



카카오페이

| Bloomberg Code (377300 KS) | Reuters Code (377300.KS)

2024년 2월 7일

[핀테크]

임희연 수석연구원

☎ 02-3772-3498

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

올해부터 모든 오프라인 결제는 카카오페이 하나로



매수
(유지)



현재주가 (2월 6일)
46,300 원



목표주가
64,000 원 (유지)



상승여력
38.2%

- ◆ 4Q23P 매출액 1,661억원(+4.6% QoQ) 기록
- ◆ 4월부터 삼성페이 활용한 오프라인 결제 가능해질 전망
- ◆ 상반기 중 iOS로 오프라인 커버리지를 확대하기 위한 방안 모색 중



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

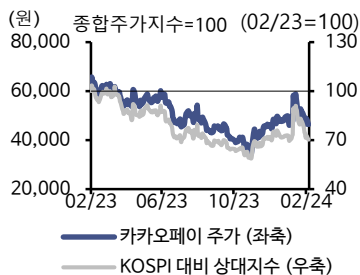
시가총액	6,216.5십억원
발행주식수	134.3백만주
유동주식수	22.7백만주(16.9%)
52주 최고가/최저가	63,500원/34,200원
일평균 거래량 (60일)	316,695주
일평균 거래액 (60일)	16,377백만원
외국인 지분율	40.21%

주요주주	
카카오 외 2인	46.48%
Alipay Singapore Holding Pte. Ltd.	34.27%

절대수익률	
3개월	4.3%
6개월	-3.8%
12개월	-26.0%

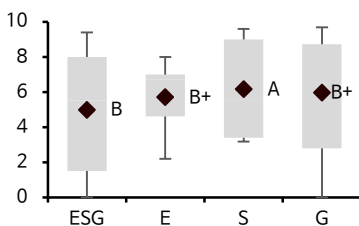
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	1.3%
6개월	-2.8%
12개월	-30.0%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23P 매출액 1,661억원(+4.6% QoQ) 기록

4Q23 매출액 1,661억원(+4.6%, 이하 QoQ), 영업손실 215억원(적지)을 기록했다. 임직원 상여금 및 안식휴가 관련 비용 110억원, 마이데이터 비용 56억원이 반영됐다. 이를 제외한 정상 이익은 양호하다.

MAU는 2,410만명으로 전분기 대비 회복됐다. TPV는 38.1조원(+5.3%)으로 견조했으며 RTPV 성장률(+6.4%)이 더 가파른 성장세를 시현했다. 결제 TPV는 전분기 대비 5.1% 성장에 그쳤으나 금융 TPV가 11.1% 증가한 것으로 추정된다. 비신용대출 중개 TPV가 동기간 52% 확대된 영향으로 분석된다.

2024년 매출액 7,027억원(+14.2% YoY) 전망

2024년 매출액 7,027억원(+14.2%, 이하 YoY), 영업손실 571억원(적지)이 전망된다. TPV는 166조원(+18.2%), RTPV는 53조원(+30.5%)이 예상된다. ‘모든 오프라인 결제는 카카오페이 하나로’라는 슬로건 하에 본격적인 오프라인 가맹점 확대가 기대된다. 4월부터 삼성페이 시스템을 활용해 카카오페이의 오프라인 결제가 가능해질 예정이며, 상반기 중 iOS로도 오프라인 커버리지를 확대하기 위한 방안을 모색 중인 것으로 발표함에 따라 결제 TPV는 23.2% 성장이 예상된다.

주택담보대출 및 전월세자금 대환대출 서비스가 개시됨에 따른 금융 TPV의 성장(+57.9%)도 기대해볼 만하다. 전세대출시장 160조원 중 1년 이상 만기 잔여 규모(50%)에 대한 수요 75%, M/S 10%를 가정하면 연간 6조원의 TPV가 추가된다. 당사는 보수적으로 비신용대출 중개 TPV를 5.5조원으로 적용해 실적을 추정했다.

사업 확장 국면에서 수수료를 축소와 마케팅 비용 증가 불가피

비신용대출중개 활성화와 오프라인 가맹점 확대에 따른 결제 수수료를 하락, 그리고 오프라인 서비스 마케팅 비용 확대가 예상된다. P의 하락과 C의 확대 속에서 Q의 증가가 수익성 개선으로 이어질 개연성은 아직 낮아보인다. 단, 전통 금융회사가 아닌 금융플랫폼인 만큼 당장의 수익성 개선 보다는 중장기 외형 성장 지속 여부가 향후 주가를 결정하는 주요 변수로 작용할 전망이다. 투자 의견 ‘매수’, 목표주가 64,000원을 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	458.6	(27.2)	(22.9)	(174)	12,839	(1,003.4)	(1,109.3)	13.6	(1.4)	6.6
2022	521.7	(45.5)	54.7	411	13,594	131.9	(840.9)	4.0	3.0	5.2
2023P	615.4	(56.6)	0.6	5	13,989	9,970.7	(608.4)	3.3	0.0	4.5
2024F	702.7	(57.1)	7.1	53	14,042	869.2	(3,265.2)	3.3	0.4	4.5
2025F	785.6	(31.9)	25.2	188	14,230	246.1	206.5	3.3	1.3	4.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

