SECTOR
UPDATE

2026. 2. 4

금융/소비재팀

김재우 팀장
jaewoo79.kim@samsung.com

윤희재 Research Associate
heejae23.yoon@samsung.com

▶ 종목 정보

카카오페이 (377300 KS, 66,800)		
목표주가	77,000원	15.3%
BUY		
NHN KCP (060250 KQ, 23,750)		
목표주가	26,000원	9.5%
BUY		
KG이니시스 (035600 KQ, 11,800)		
목표주가	13,100원	11.0%
HOLD		
나이스정보통신 (036800 KQ, 24,200)		
목표주가	28,000원	15.7%
HOLD		
KG모빌리언스 (046440 KQ, 5,480)		
목표주가	6,200원	13.1%
HOLD		

리서치센터 리포트
바로가기

Payment (NEUTRAL)

4Q Preview: 플랫폼 고유 더하기의 미학에 초점!

- 4분기 결제사들은 매출 및 영업이익의 견조한 전년동기대비 성장을 예상. 이는 24년의 기저효과와 더불어 하반기 중 견조한 소비 및 증시 회복에 기인.
- 결제사 중 NHN KCP와 카카오페이의 주가 차별화가 두드러지는데, 이의 원인은 플랫폼 고유 더하기의 미학에서 찾을 수 있다고 판단.
- 카카오페이의 25년 실적을 개선시킨 주식 중개는 26년에도 지속 전망. 특히, 장기적으로 유입 고객의 성장이 기업의 성장 및 신규 기회 창출로 귀결됨에 초점.

WHAT'S THE STORY?

4Q25 결제사 실적 전망 – 매출 및 이익 견조한 성장 기대: 결제사들의 매출 및 이익은 4Q24의 기저효과, 하반기 소비 회복, 증시 호조 영향 등으로 견조한 개선 전망.

결제 산업 업황 점검 – 소비 회복 기대 유효: 11월까지의 금액을 기준으로 환산한 4Q 카드 승인 금액은 3.5% y-y 증가한 것으로 추산. 경기 회복 기대 고조 및 정부 경기 부양책, 증시 호황에 따른 자산가격 상승 등이 긍정적으로 기여 판단. 특히, 업종 전반에 걸친 카드승인 금액 증가는 긍정적 요인. 한편, 4Q 중 쿠팡사태에 따른 결제사 영향은 크지 않을 것으로 전망.

결제사 관련 추가 고려 사항 – 매크로 및 규제 환경 변화: 경기 회복에 대한 일각의 우려 중 하나는 매크로 및 규제 환경의 변화. 1) 부동산 안정화 정책은 단기적 부담 요인이나, 장기적으로 긍정적 영향이 크다는 점에 초점 필요. 2) 최근 금리 상승은 원론적으로 소비에 부담 요인이지만, 증시 호황으로 대변되는 Wealth effect가 보다 크게 작용 전망. 3) 스테이블 코인 법제화에 따른 기대감 높지만, 불확실성 또한 높은 점은 결제사 투자 시 고려 필요.

NHN KCP와 카카오페이의 주가 차별화 – 핵심은 플랫폼 고유 더하기의 미학: 결제사 중 양사는 차별화된 주가 시현. 이는 플랫폼으로써 다양한 기능을 추가함으로써 실적 및 Valuation multiple 상향 기대에 기인 판단. 1) 최근 스테이블 코인 관련 기대감이 부각되고 있지만, 2) 카카오페이의 경우, 송금과 결제라는 기본 기능에서 대환대출, 온라인 보험 판매, 증권 MTS 결합까지 다양한 시도가 있었고, 3) 최근 이 중 증권 MTS가 실제 실적 개선을 견인하기 시작하였음에 초점 필요.

카카오페이의 주식 중개 수수료 증가 – 단기적 수익 개선 + 장기적 기업 성장의 발판: 25년 동사 실적 개선은 주식중개 수수료 수익의 가파른 성장에 기인. 더 나아가, 최근 동사는 국내주식 중개에서도 빠르게 점유율이 확대 중. 물론, 국내 주식 중개의 낮은 수수료율로 일부 우려 제기 가능. 그러나, 과거 온라인 증권사 성장 사례에 비춰볼 때, 장기적 관점에서 유입 고객의 성장이 기업에 있어 외형 성장은 물론 새로운 기회 창출의 기반이 된다는 점에서 초점이 필요.

(다음 페이지에 계속)

I. 결제 산업 업황 점검 – 소비 회복 기대 유효

업황 점검 1. 4Q 카드 승인 금액 증가 – 전방위적 회복에 초점

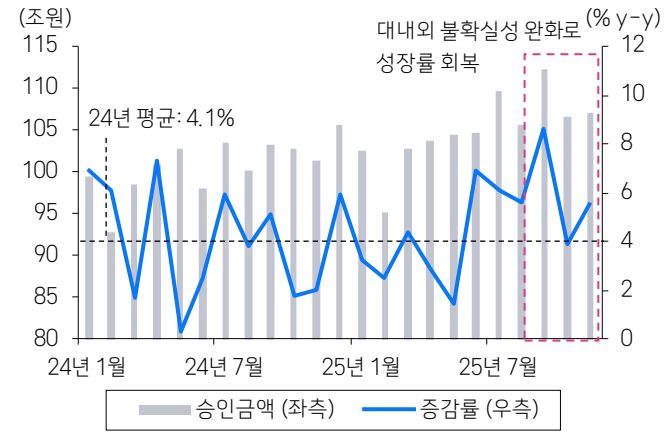
4Q 카드 승인 금액 전년동기대비 증가

11월까지의 카드 승인금액을 기준으로 4Q 카드 승인 금액은 320.6조원으로 추산 가능하다 (10월과 11월 카드 승인금액 x 3/2). 이는 3.5% y-y 증가한 수준이다. 카드 승인금액이 전년동기대비 증가하는 요인으로는 1) 경기 회복에 대한 기대가 높아지고 있는 가운데, 2) 정부의 경기 부양 정책 등의 효과가 이어지고 있고, 3) 증시 호황에 따른 자산가격 상승 또한 소비심리에 긍정적으로 기여할 가능성이 높은 점을 들 수 있다.

3Q대비 감소 가능 – 3Q 민생회복 지원금 기저효과 고려 필요

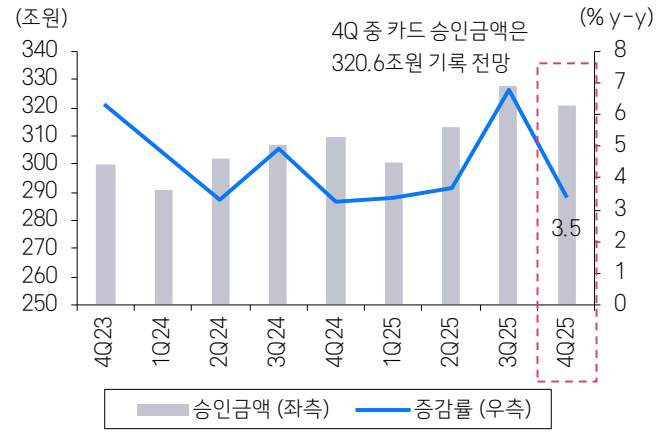
한편, 위의 금액을 기준으로 산출되는 카드 승인 금액은 2.2% q-q 감소하는 것으로 나타난다. 이는 3Q 소비 회복을 견인했던 민생회복 지원금 지급과 관련된 기저효과(Base effect)에 기인하는 바가 크다고 판단된다. 다만, 12월 연말 효과로 인해 승인금액이 늘어날 경우, 실제 감소폭은 축소될 수 있을 것으로 기대한다.

월별 카드 승인 금액 vs 증감률 추이



자료: 여신금융협회, 삼성증권

분기별 카드 승인 금액 vs 증감률 추이

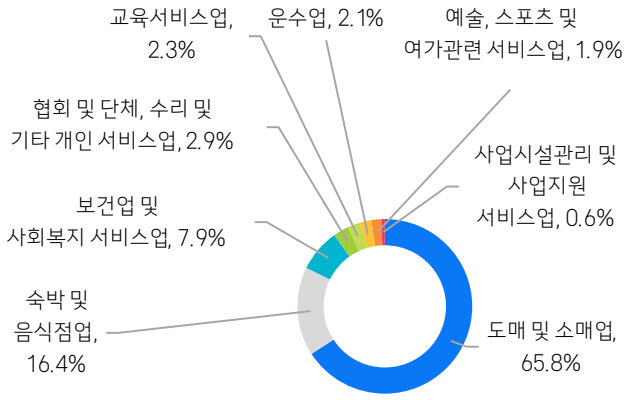


참고: 10월~11월 합산 승인 금액*3/2 기준
자료: 여신금융협회, 삼성증권 추정

내용은 긍정적 – 업종 전반에 걸친 회복에 초점 필요

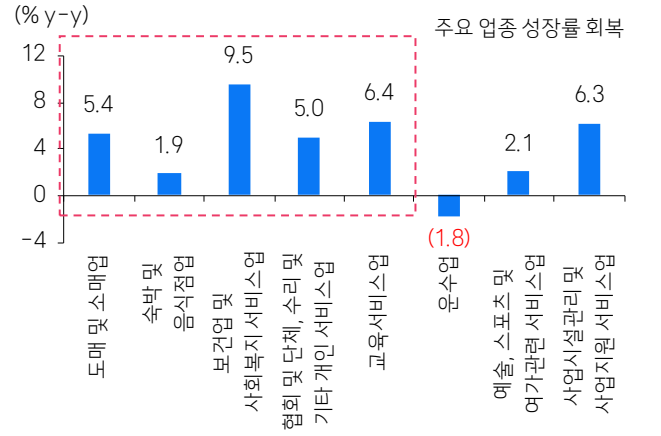
전분기대비 감소보다는 내용적 측면에서 업종 전반에 걸친 카드 승인 금액의 회복세가 지속되고 있다는 점에서 긍정적으로 판단된다. 11월 기준 전체 승인금액 중 81.5%를 차지하는 도소매, 보건 및 사회복지, 협회 및 기타 개인 서비스, 교육서비스업종들의 카드 승인 금액 증감률이 모두 5.0% y-y를 상회하며 3Q 중 4.8% y-y보다도 개선세를 시현 중에 있다. 이는 전반적인 소비 개선이 이뤄지고 있음을 시사한다.

25년 11월 카드 승인 금액 업종별 Breakdown



자료: 여신금융협회, 삼성증권

25년 11월 업종별 카드 승인 금액 증감률



자료: 여신금융협회, 삼성증권

업황 점검 2. 쿠팡 사태 – e커머스 플랫폼 다변화는 수익성에 긍정적이지만…

11월 쿠팡 개인 정보 유출 사태와 이후 대응에 대한 비판 고조

25년 11월 19일, 쿠팡은 개인 정보 유출 사태를 신고하였다. 당초 동사는 "유효한 인증 없이 4,536개의 계정 프로필에 접근한 기록이 발견됐다"고 공표하였고, 카드정보 등 결제 정보와 패스워드 등 로그인 관련 정보, 개인통관고유부호 등은 유출되지 않았다고 밝혔다.

그러나, 11월 30일, 과학기술정보통신부는 3천만개 이상의 고객 계정의 고객명, 이메일, 배송지 전화번호 및 주소 유출을 확인하였음을 공표하였다. 결국, 3,400만건의 정보가 유출됨은 물론, 해당 유출 사건이 지난 6월부터 시작되어 5개월간 이어졌고, 사측은 이를 인지하지 못한 것으로 알려졌다.

일련의 사태를 수습하는 과정에서 쿠팡의 대응에 대한 비판 또한 고조되었다. 대표이사 교체 후 청문회, 쿠팡의 자체 조사 결과 공표 및 국정원과의 논란, 고객 보상안 발표에 이어 직원 과로사 이슈까지 재조명되며 쉽게 돌파구를 찾지 못하는 모습이다. 실제로 쿠팡의 주가는 사고 발생 이전에 비해 29.6% 하락한 수준에서 거래되고 있다.

4Q 중 드러난 소비자의 선택은? – e커머스 플랫폼의 다변화 시도

일련의 사태로 인해 소비자들은 4Q 중 쿠팡에 대한 소비 의존도를 낮추는 방향으로 작용하고 있는 것으로 추정된다. 실제로 1) 쿠팡의 DAU는 12월 본인의 개인정보 유출 확인 등을 위해 일시 증가한 후 이전 대비 감소하였고, 2) 이후 다른 e커머스 플랫폼으로 구매처 다변화를 시도한 것으로 나타난다.

그러나, 실제 e커머스 다변화 영향은 제한적

그러나, 쿠팡 사태로 인한 e커머스 다변화 영향은 아직까지 제한적인 것으로 판단된다. 1) e커머스 기업의 월별 거래액 추이를 보면, 12월 중 쿠팡의 감소가 두드러졌지만, 이에 따른 수혜는 대부분 네이버에 집중되는 것으로 나타나고 있고, 2) 센서타워에 따르면 거래액의 증가가 두드러지는 것은 네이버와 컬리로 국한된다. 즉, 쿠팡 사태에 따른 반사이익은 1) 식료품 새벽배송 서비스에 특화된 컬리와 2) e커머스 점유율이 높고 컬리를 비롯하여 다양한 오프라인 리테일과의 주문 연계 서비스를 제공하고 있는 네이버에 보다 집중되고 있는 것으로 판단된다.

e커머스 다변화 지속 가능성은 여전히 물음표

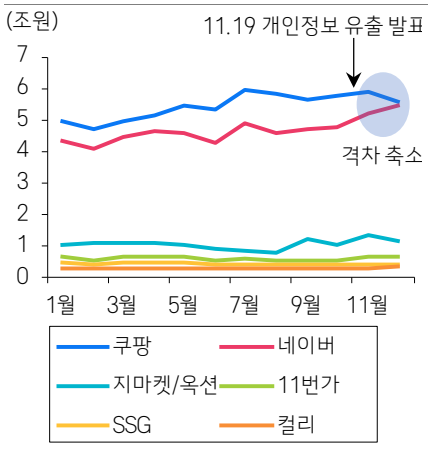
쿠팡 사태로 촉발된 e커머스 다변화 지속 가능성은 여전히 미지수이다. 쿠팡 사태는 12월 말 청문회 및 1월 경찰 조사 등으로 부정적인 news flow가 확대되고 있음에도 불구하고, 쿠팡 DAU는 오히려 1월 들어 점차 예전 수준을 회복하고 있는 것으로 나타나고 있기 때문이다. 이는 e커머스의 다변화를 위해서는 쿠팡의 최대 강점인 배송 서비스를 대체하는 것이 최대 관건임을 시사한다고 판단된다.

결제사 수익성 영향 – 단기 긍정적일 수 있지만, 여전히 미지수

원론적 관점에서 소비자들의 e커머스 다변화는 결제사 수익성에 긍정적 요인이다. 압도적 시장 지배력을 보유한 플랫폼과 결제사의 거래 시, 결제사는 수익성을 일부 희생하더라도 거래 규모 확보를 우선시하는 것이 합리적 선택이다. 실제로 소비가 소수의 e커머스로 집중되는 과정에서 결제사들은 영업이익률 하락을 경험하였다. 이는 반대로 e커머스의 다변화는 결제사의 수익성 회복으로 해석될 수 있다.

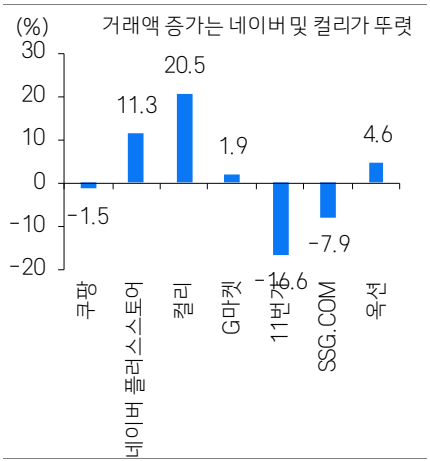
다만, 4Q에 나타난 현상이 결제사 수익성에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 판단된다. 1) 실제 거래의 상당 부분을 네이버가 취하였고, 2) 컬리가 일부 증가하였지만, 전반적인 다변화 양상이 아직까지 확인되지 않고 있기 때문이다. 더 나아가, 1월 쿠팡의 DAU 회복은 이러한 효과의 지속 가능성에 대한 가시성을 저해하는 요인이다.

주요 이커머스 기업 월별 거래액 추이



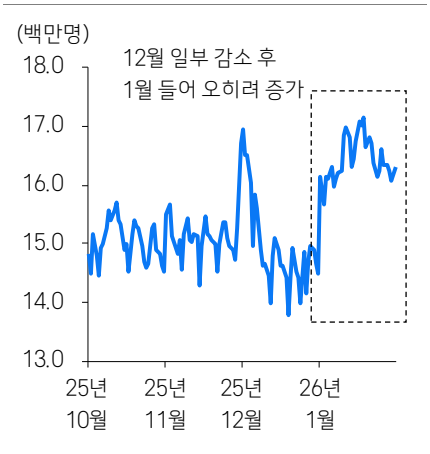
자료: 와이즈리테일, 삼성증권

12월 이커머스 모바일 앱 DAU 증감



자료: 센서타워, 삼성증권

쿠팡 DAU 추이



자료: 센서타워, 삼성증권

업황 점검 3. 경기, 부동산, 금리, 그리고 소비 – 긍정적 요인과 부정적 요인의 상존

다만, 4Q25를 넘어 26년에는 긍정적 요인과 부담 요인이 상존한다는 점은 고려할 필요가 있다.

