

카카오페이 377300

열려 있는 성장 동력

3Q24 매출액 1,862억원, 영업손실 75억원 기록

3Q24 매출액 1,862억원(+17.1% YoY), 영업손실 75억원(적지 YoY)으로 시장 기대치에 부합하는 실적을 기록했다. 결제 매출액은 편의점, F&B 등 오프라인 TPV 성장과 해외결제 서비스 매출 성장으로 +8.3% YoY 증가했다. 온/오프라인 결제액은 각각 +3%, +131% YoY 증가했다. 금융 서비스 매출은 보험 자회사 매출 성장에 힘입어 +46.0 YoY를 기록했다. TPV와 Revenue TPV는 각각 +16.7%, 18.3% YoY로 두 자릿수 성장세를 지속 중이다.

티메프 관련 손실 312억원 반영

3Q24 영업비용은 1,937억원(+15.0% YoY)을 기록했다. 오프라인 결제 확장에 따른 프로모션 영향으로 광고선전비는 +18.4% YoY 증가했다. 인건비는 +10.3% YoY로 보험 사업 확대에 따른 자회사 인원 증가에 기인한다. 이번 분기 특이 요인으로서는 티몬, 위메프 관련 손실 312억원이 반영됐다. 현재 해당 기업들은 회생 절차 진행 중으로 향후 관련 채권의 회수가능성에 대해 지속적으로 검토할 계획이다. 한편 보험 자회사 매출은 114.6억원(+377% YoY)으로 장기해 외여행보험, 골프보험, 초중학생보험 등 상품 라인업을 확대하며 순항 중에 있다.

향후 열려 있는 M&A 기회

티몬 & 위메프 사태로 인한 결제업センチ먼트 하향에 따른 할인율 확대 적용으로 목표주가를 32,000원으로 하향한다. 다만 그럼에도 투자 의견 '매수'를 제시하는 이유는 1) 금리 인하 기조에 따른 해외 Peer 그룹의 멀티플 상승과, 2) 보험 자회사 매출 확대에 따른 향후 연결 적자 축소 가능성, 3) 1.6조원의 보유 현금을 활용한 M&A 기회이다. 티몬/위메프 사태 후 PG업의 등록 및 제제 요건 강화를 앞두고 상당 수의 PG사가 사업 철수를 고려하고 있는 가운데 자금 여력이 있는 동사의 Inorganic 성장 가능성을 염두할 필요는 있다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	284	459	521	615	743
영업이익	-18	-27	-45	-57	-37
영업이익률(%)	-6.3	-5.9	-8.7	-9.2	-5.0
세전이익	-26	-26	-8	-6	-21
지배주주지분순이익	-21	-23	54	3	-22
EPS(원)	-185	-174	406	19	-165
증감률(%)	적지	적지	흑전	-95.4	적전
ROE(%)	-18.0	-2.4	3.1	0.1	-1.2
PER(배)	n/a	-1,003.4	133.5	2,630.5	-147.8
PBR(배)	n/a	13.6	4.0	3.5	1.8
EV/EBITDA(배)	177.7	-2,759.0	-829.4	-457.4	86.7

자료: 카카오페이, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

나민욱 은행·핀테크·인터넷
02-709-2334
minwook.na@ds-sec.co.kr

2024.11.06

매수(유지)

목표주가(하향)	32,000원
현재주가(11/05)	24,450원
상승여력	30.1%

Stock Data

KOSPI	2,576.9pt
시가총액(보통주)	3,291십억원
발행주식수	134,616천주
액면가	500원
자본금	67십억원
60일 평균거래량	220천주
60일 평균거래대금	5,336백만원
외국인 지분율	37.9%
52주 최고가	60,200원
52주 최저가	21,950원
주요주주	
카카오(외 3인)	78.4%
카카오페이우리스주(외 1인)	2.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	2.3	2.0
3M	8.2	2.6
6M	-31.7	-28.0

