

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.co.kr

02-3773-8812

Company Data

자본금	659 억원
발행주식수	0 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	143,696 억원
주요주주	
카카오	47.3%
ALIPAY SINGAPORE HOLDING PTE. LTD.	38.7%
외국인지분률	42.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/05/03)	108,500 원
KOSPI	2680.46 pt
52주 Beta	1.34
52주 최고가	238,500 원
52주 최저가	108,000 원
60일 평균 거래대금	314 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-24.4%	-22.7%
6개월	-43.8%	-37.6%
12개월	%	%

카카오페이 (377300/KS | 중립(유지) | T.P 115,000 원(하향))

하반기부터 본격화될 턴어라운드

카카오페이 1Q22 실적은 금융서비스 매출 부진에도 결제서비스 매출 41.8% 증가하며 높은 성장세 확인. 영업적자 규모도 전기 대비 대폭 축소. 하반기 카카오톡을 통한 주식거래, 디지털 손해보험 등 성장세 확대되며 연간 영업이익 흑자전환 가능할 전망. 다만 4분기 연속 영업적자에 따른 수익성 개선 지연으로 투자의견은 중립으로 유지하고, 목표주가를 115,000 원으로 하향

1Q22: 영업적자 규모 축소

카카오페이 1Q22 실적은 영업수익 1,233 억원(15.1% yoy), 영업이익 -11 억원(적자전환, yoy)이다. 총 거래액(TPV)은 27.2 조원으로 전년동기 대비 20% 증가하며 높은 성장세를 이어갔다. 결제서비스 부문 매출이 전년동기 대비 41.8% 증가하며 성장세를 증명했으나, 카카오페이증권 홀세일 매출 감소 영향으로 금융서비스 매출이 32.5% 감소하면서 전체 영업수익은 예상보다 부진하였다. 지난 4분기 대규모 주식보상비용 발생에 따른 대규모 영업적자를 기록했으나, 이번 분기 적자규모는 대폭 축소되었다.

연간 영업이익 흑자전환 전망

코로나 이후에도 오프라인 결제처 확대로 결제서비스의 견조한 성장이 예상되는 가운데 대출중개 등 금융서비스 매출이 반등한 점은 긍정적이다. 또한 카카오톡을 통한 주식거래 서비스, 디지털 보험사 등 하반기 성장세가 확대될 것으로 예상되며 연간 영업이익 흑자전환이 가능할 전망이다.

투자의견 중립, 목표주가 115,000 원(하향)

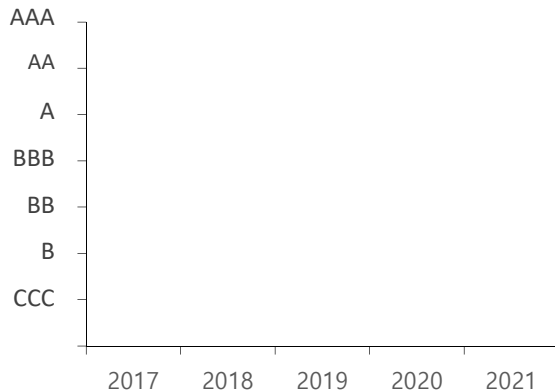
카카오페이에 대한 투자의견 중립을 유지한다. 1 분기에 영업적자 축소에도 불구하고 4분기 연속 영업적자가 계속되며 수익성 개선이 지연되고 있기 때문이다. 다만 코로나 이후 소비 확대에 따른 결제부문 성장과 MTS, 디지털손해보험사 등의 서비스 실시로 점진적인 매출증대와 수익성 개선이 예상된다. 목표주가는 2022 년 예상 영업수익에 Target PSR 25.7 배(Target PSR 에 할인율 30%에서 40%로 확대)를 적용하여 산정한 115,000 원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	1,411	2,844	4,586	5,767	8,062	10,561
yoy	%	103.0	101.5	61.3	25.8	39.8	31.0
영업이익	억원	-653	-179	-272	29	269	382
yoy	%	적지	적지	적지	흑전	816.8	42.2
EBITDA	억원	-609	-55	-76	168	466	571
세전이익	억원	-650	-258	-260	100	340	453
순이익(지배주주)	억원	-650	-206	-229	222	348	437
영업이익률%	%	-46.3	-6.3	-5.9	0.5	3.3	3.6
EBITDA%	%	-43.2	-2.0	-1.7	2.9	5.8	5.4
순이익률	%	-46.1	-8.8	-7.4	1.7	3.3	3.4
EPS(계속사업)	원	-684	-202	-198	168	263	330
PER	배	N/A	N/A	N/A	645.8	412.6	328.4
PBR	배	0.0	0.0	13.6	8.4	8.2	8.0
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	-2,664.2	759.1	273.7	223.0
ROE	%	-82.5	-18.0	-2.5	1.3	2.0	2.5
순차입금	억원	-3,938	-9,566	-28,791	-17,013	-16,925	-17,212
부채비율	%	1,025.5	491.8	91.2	7.9	8.3	8.2

