

종목 정보

카카오페이 (377300 KS, 42,600)		
목표주가	57,000 원	33.8%
BUY		
NHN KCP (060250 KQ, 12,170)		
목표주가	17,000 원	39.7%
BUY		
KG 이니시스 (035600 KQ, 9,620)		
목표주가	12,000 원	24.7%
HOLD		
KG 파이낸셜 (046440 KQ, 3,900)		
목표주가	5,000 원	28.2%
HOLD		



리서치센터 리포트
바로가기

Payment (NEUTRAL)

2Q preview: 어려운 환경 속에서도 견조한 실적 개선 기대

- 2Q 결제사들은 매출 및 영업이익의 견조한 전년동기대비 성장을 예상. 지정학적 리스크 확대라는 어려운 환경에서도 견조한 소비 및 증시 거래대금 증가에 기인.
- 2Q 특이 사항은 고유가 피해지원금에 따른 소비 개선 기여, 대형 가전 업체의 할인 행사에 따른 내구재 소비 증가, 외국인 관광객의 소비 기여 증가.
- 업종 내 카카오페이 및 NHN KCP를 선호. 한편, KG이니시스 및 KG파이낸셜은 중장기 주주환원 강화 정책을 발표, 배당주 성격 강화 관점에서 긍정적 평가.

WHAT'S THE STORY?

업황 점검 1. 2Q 카드 승인 금액 증가 – 견조한 소비 증가에 초점: 5월까지의 카드 승인금액 기준 2Q 카드 승인 금액은 7.1% y-y 증가 전망. 1) 2Q25의 기저효과, 2) 정부의 고유가 부담 완화를 위한 정책적 노력, 3) 2Q 중 증시 호황에 따른 자산가격 상승 등에 기인 판단.

업황 점검 2. 세 가지 특이 사항: 2Q 중 소비관련 특이 사항은 크게 1) 고유가 피해 지원금, 2) 대형 가전 업체의 할인행사, 3) 외국인 관광객 소비 증가로 판단.

업황 점검 3. 소비자 심리 개선 긍정적 – 다만, 여전히 높은 매크로 불확실성 고려 필요: 소비자심리지수는 6월 106.6을 기록, 가파른 회복세 시현. 다만, 단기적으로는 고유가와 금리 인상 등에 따른 높은 매크로 불확실성은 고려 필요.

업황 점검 4. 2Q 증시 거래대금 증가 지속 – 카카오페이 실적 차별화 기대: 2Q 증시 거래대금 급증으로 카카오페이증권의 실적 또한 견조한 성장을 보이며 카카오페이 실적 개선에 기여할 것으로 예상. 한편, 3Q 들어 증시 거래대금 감소는 부담이나, 해외 거래대금 증가의 완충 역할이 관건.

업황 점검 5. KG이니시스 및 KG파이낸셜 – 배당주 성격 강화 긍정적: 양사는 중장기 주주환원 정책으로 향후5년간 50% 이상의 주주환원율 목표를 발표. 중장기적으로 과도한 저평가 국면 해소에 긍정적으로 기여할 것으로 기대하는 가운데, 시장 신뢰도 구축이 일차적 관건 전망.

2Q26 결제사 실적 전망 – 견조한 실적 개선 예상: 2Q 매출액 26.0% y-y 및 영업이익 106.1% y-y의 견조한 실적 개선을 전망. 특히, 증시 거래대금 증가에 따른 카카오페이의 차별화된 실적 성장을 전망.

차별화된 역량 보유 결제사에 초점 필요: 결제사 중 카카오페이 및 NHN KCP에 대해 긍정적 시각 유지. 카카오페이는 증권의 가파른 실적 개선은 물론 관련 traffic 증가에 따른 플랫폼 역량의 강화를, NHN KCP는 온라인 결제 구조 변화 속 수혜를 예상하기 때문.

업황 점검 1. 2Q 카드 승인 금액 증가 – 견조한 소비 증가에 초점

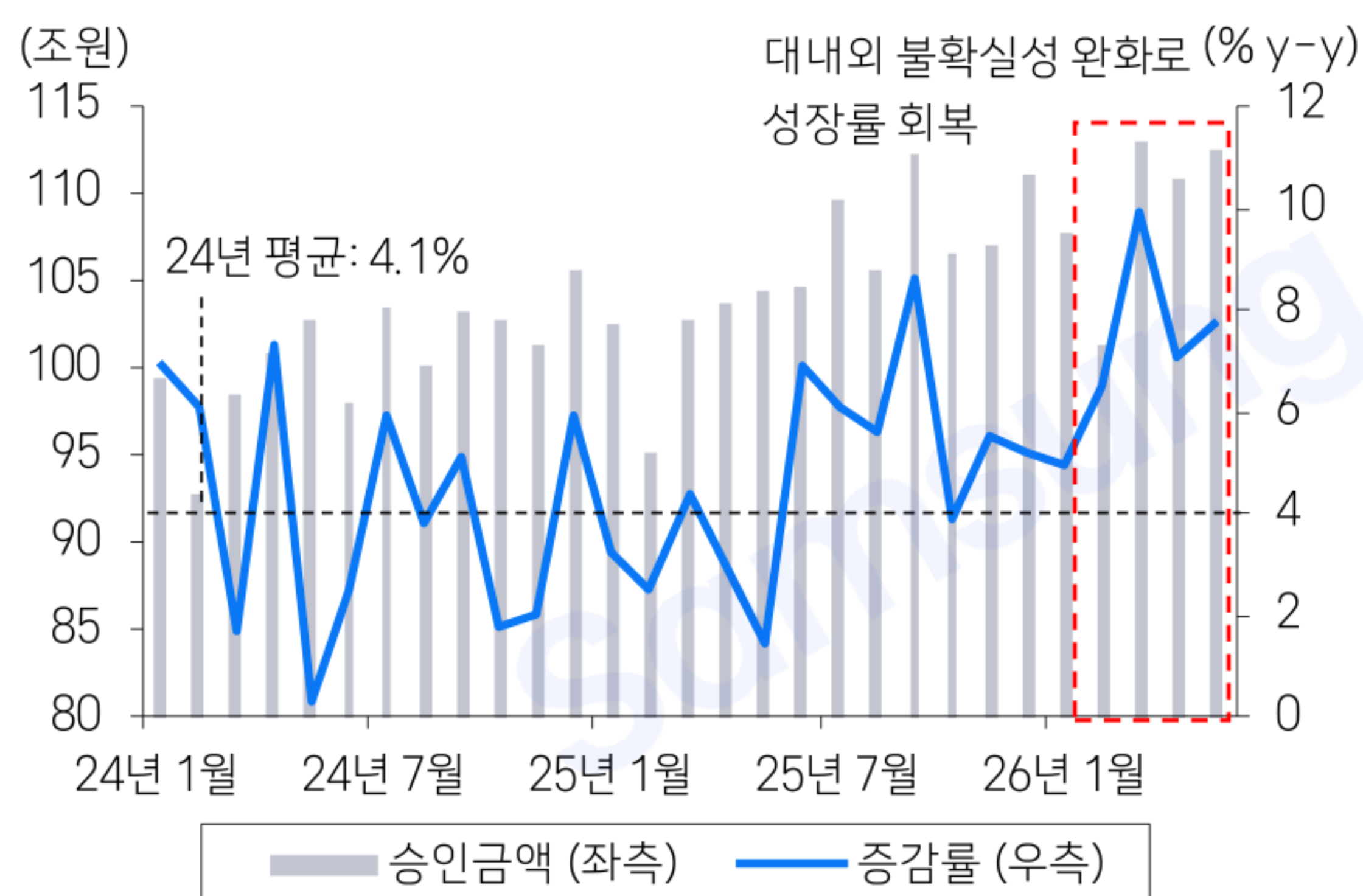
2Q 카드 승인 금액 전년동기대비 증가

5월까지의 카드 승인금액 기준 2Q 카드 승인 금액은 335.3조원으로 추산된다 (4월과 5월 카드 승인금액 $\times 3/2$). 2Q 중 중동발 지정학적 리스크 확대와 이로 인한 유가 및 금리 상승 등 소비에 대한 부담 요인이 증가했음에도 불구하고, 7.1% y-y의 견조한 증가를 보인 것이다. 이는 1) 2Q25의 기저효과가 일부 작용한 가운데, 2) 정부의 기름값 안정을 위한 노력과 더불어 고유가 피해지원금 등의 지원책이 유효하였고, 3) 5월까지 증시 호황에 따른 자산가격 상승도 일부 긍정적으로 기여했을 가능성이 높다고 판단한다.

내용은 긍정적 – 업종 전반에 걸친 회복에 초점 필요

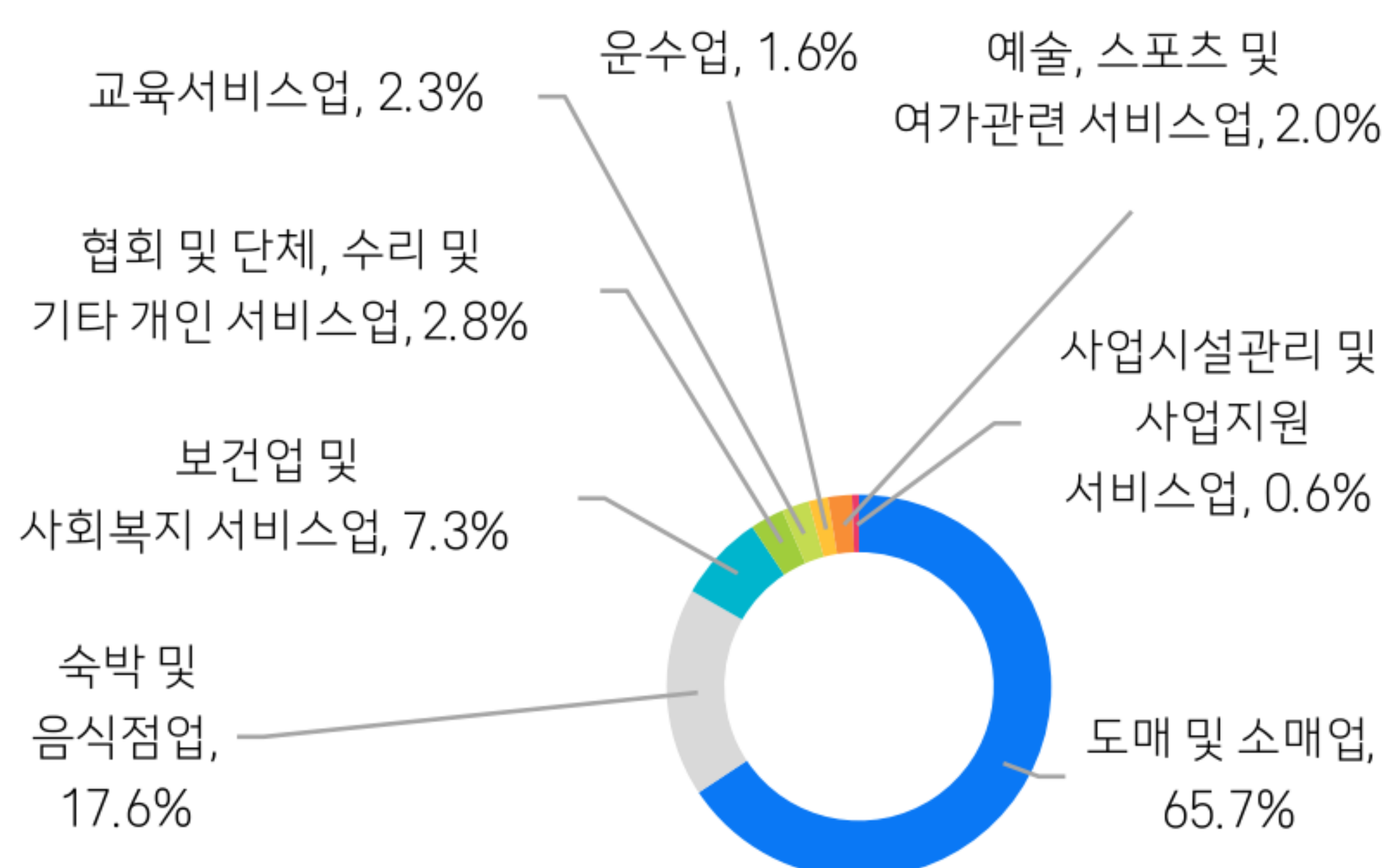
내용적 측면에서도 업종 전반에 걸친 카드 승인 금액 회복세가 지속되고 있다는 점에서 긍정적으로 판단된다. 5월 기준 운수업을 제외한 모든 업종의 카드 승인 금액이 증가한 것은 물론, 전체 승인금액 중 86.1%를 차지하는 도소매, 숙박 및 음식점업, 협회 및 단체, 수리 및 기타 개인 서비스업종들의 카드 승인 금액 증감률이 모두 6.0% y-y를 상회한 것이 이를 방증한다.