주가차트

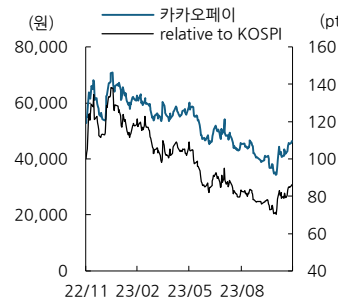


표1 3Q24 실적 요약

(십억원)	3Q24P	3Q23	% YoY	Consensus	% Gap	DS 추정치	%Gap
매출액	186.2	158.9	17.2	190.6	(2.3)	186.2	(0.0)
영업이익	(7.5)	(9.5)	(21.4)	(8.1)	(7.6)	(1.0)	645.0
순이익	(25.3)	(2.6)	871.6	(19.5)	29.5	4.6	(654.8)

자료: 카카오페이, FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표2 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F
매출액	622.7	734.8	615.4	742.9	(1.2)	1.1
영업이익	(56.6)	(20.1)	(56.6)	(37.0)	0.0	적지

자료: DS투자증권 리서치센터

표1 적정 주가 산출 테이블

2024F Revenue TPV	(a)	49,463	십억원
Target Multiple	(b)	0.06	Paypal, Block의 평균 EV/TPV 50% 할인
순현금	(c)	1,411	십억원
Target Market cap	(a*b)+c	4,362	십억원
유통주식수		134.1	백만주
목표주가		32,000	원
현재주가		24,450	원
상승여력		30.9	%

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 카카오페이의 실적 추이 및 전망

십억원, %	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
실적												
매출	141.5	148.9	158.9	166.1	176.3	185.5	186.2	194.8	458.6	521.7	615.4	742.9
결제서비스	104.8	108.1	113.5	117.0	120.0	121.4	122.9	131.2	303.9	386.0	443.4	495.5
금융서비스	30.8	34.6	37.7	39.7	49.9	55.2	55.0	54.0	131.3	110.4	142.8	214.1
기타서비스	5.9	6.2	7.7	9.4	6.5	8.9	8.3	9.7	23.4	25.3	29.1	33.3
영업비용	154.5	161.4	168.4	187.7	186.0	192.8	193.7	207.3	485.9	567.2	672.0	779.8
지급수수료	74.3	77.2	80.2	86.4	85.3	88.5	90.2	96.1	218.3	266.2	318.1	360.2
광고선전비	12.6	14.2	14.2	15.3	13.4	16.7	16.8	17.7	54.3	54.5	56.3	64.6
인건비	46.8	47.2	48.6	60.6	53.0	53.1	53.6	61.4	169.9	175.1	203.2	221.0
상각비	11.1	11.5	11.9	12.0	12.3	12.9	13.1	12.5	19.6	39.2	46.6	50.8
지급임차료	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6	3.2	6.1	6.3	6.2
영업이익	(13.0)	(12.6)	(9.5)	(21.5)	(9.7)	(7.3)	(7.5)	(12.5)	(27.2)	(45.5)	(56.6)	(37.0)
세전이익	0.6	0.6	(4.9)	(2.0)	3.5	8.1	(27.7)	(4.8)	(25.9)	(7.7)	(5.7)	(20.9)
지배 순이익	5.3	1.8	(2.6)	(2.0)	3.8	3.9	(25.3)	(4.6)	(22.9)	54.0	2.5	(22.2)
TPV	32,452	34,177	36,172	38,101	40,945	41,056	42,197	43,549	98,765	117,698	140,902	167,747
Revenue TPV	9,065	9,933	10,506	11,175	11,892	12,114	12,433	13,024	26,927	33,829	40,679	49,463

