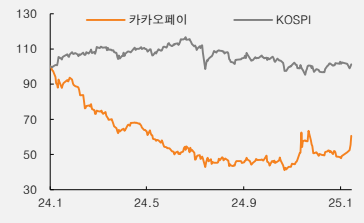


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 38,500원
현재주가(25/2/5)	31,950원
상승여력	20.5%

영업이익(24F, 십억원)	-57
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	42
EPS 성장률(24F, %)	적전
MKT EPS 성장률(24F, %)	68.6
P/E(24F, x)	-
MKT P/E(24F, x)	10.6
KOSPI	2,509.27
시가총액(십억원)	4,302
발행주식수(백만주)	135
유동주식비율(%)	21.0
외국인 보유비중(%)	37.4
베타(12M) 일간수익률	1.20
52주 최저가(원)	21,700
52주 최고가(원)	49,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	17.9	41.4	-31.7
상대주가	14.7	37.6	-29.5



[기타금융]

박주연

park.zuyeon@miraeeasset.com

377300 · 기타금융

카카오페이

4Q24 Review: 결제 선방, 증권 흑전

4Q24 연결 매출 2,182억원(+31.3% YoY)으로 컨센서스(1,927억) 상회

[연결] 카카오페이 4Q24 매출액 2,182억원(+31.3% YoY, +17.2% QoQ) 기록하며 시장 컨센서스 1,927억원을 상회했다. 영업손실은 330억원으로 적자 지속했으나, 이는 일회성 비용의 계정 조정(영업외비용→영업비용)이 반영된 사항으로 해당 내역을 제외한 영업손실은 9억원에 해당해 적자축소(3Q24 영업손실 74억원) 되었다.

참고로 전체 일회성 비용 321억원 중 티메프 관련 손실이 315억원으로, 3분기 반영했던 312억원으로부터 큰 차이 없게(+3억원) 안정되었다.

[TPV] 4Q24 Rev TPV 12.4조원으로 전년동기대비 +11% 증가했다. 결제서비스 TPV 전년동기대비 +16% 증가한 가운데 오프라인 및 해외결제 거래액 증가 추세가 크게 기여했다. 연간 Rev TPV 48.8조원(+20% YoY)을 달성했다.

‘증권’ 흑자 전환, ‘결제’ 우려 대비해서는 안정적

[금융] 세부적으로 금융서비스 매출액은 840억원(+111.4% YoY, +52.6% QoQ)을 기록하며 큰 폭으로 증가했다. 특히 카카오페이증권의 영업흑자 전환(7억원)에 주목한다. 해외 주식 거래 증가에 힘입어 첫 분기 영업흑자 달성했으며 분기 주식거래액은 17.3조원(+81% YoY), 전체 예탁자산 3.9조원(+73% YoY)을 기록했다.

[결제] 연결 결제사업부 매출액은 1,257억원(+7.4% YoY, +2.3% QoQ)을 기록했다. 전분기에 이어 한자리수 성장세 기록했으나, 연말 정치불안정 및 인명사고 등으로 급락했던 소비심리를 고려했을때는 우려 대비 안정적이었다 볼 수도 있다(소비자 심리지수 24년 11월 100.7 → 12월 88.2).

가까워지는 턴어라운드. 방향성에 주목

25년에도 해외주식거래에 기반한 증권 성장에 기대된다. 보험의 경우 아직 비용 이슈 존재하나, 사업 초기 단계임을 고려해 당장의 수익성보다 성장세에 더욱 주목한다. 목표주가 38,500원으로 상향(기존 30,000원)하며 투자 의견 매수로 유지한다. 금융서비스수익의 상승세 반영하여 실적 추정치 상향하며 해외 peer 역시 금융상품 중개 기업(Sofi, UPST) 추가 고려한 PSR 5.7배(기존 4.8x)를 적용한다. 기업의 영업손익 흑자전환은 논박의 여지없는 주요 이벤트이며 현 추세 하에 25년도 영업손익 흑자전환 가시적일 것으로 추정한다.

계산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	521	615	766	872	959
영업이익 (십억원)	-45	-57	-57	9	21
영업이익률 (%)	-8.6	-9.3	-7.4	1.0	2.2
당기순이익 (십억원)	27	-23	-22	54	69
EPS (원)	407	19	-96	368	472
BPS (원)	13,583	13,981	13,846	14,215	14,686
ROE (%)	3.1	0.1	-0.7	2.6	3.3
P/E (배)	133.0	2,624.7	-	86.8	67.7
P/B (배)	4.0	3.5	1.9	2.2	2.2

