

카카오페이 (377300)

수익성 위주의 포트폴리오 갖춰가는 단계

2024년 8월 7일

| | | | |
|--------|---------|----------------|---------------|
| ✓ 투자판단 | 매수 (유지) | ✓ 목표주가 | 31,000 원 (상향) |
| ✓ 상승여력 | 28.6% | ✓ 현재주가 (8월 6일) | 24,100 원 |

신한생각 컨센서스를 16% 상회하는 어닝 서프라이즈

수익성 중심 포트폴리오 갖춰가고 있으나 성장지표 둔화는 다소 아쉬움. 주가는 분명 싸지만 본격적인 주가 상승의 조건은 1) 수익성 개선을 동반한 성장성, 2) 계열사 흑자 전환, 3) 고부가가치 M&A 등으로 생각됨

2Q24P Review: 매출액 1,855억원, (+5.2% QoQ), 영업손실 73억원

연결 매출액 1,855억원(+5.2%, 이하 QoQ), 영업손실 73억원(적지). 별도 매출액 1,542억원(+4.3%), 영업이익 113억원(-4.7%)

[MAU 및 TPV] MAU(월평균유저수) 2,470만명(+4.7%, +90만명), TPV(거래금액) 41.1조원(+0.3%). RTPV(수익창출거래금액) 12.1조원(+1.9%, +0.2조원), N RTPV(수익미창출거래금액) 28.9조원(-0.4%, -0.2조원). TPV 중 RTPV 비중 29.5%까지 상승, 수익성 중심 영업 지속

[결제] 온라인 TPV 성장 더딘 가운데 오프라인·크로스보더 TPV 고성장

[금융] 금융 TPV 2.5조원(+3%) 추정. 신용대출 +14.8%, 비신용대출 -19.7% 추정. 1·2금융권 고른 신용대출 증가. 카카오페이 손해보험 매출 89억원 기록, 1년만에 약 30배 매출 성장. 최근 영유아보험(장기보험) 출시

[종합 의견] 결제→금융, 비신용→신용 등 고수익성 포트폴리오로 전환되는 점 긍정적 판단. 장기보험 판매에 따라 CSM(계약서비스마진) 관점에서 카카오페이손해보험 손익 탄력적으로 개선 기대

Valuation & Risk

SOTP(사업별가치합산평가)로 산정한 적정 NAV(순자산가치) 4조원. 티메프 고객 결제 취소 요청건 관련 충당금 적립은 3Q 실적에 반영 예상

| 12월 결산 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 지배순이익 (십억원) | PER (배) | ROE (%) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | DY (%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|-----------|
| 2022 | 521.7 | (45.5) | 54.7 | 131.9 | 3.0 | 4.0 | (840.9) | - |
| 2023 | 615.4 | (56.6) | 0.6 | 10,633.9 | 0.0 | 3.5 | (462.7) | - |
| 2024F | 731.2 | (30.1) | (18.6) | (173.8) | (1.0) | 1.7 | 127.1 | - |
| 2025F | 801.5 | (4.7) | 18.7 | 173.7 | 1.0 | 1.7 | 62.3 | - |
| 2026F | 896.8 | 31.5 | 50.4 | 64.2 | 2.6 | 1.7 | 38.2 | - |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핀테크]

임희연 수석연구원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원

✉ minjongkim@shinhan.com

Revision

| | |
|-----------|----|
| 실적추정치 | 유지 |
| Valuation | 상향 |

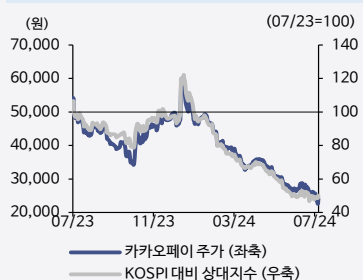
| | |
|---------------|-------------------|
| 시가총액 | 3,242.9십억원 |
| 발행주식수(유동비율) | 134.6백만주(19.3%) |
| 52주 최고가/최저가 | 58,800 원/22,600 원 |
| 일평균 거래액 (60일) | 10,272 백만원 |
| 외국인 지분율 | 37.8% |

주요주주 (%)

| | |
|------------------------------------|------|
| 카카오 외 1인 | 46.3 |
| Alipay Singapore Holding Pte. Ltd. | 32.0 |

| 수익률 (%) | 1M | 3M | 12M | YTD |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 절대 | (10.6) | (32.7) | (49.9) | (51.6) |
| 상대 | 1.5 | (28.6) | (48.3) | (48.7) |