자료: 카카오페이, DS투자증권 리서치센터 추정

[카카오페이 377300]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	644	2,292	2,260	2,385	2,488	매출액	284	459	521	615	743
현금 및 현금성자산	368	1,046	1,408	1,137	1,500	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	82	115	168	224	13	매출총이익	284	459	521	615	743
재고자산	0	0	0	0	0	판매비 및 관리비	302	486	567	672	780
기타	194	1,131	684	1,024	975	영업이익	-18	-27	-45	-57	-37
비유동자산	60	174	303	425	383	(EBITDA)	-3	-8	-6	-10	11
관계기업투자등	6	7	23	47	53	금융손익	2	5	31	58	66
유형자산	9	17	33	30	22	이자비용	1	2	6	6	0
무형자산	10	17	27	64	57	관계기업등 투자손익	-5	0	4	1	6
자산총계	1,208	3,433	3,331	3,966	4,149	기타영업외손익	-5	-3	3	-8	-56
유동부채	549	844	874	1,109	1,179	세전계속사업이익	-26	-26	-8	-6	-21
매입채무 및 기타채무	534	812	838	1,063	1,093	계속사업법인세비용	-1	8	-34	17	9
단기금융부채	6	12	13	15	38	계속사업이익	-25	-34	27	-23	-30
기타유동부채	9	21	22	31	48	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	24	118	99	96	93	당기순이익	-25	-34	27	-23	-30
장기금융부채	16	107	87	84	79	지배주주	-21	-23	54	3	-22
기타비유동부채	8	12	12	12	14	총포괄이익	-27	-34	28	-27	-30
부채총계	1,004	1,637	1,423	2,032	2,244	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	182	1,693	1,807	1,877	1,854	영업이익률 (%)	-6.3	-5.9	-8.7	-9.2	-5.0
자본금	11	66	67	67	67	EBITDA마진률 (%)	-1.1	-1.7	-1.2	-1.6	1.5
자본잉여금	375	1,844	1,826	1,815	1,817	당기순이익률 (%)	-8.8	-7.4	5.1	-3.7	-4.1
이익잉여금	-205	-228	-173	-170	-192	ROA (%)	-2.4	-1.0	1.6	0.1	-0.5
비지배주주지분(연결)	22	102	102	58	51	ROE (%)	-18.0	-2.4	3.1	0.1	-1.2
자본총계	204	1,796	1,908	1,935	1,905	ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동 현금흐름	33	157	-57	253	104	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-25	-34	27	-23	-30	P/E	n/a	-1,003.4	133.5	2,630.5	-147.8
비현금수익비용가감	31	49	1	9	31	P/B	n/a	13.6	4.0	3.5	1.8
유형자산감가상각비	8	13	25	28	28	P/S	n/a	50.2	13.8	10.8	4.4
무형자산상각비	7	6	14	19	20	EV/EBITDA	177.7	-2,759.0	-829.4	-457.4	86.7
기타현금수익비용	16	30	-38	-38	-40	P/CF	n/a	1,475.9	258.7	n/a	15,788.5
영업활동 자산부채변동	29	131	-85	206	57	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	6	1	0	-5	-2	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	매출액	101.5	61.3	13.7	18.0	20.7
매입채무 증가(감소)	75	183	-34	136	42	영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
기타자산 부채변동	-52	-52	-51	75	18	세전이익	적지	적지	적지	적지	적지
투자활동 현금	-194	-997	383	-417	253	당기순이익	적지	적지	흑건	적건	적지
유형자산처분(취득)	-551	-18	-29	-11	-12	EPS	적지	적지	흑건	-95.4	적건
무형자산 감소(증가)	-12	-33	-18	-15	-4	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-165	-934	439	-360	274	부채비율	491.8	91.2	74.6	105.0	117.8
기타투자활동	534	-12	-9	-31	-5	유동비율	117.4	271.4	258.6	215.2	211.1
재무활동 현금	168	1,596	-3	-42	-5	순차입금/자기자본(x)	-262.9	-114.3	-103.9	-106.0	-123.0
차입금의 증가(감소)	-3	-7	-9	-10	-6	영업이익/금융비용(x)	-24.3	-15.0	-7.2	-9.5	n/a
자본의 증가(감소)	158	1,540	6	9	2	총차입금 (십억원)	22	119	100	99	117
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-537	-2,052	-1,983	-2,050	-2,342
기타재무활동	13	63	0	-41	0	주당지표(원)					
현금의 증가	6	755	323	-206	363	EPS	-185	-174	406	19	-165
기초현금	379	385	1,140	1,464	1,137	BPS	8,199	12,839	13,583	13,981	13,778
기말현금	385	1,140	1,464	1,257	1,500	SPS	2,559	3,478	3,920	4,583	5,521
NOPLAT	-13	-20	-33	-41	-27	CFPS	54	118	209	-106	2
FCF	-159	-850	326	-225	310	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 카카오페이, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

카카오페이 (377300) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-30	매수	56,000	-37.6	5.0	
2024-02-07	담당자변경				
2024-02-07	매수	56,000	-44.2	-11.8	
2024-11-06	매수	32,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.