월별 카드 승인 금액 vs 증감률 추이



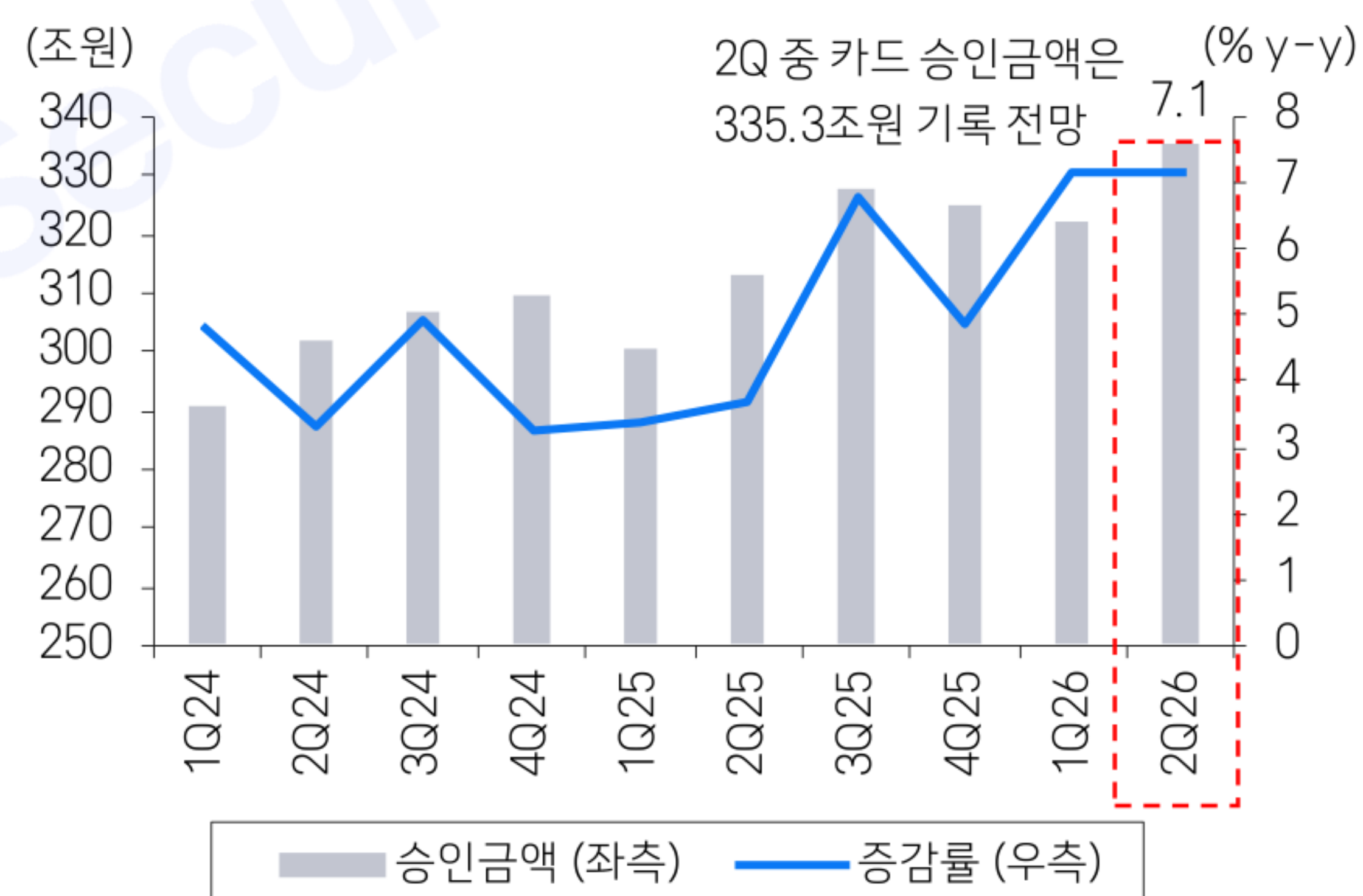
자료: 여신금융협회, 삼성증권

26년 5월 카드 승인 금액 업종별 Breakdown



자료: 여신금융협회, 삼성증권

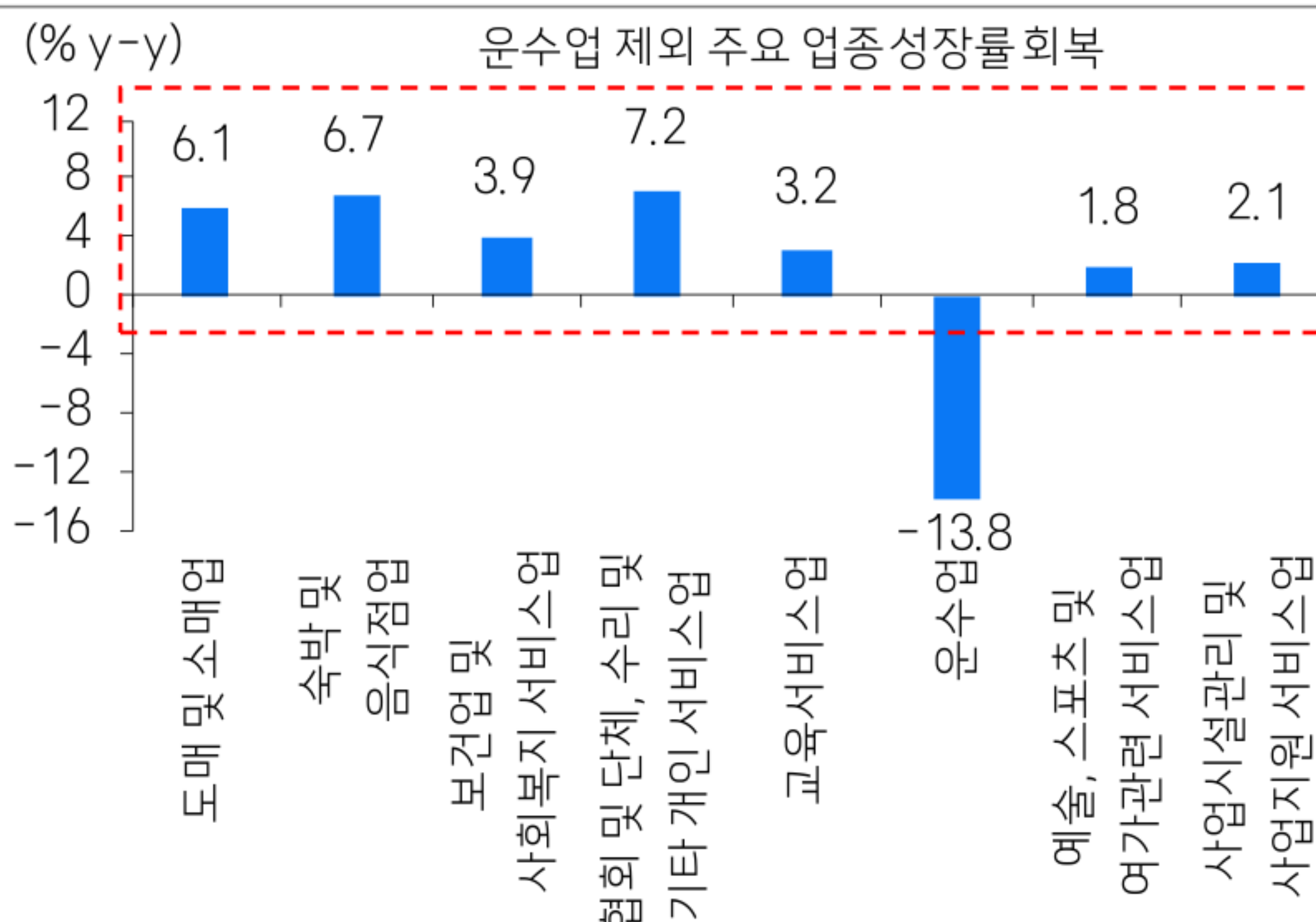
분기별 카드 승인 금액 vs 증감률 추이



참고: 4월~5월 합산 승인 금액*3/2 기준

자료: 여신금융협회, 삼성증권 추정

26년 5월 업종별 카드 승인 금액 증감률



자료: 여신금융협회, 삼성증권

업황 점검 2. 2Q 특이 사항 점검 – 1. 고유가 피해 지원금

2Q 중 소비관련 가장 큰 특이사항은 고유가 피해지원금, 소위 민생회복 소비쿠폰 지급이다. 정부는 두 차례에 걸쳐 이를 지급하였는데, 신청 및 지급기간은 1차 4월 27일 ~ 5월 8일, 2차 5월 18일 ~ 7월 3일 이었다. 소득 하위 70%, 약 3,577만명을 대상으로 1인당 10만원~60만원을 차등 지급하였으며, 규모는 총 6.1조원 규모이다. 특히, 소비쿠폰은 카드를 통해 사용하는 구조인 만큼, 결제사들을 거쳐 실행된다는 점에 초점이 필요하다.

소비쿠폰 지급 효과는 2Q부터 3Q에 걸쳐 드러날 전망이되, 2Q에 보다 집중될 것으로 예상된다. 지급 시 점이 4월말부터 5월 중순에 시작한 가운데, 8월 31일까지 사용 기한이 설정되어 있는 만큼, 3Q까지 그 효과가 분산될 수 있다. 다만, 쿠폰 사용은 지급 시기 초기에 더 집중될 것으로 예상하는데, 이는 5월이 특성 상 가정의 달로 자금 수요가 크고, 같은 기간 주식 호황 등으로 인해 가계의 은행 수신이 실제로 5월 중 감소세를 보였으며, 쿠폰의 지급이 신청 기간 초기에 몰렸기 때문이다.

가령, 6.1조원 중 70%가 2Q에 사용되었을 경우, 이는 2Q 결제 금액을 1.3% 높이는 데 기여했을 것으로 추산 가능하다.

고유가 피해지원금 개요

1. 예산 및 지급 규모			
총 예산	6.1조원 (국비 4.8조원, 지방비 1.3조원)		
규모	1인당 10~60만원		
대상별 지급 규모	1차 우선 지급		2차 지급
	기초수급자 (285만명)	차상위·한부모 (36만명)	소득 하위 70% (3,256만명)
수도권	55만원	45만원	10만원
비수도권	60만원	50만원	15만원
인구감소지역 (우대)			20만원
인구감소지역 (특별)			25만원
2. 신청 및 지급 일정			
일정	지급 대상		
1차 (4/27~5/8)	기초·차상위·한부모 가구		
2차 (5/18~7/3)	기초·차상위·한부모 가구 및 70%의 국민		
신청 방식	온라인: 지역사랑상품권 앱, 카드사 홈페이지·앱·콜센터·ARS		
	오프라인: 주소지 관할 읍면동 주민센터, 신용·체크카드 제휴 은행 영업점) 및 방문 접수		
지급 수단	지역사랑상품권(카드·모바일·지류형), 신용·체크카드, 선불카드 중 선택		
사용 기한	~8/31 (월) 24시까지		
사용처	주소지 관할 지방자치단체로 제한. 지역사랑상품권 가맹점(지역사랑상품권), 매출액 30억원 이하 소상공인 매장(신용·체크카드·선불카드)		

자료: 행정안전부, 삼성증권 정리

2Q 지원금 사용 금액 가정에 따른 카드승인금액 증가 효과 sensitivity test

지원금 총 지급 규모 (A, 조원)	6.1					
2Q 총 카드승인금액 전망 (B, 조원)	335.3					
2Q 중 지원금 사용 비중 가정 (C, %)	50	60	70	80	90	100
사용 금액 (D = A×C, 조원)	3.05	3.66	4.27	4.88	5.49	6.10
2Q 카드승인금액 증가 효과 (D/B, %)	0.9	1.1	1.3	1.5	1.6	1.8

자료: 삼성증권 추산

업황 점검 2. 2Q 특이 사항 점검 – 2. 대형 가전 업체의 할인 행사

2Q 중 또 다른 특징은 대형 가전 업체의 대규모 할인 행사를 들 수 있다. 일례로, 삼성전자는 6월 8일부터 7월 5일까지 4주간에 걸쳐 할인행사를 진행하였다. 핵심은 구매 금액의 20%를 디지털 온누리 상품권으로 환급해주는 조건인데, 실질적으로 20%의 높은 할인이 적용되는 혜택을 누릴 수 있는 만큼, 일부 제품은 재고가 부족할 정도로 인기가 컸던 것으로 보도되고 있다.

대표적 내구재인 전자제품의 경우, 제품 단가가 높다는 관점에서 해당 행사는 2Q 중 결제 금액 증가에 일부 기여했을 것으로 기대한다. 이와 관련하여 현재 금번 행사로 인해 발급될 것으로 예상되는 상품권 규모는 4천억원으로 언론에 보도되고 있는데, 이를 20%로 나눌 경우 해당 행사에 따른 매출은 2조원가량으로 추산된다. 참고로, 지난해 연간 카드 승인 금액은 1,266.1조원으로, 분기별 316.5조원 기준 삼성전자 매출 증가 효과는 0.6%로 추산 가능하다.

국내 결제 규모와 관련해서는 두 가지의 효과를 기대할 수 있다. 1) 6월부터 7월 초까지 월별 결제 승인액 기준으로는 큰 폭의 증감이 나타날 수 있고, 2) 향후 상품권이 지급되는 시점에 재차 상품권 결제가 늘어날 수 있다. 참고로, 상품권 지급은 9월 5일까지 소비자가 배송 상품을 인수한 이후 9월 30일까지 상품권을 별도 신청하는 절차를 거쳐야 하는 구조로 실제 상품권 소비는 9~10월경이 될 여지가 크다. 특히, 올해 9월 말은 추석, 10월 초는 연휴가 연이어 있는 만큼, 이들 상품권이 해당 시점의 소비 증가에 활용될 여지가 크다고 판단한다. 다만, 온누리 상품권 결제가 온라인이 아닌 전통시장 등의 오프라인에서 주로 이뤄질 경우에는 온라인 결제사가 실질적으로 인식할 수 있는 이익은 제한적일 수 있다는 점은 유의할 필요가 있다.

삼성전자 감사 페스티벌 주요 내용

개요	
행사 기간	6/8~7/5 (4주간)
신청 기한	~9/30 (단, 9/5 배송 완료된 건에 한해 삼성닷컴에서 신청 가능)
행사 목적	AI 및 반도체 사업 성과에 대한 국민 지지 보답 및 전통시장·골목상권 활성화
주요 혜택 내용	
일반 고객 혜택	가전 및 모바일 등 행사 제품 구매 금액의 20%를 디지털 온누리상품권으로 지급 (총 4천억원 규모)
제복공무원(K-Hero) 혜택	군인, 경찰, 소방, 교정공무원 등에게 30% 수준(기본 20% + 추가 10%)의 특별 혜택 제공
AI 구독 클럽 연계	일부 품목 가입 시 6개월 구독료 상당의 삼성전자 멤버십 포인트 지원
자료: 언론 보도, 삼성증권 정리	

업황 점검 2. 2Q 특이 사항 점검 – 3. 외국인 관광객 소비 증가 – 다만, 기업별 수혜 정도는 과거와 차별화 가능

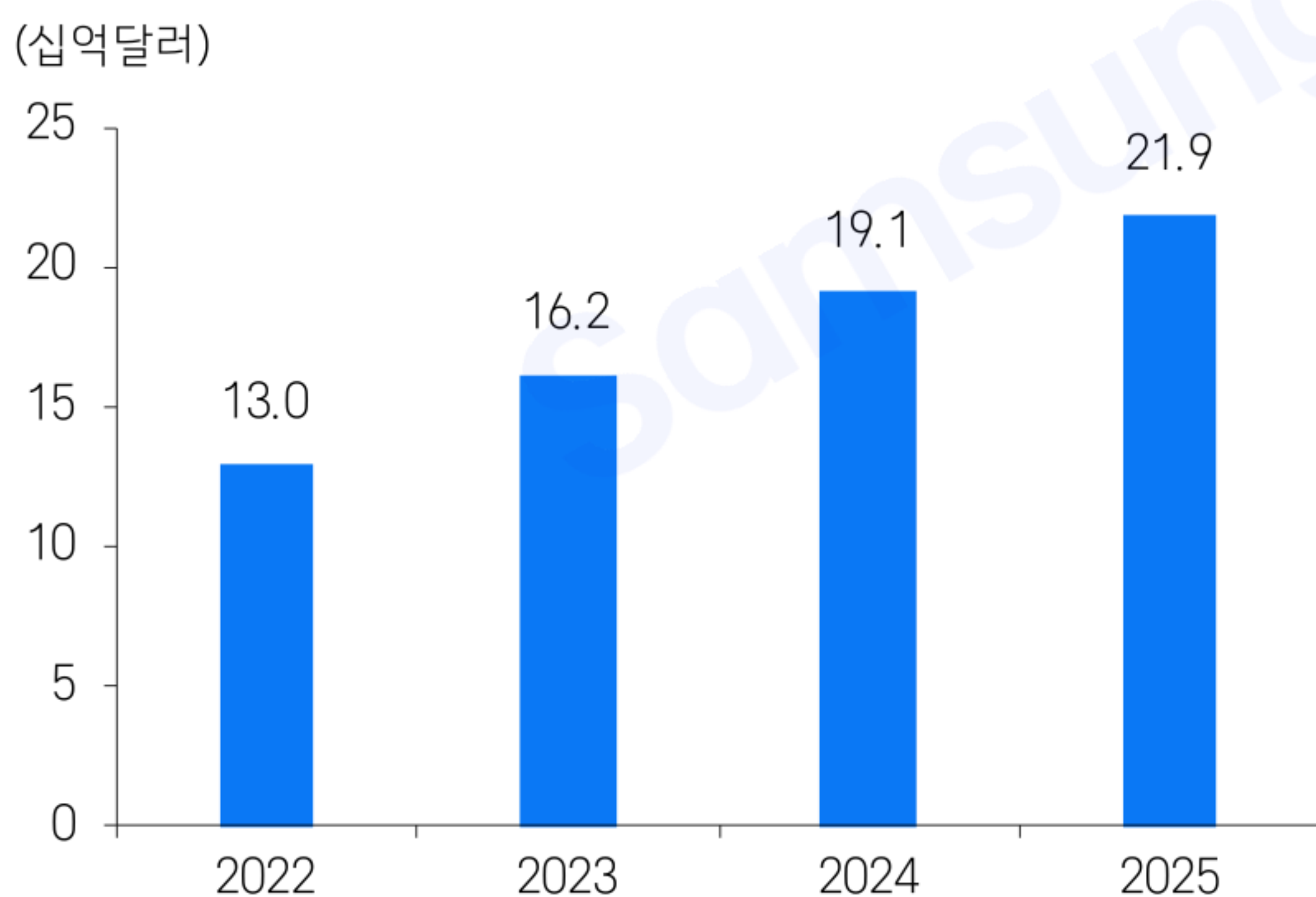
외국인 관광객 소비 빠르게 증가 – 오프라인 중심 소비

외국인 관광객이 늘어나는 가운데, 국적 구성 및 여행 패턴 변화 속에서 이들 관광객들의 국내 소비도 빠르게 증가하고 있다. 외국인의 국내 카드 소비액은 5월 기준 2.1조원으로 월 2조원을 최초로 돌파한 것은 물론, 1월 1.1조원대비 불과 5개월 만에 2배에 달하는 수준으로 성장하였다. 참고로, 4월과 5월 합산액은 4.1조원으로 같은 기간 카드 승인액 223.5조원의 1.8%에 달한다.

