

카카오페이 (377300)

오프라인 결제 시장, 맞다일로 들어간다

2024년 5월 8일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	64,000 원 (유지)
✓ 상승여력	78.3%	✓ 현재주가 (5월 7일)	35,900 원

신한생각 성장 기반 확보 완료, 현재로서는 주가 하락 요인 제한적

삼성페이 MST 기능 탑재, 제로페이 연동, 페이먼트 인수 등으로 결제처 510만여개 확보. 결제 매출 성장이 꺾이지 않는다면 지금보다 주가가 더 하락할 유인은 제한적. 컨퍼런스콜 주요 Q&A는 다음 장부터 후술

1Q24P Review: 매출액 1,763억원(+6% QoQ), 영업손실 97억원

연결 매출액 1,763억원(+6%, 이하 QoQ), 영업손실 97억원(적지). 별도 매출액 1,478억원(-1%), 영업이익 118억원(+416%). 본업 여전히 견고

[MAU 및 TPV] MAU 2,360만명(-2.1%, -50만명), TPV 40.9조원(+7.5%), RTPV 11.9조원(+6.4%). 페이먼트 인수 덕분에 MAU 감소에도 TPV 확보

[결제] 결제 TPV 9.4조원(+7%) 추정. 온라인 7조원(+3%), 오프라인 1.3조원(+48%), 크로스보더 1.2조원(+1%) 추정. 비교적 수수료율이 낮은 페이먼트 실적 인식 영향으로 take rate는 1.27%(-7bp)로 하락 추정

[금융] 금융 TPV 2.5조원(+3%) 추정. 신용대출 -23%, 비신용대출 +99% 추정. 연초 이사 증가에 따른 전월세대출 갈아타기 확대 추정

[Good/Bad] 본업인 결제의 꾸준한 이익 흐름과 보험 관련 매출 증가 긍정적. 다만 연결-별도 손익 차이가 좁혀지지 않는 부분은 다소 아쉬움

[향후 전망] 앞으로의 관전 포인트는 네이버페이와의 오프라인 결제 경쟁 구도에서 우위를 점할 수 있을지 여부. 연내 유저 활성화를 위한 공격적인 마케팅 비용 집행과 이에 상응하는 매출 성장 예상

Valuation

목표주가 64,000원 유지, 현재 주가는 부담없는 밸류에이션 구간에 위치

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2022	521.7	(45.5)	54.7	131.9	(840.9)	4.0	3.0	-
2023	615.4	(56.6)	0.6	10,633.9	(462.7)	3.5	0.0	-
2024F	701.5	(36.2)	7.1	675.6	85.8	2.6	0.4	-
2025F	764.6	(2.5)	22.7	212.3	52.3	2.5	1.2	-
2026F	827.7	10.8	38.1	126.9	48.5	2.5	2.0	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핀테크]

임희연 수석연구원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원

✉ minjongkim@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

시가총액	4,827.5십억원
발행주식수(유동비율)	134.5백만주(19.2%)
52주 최고가/최저가	60,100 원/32,700 원
일평균 거래액 (60 일)	10,824백만원
외국인 지분율	39.3%

주요주주 (%)

카카오 외 1인	46.4
Alipay Singapore Holding Pte. Ltd.	32.0

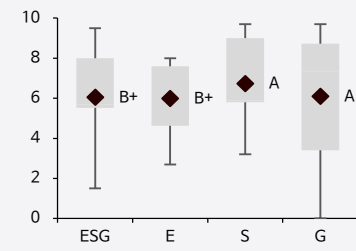
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(2.2)	(23.8)	(37.2)	(27.8)
상대	(2.9)	(27.3)	(42.6)	(29.5)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1Q24 컨퍼런스콜 Q&A 요약

Q. 오프라인 결제 부문에서 타사도 삼성페이와의 제휴를 통해 결제액 성장세가 가팔랐음. 당사의 경우 올해 4월부터 제휴를 시작했는데 타사와의 차별점은 무엇인지? 더불어, 중장기적으로 오프라인 결제 비중 목표는 어느 정도인지?

A. 당사는 삼성페이뿐만 아니라 제로페이와의 제휴를 통해 국내 간편결제사 중에서 가장 폭 넓은 오프라인 결제처를 확보하게 됐음. 카카오페이 자체 가맹점 100만 곳 이외에도 삼성페이 300만 결제처, 제로페이 110만 소상공인 결제처까지 결제 커버리지를 대대적으로 확보했고, 전국 매장에서 카카오페이를 결제 수단으로 선택할 수 있는 구조가 마련되었음

제휴가 작년이 아닌 올해 가능했던 이유는 카카오페이 하나로 어디서나 결제가 가능할 수 있도록 최적의 사용자 경험과 혜택을 제공하기 위한 준비와 함께 명확한 수익 모델을 구축하기 위한 준비를 동시 진행했으므로 단순히 결제 수단을 연결하는 제휴 방식보다 더 신중한 협의 과정이 필요했기 때문

