

카카오페이

377300

Feb 7, 2024

Trading Buy

유지

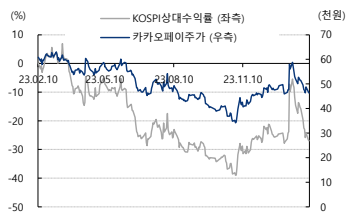
TP 60,000 원

하향

Company Data

현재가(02/06)	46,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	63,500 원
52 주 최저가(보통주)	34,200 원
KOSPI (02/06)	2,576.20p
KOSDAQ (02/06)	807.03p
자본금	665 억원
시가총액	62,165 억원
발행주식수(보통주)	13,427 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	62.6 만주
평균거래대금(60 일)	341 억원
외국인지분(보통주)	40.17%
주요주주	
카카오 외 2 인	46.48%
Alipay Singapore Holding Pte. Ltd.	34.27%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4	-3.8	-26.0
상대주가	0.5	-2.8	-30.0

적극적인 외형 성장 로드맵 제시

4Q23 Review: 매출 컨센서스 부합 & 영업이익 하회

카카오페이 4Q23 매출은 1,661억원(YoY +35.2%)으로 시장예상치(1,672억원)에 부합하였으나, 영업이익(손실)은 -215억원(YoY 적자지속)을 기록하며 컨센서스(-125억원)를 하회. 전체 TPV는 38.1조원(YoY +23%), 매출에 직접적으로 기여하는 결제, 대출중개&보험 중심의 Revenue TPV는 11.2조원으로(YoY +28%) 증가(결제 +19%, 금융 +76%). 온라인 결제 성장세(TPV YoY +11%) 견조하게 유지되는 가운데, 해외결제(TPV 기준 YoY 2배 수준)와 오프라인 결제(TPV 기준 YoY +34%)가 성장을 견인하며 결제서비스 매출은 1,170억원(QoQ +3.1%, YoY +15.8%) 기록. 신용대출(YoY +49%) 및 비신용대출(YoY +384%) 중개 TPV의 고른 성장, 견조한 MTS 거래대금 및 전년 동기 낮은 기저 영향으로 금융서비스 매출은 QoQ +5.4%, YoY +152.6%인 397억원을 기록.

4Q23 영업비용은 YoY +29.3% 증가한 1,876억원을 기록. 지급수수료 및 인건비에서의 일회성 비용이 컨센 하회 요인으로 작용. 지급수수료는 결제 매출 증가에 따른 카드사 수수료 증가 뿐 아니라 마이데이터 연간 사업비용(56억원) 인식 영향으로 864억원(YoY +16.7%) 지출. 인건비는 연말 상여 및 안식휴가 관련 부채 추가 인식으로 606억원(YoY +41.5%) 기록.

투자의견 Trading Buy 유지, 목표주가는 60,000원으로 하향

투자의견 Trading Buy 유지, 목표주가는 60,000원으로 하향. 목표주가는 24년 예상 Revenue TPV 51.9조원 및 target EV/TPV 0.14배(글로벌 피어 EV/TPV 평균 40% 할인) 적용. 동사는 2024년 간편결제 시장의 경쟁 심화에도 적극적인 외형 성장 로드맵과 연간 TPV(YoY +20~30%) 및 매출(YoY +15~25%) 성장 가이던스를 제시. 결제 부문에서 1) 24년 4월 삼성페이 연동을 통한 오프라인 결제 커버리지 확대, 2) Alipay+ 연동을 통한 인바운드, 중국 커머스 플랫폼 이용 증가에 따른 아웃바운드 해외결제 거래액 증가 전망. 금융서비스 부문 하 3) 주택담보대출, 전세자금대출 대환 시스템 런칭(1Q24)에 따른 TPV 증가와 4) 휴대폰 파손보험 등 보험 신상품 출시와 5)페이증권의 '주식' (1Q24), 해외주식 '주간거래' (1Q24) 런칭에 따른 매출 증대를 통해 가이던스 충족이 가능할 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12P	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	459	522	615	732	843
YoY(%)	61.3	13.7	18.0	18.9	15.1
영업이익(십억원)	-27	-46	-57	-32	-15
OP 마진(%)	-5.9	-8.8	-9.3	-4.4	-1.8
순이익(십억원)	-34	27	-25	14	28
EPS(원)	-198	407	5	72	140
YoY(%)	적지	흑전	-98.9	1,452.4	94.2
PER(배)	-882.1	133.1	10,616.0	642.2	330.7
PCR(배)	762.8	130.5	576.0	-2,197.7	1,534.3
PBR(배)	13.6	4.0	3.7	3.4	3.4
EV/EBITDA(배)	-2,770.9	-838.9	-143.6	-251.9	-742.4
ROE(%)	-2.4	3.1	0.0	0.5	1.0



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

카카오페이 [377300]