컨퍼런스콜 주요 Q&A 요약

Q. 2023년 결제사업에 있어 크로스보더가 주요 성장 팩터 중 하나였는데 2024년에는 어떤 요소가 성공 요인으로 작용할지? 올해 결제 사업의 주요 전략과 경쟁사 대비 차별화 포인트는?

A. 2024년 카카오페이 결제사업은 크로스보더와 오프라인 결제 사업이 매우 중요한 성장 동력이 될 것으로 예상

올해 결제 사업의 목표는 사용자 결제 경험 확대 및 만족도 제고를 통해 사용자의 Top of mind 결제 서비스로 자리매김하고 핀테크 업권 내 성장률 1위 달성

이를 위해 1) 온라인 결제는 새롭게 성장하거나 변화하고 있는 트렌드 흐름에 맞춰 기존 강점을 가지고 있는 카카오프렌즈, 11번가, 티몬, 위메프 등 국내 커머스에서 점유율 확대, 최근 고성장 기조를 보이고 있는 알리 익스프레스, 테무 등 중국 지구 가맹점 협력 강화와 각 영역별 고성장 중인 카테고리, 킬러 업종의 전략 가맹점 발굴에 집중하며 파트너십과 협업 확대, 대상 가맹점 내 M/S 확대에 집중할 예정. 이를 통해 시장 경쟁사 대비 성장 추세를 이어가면서 안정적인 이익 기반을 지속적으로 확대해 나갈 것

2) 오프라인 결제는 일상 생활 속 반복적이고 지속적인 사용자 경험 제공을 통해 '모든 오프라인 결제는 카카오페이 하나로'라는 지향점을 더 선명하게 할 것. 이를 위해 삼성페이와 전략적 협력을 맺고 서비스를 진행함으로써 바코드, QR, 결제, 스캔 결제, NFC 삼성페이, NFC 교통 등 모든 오프라인 결제 수단을 연계하고 지속적인 사용성 및 결제 품질을 개선하고 가맹점 커버리지를 올림으로써 새로운 유저층을 확보하고, 이를 바탕으로 상시 혜택 제공을 통해 사용자와 가맹점의 활성화율을 대폭 올려나갈 계획

3) 해외 결제는 미도입 국가 커버리지 확대와 일본, 중국, 마카오 등 핵심 국가별 거래액 확대에 집중할 계획. 2023년에는 결제 국가의 확대가 주요한 아젠다. 2024년도는 결제 국가의 확대 뿐만 아니라 각 국가 내에서의 결제처 커버리지 확대, 해외형 서비스 개발 및 혜택 강화 등 크로스보더 결제 자체의 편의성과 완성도를 높여 해외 결제 선두 사업자로서의 입지를 다져나갈 계획

경쟁사 대비 차별화 포인트로는 카카오페이 서비스로 결제 뿐 아니라 해당 가맹점에서 제공하는 리워드 및 포인트도 자동으로 한 번에 적용, 연동 가능 마이데이터와 연계해 맞춤 혜택 추천 제공, 결제 생활과 연계한 예적금 상품으로의 연결 등에 있어 차별화 포인트가 있음. 오프라인 결제의 경우, 안드로이드와 iOS, 위치에서도 모두 카카오페이가 가능하다는 점과 대형 프랜차이즈부터 소상공인에 이르기까지 경쟁사 대비 가장 넓은 가맹점 커버리지를 가지고 있음. 해외 결제의 경우, 알리페이와 연계해 확장하는 부분에 있어 타사 대비 가장 큰 차별점이 있음

Q. 연간 매출액, TPV 가이드는? 예상 흑자 전환 시점은?

A. 연간 TPV는 20~30% 성장, 매출은 15~25% 성장 예상

결제제는 온라인 결제의 견조한 성장 가운데 오프라인 영역에서 삼성페이를 포함한 여러 모바일 결제 방식 도입과 해외 결제 확장이 중요한 성장 동력으로 작용하면서 의미있는 TPV 성장 가능할 것. 이를 통해 오프라인 커버리지가 급격하게 올라갈 것으로, 오프라인 TPV는 YoY 세자릿수 성장률을 기대. 새로 도입되는 결제 커버리지 역시 카카오페이머니 기반의 결제가 작동하면서 머니 생태계 확장으로 인한 수익구조는 안정적으로 유지될 것. 결제 서비스 내에서 TPV 성장률은 오프라인 결제가, 매출액 성장률은 크로스보더 결제가 기여할 것으로 예상

금융서비스는 주담대 및 전세자금 대환대출 서비스 오픈과 손해보험에서 다양한 신규 보험 서비스 출시 등으로 2023년보다 높은 성장률 기대. 대환대출 서비스가 추가되는 대출 중개 분야가 성장에 기여하고, 매출액 성장률은 신규 상품이 출시되는 손해보험과 증권에서 기여할 것으로 예상