양호한 소비자 심리 지수 – 경기 회복 시 추가 회복 기대

한국은행이 발표한 12월 소비자심리 지수는 109.8로 지난 5월 이후 지속적으로 100을 상회하고 있다. 물론, 소비자 심리 지수가 11월을 고점으로 일부 하락세를 보이고 있는 점은 우려될 수 있지만, 해당 지수가 100을 상회함은 더 많은 소비자들이 경기에 대해 긍정적 전망을 갖고 있음을 의미한다는 점에 보다 초점이 필요하다고 판단된다.

우선 긍정적 요인은 26년 경기 회복이다. 1Q25 한국 GDP 성장률은 -0.2%로 마이너스를 기록하였으나, 26년 GDP 성장률은 2.0%로 회복세를 보일 것으로 예상한다. 특히, 최근에는 반도체 경기 회복 등으로 인해 한국 GDP 성장률이 상향 조정되고 있는 점도 긍정적 요인이다. 이와 더불어 정부의 내수 경기 부양을 위한 다양한 노력과 은행들의 생산적 금융 및 포용 금융 확대로 대변되는 유동성 공급 증가 또한 소비 경기에 긍정적으로 기여할 수 있다.

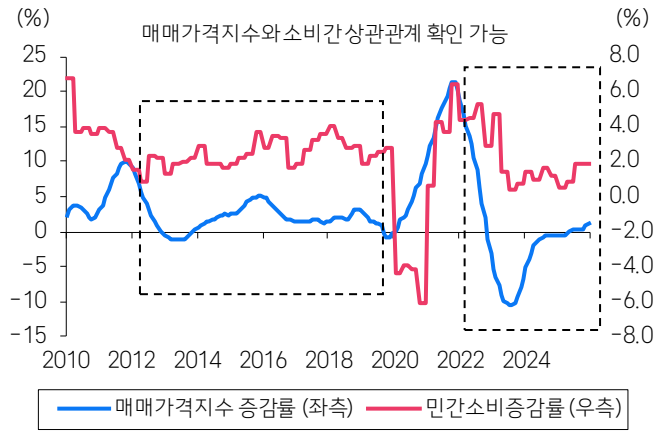
부동산 안정화 정책 장기적으로 긍정적 – 다만, 안정화까지의 과도기에서 소비 영향은 가변적

반면, 부동산 시장 안정화를 위한 노력은 소비 회복에 대한 우려로 작용할 수 있다. 여전히 가계 자산의 상당 부분이 부동산인 가운데 (24년 말 기준 가계 및 비영리단체 순자산 중 부동산 비중은 74.6%), 정부의 연이은 부동산 대책은 수도권 아파트를 중심으로 거래 감소로 이어지고 있다. 더 나아가, 최근에는 부동산 관련 세제와 LTV 등 부동산 금융 관련 추가 규제 강화 가능성도 제기되고 있다.

물론, 궁극적으로 부동산 시장 안정화라는 목표의 달성은 분명 국내 경제 및 소비에 긍정적 요인이 될 것으로 전망한다. 특히, 이는 주거비용의 하향 안정화와 금융의 생산적 역할 기여도 증대, 이에 따른 경기 및 소비 증가 등을 기대할 수 있다는 점에서 중장기적으로 긍정적 요인이다.

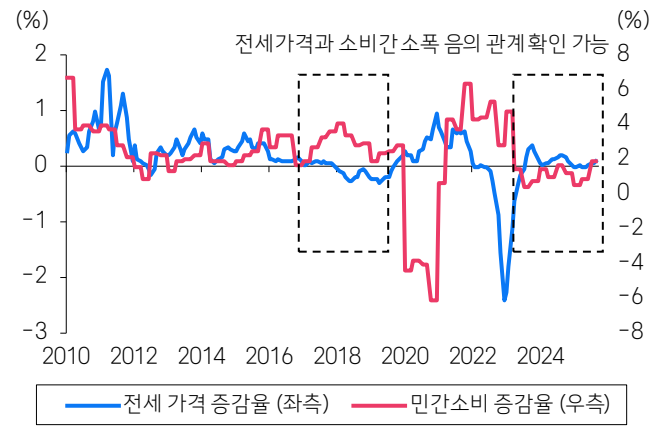
다만, 투자자의 입장에서 볼 때, 이러한 목표 달성까지의 과정이 순탄하지는 않을 수 있다는 점은 고려할 필요가 있다. 참고로, 1) 과거 수도권 주택 가격지수 증감과 민간소비 증감간 상관관계가 높았고, 2) 전세 가격 증감률과는 약하지만 음의 관계를 보인 것을 확인할 수 있다. 더 나아가, 전세 보증금 부담으로 인해 월세 비중이 높아질 경우, 구조적으로 소비 여력이 축소될 가능성도 일각에서 제기되고 있다.

전국 아파트 매매 가격 지수 증감률 vs 민간소비 증감률



자료: 한국부동산원, 한국은행, 삼성증권

전세 가격 지수 증감률 vs 민감소비 증감률



자료: 한국부동산원, 한국은행, 삼성증권

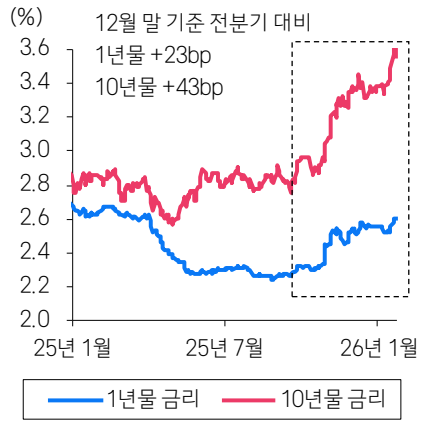
시중금리 및 주담대 금리 상승 – 소비 여력에 부담 요인

4Q25부터 금융업에 있어 화두 중 하나는 시중금리 상승이다. 연이은 기준금리 동결에도 불구하고, 국고채 1년물 및 10년물은 현재 2.6% 및 3.6%로 9월말 대비 각각 23bp 및 43bp 급등하였다. 그리고, 이러한 시중금리 상승은 재차 주담대 금리의 상승으로 이어지고 있다. 11월 기준 주담대 금리는 4.17%로 9월보다 21bp 상승하였으며, 최근 주요 은행들의 주담대 금리 상단은 이미 6%를 넘어섰다. 더 나아가, 한국은행은 올해 기준금리를 더 이상 인하하지 않을 것이라는 전망이 컨센서스이다.

이와 같은 금리 상승은 소비에는 부담 요인이다. 한국의 GDP대비 가계부채 비율이 91.7%에 달하는 가운데, 금리 상승은 이자비용의 증가, 그리고 이에 따른 소비 여력 축소를 의미하기 때문이다. 실제로 시장금리 상승 시 민간소비는 위축되는 현상을 확인할 수 있다.

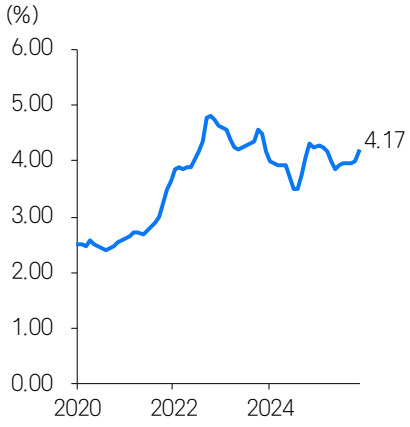
다만, 소비는 금리 이외에도 경기 회복과 소득 증가, 자산 증가에 따른 부의 효과(Wealth Effect) 등 다양한 요소들을 고려할 필요가 있다. 즉, 금리 상승 폭이 제한적인 반면, 최근 증시를 중심으로 부의 효과가 크게 개선될 수 있음을 감안할 때, 26년 소비 우려보다는 개선에 대한 기대 관점에서 접근하는 것이 보다 타당하다고 판단된다.

국고채 금리 추이 1년물 vs 10년물



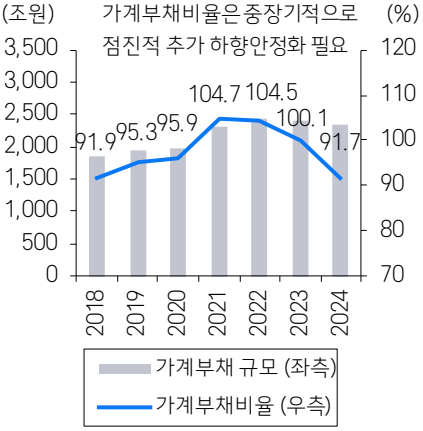
자료: 금융투자협회, 삼성증권

은행 평균 주담대 금리



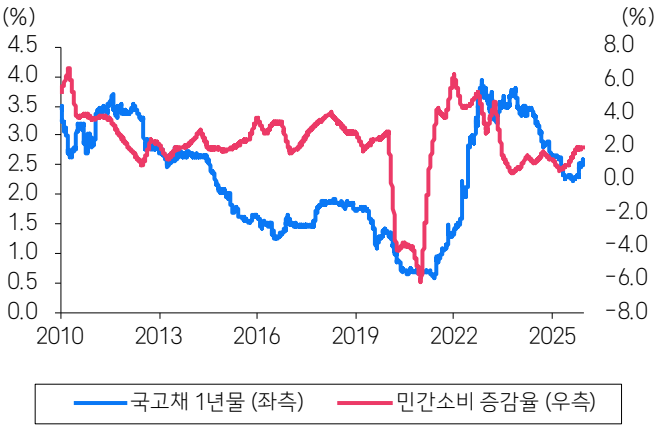
자료: 한국은행, 삼성증권

가계부채 비율 추이



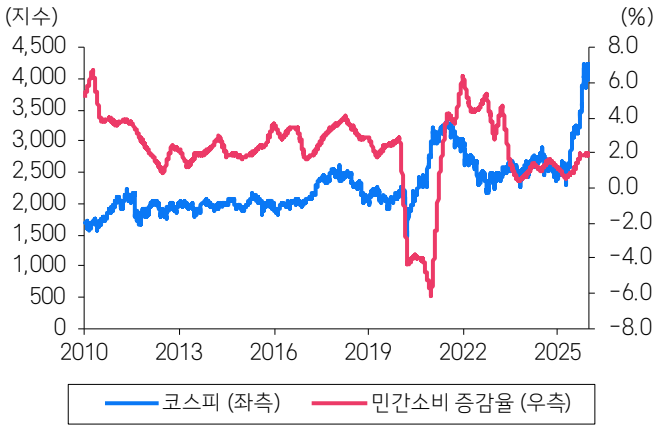
자료: 한국은행, 삼성증권

국고채 1년물 금리 vs 민간소비 증감율 추이



자료: 한국은행, 금융투자협회, 삼성증권

코스피 vs 민간소비 증감율 추이



자료: 한국은행, KRX, 삼성증권

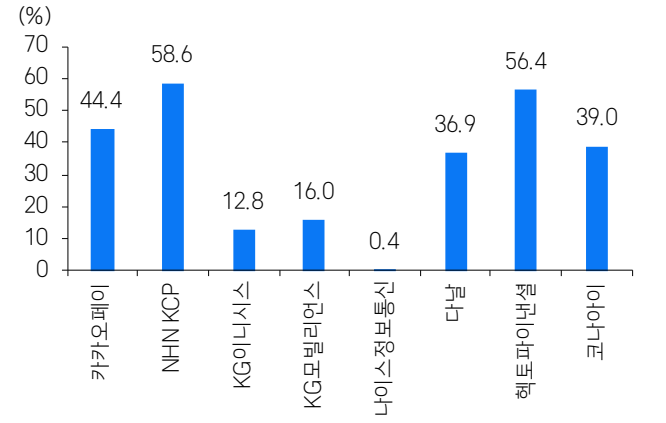
업황 점검 4. 스테이블 코인과 결제사 – 모멘텀은 확인. 다만, 불확실성은 상존

연초 들어 결제사 주가 급등 – 이유는 스테이블 코인 기대감

연초 들어 결제사들의 주가는 재차 급등세를 시현하고 있다. 카카오페이와 NHN KCP가 각각 연초대비 44.4% 및 58.6% 급등한 것이 대표적이다.

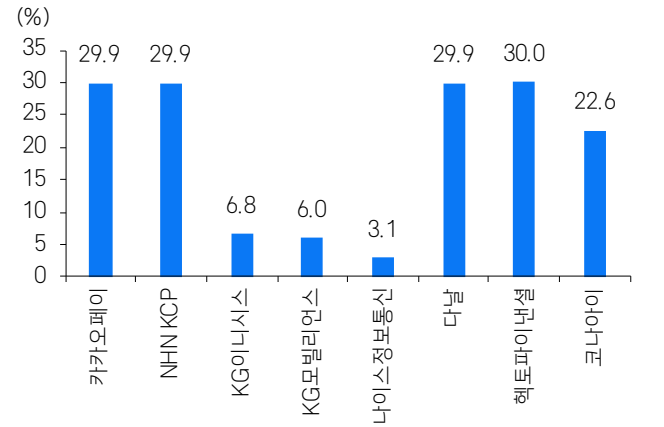
이와 같은 주가 상승의 이유는 스테이블 코인에 대한 기대감으로 판단한다. 실제로, 1월 중 카카오페이, NHN KCP가 상한가를 기록한 1월 23일은 스테이블 코인 발행에 핀테크 업체들을 허용하는 방안에 대한 검토 가능성 보도가 주효했고, 이에 당사 커버리지 하 기업들 이외에도 스테이블 코인과 관련성이 높은 것으로 시장에서 인지하고 있는 다날, 헥토파이낸셜 등도 상한가를 기록한 바 있다.

주요 결제사 연초대비 주가 상승률



자료: QuantiWise, 삼성증권

주요 결제사 1/23 주가 상승률



자료: QuantiWise, 삼성증권

올해 높은 주가 변동성 가능 – 향후 정책 방향에 따라 영향 가변적인 점은 고려 필요

올해 결제사들은 지난 해와 마찬가지로 스테이블 코인 입법 진행 및 그 내용에 따라 높은 주가 변동성을 보일 여지가 크다. 현재 정부는 스테이블 코인 관련 입법을 적극적으로 추진 중인 것으로 알려져 있는 만큼 올해도 이와 관련된 news flow는 물론 실질적인 입법 노력도 보다 구체화될 여지가 크다고 판단한다.

다만, 정책 변화에 따라 결제사에 대한 영향은 가변적일 수 있다는 점은 고려될 필요가 있다. 현재 한국은행과 정부, 그리고 국회는 서로 간의 이견 차를 좁히는 과정에 있다. 대표적인 것이 발행 주체에 대한 것으로 시스템의 안정성에 보다 무게를 두는 측은 발행 컨소시엄의 과반 지분을 은행이 보유해야 한다는 입장인 반면, 혁신성에 보다 무게를 두는 측은 핀테크의 발행을 허용해야 한다는 입장이다. 즉, 이들 방안의 결제사에 대한 펀더멘털 및 주가 영향이 상반될 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다.

모든 시장 참여자가 Winner일 수는 없다

궁극적으로 스테이블 코인 시장이 들어선다고 하더라도 모든 시장 참여자가 Winner가 될 수는 없다. 예를 들어, 스테이블 코인 발행사의 경우, 시장에 수많은 발행사가 허용된다면, 지난 해 Circle의 실적에서 확인할 수 있었던 것처럼 시장 선점을 위한 대규모의 비용 집행이 불가피할 수 있고, 이는 단기적인 실적 악화로 이어질 수 있다. 더 나아가, 이러한 비용 집행 이후 시장을 선점하지 못한 발행사들은 비용 집행에 따른 충분한 재무적 성과를 얻지 못하는 결과도 나타날 수 있다.

물론, 향후 스테이블 코인 시장에서의 Winner를 점칠 수 있다면 가장 좋겠지만, 현재 드러난 정보만을 토대로 이를 예측하는 것은 현실적으로 어렵다. 원화 스테이블 코인의 성공 여부는 차치하더라도 발행사 컨소시엄의 주체, 형태, 참여 기업, 참여 기여도, 스테이블 코인에 대한 이자지급 여부 등 선결되어야 할 사안들이 산적해 있기 때문이다.

더불어민주당 디지털자산 관련 5대 법안

발의 의원	법안명	적용 범위	핵심 내용
민병덕	디지털자산기본법안	디지털자산 전반	대통령 직속 디지털자산위원회 신설 스테이블코인 발행사 최소 자기자본 요건 5억원
박상혁	디지털자산의 시장 및 산업에 관한 법률안		디지털자산 현물 ETF 및 파생상품 거래 허용 최소 자기자본 요건 50억원
이강일	디지털자산시장의 혁신과 성장에 관한 법률안		ICO 허용 및 공시 체계 마련 최소 자기자본 요건 10억원
김현정	가치안정형 디지털자산 발행업 등에 관한 법률안	스테이블코인	국내 이용자 보호기금 의무 적립 최소 자기자본 요건 50억원
안도걸	가치안정형 디지털자산 발행·유통 관련 법안		스테이블코인 이자 지급 금지 최소 자기자본 요건 50억원

자료: 언론 보도, 삼성증권

스테이블 코인 결제 성패 – 소비자 효용이 관건이지만 비용은 누가?