주가



2Q24 컨퍼런스콜 Q&A 요약

Q. 티몬, 위메프 관련 사태에 대한 질문. 카카오페이드도 간편결제사업자라 영향 받을 거라 생각되는데, 구체적으로 어떤 피해상황이 발생했는지? 어떤 피해가 예상되는지?

A. 간편결제사업자로서 이번 사태로 피해를 본 일반 소비자를 보호조치하는 것이 장기적 관점에서 중요할 것으로 봄. 상당한 비용 리스크가 우려되에도 불구하고 티몬, 위메프 결제 고객의 결제 취소에 대해 티몬, 위메프 측과 소비자향 선지급을 진행 중. 구체적으로 티몬, 위메프 구매고객의 결제취소 요청에 대해 카카오페이에서 취소 처리 기능을 수행하고 티몬, 위메프 거래 예상규모 등에 대해 티몬, 위메프 측과 확인 절차 진행 중

금액 집계 중인 단계이고 회수가능 비용은 지속적으로 확인 중에 있기 때문에 구체적 피해예상액을 말씀드리기는 어려우나 추후 설명하겠음. 이번 이슈로 인한 소비자 피해 최소화위해 노력 중. 이슈를 빠르게 감지하고 티몬, 위메프와 지속적으로 상황을 파악하는 한편, 소비자 보호를 위해 적극적으로 안내하고 취소 접수를 받는 등의 조치를 취하고 있고 유관 금융기관과의 비상 채널을 열고 해당 이슈가 해소될 때까지 실시간 모니터링 하며 피해 최소화를 위한 가능한 조치를 취하고 있음

Q. 이런 사태가 재발할 수 있는 것에 대해서 어떤 리스크 관리 방안을 구상하고 있는지?

A. 우선 구상권 청구 등 법적조치 진행할 것. 다만 티몬, 위메프가 7월 30일 회생 신청한 이후 법원 판단에 따라 조치가 취해질 것이므로 현시점 답변 어려움. 내부 리스크 관리 강화 차원에서 가맹점 재무상태에 따른 보증보험 가입 또는 대금지급 보류 강화, 한도관리와 정산주기 조정 등 정책적인 부분을 점검하고 보완할 계획. 가맹점에 지급할 판매대금 별도 관리 등에 대해서도 당국과 소통하며 법적, 제도적 보완점 제시하고 리스크 감소시켜 나갈 것. 이슈로 인해 리스크를 감당하는 상황이지만 현 상황이 카카오페이가 사용자에게 신뢰를 주고 성장을 공고히 해줄 기회로 보고있음

Q. 금융서비스 관련 매출이 잘 나오고 있고 분기로 봤을 때, 전체 매출에서 금융 서비스 비중이 20%에서 30%로 올라왔음. 이 비중이 높아야 수익성이 개선된다는 인식이 있는데, 올해 그리고 중장기적으로 목표하는 매출 구성비는?

또한 이를 통해 영업손실이 이익으로 전환되는 시점을 어느정도 앞당길 수 있을 것이라 보는지?

A. 지난 1분기에 이어 이번 분기에도 금융서비스의 약진이 이어졌음. 1분기 금융 서비스 매출은 분기 최초 500억원,페이증권과 페이손보의 매출은 전년동기대비 2배 이상 성장했음. 이번 2분기에도 전년동기대비 2배 이상 성장 추세 이어가고 있음

직전분기대비로도 10% 이상 성장 시현하여 전체 매출 중 금융서비스 비중은 전년동기 23%에서 매분기 꾸준히 증가하여 30%를 달성. 특히 신규 서비스 영역인 증권과 보험이 금융서비스 매출 견인하고 있으며 보험의 경우 상품 라인업 확장 및 판매 증가와 함께 금융서비스 내 매출 비중을 빠르게 확대하고 있음. 중장기 관점의 매출 비중에 대해서는 금융이 포함된 비결제 사업 비중을 전체 매출액의 50%로 확대하는 것을 목표로 함

여전히 성장 기회 요인이 많은 증권 리테일 사업, 손해보험 원수사업 뿐만 아니라 현재 계획중인 신규 비즈니스 영역에서의 성장을 바탕으로 매출 성장 가능할 것으로 보고있음

연결 영업손실에 대한 이익전환 여부에 대해서는 최근 불거진 티몬 사태에 대한 하반기 재무적 영향을 제외하고 중장기 관점으로 말씀드리겠음. 중장기적으로 1) 매출 성장 관점, 2) 손익구조의 구조적 차별점이 있음. 페이증권과 손보 모두 모바일 기반의 디지털 금융사로서 레거시 금융사 대비 오버헤드가 적게 소요되는 특징이 있음

페이증권의 경우 신규사업에 수반되는 초기 인프라 투자가 상당 부분 완료되었고 주식모으기 활성화, 이에 기반한 주식 브로커리지 사업의 성장 그리고 예수금 증가에 힘입어 매출이 빠르게 성장하여 영업레버리지 효과가 나타나고 있고 영업손실을 점진적으로 줄여가고 있음

손해보험의 경우 아직 안정적인 상품 파이프라인 구축하고 있는 만큼 기술 및 인프라 투자가 수반되어야 하지만, 해외여행자보험 같은 단기 상품의 견고한 M/S에 영유아보험과 같은 3년납 이상 중기보험 상품이 지속적으로 추가되고 있어 손해율에 대한 안정적 관리 및 디지털보험사로서의 효율적인 사업비 구조로서의 세팅이 안정화되면 연결 영업이익으로 전환될 시점을 빠르게 앞당길 수 있을 것으로 예상

Q. 보험 관련 질문. 전체 매출 비중이 아직 작지만 성장이 인상적임. 가능하다면 올해나 내년 혹은 중기적인 손해보험 매출 성장 가이던스 공유 부탁. 중장기적으로는 보험이 금융서비스 내에서 어느정도 비중으로 커질 수 있을지?

