

카카오페이 377300

Oct 7, 2024

펀더멘털 개선에 집중한다면

Trading Buy 유지
TP 31,000 원 하향

Company Data

현재가(10/04)	23,900 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	58,800 원
52 주 최저가(보통주)	22,600 원
KOSPI (10/04)	2,569.71p
KOSDAQ (10/04)	768.98p
자본금	671 억원
시가총액	32,171 억원
발행주식수(보통주)	13,460 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	20.5 만주
평균거래대금(60 일)	49 억원
외국인지분(보통주)	37.96%
주요주주	
카카오 외 1 인	46.36%
Alipay Singapore Holding Pte. Ltd	31.99%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	4.6	-35.8	-39.7
상대주가	5.0	-31.5	-43.6



인터넷/게임 김동우

3771-9249,

20210135@iprovest.com

3Q24 preview: 3분기에 대부분 반영될 티몬, 위메프 관련 손실

카카오페이 3Q24 매출은 1,919억원(YoY +20.8%)으로 컨센서스에 부합할 것으로 전망하나, 영업손실은 -169억원(YoY 적자지속)으로 시장예상치(-52억원)을 하회했을 것으로 추정. 티몬 및 위메프 환불액 관련 손실의 회계처리 방식은 불확실성이 존재하지만 3분기 영업비용 및 영업외비용에 각각 일부 반영되는 것으로 추정하였음. 전체 TPV는 43.5조원(YoY +20%), 매출에 직접적으로 기여하는 결제, 대출중개&보험 중심의 Revenue TPV는 13.0조원으로(YoY +24%) 증가 추정. 온라인 결제 성장 다소 둔화되는 가운데, 해외결제와 오프라인 결제가 성장을 견인하며 결제서비스 매출은 1,267억원(QoQ +4.3%, YoY +11.6%) 기록 예상. 대출실행액 증가, 증권 거래대금 증가, 해외여행자 보험, 휴대폰 파손 보험 등 보험 매출 증가로 금융서비스 매출은 QoQ +2.0%, YoY +49.3%인 563억원 기록 추정.

3Q24 영업비용은 YoY +24.0% 증가한 2,089억원 기록 예상. 지급수수료는 결제 매출 증가에 따른 결제 대행 수수료 증가와 증권/보험 자회사 수수료 증가 영향으로 902억원(YoY +12.5%), 인건비는 전년동기비 카카오페이 손해보험 인력 증가 영향으로 567억원(YoY +16.7%) 기록 예상. 기타 비용은 티몬 및 위메프 환불 관련 손실 반영으로 311억원(YoY +158.8%) 기록 예상.

투자의견 Trading Buy 유지, 목표주가 31,000원으로 하향

투자의견 Trading Buy 유지 & 목표주가는 31,000원으로 하향조정. 목표주가 하향은 2025년 예상 매출 8,853억원에 target PSR 3.3배를 적용하고 2Q24 말 기준 순현금 1.3조원의 가치를 반영함에 따라 가치 추정 방식을 PSR 기준으로 변경. 티몬 및 위메프 관련 리스크는 3분기 손실이 대부분 반영되면서 해소될 것으로 전망하며, 동사의 가이던스(TPV YoY +20~30%, 매출 +15~25% 성장)를 충족하는 타당한 성장과 이에 따른 영업손실 축소는 꾸준히 이루어지고 있는 것으로 판단. 주가 반등을 위해 일부 사법리스크의 해소는 필요하지만 1) 펀더멘털 개선, 2) 미정산 사태를 거치면서 간접결제 시장 내 동사의 영향력 강화 가능성과 3) 결제/생활데이터와 금융 마이데이터 결합 기반의 금융서비스 성장 가능성을 고려시 긍정적 투자 의견을 제시.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(억원)	521	615	749	885	1,030
YoY(%)	13.7	18.0	21.8	18.2	16.3
영업이익(억원)	-45	-57	-45	-19	25
OP 마진(%)	-8.6	-9.3	-6.0	-2.1	2.4
순이익(억원)	27	-23	-21	28	66
EPS(원)	407	19	-52	141	328
YoY(%)	흑전	-95.4	적전	흑전	133.3
PER(배)	133.0	2,624.7	-462.9	169.8	72.8
PCR(배)	130.5	587.6	-327.0	-3,566.2	191.1
PBR(배)	4.0	3.5	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	-843.5	-461.7	-58.3	-238.0	36.2
ROE(%)	3.1	0.1	-0.4	1.0	2.3

