

## 카카오페이 377300

## 아쉬움은 있으나 방향성을 보자

## 4Q23 매출액 1,661억원, 영업손실 -215억원 기록

4Q23 매출액 1,661억원(+35.2% YoY), 영업손실 -215억원(적지 YoY)으로 시장 기대치를 하회하는 실적을 기록했다. 결제 매출액은 연말 소비 시즌 및 11번가 결제 오픈 등 온라인 결제 증가 영향으로 +15.8% YoY 증가했다. 온/오프라인 결제액은 각각 +11%, +34% YoY 증가했다. 금융 서비스 매출은 대출, 증권, 보험 등 전 영역 높은 성장세에 힘입어 +152.6% YoY를 기록했다. TPV와 Revenue TPV는 각각 +23.5%, +28.2% YoY로 높은 성장세를 지속 중이다.

## 특이 요인을 제외한다면 적자폭 축소 지속

이번 분기 특이 요인으로서는 1) 마이데이터 관련 사업비용 56억원과, 2) 연말 상여 및 안식휴가 추가 부채 인식으로 110억원의 인건비가 반영됐다. 이에 따른 영업 비용은 +29.3% YoY 증가했다. 특이 요인을 제외 시 경상 영업 손실은 약 50억원으로 전분기 대비 축소된 것으로 추정된다.

지난해 말 여행자 보험 출시 이후 자회사 손해보험의 성장세가 두드러진다. 여행자 보험 출시 이후 매월 가입자 수가 1만명 이상 증가했으며 12월 기준 13.6만명의 가입자 수를 기록했다. 4Q23 기준 금융 서비스 내 보험 매출 비중 역시 두 자릿수를 기록하며 빠르게 상승 중인 것으로 파악된다.

## 성장 동력: 1) 결제액 성장, 2) 대출 및 손보 등 금융 서비스

해외 결제액의 경우 인바운드(+846% YoY) 및 아웃바운드(+35% YoY)의 고른 성장으로 전년 대비 2배 이상 성장했다. 특히 중국 직구 커머스 이용 증가로 '아웃바운드-온라인' 결제액 성장세가 가파른 것으로 추정된다. 4월부터는 카카오페이 앱 내 삼성페이 탑재를 통해 오프라인 가맹점 확장에 나설 계획이다. 향후 1) 해외 크로스보더 및 오프라인에 기반한 결제액 성장, 2) 주담대 및 전월세 등 대환대출 플랫폼 출시에 따른 수혜와, 3) 손보 자회사의 매출 본격화가 기대된다.

## Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액	284	459	522	615	728
영업이익	-18	-27	-46	-57	-12
영업이익률(%)	-6.3	-5.9	-8.7	-9.2	-1.6
세전이익	-26	-26	-8	-7	19
지배주주지분순이익	-21	-23	54	1	19
EPS(원)	-185	-174	406	5	143
증감률(%)	적지	적지	흑전	-98.8	2,882.5
ROE(%)	-18.0	-2.4	3.1	0.0	1.0
PER(배)	n/a	-1,003.4	133.6	9,626.8	322.8
PBR(배)	n/a	13.6	4.0	3.3	3.3
EV/EBITDA(배)	177.7	-2,759.0	-824.9	-520.8	93.3

자료: 카카오페이, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

나민욱 은행·핀테크·인터넷  
02-709-2334  
minwook.na@ds-sec.co.kr

2024.02.07

## 매수(유지)

목표주가(유지)	56,000원
현재주가(02/06)	46,300원
상승여력	21.0%

## Stock Data

KOSPI	2,576.2pt
시가총액(보통주)	6,216십억원
발행주식수	134,265천주
액면가	500원
자본금	67십억원
60일 평균거래량	313천주
60일 평균거래대금	16,082백만원
외국인 지분율	40.2%
52주 최고가	65,900원
52주 최저가	33,950원
주요주주	
카카오(외4인)	80.8%
카카오페이우리사주(외1인)	2.4%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	0.4	0.5
3M	4.3	1.3
6M	-3.8	-2.8