외국인 관광객의 소비 증가는 실제 국내 소비가 민간소비보다 더 빠르게 증가하는 역전현상을 야기하고 있을 정도로 영향력이 커졌다. 실제로 25년 기준 관광수입은 219억 달러로 31.5조원으로 24년 명목 국내소비지출 1,049.1조원대비 3.0%를 증가시키는 효과가 있었고, 1Q26 기준 국내소비지출 증가율은 3.2%로 같은 기간 실질 민간소비 증가율 2.7%를 상회하였는데, 이에 크게 기여한 것은 35.3% 증가한 비거주자의 국내소비에 기인한다.

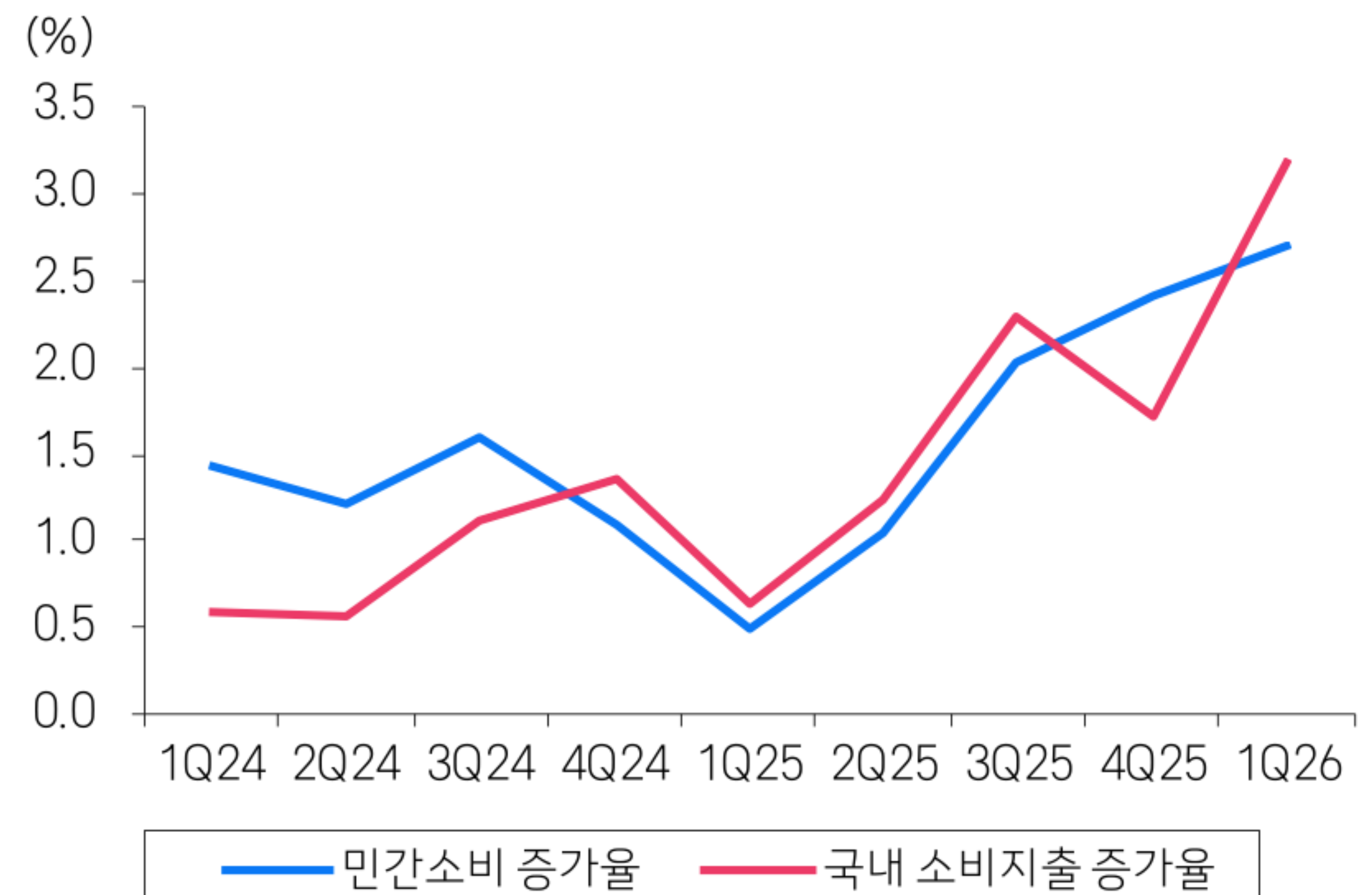
이들 외국인 관광객의 소비는 온라인보다는 오프라인에서 이뤄짐에 따라 온라인 특화 PG사보다는 오프라인 결제에 익스포저가 있는 결제사들의 수혜가 더 클 것으로 판단한다. 실제로 5월 외국인 카드소비 업종별 증감률을 보면, 약국이 206.1% y-y, 피부관리 등 미용 부문이 153.9%, 백화점 89.2%, 면세점 87.6% 등의 순으로 나타난다.

한국 관광수입 추이



자료: 한국관광공사, 삼성증권

민간소비 증가율 vs 국내 소비 증가율 추이



자료: 한국은행, 삼성증권

과거와 차별화 포인트 – 국적 구성 변화

특히, 외국인 관광객의 국적 구성이 바뀐 점은 주목할 필요가 있다. 신세계 백화점을 기준으로 중국인 관광객의 비중은 2019년 77.5%에 달했으나, 이는 26년 상반기 48.5%로 낮아졌고, 같은 기간 미국이 1.1%에서 19.1%, 기타 아시아가 4.4%에서 14.9%로 확대된 것으로 나타난다. 이는 오프라인 결제에 있어 과거 주목받았던 중국인 관광객을 대상으로 하는 QR코드 결제 혹은 알리페이 등과의 연동 중요도는 다소 낮아졌을 여지가 클 수 있음을 시사한다.

다만, 온라인 결제사들도 일부 긍정적 효과 기대 가능

다만, 온라인 결제사들도 일부 긍정적 효과를 누릴 수 있었을 가능성이 존재한다. 이와 관련된 관건은 1) 전체적인 소비 규모의 증가와 2) 기타 아시아 지역 관광객들의 QR코드 기반 결제 비중 증가 여부, 3) 오프라인 결제처에서 온라인과 연동된 하이브리드 결제 여부 등으로 판단된다.

면세 관련 기능 제공 기업은 일부 수혜 기대 가능

한편, 일부 결제사들은 오프라인 상에서 면세 관련 기능을 제공한다. 대표적으로 공항에서 관광객이 출국 전 면세 환급금을 받는 것을 예로 들 수 있다. 당사 커버리지 하 결제사 중 나이스정보통신이 현재 이와 관련된 서비스를 제공하고 있다. 다만, 세금 환급 규모가 빠르게 증가했을 가능성이 높지만, 결제 본업의 이익에 기여하는 비중은 제한적일 수 있다는 점은 유의할 필요가 있다.

국가별 방한 관광객

(천 명)	2Q25	2Q26	증가율 (% y-y)
중국	1,404.7	1,787.5	27.3
일본	836.7	1,009.8	20.7
대만	466.8	607.8	30.2
미주	587.8	662.6	12.7
구주	389.8	452.1	16.0
홍콩	172.1	196.4	14.1
기타	1,097.9	1,250.6	13.9
총계	4,955.7	5,966.8	20.4

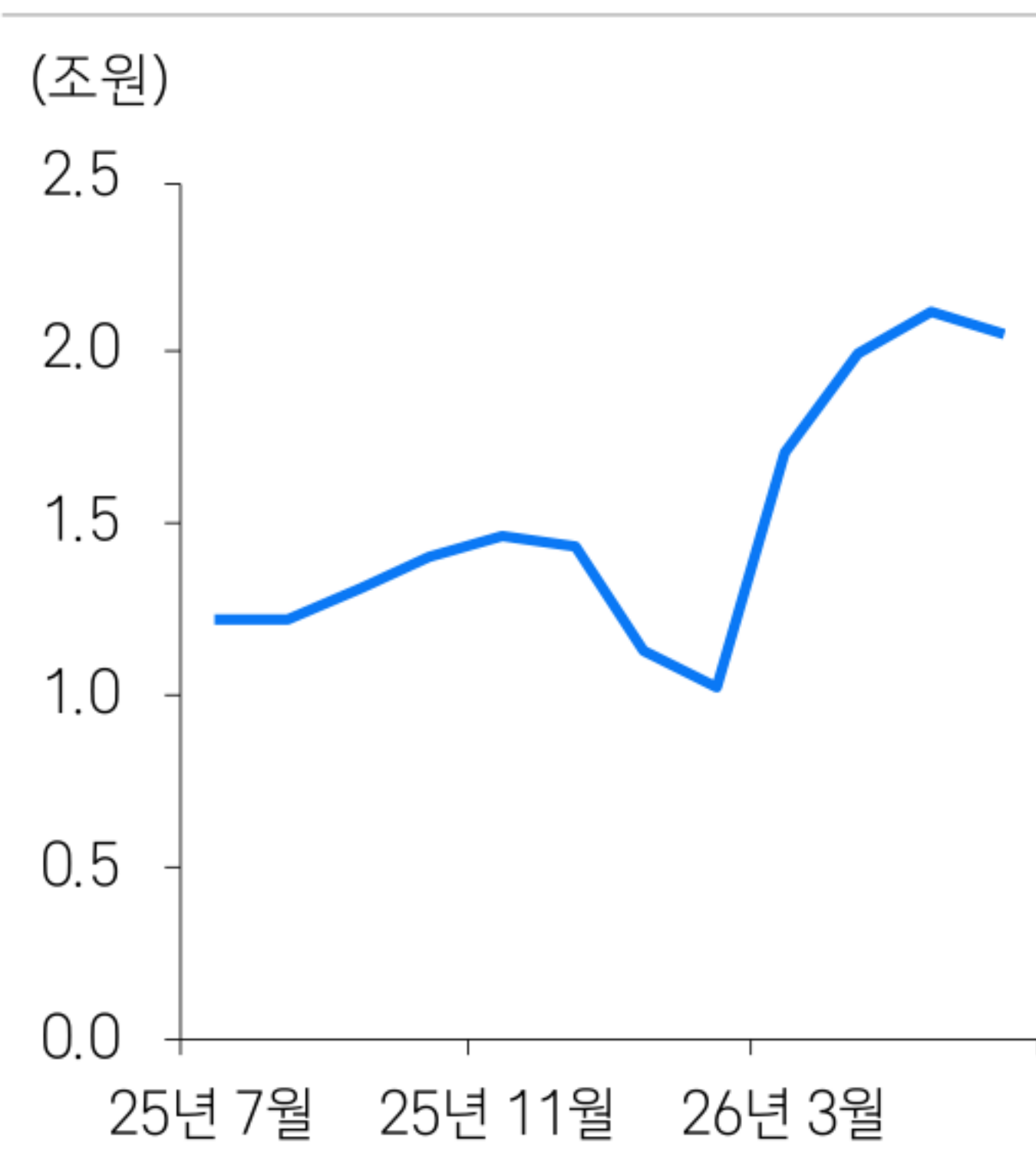
자료: 한국관광공사, 삼성증권

방한 외래 관광객 수 추이 및 증감률



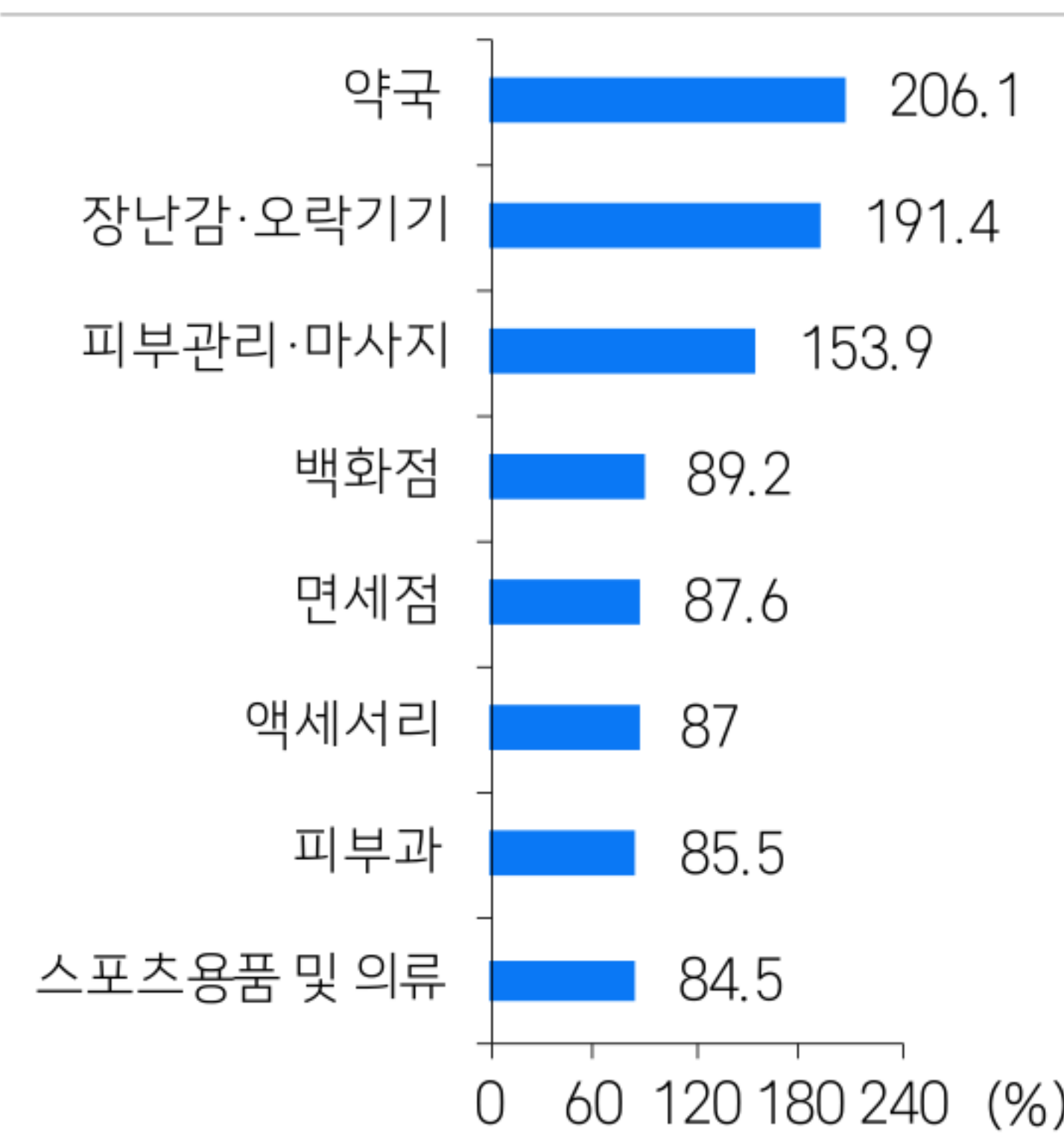
참고: 증감률은 코로나19 및 이에 따른 기저효과가 대부분 소멸된 25년부터 산출
자료: 한국관광공사, 삼성증권

