

인터넷/소프트웨어

Sector Report

2026. 7. 27

결제 플랫폼: 정책, 밸류, 산업 성장 교집합에 주목

반도체 다음 주도 섹터는 어디인가

2026년 국내 증시는 HBM과 AI 데이터센터(AIDC)를 중심으로 반도체 업종이 시장을 주도했지만, 단기 급등에 따른 밸류에이션 부담이 커지면서 차익실현과 순환 매 가능성이 높아지고 있다. 풍부한 유동성이 다음 성장 모멘텀을 찾는 가운데, 지난해 정책 기대감 이후 큰 폭으로 조정을 받았던 디지털자산·결제 플랫폼 기업들은 주가 부담이 상당 부분 해소된 반면, 정책 모멘텀은 다시 강화되고 있다는 점에서 재평가 여지가 충분한 것으로 판단한다.

늦어졌지만 더욱 명확해지는 방향성

상반기에 지정학적 리스크와 경기 대응이 우선되며 디지털자산 법제화 논의가 지연됐지만, 하반기 들어 정부와 금융당국은 디지털자산 제도화를 핵심 정책 과제로 다시 공식화했다. 더욱 중요한 점은 정책뿐 아니라 시장 자체도 빠른 성장 잠재력을 보이고 있다는 점이다. 이미 미국 중심의 글로벌 스테이블코인 유통 규모와 거래량은 가파르게 증가하고 있으며, 결제·송금을 넘어 AI 에이전트, 실물자산 토큰화(RWA), STO 등으로 활용 영역이 확대되고 있다. 주요국이 디지털자산을 미래 금융 인프라로 육성하는 가운데 국내 역시 법제화를 통해 제도적 불확실성이 해소될 경우, 디지털자산 산업은 단순한 가상자산 투자/거래 시장을 넘어 차세대 금융 인프라로 성장할 가능성이 높다.

정책보다 한발 앞서 움직이는 시장

네이버와 두나무의 결합 추진, 카카오의 결제 생태계 확대, 주요 금융사들의 관련 산업 이합집산 등 국내 금융·플랫폼 기업들은 법제화 이전부터 디지털자산 시대를 준비하고 있다. 또한 결제 인프라 및 네트워크를 보유한 핀테크 기업들도 각자만의 방식으로 디지털자산 산업 개화에 대비하고 있다. 이 같은 선제적 투자와 협력 확대는 주요 기업들이 디지털자산을 일시적인 정책 테마가 아닌 장기 성장 산업으로 인식하고 있음을 의미한다. 정책 재개와 글로벌 산업 성장, 기업들의 선제적 투자, AI 기반 디지털 경제 확산이 맞물리는 현시점은 디지털자산과 결제 플랫폼 산업의 중장기 성장 가능성에 다시 주목할 때로 판단한다.



Analyst **선유진**
yj.sun@ls-sec.co.kr

Overweight

카카오페이	투자의견 (신규)	BUY
	목표주가 (신규)	61,000 원
코나아이	투자의견	Not Rated
	목표주가	-
헥토파이낸셜	투자의견	Not Rated
	목표주가	-

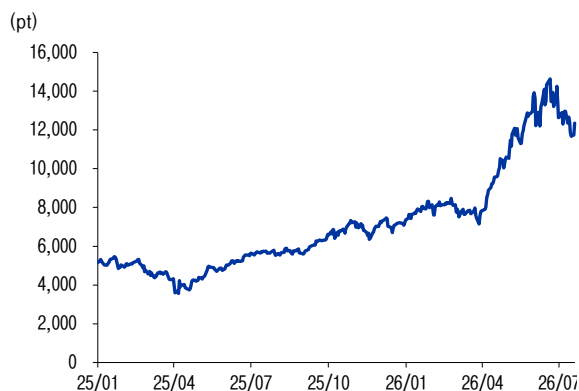
시장 동향

반도체 이후를 찾는 시장, 다시 정책으로 시선 이동

2026년 국내 증시는 반도체와 메모리, AI데이터센터(AIDC) 관련 기업들이 시장을 주도하는 흐름이 이어지고 있다. HBM을 중심으로 한 메모리 가격 급등과 글로벌 빅테크의 AI 투자 확대, 데이터센터 공급 부족 등이 부각되면서 관련 업종으로 유동성이 집중됐다.

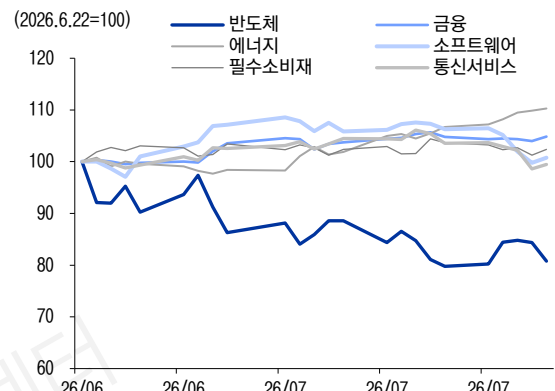
그러나 최근 시장에서는 일부 AI 및 반도체 업종의 단기 주가 급등에 따른 부담이 확대되면서 차익실현 수요가 점진적으로 증가하고 있으며, 여전히 풍부한 유동성은 새로운 성장 모멘텀을 보유한 산업으로 이동하려는 순환매 가능성을 엿보이고 있다. 특히 지난해 가상자산 정책 기대감으로 상승했던 관련 기업들의 주가는 상당수가 당시 상승 이전 수준까지 조정을 받은 반면, 정책 추진은 다시 구체화되고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 위험은 상당 부분 반영된 반면 정책과 산업 모멘텀은 다시 강화되고 있다는 점에서 가상자산과 디지털 결제 플랫폼에 대해 긍정적 의견을 제시한다.

그림1 필라델피아 반도체 지수



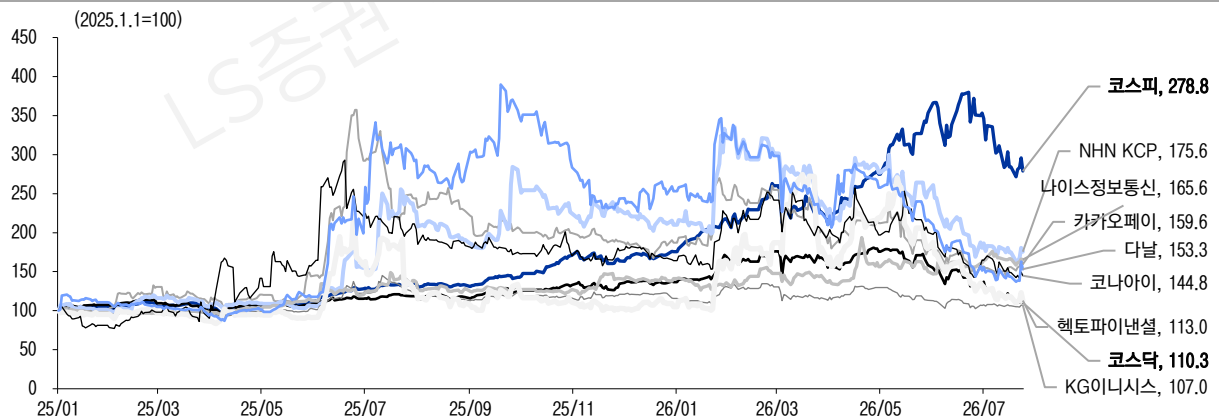
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림2 S&P500 주요 업종별 ETF 최근 1개월 수익률



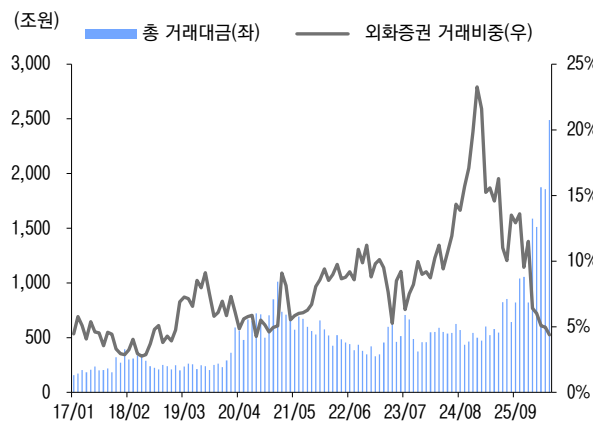
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림3 주요 지수 및 결제사 주가 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림4 국내 주식시장 투자자 거래대금 추이



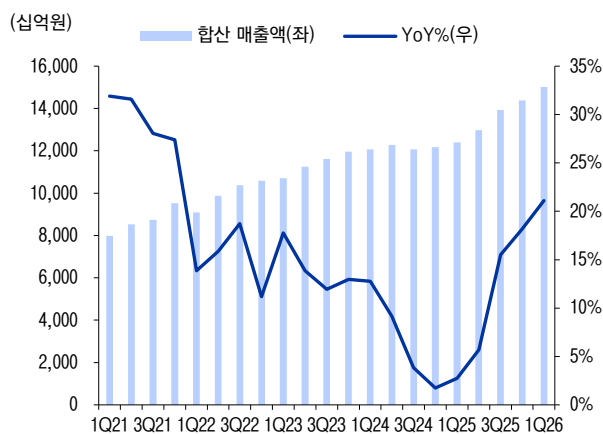
자료: 예탁결제원, LS증권 리서치센터

그림5 국내 주식시장 투자자예탁금 추이



자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

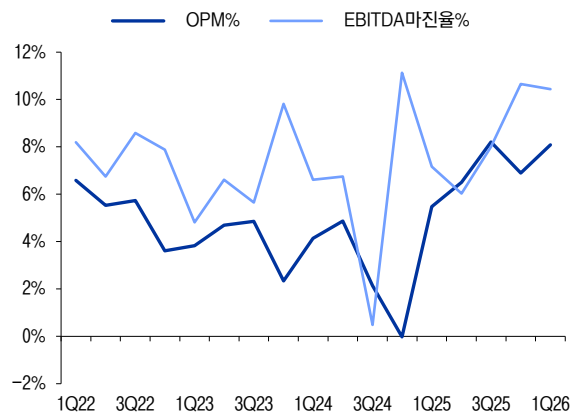
그림6 결제사 합산 매출액 성장률 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주: 카카오페이, NHN KCP, KGI이니시스, 나이스정보통신, 헥토파이낸셜, 코나아이

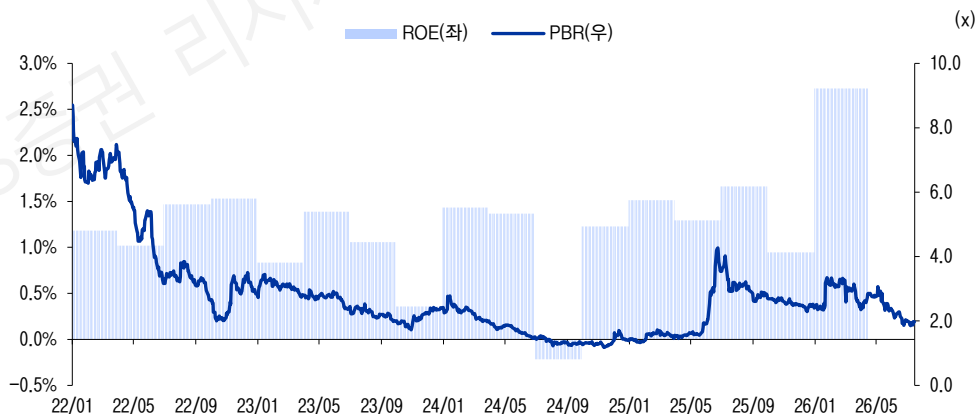
그림7 결제사 합산 이익률 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주: 카카오페이, NHN KCP, KGI이니시스, 나이스정보통신, 헥토파이낸셜, 코나아이

그림8 결제사 합산 ROE, PBR 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주: 카카오페이, NHN KCP, KGI이니시스, 나이스정보통신, 헥토파이낸셜, 코나아이

정책은 늦어졌지만 방향은 더욱 명확해지고 있다

국내 디지털자산 산업은 지난해 신정부 출범 이후 정책 기대감이 빠르게 확대됐다. 디지털 자산기본법 제정, 스테이블코인 제도화, 가상자산 현물 ETF 도입이 포함된 '디지털자산 허브'를 내세운 신정부 공약에 가상자산 산업이 제도권 금융시장으로 편입될 것이라는 기대가 높아졌고, 이러한 기대감은 올해 초까지 이어졌다.

다만 이후 중동 지역 지정학적 리스크 확대와 경기 대응 정책이 우선순위를 차지하면서 디지털자산 관련 입법은 예상보다 지연됐다. 동시에 AI 투자 확대에 따른 메모리 가격 급등과 AIDC 공급 병목 문제가 시장의 핵심 이슈로 부각되면서 투자자들의 관심 역시 반도체와 AI 인프라 중심으로 이동했다.

그림9 결제사 평균 주가 추이

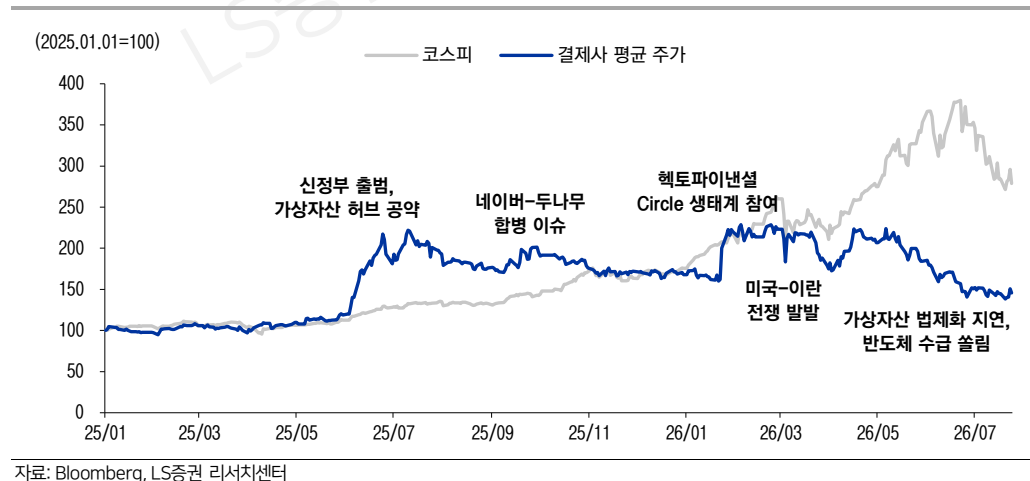
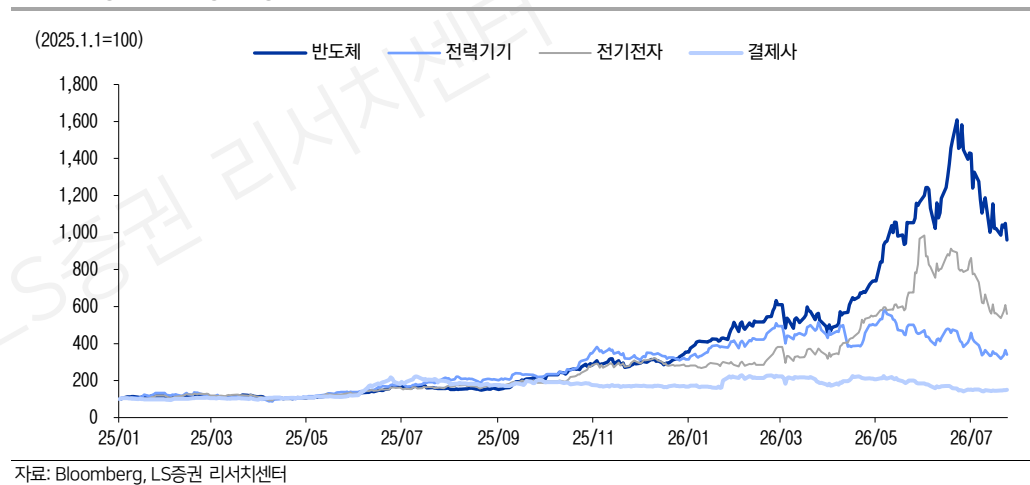


그림10 업종별 주요 종목 평균 주가 추이



그러나 지방선거 이후 정부는 다시 한번 디지털자산 산업 육성을 핵심 정책으로 제시하고 있다. 기획재정부는 7월 14일 '2026년 하반기 경제성장전략'을 통해 하반기 디지털자산 제도화를 적극 추진한다는 입장을 밝혔다. 금융위원회 역시 15일 하반기 업무 보고에서 핵심 추진 과제로 디지털자산기본법 입법을 공식화하며 연내 법제와 의지를 재확인했다.

표1 가상자산 법제화 추진 현황

한국	자본시장법 및 전자증권법 개정안(STO 법안) - 2026년 1월 국회 본회의 통과. 2027년 1월 시행 예정 - 토큰증권(STO) 발행과 유통의 법적 근거를 마련해 제도권에 도입 - 금융감독원, 한국예탁결제원, 금융투자협회 등 유관기관과 함께 '토큰증권 협의체'를 구성해 세부 제도 설계 중 (1, 2차 회의를 통해 토큰증권 제도화 법 하위법규 개정안 및 가이드라인을 발표할 예정) - 금융투자업자가 발행·유통·중개의 중심축을 담당하겠지만 핀테크 기업의 기술 역량과 데이터 처리 능력이 뒷받침되어야 함
	디지털자산기본법 - 2024.07 시행된 가상자산이용자 보호법의 2단계 입법 - 가상자산 1단계 법안은 투자자 보호 성격이 강했던 반면 2단계 법안은 가상자산 발행, 유통 등 시장 인프라를 제도권에 편입시켜 본격적인 시장 개화를 준비하는 목적 - 디지털자산의 법적 정의, 적용범위 및 업권 규정(스테이블코인과 일반 디지털자산 구분) - 원화 스테이블코인 발행 기준을 마련하고, 해외 스테이블코인은 국내 지점 설치 후 유통 가능 - 가상자산 거래소 대주주 지분을 제한, 은행 중심의 발행 컨소시엄을 강조하는 금융 당국과 가상자산 업계의 의견 대립으로 입법 지연

자료: 산업, LS증권 리서치센터

표2 디지털자산기본법 타임라인

2025년 6월	- 신정부 출범, 가상자산 제도권 편입 공약 (가상자산 현물 ETF 도입, 가상자산 관련 제도 정비, 원화 스테이블코인 발행 등) - 관련 법안 발의
2025년 9월	- 민주당 디지털자산 태스크포스(TF) 출범
2025년 12월	- 디지털자산기본법 논의 본격화 - 발행 구조 및 거래소 대주주 규제 등 당정 간 이견으로 금융위원회 주도 정부안 제출 지연
2026년 1~2월	- 금융위원회 1분기 핵심 추진과제로 제시 - 민주당 통합 법안 마련 착수
2026년 3월	- 중동 지정학 리스크 확대에 당정 협의 연기
2026년 4월	- 정무위 법안소위 안건에서 제외, 사실상 6월 지방선거 이후로 연기
2026년 6월	- 지방선거 실시 - 디지털자산 TF 해체
2026년 7월	- 당정, 하반기 핵심 추진 과제로 디지털자산기본법 입법 공식화 - 월 2회 이상 법안소위를 개최 예정
2026년 8~9월	- 여당 전당대회 이후 디지털자산 TF 재구성 계획 - 정기 국회 개최 예정

자료: 산업, LS증권 리서치센터

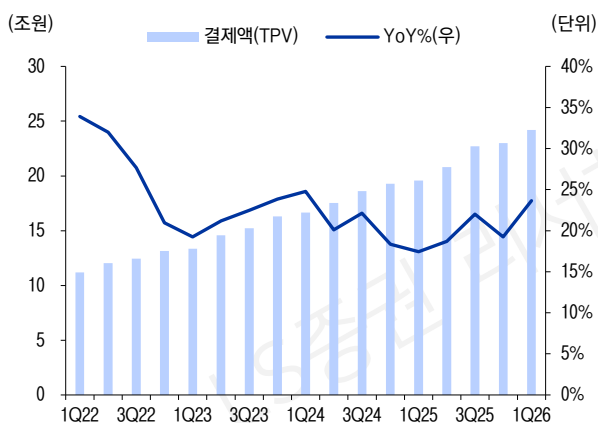
이번 정책 재확인 은 단순한 일정 확인 이상의 의미를 가진다. 현재 국내에서는 스테이블코인의 발행 주체, 준비자산 관리, 투자자 보호, 거래소 규제 등이 명확하지 않아 금융회사와 플랫폼 기업들이 적극적으로 사업을 준비하기 어려운 상황이었다. 디지털자산 기본법은 이러한 불확실성을 제거하고 금융기관과 IT 기업이 제도권 안에서 사업을 영위할 수 있도록 하는 기반을 마련하는 역할을 수행할 전망이다. 즉, 법제화는 규제 강화가 아니라 그동안 응축되어 있던 새로운 시장 성장을 위한 전제조건이라는 점에서 의미가 크다고 볼 수 있다

법보다 먼저 움직이는 금융, 핀테크 기업들

법제화가 아직 완료되지 않았지만 국내 금융권과 IT 기업들은 이미 디지털자산 시대를 준비하기 위한 투자와 협력을 확대하고 있다. 이는 향후 시장 성장 잠재력을 높게 평가하고 있다는 가장 직접적인 신호로 해석한다.

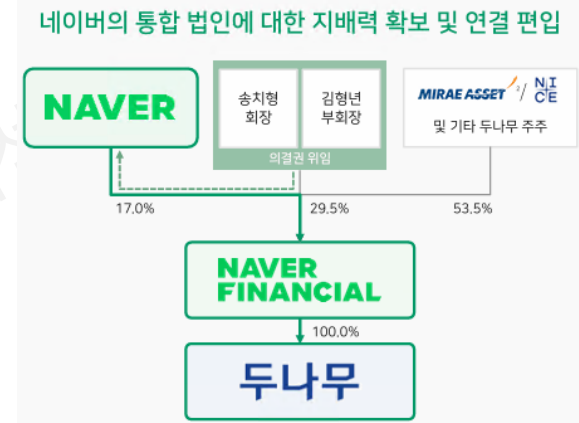
네이버는 네이버파이낸셜과 두나무의 합병을 추진하며 결제와 거래 채널을 통합하는 구조를 구축하고 있다. 대규모 이용자 기반을 보유한 네이버 생태계와 국내 최대 가상자산 거래 플랫폼을 결합함으로써 향후 스테이블코인 유통과 디지털자산 결제 시장에서 강력한 경쟁력을 확보하려는 전략으로 판단된다. 현재 독과점 가능성 등으로 당국의 심사가 장기화되고 있지만, 유통 채널 확대가 필요한 거래소와 신규 성장동력이 필요한 플랫폼 기업의 이해관계가 일치하는 만큼 두 업계의 관계는 구조적으로 더 밀접해질 전망이다.