스테이블 코인을 통한 결제가 결제사들에 수혜로 이어질 수 있다는 기대가 있지만, 이를 위해서는 소비자의 선택을 받아야 한다는 전제 조건이 충족되어야 한다. 하지만, 소비자는 똑똑하다. 즉, 소비자의 입장에서 기존의 주된 결제 수단인 카드보다 더 큰 효용을 스테이블 코인 결제가 충족하지 못한다면, 스테이블 코인 결제의 사용은 기대에 미치지 못할 수 있다.

문제는 기존 결제 수단이 제공하는 혜택이 크다는 점이다. 1) 신용카드사들은 가맹점 수수료 및 연회비로 수취하는 재원을 기반으로 할인은 물론 결제 금액에 따른 마일리지 적립 등의 혜택을 제공하고 있고, 2) 카카오페이, 네이버페이 등의 간편결제사들은 간편 현금 결제 시 절감된 비용을 소비자 혜택으로 돌려주고 있다.

결국 이들이 제공하는 혜택 이상을 스테이블 코인 결제가 제공해야 하는데, 이는 결제 서플라이 체인 상 누군가에게는 비용 부담으로 돌아올 수 있다. 스테이블 코인의 결제 상 강점을 결제 수수료의 절감이라고 가정할 경우, 이는 반대로 소비자 혜택으로 사용할 수 있는 재원이 상대적으로 작다는 것을 의미한다. 결국 기존 결제 수단 이상의 혜택을 제공하기 위해서는 결제 수단 대체에 따른 기대이익이 더 큰 주체가 해당 비용을 부담할 가능성이 높다. 역설적으로, 결제사가 이에 따른 수혜가 크다는 가정이 성립한다면, 스테이블 코인 도입 초기 비용 부담 중 일부가 결제사에 전가될 수 있고, 이로 인해 결제사들의 실적 궤적이 당초 예상과 다르게 나타날 수 있다는 가능성도 고려할 필요가 있다.

카드사별 트래블카드 혜택

카드사	카드명	혜택
하나카드	트래블로그	해외 결제 수수료 면제, 항공사/면세점 포인트 적립
우리카드	트래블월렛 우리카드	해외 결제 수수료 면제
신한카드	SOL 트래블	해외 결제 수수료 면제, 30종 외화 100% 환율 우대
삼성카드	삼성 iD 글로벌	해외 결제 수수료 면제, 삼성페이 해외 오프라인 결제 할인
KB국민카드	KB국민 위시 트래블	해외 결제 수수료 면제, 전 세계 공항 라운지 무료 이용 2회

자료: 언론 보도, 삼성증권

카카오페이 vs 네이버페이: 해외 결제 혜택

구분	혜택
네이버페이	네이버페이 머니카드 사용시 3% 적립, 해외 첫 결제 시 3만 포인트 적립, 해외 결제 수수료 환급
카카오페이	페이머니 사용시 환전 수수료 면제, 국가별 할인 및 적립 혜택 제공

자료: 언론 보도, 삼성증권

4Q25 결제사 실적 전망 – 매출액 14.6% y-y의 견조한 성장 예상

담당 애널리스트 변경

금번 리포트를 기점으로 Payment 업종 및 결제사들에 대한 애널리스트를 변경한다 (박준규 → 김재우). Payment 업종에 대한 투자의견은 기존의 NEUTRAL 전망을 유지하며, 커버리지 하 결제사 (카카오페이, NHN KCP, KG이니시스, KG모빌리언스, 나이스정보통신)에 대한 실적 전망 및 목표주가를 일부 조정하였다.

4Q25 매출액 14.6% y-y 증가 – 4Q24의 기저효과 및 소비 개선 확인

당사 커버리지 하 결제사들의 4Q25 매출액은 14.6% y-y 증가한 1.12조원을 기록할 전망이다. 예년대비 매출 성장률이 높은 이유는 1) 저조했던 4Q24의 기저효과와 더불어 2) 하반기 중 지속된 소비 지표의 개선, 3) 나이스정보통신 PG부문의 대형 가맹점 신규 수주 증가 영향, 4) 카카오페이의 증시 호조에 따른 매출 증가 영향 등 복합적이다.

즉, 기업별로는 매출 성장률의 차별화를 전망한다. 1) 결제 부문의 시장 성장은 전년동기대비 10% 내외의 성장률을 예상하는 가운데, 2) 기업별 이슈에 따라 성장률이 차별화될 것으로 예상한다 (카카오페이 증시 호조 / 나이스정보통신 대형 가맹점 신규 수주 / KG모빌리언스 4Q24 기저효과 등).

합산 영업이익 11.3% q-q 증가 – 카카오페이 제외 기준 31.1% y-y 증가

커버리지 하 결제사들의 4Q25 영업이익은 890.2% y-y, 11.3% q-q의 견조한 성장세를 시현할 것으로 전망한다. 전년동기대비 증가율이 높은 이유는 4Q24 330억원의 영업적자를 시현했던 카카오페이가 4Q25에는 역으로 소비 회복과 증시 호황으로 인해 273억원의 영업이익을 달성할 것으로 추정되기 때문이다.

카카오페이를 제외한 결제사들의 영업이익 증가율은 31.1%로 추산된다. 1) 4Q24 기저효과 및 매출 성장에 따른 효과와 더불어 2) 최근 추세 중 하나인 간편현금결제의 점진적 비중 상승이 영업이익률에 소폭 긍정적으로 기여했을 것으로 예상된다.

4Q25 실적은 소비 개선 효과 확인 및 영업이익률 개선 관점에서 긍정적 판단

결제사들의 4Q25 실적은 단순히 표면적인 이익 개선을 넘어 26년 실적 전망에 대한 가시성을 제고할 수 있다는 관점에서 긍정적으로 판단한다. 1) 2H25 실적의 2H24 및 1H25대비 가시적인 실적 개선 확인 시, 이는 1H26에 대한 실적 회복 가시성을 높여줄 것으로 예상하고 (1Q25 GDP 성장률 마이너스 기록 등에 따른 기저효과가 더욱 부각 기대), 2) 정부의 내수 소비 부양을 위한 다양한 정책이 2H25에 이어 26년에도 이어질 여지가 크며, 3) 연초부터 증시 활황에 따른 카카오페이의 증권 관련 실적 개선은 물론, 궁극적으로 자산 증가에 따른 부의 효과(Wealth Effect)도 일부 기대할 수 있을 것으로 예상하기 때문이다.

4Q25E 매출액, 영업이익 전망

(십억원)	매출액	증감률 (%)		영업이익	증감률 (%)	
		전분기 대비	전년 동기 대비		전분기 대비	전년 동기 대비
카카오페이	260.1	9.1	19.2	27.3	72.8	n/a
NHN KCP	320.3	0.9	10.9	15.4	(2.5)	26.1
KG이니시스(별도)	185.8	1.0	4.3	13.7	1.0	4.7
나이스정보통신	293.8	2.6	18.4	13.2	(25.8)	33.8
KG모빌리언스	60.6	(0.4)	35.6	11.8	15.7	93.2
합계	1,120.5	3.1	14.6	81.3	11.3	890.2
카카오페이 제외 기준	860.4	1.4	13.3	54.0	(5.7)	31.1

자료: 각 사, 삼성증권 추정

연간 실적 미세 조정 – 목표주가 상향 조정

당사는 결제사들에 대한 연간 영업이익 실적을 일부 미세 조정하였다. 지난 해 말 연간 전망 발간 당시의 View를 변경할 정도로 큰 event가 발생하지는 않은 가운데, 4Q25 금리 및 환율 상승 등의 일부 매크로 지표 변화를 감안하였다.

한편, 결제사들에 대한 목표주가는 일부 상향조정하였다. 이는 1) 목표주가 산출 시점을 26년 재무 및 주당 지표로 변경한 것과 더불어 2) 최근 증시 호황에 따른 시장 PER multiple 상승에 기인한다. 참고로, 카카오페이에 적용된 PSR 8.5배는 글로벌 peer들의 평균 PSR 9.0배 대비 소폭 낮은 수준을 상정하였다.

한편, 최근 스테이블 코인 관련 news flow는 결제사들의 주가 변동성을 키우는 요인으로 작용하고 있지만, 이에 따른 Valuation 프리미엄은 목표주가에 감안하지 않았다. 이는 앞서 언급한 바와 같이 1) 여전히 해당 규제 변화와 관련하여 결제사들의 수혜 규모는 물론 여부를 가늠하기 쉽지 않은 상황이고, 2) 향후 규제 변화는 물론 기업들의 대응 속도 등에 따라 결제사들의 실적 반영 시점 또한 가변적이기 때문이다.

즉, 현 시점에서 스테이블 코인 관련 event는 프리미엄이라는 관점에서의 접근보다는 주가 변동성을 키우는 요인일 수 있다는 관점에서 보다 보수적인 접근이 필요하다고 판단된다.

연간 매출액 전망 변경

(십억원)	2025년			2026년		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
카카오페이	984.3	948.7	(3.6)	1,427.6	1,223.7	(14.3)
NHN KCP	1,224.8	1,219.5	(0.4)	1,382.1	1,350.6	(2.3)
KG이니시스 (별도)	707.6	703.6	(0.6)	762.7	763.2	0.1
나이스정보통신	1,088.4	1,104.3	1.5	1,190.9	1,226.5	3.0
KG모빌리언스	255.9	238.8	(6.7)	308.6	252.9	(18.0)
합계	4,261.0	4,214.8	(1.1)	5,071.8	4,816.9	(5.0)
카카오페이 제외 기준	3,276.6	3,266.2	(0.3)	3,644.3	3,593.3	(1.4)

자료: 삼성증권 추정

연간 영업이익 전망 변경

(십억원)	2025년			2026년		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
카카오페이	28.8	56.8	97.0	54.6	123.6	126.6
NHN KCP	52.7	54.4	3.2	65.4	63.5	(2.9)
KG이니시스 (별도)	52.6	51.1	(2.7)	59.8	57.6	(3.8)
나이스정보통신	54.8	56.2	2.5	54.2	60.1	10.8
KG모빌리언스	36.6	37.1	1.3	57.9	45.7	(21.2)
합계	225.6	255.7	13.4	291.9	350.4	20.0
카카오페이 제외 기준	196.8	198.9	1.1	237.4	226.8	(4.5)

자료: 삼성증권 추정

목표주가 변경

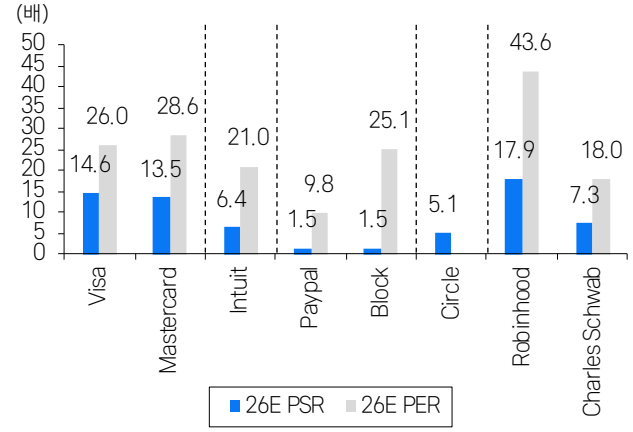
(원)	투자의견	변경 전	변경 후	현재 주가	상승 여력 (%)	목표 P/E (배)
카카오페이*	BUY	69,000	77,000	66,800	15.3	8.5
NHN KCP	BUY	21,200	26,000	23,750	9.5	17.0
KG이니시스	HOLD	12,200	13,100	11,800	11.0	6.0
나이스정보통신	HOLD	30,000	28,000	24,200	15.7	5.0
KG모빌리언스	HOLD	5,800	6,200	5,480	13.1	6.9

참고: 2월 3일 종가 기준, *카카오페이는 목표 P/S로 추정
자료: Quantiwise, 삼성증권 추정

결제사 평균 PER 추이

참고: 카카오페이 제외 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권 추정

글로벌 peer 26E PSR vs PER



참고: 2월 2일 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

II. 차별화의 핵심 – 플랫폼 고유 더하기의 미학

NHN KCP와 카카오페이의 차별화된 주가 상승률 – 핵심은 플랫폼 고유 더하기의 미학!

NHN KCP와 카카오페이 – 다른 결제사와는 차별화된 주가 상승률 시현

25년 5월 말을 기준으로 당사 커버리지 하 결제사들의 주가 상승률을 살펴보면, 기업들간 확연한 주가 수익률 차별화를 확인할 수 있다. 가장 높은 수익률을 보인 것은 NHN KCP로 170.9% 상승하였고, 이어 카카오페이가 87.3% 상승하였다. 한편, KG이니시스와 모빌리언스, 나이스정보통신의 주가상승률은 13.2~17.9%로 상대적으로 낮다.

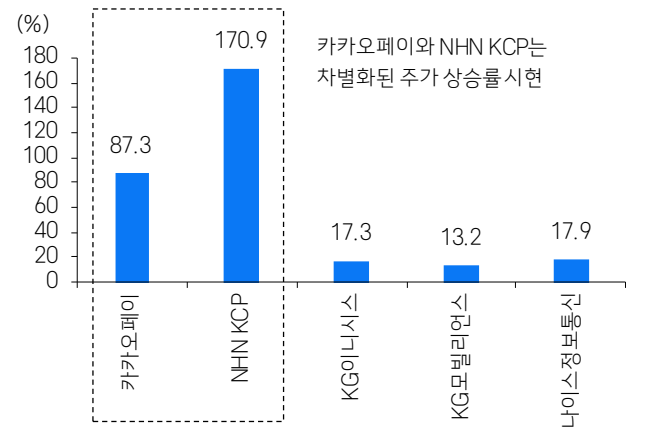
참고로, 카카오페이의 주가 상승률이 NHN KCP보다 다소 낮은 이유는 알리페이의 연이은 물량부담 출회 우려에 있다. 알리페이는 지난 7월과 9월, 두 차례에 걸쳐 보유 지분을 기반으로 교환사채 발행을 공시한 바 있으며, 이는 카카오페이 주가가 큰 폭의 조정을 거치는 계기가 되었다. 참고로, 알리페이는 최근 공시를 통해 동사의 주권 소유 비중이 다시 27.07%로 증가한 것으로 공시하였다.

차별화된 수익률의 핵심은 플랫폼 고유 더하기의 미학!

카카오페이와 NHN KCP가 차별화된 주가 수익률을 보이는 이유는 플랫폼이 지니는 더하기의 미학에 기인. 일례로, 1) 지난해 6월부터 결제사 중 스테이블 코인이라는 vehicle을 접목할 수 있을 것이라는 기대도 있지만, 2) 카카오페이의 경우, 송금과 결제라는 고유의 기능에 대출 갈아타기, 실생활 밀접 온라인 보험 판매, 증권 MTS를 통한 국내 및 해외 주식 중개 등 다양한 기능이 추가된 것은 플랫폼이기에 가능하다고 판단. 특히, 카카오페이는 25년 들어 증권 MTS 기능 추가에 따른 재무적 성과의 가시화가 긍정적으로 기여 중.

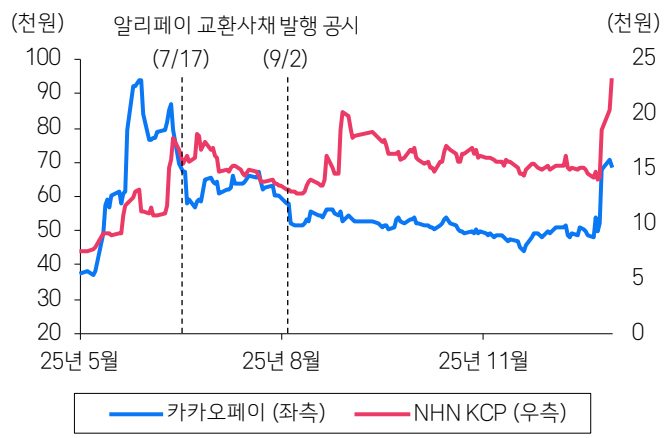
참고로, 이러한 플랫폼의 기능 추가 성공이 기업 가치 제고로 이어진 것은 과거에도 다양한 사례로 확인 가능. 1) 국내에서는 네이버와 카카오가 각각 포털과 SNS에서 광고, 커머스 등 다양한 부문으로 기능을 확장하며 기업가치가 제고되었고, 2) 해외에서도 최근 로빈후드가 금융 플랫폼으로써 기존의 주식 중개를 넘어 암호화폐를 비롯한 다양한 금융 상품은 물론, 최근에는 선거, 스포츠 경기 등 주요 이벤트에 베팅하는 예측 시장 거래까지 추가된 것이 연이은 기업가치 및 Valuation multiple Re-rating으로 이어지고 있음이 이를 방증한다.