월별 외국인 카드 소비액 추이



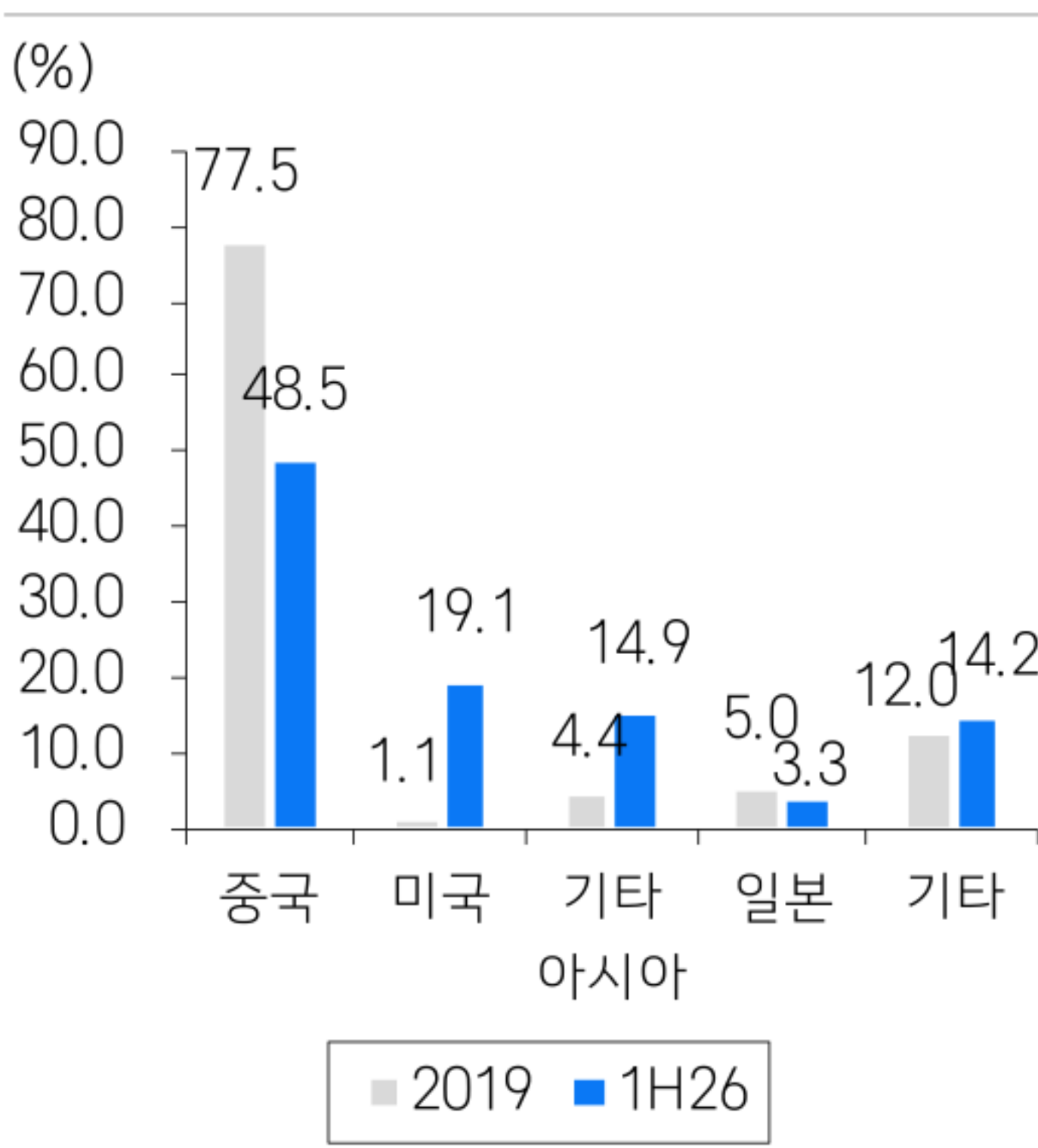
자료: 한국관광공사, 삼성증권

업종별 외국인 카드 소비액 YoY 증가율



참고: 26년 5월 기준
자료: 한국관광공사, 삼성증권

신세계백화점 외국인 고객 국적별 비중 변화 - 2019년 vs 2026년 상반기



자료: 언론 보도, 삼성증권

업황 점검 3. 소비자 심리 개선 긍정적 – 다만, 여전히 높은 매크로 불확실성 고려 필요

소비자 심리 지수 가파른 회복 시현

한국은행이 발표한 소비자동향조사 결과에 따르면, CCSI는 2Q 중 빠른 회복세를 보였다. CCSI는 6월 106.6을 기록하며 4월(99.2)대비 7.4포인트 상승, 100을 상회하였다.

다만, 단기적으로 높은 매크로 불확실성 고려 필요

다만, 단기적으로 높은 매크로 불확실성은 고려될 필요가 있다. 지정학적 리스크가 확대와 축소를 반복하고 있고, 이에 물가 및 금리에 대한 불확실성도 높으며, 이는 소비 개선 속도에 대한 가시성을 낮추는 요인으로 작용하고 있기 때문이다. 일례로, 1) 6월 소비자물가지수는 3.2% y-y 상승한 가운데, 2) 유가 상승으로 인해 6월 생산자 물가지수는 8.6% y-y 상승하며 소비자 물가 상승으로 이어질 여지가 존재하며, 3) 최근 들어 유가가 재차 상승세를 보이며 우려가 쉽게 해소되지 못하고 있다. 이와 더불어 한국은행이 7월부터 금리 인상 기조로 돌아선 점도 소비 개선 속도에 부담으로 작용할 수 있음을 고려할 필요가 있다.

소비자심리지수 추이



자료: 한국은행, 삼성증권

소비자 물가상승률



자료: 한국은행, 삼성증권

생산자 물가상승률



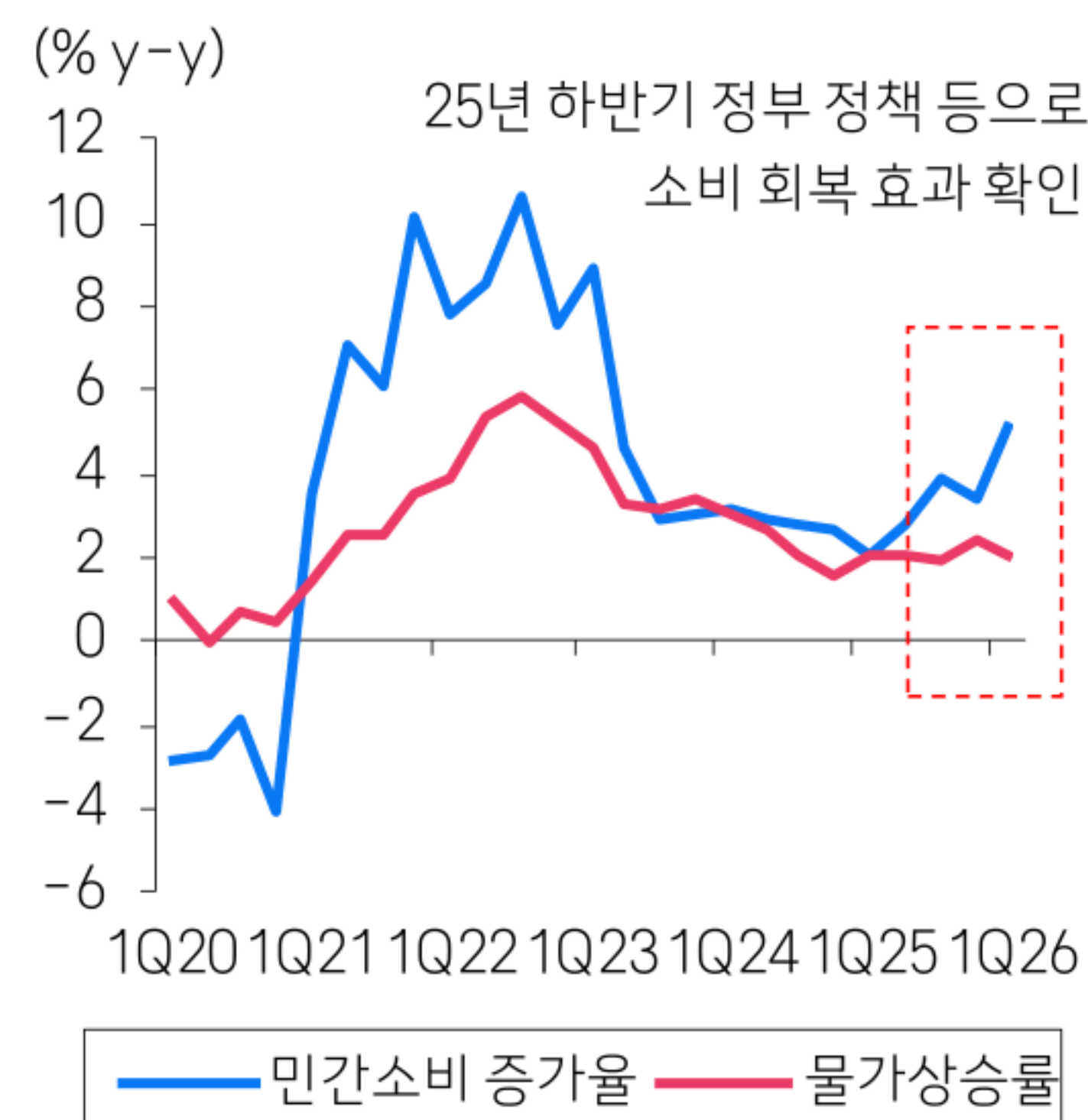
자료: 한국은행, 삼성증권

국고채 금리 vs 가계대출 금리



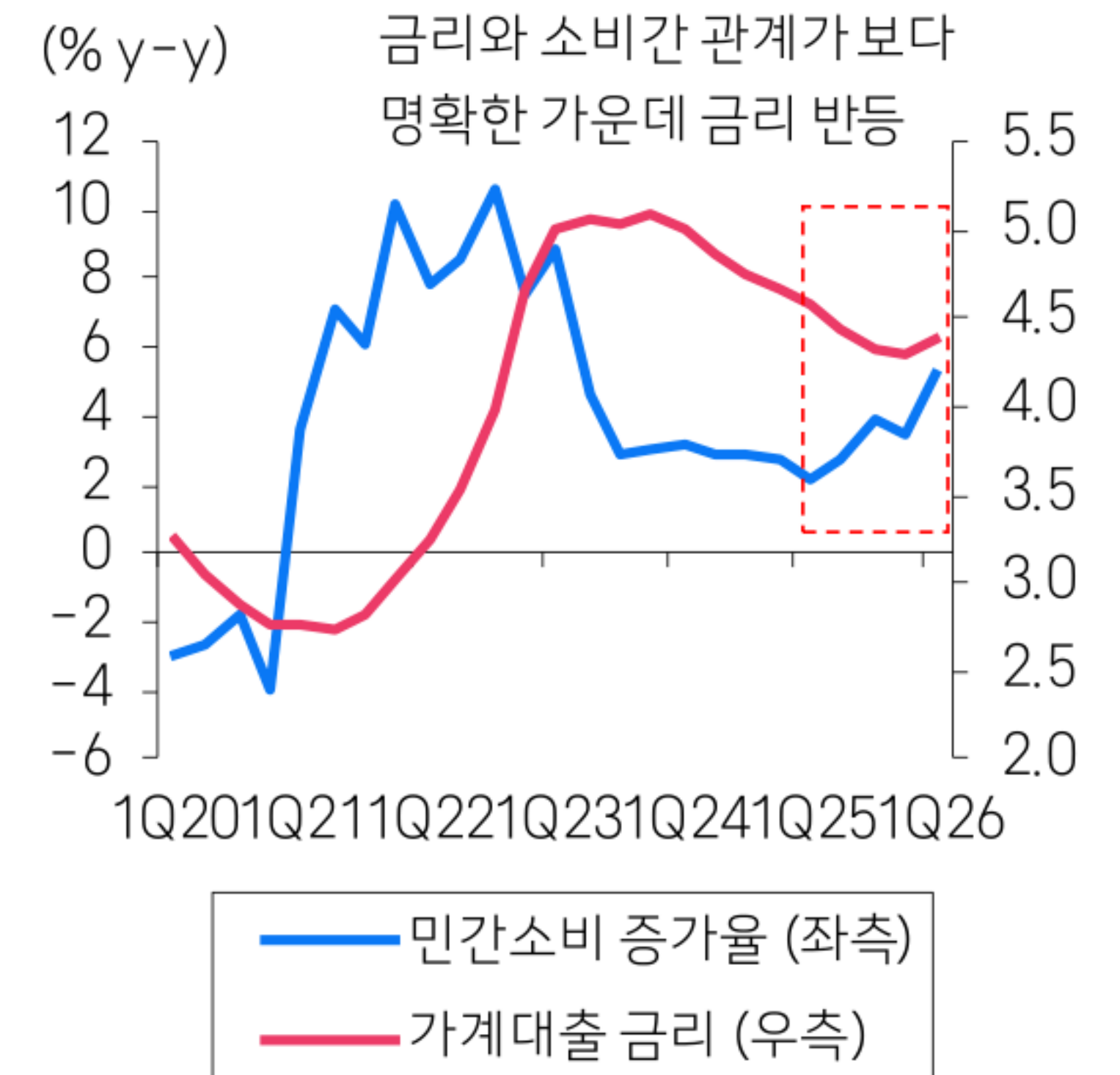
참고: 국고채 금리는 1년물 기준 / 은행 가계대출 금리는 잔액 기준
자료: 한국은행, 삼성증권

물가상승률 vs 민간소비 증가율



자료: 한국은행, 삼성증권

가계대출 금리 vs 민간소비 증가율



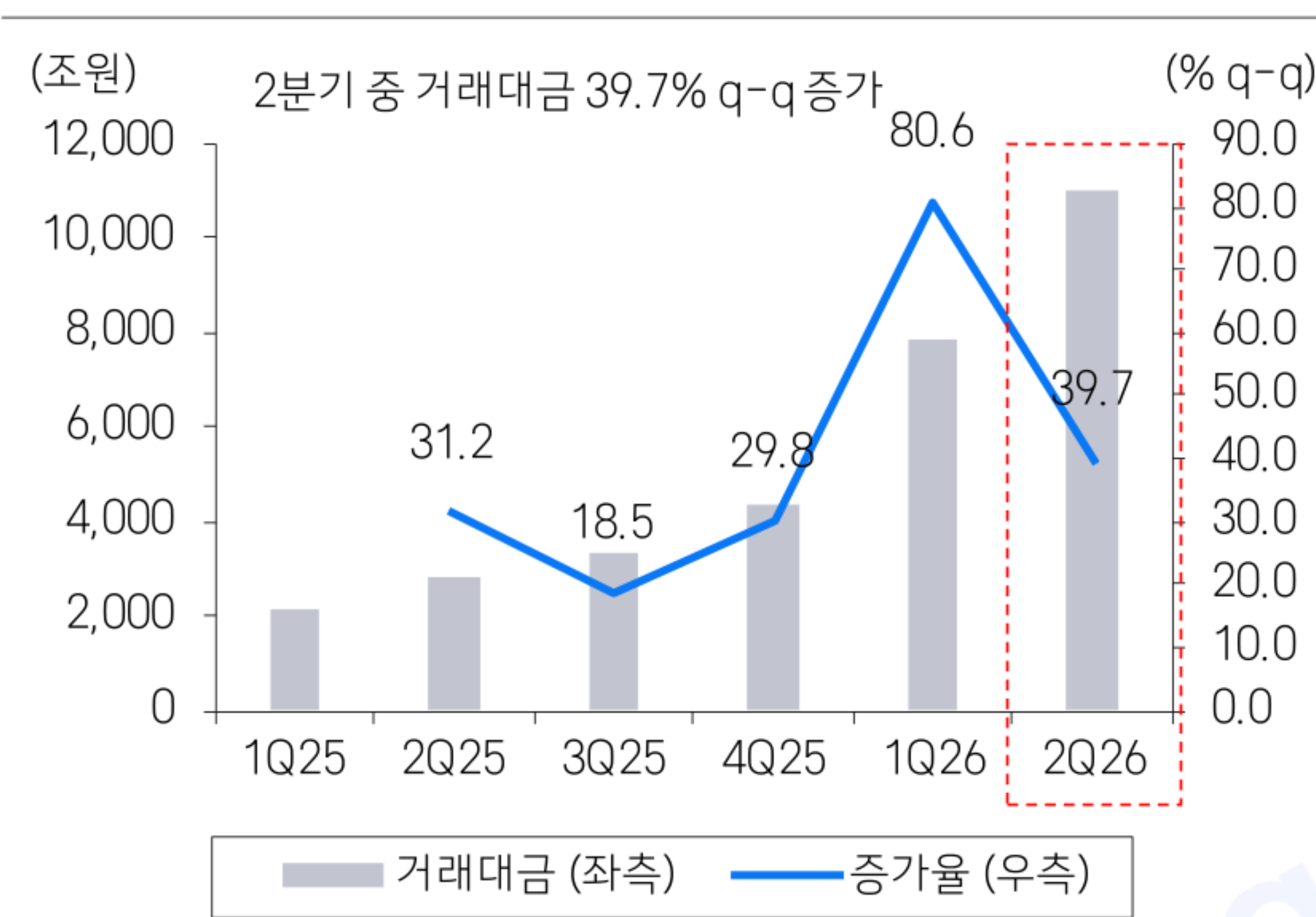
참고: 은행 가계대출 금리는 잔액 기준
자료: 한국은행, 삼성증권

업황 점검 4. 2Q에도 증시 거래대금 증가세 지속 – 카카오페이의 차별화된 실적 개선 기대

2Q26 국내 증시 거래대금 증가세 지속 – 카카오페이증권 실적 추가 레벨 업 기대

2Q26 증시 거래대금이 급증함에 따라 카카오페이증권의 실적 또한 급증할 것으로 기대한다. 실제로 1) 증시 거래대금은 2Q26 중 39.7% q-q, 288.3% y-y 증가하였고, 2) 카카오페이증권의 2Q 중 시장점유율은 0.86%로 0.17%p q-q 상승하였다. 이에 4Q는 물론 올해 1Q에도 뛰어남 실적을 거뒀던 카카오페이 증권은 2Q에도 한 단계 더 레벨업이 된 실적을 기록할 것으로 추정된다.

