하나로, 카카오페이 서비스와 스테이블코인이 AI 생태계 내 핵심 결제 방식이 될 수 있도록 만들어 나갈 것

이러한 노력들을 통해 카카오페이는 컨소시엄 자체의 성공과 동시에 카카오페이 개별적으로도 스테이블코인을 활용한 여러 신성장 동력을 만들어 나갈 예정

Q2) 이번 분기에도 카카오페이증권이 가파르게 성장하며 금융서비스 매출 기여도가 높아져 거의 40% 이상을 육박하는 수준으로 수익 구조의 질적 전환을 입증해 주고 있는데, 중장기적으로 목표하는 결제·금융·플랫폼 매출 구성 비중을 어느 수준으로 안정적으로 유지할 수 있는지? 그 목표 시점은 언제로 보고 있는지?

A) 당사는 그동안 금융 플랫폼사로서 플랫폼 경쟁력을 강화하고 카카오페이만이 제공할 수 있는 개인화된 금융 서비스를 제공하는 방향으로 사업을 다각화하였습니다. 이러한 노력의 결과로 금년 플랫폼 매출의 비중이 증가하게 되었으며 이는 전사적 전략 방향성이 숫자로 뒤따라오는 결과값으로 최적의 매출 비중은 숫자적으로 사전에 미리 정하여 움직이기보다는 큰 사업적 방향성의 산출물이 최적의 매출 구조라는 결과로 나타나게 되는 것으로 생각하고 있음

당사의 서비스 포트폴리오는 예측하기 어려운 시장 변동성과 규제 등 외부 변수의 영향을 많이 받고 있는 만큼, 결제·금융·플랫폼 각각의 사업이 가진 편터멘탈과 시장 내 성장 잠재력을 극대화하기 위해 각각의 영역에서 최선을 다해 독립적인 성장을 이끌어내 외부 리스크를 상호 보완하고 회사의 성장을 이끄는 부분을 중요하게 생각하고 있음. 이러한 계열별 사업의 성장을 바탕으로 중장기적으로는 다양한 유저의 니즈와 AI·스테이블코인 등 급격히 변화하는 산업 환경에 맞춰 유연하게 서비스를 확장하고 민첩하게 대응해 나갈 예정

중장기적으로 비결제 사업에 대한 전략적 확장 방향성을 바탕으로 금융 등 비결제 사업의 매출이 과반을 넘어설 것으로 예상하, 이를 최적의 비율 유지로 한정하기보다는 변화하는 시장 상황에 유연하게 대응하며 결제·금융·플랫폼 세 가지 핵심 축 모두가 동반 성장하는 튼튼한 수익 구조를 만들며 미래 사업에 대한 투자를 지속할 계획

Q3) 지난해 카카오페이 자체 AI 성과로 보험 진단 AI와 카드 결제 혜택 AI 서비스를 선보였고 2026년에는 자산관리와 결제 AI도 준비 중이라고 하셨는데 관련하여 현재 준비 현황이 궁금하고, 해당 에이전트 테스트베드를 위한 세부 액션 플랜을 어떻게 구성하고 계신지 다양한 세부 측면에서 말씀 부탁드립니다. 이외에 다른 AI 서비스도 올해 준비 중인 것이 있다면 26년 전반적인 AI 서비스 계획에 대해서도 추가로 설명 부탁드립니다

A) 자산관리 AI 영역에서 집중하고 있는 프로젝트는 금융 비서 1.0으로, 단순히 정보를 조회하는 수준을 넘어서 유저의 금융 상태를 실시간으로 모니터링하고 최적화하는 능동적 자산관리를 지향하고 있음. 핵심은 데이터와 구현 방식으로 데이터 측면에서는 마이데이터 즉 유저의 모든 금융·결제 데이터에 기반한 인사이트를 제공한다는 점이고, 구현 방식 측면에서는 통합 마스터 에이전트가 보험·투자·통합 내역과 같은 전문 서브 에이전트들과 연동되는 구조를 통해 비용 효율과 서비스 품질을 동시에 확보한다는 점이 있음

