

# 카카오페이 (377300)

## 전통 금융의 이익, 핀테크의 멀티플

2026년 8월 5일

|        |         |                |          |
|--------|---------|----------------|----------|
| ✓ 투자판단 | 중립 (유지) | ✓ 목표주가         | -        |
| ✓ 상승여력 | -       | ✓ 현재주가 (8월 4일) | 43,800 원 |

### 신한생각 핀테크 프리미엄의 전제인 신성장 중심 자본 배분 필요

어닝 서프라이즈이나, 재평가 근거로는 부족. 1) 연결 영업이익의 68%가 증권 기여분으로 거래대금 민감도가 높고, 2) 금융 AI 코치 서비스 출시는 고무적이나 수익 기여 경로가 아직 부재하며, 3) 향후 투자 영역으로 데이터·AI·간편결제·스테이블코인 등 전 사업영역을 제시했으나, 구체적 규모와 시기는 미언급. 주가 모멘텀 부재, 투자의견 '중립' 유지

### 연결 영업이익 586억원(+528%), 어닝 서프라이즈

[페이] 별도 매출액 1,968억원(+18%), 영업이익 260억원(+83%, OPM 13%). TPV 54.2조원(+20.4%), RTPV 15.7조원(+18.6%), DAU 695만명(+9%, MAU 대비 29%), 오프라인 월 결제 이용자 600만명 돌파

[증권] 주식시장 호조로 영업이익 396억원(+655%). 투자매매업 라이선스 취득. IPO 주관·인수단·법인영업 진출 예정. 초기 이익 기여 적을 가능성

[보험] 원수보험료 259억원(+66%), 정기납입 보험료 75억원(+134%). 2025년 기준 예상손해를 89%, 실제손해를 227%로 예실차 부담 지속. 포트폴리오 개선 효과로 일반보험 손해를 개선 추정. 초기 투자 상각 종료에 따른 BEP 시점 단축 가능성 첫 언급

### Valuation & Risk: SOTP 기반 적정주가 44,000~48,000원

이익 구조는 전통 금융업으로 구성되는 반면 밸류에이션은 핀테크 프리미엄 반영. 2025년 결산 컨볼에서 스테이블 코인 및 AI를 성장 엔진으로 언급했으나 관련 출자는 올 상반기 확인되지 않았고 별도 CapEx 역시 순현금의 1%를 밑도는 수준으로 추정. 7월 카카오페이증권 소수지분 매입(1,730억원, 27% 취득)도 신성장 비즈니스와 무관. 신성장 영역 중심 자본 배분과 실제 이익 기여 확인 시 본격적인 주가 재평가 가능

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | PER<br>(배) | ROE<br>(%) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(%) | DY<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|------------|------------------|-----------|
| 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  | 1,273.4      | 176.9         | 135.3        | 67.7       | 6.6        | 4.5        | 29.3             | -         |
| 2027F  | 1,309.3      | 179.2         | 137.3        | 66.7       | 6.3        | 4.2        | 28.8             | -         |
| 2028F  | 1,364.7      | 162.3         | 122.4        | 74.9       | 5.3        | 4.0        | 31.5             | -         |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [핀테크]

임희연 연구위원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

이지연 연구원

✉ jiyeon2@shinhan.com

### Revision

|           |    |
|-----------|----|
| 실적추정치     | 상향 |
| Valuation | 유지 |

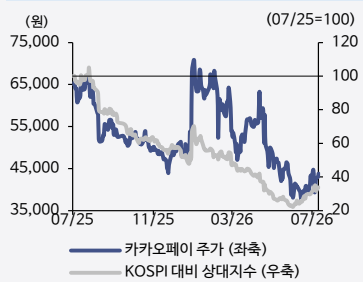
|                |                   |
|----------------|-------------------|
| 시가총액           | 5,924.8십억원        |
| 발행주식수(유동비율)    | 135.3백만주 (26.6%)  |
| 52주 최고가/최저가    | 70,900 원/37,450 원 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 14,660.7백만원       |
| 외국인 지분율        | 28.8%             |

### 주요주주 (%)

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

| 수익률 (%) | 1M   | 3M     | 12M    | YTD    |
|---------|------|--------|--------|--------|
| 절대      | 7.9  | (21.8) | (29.1) | (13.8) |
| 상대      | 37.2 | (14.7) | (64.9) | (41.6) |

### 주가



\*TPV (Total Payment Volume): 거래액

\*RTPV(Revenue TPV): 매출기여거래액

\*DAU: 일간 활성 사용자 수  
(Daily Active Users)

\*MAU: 월간 활성 사용자 수  
(Monthly Active Users)

## 2Q26 컨퍼런스콜 요약

### 수익성 지표 Highlights

2분기 TPV는 54.2조원(+20% 이하 YoY)을 기록하며 견고한 외형 성장 궤도를 유지. Revenue TPV는 15.7조원(+19%)을 달성하며 규모의 성장과 수익성 중심의 질적 성장을 동시에 제고

2분기 연결 매출은 결제·금융·플랫폼 전 사업 부문의 3분기 연속 두 자릿수 성장 세에 힘입어 3,351억원(+41%)으로 역대 분기 최대 매출 달성. 특히 금융서비스 매출이 전년대비 75% 고성장하며 전체 매출의 52%의 비중을 확보하면서 명확한 사업 다각화 구조를 안착

영업이익은 586억원으로 전년대비 세 자릿수 성장(+528%) 및 전분기대비 82% 증가하며 분기 최대 실적 경신. EBITDA는 675억원, 당기순이익은 496억원 기록. 영업이익률 17.5%, 당기순이익률 14.8%를 달성하며 전분기에 이어 양대 수익성 지표 모두 두 자릿수를 유지함은 물론 큰 폭의 성장 시현하며 수익성을 한 단계 더 높은 수준으로 끌어올림

### 사업성 지표 Highlights

2분기 일평균 활성유저(DAU)는 695만명(+9%) 기록. 월간 활성유저(MAU) 대비 비중 또한 29.0%(+2.1%p)로 상승하며 온·오프라인 결제 등 핵심 서비스의 일상 내 침투율이 지속 심화

2분기 유저당 거래건수(ATPU)는 87건(+26%) 기록. 증권 서비스 활성화와 결제 이용 확대, 유저 혜택 강화에 기반한 서비스 간 교차 사용 증대로 유저 활동성이 전방위적으로 강화

2분기 유저당 매출액(ARPU)은 전 사업 부문의 고른 성장에 따른 유저당 수익 기여도 확대로 13,979원(+39%) 기록

## 1. 거래액 (TPV)

TPV는 54.2조원(+20%) 달성. 이 중 Revenue TPV는 15.7조원(+19%), 전체 TPV에서 차지하는 비중은 29% 수준으로 견조하게 유지하며 규모의 경제와 수익성을 동시에 확보. 결제와 송금 서비스가 나란히 두 자릿수 성장률을 지속하며 전체 TPV 성장 견인

결제 서비스 거래액은 전 영역의 고른 증가세에 힘입어 전년동기대비 25% 성장. 온라인 결제는 데이터 분석 기반의 가맹점 연계 마케팅과 시즌 프로모션 강화로 논캡티브 거래액이 지속 확대되며 전년대비 16% 증가. 오프라인 결제는 민생지원금 사용 확대와 굿딜 등 혜택 프로그램 중심 마케팅 강화로 전년대비 58% 증가. 해외 결제 또한 국내 인바운드 여행 수요 증가와 해외 전략 가맹점 중심 프로모션 강화로 전년대비 21% 성장

대출 서비스는 정부의 고강도 대출 규제 기조 속에서도 정책성 상품 라인업 확충과 고관여 유저 중심의 타겟 마케팅을 통해 3분기 연속 성장세 지속

주식 거래액은 국내외 주식 거래대금 확대에 힘입어 전년동기대비 497% 급증한 140조원을 기록하며 분기 최고치를 지속 경신. 이러한 주식 거래 활성화가 '내 계좌 송금' 확대로 이어지며 송금 서비스 거래액 또한 전년대비 21% 증가. 카카오오페이머니 충전 잔고는 2분기 말 기준 2조 8,157억원 기록