## 주가차트

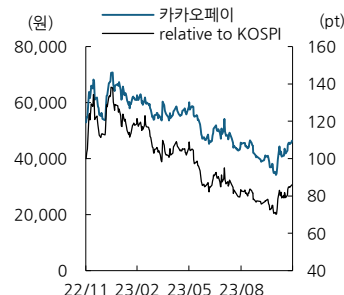


표1 4Q23 실적 요약

(십억원)	4Q23P	4Q22	% YoY	Consensus	% Gap	DS 추정치	%Gap
매출액	166.1	122.9	35.2	167.2	(0.6)	173.4	(4.2)
영업이익	(21.5)	(22.3)	(3.4)	(12.5)	72.0	(5.0)	330.0
순이익	(3.9)	40.3	(109.7)	(11.3)	(65.5)	3.0	(230.0)

자료: 카카오페이, FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표2 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023P	2024F	2023P	2024F	2023P	2024F
매출액	622.7	734.8	615.4	728.5	(1.2)	(0.9)
영업이익	(40.1)	1.4	(56.6)	(11.6)	41.2	적전

자료: DS투자증권 리서치센터

표1 적정 주가 산출 테이블

2024F Revenue TPV	(a)	46,996	십억원
Target Multiple	(b)	0.14	Paypal, Block, Affirm의 평균 EV/TPV 40% 할인
순현금	(c)	1,032	십억원
Target Market cap	(a*b)+c	7,517	십억원
유통주식수		134.1	백만주
목표주가		56,000	원
현재주가		46,400	원
상승여력		21.0	%

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 카카오페이의 실적 추이 및 전망

십억원, %	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2021	2022	2023P	2024F
<b>실적</b>												
<b>매출</b>	123.3	134.1	141.4	122.9	141.5	148.9	158.9	166.1	458.6	521.7	615.4	728.5
결제서비스	94.3	93.8	96.9	101.1	104.8	108.1	113.5	117.0	303.9	386.0	443.4	519.6
금융서비스	23.8	33.4	37.4	15.7	30.8	34.6	37.7	39.7	131.3	110.4	142.8	173.0
기타서비스	5.3	6.9	7.1	6.0	5.9	6.2	7.7	9.4	23.4	25.3	29.1	35.8
<b>영업비용</b>	124.4	146.6	151.1	145.1	154.5	161.4	168.4	187.7	485.9	567.2	672.0	740.1
지급수수료	59.6	64.8	67.8	74.0	74.3	77.2	80.2	86.4	218.3	266.2	318.1	352.5
광고선전비	9.4	16.0	12.7	16.4	12.6	14.2	14.2	15.3	54.3	54.5	56.3	62.1
인건비	40.6	46.6	45.0	42.8	46.8	47.2	48.6	60.6	169.9	175.1	203.2	225.4
상각비	9.0	9.8	9.6	10.8	11.1	11.5	11.9	12.0	19.6	39.2	46.6	49.5
지급임차료	1.4	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	3.2	6.1	6.3	6.4
<b>영업이익</b>	(1.1)	(12.5)	(9.7)	(22.3)	(13.0)	(12.6)	(9.5)	(21.5)	(27.2)	(45.5)	(56.6)	(11.6)
세전이익	3.8	(5.7)	(4.7)	(1.1)	0.6	0.6	(4.9)	(3.1)	(25.9)	(7.7)	(6.7)	19.5
지배 순이익	9.3	1.8	2.5	40.3	5.3	1.8	(2.6)	(3.9)	(22.9)	54.0	0.6	19.6
TPV	27,221	29,070	30,548	30,859	32,452	34,177	36,172	38,101	98,765	117,698	140,902	161,237
Revenue TPV	7,622	8,362	9,129	8,716	9,065	9,933	10,506	11,175	26,927	33,829	40,679	46,996

자료: 카카오페이, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 카카오페이의 실적 추이(연결)