적극적인 외형 성장 로드맵 제시

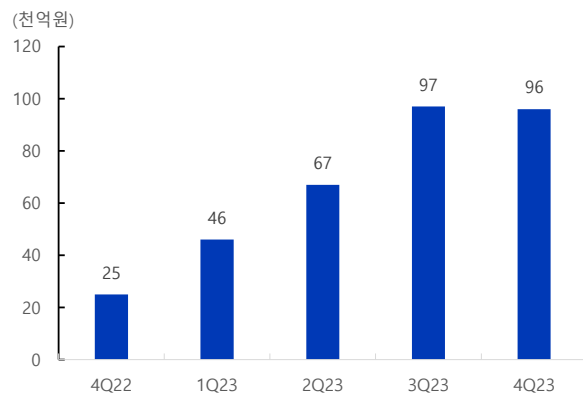
[도표 1] 카카오페이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023P	2024E
매출액	123.3	134.1	141.4	122.9	141.5	148.9	158.9	166.1	170.3	180.7	190.3	190.6	458.6	521.7	615.4	731.8
성장률(YoY %)	15.1%	22.8%	23.0%	-3.6%	14.7%	11.0%	12.4%	35.2%	20.4%	21.4%	19.7%	14.7%	61.3%	13.7%	18.0%	18.9%
결제서비스	94.3	93.8	96.9	101.1	104.8	108.1	113.5	117.0	121.2	122.4	127.7	132.7	303.9	386.0	443.4	503.9
금융서비스	23.8	33.4	37.4	15.7	30.8	34.6	37.7	39.7	42.3	49.8	53.6	48.9	131.3	110.4	142.8	194.7
기타서비스	5.3	6.9	7.1	6.0	5.9	6.2	7.7	9.4	6.8	8.5	8.9	9.0	23.4	25.3	29.1	33.2
영업비용	124.4	146.6	151.1	145.1	154.5	161.4	168.4	187.6	178.4	186.7	194.3	204.2	485.9	567.2	672.0	763.6
지급수수료	59.6	64.8	67.8	74.0	74.3	77.2	80.2	86.4	90.2	94.7	97.0	99.1	218.3	266.2	318.0	381.1
인건비	40.6	46.6	45.0	42.8	46.8	47.2	48.6	60.6	51.7	52.7	55.5	61.7	169.9	175.1	203.1	221.5
광고선전비	9.4	16.0	12.7	16.4	12.6	14.2	14.2	15.3	14.2	16.1	18.1	20.2	54.3	54.5	56.2	68.6
상각비	9.0	9.8	9.6	10.8	11.1	11.5	11.9	12.0	12.2	12.4	12.7	13.0	19.6	39.2	46.6	50.4
지급임차료	1.4	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	1.8	1.7	1.8	3.2	6.1	6.3	7.0
기타	4.4	7.7	14.4	0.5	8.2	9.7	12.0	11.8	8.5	9.0	9.1	8.5	20.5	26.1	41.7	35.0
영업이익	-	1.1	-	22.3	-	13.0	-	21.5	-	8.2	-	13.6	-	27.2	-	31.8
OPM(%)	-0.9%	-9.3%	-6.9%	-18.1%	-9.2%	-8.5%	-6.0%	-12.9%	-4.8%	-3.3%	-2.1%	-7.2%	-5.9%	-8.7%	-9.2%	-4.3%
지배주주순이익	9.3	1.8	2.5	41.0	5.3	1.8	2.6	3.9	2.9	3.8	0.4	2.5	22.9	54.7	0.6	9.6
지배순이익률(%)	7.6%	1.3%	1.8%	33.4%	3.8%	1.2%	-1.6%	-2.3%	1.7%	2.1%	0.2%	1.3%	-5.0%	10.5%	0.1%	1.3%

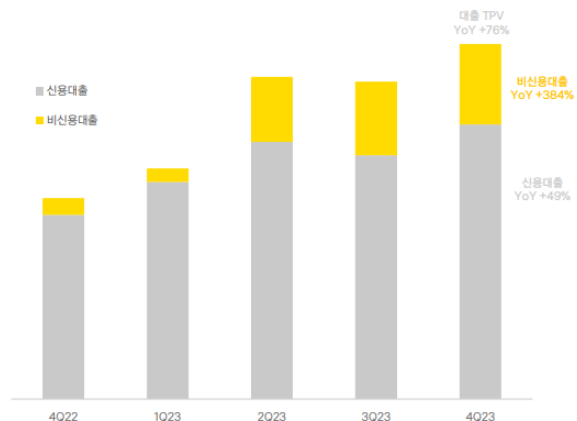
자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 카카오페이증권 MTS 거래대금 추이



자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 카카오페이 월별 대출중개 실행액 추이



자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 카카오페이 Valuation Table

항목	가치산정	비교
24F 예상 RTPV	51,877	Paypal, Block, Affirm Holdings EV/TPV 평균 40% 할인
target EV/TPV	0.14	
순현금	1,040	
적정시가총액	8,043.12	
유통주식수	134,265	
적정주가	59,905	
목표주가	60,000	
현재주가	46,300	
상승여력	29.6%	

자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

카카오페이 [377300]