A. 카카오페이손해보험은 차별점이 담긴 보험 경험을 최대한 많은 유저들에게 제공하고자 함. 레저/디지털/라이프 영역을 중심으로 일상의 다양한 위험을 커버하기 위한 상품들을 지속해서 출시 중. 유저들의 재구매 및 바이럴을 기반으로 200만 이상의 보험가입자 확보했음. 지속성장을 위해 기존 사업의 상품명 및 서비스 고도화, 시장성 높은 신상품 출시, 인프라 경쟁력 강화 등 세가지 방향성을 중심으로 중장기적 성장 지속하고자 함

3년 후에는 10배 이상의 매출 성장을 목표로 하고있음. 금융서비스 내 보험 매출 비중은 보험의 성장 외에도 증권이나 대출 중개의 향후 성장성에 따라 달라지겠지만 보험의 성장세 고려 시 현재 보험의 비중 보다 2배 이상 높은 30% 이상으로의 성장을 목표로 하고있음

Q. 전자금융거래법 개정에 대한 질문. 간편결제사업자가 전금법 관련 PG 라이선스 등록이 필요한 것으로 얹. 가맹점 입장에서는 자체적으로 딸 수도 있는데 외부 PG사에도 대행을 맡길 수 있기 때문에 유통사 중심으로 PG 대행을 준비하고 있는 것으로 보임. 다만, 이 경우 비용 이슈가 있어 간편결제 계약 해지에 대한 우려도 있는 것으로 보임. 실제로 가맹점들의 계약해지 움직임이 있는지? 회사의 대응 방안은?

A. 결론부터 말하자면 해당 이슈로 인해 계약해지 의사를 밝힌 가맹점은 현재까지 없음. 전자금융거래법 개정에 대해서는 내부에서도 중요한 문제로 인식하고 있음. 영향도를 파악하고 각 제휴사 상황별 대응안을 세부적으로 마련하고 있고 주요 제휴사들과는 긴밀하게 적극적으로 논의하고 있음. 참고로 대형 유통업체 본사 등이 이미 PG사로 등록돼 적법하고 영업하고 있는 곳이 있고 PG 등록이 준비되지 않은 경우에는 외부 지급대행 서비스를 이용하는 등 이미 대응 방안을 구체화하고 있는 상황으로, 카카오페이 간편결제 영향도는 지극히 제한적일 것으로 예상

Q. 비핵심사업 구조조정에 대한 질문. 카카오 그룹이나 계열사 관련 이슈를 보면 비핵심 사업 매각이나 정리 관련 뉴스가 있는데 카카오페어도 효율화 가능한 부분이 있는지? 있다면 어떤 부분을 효율화 할 수 있는지? 비용 집행 최적화 언급이 계속되고 있는데 구체적으로 설명 부탁

A. 카카오페이 역시 선택과 집중을 중요 이니셔티브로 설정했음. 지속적으로 사업 서비스에 대한 건강성을 진단하고 필요한 조정 활동을 수행 중. 특정 서비스의 경우 커버리지를 축소하였고 중단하기도 하였으며 자회사 역시 유사한 방법으로 사업서비스 커버리지 재조정 및 조직 효율화 작업 실행한 바 있음. 예를 들어, 보험판매대리점 자회사인 KP보험서비스는 올해 상반기에 디지털 채널을 통한 상품 판매를 중단하고 텔레마케터 대상 상품 판매 중개에 집중하며 전체 인원의 70%를 감축했음

핵심 사업 영역을 선별하기 위한 기준인 시장 매력도, 당사 경쟁력, 재무 및 전략의 기여도를 근거해서 당사는 현재 크게 간편결제, 금융상품 중개, 결제금융 관련 비금융 상품 중개에 더해 플랫폼 경쟁력 강화를 위한 차별적 금융 상품의 제조를 자회사를 통해 영위하고 있음

페이증권의 홀세일 비즈니스의 경우, 성장성 및 수익성 측면에서 실질적 도움이 되는 영역 그리고 리테일 비즈니스와 시너지를 낼 수 있는 영역에 집중할 예정. 현재도 실제 비용 대비 수익성을 보장하기 어려운 법인영업 등은 중단한 상태이며 추후 페이증권의 상황과 비용관점을 고려하여 보다 날카로운 선택과 집중 진행할 것

Q. 앱 유저 관련 질문. 4월 말부터 삼성페이, 제로페이 연동하여페이앱 유저에 긍정적 영향 있었는지? 앱유저가 특유저보다 많아야 송금결제 같은 단순서비스 이외에 금융서비스를 부스팅하기에 유리할텐데 장기적으로 앱유저를 성장시키기 위한 전략이 있는지?

