

# 카카오페이

377300

Nov 6, 2024

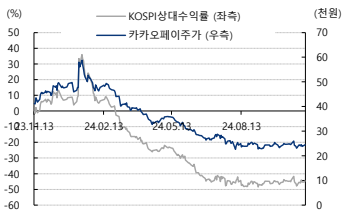
**Trading Buy** 유지

**TP 31,000 원** 유지

### Company Data

현재가(11/05)	24,450 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	58,800 원
52 주 최저가(보통주)	22,600 원
KOSPI (11/05)	2,576.88p
KOSDAQ (11/05)	751.81p
자본금	671 억원
시가총액	32,914 억원
발행주식수(보통주)	13,462 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	202 만주
평균거래대금(60 일)	50 억원
외국인지분(보통주)	37.94%
주요주주	
카카오 외 1 인	46.36%
Alipay Singapore Holding Pte. Ltd.	31.99%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	23	-31.7	-38.5
상대주가	2.0	-29.1	-43.5



인터넷게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



## 확연해진 보험 사업의 존재감

### 3Q24 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 부합

카카오페이 3Q24 매출은 1,862억원(YoY +17.2%), 영업손실은 -75억원(YoY 적자지속)으로 시장예상치(매출 1,906억원, 영업손실 -81억원)에 부합. 전체 TPV는 42.2조원(YoY +17%), 매출에 직접적으로 기여하는 결제, 대출중개&보험 중심의 Revenue TPV는 12.4조원으로(YoY +18%) 증가(결제 +19%, 금융 +17%). 온라인 결제 성장세(TPV YoY +3%)가 다소 둔화되는 가운데, 해외결제와 오프라인 결제(TPV YoY +131%)가 성장을 견인하며 결제서비스 매출은 1,229억원(QoQ +1.2%, YoY +8.3%) 기록. 보험서비스 매출 성장(YoY +377%)과 자동차, 대한대출 및 주택담보대출 거래액 증가, 견조한 주식거래액 증가(YoY +29%)로 금융서비스 매출은 QoQ -0.2%, YoY +46.0%인 550억원을 기록.

3Q24 영업비용은 YoY +15.0% 증가한 1,937억원을 기록. 지급수수료는 주요 서비스 매출 주요 서비스 매출 증가에 따른 대행 수수료 증가 영향으로 902억원(YoY +12.6%) 지출. 인건비는 카카오페이 손해보험 인력 증가 영향으로 536억원(YoY +10.3%) 기록. 기타 비용은페이증권 및 손해보험 매출 증대에 따른 영업비용 증가로 184억원(YoY +53.1%) 집행. 티몬 및 위메프 판매대금 정산 불능 사태 관련해서는 312억원의 대손 회계처리가 영업 외손실로 반영되어 -275억원의 당기순손실 기록.

### 투자 의견 Trading Buy & 목표주가 31,000원 유지

투자 의견 Trading Buy & 목표주가는 31,000원 유지. 당사는 결제와 대출 서비스의 안정적인 이익 기반 위에 보험 매출의 고성장 및 증권 사업 영업손실 감소(페이증권 영업손실 3Q23 -116억원 → 3Q24 -62억원)를 통해 손익 구조를 지속 개선하고 있음. 결제 매출은 1) 페이 앱 개편을 기반으로 한 오프라인 결제 확장(24년 11월 500만 오프라인 유저 확보 예상)과 2) 크로스보더 결제 성장을 중심으로 2025년 YoY +10.8% 성장을 전망. 한편 금융 서비스 중 가장 높은 성장을 보이고 있는 보험 매출은 해외 여행보험, 휴대폰 파손보험 등에 더해 장기 해외 여행보험, 초중학생 보험, 골프 보험 등 생활밀착형 상품 라인업을 지속 추가하는 동시에, 마이터이터 DB 기반의 AI 챗봇을 활용한 개인화 상품 추천/중개 사업을 통해 2025년 YoY +154% 성장 추정.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	521	615	738	868	1,005
YoY(%)	13.7	18.0	20.0	17.6	15.8
영업이익(십억원)	-45	-57	-36	-10	32
OP 마진(%)	-8.6	-9.3	-4.9	-1.2	3.2
순이익(십억원)	27	-23	-19	41	77
EPS(원)	407	19	-94	204	382
YoY(%)	흑전	-95.4	적전	흑전	87.1
PER(배)	133.0	2,624.7	-260.7	119.7	64.0
PCR(배)	130.5	587.6	-268.3	551.3	144.1
PBR(배)	4.0	3.5	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	-843.5	-461.7	-116.9	350.5	31.8
ROE(%)	3.1	0.1	-0.7	1.5	2.7