증시 거래대금 추이



자료: 인포맥스, 삼성증권

증권사별 시장점유율 추이

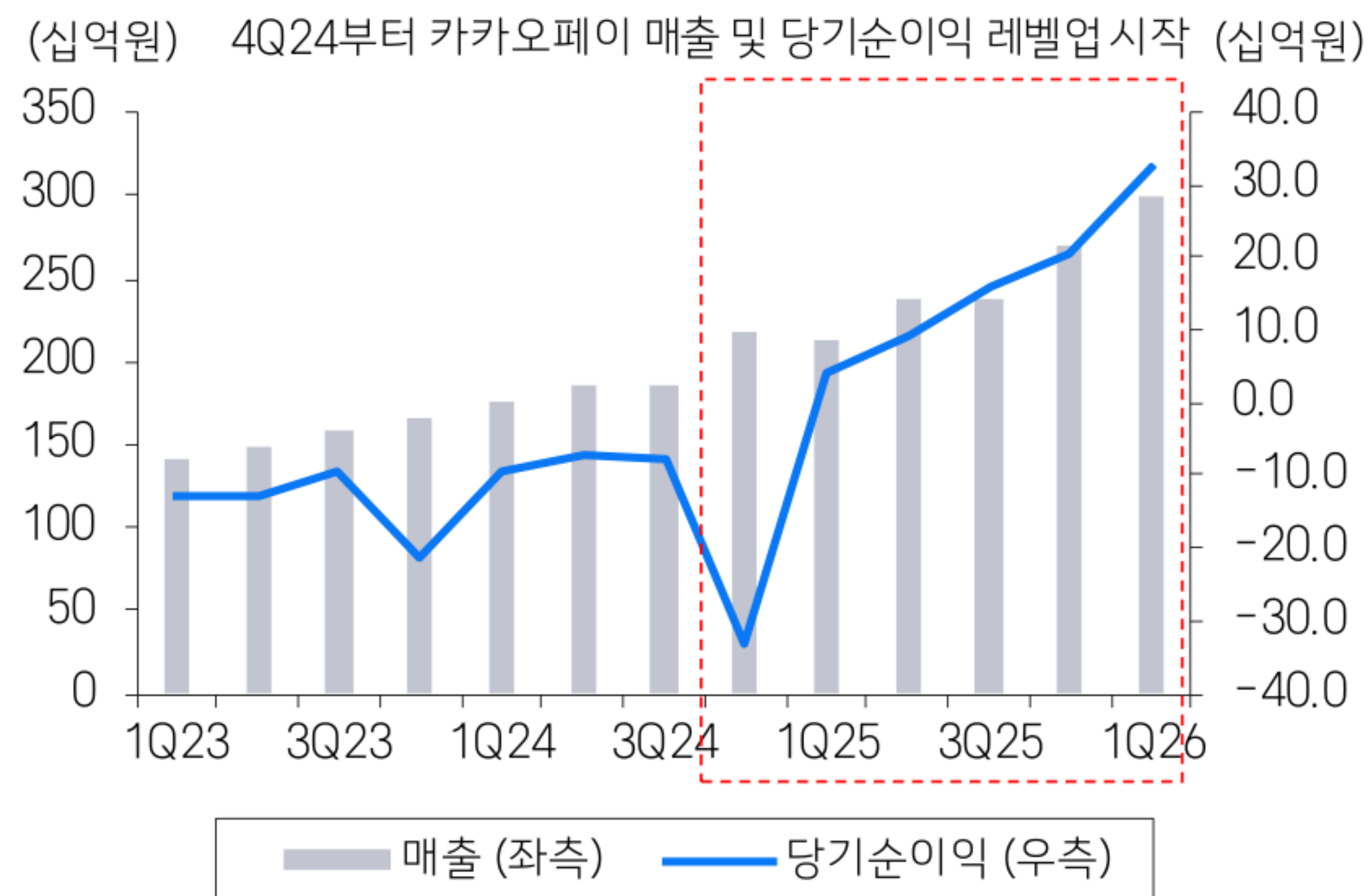
(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	26년 7월	26년 7월 vs 2Q26 (%p)
카카오페이증권	0.36	0.42	0.47	0.69	0.86	0.77	(0.09)
토스증권	1.79	1.82	1.89	2.71	3.41	2.65	(0.76)
키움증권	20.37	18.22	18.24	17.62	16.73	15.02	(1.71)
미래에셋증권	10.64	10.89	10.98	10.32	10.28	9.45	(0.83)
한국투자증권	9.54	9.12	9.08	9.28	9.17	8.94	(0.23)
NH투자증권	7.20	7.85	7.94	8.20	7.34	6.63	(0.71)
메리츠증권	1.40	1.52	1.79	1.84	2.04	2.31	0.27

참고: 거래대금 약정 기준, 26년 7월은 7/24까지 누적 기준
자료: 인포맥스, 삼성증권

카카오페이증권 실적 개선이 카카오페이 실적 개선으로

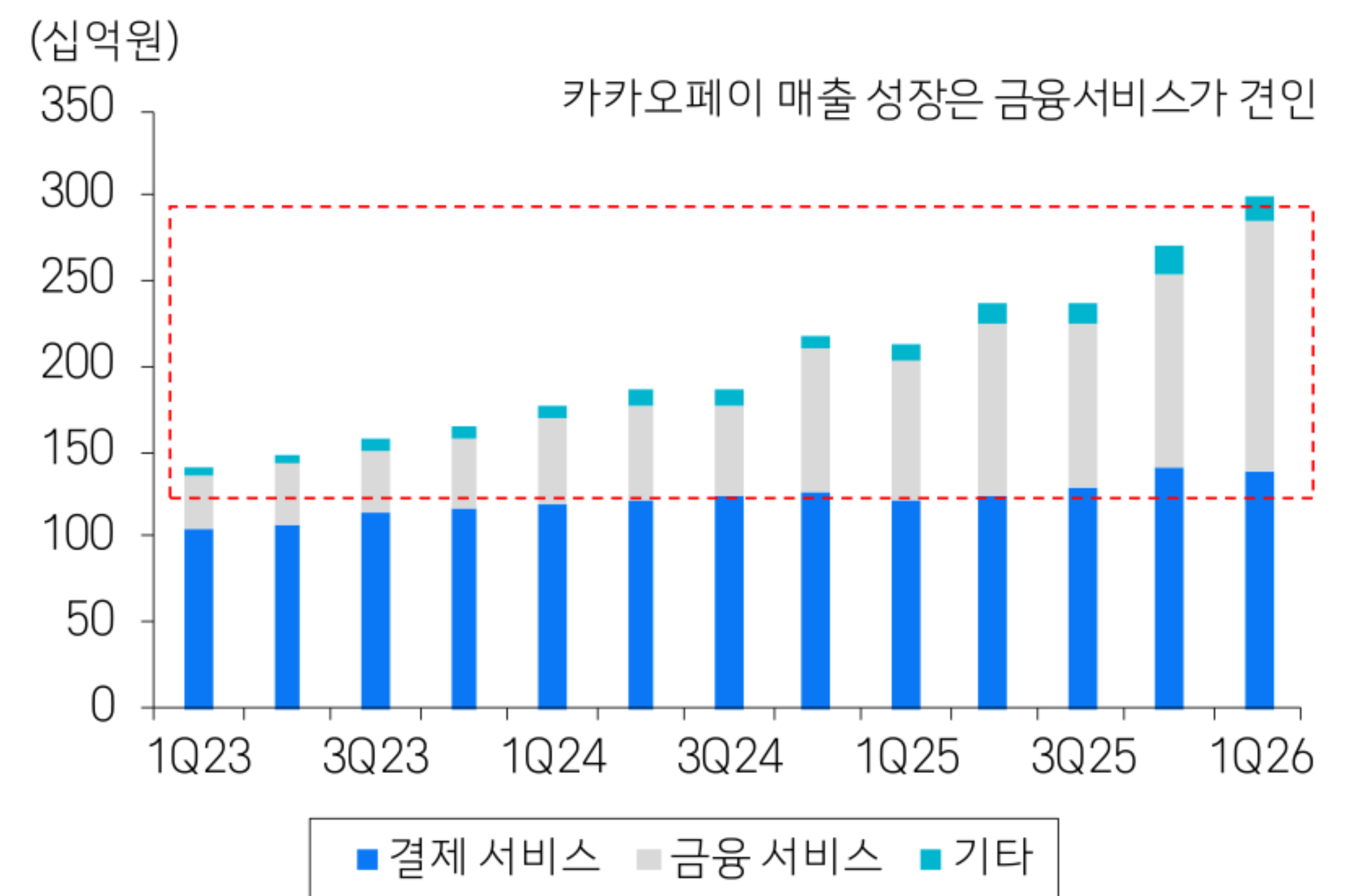
카카오페이의 당기순이익 중 카카오페이증권이 차지하는 비중은 과반 이상을 차지하는 만큼, 카카오페이 증권 실적 개선에 따른 영향은 즉각적이다. 실제로 1Q26 카카오페이증권의 당기순이익은 236억원으로 증권 지분율 67.4% 반영 후 159억원은 같은 기간 연결 기준 당기순이익 322억원의 49.3%를 설명한다. 최근 3대 금융그룹 산하 은행계 증권사들의 2Q26 당기순이익이 4Q25대비 2.8배, 1Q26대비 1.4배 내외 수준으로 늘어난 점을 감안하면 (신한 제외 기준), 카카오페이 또한 증권사 실적 개선에 따른 이익 개선 효과를 충분히 누릴 수 있을 것으로 전망한다.