ESG 하이라이트

카카오페이의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
카카오페이 종합 등급	NA	NA	NA
환경(Environment)	NA	NA	NA
사회(Social)	NA	NA	NA
지배구조(Governance)	NA	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
NAVER	A	B+	27.7
카카오	BBB	B	28.1

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 카카오페이 ESG 평가

2017 년 설립, 2021 년 11 월 상장한 카카오페이는 아직 ESG
관련된 활동이 활발하게 이루어지고 있지는 않음

최근 경영진의 스톡옵션 매각 과정에서 사회적 리스크가 부각된
점은 부정적 요인

자료: SK 증권

카카오페이의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

카카오페이의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.01.15	사회 (Social)	"카카오페이 먹튀 사태, 김범수식 자율 경영과 몸집 키우기의 엇박자 결과"
2021.01.10	사회 (Social)	먹튀 논란 류영준 카카오 대표내정자 사퇴...페이 대표는 유지
2021.01.07	사회 (Social)	카카오페이 경영진 주식 매각 논란에... 노조 "류영준 차기 대표가 사태 핵심"
2021.11.03	사회 (Social)	카카오페이 수수료 말바꾸기...플랫폼 갑질 논란 재연
2021.10.19	사회 (Social)	"카카오페이는 안되고 토스는 되고"...애매한 금소법에 엇갈린 사업 중단
2021.10.18	사회 (Social)	금융위 "빅테크 결제수수료 원가분석 중"

자료: 주요 언론사, SK 증권

카카오페이 분기별 실적전망

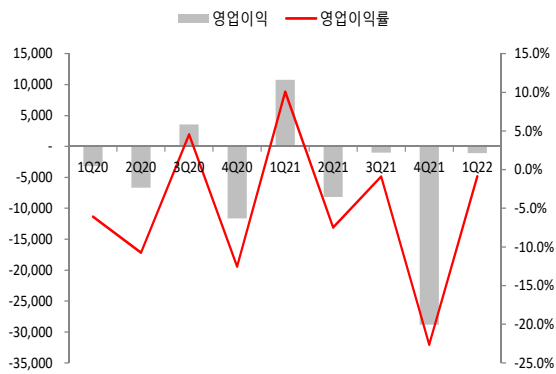
(단위: 억원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22P	2Q22F	3Q22F	4Q22	2021A	2022F	2023F
영업수익	1,071	1,092	1,149	1,274	1,233	1,308	1,502	1,724	4,586	5,767	8,062
결제서비스	665	691	799	884	943	990	1,119	1,193	3,039	4,245	5,222
금융서비스	353	338	293	330	238	258	317	454	1,313	1,267	2,500
기타서비스	54	63	57	60	53	60	66	77	234	255	340
영업비용	964	1,173	1,159	1,562	1,244	1,317	1,488	1,689	4,859	5,738	7,793
영업이익	108	-82	-10	-288	-11	-9	14	35	-272	29	269
영업이익률	1,071	1,092	1,149	1,274	1,233	1,308	1,502	1,724	4,586	5,767	8,062

자료: 카카오페이, SK 증권

카카오페이 분기별 영업이익 추이

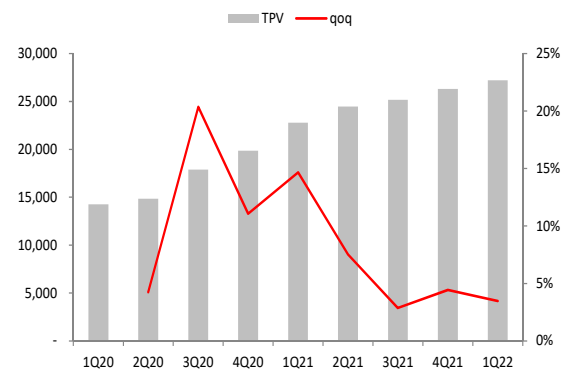
(단위: 백만원)



자료: 카카오페이

카카오페이 TPV 추이

(단위: 십억원)



자료: 카카오페이

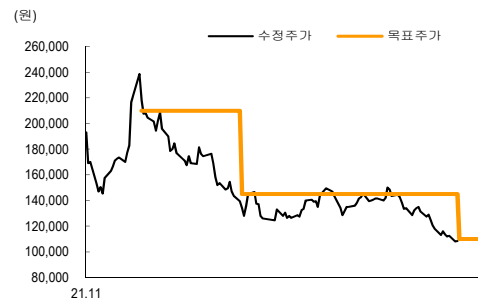
카카오페이 목표주가 산정

(단위: 억원 배 주, 원)

구분	내용	비고
2022년 예상 매출액	5,767	SK증권 추정
Target PSR	25.7	다음 상장 후 1년 평균 PSR 40% 할인
적정 시가총액	148,097	
발행주식 수	130,367,125	
적정주가	113,600	
목표주가	115,000	

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.05.04	중립	110,000원	6개월		
2022.02.09	중립	145,000원	6개월	-7.88%	3.45%
2022.01.18	중립	145,000원	6개월	-8.01%	1.03%
2021.11.30	중립	210,000원	6개월	-16.00%	3.81%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 5 월 4 일 기준)

