

카카오페이 — 거래액 +20%, 결제 매출 +6%

FY2025 매출 성장의 74.8%가 금융서비스에서 왔다 — 결제 수수료율은 0.153%에서 0.135%로 내렸다

- 2025년 1분기부터 여섯 분기 연속 영업이익이 늘었다 — 44 → 93 → 158 → 209 → 322 → 586억원.
- 거래액은 20.3% 늘었는데 결제서비스 매출은 5.7%만 늘었다.
- PER 125.4배·PBR 2.99배는 금융 비교군 상단이며, 예치금은 2.2배가 됐다.

여섯 분기 연속, 그리고 이익의 질이 바뀌었다

2Q26 연결 잠정실적은 매출 3,351억원(YoY +40.6%), 영업이익 586억원(YoY +528.2%, QoQ +81.7%)이다. 1H26 누계 영업이익 908억원은 FY2025 연간 504억원의 1.8배다.

분기 흐름이 예외 없이 한 방향이다 — 2024년 네 분기가 전부 적자(-97--73--75--330억)였는데 2025년 1분기에 +44억으로 부호가 바뀐 뒤 93 → 158 → 209 → 322 → 586억 원으로 여섯 분기 연속 증가했다(표 1). 2019년부터 6년간 이어진 연간 영업적자가 FY2025에 +504억원으로 끝났다.

이익의 성격도 달라졌다 — 2Q25에는 영업이익 93억원에 세전이익이 200억원이어서 영업이익이 세전의 46.6%에 불과했다. 2Q26에는 영업이익 586억원에 세전 591억원으로 99.1%다. 영업 밖에서 벌던 이익을 영업이 대신하기 시작했다.

거래액이 늘어도 결제 매출은 그만큼 늘지 않는다

FY2025 간편결제 거래액은 32.0조원 → 38.5조원(+20.3%)이고 시장점유율도 20.5% → 21.8%로 올랐다(전체 시장 156.1 → 176.2조원). 그런데 결제서비스 매출은 4,900억원 → 5,181억원으로 5.7% 늘었을 뿐이다.

거래액 대비 결제 매출 비율로 환산하면 0.153% → 0.135%로 약 12% 낮아졌다(표 2). 거래를 더 많이 처리하고도 건당 받는 몫이 줄었다는 뜻이다. ⚠️ 수수료율 자체는 회사가 공시하지 않으므로 이 값은 공시된 매출과 거래액으로 우리가 나눈 값이며, 매출 인식 기준과 거래액 집계 범위가 다를 수 있다.

성장은 다른 데서 왔다 — 금융서비스 매출이 2,441억원 → 3,880억원(+58.9%), 플랫폼·기타가 321억원 → 523억원(+62.9%)이다. 서비스 매출 증가분 1,921억원 중 1,438억원(74.8%)이 금융서비스에서 나왔고, 결제 비중은 64.0% → 54.1%로 내려갔다. 결제 회사에서 금융 회사로 무게중심이 옮겨가는 중이다.

예치금 2.2배, PER 125배, 그리고 지배주주 몫

고객 예치금이 1,501억원 → 3,369억원(+124.4%)으로 2.2배가 됐고 대응하는 예수부채도 1,360억원 → 3,135억원(+130.5%)이다. 부채 총계가 2조 5,039억원 → 2조 3,887억원 아닌 3조 3,887억원(+35.3%)으로 늘어난 데는 이 증가분이 들어 있다. ⚠️ 따라서 부채 비율 173.7%를 제조업 기준으로 읽으면 안 된다 — 예수부채는 고객 돈이지 회사가 빌린 돈이 아니다.

⚠️ 지배주주 귀속률이 낮아지고 있다 — 2Q25에는 순이익 141억원 중 127억원(90.0%)이 지배주주 몫이었는데 2Q26에는 496억원 중 400억원(80.7%)이다. 반기 기준으로도 91.3% → 81.3%다. 연결 이익이 늘어난 만큼 주주 몫이 늘지는 않는다 — 비지배지분 몫이 커졌기 때문인데, 어느 종속회사에서 발생했는지는 요약 범위에 없어 특정하지 않았다.