카카오페이 매출 vs 당기순이익 추이



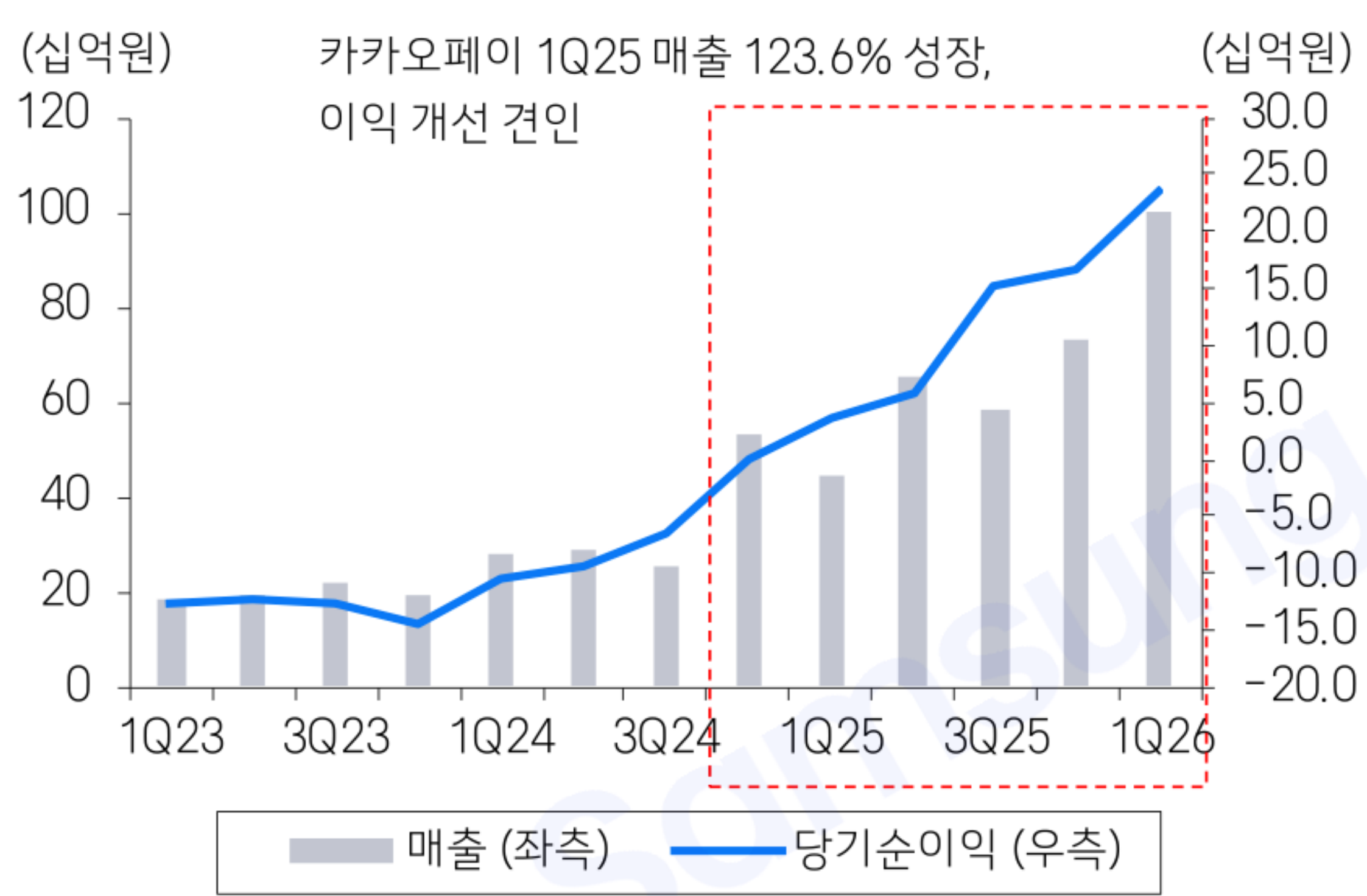
자료: 카카오페이, 삼성증권

카카오페이 부문별 매출 추이



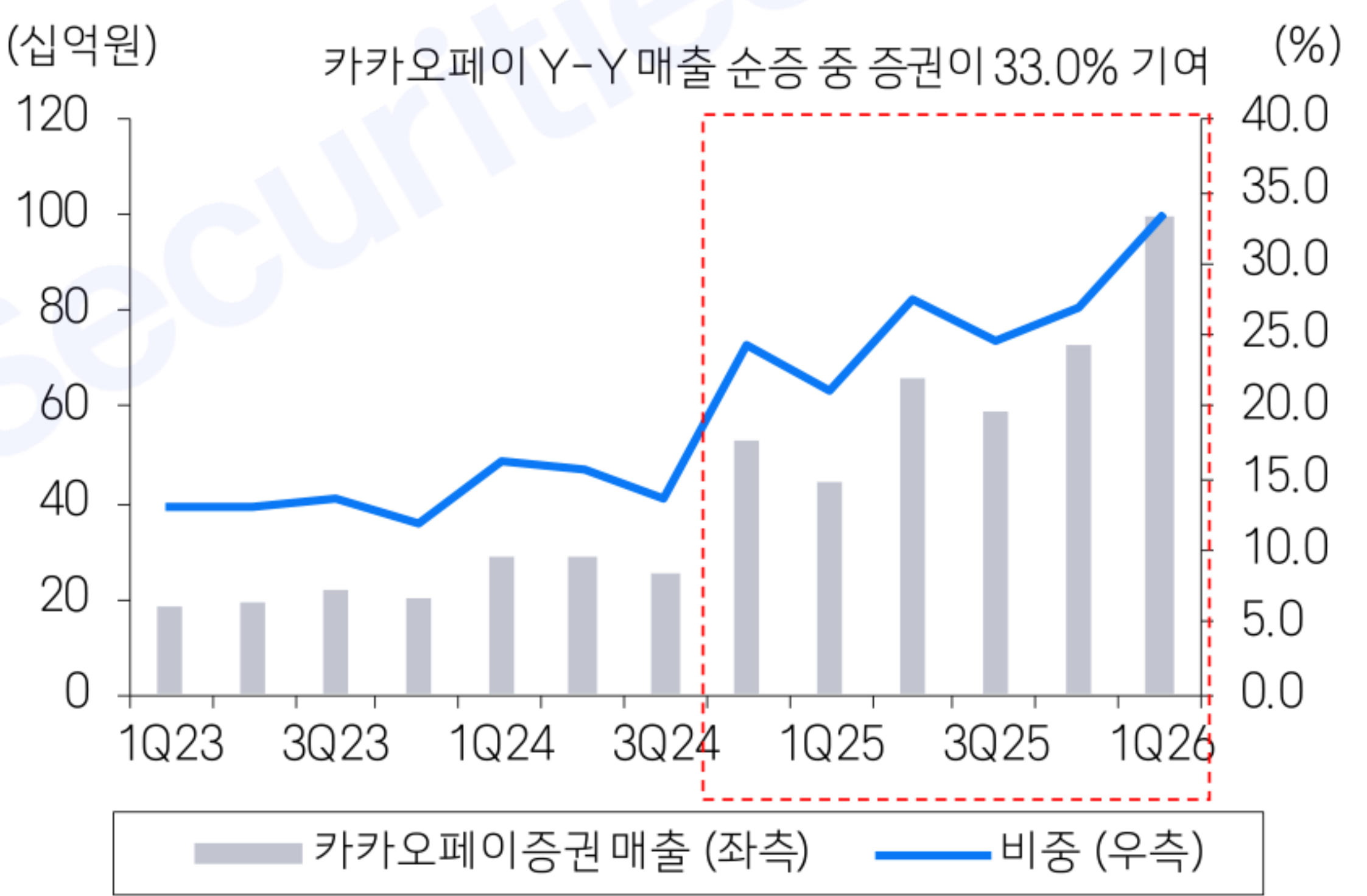
자료: 카카오페이, 삼성증권

카카오페이증권 매출 vs 당기순이익 추이



자료: 카카오페이, 삼성증권

카카오페이증권 매출 vs 카카오페이 매출 대비 비중 추이



자료: 카카오페이, 삼성증권

3대 금융그룹 산하 증권사 당기순이익 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	% y-y	% q-q
KB	198.0	178.1	170.7	38.9	179.9	159.0	157.8	177.2	347.8	448.5	182.1	29.0
신한	75.7	207.2	248.8	179.2	107.9	258.9	359.4	381.6	288.4	577.7	123.1	100.3
하나	89.9	41.3	50.6	43.3	75.3	31.5	62.8	42.4	103.3	169.8	439.1	64.4
합계	363.6	426.6	470.1	261.4	363.1	449.4	580.0	601.2	739.5	1,196.0	166.1	61.7

자료: 각 사, 삼성증권

반면, 국내 점유율 7월 중 하락 및 거래대금 감소는 부담 요인

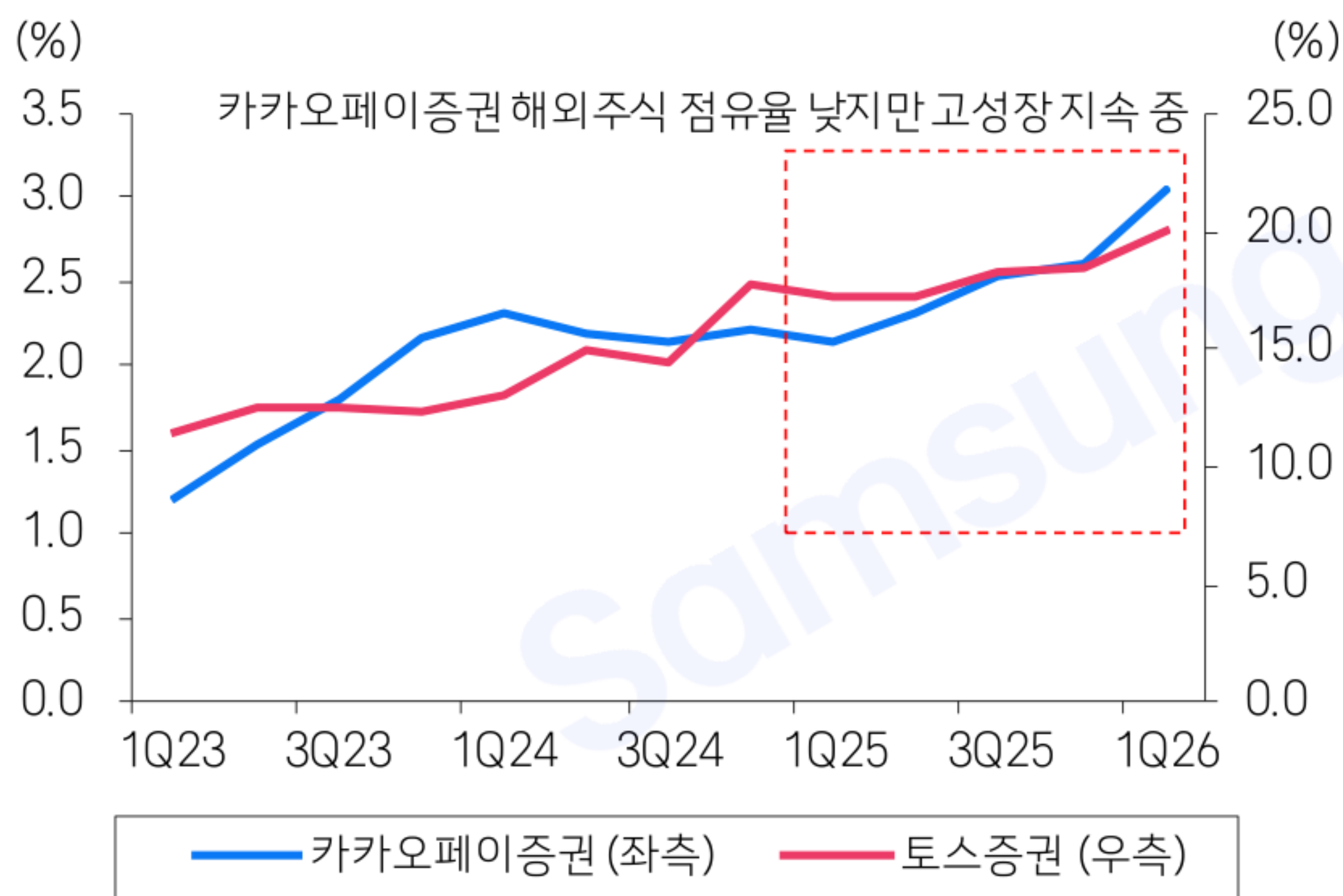
반면, 최근 증시의 가파른 조정은 동사의 3Q 전망에 있어 부담 요인이다. 7월 들어 거래대금이 감소한 것은 물론, 동사의 국내 주식 거래 시장점유율 또한 0.77%로 6월 대비 하락하였다.

다만, 해외주식 투자 증가가 일부 완충 역할 기대

다만, 카카오페이증권은 해외 주식 투자 부문 또한 보유하고 있는 만큼, 국내 부문의 위축에 대한 일부 완충 역할이 가능할 수 있음에 초점이 필요하다. 실제로 국내 투자자의 미국 주식 순매수는 4~5월 순매도에서 7월 중 42억 달러로 빠르게 반등하였고, 이는 6월 6억 달러 대비 7배 수준에 달한다. 특히, 1) 해외주식 거래의 회복과 더불어, 2) 동사의 해외주식 점유율이 1Q26 3.0% (FISIS 기준)로 당초 국내주식대비 양호한 모습이었던 점, 그리고 3) 해외주식 거래 수수료율이 국내 주식에 비해 높다는 점을 고려할 필요가 있다.

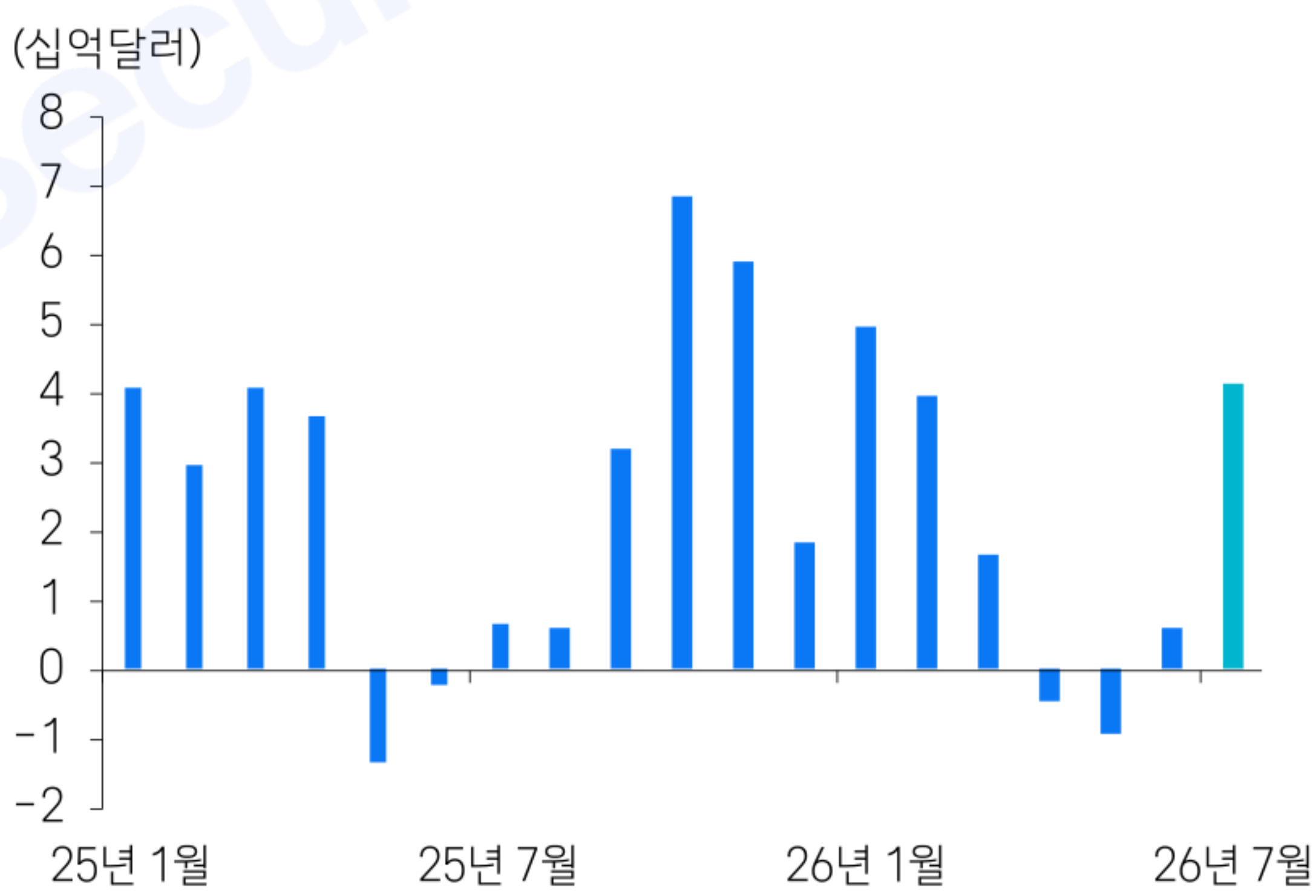
즉, 동사가 국내 주식과 해외 주식은 물론 다양한 투자 상품을 제공함으로써 소비자들에게 효용을 제공하고, 이에 기반한 실적의 안정성 및 성장성 제고에 대한 확인이 향후 최대 관건이 될 전망이다.

카카오페이증권 vs 토스증권 해외주식 점유율 추이



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

국내 투자자 미국 주식 월별 순매수 추이



자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

업황 점검 5. KG이니시스 및 KG파이낸셜 – 배당주 성격 강화 긍정적

KG이니시스 및 KG파이낸셜의 중장기 주주환원 정책 수립 발표

KG이니시스와 KG파이낸셜 양사는 지난 6월 수시 공시를 통해 중장기 주주환원 정책을 수립, 발표하였다. 1) 적용 기간은 26년 사업연도 결산 시점부터 향후 5개년간이며, 2) 목표 주주환원율은 연간 별도기준 조정 당기순이익의 50% 이상으로, 3) 주주환원율 산식은 $\langle \text{총 배당금액} + \text{자사주 매입/소각} \rangle / \text{별도기준 조정 당기순이익}$ 으로 설정하였다.

별도 기준 조정 당기순이익 기준의 의미 – 안정적 배당 성격의 강화로 추정

양사는 주주환원의 기준으로 별도 기준 조정 당기순이익을 설정하였는데, 안정적 배당 성격을 강화하기 위함으로 판단된다. 양사는 조정 당기순이익을 일회성 및 비경상적 요인을 조정한 금액으로 정의하였다. 이는 1) 예상하지 못한 손실 혹은 이익으로 인한 배당의 급격한 변화를 지양하고, 2) 별도 기준 이익을 기준으로 설정함으로써 규모의 경제가 일부 부족하거나, 결제사대비 상대적으로 이익 변동성이 높은 자회사들의 영향을 최소화하기 위한 장치로 판단, 긍정적으로 평가된다.

목표 배당성향 및 자사주 매입 규모는 미정 – 다만, 배당성향 40% 수준 및 잔여 자사주 매입/소각 예상

주주환원율 목표 이내의 구성은 향후 이사회 결의 및 개별 공시를 통해 안내할 것으로 언급, 여전히 구체적인 배분은 결정되지 않은 것으로 판단된다. 다만, 당사는 배당성향은 40% 수준으로, 잔여 주주환원은 자사주 매입 및 소각으로 이뤄질 것으로 예상한다. 이는 1) 안정적 배당주 관점에서 배당 Cut은 가장 기피해야 하는 사안인 가운데, 2) KG파이낸셜의 경우, 지난 해 별도 기준 배당성향이 이미 40%에 근접한 만큼, 안정적 배당 성장을 위해서는 40% 수준의 배당성향 수성이 필요하고, 3) KG이니시스 또한 이와 유사한 수준을 기준으로 설정할 여지가 크다고 판단하기 때문이다. 참고로, 양사의 중장기 주주환원 정책은 양사에만 국한되는 것이 아닌, KG그룹 내 상장사들이 모두 같은 행보를 보이고 있는 사안이라는 점에 초점이 필요하다.