A. 페이앱은 24년 2분기 메이저 업데이트를 통해 사용성을 크게 업그레이드 시켰음. 결제탭을 신설하고 결제창을 개편하고 최대 3%p 혜택을 포함한 유저 결제 혜택을 제공했으며, 주요 지면에서 금융서비스의 전환을 강화하고 카카오톡에서페이앱으로의 전환을 유도하는 다양한 기능을 반영했음

페이앱의 유저활동성 지표 전반이 개선됐음. MAU와 WAU 지표는 24년 7월 현재 모두 최대치를 경신하고 있음. WAU는 24년 1월 대비 24년 7월 현재 약 30% 성장한 상황. 하반기에는 상반기 개편에 대한 고도화 작업을 지속하면서 금융서비스로의 연계를 확대할 것. 오프라인 결제 접근성과 혜택을 한층 업그레이드하고 혜택탭, 결제탭에서의 금융 발견과 전환을 강화하는 기능 업데이트를 8월부터 진행할 예정. 이를 통해 페이앱 유저의 활동성을 지속적으로 확대하고자 함

2Q24P 카카오페이 연결 실적 요약

| (십억원, %) | 2Q24P | 1Q24 | 2Q23 | QoQ | YoY | 컨센서스 | % Gap | 신한 추정치 | % Gap |
|----------|-------|-------|--------|--------|------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 185.5 | 176.3 | 148.9 | 5.2 | 24.6 | 179.9 | 3.1 | 174.9 | 6.1 |
| 영업이익 | (7.3) | (9.7) | (12.6) | 적지 | 적지 | (8.7) | 16.4 | (9.6) | (24.3) |
| 지배주주순이익 | 2.6 | 3.8 | 1.8 | (31.9) | 43.5 | 2.3 | 11.7 | 1.3 | 97.7 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

연결 실적 전망 변경

| (십억원, %) | 변경전 | | 변경후 | | % Change | |
|----------|--------|-------|--------|-------|----------|-------|
| | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 727.5 | 822.7 | 731.2 | 801.5 | 0.5 | (2.6) |
| 영업이익 | (30.1) | (4.5) | (30.1) | (4.7) | 적지 | 적지 |
| 지배주주순이익 | 5.8 | 17.6 | (18.6) | 18.7 | 적전 | 6.0 |

자료: 신한투자증권 추정

카카오페이 연결 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24P | 3Q24F | 4Q24F | 2023 | 2024F | 증감률 |
|----------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 141.5 | 148.9 | 158.9 | 166.1 | 176.3 | 185.5 | 181.2 | 188.2 | 615.4 | 731.2 | 18.8 |
| 결제서비스 | 104.8 | 108.1 | 113.5 | 117.0 | 120.0 | 121.4 | 120.4 | 123.2 | 443.4 | 485.0 | 9.4 |
| 금융서비스 | 30.8 | 34.6 | 37.7 | 39.7 | 49.9 | 55.2 | 46.1 | 48.6 | 142.8 | 199.8 | 39.9 |
| 기타서비스 | 5.9 | 6.2 | 7.7 | 9.4 | 6.5 | 8.9 | 14.7 | 16.4 | 29.1 | 46.4 | 59.3 |
| 판매비와 관리비 | 154.5 | 161.4 | 168.4 | 187.6 | 186.1 | 192.8 | 185.3 | 197.2 | 672.0 | 761.4 | 13.3 |
| 영업이익 | (13.0) | (12.6) | (9.5) | (21.5) | (9.7) | (7.3) | (4.1) | (9.0) | (56.6) | (30.1) | 적지 |
| 영업외손익 | 13.7 | 13.1 | 4.7 | 18.4 | 13.2 | 11.0 | (19.1) | 8.8 | 49.9 | 13.9 | (72.0) |
| 세전이익 | 0.6 | 0.6 | (4.9) | (3.1) | 3.5 | 3.8 | (23.2) | (0.2) | (6.7) | (16.2) | 적지 |
| 당기순이익 | (2.4) | (6.2) | (8.2) | (8.4) | 0.2 | (3.6) | (22.1) | (7.6) | (25.2) | (33.2) | 적지 |
| 지배주주순이익 | 5.3 | 1.8 | (2.6) | (3.9) | 3.8 | 2.6 | (19.7) | (5.3) | 0.6 | (18.6) | 적전 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