결제사 주가 상승률 (vs 25년 5월 말)



자료: QuantiWise, 삼성증권

카카오페이 vs NHN KCP 주가 추이



자료: QuantiWise, 삼성증권

일차적 주가 상승의 원인은 당연 스테이블 코인 기대감 – 다만 한계도 고려 필요

결제사들의 주가 급등을 야기한 이유는 당연 스테이블 코인 관련 기대감으로 판단된다. 실제로 이들 결제사들의 주가 상승 랠리는 정부의 스테이블 코인 도입과 관련된 기대 보도에서 시작되었다.

카카오 그룹 – 풀스택 레이어드 전략으로 차별화

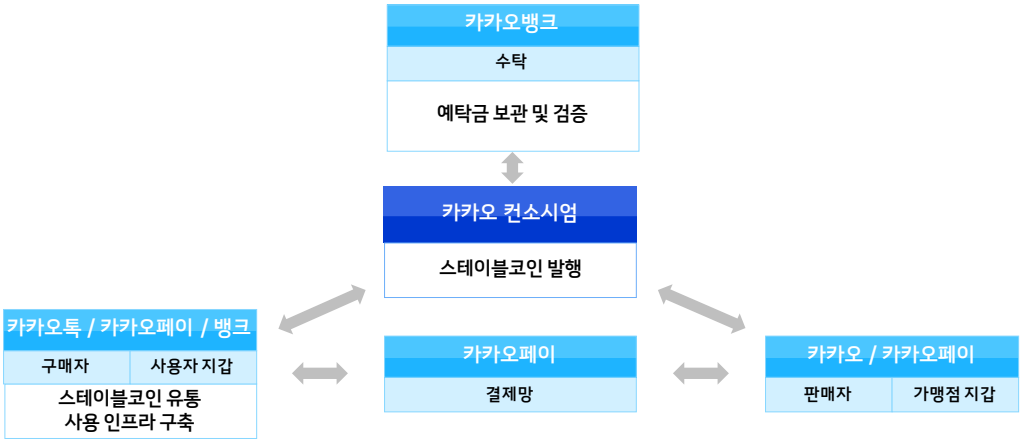
카카오 그룹은 지난 8월 카카오, 카카오뱅크, 카카오페이 등 주요 계열사 중심의 스테이블 코인 TF를 출범하였다. 언론 보도에 따르면, 카카오 그룹의 스테이블 코인 관련 전략의 핵심은 5천만 사용자를 보유한 주요 계열사 플랫폼의 활용에 있다. 1) 카카오톡을 비롯한 카카오뱅크, 카카오페이 앱에서 스테이블 코인 송금 및 결제 서비스를 제공하고, 2) 국내외 주요 플랫폼 사업자와의 제휴를 통해 사용처를 확장하는 것이 전략의 골자이다.

특히, 카카오의 차별점은 풀스택 레이어드 구축에 있다. 지난 12월 카카오페이의 CEO는 한 심포지엄에서 카카오의 강점을 기반으로 지급결제부터 정산, 송금, 자산 이동까지 이어지는 구조를 만들고, 실제로 사용까지 이뤄지는 풀스택 레이어드를 구축하겠다고 밝혔다. 특히, 카카오 그룹은 1) 카카오페이와 카카오톡 등을 통해 이미 일상적인 결제와 송금에 익숙한 이용자들을 보유하고 있어 별도의 유통망을 새롭게 구축하지 않아도 스테이블 코인 서비스를 빠르게 확산시킬 수 있고, 2) 국내외 금융사와의 협업 경험은 물론 K컨텐츠 서비스를 함께 운영하고 있는 만큼, 스테이블 코인을 실제 사용할 수 있는 서비스 환경을 이미 보유하고 있다는 설명이다.

카카오페이의 궁극적인 지향점은 슈퍼 월렛의 구현이다. 이를 통해 1) 법정화폐, 스테이블 코인, 암호화폐, 지역화폐 등을 모두 담고, 2) 개인간 송금은 물론, 3) 온오프라인 결제, 전통시장 거래 등 다양한 분야로 활용 범위를 넓히겠다는 구상이다.

이러한 카카오의 계획으로 카카오페이는 관련 수혜 기대감이 투자심리에 긍정적으로 작용하고 있다. 이는 1) 카카오페이는 결제를 중심으로 스테이블 코인의 활용에 있어 중심적인 역할을 할 것이라는 기대가 큰 가운데, 2) 이 과정에서 파생되는 정보를 활용함으로써 기존의 사업을 강화하거나 신규 사업 기회를 창출할 수 있고, 3) 동사의 이익이 여전히 낮은 만큼, 실제 이익 기여도는 상대적으로 크게 나타날 수 있기 때문이다.

카카오그룹 스테이블코인 관련 전략 추정



자료: 언론보도 정리, 삼성증권

NHN KCP – 결제 수단에 스테이블 코인 추가 + 새로운 수익 모델 개발

NHN KCP는 현재 제공하고 있는 다양한 결제 수단에 스테이블 코인이 추가되는 과정에서 적극적으로 대응하는 계획을 세우고 있는 것으로 판단된다. 기존의 PG 결제 상 신용카드와 체크카드는 물론 간편현금결제 등 다양한 결제 수단을 제공하고 있는 가운데, 스테이블 코인 결제가 추가되는 개념이 될 가능성이 높다.

이 과정에서 관건은 시장의 선점 혹은 새로운 수익 모델의 개발이라 판단된다. 예를 들어 1) 선제적으로 스테이블 코인 결제 기능을 추가함으로써 점유율 확대를 꾀하거나, 2) 코인 월렛 등과의 협업을 통해 시장을 확대하는 것을 고려할 수 있고, 3) 스테이블 코인의 programmable money 특성을 적극적으로 활용한 지역화폐, 공공수단 지급 수단, 소상공인 대창 결제 지원책 등의 새로운 수익 모델 개발도 고려해 볼 수 있다.

다만, 스테이블 코인 구상의 구현까지는 여전히 불확실성 상존

다만, 앞서 언급한 바와 같이 스테이블 코인 기대만으로 카카오페이를 비롯한 결제사에 대한 접근은 한계가 있다.

대표적으로 스테이블 코인을 위한 Rule Setting은 아직 진행형이다. 디지털자산과 관련된 법안은 여전히 당정간 협의가 진행 중에 있는 만큼, 발행 주체는 물론 이자 지급 여부와 기초자산, 도입 시기 등에 대한 세부 사항 등이 정해지지 않았다.

카카오 그룹의 구상안도 보다 구체화될 필요가 있다. 예를 들어, 컨소시엄의 구성 과정에서의 구조와 향후 월렛의 운영 주체 및 방안, 카카오 스테이블 코인 생태계의 구조 등과 관련하여 카카오 그룹 내에서 역할 분담 등에 대한 보다 구체화된 청사진이 필요할 것으로 판단된다.

결제사가 스테이블 코인의 제도화 과정에서 실적 수혜를 누릴 수 있다는 가정 또한 불확실성은 여전히 존재한다. 1) 수익 인식 시점과 규모, 방식 등에 대한 불확실성이 높은 것은 물론, 2) 만약 다수의 발행사가 허용될 경우 미국의 사례에서 볼 수 있는 바와 같이 단기적으로 스테이블 코인 유통망 구축을 위한 비용 부담이 수반될 수 있으며, 3) 이 과정에서 해당 비용 분담의 구조에 대해서도 불확실성이 높기 때문이다.

카카오페이의 차별화된 25년 실적 개선 – 핵심은 주식 투자 플랫폼

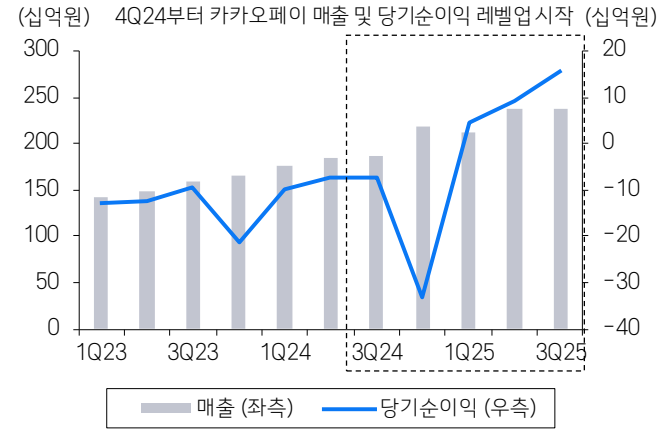
오히려 카카오페이의 경우, 최근 유례없는 증시 호황에 따른 실적 개선 여력에 보다 주목할 필요가 있다.

카카오페이 가파른 실적 개선의 핵심 = 카카오페이증권

25년 내수 소비가 어려운 한 해였음에도 불구하고, 동사는 매출 및 이익 관점에서 가파른 성장을 시현했다. 3Q25 누적 기준으로 동사 매출액은 6,885억원을 기록, 전년 동기대비 25.6% 가파른 성장을 보였고, 같은 기간 연결 기준 당기순이익은 476억원으로 흑자 전환에 성공했다 (vs 3Q24 누적 267억원 적자).

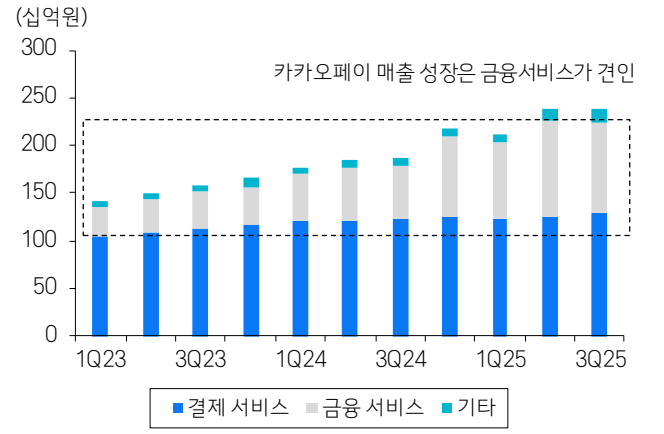
이러한 실적 개선의 이면에는 카카오페이증권의 성장이 있다. 실제로 카카오페이증권의 매출액은 3Q25 누적 1,691억원으로 전년동기대비 860억원, 103.5% 증가하였고, 동사의 매출 증가분은 카카오페이의 3Q25 전년동기대비 매출 증가 금액 1,405억원의 61.2%에 달한다. 또한, 카카오페이증권의 당기순이익은 같은 기간 261억원 적자에서 245억원 흑자로 빠르게 반전되었는데, 증권 지분율 67.4%를 반영한 이익 규모 165억원은 카카오페이의 같은 기간 연결 기준 당기순이익 295억원의 55.9%를 설명한다.

카카오페이 매출 vs 당기순이익 추이



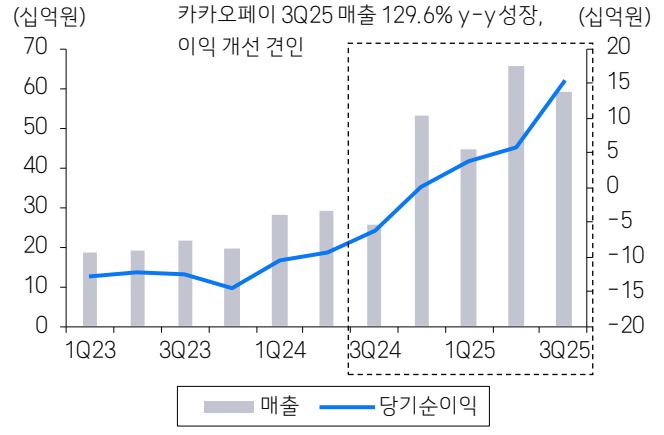
자료: 카카오페이, 삼성증권

카카오페이 부문별 매출 추이



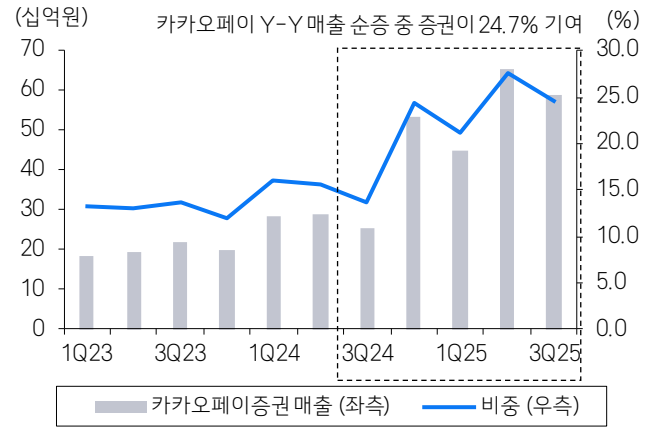
자료: 카카오페이, 삼성증권

카카오페이증권 매출 vs 당기순이익 추이



자료: 카카오페이, 삼성증권

카카오페이증권 매출 vs 카카오페이 매출 대비 비중 추이



자료: 카카오페이, 삼성증권

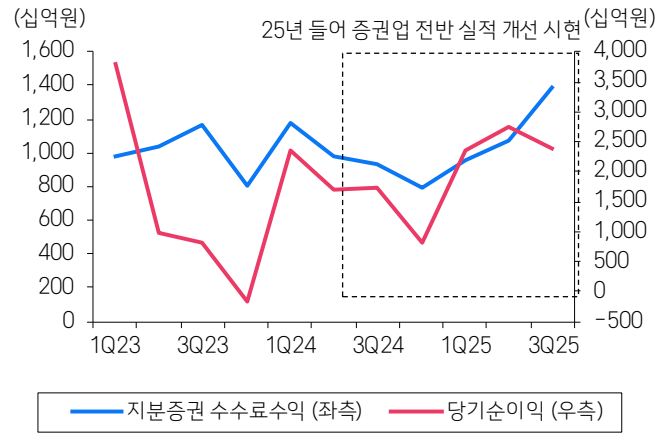
카카오페이증권 실적 개선의 원인 1. 높은 해외 주식 매출 비중 및 점유율 상승

사실 실적 개선은 카카오페이증권에만 국한되지 않는다. 3Q25 누적 기준 국내 증권사들의 매출과 이익은 각각 10.8% 및 29.2% y-y 증가하였다.

다만, 카카오페이증권은 소형 증권사임에도 불구하고 해외 주식 매출 비중이 높다는 점에 초점이 필요하다. 동사의 해외 주식 거래 규모는 3Q25 기준 19.3조원으로 국내 증권사 중 시장점유율이 3.0%로 추산된다. 물론, 동사의 대표적 경쟁사인 토스증권의 시장점유율 19.1%에 비해서는 낮지만, 23년을 기점으로 꾸준히 상승세를 보이고 있다는 점에 보다 초점이 필요하다.

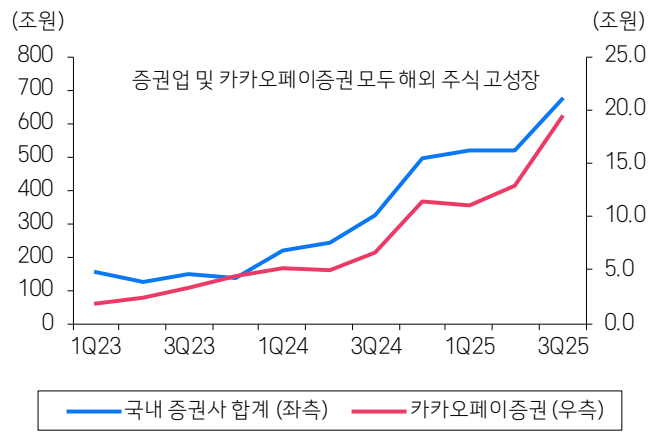
동사의 높은 해외 주식 매출 비중은 수익성 개선에도 기여하고 있다. 동사의 해외 주식 매출은 190억원을 기록하였고, 거래규모대비 수수료율은 0.1%로 추산되는데, 이는 동사의 국내 주식 수수료 매출 수익률 0.02%를 크게 상회하기 때문이다.