# 카카오페이 [377300]

확연해진 보험 사업의 존재감

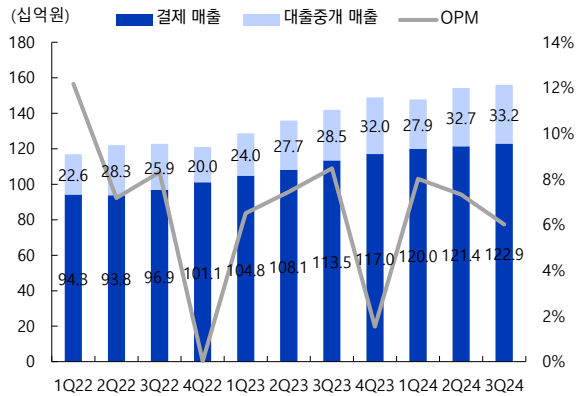
[도표 1] 카카오페이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E												
매출액	141.5	148.9	158.9	166.1	176.3	185.5	186.2	190.1	521.7	615.4	738.2	867.8												
성장률(YoY %)	14.7%	11.0%	12.4%	35.2%	24.7%	24.6%	17.2%	14.4%	13.7%	18.0%	20.0%	17.6%												
결제서비스	104.8	108.1	113.5	117.0	120.0	121.4	122.9	127.7	386.0	443.4	492.0	545.0												
금융서비스	30.8	34.6	37.7	39.7	49.9	55.2	55.0	53.8	110.4	142.8	214.0	283.8												
기타서비스	5.9	6.2	7.7	9.4	6.5	8.9	8.3	8.6	25.3	29.1	32.2	39.1												
영업비용	154.5	161.4	168.4	187.6	186.1	192.8	193.7	201.2	567.2	672.0	773.7	878.3												
지급수수료	74.3	77.2	80.2	86.4	85.3	88.5	90.2	91.2	266.2	318.0	355.3	416.6												
인건비	46.8	47.2	48.6	60.6	53.0	53.1	53.6	60.5	175.1	203.1	220.2	238.2												
광고선전비	12.6	14.2	14.2	15.5	13.4	16.7	16.8	16.8	54.5	56.5	63.7	76.2												
상각비	11.1	11.5	11.9	12.0	12.3	12.9	13.1	13.0	39.2	46.6	51.3	52.8												
지급임차료	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6	6.1	6.3	6.2	6.5												
기타	8.2	9.7	12.0	11.6	20.6	19.9	18.4	18.1	26.1	41.4	77.0	88.1												
영업이익	-	13.0	-	12.6	-	9.5	-	21.5	-	9.7	-	7.3	-	7.5	-	11.1	-	45.5	-	56.6	-	35.6	-	10.4
OPM(%)	-9.2%	-8.5%	-6.0%	-12.9%	-5.5%	-3.9%	-4.0%	-5.8%	-8.7%	-9.2%	-4.8%	-1.2%												
지배주주순익	5.3	1.8	-	2.6	-	2.0	-	3.8	3.9	-	25.3	5.0	54.7	2.5	-	12.6	27.4							
지배순이익률(%)	3.8%	1.2%	-1.6%	-1.2%	2.1%	2.1%	-13.6%	2.6%	10.5%	0.4%	-1.7%	3.2%												

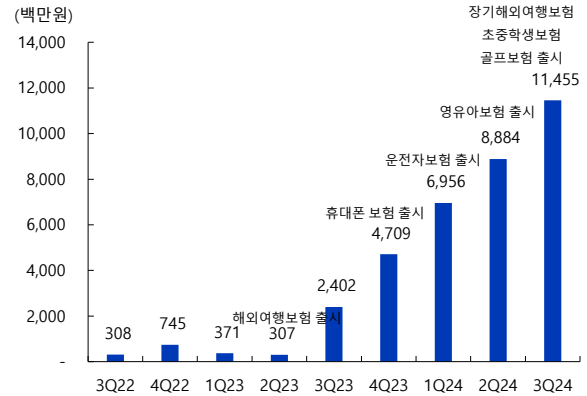
자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 카카오페이 결제 & 대출중개 매출, 별도 OPM 추이