그림11 네이버파이낸셜 결제액 추이



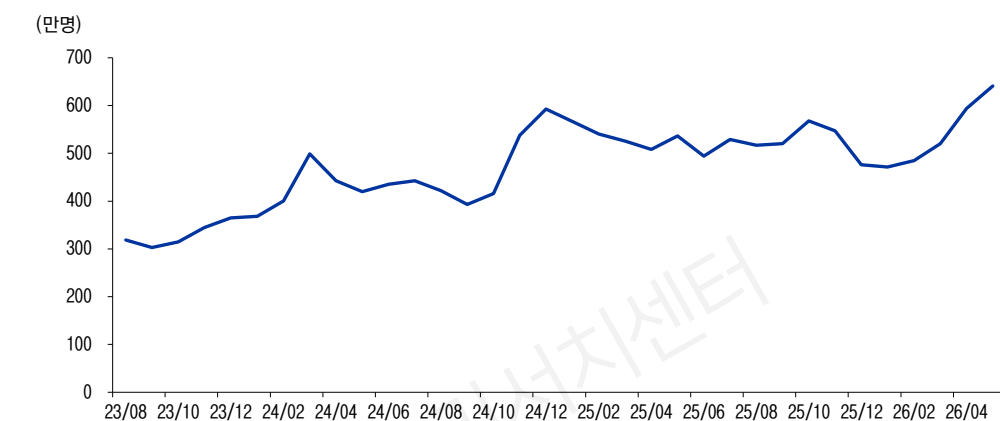
자료: NAVER, LS증권 리서치센터

그림12 네이버파이낸셜 x 두나무 합병 계획



자료: NAVER, LS증권 리서치센터

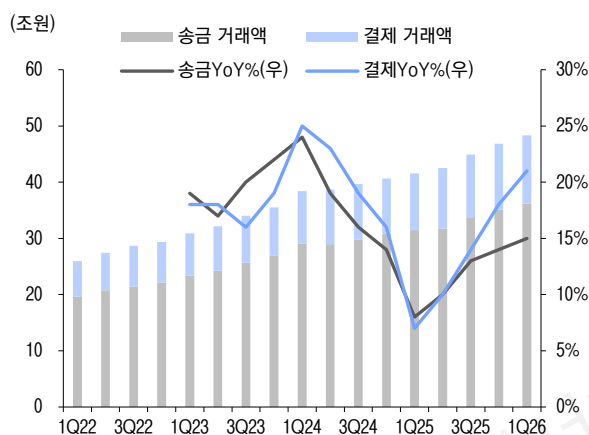
그림13 업비트 월간 이용자 수 추이



자료: Npay 비상장, LS증권 리서치센터

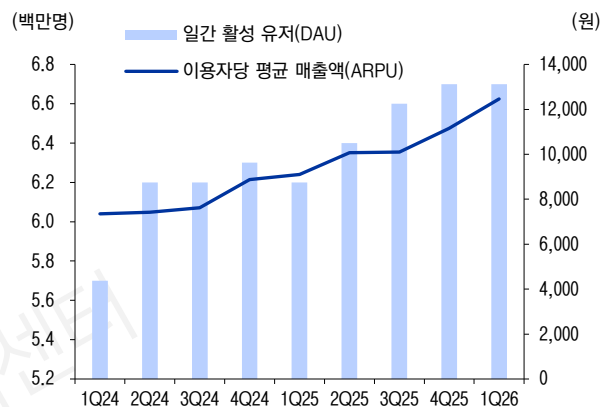
카카오 역시 자체 결제송금금융 서비스를 중심으로 스테이블코인 활용을 준비하고 있다. 카카오페이의 결제 인프라와 솔루션, 카카오의 트래픽, 카카오뱅크가 보유한 금융 인허가 역량은 향후 스테이블코인 발행과 유통, 지급결제 서비스 확대에 중요한 기반이 될 것으로 예상된다.

그림14 카카오페이 송금 및 결제 거래액



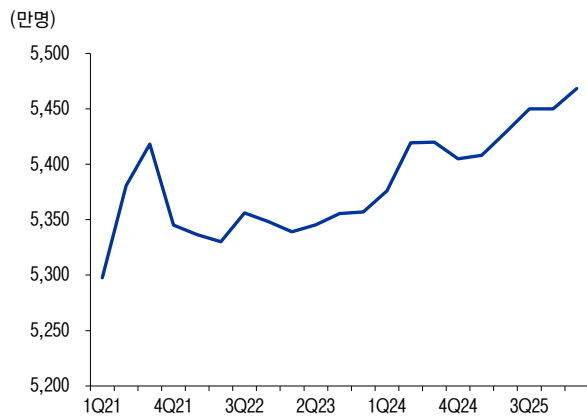
자료: 카카오페이, LS증권 리서치센터

그림15 카카오페이 유저 활동성 지표



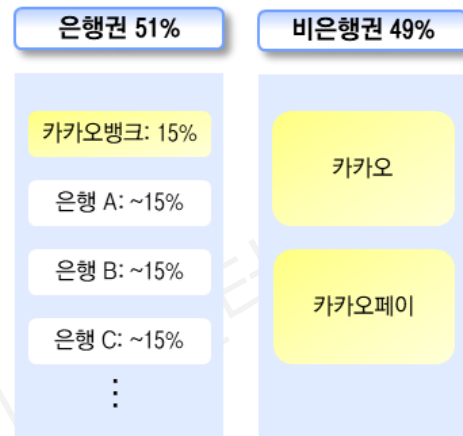
자료: 카카오페이, LS증권 리서치센터

그림16 카카오톡 월간 평균 이용자수(MAU)



자료: 카카오, LS증권 리서치센터

그림17 51% 를 가정 시 카카오 컨소시엄 예상

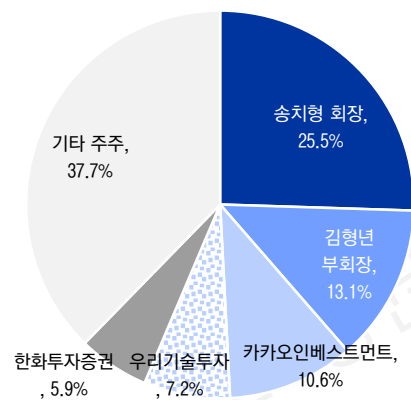


자료: LS증권 리서치센터

삼성 그룹 역시 두나무 지분을 매입해 거래 기반을 확보하는 한편 삼성카드와 삼성페이 등의 결제·유통 플랫폼을 통해 디지털 자산 생태계 확대를 추진하고 있으며, 신한금융지주와 협력해 발행 사업을 영위할 가능성도 열어두고 있다.

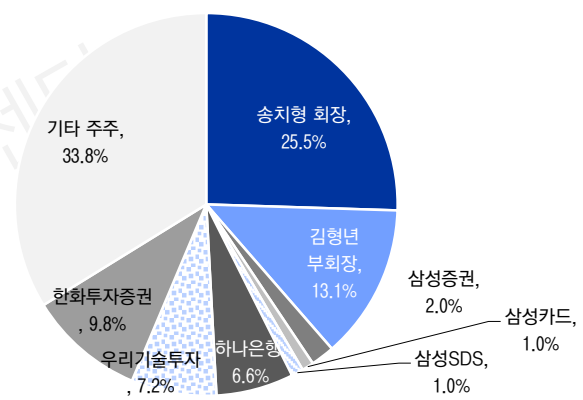
전통 금융권의 움직임도 빨라지고 있다. KB금융지주는 토스 및 빗썸과의 협력 가능성이 거론되고 있으며, 주요 금융지주 및 지방은행들과 공동으로 스테이블코인 발행 컨소시엄 구성을 논의하고 있다. 그 외에 하나금융지주는 약 1조원을 투자해 두나무 지분을 확보했으며, 한화투자증권 역시 두나무 지분을 추가 매입해 지분율을 기존 5.94%에서 9.84%까지 확대했다.

그림18 두나무 지분 변동 전(25.12)



자료: 산업, LS증권 리서치센터

그림19 두나무 지분 변동 후



자료: 산업, LS증권 리서치센터

시장 성장성

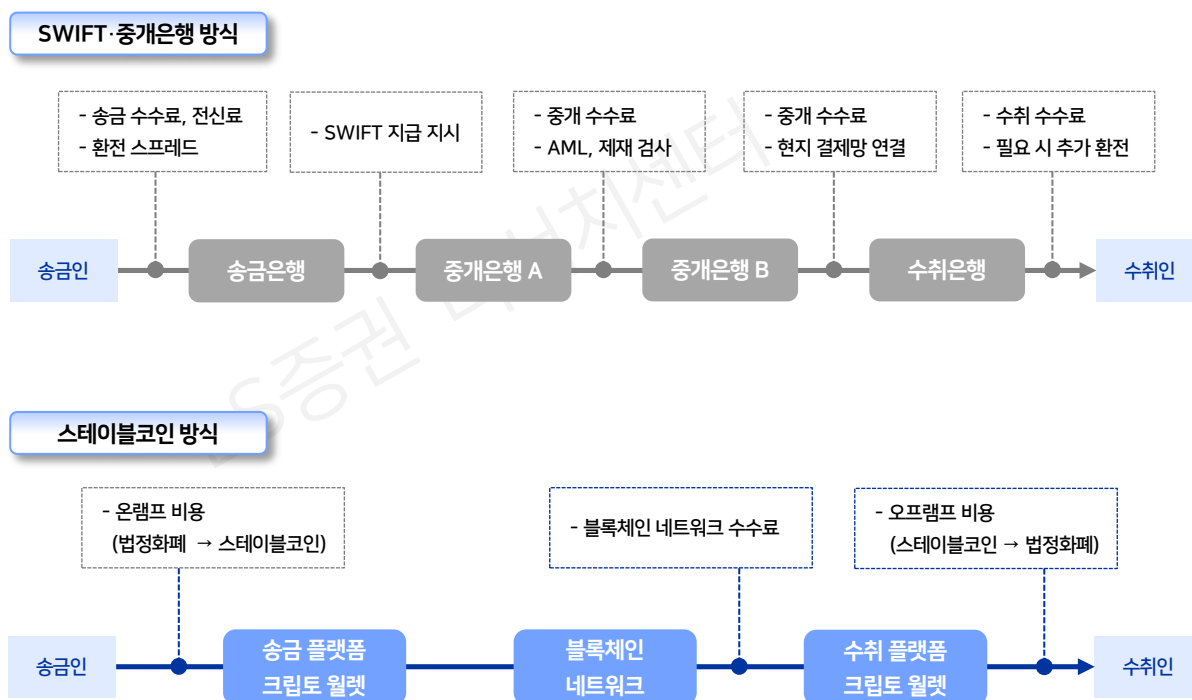
스테이블코인 본질은 차세대 결제 인프라

아직 시장이 열리지 않았음에도 금융회사들이 선제적으로 지분 투자와 전략적 제휴를 확대하는 이유는 디지털자산 시장이 향후 금융산업의 핵심 성장축 가운데 하나가 될 것으로 판단되기 때문이다.

스테이블코인을 새로운 가상자산으로 인식하기 쉽지만 본질은 기존 지급결제 시스템을 대체하는 차세대 금융 인프라에 가깝다. 과거 카드가 현금을 대체했고, 간편결제가 카드 중심의 결제 방식을 변화시켰다면, 스테이블코인은 국가 간 송금과 온라인 결제, 디지털자산 거래까지 아우르는 새로운 결제 레이어가 될 가능성이 높다.

가장 큰 장점은 1)빠른 정산 주기, 2)비교적 저렴한 수수료, 3)광범위한 호환성과 확장성을 꼽을 수 있다. 기존 은행간 송금·결제는 SWIFT를 공통 메시징 인프라로 활용하되, 실제 자금 정산은 환거래 은행이 보유한 Nostro·Vostro 계좌와 각국의 결제 시스템을 통해 이루어진다. 최근 SWIFT gpi와 ISO 2022 도입으로 메시지 전달 속도와 추적 가능성은 크게 개선됐지만 SWIFT는 직접 자금을 이전하지는 않기 때문에, 거래 당사자 사이에서 각국의 결제망 운영시간에 맞춰 여러 중개은행을 거치는 과정은 여전히 정산 지연과 수수료 비용으로 이어진다.

그림20 국제 송금 방식 비교

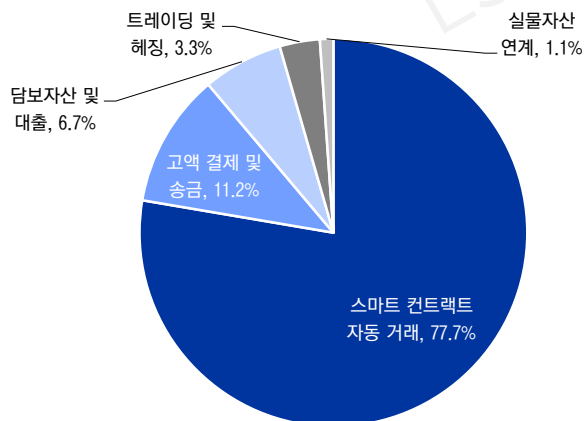


자료: 산업, LS증권 리서치센터

반면 스테이블코인을 비롯한 디지털 통화 결제는 공유된 블록체인 원장에서 결제자산을 직접 이전함으로써 중개 은행 체인을 단축하고, 24시간 실시간에 가까운 정산을 지원할 수 있다. 즉각적인 정산은 기업의 자금 회전율을 높이고 운전자본 부담을 완화할 수 있다는 이점이 있으며, Smart Contract를 활용한 조건부 지급(Escrow), 공급망 금융 등 다양한 서비스 구현에도 유리하다.

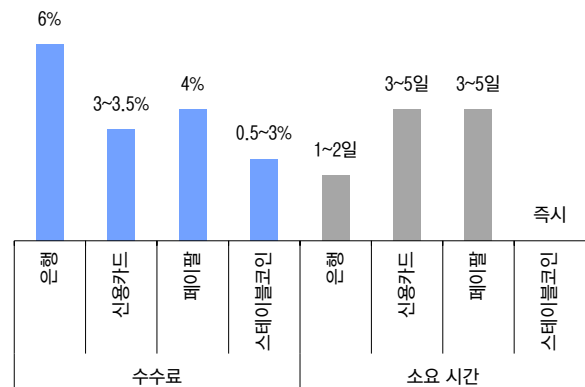
또한 국가간 송금 시 수수료가 감소하는 효과가 있어 다국적 기업을 중심으로 도입 유인이 크며, 중소기업 입장에서 글로벌 시장 진출 장벽이 낮아져 잠재 시장 확대 측면에서 긍정적으로 작용한다. 특히 금융 인프라가 미진한 국가와의 거래에서 블록체인 기반 결제가 기존 금융 시스템을 보완하는 대안 인프라로 부상할 가능성이 높다.

그림21 달러 스테이블코인 거래 용도



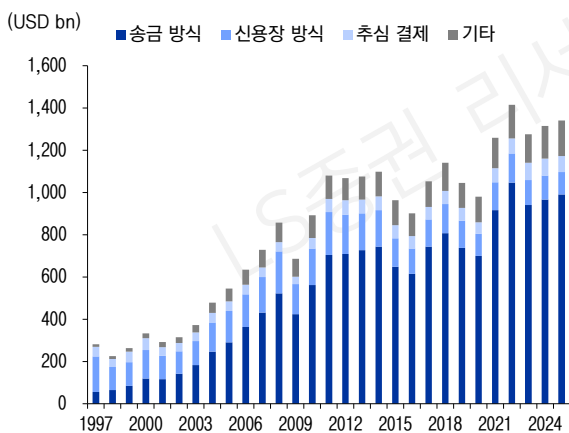
자료: 한국금융연구원, PwC, LS증권 리서치센터
주: VISA와 PwC의 연구자료를 기반으로 추정

그림22 해외 송금·결제 수수료 및 소요 시간 비교



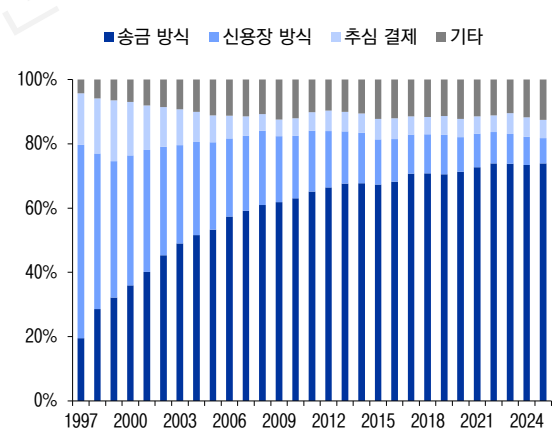
자료: 산업 종합, LS증권 리서치센터

그림23 결제 형태별 한국 무역 거래액 추이



자료: KITA, LS증권 리서치센터

그림24 결제 형태별 무역 거래액 비중 추이

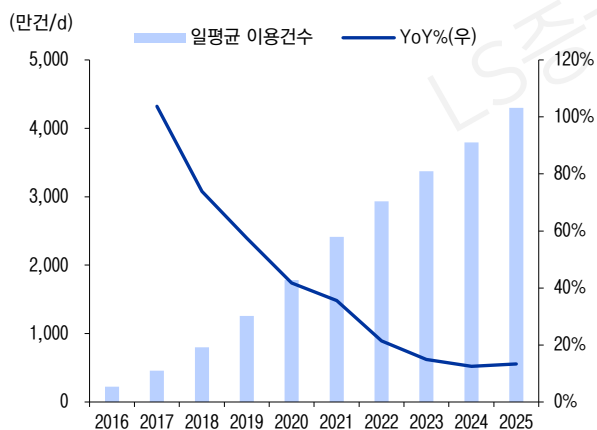


자료: KITA, LS증권 리서치센터

실제로 간편결제 서비스가 기존 카드결제 대비 완전히 혁신적인 기술이었기 때문에 시장 표준이 된 것은 아니다. 소비자 입장에서는 카드 정보를 반복 입력하거나 실물 카드를 꺼낼 필요 없이 한 번의 터치만으로 결제가 완료되는 등 더 빠르고 간편한 사용자 경험(User Experience)을 제공한 것이 대중화를 이끈 핵심 요인이었다. BIS와 Visa, Mastercard 등도 디지털 결제 확산의 가장 중요한 동인으로 속도와 편의성을 지속적으로 지목하고 있다.

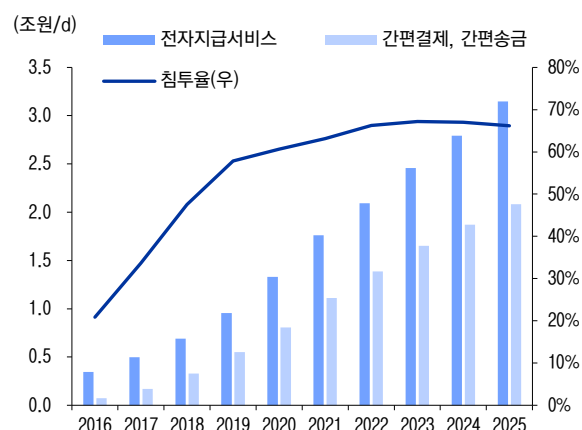
이러한 관점에서 스테이블코인 역시 블록체인 기술 자체보다 실시간 정산, 낮은 비용, 국경 없는 송금, 프로그래밍 가능한 결제를 통해 기존 결제수단보다 우수한 사용자 경험을 제공할 경우, 과거 금융당국의 지원 하에 간편결제와 유사한 빠른 속도로 보급될 가능성이 높을 것으로 판단한다.

그림25 간편결제·간편송금 일평균 이용건수



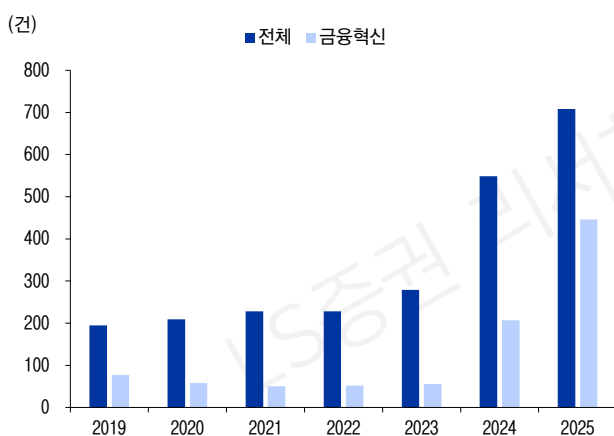
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림26 간편결제·간편송금 침투율 추이



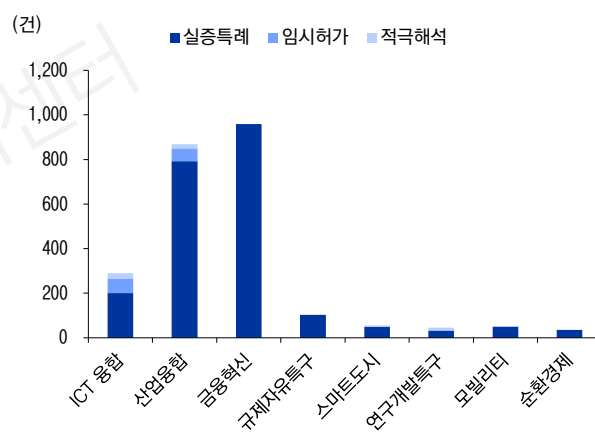
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림27 연도별 규제 샌드박스 승인 건수



자료: 규제샌드박스, LS증권 리서치센터

그림28 분야별 규제 샌드박스 누적 현황



자료: 규제샌드박스, LS증권 리서치센터

AI 에이전트 시대가 요구하는 새로운 결제 방식

중장기적으로는 AI 에이전트 생태계가 스테이블코인 결제 수요를 확대하는 핵심 동력으로 작용할 수 있다. AI가 단순히 정보를 검색하는 수준을 넘어 API를 호출하고, 데이터와 AI 추론 서비스를 구매하며, 클라우드 자원을 직접 활용해 업무 스스로 수행하는 Agentic AI 시대로 진입하고 있기 때문이다.