카카오페이 별도 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24P | 3Q24F | 4Q24F | 2023 | 2024F | 증감률 |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 128.8 | 135.9 | 142.0 | 149.0 | 147.8 | 154.2 | 160.5 | 166.4 | 555.6 | 628.9 | 13.2 |
| 결제서비스 | 104.8 | 108.1 | 113.5 | 117.0 | 120.0 | 121.4 | 120.4 | 123.2 | 443.4 | 485.0 | 9.4 |
| 금융서비스 | 18.1 | 21.6 | 20.8 | 22.6 | 21.4 | 23.9 | 25.4 | 26.8 | 83.1 | 97.4 | 17.3 |
| 기타서비스 | 5.9 | 6.2 | 7.7 | 9.4 | 6.5 | 8.9 | 14.7 | 16.4 | 29.1 | 46.4 | 59.3 |
| 판매비와 관리비 | 120.4 | 125.7 | 129.9 | 146.7 | 136.0 | 142.9 | 149.7 | 159.8 | 522.8 | 588.3 | 12.5 |
| 영업이익 | 8.4 | 10.1 | 12.0 | 2.3 | 11.8 | 11.3 | 10.8 | 6.6 | 32.8 | 40.5 | 23.4 |
| 영업외손익 | 14.9 | 12.8 | 7.4 | 15.5 | 12.7 | 15.7 | (17.3) | 18.7 | 50.6 | 29.8 | (41.2) |
| 세전이익 | 23.3 | 23.0 | 19.4 | 17.8 | 24.5 | 27.0 | (6.5) | 25.3 | 83.4 | 70.3 | (15.8) |
| 당기순이익 | 20.2 | 16.2 | 16.1 | 12.6 | 21.2 | 19.6 | (5.4) | 17.9 | 65.1 | 53.3 | (18.2) |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

실적 추정에 대한 주요 가정

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24P | 3Q24F | 4Q24F |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MAU, 활성 유저수 (백만명) | 23.6 | 24.3 | 22.9 | 24.1 | 23.6 | 24.7 | 25.0 | 25.4 |
| Revenue Generating MAU | 21.2 | 21.8 | 20.6 | 21.4 | 20.9 | 21.7 | 22.0 | 23.4 |
| Non-Revenue MAU | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 2.7 | 2.7 | 3.0 | 3.0 | 2.0 |
| Total Payment Volume (총 거래대금, 조원) | 32.5 | 34.2 | 36.2 | 38.1 | 40.9 | 41.1 | 42.2 | 43.5 |
| Revenue TPV (결제+금융) | 9.1 | 9.9 | 10.5 | 11.2 | 11.9 | 12.1 | 12.3 | 12.8 |
| 결제 | 7.4 | 7.6 | 8.3 | 8.8 | 9.5 | 9.6 | 10.0 | 10.3 |
| 온라인 | 6.7 | 6.5 | 6.4 | 6.7 | 6.5 | 6.5 | 6.7 | 6.8 |
| 오프라인 | 0.4 | 0.6 | 0.9 | 0.9 | 1.4 | 1.5 | 1.7 | 1.8 |
| 크로스보더 | 0.0 | 2.2 | 4.6 | 0.0 | 0.0 | 5.1 | 5.4 | 5.6 |
| 금융 | 1.7 | 2.3 | 2.2 | 2.4 | 2.4 | 2.5 | 2.6 | 2.8 |
| 신용대출 중개 금액 | 1.5 | 1.5 | 1.8 | 1.9 | 1.5 | 1.7 | 1.8 | 1.9 |
| 비신용대출 중개 금액 | 0.1 | 0.8 | 0.3 | 0.5 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.8 |
| 보험중개 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Non-Rev. TPV (기타) | 23.4 | 24.2 | 25.7 | 26.9 | 29.1 | 28.9 | 29.9 | 30.7 |
| 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 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 결제 | 739.9 | 760.9 | 833.6 | 876.3 | 949.9 | 964.8 | 1,004.3 | 1,034.4 |
| 금융 | 166.6 | 232.4 | 217.0 | 241.2 | 239.3 | 246.6 | 260.1 | 276.9 |
| 신용대출중개 | 1.1 | 1.3 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| 전세대출중개 | 55.0 | 335.4 | 142.0 | 205.5 | 354.9 | 272.1 | 299.0 | 323.7 |
| 보험중개 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 0.5 | 0.7 | 0.9 | 2.1 | 2.3 |
| Non-Rev. TPV 마진율, % | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 분기, 영업일수 | 90.0 | 91.0 | 92.0 | 92.0 | 91.0 | 91.0 | 92.0 | 92.0 |
| 분기, 유저당 거래금액 (만원) | 137.4 | 141.0 | 157.8 | 158.1 | 173.4 | 166.5 | 169.2 | 171.5 |
| 분기, 유저당 거래건수 (건) | 25.8 | 26.0 | 26.3 | 26.3 | 25.8 | 25.3 | 25.7 | 25.8 |
| 분기, 유저당 TPV (만원) | 137.5 | 140.9 | 157.8 | 158.1 | 173.5 | 166.2 | 168.9 | 171.2 |
| 분기, 유저당 RTPV (만원) | 38.4 | 41.0 | 45.8 | 46.4 | 50.4 | 49.0 | 49.3 | 50.4 |
| 결제 | 7.4 | 7.6 | 8.3 | 8.8 | 9.5 | 9.6 | 10.0 | 10.3 |
| 온라인 | 6.7 | 6.5 | 6.4 | 6.7 | 6.5 | 6.5 | 6.7 | 6.8 |
| 오프라인 | 0.4 | 0.6 | 0.9 | 0.9 | 1.4 | 1.5 | 1.7 | 1.8 |
| 크로스보더 | 0.0 | 2.2 | 4.6 | 0.0 | 0.0 | 5.1 | 5.4 | 5.6 |
| 금융 | 1.7 | 2.3 | 2.2 | 2.4 | 2.4 | 2.5 | 2.6 | 2.8 |
| 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 | 3.5 | 2.7 | 3.0 | 3.2 |
| 신용대출 중개 잔액 (십억원) | 1,536.1 | 1,510.6 | 1,844.8 | 1,916.5 | 1,503.9 | 1,726.1 | 1,832.3 | 1,923.9 |
| 비신용대출 중개 잔액 (십억원) | 129.8 | 813.4 | 325.5 | 495.3 | 837.5 | 672.1 | 747.4 | 822.1 |
| 보험중개 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 분기, 유저당 N RTPV (만원) | 99.1 | 100.0 | 112.0 | 111.7 | 123.1 | 117.2 | 119.6 | 120.8 |