밸류에이션은 비교군 최상단이다 — PER 125.4배는 금융 비교군 81사 중 100% 위치(중양값 9.16배), PBR 2.99배도 85사 중 100% 위치(중양값 0.62배)다. ⚠️ 다만 흑자전환 첫 해라 PER의 분모가 후행한다 — 1H26 영업이익이 이미 FY2025 연간의 1.8배이므로 이 배수는 시점 차이를 담고 있다. 위험신호는 12개 중 0건이고 표시점수 94점(A+)이다.

국면 판단

흑자전환 후 6분기 연속 증익

현재주가 (26/08/07)

42,000원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

거래액 대비 결제 매출
(0.153% → 0.135%)

Key Data

시가총액	5.7조원
PER / PBR	125.4배(100%) / 2.99배(100%)
외국인 / 공매도잔고	28.4% / 0.4%
간편결제 점유율	21.8%(거래액 38.5조)
위험신호 / 표시점수	0건 / 94점 A+
지배주주 귀속률(2Q26)	80.7%(2Q25 90.0%)

연결 실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	
매출액(억원)	6,154	7,662	9,584	6,354(+4)
영업이익(억원)	-566	-575	+504	908(+)
순이익 / 지배주주	-229	-215	557	843
영업활동 현금흐름	2,531	1,270	1,186	
CAPEX(억원)	265	140	211	
자본 / 부채(억원)	19,348 / 20,317	19,108 / 25,039	19,509 / 33,887	
고객 예치금(억원)	주y	1,501	3,369(+124%)	

부채에는 고객 예수부채가 포함돼 제조업 부채비율과 성격이 다르다(아래 주). 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다. 주y 우리 적재분에 그 해 값이 없다(회사 미공시가 아니라 수집 공백).

표 1. 여섯 분기 연속 증익 — 그리고 세전 대비 영업이익 비중 (단위: 억원, %)

분기	2024 4Q	2025 1Q	2025 2Q	2025 3Q	2025 4Q	2026 1Q	2026 2Q
매출액	2,182	2,119	2,383	2,384	2,698	3,003	3,351
영업이익	-330	+44	93	158	209	322	586
순이익	52	144	141	191	81	347	496
2019~2024년 6년 연속 연간 영업적자(-653 / -179 / -272 / -455 / -566 / -575억) 뒤 FY2025 +504억 — 2025Q1이 부호가 바뀐 분기다							
영업이익 ÷ 세전이익	-	-	46.6%(93/200)	-	-	77.7%(322/415)	99.1%(586/591)

주: ▲ 2Q26-1Q26은 외부감사인 검토 전 잠정치다. 2024~2025년 분기값은 분기보고서 기준이라 잠정 공시와 표기 차이가 있을 수 있으며, 2024Q4-2025Q4는 연간에서 3개 분기를 뺀 파생값이다. 영업이익+세전이익은 공시된 두 값을 우리가 나눈 비율로, 영업외손익의 구성(금융수익·지분법 등)은 잠정 공시에 없어 다루지 않았다. 자료: 연결재무제표 기준영업(잠정)실적 공정공시(20260804800290-20260506800411), 분기보고서(2026.03), 사업보고서(2025.12)

표 2. 거래는 늘고 결제 매출은 덜 는다 (단위: 조원, 백만원, %)

구분	2024	2025	증감
카카오페이 거래액	32.0조	38.5조	+20.3%
간편결제 시장 / 점유율	156.1조 / 20.5%	176.2조 / 21.8%	+12.9% / +1.3%p
결제서비스 매출	489,989	518,135	+5.7%
거래액 대비 결제 매출	0.153%	0.135%	-11.8%
금융서비스 244,146 → 387,952(+58.9%) · 플랫폼·기타 32,100 → 52,284(+62.9%) · 합계 766,235 → 958,371(+25.1%)			
서비스 매출 증가 기여	증가분 192,136백만원 중 금융서비스가 143,806(74.8%) — 결제 비중 64.0% → 54.1%		