[도표 97] 카카오페이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	141.5	148.9	158.9	166.1	176.3	185.5	191.9	195.5	521.7	615.4	749.3	885.3
성장률(YoY %)	14.7%	11.0%	12.4%	35.2%	24.7%	24.6%	20.8%	17.7%	13.7%	18.0%	21.8%	18.2%
결제서비스	104.8	108.1	113.5	117.0	120.0	121.4	126.7	131.6	386.0	443.4	499.7	564.6
금융서비스	30.8	34.6	37.7	39.7	49.9	55.2	56.3	55.0	110.4	142.8	216.4	280.9
기타서비스	5.9	6.2	7.7	9.4	6.5	8.9	9.0	8.8	25.3	29.1	33.2	39.8
영업비용	154.5	161.4	168.4	187.6	186.1	192.8	208.9	207.0	567.2	672.0	794.7	904.6
지급수수료	74.3	77.2	80.2	86.4	85.3	88.5	90.2	91.9	266.2	318.0	355.9	425.0
인건비	46.8	47.2	48.6	60.6	53.0	53.1	56.7	62.9	175.1	203.1	225.7	248.9
광고선전비	12.6	14.2	14.2	15.5	13.4	16.7	16.3	16.3	54.5	56.5	62.7	74.7
상각비	11.1	11.5	11.9	12.0	12.3	12.9	13.0	13.0	39.2	46.6	51.2	52.6
지급임차료	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5	6.1	6.3	6.1	6.1
기타	8.2	9.7	12.0	11.6	20.6	19.9	31.1	21.5	26.1	41.4	93.2	97.4
영업이익	- 13.0	- 12.6	- 9.5	- 21.5	- 9.7	- 7.3	- 16.9	- 11.6	- 45.5	- 56.6	- 45.4	- 19.3
OPM(%)	-9.2%	-8.5%	-6.0%	-12.9%	-5.5%	-3.9%	-8.8%	-5.9%	-8.7%	-9.2%	-6.1%	-2.2%
지배주주순익	5.3	1.8	2.6	2.0	3.8	3.9	19.3	4.7	54.7	2.5	7.0	18.9
지배순이익률(%)	3.8%	1.2%	-1.6%	-1.2%	2.1%	2.1%	-10.1%	2.4%	10.5%	0.4%	-0.9%	2.1%

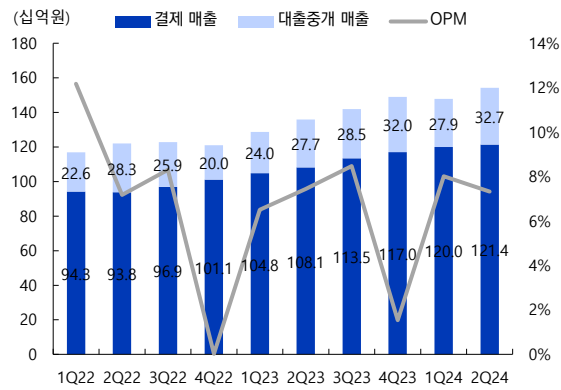
자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 98] 카카오페이 Valuation Table

항목	가치산정	비고
2025년 예상 매출액	885.3	Global 간편결제 업체 PSR 평균
target PSR	3.3	
순현금	1,300.0	
적정시가총액	4,221	
유통주식수	134,265	
적정주가	31,441	
목표주가	31,000.0	
현재주가	23,900.0	
상승여력	29.7%	

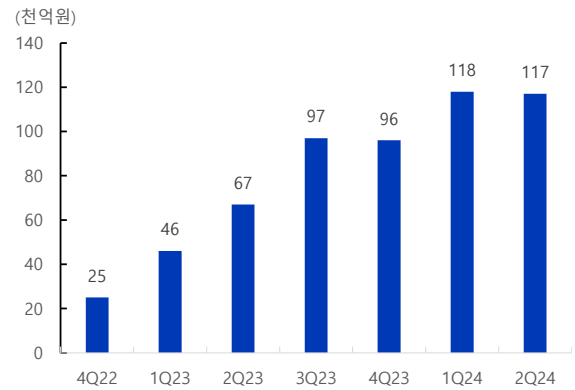
자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 99] 카카오페이 결제 & 대출중개 매출, 별도 OPM 추이



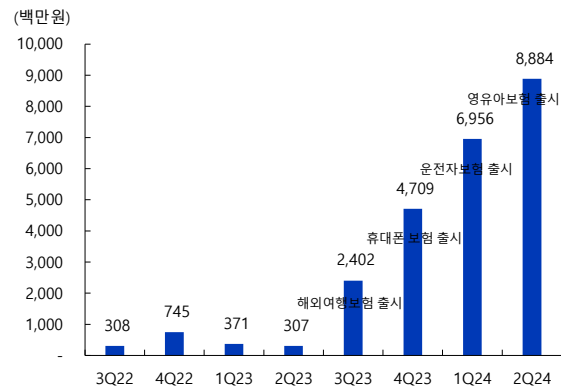
자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 100] 카카오페이증권 MTS 거래대금 추이