매수	92.98%	중립	7.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	11,025	32,020	18,382	18,381	18,668
현금및현금성자산	4,048	13,882	2,185	2,184	2,470
매출채권및기타채권	1,079	1,374	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,054	2,307	1,113	1,487	1,577
장기금융자산	34	42	42	42	42
유형자산	153	291	296	438	308
무형자산	462	507	672	824	964
자산총계	12,080	34,327	19,496	19,869	20,244
유동부채	9,792	15,176	268	320	321
단기금융부채	91	223	267	319	319
매입채무 및 기타채무	2,484	4,292	0	0	0
단기충당부채	66	127	1	1	1
비유동부채	247	1,195	1,162	1,206	1,216
장기금융부채	165	1,066	1,102	1,137	1,137
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	48	98	45	67	89
부채총계	10,038	16,371	1,430	1,527	1,537
지배주주지분	1,822	16,932	17,164	17,520	17,967
자본금	111	659	659	659	659
자본잉여금	3,751	18,444	18,444	18,444	18,444
기타자본구성요소	32	134	134	134	134
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-2,046	-2,281	-2,058	-1,710	-1,273
비지배주주지분	219	1,024	902	821	741
자본총계	2,041	17,956	18,065	18,342	18,707
부채외자본총계	12,080	34,327	19,496	19,869	20,244

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	629	1,708	-11,470	405	485
당기순이익(손실)	-258	-260	100	268	357
비현금성항목등	324	486	68	199	214
유형자산감가상각비	76	134	105	151	131
무형자산감가상각비	48	63	34	47	58
기타	145	363	-71	-71	-71
운전자본감소(증가)	574	1,497	-11,638	10	10
매출채권및기타채권의 감소(증가)	55	6	1,374	0	0
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	754	1,829	-4,292	0	0
기타	-236	-338	-8,719	10	10
법인세납부	-11	-15	0	-72	-96
투자활동현금흐름	-2,188	-10,182	-308	-492	-199
금융자산감소(증가)	-1,950	-9,734	0	0	0
유형자산감소(증가)	-49	-181	-110	-293	0
무형자산감소(증가)	-124	-331	-199	-199	-199
기타	-65	64	0	0	0
재무활동현금흐름	1,635	16,019	81	86	0
단기금융부채증가(감소)	191	1	44	52	0
장기금융부채증가(감소)	-16	-22	37	34	0
자본의증가(감소)	1,579	15,400	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	88	579	0	0	0
현금의 증가(감소)	63	7,555	-11,697	-1	286
기초현금	3,787	3,850	11,404	-293	-294
기말현금	3,850	11,404	-293	-294	-7
FCF	4,218	2,789	-11,788	-82	291

자료 : 카카오페이, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,844	4,586	5,767	8,062	10,561
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,844	4,586	5,767	8,062	10,561
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	3,023	4,859	5,738	7,793	10,179
영업이익	-179	-272	29	269	382
영업이익률 (%)	-6.3	-5.9	0.5	3.3	3.6
비영업손익	-79	13	71	71	71
순금융비용	-16	-51	0	0	0
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-55	-4	0	0	0
세전계속사업이익	-258	-260	100	340	453
세전계속사업이익률 (%)	-9.1	-5.7	1.7	4.2	4.3
계속사업법인세	-7	79	0	72	96
계속사업이익	-251	-339	100	268	357
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-251	-339	100	268	357
순이익률 (%)	-8.8	-7.4	1.7	3.3	3.4
지배주주	-206	-229	222	348	437
지배주주귀속 순이익률(%)	-7.23	-5	3.86	4.32	4.14
비지배주주	-45	-109	-122	-80	-80
총포괄이익	-276	-336	109	276	366
지배주주	-230	-227	231	357	446
비지배주주	-45	-109	-122	-80	-80
EBITDA	-55	-76	168	466	571

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	101.5	61.3	25.8	39.8	31.0
영업이익	적지	적지	흑전	816.8	42.2
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	239.3	33.4
EBITDA	적지	적지	흑전	177.4	22.4
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	56.5	25.7
수익성 (%)					
ROE	-18.0	-2.5	1.3	2.0	2.5
ROA	-2.9	-1.5	0.4	1.4	1.8
EBITDA마진	-2.0	-1.7	2.9	5.8	5.4
안정성 (%)					
유동비율	112.6	211.0	6,864.0	5,739.2	5,823.0
부채비율	491.8	91.2	7.9	8.3	8.2
순차입금/자기자본	-468.6	-160.3	-94.2	-92.3	-92.0
EBITDA/이자비용(배)	-7.5	-4.2	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-202	-198	168	263	330
BPS	1,640	12,839	12,960	13,229	13,566
CFPS	-80	-29	273	412	473
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	1,050.5	671.2	534.1
PER(최저)	N/A	N/A	642.8	410.7	326.8
PBR(최고)	0.0	18.6	13.6	13.3	13.0
PBR(최저)	0.0	11.3	8.3	8.2	8.0
PCR	0.0	-6,118.5	397.6	263.2	229.3
EV/EBITDA(최고)	0.0	-3,727.6	1,288.9	464.7	379.0
EV/EBITDA(최저)	0.0	-2,131.8	755.2	272.3	221.8