이러한 환경에서는 디지털 서비스가 월 단위로 일괄 구매되기보다 API 호출이나 데이터 조회, 컴퓨팅 자원 사용량에 따라 건별, 초별로 거래되는 구조가 확대될 수 있다. Visa에 따르면 글로벌 결제 네트워크의 거래 건수는 구독 및 스트리밍 서비스 확산의 영향으로 지난 10년간 3배 이상 증가했으며, AI 에이전트는 서비스를 시간·분·초 단위로 구매하면서 거래 건수 증가와 건당 결제금액 하락을 더욱 가속할 가능성이 있다.

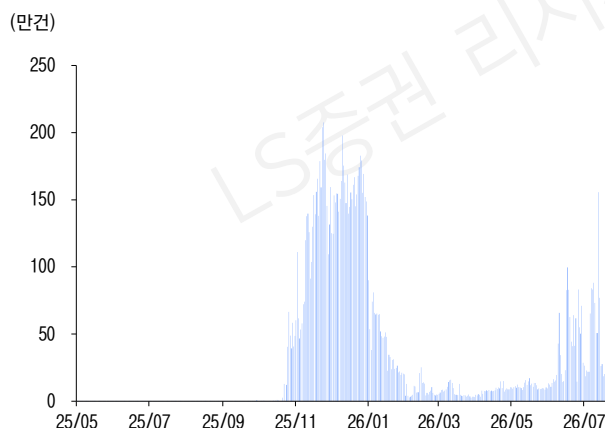
표3 에이전틱 결제 요건

과제	필요 요건
최소 거래금액	1 센트 미만의 초소액 거래도 경제성이 있어야 함
승인 속도	프로그래밍 방식의 결제 흐름을 위해 밀리초 단위 처리 필요
결제 완료 속도	수초 이내 또는 그보다 빠른 결제 완료
인증	머신 네이티브(Machine-native), 에이전트 기반의 인증 수단 필요
거래 빈도	시간당 수천 건의 거래가 일반적

자료: VISA, Artemis, LS증권 리서치센터

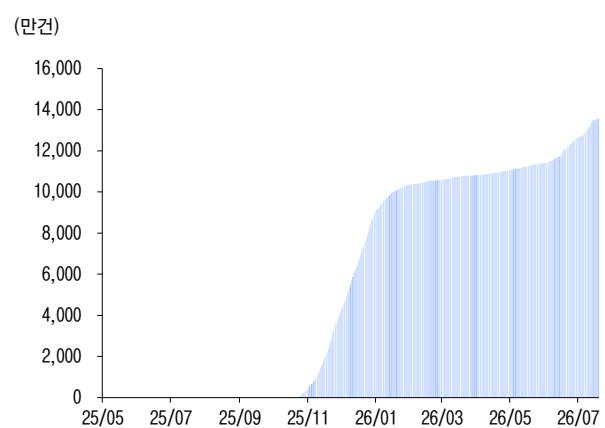
실제로 Coinbase가 개발한 AI 에이전트 결제 프로토콜 x402에서는 최근 30일동안 약 1,600만 건, 170만 달러 규모의 결제가 발생해 건당 평균 결제액은 0.1달러에 불과했다. x402 프로토콜은 2025년 5월 공개 이후 약 1년만인 2026년 2분기 현재 누적 거래 1.3억 건을 넘어섰으며, 전체 거래의 99% 이상이 USDC로 처리됐다. 이는 AI 에이전트가 API와 디지털 서비스를 이용하면서 소액 결제를 대규모로 반복하는 Machine Payment 시장이 실제로 형성되고 있음을 보여준다.

그림29 x402 프로토콜 일간 거래량



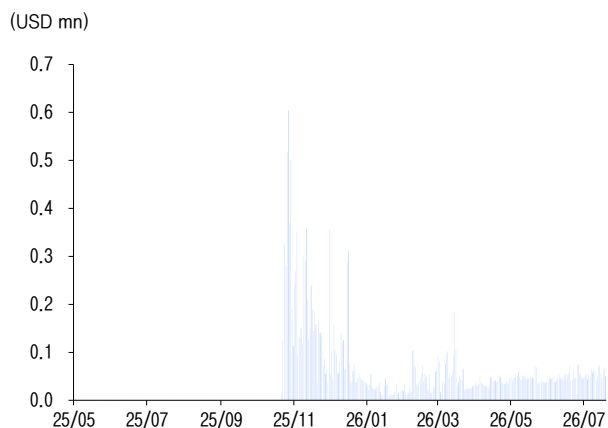
자료: Artemis, LS증권 리서치센터

그림30 x402 프로토콜 누적 거래량



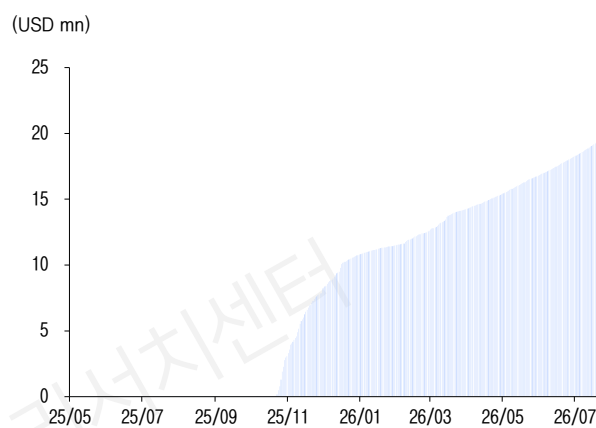
자료: Artemis, LS증권 리서치센터

그림31 x402 프로토콜 일간 거래대금



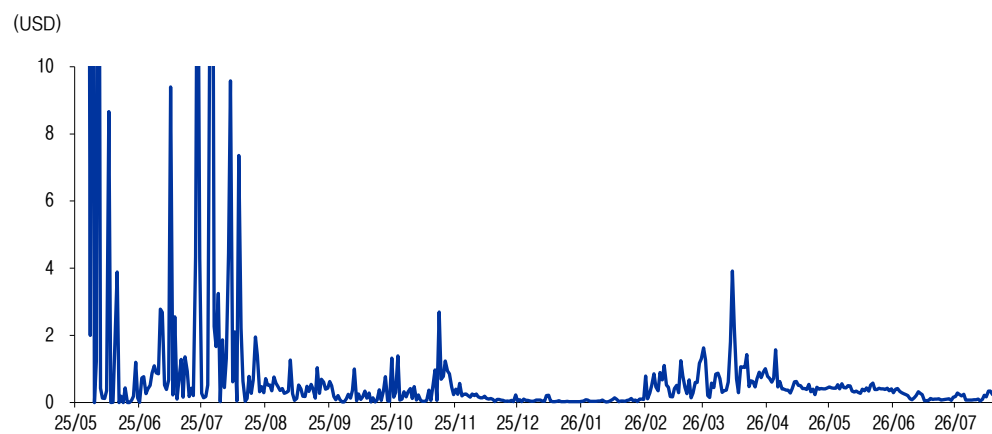
자료: Artemis, LS증권 리서치센터

그림32 x402 프로토콜 누적 거래대금



자료: Artemis, LS증권 리서치센터

그림33 x402 프로토콜 건당 평균 거래금액



자료: Artemis, LS증권 리서치센터

기존 카드 결제는 거래금액에 비례한 수수료뿐 아니라 건당 고정 처리비용이 발생하기 때문에 결제 단위가 수 센트 이하로 낮아질수록 경제성이 급격히 저하된다. 반면 저비용 블록체인 기반 스테이블코인 결제는 네트워크에 따라 거래비용을 0.001달러 또는 그 이하로 낮추고, 24시간동안 수초 이내에 정산할 수 있다. 결제 건수가 많고 건당 금액이 작은 AI 에이전트 거래에서 비용 경쟁력이 더욱 부각될 수 있는 구조다.

또한 스테이블코인은 API 기반 결제 프로토콜과 Smart Contract를 통해 결제 조건, 지출 한도, 서비스 사용 권한을 코드로 설정할 수 있다. 이에 따라 AI 에이전트는 사전에 승인된 범위 안에서 서비스 이용과 결제를 연속적으로 수행하고, 계약 조건이 충족되면 대금을 자동 지급할 수 있다. Coinbase의 x402뿐만 아니라 Stripe-Tempo의 MPP(Machine Payments Protocol), Google의 AP2(Agent Payments Protocol) 등 글로벌 기술·결제 기업들이 관련 표준을 잇달아 공개하고 있다는 점도 AI 에이전트 결제가 개념 단계를 넘어 실제 인프라 구축 단계에 진입했음을 시사한다.

소비자 상품 결제에서는 기존 카드와 계좌 기반 결제가 상당 기간 병존하겠지만 AI 추론, 데이터 조회, 클라우드 및 에이전트 간 서비스 거래처럼 디지털 네이티브 소액·고빈도 결제 시장에서는 스테이블코인의 효용이 상대적으로 뚜렷하다. 향후 AI 에이전트가 경제활동의 주체로 자리 잡을수록 스테이블코인은 에이전트 경제를 연결하는 주요 결제 및 정산 수단으로 활용될 가능성이 높을 것으로 판단한다.

표4 주요 Agentic 결제 프로토콜 비교

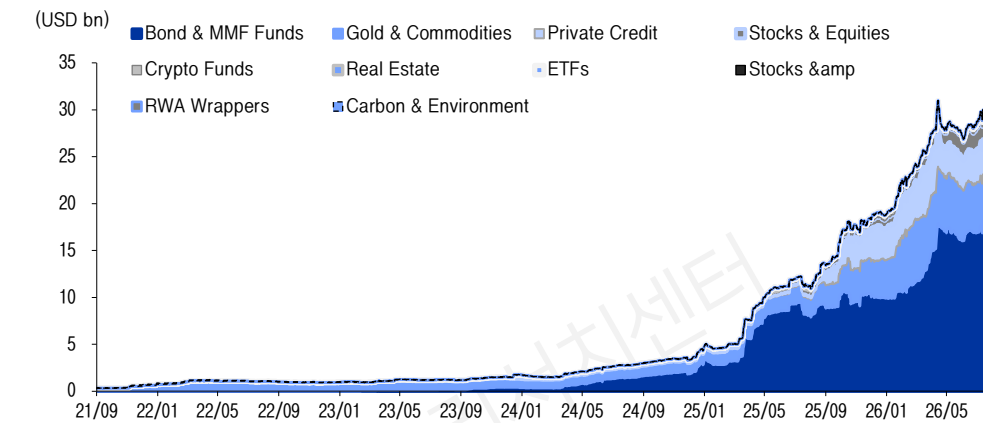
구분	x402	Machine Payments Protocol (MPP)	Agent Payments Protocol (AP2)
개발사	Coinbase	Stripe + Tempo Labs	Google
최초 공개	2025년 5월	2026년 3월	2025년 9월
목적	AI 에이전트가 API·데이터·디지털 서비스를 직접 구매	AI 에이전트 간 카드 기반 결제 및 반복적인 Machine-to-Machine 결제	AI 에이전트가 사람을 대신해 안전하게 결제할 수 있도록 권한·인증 표준 제공
핵심 기능	HTTP 402 기반 Pay-per-request 결제	Machine Workflow 기반 결제 프로토콜	사용자 위임(Mandate) 및 권한 검증
결제 방식	Stablecoin (주로 USDC)	기존 카드망(Stripe)	결제수단에 따라 다름 (카드, 계좌, 스테이블코인 등)
담당 영역	Settlement (돈 이동)	Payment Execution (결제 실행)	Authorization (권한 부여)
주요 사용처	API 호출, MCP Server, AI 추론, 데이터 판매	SaaS, 클라우드, AI 서비스 간 반복 결제	쇼핑, 예약, 여행, 일반 커머스
최소 결제 단위	Sub-cent(1 센트 미만) 지원	소액결제 가능하지만 카드수수료 영향 존재	결제수단에 따라 다름
결제 승인	HTTP Request 내 자동 처리	Workflow 내 자동 승인	사용자 위임(Mandate) 기반 승인
정산 속도	수 초 내 온체인 정산	카드 승인 이후 기존 정산망	결제수단에 따라 다름
주요 특징	API 자체가 유료 Endpoint	Machine Workflow 최적화	사용자 대신 AI가 안전하게 결제
개방성	Open Standard	Open Standard	Open Standard
현재 도입 현황	AWS, Google, VISA, Mastercard, American Express, Shopify 등 주요 기업들의 참여	초기 Pilot 단계	Google Cloud 중심 60여 개 파트너 참여

자료: 산업, LS증권 리서치센터

결제를 넘어 실물자산(RWA) 토큰화 시대

스테이블코인은 디지털자산 산업의 출발점에 불과하다. 향후에는 국채와 회사채, 펀드, 부동산, 미술품 등 다양한 실물자산(Real-World Asset)의 토큰화, STO(Security Token Offering), 정부 보조금 및 디지털 바우처와 같이 각종 디지털 권리가 블록체인 인프라 위에서 발행·거래될 가능성이 높다. McKinsey는 스테이블 코인을 제외한 토큰화 자산 규모가 2030년까지 약 2조달러, 낙관적 시나리오의 경우 4조달러에 이를 것으로 전망했으며, BCG는 동 기간 약 14조달러 규모까지 성장할 수 있다는 보다 공격적인 전망을 제시했다.

그림34 토큰화 실물자산 Market Cap 추이



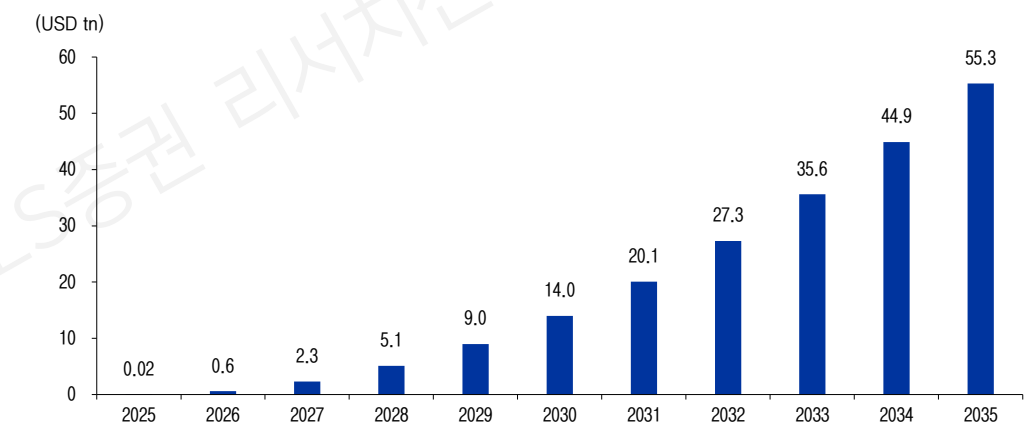
자료: DefiLlama, LS증권 리서치센터

표5 McKinsey 토큰화 RWA 시장 시나리오별 전망

구분	Bear scenario	Base scenario	Bull scenario
2030년 예상 토큰화 시장 규모	약 0.8조 달러	약 1.9조 달러	약 3.8조 달러
규제	규제 리스크가 여전히 큼	지역별 차이는 있으나 규제 명확성이 점차 향상	우호적인 규제 환경
인프라 및 기반 요소	토큰화를 지원할 인프라 부족, 스테이블코인 등 핵심 기반 미흡	인프라가 충분한 수준에 도달하고, 필요한 기반 요소의 등장	인프라와 핵심 기반 요소가 전문 기관 수준으로 성숙하고 대규모 활용 가능
시장 수요	초기 수요 부족(Cold Start) 문제를 해결하지 못해 토큰화 수요 제한	일부 자산이 대형 플레이어를 중심으로 토큰화되어 시장 확대를 촉진	산업 전반의 협업으로 초기 수요 부족 문제가 해소
리스크 및 신뢰성	시스템 리스크 발생으로 도입이 제한되거나 위축	보안 이슈와 시스템 리스크가 제한적인 수준에서 발생	중대한 보안 사고나 시스템 리스크 없이 안정적으로 확산

자료: McKinsey, LS증권 리서치센터

그림35 BCG 토큰화 RWA 시장 성장 전망



자료: BCG, LS증권 리서치센터

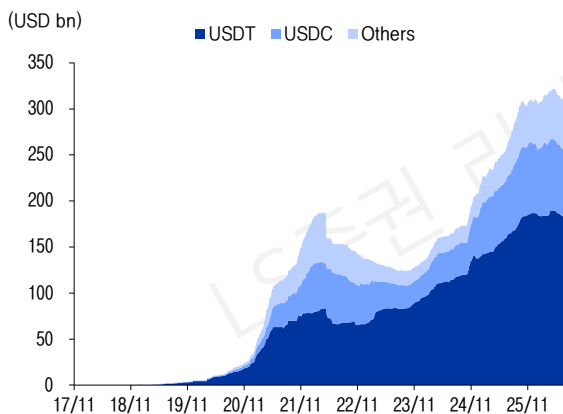
중요한 점은 스테이블코인과 RWA가 각각 독립적으로 성장하는 시장이 아니라는 것이다. 스테이블코인은 토큰화 자산 거래에서 현금 역할을 수행하며, 동일한 지갑과 블록체인 네트워크 위에서 결제와 자산 보유, 청산이 동시에 이루어진다. 이용자가 증가할수록 지갑과 결제 인프라의 활용도가 높아지고, 이는 다시 토큰화 자산의 유동성과 거래 활성화로 이어지는 양방향 네트워크 효과가 강화된다. RWA 시장이 확대될수록 스테이블코인의 결제 및 담보 활용도 역시 증가하는 선순환 구조가 구축될 가능성이 높다. 최근 DTCC와 JP모건, 블랙록, 골드만삭스 등 글로벌 금융기관들이 국채와 주식의 토큰화를 추진하고 있는 것도 가상자산이 통합형 금융 인프라로 편입되고 있음을 보여주는 대표적인 사례다.

글로벌 금융 패권 경쟁도 시장 성장을 가속화

주요국은 디지털자산을 단순한 신규 산업이 아니라 미래 금융 인프라와 통화 주도권을 좌우할 핵심 전략 산업으로 인식하며 제도 정비와 시장 육성에 속도를 내고 있다. 특히 미국은 달러 기반 스테이블코인을 디지털 시대의 새로운 글로벌 결제 인프라로 적극 육성하고 있다.

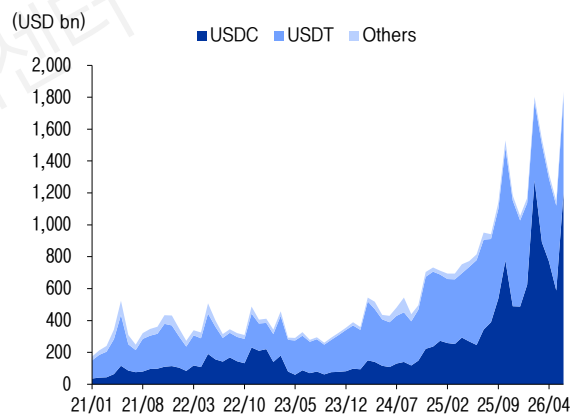
실제 글로벌 스테이블코인 유통 규모는 2026년 2분기 현재 약 3,100억달러로 YoY +19% 증가했으며, 전체 유통량의 99% 이상이 달러 기반 스테이블코인으로 구성되어 있다. 가상 자산 모니터링 플랫폼 DefiLlama에 따르면 고빈도 거래와 내부 정산 등을 제외한 실질 스테이블코인 거래 규모는 최근 12개월동안 약 15.6조원에 달해 전년 동기 대비 100% 증가하는 등 상용화 속도도 빠르게 높아지고 있다.

그림36 글로벌 스테이블코인 MarketCap



자료: DefiLlama, LS증권 리서치센터

그림37 글로벌 스테이블코인 월간 거래대금



자료: DefiLlama, LS증권 리서치센터

이에 따라 미국 민간 기업들의 움직임도 본격화되고 있다. Visa는 미국 금융기관을 대상으로 USDC 기반 결제·정산 서비스를 상용화하고 있으며, 토큰화 자산 플랫폼(VTAP)과 온체인 결제 네트워크를 구축하며 차세대 결제 인프라 전환을 추진하고 있다. Mastercard 역시 Multi-Token Network(MTN)를 통해 기존 카드망과 블록체인 네트워크를 연결하는 생태계를 확대하고 있으며, Stripe는 글로벌 스테이블코인 결제 및 해외송금 서비스를 강화하기 위해 관련 인프라 투자를 확대하고 있다. PayPal은 자체 스테이블코인 PYUSD를 출시해 자사 결제 생태계에 통합했고, Circle은 USDC를 중심으로 글로벌 금융기관과의 협력을 확대하며 기관 중심의 디지털 달러 생태계를 빠르게 구축하고 있다. 미국 최대 은행인 JP모건 역시 Kinexys(구 Onyx)를 통해 기관 간 결제와 토큰화 자산 거래를 위한 블록체인 금융 네트워크를 고도화하며 금융시장 디지털화에 대응하고 있다.