기타서비스는 광고 매출 확대 및 마이데이터를 통한 맞춤형 광고로 전년 대비 성장할 것으로 기대

2024년 거시경제 불확실성 지속 예상. 마이데이터 과금 확정 및 결제, 금융서비스에 대한 규제 환경이 호의적이지는 않으나, 카카오페이는 올해 오프라인 결제 시장 어디서든 카카오페이가 가능하도록 커버리지를 넓히고 금융 영역에서는 기존에 없는 카카오페이 손해보험만의 차별화된 상품 출시하고 지속적으로 페이앱 사용자 혜택을 늘려나갈 예정

흑자전환 관련, 본체 사업의 확장 및 자회사의 빠른 성장을 통한 매출의 증대를 꾀하고 모든 영역에 대한 비용 효율을 높여 턴어라운드 구조를 만들어나갈 것. 2023년 구조적으로 비용 효율 추구했고, 전체적으로 경기 상황이 좋지 않기 때문에 비용 효율화는 계속 추구할 예정. 전략적으로 2024년 빠른 흑자 전환을 추구하기 보다는 매출 성장 후 흑자 전환 시기를 전략적으로 판단할 것

Q. 2024년에는 어떤 종류의 보험 상품을 추가로 기대할 수 있을지?

A. 해외 여행자보험은 자체 집계 결과 법인 대리점과 해외 장기보험을 제외한 다이렉트 해외 여행자 보험 시장에서 가입건수 기준 1위 달성. 1월 현재까지도 실적은 계속해서 우상향 중, 안정적인 매출 성장 기대

후속으로 출시한 휴대폰 파손보험도 긍정적 성과 있을 것. 휴대폰 시장은 알뜰폰과 자급제 중심으로 빠르게 성장하는 반면 휴대폰 보험은 부족한 상황. 현재 통신 3사를 통해 휴대폰 보험은 유저 부가서비스로 제공되고 있지만, 알뜰폰, 자급제 폰 유저에게는 보험서비스 부족한 상황. 이들에게 접근성이 좋고 가입하기 편한 휴대폰 파손보험을 카카오페이 손해보험만의 차별화된 특징으로 제안할 것

카카오페이 손해보험만의 차별화 특징은 1) 보상 횟수를 원하는 만큼 설정해 불필요한 보험금 부담을 줄이고, 2) 보험기간이 길 경우 할인을 적용하고, 3) 파손이 없다면 만기 시 10%를 환불해주는 방식

1년에 휴대폰 교체 인구는 약 2,700만명, 이들 중 휴대폰 보험 침투율은 20%로 추산. 휴대폰 보험의 가입 편의성과 무사고 환급과 같은 특장점들이 지난 해의 여행자 보험의 사례처럼 바이럴을 통해서 확산된다고 하면 빠르게 침투율 올라가 모수 커질 것으로 기대. 아울러 1월말부터 플래그십 스마트폰 판매가 대대적으로 시작되면서 단기 수요 또한 증가할 것으로 예상

2024년 추가 신규 보험 상품 라인업은 큰 틀에서 휴대폰 보험, 해외여행 등을 포함한 레저 그리고 라이프 등 카테고리를 기반으로 준비 중. 신규 보험 상품 판매함에 있어 카카오페이 플랫폼을 통한 판매 뿐만 아니라 최적화된 제휴처를 발굴해 B2B 임베디드 방식으로도 판매 확대할 예정. 실제로 1월 8일부터는 인터파크, 트리플과 단체 해외 여행자보험 판매 연계를 시작했고, 추가적인 확장을 위해 카드사, 면세점 등 다양한 업종과의 파트너화 논의 진행 중

기존 보험시장에서 해결하지 못했던 유저들의 pain point를 해소하고 보험에 대한 인식을 긍정적으로 개선해가면서 기존에 없던 새로운 보험 경험 제공하며 성장해나갈 것

Q. 최근 이커머스 업계 알리 익스프레스와 테무 성장세 눈여겨보는 중. 중국 크로스보더 플랫폼 상 결제 TPV 성장률 어느정도 나오는지? 전체 카카오페이 크로스보더 결제 TPV에서 중국 크로스보더 플랫폼이 어느정도 차지하는지?

A. 카카오페이는 간편결제사 중 최초로 알리 익스프레스와 테무 연동을 시작했고, 알리 익스프레스, 테무의 국내 시장 확대와 함께 동장 성장을 해왔음. 카카오페이는 매년 알리 익스프레스와 연간 최대 행사인 광군절을 포함해 정기적인 협업 프로모션을 지속적으로 진행. 테무의 경우도 카카오페이가 2023년 8월 간편결제사 최초로 결제 서비스를 연동한 이후 두 곳 모두 거래액이 매월 눈에 띄게 증가. 테무의 경우 현재 본격적인 협업을 위한 마케팅 논의도 진행 중

각 결제처별 카카오페이 M/S에 대해서는 직접적 공개는 어려움. 다만, 카카오페이가 간편결제 사업자 중 가장 먼저 진입했다는 점과 현재의 거래 규모를 고려해 봤을 때 선두 위치에 있다는 것으로 내부적으로 판단

모든 간편결제사가 연동되고 본격적인 마케팅 진행이 예상되는 2024년에는 M/S 확보 경쟁이 좀 더 치열해질 것으로 예상. 카카오페이는 결제 범용성을 확보하고, 사용자 혜택을 증대함으로써 2024년도에도 선두 사업자 입지를 공고히 다질 것

