

카카오페이

377300

Apr 27, 2022

Buy 유지
TP 160,000 원 하향

Company Data

현재가(04/26)	116,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	238,500 원
52 주 최저가(보통주)	113,000 원
KOSPI (04/26)	2,668.31p
KOSDAQ (04/26)	911.16p
자본금	659 억원
시가총액	153,629 억원
발행주식수(보통주)	13,244 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	17.9 만주
평균거래대금(60 일)	239 억원
외국인자분(보통주)	42.51%
주요주주	
삼성물산 외 9 인	17.91%
Alipay Singapore Holding Pte. Ltd.	38.52%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-20.1	0.0	0.0
상대주가	-18.0	0.0	0.0

분기별 성장세 개선 예상

1Q22 Preview

카카오페이 1Q22 매출은 1,310억원(YoY +22.3%), 영업이익은 -40억원(YoY 적자전환) 수준을 기록한 것으로 추정. 기존 매출액 예상치(1,419억원)과 영업이익 예상치(-5억원) 대비 하향조정. 결제서비스 매출은 비수기인 계절적 특수성과 이커머스 결제액 성장 둔화로 911억원(QoQ +3.0%, YoY +37.1%)에 그쳤을 것으로 예상. 금융서비스 매출은 대출 증가 TPV 및 매출이 직전 분기 대비 개선되었으나, 4Q21 증권 부문 홀세일 매출의 기저가 높았던 영향으로 QoQ -1.9%, YoY -8.3% 감소한 323억원을 기록했을 것으로 추산

1Q22 영업비용은 YoY +40.1% 증가한 1,351억원을 기록한 것으로 추정. 인건비는 연초 이루어진 연봉 인상 효과를 반영, YoY +79.6% 증가 예상. 한편 3월 예정되었던 카카오페이증권 MTS 출시가 4월로 미뤄지면서 1분기 광고선전비는 YoY +5.0%에 그친 95억원 수준을 기록했을 것으로 기대. 지급수수료는 1분기 결제서비스 부문 매출 성장이 크지 않았던 영향으로 557억원(YoY +22.3%) 수준을 기록했을 것으로 추정

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 160,000원으로 하향조정

2022년 예상 TPV -5% 하향 및 글로벌 핀테크 peer의 주가 하락에 따른 target EV/TPV 하락으로 목표주가를 기존 185,000원에서 160,000원으로 하향조정, 투자의견은 Buy 유지. 투자의견 Buy 이유는 이커머스 등 전방시장 성장 둔화에 따른 1분기 매출 저성장과 영업 손실 예상되나 1) 리스크 요인이었던 디지털 손해보험사 본인가로 하반기 생활밀착형 미니 보험 등 자체 보험 출시가 예상되며, 2) 가계 대출 관련 규제 환경에 적응하기 위한 대출서비스 영역 확대 등 금융서비스 부문 결제액 성장이 지속될 것으로 기대되기 때문

또한 3) 1분기 침체를 보였던 외부 가맹점 & 오프라인 가맹점 결제액이 2분기부터 성장세를 회복할 것으로 예상되며 4) 외부 가맹점 확장 역시 지속 진행중으로 결제액 및 매출액 성장 여력 충분한 것으로 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
매출액(십억원)	284	459	644	847	1,062
YoY(%)	101.5	61.3	40.3	31.7	25.3
영업이익(십억원)	-18	-27	1	16	34
OP 마진(%)	-6.3	-5.9	0.2	1.9	3.2
순이익(십억원)	-25	-34	3	14	28
EPS(원)	-1,007	-198	14	70	142
YoY(%)	적지	적지	흑전	394.6	101.6
PER(배)	0.0	-882.1	7,962.9	1,610.0	798.4
PCR(배)	0.0	762.8	358.0	310.4	253.0
PBR(배)	0.0	13.6	8.8	8.8	8.7
EV/EBITDA(배)	0.0	-2,770.9	1,015.5	566.3	335.3
ROE(%)	-18.0	-2.4	0.1	0.5	1.1



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



1. 1Q22 Preview

카카오페이의 1Q22 매출은 1,310억원(YoY +22.3%), 영업이익은 -40억원(YoY 적자전환) 수준을 기록한 것으로 추정한다. 결제서비스 매출은 비수기인 계절적 특수성과 이커머스 결제액 성장 둔화에 따라 911억원(QoQ +3.0%, YoY +37.1%)에 그쳤을 것으로 예상된다. 한편 금융서비스 매출은 대출 증가 TPV 및 매출이 직전 분기 대비 개선되었으나, 4Q21 증권 부문 홀세일 매출의 기저가 높았던 영향으로 QoQ -1.9%, YoY -8.3% 감소한 323억원을 기록했을 것으로 추산한다.