카카오페이만의 차별화된 포인트는 카카오페이를 통해 삼성페이를 이용할 때 카드 결제 이외에도 카카오페이 머니나 카카오페이 포인트, 카카오페이 상품권 등 다양한 결제 수단으로 서비스를 이용할 수 있도록 결제 구조를 협의함으로써 고객의 선택권을 확장함과 동시에 실질적인 카카오페이의 수익 기반을 마련했다는 점

3분기에는 카카오톡에서도 삼성페이에 접근할 수 있도록 진입점을 넓힐 예정. 아이폰 이용자들도 110만 제로페이 가맹점에서 카카오페이 결제가 가능해졌음. 소상공인들은 별도의 카카오페이 바코드 스캐너를 설치하지 않아도 제로페이 QR을 활용해 카카오페이 결제가 가능해졌음

카카오페이 머니로 결제하면 최대 2%를 포인트로 제공하는 등 사용자 혜택 넓혀가는 중. 제로페이가 가능한 주요 전통시장에서도 상인회와의 협의를 통해 카카오페이 결제 가능 노출 및 안내를 진행하여 전통시장 결제 활성화도 적극적으로 진행할 예정

기능적으로도 삼성페이, 제로페이 모두 인보딩 절차를 매우 단순화하여 추가적인 가입 및 인증 절차, 별도의 카드 등록 없이도 바로 2개의 결제 수단을 이용할 수 있어 초기 이용의 허들을 낮췄으며, 결제창 개편을 동시에 진행하여 결제 수단 추가로 자칫 복잡해질 수 있는 결제창 경험을 단순하고 쾌적하게 만들었음

아직까지 카카오페이의 온라인 결제 비중이 절대적으로 높긴하지만 오프라인 결제 가맹점 확보를 지속적으로 추진해 왔고, 이번 삼성페이, 제로페이 제휴가 중요한 분수령이 될 것으로 예상하고 있음. 따라서, 향후 오프라인 결제 비중은 점진적으로 높아질 것으로 예상하고 있으며 온오프라인 믹스는 단기적으로 7대3, 중장기적으로는 5대5를 목표로 하고 있음

Q. 금융서비스 매출 관련, 올해 금융 서비스 매출 성장률은 증권과 보험에서 기여할 것이라고 했는데, 올해 증권에서 어떤 분야가 성장을 견인할 것이라고 보는지? 또한, 장기적으로 목표하는 금융 서비스 부문의 매출 구성비가 있는지?

A. 2024년 카카오페이의 매출 성장률 측면에서는 금융 서비스 부문의 기여도가 클 것으로 보고 있고, 그중에서도 특히 증권과 보험의 매출 성장이 두드러질 것으로 예상

카카오페이 증권은 2020년 출범 이후 4년여의 기간 동안 빠르게 유저들을 모으고 활성화하며 카카오페이의 성장 동력으로서의 기반을 다져왔음. 650만에 달하는 국내에서 가장 많은 증권 계좌를 보유하고 있으며, 200만이 넘는 펀드 가입자로 이 역시 증권사 1위를 기록하고 있음. 국내 및 해외 주식 거래 서비스의 경우 경쟁사보다 조금 늦은 시기에 어려운 시장환경에서 시작했지만 빠르게 유저 기반을 확장하면서 시장 점유율을 확대해 나가고 있음

2024년 카카오페이의 거대한 유저 베이스와 자산관리 가입자를 기반으로 주식거래 이용자를 모으고 적절한 시점에 최적의 오퍼를 제공함으로써 증권 서비스를 경험하게 하고 고객들을 잔존시키며 활성화를 유도하고자 함. 이를 통해 주식 서비스 영역에서도 시장 내 존재감을 강화하고자 하며 이에 기반하여 브로커리지에 따른 수수료 수익에서의 높은 매출 성장 역시 기대 중

한편 1Q24 말 기준 카카오페이 전체 머니 충전 잔고는 약 1.4조원이며 이 중 카카오페이증권의 계좌 예수금은 8천억을 돌파했음. 이는 전년 동기 대비 45% 증가한 수치이고 카카오페이 머니의 지속적인 사용성 증가에 따라 2024년에도 전체 충전 잔고는 꾸준히 증가할 것으로 예상하고 있음. 뿐만 아니라 주식 거래액 증가에 따라 신용거래에서의 이자수익 역시 지속적으로 성장하고 있어 이자수익 역시 높은 성장세를 기록할 것으로 전망

금융 사업 내 매출 비중의 경우, 중장기적으로 대출 증개, 증권, 보험 모두 빠른 성장세를 기록할 것이나 그중에서도 증권과 보험의 매출이 보다 빠르게 성장하며 금융 사업 내 매출 비중을 높여나갈 것으로 예상