자료: 신한투자증권 추정

2024년 적정 기업가치 산출

| (십억원, %) | 적정가치 | 비고 |
|------------|----------|-----------------------|
| 영업가치 | 1,164.0 | 글로벌 평균 24F PER 38x 적용 |
| 비상장회사 가치 | 496.2 | |
| 카카오페이증권 | 261.9 | 장부가액 |
| 기타 | 234.3 | 경영참여형 출자 기업 장부가액 총합 |
| 기타자산 | - | |
| 순차입금 | -2,446.2 | |
| 단기차입금 | - | |
| 장기차입금 | - | |
| 유동성 장기부채 | - | |
| 사채 | - | |
| 현금 및 현금성자산 | 1,505.3 | |
| 단기금융상품 | 940.8 | |
| 우선주 | | 우선주 없음 |
| NAV | 4,106.3 | |
| 발행주식수 | 132.5 | 자사주 없음, 보통주 기준 |
| 주당 NAV (원) | 30,984 | |
| 할증/할인 | 0% | |
| 목표주가 (원) | 31,000 | |
| 상승여력 (%) | 28.6 | |

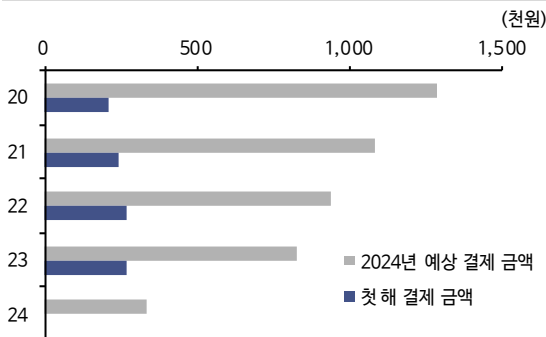
자료: 신한투자증권 추정

주1: 순차입금은 2Q24 기준

주2: 글로벌 피어 Block, Robinhood, Adyen, Moneylion, SOFI

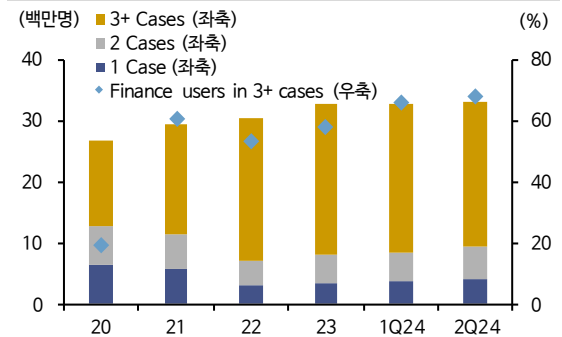
주3: 글로벌 피어는 1) 유사 비즈니스 구조, 2) 선진국 상장, 3) 이커머스 캡티브 보유 업체 제외, 4) 직접 Book을 활용하지 않음, 5) 자체 슈퍼앱 보유 여부 등에 모두 부합하는 기업만 선별적으로 선택