Q. 마이데이터 일회성 비용 관련 구체적 설명? 마이데이터 관련 비용 올해 어느 정도 발생할지?

A. 4분기 비용 상승에 가장 큰 영향을 미친 부분은 인건비와 지급수수료. 상여와 안식휴가 비용 110억원 반영이 인건비 상승에 영향을 주었고, 지급수수료는 마이데이터 과금 체계 및 금액이 올 1월 초 확정되면서 4분기 비용으로 23년 연간치 56억원 반영

마이데이터 비용 산출은 총 원가 중 정기적 전송 비중 만큼 과금 원가로 정하고 이 과금 원가를 사업자별 API 호출 건수로 배분하는 구조로 현 시점의 정확한 추정은 어려운 상황. 하지만 사업 진행 현황을 모니터링 하면서 전체 과금 현황이나 비용 구조에 대해서 계속 모니터링 할 예정

Q. 시버트 2차 지분 인수하지 않는 것으로 결정됐는데, 기존에 기대했던 사업적, 재무적 부분에 대해 큰 영향은 없는지? 해외 주식 거래를 활성화시킬 만한 전략?

A. 재무적으로 해외 중개사 브로커 fee 부담이 일부 증가할 수 있음. 하지만 관련 비용이 카카오페이증권의 비용 구조에 있어 높은 비중을 차지하고 있지는 않아 영향은 제한적일 것으로 봄. 현재 타 브로커들과의 협업 논의를 진행 중. 손익 영향을 빠르게 해소해나갈 수 있을 것. 공식적으로 구체적인 내용은 공개할 수 없으나, 시버트와도 다양한 각도로 협업할 수 있는 방안을 열어두고 논의 중

해외주식거래 수수료에 대해서는 업계 최저 수준을 여전히 유지하되 2024년에는 일정 부분 수수료를 정상화할 계획. 2023년에는 외형 확대를 위해 5bp의 최저 수수료 정책을 고수했다면 MTS 핵심 서비스의 고도화가 상당 부분 이루어진 2024년에는 수수료율을 일부 정상화하고자 하며 2월 중순부터 7bp로의 상향을 통해 수익성을 개선할 계획

페이 수수료율은 특정 대상이나 특정 기관 수수료 할인을 해주는 프로모션을 제외하면 여전히 업계 최저 수수료율로서 가격 경쟁력을 유지할 수 있을 것. 더불어 프레시 세일이나 협의 수수료 적용 등 투자를 하는 데 있어 적절한 혜택을 제공하기 위한 노력을 지속할 것

2024년은 해외주식 거래 활성화를 위한 투자 정보 강화에 보다 많은 노력 기울일 예정. 특히 MTS 내 양질의 콘텐츠를 더욱 확대하고 이러한 콘텐츠들이 카카오톡을 통해 유저들 간에 활발하게 유통될 수 있는 플랫폼을 준비 중

또한 1분기 출시를 목표로 하고 있는 AI 기반 주식봇 서비스 등을 통해 카카오톡 채팅방에서의 캐주얼하고 흥미로운 주식 토론 경험을 지속적으로 MTS로 유도할 수 있는 연계 구조를 만들어서 거래 고객 수를 지속적으로 늘려가고자 함

한편, 그 동안 경쟁사 대비 부족했던 부분이었던 주간 거래 기능을 1분기부터는 제공할 예정이며, 주문화면 고도화를 통해 고객들이 더욱 빠르고 편리하게 카카오페이 주식 서비스를 이용할 수 있도록 기본기 강화 역시 지속적으로 추진할 것

Q. 올해 대출 중개 부문 전략 방향성과 전망? TPV 수수료율은?

A. 오프라인 주담대와 전월세 대환대출 서비스를 바탕으로 금융상품 및 대출상품 공급을 확대하여 신규 및 대안 영역에 대한 대출 라인업을 완비하고 매출 포트폴리오의 구성을 공고히 할 예정. 기존 사업인 신용, 일반, 신용대출 중개서비스의 양적 성장과 더불어 주담대, 전월세, 자동차 등 신규 라인업과 신용, 주담대, 전월세를 포괄하는 대환대출 서비스까지 포트폴리오가 다변화되고 각 영역별 취급액이 늘어날 것으로 예상

또한 2024년 금리 인하 기조에 따른 대환대출 서비스 활성화, 제2금융업권 신용대출 취급 확대 등 시장 상황에 따라 추가적인 대출 중개액 증가의 기회도 있을 것으로 보여 2024년 대출 중개 사업은 전년 대비 25~35% 성장할 것으로 기대

금융사별 중개 수수료율은 계약과 결부되어 있어 자세하게 설명 불가함. 주담대 갈아타기의 경우 대부분 은행 업권을 통해 취급되고 있어 평균적인 수수료율은 신용대출 대비 낮은 수준이나 주담대는 건당 대출금액이 신용대출 대비 10배 이상으로 대출 건당 수수료 금액은 낮지 않음

