

## 카카오페이 (064260)

NR

|                |          |
|----------------|----------|
| 액면가            | 500 원    |
| 증가(2022/07/06) | 64,100 원 |

| Stock Indicator |                 |
|-----------------|-----------------|
| 자본금             | 9십억원            |
| 발행주식수           | 13,252만주        |
| 시가총액            | 8,494십억원        |
| 외국인지분율          | 43.7%           |
| 52 주 주가         | 59,600~238,500원 |
| 60 일평균거래량       | 582,916주        |
| 60 일평균거래대금      | 50.9십억원         |

| 주가수익률(%) | 1M    | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 절대수익률    | -40.4 | -53.6 | -57.8 | -66.8 |
| 상대수익률    | -26.2 | -37.4 | -36.3 | -36.1 |



| FY           | 2018   | 2019   | 2020  | 2021   |
|--------------|--------|--------|-------|--------|
| 매출액(십억원)     | 70     | 141    | 284   | 459    |
| 영업이익(십억원)    | -97    | -65    | -18   | -27    |
| 순이익(십억원)     | -93    | -65    | -21   | -23    |
| EPS(원)       | -4,923 | -3,421 | -202  | -198   |
| BPS(원)       | 5,842  | 2,453  | 8,199 | 12,839 |
| PER(배)       |        |        |       |        |
| PBR(배)       |        |        |       | 13.6   |
| ROE(%)       | -168.6 | -82.5  | -18.0 | -2.4   |
| 배당수익률(%)     |        |        |       |        |
| EV/EBITDA(배) |        |        |       |        |

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[금융/핀테크] 김현기  
(2122-9181) hkim@hi-ib.com

## 밸류에이션을 설명할 성장 필요

### 연간 TPV는 20%대 성장 예상

동사의 5 월 TPV(Total Payment Volume)는 처음으로 10 조원을 돌파하였다. TPV 는 지속적으로 늘어나는 추세이기 때문에 현재 추세대로라면 연간 TPV 는 전년대비 약 20% 수준의 성장이 기대된다. TPV 는 기존 송금서비스의 성장과 함께 결제와 금융서비스가 증가하며 꾸준히 증가할 것으로 예상된다.

### 밸류에이션에 대한 의구심

동사의 2023 년 컨센서스 기준 PBR 은 4.8 배, PER 은 162 배이다. 2024 년 기준으로 보더라도 PER 가 109 배인데 현재 TPV 성장 속도로는 높은 밸류에이션을 설명하기에는 다소 부담스러운 수준이다. 따라서 앞으로는 보험 상품의 흥행에 주목해야 한다고 판단한다. 초기에는 자동차보험보다는 여행자보험, 펫보험 등 미니 보험 위주로 상품 출시가 예상된다. 본격적인 성장이 발생하는 구간은 미니 보험을 통해 확보한 고객에게 마진이 높은 상품을 팔기 시작하는 시기라고 판단하며 보험 시장 침투율 확인이 필요하다.

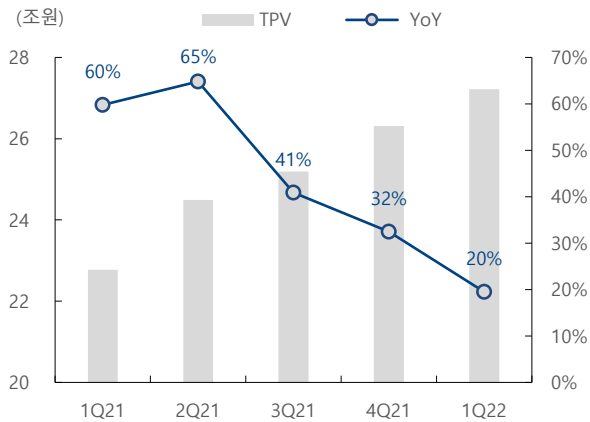
### 금융서비스 비중이 중요

동사의 2022 년 1 분기 MAU 는 2,160 만명으로 꾸준히 성장하고 있다. 2020 년 초 1,540 만명이었던 것을 감안하면 코로나 기간 빠르게 사용자 수가 증가한 점은 고무적이다.

다만, 'MAU 가 추가적으로 큰 폭 증가할 수 있을까'에 대해서는 의문이 존재한다. 현실적으로 마진에 기여할 수 있는 사용자는 경제활동인구 중 사용자 수로 판단되는데 올 해 5 월 기준 경제활동인구는 2,937 만명이기 때문이다. 전체 경제활동인구의 80%가 사용한다고 가정하면 동사의 MAU 상단은 2,350 만명 수준이다. 따라서 앞으로는 MAU 지표보다는 전체 TPV 중 금융서비스의 비중이 더욱 중요한 지표가 될 것으로 판단된다.