유저당 결제액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

AAU의 교차서비스 이용 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 자산총계 | 3,332.9 | 3,965.3 | 4,269.5 | 4,606.9 | 5,064.5 |
| 유동자산 | 2,259.8 | 2,385.2 | 2,282.5 | 2,231.3 | 2,228.9 |
| 현금및현금성자산 | 1,407.8 | 1,136.8 | 1,323.2 | 1,272.0 | 1,269.6 |
| 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 | 491.3 | 557.8 | 630.7 |
| 유형자산 | 32.7 | 30.3 | 30.4 | 30.9 | 31.1 |
| 무형자산 | 27.0 | 64.0 | 61.4 | 55.2 | 40.1 |
| 투자자산 | 33.5 | 58.3 | 64.4 | 64.4 | 64.4 |
| 기타금융업자산 | 149.5 | 249.2 | 358.3 | 435.5 | 529.4 |
| 부채총계 | 1,423.3 | 2,032.8 | 2,368.7 | 2,695.8 | 3,110.1 |
| 유동부채 | 873.8 | 1,108.5 | 1,300.4 | 1,625.7 | 2,036.9 |
| 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 | 97.2 | 98.9 | 102.1 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금(영기금융부채 포함) | 86.7 | 83.9 | 81.4 | 81.4 | 81.4 |
| 기타금융업부채 | 56.3 | 113.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 1,909.6 | 1,932.5 | 1,900.8 | 1,911.2 | 1,954.3 |
| 자본금 | 66.5 | 67.1 | 67.2 | 67.2 | 67.2 |
| 자본잉여금 | 1,825.8 | 1,814.8 | 1,816.3 | 1,816.3 | 1,816.3 |
| 기타자본 | 89.0 | 171.0 | 167.5 | 167.5 | 167.5 |
| 기타포괄이익누계액 | (1.2) | (5.5) | (4.5) | (4.5) | (4.5) |
| 이익잉여금 | (172.1) | (172.1) | (188.9) | (170.2) | (119.8) |
| 자배주주지분 | 1,808.0 | 1,875.2 | 1,857.7 | 1,876.4 | 1,926.8 |
| 비자배주주지분 | 101.7 | 57.3 | 43.1 | 34.8 | 27.5 |
| *총차입금 | 99.6 | 98.6 | 83.4 | 83.4 | 83.4 |
| *순차입금(순현금) | (1,982.2) | (2,049.7) | (1,951.8) | (1,900.5) | (1,898.1) |

현금흐름표

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 111.0 | 416.0 | 116.2 | 185.1 | 215.8 |
| 당기순이익 | 27.5 | (25.2) | (33.2) | 10.4 | 43.1 |
| 유형자산상각비 | 25.4 | 27.7 | 36.4 | 39.5 | 39.8 |
| 무형자산상각비 | 4.2 | 4.8 | 4.8 | 4.3 | 3.3 |
| 외환환산손실(이익) | 3.4 | 1.3 | 4.2 | 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 |
| 운전차분변동 | 15.4 | 10.8 | 5.5 | 3.8 | 1.9 |
| (법인세납부) | (2.1) | (3.5) | (7.4) | (12.9) | (13.8) |
| 기타 | 66.4 | 91.2 | 73.5 | 59.0 | 58.3 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | 383.4 | (417.2) | 66.9 | (103.7) | (126.8) |
| 유형자산의증가(CAPEX) | 30.4 | 11.3 | 32.3 | 40.0 | 40.0 |
| 유형자산의감소 | 1.4 | 0.3 | (0.9) | (0.5) | (0.2) |
| 무형자산의감소(증가) | (17.6) | (15.2) | 1.2 | 6.2 | 15.0 |
| 투자자산의감소(증가) | (7.7) | (26.0) | (8.2) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (72.9) | (53.6) | (257.6) | (149.5) | (181.7) |
| FCF | 696.3 | 158.2 | (362.8) | 45.1 | 34.6 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | (3.5) | (42.2) | (5.9) | (13.8) | (14.7) |
| 차입금의 증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 2.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자기주식처분(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 | 2.9 | 0.0 | 0.0 |
| 기타현금흐름 | 0.0 | 0.0 | (58.8) | (118.8) | (76.7) |
| 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) | (22.6) | (20.4) | (7.9) |
| 기초현금 | 1,452.9 | 1,263.1 | 1,345.8 | 1,292.4 | 1,277.5 |
| 기말현금 | 1,463.5 | 1,257.3 | 1,323.2 | 1,272.0 | 1,269.6 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 521.7 | 615.4 | 731.2 | 801.5 | 896.8 |
| 증감률 (%) | 13.7 | 18.0 | 18.8 | 9.6 | 11.9 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출총이익 | 521.7 | 615.4 | 731.2 | 801.5 | 896.8 |
| 매출총이익률 (%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 판매관리비 | 567.2 | 672.0 | 761.4 | 806.2 | 865.4 |
| 영업이익 | (45.5) | (56.6) | (30.1) | (4.7) | 31.5 |
| 증감률 (%) | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| 영업이익률 (%) | (8.7) | (9.2) | (4.1) | (0.6) | 3.5 |
| 영업외손익 | 37.9 | 49.9 | 13.9 | 40.7 | 40.3 |
| 금융손익 | 33.5 | 54.5 | 50.8 | 47.5 | 47.1 |
| 기타영업외손익 | 3.2 | (6.2) | (39.9) | (9.9) | (9.9) |
| 종속 및 관계기업관련손익 | 1.2 | 1.6 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| 세전계속사업이익 | (7.7) | (6.7) | (16.2) | 36.0 | 71.7 |
| 법인세비용 | (35.2) | 18.4 | 17.1 | 25.6 | 28.6 |
| 계속사업이익 | (7.7) | (6.7) | (16.2) | 36.0 | 71.7 |
| 중단사업이익 | (7.7) | (6.7) | (16.2) | 36.0 | 71.7 |
| 당기순이익 | 27.5 | (25.2) | (33.2) | 10.4 | 43.1 |
| 증감률 (%) | 흑전 | 적전 | 적지 | 흑전 | 314.4 |
| 순이익률 (%) | 5.3 | (4.1) | (4.5) | 1.3 | 4.8 |
| (지배주주)당기순이익 | 54.7 | 0.6 | (18.6) | 18.7 | 50.4 |
| (비지배주주)당기순이익 | (27.2) | (25.8) | (14.6) | (8.3) | (7.3) |
| 총포괄이익 | 29.4 | (27.4) | 1.2 | 0.0 | 0.0 |
| (지배주주)총포괄이익 | 56.6 | (1.8) | 4.8 | 0.0 | 0.0 |
| (비지배주주)총포괄이익 | (27.2) | (25.6) | (3.6) | 0.0 | 0.0 |
| EBITDA | (6.3) | (10.0) | 25.7 | 53.1 | 86.3 |
| 증감률 (%) | 적지 | 적지 | 흑전 | 106.7 | 62.6 |
| EBITDA 이익률 (%) | (1.2) | (1.6) | 3.5 | 6.6 | 9.6 |

