

카카오페이(377300)

다음 분기로 넘어간 속제 검사

#해외결제 성장 #해외주식거래 호조 #수익성 확인 필요

종립

목표주가

-

정호윤, CFA

junghy@koreainvestment.com

김예림

yerim.kim@koreainvestment.com

시장 기대치를 소폭 하회

- 매출액과 영업손실은 각각 1,589억원(+12.4% YoY, +6.7% QoQ), 95억원(적자지속)을 기록하며 컨센서스를 소폭 하회
- 결제서비스는 1,135억원(+17.2% YoY, +5.0% QoQ)을 기록. 오프라인과 해외결제 성장으로 2분기 대비 성장률이 상승. 해외결제가 전년동기대비 75% 성장했으며 결제서비스 내 매출비중 상승하며 실적 기여도 확대 중
- 금융서비스 매출액은 377억원(+0.7% YoY, +9.0% QoQ)을 기록. 대출서비스가 다양화되며 신용대출 시장 위축에도 거래액 성장 기록, 카카오페이증권의 주식거래액은 274% 증가. 다만 매출은 해외주식 거래 관련 회계처리 방식 변경에 따른 기저효과로 낮은 성장 기록
- 영업비용은 1,684억원(+11.5% YoY, +4.3% QoQ)을 기록. 인건비와 마케팅비가 각각 486억원(+7.9% YoY, +2.9% QoQ), 142억원(+11.7% YoY, -0.2% QoQ)으로 비용 부담 축소

결국 과제는 수익성 개선

- 결제서비스의 성장률이 반등이 3분기에도 이어진 점이 긍정적. 특히 해외여행 증가에 따른 해외결제 매출의 고성장은 구조적 변화로 향후에도 성장률 상승 트렌드 이어질 것
- 수익성 회복이 계속 지연되고 있는 점은 우려사항. 수익성이 높은 금융사업부 매출 성장이 정체되어 있기 때문. 주식거래액이 빠르게 증가하고 있는 점은 긍정적이거나 금융서비스 매출 비중이 높은 대출시장이 아직 위축되어 있어 수익성 회복에는 시간이 필요할 것
- 투자여건 중립 유지. 높은 밸류에이션이 부담이며 이익 창출이 계속 지연되고 있는 점 또한 부정적. 수익성 개선을 확인하며 서서히 매수해도 늦지 않을 것

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

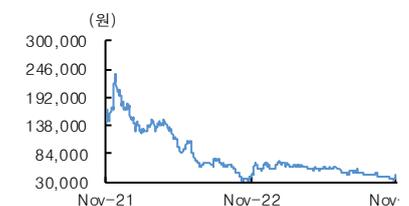
	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	141.4	122.9	141.5	148.9	158.9	6.7	12.4	159.2
영업이익	(9.7)	(22.2)	(13.0)	(12.6)	(9.5)	(24.6)	(2.1)	(7.5)
영업이익률(%)	(6.9)	(18.1)	(9.2)	(8.5)	(6.0)			(4.7)
세전이익	(4.7)	(1.1)	0.6	0.6	(4.9)	NM	4.3	3.4
순이익	2.5	40.3	5.3	1.8	(2.6)	NM	NM	(0.3)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	459	522	617	782	959
영업이익 (십억원)	(27)	(46)	(48)	(4)	26
순이익 (십억원)	(23)	54	(33)	61	108
증가율(%)	NM	NM	NM	NM	76.8
EBITDA (십억원)	(8)	(6)	13	78	129
PER(x)	NM	133.2	NM	97.6	55.2
EV/EBITDA(x)	NM	NM	367.4	59.4	34.5
PBR(x)	13.6	4.0	3.3	3.2	3.0
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Data

KOSPI(11/6)	2,502
주가(11/6)	44,400
시가총액(십억원)	5,955
52주 최고/최저가(원)	70,800/34,200
유동주식비율/외국인지분율(%)	16.8/39.9
주요주주(%) 카카오 외 2인	46.5
Alipay Singapore Holding Pte. Ltd.	34.3