글로벌 빅테크 AI의 경우 유저의 금융 데이터 접근이 매우 제한적인 만큼 금융 비서 서비스는 카카오페이 AI가 제공할 수 있는 강력한 차별점이 될 것으로 생각하고 있으며 2026년 2분기 말에 초기 버전 베타 공개를 목표로 하고 있음

결제 AI는 AI 에이전트 환경에서 실제 자금이 움직이는 최종 단계를 책임지는 에이전트 페이먼트의 핵심으로 예를 들어 카나나 에이전트 커머스에서 사용자가 상품을 탐색하고 최종 구매를 결정하는 순간 결제 AI가 개입하여 가장 최적화된 혜택 시나리오를 제공하고 즉시 결제까지 완료하는 구조. 즉 탐색은 카나나에서 하더라도 거래의 완결은 카카오페이가 담당하는 구조. 이를 위해 법정통화 기반 결제 영역에서는 국내 주요 전략 가맹점과 협력하여 연내 실제 유스케이스를 확보할 예정. 이와 동시에 스테이블코인과 같은 차세대 결제 수단에 대해서도 x402 프로젝션을 통해 기술적·제도적 대응력을 높이고 있으며 향후 법제화 시점에 맞춰 가장 완성도 높은 서비스를 시장에 선보일 계획

Q4) 1분기에도 지난 분기에 이어서 온라인 결제 내 캡티브·논캡티브를 구분한 실적 성장이 두드러지게 나타나고 있고 커머스 시장의 위축 상황에서도 논캡티브에서의 높은 성장률을 지속하고 있는 것은 고무적인 결과로 보임. 성장할 수 있는 원동력은 무엇인지? 데이터 기반 분석 고도화 측면에서 추가로 설명 부탁

A) 지난해 4분기 논캡티브 온라인 매출은 전년동기대비 21% 증가했고, 1분기에는 이보다 더 증가한 전년동기대비 24%의 성장률을 기록하면서 논캡티브 매출이 온라인 결제 매출에서 차지하는 비중은 기존 50%대에서 현재 63% 수준으로 더 의미 있게 증가. 커머스 시장의 위축 상황에서도 이렇게 성장할 수 있었던 원동력은 당사의 논캡티브 강화 전략이 주요했다고 판단됨. 배달·쇼핑·패션·항공·숙박 등 핵심 업종을 선별하고 해당 카테고리에서 경쟁력을 높여가고 있는 주요 핵심 가맹점들과의 전략적 강결합을 통해 각사의 니즈에 맞는 마케팅을 확대하면서 유저 engagement 전략을 고도화하고 있기 때문

기본적으로 추진하고 있는 가맹점별 시즌 대응을 위한 캠페인과 연계 프로모션에 더해 최근에는 카카오페이가 가진 데이터 경쟁력을 결합해 가고 있음. 마이데이터와 페이데이터 분석을 통해 61개의 복합적 유저 결제 행동 패턴을 분석하고 예측 모델을 통해 타겟팅 고객을 선별하고 유저별 최적화된 혜택을 적시에 지급하는 자동화 프로세스를 구축하여 리텐션을 강화해 가고 있음. 예를 들어 전략 가맹점 A사의 헤비 유저가 경쟁사 이탈로 인해 해당 앱의 최근 결제 횟수가 낮아지는 증후를 카카오페이 데이터 분석 결과를 통해 미리 포착하고 유저의 결제 성향과 패턴에 맞춰 최적 타이밍의 맞춤형 리워드를 선제적으로 제공해 유저 리텐션을 상승시키는 전략. 리텐션뿐만 아니라 잠재 고객 확보 차원에서도 결제와 행동 데이터를 분석하여 신규 고객을 식별하고 개인화된 최적의 혜택을 제공하여 결제 전환율을 높이고 있음

카카오페이는 전방위적인 데이터 분석 기반 사업 활성화 전략을 통해 가맹점과 카카오페이가 모두 윈윈할 수 있도록 협업을 강화하고 발전시켜가고 있음. 결국 가맹점은 카카오페이를 통해 고객을 효율적으로 유지·확대할 수 있게 되고 이것이 최근 카카오페이의 거래액 증가 및 가맹점 내 점유율 증가로 이어지고 있으며 이러한 선순환 협업 구조를 앞으로도 확대해 나갈 계획