2024년 카카오페이 대출중개사업은 마이데이터 등을 활용해 카카오페이가 가장 잘 할 수 있는 대출이 필요한 사용자 니즈를 캐치하고 대출 서비스까지 연결될 수 있도록 서비스를 강화할 예정. 아울러 대출을 비교 조회하는 과정 전반을 더 간결하게 정비하는 등 대출 서비스의 품질을 전체적으로 개선하여 사용성을 증대하고자 함. 이번 주담대 대환대출 서비스에서 사용자가 보유 주택 정보를 입력하지 않아도 해당 정보를 불러오는 등 편의 요소를 강화했는데, 이런 개선점을 지속적으로 탐색하고 서비스의 품질을 높여 금융소비자의 카카오페이 대출 서비스 이용 만족도를 높일 수 있도록 노력하고자 함. 또한, 시장 및 금융업권 상황을 예의주시하며 추가적인 사업 기회를 포착하고 새로운 대출 중개 비즈니스를 모색하고 있음

4Q23P 카카오페이 실적 요약

(십억원, %)	4Q23P	3Q23	4Q22	QoQ	YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
매출액	166.1	158.9	122.9	4.6	35.2	167.2	(0.6)	168.3	(1.3)
영업이익	(21.5)	(9.5)	(22.3)	적지	적지	(12.5)	(71.9)	(15.0)	43.0
지배주주순이익	(3.9)	(2.6)	41.0	적지	적전	(11.3)	(65.5)	(11.3)	(65.5)
영업이익률	(12.9)	(6.0)	(18.1)	(6.9)	5.2	(7.5)	(5.5)	(8.9)	(4.0)
순이익률	(2.3)	(1.6)	33.4	(0.7)	(35.7)	(6.8)	4.4	(6.7)	4.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023P	2024F	2023P	2024F	2023P	2024F
매출액	608.3	687.6	615.4	702.7	1.2	2.2
영업이익	(44.6)	(27.9)	(56.6)	(57.1)	적지	적지
지배주주순이익	11.4	15.7	0.6	7.1	(94.5)	(54.5)
영업이익률	(7.3)	(4.1)	(9.2)	(8.1)	적지	적지
순이익률	1.9	2.3	0.1	1.0	(94.7)	(55.8)

자료: 신한투자증권 추정

카카오페이 연결 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F	증감률
매출액	141.5	148.9	158.9	166.1	165.0	170.1	179.9	187.7	615.4	702.7	14.2
결제서비스	104.8	108.1	113.5	117.0	114.2	117.7	124.8	131.0	443.4	487.7	10.0
금융서비스	30.8	34.6	37.7	39.7	41.3	42.6	45.1	46.5	142.8	175.6	23.0
기타서비스	5.9	6.2	7.7	9.4	9.5	9.7	10.0	10.3	29.1	39.5	35.4
판매비와 관리비	154.5	161.4	168.4	187.6	180.7	190.4	193.0	195.8	672.0	759.9	13.1
영업이익	(13.0)	(12.6)	(9.5)	(21.5)	(15.7)	(20.3)	(13.0)	(8.1)	(56.6)	(57.1)	적지
영업외손익	13.7	13.1	4.7	18.4	17.7	17.5	17.6	16.7	49.9	69.5	39.3
세전이익	0.6	0.6	(4.9)	(3.1)	2.0	(2.8)	4.6	8.6	(6.7)	12.3	흑전
당기순이익	(2.4)	(6.2)	(8.2)	(8.4)	(3.7)	(7.6)	(1.6)	(0.7)	(25.2)	(13.6)	적지
지배주주순이익	5.3	1.8	(2.6)	(3.9)	1.1	(2.3)	3.5	4.9	0.6	7.1	1,047.1