표6 주요 업체별 가상자산 사업 현황

업체	핵심 사업 및 서비스	최근 현황 및 내용	주요 활용 분야
Visa	- USDC 기반 카드대금 결제·정산 - Visa Tokenized Asset Platform(VTAP) - Visa Stablecoin Platform	- 미국 금융기관 대상 USDC 정산 상용화 - 2026년 기준 9개 블록체인 지원 - 연환산 스테이블코인 정산 약 70억달러.	카드사·매입사 정산, 국경간 결제, 은행 토큰 발행
Mastercard	- Multi-Token Network(MTN) - Mastercard Move - Crypto Credential	- USDC·PYUSD·USDG 등 다양한 스테이블코인 지원 - Circle·Fiserv·Paxos 등과 협력 확대	가맹점 결제, 해외송금, 토큰화 자산 거래
Stripe	- Bridge 기반 스테이블코인 인프라 - Stablecoin Financial Accounts	- Bridge 인수 완료 - 기업 대상 수취·보관·환전·송금 API 제공 - 스테이블코인 결제 규모 약 4,000억달러(2025 기준)	B2B 결제, 글로벌 송금, 전자상거래
PayPal	- PYUSD 발행 - PayPal / Venmo 통합	- PYUSD를 PayPal·Venmo 및 외부 지갑에서 활용 - Solana 지원 확대.	소비자 결제, P2P 송금, 가맹점 결제
Circle	- USDC 발행 - Circle Mint - Payments Network	- USDC 유통량 약 770억달러(1Q26) - 34개 블록체인 지원, 온체인 거래량 지속 확대	기업 자금이동, 국경간 지급, 거래소 결제
JP 모건	- Kinexys - JPM Coin / JPMD - Tokenized Collateral Network	- 기관간 결제 및 토큰화 자산 거래 - 누적 처리규모 3조달러 이상	기관 자금관리, 담보이전, 증권결제

자료: 산업, LS증권 리서치센터

국가간 제도 경쟁도 본격화되고 있다. 미국이 Genius Acts, Clarity Acts 등을 통해 가상자산 산업을 전략적으로 육성하려는 가운데, 유럽연합은 MiCA(Markets in Crypto-Assets) 시행을 통해 세계 최초로 디지털자산 전반에 대한 통합 규제 체계를 구축했다. 아시아의 무역 허브인 홍콩과 싱가포르 역시 스테이블코인 제도를 마련하며 국제 금융허브 경쟁력 강화를 추진하고 있다.

반면 중국은 민간 스테이블코인보다 디지털 위안화(e-CNY)를 중심으로 한 중앙은행 디지털화폐(CBDC) 전략을 추진하고 있으며, 누적 거래 규모는 이미 7조 위안(약 1조 달러)를 넘어서는 등 세계 최대 규모의 CBDC 프로젝트를 운영하고 있다. 최근에는 미국 달러 기반 스테이블코인 확산에 대응해 홍콩을 중심으로 역외 위안화 기반 스테이블코인 활용 가능성도 검토하는 등 디지털 통화 경쟁이 더욱 심화되는 양상이다.

표7 주요국 가상자산 법제화 추진 현황

국가	주요 법안 및 내용
미국	GENIUS Acts - 미국 최초 연방 스테이블코인 규제 법안. 2025년 7월 트럼프 대통령 서명으로 공포 - 스테이블코인 발행인에 대한 명확한 규제 요건을 확립해 소비자 보호와 금융 시스템 안정 도모 - 발행 주체는 항상 1:1 비율로 준비금을 유지해야 하며, 인정되는 준비금은 미 국채, 연준 예치금, 은행 예금, MMF, 만기 7일 이하 RP/RRP 등으로 제한 - 허가된 스테이블코인 발행인(PPSI)의 자격을 별도 취득해야 하며, 은행은 자회사를 통해서만 자격 취득 가능 - PPSI는 예치이자 지급, 고위험 자산 투자, 등 고수익 금융활동을 영위할 수 없도록 제한 - 미국의 강점인 테크 기업과 자본시장을 활용해 글로벌 경제 패권을 강화하기 위한 트럼프 행정부의 '미국 우선주의' 경제 전략의 일환 - 배센트 미 재무장관은 "우리는 미국을 전 세계 지배적 기축통화국으로 유지할 것이며, 이를 위해 스테이블코인을 활용할 것" 언급(2025.3.7)
	Anti-CBDC Surveillance State Acts - CBDC가 감시 시스템이 될 위험을 막기 위해 연준의 직·간접적 CBDC 발행과 이를 활용한 통화정책 수행을 금지하는 법안 - 바이든 행정부 당시 긍정적으로 추진되었던 CBDC를 폐지하고자 하는 트럼프 대통령의 의지가 반영됨 - 하원 통과 후 상원 심사 대기 중
	Clarity Acts - 디지털자산시장의 규제 명확성을 높이기 위해 디지털상품의 판매를 규율하는 기본 법안 - 디지털 상품 관련 개념의 정의를 명확히 하고 디지털 상품의 청약·판매, 중개기관 등록 절차 등을 규정 - 증권형 토큰은 SEC(증권거래위원회)가 관할하되, 디지털 상품은 규제 강도가 낮은 CFTC(상품선물거래위원회)의 감독 하에 두어 보다 유연한 디지털 자산 규제 환경을 목표 - 디지털자산 보유자에게 지급하는 리워드를 두고 은행권과 디지털자산 업계의 대립 구도 형성 - 하원 통과 후 상원 심사 대기 중
중국	CBDC 디지털 위안화 - 해외에서의 위안화 담보 스테이블코인 발행 금지. - 국가가 통제하는 e-CNY를 제외한 모든 암호화폐를 불법으로 명시 - 2014년부터 CBDC 연구개발을 시작해 2019년부터 대도시 중심으로 디지털 위안화 시범 사용 - 발행 초기 공무원 급여 지급, 공공 서비스 결제 등에서 시작해 정부 주도 이니셔티브를 통해 빠르게 거래 규모 확대 (2025.11 기준 거래량 약 567조원) - e-CNY 활성화를 위해 2026년부터 요구불 예금 수준의 이자 지급 - 달러를 대신할 다자간 디지털 결제망 'mBridge' 구축을 위해 홍콩, 태국, UAE, 사우디아라비아 등과 협력 중
홍콩	스테이블코인 조례 시행 - 2025.05 스테이블코인 포괄적 규제 체계를 마련하는 법안 통과, 2025.08 시행 - 홍콩 내외에서 홍콩 달러 연동 스테이블코인을 발행하기 위해서는 HKMA가 발행하는 라이선스 취득 필요 - HSBC, 앵커포인트금융(스탠다드차타드 은행 컨소시엄) 등 글로벌 금융사 대상으로 라이선스 발급 - 2026.07 홍콩달러 연동 스테이블코인 HKDAP 발행 예정, 거래 플랫폼 해시키 익스체인지 등이 판매와 유통 담당
유럽	MiCA 전면 시행 - 규제 범위 밖에 있는 스테이블코인 및 가상자산 서비스 제공업자(CASP) 대상 포괄 규제법 - 2022년 EU 회원국 합의로 2024년부터 전면 시행 - 전자화폐토큰(스테이블토큰)은 법정화폐와 1:1로 교환되어 발행되며, 인가받은 은행/전자화폐기관만 발행 가능하며 예치금의 30%를 분리 보관 - 자산준거토큰은 다양한 자산에 기반하며 인가 받은 법인에서 발행 가능. 준거자산 위험에 상응하는 준비금 필요 - 소비자 보호, 시장 무결성, 환경 영향 등 까다로운 CASP 라이선스 요건이 특징 (유럽 금융시장 안정을 교란시킬 수 있는 글로벌 스테이블코인에 대한 견제)

자료: 산업, LS증권 리서치센터

이처럼 가상자산은 그저 하나의 신규 산업이 아니라 국가 경쟁력과 금융 주도권을 좌우하는 핵심 인프라로 자리매김하고 있으며, 국내 역시 이러한 글로벌 경쟁 환경에 대응하기 위한 제도 정비와 산업 육성을 더 이상 늦추기 어려운 시점에 진입하고 있다.

우리나라는 민간 스테이블코인 제도화와 별개로 한국은행을 중심으로 CBDC 프로젝트인 '프로젝트 한강'을 단계적으로 추진하고 있다. 해당 프로젝트는 한국은행이 기관 전용 CBDC를 발행하면 이를 기반으로 시중은행이 예금 토큰을 발행해 실제 지급결제와 공공 재정 집행에 활용하는 구조를 검증하는 사업이다. 1단계 실거래 테스트를 거쳐 현재는 참가 은행과 사용처를 확대하고 개인 간 송금(P2P), 자동 입출금, 생체인증, 디지털 바우처, 토큰화 자산 결제 등 다양한 기능을 검증하는 2단계로 확대되었다.

일각에서는 CBDC와 민간 스테이블코인이 서로 경쟁관계에 놓일 것을 우려하지만, 국내 정책 방향은 상호 보완적인 디지털 화폐 생태계 구축에 무게가 실릴 것으로 전망한다. CBDC는 중앙은행이 제공하는 가장 안전한 결제 자산으로 금융 안정성과 통화 정책을 담당하는 공공 인프라 역할을 수행하고, 스테이블코인은 민간 기업이 혁신적인 서비스를 빠르게 개발하고 글로벌 결제 네트워크를 확장하는 역할을 담당하는 구조가 예상된다. 공공 인프라와 민간 혁신이 결합될수록 디지털 금융 생태계 혁신이 더욱 가속화될 수 있다는 판단이다.

표8 주요 통화 유형별 특징

구분	일반화폐	암호화폐		
		CBDC	스테이블코인	일반 암호화폐
발행 주체	중앙은행		민간기업	
발행 형태	실물	디지털		
기술	-	블록체인 기술		
발행 규모	중앙은행 통제		암호화폐별 상이	암호화폐별 상이
교환 가치	액면가		특정자산(준비자산)과 1:1 연동	암호화폐별 상이
통제 구조	중앙은행 통제		민간 중앙기관 통제	탈중앙화
가치 변동성	거의 없음		매우 낮음	높음

자료: PwC, LS증권 리서치센터

결론: 정책, 밸류, 산업 성장의 교집합에 주목

디지털자산기본법 제정은 단순한 정책 이벤트가 아니라 국내 디지털자산 산업이 제도권 금융시장으로 편입되는 출발점이 될 가능성이 높다. 원화 스테이블코인의 발행 주체와 은행권의 참여 방식, 거래소 지배구조 등 주요 쟁점이 남아 있으나, 상반기 정치 일정과 관계기관 간 이견으로 입법 논의가 지연됐던 점과 글로벌 금융시장 내 빠른 확산은 법제화를 가속화하는 동력이 될 것으로 기대한다.

주식시장에서는 반도체와 AI 인프라를 중심으로 투자 열기가 이어지는 가운데 일부 주도업종의 실적 기대와 밸류에이션 부담도 함께 높아졌다. 반면 디지털자산 관련 기업들은 정책 일정 지연과 가상자산 거래 위축을 반영하며 상당 폭의 주가 조정을 경험했다. 기업별 사업 구조와 실적 기여도를 구분할 필요는 있으나, 정책 기대가 주가에 강하게 반영됐던 시기와 비교하면 관련 기업들의 기대 수준은 전반적으로 낮아져 있다. 향후 입법 일정이 다시 가시화될 경우 제한적인 추가 하락 위험 대비 정책 모멘텀 회복에 따른 상승 탄력이라는 비대칭적 투자 기회가 형성될 가능성에 주목한다.

그림38 결제사 합산 ROE, PBR 추이

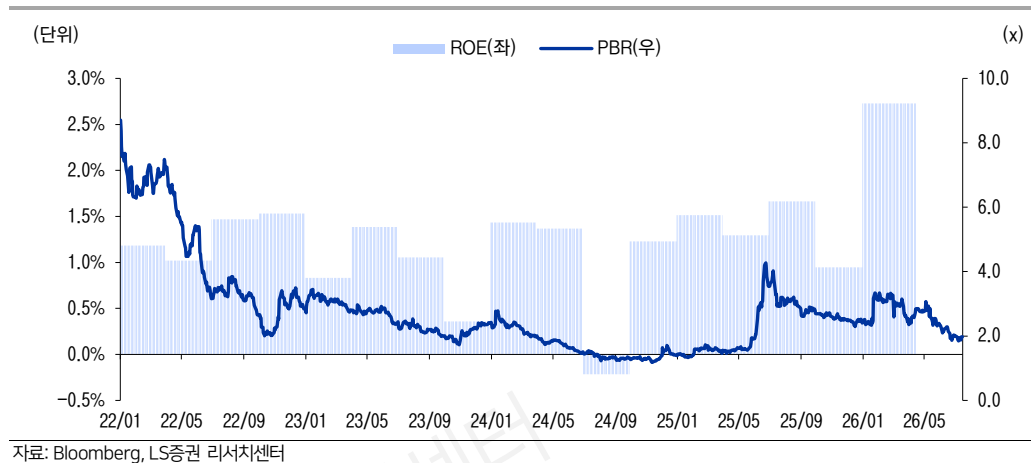
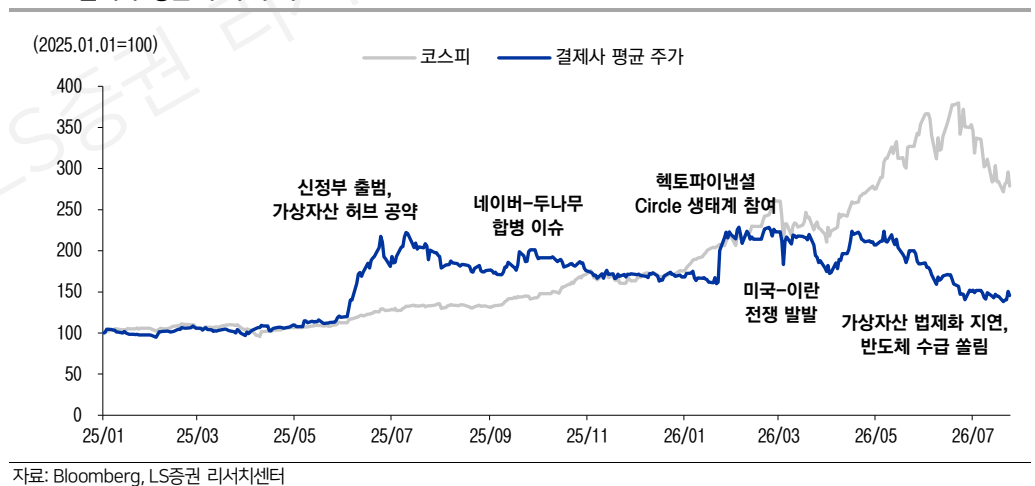


그림39 결제사 평균 주가 추이



법제화 이후의 산업 확장은 거래소 거래량 회복에만 국한되지 않을 전망이다. 원화 스테이블코인의 발행·유통이 허용되고 해외 가상자산 시장과 연결될 경우 결제·송금과 가맹점 정산, 해외 지급 등으로 활용 영역이 넓어질 수 있으며, RWA와 STO 역시 전자증권 및 자본 시장 제도와 결합해 부동산·채권·펀드·비상장 지분 등 다양한 자산의 디지털 발행과 유통을 촉진할 수 있다. 다만 모든 시장이 법 시행과 동시에 성장하기보다는 스테이블코인과 지급 결제, 수탁 등 제도화가 비교적 용이한 영역에서 먼저 사업화가 진행되고, 이후 RWA와 토큰화 증권으로 확산되는 단계적 성장 경로가 현실적이다.

이 과정에서는 대규모 이용자 트래픽과 가맹점 네트워크, 본인인증·결제·송금 인프라를 동시에 보유한 플랫폼과 핀테크 기업의 수혜 가능성이 상대적으로 높다. 이들은 신규 고객을 처음부터 확보해야 하는 사업자와 달리 기존 이용자와 결제 데이터를 기반으로 스테이블코인 지급, 가맹점 결제, 해외송금 및 자산관리 서비스를 빠르게 확장할 수 있기 때문이다. 거래소와 수탁 사업자는 거래·보관 수요 확대의 직접적인 수혜를 받을 수 있으며, IT서비스와 보안·인증 기업도 블록체인 원장, AML, 지급 및 기관용 토큰화 플랫폼 구축 과정에서 수요 증가가 예상된다. 정책 재개와 글로벌 제도화, AI 기반 디지털 경제 확산이 맞물리는 현시점은 디지털자산 산업을 다시 점검해야 할 시기로 판단한다.

그림40 디지털자산 생태계 도식화



자료: LS증권 리서치센터

카카오페이 (377300)

2026. 7. 27

인터넷/소프트웨어

카카오 생태계 확장의 핵심 축

Analyst 선유진
yj.sun@ls-sec.co.kr

2Q26 Preview: 수익성 개선세 지속

2Q26E 실적은 매출액 3,250억원(+36%yy), 영업이익 390억원(+318%yy), OPM 12.0%로 컨센서스 상회 추정. 증시 변동성 확대에 따른 국내외 거래 수수료 매출 증가와 보험 신규 상품 판매 효과로 금융서비스 매출액 +66%yy 성장 예상. 결제 서비스는 오프라인 및 Non-Captive 중심으로 성장이 가속하면서 매출액 +13%yy 성장 전망. 상대적으로 수익성이 높은 증권 사업의 매출 비중이 높아지고, '카카오페이머니' 결제가 늘어나면서 마진율이 한 단계 더 개선될 것으로 예상.

카카오 생태계 확장의 핵심 축

2026E 연간으로는 매출액 1조 2,892억원(+35%yy), 영업이익 1,381억원(+174%yy), OPM 10.7%로 컨센서스를 하회하는 실적 추정. 국내 증권 시장 거래액이 2분기를 정점으로 다소 둔화할 수 있다는 보수적인 판단 때문이나, 하반기 증시 상황에 따라 추가 업사이드가 발생할 수 있음. 또한 하반기 이후 카카오의 외부 생태계 연동 확대에 따른 결제 거래액 성장 가속화도 기대 가능. 동사는 카카오 계열사 중 유일한 마이데이터 사업자로서, 이용자 활동 데이터를 활용해 B2C·B2C로 차별화된 서비스를 제공할 수 있어 향후 추가적인 실적 레버리지가 예상된다.

동사는 기 확보한 간편결제·송금 대규모 네트워크와 트래픽을 기반으로 향후 카카오의 디지털자산 컨소시엄 내에서 결제 및 운영 인프라의 중심 역할을 수행할 것으로 예상함. 동사의 기존 결제 플랫폼에 디지털자산 지갑과 스테이블코인 결제가 자연스럽게 결합될 경우 이용자 락인 효과와 신규 수익원 창출로 중장기 성장성도 크게 확대될 전망.

투자의견 Buy, 목표주가 61,000원 제시

카카오페이에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 61,000원으로 커버리지 개시함. 목표주가는 과거 2개년도의 12M Fwd. PSR 6.0x를 타겟 멀티플로 적용해 산출[표 9]. 타겟 멀티플에는 지난 '25년 하반기 가상자산 정책 논의 본격화에 따른 시장 개화 기대감도 함께 반영됨. 카카오 생태계를 통한 이용자 기반 잠재력과 2025년 연간 흑자전환 이후 지속되고 있는 수익성 개선세는 현 주가의 하방 지지 가능. 그리고 다시 탄력을 받고 있는 가상자산 정책 모멘텀이 앞으로 현실화되면서 동사의 중장기 외형 성장에 직접 기여할 것으로 판단.

Financial Data

	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
(십억원)											
2024	766	-57	-5	-22	-102	적전	-5	-257.6	-219.2	1.9	-0.7
2025	958	50	77	56	335	흑전	100	146.7	38.9	3.5	2.4
2026E	1,289	138	171	131	794	137.2	190	54.6	16.7	2.9	5.5
2027E	1,520	170	207	154	932	17.4	215	46.5	11.7	2.7	6.1
2028E	1,705	223	263	194	1,179	26.5	266	36.8	7.3	2.6	7.2

자료: 카카오페이, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

Buy (신규)목표주가 (신규) **61,000 원**현재주가 **41,900 원**상승여력 **45.6 %**

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (7/24)	6,690.62 pt
시가총액	56,678 억원
발행주식수	135,270 천주
52 주 최고가/최저가	70,900 / 37,450 원
90 일 일평균거래대금	182.27 억원
외국인 지분율	28.6%
배당수익률(26.12E)	0.0%
BPS(26.12E)	14,856 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 27.1%
	6개월 -72.3%
	12개월 -138.4%
주주구성	카카오 (외 4인) 73.2%
	국민연금공단 (외 1인) 6.1%
	카카오페이우리사주 (외 1인) 0.2%

Stock Price



밸류에이션 및 투자 포인트

카카오페이에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 61,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 지난 2개년도의 12M Fwd. PSR 6.0x를 타겟 멀티플로 적용해 산출했다[표9]. 타겟 멀티플에는 지난 2025년 하반기 가상자산 정책 논의 본격화에 따른 시장 개화 기대감도 함께 반영되어 있다. 방대한 이용자 기반 잠재력과 2025년 연간 흑자전환 이후 지속되고 있는 수익성 개선세가 현 주가의 하방을 지지하는 가운데, 다시 탄력을 받고 있는 가상자산 정책 모멘텀이 이제는 현실화되면서 동사의 중장기 외형 성장에 직접 기여할 것으로 판단한다.

투자 포인트 1. 견조한 본업 외형 성장 및 수익성 개선

국내 대표 간편결제·송금 플랫폼으로서 안정적인 결제 성장세를 이어가는 가운데, 최근에는 카카오 그룹 외부 가맹점(Non-Captive) 중심의 거래 확대가 견조하다. 자체 선불충전금 '카카오페이머니' 결제 비중이 높아지면서 수익성이 지속적으로 개선되고 있으며, 증권 거래량 증가 및 보험 데이터 판매 사업의 확장 역시 수익성 개선에 기여하고 있다. 특히 카카오 계열사 중 유일한 마이데이터 사업자로서 차별화된 서비스를 제공할 수 있어 향후 추가적인 실적 레버리지가 기대된다.

투자 포인트 2. 카카오 AI 에이전트 생태계 확장의 핵심 축

AI 에이전트 시대에는 정보 검색뿐 아니라 상품 탐색부터 결제까지 AI가 직접 수행하는 Agentic Commerce 환경이 본격화될 전망이다. 카카오페이는 카카오 그룹 내 결제 인프라를 담당하는 핵심 계열사로서 Payment MCP 등 AI 결제 기술을 선제적으로 구축하고 있으며, Linux 재단 산하의 x402 Foundation의 창립 멤버로 글로벌 AI 결제 프로토콜 표준에 참여하고 있다. 여기에 카카오페이가 자체 보유한 이용자 활동 데이터는 외부 고객을 카카오의 Agentic 생태계로 유입시키는 역할을 하고, 이는 다시 카카오페이의 거래액 성장으로 이어지는 선순환 구조가 형성된다.

투자 포인트 3. 중장기 디지털자산 시장 확대

카카오페이는 국내 최대 수준의 간편결제·송금 네트워크와 카카오 생태계를 기반으로 향후 카카오의 디지털자산 컨소시엄 내에서 결제 및 운영 인프라의 중심 역할을 수행할 가능성이 높다. 특히 스테이블코인은 최근 다시 법제화가 탄력을 받으며 차세대 금융 서비스의 핵심 결제 수단으로 자리잡을 가능성이 높은 것으로 판단된다. 카카오페이의 기존 결제 플랫폼에 디지털자산 지갑과 스테이블코인 결제가 자연스럽게 결합될 경우 이용자 락인 효과와 신규 수익원 창출로 중장기 성장성이 크게 확대될 것으로 전망한다.