자료: 카카오페이, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 밸류에이션

구분	수치	비고
12MF Fwd SPS(원)	6,583	금융서비스 성장세 반영 상향 조정
Target P/S(x)	5.7	기존의 결제 중심 글로벌 peer에 금융상품중개 기업(Sofi, UPST) 추가
목표주가(원)	38,500	
현재주가(원)	31,950	
Upside	20.5%	

주: 글로벌 peer에 Fiserv, FIS Global, Global Payments, Sofi, Upstart

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 전망 변경 내역

(십억원, %)	변경후			변경전			차이		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
매출액	766.2	871.8	958.5	744.2	846.8	955.8	3.0	2.9	0.3
판매비와 관리비	823.7	862.9	937.0	784.2	865.7	930.9	5.0	-0.3	0.7
영업이익	-57.5	8.9	21.5	-39.9	-18.8	24.9	-	흑전	-13.8
세전이익	-5.4	77.0	94.8	-11.2	46.9	96.3	-	64.3	-1.5
당기순이익	-21.5	54.0	69.2	-8.5	35.6	73.2	-	51.6	-5.4

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 카카오페이 4Q24 review

(십억원)	4Q24	3Q24	전분기 대비 (QoQ%)	4Q23	전년동기 대비 (YoY%)	컨센서스	차이(%)
매출액	218.2	186.2	17.2	166.1	31.3	192.7	13.2
영업이익	-33.0	-7.5	적지	-21.5	적지	-10.8	-205.8
지배주주순이익	3.9	-25.3	흑전	-2.0	흑전	2.6	50.5

자료: 카카오페이, Enguide, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 카카오페이 연결 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	176.3	185.5	186.2	218.2	212.3	216.5	218.6	224.4	615.4	766.2	871.8
결제서비스	120.0	121.4	122.9	125.7	129.5	134.7	136.7	136.6	443.4	490.0	537.5
금융서비스	49.9	55.2	55.0	84.0	74.2	73.1	73.0	78.9	142.8	244.1	299.2
기타서비스	6.5	8.9	8.3	8.5	8.6	8.7	8.8	9.0	29.1	32.1	35.1
판매비와 관리비	186.1	192.8	193.7	251.2	212.2	213.5	217.1	220.1	672.0	823.7	862.9
영업이익	-9.7	-7.3	-7.5	-33.0	0.1	3.0	1.5	4.3	-56.6	-57.5	8.9
영업외손익	13.2	15.3	-20.2	43.8	16.5	17.2	17.4	17.1	50.9	52.1	68.2
세전이익	3.5	8.1	-27.7	10.8	16.6	20.1	18.8	21.4	-5.6	-5.4	77.0
당기순이익	0.2	0.6	-27.5	5.2	9.0	13.4	15.3	16.4	-22.9	-21.5	54.0
지배주주순이익	3.8	3.9	-25.3	3.9	8.2	12.3	14.0	15.0	2.5	-13.7	49.6

자료: 카카오페이, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 글로벌 peer 밸류에이션 테이블

구분	기업명	코드	시가총액 (백만달러)	주가 수익률(%)			P/E(x)		P/B(x)		P/S(x)	
				1M	6M	1Y	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
결제 네트워크 (4당사자구조)	비자	V US	693,681	9.6	34.6	25.2	30.6	27.1	17.5	16.6	17.5	15.9
	마스터카드	MA US	513,227	7.2	26.5	22.4	35.0	29.9	77.7	64.8	16.3	14.5
카드사 (3당사자구조)	아메리칸익스프레스	AXP US	222,485	4.2	39.8	53.4	20.6	18.0	7.0	6.1	3.1	2.9
	디스커버파이낸셜서비스	DFS US	49,888	12.8	60.7	86.2	14.5	12.6	2.6	2.3	2.9	2.8
결제	페이팔 홀딩스	PYPL US	76,889	-11.3	28.6	26.3	15.7	14.0	3.4	3.0	2.3	2.2
	파이저브	FI US	121,874	2.7	38.4	48.6	24.4	21.1	4.3	4.0	6.4	5.8
	에프아이에스	FIS US	43,892	1.6	12.0	32.1	15.5	14.3	2.7	2.6	4.3	4.1
	아디엔	ADYEN NA	52,403	11.3	55.5	33.1	55.8	45.0	12.2	9.6	25.4	20.2
	블록	XYZ US	53,409	-6.5	50.6	30.9	24.3	19.4	2.6	2.4	2.2	2.0
	글로벌 페이먼트	GPN US	28,007	-2.2	18.8	-19.1	9.5	8.6	1.2	1.1	3.1	3.0
소비자금융	로빈후드	HOOD US	46,551	27.2	220.2	397.9	53.4	42.9	6.2	5.5	16.3	13.5
	소파이 테크놀로지스	SOFI US	16,592	3.0	133.8	101.7	58.8	29.2	2.5	2.3	5.2	4.3
	업스타트	UPST US	5,775	-1.2	165.8	97.9	-	112.2	9.3	8.5	9.6	7.1