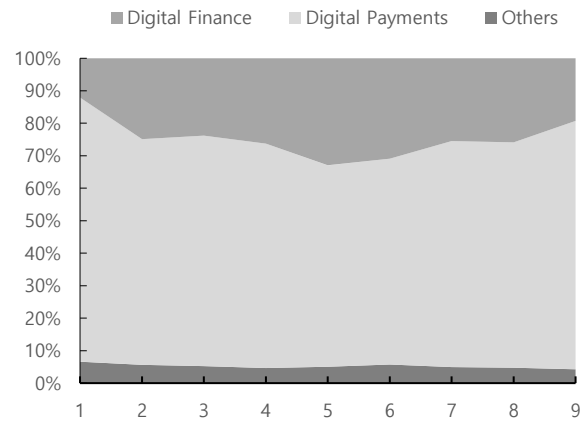
동사의 영업수익 중 Digital Finance 의 비중은 1Q22 기준 약 19% 수준이다. 아직까지는 Digital Payments 의 비중이 70%대로 절대적이지만 카카오페이증권, 보험 자회사 등을 통한 상품 판매가 이뤄진다면 마진이 개선될 것으로 기대한다.

그림 1. 카카오페이 TPV 추이



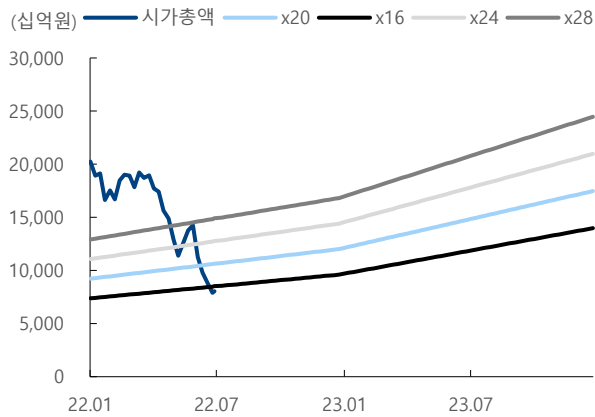
자료: 카카오페이, 하이투자증권

그림 2. 카카오페이 TPV 서비스별 비중



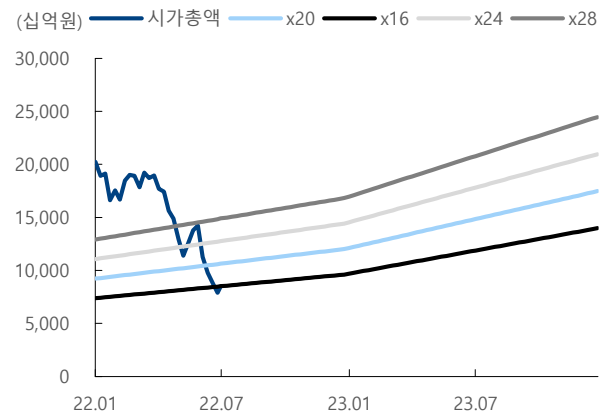
자료: 카카오페이, 하이투자증권

그림 3. 카카오페이 PSR 추이



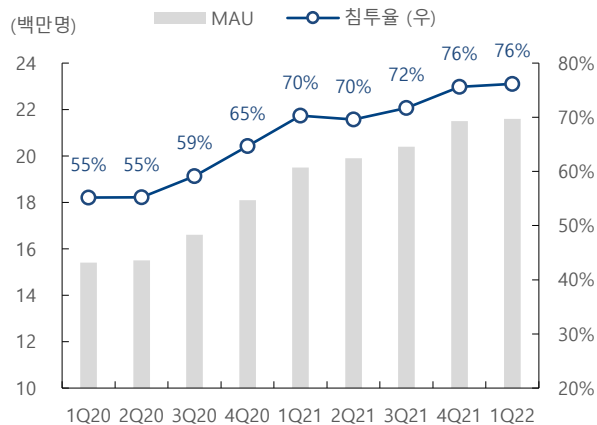
자료: 카카오페이, 하이투자증권

그림 4. 카카오페이 PBR 추이



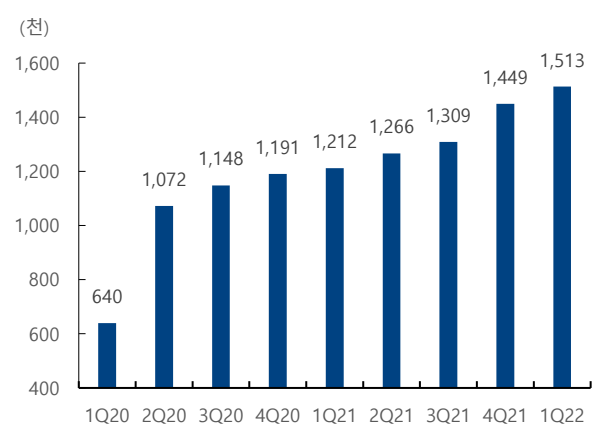
자료: 카카오페이, 하이투자증권

그림 5. 카카오페이 MAU 추이



주: 침투율은 경제활동인구 대비 비율  
 자료: 카카오페이, 하이투자증권

그림 6. 카카오페이 가맹점 추이



자료: 카카오페이, 하이투자증권

표 1. 카카오페이 분기 실적 추이

| (단위: 십억원)  | 1Q21   | 2Q21   | 3Q21   | 4Q21   | 1Q22   | 2020   | 2021   |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| TPV        | 22,776 | 24,489 | 25,191 | 26,309 | 27,221 | 66,863 | 98,765 |
| TPV margin | 0.47%  | 0.45%  | 0.46%  | 0.48%  | 0.45%  | 0.43%  | 0.46%  |
| 매출         | 107.1  | 109.2  | 114.9  | 127.4  | 123.3  | 284    | 459    |
| 비금융업       | 88.0   | 96.4   | 102.5  | 107.9  | 113.8  | 244    | 395    |
| 금융업        | 19.1   | 12.7   | 12.5   | 19.5   | 9.6    | 40     | 64     |
| 매출원가       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 매출총이익      | 107.1  | 109.2  | 114.9  | 127.4  | 123.3  | 284    | 459    |
| 판매관리비      | 96     | 117    | 116    | 156    | 124    | 302    | 486    |
| 영업이익       | 11     | -8     | -1     | -29    | -1     | -18    | -27    |
| 세전이익       | 12     | -10    | -2     | -25    | 4      | -26    | -24    |