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2021	2022	2023P	2021	2022
영업수익	123.3	134.1	141.4	122.9	141.5	148.9	158.9	166.1	458.6	521.7	615.4	458.6	521.7
영업비용	124.4	146.6	151.1	145.1	154.5	161.4	168.4	187.6	485.9	567.2	672.0	485.9	567.2
지급수수료	59.6	64.8	67.8	74.0	74.3	77.2	80.2	86.4	218.3	266.2	318.0	218.3	266.2
광고선전비	9.4	16.0	12.7	16.4	12.6	14.2	14.2	15.3	54.3	54.5	56.2	54.3	54.5
인건비	40.6	46.6	45.0	42.8	46.8	47.2	48.6	60.6	169.9	175.1	203.1	169.9	175.1
상각비	9.0	9.8	9.6	10.8	11.1	11.5	11.9	12.0	19.6	39.2	46.6	19.6	39.2
지급임차료	1.4	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	3.2	6.1	6.3	3.2	6.1
기타	4.4	7.7	14.4	-0.5	8.2	9.7	12.0	11.8	20.5	26.1	41.7	20.5	26.1
영업이익	-1.1	-12.5	-9.7	-22.3	-13.0	-12.6	-9.5	-21.5	-27.2	-45.5	-56.6	-27.2	-45.5
세전이익	3.8	-5.7	-4.7	-1.1	0.6	0.6	-4.9	-3.1	-26.0	-7.7	-6.7	-26.0	-7.7
당기순이익	3.8	-5.7	-4.7	33.4	-2.4	-6.2	-8.2	-8.4	-33.9	26.8	-25.2	-33.9	26.8
지배 순이익	9.3	1.8	2.5	40.3	5.3	1.8	-2.6	-3.9	-22.9	54.0	0.6	-22.9	54.0

자료: 카카오페이, DS투자증권 리서치센터

표4 카카오페이의 실적 추이(별도)

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2021	2022	2023P	2021	2022
영업수익	116.9	122.1	122.8	121.0	128.8	135.9	142.0	149.0	403.4	482.8	555.6	403.4	482.8
영업비용	102.7	113.3	112.6	121.0	120.4	125.7	129.9	146.7	403.8	449.6	522.8	403.8	449.6
지급수수료	58.6	61.5	63.8	68.9	69.5	72.8	76.1	82.5	215.0	252.6	300.9	215.0	252.6
광고선전비	9.2	13.8	11.7	16.3	11.2	13.5	13.4	13.3	53.7	50.9	51.4	53.7	50.9
인건비	27.4	30.3	30.5	28.8	32.4	32.4	32.6	43.3	117.2	117.1	140.7	117.2	117.1
상각비	5.0	5.0	4.4	4.7	4.8	4.8	5.1	5.2	10.8	19.1	20.0	10.8	19.1
지급임차료	1.1	1.3	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	2.3	4.8	4.9	2.3	4.8
기타	1.3	1.5	1.1	1.2	1.3	1.1	1.4	1.2	4.9	5.1	5.0	4.9	5.1
영업이익	14.2	8.8	10.2	0.0	8.4	10.1	12.0	2.3	-0.4	33.2	32.8	-0.4	33.2
세전이익	20.6	16.9	16.2	7.8	23.3	23.0	19.4	17.8	-2.4	61.6	83.4	-2.4	61.6
당기순이익	20.6	16.9	16.2	42.5	20.2	16.2	16.1	12.6	-10.7	96.3	65.1	-10.7	96.3