Q. 개인화 관련, 중장년층에게 더 나은 접근성을 제공한다면 성장에 긍정적인 영향을 줄 수 있을 것으로 기대되는데, 중장년 이상의 유저들을 어떻게 포집하고 있는지, 어떤 계획이 있는지?

A. 중장년 유저의 접근성 강화를 위해 심리적, 물리적 허들을 낮추는 작업 진행 중. 심리적 허들을 낮추기 위해서 안전, 안심의 가치를 강조한 보안 캠페인을 진행하고 보안 기능에 대한 접근성을 개선할 예정. 물리적 허들 제거를 위해서는 화면 구성을 단순화하고 신원 인증 등의 인증 절차 허들을 낮추고자 하는 것이 주요 계획

Q. 삼성페이, 제로페이 결제 화면이 많이 바뀌었는데, 2024년 내로 서비스가 전반적으로 개편될 계획인지?

A. 2024년 카카오페이는 오프라인 결제, 페이 앱, 금융 플랫폼 영역에서 서비스 개편을 가속화 할 것. 오프라인 결제는 4월 삼성페이, 제로페이 오픈을 통해 결제 커버리지를 빠르게 확대했음. 올해 지속적으로 사용성을 개선하고 상시 혜택을 확대 제공할 예정. 페이 앱은 전년 대비 2배 트래픽 성장을 목표로 하고있음. 이를 위해 결제 탭, 결제 혜택, 혜택 탭, 홈 탭, 더보기 등 사실상 페이 앱 전면 개편을 시작했고 상반기 1차 변화를 확인할 수 있을 것. 페이 앱의 사용성을 한 차원 끌어올리면서 트래픽 성장을 가속화할 예정

금융 플랫폼에서는 상반기 마이데이터와 페이 데이터를 활용한 지능형 푸시 서비스를 런칭하고 하반기 홈 탭에서의 금융 발견과 전환을 강화할 예정. 이를 통해 금융에 대한 지식이 높지 않거나 관여도가 높지 않은 유저들도 카카오페이를 통해서 대출, 보험, 예적금, 주식을 손쉽게 이용하고 가입하게 될 것

Q. 연임으로 2기 체제에 돌입했다고 보여지는데, 지난 임기에 주담대 상품 확장, MTS 출시, 자회사 설립 등 금융 서비스 라인업 확장에 주력했다면 이번 임기에는 어떤 부분에 전략적으로 집중할 것인지? 특히, 카카오페이 플랫폼 안에 금융 상품이나 서비스 포트폴리오는 충분히 구축되어 있다고 생각하는데, 소비자들에게 관통할 수 있는 마케팅 전략이 있는지?

A. 지난 2년 동안은 내외부 이슈 대응 및 조직 안정화에 더해서 부족했던 금융 및 결제 라인업 보완에 초점을 뒀음. 올해는 결제와 자산관리, 금융 중개 간 시너지를 통해 본격적인 성과를 내는 데 주력할 계획

먼저 카카오페이의 결제 서비스는 최근 삼성 MST와 제로페이라는 추가적인 결제 인프라를 포용하고 최대 3%의 리워드와 결합하여 사용성과 혜택을 강화했음. 여기에 사장님플러스 앱을 통한 고객 CRM 기능 강화와 추가적인 혜택 기능을 더해서 결제에서의 성과를 향상시키고자 함. 이러한 결제 서비스 강화를 통해서 자연스럽게 다양한 결제 혜택, 똑똑한 소비 지출에 대한 니즈를 카카오페이 자산관리를 통해 충족시키면서 금융 서비스로의 접점을 넓혀나갈 계획

현재 1,500만 수준에서 빠르게 증가하는 마이데이터 유저들에게 자신의 소비 지출에 대한 분석과 함께 적절한 결제 혜택을 제공하고 이 과정에서 유저들이 수시로 업데이트해주는 금융 정보, 금융 상태 정보 변화를 통해서 금융 중개 서비스로 연결하고자 함. 참고로 지난 분기 실적 발표에서 공유드렸던 데이터 기반 사업 고도화는 계획대로 진행되고 있으며 이에 대한 성과에 대해서는 다음 분기 실적 발표에서 공유하겠음

카카오페이 금융 중개 서비스들은 사용성을 계속 향상해 나가면서 포착된 니즈를 성과로 더 잘 변환해 나갈 것. 카카오페이증권의 주식 서비스가 주간 거래, 주식 모으기 등으로 그 기능을 강화하고 커뮤니티 기능을 업그레이드하고 있으며, 대출 중개 서비스는 파트너사에서의 대출 실행 과정에서의 이탈을 최소화하기 위해 기술 지원을 아끼지 않을 것. 특히, 보험은 불필요한 보장을 걷어내고 사용자의 니즈에 딱 맞는 새로운 보험 상품들을 라이프, 디지털, 레저, 임베디드 4개 영역에서 지속적으로 출시함으로써 금융 성과를 끌어올리는 드라이버가 될 것