적극적인 외형 성장 로드맵 제시

[카카오페이 377300]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	459	522	615	732	843
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	459	522	615	732	843
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	486	567	672	764	857
영업이익	-27	-46	-57	-32	-15
영업이익률 (%)	-5.9	-8.7	-9.2	-4.3	-1.7
EBITDA	-8	-6	-33	-18	-6
EBITDA Margin (%)	-1.7	-1.2	-5.4	-2.4	-0.7
영업외손익	1	38	50	50	50
관계기업손익	-2	1	2	2	2
금융수익	7	40	68	68	68
금융비용	-9	-7	-14	-14	-14
기타	5	3	-6	-6	-6
법인세비용차감전순이익	-26	-8	-7	18	35
법인세비용	8	-34	18	4	7
계속사업순이익	-34	27	-25	14	28
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-34	27	-25	14	28
당기순이익률 (%)	-7.4	5.1	-4.1	2.0	3.3
비지배지분순이익	-11	-27	-26	5	9
지배지분순이익	-23	54	1	10	19
지배순이익률 (%)	-5.0	10.3	0.1	1.3	2.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	3	0	0	0
포괄순이익	-34	29	-25	15	29
비지배지분포괄이익	-11	-27	-25	5	10
지배지분포괄이익	-23	57	1	10	19

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	157	-57	-49	-19	-10
당기순이익	0	0	-25	14	28
비현금항목의 가감	49	1	12	-13	-14
감가상각비	13	25	14	8	5
외환손익	0	-2	0	0	0
자본법평가손익	2	-1	-2	-2	-2
기타	34	-21	-1	-20	-17
자산부채의 증감	131	-85	-52	-52	-52
기타현금흐름	-24	27	16	32	27
투자활동 현금흐름	-997	383	243	135	70
투자자산	-12	-8	-3	-3	-3
유형자산	-18	-30	0	0	0
기타	-967	422	246	138	73
재무활동 현금흐름	1,596	-3	-3	-3	-3
단기차입금	-3	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	1,532	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	66	-3	-3	-3	-3
현금의 증감	755	323	141	54	-61
기초 현금	385	1,140	1,464	1,605	1,658
기말 현금	1,140	1,464	1,605	1,658	1,597
NOPLAT	-36	159	-212	-25	-12
FCF	97	83	-241	-63	-55

자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
유동자산	2,292	2,260	2,266	2,276	2,293
현금및현금성자산	1,046	1,408	1,605	1,658	1,597
매출채권 및 기타채권	115	168	248	366	540
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1,131	684	414	252	155
비유동자산	174	303	284	274	269
유형자산	17	33	18	10	6
관계기업투자금	2	6	10	14	17
기타금융자산	16	27	27	27	27
기타비유동자산	138	237	228	222	218
자산총계	3,433	3,332	3,319	3,318	3,330
유동부채	844	874	875	876	877
매입채무 및 기타채무	812	838	838	838	838
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	33	35	36	38	39
비유동부채	118	99	84	72	63
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	118	99	84	72	63
부채총계	1,637	1,423	1,409	1,398	1,390
지배지분	1,693	1,807	1,808	1,817	1,836
자본금	66	67	67	67	67
자본잉여금	1,844	1,826	1,826	1,826	1,826
이익잉여금	-228	-173	-172	-162	-144
기타자본변동	13	88	88	88	88
비지배지분	102	102	102	102	103
자본총계	1,796	1,908	1,909	1,920	1,939
총차입금	107	87	70	57	47

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
EPS	-198	407	5	72	140
PER	-882.1	133.1	10,616.0	642.2	330.7
BPS	12,839	13,583	13,499	13,572	13,712
PBR	13.6	4.0	3.7	3.4	3.4
EBITDAPS	-66	-48	-249	-133	-47
EV/EBITDA	-2,770.9	-838.9	-143.6	-251.9	-742.4
SPS	3,956	3,937	4,596	5,465	6,292
PSR	44.1	13.8	10.7	8.5	7.4
CFPS	837	627	-1,797	-473	-412
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	61.3	13.7	18.0	18.9	15.1
영업이익 증가율	적지	적지	적지	적지	적지
순이익 증가율	적지	흑전	적전	흑전	94.2
수익성					
ROIC	6.4	-24.5	35.6	4.9	3.1
ROA	-1.0	1.6	0.0	0.3	0.6
ROE	-2.4	3.1	0.0	0.5	1.0
안정성					
부채비율	91.2	74.6	73.8	72.9	71.7
순차입금비용	3.1	2.6	2.1	1.7	1.4
이자보상배율	-15.0	-7.2	-9.0	-5.1	-2.3

카카오페이 [377300]

적극적인 외형 성장 로드맵 제시

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							

자료: 교보증권 리서치센터

카카오페이 [377300]

적극적인 외형 성장 로드맵 제시

■ 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.

■ 투자 의견 비율 공시 및 투자등급 관련 사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2%	3.6%	2.2%	0.0%

[업종 투자 의견]

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