한편 영업비용은 YoY +40.1% 증가한 1,351억원을 기록한 것으로 추산된다. 인건비는 연초 이루어진 연봉인상 효과를 반영, YoY +79.6% 증가했을 것으로 예상된다. 한편 3월 예정이었던 카카오페이증권 MTS 출시가 미뤄지면서 1분기 광고선전비는 YoY +5.0%에 그친 95억원 수준을 기록했을 것으로 기대한다. 지급수수료는 결제서비스 부문 매출 성장이 크지 않았던 영향으로 557억원(YoY +22.3%) 수준을 기록했을 것으로 추정한다.

[도표 1] 카카오페이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E											
매출액	52.1	61.8	77.6	92.8	107.1	109.2	114.9	127.4	131.0	146.6	170.9	195.1	284.4	458.6	643.6											
성장률(YoY %)					105.6%	76.6%	48.0%	37.3%	22.3%	34.3%	48.7%	53.1%		61.3%	40.3%											
결제서비스	42.4	42.9	55.1	64.1	66.5	69.1	79.9	88.4	91.1	101.2	118.5	135.2	204.6	303.9	446.0											
금융서비스	6.3	15.4	18.5	24.4	35.3	33.8	29.3	33.0	32.3	37.7	45.6	54.0	64.5	131.3	169.6											
기타서비스	3.4	3.5	4.0	4.3	5.4	6.3	5.7	6.0	7.6	7.8	6.7	5.8	15.3	23.4	28.0											
영업비용	55.3	68.5	74.1	104.4	96.4	117.3	115.9	156.2	135.1	145.8	166.6	195.3	302.3	485.9	642.7											
지급수수료	32.3	34.1	38.7	53.8	45.5	50.5	55.8	66.5	55.7	63.8	76.0	88.7	159.0	218.3	284.2											
인건비	15.7	22.7	23.6	26.7	31.1	45.0	34.2	59.7	55.8	57.0	60.1	66.7	88.7	169.9	239.5											
광고선전비	3.2	3.6	5.0	16.3	9.0	13.0	15.9	16.3	9.5	13.0	17.3	25.0	28.0	54.3	64.7											
상각비	2.0	3.2	3.5	3.8	3.9	4.3	4.6	6.8	6.4	6.7	7.2	7.7	12.4	19.6	28.0											
지급임차료	0.3	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6	0.8	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5	1.8	3.2	5.8											
기타	1.9	4.3	2.9	3.4	6.3	3.9	4.6	5.7	6.3	3.9	4.6	5.7	12.5	20.5	20.5											
영업이익	-	3.2	-	6.6	3.5	-	11.6	10.8	-	8.2	-	1.0	-	28.8	-	4.0	0.9	4.3	-	0.2	-	17.9	-	27.2	1.0	
OPM(%)	-	-6.1%	-	-10.7%	4.6%	-	-12.5%	10.1%	-	-7.5%	-	-0.9%	-	-22.6%	-	-3.1%	0.6%	2.5%	-	-0.1%	-	-6.3%	-	-5.9%	0.2%	
자배주순이익	-	1.8	-	5.6	1.4	-	14.5	13.5	-	6.9	-	1.1	-	29.1	-	1.4	-	0.3	1.7	-	1.9	-	20.6	-	21.4	1.8
NPM(%)	-	-3.4%	-	-9.1%	1.8%	-	-15.7%	12.6%	-	-6.3%	-	1.0%	-	-22.8%	-	-1.1%	-	-0.2%	1.0%	-	1.0%	-	-7.2%	-	-4.7%	0.3%

자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

2. Valuation

2022년 예상 TPV -5.2% 하향조정과 글로벌 핀테크 peer target EV/TPV 하락에 따라 목표주가를 185,000원에서 160,000원으로 하향조정한다. 이커머스 등 전방 시장 성장 둔화에 따른 1분기 매출 저성장 및 영업손실이 예상되나, 1) 리스크 요인이었던 디지털 손해보험사의 본인가가 이루어져 하반기 생활밀착형 미니보험 등 자체 보험을 출시할 것으로 예상되며, 2) 가계 대출 관련 규제 환경에 적응하기 위한 대출서비스 영역 확대 등 금융서비스 부문 결제액 성장이 지속될 것으로 기대된다.

또한 3) 1분기 침체를 보였던 카카오 커머스 외 외부 가맹점 & 오프라인 가맹점의 결제액 회복이 예상되며 4) 외부 가맹점의 확장 역시 지속 진행중으로 결제액 및 매출액 성장 여력이 충분한 것으로 판단된다.