| 법인세        | 0      | -0     | -0     | 8      | -0     | -1     | 8      |
| 당기순이익      | 12     | -9     | -2     | -33    | 4      | -25    | -32    |
| 지배지분순이익    | 13.5   | -6.9   | 1.1    | -29.1  | 9.3    | -21    | -21    |
| 비지배지분순이익   | -1.6   | -2.4   | -3.0   | -4.0   | -5.6   | -4     | -11    |

자료: 카카오페이, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 재무상태표

| (단위:십억원)   | 2018 | 2019 | 2020  | 2021  |
|------------|------|------|-------|-------|
| 유동자산       | 369  | 475  | 644   | 2,292 |
| 현금 및 현금성자산 | 261  | 379  | 368   | 1,046 |
| 단기금융자산     | 42   | 34   | 191   | 1,123 |
| 매출채권       | 0    | 2    | 6     | 6     |
| 재고자산       | -    | -    | -     | -     |
| 비유동자산      | 18   | 49   | 60    | 174   |
| 유형자산       | 4    | 26   | 29    | 137   |
| 무형자산       | 3    | 6    | 10    | 17    |
| 자산총계       | 387  | 525  | 1,208 | 3,433 |
| 유동부채       | 272  | 457  | 549   | 844   |
| 매입채무       | -    | -    | -     | -     |
| 단기차입금      | 0    | -    | -     | -     |
| 유동성장기부채    | -    | 3    | 4     | 12    |
| 비유동부채      | 5    | 21   | 24    | 118   |
| 사채         | -    | -    | -     | -     |
| 장기차입금      | -    | 1    | 1     | -     |
| 부채총계       | 276  | 478  | 1,004 | 1,637 |
| 자배주주지분     | 111  | 47   | 182   | 1,693 |
| 자본금        | 9    | 9    | 11    | 66    |
| 자본잉여금      | 220  | 220  | 377   | 1,871 |
| 이익잉여금      | -119 | -184 | -205  | -228  |
| 기타자본항목     | 0    | 0    | -4    | -20   |
| 비자배주주지분    | 0    | 0    | 22    | 102   |
| 자본총계       | 111  | 47   | 204   | 1,796 |