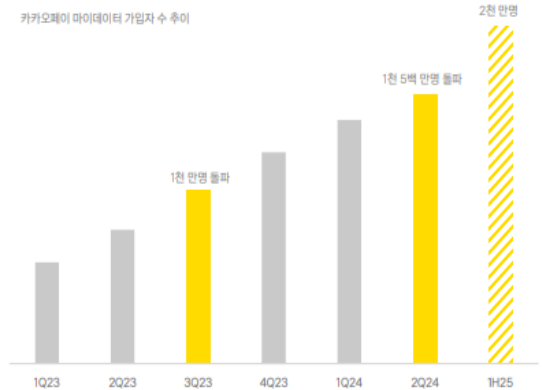
자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 101] 카카오페이손해보험 매출 추이



자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 102] 카카오페이 마이데이터 가입자 수 추이



자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[카카오페이 377300]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	521	615	749	885	1,030
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	521	615	749	885	1,030
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	567	672	795	905	1,005
영업이익	-45	-57	-45	-19	25
영업이익률 (%)	-8.7	-9.2	-6.1	-2.2	2.5
EBITDA	-6	-10	-21	-5	34
EBITDA Margin (%)	-1.2	-1.6	-2.8	-0.6	3.3
영업외손익	38	51	33	53	53
관계기업손익	1	2	4	4	4
금융수익	40	68	67	67	67
금융비용	-7	-13	-10	-10	-10
기타	3	-6	-28	-8	-8
법인세비용차감전순이익	-8	-6	-13	33	78
법인세비용	-34	17	8	5	12
계속사업순이익	27	-23	-21	28	66
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	-23	-21	28	66
당기순이익률 (%)	5.1	-3.7	-2.8	3.2	6.4
비지배지분순이익	-27	-25	-14	9	22
지배지분순이익	54	3	-7	19	44
지배순이익률 (%)	10.4	0.4	-0.9	2.1	4.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	29	-27	-25	24	62
비지배지분포괄이익	-27	-26	-1	0	1
지배지분포괄이익	57	-2	-25	24	61

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	92	131	163
당기순이익	0	0	-21	28	66
비현금항목의 가감	1	9	-8	-20	-19
감가상각비	25	28	14	8	4
외환손익	-2	-1	0	0	0
지분법평가손익	-1	-2	-4	-4	-4
기타	-21	-17	-19	-24	-19
자산부채의 증감	-85	206	72	72	72
기타현금흐름	27	38	48	50	43
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	-171	-36	-17
기초 현금	1,140	1,464	1,257	1,086	1,050
기말 현금	1,464	1,257	1,086	1,050	1,033
NOPLAT	160	-230	-75	-16	21
FCF	84	12	22	70	102

자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,260	2,385	2,378	2,386	2,416
현금및현금성자산	1,408	1,137	1,086	1,050	1,033
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	3,958	3,977	4,022
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
기타유동부채	35	46	48	50	52
비유동부채	99	96	93	90	87
차입금	0	0	0	0	0
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	1,870	1,889	1,933
자본금	67	67	67	67	67
자본잉여금	1,826	1,815	1,815	1,815	1,815
이익잉여금	-173	-170	-177	-158	-114
기타자본변동	88	171	171	171	171
비지배지분	102	58	57	58	59
자본총계	1,908	1,935	1,928	1,947	1,993
총차입금	87	84	81	79	76

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	407	19	-52	141	328
PER	133.0	2,624.7	-462.9	169.8	72.8
BPS	13,583	13,981	13,909	14,049	14,378
PBR	4.0	3.5	1.7	1.7	1.7
EBITDAPS	-48	-75	-157	-38	250
EV/EBITDA	-843.5	-461.7	-58.3	-238.0	36.2
SPS	3,935	4,593	5,572	6,584	7,659
PSR	13.8	10.7	4.3	3.6	3.1
CFPS	633	91	161	522	759
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	21.8	18.2	16.3
영업이익 증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
순이익 증가율	흑전	적전	적지	흑전	133.3
수익성					
ROIC	-24.6	33.1	9.8	2.1	-2.8
ROA	1.6	0.1	-0.2	0.5	1.1
ROE	3.1	0.1	-0.4	1.0	2.3
안정성					
부채비율	74.6	105.0	105.3	104.3	101.9
순차입금비용	2.6	2.1	2.1	2.0	1.9
이자보상배율	-7.2	-9.5	-7.7	-3.3	4.3