국내 증권사 매출 및 당기순이익 추이



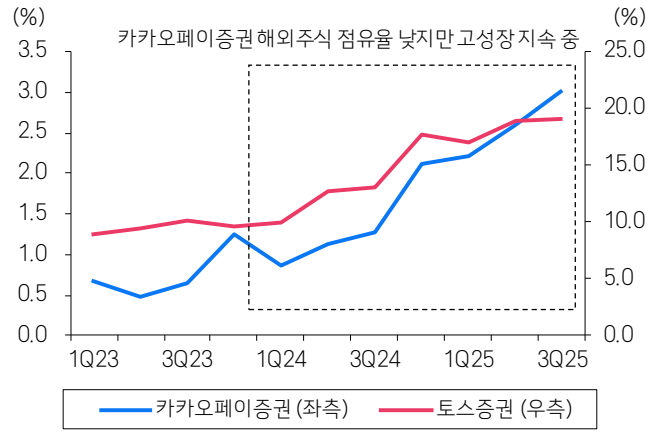
자료: FISIS, 삼성증권

국내 증권사 vs 카카오페이증권 외화증권 거래 금액



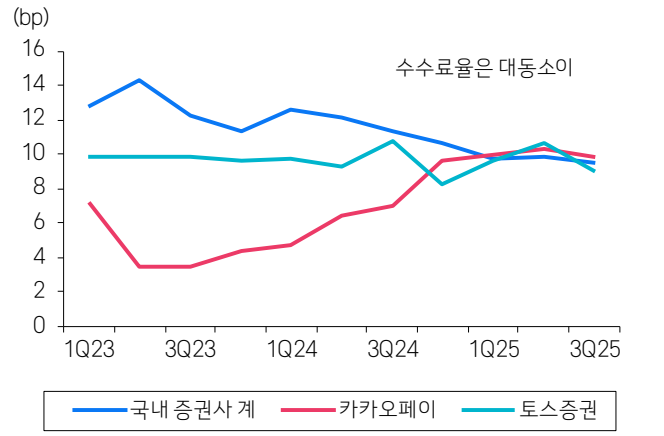
자료: FISIS, 삼성증권

카카오페이증권 vs 토스증권 해외주식 점유율 추이



참고: 국내 증권사 기준 분기별 외화증권 거래대금 기준 산출
자료: FISIS, 삼성증권

카카오페이증권 vs 토스증권 해외주식 거래 수수료율 추이



참고: 분기별 외화증권 및 외화증권 수수료를 기준으로 추산
자료: FISIS, 삼성증권

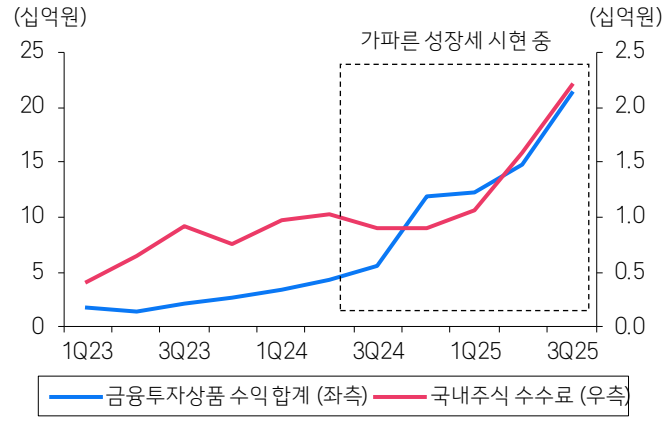
카카오페이증권 실적 개선의 원인 2. 국내 주식 거래 매출도 높은 증가율 시현

카카오페이증권의 국내 주식 거래 매출도 꾸준히 높은 증가율을 기록하고 있다. 동사의 국내주식 수탁수수료는 3Q25 기준 22억원으로 143.3% y-y 증가한 것은 물론, 카카오페이증권 전체 매출 중 비중도 빠르게 회복세를 보이고 있다.

물론, 이와 같은 매출 성장의 이면에는 국내 증시의 활황도 기여한 것으로 판단된다. 실제로, 지난 3Q 중 코스피 고점은 4,246.0을 기록하였는데, 이는 3Q24 고점 2,633.5보다 61.2% 높은 수준이며, 일평균 거래대금은 29.2조원으로 110.5 % y-y 증가하였다.

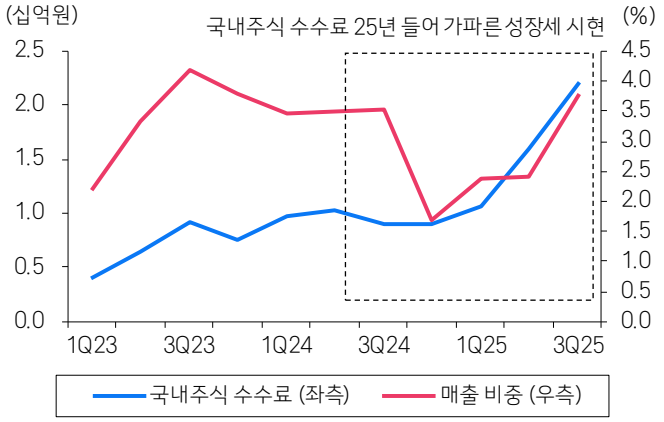
다만, 3Q25까지의 실적을 놓고 볼 때 다소 아쉬운 부분은 시장점유율의 더딘 개선이다. 동사 국내 주식 매출 성장을 시장 요인과 동사의 점유율 확대라는 두 가지로 나눠서 보면, 1) 3Q25 국내 주식수수료의 증가율은 143.3%로 시장 거래대금 증가율 49.2%를 크게 상회하고, 2) 국내 주식 시장 점유율은 수익 기준으로 0.4%를 기록, 1Q23의 3배를 상회하는 수준으로 성장했지만, 3) 절대 수준 및 토스증권과의 비교 관점에서 여전히 개선의 여지가 크다고 판단된다.

카카오페이증권 금융투자상품 수익 합계 vs 국내주식 수수료



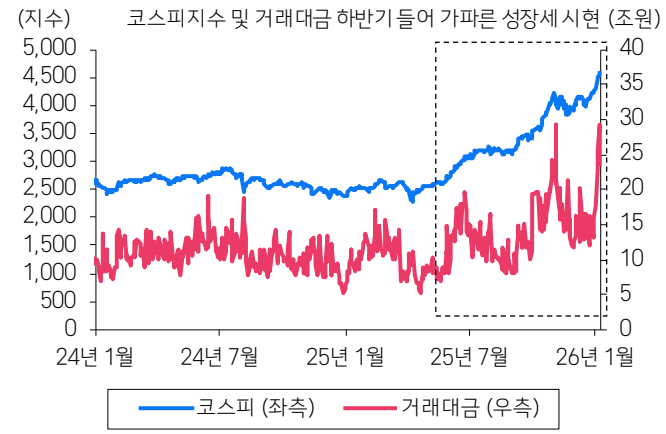
자료: FISIS, 삼성증권

카카오페이 국내 주식 수수료 vs 매출 대비 비중



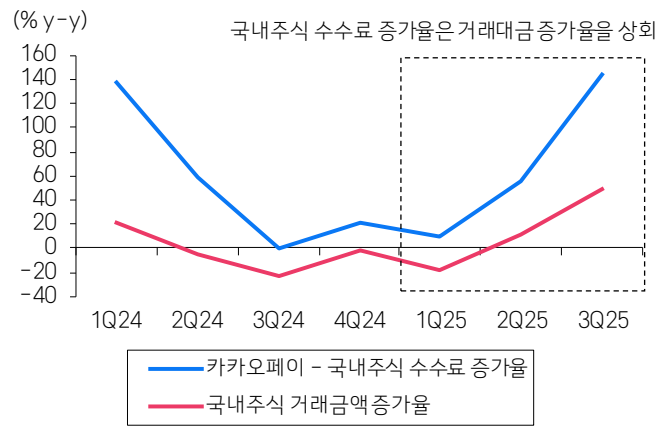
자료: FISIS, 삼성증권

국내주식 코스피 vs 거래대금 추이



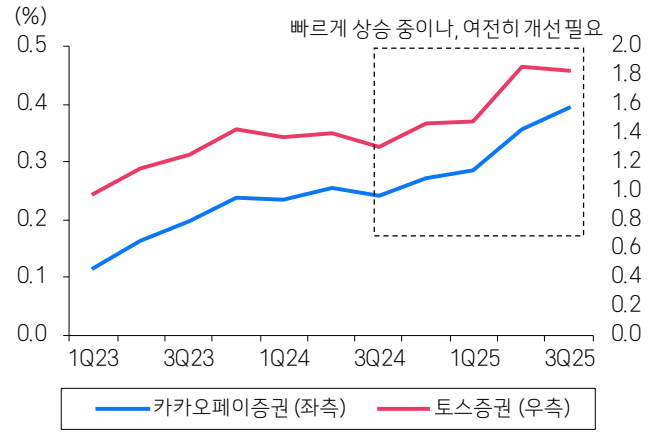
자료: KRX, 삼성증권

카카오페이 국내주식 수수료 증가율 vs 총 거래대금 증가율



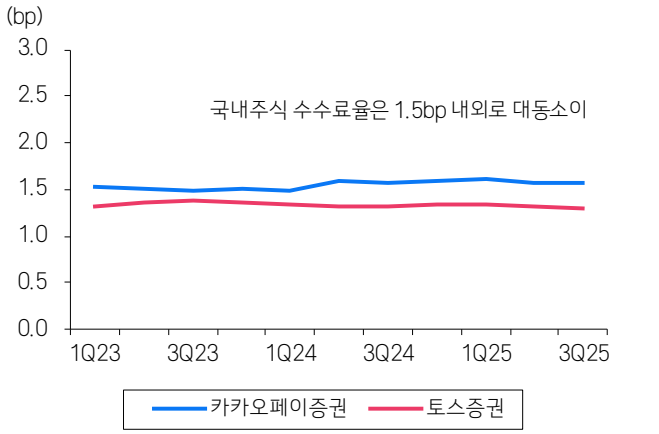
참고: FISIS 상 지분증권 수수료 및 거래금액 기준 산출
자료: FISIS, 삼성증권

카카오페이증권 vs 토스증권 국내 주식 수수료 시장 점유율 추이



참고: FISIS 상 증권사의 지분증권 거래금액 기준 산출
자료: FISIS, 삼성증권

카카오페이증권 vs 토스증권 국내주식 수수료율 추이



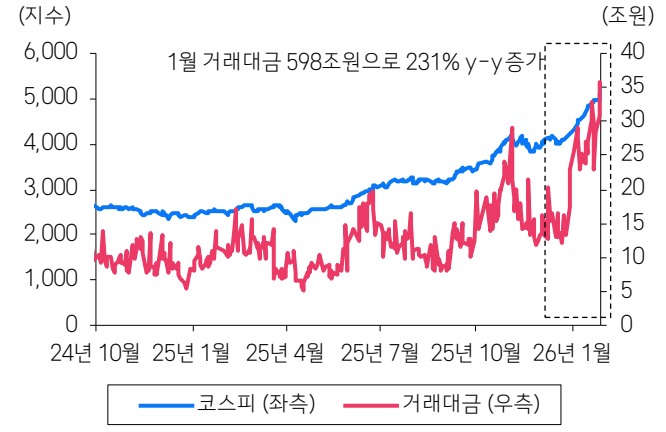
참고: FISIS 상 증권사의 지분증권 거래금액 및 수수료 수익 기준 산출
자료: FISIS, 삼성증권

1월까지 이어진 증시 호황 – 카카오페이증권의 가파른 실적 개선은 지속 전망

국내 증시 호황은 올해 1월에도 연이어 신고가를 경신 중이다. 올해 코스피 고점은 5,224로 24년 말 2,400을 이미 크게 상회 중이고, 일평균 거래대금은 1월 62.3조원으로 3Q25 및 4Q25의 25.8조원 및 37.1조원을 크게 상회한다. 더 나아가, 현재 정부는 코스닥 시장도 활성화를 유도하기 위한 다양한 정책을 준비하고 있는 만큼, 이러한 추세는 더욱 이어질 여지가 클 것이라는 기대도 높다.

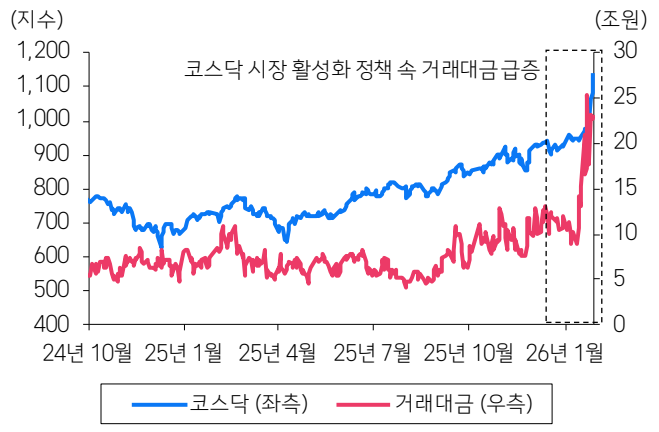
이러한 환경 하에서 카카오페이증권의 실적은 4Q25는 물론 올해도 개선세가 이어질 것으로 예상한다. 실제로, 인포맥스 기준 동사의 시장점유율은 3Q25 0.42%, 4Q25 0.47%에서 올해 1월 0.60%까지 빠르게 상승한 것으로 나타난다. 이에 1) 동사 시장점유율이 0.70%까지 상승하고 2) 1Q 증시 거래대금을 1월의 3배로 가정할 경우, 3) 동사의 국내주식 수수료 매출은 1분기 86억원 (1월 수치를 기준으로 연율화)으로 추산되며, 이는 3Q25 22억원을 크게 상회한다. 즉, 시장 성장과 시장점유율 확대 효과가 중첩되어 실적 개선 효과가 더욱 높아질 것으로 기대한다.

코스피 지수 vs 거래대금 추이



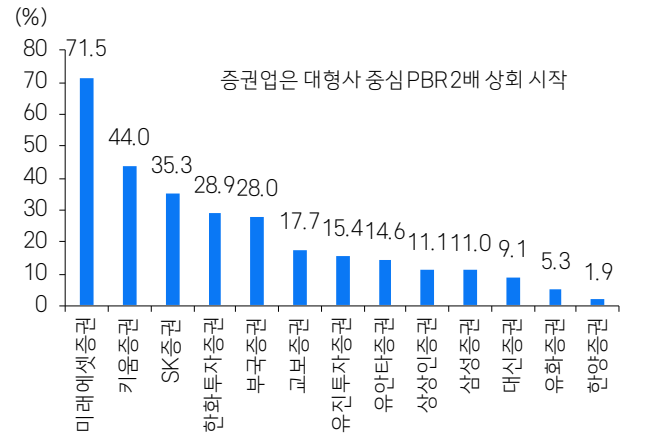
자료: 금융투자협회, 삼성증권

코스닥 지수 vs 거래대금 추이



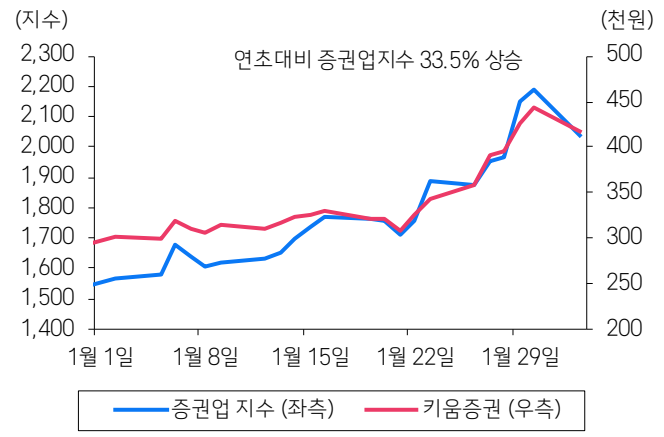
자료: 금융투자협회, 삼성증권

국내 상장 증권사별 연초대비 주가 상승률



참고: 2월 1일 종가 기준
자료: QuantiWise, 삼성증권

KRX 증권업 지수 vs 키움증권 주가 추이



자료: QuantiWise, 삼성증권

거래대금 약정 기준 시장점유율 추이

(%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	26년 1월	26년 1월 vs 4Q25 (%p)
카카오페이증권	0.31	0.36	0.42	0.47	0.60	0.13
토스증권	1.53	1.79	1.82	1.89	2.39	0.50
키움증권	20.26	20.37	18.22	18.24	18.07	(0.17)
미래에셋증권	10.72	10.64	10.89	10.98	10.63	(0.35)
한국증권	10.34	9.54	9.12	9.08	9.19	0.11
NH투자증권	7.11	7.20	7.85	7.94	8.42	0.48
메리츠증권	1.38	1.40	1.52	1.79	1.79	0.00

자료: 인포맥스

거래대금 및 시장점유율 변화에 따른 국내 주식 수수료 이익 Sensitivity Test

(조원)	주요 가정
3Q25	1,677
4Q25	2,186
1Q25 (1월 x 3) 가정	3,924
25년 1월	1,308
3Q25 수수료율 (%)	0.016
3Q25 시장점유율 (%)	0.42
1월 시장점유율 (%)	0.60

거래대금 및 시장점유율 가정에 따른 카카오페이의 국내주식 수수료 이익 Sensitivity test

		시장점유율 가정 (%)				
	(십억원)	0.50	0.70	0.90	1.10	1.30
	2,746.8	4.3	6.0	7.8	9.5	11.2
	3,335.4	5.2	7.3	9.4	11.5	13.6
거래대금 가정 (조원)	3,924.0	6.2	8.6	11.1	13.6	16.0
	4,512.6	7.1	9.9	12.8	15.6	18.4
	5,101.2	8.0	11.2	14.4	17.6	20.8

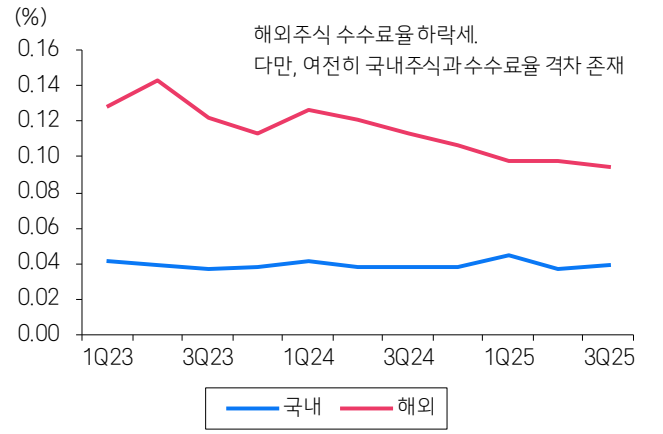
참고: 인포맥스 기준 카카오페이 시장점유율 3Q25 0.42% vs 26년 1월 0.60%
자료: 인포맥스, 삼성증권 추정

국내 주식투자 비중 확대는 수익성 하락 가능
– 그러나, 유입 고객의 성장 및 새로운 기회에 초점 필요

개인 투자자들이 다시 국내 주식 투자 비중을 확대하는 추세가 지속될 경우, 동사의 수익성은 일부 하락할 수 있다는 점은 실적 추정에 있어 부담 요인으로 고려할 수 있다. 카카오페이증권의 국내 주식 수수료율은 3Q25 기준 0.016%로 해외주식 0.10%의 1/6 수준으로 낮다. 즉, 최근 해외 주식 투자에 비해 국내 주식의 투자 매력도 및 여건이 제고됨에 따라 개인 투자자들이 국내 주식 투자 비중을 늘릴 경우, 과거에 비해 카카오페이증권의 이익 개선 속도는 거래대금 증가 속도보다 다소 더디게 나타날 수 있다.