[도표 2] 카카오페이 Valuation

항목	가치산정	비교
2022 예상 거래액	123,610	
target EV/TPV	0.17	Paypal, Block, Affirm Holdings EV/TPV 평균 30% 할인
순현금	207	
적정시가총액	21,054.43	
발행주식수	132,439	
적정주가	158,975	
목표주가	160,000	
현재주가	116,000	
상승여력	37.9%	

자료: 교보증권 리서치센터

카카오페이 [377300]

분기별 성장세 개선 예상

[카카오페이 377300]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	284	459	644	847	1,062
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	284	459	644	847	1,062
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	302	486	643	832	1,028
영업이익	-18	-27	1	16	34
영업이익률 (%)	-6.3	-5.9	0.1	1.8	3.2
EBITDA	-6	-8	13	23	39
EBITDA Margin (%)	-1.9	-1.7	2.0	2.7	3.7
영업외손익	-8	1	3	3	3
관계기업손익	-3	-2	-1	-1	-1
금융수익	2	7	7	7	7
금융비용	-3	-9	-7	-7	-7
기타	-5	5	4	4	4
법인세비용차감전순이익	-26	-26	4	18	37
법인세비용	-1	8	1	5	9
계속사업순이익	-25	-34	3	14	28
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-25	-34	3	14	28
당기순이익률 (%)	-8.8	-7.4	0.4	1.6	2.6
비지배지분순이익	-4	-11	1	4	9
지배지분순이익	-21	-23	2	9	19
지배순이익률 (%)	-7.2	-5.0	0.3	1.1	1.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	0	-1	-1	-1
포괄순이익	-28	-34	2	13	27
비지배지분포괄이익	-5	-11	1	4	9
지배지분포괄이익	-23	-23	1	9	18

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	33	157	-6	1	12
당기순이익	0	0	3	14	28
비현금항목의 가감	31	49	42	41	43
감가상각비	8	13	8	4	2
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	3	2	1	1	1
기타	21	34	33	36	39
자산부채의 증감	29	131	-54	-55	-55
기타현금흐름	-27	-24	4	1	-4
투자활동 현금흐름	-194	-997	-14	-14	-14
투자자산	0	-12	-1	-1	-1
유형자산	-5	-18	0	0	0
기타	-189	-967	-14	-14	-14
재무활동 현금흐름	168	1,596	63	63	63
단기차입금	0	-3	-3	-3	-3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	158	1,532	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	10	66	66	66	66
현금의 증감	6	755	326	-21	-12
기초 현금	0	385	701	1,027	1,005
기말 현금	6	1,140	1,027	1,005	993
NOPLAT	-17	-36	1	12	26
FCF	19	97	-42	-36	-24

자료: 카카오페이, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	644	2,292	2,323	2,375	2,466
현금및현금성자산	368	1,046	1,027	1,005	993
매출채권 및 기타채권	82	115	166	239	343
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	194	1,131	1,131	1,131	1,131
비유동자산	60	174	166	161	159
유형자산	9	17	10	6	3
관계기업투자금	3	2	5	8	11
기타금융투자자산	7	16	16	16	16
기타비유동자산	41	138	134	131	128
자산총계	1,208	3,433	3,455	3,502	3,592
유동부채	549	844	854	878	929
매입채무 및 기타채무	534	812	812	812	812
차입금	0	0	-3	-6	-9
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	15	33	46	72	127
비유동부채	24	118	129	142	160
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	24	118	129	142	160
부채총계	1,004	1,637	1,657	1,694	1,764
지배지분	182	1,693	1,695	1,705	1,723
자본금	11	66	66	66	66
자본잉여금	375	1,844	1,844	1,844	1,844
이익잉여금	-205	-228	-226	-217	-198
기타자본변동	3	13	13	13	13
비지배지분	22	102	103	103	104
자본총계	204	1,796	1,798	1,808	1,828
총차입금	16	107	109	112	114

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-1,007	-198	14	70	142
PER	0.0	-882.1	7,962.9	1,610.0	798.4
BPS	8,199	12,839	12,801	12,872	13,013
PBR	0.0	13.6	8.8	8.8	8.7
EBITDAPS	-272	-66	97	174	294
EV/EBITDA	0.0	-2,770.9	1,015.5	566.3	335.3
SPS	2,786	3,956	4,860	6,398	8,020
PSR	0.0	44.1	23.3	17.7	14.1
CFPS	921	837	-316	-268	-184
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	101.5	61.3	40.3	31.7	25.3
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	1,622.2	120.0
순이익 증가율	적지	적지	흑전	394.6	101.6
수익성					
ROIC	4.3	6.4	-0.1	-1.9	-4.9
ROA	-2.4	-1.0	0.1	0.3	0.5
ROE	-18.0	-2.4	0.1	0.5	1.1
안정성					
부채비율	491.8	91.2	92.2	93.7	96.5
순차입금비율	1.4	3.1	3.2	3.2	3.2
이자보상배율	-24.3	-15.0	0.5	9.0	20.5

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	매수	185,000	(26.64)	(18.92)					
2022.04.27	매수	160,000							

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_2022.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	98.8%	0.0%	1.2%	0.0%

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[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