투자 리스크

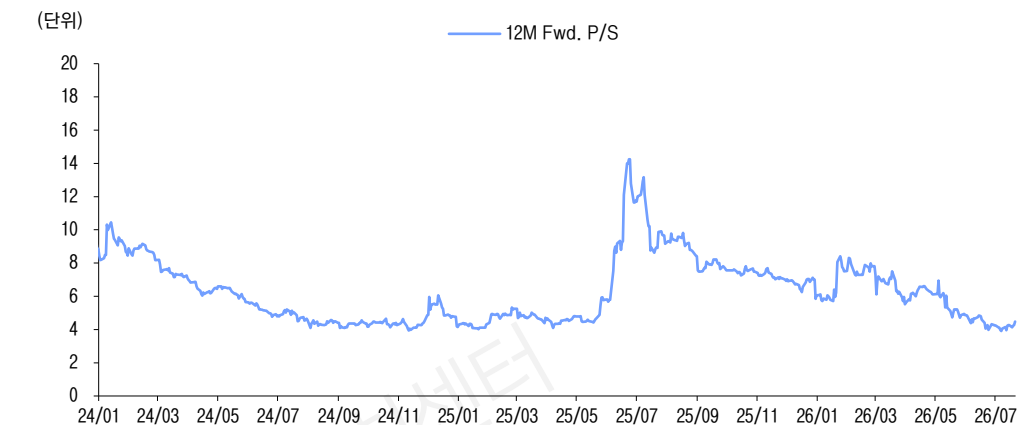
카카오페이의 주요 투자 리스크는 1)오버행 부담, 2)높은 밸류에이션, 3)디지털자산 법제화 지연 가능성으로 요약된다. 2대 주주인 알리페이가 전체 지분의 약 27%를 보유하고 있어 향후 지분 매각 가능성은 주가의 하방 리스크로 이어질 수 있다. 또한 디지털자산 기대감이 소멸하면서 최근 주가가 조정을 받았지만 여전히 글로벌 Peer 대비 높은 수준의 멀티플을 적용받고 있는 점은 밸류에이션 부담으로 작용 가능하며, 가상자산 법제화가 추가로 지연될 경우 중장기 성장 모멘텀이 불투명해질 수 있다는 점도 고려할 필요가 있겠다.

표9 카카오페이 Valuation

	2026E	2027E	비고
매출액(십억원)	1,289	1,520	'26, '27년 매출액의 산술 평균
Target P/S (x)		6.0	과거 2개년도 평균 12M Fwd. PSR
적정 시가총액(십억원)		8,313	
상장주식 수(천주)		135,270	
적정 주가(원)		61,455	
목표 주가(원)		61,000	2026.7.24 종가 41,900 원 대비 상승여력 45.6%

자료: LS증권 리서치센터

그림41 카카오페이 12개월 선행 PSR 추이



자료: LS증권 리서치센터

표10 글로벌 Peer Valuation

(십억원)		매출액	영업이익	EBITDA	순이익	EPS (원)	BPS (원)	PSR (x)	PER (x)	PBR (x)	EV/ EBITDA(x)
카카오페이	2025	958	50	161	45	335	14,062	6.9	62.8	3.2	37.0
	2026E	1,250	134	185	127	924	15,145	4.7	46.8	2.9	13.3
	2027E	1,424	172	231	164	1,149	16,230	4.1	37.6	2.7	9.0
Paypal	2025	47,165	8,623	10,212	7,440	7,763	31,802	1.7	10.0	2.4	7.3
	2026E	50,780	8,759	9,724	6,945	7,845	34,456	1.4	10.5	2.4	7.8
	2027E	52,828	8,720	9,750	6,875	8,475	38,822	1.4	9.7	2.1	7.7
Block	2025	34,399	2,429	3,034	1,856	3,028	53,269	1.7	19.5	1.6	9.7
	2026E	38,348	3,585	6,630	3,476	5,755	58,532	1.8	19.9	2.0	9.5
	2027E	42,855	5,952	8,274	4,557	7,489	66,276	1.6	15.3	1.7	7.2
Fiserv	2025	30,133	8,272	13,052	4,948	9,043	69,764	1.7	8.1	1.2	7.4
	2026E	29,660	9,949	12,901	6,361	12,001	84,603	1.3	6.2	0.9	6.0
	2027E	30,990	10,561	13,424	6,749	13,207	94,954	1.3	5.6	0.8	5.6
Adyen	2025	4,252	1,763	1,981	1,707	54,168	284,100	17.3	33.3	6.5	20.8
	2026E	4,804	2,284	2,535	2,057	65,158	350,385	9.1	21.2	4.0	10.4
	2027E	5,832	2,859	3,141	2,521	79,504	430,621	7.5	17.4	3.2	7.4

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

실적 전망

2Q26E 실적은 매출액 3,250억원(+36%yy), 영업이익 390억원(+318%yy), OPM 12.0%로 컨센서스를 상회하는 실적을 추정한다. 증시 변동성 확대에 따른 국내외 거래 수수료 매출 증가가 성장을 견인하는 가운데, 보험 신규 상품 판매 효과로 금융서비스 매출액은 YoY +66% 성장이 예상된다. 결제 서비스는 오프라인 및 Non-Captive 결제 거래액 성장이 가속하면서 매출액 YoY +13% 성장이 예상된다. 상대적으로 수익성이 높은 증권 사업의 매출 비중이 높아지고, '카카오페이머니' 결제가 늘어나면서 마진율이 한 단계 더 개선될 것으로 전망한다.

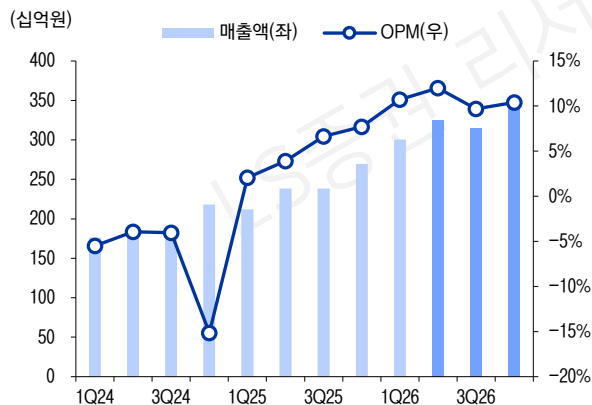
2026E 연간 실적은 매출액 1조 2,892억원(+35%yy), 영업이익 1,381억원(+174%yy), OPM 10.7%으로 시장 컨센서스를 하회하는 실적을 추정한다. 증권 거래액의 강한 성장이 전사 수익성 개선을 이끌고 있지만 2분기를 정점으로 다소 둔화할 것으로 판단했고, 보험 사업은 여전히 적자가 지속되고 있다. 가상자산 사업은 연내 실적에 기여하기는 어려운 상황이다. 다만 하반기 카카오의 AI 에이전트 연동으로 결제서비스 매출 성장 가속화를 기대해볼 수 있으며, 증시 상황에 따라 거래액 업사이드가 추가 발생 가능하다. 또한 '27년 이후 보험 사업이 안정권에 접어들면서 구조적인 흑자 전환이 예상돼 수익성 향상은 지속될 전망이다.

표11 카카오페이 분기별 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액											
합계	211.9	238.3	238.4	269.8	300.3	325.0	315.3	348.6	958.4	1,289.2	1,520.4
결제	122.2	125.1	129.7	141.1	138.4	141.4	142.7	156.8	518.1	579.3	656.5
금융	80.2	100.3	94.7	112.8	145.9	166.5	154.3	171.5	388.0	638.2	773.0
플랫폼	9.5	12.9	14.0	15.9	16.0	17.1	18.3	20.4	52.3	71.7	90.9
YoY%											
합계	20%	28%	28%	24%	42%	36%	32%	29%	25%	35%	18%
결제	2%	3%	6%	12%	13%	13%	10%	11%	6%	12%	13%
금융	61%	82%	72%	34%	82%	66%	63%	52%	59%	65%	21%
플랫폼	48%	45%	69%	87%	67%	33%	31%	28%	63%	37%	27%
영업비용											
합계	207.5	229.0	222.5	249.0	268.0	286.0	284.7	312.4	908.0	1,151.1	1,350.6
지급수수료	92.1	96.9	98.4	97.0	105.0	113.1	108.8	119.9	384.4	446.8	519.8
광고선전비	18.1	20.7	24.3	31.7	22.4	27.6	28.4	32.4	94.8	110.8	133.4
인건비	58.4	63.5	66.3	71.8	70.9	73.5	75.7	82.3	260.0	302.3	358.5
상각비	12.2	12.1	12.5	12.7	12.9	13.0	13.6	14.3	49.5	53.8	61.2
지급임차료	1.5	1.5	1.5	1.6	1.7	1.6	1.9	2.1	6.1	7.3	10.6
기타	25.2	34.3	19.5	34.2	55.2	57.2	56.4	61.4	113.2	230.2	267.1
수익성											
영업이익	4.4	9.3	15.8	20.8	32.2	39.0	30.6	36.3	50.4	138.1	169.7
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	631%	318%	94%	74%	흑전	174%	23%
QoQ	흑전	111%	69%	32%	55%	21%	-22%	19%			
OPM(%)	2.1%	3.9%	6.6%	7.7%	10.7%	12.0%	9.7%	10.4%	5.3%	10.7%	11.2%
세전이익	20.4	20.0	23.5	13.6	41.5	51.0	39.8	39.1	77.5	171.4	207.5
순이익	14.4	14.1	19.1	8.1	34.7	37.7	29.5	28.9	55.7	130.8	153.5
YoY	8479%	2155%	흑전	55%	141%	167%	54%	259%	흑전	135%	17%
QoQ	176%	-2%	36%	-58%	331%	9%	-22%	-2%			
NPM(%)	6.8%	5.9%	8.0%	3.0%	11.6%	11.6%	9.4%	8.3%	5.8%	10.1%	10.1%

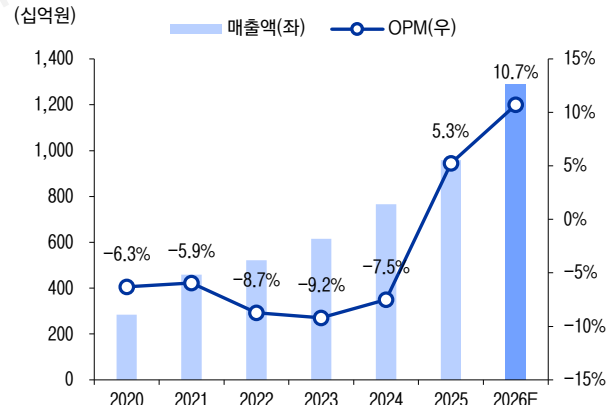
자료: LS증권 리서치센터

그림42 카카오페이 분기별 실적 추이



자료: 카카오페이, LS증권 리서치센터

그림43 카카오페이 연간 실적 추이

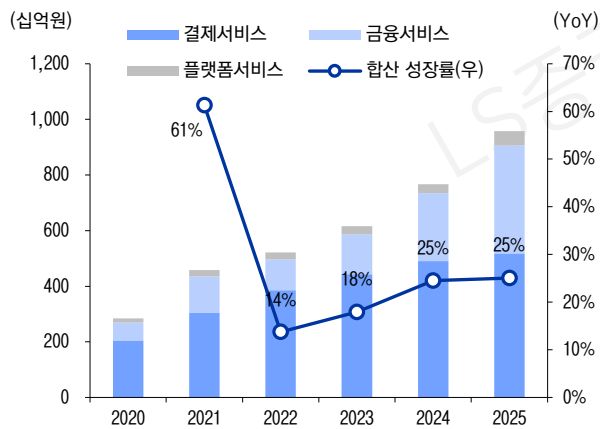


자료: 카카오페이, LS증권 리서치센터

기업 개요

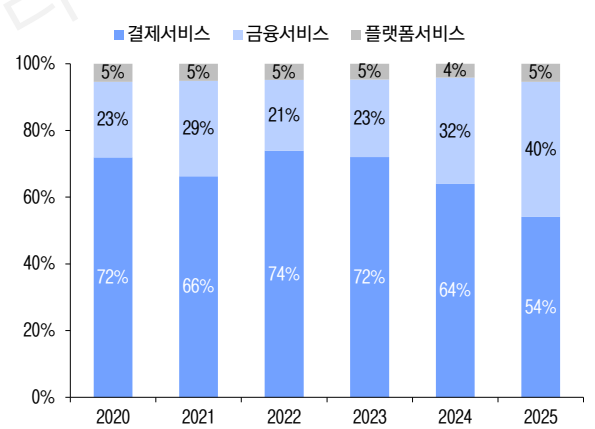
카카오페이는 카카오톡 기반의 국내 대표 핀테크 플랫폼으로 간편결제·간편송금을 중심으로 금융·플랫폼 서비스를 제공한다. 최대주주는 카카오(지분 46.1%)이며 알리페이가 27.0%의 지분을 보유하고 있으며, 주요 자회사로는 카카오페이증권(100%), 카카오페이손해보험(100%), 케이피보험서비스(98.6%), 페이민트(100%) 등이 있다. 사업 부문은 결제(Payment), 금융(Financial), 플랫폼(Platform)의 3개 축으로 구성되어 있다. 결제·송금 서비스를 통해 확보한 대규모 이용자와 거래 데이터를 기반으로 대출중개, 보험, 증권, 카드/통신 중개 등을 아우르는 종합 금융 플랫폼 체계를 구축하고 있다.

그림44 부문별 연간 매출액



자료: 카카오페이, LS증권 리서치센터

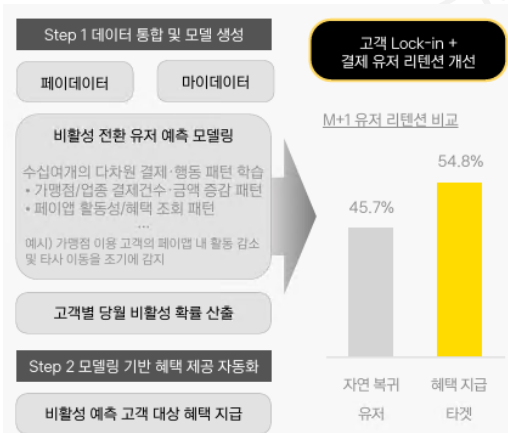
그림45 부문별 매출 비중



자료: 카카오페이, LS증권 리서치센터

카카오페이의 핵심 경쟁력은 방대한 결제 데이터와 카카오 계열사 중 유일하게 보유한 마 이데이터 라이선스에 있다. 이용자의 결제 패턴, 소비 카테고리, 방문 이력 등 1인당 수만 개 수준의 데이터를 자체 CDP(Custom Data Platform)에 축적하고 있으며, 이를 기반으로 개인화 금융서비스와 가맹점 대상 데이터 마케팅 서비스를 제공한다. 이러한 데이터 경쟁력은 금융상품 추천뿐 아니라 가맹점 고객 Retention, 잠재 고객 발굴, 광고 효율 개선 등 다양한 영역에서 유리하게 작용한다.

그림46 데이터 분석에 기반한 비활성 전환 예측 모델링



자료: 카카오페이, LS증권 리서치센터

그림47 유사성향 모델링에 기반한 잠재 고객 발굴

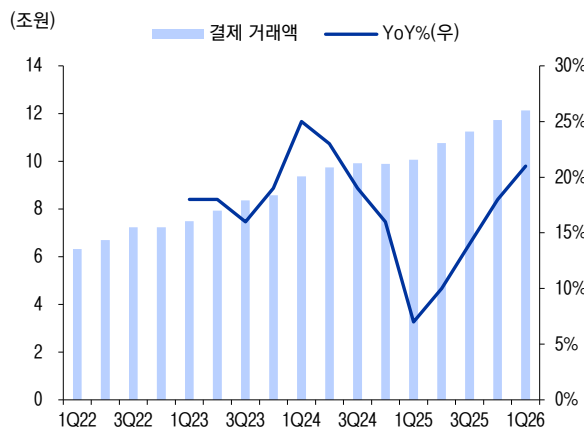


자료: 카카오페이, LS증권 리서치센터

사업 부문별로는 결제 서비스가 2025년 기준 매출 비중 54%로 가장 크고, 전체 플랫폼의 기반 역할을 수행한다. 온라인뿐만 아니라 오프라인 및 해외 결제 서비스도 제공하며, 전체 결제 거래액 성장률을 상회하는 가파른 성장으로 오프라인 및 해외 결제 비중이 확대되는 추세다. 온라인 결제 내에서도 독 선물하기, 모빌리티 등 Captive 거래액뿐만 아니라 외부 가맹점(Non-Captive)이 고성장해 전체 거래액 성장률을 견인하고 있다.

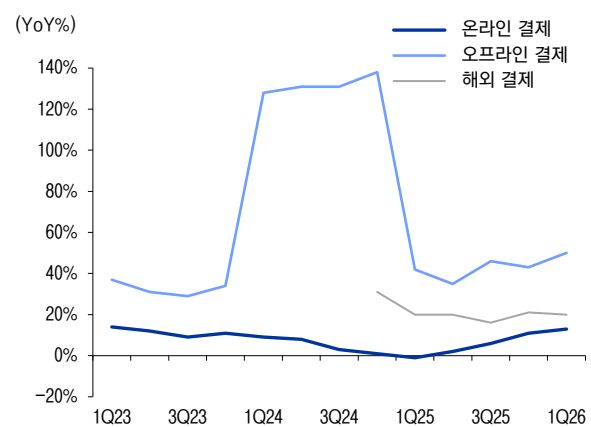
결제 서비스에서는 카카오페이머니를 통한 결제액 증가가 실적 개선에 기여하는 것으로 추정한다. 카카오페이머니는 자체 선불충전금 서비스로, 카드사 지급수수료가 발생하는 카드 결제 대비 마진율이 높다. 굿딜 등 카카오 생태계 연동 혜택이 많고 증권 계좌와 연동할 경우 페이머니 잔고에 대해서 최대 5% 이자를 지급해 이용자 및 충전 잔고가 증가하고 있다.

그림48 카카오페이 결제 거래액 성장률 반등



자료: 카카오페이, LS증권 리서치센터

그림49 결제 거래액 세부 성장률



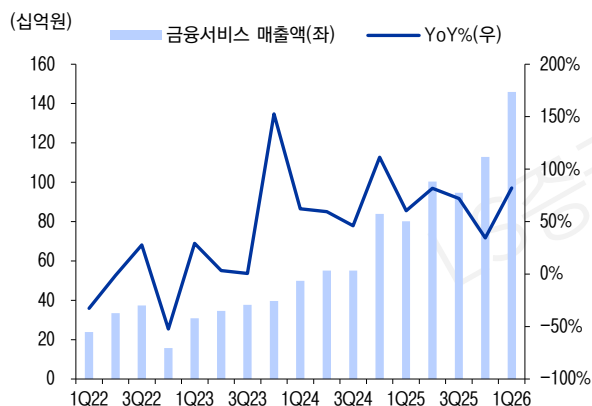
자료: 카카오페이, LS증권 리서치센터

금융 서비스는 대출중개, 증권, 보험으로 구성된다. 대출중개는 직접 대출을 취급하지 않고 금융회사와 고객을 연결하는 플랫폼 사업에 기반하므로 비교적 높은 수익성이 추정되나, 최근 이어진 정부의 대출 규제 기조의 영향을 받고 있다. 향후 마이데이터와 이용자 결제 데이터를 활용한 금융사 향 대안신용평가 사업을 확대해 매출 기반이 보다 견고해질 것으로 전망한다.

투자 사업은 자회사 카카오페이증권을 중심으로 운영된다. 국내외 주식 거래수수료와 환전 수수료, 신용공여 이자수익 등이 주요 수익원이다. 소수점매매, 간편한 UX 등 개인 투자자 친화적 서비스로 진입장벽을 낮춰 해외주식 투자자를 빠르게 확보했다. 2025년 상반기까지 해외주식이 전체 거래액 성장을 견인했으며, 작년 하반기부터 국내 주식 활황에 따른 거래량 급증까지 더해져 1Q26 카카오페이증권 거래액은 YoY +339%, QoQ +76% 성장한 79 조원을 기록했다. 증권 부문의 가파른 성장은 전체 수익성 개선에도 크게 기여하고 있는 것으로 판단된다.

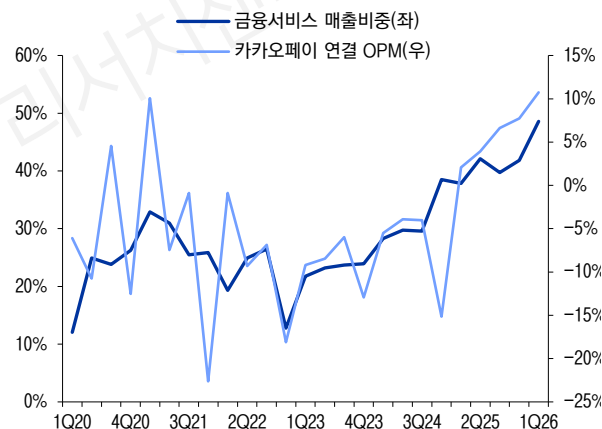
보험 사업은 자회사 카카오페이손해보험을 통한 1P(직접 보험)와 케이피보험서비스를 통한 3P(보험 중개, 데이터 판매)로 구분된다. 직접 보험은 주력 상품 해외여행자보험을 중심으로 생활 밀착형 보험 상품군을 잇달아 출시하며 빠르게 성장하고 있다. 현재는 적자 구조로 추정되나, 향후 규모의 경제 효과에 따른 손해를 개선으로 '27년 이후 흑자 전환이 예상된다. 보험 데이터 판매 및 보험 중개 사업 역시 높은 성장성과 수익성을 기록하고 있으며, 마이데이터 기반 고객 추천 서비스의 확대에 따른 외형 성장이 기대된다.