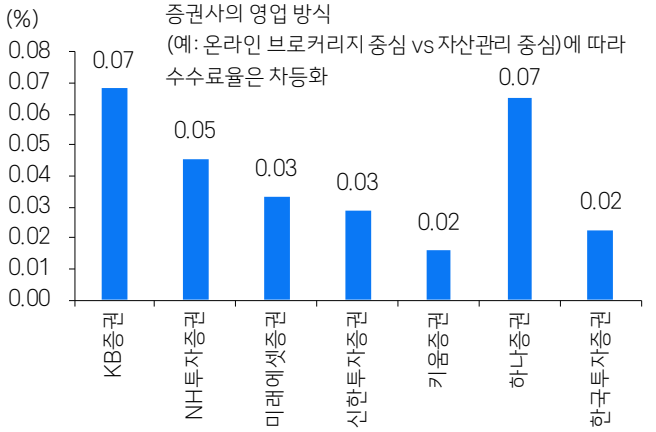
다만, 중장기적 관점에서 단기 수익성 등락보다는 유입된 고객의 유지 및 관계 강화가 보다 관건이 될 전망이다. 1) 향후 자본시장이 발전할 수록, 투자는 국내와 해외 주식을 넘어 향후 시장 상황에 따라 다양한 자산군으로 확대될 수 있고, 이에 자산 배분 전략이 더욱 다양화 및 고도화될 가능성이 높고, 2) 이 과정에서 보다 양질의 솔루션을 제공할 수 있는 증권사가 수수료 수익의 강화는 물론 다변화에 따른 이익 안정성을 제고할 수 있으며, 3) 시간이 지남에 따라 증권사로 유입된 개인의 소득 및 자산이 성장하며 거래규모도 자연적으로 증가, 회사는 고객과 함께하는 소위 동반 성장을 누릴 수 있기 때문이다.

국내 증권사 국내주식 vs 해외주식 수수료율 추이



자료: FISIS, 삼성증권

주요 증권사 국내 주식 수수료율 (3Q25)



자료: FISIS, 삼성증권

카카오페이에 대한 긍정적 시각 유지 – 물량부담보다는 실적 개선 여력에 초점

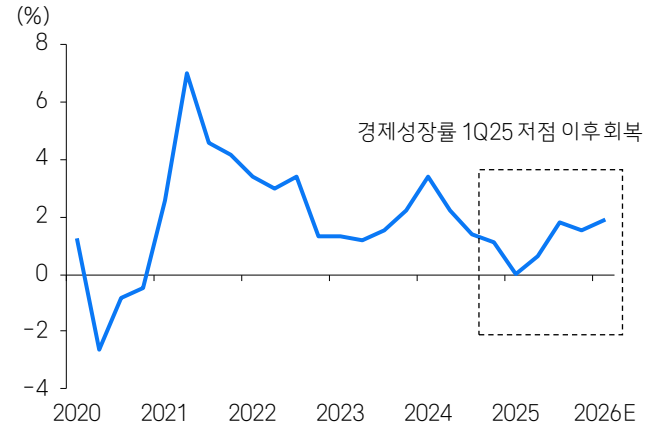
물량부담은 여전히 리스크 요인

25년 카카오페이의 주가 하락을 야기했던 알리페이의 물량부담 우려는 아직도 남아 있다. 최근 공시에서 알리페이의 카카오페이에 대한 지분율은 다시 27.07%로 상승한 것으로 나타난다. 즉, 알리페이의 보유 지분 활용 방안에 따라 작년 경험하였던 주가 변동성이 재차 나타날 수 있는 점은 고려될 필요가 있다.

하지만, 실적 개선 여력에 초점 1. 올해도 증시 호황 지속 기대

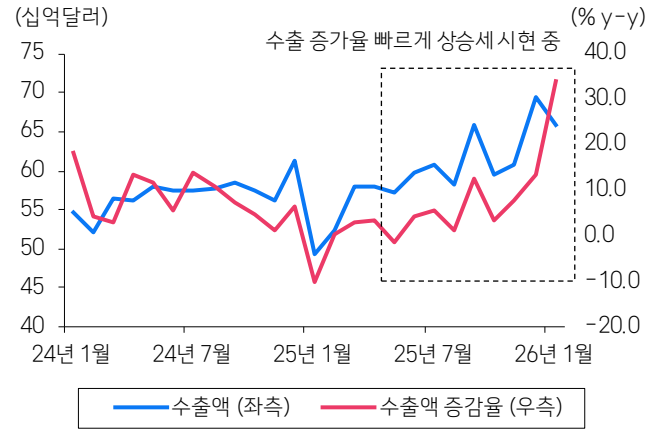
하지만, 단기 수급 부담보다는 실적 개선 여력에 보다 초점을 두는 것이 합리적이라 판단한다. 이미 연초부터 주가 지수와 거래대금 모두 호조세를 지속하고 있는 가운데, 한국 경제 성장률은 전년대비 개선될 것으로 예상되고, 1월 수출액 또한 659억 달러로 전년동기대비 33.9% 급증하는 등 실물 경기가 뒷받침되는 모습을 보이며 경제성장율 개선 폭의 확대에 대한 기대도 일부 제기되고 있기 때문이다.

GDP 성장률 및 전망 추이



자료: IMF, 삼성증권

월별 수출액 vs 증감율 추이

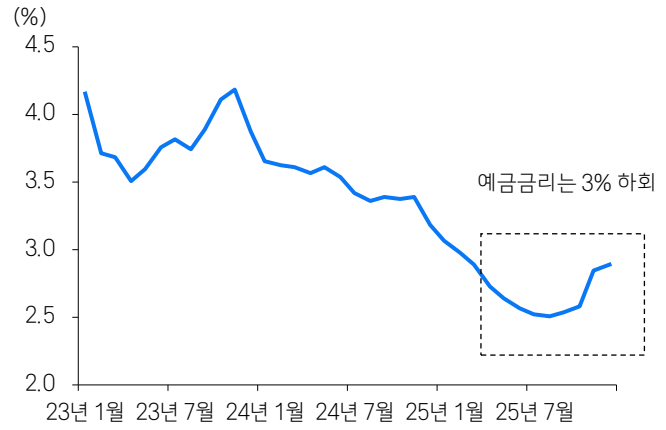


자료: 한국은행, 삼성증권

하지만, 실적 개선 여력에 초점 2. 머니무브는 진행형

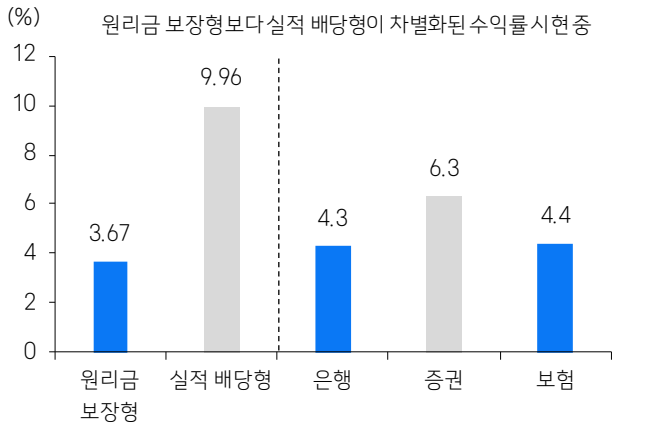
자본시장으로의 머니무브 (Money Move)가 강화되고 있다는 점에도 초점이 필요하다. 1) 증시 투자에 따른 기대 수익률이 정기예금 금리 (한국은행 12월 기준 평균 2.89%)를 크게 상회함에 따라 개인 투자자들의 증시로 자금 이동이 강하게 진행되고 있는 것은 물론, 2) 기존 DB 중심의 퇴직연금 시장은 DC형 및 IRP 중심으로 성장 축이 이동하고 있고, 3) 실적 배당형 비중이 여전히 전체 퇴직연금 중 17.4%에 불과하지만 DC형 및 IRP를 중심으로 빠르게 증가하고 있으며, 4) 정부 또한 국내 증시로 자금이 돌아오도록 하기 위해 RIA 등 다양한 정책들을 고려하고 있는 것으로 알려지고 있기 때문이다.

월별 정기예금금리 추이



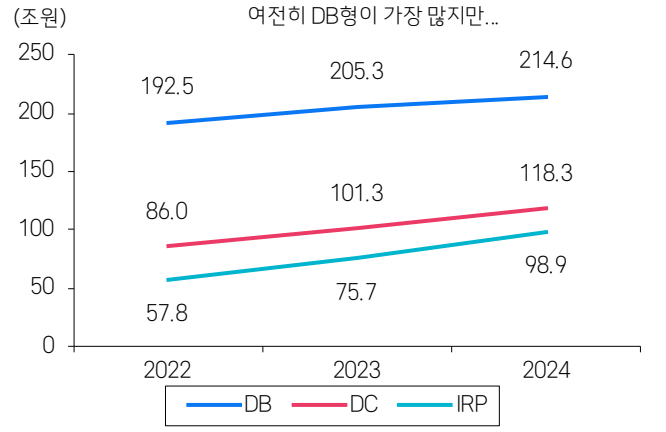
참고: 1년 정기예금 기준
자료: 한국은행

퇴직연금 유형별 수익률



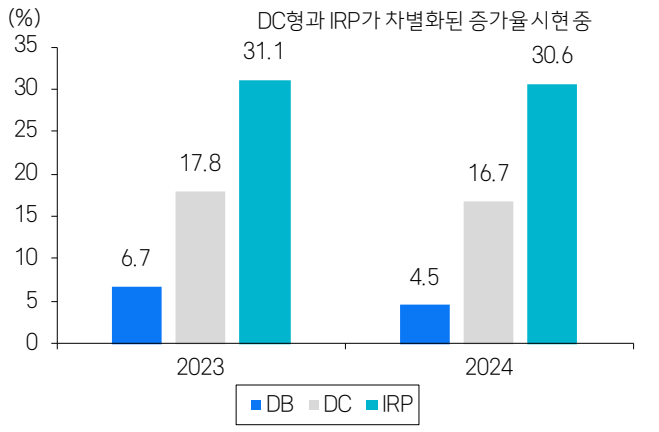
참고: 24년 기준
자료: 국가데이터처

퇴직연금 유형별 추이



참고: 24년 기준
자료: 국가데이터처

퇴직연금 유형별 증감률



참고: 24년 기준
자료: 국가데이터처

실적 배당형 운용 비중 및 금액

(조원, %)	금액	비중
원리금 보장	356.5	82.6
실적 배당형	75.3	17.4
DB	14.6	3.4
DC	27.6	6.4
IRP	33.1	7.7
합계	431.8	100.0

참고: 24년 기준
자료: 국가데이터처

RIA (국내시장 복귀계좌) 관련 세부 사항

구분	내용
특징	해외주식 매도 후 국내주식 장기 투자 시, 해외주식 양도소득세 최대 100% 감면
도입 시점	2026년 1월 1일 이후 증권사 상품 출시 시점
감면 혜택	2026년 1분기 복귀 시 100%, 2분기 80%, 하반기 50% 면제
대상	2025년 12월 23일까지 보유한 해외상장 주식 및 ETF
조건	국내주식에 1년 이상 투자
국내시장 복귀 판별 기준	국내주식 매수 시점
혜택 한도	5,000만원

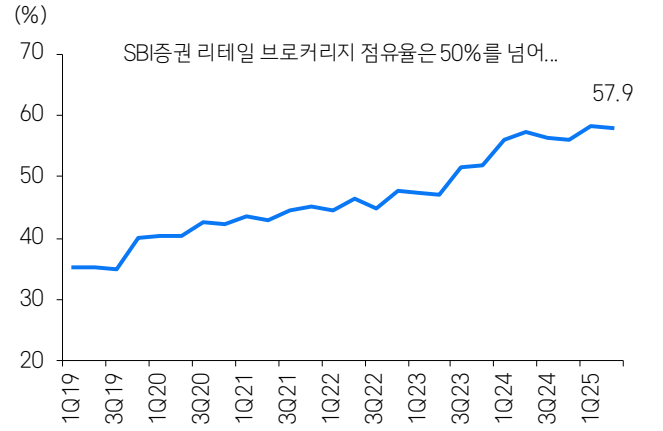
자료: 언론 보도, 삼성증권

하지만, 실적 개선 여력에 초점 3. 장기적 관건은 젊은 층 중심 점유율 확대

장기적 관점에서의 관건은 젊은 층 중심의 점유율 확대로 판단된다. 과거 키움증권의 성장 스토리를 살펴보면, 회사 설립과 함께 젊은 고객층이 유입되고, 이들이 축적한 부가 결국 장기적으로 회사의 자산 및 수익 성장으로 귀결된 것을 확인할 수 있다. 하지만, 최근 일본은 물론, 한국에서도 두드러지는 특징 중 하나는 젊은 고객층의 모바일 증권사로의 유입이다. 국내에서는 토스증권과 카카오페이증권 등에서 두드러지고 있는 가운데, 일본은 모바일 증권사인 SBI증권과 라쿠텐증권 등이 브로커리지 점유율 및 NISA 계좌수 증가 등에서 차별화되는 모습을 보이고 있다.

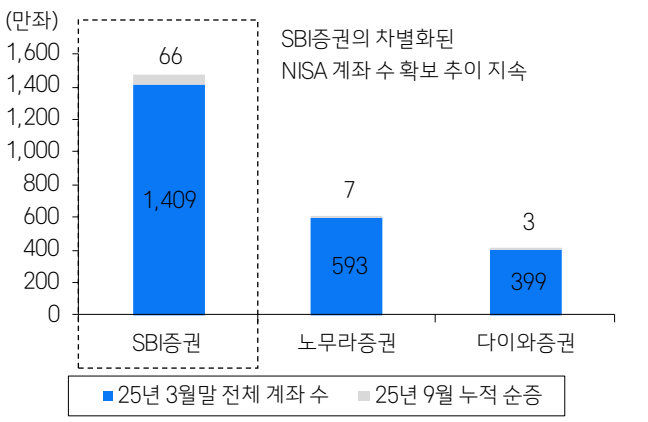
이와 관련된 일본의 대표 사례는 SBI증권이다. 1) SBI 증권의 개인투자자 점유율은 작년 3분기 말 기준으로 57.9%를 돌파하는 등 압도적인 성장세를 보여주고 있는 한편, 2) 동사는 일본의 NISA 신규 계좌 수 측면에서도 600만 좌(25년 9월말 기준)로 대형사인 노무라와 SMBC Nikko 증권을 크게 상회하는 모습을 보여주고 있다. 이는 카카오페이증권과 같은 증권사가 가질 수 있는 강점의 가능성을 보여주는 사례라 판단된다.

SBI증권 리테일 브로커리지 점유율 추이



자료: SBI홀딩스, 삼성증권

일본 증권사별 NISA 계좌 수 비교



자료: SBI홀딩스, 삼성증권

다만 과도한 overshooting 시에는 Valuation 부담 고려 필요

다만, 카카오페이 또한 금융주인 만큼, 과도한 주가 overshooting이 이뤄질 때는 Valuation을 보다 냉정하게 바라볼 필요가 있다.

금융사의 수취 가능한 수수료 수익의 한계 고려 필요

결제사 및 핀테크사가 지니는 수익의 핵심 구조는 금융사와 유사한 만큼, 수수료 수익의 한계가 존재한다. 이는 금융사들의 업무 영역이 내수 시장 의존도가 높고, 국민 생활과 밀접한 규제산업이기 때문이다. 이에 금융사 수수료 수익 규모는 해당 내수 시장에서 경제 주체들의 금융에 대한 지불 수수료 여력이 고려되어야 한다. 가령, 금융 수수료 부담이 제공받는 금융 서비스보다도 과도하거나, 수수료 부담으로 인해 본업 혹은 소비에 악영향이 커질수록 금융사의 수수료 수익은 부정적 영향을 받을 가능성이 높아질 수 있다. 3년을 주기로 실시되는 한국의 카드 가맹점 수수료 원가 산출과 지난 1월 미국 트럼프 대통령이 언급한 카드사 이자율 상한 10% 규제 가능성 언급 등은 이러한 금융 수수료 성장성의 한계를 내포하는 사례로 판단된다.