Q5) 카카오페이증권의 수익성 증가가 매 분기 꾸준히 나타나고 있어 당분간 증권업황 성장이 가속화될 것으로 보임. 이번 기회가 경쟁사와의 격차를 줄이거나 순위를 뒤집을 수 있는 기회가 될 수 있을 것 같은데 현재 어떤 사업 전략을 추진할 예정인지 궁금하고 신용공여 확대를 위한 증자 계획도 있는지 설명 부탁

A) 현재 카카오페이증권은 사용자 볼륨 즉 월간 거래 유저 수 170만명으로 해당 기준 업계 상위 수준으로 자체 판단하고 있음. 현 단계에서는 고객 유입을 적극적으로 확대하는 것이 중요하다고 판단하고 있으며 경쟁사와의 월 거래자 수 격차를 줄여 2026년 연말에는 200만명을 넘겨 업계 동등 수준까지 올라가는 것을 목표로 하고 있음. 이를 위해 고객 유입을 늘릴 수 있는 다양한 마케팅·브랜딩 활동, 앱 전반의 UI·UX 개선을 준비하고 있으며, 카카오뱅크 앱 채널에서의 카카오페이증권 주식 거래 서비스 제공으로 추가적 사용자 수 증가를 기대하고 있음. 또한 이러한 사용자 볼륨 증가 노력에 더해 라이트 트레이더부터 헤드 트레이더까지 고객군별 맞춤형 거래 경험을 제공하고 AI를 활용한 투자 정보 강화와 커뮤니티의 빠른 성장을 통해 업계 상위 증권사와의 거래 볼륨 측면에서의 격차 해소를 기대하고 있음

카카오페이증권의 비전은 고객에게 제대로 된 자산 형성 경험, 즉 제대로 돈을 버는 경험을 만들어주는 것으로 투자의 하들을 낮추고 모두가 쉽게 투자를 시작하게 하기·정보의 비대칭성 해결하기·안심하고 안전하게 투자할 수 있게 하기를 목표로 사용자 경험 전반을 혁신해 나가는 데 중점을 두고 있음. 사용자 리서치·디자인 등 회사의 UX 역량을 집중 강화하고 지속적인 데이터 기반 실험 문화를 통해 다양한 고객군의 니즈에 맞춰 프로덕트 사용성을 최적화해 나가고 있음. 쿼주문·프로 모드 기능 개편에 더해 올해 하반기에는 카카오페이증권 앱 전반에 걸쳐 AI 분석 기능을 확대 적용할 계획

신용공여 사업 관련해서는 국내 주식 거래 증가에 힘입어 신용융자 서비스 역시 함께 성장하고 있으며 시장의 변동성을 예측하는 것이 쉽지 않은 만큼 시장 추이를 면밀히 모니터링하면서 증자 필요 여부에 대한 검토를 진행할 예정

1Q26P 카카오페이 연결 실적 요약

(십억원, %)	1Q26P	4Q25	1Q25	QoQ	YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
매출액	300.3	269.8	211.9	11.3	41.7	287.4	4.5	279.6	7.4
영업이익	32.2	20.8	4.4	54.8	631.0	27.4	17.7	28.8	12.0
지배주주순이익	28.5	4.1	13.3	602.9	114.2	25.2	13.0	32.6	(12.6)
영업이익률	10.7	7.7	2.1	3.0	8.7	9.5	12.6	10.3	0.4
순이익률	9.5	1.5	6.3	8.0	3.2	8.8	8.2	11.7	(2.2)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

연결 실적 전망 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		% Change	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	1,144.5	1,238.4	1,228.5	1,306.5	7.3	5.5
영업이익	111.8	135.3	119.6	142.1	7.0	5.1
지배주주순이익	110.7	128.2	107.4	122.8	(3.0)	(4.3)
영업이익률	9.8	10.9	9.7	10.9	(0.0)	(0.0)
순이익률	9.7	10.4	8.7	9.4	(0.9)	(1.0)