그림50 금융서비스 매출 성장 추이



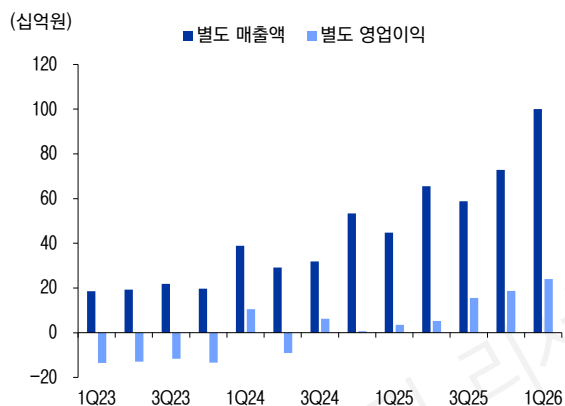
자료: LS증권 리서치센터

그림51 금융서비스 내 투자부문 실적 개선으로 수익성 향상



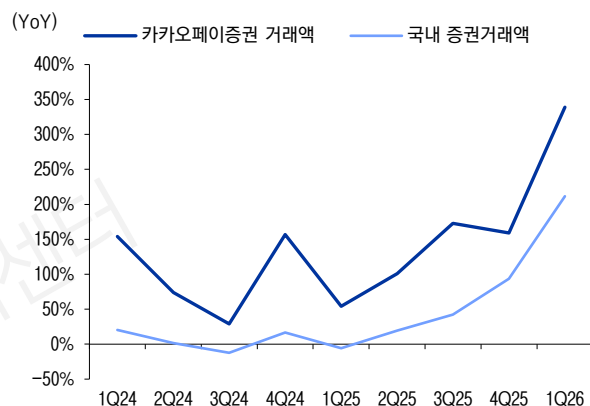
자료: LS증권 리서치센터

그림52 카카오페이증권 별도 실적



자료: LS증권 리서치센터

그림53 국내 시장 vs 카카오페이증권 거래액 성장률



자료: LS증권 리서치센터

플랫폼 서비스는 광고와 카드/통신 중개, 송금 서비스 등으로 구성된다. 송금의 경우 이용자 편의를 위한 무료 송금 서비스로 직접적인 수익성은 낮을 것으로 예상되나 플랫폼 트래픽을 유입시키는 핵심 서비스 역할을 수행하고 있다.

카카오페이 (377300)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,908	4,813	5,847	6,694	7,445
현금 및 현금성자산	1,564	1,631	1,642	2,243	2,757
매출채권 및 기타채권	437	645	534	633	714
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1,906	2,536	3,670	3,819	3,974
비유동자산	507	527	520	525	535
관계기업투자등	70	85	102	106	110
유형자산	39	38	29	26	26
무형자산	127	114	105	98	92
자산총계	4,415	5,340	6,367	7,219	7,980
유동부채	2,381	3,266	4,176	4,901	5,502
매입채무 및 기타채무	2,301	3,115	3,921	4,642	5,238
단기금융부채	18	58	148	148	148
기타유동부채	62	93	107	111	116
비유동부채	123	122	125	126	127
장기금융부채	97	90	94	94	94
기타비유동부채	26	33	31	32	33
부채총계	2,504	3,389	4,301	5,027	5,629
지배주주지분	1,861	1,900	2,009	2,135	2,295
자본금	67	68	68	68	68
자본잉여금	1,818	1,808	1,809	1,809	1,809
이익잉여금	-184	-139	-31	95	254
비지배주주지분(연결)	50	50	57	57	57
자본총계	1,911	1,951	2,066	2,192	2,351

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	127	119	131	704	624
당기순이익(손실)	-22	56	131	154	194
비현금수익비용가감	39	-6	10	20	10
유형자산감가상각비	30	31	33	28	27
무형자산상각비	23	19	19	17	16
기타현금수익비용	-13	-55	-77	-25	-33
영업활동 자산부채변동	37	-11	-28	530	419
매출채권 감소(증가)	-6	-4	-260	-98	-81
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	52	129	638	721	596
기타자산, 부채변동	-8	-137	-406	-92	-96
투자활동 현금	191	-54	-151	-103	-109
유형자산처분(취득)	-8	-15	-20	-24	-27
무형자산 감소(증가)	-3	-6	-10	-10	-10
투자자산 감소(증가)	203	-26	-113	-57	-60
기타투자활동	0	-6	-8	-12	-12
재무활동 현금	-12	3	30	0	0
차입금의 증가(감소)	-14	24	29	0	0
자본의 증가(감소)	3	12	1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	-33	0	0	0
현금의 증가	307	67	11	601	514
기초현금	1,257	1,564	1,631	1,642	2,243
기말현금	1,564	1,631	1,642	2,243	2,757

자료: 카카오페이, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	766	958	1,289	1,520	1,705
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	766	958	1,289	1,520	1,705
판매비 및 관리비	824	908	1,151	1,351	1,483
영업이익	-57	50	138	170	223
(EBITDA)	-5	100	190	215	266
금융손익	58	47	54	59	61
이자비용	5	4	0	0	0
관계기업등 투자손익	5	4	-1	-1	-1
기타영업외손익	-11	-24	-20	-20	-21
세전계속사업이익	-5	77	171	207	263
계속사업법인세비용	16	22	41	54	68
계속사업이익	-22	56	131	154	194
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-22	56	131	154	194
지배주주	-14	45	107	126	159
총포괄이익	-24	54	131	154	194
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-7.5	5.3	10.7	11.2	13.1
EBITDA 마진률 (%)	-0.7	10.4	14.8	14.1	15.6
당기순이익률 (%)	-2.8	5.8	10.1	10.1	11.4
ROA (%)	-0.3	0.9	1.8	1.9	2.1
ROE (%)	-0.7	2.4	5.5	6.1	7.2
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	-257.6	146.7	54.6	46.5	36.8
P/B	1.9	3.5	2.9	2.7	2.6
EV/EBITDA	-219.2	38.9	16.7	11.7	7.3
P/CF	198.6	133.5	41.7	33.8	28.6
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	24.5	25.1	34.5	17.9	12.2
영업이익	적지	흑전	174.2	22.9	31.1
세전이익	적지	흑전	121.2	21.1	26.5
당기순이익	적지	흑전	134.9	17.4	26.5
EPS	적전	흑전	137.2	17.4	26.5
안정성 (%)					
부채비율	131.0	173.7	208.2	229.3	239.4
유동비율	164.1	147.3	140.0	136.6	135.3
순차입금/자기자본(x)	-127.4	-141.0	-130.4	-152.7	-166.5
영업이익/금융비용(x)	-10.9	12.1	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	114	148	243	243	243
순차입금 (십억원)	-2,434	-2,751	-2,694	-3,347	-3,916
주당지표 (원)					
EPS	-102	335	794	932	1,179
BPS	13,824	14,062	14,856	15,788	16,967
CFPS	132	368	1,040	1,282	1,514
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

코나아이 (052400)

End-to-End 핀테크 기업으로 도약

Analyst 선유진

yj.sun@ls-sec.co.kr

기업 개요

코나아이는 국내 대표 스마트카드 제조 및 핀테크 기업으로, 과거 IC칩 운영체제(OS)와 스마트카드 제조를 기반으로 성장한 이후 현재는 결제 플랫폼 중심으로 사업 영역을 확대함. 국내 최초 교통카드 시스템 구축, 자체 IC Chip OS 개발 등을 통해 기술 경쟁력을 확보해오고 있으며, 디지털 인증(DID), 결제 플랫폼, 모빌리티, 블록체인을 핵심 사업 축으로 육성 중. 자체 기술력 기반의 플랫폼 기업이라는 점이 가장 큰 경쟁력으로 작용.

실적 전망

1Q26 매출액 766억원(+31.3%yy), 영업이익 246억원(+94%yy), OPM 32%로 높은 성장률과 수익성 시현. 주요 고객사향 스마트카드 신규 제품 론칭 효과와 플랫폼 사업 신규 지역 서비스 개시 등이 탑라인 매출 성장을 견인했고, 제품 믹스 개선 및 플랫폼 영업 레버리지 효과로 수익성 대폭 향상.

2Q26E에도 메탈카드 신제품 출시 효과가 지속되는 가운데, 환율 상승폭이 더 커지면서 전체의 절반에 가까운 수출 매출에서 추가 업사이드가 예상됨. 플랫폼 부문 역시 고유가 피해지원금 지급으로 지역화폐 거래가 증가했을 것으로 추정되며, 중앙정부 예산 증액 효과로 연간으로도 높은 수준의 매출 성장과 이익 기여를 기대.

투자 포인트

코나아이는 글로벌 메탈카드 시장 확대와 과점적 시장 지위를 기반으로 안정적으로 성장하고 있으며, 차별화된 소재 및 제품으로 추가적인 점유율 확대가 예상됨. 이에 따라 제품 믹스 개선 효과로 이어질 가능성이 높으며, 국내에서는 높은 진입 장벽을 갖춘 지역화폐 플랫폼을 기반으로 거래액 증가에 따른 영업 레버리지와 정책 수혜를 전망함.

중장기적으로는 기존 결제·정산 인프라와 지역화폐 플랫폼을 바탕으로 스테이블코인, STO, RWA 등 디지털자산 생태계와의 연계 가능성 부각. 제도 정비가 본격화될 경우 코나아이는 단순 결제사업자를 넘어 디지털자산 결제 및 운영 인프라 사업자로 기업가치 재평가가 가능할 전망.

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2021	195	48	53	53	3,656	68.0	53	8.8	-6.7	3.7	45.5
2022	242	49	45	34	2,569	-29.7	56	6.3	2.0	1.7	24.4
2023	280	34	36	29	2,176	-15.3	43	8.2	3.7	1.5	18.2
2024	236	33	41	30	2,086	-4.1	45	13.3	6.9	2.1	16.2
2025	309	89	95	75	5,189	148.7	101	8.7	4.5	2.6	32.6

자료: 코나아이, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

2026. 7. 27

인터넷/소프트웨어

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	40,050 원
상승여력	-

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (7/24)	748.22 pt
시가총액	5,833 억원
발행주식수	14,563 천주
52 주 최고가/최저가	71,100 / 39,050 원
90 일 일평균거래대금	67.1 억원
외국인 지분율	3.3%
배당수익률(25.12)	2.6%
BPS(25.12)	17,759 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 16.2%
	6개월 1.7%
	12개월 7.4%
주주구성	조정일 (외 8인) 39.5%
	국민연금공단 (외 1인) 6.2%
	Wasatch Advisors, Inc. (외 1인) 5.2%

Stock Price



투자 포인트 및 실적 전망

투자 포인트 1. 글로벌 메탈카드 시장 성장과 공급과 과점 구조 수혜

코나아이의 가장 직접적인 실적 성장 동력은 글로벌 메탈카드 사업이다. 메탈카드는 고액 연회비를 지불하는 프리미엄 고객을 대상으로 발급되는 만큼 일반 PVC 카드보다 판매단가와 수익성이 높으며, 미국을 중심으로 프리미엄 카드 발급 수요가 지속적으로 확대되고 있다. 특히 JP모건체이스, Amex, Revolut 등 글로벌 대형 금융사들이 연간 100만 장 이상의 메탈카드를 발급하고 있어 주요 고객사 진입 여부가 시장 지위를 결정하는 핵심 요인으로 작용한다.

코나아이는 플라스틱 카드에 얇은 금속판을 결합한 고품질 메탈 비니어(Metal Veneer) 카드의 대량 생산 역량을 확보하고 있으며, 관련 시장은 코나아이와 미국 CompoSecure 중심의 사실상 과점 구조가 형성된 것으로 파악된다. Edge-to-Edge Metal 등 기존의 메탈카드가 비니어 방식으로 전환되는 가운데, 고객사의 프리미엄 카드 라인업 확대가 이어질 경우 코나아이의 생산량 증가와 제품 믹스 개선이 동시에 가능할 전망이다.

투자 포인트 2. 지역화폐 플랫폼의 높은 진입장벽과 영업 레버리지

코나아이는 국내 지역화폐 시장에서 다수 지방자치단체의 플랫폼을 운영하며 결제/정산/가맹점 관리 역량을 축적하고 있다. 단순 카드 제작에 그치지 않고 지역화폐 발급, 충전, 결제, 정산 및 운영 시스템을 통합 제공한다는 점에서 일반 결제사업자와 차별화된다. 지역화폐 사업은 지자체별 정책과 시스템에 대한 이해, 안정적 대규모 결제 처리 경험, 금융기관 및 가맹점과의 연계 역량이 필요해 신규 사업자가 단기간 내 진입하기 어려운 구조다.

수익 구조 역시 긍정적이다. 플랫폼을 구축한 이후에는 거래액이 증가하더라도 서버, 인력 등 운영 비용이 동일한 비율로 증가하지 않기 때문에 지역화폐 발행 및 결제액이 증가할수록 높은 영업 레버리지를 기대할 수 있다. 또한 26.02부터 '지역사랑상품권 이용 활성화에 관한 법률(지역화폐법)' 개정안 시행으로 중앙정부 예산 편성이 의무화되어 구조적인 성장 구간에 진입하고 있다.

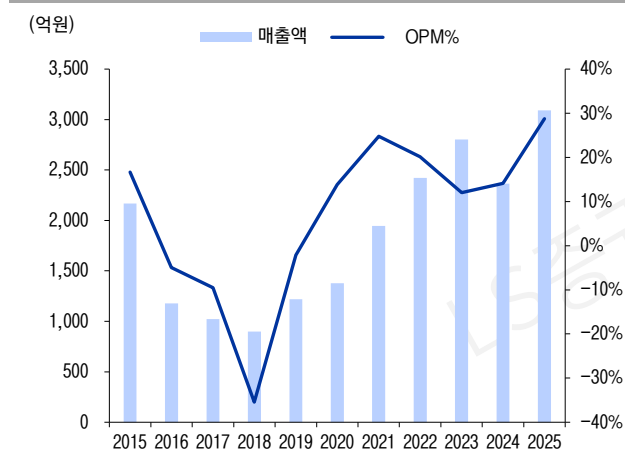
투자 포인트 3. 가상자산 법제화 시 기존 결제 인프라의 가치 재평가

가상자산 분야에서는 코나아이가 단순한 블록체인 기술기업이 아니라 실제 결제까지 연결할 수 있는 상용 인프라를 기 보유했다는 점이 핵심 투자 포인트다. 스테이블코인 시장이 본격화될 경우 실수요 확보가 중요한데, 동사는 이미 지역화폐 이용자, 가맹점 네트워크, 카드 발급 및 결제/정산 시스템을 보유하고 있어 가상자산을 실물경제로 연결할 수 있다.

STO 및 RWA도 지역화폐 플랫폼과의 결합 가능성이 존재한다. 지역 개발 사업이나 공공 프로젝트를 토큰증권으로 발행해 지역 주민이 투자하고, 해당 사업에서 발생한 수익이 다시 지역 내 소비로 연결되는 지역 순환경제 모델을 구축할 수 있기 때문이다. 관련 제도가 정비되기까지 단기 실적 기여는 제한적이지만, 가상자산 법제화가 구체화될수록 코나아이는 기존 결제 및 지역화폐 사업의 확장 가치가 부각되며 가상자산 인프라 사업자로 재평가될 가능성이 크다.

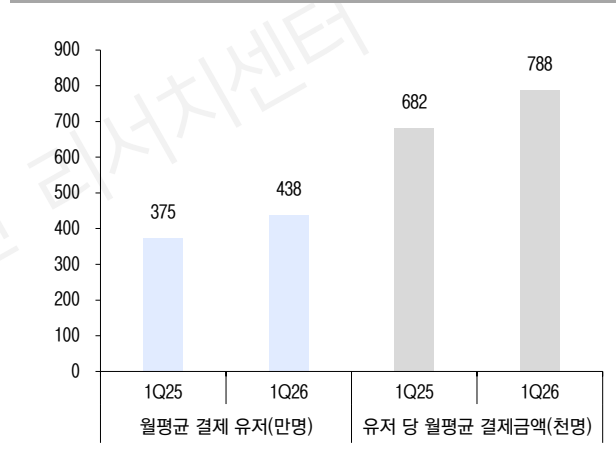
1Q26 매출액 766억원(+31.3%yy), 영업이익 246억원(+94%yy), OPM 32%로 높은 성장률과 수익성을 시현했다. 사업별로는 메탈카드 매출이 328억원(+62%yy)로 전사 실적을 견인했으며, 주요 고객사인 Revolut와 협업한 신규 제품 론칭 효과로 출하량이 YoY +90% 성장한 영향이다. 플랫폼 사업도 신규 지역 서비스가 개시되면서 결제 금액과 매출액이 각각 +35%, +34% 성장했으며, 영업 레버리지 효과로 영업이익은 209% 급증했다.

그림54 코나아이 연간 실적 및 수익성 추이



자료: 코나아이, LS증권 리서치센터

그림55 지역화폐 플랫폼 이용자 지표 개선



자료: 코나아이, LS증권 리서치센터

표12 코나아이 분기별/연간 실적 추이

(억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2023	2024	2025
매출액	583	672	933	904	770	2,802	2,363	3,092
스마트카드	398	452	652	552	509	1,899	1,795	2,054
플랫폼	145	134	213	267	178	882	433	760
신사업 및 기타	40	86	67	85	82	21	135	278
매출총이익	277	252	367	594	385	1,102	957	1,490
GPM(%)	47%	38%	39%	66%	50%	39%	40%	48%
영업이익	127	124	229	409	248	337	334	889
YoY	243%	43%	266%	176%	95%	-31%	-1%	166%
QoQ	-14%	-2%	85%	79%	-39%			
OPM(%)	22%	18%	25%	45%	32%	12%	14%	29%
순이익	90	119	242	294	234	289	302	745
NPM(%)	15%	18%	26%	33%	30%	10%	13%	24%

자료: 코나아이, LS증권 리서치센터

2Q26에도 메탈카드 신제품 출시 효과가 지속되는 가운데, 전년 동기 및 전분기 대비 환율 상승폭이 더 커지면서 전체 매출의 절반 가까운 비중을 차지하던 수출 매출에서 추가 업사이드가 예상된다. 플랫폼 부문 역시 고유가 피해지원금 지급에 따른 지역화폐 거래 증가가 예상돼 전분기보다 매출 성장 속도가 더 가속화할 것으로 전망된다.

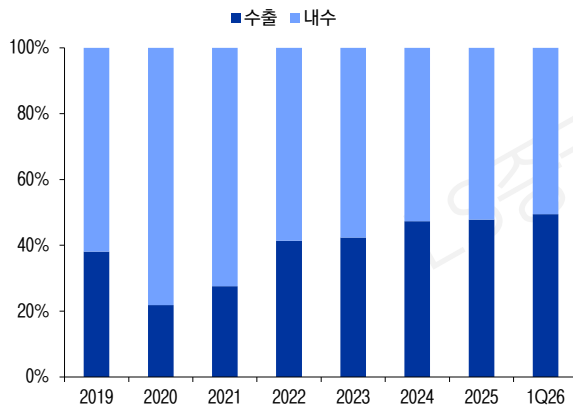
동사의 주요 사업 매출 성장은 그대로 이익 개선으로 직결된다. 프리미엄 메탈카드는 일반적인 PVC 카드보다 마진율이 높으며, 플랫폼 사업 역시 이미 영업 레버리지가 발생하는 흑자 구간에 진입해 높은 수익성 기여가 예상된다.

표13 주요 지역 환율 추이

평균환율	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	YoY%	QoQ%	26.7월
원/달러	1,454	1,402	1,388	1,454	1,469	1,504	7.3%	2.4%	1,503
원/유로	1,532	1,589	1,623	1,692	1,718	1,749	10.0%	1.8%	1,716
원/파운드	1,834	1,871	1,872	1,932	1,980	2,018	7.9%	2.0%	2,011

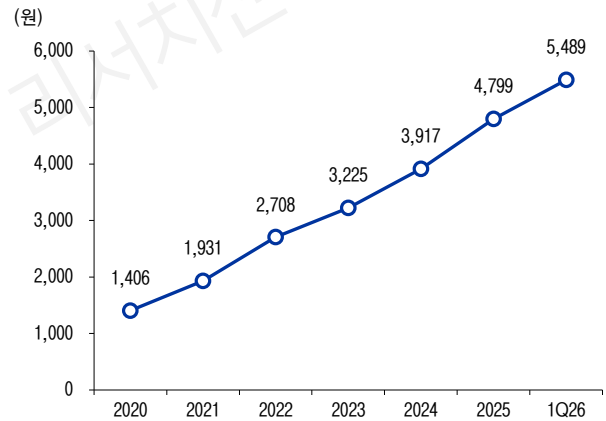
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림56 수출 매출비중 확대



자료: 코나아이, LS증권 리서치센터

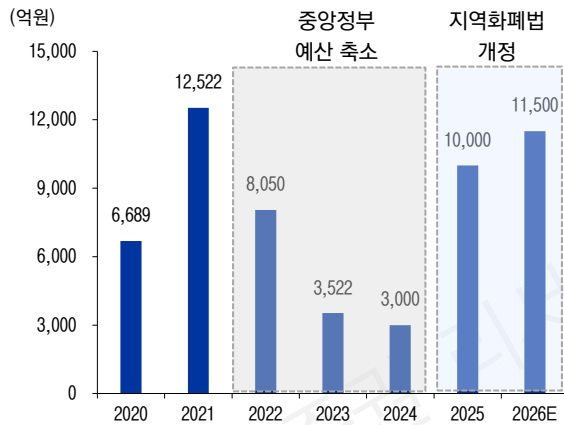
그림57 코나아이 스마트카드 가격 추이



자료: 코나아이, LS증권 리서치센터

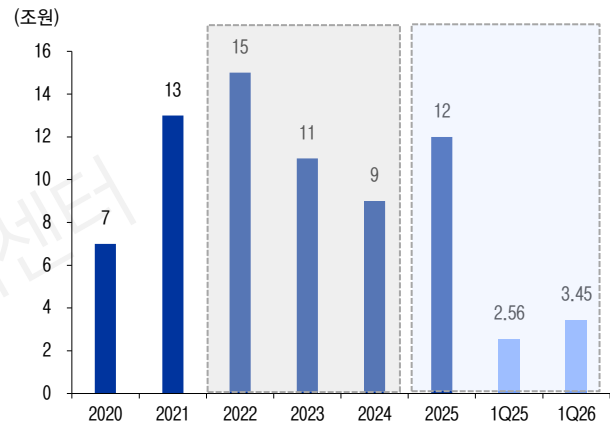
주: 스마트카드 총매출액/총매출수량

그림58 중앙정부 지역화폐 지원금 추이



자료: 코나아이, LS증권 리서치센터

그림59 코나아이 플랫폼 TPV

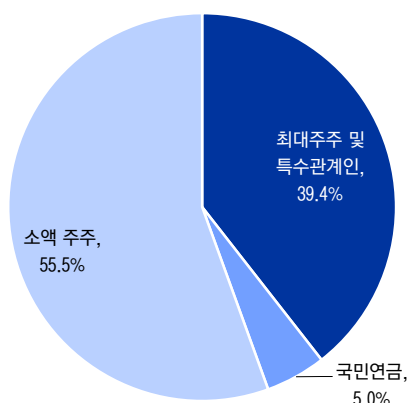


자료: 코나아이, LS증권 리서치센터

기업 개요

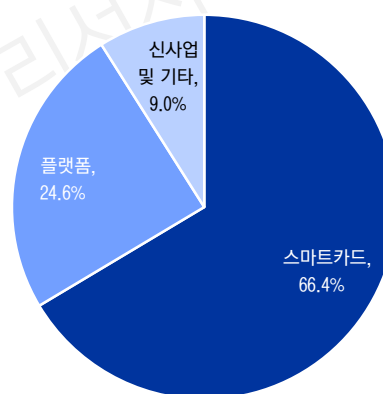
코나아이는 국내 대표 스마트카드 제조 및 핀테크 기업으로, 과거 IC칩 운영체제(OS)와 스마트카드 제조를 기반으로 성장한 이후 현재는 결제 플랫폼 중심으로 사업 영역을 확대했다. 국내 최초 교통카드 시스템 구축, 자체 IC Chip OS 개발 등을 통해 기술 경쟁력을 확보해오고 있으며, 디지털 인증(DID), 결제 플랫폼, 모빌리티, 블록체인을 핵심 사업 축으로 육성하고 있다. 자체 기술력 기반의 플랫폼 기업이라는 점이 가장 큰 경쟁력으로 판단한다.