## 2. 영업수익 (매출)

2분기 매출은 3,351억원(+41%). 전년동기대비 결제 13.0%, 금융 74.7%, 플랫폼 43.9% 등 전 서비스 부문이 두 자릿수 이상의 고성장을 지속하며 매우 견고한 외형 확장세를 이어감

결제 서비스 매출은 온·오프라인 및 해외 전 영역의 균형 잡힌 성장에 힘입어 1,414억원(+13%) 기록

금융서비스는 투자와 보험 부문의 가파른 성장에 힘입어 1,752억원(+75%) 달성. 이는 전체 매출의 52% 차지. 투자 서비스는 국내 주식 거래대금 급증과 해외 주식 거래 동반 상승으로 전년대비 99% 성장하며 전체 실적 확대를 크게 견인

보험 서비스는 해외여행자 보험·휴대폰 보험 등 핵심 주력 상품의 견조한 수요와 지난 분기 출시한 펫 보험 및 보험 DB 판매 확대로 전년대비 86% 성장. 대출 서비스는 상품 다변화와 타겟 마케팅 고도화를 통한 신용대출 증가로 3분기 연속 전분기대비 성장 흐름을 견조하게 지속

플랫폼 서비스 매출은 종합소득세 신고·광고 수수 등에 따른 DA광고 증가와 통신 중개 법인의 활성화에 힘입어 전년동기대비 44% 증가

### 3. 영업비용

영업비용은 2,765억원(+21%). 광고선전비는 온·오프라인 결제 및 제휴 마케팅 강화 영향으로 전년대비 33% 증가했으나 전체 매출 대비 8% 수준으로 통제하며 성과 기반의 효율적 자원 배분 기조 유지. 인건비는 미래 성장 동력 확보를 위한 핵심 전문 인력 투자로 전년대비 8% 증가했으나 효율적 인력 운영을 통해 전분기대비로는 3% 감소

지급수수료는 인프라 비용 확대 등의 영향으로 전년대비 18% 증가했으나 전체 매출 대비 비중을 점진적으로 축소하며 수익성 중심의 비용 구조를 확립. 기타 영업비용은 전년대비 50% 증가했으나 전분기 금융 자회사의 파생·외화 관련 기저 효과로 전분기대비 7% 감소

### 4. 손익 (연결 기준)

2분기 카카오페이의 연결 영업이익은 586억원으로 역대 최대 연결 영업이익 경신. 영업이익률 17.5%를 달성하며 전분기대비 6.8%p 상승, 분기별 수익성 개선세를 견조하게 지속

EBITDA는 675억원(마진율 20.1%), 당기순이익은 496억원(순이익률 14.8%) 기록. 별도 법인 및 주요 금융 자회사의 성과 확대와 운영 효율화 시너지를 바탕으로 영업이익·EBITDA·당기순이익 등 주요 손익 지표가 모두 동반 고성장했으며, 전 항목의 마진 지표가 견조한 두 자릿수를 유지하며 질적 성장 체제를 확립

### 손익 (별도 기준)

2분기 별도 기준 매출액은 1,968억원(+18%) 기록. 별도 영업이익은 260억원(+83%)이며, 영업이익률은 13.2%로 두 자릿수 수익성을 안정적으로 확보. 별도 당기순이익은 211억원, 당기순이익률은 10.7% 기록

## 5. 주요 성과

### 1) 온라인 결제: 데이터 기반 온·오프라인 및 해외 교차 이용 확대를 통한 결제 거래액의 질적 성장 견인

2분기 온라인 결제 매출이 전년대비 11% 성장한 가운데 외부 가맹점인 논캡티브 부문은 22% 성장하며 온라인 결제 내 매출 비중이 65%까지 확대. 당사는 페이 빅데이터와 마이데이터를 기반으로 데이터 모델링 역량을 강화하였고, 이를 바탕으로 맞춤형 타겟팅을 고도화하여 국내외 전략 가맹점과 신규 고객 발굴 및 휴면 고객 재활성화 활동을 지속적으로 강화하고 있음. 여기에 매스 고객 대상의 마케팅까지 결합하여 통합 마케팅 관점의 협업을 본격 추진하고 있음. 이러한 데이터 기반 접근이 파트너 전략 가맹점의 성장에도 역할을 하며 실질적인 성과로 이어지고 있으며 향후에도 이를 지속적으로 확대해 나갈 방침

이와 함께 당사는 결제 교차 이용 확대를 통해 외형 성장과 생태계 선순환을 동시에 구축하고 있음. 온라인과 오프라인 및 해외 인바운드, 아웃바운드의 전 결제 채널 간 교차 이용을 활성화하여 페이 생태계 내 선순환 구조를 다지고 거래액과 매출 성장을 함께 끌어올리고 있음

특히 온라인 결제 맥락과 연계한 오프라인 타겟 오퍼 정교화 등 전환 예측 모델 고도화로 유저 리텐션을 크게 증대시키고 있음. 일례로 교통 예매 유저에게 이동 경로 내 매장이나 요식업 쿠폰을 연계 제공함으로써 결제 연결성을 확보하는 형태. 이렇게 결제 생태계에서의 교차 사용 경험이 있는 고객은 타 고객 대비 인당 결제액이 2.3배를 기록하여 질적으로도 우수한 구조를 만들어가고 있음

아울러 여기서 더 나아가 카카오페이의 전체 서비스 간 교차 이용 경험을 확대하여 고객 락인을 극대화하고 있음. 결제, 자산, 금융, 혜택 등 당사의 핵심 서비스 간 교차 사용 확대 경험을 유도하고 이를 부스팅하기 위해 지속적으로 연계 프로모션을 추진한 결과 월 5개 이상 서비스를 교차 이용하는 유저의 익월 이탈률은 1% 미만 수준으로 낮아졌음

또한 이들의 인당 결제액은 단일 서비스 이용자 대비 7.1배에 달하며 강력한 락인 효과를 증명하고 있음. 결론적으로 당사는 단순 유저 확대를 넘어 결제 및 핵심 서비스 간 교차 이용을 극대화함으로써 거래액 성장과 유저 락인이 선순환하는 플라이휠을 만들어가면서 고도화된 질적 성장 구조를 확보해 나가고 있음. 이러한 반복된 경험이 향후 카카오페이를 결제에 있어 우선적으로 떠올리는 브랜드로 만들고 충성 고객을 지속적으로 늘려갈 수 있을 것으로 기대

## 2) 오프라인 결제: 월 결제 이용자 600만명 돌파

서비스 경쟁력 강화와 혜택 고도화를 통해 오프라인 결제 이용자 기반을 지속 확대. 결제 편의성 개선과 이용 경험 진화로 결제 빈도와 리텐션을 동시에 끌어 올린 결과 2분기 월 결제 이용자 수가 600만명을 돌파. 일상 속 결제 접점을 넓히고 고객이 체감할 수 있는 혜택을 극대화함으로써 유저 기반을 한층 더 확충. 이용자 유입 확대를 바탕으로 월별 거래 건수 역시 우상향하며 2분기 오프라인 결제 거래 건수는 전년대비 31%, 전분기대비 24% 증가한 1.5억건 달성

오프라인 성장을 이끈 핵심 동력은 혜택 프로그램 확대. 굿딜·상시 혜택·브랜드 프로모션 등 다채로운 혜택 포트폴리오를 제공하며, 특히 굿딜은 월 이용자 40만명을 달성하며 오프라인 결제 대표 혜택 프로그램으로 정착. 오프라인 결제 시 혜택을 경험한 월 유저 수 또한 약 300만명에 달함. 2분기에는 '굿딜턴즈' 등 1020세대 특화 프로모션과 생활 밀착형 가맹점 제휴 확대로 신규 유입 가속화

