

카카오페이

377300

Feb 5, 2025

Trading Buy 유지

TP 33,000 원 상향

Company Data

현재가(02/04)	29,250 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	49,400 원
52 주 최저가(보통주)	21,700 원
KOSPI (02/04)	2,481.69p
KOSDAQ (02/04)	719.92p
자본금	671 억원
시가총액	39,381 억원
발행주식수(보통주)	13,463 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	502 만주
평균거래대금(60 일)	141 억원
외국인지분(보통주)	37.13%
주요주주	
카카오 외 1 인	46.35%
Alipay Singapore Holding Pte. Ltd.	31.99%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	79	16.3	-40.1
상대주가	6.2	25.4	-36.8

또 한 번의 불륨업과 2H25 흑자 전환 전망

4Q24 Review: 매출 컨센서스 상회 & 일회성 비용 제거시 이익 컨센 상회

카카오페이 4Q24 매출은 2,182억원(YoY +31.3%), 영업손실은 -330억원(YoY 적자지속)으로 티몬/위메프 관련 인식 영업비용(3Q24 영업외 인식한 대손상각비 -315억원을 영업비용으로 조정) 제외시 시장예상치(매출 1,927억원, 영업손실 -108억원) 상회. 전체 TPV는 43.1조원(YoY +13%), 결제, 대출중개&보험 중심의 Revenue TPV(투자 미포함)는 12.4조원으로(+11%) 증가. 온라인 결제 성장(TPV YoY +1%) 둔화되는 가운데, 해외결제와 오프라인 결제(TPV YoY +138%)가 성장을 견인하며 결제서비스 매출은 1,257억원(+7.4%) 기록. 해외주식거래 증가 및 환율 상승에 따른 투자서비스 매출(+219.5%)과 견조한 보험서비스 매출 성장, 2금융권 신용 거래액 증가에 따른 대출서비스 선방(+9.7%)로 금융서비스 매출은 840억원(+111.4%) 기록.

영업비용은 YoY +33.9% 증가한 2,512억원 기록. 지급수수료는 마이데이터 운영분담금 증가 및 대행수수료 증가 영향으로 962억원(YoY +11.4%) 지출. 광고선전비는 오프라인 결제 확장 및 투자서비스 프로모션으로 558억원(YoY +20.3%) 기록, 기타 비용은 티몬/위메프 대손상각비 315억원 반영 및 금융자회사 영업비용 증가로 649억원(YoY +461.7%).

투자의견 Trading Buy 유지 & 목표주가 33,000원으로 상향

투자의견 Trading Buy & 목표주가는 33,000원으로 상향. 목표주가는 12MF 예상 매출액 9,135억원 및 target PSR 3.4배(Global 간편결제 업체 PSR 평균)를 적용하고, 순현금 가치 1.3조원을 인식함에 따름. 24년 동사는 트랙픽 증대(24년말 기준 WAU YoY +79%, MAU +58%)를 기반으로 한 안정적인 결제, 대출중개 매출 성장과 보험 및 증권 매출 고성장을 통해 연초 제시한 매출 가이드스 상단인 +24.5%의 매출 성장을 기록하였고, 4Q24 카카오페이증권 흑자전환(7억원)을 통해 일회성 비용 제거시 연결 영업손실 -9억 기록하여 예상 대비 빠른 수익성 개선을 보임. 동사는 1) 보험상품 라인업 확대, 2) 해외 주식 거래액 증가를 통한 증권 매출 고성장, 3) 다변화된 라인업 통한 대출 중개 매출의 안정적인 성장, 4) 오프라인 및 크로스보더 결제 매출 성장을 통해 25년 매출 가이드스(YoY +15~25%)를 만족하는 +19.2%의 매출 성장을 기록 전망. 한편, 페이머니 결제 확대를 통한 별도 이익률 제고와 증권 매출 성장, 효율적 인건비/마케팅비 집행으로 2H25 영업이익 흑자전환 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12P	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	521	615	766	914	1,072
YoY(%)	13.7	18.0	24.5	19.2	17.3
영업이익(십억원)	-45	-57	-57	0	79
OP 마진(%)	-8.6	-9.3	-7.4	0.0	7.4
순이익(십억원)	27	-23	-22	45	112
EPS(원)	407	19	-102	225	556
YoY(%)	흑전	-95.4	적전	흑전	147.5
PER(배)	133.0	2,624.7	-257.3	130.2	52.6
PCR(배)	130.5	587.6	-326.3	419.8	78.3
PBR(배)	4.0	3.5	1.9	2.1	2.0
EV/EBITDA(배)	-843.5	-461.7	-46.8	134.7	21.8
ROE(%)	3.1	0.1	-0.7	1.6	3.9



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



카카오페이 [377300]