그림60 주주 구성



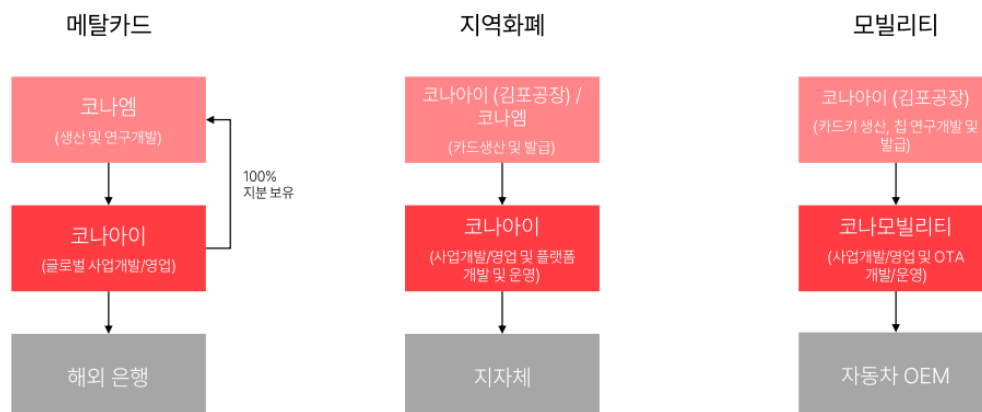
자료: 코나아이, LS증권 리서치센터

그림61 주요 사업별 연결 매출 구성(2025 기준)



자료: 코나아이, LS증권 리서치센터

그림62 계열사별 사업 현황



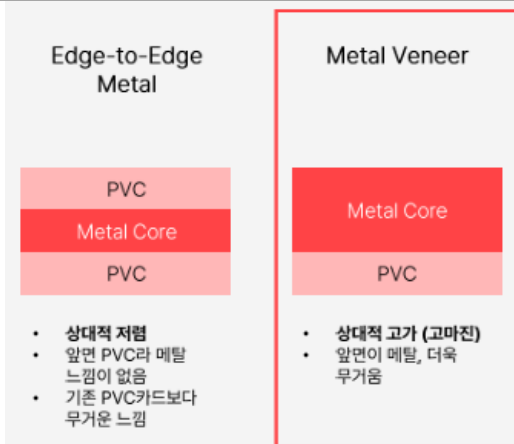
자료: 코나아이, LS증권 리서치센터

IC칩부터 플랫폼까지 구축하는 End-to-End 사업 구조: 동사는 스마트카드 Chip OS와 실물카드 제조 역량을 동시에 보유한 국내 유일 수준의 사업자다. IC칩 설계 및 운영체제 개발, 카드 제조, 카드 발급, 결제 플랫폼 운영까지 모두 자체적으로 수행할 수 있어 원가 경쟁력과 높은 품질을 확보하고 있다. 이러한 수직계열화 구조는 지역화폐 플랫폼, 메탈카드, 모빌리티 카드 등 다양한 사업 간 시너지를 창출하는 핵심 기반으로 작용하고 있다.

스마트카드(DID) 사업은 안정적인 Cash Cow: 스마트카드(DID) 사업은 여전히 회사 매출의 가장 큰 비중을 차지하는 핵심 사업이다. IC Chip OS, PVC 카드, 메탈카드, 스마트키 등을 생산하며, 특히 자체 개발한 'KONA Chip OS'는 금융카드, USIM, 전자여권 등 다양한 분야에 적용되고 있다. 코나아이는 글로벌 Top4 수준의 IC칩 사업자로 평가받으며 전 세계 90여개국, 500여 개 이상의 금융기관 및 통신사에 제품을 공급하고 있다.

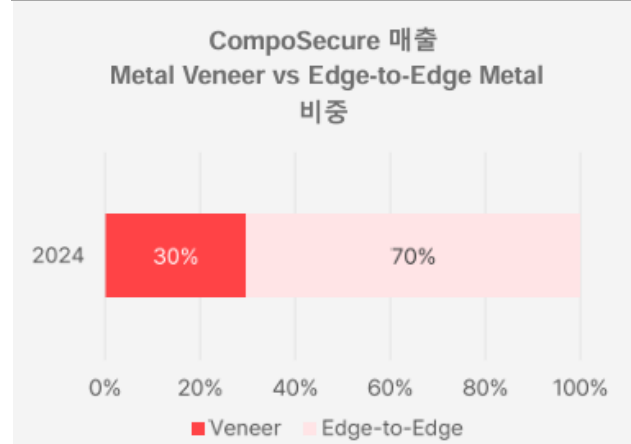
글로벌 메탈카드는 새로운 성장 축: 최근 가장 빠르게 성장하는 사업은 프리미엄 메탈카드 제조 사업이다. 코나아이는 미국 Composecure와 함께 글로벌 메탈카드 시장의 양강 체제를 구축하고 있으며, American Express, Revolut 등 글로벌 금융사와 협업을 확대하고 있다. 특히 메탈 카드 중에서도 고부가가치인 Metal Veneer 제품에서 높은 경쟁력을 확보하고 있으며, 미러카드·지문인식 카드 등 차별화된 제품을 통해 글로벌 시장 점유율을 빠르게 확대 중이다.

그림63 고부가 Metal Veneer 방식 카드 제품



자료: 코나아이, LS증권 리서치센터

그림64 경쟁사는 상대적 저부가 제품 비중이 큼



자료: 코나아이, LS증권 리서치센터

그림65 코나아이 미러 카드



자료: 코나아이, LS증권 리서치센터

그림66 코나아이 지문인식 메탈카드



자료: 코나아이, LS증권 리서치센터

국내 1위 지역화폐 플랫폼 사업자: 플랫폼 사업에서는 지역화폐가 핵심이다. 코나아이는 2018년 국내 최초 카드형 지역화폐를 상용화한 이후 전국 60여개 이상의 지방자치단체에서 지역화폐 플랫폼을 운영하며 국내 최대 사업자로 자리 잡았다. 단순 카드 발급이 아니라 플랫폼 구축, 결제망 운영, 정산, 회원 관리, 가맹점 관리 등을 모두 수행하는 End-to-End 사업 모델을 구축하고 있으며, 운영 경험과 플랫폼 안정성을 바탕으로 높은 시장 진입 장벽을 확보했다.

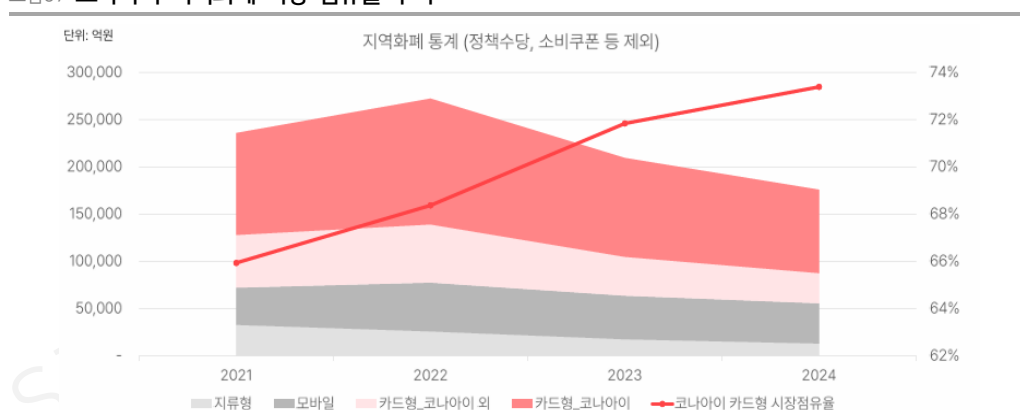
지역화폐 플랫폼은 지자체 및 거래액이 증가해도 추가 비용 증가가 제한적이기 때문에 높은 영업 레버리지를 보유한 것으로 추정된다. 플랫폼을 한 번 구축하면 유지/운영 비용 증가폭은 제한적인 반면 결제액 증가에 따라 수익성이 개선될 수 있는 구조다. 최근 신규 지자체 확보와 주요 페이사 연동 확대 등으로 플랫폼 이용률이 지속적으로 상승하고 있으며, 이에 따라 플랫폼 부문의 이익 기여도 역시 빠르게 확대되고 있다.

표14 카드형 지역화폐 서비스 제공 지역

도입 시기	사업 지역
2018	인천
2019	경기(28개 시군), 양산, 부산 동구, 영월, 영광, 청주, 강릉, 대전 대덕구, 제주도*
2020	경산, 김천, 경주, 울진, 의성, 천안, 음성, 옥천, 고성, 동해, 삼척, 인제, 태백, 부산 남구
2021	밀양, 횡성, 부산*
2022	김포
2023	울산
2025	영암
2026	진천, 세종, 충주, 상주

자료: LS증권 리서치센터

그림67 코나아이 지역화폐 시장 점유율 추이



지역화폐 외에도 기업 복지 플랫폼(KONA BIZ), 카드 발급 플랫폼(KONA PLATE), 자체 브랜드 선불카드(KONA CARD) 등 다양한 결제 플랫폼을 운영하고 있다. 특히 KONA PLATE는 Open API 기반으로 카드 발급과 결제 플랫폼을 구축할 수 있는 B2B 솔루션으로, 핀테크 기업이나 금융기관이 자체 브랜드 카드를 쉽게 출시할 수 있도록 지원한다. 플랫폼을 공공에서 민간 영역까지 확대하며 수익원을 다변화하고 있다는 점이 특징이다.

신규 사업은 기존 플랫폼과의 시너지에 초점: 동사의 신사업은 단독 수익사업보다는 기존 플랫폼 경쟁력을 강화하는 방향으로 추진되고 있다. 알뜰폰(MONA), 모빌리티 플랫폼, 블록체인 기반 가상자산 등이 대표적이다. 특히 코나아이의 가상자산 사업은 단순히 가상자산을 발행하는 것이 아니라, 기존 지역화폐 플랫폼을 디지털자산 인프라로 확장하는 데 초점이 맞춰져 있다.

중장기적으로 스테이블코인/STO/RWA 등이 하나의 지역 디지털금융 플랫폼으로 결합될 가능성에 주목한다. 코나아이는 지역 개발사업이나 공공자산을 토큰증권으로 발행하고, 투자수익을 지역화폐 또는 스테이블코인으로 지급해 다시 지역 내 소비로 연결되는 선순환 구조를 구상하고, 부국증권과 협력해 지역기반 투자 플랫폼 구축에 착수했다. 글로벌 디지털자산 시장 역시 거래 중심에서 결제와 실물자산 토큰화(RWA) 중심으로 빠르게 확대되고 있어 회사의 사업 방향과도 부합한다. 아직 국내 법제화와 사업화 초기 단계라는 점에서 단기 실적 기여는 제한적이지만, 관련 제도가 본격화될 경우 기존 지역화폐 플랫폼의 가치와 적용 범위가 동시에 확대되면서 코나아이의 중장기 기업가치를 높이는 핵심 성장동력이 될 것으로 판단된다.

그림68 소비/금융/투자가 통합된 지역 경제 플랫폼



자료: 코나아이, LS증권 리서치센터

그림69 지역화폐, 스테이블코인 선순환 구조



자료: 코나아이, LS증권 리서치센터

코나아이 (052400)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	983	318	354	277	398
현금 및 현금성자산	885	155	150	150	241
매출채권 및 기타채권	58	99	122	62	88
재고자산	19	22	56	43	30
기타유동자산	21	43	26	22	39
비유동자산	75	82	108	136	162
관계기업투자등	31	29	37	28	37
유형자산	20	26	44	73	92
무형자산	14	17	18	19	12
자산총계	1,059	400	462	413	559
유동부채	238	226	273	209	295
매입채무 및 기타채무	206	193	227	140	231
단기금융부채	28	23	41	45	44
기타유동부채	4	10	4	24	20
비유동부채	3	4	5	6	6
장기금융부채	1	2	3	4	4
기타비유동부채	1	2	2	2	2
부채총계	923	254	288	215	301
지배주주지분	135	146	175	199	259
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	67	67	66	66	26
이익잉여금	101	122	151	172	272
비지배주주지분(연결)	0	0	-2	-1	-1
자본총계	135	146	173	198	258

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	350	-685	20	33	152
당기순이익(손실)	53	34	29	30	75
비현금수익비용가감	-2	24	18	22	32
유형자산감가상각비	3	4	6	7	8
무형자산상각비	2	3	4	4	4
기타현금수익비용	-7	16	8	10	20
영업활동 자산부채변동	298	-741	-16	-14	61
매출채권 감소(증가)	-42	-40	-21	73	-26
재고자산 감소(증가)	-1	-3	-35	15	7
매입채무 증가(감소)	127	-13	31	-117	70
기타자산, 부채변동	214	-684	9	16	10
투자활동 현금	25	-14	-41	-17	-43
유형자산처분(취득)	-3	-9	-30	-19	-23
무형자산 감소(증가)	-10	-6	-5	-2	-2
투자자산 감소(증가)	39	2	-6	6	-18
기타투자활동	0	-2	0	-3	0
재무활동 현금	-25	-30	15	-16	-18
차입금의 증가(감소)	-11	-7	14	-4	-3
자본의 증가(감소)	-13	-24	1	-12	-14
배당금의 지급	0	0	0	7	10
기타재무활동	-1	0	0	0	0
현금의 증가	351	-729	-6	0	91
기초현금	534	885	155	150	150
기말현금	885	155	150	150	241

자료: 코나아이, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	195	242	280	236	309
매출원가	96	122	170	141	160
매출총이익	98	120	110	96	149
판매비 및 관리비	50	71	77	62	60
영업이익	48	49	34	33	89
(EBITDA)	53	56	43	45	101
금융손익	5	3	1	2	1
이자비용	1	1	1	3	2
관계기업등 투자손익	1	1	3	3	0
기타영업외손익	-2	-7	-2	2	6
세전계속사업이익	53	45	36	41	95
계속사업법인세비용	0	11	8	10	21
계속사업이익	53	34	29	30	75
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	53	34	29	30	75
지배주주	53	34	29	30	75
총포괄이익	53	34	29	30	74
매출총이익률 (%)	51	50	39	40	48
영업이익률 (%)	25	20	12	14	29
EBITDA 마진률 (%)	27	23	15	19	33
당기순이익률 (%)	27.0	14.2	10.3	12.8	24.1
ROA (%)	6.0	4.7	6.8	6.9	15.3
ROE (%)	45.5	24.4	18.2	16.2	32.6
ROIC (%)	n/a	n/a	112.4	46.9	156.2

주요 투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
투자지표 (x)					
P/E	8.8	6.3	8.2	13.3	8.7
P/B	3.7	1.7	1.5	2.1	2.6
EV/EBITDA	(6.7)	2.0	3.7	6.9	4.5
P/CF	10.0	4.2	5.7	8.0	6.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	2.8	2.5	2.6
성장성 (%)					
매출액	-30.6	24.5	15.7	-15.7	30.8
영업이익	42.9	1.4	-31.0	-0.8	166.1
세전이익	44.8	-13.7	-20.0	11.5	135.0
당기순이익	81.9	-34.7	-15.8	4.4	147.1
EPS	68.0	-29.7	-15.3	-4.1	148.7
안정성 (%)					
부채비율	683.8	174.8	166.6	108.9	116.8
유동비율	413.1	140.8	129.8	132.4	134.8
순차입금/자기자본(x)	-635.9	-90.9	-62.7	-51.9	-77.5
영업이익/금융비용(x)	45.5	52.5	31.0	10.8	52.9
총차입금 (십억원)	29	25	44	50	48
순차입금 (십억원)	-859	-132	-109	-103	-200
주당지표 (원)					
EPS	3,656	2,569	2,176	2,086	5,189
BPS	8,679	9,707	11,683	13,324	17,759
CFPS	3,231	3,865	3,114	3,472	7,341
DPS	n/a	n/a	500	680	1,200

헥토파이낸셜 (234340)

2026. 7. 27

인터넷/소프트웨어

국내 스테이블코인 지급결제 선도 기업

Analyst 선유진
yj.sun@ls-sec.co.kr

기업 개요

헥토파이낸셜은 2000년 세틀뱅크로 설립된 국내 대표 지급결제 인프라 기업. 설립 초기에는 가상계좌 서비스를 중심으로 성장했으며, 2016년 이후 헥토피노베이션에 인수되면서 간편현금결제, PG, 크로스보더 정산 등으로 사업 영역을 확대 중. 동사의 가장 큰 경쟁력은 27년간 구축한 은행 지급이체망과 운영 노하우로, 국내 가맹점 4만여 곳, 자체 결제 플랫폼 회원 약 1,200만명을 대상으로 연간 1,200조원 이상의 자금을 처리하고 있음.

실적 전망

동사는 1Q26 별도 영업이익이 약 100억원으로 +129%yy 증가함. 이는 내통장결제 거래 확대와 신규 가맹점 유입, 그리고 아직 시장에 공개하지 않은 신규 서비스의 실적이 예상치를 상회한 영향. 다만 해당 신규 서비스는 2분기에 보완 작업이 진행되면서 2Q26E 이익률은 평년 수준일 것으로 예상됨.

그럼에도 동사의 연간 및 중장기 실적 방향성은 여전히 긍정적. 회사는 2026년 별도 매출액 20% 성장, 영업이익 50% 성장 가이드를 제시. 이는 내통장결제와 크로스보더 정산 비중 확대에 따른 사업 믹스에 기반함. 고마진 신규 사업의 성장 비중이 확대될수록 실적 레버리지 효과도 더욱 뚜렷해질 전망.

투자 포인트

중장기적으로 국내 스테이블코인 지급결제 인프라의 핵심 사업자로 자리매김할 가능성에 주목. 동사는 글로벌 최대 스테이블코인 발행사 Circle의 결제 네트워크(CPN)에 국내 유일 파트너로 참여했으며, 은행 지급이체망과 외환·소액 해외송금 라이선스, 글로벌 PSP 네트워크를 동시에 보유하고 있다는 점이 강점. 국내 제도화가 본격화될 경우 스테이블코인 기반 해외송금과 크로스보더 정산 시장 확대의 직접적인 수혜가 기대되며, 기존 결제 인프라의 가치 역시 함께 재평가될 것으로 판단함.

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	16,590 원
상승여력	-

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (7/24)	748.22 pt
시가총액	2,318 억원
발행주식수	13,971 천주
52 주 최고가/최저가	40,300 / 14,740 원
90 일 일평균거래대금	120.21 억원
외국인 지분율	8.4%
배당수익률(25.12)	1.4%
BPS(25.12)	12,251 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 2.3%
	6개월 9.8%
	12개월 26.8%
주주구성	헥토피노베이션 (외 9인) 41.1%
	자사주 (외 1인) 1.3%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2021	110	15	28	22	1,565	77.7	19	13.8	5.9	1.5	16.8
2022	129	13	15	12	1,076	-31.2	17	12.1	1.8	0.9	10.4
2023	153	13	15	11	880	-18.2	18	20.5	5.0	1.2	8.3
2024	159	13	14	9	757	-14.1	19	13.1	-4.1	0.7	6.9
2025	187	16	14	9	683	-9.7	22	22.5	-2.8	1.3	5.9

자료: 헥토파이낸셜, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

투자 포인트 및 실적 전망

투자 포인트 1. 정액 수수료에서 정률 수수료 구조로 전환 초입

기존의 주력 사업인 가상계좌와 간편현금결제 백엔드(Back-end) 서비스는 거래 건당 일정 금액을 수취하는 구조로, 거래금액 증가 대비 실적 레버리지가 제한적이었다. 반면 자체 결제 서비스인 내통장결제와 크로스보더 정산은 거래금액의 일정 비율을 수익으로 인식하는 구조이며, 특히 내통장결제는 은행에 지급하는 비용이 고정되어 있어 수익성 레버리지 효과가 클 것으로 파악된다. 이러한 고마진 사업이 최근 빠르게 확대되면서 중장기 구조적인 수익성 개선이 나타날 것으로 판단한다.