주요 투자지표

| 12월 결산 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| EPS (당기순이익, 원) | 206.8 | (187.3) | (247.2) | 77.4 | 320.9 |
| EPS (지배순이익, 원) | 411.1 | 4.6 | (138.7) | 138.8 | 375.1 |
| BPS (자본총계, 원) | 14,357.9 | 14,393.4 | 14,135.4 | 14,212.8 | 14,533.6 |
| BPS (지배지분, 원) | 13,593.6 | 13,966.6 | 13,815.2 | 13,954.0 | 14,329.1 |
| DPS (원) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER (당기순이익, 배) | 262.1 | (263.2) | (97.5) | 311.3 | 75.1 |
| PER (지배순이익, 배) | 131.9 | 10,633.9 | (173.8) | 173.7 | 64.2 |
| PBR (자본총계, 배) | 3.8 | 3.4 | 1.7 | 1.7 | 1.7 |
| PBR (지배지분, 배) | 4.0 | 3.5 | 1.7 | 1.7 | 1.7 |
| EV/EBITDA (배) | (840.9) | (462.7) | 127.1 | 62.3 | 38.2 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 수익성 | | | | | |
| EBITTTA 이익률 (%) | (1.2) | (1.6) | 3.5 | 6.6 | 9.6 |
| 영업이익률 (%) | (8.7) | (9.2) | (4.1) | (0.6) | 3.5 |
| 순이익률 (%) | 5.3 | (4.1) | (4.5) | 1.3 | 4.8 |
| ROA (%) | 1.6 | 0.0 | (0.4) | 0.4 | 1.0 |
| ROE (지배순이익, %) | 3.0 | 0.0 | (1.0) | 1.0 | 2.6 |
| ROIC (%) | 1,020.6 | 107.1 | (260.0) | 22.5 | 0.0 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 (%) | 74.5 | 105.2 | 124.6 | 141.1 | 159.1 |
| 순차입금비율 (%) | 5.2 | 5.1 | 4.4 | 4.4 | 4.3 |
| 현금비율 (%) | 161.1 | 102.6 | 101.8 | 78.2 | 62.3 |
| 이자보상배율 (배) | 109.5 | 19.0 | - | - | - |
| 활동성 | | | | | |
| 순운전자본회전율 (회) | (10.6) | (11.1) | (11.8) | (11.9) | (11.9) |
| 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 | (41.2) | (22.6) |
| 2024년 06월 27일 | 매수 | 30,000 | (11.6) | (4.0) |
| 2024년 08월 07일 | 매수 | 31,000 | - | - |

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 주식관련사채에 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 08월 05일 기준)

| | | | | | | | |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 93.39% | Trading BUY (중립) | 5.06% | 중립 (중립) | 1.56% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|