주가추이



자료: FnGuide

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결정에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	459	522	617	782	959
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	459	522	617	782	959
판매관리비	486	567	665	786	933
영업이익	(27)	(46)	(48)	(4)	26
영업이익률(%)	(5.9)	(8.7)	(7.7)	(0.5)	2.7
EBITDA	(8)	(6)	13	78	129
EBITDA Margin(%)	(1.7)	(1.2)	2.1	9.9	13.4
영업외수익	1	38	45	43	43
금융수익	7	40	65	66	66
금융비용	9	7	16	17	17
기타영업외손익	5	3	(7)	(8)	(8)
관계기업관련손익	(2)	1	2	2	2
세전계속사업이익	(26)	(8)	(3)	39	69
법인세비용	8	(34)	13	9	15
연결당기순이익	(34)	27	(16)	30	54
지배주주지분순이익	(23)	54	(33)	61	108
지배주주순이익률(%)	(5.0)	10.3	(5.3)	7.8	11.2
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	61.3	13.7	18.2	26.8	22.6
영업이익 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	NM	76.8
EPS 증가율	NM	NM	NM	NM	76.8
EBITDA 증가율	NM	NM	NM	498.6	66.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	157	(57)	(395)	373	228
당기순이익	(34)	27	(16)	30	54
유형자산감가상각비	13	25	41	57	72
무형자산상각비	6	14	20	25	31
자산부채변동	131	(85)	(454)	293	126
기타	41	(38)	14	(32)	(55)
투자활동현금흐름	(997)	383	(129)	(258)	(183)
유형자산투자	(18)	(30)	(58)	(73)	(89)
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	(944)	442	1	(3)	(4)
무형자산순증	(33)	(18)	(25)	(34)	(40)
기타	(2)	(12)	(48)	(149)	(51)
재무활동현금흐름	1,596	(3)	(36)	12	35
자본의증가	1,610	6	0	0	0
차입금의순증	(7)	(9)	(19)	(19)	(19)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(7)	0	(17)	31	54
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	755	323	(560)	126	80
FCF	(94)	16	(779)	160	14

주: K-IFRS (연결) 기준

Compliance notice

- 당사는 2023년 11월 6일 현재 카카오페이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 카카오페이 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 카카오페이 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2023. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.1%	12.9%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 낮게 가져갈 것을 권함

재무상태표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	3,433	3,332	2,874	3,373	3,896
유동자산	2,292	2,260	1,597	1,752	1,908
현금성자산	1,046	1,408	740	821	1,007
매출채권및기타채권	115	168	199	252	309
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	174	303	368	469	576
투자자산	19	33	40	50	62
유형자산	17	33	48	63	79
무형자산	17	27	32	40	50
부채총계	1,637	1,423	1,087	1,598	1,960
유동부채	844	874	473	858	1,082
매입채무및기타채무	812	838	991	1,257	1,541
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	118	99	81	65	49
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	107	87	67	47	27
자본총계	1,796	1,908	1,894	1,927	1,983
지배주주지분	1,693	1,807	1,779	1,845	1,958
자본금	66	67	67	67	67
자본잉여금	1,844	1,826	1,826	1,826	1,826
기타자본	13	88	88	88	88
이익잉여금	(228)	(173)	(206)	(145)	(37)
비지배주주지분	102	102	116	82	25
순차입금	(2,052)	(1,983)	(1,307)	(1,424)	(1,539)

주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	(198)	407	(246)	455	804
BPS	12,839	13,583	13,264	13,757	14,600
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	(1.5)	0.8	(0.5)	1.0	1.5
ROE	(2.4)	3.1	(1.8)	3.4	5.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	0.0	NM	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	91.2	74.6	57.4	82.9	98.8
차입금/자본총계비율(%)	6.6	5.2	4.3	3.2	2.2
이자보상배율(x)	(15.0)	(7.2)	NM	NM	NM
순차입금/EBITDA(x)	256.5	330.5	-100.5	-18.3	-11.9
Valuation(x)					
PER	NM	133.2	NM	97.6	55.2
최고	NM	437.3	NM	159.8	90.4
최저	NM	79.7	NM	74.6	42.2
PBR	13.6	4.0	3.3	3.2	3.0
최고	19.4	13.1	5.5	5.3	5.0
최저	10.9	2.4	2.6	2.5	2.3
PSR	44.1	13.8	9.6	7.6	6.2
EV/EBITDA	NM	NM	367.4	59.4	34.5

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
카카오페이 (377300)	2022.04.27	매수	160,000원	-46.8	-29.7
	2022.07.12	매수	95,000원	-35.2	-21.1
	2022.10.13	중립	-	-	-
	2023.10.13	1년경과	-	-	-