글로벌 결제, 핀테크사들의 Historical Valuation 추이가 주는 시사점 – 열정과 냉정 사이

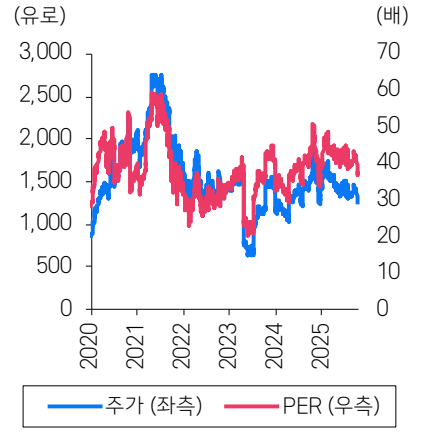
글로벌 결제사와 핀테크 기업들의 Valuation 추이는 1) 금융사대비 차별화된 Valuation이 인정되지만, 2) 과도한 기대 및 이에 따른 Valuation은 경계할 필요가 있음을 시사한다. 과거 핀테크라는 개념이 처음 소개되었을 당시, 관련 기업들의 Valuation은 금융사와는 차별화되는 수준으로 급등했던 경험이 있고, 지난해에는 스테이블 코인으로 인해 Circle이 또 다른 Valuation의 지평을 열 것으로 기대되기도 하였다. 하지만, 이와 같은 overshooting 구간은 일시적이었고, 결국 핀테크사들과 Circle 모두 이후 점차 Valuation이 일정 수준까지는 냉정함을 되찾는 과정을 거쳤음에 초점이 필요하다.

특히, PayPal의 가파른 Valuation 조정은 결제사 투자에 있어 반면교사로 고려되어야 할 사안이라 판단된다. PayPal Valuation De-rating은 1) 시장 점유율 하락과 경쟁 강도 상승, 이에 따른 더딘 성장이 표면적 원인이지만, 2) 그 이면에는 과거 Venmo로 가능성을 보였던 것과 달리 플랫폼 역량 약화가 자리하고 있는 것으로 생각된다.

반대로 대표적인 결제 네트워크사인 Visa와 MasterCard는 상대적으로 견조한 Valuation 흐름을 보이고 있다. 이들 기업이 26.0배 및 28.6배의 시장 및 다른 결제사들에 비해 높은 PER에 거래되고 있는 이유는 글로벌 결제망이라는 플랫폼을 구축한 것은 물론, 결제에서 파생되는 다양한 정보를 기반으로한 서비스를 출시하고, M&A를 통해 고유 생태계를 더욱 강화해 나가고 있기 때문이다.

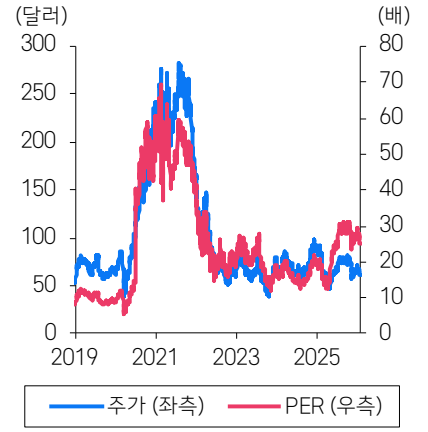
즉, 장기적 관점에서 플랫폼 역량이 결제사간 Valuation 차별화를 야기하는 만큼, 국내 결제사들에 대한 투자 또한 플랫폼 역량 관점에서 접근할 필요가 있다고 판단된다.

Adyen 주가 및 PER 추이



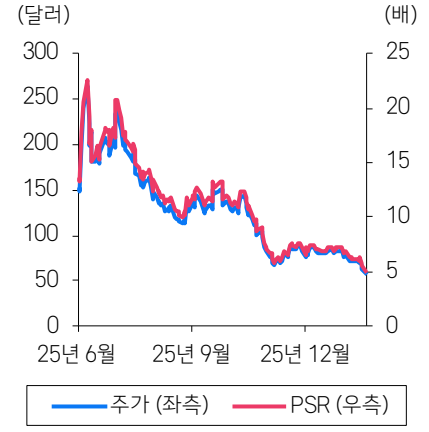
자료: Bloomberg, 삼성증권

Block 주가 및 PER 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

Circle 주가 및 PSR 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

Valuation Matrix

Company name		카카오페이	NHN KCP	KG이니시스	나이스정보통신	KG모빌리언스
종목코드		A377300	A060250	A035600	A036800	A046440
투자의견		BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD
주가 (원)		66,800	23,750	11,800	24,200	5,480
목표 주가 (원)		77,000	26,000	13,100	28,000	6,200
목표 시가총액 (십억원)		10,900	960	360	245	240
상승 여력(%)		15.3	9.5	11.0	15.7	13.1
목표 P/S (배)		9.0	0.7	0.3	0.2	0.9
목표 P/E (배)		93.8	17.0	6.0	5.0	6.9
시가총액 (십억원)		9,027.7	953.8	325.1	242.0	208.3
매출액 (십억원)	2024	766.2	1,105.3	1,354.3	975.1	266.1
	2025E	948.7	1,219.5	1,337.8	1,104.3	238.8
	2026E	1,223.7	1,350.6	1,368.5	1,226.5	252.9
매출성장률 (%)	2024	24.5	13.7	0.7	9.4	(4.8)
	2025E	23.8	10.3	(1.2)	13.2	(10.3)
	2026E	29.0	10.7	2.3	11.1	5.9
영업이익	2024	(57.5)	43.8	61.0	39.9	7.4
	2025E	56.8	54.4	103.3	56.2	37.1
	2026E	123.6	63.5	106.5	60.1	45.7
영업이익률 (%)	2024	(7.5)	4.0	4.5	4.1	2.8
	2025E	6.0	4.5	7.7	5.1	15.6
	2026E	10.1	4.7	7.8	4.9	18.1
당기순이익 (십억원)	2024	(21.5)	45.3	41.2	38.3	9.7
	2025E	74.2	48.7	57.1	44.2	26.3
	2026E	116.2	56.5	60.2	47.8	34.1
EPS (원)	2024	(102)	1,126	1,478	4,382	250
	2025E	472	1,200	2,072	5,062	692
	2026E	743	1,393	2,186	5,472	898
EPS 성장률 (%)	2024	적전	28.2	(46.7)	29.6	(77.7)
	2025E	흑전	6.5	40.2	15.5	176.8
	2026E	57.5	16.1	5.5	8.1	29.7
SPS (원)	2024	5,691	27,523	48,535	111,623	6,854
	2025E	7,021	30,366	48,550	126,406	6,282
	2026E	9,056	33,630	49,665	140,393	6,654
SPS 성장률 (%)	2024	24.2	13.7	0.7	12.2	(4.8)
	2025E	23.4	10.3	0.0	13.2	(8.3)
	2026E	29.0	10.7	2.3	11.1	5.9
P/Sales (배)	2024	4.6	0.3	0.2	0.2	0.7
	2025E	9.5	0.8	0.2	0.2	0.9
	2026E	7.4	0.7	0.2	0.2	0.8
P/E (배)	2024	n/a	6.3	6.0	4.1	19.0
	2025E	141.6	19.8	5.7	4.8	7.9
	2026E	89.9	17.0	5.4	4.4	6.1
ROE (%)	2024	(1.1)	18.5	5.7	10.2	2.8
	2025E	3.8	17.0	7.5	10.9	7.4
	2026E	5.6	17.2	7.5	10.7	9.2

참고: 2월 3일 종가 기준
자료: 각 사, 삼성증권 추정

카카오페이

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,430	3,908	4,728	5,025	5,347
현금 및 현금성자산	1,257	1,564	1,619	1,684	1,751
기타 유동자산	2,173	2,343	3,109	3,341	3,596
비유동자산	536	507	501	521	542
관계기업투자	29	45	48	50	52
유형자산	45	39	38	39	41
무형자산	144	127	118	123	128
기타 비유동자산	318	296	297	309	321
자산총계	**3,966**	**4,415**	**5,228**	**5,546**	**5,889**
유동부채	1,909	2,381	3,139	3,351	3,561
예수금	522	584	604	628	653
미지급금	574	624	773	804	837
기타	813	1,173	1,762	1,918	2,072
비유동부채	123	123	126	131	137
부채총계	**2,032**	**2,504**	**3,265**	**3,482**	**3,698**
자본금	67	67	68	68	68
자본잉여금	1,815	1,818	1,807	1,807	1,807
이익잉여금	(170)	(184)	(120)	(20)	107
자본조정	165	160	162	162	162
비지배지분	58	50	47	47	47
자본총계	**1,935**	**1,911**	**1,963**	**2,064**	**2,191**

손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출	**615.4**	**766.2**	**948.7**	**1,223.7**	**1,472.4**
결제서비스	443.4	490.0	507.2	609.8	725.6
금융서비스	142.8	244.1	389.7	535.3	631.9
기타	29.1	32.1	51.8	78.5	114.9
영업비용	**672.0**	**823.7**	**891.8**	**1,100.1**	**1,309.8**
인건비	203.1	215.4	252.9	296.6	330.6
지급수수료	318.0	360.2	382.9	436.7	511.9
광고선전비	56.5	65.5	88.1	107.8	121.3
기타	94.3	182.5	168.0	259.0	346.0
영업이익	**(56.6)**	**(57.5)**	**56.8**	**123.6**	**162.6**
영업이익률 (%)	(9.2)	(7.5)	6.0	10.1	11.0
기타수익	9.7	5.8	6.1	3.5	3.5
기타비용	15.9	19.0	12.4	16.9	16.9
금융수익	68.4	65.8	50.0	45.0	40.5
금융비용	12.8	5.6	4.9	4.4	4.0
지분법이익	1.6	5.1	3.3	2.6	2.7
법인세비용차감전순이익	**(5.6)**	**(5.4)**	**98.9**	**153.4**	**188.4**
법인세비용	17.3	16.2	24.7	37.1	45.6
당기순이익	**(22.9)**	**(21.5)**	**74.2**	**116.2**	**142.8**
증가율 (%y-y)	적전	적지	흑전	56.7	22.9

수익률

12월 31일 기준 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업이익률	(9.2)	(7.5)	6.0	10.1	11.0
세전계속사업이익률	(0.9)	(0.7)	10.4	12.5	12.8
순이익률	(3.7)	(2.8)	7.8	9.5	9.7
ROA	(0.6)	(0.5)	1.4	2.1	2.4
ROE	(1.2)	(1.1)	3.8	5.6	6.5

재무 비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출	18.0	24.5	23.8	29.0	20.3
영업이익	적지	적지	흑전	117.5	31.6
순이익	적전	적지	흑전	56.7	22.9
주당지표 (원)					
EPS (연결기준)	3	(102)	472	743	940
SPS	4,583	5,691	7,021	9,056	10,897
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E	n/a	n/a	141.6	89.9	71.1
P/S	10.8	4.6	9.5	7.4	6.1

자료: 카카오페이, 삼성증권 추정

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	SPS (원)	P/E (배)	P/S (배)	ROA (%)	ROE (%)	DPS (%)	배당수익률 (%)
2023	615.4	(22.9)	3	(99.2)	4,583	n/a	10.8	(0.6)	(1.2)	-	-
2024	766.2	(21.5)	(102)	적전	5,691	n/a	4.6	(0.5)	(1.1)	-	-
2025E	948.7	74.2	472	흑전	7,021	141.6	9.5	1.4	3.8	-	-
2026E	1,223.7	116.2	743	57.5	9,056	89.9	7.4	2.1	5.6	-	-
2027E	1,472.4	142.8	940	26.5	10,897	71.1	6.1	2.4	6.5	-	-

자료: 카카오페이, 삼성증권 추정

NHN KCP

대차대조표

12월 31일 기준(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	430.1	480.1	524.6	552.5	580.7
현금 및 현금성자산	254.9	159.4	217.6	226.4	235.6
기타	175.3	320.7	307.0	326.2	345.2
비유동자산	91.9	90.2	84.7	89.3	93.8
유형자산	28.3	33.6	33.7	35.1	36.5
투자부동산	13.2	7.9	13.7	14.2	14.8
기타	50.3	48.7	37.4	39.9	42.5
자산총계	**522.0**	**570.3**	**609.3**	**641.8**	**674.6**
유동부채	294.1	297.5	299.0	284.7	265.7
비유동부채	4.3	7.6	8.1	8.1	8.1
부채총계	**298.4**	**305.1**	**307.1**	**292.7**	**273.8**
자본금	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1
주식발행초과금	38.9	38.9	38.9	38.9	38.9
이익잉여금	208.3	244.4	288.9	335.7	387.4
기타자본항목	(43.7)	(43.7)	(51.6)	(51.6)	(51.6)
지배기업의 소유주에게 귀속되는 자본	223.5	259.7	296.3	343.1	394.8
비지배지분	0.1	5.4	6.0	6.0	6.0
자본총계	**223.6**	**265.2**	**302.2**	**349.1**	**400.8**

손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**972.0**	**1,105.3**	**1,219.5**	**1,350.6**	**1,485.2**
매출원가	879.6	1,006.9	1,099.1	1,215.5	1,335.2
매출총이익	**92.4**	**98.5**	**120.4**	**135.1**	**150.0**
판관비	50.4	54.7	66.0	71.6	78.7
판관 비율 (%)	5.2	4.9	5.4	5.3	5.3
영업이익	**42.0**	**43.8**	**54.4**	**63.5**	**71.3**
영업이익률 (%)	4.3	4.0	4.5	4.7	4.8
금융수익	6.8	11.6	11.3	12.2	12.9
금융원가	4.8	0.4	1.3	1.4	1.3
관계기업 투자손익	1.5	1.1	0.1	0.1	0.1
기타이익	1.2	3.0	0.5	0.5	0.5
기타손실	1.1	0.3	0.4	0.4	0.4
법인세비용차감전순이익	**45.6**	**58.9**	**64.5**	**74.5**	**83.0**
법인세비용	10.4	13.6	15.9	18.0	20.1
법인세율 (%)	22.8	23.1	24.6	24.2	24.2
당기순이익	**35.2**	**45.3**	**48.7**	**56.5**	**62.9**
비지배지분	(0.1)	0.1	0.5	0.5	0.5
지배지분 당기순이익	**35.3**	**45.2**	**48.2**	**56.0**	**62.4**
증가율 (%y-y)	1.0	28.2	6.5	16.1	11.5

수익률

12월 31일 기준 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출총이익률	9.5	8.9	9.9	10.0	10.1
영업이익률	4.3	4.0	4.5	4.7	4.8
세전계속사업이익률	4.7	5.3	5.3	5.5	5.6
순이익률	3.6	4.1	4.0	4.1	4.2
ROA	7.1	8.3	8.2	8.9	9.5
ROE	16.7	18.5	17.0	17.2	16.6

주당지표

12월 31일 기준 (원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	878	1,126	1,200	1,393	1,554
SPS	24,203	27,523	30,366	33,630	36,980
DPS	200	100	240	280	310
PER (배)	11.7	6.3	19.8	17.0	15.3
PSR (배)	0.4	0.3	0.8	0.7	0.6
배당성향 (%)	21.9	8.6	20.0	20.0	20.0
배당수익률 (보통주, 현금, %)	1.9	1.4	1.0	1.2	1.3

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (% YoY)	SPS (원)	PER (x)	PSR (x)	ROA (%)	ROE (%)	DPS (원)	배당수익률 (%)
2023	972.0	35.2	878	1.0	24,203	11.7	0.4	7.1	16.7	200	1.9
2024	1,105.3	45.3	1,126	28.2	27,523	6.3	0.3	8.3	18.5	100	1.4
2025E	1,219.5	48.7	1,200	6.5	30,366	19.8	0.8	8.2	17.0	240	1.0
2026E	1,350.6	56.5	1,393	16.1	33,630	17.0	0.7	8.9	17.2	280	1.2
2027E	1,485.2	62.9	1,554	11.5	36,980	15.3	0.6	9.5	16.6	310	1.3

자료: NHN KCP, 삼성증권 추정

KG이니시스

대차대조표

12월 31일 기준(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	792.7	913.2	906.4	943.4	983.5
비유동자산	919.4	953.2	996.9	1,032.2	1,066.1
자산총계	**1,712.1**	**1,866.4**	**1,903.4**	**1,975.7**	**2,049.7**
유동부채	833.5	1,056.5	938.9	936.5	927.5
비유동부채	183.3	56.3	197.8	202.0	205.0
부채총계	**1,016.7**	**1,112.9**	**1,130.4**	**1,132.2**	**1,126.2**
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	78.3	88.2	72.7	72.7	72.7
기타자본항목	33.3	4.2	26.0	59.5	99.4
기타포괄이익누계액	373.8	398.0	421.4	454.2	490.1
이익잉여금	(23.9)	(23.7)	(19.2)	(19.2)	(19.2)
지배주주 지분	475.5	480.6	514.8	581.1	656.9
비지배주주	220.0	272.9	258.2	262.4	266.6
자본총계	**695.4**	**753.6**	**773.0**	**843.5**	**923.5**