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

카카오페이 (377300)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	615	766	872	959
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	615	766	872	959
판매비와관리비	672	824	863	937
조정영업이익	-57	-57	9	21
영업이익	-57	-57	9	21
비영업손익	51	52	68	74
금융손익	58	66	68	73
관계기업등 투자손익	2	5	0	0
세전계속사업손익	-6	-5	77	95
계속사업법인세비용	17	16	23	26
계속사업이익	-23	-22	54	69
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-23	-22	54	69
지배주주	3	-13	50	63
비지배주주	-25	-9	4	6
총포괄이익	-27	-21	54	69
지배주주	-2	-12	50	64
비지배주주	-26	-9	4	5
EBITDA	-10	-8	39	39
FCF	242	230	117	200
EBITDA 마진율 (%)	-1.6	-1.0	4.5	4.1
영업이익률 (%)	-9.3	-7.4	1.0	2.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.5	-1.7	5.7	6.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,385	2,787	2,913	3,140
현금 및 현금성자산	1,137	1,253	1,608	1,804
매출채권 및 기타채권	205	269	277	304
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	1,043	1,265	1,028	1,032
비유동자산	425	394	365	353
관계기업투자등	29	38	39	43
유형자산	30	22	8	3
무형자산	64	59	42	30
자산총계	3,966	4,505	4,601	4,816
유동부채	1,109	1,456	1,498	1,642
매입채무 및 기타채무	503	661	680	746
단기금융부채	15	19	20	22
기타유동부채	591	776	798	874
비유동부채	96	93	94	95
장기금융부채	84	78	78	78
기타비유동부채	12	15	16	17
부채총계	2,032	2,591	2,634	2,780
지배주주지분	1,877	1,864	1,914	1,977
자본금	67	67	67	67
자본잉여금	1,815	1,817	1,817	1,817
이익잉여금	-170	-183	-134	-70
비지배주주지분	58	49	53	59
자본총계	1,935	1,913	1,967	2,036

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	253	237	117	200
당기순이익	-23	-22	54	69
비현금수익비용가감	9	40	-15	-30
유형자산감가상각비	28	28	13	5
무형자산상각비	19	21	17	12
기타	-38	-9	-45	-47
영업활동으로인한자산및부채의변동	206	147	33	113
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5	-3	0	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	136	-20	0	0
법인세납부	-4	-7	-23	-26
투자활동으로 인한 현금흐름	-417	-77	238	-1
유형자산처분(취득)	-11	-6	0	0
무형자산감소(증가)	-15	-2	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-338	-215	238	-1
기타투자활동	-53	146	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-42	-32	1	2
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	-2	1	2
자본의 증가(감소)	-10	3	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-31	-33	0	0
현금의 증가	-206	-4	355	196

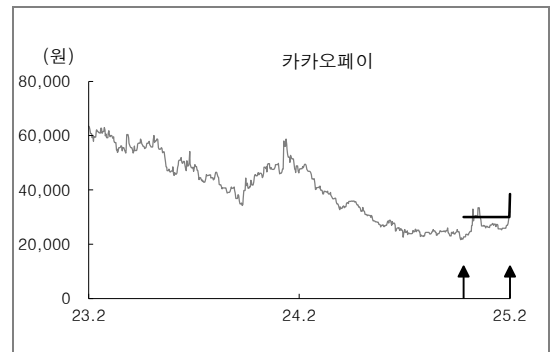
자료: 카카오페이, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	2,624.7	-	86.8	67.7
P/CF (x)	-	196.5	109.6	111.0
P/B (x)	3.5	1.9	2.2	2.2
EV/EBITDA (x)	-	-	47.4	43.1
EPS (원)	19	-96	368	472
CFPS (원)	-106	134	292	288
BPS (원)	13,981	13,846	14,215	14,686
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	18.0	24.5	13.8	9.9
EBITDA증가율 (%)	적지	적지	흑전	-1.3
조정영업이익증가율 (%)	적지	적지	흑전	141.9
EPS증가율 (%)	-95.4	적전	흑전	28.1
매출채권 회전율 (회)	75.5	63.0	62.2	64.3
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-0.6	-0.5	1.2	1.5
ROE (%)	0.1	-0.7	2.6	3.3
ROIC (%)	39.3	27.0	-0.6	-1.5
부채비율 (%)	105.0	135.5	133.9	136.5
유동비율 (%)	215.2	191.5	194.5	191.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오페이 (377300)				
2025.02.06	매수	38,500	-	-
2024.11.18	매수	30,000	-9.68	11.50



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오페이 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.