자료: 카카오페이, DS투자증권 리서치센터

## [ 카카오페이 377300 ]

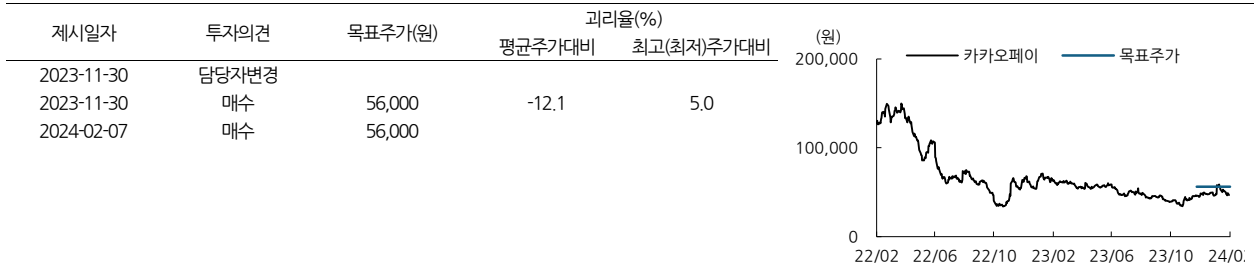
재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
유동자산	644	2,292	2,260	2,351	2,506	매출액	284	459	522	615	728
현금 및 현금성자산	368	1,046	1,408	1,017	1,116	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	82	115	168	10	11	매출총이익	284	459	522	615	728
재고자산	0	0	0	0	0	판매비 및 관리비	302	486	567	672	740
기타	194	1,131	684	1,324	1,378	영업이익	-18	-27	-46	-57	-12
비유동자산	60	174	303	376	381	(EBITDA)	-3	-8	-6	-8	42
관계기업투자등	6	7	23	49	51	금융손익	2	5	31	13	53
유형자산	9	17	33	30	31	이자비용	1	2	6	0	0
무형자산	10	17	27	27	18	관계기업등 투자손익	-5	0	4	2	0
자산총계	1,208	3,433	3,332	3,902	4,110	기타영업외손익	-5	-3	3	35	-22
유동부채	549	844	874	1,048	1,203	세전계속사업이익	-26	-26	-8	-7	19
매입채무 및 기타채무	534	812	838	992	1,146	계속사업법인세비용	-1	8	-34	18	5
단기금융부채	6	12	13	24	24	계속사업이익	-25	-34	27	-25	14
기타유동부채	9	21	22	33	34	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	24	118	99	99	100	당기순이익	-25	-34	27	-25	14
장기금융부채	16	107	87	85	85	지배주주	-21	-23	54	1	19
기타비유동부채	8	12	12	14	15	총포괄이익	-27	-34	28	-25	14
부채총계	1,004	1,637	1,423	1,965	2,154	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	182	1,693	1,807	1,875	1,894	영업이익률 (%)	-6.3	-5.9	-8.7	-9.2	-1.6
자본금	11	66	67	67	67	EBITDA마진률 (%)	-1.1	-1.7	-1.2	-1.3	5.8
자본잉여금	375	1,844	1,826	1,814	1,814	당기순이익률 (%)	-8.8	-7.4	5.1	-4.1	2.0
이익잉여금	-205	-228	-173	-172	-153	ROA (%)	-2.4	-1.0	1.6	0.0	0.5
비지배주주지분(연결)	22	102	102	62	62	ROE (%)	-18.0	-2.4	3.1	0.0	1.0
자본총계	204	1,796	1,908	1,937	1,956	ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
영업활동 현금흐름	33	157	-57	156	208	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-25	-34	27	-25	14	P/E	n/a	-1,003.4	133.6	9,626.8	322.8
비현금수익비용가감	31	49	1	28	45	P/B	n/a	13.6	4.0	3.3	3.3
유형자산감가상각비	8	13	25	31	41	P/S	n/a	50.2	13.8	10.1	8.5
무형자산상각비	7	6	14	18	12	EV/EBITDA	177.7	-2,759.0	-824.9	-520.8	93.3
기타현금수익비용	16	30	-38	-33	-9	P/CF	n/a	1,475.9	258.8	2,094.6	105.2
영업활동 자산부채변동	29	131	-85	91	149	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	6	1	0	-4	-2	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	매출액	101.5	61.3	13.7	18.0	18.4
매입채무 증가(감소)	75	183	-34	102	154	영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
기타자산, 부채변동	-52	-52	-51	-7	-3	세전이익	적지	적지	적지	적지	흑전
투자활동 현금	-194	-997	383	-431	-109	당기순이익	적지	적지	흑전	적전	흑전
유형자산처분(취득)	-551	-18	-29	-18	-42	EPS	적지	적지	흑전	-98.8	2,882.5
무형자산 감소(증가)	-12	-33	-18	-10	-4	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-165	-934	439	-395	-52	부채비율	491.8	91.2	74.6	101.5	110.1
기타투자활동	534	-12	-9	-8	-11	유동비율	117.4	271.4	258.6	224.2	208.2
재무활동 현금	168	1,596	-3	-40	0	순차입금/자기자본(x)	-262.9	-114.3	-103.9	-110.2	-116.7
차입금의 증가(감소)	-3	-7	-9	-7	0	영업이익/금융비용(x)	-24.3	-15.0	-7.2	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	158	1,540	6	8	0	총차입금 (십억원)	22	119	100	109	109
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-537	-2,052	-1,983	-2,134	-2,284
기타재무활동	13	63	0	-41	0	주당지표(원)					
현금의 증가	6	755	323	-391	100	EPS	-185	-174	406	5	143
기초현금	379	385	1,140	1,408	1,017	BPS	8,199	12,839	13,583	13,982	14,125
기말현금	385	1,140	1,464	1,017	1,116	SPS	2,559	3,478	3,922	4,588	5,432
NOPLAT	-13	-20	-33	-41	-9	CFPS	54	118	209	22	440
FCF	-159	-850	326	-336	100	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 카카오페이, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

## 카카오페이 (377300) 투자이전 및 목표주가 변동추이



## 투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	- 10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견

## 투자이전 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

## Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 현재 당사에서 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.