

인터넷게임

카카오페이 377300

유년기를 지나 성장기

Feb 9 2026

Trading Buy 유지

TP 76,000 원 유지

Company Data

현재가(02/06)	64,900 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	93,800 원
52 주 최저가(보통주)	26,700 원
KOSPI (02/06)	5,089.14p
KOSDAQ (02/06)	1,080.77p
자본금	673 억원
시가총액	87,709 억원
발행주식수(보통주)	13,515 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	226.4 만주
평균거래대금(60 일)	1,459 억원
외국인지분(보통주)	27.08%
주요주주	
카카오 외 2 인	46.18%
Alipay Singapore Holding Pte. Ltd	27.07%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	26.3	4.0	101.2
상대주가	12.3	-34.6	0.3

4Q25 Review: 영업이익 컨센서스 소폭 하회

4Q25 매출은 2,698억원(YoY +24.0%), 영업이익은 208억원(YoY 흑자전환)으로 이익 기준 컨센서스(매출 2,614억원, 이익 224억원) 소폭 하회. 전체 TPV는 49조원(YoY +14%), 결제, 대출중개&보험 중심의 Revenue TPV(투자 미포함)는 14.2조원으로(+15%) 증가. 전략 제휴사 성수기 마케팅 강화로 논캡티브 온라인 결제(TPV +11%) 성장 회복한 가운데, 해외결제(+43%)와 오프라인 결제(+21%)가 고성장하며 결제서비스 매출은 1,411억원(+12%) 기록. 국내외 주식거래대금 증대(+159%) 및 ISA/연금저축 판매 증가에 따른 투자서비스 매출(+39%)과 상품 포트폴리오 및 판매채널 다각화, 보험 DB 판매 확대 따른 보험서비스 매출 성장(+80%)으로 금융서비스 매출은 1,128억원(+34.3%) 기록.

영업비용은 YoY -0.9% 증가한 2,490억원 기록. 지급수수료는 머니 결제 비중 증가 등 비효율화 통한 지급수수료율 감소(YoY -8.1%p)로 970억원(YoY +0.8%)에 그쳤으며, 광고선전비는 전략 제휴사 공동 마케팅 및 결제 리워드 프로그램 강화로 317억원(+70.4%) 기록. 인건비는 사업 확장에 따른 인원 충원으로 영향으로 718억원(YoY +28.8%).

투자의견 Trading Buy & 목표주가 76,000원 유지

투자의견 Trading Buy & TP 76,000원 유지. 당사는 금융 플랫폼 사업자로서 25년 DAU(YoY +5%), ATPU(YoY +44%), ARPU(YoY +31%)가 모두 증가 추세를 보여, 금융 서비스 및 플랫폼 서비스 매출 고성장이 지속 가능하다고 판단. 실제로 2년 연속 매출 성장 가이던스(YoY +15~25%)의 상단에 수렴하는 매출 성장률을 보임. 26년 매출 성장 가이던스로 YoY +15~25%를 제시하였으며, 부문별로 결제 YoY high-single digit 성장, 증권 매출 YoY +50% 이상 성장을 제시. 당사는 26년 결제서비스 매출은 1) 논캡티브급 핵심 가맹점 확대와 2) 2H26 일반결제(PG) 사업 확장, 3) 크로스보더 결제 확장을 통해 YoY +8.3% 성장을 전망. 금융서비스 매출은 a) 기존 고객의 액티브 고객으로의 전환, b) 퇴직 연금, ISA, 신용공여 등 크로스셀링을 통한 증권 매출 성장 지속과 c) 정기 납입 포트폴리오 중심 보험 판매 확대와 DB 판매 기여 증가, Sub-Agency 사업 본격화에 따른 보험 사업 성장으로 YoY +37.4% 성장 전망. 스테이블코인 관련 법규 제도화 일정 불확실성으로 주가 변동성에 노출되어 있지만, 당사는 스테이블코인을 국경간 송금 및 정산 효율화, 플랫폼 커머스 내 결제 흐름 단순화, 반복 및 조건부 지급 등 기존의 결제 송금, 정산 인프라와 서비스 효율화 수단으로 접근해 규제 환경에 맞는 유연한 대응이 가능할 것으로 예상.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12P	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	615	766	958	1,164	1,351
YoY(%)	18.0	24.5	25.1	21.4	16.1
영업이익(십억원)	-57	-57	50	85	125
OP 마진(%)	-9.3	-7.4	5.2	7.3	9.3
순이익(십억원)	-23	-22	56	91	123
EPS(원)	19	-102	336	549	745
YoY(%)	-95.4	적전	흑전	63.2	35.7
PER(배)	2,624.7	-257.4	146.0	118.2	87.1
PCR(배)	587.6	137.8	50.9	43.1	34.4
PBR(배)	3.5	1.9	3.5	4.4	4.2
EV/EBITDA(배)	-373.5	-45.3	39.5	50.5	38.7
ROE(%)	0.1	-0.7	2.4	3.8	4.9



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovest.com

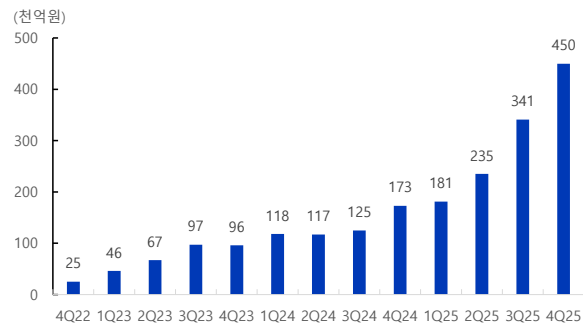
[도표 1] 카카오페이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2022	2023	2024	2025P	2026E
매출액	176.3	185.5	186.2	218.2	211.9	238.3	238.4	269.8	521.7	615.4	766.2	958.4	1,163.9
성장률(YoY %)	24.7%	24.6%	17.2%	31.3%	20.2%	28.5%	28.0%	23.7%	13.7%	18.0%	24.5%	25.1%	21.4%
결제서비스	120.0	121.4	122.9	125.7	122.2	125.1	129.7	141.1	386.0	443.4	490.0	518.1	561.0
금융서비스	49.9	55.2	55.0	84.0	80.2	100.3	94.7	112.8	110.4	142.8	244.1	388.0	533.1
플랫폼서비스	6.5	8.9	8.3	8.5	9.5	12.9	14.0	15.9	25.3	29.1	32.1	52.3	69.8
영업비용	186.1	192.8	193.7	251.2	207.5	229.0	222.5	249.0	567.2	672.0	823.7	908.0	1,078.8
지급수수료	85.3	88.5	90.2	96.2	92.1	96.9	98.4	97.0	266.2	318.0	360.2	384.4	449.2
인건비	53.0	53.1	53.6	55.8	58.4	63.5	66.3	71.8	175.1	203.1	215.4	260.0	317.7
광고선전비	13.4	16.7	16.8	18.6	18.1	20.7	24.3	31.7	54.5	56.5	65.5	94.8	119.1
상각비	12.3	12.9	13.1	14.2	12.2	12.1	12.5	12.7	39.2	46.6	52.5	49.5	51.4
지급임차료	1.5	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5	1.6	6.1	6.3	6.2	6.1	6.1
기타	20.6	19.9	18.4	64.9	25.2	34.3	19.5	34.2	26.1	41.4	123.8	113.2	135.2
영업이익	- 9.7	- 7.3	- 7.5	- 33.0	4.4	9.3	15.8	20.8	- 45.5	- 56.6	- 57.5	50.4	85.2
OPM(%)	-5.5%	-3.9%	-4.0%	-15.1%	2.1%	3.9%	6.6%	7.7%	-8.7%	-9.2%	-7.5%	5.3%	7.3%
지배주주순익	3.8	3.9	- 25.3	3.9	13.3	12.7	15.2	4.1	54.7	2.5	- 13.7	45.2	73.9
지배순이익률(%)	2.1%	2.1%	-13.6%	1.8%	6.3%	5.3%	6.4%	1.5%	10.5%	0.4%	-1.8%	4.7%	6.3%

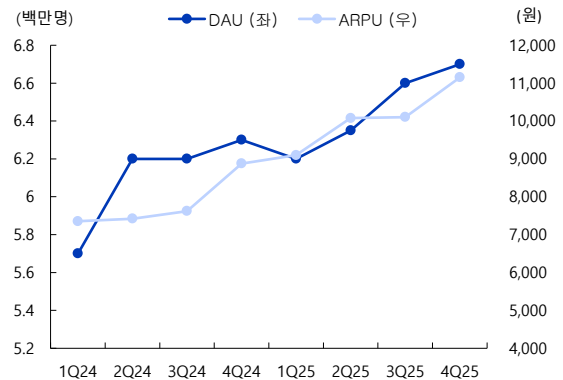
자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 카카오페이증권 분기별 주식 거래액 추이



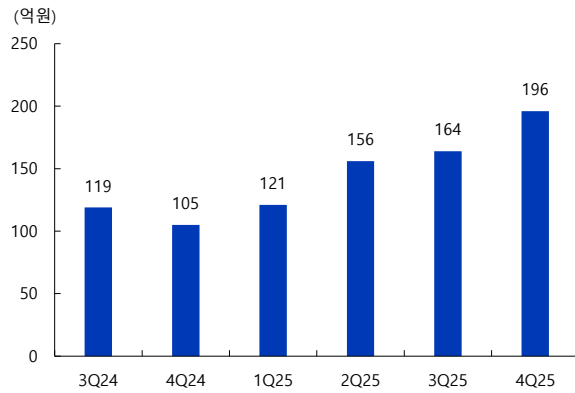
자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 카카오페이 DAU & ARPU 추이



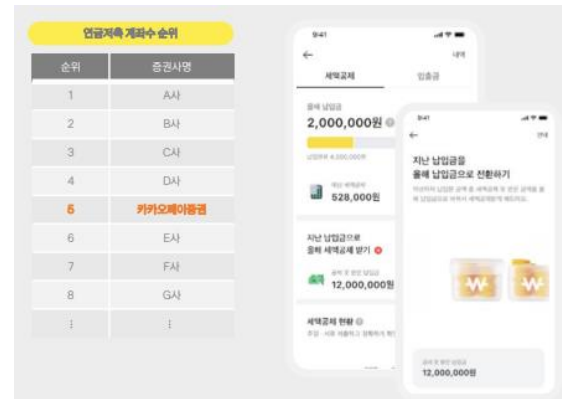
자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 카카오페이손해보험 분기별 원수보험료



자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 연금저축 계좌 수 기준 업계 Top 5 진입



자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 카카오페이 데이터 기반 사업: 페이데이터, 마이데이터, 공공마이데이터



자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 카카오페이 일반결제 선순환 Fly-wheel



자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 카카오페이 보험 Sub-Agency 모델 로드맵



자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[카카오페이 377300]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	615	766	958	1,164	1,351
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	615	766	958	1,164	1,351
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	672	824	908	1,079	1,226
영업이익	-57	-57	50	85	125
영업이익률 (%)	-9.2	-7.5	5.3	7.3	9.3
EBITDA	-10	-5	84	108	142
EBITDA Margin (%)	-1.6	-0.7	8.8	9.3	10.5
영업외손익	51	52	27	27	27
관계기업손익	2	5	3	3	3
금융수익	68	66	52	52	52
금융비용	-13	-6	-9	-9	-9
기타	-6	-13	-18	-18	-18
법인세비용차감전순이익	-6	-5	78	112	152
법인세비용	17	16	22	21	29
계속사업순이익	-23	-22	56	91	123
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-23	-22	56	91	123
당기순이익률 (%)	-3.7	-2.8	5.8	7.8	9.1
비지배자분순이익	-25	-8	10	17	23
지배자분순이익	3	-14	45	74	100
지배순이익률 (%)	0.4	-1.8	4.7	6.4	7.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	-27	-24	53	88	121
비지배자분포괄이익	-26	-8	18	29	40
지배자분포괄이익	-2	-16	36	59	81

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	253	127	120	144	170
당기순이익	0	0	56	91	123
비현금항목의 가감	9	39	38	25	23
감가상각비	28	30	17	10	5
외환손익	-1	-2	0	0	0
자본법평가손익	-2	-5	-3	-3	-3
기타	-17	16	23	17	20
자산부채의 증감	206	37	-12	-12	-12
기타현금흐름	38	50	38	41	35
투자활동 현금흐름	-417	191	99	85	72
투자자산	-26	-9	-8	-8	-8
유형자산	-11	-9	0	0	0
기타	-380	210	107	93	80
재무활동 현금흐름	-42	-12	-12	-12	-12
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-42	-12	-12	-12	-12
현금의 증감	-206	307	102	93	85
기초 현금	1,464	1,257	1,564	1,666	1,759
기말 현금	1,257	1,564	1,666	1,759	1,845
NOPLAT	-230	-230	36	69	101
FCF	12	-149	58	80	106

자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	3,430	3,908	3,976	4,065	4,179
현금및현금성자산	1,257	1,564	1,666	1,759	1,845
매출채권 및 기타채권	363	437	523	624	745
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1,810	1,906	1,787	1,682	1,589
비유동자산	536	507	485	475	472
유형자산	45	39	22	12	7
관계기업투자금	29	45	59	72	85
기타금융자산	33	39	39	39	39
기타비유동자산	429	384	365	351	340
자산총계	3,966	4,415	4,461	4,540	4,650
유동부채	1,194	1,340	1,347	1,356	1,368
매입채무 및 기타채무	1,139	1,260	1,260	1,260	1,260
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	55	80	87	96	109
비유동부채	123	123	116	109	104
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	123	123	116	109	104
부채총계	2,032	2,504	2,504	2,507	2,514
지배자분	1,877	1,861	1,907	1,980	2,081
자본금	67	67	67	67	67
자본잉여금	1,815	1,818	1,818	1,818	1,818
이익잉여금	-170	-184	-139	-65	36
기타자본변동	171	168	168	168	168
비지배자분	58	50	51	53	55
자본총계	1,935	1,911	1,957	2,033	2,136
총차입금	108	97	88	80	72

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
EPS	19	-102	336	549	745
PER	2,624.7	-257.4	146.0	118.2	87.1
BPS	13,981	13,824	14,156	14,705	15,450
PBR	3.5	1.9	3.5	4.4	4.2
EBITDAPS	-75	-37	627	806	1,052
EV/EBITDA	-373.5	-45.3	39.5	50.5	38.7
SPS	4,593	5,696	7,116	8,642	10,033
PSR	10.7	4.6	6.9	7.5	6.5
CFPS	91	-1,107	432	594	786
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	18.0	24.5	25.1	21.4	16.1
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	69.1	47.1
순이익 증가율	적전	적지	흑전	63.2	35.7
수익성					
ROIC	37.3	35.3	-5.4	-11.4	-19.7
ROA	0.1	-0.3	1.0	1.6	2.2
ROE	0.1	-0.7	2.4	3.8	4.9
안정성					
부채비율	105.0	131.0	127.9	123.3	117.7
순차입금비용	2.7	2.2	2.0	1.8	1.6
이자보상배율	-9.5	-10.9	9.6	16.2	23.9

카카오페이 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.03.07	Buy	185,000	(26.6)	(18.9)	2024.10.07	Trading Buy	31,000	(26.8)	(19.2)
2022.04.27	Buy	160,000	(43.5)	(41.0)	2024.11.06	Trading Buy	31,000	(17.4)	7.3
2022.05.03	Buy	160,000	(91.7)	(47.5)	2025.02.05	Trading Buy	33,000	(6.7)	(5.2)
2022.07.12	Buy	110,000	(68.5)	(59.9)	2025.05.08	Trading Buy	35,000	39.3	62.7
2022.08.03	Buy	110,000	(101.9)	(46.7)	2025.08.06	Trading Buy	76,000	(35.2)	(12.6)
2022.11.02	Buy	60,000	(0.7)	18.0	2025.11.05	Trading Buy	76,000	(45.2)	(7.2)
2023.02.08	Trading Buy	69,000	(18.4)	(9.2)	2026.02.06	Trading Buy	76,000		
2023.05.03	Trading Buy	69,000	(31.2)	(14.8)					
2023.08.02	Trading Buy	69,000	(52.9)	(17.3)					
2024.02.07	Trading Buy	60,000	(50.1)	(21.5)					
2024.05.08	Trading Buy	60,000	(119.3)	(66.9)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하