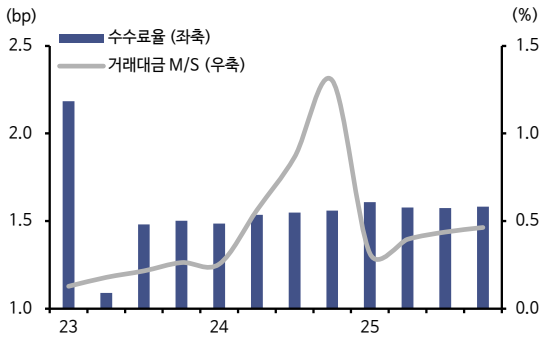
자료: 신한투자증권 추정

카카오페이 연결 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	증감률
매출액	211.9	238.3	238.4	269.8	300.3	305.6	306.0	316.7	958.4	1,228.5	28.2
결제서비스	122.2	125.1	129.7	141.1	138.4	142.2	146.4	150.8	518.1	577.8	11.5
금융서비스	80.2	100.3	94.7	112.8	145.9	145.7	141.7	145.4	388.0	578.7	49.2
기타서비스	9.5	12.9	14.0	15.9	16.0	17.7	17.9	20.5	52.3	72.0	37.7
판매비와 관리비	207.5	229.0	222.5	249.0	268.0	269.9	273.4	297.6	908.0	1,108.9	22.1
영업이익	4.4	9.3	15.8	20.8	32.2	35.7	32.6	19.1	50.4	119.6	137.5
영업외손익	16.0	10.6	7.7	(7.2)	9.2	11.4	12.7	11.5	27.1	44.8	65.3
세전이익	20.4	20.0	23.5	13.6	41.5	47.1	45.3	30.5	77.5	164.4	112.2
당기순이익	14.4	14.1	19.1	8.1	34.7	36.7	34.0	22.9	55.7	128.3	130.4
지배주주순이익	13.3	12.7	15.2	4.1	28.5	31.4	29.3	18.3	45.2	107.4	137.5

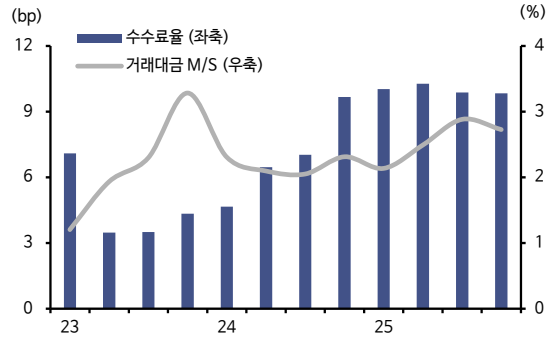
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

국내주식 거래대금 M/S 및 수수료율 추이



자료: FISIS, 신한투자증권

해외주식 거래대금 M/S 및 수수료율 추이



자료: FISIS, 신한투자증권

스테이블 코인 활성화를 고려한 적정 기업가치 산정

(십억원, %)	기존 (4/27)	변경 후	
		2026F	2027F
영업가치	4,002.8	6,126.2	4,341.8
별도 영업	2,301.9	2,384.3	1,569.8
스테이블코인	1,701.0	3,741.9	2,772.0
비상장회사 가치	448.3	662.4	662.4
카카오페이증권	214.1	428.1	428.1
기타	234.3	234.3	234.3
기타자산	-	-	-
순차입금	(2,603.0)	(2,308.6)	(2,308.6)
단기차입금	-	-	-
장기차입금	-	-	-
유동성 장기부채	-	-	-
사채	-	-	-
현금 및 현금성자산	1,514.0	1,470.6	1,470.6
단기금융상품	1,089.0	838.0	838.0
우선주	-	-	-
NAV	7,054.1	9,097.2	7,312.8
적정주가	55,000	68,643	55,179

자료: 신한투자증권 추정

주1: 주가 변동성 확대를 고려해 2026-2027년 기준 적정주가를 밴드로 제시

주2: 별도 영업가치 = 26F-27F 세후 영업이익에 글로벌 Peers 평균 PER 26F 29.7x, 27F 21.9x 적용

주3: 스테이블 코인 사업가치 = 4Q25 페이머니 2.5조원의 스테이블 코인 전환에 2%

마진 스프레드, 서클 및 코인베이스 평균 PER 26F 99.3x, 27F 52.8x 적용

주4: 카카오페이증권은 1) 흑자전환, 2) 최근 증권업종의 밸류에이션 상승, 3) 높은 ROE 등 고려해 2025년 Book value에 PBR 2x 적용