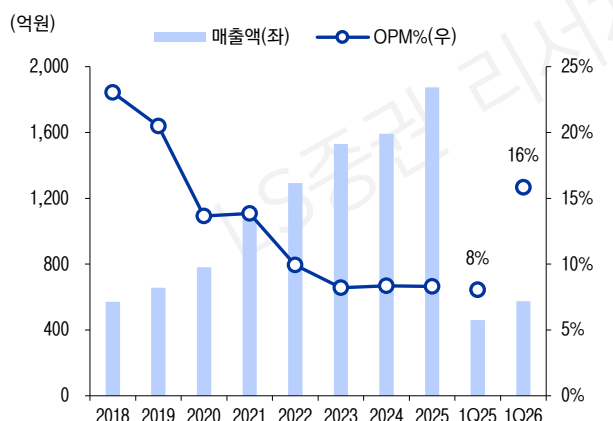
투자 포인트 2. 크로스보더 정산 사업의 본격 성장

동사는 2023년 말부터 해외 플랫폼 고객사를 대상으로 정산 서비스를 시작했다. '25년에 매출 규모는 전년 대비 2배 이상으로 성장했으며, 올해 연간으로도 이미 확보된 고객사를 바탕으로 2배 수준의 매출 성장이 예상된다. 아직 규모는 크지 않지만 크로스보더 입장에서 비용 축소 유인이 있는 서비스인 만큼 추가적인 고객사 확보 여력이 있을 것으로 판단한다. 또한 크로스보더 정산은 원가 부담이 크지 않고 수익성에 기여하는 바가 클 것으로 추정돼, 향후 거래 규모 확대가 수익성 개선으로 직결될 가능성이 클 것으로 예상된다.

투자 포인트 3. 국내 스테이블코인 지급결제 인프라 선도 기업

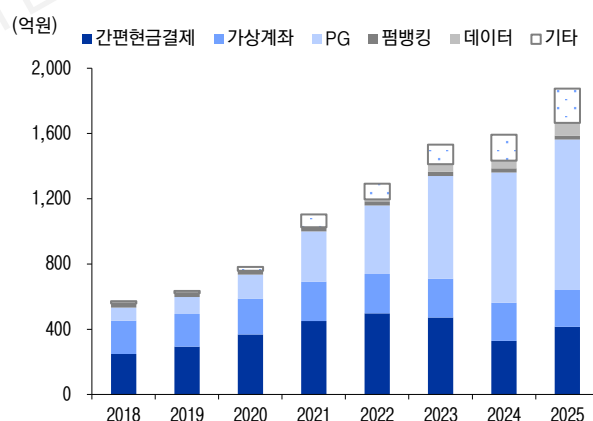
동사는 올해 초 글로벌 최대 스테이블코인 발행사인 Circle의 글로벌 결제 네트워크인 CPN에 국내 유일한 파트너사로 합류해 시중은행, 대형 핀테크사 등 다수의 파트너사와 서비스 개발을 진행 중이다. 연간 1,200조원 이상의 자금 처리 역량과 국내 은행 지급이체망, 외국환 및 소액해외송금 라이선스, 글로벌 PSP 및 플랫폼 네트워크를 동시에 보유하고 있다는 점에서 향후 스테이블코인 기반 해외송금과 크로스보더 정산 시장 확대의 수혜가 기대된다. 단기 실적 기여는 제한적이겠지만, 국내 제도화 이후 가장 빠르게 사업을 확대할 수 있는 사업자 중 하나라는 측면은 긍정적 요소로 평가한다.

그림70 헥토파이낸셜 연결 실적 추이



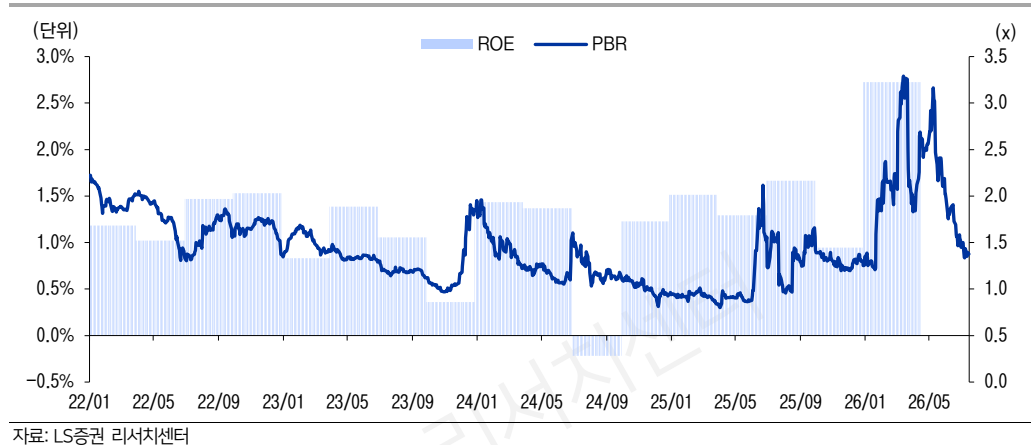
자료: 헥토파이낸셜, LS증권 리서치센터

그림71 주요 사업별 매출액



자료: 헥토파이낸셜, LS증권 리서치센터

그림72 헥토파이낸셜 ROE, PBR 추이



동사는 1Q26 별도 영업이익이 약 100억원으로 YoY +129% 증가했다. 이는 내통장결제 거래 확대와 신규 가맹점 유입, 그리고 아직 시장에 공개하지 않은 신규 서비스의 실적이 예상치를 상회한 영향이었다. 다만 해당 신규 서비스는 2분기에 보완 작업이 진행되면서 2Q26 이익률은 평년 수준일 것으로 예상된다.

그럼에도 동사의 연간 및 중장기 실적 방향성은 여전히 긍정적이다. 회사는 2026년 별도 매출액 20% 성장, 영업이익 50% 성장 가이드스를 제시하고 있으며, 이는 내통장결제와 크로스보더 정산 비중 확대에 따른 사업 믹스 개선에 기반한다. 국내 지급결제 시장의 성장률은 제한적일 수 있으나, 글로벌 정산 사업과 스테이블코인 인프라 사업이 본격화될 경우 중장기 실적 향상 폭은 클 것으로 판단한다.

표15 헥토파이낸셜 분기별/연간 실적 추이

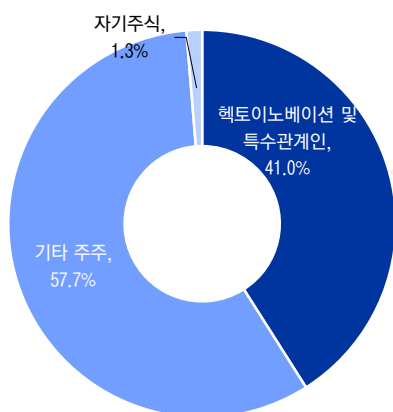
(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2023	2024	2025
매출액	460	445	458	512	575	1,531	1,593	1,874
PG 서비스	250	225	219	228	246	629	798	922
간편현금결제	81	89	107	138	182	472	329	415
가상계좌(핀뱅킹 포함)	65	63	60	61	62	264	259	249
데이터	12	19	23	24	25	46	46	78
기타	52	50	49	60	59	120	160	210
영업비용	423	407	412	476	483	1,406	1,460	1,719
인건비	91	94	95	106	109	272	290	386
감가상각비	16	17	17	17	17	50	56	67
경상연구개발비	4	4	4	4	4	12	15	16
지급수수료	270	249	242	278	304	938	949	1,038
광고선전비	2	1	1	2	1	54	18	6
기타	41	42	54	69	49	81	133	206
영업이익	37	38	45	36	91	126	133	156
YoY	-8%	6%	10%	140%	146%	-2%	6%	17%
QoQ	147%	3%	18%	-20%	153%			
OPM(%)	8.0%	8.5%	9.8%	7.0%	15.8%	8.2%	8.3%	8.3%
순이익	32	27	39	-10	68	109	90	88
NPM(%)	7.0%	6.1%	8.5%	-2.0%	11.8%	7.1%	5.6%	4.7%

자료: 헥토파이낸셜, LS증권 리서치센터

기업 개요

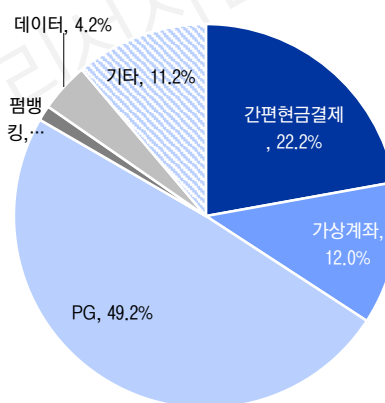
헥토파이낸셜은 2000년 세틀뱅크로 설립된 국내 대표 지급결제 인프라 기업이다. 설립 초기에는 가상계좌 서비스를 중심으로 성장했으며, 2016년 이후 헥토이노베이션에 인수되면서 간편현금결제, PG, 크로스보더 정산 등으로 사업 영역을 확대했다. 현재는 국내 금융기관과 연계된 지급이체망을 기반으로 다양한 지급결제, 해외 정산 및 송금 서비스를 제공하는 종합 금융 인프라 기업으로 자리매김하고 있다.

그림73 주주 구성



자료: 헥토파이낸셜, LS증권 리서치센터
주: 2026.3.31 기준

그림74 주요 사업별 연결 매출 구성(2025 기준)



자료: 헥토파이낸셜, LS증권 리서치센터

동사의 가장 큰 경쟁력은 27년간 구축한 은행 지급이체망과 운영 노하우에 있다. 연간 약 1,200조원 이상의 자금을 처리하고 있으며, 국내 가맹점 4만여 개, 자체 결제 플랫폼 회원 약 1,200만명을 확보하고 있다. 지급이체망은 단순 API 연동과 달리 금융기관으로부터 높은 수준의 운영 권한과 책임을 부여받는 구조인 만큼 신규 사업자가 단기간에 구축하기 어려운 진입장벽이다. 이러한 인프라는 신규 사업 확장의 핵심 기반으로도 작용하고 있다.

그림75 헥토파이낸셜 핵심 경쟁 우위



자료: 헥토파이낸셜, LS증권 리서치센터

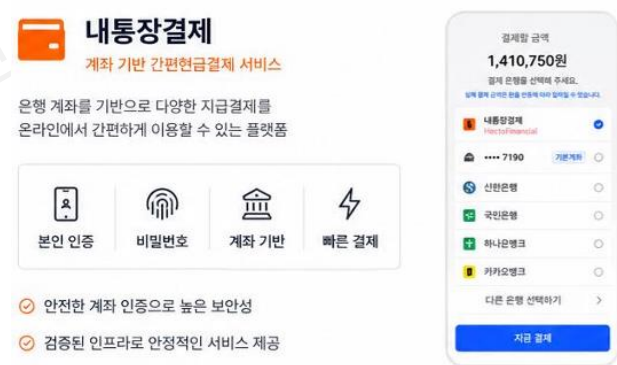
사업은 크게 뱅킹서비스와 PG, 크로스보더 정산으로 구성된다. 뱅킹서비스에는 가상계좌와 간편현금결제, 펌뱅킹이 포함되며 회사 실적의 핵심 기반을 담당한다. 가상계좌는 국내 압도적인 시장 점유율을 바탕으로 하는 캐시카우 사업으로, 성숙기에 진입했지만 안정적인 현금흐름을 제공하고 있다. 반면 간편현금결제는 백엔드(Back-end) 서비스뿐 아니라 자체 브랜드인 '내통장결제'를 중심으로 빠르게 성장하고 있는 것으로 추정된다. 내통장결제는 거래금액의 일정 비율을 매출로 인식하는 구조이므로 객단가가 높은 플랫폼을 중심으로 수익성 기여도가 크며, 커머스 플랫폼 입장에서 내통장결제가 수수료 비용 측면에서 유리해 상보적인 관계에 있다.

그림76 헥토파이낸셜 뱅킹 서비스



자료: 헥토파이낸셜, LS증권 리서치센터

그림77 헥토파이낸셜 내통장결제 서비스



자료: 헥토파이낸셜, LS증권 리서치센터

PG 사업은 2025년 기준 전체 매출액의 56%를 차지해 매출 비중은 가장 크지만 회사가 공격적인 점유율 확대를 추구하지 않는 영역이다. 신용카드 중심의 PG 시장은 원가율이 높고 경쟁이 심화되고 있는 반면, 동사는 계좌 기반 결제에 강점을 보유하고 있기 때문이다. 동사는 신용카드, 계좌이체, 가상계좌, 휴대폰결제, 선불결제 등 대부분의 결제수단을 원천적으로 제공할 수 있어 다양한 결제수단을 조합해야하는 PG사 대비 원가 경쟁력을 확보하고 있다.

그림78 헥토파이낸셜 PG 사업 경쟁력



자료: 헥토파이낸셜, LS증권 리서치센터

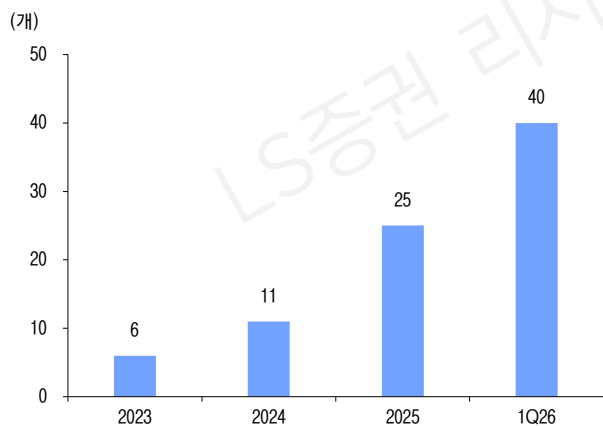
중장기 성장동력은 **크로스보더 정산**과 **스테이블코인** 사업이다. 크로스보더 정산 사업은 해외 플랫폼 고객사의 국내 매출을 원화로 수취한 뒤 국내 판매자 대상으로 각종 비용을 먼저 정산하고 잔여 금액만 해외로 송금하는 서비스다. 이를 통해 기존에 해외 고객사가 겪던 반복적인 환전 비용과 정산 비효율을 대폭 줄일 수 있다. 현재 알리익스프레스, 테무, 틱톡 등 글로벌 플랫폼 기업과 PSP 업체들을 정산 네트워크 확보하고 있으며 향후 고객 확대에 따른 외형 성장도 기대된다.

그림79 헥토파이낸셜 크로스보더 정산 서비스



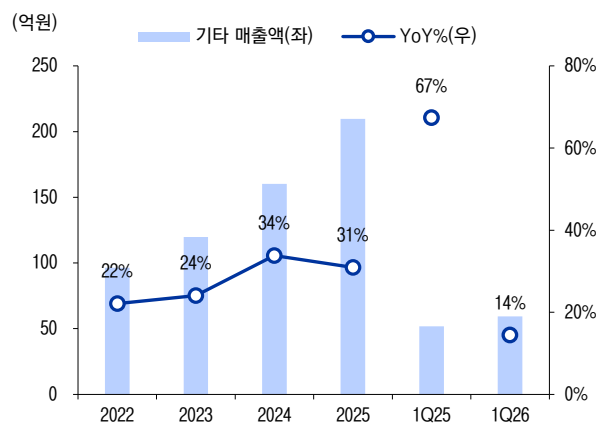
자료: 헥토파이낸셜, LS증권 리서치센터

그림80 크로스보더 정산 서비스 가맹점 수(누적)



자료: 헥토파이낸셜, LS증권 리서치센터

그림81 기타 매출액 추이



자료: 헥토파이낸셜, LS증권 리서치센터

동사는 크로스보더 사업 추진 과정에서 해외 플랫폼 고객사들의 스테이블코인 정산 수요가 빠르게 증가할 가능성을 확인했고, 이에 따라 Circle의 CPN(Circle Payments Network)에 참여해 금융기관과 핀테크 기업을 연결하는 스테이블코인 결제 네트워크 구축을 추진하고 있다. 초기에는 해외 소비자의 국내 결제와 글로벌 플랫폼 정산 중심으로 사업을 시작하겠지만, 향후 국내 규제가 정비된 이후에는 해외 송금, 무역결제, AI에이전트 기반 소액결제까지 사업 영역 확대가 가능할 전망이다. 특히 Agentic AI 시대에는 국가간 초소액 결제가 폭발적으로 증가할 가능성이 높아, 이를 처리할 글로벌 지급결제 네트워크 사업자로서의 가치가 점차 부각될 것으로 판단한다.

그림82 스테이블코인 기반의 신 결제·정산 인프라



자료: 헥토파이낸셜, LS증권 리서치센터

종합적으로 헥토파이낸셜은 전통적 지급결제 기업에서 글로벌 디지털 금융 인프라 기업으로 전환하는 초기 단계에 진입했다고 판단한다. 기존 가상계좌 사업이 안정적인 현금창출원 역할을 수행하는 가운데, 내통장결제와 크로스보더 정산이 외형 확장 및 수익성 개선을 견인하고 있으며, 스테이블코인과 AI 기반 글로벌 결제 네트워크 확대는 중장기 기업가치 상승의 핵심 동력으로 작용 가능하다. 특히 국내에서 보기 드물게 기존 금융 인프라를 갖춘 상태에서 글로벌 스테이블코인 네트워크에 선도적으로 편입한 사업자라는 점에서 가상자산 제도화 이후 수혜가 기대되는 지급결제 플랫폼으로 평가한다.

헥토파이낸셜 (234340)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	237	263	300	372	422
현금 및 현금성자산	146	131	137	202	264
매출채권 및 기타채권	44	102	131	137	123
재고자산	0	0	1	2	2
기타유동자산	47	30	31	30	33
비유동자산	50	73	76	80	109
관계기업투자등	35	38	43	41	67
유형자산	5	5	3	4	6
무형자산	5	20	19	21	16
자산총계	286	337	377	452	531
유동부채	141	188	228	295	330
매입채무 및 기타채무	138	182	223	277	308
단기금융부채	1	3	3	14	16
기타유동부채	2	3	2	4	6
비유동부채	3	5	4	5	22
장기금융부채	0	2	1	2	2
기타비유동부채	2	3	3	3	20
부채총계	144	193	232	300	352
지배주주지분	134	135	137	144	171
자본금	5	5	5	5	7
자본잉여금	55	55	54	54	53
이익잉여금	89	101	107	114	120
비지배주주지분(연결)	8	8	8	7	8
자본총계	143	143	145	151	179

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	52	0	27	64	64
당기순이익(손실)	22	12	11	9	9
비현금수익비용가감	1	10	12	19	28
유형자산감가상각비	3	3	4	5	6
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	-3	6	7	14	22
영업활동 자산부채변동	33	-20	8	37	31
매출채권 감소(증가)	-21	-58	-32	-13	0
재고자산 감소(증가)	0	0	-1	-1	0
매입채무 증가(감소)	1	-4	0	1	0
기타자산, 부채변동	53	42	41	50	31
투자활동 현금	-7	-5	-9	-3	-15
유형자산처분(취득)	0	-1	0	-3	-4
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	2	8	-8	2	-12
기타투자활동	-9	-11	-1	-1	3
재무활동 현금	-2	-10	-12	4	12
차입금의 증가(감소)	-1	-2	-3	7	-5
자본의 증가(감소)	-1	-9	-9	-3	15
배당금의 지급	3	4	4	3	3
기타재무활동	0	0	0	0	3
현금의 증가	44	-15	6	65	62
기초현금	102	146	131	137	202
기말현금	146	131	137	202	264

자료: 헥토파이낸셜, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	110	129	153	159	187
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	110	129	153	159	187
판매비 및 관리비	95	116	141	146	172
영업이익	15	13	13	13	16
(EBITDA)	19	17	18	19	22
금융손익	1	2	3	3	2
이자비용	0	0	0	0	1
관계기업등 투자손익	7	0	-2	0	1
기타영업외손익	6	-1	1	-2	-5
세전계속사업이익	28	15	15	14	14
계속사업법인세비용	6	2	4	5	6
계속사업이익	22	12	11	9	9
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	22	12	11	9	9
지배주주	21	14	11	10	9
총포괄이익	22	12	11	9	9
매출총이익률 (%)	100	100	100	100	100
영업이익률 (%)	14	10	8	8	8
EBITDA 마진률 (%)	17	13	11	12	12
당기순이익률 (%)	20.4	9.3	7.1	5.6	4.7
ROA (%)	8.5	4.5	3.2	2.3	1.9
ROE (%)	16.8	10.4	8.3	6.9	5.9
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

주요 투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025
투자지표 (x)					
P/E	13.8	12.1	20.5	13.1	22.5
P/B	1.5	0.9	1.2	0.7	1.3
EV/EBITDA	5.9	1.8	5.0	(4.1)	(2.8)
P/CF	12.9	8.2	11.3	4.9	5.8
배당수익률 (%)	1.5	2.6	1.3	2.4	1.4
성장성 (%)					
매출액	-27.9	17.1	18.4	4.1	17.7
영업이익	21.6	-16.0	-2.1	5.7	17.2
세전이익	92.8	-48.4	0.4	-6.8	5.7
당기순이익	106.8	-46.5	-9.7	-17.4	-1.7
EPS	77.7	-31.2	-18.2	-14.1	-9.7
안정성 (%)					
부채비율	100.6	134.8	159.5	198.3	196.6
유동비율	168.1	140.1	131.9	125.8	128.0
순차입금/자기자본(x)	-133.4	-105.6	-112.9	-143.0	-154.9
영업이익/금융비용(x)	181.0	148.8	63.0	33.2	16.0
총차입금 (십억원)	1	5	4	16	18
순차입금 (십억원)	-190	-151	-164	-216	-277
주당지표 (원)					
EPS	1,565	1,076	880	757	683
BPS	14,207	14,308	14,539	15,225	12,251
CFPS	1,666	1,597	1,604	2,013	2,652
DPS	318	338	237	237	220

카카오페이

목표주가 추이

(원)

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

주가

목표주가

24/07

25/01

25/07

26/01

26/07

투자 의견

변동내역

일시

투자 의견

목표 가격

2026.07.27

신규

선유진

2026.07.27

Buy

61,000원

과리율(%)

최고 대비

최저 대비

평균 대비

과리율(%)

최고 대비

최저 대비

평균 대비

코나아이 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
100,000			2026.07.27	변경	선유진									
80,000			2026.07.27	NR	NR									
60,000														
40,000														
20,000														
0														
	24/07													
	25/01													
	25/07													
	26/01													
	26/07													

헥토파이낸셜

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

24/07

25/01

25/07

26/01

26/07

투자의견

변동내역

일시

투자
의견

목표
가격

2026.07.27

변경

선유진

2026.07.27

NR

NR

과리율(%)

최고 대비

최저 대비

평균 대비

일시

투자
의견

목표
가격

과리율(%)

최고 대비

최저 대비

평균 대비

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 선유진).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.3% 9.7% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2025. 07. 01 ~ 2026. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)