## 3) 대출: 카카오페이 스코어 도입 확대 및 고도화

비금융·소셜 데이터와 2,200만명 이상의 마이데이터 가입자 정보를 활용한 차별화된 대안신용평가 모형 '카카오페이 스코어'를 구축. 검증된 모형 성능을 바탕으로 '25년 3분기 오픈 이후 2분기 말 기준 12개 금융기관과 도입 계약을 체결했으며 연내 20개 이상으로 확대를 추진. 현재 주요 은행·카드사·저축은행 등의 여신 심사뿐만 아니라 주택금융공사의 보증 심사까지 폭넓게 활용되며 유효성을 입증받고 있음

이와 함께 스코어 모형의 지속적인 고도화와 세분화를 통해 플랫폼 시너지를 극대화하고 있음. 신규 평가 항목을 지속 개발하여 이용 기관의 니즈를 충족시키는 동시에 소상공인·중저신용자·신파일러 등 타겟군별 모형 세분화를 통해 맞춤형 금융 접근성을 높이며 내부 서비스 시너지와 사용자 락인 선순환을 창출

## 4) 카카오페이증권

### 국내외 주식 거래 활성화 및 수익성 중심의 외형 성장

카카오페이증권은 국내외 주식 거래 활성화와 고객 인게이지먼트 강화를 바탕으로 수익성 중심의 외형 성장을 가속화. 2분기 말 예탁자산은 전년대비 279% 증가한 21조원 기록. 국내외 주식 시장 및 연금 자산이 전년대비 391% 증가했으며, 주가 상승에 따른 자산 증대뿐 아니라 실질적 고객 자금 순유입이 지속되면서 견고한 펀더멘털 형성. 2분기 순유입금은 4.8조원으로 6개 분기 연속 성장세를 이어갔고 상반기 누적 순유입금은 8.5조원 달성

2분기 매출액은 1,219억원, 영업이익은 396억. 국내 주식 거래의 견조한 성장세 유지와 해외주식 거래의 동반 상승으로 고객 수 확대 등 리테일 사업 기반을 더욱 공고히 함. 이에 따라 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과가 본격화되며 영업이익이 크게 확대되었고, 상반기 누적 실적은 이미 지난해 연간 성과 상회

### 고객 Engagement 강화와 신사업 확장

단발성 이벤트에 의존하지 않고 독자적인 기능 개발과 데이터 내재화 역량을 기반으로 유입 터널 고도화. 그 결과 신규 가입 고객의 액티브 유저 전환율이 크게 개선되어 6월 기준 전년대비 20%p 이상 상승하여 30%를 초과. 또한 투자매매업 라이선스를 취득하며 기존 브로커리지 중심 리테일 플랫폼을 넘어 종합증권사로의 도약 발판을 마련, 단기적으로 IPO 주관·인수단 참여 및 법인 영업 등 IB 사업 기회를 포착하고 중장기적으로 S&T 영역의 신규 비즈니스 확장을 통해 리테일 시너지를 강화할 계획. 전용 카톡 채널은 친구 수 100만명을 돌파하며 증권 업계 최대 고객 접점을 확보한 성과로서 2위 채널 대비 30만명 이상의 격차를 벌리며 고객에게 투자 소식과 혜택을 직접 전달하는 상시 소통 창고 구축

### 5) 카카오페이손해보험: 채널별 성장 동력 확보 및 상품 경쟁력 기반 실적 성장세 지속

견고한 탑라인 성장을 바탕으로 실적 개선세를 이어감. 2분기 매출은 전년대비 104%, 전분기대비 6% 성장한 256억원 기록. B2C 상품 개정을 통한 건당 보험료 상승과 B2B2C 제휴사·상품 라인업 확장이 매출 성장에 기여

신상품 펫 보험은 업계 최고 수준의 보장을 바탕으로 업계 최단 기간인 4개월 만에 누적 계약 1만건을 달성했으며 휴대폰 신기종 출시에 맞춘 휴대폰 보험 판매 호조도 지속. 분기 원수보험료는 전년대비 66% 증가한 259억원, 분기 정기납입 보험료는 전년대비 134% 증가한 75억원을 기록하며 정기납 신계약 증가에 따른 포트폴리오 다변화로 계절적 변동성을 완화하고 실적 안정성을 대폭 제고

### 6) ESG

카카오페이는 지속가능한 성장을 위해 노력한 결과 다수의 대외적 성과를 달성했음. 먼저 2025년 ESG 보고서를 발간. 카카오페이가 AI 중심으로 전환하려는 노력을 담았고, 글로벌 투자자들이 AI로 데이터를 수집하는 트렌드를 반영해 사람과 AI 모두 고려한 AI & Human Dual-Readable 컨셉 적용. 영국 파이낸셜타임즈와 런던증권거래소(LSE)가 공동 설립한 FTSE 러셀의 지속가능성 인덱스에 편입되며 글로벌 선진 기업 수준의 ESG 경영을 인정받음

상생 부문에서는 '사각사각 페이스쿨 시니어 클래스'가 시니어 디지털 정보 격차 해소 공로로 부총리 겸 과기부 장관 표창을 수상하고 청년 디지털 금융 리더 양성을 지원하는 '사각사각 서포터즈' 사업을 새로 시작. 카카오페이는 디지털 금융 영역에서 사회적 약자들을 위한 사회적 가치 창출을 하며 사회적 책임을 다하는 기업으로 거듭나겠음

## 주요 성과

이번 2분기는 지난 분기에 견조한 실적 흐름을 넘어 전 사업 부문에서 다시 한번 기대 이상의 성과를 거둔 뜻깊은 한 분기였음. 이는 단단하게 구축된 서비스와 상품 기반 위에서 모든 사업 영역이 고르게 성장하며 이끌어낸 결과로 당사의 기초 체력이 한 단계 더 도약했음을 확인

이러한 성과는 단순히 일시적인 시장 호재에 의존한 결과가 아닌 당사가 지속적으로 추진해 온 데이터 기반의 맞춤형 서비스 고도화, 유저 락인 강화, 그리고 자회사들과의 운영 효율화를, 운영 효율화 시너지가 본격적인 결실을 맺으며 수익성 중심의 체질 개선이 단단히 안착했음을 입증

카카오페이는 이제 단순한 외형 확장을 넘어 수익성과 성장을 동시에 달성하는 질적 성장 궤도에 안정적으로 진입했음. 앞으로도 당사는 독자적인 데이터와 플랫폼 역량을 바탕으로 서비스 가치를 높이고 금융 자회사들과의 시너지를 극대화하여 시장 변화에 기민하게 대응해 나가겠음. 이를 통해 차세대 금융 플랫폼으로서의 입지를 더욱 공고히 하고 주주가치 극대화와 지속가능한 성장을 확고히 도모해 나가겠음

## Q&amp;A

Q1) 지난 7월 쿠팡이 온·오프라인 결제가 가능한 '로켓페이' 출시 계획을 발표. 대규모 결제 트래픽 운영 경험이 있는 업체인 만큼 결제 시장에 미칠 여파와 카카오페이의 대응책은?