KG그룹 상장기업 주주환원 정책 현황

기업	KG이니시스	KG파이낸셜	KG케미칼	KG모빌리티	KG스틸
주요 내용	- 적용기간: 2026년 사업연도 결산 시점부터 향후 5개년간 - 목표 주주환원율: 연간 별도 기준 조정 당기순이익의 50% - 주주환원율 산식: $(\text{총 배당금액} + \text{자사주 매입/소각}) \div \text{별도기준 조정 당기순이익}$ - 별도 기준 조정 당기순이익은 별도 재무제표 기준 당기순이익에서 일회성, 비경상적 요인 등을 조정한 금액 - 현금배당, 자기주식 취득 및 자기주식 소각 등 각 실행사항에 따른 세부 내용은 관련 이사회 결의 및 개별 공시를 통해 안내 예정				

자료: 각 사, 삼성증권

KG이니시스, KG파이낸셜: 배당금액 및 DPS 추이

	(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
KG이니시스	배당금액	10.7	10.7	11.2	13.3	16.0
	당기순이익 (별도)	45.4	50.7	53.4	34.9	41.1
	DPS (원)	400	400	420	500	600
KG파이낸셜	배당금액	8.2	8.2	8.2	8.0	9.0
	당기순이익 (별도)	29.2	27.9	43.6	9.6	23.0
	DPS (원)	220	220	220	220	250

자료: 각 사, 삼성증권

온라인 결제사와 배당주 – 안정적 이익 성장 관점에서 중장기적으로 과도한 저평가 국면 해소에 긍정적 기여 기대

중장기적으로 온라인 결제사인 양사의 배당주 성격 강화는 중장기적으로 과도한 저평가 국면 해소에 긍정적으로 기여할 것으로 기대한다. 이는 1) 온라인 결제사 특성 상 현 시점에서 소비 증가에 따른 안정적 Top line 성장이 예상되는 가운데, 2) 유통시장은 대형 온라인 플랫폼 위주로 상당 부분 재편됨에 따라 결제사들의 영업이익률이 추가적으로 훼손될 여지는 제한적이라 판단되고, 3) 최근 명목 GDP 성장률을 감안할 때, 소비 회복에 대한 가능성 또한 높다고 판단하는 가운데, 4) 양사의 26년 배당성향 40% 가정 시 현재 주가 기준 배당수익률은 각각 7.1% 및 6.7%로 충분히 매력적인 수준으로 추산되기 때문이다.

KG이니시스, KG파이낸셜: 2026E 당기순이익 및 배당수익률

	26E 당기순이익 (별도, 십억원)	이익 성장률 (%y-y)	26E DPS (원)	현재 주가 (원)	26E 배당수익률 (%)
KG이니시스	46.8	14.0	680	9,620	7.1
KG파이낸셜	24.5	6.6	260	3,900	6.7

자료: 각 사, 삼성증권 추정

향후 일차적 관건은 실제 계획 이행을 통한 시장 신뢰도 구축

이와 같은 양사의 계획 발표는 긍정적인 가운데, 향후 관건은 실제 계획 이행을 통한 시장 신뢰도 구축이 될 것으로 판단한다. 일례로, 과거 은행들의 경우, 기업가치 제고계획을 발표하였음에도 불구하고, 상당 기간 과도하게 낮은 PBR 수준에 머물렀으나, 지속적인 DPS 상승과 자사주 매입 강화를 통한 주주환원율 상승이 이행되고, 이에 대한 신뢰도가 구축되며 Valuation의 회복이 수반되었던 점을 고려할 필요가 있다.

그 이후의 관건은 배당성장에 대한 가시성 제고

더 나아가, 추가적인 관건은 배당성장에 대한 가시성 제고가 될 것으로 판단된다. 다른 배당주들의 사례를 보면, 배당이 단순히 주가의 하방을 방어하는 것을 넘어 기업가치 제고를 견인하기 위해서는 1) 이익의 성장 혹은 2) 자사주 매입 및 소각을 통한 유통주식수 감축을 통한 DPS 증가가 수반되어야 하는 것을 확인할 수 있다.

즉, 양사 또한 1) 국내 온라인 결제 시장의 성장 속에서 2) 시장점유율 확대 및 3) 수익성 제고 노력을 통한 배당재원의 성장은 물론, 4) 자사주 매입 및 소각을 통한 주식수 축소를 기반으로 하는 DPS의 속도감 있는 증가에 대한 가시성 제고가 향후 플러스 알파를 창출하기 위한 최대 관건이 될 것으로 판단한다.

2Q26 결제사 실적 전망 – 견조한 실적 개선 예상

2Q26 매출액 26.0% y-y 증가 – 2Q25의 기저효과 및 소비 개선 확인

당사 커버리지 하 결제사들의 2Q26 매출액은 26.0% y-y 증가한 9,669억원을 기록할 전망이다. 예년대비 매출 성장률이 높은 이유는 1) 저조했던 2Q25의 기저효과와 더불어 2) 2Q 중 내수경기 부양을 위해 취해진 조치들의 효과, 3) 카카오페이의 증시 호조에 따른 매출 증가 영향 등 복합적이다.

합산 영업이익 106.1% y-y 증가 – 카카오페이 제외 기준 22.2% y-y 증가

커버리지 하 결제사들의 2Q26 영업이익은 106.1% y-y의 견조한 성장세를 시현할 것으로 전망한다. 전반적으로 매출 성장에 기반한 안정적 이익 개선을 예상하는 가운데, 국내 증시 거래대금 증가 및 브로커리지 시장 점유율 상승으로 인한 카카오페이의 실적 차별화가 이어질 것으로 예상된다.

한편, 카카오페이를 제외한 결제사들의 영업이익 증가율은 22.2% y-y로 추산되는 가운데, 영업이익률의 개선 폭은 제한적일 것으로 예상된다. 물가 상승 등으로 인해 여전히 대형 가맹점 중심의 실적 회복이 이뤄지고 있고, 경쟁 심화에 따른 비용 부담 또한 이어지고 있는 것으로 판단하기 때문이다.

2Q26E 매출액, 영업이익 전망

(십억원)	매출액	증감률 (%)		영업이익	증감률 (%)		실적 발표 일정
		전분기 대비	전년 동기 대비		전분기 대비	전년 동기 대비	
카카오페이	344.2	14.6	44.4	51.0	58.1	446.4	8월 4일
NHN KCP	348.0	0.9	15.7	15.3	11.1	23.8	8월 11일
KG이니시스(별도)	212.1	12.7	27.1	14.0	3.5	8.2	8월 6일
KG파이낸셜	62.6	12.6	2.1	7.0	(9.5)	(8.9)	8월 5일
합계	966.9	8.8	26.0	87.3	29.7	106.1	
카카오페이 제외 기준	622.7	5.8	17.8	48.9	(14.6)	22.2	

자료: 각 사, 삼성증권 추정

연간 이익전망 및 목표주가 하향 조정 – 높아진 하반기 불확실성 및 글로벌 온라인 결제사 Valuation multiple 하락 반영

결제사들에 대한 올해 연간 영업이익 전망을 9.8% 하향조정하였다. 이는 1) 지정학적 리스크가 여전히 높게 유지되고 있는 가운데, 2) 금리와 자산가격 등의 변화가 향후 소비심리에 부담으로 작용할 수 있는 리스크가 높아졌고, 3) 카카오페이는 국내 증시 거래대금 관련 실적에 대한 가시성이 낮아진 점을 감안하였다.

당사 커버리지 하 결제사들에 대한 목표주가 또한 다소 하향조정하였다. 이는 1) 이익 전망 하향조정과 더불어 2) KOSPI는 물론 결제사들의 Valuation Multiple 하락, 그리고 3) 하반기 들어 매크로 리스크가 높아지며 실적에 대한 가시성이 낮아진 점을 반영하여 목표 Valuation Multiple을 하향조정한 것에 기인한다.

차별화된 역량 보유 결제사에 초점 필요 – 하반기 중 관건은 스테이블 코인의 법제화

결제사 중에서는 카카오페이 및 NHN KCP에 대해 긍정적 시각을 유지한다. 카카오페이는 증권사의 가파른 실적 개선은 물론 관련 traffic 증가에 따른 플랫폼 역량의 강화를, NHN KCP는 온라인 결제 구조 변화 속 수혜를 예상한다.

특히, 하반기 중 관건은 스테이블 코인의 법제화 여부 혹은 이에 대한 가시성 제고가 될 것으로 전망한다. 물론, 스테이블 코인의 법제화가 이뤄지더라도 실제 수익화가 되기까지는 상당 기간 소요될 수 있고, 이에 따른 실적 개선 효과와 관련된 가시성도 낮을 가능성이 높다. 다만, 시장 패러다임의 변화에 대한 기대가 높아질 경우, 이들 결제사들의 차별화된 역량 보유 여부에 따라 투자심리가 긍정적으로 변화될 수 있다는 점에 보다 초점이 필요하다고 판단된다.

연간 매출액 전망 변경

(십억원)	2026년			2027년		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
카카오페이	1,460.8	1,266.3	(13.3)	1,853.0	1,516.7	(18.2)
NHN KCP	1,395.0	1,411.3	1.2	1,533.1	1,559.8	1.7
KG이니시스 (별도)	811.2	811.1	(0.0)	875.4	868.3	(0.8)
KG파이낸셜	252.9	235.9	(6.7)	265.3	242.6	(8.6)
합계	3,919.9	3,724.6	(5.0)	4,526.7	4,187.3	(7.5)
카카오페이 제외 기준	2,459.2	2,458.4	(0.0)	2,673.7	2,670.6	(0.1)

자료: 삼성증권 추정

연간 영업이익 전망 변경

(십억원)	2026년			2027년		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
카카오페이	154.1	141.3	(8.3)	213.9	203.3	(5.0)
NHN KCP	66.0	62.1	(5.8)	75.1	73.3	(2.4)
KG이니시스 (별도)	58.3	53.2	(8.7)	64.7	58.5	(9.6)
KG파이낸셜	45.2	35.2	(22.1)	48.3	39.6	(17.9)
합계	323.6	291.9	(9.8)	402.0	374.8	(6.8)
카카오페이 제외 기준	169.5	150.6	(11.1)	188.1	171.4	(8.9)

자료: 삼성증권 추정

연간 당기순이익 전망 변경

(십억원)	2026년			2027년		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
카카오페이	142.8	135.3	(5.3)	191.5	180.0	(6.0)
NHN KCP	58.3	57.9	(0.8)	65.9	63.7	(3.3)
KG이니시스 (별도)	46.5	46.8	0.6	51.7	50.4	(2.5)
KG파이낸셜	33.8	23.4	(30.6)	36.5	28.4	(22.4)
합계	281.4	263.4	(6.4)	345.6	322.4	(6.7)
카카오페이 제외 기준	138.6	128.1	(7.6)	154.1	142.5	(7.5)

자료: 삼성증권 추정

목표주가 변경

(원)	투자의견	변경 전	변경 후	현재 주가	상승 여력 (%)	목표 P/E (배)
카카오페이	BUY	77,000	57,000	42,600	33.8	5.9
NHN KCP	BUY	26,000	17,000	12,170	39.7	16.7
KG이니시스 (별도)	HOLD	13,100	12,000	9,620	24.7	6.3
KG파이낸셜	HOLD	6,200	5,000	3,900	28.2	8.4

참고: 7월 31일 종가 기준, *카카오페이는 목표 P/S로 추정
자료: Quantiwise, 삼성증권 추정

Samsung Securities

Valuation Matrix

Company name		카카오페이	NHN KCP	KG이니시스	KG파이낸셜
종목코드		A377300	A060250	A035600	A046440
투자의견		BUY	BUY	HOLD	HOLD
주가 (원)		42,600	12,170	9,620	3,900
목표 주가 (원)		57,000	17,000	12,000	5,000
목표 시가총액 (십억원)		7,600	972	330	190
상승 여력(%)		33.8	39.7	24.7	28.2
목표 P/S (배)		5.9	0.7	0.2	0.8
목표 P/E (배)		56.2	16.7	6.3	8.4
시가총액 (십억원)		5,762.5	488.8	265.1	148.2
매출액 (십억원)	2025	958.4	1,234.9	1,358.9	233.8
	2026E	1,266.3	1,411.3	1,403.1	235.9
	2027E	1,516.7	1,559.8	1,469.3	242.6
매출성장률 (%)	2025	25.1	11.7	0.3	(12.1)
	2026E	32.1	14.3	3.3	0.9
	2027E	19.8	10.5	4.7	2.8
영업이익	2025	50.4	54.7	98.6	33.1
	2026E	141.3	62.1	97.1	35.2
	2027E	203.3	73.3	104.4	39.6
영업이익률 (%)	2025	5.3	4.4	7.3	14.2
	2026E	11.2	4.4	6.9	14.9
	2027E	13.4	4.7	7.1	16.3
당기순이익 (십억원)	2025	55.7	45.3	47.9	23.2
	2026E	135.3	57.9	51.9	23.4
	2027E	180.0	63.7	61.6	28.4
EPS (원)	2025	335	1,128	1,737	611
	2026E	820	1,441	1,885	617
	2027E	1,115	1,586	2,235	746
EPS 성장률 (%)	2025	흑전	0.2	17.5	144.5
	2026E	145.0	27.7	8.6	0.9
	2027E	35.9	10.0	18.6	20.9
SPS (원)	2025	7,091	30,749	49,316	6,150
	2026E	9,364	35,142	50,920	6,207
	2027E	11,216	38,838	53,323	6,382
SPS 성장률 (%)	2025	24.6	11.7	1.6	(10.3)
	2026E	32.0	14.3	3.3	0.9
	2027E	19.8	10.5	4.7	2.8
P/Sales (배)	2025	6.9	0.5	0.2	0.6
	2026E	4.5	0.3	0.2	0.6
	2027E	3.8	0.3	0.2	0.6
P/E (배)	2025	146.7	13.2	5.9	6.4
	2026E	51.9	8.4	5.1	6.3
	2027E	38.2	7.7	4.3	5.2
ROE (%)	2025	2.9	16.0	6.3	6.6
	2026E	6.5	17.7	6.7	6.4
	2027E	8.1	16.7	7.5	7.5

참고: 7월 31일 종가 기준
자료: 각 사, 삼성증권 추정

카카오페이

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,908	4,813	7,219	11,157	12,413
현금 및 현금성자산	1,564	1,631	1,910	2,235	2,248
기타 유동자산	2,343	3,181	5,309	8,921	10,165
비유동자산	507	527	737	1,160	1,299
관계기업투자	45	50	72	113	127
유형자산	39	38	54	86	96
무형자산	127	114	157	246	276
기타 비유동자산	296	324	454	715	800
자산총계	4,415	5,340	7,956	12,316	13,712
유동부채	2,381	3,266	5,758	9,963	11,303
예수금	584	601	703	823	825
미지급금	624	771	1,161	1,208	1,220
기타	1,173	1,895	3,894	7,931	9,258
비유동부채	123	122	128	133	134
부채총계	2,504	3,389	5,886	10,095	11,437
자본금	67	68	68	68	68
자본잉여금	1,818	1,808	1,809	1,809	1,809
이익잉여금	(184)	(139)	(28)	123	177
자본조정	160	164	165	165	165
비지배지분	50	50	57	57	57
자본총계	1,911	1,951	2,070	2,221	2,275

수익률

12월 31일 기준 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업이익률	(7.5)	5.3	11.2	13.4	13.1
세전계속사업이익률	(0.7)	8.1	14.1	16.1	15.5
순이익률	(2.8)	5.8	10.7	11.9	11.4
ROA	(0.5)	1.0	1.7	1.5	1.5
ROE	(1.1)	2.9	6.5	8.1	8.1