실적 추정에 대한 주요 가정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
MAU, 활성 유저수 (백만명)	23.61	24.25	22.92	24.1	24.4	24.7	25	25.4
Revenue Generating MAU	21.2	21.8	20.6	21.9	22.2	22.5	22.8	23.4
Non-Revenue MAU	2.4	2.4	2.3	2.2	2.2	2.2	2.3	2.0
Total Payment Volume (총 거래대금, 조원)	32.5	34.2	36.2	38.1	39.2	40.6	42.6	44.1
Revenue TPV (결제+금융)	9.1	9.9	10.5	11.2	11.9	12.7	13.8	14.6
결제	7.4	7.6	8.3	8.8	8.9	9.5	10.3	10.9
온라인	6.7	6.5	6.4	6.7	6.8	6.9	7.1	7.2
오프라인	0.36	0.57	0.86	0.88	0.90	1.36	1.81	2.20
크로스보더	0.00	2.20	4.60	0.00	4.93	5.17	5.49	5.60
금융	1.67	2.32	2.17	2.41	3.06	3.21	3.54	3.73
신용대출 중개 금액	1.54	1.51	1.84	1.92	1.93	1.97	2.03	2.07
비신용대출 중개 금액	0.13	0.81	0.33	0.50	1.13	1.24	1.50	1.65
보험중개	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Non-Rev. TPV (기타)	23.4	24.2	25.7	26.9	27.2	27.8	28.8	29.5
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%	1.1%	1.1%	1.1%
결제	739.9%	760.9%	833.6%	876.3%	888.4%	952.8%	1026.8%	1086.3%
금융	166.6%	232.4%	217.0%	241.2%	306.0%	321.2%	353.8%	372.9%
신용대출중개	1.1%	1.3%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
전세대출중개	55.0%	335.4%	142.0%	205.5%	461.8%	501.8%	601.5%	651.2%
보험중개	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Non-Rev. TPV 마진율, %	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
분기, 영업일수	90	91	92	92	91	91	92	92
분기, 유저당 거래금액 (만원)	137.4	141.0	157.8	158.1	160.6	164.3	170.3	173.7
분기, 유저당 거래건수 (건)	25.8	26.0	26.3	26.3	26.4	26.5	26.9	27.0
분기, 유저당 TPV (만원)	137	141	158	158	161	164	170	174
분기, 유저당 RTPV (만원)	38.4	41.0	45.8	46.4	49.0	51.6	55.2	57.4
결제	7.4	7.6	8.3	8.8	8.9	9.5	10.3	10.9
온라인	6.7	6.5	6.4	6.7	6.8	6.9	7.1	7.2
오프라인	0.4	0.6	0.9	0.9	0.9	1.4	1.8	2.2
크로스보더	0.0	2.2	4.6	0.0	4.9	5.2	5.5	5.6
금융	1.7	2.3	2.2	2.4	3.1	3.2	3.5	3.7
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	4.6	5.0	6.0	6.5
신용대출 중개 잔액 (십억원)	1,536.1	1,510.6	1,844.8	1,916.5	1,933.5	1,972.2	2,033.8	2,074.4
비신용대출 중개 잔액 (십억원)	129.8	813.4	325.5	495.3	1,126.8	1,239.5	1,503.8	1,654.1
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	111.6	112.7	115.1	116.3

자료: 신한투자증권 추정

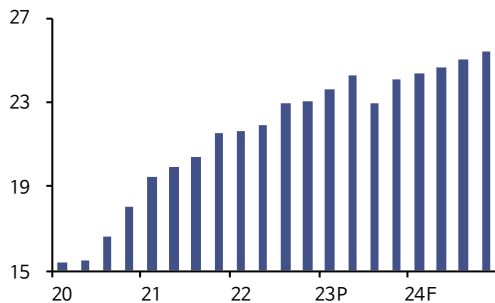
카카오페이 시나리오별 목표주가 산출

(KRW, years, KRW tr., #)	Best	Base	Worst
24F Average Revenue Per MAU	29,203	29,203	29,203
Customer Lifetime	11	10	9
Lifetime Value	321,236	292,033	262,829
Marketing Cost for User Retention	53	59	64
# of MAU improved, using 2+ cases	1.5	1.4	1.3
Customer Retention Cost	35,616	42,441	50,333
Value per MAU	285,620	249,592	212,497
24F MAU (mn)	26.9	26.9	26.9
Value of MAU	7,683.2	6,714.0	5,716.2
Net Debt	-1,875.3	-1,875.3	-1,875.3
Fair Value	9,558.5	8,589.3	7,591.4
# of shares (mn)	132.5	132.5	132.5
Target Price	72,000	64,000	57,000
Upside (%)	55.5	38.2	23.1

자료: 신한투자증권 추정

카카오페이 MAU 추이 및 전망

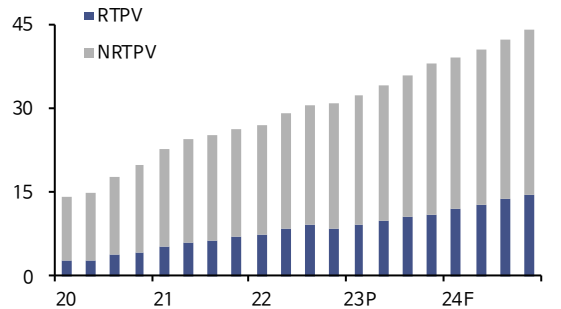
(백만명)



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

카카오페이 TPV 추이 및 전망

(조원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

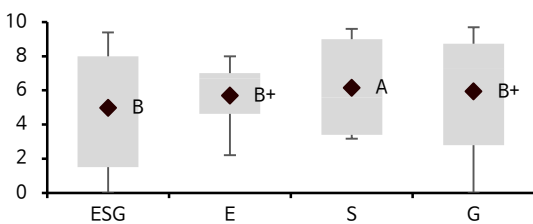
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ E: 국내 핀테크사 최초로 온실가스 인벤토리 구축 및 배출량 검증 완료, TCFD 권고안 지지 선언
- ◆ S: 모든 이해관계자들의 인권 존중을 위한 인권경영선언문 제정, 국내 핀테크사 최초 UNGC 가입
- ◆ G: ESG추진위원회를 이사회 내 ESG위원회로 격상하여 ESG 안전 전문성과 효율성 제고

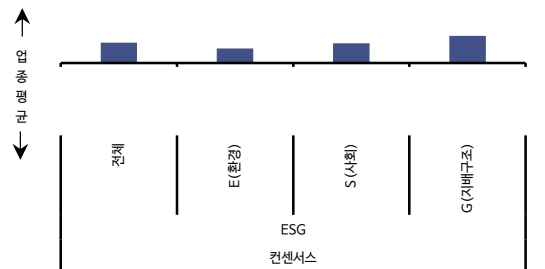
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

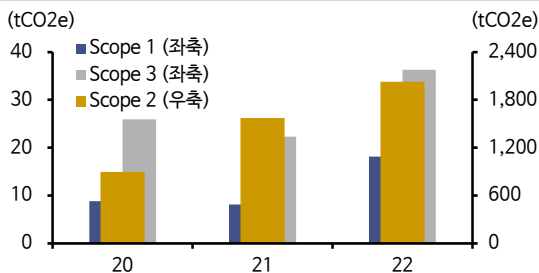
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

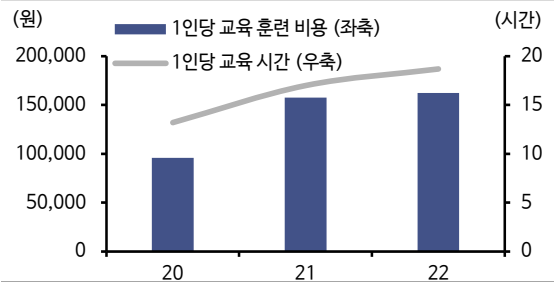
Key Chart

온실가스 배출 현황



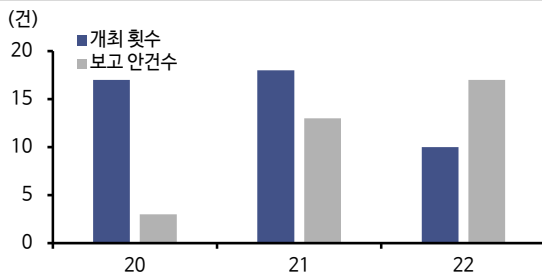
자료: 회사 자료, 신한투자증권

직원 교육 현황



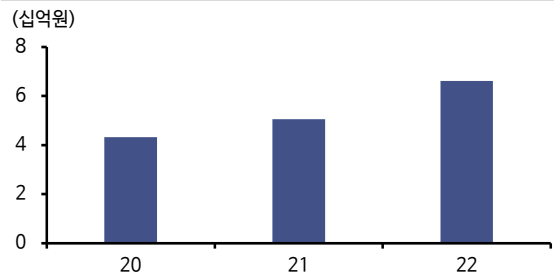
자료: 회사 자료, 신한투자증권

이사회 운영 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

배당금 및 이자비용



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
자산총계	3,432.7	3,332.9	4,066.1	4,372.7	4,783.1
유동자산	2,292.0	2,259.8	2,401.1	2,354.7	2,339.0
현금및현금성자산	1,046.2	1,407.8	1,081.2	1,034.8	1,019.1
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	174.5	304.8	435.8	500.9	580.5
유형자산	17.4	32.7	31.2	32.3	32.7
무형자산	17.5	27.0	28.0	24.2	21.0
투자자산	18.8	33.5	62.1	62.1	62.1
기타금융투자자산	128.3	149.5	315.7	383.7	466.4
부채총계	1,637.1	1,423.3	2,133.5	2,453.6	2,859.6
유동부채	844.4	873.8	1,223.8	1,541.7	1,944.7
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	118.1	98.8	100.2	102.4	105.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	106.6	86.7	84.9	84.9	84.9
기타금융투자부채	76.2	56.3	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,795.6	1,909.6	1,932.6	1,919.0	1,923.5
자본금	65.9	66.5	67.1	67.1	67.1
자본잉여금	1,844.4	1,825.8	1,813.7	1,813.7	1,813.7
기타자본	13.4	89.0	167.8	167.8	167.8
기타포괄이익누계액	(2.5)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
이익잉여금	(228.1)	(172.1)	(172.1)	(165.0)	(139.8)
지배주주지분	1,693.2	1,808.0	1,875.2	1,882.3	1,907.5
비지배주주지분	102.4	101.7	57.5	36.7	15.9
*총차입금	118.6	99.6	86.9	86.9	86.9
*순차입금(순현금)	(2,050.6)	(1,982.2)	(1,937.3)	(1,891.0)	(1,875.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	58.1	111.1	572.7	906.5	925.5
당기순이익	(33.9)	27.5	(25.2)	(13.6)	4.4
유형자산상각비	5.2	25.4	30.0	38.8	39.6
무형자산상각비	0.0	4.2	4.8	4.1	3.5
외화환산손실(이익)	0.0	3.4	4.5	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	1.2	0.2	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	1.2	1.6	1.6	1.6
운전자본변동	6.3	15.4	94.3	93.3	92.3
(법인세납부)	0.0	(2.1)	(2.2)	(0.9)	(1.3)
기타	6.8	66.4	95.3	74.8	73.1
투자활동으로인한현금흐름	(47.8)	383.4	(569.3)	(93.1)	(122.2)
유형자산의증가(CAPEX)	6.1	30.4	18.1	40.0	40.0
유형자산의감소	0.0	1.4	(0.4)	(1.2)	(0.4)
무형자산의감소(증가)	(19.9)	(17.6)	(7.2)	3.8	3.2
투자자산의감소(증가)	0.1	(7.7)	(113.4)	0.0	0.0
기타	(13.3)	(72.9)	(197.4)	(135.8)	(165.1)
FCF	(13.9)	696.3	10.7	(5.1)	12.1
재무활동으로인한현금흐름	21.3	(3.5)	(41.5)	(21.1)	(30.2)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	2.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(21.3)	3.5	40.3	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(200.4)	(793.6)	(746.2)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	54.3	10.7	(175.8)	3.9	9.7
기초현금	0.0	1,452.9	1,263.1	1,082.2	1,103.3
기말현금	0.0	1,463.5	1,087.3	1,086.1	1,113.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

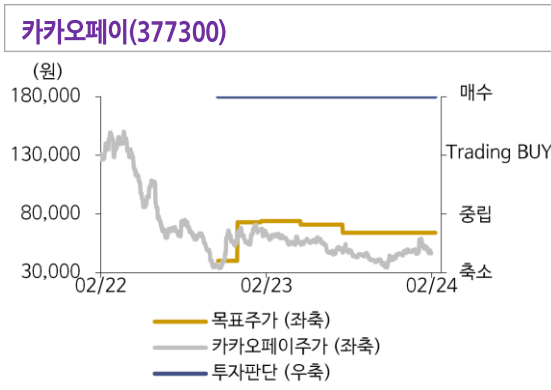
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	458.6	521.7	615.4	702.7	785.6
증감률 (%)	61.3	13.7	18.0	14.2	11.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	458.6	521.7	615.4	702.7	785.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	485.9	567.2	672.0	759.9	817.5
영업이익	(27.2)	(45.5)	(56.6)	(57.1)	(31.9)
증감률 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률 (%)	(5.9)	(8.7)	(9.2)	(8.1)	(4.1)
영업외손익	1.3	37.9	49.9	69.5	67.9
금융손익	(1.7)	33.5	54.5	71.1	69.5
기타영업외손익	5.1	3.2	(6.2)	(3.2)	(3.2)
종속 및 관계기업관련손익	(2.2)	1.2	1.6	1.6	1.6
세전계속사업이익	(25.9)	(7.7)	(6.7)	12.3	36.0
법인세비용	7.9	(35.2)	18.4	26.0	31.5
계속사업이익	(25.9)	(7.7)	(6.7)	12.3	36.0
중단사업이익	(25.9)	(7.7)	(6.7)	12.3	36.0
당기순이익	(33.9)	27.5	(25.2)	(13.6)	4.4
증감률 (%)	적지	흑전	적전	적지	흑전
순이익률 (%)	(7.4)	5.3	(4.1)	(1.9)	0.6
(지배주주)당기순이익	(22.9)	54.7	0.6	7.1	25.2
(비지배주주)당기순이익	(10.9)	(27.2)	(25.8)	(20.7)	(20.8)
총포괄이익	3.6	29.4	(16.8)	0.0	0.0
(지배주주)총포괄이익	7.5	56.6	4.5	0.0	0.0
(비지배주주)총포괄이익	(3.9)	(27.2)	(21.3)	0.0	0.0
EBITDA	(19.0)	(6.3)	(7.7)	(1.4)	22.9
증감률 (%)	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA 이익률 (%)	(4.1)	(1.2)	(1.3)	(0.2)	2.9

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023P	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	(256.8)	206.8	(187.6)	(101.5)	33.1
EPS (지배순이익, 원)	(173.9)	411.1	4.6	53.3	188.1
BPS (자본총계, 원)	13,615.4	14,357.9	14,417.5	14,316.0	14,349.0
BPS (지배지분, 원)	12,839.0	13,593.6	13,988.8	14,042.1	14,230.2
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(679.6)	262.1	(246.8)	(456.0)	1,400.8
PER (지배순이익, 배)	(1,003.4)	131.9	9,970.7	869.2	246.1
PBR (자본총계, 배)	12.8	3.8	3.2	3.2	3.2
PBR (지배지분, 배)	13.6	4.0	3.3	3.3	3.3
EV/EBITDA (배)	(1,109.3)	(840.9)	(608.4)	(3,265.2)	206.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(4.1)	(1.2)	(1.3)	(0.2)	2.9
영업이익률 (%)	(5.9)	(8.7)	(9.2)	(8.1)	(4.1)
순이익률 (%)	(7.4)	5.3	(4.1)	(1.9)	0.6
ROA (%)	(0.7)	1.6	0.0	0.2	0.5
ROE (지배순이익, %)	(1.4)	3.0	0.0	0.4	1.3
ROIC (%)	(140.2)	1,020.6	81.8	(11.1)	(1.5)
안정성					
부채비율 (%)	91.2	74.5	110.4	127.9	148.7
순차입금비율 (%)	6.6	5.2	4.5	4.5	4.5
현금비율 (%)	123.9	161.1	88.3	67.1	52.4
이자보상배율 (배)	-	109.5	-	-	-
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(14.6)	(10.6)	(667.1)	16.0	21.8
재고자산회수기간 (일)	-	-	-	-	-
매출채권회수기간 (일)	-	-	-	-	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	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	-	-

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)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 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 02월 05일 기준)

매수 (매수)	92.28%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------