주5: 2027년 스테이블코인 영업가치 산정 시 카카오페이 머니 3.5조원 가정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	4,414.7	5,339.6	5,731.8	6,077.5	6,436.0
유동자산	3,907.7	4,812.6	4,454.1	4,500.0	4,527.9
현금및현금성자산	1,564.2	1,631.5	1,390.3	1,101.7	715.4
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	507.0	527.0	884.1	1,099.2	1,326.6
유형자산	38.8	38.4	45.5	48.2	49.2
무형자산	126.5	114.4	146.8	174.4	197.6
투자자산	84.0	98.2	298.2	398.2	498.2
부채총계	2,503.9	3,388.7	3,652.6	3,854.9	4,073.8
유동부채	2,380.9	3,266.2	3,510.0	3,703.4	3,908.2
단기차입금	0.0	38.9	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	123.0	122.5	142.6	151.5	165.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	96.8	89.8	89.8	89.8	89.8
자본총계	1,910.8	1,950.9	2,079.2	2,222.7	2,362.1
자본금	67.3	67.6	67.6	67.6	67.6
자본잉여금	1,817.7	1,807.7	1,807.7	1,807.7	1,807.7
기타자본	168.1	173.6	173.6	173.6	173.6
기타포괄이익누계액	(7.9)	(9.7)	(9.7)	(9.7)	(9.7)
이익잉여금	(184.0)	(138.7)	(31.3)	91.5	206.5
자배주주자본	1,861.2	1,900.4	2,007.8	2,130.6	2,245.6
비배주주자본	49.6	50.5	71.4	92.1	116.5
*총차입금	114.3	147.9	89.8	89.8	89.8
*순차입금(순현금)	(2,251.4)	(2,305.9)	(2,249.5)	(2,038.5)	(1,736.2)

Key Indicators

12월 결산 (조원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
MAU, 활성 유저수 (백만명)	24.0	24.0	23.6	23.6	23.6
Total Payment Volume	167.3	185.6	215.8	241.1	269.4
Revenue TPV	48.8	53.6	60.6	65.5	70.9
결제	39.0	43.4	50.0	54.5	59.5
온라인	25.8	28.0	31.6	34.7	38.1
오프라인	6.5	7.6	8.6	9.1	9.7
크로스보더	5.0	6.5	7.6	8.6	9.6
생활결제	1.4	1.9	2.1	2.1	2.1
금융	9.8	10.2	10.4	11.0	11.4
신용대출 중개 금액	6.8	7.8	7.1	7.3	7.6
비신용대출 중개 금액	3.1	2.4	3.3	3.7	3.9
보험중개	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Non-Rev. TPV	118.5	132.0	155.2	175.6	198.5
Revenue TPV/Takerate, %	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
월, 유저당 거래금액 (원)	579,500	587,418	685,601	766,172	855,828
연, 유저당 거래 건수	100.5	99.0	101.9	108.2	115.1
연간, 유저당 TPV (만원)	695.2	783.2	914.1	1,021.6	1,141.1
연간, 유저당 RTPV (만원)	202.7	226.1	250.2	270.8	293.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	766.2	958.4	1,228.5	1,306.5	1,407.6
증감률 (%)	24.5	25.1	28.2	6.3	7.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	766.2	958.4	1,228.5	1,306.5	1,407.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	823.7	908.0	1,108.9	1,164.4	1,243.7
영업이익	(57.5)	50.4	119.6	142.1	163.8
증감률 (%)	적지	흑전	137.5	18.8	15.3
영업이익률 (%)	(7.5)	5.3	9.7	10.9	11.6
영업외손익	52.1	27.1	44.8	45.3	42.5
금융손익	60.2	42.8	47.7	46.5	43.8
기타영업외손익	(13.2)	(18.1)	3.4	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	5.1	2.5	(6.2)	(1.2)	(1.2)
세전계속사업이익	(5.4)	77.5	164.4	187.4	206.4
법인세비용	16.2	21.8	36.1	44.0	66.9
계속사업이익	(5.4)	77.5	164.4	187.4	206.4
중단사업이익	(5.4)	77.5	164.4	187.4	206.4
당기순이익	(21.5)	55.7	128.3	143.4	139.5
증감률 (%)	적지	흑전	130.4	11.8	(2.8)
순이익률 (%)	(2.8)	5.8	10.4	11.0	9.9
(지배주주)당기순이익	(13.7)	45.2	107.4	122.8	115.0
(비지배주주)당기순이익	(7.8)	10.5	20.9	20.7	24.4
총포괄이익	(24.2)	53.5	0.0	0.0	0.0
(지배주주)총포괄이익	(16.2)	43.4	0.0	0.0	0.0
(비지배주주)총포괄이익	(8.0)	10.1	0.0	0.0	0.0
EBITDA	(5.0)	99.9	180.1	211.9	239.5
증감률 (%)	적지	흑전	80.4	17.7	13.0
EBITDA 이익률 (%)	(0.7)	10.4	14.7	16.2	17.0