Q. 누적 결손금이 250억 수준으로 줄어들었는데 언제쯤 잉여금으로 전환이 가능할지 내부적으로 예상하는 시기가 있는지?

A. 1분기 연결 기준 당기순이익은 약 2억원 흑자를 기록, 별도 기준 누적 결손금도 243억원으로 줄어들었음. 3년 전인 2021년 말 별도 누적 결손금이 2천억원에서 시작했으며 1Q22부터 매분기 꾸준히 당기순이익을 내면서 1분기 말 누적 결손금은 243억이 되었음

연결 영업 손익 관점에서는 자회사 손실로 인해 적자지만 세전이익이나 당기순이익 관점에서는 분기 단위 개별 영업이익의 상승과 금융수익이 꾸준히 발생하면서 이번 1분기 연결 세전이익과 당기순이익은 턴어라운드 하였음. 세전이익은 35억원, 당기순이익은 약 2억원으로 흑자 전환. 1분기 별도 세전이익은 역대 최고치인 245억원을 기록했고 별도 당기순이익도 법인세 효과가 있었던 4Q22를 제외하고는 가장 높은 212억원을 기록했음

2~3분기 성장 전략으로 삼성페이, 제로페이 프로모션을 위한 마케팅 비용 증가 영향이 단기적으로 작용하겠지만 2분기, 3분기 이후에도 현재와 같은 추세로 이어질 경우 회사의 당기순이익은 가능한 형태이므로 2024년 내에는 별도 기준 잉여금 전환은 구조적으로 가능할 것으로 예상

Q. 카카오페이손해보험에서 1분기 매출이 QoQ, YoY 모두 굉장히 빠르게 증가하고 있는데 1분기 신계약에서 여행자 보험, 휴대폰 보험, 운전자 보험의 비중이 어떻게 되는지? 추가로 2분기 이후로 핵심 상품 라인업을 어떻게 가져갈 계획인지?

A. 1분기 손해보험의 영업수익 증가는 당사 보험상품 판매의 빠른 성장에 따른 원수보험료 증가에 기인. 여행자 보험은 1분기 전체 원수보험료의 약 70% 수준으로 나머지 약 30%를 휴대폰 파손보험, 운전자보험 등 신규 상품 라인업이 차지하고 있음. 참고로 4Q23 전체 원수보험료 내 여행자 보험의 비중은 약 80% 수준이었지만 1분기 휴대폰 파손보험의 판매량 성장과 신규 상품인 운전자보험 출시 등 상품 라인업이 다변화되며 월 기준으로는 60%대 수준까지 낮아지는 등 단일 상품에 대한 의존도는 빠르게 감소하고 있음

2분기 이후는 기출시된 레저 영역에서의 여행자보험, 운전자보험 및 디지털 영역에서의 휴대폰 파손보험의 견조한 성장과 함께 라이프 영역에서 장기 상품을 포함한 신상품 출시를 통해서 매출 성장을 가속화하고자 함. 고객 라이프 스테이지 상에서 발생 가능한 위험을 케어하기 위한 보장성 상품들을 상반기 출시할 예정이고, 하반기에는 디지털과 레저 카테고리에서 역시 카카오페이손해보험만의 차별화된 보장을 담은 상품을 출시할 예정

카카오페이손해보험은 단순 소액, 단기, 미니 보험 차원을 넘어 소비자의 일상생활을 케어할 수 있는 보험 상품 및 서비스의 제공을 통해 차별화된 고객 가치를 경험하는 데 중점을 두고 있음. 특히, MZ세대를 타깃으로 기존 시장의 잠식이 아니라 일상생활의 위험 보장이라는 보험의 본질을 바탕으로 합리적인 가격과 최적의 보장을 제공함으로써 디지털 보험의 고객가치를 선도하고자 함

1Q24P 카카오페이 실적 요약

(십억원, %)	1Q24P	4Q23	1Q23	QoQ	YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
매출액	176.3	166.1	141.5	6.1	24.7	171.5	2.8	164.9	6.9
영업이익	(9.7)	(21.5)	(13.0)	적지	적지	(10.7)	9.3	(15.6)	(37.8)
지배주주순이익	3.8	(3.9)	5.3	흑전	-29.3	2.0	88.6	2.0	91.7
영업이익률	(5.5)	(12.9)	(9.2)	7.4	3.7	(6.2)	0.7	(9.5)	4.0
순이익률	2.1	(2.3)	3.8	4.5	(1.6)	1.2	1.0	1.2	0.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	690.7	-	701.5	764.6	1.6	-
영업이익	(62.8)	-	(36.2)	(2.5)	적지	-
지배주주순이익	6.4	-	7.1	22.7	11.7	-
영업이익률	(9.1)	-	(5.2)	(0.3)	적지	-
순이익률	0.9	-	1.0	3.0	10.0	-

자료: 신한투자증권 추정

카카오페이 연결 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률
매출액	141.5	148.9	158.9	166.1	176.3	168.8	175.7	180.7	615.4	701.5	14.0
결제서비스	104.8	108.1	113.5	117.0	120.0	125.5	129.8	133.0	443.4	508.3	14.6
금융서비스	30.8	34.6	37.7	39.7	49.9	36.7	39.1	40.6	142.8	166.3	16.5
기타서비스	5.9	6.2	7.7	9.4	6.5	6.6	6.8	7.0	29.1	26.9	(7.7)
판매비와 관리비	154.5	161.4	168.4	187.6	186.1	178.3	183.9	189.5	672.0	737.7	9.8
영업이익	(13.0)	(12.6)	(9.5)	(21.5)	(9.7)	(9.5)	(8.2)	(8.8)	(56.6)	(36.2)	적지
영업외손익	13.7	13.1	4.7	18.4	13.2	11.2	11.3	9.4	49.9	45.2	(9.4)
세전이익	0.6	0.6	(4.9)	(3.1)	3.5	1.7	3.1	0.6	(6.7)	9.0	흑전
당기순이익	(2.4)	(6.2)	(8.2)	(8.4)	0.2	(1.0)	0.5	(2.8)	(25.2)	(3.1)	적지
지배주주순이익	5.3	1.8	(2.6)	(3.9)	3.8	1.5	2.6	(0.7)	0.6	7.1	1,047.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

실적 추정에 대한 주요 가정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
MAU, 활성 유저수 (백만명)	23.61	24.25	22.92	24.1	23.6	23.9	24.2	24.6
Revenue Generating MAU	21.2	21.8	20.6	21.4	20.9	21.1	21.4	22.6
Non-Revenue MAU	2.4	2.4	2.3	2.7	2.7	2.8	2.8	2.0
Total Payment Volume (총 거래대금, 조원)	32.5	34.2	36.2	38.1	40.9	42.3	44.0	45.2
Revenue TPV (결제+금융)	9.1	9.9	10.5	11.2	11.9	12.5	13.2	13.7
결제	7.4	7.6	8.3	8.8	9.4	9.9	10.4	10.8
온라인	6.7	6.5	6.4	6.7	6.5	6.6	6.8	6.9
오프라인	0.36	0.57	0.86	0.88	1.65	2.01	2.26	2.42
크로스보더	0.00	2.20	4.60	0.00	0.00	5.65	5.82	5.94
금융	1.67	2.32	2.17	2.41	2.47	2.61	2.79	2.88
신용대출 중개 금액	1.54	1.51	1.84	1.92	1.29	1.31	1.37	1.39
비신용대출 중개 금액	0.13	0.81	0.33	0.50	0.87	0.95	1.06	1.09
보험중개	0.00	0.00	0.00	0.00	0.32	0.34	0.37	0.39
Non-Rev. TPV (기타)	23.4	24.2	25.7	26.9	29.1	29.7	30.7	31.5
TPV 마진율, %	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Revenue TPV 마진율, %	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
결제	739.9	760.9	833.6	876.3	941.7	993.1	1043.3	1078.4
금융	166.6	232.4	217.0	241.2	247.5	260.7	279.4	287.8
신용대출중개	1.1	1.3	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
전세대출중개	55.0	335.4	142.0	205.5	367.0	398.6	437.8	443.6
보험중개	0.0	0.0	0.0	0.0	32.2	34.2	36.8	39.2
Non-Rev. TPV 마진율, %	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02
분기, 영업일수	90	91	92	92	91	91	92	92
분기, 유저당 거래금액 (만원)	137.4	141.0	157.8	158.1	173.4	176.7	181.5	183.7
분기, 유저당 거래건수 (건)	25.8	26.0	26.3	26.3	25.8	25.9	26.3	26.4
분기, 유저당 TPV (만원)	137	141	158	158	173	177	182	184
분기, 유저당 RTPV (만원)	38.4	41.0	45.8	46.4	50.4	52.5	54.7	55.5
결제	7.4	7.6	8.3	8.8	9.4	9.9	10.4	10.8
온라인	6.7	6.5	6.4	6.7	6.5	6.6	6.8	6.9
오프라인	0.4	0.6	0.9	0.9	1.7	2.0	2.3	2.4
크로스보더	0.0	2.2	4.6	0.0	0.0	5.6	5.8	5.9
금융	1.7	2.3	2.2	2.4	2.5	2.6	2.8	2.9
신용대출중개	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비신용대출중개	0.5	3.4	1.4	2.1	3.7	4.0	4.4	4.4
신용대출 중개 잔액 (십억원)	1,536.1	1,510.6	1,844.8	1,916.5	1,286.8	1,312.6	1,366.8	1,394.1
비신용대출 중개 잔액 (십억원)	129.8	813.4	325.5	495.3	866.1	952.7	1,059.5	1,091.3
보험중개	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	0.4	0.4
분기, 유저당 N RTPV (만원)	99.1	100.0	112.0	111.7	123.1	124.3	127.0	128.2

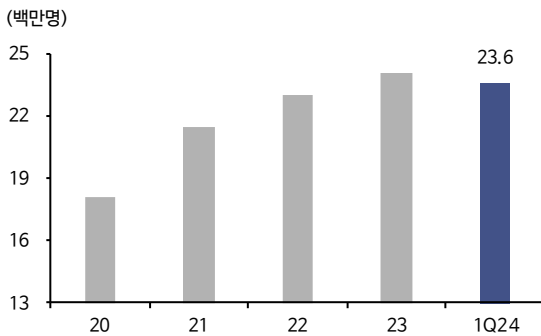
자료: 신한투자증권 추정

카카오페이 시나리오별 목표주가 산출

(KRW, years, KRW tr., #)	Best	Base	Worst
24F Average Revenue Per MAU	29,295	29,295	29,295
Customer Lifetime	11	10	9
Lifetime Value	322,247	292,952	263,656
Marketing Cost for User Retention	53	59	65
# of MAU improved, using 2+ cases	1.5	1.4	1.3
Customer Retention Cost	35,863	42,736	50,682
Value per MAU	286,383	250,216	212,974
24F MAU (mn)	26.1	26.1	26.1
Value of MAU	7,474.6	6,530.6	5,558.6
Net Debt	(2,009.1)	(2,009.1)	(2,009.1)
Fair Value	9,483.7	8,539.7	7,567.7
# of shares (mn)	132.5	132.5	132.5
Target Price	71,000	64,000	57,000
Upside (%)	97.8	78.3	58.8

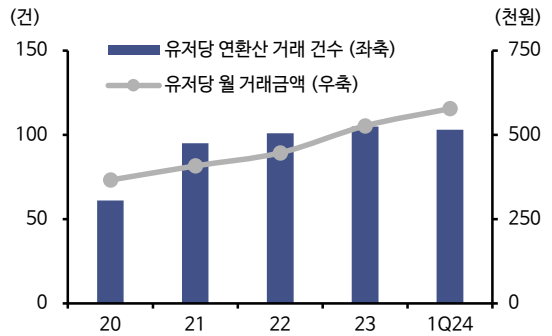
자료: 신한투자증권 추정

카카오페이 MAU 추이



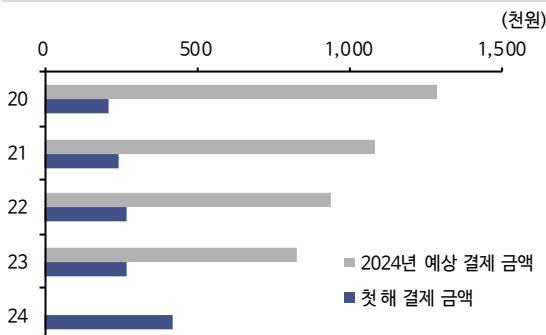
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

유저당 연환산 거래 건수



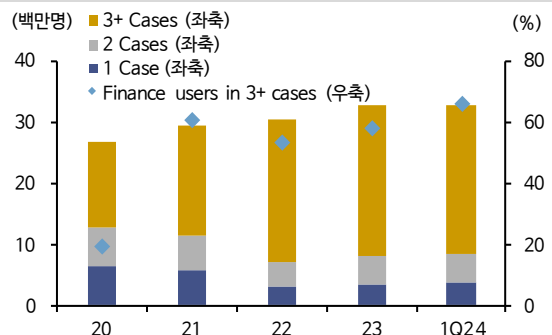
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

유저당 결제액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

AAU의 교차서비스 이용 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

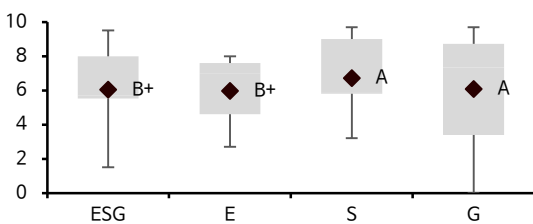
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ E: 국내 핀테크사 최초로 온실가스 인벤토리 구축 및 배출량 검증 완료, TCFD 권고안 지지 선언
- ◆ S: 모든 이해관계자들의 인권 존중을 위한 인권경영선언문 제정, 국내 핀테크사 최초 UNGC 가입
- ◆ G: ESG추진위원회를 이사회 내 ESG위원회로 격상하여 ESG 안전 전문성과 효율성 제고

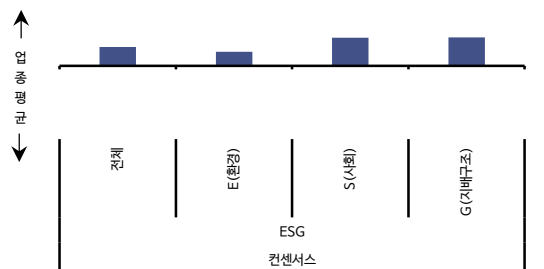
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

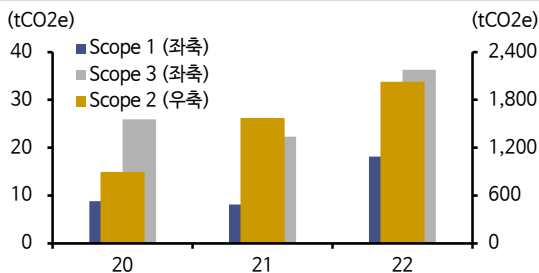
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

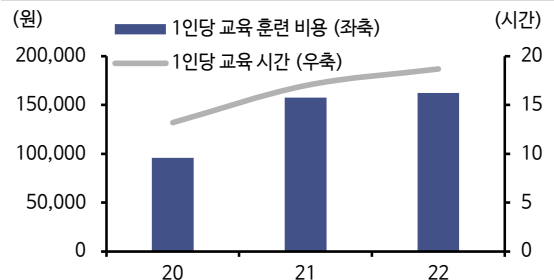
Key Chart

온실가스 배출 현황



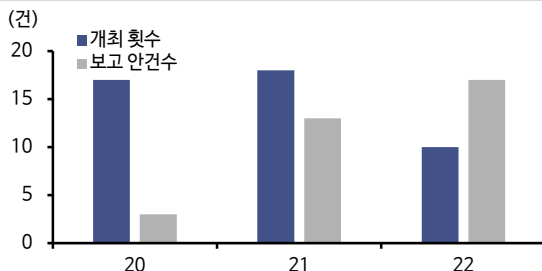
자료: 회사 자료, 신한투자증권

직원 교육 현황



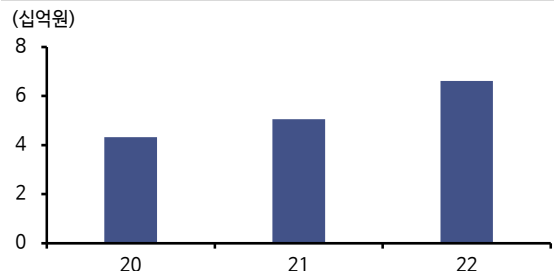
자료: 회사 자료, 신한투자증권

이사회 운영 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

배당금 및 이자비용



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	3,332.9	3,965.3	4,239.1	4,604.2	5,078.7
유동자산	2,259.8	2,385.2	2,336.3	2,331.9	2,343.5
현금및현금성자산	1,407.8	1,136.8	1,088.0	1,083.5	1,095.1
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	304.8	423.8	497.4	564.4	645.2
유형자산	32.7	30.3	31.8	32.3	32.5
무형자산	27.0	64.0	41.9	29.7	14.6
투자자산	33.5	58.3	58.3	58.3	58.3
기타금융투자자산	149.5	249.2	302.9	368.2	447.5
부채총계	1,423.3	2,032.8	2,309.7	2,659.4	3,102.3
유동부채	873.8	1,108.5	1,385.4	1,735.1	2,178.0
단기차입금	0.0	0.0	2.0	2.0	2.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	98.8	95.8	95.8	95.8	95.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	86.7	83.9	83.9	83.9	83.9
기타금융투자부채	56.3	113.6	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,909.6	1,932.5	1,929.4	1,944.8	1,976.4
자본금	66.5	67.1	67.1	67.1	67.1
자본잉여금	1,825.8	1,814.8	1,814.8	1,814.8	1,814.8
기타자본	89.0	171.0	171.0	171.0	171.0
기타포괄이익누계액	(1.2)	(5.5)	(5.5)	(5.5)	(5.5)
이익잉여금	(172.1)	(172.1)	(165.0)	(142.2)	(104.2)
지배주주지분	1,808.0	1,875.2	1,882.4	1,905.1	1,943.2
비지배주주지분	101.7	57.3	47.0	39.7	33.2
*충차입금	99.6	98.6	85.9	85.9	85.9
*순차입금(순현금)	(1,982.2)	(2,049.7)	(2,013.5)	(2,009.1)	(2,020.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	111.0	416.0	170.5	247.5	252.5
당기순이익	27.5	(25.2)	(3.1)	15.4	31.6
유형자산상각비	25.4	27.7	38.5	39.5	39.8
무형자산상각비	4.2	4.8	7.5	5.2	2.8
외환환손실(이익)	3.4	1.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.2	0.2	0.2	0.2	0.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.2	1.6	3.0	3.0	3.0
운전자본변동	15.4	10.8	0.7	(1.1)	(3.0)
(법인세납부)	(2.1)	(3.5)	(6.2)	(9.9)	(10.1)
기타	66.4	91.2	61.3	60.5	60.6
투자활동으로인한현금흐름	383.4	(417.2)	(171.5)	(92.3)	(120.2)
유형자산의증가(CAPEX)	30.4	11.3	40.0	40.0	40.0
유형자산의감소	1.4	0.3	(1.5)	(0.5)	(0.2)
무형자산의증가(증가)	(17.6)	(15.2)	22.1	12.2	15.1
투자자산의감소(증가)	(7.7)	(26.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(72.9)	(53.6)	(232.1)	(144.0)	(175.1)
FCF	696.3	158.2	15.7	24.3	21.6
재무활동으로인한현금흐름	(3.5)	(42.2)	(5.8)	(12.5)	(12.6)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	2.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.5	42.2	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(162.6)	(147.1)	(15.8)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	10.7	(5.8)	(7.5)	(5.7)	13.5
기초현금	1,452.9	1,263.1	1,095.4	1,089.2	1,173.9
기말현금	1,463.5	1,257.3	1,088.0	1,083.5	1,187.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	521.7	615.4	701.5	764.6	827.7
증감률 (%)	13.7	18.0	14.0	9.0	8.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	521.7	615.4	701.5	764.6	827.7
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	567.2	672.0	737.7	767.1	816.8
영업이익	(45.5)	(56.6)	(36.2)	(2.5)	10.8
증감률 (%)	적지	적지	적지	적지	확전
영업이익률 (%)	(8.7)	(9.2)	(5.2)	(0.3)	1.3
영업외손익	37.9	49.9	45.2	44.3	44.6
금융손익	33.5	54.5	52.0	51.1	51.5
기타영업외손익	3.2	(6.2)	(9.9)	(9.9)	(9.9)
종속 및 관계기업관련손익	1.2	1.6	3.0	3.0	3.0
세전계속사업이익	(7.7)	(6.7)	9.0	41.8	55.5
법인세비용	(35.2)	18.4	12.1	26.4	23.9
계속사업이익	(7.7)	(6.7)	9.0	41.8	55.5
중단사업이익	(7.7)	(6.7)	9.0	41.8	55.5
당기순이익	27.5	(25.2)	(3.1)	15.4	31.6
증감률 (%)	확전	적전	적지	확전	104.9
순이익률 (%)	5.3	(4.1)	(0.4)	2.0	3.8
(지배주주)당기순이익	54.7	0.6	7.1	22.7	38.1
(비지배주주)당기순이익	(27.2)	(25.8)	(10.3)	(7.3)	(6.5)
총포괄이익	29.4	(27.4)	0.0	0.0	0.0
(지배주주)총포괄이익	56.6	(1.8)	0.0	0.0	0.0
(비지배주주)총포괄이익	(27.2)	(25.6)	0.0	0.0	0.0
EBITDA	(6.3)	(10.0)	37.4	61.2	65.7
증감률 (%)	적지	적지	확전	63.8	7.4
EBITDA 이익률 (%)	(1.2)	(1.6)	5.3	8.0	7.9

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	206.8	(187.3)	(23.3)	114.6	234.8
EPS (지배순이익, 원)	411.1	4.6	53.1	169.1	283.0
BPS (자본총계, 원)	14,357.9	14,393.4	14,348.2	14,462.8	14,697.6
BPS (지배지분, 원)	13,593.6	13,966.6	13,998.5	14,167.6	14,450.5
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	262.1	(263.2)	(1,543.1)	313.3	152.9
PER (지배순이익, 배)	131.9	10,633.9	675.6	212.3	126.9
PBR (자본총계, 배)	3.8	3.4	2.5	2.5	2.4
PBR (지배지분, 배)	4.0	3.5	2.6	2.5	2.5
EV/EBITDA (배)	(840.9)	(462.7)	85.8	52.3	48.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(1.2)	(1.6)	5.3	8.0	7.9
영업이익률 (%)	(8.7)	(9.2)	(5.2)	(0.3)	1.3
순이익률 (%)	5.3	(4.1)	(0.4)	2.0	3.8
ROA (%)	1.6	0.0	0.2	0.5	0.7
ROE (지배순이익, %)	3.0	0.0	0.4	1.2	2.0
ROIC (%)	1,020.6	107.1	35.6	0.5	0.0
안정성					
부채비율 (%)	74.5	105.2	119.7	136.7	157.0
순차입금비율 (%)	5.2	5.1	4.5	4.4	4.3
현금비율 (%)	161.1	102.6	78.5	62.4	50.3
이자보상배율 (배)	109.5	19.0	-	-	-
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(10.6)	(11.1)	(10.8)	(10.5)	(10.2)
재고자산회수기간 (일)	-	-	-	-	-
매출채권회수기간 (일)	-	-	-	-	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

카카오페이(377300)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 10월 24일	매수	40,000	25.3	64.8
2022년 12월 06일	매수	73,000	(14.4)	(3.0)
2023년 01월 27일	매수	74,000	(20.0)	(11.2)
2023년 04월 24일	매수	71,000	(25.4)	(15.4)
2023년 07월 26일	매수	64,000	(29.4)	(8.1)
2024년 01월 27일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연, 김민종)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 06일 기준)

매수 (매수)	94.19%	Trading BUY (중립)	3.73%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------