또 한 번의 불륨업과 2H25 흑자 전환 전망

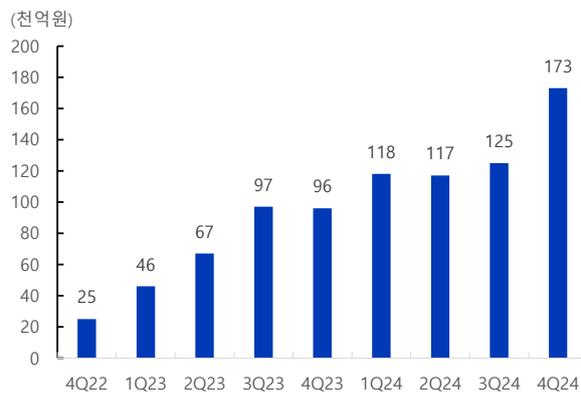
[도표 1] 카카오페이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024P	2025E									
매출액	176.3	185.5	186.2	218.2	211.1	221.3	234.5	246.7	521.7	615.4	766.2	913.5									
성장률(YoY %)	24.7%	24.6%	17.2%	31.3%	19.7%	19.3%	25.9%	13.1%	13.7%	18.0%	24.5%	19.2%									
결제서비스	120.0	121.4	122.9	125.7	128.4	130.1	134.2	137.8	386.0	443.4	490.0	530.5									
금융서비스	49.9	55.2	55.0	84.0	74.2	82.3	90.9	99.1	110.4	142.8	244.1	346.5									
기타서비스	6.5	8.9	8.3	8.5	8.4	8.9	9.4	9.9	25.3	29.1	32.1	36.5									
영업비용	186.1	192.8	193.7	251.2	215.1	223.2	233.2	241.7	567.2	672.0	823.7	913.2									
지급수수료	85.3	88.5	90.2	96.2	98.7	103.4	109.0	113.6	266.2	318.0	360.2	424.7									
인건비	53.0	53.1	53.6	55.8	57.5	58.0	59.0	59.1	175.1	203.1	215.4	233.5									
광고선전비	13.4	16.7	16.8	18.6	18.0	19.4	20.4	21.3	54.5	56.5	65.5	79.2									
상각비	12.3	12.9	13.1	14.2	14.2	14.3	14.4	14.5	39.2	46.6	52.5	57.4									
지급임차료	1.5	1.6	1.6	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6	6.1	6.3	6.2	6.3									
기타	20.6	19.9	18.4	64.9	25.1	26.5	28.7	31.7	26.1	41.4	123.8	112.1									
영업이익	-	9.7	-	7.3	-	7.5	-	33.0	-	4.0	-	1.9	1.3	5.0	-	45.5	-	56.6	-	57.5	0.3
OPM(%)	-5.5%	-3.9%	-4.0%	-15.1%	-1.9%	-0.9%	0.5%	2.0%	-8.7%	-9.2%	-7.5%	0.0%									
지배주주순이익	3.8	3.9	-	25.3	3.9	5.2	7.6	6.8	10.5	54.7	2.5	13.7	30.2								
지배순이익률(%)	2.1%	2.1%	-13.6%	1.8%	2.5%	3.4%	2.9%	4.3%	10.5%	0.4%	-1.8%	3.3%									

자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 카카오페이증권 분기별 주식 거래액 추이



자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 카카오페이손해보험 분기별 매출 추이



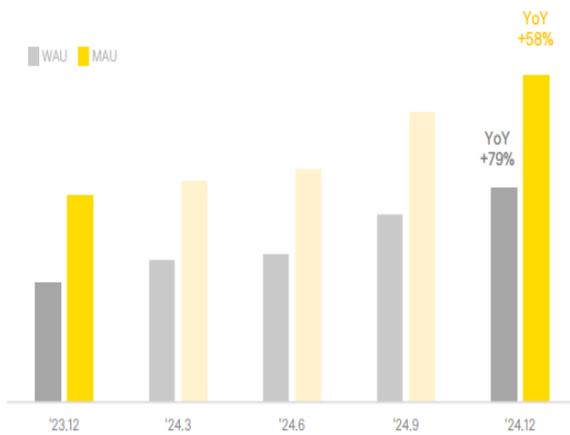
자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 카카오페이 Valuation Table

항목	가치산정	비고
12MF 예상 매출액	913.5	Global 간편결제 업체 PSR 평균
target PSR	3.4	
순현금	1,300.0	
적정시가총액	4,406	
유통주식수	134,265	
적정주가	32,815	
목표주가	33,000.0	
현재주가	29,250.0	
상승여력	12.8%	