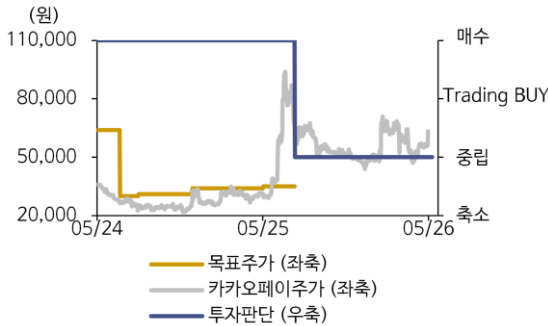
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	(160.0)	412.1	949.3	1,061.4	1,032.1
EPS (지배순이익, 원)	(101.9)	334.7	794.9	908.3	851.3
BPS (자본총계, 원)	14,192.5	14,435.6	15,385.0	16,446.4	17,478.5
BPS (지배지분, 원)	13,824.1	14,062.0	14,856.9	15,765.2	16,616.5
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(164.1)	119.2	66.7	59.6	61.3
PER (지배순이익, 배)	(257.6)	146.7	79.6	69.7	74.4
PBR (자본총계, 배)	1.8	3.4	4.1	3.8	3.6
PBR (지배지분, 배)	1.9	3.5	4.3	4.0	3.8
EV/EBITDA (배)	(265.7)	43.9	24.7	22.1	20.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(0.7)	10.4	14.7	16.2	17.0
영업이익률 (%)	(7.5)	5.3	9.7	10.9	11.6
순이익률 (%)	(2.8)	5.8	10.4	11.0	9.9
ROA (%)	(0.3)	0.8	1.9	2.0	1.8
ROE (지배순이익, %)	(0.7)	2.4	5.4	5.8	5.1
ROIC (%)	(10.2)	12.7	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율 (%)	131.0	173.7	175.7	173.4	172.5
순차입금비율 (%)	6.0	7.6	4.3	4.0	3.8
현금비율 (%)	65.7	50.0	39.6	29.7	18.3
이자보상배율 (배)	(4.7)	8.4	-	-	-
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(8.9)	(7.1)	(7.2)	(7.6)	(8.2)
재고자산회수기간 (일)	-	-	-	-	-
매출채권회수기간 (일)	-	-	-	-	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

카카오페이(377300)



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 07월 26일	매수	64,000	(29.4)	(8.1)
2024년 01월 27일	6개월경과		(41.2)	(22.6)
2024년 06월 27일	매수	30,000	(11.6)	(4.0)
2024년 08월 07일	매수	31,000	(22.2)	(13.5)
2024년 12월 03일	매수	34,000	(12.5)	2.4
2025년 05월 08일	매수	35,000	63.4	168.0
2025년 07월 17일	중립	-	54.2	92.9
2026년 01월 18일	6개월경과		-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연)
- 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.
- 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 투자 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	섹터	투자등급	
		매수 (매수)	중립 (중립)
- 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	- 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 05월 05일 기준)

매수 (매수)	87.94%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	4.67%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------