자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 카카오페이손해보험 분기별 매출 추이



자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

# 카카오페이 [377300]

확연해진 보험 사업의 존재감

## [카카오페이 377300]

### 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	521	615	738	868	1,005
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	521	615	738	868	1,005
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	567	672	774	878	973
영업이익	-45	-57	-36	-10	32
영업이익률 (%)	-8.7	-9.2	-4.8	-1.2	3.2
EBITDA	-6	-10	-11	4	40
EBITDA Margin (%)	-1.2	-1.6	-1.5	0.4	4.0
영업외손익	38	51	28	59	59
관계기업손익	1	2	4	4	4
금융수익	40	68	67	67	67
금융비용	-7	-13	-6	-6	-6
기타	3	-6	-38	-7	-7
법인세비용차감전순이익	-8	-6	-8	48	91
법인세비용	-34	17	11	7	14
계속사업순이익	27	-23	-19	41	77
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	-23	-19	41	77
당기순이익률 (%)	5.1	-3.7	-2.5	4.7	7.7
비지배지분순이익	-27	-25	-6	14	26
지배지분순이익	54	3	-13	27	51
지배순이익률 (%)	10.4	0.4	-1.7	3.2	5.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	29	-27	-23	37	73
비지배지분포괄이익	-27	-26	0	1	1
지배지분포괄이익	57	-2	-23	36	71

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	94	143	173
당기순이익	0	0	-19	41	77
비현금항목의 가감	1	9	-5	-19	-18
감가상각비	25	28	14	8	4
외환손익	-2	-1	0	0	0
자본법평가손익	-1	-2	-4	-4	-4
기타	-21	-17	-15	-22	-17
자산부채의 증감	-85	206	73	73	72
기타현금흐름	27	38	45	48	42
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	-177	-27	-9
기초 현금	1,140	1,464	1,257	1,080	1,053
기말 현금	1,464	1,257	1,080	1,053	1,044
NOPLAT	160	-230	-88	-9	27
FCF	84	12	9	78	108

자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

### 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,260	2,385	2,372	2,389	2,426
현금및현금성자산	1,408	1,137	1,080	1,053	1,044
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
기타비유동자산	27	29	29	29	29
기타비유동자산	237	336	326	320	316
자산총계	3,331	3,966	3,953	3,980	4,033
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	1,865	1,892	1,943
자본금	67	67	67	67	67
자본잉여금	1,826	1,815	1,815	1,815	1,815
이익잉여금	-173	-170	-183	-155	-104
기타자본변동	88	171	171	171	171
비지배지분	102	58	57	58	60
자본총계	1,908	1,935	1,922	1,950	2,003
총차입금	87	84	81	79	76

### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	407	19	-94	204	382
PER	133.0	2,624.7	-260.7	119.7	64.0
BPS	13,583	13,981	13,866	14,071	14,453
PBR	4.0	3.5	1.8	1.7	1.7
EBITDAPS	-48	-75	-83	28	299
EV/EBITDA	-843.5	-461.7	-116.9	350.5	31.8
SPS	3,935	4,593	5,490	6,454	7,474
PSR	13.8	10.7	4.5	3.8	3.3
CFPS	633	91	69	579	801
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	20.0	17.6	15.8
영업이익 증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
순이익 증가율	흑전	적전	적지	흑전	87.1
수익성					
ROIC	-24.6	33.1	11.4	1.1	-3.5
ROA	1.6	0.1	-0.3	0.7	1.3
ROE	3.1	0.1	-0.7	1.5	2.7
안정성					
부채비율	74.6	105.0	105.7	104.1	101.3
순차입금비율	2.6	2.1	2.1	2.0	1.9
이자보상배율	-7.2	-9.5	-6.0	-1.8	5.4

## 카카오페이 [377300]

확연해진 보험 사업의 존재감

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)	2024.10.07	Trading Buy	31,000	(26.8)	(19.2)
2022.04.27	Buy	160,000	(43.5)	(41.0)	2024.11.06	Trading Buy	31,000		
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	(50.1)	(21.5)					
2024.05.08	Trading Buy	60,000	(119.3)	(66.9)					

자료: 교보증권 리서치센터

### ■ 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\_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0%	3.3%	0.7%	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 약화와 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