손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	766.2	958.4	1,266.3	1,516.7	1,881.7
결제서비스	490.0	518.1	577.7	679.7	786.7
금융서비스	244.1	388.0	623.7	769.5	1,024.7
기타	32.1	52.3	64.9	67.5	70.3
영업비용	823.7	908.0	1,124.9	1,313.4	1,635.2
인건비	215.4	260.0	309.8	347.6	375.5
지급수수료	360.2	384.4	437.1	509.2	585.6
광고선전비	65.5	94.8	108.3	120.0	131.6
기타	182.5	168.8	269.7	336.6	542.5
영업이익	(57.5)	50.4	141.3	203.3	246.5
영업이익률 (%)	(7.5)	5.3	11.2	13.4	13.1
기타수익	5.8	6.4	3.6	3.6	3.6
기타비용	19.0	24.5	10.2	10.2	10.2
금융수익	65.8	51.5	53.4	58.7	64.6
금융비용	5.6	8.7	9.2	10.2	11.2
지분법이익	5.1	2.5	(0.8)	(0.8)	(0.9)
법인세비용차감전순이익	(5.4)	77.5	178.1	244.5	292.5
법인세비용	16.2	21.8	42.8	64.5	77.2
당기순이익	(21.5)	55.7	135.3	180.0	215.3
증가율 (%y-y)	적지	흑전	142.9	33.0	19.6

재무 비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출	24.5	25.1	32.1	19.8	24.1
영업이익	적지	흑전	180.6	43.9	21.2
순이익	적지	흑전	142.9	33.0	19.6
주당지표 (원)					
EPS (연결기준)	(102)	335	820	1,115	1,281
SPS	5,691	7,091	9,364	11,216	13,915
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E	n/a	146.7	51.9	38.2	33.3
P/S	4.6	6.9	4.5	3.8	3.1

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 (%)
2024	766.2	(21.5)	(102)	적전	5,691	n/a	4.6	(0.5)	(1.1)	-	-
2025	958.4	55.7	335	흑전	7,091	146.7	6.9	1.0	2.9	-	-
2026E	1,266.3	135.3	820	145.0	9,364	51.9	4.5	1.7	6.5	-	-
2027E	1,516.7	180.0	1,115	35.9	11,216	38.2	3.8	1.5	8.1	-	-
2028E	1,881.7	215.3	1,281	14.9	13,915	33.3	3.1	1.6	9.5	-	-

자료: 카카오페이, 삼성증권 추정

NHN KCP

대차대조표

12월 31일 기준(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	480.1	578.5	600.8	638.0	676.4
현금 및 현금성자산	159.4	375.0	256.9	267.4	278.2
기타	320.7	203.5	343.9	370.6	398.1
비유동자산	90.2	81.3	81.8	86.9	92.1
유형자산	33.6	34.5	34.8	36.2	37.7
투자부동산	7.9	13.3	13.9	14.5	15.1
기타	48.7	33.5	33.1	36.2	39.4
자산총계	570.3	659.7	682.7	724.9	768.5
유동부채	297.5	353.8	321.6	311.9	297.5
비유동부채	7.6	5.2	6.4	6.4	6.4
부채총계	305.1	359.1	328.1	318.4	304.0
자본금	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1
주식발행초과금	38.9	38.9	38.9	38.9	38.9
이익잉여금	244.4	286.8	340.6	392.6	450.5
기타자본항목	(43.7)	(51.2)	(51.2)	(51.2)	(51.2)
지배기업의 소유주에게 귀속되는 자본	259.7	294.6	348.4	400.4	458.3
비지배지분	5.4	6.1	6.2	6.2	6.2
자본총계	265.2	300.7	354.6	406.6	464.5

수익률

12월 31일 기준 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출총이익률	8.9	9.8	9.6	9.8	9.9
영업이익률	4.0	4.4	4.4	4.7	4.8
세전계속사업이익률	5.3	5.0	5.5	5.4	5.5
순이익률	4.1	3.7	4.1	4.1	4.2
ROA	8.3	7.4	8.6	9.1	9.6
ROE	18.5	16.0	17.7	16.7	16.5

손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,105.3	1,234.9	1,411.3	1,559.8	1,727.0
매출원가	1,006.9	1,114.1	1,276.3	1,406.9	1,556.9
매출총이익	98.5	120.8	135.0	152.9	170.1
판매비	54.7	66.1	72.9	79.5	88.1
판관 비율 (%)	4.9	5.4	5.2	5.1	5.1
영업이익	43.8	54.7	62.1	73.3	82.0
영업이익률 (%)	4.0	4.4	4.4	4.7	4.8
금융수익	11.6	9.1	13.5	15.4	17.6
금융원가	0.4	1.4	3.8	4.3	4.5
관계기업 투자손익	1.1	(0.0)	(0.1)	0.1	0.1
기타이익	3.0	0.2	6.3	0.6	0.6
기타손실	0.3	1.2	0.4	0.5	0.5
법인세비용차감전순이익	58.9	61.3	77.6	84.6	95.4
법인세비용	13.6	15.5	19.3	20.5	23.1
법인세율 (%)	23.1	25.3	24.9	24.2	24.2
당기순이익	45.3	45.8	58.3	64.1	72.3
비지배지분	0.1	0.5	0.4	0.4	0.4
지배지분 당기순이익	45.2	45.3	57.9	63.7	71.9
증가율 (% y-y)	28.2	0.2	27.7	10.0	12.9

주당지표

12월 31일 기준 (원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	1,126	1,128	1,441	1,586	1,790
SPS	27,523	30,749	35,142	38,838	43,003
DPS	100	250	300	360	400
PER (배)	6.3	13.2	8.4	7.7	6.8
PSR (배)	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
배당성향 (%)	8.6	20.8	21.0	22.5	22.5
배당수익률 (보통주, 현금, %)	1.4	1.7	2.5	3.0	3.3

12월 31일	매출액	순이익	EPS	증감률	SPS	PER	PSR	ROA	ROE	DPS	배당수익률
기준	(십억원)	(십억원)	(원)	(% YoY)	(원)	(x)	(x)	(%)	(%)	(원)	(%)
2024	1,105.3	45.3	1,126	28.2	27,523	6.3	0.3	8.3	18.5	100	1.4
2025	1,234.9	45.8	1,128	0.2	30,749	13.2	0.5	7.4	16.0	250	1.7
2026E	1,411.3	58.3	1,441	27.7	35,142	8.4	0.3	8.6	17.7	300	2.5
2027E	1,559.8	64.1	1,586	10.0	38,838	7.7	0.3	9.1	16.7	360	3.0
2028E	1,727.0	72.3	1,790	12.9	43,003	6.8	0.3	9.6	16.5	400	3.3

자료: NHN KCP, 삼성증권 추정

KG이니시스

대차대조표

12월 31일 기준(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	913.2	975.5	893.0	920.5	948.9
비유동자산	953.2	1,009.6	1,007.6	1,045.3	1,084.5
자산총계	1,866.4	1,985.1	1,900.6	1,965.8	2,033.4
유동부채	1,056.5	1,025.9	961.8	962.4	959.4
비유동부채	56.3	200.9	152.3	147.2	127.7
부채총계	1,112.9	1,226.9	1,108.8	1,104.4	1,081.8
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	88.2	72.4	96.5	96.5	96.5
기타자본항목	4.2	8.1	(11.5)	25.4	79.4
기타포괄이익누계액	398.0	425.9	452.8	483.0	516.7
이익잉여금	(23.7)	(21.7)	(22.1)	(22.1)	(22.1)
지배주주 지분	480.6	498.5	529.6	596.8	684.4
비지배주주	272.9	259.7	262.2	264.7	267.2
자본총계	753.6	758.2	791.8	861.4	951.6

수익률

12월 31일 기준 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출총이익률	21.6	22.9	21.3	21.5	21.6
영업이익률	4.5	7.3	6.9	7.1	7.2
세전계속사업이익률	3.3	5.9	5.8	6.3	6.5
순이익률	3.0	3.5	3.7	4.2	4.4
ROA	2.3	2.5	2.7	3.2	3.4
ROE	5.7	6.3	6.7	7.5	7.6

손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,354.3	1,358.9	1,403.1	1,469.3	1,580.5
매출원가	1,062.2	1,048.0	1,104.5	1,153.2	1,238.8
매출총이익	292.1	310.9	298.6	316.1	341.7
판관비	231.1	212.4	201.5	211.7	227.2
판관 비율 (%)	17.1	15.6	14.4	14.4	14.4
영업이익	61.0	98.6	97.1	104.4	114.4
영업이익률 (%)	4.5	7.3	6.9	7.1	7.2
영업외손익	(17.0)	(18.8)	(15.6)	(11.3)	(11.8)
법인세비용차감전순이익	44.0	79.7	81.4	93.1	102.7
법인세비용	(0.7)	21.9	20.6	22.7	25.0
법인세율 (%)	(1.5)	27.5	25.4	24.4	24.3
당기순이익	44.7	57.8	60.8	70.4	77.7
비지배지분	3.5	9.9	8.8	8.8	8.8
지배지분 당기순이익	41.2	47.9	51.9	61.6	68.9
증가율 (% y-y)	(46.7)	16.0	8.6	18.6	11.8

주당지표

12월 31일 기준 (원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	1,478	1,737	1,885	2,235	2,499
SPS	48,535	49,316	50,920	53,323	57,360
DPS	500	600	680	730	810
PER (배)	6.0	5.5	5.1	4.3	3.8
PSR (배)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
배당성향 (%)	38.1	38.9	40.0	40.0	40.0
배당수익률 (보통주, 현금, %)	5.7	6.2	7.1	7.6	8.4

12월 31일	매출액	순이익	EPS	증감률	SPS	PER	PSR	ROA	ROE	DPS	배당수익률
기준	(십억원)	(십억원)	(원)	(% YoY)	(원)	(x)	(x)	(%)	(%)	(원)	(%)
2024	1,354.3	41.2	1,478	(46.7)	48,535	6.0	0.2	2.3	5.7	500	5.7
2025	1,358.9	47.9	1,737	17.5	49,316	5.5	0.2	2.5	6.3	600	6.2
2026E	1,403.1	51.9	1,885	8.6	50,920	5.1	0.2	2.7	6.7	680	7.1
2027E	1,469.3	61.6	2,235	18.6	53,323	4.3	0.2	3.2	7.5	730	7.6
2028E	1,580.5	68.9	2,499	11.8	57,360	3.8	0.2	3.4	7.6	810	8.4

자료: KG이니시스, 삼성증권 추정

KG파이낸셜

대차대조표

12월 31일 기준(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	396.2	418.0	390.7	397.8	405.0
비유동자산	142.3	138.2	125.1	126.9	128.7
자산총계	538.5	556.2	515.9	524.7	533.7
유동부채	187.1	194.5	206.7	209.9	213.2
비유동부채	4.4	2.1	(58.5)	(72.1)	(100.4)
부채총계	191.5	196.6	148.2	137.8	112.9
자본금	19.4	19.0	19.0	19.0	19.0
자본잉여금	133.3	133.3	113.3	113.3	113.3
기타자본항목	(0.0)	(0.0)	4.0	7.0	11.0
기타포괄이익누계액	208.3	223.8	247.9	264.1	294.1
이익잉여금	(18.9)	(20.7)	(20.7)	(20.7)	(20.7)
지배주주 지분	342.2	355.4	363.6	382.7	416.8
비지배주주	4.8	4.2	4.1	4.1	4.1
자본총계	347.0	359.6	367.7	386.8	420.9

수익률

12월 31일 기준 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출총이익률	32.5	34.9	35.2	36.3	36.7
영업이익률	2.8	14.2	14.9	16.3	17.0
세전계속사업이익률	0.8	12.4	13.6	15.3	16.1
순이익률	3.6	9.9	9.9	11.7	12.3
ROA	1.8	4.2	4.4	5.5	5.8
ROE	2.8	6.6	6.4	7.5	7.6

손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	266.1	233.8	235.9	242.6	249.4
매출원가	179.6	152.2	152.9	154.5	157.8
매출총이익	86.5	81.6	83.1	88.1	91.7
판매비	79.1	48.5	47.9	48.4	49.2
판매 비율 (%)	29.7	20.7	20.3	20.0	19.7
영업이익	7.4	33.1	35.2	39.6	42.5
영업이익률 (%)	2.8	14.2	14.9	16.3	17.0
영업외손익	(5.4)	(4.1)	(3.0)	(2.6)	(2.5)
법인세비용차감전순이익	2.0	29.0	32.2	37.0	40.0
법인세비용	(6.2)	6.4	9.4	9.3	10.0
법인세율 (%)	(306.9)	22.1	29.1	25.0	24.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.2	22.6	22.8	27.7	30.1
비지배지분	(1.5)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
지배지분 당기순이익	9.7	23.2	23.4	28.4	30.7
증가율 (% y-y)	(77.7)	139.3	0.9	20.9	8.2

주당지표

12월 31일 기준 (원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	250	611	617	746	807
SPS	6,854	6,150	6,207	6,382	6,562
DPS	220	250	260	310	330
PER (배)	19.0	6.4	6.3	5.2	4.8
PSR (배)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
배당성향 (%)	83.6	39.2	40.0	40.0	40.0
배당수익률 (보통주, 현금, %)	4.6	6.4	6.7	7.9	8.5

12월 31일	매출액	순이익	EPS	증감률	SPS	PER	PSR	ROA	ROE	DPS	배당수익률
기준	(십억원)	(십억원)	(원)	(% YoY)	(원)	(x)	(x)	(%)	(%)	(원)	(%)
2024	266.1	9.7	250	(77.7)	6,854	19.0	0.7	1.8	2.8	220	4.6
2025	233.8	23.2	611	144.5	6,150	6.4	0.6	4.2	6.6	250	6.4
2026E	235.9	23.4	617	0.9	6,207	6.3	0.6	4.4	6.4	260	6.7
2027E	242.6	28.4	746	20.9	6,382	5.2	0.6	5.5	7.5	310	7.9
2028E	249.4	30.7	807	8.2	6,562	4.8	0.6	5.8	7.6	330	8.5

자료: KG파이낸셜, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 31일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 31일 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	2024/4/26	8/7	10/30	2025/2/3	5/8	6/4	7/31	10/31	2026/2/4	8/3
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	40000	32000	29000	30000	33000	45000	79000	69000	77000	57000
과리율 (평균)	-25.87	-23.99	-9.68	2.97	-2.09	54.46	-28.21	-25.16	-33.54	
과리율 (최대or최소)	-10.13	-18.75	15.34	16.00	18.48	108.44	-14.56	2.75	-11.30	
NHNKCP										
일 자	2024/4/26	8/6	10/30	2025/6/4	7/31	10/31	11/26	2026/2/4	8/3	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
TP (원)	14500	9600	8800	10100	20200	20100	21200	26000	17000	
과리율 (평균)	-32.60	-22.19	-12.88	29.23	-24.40	-20.39	-22.53	-34.20		
과리율 (최대or최소)	-18.48	-18.02	-2.16	79.70	0.00	-14.78	12.03	-12.31		
KG이니시스										
일 자	2024/4/26	10/30	2025/2/3	6/4	7/31	10/31	2026/2/4	8/3		
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD		
TP (원)	13300	10500	10200	10000	12500	12200	13100	12000		
과리율 (평균)	-21.34	-13.57	-15.18	11.76	-16.95	-13.90	-20.94			
과리율 (최대or최소)	-9.70	-6.95	-10.78	28.30	-12.48	-3.28	-9.08			
KG파이낸셜										
일 자	2024/5/28	10/30	2025/6/4	7/31	10/31	2026/2/4	8/3			
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD			
TP (원)	6300	5100	5000	6100	5800	6200	5000			
과리율 (평균)	-24.35	-13.60	10.65	-15.68	-17.09	-24.77				
과리율 (최대or최소)	-16.67	-3.73	22.20	-12.46	-5.52	-8.87				

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 2026.06.30 기준

매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

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



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA