

카카오페이

377300

May 8, 2024

Trading Buy

유지

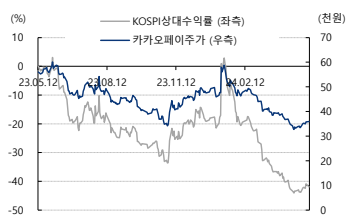
TP 60,000 원

유지

Company Data

현재가(05/07)	35,900 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	60,100 원
52 주 최저가(보통주)	32,700 원
KOSPI (05/07)	2,734.36p
KOSDAQ (05/07)	871.26p
자본금	671 억원
시가총액	48,275 억원
발행주식수(보통주)	13,447 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	22.5 만주
평균거래대금(60 일)	78 억원
외국인지분(보통주)	39.24%
주요주주	
카카오 외 1 인	46.41%
Alipay Singapore Holding Pte. Ltd.	32.03%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.2	-14.9	-37.2
상대주가	-2.9	-24.0	-42.6

가이던스에 부합하는 외형 성장 진행중

1Q24 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 부합

카카오페이 1Q24 매출은 1,763억원(YoY +24.7%), 영업손실은 97억원(YoY 적자지속)으로 시장예상치(매출 1,715억원, 영업손실 -107억원)에 부합. 전체 TPV는 40.9조원(YoY +26%), 매출에 직접적으로 기여하는 결제, 대출중개&보험 중심의 Revenue TPV는 11.9조원으로(YoY +31%) 증가(결제 +25%, 금융 +61%). 온라인 결제 성장세(TPV YoY +9%)가 다소 둔화되는 가운데, 해외결제와 오프라인 결제(TPV YoY +128%)가 성장을 견인하며 결제서비스 매출은 1,200억원(QoQ +2.5%, YoY +14.5%) 기록. 대환대출 및 주택담보대출 수요 증가, 견조한 주식거래액 증가(YoY +154%) 및 보험 매출 증가로 금융서비스 매출은 QoQ +25.7%, YoY +62.2%인 499억원을 기록.

1Q24 영업비용은 YoY +20.4% 증가한 1,861억원을 기록. 지급수수료는 결제 매출 증가에 따른 결제 대행 수수료 증가와 마이데이터 사업자 분담비용, 증권/보험 자회사 수수료 증가 영향으로 853억원(YoY +14.9%) 지출. 인건비는 카카오페이 손해보험 인력 증가 영향으로 530억원(YoY +13.2%) 기록. 기타 비용은페이증권 및 손해보험 매출 증대에 따른 영업비용 증가로 206억원(YoY +152.2%) 집행.

투자의견 Trading Buy & 목표주가 60,000원 유지

투자의견 Trading Buy & 목표주가는 60,000원 유지. 동사는 2024년 1) 오프라인 결제액 및 매출 성장 지속, 2) 금융서비스 중 증권 및 보험 매출 성장으로 가이던스인 TPV(YoY +20~30%) 및 매출(YoY +15~25%) 성장을 달성 가능할 것으로 전망. 결제 부문에서는 24년 4월 삼성페이 및 제로페이 연동을 통한 오프라인 결제 커버리지 확대에 외형 성장을 지속 가능할 것으로 판단하며, 보험 부문에서는 라이프, 디지털, 레저, 임베디드 4개 영역에서 차별화된 보험상품 출시를 통해 고성장을 시현할 것으로 기대.

2H24에는 마이데이터 및 소비데이터를 포괄한 데이터 기반 사업 고도화 성과가 가시화될 것으로 기대하며, 이를 통해 단순 상품 포트폴리오의 확장을 넘어 결제와 금융서비스 영역의 시너지가 본격화될 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	521	615	751	883	1,023
YoY(%)	13.7	18.0	22.0	17.6	15.8
영업이익(십억원)	-45	-57	-41	-21	16
OP 마진(%)	-8.6	-9.3	-5.5	-2.4	1.6
순이익(십억원)	27	-23	6	18	40
EPS(원)	407	19	56	168	378
YoY(%)	흑전	-95.4	199.1	198.4	125.4
PER(배)	133.0	2,624.7	638.9	214.1	95.0
PCR(배)	130.5	587.6	-1,140.5	510.5	102.2
PBR(배)	4.0	3.5	2.6	2.5	2.5
EV/EBITDA(배)	-843.5	-461.7	-173.6	-413.7	114.6
ROE(%)	3.1	0.1	0.4	1.2	2.6



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

카카오페이 [377300]

가이던스에 부합하는 외형 성장 진행중

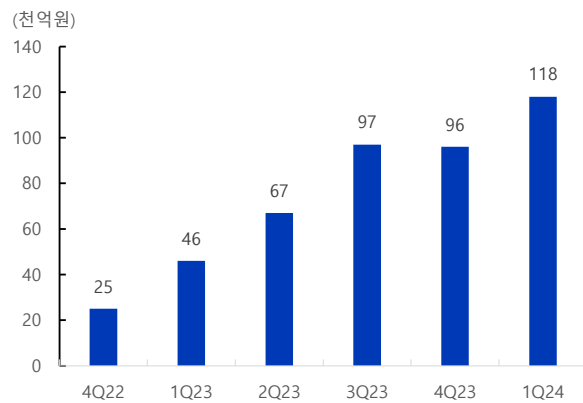
[도표 1] 카카오페이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E
매출액	123.3	134.1	141.4	122.9	141.5	148.9	158.9	166.1	176.3	184.9	194.6	194.9	458.6	521.7	615.4	750.7
성장률(YoY %)	15.1%	22.8%	23.0%	-3.6%	14.7%	11.0%	12.4%	35.2%	24.7%	24.2%	22.5%	17.3%	61.3%	13.7%	18.0%	22.0%
결제서비스	94.3	93.8	96.9	101.1	104.8	108.1	113.5	117.0	120.0	121.2	126.4	131.4	303.9	386.0	443.4	498.9
금융서비스	23.8	33.4	37.4	15.7	30.8	34.6	37.7	39.7	49.9	55.0	59.0	55.7	131.3	110.4	142.8	219.6
기타서비스	5.3	6.9	7.1	6.0	5.9	6.2	7.7	9.4	6.5	8.7	9.1	7.8	23.4	25.3	29.1	32.1
영업비용	124.4	146.6	151.1	145.1	154.5	161.4	168.4	187.6	186.1	192.7	202.2	210.4	485.9	567.2	672.0	791.3
지급수수료	59.6	64.8	67.8	74.0	74.3	77.2	80.2	86.4	85.3	88.7	93.4	95.5	218.3	266.2	318.0	363.0
인건비	40.6	46.6	45.0	42.8	46.8	47.2	48.6	60.6	53.0	53.8	56.7	62.9	169.9	175.1	203.1	226.4
광고선전비	9.4	16.0	12.7	16.4	12.6	14.2	14.2	15.5	13.4	15.2	16.5	16.2	54.3	54.5	56.5	61.3
상각비	9.0	9.8	9.6	10.8	11.1	11.5	11.9	12.0	12.3	12.4	12.6	12.7	19.6	39.2	46.6	50.0
지급임차료	1.4	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6	3.2	6.1	6.3	6.4
기타	4.4	7.7	14.4	0.5	8.2	9.7	12.0	11.6	20.6	20.9	21.4	21.4	20.5	26.1	41.4	84.3
영업이익	- 1.1 -	12.5 -	9.7 -	22.3 -	13.0 -	12.6 -	9.5 -	21.5 -	9.7 -	7.8 -	7.7 -	15.5 -	27.2 -	45.5 -	56.6 -	40.7
OPM(%)	-0.9%	-9.3%	-6.9%	-18.1%	-9.2%	-8.5%	-6.0%	-12.9%	-5.5%	-4.2%	-3.9%	-8.0%	-5.9%	-8.7%	-9.2%	-5.4%
지배주주순익	9.3	1.8	2.5	41.0	5.3	1.8	2.6	2.0	3.8	3.2	1.8	2.4	22.9	54.7	2.5	7.6
지배순이익률(%)	7.6%	1.3%	1.8%	33.4%	3.8%	1.2%	-1.6%	-1.2%	2.1%	1.7%	-0.9%	1.2%	-5.0%	10.5%	0.4%	1.0%

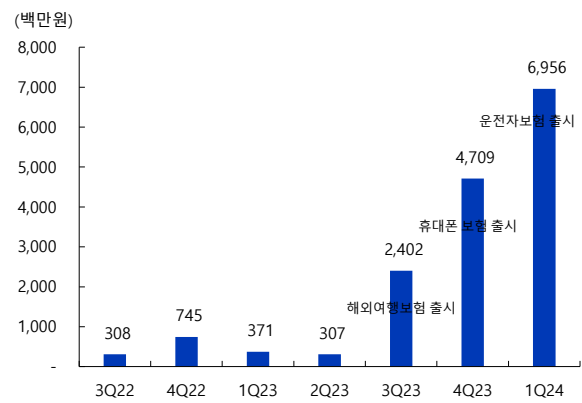
자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 카카오페이증권 주식 거래액 추이



자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 카카오페이손해보험 분기별 매출 추이



자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

카카오페이 [377300]

가이던스에 부합하는 외형 성장 진행중

[카카오페이 377300]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	521	615	751	883	1,023
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	521	615	751	883	1,023
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	567	672	791	904	1,006
영업이익	-45	-57	-41	-21	16
영업이익률 (%)	-8.7	-9.2	-5.4	-2.4	1.6
EBITDA	-6	-10	-16	-7	24
EBITDA Margin (%)	-1.2	-1.6	-2.2	-0.8	2.4
영업외손익	38	51	51	51	51
관계기업손익	1	2	3	3	3
금융수익	40	68	68	68	68
금융비용	-7	-13	-13	-13	-13
기타	3	-6	-8	-8	-8
법인세비용차감전순이익	-8	-6	10	30	67
법인세비용	-34	17	4	12	27
계속사업순이익	27	-23	6	18	40
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	-23	6	18	40
당기순이익률 (%)	5.1	-3.7	0.8	2.0	3.9
비지배지분순이익	-27	-25	-2	-5	-11
지배지분순이익	54	3	8	23	51
지배순이익률 (%)	10.4	0.4	1.0	2.6	5.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	29	-27	2	13	35
비지배지분포괄이익	-27	-26	0	0	1
지배지분포괄이익	57	-2	2	13	35

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-57	253	119	121	137
당기순이익	0	0	6	18	40
비현금항목의 가감	1	9	-12	-13	-4
감가상각비	25	28	14	8	4
외환손익	-2	-1	0	0	0
자본법평가손익	-1	-2	-3	-3	-3
기타	-21	-17	-23	-18	-5
자산부채의 증감	-85	206	72	72	72
기타현금흐름	27	38	53	44	29
투자활동 현금흐름	383	-417	-96	-97	-98
투자자산	-8	-26	-22	-22	-22
유형자산	-30	-11	0	0	0
기타	422	-380	-74	-75	-76
재무활동 현금흐름	-3	-42	-42	-42	-42
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-3	-42	-42	-42	-42
현금의 증감	323	-206	-157	-32	-10
기초 현금	1,140	1,464	1,257	1,101	1,069
기말 현금	1,464	1,257	1,101	1,069	1,059
NOPLAT	160	-230	-24	-12	10
FCF	84	12	73	74	90

자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,260	2,385	2,392	2,405	2,442
현금및현금성자산	1,408	1,137	1,101	1,069	1,059
매출채권 및 기타채권	168	224	237	251	265
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	684	1,024	1,054	1,086	1,118
비유동자산	303	425	425	434	450
유형자산	33	30	16	8	4
관계기업투자금	6	29	53	77	101
기타금융자산	27	29	29	29	29
기타비유동자산	237	336	326	320	316
자산총계	3,331	3,966	3,973	3,996	4,048
유동부채	874	1,109	1,110	1,113	1,115
매입채무 및 기타채무	838	1,063	1,063	1,063	1,063
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
비유동부채	35	46	48	50	52
차입금	99	96	93	90	87
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	99	96	93	90	87
부채총계	1,423	2,032	2,031	2,030	2,030
지배지분	1,807	1,877	1,885	1,907	1,958
자본금	67	67	67	67	67
자본잉여금	1,826	1,815	1,815	1,815	1,815
이익잉여금	-173	-170	-163	-140	-89
기타자본변동	88	171	171	171	171
비지배지분	102	58	58	59	60
자본총계	1,908	1,935	1,943	1,966	2,018
총차입금	87	84	81	79	76

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	407	19	56	168	378
PER	133.0	2,624.7	638.9	214.1	95.0
BPS	13,583	13,981	14,016	14,184	14,562
PBR	4.0	3.5	2.6	2.5	2.5
EBITDAPS	-48	-75	-121	-51	182
EV/EBITDA	-843.5	-461.7	-173.6	-413.7	114.6
SPS	3,935	4,593	5,583	6,565	7,604
PSR	13.8	10.7	6.4	5.5	4.7
CFPS	633	91	540	551	671
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

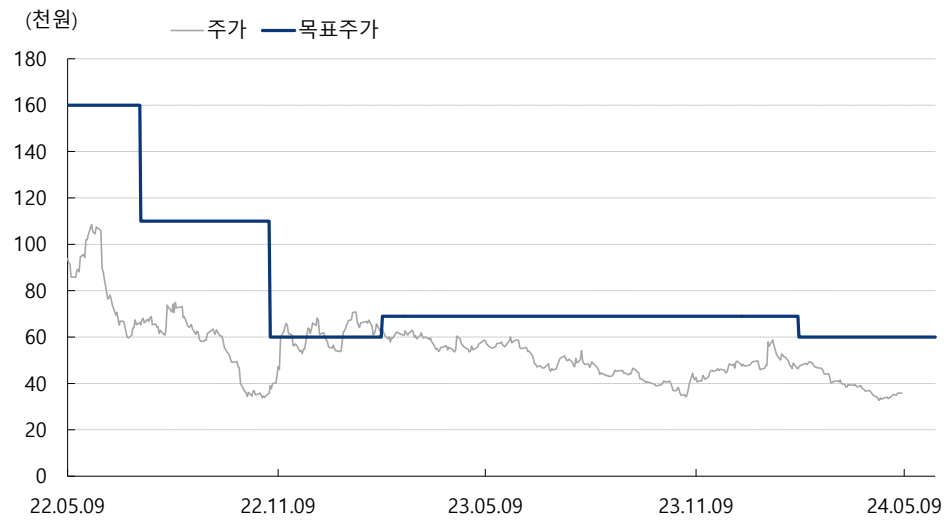
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	13.7	18.0	22.0	17.6	15.8
영업이익 증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
순이익 증가율	흑전	적전	흑전	198.4	125.4
수익성					
ROIC	-24.6	33.1	3.1	1.6	-1.2
ROA	1.6	0.1	0.2	0.6	1.3
ROE	3.1	0.1	0.4	1.2	2.6
안정성					
부채비율	74.6	105.0	104.5	103.3	100.6
순차입금비율	2.6	2.1	2.0	2.0	1.9
이자보상배율	-7.2	-9.5	-6.8	-3.5	2.7

카카오페이 [377300]

가이드스에 부합하는 외형 성장 진행중

카카오페이 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.03.07	Buy	185,000	(26.6)	(18.9)					
2022.04.27	Buy	160,000	(43.5)	(41.0)					
2022.05.03	Buy	160,000	(91.7)	(47.5)					
2022.07.12	Buy	110,000	(68.5)	(59.9)					
2022.08.03	Buy	110,000	(101.9)	(46.7)					
2022.11.02	Buy	60,000	(0.7)	18.0					
2023.02.08	Trading Buy	69,000	(18.4)	(9.2)					
2023.05.03	Trading Buy	69,000	(31.2)	(14.8)					
2023.08.02	Trading Buy	69,000	(52.9)	(17.3)					
2024.02.07	Trading Buy	60,000	(50.1)	(21.5)					
2024.05.08	Trading Buy	60,000							

자료: 교보증권 리서치센터

카카오페이 [377300]

가이던스에 부합하는 외형 성장 진행중

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.3.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6%	2.9%	1.5%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하