## 포괄손익계산서

| (단위:십억원,%)  | 2018   | 2019  | 2020  | 2021 |
|-------------|--------|-------|-------|------|
| 매출액         | 70     | 141   | 284   | 459  |
| 증가율(%)      | -      | 103.0 | 101.5 | 61.3 |
| 매출원가        | -      | -     | -     | -    |
| 매출총이익       | 70     | 141   | 284   | 459  |
| 판매비와관리비     | 166    | 206   | 302   | 486  |
| 연구개발비       | -      | -     | -     | -    |
| 기타영업수익      | -      | -     | -     | -    |
| 기타영업비용      | -      | -     | -     | -    |
| 영업이익        | -97    | -65   | -18   | -27  |
| 증가율(%)      | -      | 적지    | 적지    | 적지   |
| 영업이익률(%)    | -138.8 | -46.3 | -6.3  | -5.9 |
| 이자수익        | 3      | 4     | 2     | 7    |
| 이자비용        | 0      | 1     | 1     | 2    |
| 지분법이익(손실)   | -      | -3    | -3    | -2   |
| 기타영업외손익     | 0      | -1    | 2     | 5    |
| 세전계속사업이익    | -93    | -65   | -26   | -26  |
| 법인세비용       | -      | -     | -1    | 8    |
| 세전계속이익률(%)  | -134.5 | -46.1 | -9.1  | -5.7 |
| 당기순이익       | -93    | -65   | -21   | -23  |
| 순이익률(%)     | -134.5 | -46.0 | -7.2  | -5.0 |
| 지배주주귀속 순이익  | -93    | -65   | -21   | -23  |
| 기타포괄이익      | 0      | 0     | -3    | 0    |
| 총포괄이익       | -94    | -65   | -28   | -34  |
| 지배주주귀속총포괄이익 | -94    | -65   | -23   | -23  |

## 현금흐름표

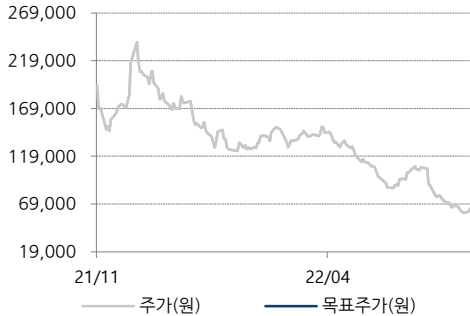
| (단위:십억원)     | 2018 | 2019 | 2020 | 2021  |
|--------------|------|------|------|-------|
| 영업활동 현금흐름    | 81   | 109  | 33   | 157   |
| 당기순이익        | -93  | -65  | -21  | -23   |
| 유형자산감가상각비    | 1    | 4    | 8    | 13    |
| 무형자산상각비      | 0    | 0    | 5    | 6     |
| 지분법관련손익(이익)  | -    | -3   | -3   | -2    |
| 투자활동 현금흐름    | 5    | 11   | -194 | -997  |
| 유형자산의 처분(취득) | -    | -    | -    | -     |
| 무형자산의 처분(취득) | 1    | 2    | 12   | 33    |
| 금융상품의 증감     | -    | -3   | -3   | -2    |
| 재무활동 현금흐름    | -    | -2   | 168  | 1,596 |
| 단기금융부채의증감    | -    | 0    | -    | -3    |
| 장기금융부채의증감    | -    | -    | -    | -     |
| 자본의증감        | -    | -    | 158  | 1,539 |
| 배당금지급        | -    | -    | -    | -     |
| 현금및현금성자산의증감  | 86   | 117  | 6    | 755   |
| 기초현금및현금성자산   | 176  | 261  | 379  | 385   |
| 기말현금및현금성자산   | 261  | 379  | 385  | 1,140 |

## 주요투자지표

|                        | 2018    | 2019    | 2020    | 2021     |
|------------------------|---------|---------|---------|----------|
| 주당지표(원)                |         |         |         |          |
| EPS                    | -4,923  | -3,421  | -202    | -198     |
| BPS                    | 5,842   | 2,453   | 8,199   | 12,839   |
| CFPS                   | -4,871  | -3,188  | -80     | -29      |
| DPS                    | -       | -       | -       | -        |
| Valuation(배)           |         |         |         |          |
| PER                    |         |         |         | 13.6     |
| PBR                    |         |         |         | -6,118.2 |
| PCR                    |         |         |         | -        |
| EV/EBITDA              | #VALUE! | #VALUE! | #VALUE! | -        |
| Key Financial Ratio(%) |         |         |         |          |
| ROE                    | -168.6  | -82.5   | -18.0   | -2.4     |
| EBITDA 이익률             | -137.4  | -43.2   | -1.9    | -1.7     |
| 부채비율                   | 249.4   | 1,025.5 | 491.8   | 91.2     |
| 순부채비율                  | -273.3  | -877.9  | -271.5  | -120.2   |
| 매출채권회전율(x)             | 639.1   | 128.5   | 69.6    | 78.0     |
| 재고자산회전율(x)             | -       | -       | -       | -        |

자료 : 카카오페이, 하이투자증권 리서치본부

|                             |
|-----------------------------|
| 카카오페이                       |
| 최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이 |



| 일자 | 투자이전 | 목표주가<br>(원) | 목표주가<br>대상시점 | 과리율        |                |
|----|------|-------------|--------------|------------|----------------|
|    |      |             |              | 평균<br>주가대비 | 최고(최저)<br>주가대비 |

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김현기)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

### 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-06-30 기준

| 구분         | 매수    | 중립(보유) | 매도 |
|------------|-------|--------|----|
| 투자이전 비율(%) | 97.9% | 2.1%   | -  |