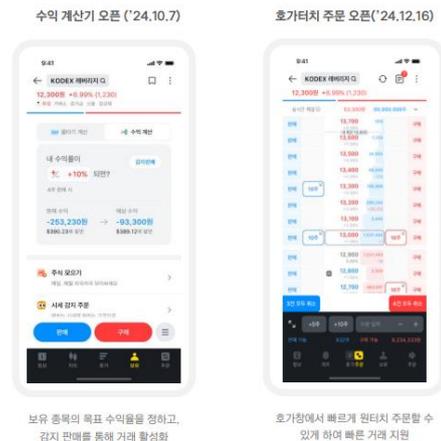
자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 카카오페이앱 MAU & WAU 추이



자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 카카오페이증권 편의 기능(수익 계산기, 호가터치 주문)



자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

카카오페이 [377300]

또 한 번의 불room업과 2H25 흑자 전환 전망

[카카오페이 377300]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	521	615	766	914	1,072
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	521	615	766	914	1,072
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	567	672	824	913	993
영업이익	-45	-57	-57	0	79
영업이익률 (%)	-8.7	-9.2	-7.5	0.0	7.4
EBITDA	-6	-10	-33	14	87
EBITDA Margin (%)	-1.2	-1.6	-4.3	1.6	8.1
영업외손익	38	51	52	53	53
관계기업손익	1	2	5	5	5
금융수익	40	68	66	66	66
금융비용	-7	-13	-6	-6	-6
기타	3	-6	-13	-12	-12
법인세비용차감전순이익	-8	-6	-5	53	132
법인세비용	-34	17	16	8	20
계속사업순이익	27	-23	-22	45	112
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	-23	-22	45	112
당기순이익률 (%)	5.1	-3.7	-2.8	5.0	10.5
비지배지분순이익	-27	-25	-8	15	37
지배지분순이익	54	3	-14	30	75
지배순이익률 (%)	10.4	0.4	-1.8	3.3	7.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	29	-27	-26	41	108
비지배지분포괄이익	-27	-26	-1	1	2
지배지분포괄이익	57	-2	-25	40	106

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-57	253	90	146	207
당기순이익	0	0	-22	45	112
비현금항목의 가감	1	9	-1	-19	-13
감가상각비	25	28	14	8	4
외환손익	-2	-1	0	0	0
지분법평가손익	-1	-2	-5	-5	-5
기타	-21	-17	-10	-21	-12
자산부채의 증감	-85	206	72	72	72
기타현금흐름	27	38	40	48	36
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	-179	-24	14
기초 현금	1,140	1,464	1,257	1,078	1,054
기말 현금	1,464	1,257	1,078	1,054	1,069
NOPLAT	160	-230	-230	0	67
FCF	84	12	-134	87	148

자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
유동자산	2,260	2,385	2,371	2,391	2,452
현금및현금성자산	1,408	1,137	1,078	1,054	1,069
매출채권 및 기타채권	168	224	238	251	266
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
기타금융투자자산	27	29	29	29	29
기타비유동자산	237	336	326	320	316
자산총계	3,331	3,966	3,951	3,982	4,059
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	1,864	1,894	1,969
자본금	67	67	67	67	67
자본잉여금	1,826	1,815	1,815	1,815	1,815
이익잉여금	-173	-170	-184	-154	-79
기타자본변동	88	171	171	171	171
비지배지분	102	58	57	58	60
자본총계	1,908	1,935	1,921	1,952	2,029
총차입금	87	84	81	79	76

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
EPS	407	19	-102	225	556
PER	133.0	2,624.7	-257.3	130.2	52.6
BPS	13,583	13,981	13,858	14,083	14,639
PBR	4.0	3.5	1.9	2.1	2.0
EBITDAPS	-48	-75	-246	107	649
EV/EBITDA	-843.5	-461.7	-46.8	134.7	21.8
SPS	3,935	4,593	5,698	6,793	7,969
PSR	13.8	10.7	4.6	4.3	3.7
CFPS	633	91	-994	644	1,097
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	13.7	18.0	24.5	19.2	17.3
영업이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	24,584.3
순이익 증가율	흑전	적전	적지	흑전	147.5
수익성					
ROIC	-24.6	33.1	29.9	0.0	-8.7
ROA	1.6	0.1	-0.3	0.8	1.9
ROE	3.1	0.1	-0.7	1.6	3.9
안정성					
부채비율	74.6	105.0	105.7	104.0	100.0
순차입금비율	2.6	2.1	2.1	2.0	1.9
이자보상배율	-7.2	-9.5	-9.7	0.1	13.3

카카오페이 [377300]

또 한 번의 불룸업과 2H25 흑자 전환 전망

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	(17.4)	7.3
2022.05.03	Buy	160,000	(91.7)	(47.5)	2025.02.05	Trading Buy	33,000		
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 기관투자자 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 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9%	2.5%	0.6%	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 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하