A) 쿠팡의 간편 결제 외부 진출 소식은 예의주시하고 있으나, 이를 위협 관점이 아니라 간편 결제 시장 전체의 파이를 키울 수 있는 기회의 관점으로 바라보고 있음. 거대 커머스 기업이 결제 시장에 진입함으로써 간편 결제라는 서비스 자체의 대중적 인지도가 한 단계 더 높아질 것이라는 기대감이 있음. 간편 결제 이용성이 낮았던 이용자 층의 인지 강화와 경험, 그리고 편의성을 체감하면서 시장 자체의 볼륨이 커지고, 소상공인을 포함한 오프라인 사업자들에게 간편 결제 도입이 선택이 아닌 신용카드와 같은 필수재로의 전환이 가속화되는 계기가 될 수 있음. 즉 경쟁의 강도의 심화보다는 시장 저변의 확대라는 선순환의 기대감을 높일 수 있다고 판단

위험 요인 측면에서 보면 쿠팡의 진출이 당장 카카오페이 큰 위기를 이야기하는 것은 아니라고 판단. 커머스와 결제업은 본질적으로 다르기 때문. 결제 사업은 단순히 트래픽 규모나 자금력만으로 승부가 나지 않음. 오랜 기간 축적된 리스크 관리, 정산 인프라, 가맹점 심사 및 관리 노하우, 그리고 규제 대응 경험이 뒷받침돼야 안정적으로 작동하는 영역임. 이런 기반을 새로 구축하고 시장을 안착하기 위해서는 상당한 시간과 시행착오가 수반될 수밖에 없음. 다른 관점에서 현재 직접 경쟁하고 있는 다른 커머스 플랫폼 입장에서 거대 경쟁사를 내부 결제 수단으로 받아들일 것인지에 대한 전략적 판단과 내부 설득이 선행되어야 하는데, 이는 결코 쉬운 의사결정이 아닐 것으로 판단

시장이 확대될 수 있는 상황에서 카카오페이가 어떠한 차별화된 경쟁력을 가지고 있는지가 더 중요한 포인트라고 판단. 카카오페이는 온·오프라인에서 수십만 개의 중소 가맹점부터 대형 플랫폼까지 아우르는 개방형 인프라로 대부분과 계약을 체결하고 있으며, 나아가 QR, 삼성페이, 제로페이 등의 결제 선택권까지 지속적으로 확장을 하고 있음. 사용자의 편리한 경험 측면에서의 노력이 경주되어 왔다면, 이제는 사용자 관점에서 결제할 때마다 받는 고객 혜택과 굿딜 같은 혜택형 상품 확대에 집중을 하면서 고객 인지를 더욱 강화하고 있음. 또한 데이터를 기반으로 가맹점과 사용자를 연결해 주고 이를 바탕으로 상호 선순환을 만드는 영역으로 확장 및 집중을 하고 있음

카카오페이는 결제를 넘어 카카오톡이라는 국민 메신저를 통해 송금, 청구서, 모빌리티, 소액 결제까지 생활 전반을 연결하는 결제의 초연결성 생태계를 갖추고 있음. 여기에 데이터 및 개인화를 통한 맞춤형 금융 서비스까지 확장을 모색하고, 증권과 손해보험과의 시너지 결합, 미래 디지털 금융 혁신을 통한 기획까지 모색하고 있어 쿠팡과는 근본적으로 다른 모델이며 단기간에 복제하기 어려운 구조적 차별점을 가지고 있다고 자신. 이러한 차별화된 경쟁력을 바탕으로 시장 확대에 기여해 나갈 방침

Q2) 아울러 카카오페이손해보험이 점진적으로 개선되고 있으나 아직 수익성 개선이 필요해 보이는데, 손해를 관리·비용 통제 등을 통해 손익분기점 혹은 흑자 전환 예상 시점을 앞당길 수 있다고 보는지?

A) 결론부터 말하면, 매출 성장과 손해를 개선이 동시에 진행되고 있는 지금 흐름이 이어진다면 BEP 도달 시점을 점진적으로 앞당길 수 있다고 판단하며, 실제 2분기 실적에서 그 방향성이 확인되고 있음. 먼저 매출 측면에서 카카오페이 손해보험의 2분기 매출은 YoY 104% 증가. 포트폴리오의 점진적 다변화와 안정적인 가입자 기반을 확보하면서, 보수적으로 성장하는 보험업권 특성에 대비해서 빠른 성장세를 유지하고 있음. 규모의 성장성은 곧 손해율의 안정화와 고정비 분산 효과로 이어지기 때문에, 매출 성장 자체를 수익성 개선의 선행 지표로 판단

손익 분기점 달성의 가장 중요한 변수 중 하나는 손해율. 2분기 전년 대비, 전분기 대비 손해율이 모두 개선. 배경에는 세 가지 요인이 함께 작용: 첫째, 상대적으로 손해율이 우량한 B2C 휴대폰 상품의 매출 비중이 확대되면서 상품 믹스의 변동이 있었음. 둘째로는 해외여행 보험의 손해율이 비교적 안정적으로 유지됨. 마지막 셋째로는 상품의 개정 시 인수 기준의 정교화 및 지급 심사 강화를 통해서, 고객이 원하는 담보를 신설하면서도 손해율을 관리하는, 고객 편익과 수익성을 동시에 잡는 방향으로의 상품 구조를 개선. 여기에 자동 지급 심사 등을 통해 손해조사비 및 고정비의 효율화 역시 병행하고 있어서 손해율과 사업비의 양쪽에서의 개선이 함께 나타나고 있음. 여기에 더해 카카오페이 손해보험은 구조적으로도 BEP에 유리한 비용 구조를 보유

디지털 보험사로서 신계약 대리점 수수료와 같은 중간 유통 비용이 발생하지 않기에, 매출이 성장할수록 비용 측면에서의 이점이 더욱 부각되는 구조. 이는 전통적 보험사 대비 매출 성장이 수익성 개선으로 전환되는 속도 자체가 더욱 빠를 수 있는 이유

손익 분기점의 구체적인 시점을 지금 단계에서 확정하기는 어려움. 다만 앞서 언급한 손해를 개선 흐름 및 디지털 보험사 특유의 비용 구조에 더해, 초기 대규모 투자에 대한 상각이 조만간 종료되는 점, 그리고 현재의 타이트한 사업비 관리 기조를 지속 예정이라는 점을 종합적으로 고려하면, 머지않아 BEP 시점에 대한 예상 역시 보다 구체화될 수 있을 것으로 기대

Q3) 엔트로픽이나 OpenAI 등 프론티어 업체와 카카오페이 유저 데이터 결합을 통한 자산 관리 에이전트 사업 구축 여지에 대한 질의. 또한 관련 사업 준비와 개시에 대한 대략적 타임라인, 카카오페이증권 측면에서 AI 기반 서비스 레이어를 어떻게 구축해서 플랫폼에 반영할지?

A) 카카오페이 자산 관리 에이전트는 외부 프론티어 모델에 의존하는 방식이 아니라 오픈 웨이트 모델을 자체적으로 고도화해서 프론티어급 성능을 내는 구조

크게 두 가지 이유. 카카오페이의 금융 에이전트 서비스는 일반 AGI와 다른 아키텍처를 지향함. 하나의 거대 모델이 모든 걸 처리하는 방식이 아니라, 마스터 에이전트가 자산·지출 같은 각 영역별 전문 에이전트로 분업하는 구조. 개별 전문 에이전트는 자기 영역만 정확히 처리하면 되기 때문에 요구되는 모델 체급이 낮아지고, 대신 도메인 정확도는 올라감. 범용 지능을 키우는 경쟁이 아니라 금융 도메인에서 정확하게 동작하는 분업 구조를 만드는 경쟁으로 볼 수 있음

금융 에이전트는 컴플라이언스 이슈를 해결해야 함. 현재 망분리와 신용정보법 목적 제한 규제 때문에 유저의 금융 데이터를 외부 모델에 태우는 것 자체가 근본적으로 불가능. 즉 프론티어급 모델과 제휴한다고 해서 유저 데이터를 결합할 수 있는 게 아님. 그러므로 자체 GPU 인프라와 오픈 웨이트 모델을 결합하고, 이 위에 카카오페이의 방대한 유저 데이터를 활용한 금융 AI 서비스를 제공하는 구조가 사실상 유일하다고 판단

이를 기반으로 8월 4일 바로 오늘 금융 AI 코치 프로젝트를 오픈 베타로 출시. 유저의 지출 관리를 해주는 에이전트로, 실제 유저의 소비 내역을 분석하고 이번 달에 얼마를 쓰는지 적절한지 목표를 제안하고, 그 목표를 달성할 수 있도록 미션을 제안하고 관리해 줌. 과거 카카오페이가 출시한 AI 서비스 대비 자연어 기반의 인터랙션이 확연히 강화되었고, 자산 관리의 서비스 데이터가 강결합된 것이 특징. 오픈 이후 실사용 데이터를 통해 품질과 안전성을 검증하고, 지출 관리 이외에도 자산 관리의 타 영역으로 도메인을 넓혀갈 계획

카카오페이증권 역시 자체적으로 AI를 활용한 콘텐츠 개발과 유저 서비스를 준비 중. 중요한 건 그것들이 페이 플랫폼 위에서 하나의 흐름으로 연결이 된다는 점. AI 코치가 지출을 관리해 주면 유저에게 잉여 자금이 생기고, 그 자금을 어떻게 다룰지에 대해 증권이 준비하고 있는 AI와 콘텐츠를 활용해서 유저에게 도움이 되는 정보를 이어주는 구조. 지출 관리에서 자산 형성으로 연결된 하나의 경험을 만드는 것이 그리는 그림. 다만 투자 권유와 적합성 규제 특성상 초기에는 정보 제공 범위로 한정하고, 실행 단계에서는 규제 적합성이 확보되는 순서대로 열어갈 계획

Q4) 최근 카카오페이증권이 투자매매업 인가를 획득했는데, IB 사업 본격화는 물론 해당 라이선스를 통해 IPO 등 신규 리테일 서비스 쪽에서 접점이 생기면서 자산관리나 대출 영역 쪽으로 시너지를 확대할 수 있을 것으로 기대되는데, 이 부분에 대한 카카오페이의 견해와 앞으로의 전략은?

A) 카카오페이증권은 이번 투자매매업 인가를 계기로 IPO 관련 업무를 포함해 IB 영역의 사업을 단계적으로 확장해 나갈 예정

1단계로는 공모주 인수단 참여를 통해 실무 경험 및 트랙 레코드를 축적하고, 이를 기반으로 전문 인력과 내부 역량을 순차적으로 확보하면서, 중장기적으로는 테크 기반 증권사로서의 역량을 레버리지해서 기술 기업 및 관련 스타트업에 대한 주관 또는 대표 주관 업무 수행까지를 목표로 함

또한 잔액 인수나 스팩 상장 등 다양한 기업금융 업무에 대한 기회 역시 함께 검토 예정. 다만 IPO 및 IB 사업은 전문 인력 확보와 트랙 레코드의 축적이 선행되어야 하는 영역인 만큼, 현재 시점에서 구체적인 추진 일정이나 사업 규모를 확정해 말하기 어렵다는 점 양해 요청

시너지 관점에서도 답변하면, IPO 서비스를 단순한 신규 사업 영역이 아니라 신규 투자자 유입의 관문으로 보고 있음. 카카오페이 플랫폼과의 연계를 통해서 고객이 별도의 진입 장벽 없이 청약에 참여할 수 있는 경험을 제공하기 위해 준비 중이며, 이를 통해 4천만 카카오페이 이용자 중 그동안 증권 서비스를 이용하지 않았던 이용자층까지 투자 서비스로 자연스럽게 유입시키는 것이 1차적인 목표

여기서 한 걸음 더 나아가서 중장기적으로는 청약을 계기로 유입된 고객이 주식 투자, 자산 관리, 결제 그리고 카드 중개, 통신 중계와 같은 플랫폼 서비스로까지 확장해 나가는 선순환 구조를 기대. 이것이 가능한 이유는 카카오페이가 단순 증권 서비스 단위가 아니라 결제·금융 및 플랫폼이 하나의 생태계 안에서 연결된 구조를 보유하고 있기 때문. IPO로 유입된 고객의 투자 성향과 거래 데이터가 마 이데이터 기반의 맞춤형 금융 서비스, 그리고 광고·카드 중개·통신 중계 등 플랫폼 서비스의 추천 경험과 자연스럽게 이어질 수 있는 구조라는 의미. 즉 IPO는 증권 자체의 사업 확장인 동시에 전사 플랫폼 생태계로의 신규 고객 유입 채널이라는 다층적인 의미를 가진다고 판단

다만 현재 단계에서는 이러한 중장기 시너지보다 IPO 사업의 성공적인 안착 및 고객 경험 강화에 우선순위를 두고 역량을 집중해 나갈 계획. 이러한 시너지 효과는 IB 사업 트랙 레코드가 쌓이고 청약 서비스가 안정화된 이후 본격적으로 가시화될 것으로 전망

Q5) 증권의 경우 하반기 증시 변동성이 커지고 있어서 증권사들의 리테일 사업도 외부 변수에 영향을 받고 있을 것으로 보이는데, 카카오페이증권의 ISA 및 연금 등 신규 프로젝트 구분 모집과 상품 가입이 어느 정도로 진행되고 있는지? 그리고 외부 변수 요인과 관계없이페이증권 자체 기초체력이 높아진 부분에 대해서 내부적으로 어떻게 보고 있는지?

A) 하반기 증시 변동성과는 무관하게 카카오페이증권의 고객 대변이랑 상품 이용 패턴은 꾸준히 확대되고 있고, 이것이 곧 페이증권의 기초 체력이 실질적으로 강화되고 있는 근거라고 판단

먼저 패시브 상품 쪽 지표를 말하면, 연금은 6월 말 기준 누적 가입자 56만 명을 넘어섰고, 이는 2026년 순증 기준 업권 3위 수준. 예탁자산 역시 9천억 원을 넘어섰는데, 특히 고객의 직접 입금 비중이 높다는 점에서 일회성이 아닌 실사용 기반의 성장이라고 판단. ISA는 6월 말 기준 가입자 40만 명, 예탁자산 약 8,900억 원으로, 가입자 기준으로는 시장 전체 성장률을 상회하는 성장세를 보임. ETF 역시 수요가 꾸준히 이어지고 있어서 이러한 흐름에 맞춰 라인업을 지속적으로 확충해 나가고 있음

이러한 수치들이 의미 있는 이유는 단순한 신규 가입자 유입을 넘어서 기초 체력이라는 질문의 핵심과 직결되기 때문. 페이증권의 기초 체력은 결국 고객 자본의 넓이와 깊이로 설명될 수 있음. 주식 실거래 고객은 6월 말 기준 월 161만 명까지 증가했고, 주식 외에 다양한 투자 상품을 함께 이용하는 고객 수 역시 유의미하게 증가하고 있음. 즉 하나의 상품에 국한하지 않고 카카오페이 플랫폼 안에서 여러 상품을 교차 이용하는 고객 패턴이 확산되고 있음. 이러한 펀더멘탈 개선은 외부 변수에 따른 변동성 및 이에 따른 위험으로부터의 영향을 제한한다는 측면에서 의미가 있음. 매크로 요인으로 단기 거래대금의 등락은 발생할 수 있지만, 이는 액티브와 패시브 사이의 이용 방식 차이일 뿐 거래 자체를 지속하는 고객 수는 꾸준히 늘고 있음

높은 리텐션을 담보한 고객 기반은 향후 시장이 다시 활성화되는 국면에서 더 가파른 성장 곡선을 만들어낼 밑거름이라고 판단하며, 이것이 단기 변동성에 흔들리지 않는 카카오페이증권만의 구조적 경쟁력이라고 판단

Q6) 카카오 그룹 내에서 카카오페이의 스테이블코인 사업 구조나 발행 및 전략은? 또한, 내부적으로 사업 기회에 대한 검토가 어느 정도까지 진행되었는지, 향후 국내에서 규제 환경이 정해지면 가장 먼저 진출할 수 있는 분야는?

A) 현재 발행 인프라와 유통 사업이라는 두 가지 기회를 설계하고 검증하는 단계에 있음. 먼저 발행 기회 측면에서는 카카오 관계사 및 주요 협력사들과 함께 원화 스테이블코인 발행 및 유통 인프라에 대한 전략적·기술적 검증을 진행 중. 이 단계에서 카카오페이는 주요 기술 기반을 설계하고 구축하는 역할을 수행 중이며, 특히 다방면의 협력사들이 필요로 하는 다양한 유스 케이스들을 담을 수 있도록 설계하고 PoC를 실행하고 있음. 다방면의 활용처를 운영할 수 있는 인프라의 차별성을 통해서 라이선스 확보 및 유통 규모 확대 가능성을 높이하고자 함

유통 사업 측면에서는 4천만 카카오페이 이용자의 지갑에 스테이블코인을 담아서 일상적인 송금·결제·투자에 자연스럽게 활용할 수 있도록 준비 중. 이를 통해서 일반 이용자의 수용도를 높이는 동시에 운영 비용을 절감하고, 나아가 새로운 사업 기회도 함께 발굴해 나갈 계획. 또한 일반 이용자를 대신하는 에이전틱 페이먼트 시장에 대한 준비도 진행 중이며, 이용자가 안전하고 손쉽게 온보딩할 수 있는 경험을 설계하고 준비 중

더 나아가서는 최근의 주요 검토 영역으로 기업용 월렛 서비스를 신규 기획하고 있는데, 이를 통해서 가맹점이나 VAN사의 정산 효율화, 기업의 크로스보더 정산 플랫폼까지 사업 영역을 확장해 나가는 것. 즉 B2C 트래픽 기반의 온보딩에 더해서 B2B 정산 인프라로 확장하는 이원화된 유통 기회까지도 바라보고 있음

이러한 계획들이 성공적으로 실행될 수 있도록 다양한 파트너십도 설계를 병행 중. 지난 분기 발표했던 x402 재단 참여에 이어서, 최근에는 서클과의 MOU를 발표. 사실 서클과는 지난 1년간 논의해 왔었던 원화 스테이블코인 생태계 구축과 다양한 유스 케이스 구축 방안을 더 넓게 확장한다는 차원의 발표였음. 앞으로 이번 분기 중에 더 다양한 파트너들과의 협업 건들을 공식화하고 발표할 예정이니 해당 내용 미리 참고 요청

이와 같은 체계적인 준비를 통해서 컨소시엄 차원의 성공뿐만이 아니라 개별 기업으로서 스테이블코인을 통해 새로운 성장 동력을 잘 만들어 나갈 것

Q7) 최근 증권, 보험, 결제 등을 포함해서 회사의 전 사업 부문이 전반적으로 양호한 흐름을 보이고 있는 것으로 보임. 이러한 가운데 경영진이 향후 그룹 핵심 성장 동력으로 어떤 사업 부문을 가장 주목하고 있는지?

타라인 성장 측면에서 각 사업 부문의 성장 잠재력을 어떻게 평가하고 있는지, 그리고 아울러서 향후 자본 배분이나 투자 우선순위가 어떤 방향으로 설정될지?

A) 카카오페이는 결제라는 견고한 핵심 사업 위에 증권·보험이라는 두 개의 성장 엔진이 장착되어 있고, 여기에 플랫폼이라는 고부가가치 신성장 동력이 더해져 있는 사업 구조를 가지고 있음. 따라서 특정한 사업 부문을 한정하기보다는 각 사업이 서로 다른 역할과 시간 축을 가지고 전사 성장에 기여하고 있다는 점을 먼저 언급

우선 결제는 경쟁사 대비 강력한 머니 생태계 기반을 바탕으로 전략 가맹점과의 강결합, 데이터 기반의 효율적 마케팅을 통해 거래액과 매출 타라인이 꾸준히 성장. 특히 논캡티브 영역에서 높은 성장률을 보여주며 결제 시장의 성숙도에도 불구하고 페이 결제 사업의 외형 확대를 주도. 더불어 결제는 사용자의 일상적 맥락을 초연결하는 접점이자 소상공인과의 상생 가치를 실현하는 사업이라는 점에서 단순한 수익원을 넘어 전사 사업의 골조 역할

이 견고한 베이스 위에 증권과 보험 같은 금융 서비스가 타 사업 대비 압도적으로 높은 성장률을 시현하며 페이의 성장 엔진 역할. 증권은 플랫폼 증권사라는 강점을 살려 대고객 침투율을 지속 확대하고 있고, 지난해 해외 주식 거래액 성장에 이어 올 상반기에는 국내 주식 거래액까지 크게 늘며 회사의 타라인 및 이익 체력 자체가 한 단계 성장하는 데 기여. 매크로 영향으로 타라인 변동성은 있을 수 있지만, 액티브 유저 기반이 꾸준히 확대되고 있어 증권 부문의 수익성 개선이 이익 기여의 핵심이 될 것으로 판단

보험은 여행자보험과 같은 소액 단기보험으로 시장 내 존재감을 이미 확보한 단계이며, 상품 포트폴리오를 전략적으로 고도화해 나가면서 중장기적으로 수익성이 개선될 것으로 전망. 즉 금융 서비스는 금융의 혁신성을 실현하는 동시에, 단기는 증권, 중장기는 보험이라는 이원화된 이익 기여 시간축을 가진 성장의 질

플랫폼 비즈니스는 마이데이터 등 데이터 기반으로 한 광고, 카드 중개, 통신 중계 등 신산업 영역을 포함하는 고부가가치 사업. 사용자 입장에서는 새로운 효익을 발견하는 접점이 되고, 회사 입장에서는 중요한 이익 모멘텀 사업으로, 미래의 전사 이익 구조에서 플랫폼 비즈니스의 존재감은 지금보다 더 커질 것

자본과 투자 우선순위에 대해서도 질의가 있었는데, 향후 자본과 투자 우선순위에 대해서는 데이터 기반 비즈니스 성과 증대, AI 기반 서비스 고도화, 간편결제 도입, 스테이블코인 등 회사의 다음 도약을 위한 영역에 투자를 이어갈 계획. 단, 시장의 기회 요인이 증대되고 그 안에서 카카오페이만의 차별화된 경쟁력이 발휘될 수 있는 영역에 자본을 우선 배분한다는 기본 원칙을 가지려 함

## 2Q26P 카카오페이 연결 실적 요약

| (십억원, %) | 2Q26P | 1Q26  | 2Q25  | QoQ  | YoY   | 컨센서스  | % Gap | 신한 추정치 | % Gap |
|----------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 매출액      | 335.1 | 300.3 | 238.3 | 11.6 | 40.6  | 314.6 | 6.5   | 305.6  | 9.7   |
| 영업이익     | 58.6  | 32.2  | 9.3   | 81.7 | 528.2 | 36.0  | 62.8  | 35.7   | 64.4  |
| 지배주주순이익  | 40.0  | 28.5  | 12.7  | 40.6 | 215.1 | 29.5  | 35.7  | 31.4   | 27.6  |
| 영업이익률    | 17.5  | 10.7  | 3.9   | 6.8  | 13.6  | 11.4  | 52.8  | 11.7   | 5.8   |
| 순이익률     | 11.9  | 9.5   | 5.3   | 2.5  | 6.6   | 9.4   | 27.4  | 10.3   | 1.7   |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 연결 실적 전망 변경

| (십억원, %, %p) | 변경전     |         | 변경후     |         | % Change |       |
|--------------|---------|---------|---------|---------|----------|-------|
|              | 2026F   | 2027F   | 2026F   | 2027F   | 2026F    | 2027F |
| 매출액          | 1,228.5 | 1,306.5 | 1,273.4 | 1,309.3 | 3.7      | 0.2   |
| 영업이익         | 119.6   | 142.1   | 176.9   | 179.2   | 47.9     | 26.1  |
| 지배주주순이익      | 107.4   | 122.8   | 135.3   | 137.3   | 25.9     | 11.8  |
| 영업이익률        | 9.7     | 10.9    | 13.9    | 13.7    | 4.2      | 2.8   |
| 순이익률         | 8.7     | 9.4     | 10.6    | 10.5    | 1.9      | 1.1   |

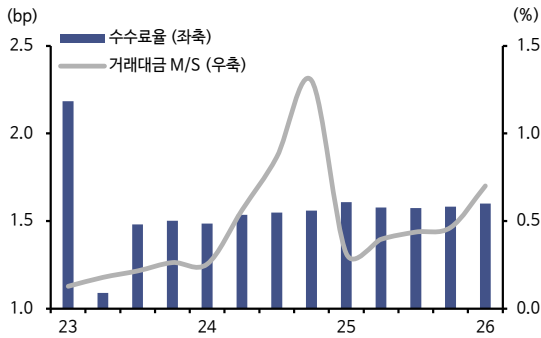
자료: 신한투자증권 추정

## 카카오페이 연결 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원)    | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26P | 3Q26F | 4Q26F | 2025  | 2026F   | 증감률   |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|
| 매출액      | 211.9 | 238.3 | 238.4 | 269.8 | 300.3 | 335.1 | 319.7 | 318.4 | 958.4 | 1,273.4 | 32.9  |
| 결제서비스    | 122.2 | 125.1 | 129.7 | 141.1 | 138.4 | 141.4 | 146.4 | 150.8 | 518.1 | 577.0   | 11.4  |
| 금융서비스    | 80.2  | 100.3 | 94.7  | 112.8 | 145.9 | 175.2 | 156.1 | 147.9 | 388.0 | 625.0   | 61.1  |
| 기타서비스    | 9.5   | 12.9  | 14.0  | 15.9  | 16.0  | 18.5  | 17.3  | 19.7  | 52.3  | 71.4    | 36.6  |
| 판매비와 관리비 | 207.5 | 229.0 | 222.5 | 249.0 | 268.0 | 276.5 | 266.4 | 285.6 | 908.0 | 1,096.5 | 20.8  |
| 영업이익     | 4.4   | 9.3   | 15.8  | 20.8  | 32.2  | 58.6  | 53.4  | 32.7  | 50.4  | 176.9   | 251.3 |
| 영업외손익    | 16.0  | 10.6  | 7.7   | (7.2) | 9.2   | 0.5   | 12.7  | 11.5  | 27.1  | 33.9    | 25.2  |
| 세전이익     | 20.4  | 20.0  | 23.5  | 13.6  | 41.5  | 59.1  | 66.1  | 44.2  | 77.5  | 210.9   | 172.2 |
| 당기순이익    | 14.4  | 14.1  | 19.1  | 8.1   | 34.7  | 49.6  | 49.5  | 33.2  | 55.7  | 167.0   | 199.9 |
| 지배주주순이익  | 13.3  | 12.7  | 15.2  | 4.1   | 28.5  | 40.0  | 40.0  | 26.8  | 45.2  | 135.3   | 199.1 |

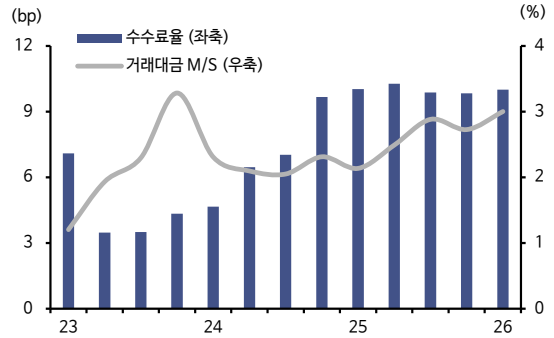
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 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 (5/7)         | 변경 후             |                  |
|-----------------|------------------|------------------|------------------|
|                 | 2027F            | 2027F            | 2028F            |
| <b>영업가치</b>     | <b>4,341.8</b>   | <b>3,169.9</b>   | <b>2,820.7</b>   |
| 별도 영업           | 1,569.8          | 1,350.7          | 1,099.4          |
| 스테이블코인          | 2,772.0          | 1,819.2          | 1,721.3          |
| <b>비상장회사 가치</b> | <b>662.4</b>     | <b>527.9</b>     | <b>527.9</b>     |
| 카카오페이증권         | 428.1            | 293.6            | 293.6            |
| 기타              | 234.3            | 234.3            | 234.3            |
| 기타자산            | -                | -                | -                |
| <b>순차입금</b>     | <b>(2,308.6)</b> | <b>(2,549.4)</b> | <b>(2,549.4)</b> |
| 단기차입금           | -                | -                | -                |
| 장기차입금           | -                | -                | -                |
| 유동성 장기부채        | -                | -                | -                |
| 사채              | -                | -                | -                |
| 현금 및 현금성자산      | 1,470.6          | 1,470.6          | 1,470.6          |
| 단기금융상품          | 838.0            | 1,078.8          | 1,078.8          |
| 우선주             | -                | -                | -                |
| <b>NAV</b>      | <b>7,312.8</b>   | <b>6,247.2</b>   | <b>5,897.9</b>   |
| <b>적정주가</b>     | <b>55,179</b>    | <b>47,138</b>    | <b>44,503</b>    |

자료: 신한투자증권 추정

주1: 적정주가 산정 기준을 2026-2027년에서 2027-2028년으로 변경

주2: 별도 영업가치=27F-28F 세후 영업이익에 글로벌 Peers 평균 PER 27F 23.9x, 28F 17.8x 적용

주3: 스테이블 코인 사업가치 = 페이머니 27F 3.2조원, 28F 4.5조원의 스테이블 코인 전환에 2%

마진 스프레드, 서클 및 코인베이스 평균 PER 27F 37.3x, 28F 25.5x 적용

주4: 카카오페이증권은 주식시장 변동성 확대 고려해 적정 PBR 1x 적용

## 재무상태표

| 12월 결산 (십억원)     | 2024           | 2025           | 2026F          | 2027F          | 2028F          |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>자산총계</b>      | <b>4,414.7</b> | <b>5,339.6</b> | <b>5,775.4</b> | <b>6,143.3</b> | <b>6,507.0</b> |
| 유동자산             | 3,907.7        | 4,812.6        | 4,497.6        | 4,565.7        | 4,598.9        |
| 현금및현금성자산         | 1,564.2        | 1,631.5        | 1,433.8        | 1,167.4        | 786.4          |
| 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          |
| <b>부채총계</b>      | <b>2,503.9</b> | <b>3,388.7</b> | <b>3,657.5</b> | <b>3,855.3</b> | <b>4,067.4</b> |
| 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          | 147.5          | 151.9          | 159.2          |
| 사채               | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 장기차입금(경기금융부채 포함) | 96.8           | 89.8           | 89.8           | 89.8           | 89.8           |
| <b>자본총계</b>      | <b>1,910.8</b> | <b>1,950.9</b> | <b>2,117.9</b> | <b>2,288.0</b> | <b>2,439.6</b> |
| 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)        | (3.4)          | 133.9          | 256.3          |
| <b>자배주주지분</b>    | <b>1,861.2</b> | <b>1,900.4</b> | <b>2,035.7</b> | <b>2,173.0</b> | <b>2,295.4</b> |
| 비지배주주지분          | 49.6           | 50.5           | 82.2           | 115.0          | 144.2          |
| *총차입금            | 114.3          | 147.9          | 89.8           | 89.8           | 89.8           |
| *순차입금(순현금)       | (2,251.4)      | (2,305.9)      | (2,293.0)      | (2,104.2)      | (1,807.3)      |

## 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   | 217.1   | 241.1   | 269.4   |
| Revenue TPV             | 48.8    | 53.6    | 61.4    | 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   | 155.7   | 175.6   | 198.5   |
| Revenue TPV/Takerate, % | 1.2     | 1.2     | 1.3     | 1.2     | 1.1     |
| 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          |
|-----------------|---------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>      | <b>766.2</b>  | <b>958.4</b> | <b>1,273.4</b> | <b>1,309.3</b> | <b>1,364.7</b> |
| 증감률 (%)         | 24.5          | 25.1         | 32.9           | 2.8            | 4.2            |
| <b>매출원가</b>     | <b>0.0</b>    | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>     | <b>0.0</b>     | <b>0.0</b>     |
| <b>매출총이익</b>    | <b>766.2</b>  | <b>958.4</b> | <b>1,273.4</b> | <b>1,309.3</b> | <b>1,364.7</b> |
| 매출총이익률 (%)      | 100.0         | 100.0        | 100.0          | 100.0          | 100.0          |
| <b>판매관리비</b>    | <b>823.7</b>  | <b>908.0</b> | <b>1,096.5</b> | <b>1,130.1</b> | <b>1,202.4</b> |
| <b>영업이익</b>     | <b>(57.5)</b> | <b>50.4</b>  | <b>176.9</b>   | <b>179.2</b>   | <b>162.3</b>   |
| 증감률 (%)         | 적지            | 흑전           | 251.3          | 1.3            | (9.5)          |
| 영업이익률 (%)       | (7.5)         | 5.3          | 13.9           | 13.7           | 11.9           |
| 영업외손익           | 52.1          | 27.1         | 33.9           | 47.2           | 44.5           |
| 금융손익            | 60.2          | 42.8         | 46.1           | 46.9           | 44.2           |
| 기타영업외손익         | (13.2)        | (18.1)       | (7.5)          | 0.0            | 0.0            |
| 중속 및 관계기업관련손익   | 5.1           | 2.5          | (4.7)          | 0.3            | 0.3            |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>(5.4)</b>  | <b>77.5</b>  | <b>210.9</b>   | <b>226.4</b>   | <b>206.7</b>   |
| 법인세비용           | 16.2          | 21.8         | 43.9           | 56.4           | 55.1           |
| 계속사업이익          | (5.4)         | 77.5         | 210.9          | 226.4          | 206.7          |
| 중단사업이익          | (5.4)         | 77.5         | 210.9          | 226.4          | 206.7          |
| <b>당기순이익</b>    | <b>(21.5)</b> | <b>55.7</b>  | <b>167.0</b>   | <b>170.1</b>   | <b>151.6</b>   |
| 증감률 (%)         | 적지            | 흑전           | 199.9          | 1.8            | (10.8)         |
| 순이익률 (%)        | (2.8)         | 5.8          | 13.1           | 13.0           | 11.1           |
| (지배주주)당기순이익     | (13.7)        | 45.2         | 135.3          | 137.3          | 122.4          |
| (비지배주주)당기순이익    | (7.8)         | 10.5         | 31.7           | 32.8           | 29.2           |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>(24.2)</b> | <b>53.5</b>  | <b>0.0</b>     | <b>0.0</b>     | <b>0.0</b>     |
| (지배주주)총포괄이익     | (16.2)        | 43.4         | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| (비지배주주)총포괄이익    | (8.0)         | 10.1         | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>EBITDA</b>   | <b>(5.0)</b>  | <b>99.9</b>  | <b>237.4</b>   | <b>249.0</b>   | <b>237.9</b>   |
| 증감률 (%)         | 적지            | 흑전           | 137.8          | 4.9            | (4.5)          |
| EBITDA 이익률 (%)  | (0.7)         | 10.4         | 18.6           | 19.0           | 17.4           |

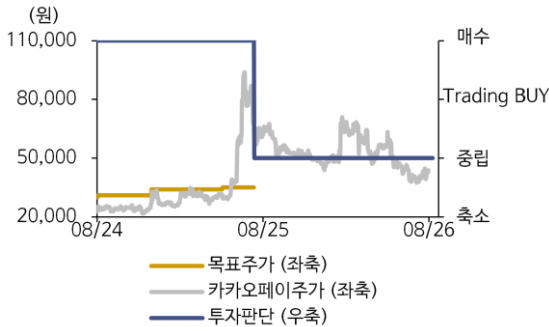
## 주요 투자지표

| 12월 결산         | 2024     | 2025     | 2026F    | 2027F    | 2028F    |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| EPS (당기순이익, 원) | (160.0)  | 412.1    | 1,235.8  | 1,258.3  | 1,121.9  |
| EPS (지배순이익, 원) | (101.9)  | 334.7    | 1,001.1  | 1,015.8  | 905.7    |
| BPS (자본총계, 원)  | 14,192.5 | 14,435.6 | 15,671.4 | 16,929.7 | 18,051.6 |
| BPS (지배지분, 원)  | 13,824.1 | 14,062.0 | 15,063.1 | 16,079.0 | 16,984.7 |
| DPS (원)        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| PER (당기순이익, 배) | (164.1)  | 119.2    | 54.9     | 53.9     | 60.4     |
| PER (지배순이익, 배) | (257.6)  | 146.7    | 67.7     | 66.7     | 74.9     |
| PBR (자본총계, 배)  | 1.8      | 3.4      | 4.3      | 4.0      | 3.8      |
| PBR (지배지분, 배)  | 1.9      | 3.5      | 4.5      | 4.2      | 4.0      |
| EV/EBITDA (배)  | (265.7)  | 43.9     | 29.3     | 28.8     | 31.5     |
| 배당성향 (%)       | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 배당수익률 (%)      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| <b>수익성</b>     |          |          |          |          |          |
| EBITDA 이익률 (%) | (0.7)    | 10.4     | 18.6     | 19.0     | 17.4     |
| 영업이익률 (%)      | (7.5)    | 5.3      | 13.9     | 13.7     | 11.9     |
| 순이익률 (%)       | (2.8)    | 5.8      | 13.1     | 13.0     | 11.1     |
| ROA (%)        | (0.3)    | 0.8      | 2.3      | 2.2      | 1.9      |
| ROE (지배순이익, %) | (0.7)    | 2.4      | 6.6      | 6.3      | 5.3      |
| ROIC (%)       | (10.2)   | 12.7     | 7.5      | 0.0      | 0.0      |
| <b>안정성</b>     |          |          |          |          |          |
| 부채비율 (%)       | 131.0    | 173.7    | 172.7    | 168.5    | 166.7    |
| 순차입금비율 (%)     | 6.0      | 7.6      | 4.2      | 3.9      | 3.7      |
| 현금비율 (%)       | 65.7     | 50.0     | 40.8     | 31.5     | 20.1     |
| 이자보상배율 (배)     | (4.7)    | 8.4      | -        | -        | -        |
| <b>활동성</b>     |          |          |          |          |          |
| 순운전자본회전율 (회)   | (8.9)    | (7.1)    | (7.4)    | (7.6)    | (8.0)    |
| 재고자산회수기간 (일)   | -        | -        | -        | -        | -        |
| 매출채권회수기간 (일)   | -        | -        | -        | -        | -        |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자의견 및 목표주가 추이

### 카카오페이(377300)



| 일자            | 투자 의견 | 목표 주가<br>(원) | 과리율 (%) |        |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
|               |       |              | 평균      | 최고/최저  |
| 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 | 51.8         | 102.6   |        |
| 2026년 07월 19일 | 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, 이지연)
- 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                                                                                                                                                                                                | 투자등급                                                                                                                                                                                                               | 비중 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상</li> <li>Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%</li> <li>중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%</li> <li>축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우</li> <li>중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우</li> <li>축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우</li> </ul> |    |

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 03일 기준)

|         |        |                  |       |         |       |         |       |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 92.72% | Trading BUY (중립) | 4.60% | 중립 (중립) | 2.68% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|