주: ▲ 거래액 대비 결제 매출 비율은 회사가 공시한 값이 아니라 우리가 나눈 값이다 — 매출 인식 기준(총액순액)과 거래액 집계 범위가 서로 다를 수 있으므로 실제 가맹점 수수료율이 아니며 방향성 참고로만 쓴다. 서비스 매출 합계(958,371백만원)는 부문 합이고 연결 매출(9,584억원)과 구분해 읽는다. 금융서비스 성장의 내역(대출증개·보험·증권 등)은 카드 범위에 없어 다루지 않았다. 시장 거래액은 회사가 사업보고서에 인용한 값이다. 자료: 사업보고서(2025.12) 시장 지위·서비스별 매출

표 3. 예치금·주주 귀속·밸류에이션 (단위: 억원, 배, %)

구분	2024	2025	증감
고객 예치금	1,501	3,369	+124.4%
예수부채	1,360	3,135	+130.5%
기타금융부채	1,383	1,797	+29.9%
부채 총계 / 자본	25,039 / 19,108	33,887 / 19,509	부채비율 173.7%(주)
▲ 지배주주 귀속률 — 2Q25 90.0%(127/141억) → 2Q26 80.7%(400/496억) · 반기 91.3% → 81.3%			
PER / PBR(비교군 위치)	125.4배(81사 중 100%, 중앙값 9.16) · 2.99배(85사 중 100%, 중앙값 0.62)		

주: ▲ 부채비율 173.7%는 고객 예수부채가 포함된 값이라 제조업 부채비율과 비교할 수 없다 — 예수부채는 고객이 맡긴 돈이지 회사 차입이 아니다. 예치금 증가의 원인(서비스 확대·계정 이관 등)은 공시 범위에 없어 다루지 않았다. ▲ 지배주주 귀속률 하락이 어느 종속회사에서 발생했는지 요약 범위에 없어 특정하지 않았다. ▲ PER 125.4배는 흑자전환 첫째 이익 기준이라 1H26 실적(연간의 1.8배)이 반영되지 않은 후행 지표다. 자료: 사업보고서(2025.12) 예치금·연결재무제표, KRX 시세 및 비교군 분포(2026-08-07)

점점 지표

1순위는 거래액 대비 결제 매출 비율이다. FY2025에 거래액이 20.3% 늘고 점유율도 1.3%p 올랐는데 결제서비스 매출은 5.7%만 늘어 이 비율이 0.153% → 0.135%로 내려갔다 — 규모가 커져도 결제에서 남는 몫이 줄면 성장이 금융서비스에만 의존하게 된다. 사업보고서의 서비스별 매출과 거래액으로 매년 확인한다. 두 번째는 지배주주 귀속률이다. 2Q25 90.0%에서 2Q26 80.7%로 낮아져, 연결 이익 증가분이 주주 몫으로 온전히 오지 않는다. 세 번째는 영업이익÷세전이익 비율이다. 2Q26에 99.1%까지 올라 이익의 출처가 영업으로 이동했는데, 이 수준이 유지되는지가 실적의 성격을 가른다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가·추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03) · 연결재무제표 기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260804800290-20260506800411).

한계: ① 2026년 1~2분기는 외부감사인 검토 전 잠정치다. ② 거래액 대비 결제 매출 비율은 우리가 나눈 값이며 실제 가맹점 수수료율이 아니다. ③ 금융서비스 성장의 내역(대출증개·보험·증권 등)을 확인하지 않았다. ④ 지배주주 귀속률 하락의 발생처를 특정하지 않았다. ⑤ 부채비율에 고객 예수부채가 포함돼 제조업 기준과 비교할 수 없다. ⑥ PER 125.4배는 흑자전환 첫째 이익 기준의 후행 지표다.