손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,344.8**	**1,354.3**	**1,337.8**	**1,368.5**	**1,455.4**
매출원가	1,057.4	1,062.2	1,036.0	1,073.5	1,138.9
매출총이익	**287.4**	**292.1**	**301.8**	**295.0**	**316.5**
판관비	181.1	231.1	198.5	188.5	201.5
판관 비율 (%)	13.5	17.1	14.8	13.8	13.8
영업이익	**106.3**	**61.0**	**103.3**	**106.5**	**114.9**
영업이익률 (%)	7.9	4.5	7.7	7.8	7.9
영업외손익	16.0	(17.0)	(13.1)	(11.7)	(12.1)
법인세비용차감전순이익	**122.3**	**44.0**	**90.2**	**94.9**	**102.8**
법인세비용	25.2	(0.7)	21.5	23.0	24.9
법인세율 (%)	20.6	(1.5)	23.8	24.2	24.2
당기순이익	**97.1**	**44.7**	**68.7**	**71.9**	**78.0**
비지배지분	19.7	3.5	11.7	11.7	11.7
지배지분 당기순이익	**77.4**	**41.2**	**57.1**	**60.2**	**66.3**
증가율 (% y-y)	35.1	(46.7)	38.4	5.5	10.0

수익률

12월 31일 기준 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출총이익률	21.4	21.6	22.6	21.6	21.7
영업이익률	7.9	4.5	7.7	7.8	7.9
세전계속사업이익률	9.1	3.3	6.7	6.9	7.1
순이익률	5.8	3.0	4.3	4.4	4.6
ROA	4.9	2.3	3.0	3.1	3.3
ROE	11.9	5.7	7.5	7.5	7.5

주당지표

12월 31일 기준 (원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	2,775	1,478	2,072	2,186	2,406
SPS	48,193	48,535	48,550	49,665	52,819
DPS	420	500	500	570	640
PER (배)	4.3	6.0	5.7	5.7	5.7
PSR (배)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
배당성향 (%)	21.0	39.9	30.7	31.7	32.9
배당수익률 (보통주, 현금, %)	3.5	5.7	4.2	4.2	4.2

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (% YoY)	SPS (원)	PER (x)	PSR (x)	ROA (%)	ROE (%)	DPS (원)	배당수익률 (%)
2023	1,344.8	77.4	2,775	35.1	48,193	4.3	0.2	4.9	11.9	420	3.5
2024	1,354.3	41.2	1,478	(46.7)	48,535	6.0	0.2	2.3	5.7	500	5.7
2025E	1,337.8	57.1	2,072	40.2	48,550	5.7	0.2	3.0	7.5	500	4.2
2026E	1,368.5	60.2	2,186	5.5	49,665	5.4	0.2	3.1	7.5	570	4.8
2027E	1,455.4	66.3	2,406	10.0	52,819	4.9	0.2	3.3	7.5	640	5.4

자료: KG이니시스, 삼성증권 추정

나이스정보통신

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,007.5	906.2	1,034.7	1,039.8	1,044.4
비유동자산	203.7	216.3	205.6	210.0	214.0
자산총계	**1,211.2**	**1,122.6**	**1,240.2**	**1,249.8**	**1,258.4**
유동부채	832.1	725.8	815.5	818.3	820.8
비유동부채	12.8	10.9	14.0	54.1	99.0
부채총계	**844.9**	**736.7**	**816.6**	**779.4**	**737.0**
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	2.8	2.9	1.0	1.0	1.0
기타자본항목	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	331.7	363.8	398.1	438.5	480.9
이익잉여금	(13.1)	(18.1)	(16.9)	(11.3)	(3.6)
지배주주 지분	326.4	353.6	387.2	433.1	483.2
비지배주주	36.4	33.1	36.3	37.3	38.2
자본총계	**366.3**	**385.9**	**423.6**	**470.4**	**521.4**

손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**891.6**	**975.1**	**1,104.3**	**1,226.5**	**1,333.4**
매출원가	752.6	832.8	945.6	1,043.8	1,134.4
매출총이익	**139.0**	**142.3**	**158.7**	**182.7**	**199.1**
판관비	102.3	102.4	102.5	122.6	133.3
판관 비율 (%)	11.5	10.5	9.3	10.0	10.0
영업이익	**36.8**	**39.9**	**56.2**	**60.1**	**65.7**
영업이익률 (%)	4.1	4.1	5.1	4.9	4.9
금융수익	9.7	16.1	12.2	13.9	12.4
금융원가	5.8	5.1	7.2	7.2	7.2
관계기업 투자손실	2.1	6.9	7.8	7.8	7.8
기타이익	3.4	6.9	9.6	9.6	9.6
기타손실	(0.6)	(0.1)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
법인세비용차감전순이익	**38.7**	**50.7**	**58.8**	**64.3**	**68.6**
법인세비용	9.0	13.0	13.6	15.6	16.6
법인세율 (%)	23.1	25.7	23.2	24.2	24.2
당기순이익	**29.8**	**37.6**	**45.2**	**48.7**	**52.0**
비지배지분	(0.5)	(0.7)	0.9	0.9	0.9
지배지분 당기순이익	**30.3**	**38.3**	**44.2**	**47.8**	**51.0**
증가율 (% y-y)	(25.7)	26.3	15.5	8.1	6.7

수익률

12월 31일 기준 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출총이익률	15.6	14.6	14.4	14.9	14.9
영업이익률	4.1	4.1	5.1	4.9	4.9
세전계속사업이익률	4.3	5.2	5.3	5.2	5.1
순이익률	3.4	3.9	4.0	3.9	3.8
ROA	2.7	3.3	3.7	3.8	4.1
ROE	8.5	10.2	10.9	10.7	10.3

주당지표

12월 31일 기준 (원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	3,381	4,382	5,062	5,472	5,841
SPS	99,483	111,623	126,406	140,393	152,639
DPS	730	810	960	1,090	1,170
PER (배)	6.4	4.1	4.8	4.4	4.1
PSR (배)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
배당성향 (%)	21.6	18.5	19.0	20.0	20.0
배당수익률 (보통주, 현금, %)	3.4	4.5	4.0	4.5	4.8

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (% YoY)	SPS (원)	PER (x)	PSR (x)	ROA (%)	ROE (%)	DPS (원)	배당수익률 (%)
2023	891.6	30.3	3,381	(23.0)	99,483	6.4	0.2	2.7	8.5	730	3.4
2024	975.1	38.3	4,382	29.6	111,623	4.1	0.2	3.3	10.2	810	4.5
2025E	1,104.3	44.2	5,062	15.5	126,406	4.8	0.2	3.7	10.9	960	4.0
2026E	1,226.5	47.8	5,472	8.1	140,393	4.4	0.2	3.8	10.7	1,090	4.5
2027E	1,333.4	51.0	5,841	6.7	152,639	4.1	0.2	4.1	10.3	1,170	4.8

자료: 나이스정보통신, 삼성증권 추정

KG모빌리언스

대차대조표

12월 31일 기준(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	393.8	396.2	415.0	434.5	458.4
비유동자산	135.6	142.3	146.5	152.0	158.8
자산총계	**529.4**	**538.5**	**561.5**	**586.5**	**617.2**
유동부채	172.4	187.1	204.7	213.0	223.1
비유동부채	7.3	4.4	(3.8)	(7.6)	(12.9)
부채총계	**179.7**	**191.5**	**200.9**	**205.4**	**210.2**
자본금	19.4	19.4	19.0	19.0	19.0
자본잉여금	133.3	133.3	133.3	133.3	133.3
기타자본항목	(0.0)	(0.0)	4.0	4.0	7.0
기타포괄이익누계액	206.8	208.3	220.6	241.2	264.0
이익잉여금	(16.2)	(18.9)	(20.9)	(20.9)	(20.9)
지배주주 지분	343.4	342.2	356.1	376.6	402.5
비지배주주	6.3	4.8	4.5	4.5	4.5
자본총계	**349.7**	**347.0**	**360.6**	**381.1**	**407.0**

손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**279.6**	**266.1**	**238.8**	**252.9**	**265.3**
매출원가	189.2	179.6	162.9	171.6	179.1
매출총이익	**90.4**	**86.5**	**75.9**	**81.3**	**86.2**
판관비	57.4	79.1	38.8	35.7	37.4
판관 비율 (%)	20.5	29.7	16.2	14.1	14.1
영업이익	**33.0**	**7.4**	**37.1**	**45.7**	**48.8**
영업이익률 (%)	11.8	2.8	15.6	18.1	18.4
영업외손익	24.0	(5.4)	(4.7)	(2.9)	(2.3)
법인세비용차감전순이익	**57.0**	**2.0**	**32.4**	**42.8**	**46.5**
법인세비용	15.6	(6.2)	7.7	10.4	11.2
법인세율 (%)	27.4	(306.9)	23.8	24.2	24.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**41.3**	**8.2**	**24.7**	**32.4**	**35.2**
비지배지분	(2.3)	(1.5)	(1.6)	(1.7)	(1.7)
지배지분 당기순이익	**43.6**	**9.7**	**26.3**	**34.1**	**36.9**
증가율 (% y-y)	56.0	(77.7)	171.0	29.7	8.1

수익률

12월 31일 기준 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출총이익률	32.3	32.5	31.8	32.2	32.5
영업이익률	11.8	2.8	15.6	18.1	18.4
세전계속사업이익률	20.4	0.8	13.6	16.9	17.5
순이익률	15.6	3.6	11.0	13.5	13.9
ROA	8.7	1.8	4.8	5.9	6.1
ROE	13.1	2.8	7.4	9.2	9.4

주당지표

12월 31일 기준 (원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	1,124	250	692	898	971
SPS	7,201	6,854	6,282	6,654	6,979
DPS	220	220	230	250	270
PER (배)	4.9	19.0	7.9	6.1	5.6
PSR (배)	0.8	0.7	0.9	0.8	0.8
배당성향 (%)	18.7	88.0	33.2	27.8	27.8
배당수익률 (보통주, 현금, %)	4.0	4.6	4.2	4.6	4.9

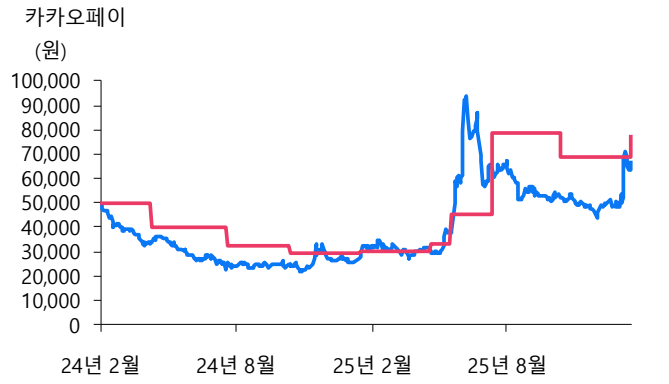
12월 31일 기준	매출액 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (% YoY)	SPS (원)	PER (x)	PSR (x)	ROA (%)	ROE (%)	DPS (원)	배당수익률 (%)
2023	279.6	43.6	1,124	56.0	7,201	4.9	0.8	8.7	13.1	220	4.0
2024	266.1	9.7	250	(77.7)	6,854	19.0	0.7	1.8	2.8	220	4.6
2025E	238.8	26.3	692	176.8	6,282	7.9	0.9	4.8	7.4	230	4.2
2026E	252.9	34.1	898	29.7	6,654	6.1	0.8	5.9	9.2	250	4.6
2027E	265.3	36.9	971	8.1	6,979	5.6	0.8	6.1	9.4	270	4.9

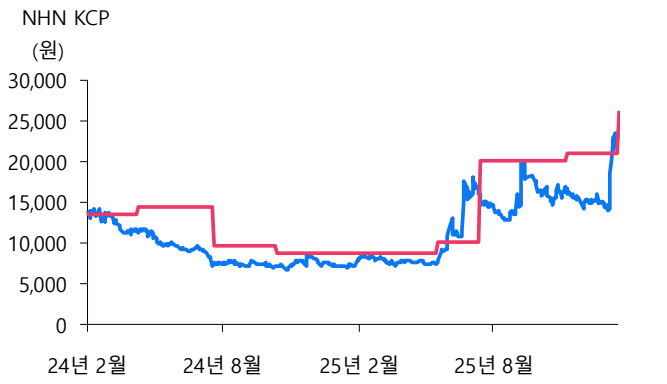
자료: KG모빌리언스, 삼성증권 추정

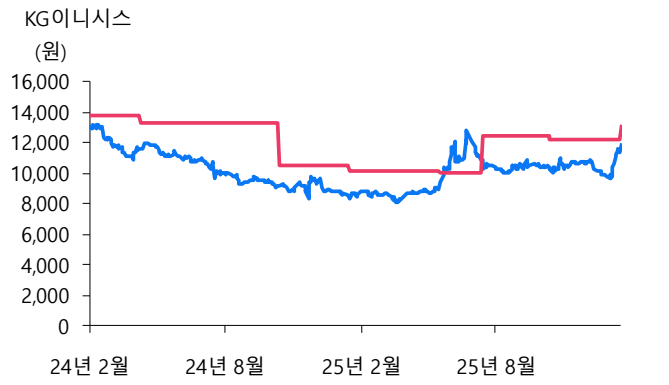
Compliance notice

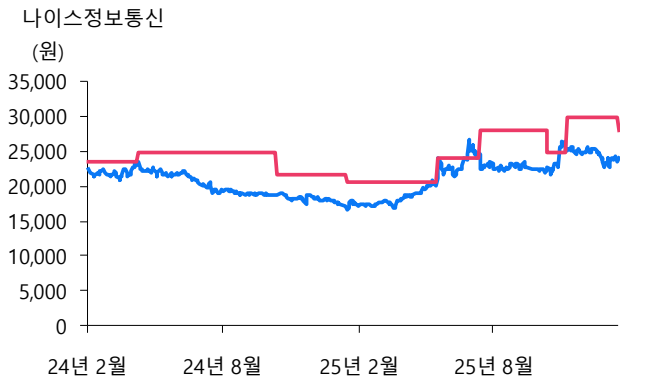
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

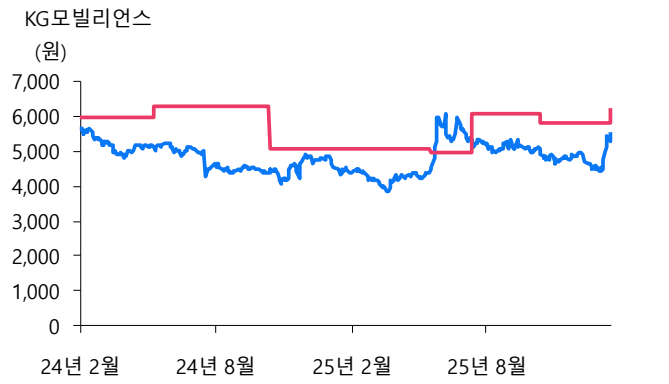
2년간 목표주가 변경 추이











최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

카카오페이										
일 자	2023/7/21	2024/4/26	8/7	10/30	2025/2/3	5/8	6/4	7/31	10/31	2026/2/4
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	50000	40000	32000	29000	30000	33000	45000	79000	69000	77000
괴리율 (평균)	-12.01	-25.87	-23.99	-9.68	2.97	-2.09	54.46	-28.21	-25.51	
괴리율 (최대or최소)	-34.60	-10.13	-18.75	15.34	16.00	18.48	108.44	-14.56	2.75	

NHN KCP									
일 자	2024/1/19	4/26	8/6	10/30	2025/6/4	7/31	10/31	11/26	2026/2/4
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	13500	14500	9600	8800	10100	20200	20100	21200	26000
괴리율 (평균)	-7.82	-32.60	-22.19	-12.88	29.23	-24.40	-20.39	-23.30	
괴리율 (최대or최소)	5.93	-18.48	-18.02	-2.16	79.70	0.00	-14.78	11.56	

KG이니시스								
일 자	2024/1/19	4/26	10/30	2025/2/3	6/4	7/31	10/31	2026/2/4
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	13800	13300	10500	10200	10000	12500	12200	13100
괴리율 (평균)	-12.01	-21.34	-13.57	-15.18	11.76	-16.95	-14.07	
괴리율 (최대or최소)	-3.91	-9.70	-6.95	-10.78	28.30	-12.48	-5.16	

나이스정보통신									
일 자	2024/1/19	4/26	10/30	2025/2/3	6/4	7/31	10/31	11/26	2026/2/4
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	23500	25000	21600	20700	24000	28000	25000	30000	28000
괴리율 (평균)	-6.63	-18.45	-15.53	-12.19	-2.20	-18.90	-3.91	-18.11	
괴리율 (최대or최소)	-1.06	-8.80	-12.04	0.24	11.25	-15.54	6.00	-14.33	

KG모빌리언스							
일 자	2024/1/19	5/28	10/30	2025/6/4	7/31	10/31	2026/2/4
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	6000	6300	5100	5000	6100	5800	6200
괴리율 (평균)	-12.45	-24.35	-13.60	10.65	-15.68	-17.28	
괴리율 (최대or최소)	-5.00	-16.67	-3.73	22.20	-12.46	-6.03	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA