

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

Company Data

자본금	662 억원
발행주식수	13,253 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	80,710 억원
주요주주	
카카오(외3)	81.78%

외국인지분률	43.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/08/02)	60,900 원
KOSPI	2439.62 pt
52주 Beta	1.51
52주 최고가	238,500 원
52주 최저가	59,600 원
60일 평균 거래대금	482 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.2%	-3.4%
6개월	-51.7%	-47.2%
12개월	%	%

카카오페이 (377300/KS | 매수(상향) | T.P 76,000 원(하향))

하반기 턴어라운드와 23 년도 탑라인 성장에 주목할 시기

카카오페이 2Q22 실적은 양호한 별도기준 실적에도 불구하고 자회사의 신규사업 투자에 따른 비용증가로 전년동기 대비 영업손실 폭 확대. 본업에서의 성장이 지속되는 만큼 3분기부터 점진적 턴어라운드 예상되며, 23년부터 자회사가 본격적으로 매출에 기여 할 것으로 예상됨에 따라 22년 대비 높은 탑라인 성장 전망. 현 시점에서는 높은 성장성과 턴어라운드에 주목할 시기가 판단되어 투자의견을 중립에서 매수로 상향함

2Q22: 영업적자 확대

카카오페이 2Q22 실적은 영업수익 1,341 억원(22.8% yoy), 영업손실 125 억원(적자지속 yoy)이다. 별도기준 영업이익이 88 억원을 기록했음에도 불구하고, 카카오페이증권, 카카오페이손해보험 등 자회사의 신규사업 투자에 따른 비용증가로 연결기준 영업손실은 전년동기(-82 억원) 대비 확대되었다. 최근 금리상승에 따른 대출시장의 어려움에도 불구하고 대출비교에 대한 소비자 수요가 증가하며 금융서비스 매출이 전기 대비 40.3% 증가하였으며, 결제, 금융서비스 중심의 Revenue TPV가 전년동기 대비 27% 증가하며 본업에서의 성장세가 확인되었다.

3분기부터 점진적인 턴어라운드 & 22년 대비 23년 높은 성장률 전망

2Q22 영업손실 확대에도 불구하고 3분기부터 점진적인 수익성 개선이 예상된다. 오픈라인 결제처 확대와 대출상품 라인업 강화로 결제 및 금융서비스 등 본업에서의 높은 성장세가 예상되기 때문이다. 카카오페이증권과 카카오페이손해보험의 경우 내년 본격적인 매출 기여로 2023년 연간 매출액 성장률은 2022년 대비 높은 34.1%로 예상된다.

투자의견 매수(상향), 목표주가 76,000 원(하향)

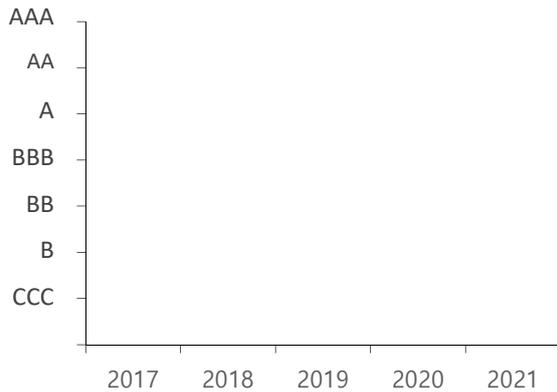
카카오페이에 대한 투자의견을 매수로 상향한다. 2분기 실적 저점으로 3분기 턴어라운드가 예상되며, 2023년 자회사 실적이 본격 반영되면서 22년 대비 높은 성장이 예상되어 높은 시장의 눈높이를 충족시킬 것으로 판단하기 때문이다. 목표주가는 2022년 예상 매출액에 Target PSR 17.7배(상장 이후 평균치 대비 15% 할인)를 적용하여 산정한 76,000 원을 제시한다. 22년보다 23년 매출 성장률이 높을 것으로 예상되어 현 시점에서는 높은 성장성에 주목할 시기가 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	1,411	2,844	4,586	5,661	7,594	9,453
yoy	%	103.0	101.5	61.3	23.4	34.1	24.5
영업이익	억원	-653	-179	-272	-95	126	206
yoy	%	적지	적지	적지	적지	흑전	63.4
EBITDA	억원	-609	-55	-76	89	418	461
세전이익	억원	-650	-258	-260	149	323	403
순이익(지배주주)	억원	-650	-206	-229	323	426	480
영업이익률%	%	-46.3	-6.3	-5.9	-1.7	1.7	2.2
EBITDA%	%	-43.2	-2.0	-1.7	1.6	5.5	4.9
순이익률	%	-46.1	-8.8	-7.4	2.6	3.9	3.7
EPS(계속사업)	원	-684	-202	-198	244	322	363
PER	배	N/A	N/A	N/A	249.7	189.3	167.8
PBR	배	0.0	0.0	13.6	4.7	4.6	4.4
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	-2,664.2	733.6	155.6	140.1
ROE	%	-82.5	-18.0	-2.5	1.9	2.4	2.7
순차입금	억원	-3,938	-9,566	-28,791	-16,529	-16,503	-16,784
부채비율	%	1,025.5	491.8	91.2	9.6	9.9	9.7

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	A	B	28.1

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 카카오페이 ESG 평가

2017년 설립, 2021년 11월 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	1Q22A	2Q22P	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F	2023F
영업수익	1,071	1,092	1,149	1,274	1,233	1,341	1,463	1,624	4,586	5,661	7,594
결제서비스	665	691	799	884	943	938	991	1,059	3,039	3,930	4,724
금융서비스	353	338	293	330	238	334	396	477	1,313	1,445	2,483
기타서비스	54	63	57	60	53	69	76	88	234	286	387
영업비용	964	1,173	1,159	1,562	1,244	1,466	1,459	1,612	4,859	5,781	7,468
영업이익	108	-82	-10	-288	-11	-125	4	12	-272	-120	126
영업이익률	10.1%	-7.5%	-0.9%	-22.6%	-0.9%	-9.3%	0.3%	0.7%	-5.9%	-2.1%	1.7%

자료: 카카오페이, SK 증권

카카오페이 목표주가 산정

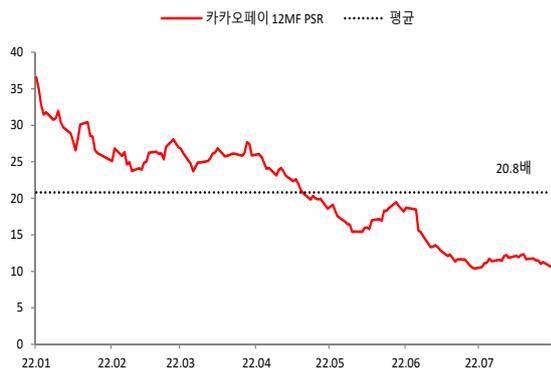
(단위: 억원 주, 배)

구분	내용	비고
2022년 예상 매출액	5,661	SK증권 추정
Target PSR	17.7	카카오페이 상장 이후 평균 12MF PSR 대비 15% 할인
적정 시가총액	100,055	
발행주식 수	132,438,691	
적정주가	75,548	
목표주가	76,000	
현재주가	60,900	
상승여력	24.8%	

자료: SK 증권

카카오페이 12MF PSR

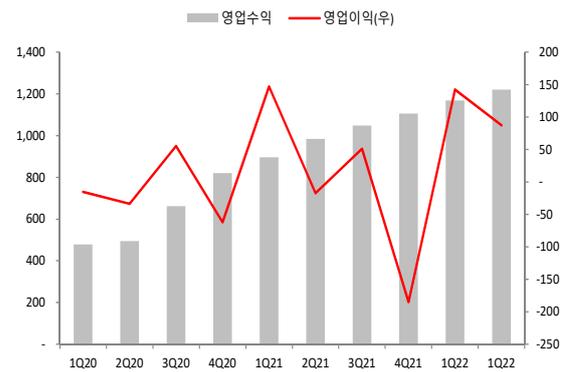
(단위: 배)



자료: Quantwise

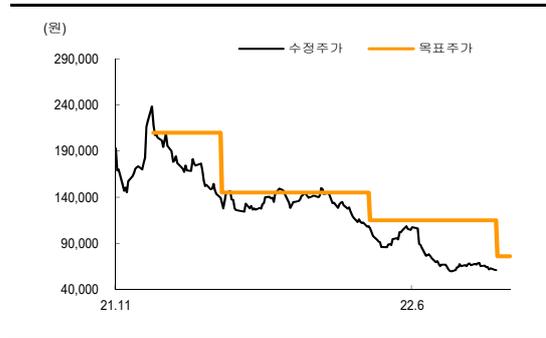
카카오페이 별도기준 실적추이

(단위: 억원)



자료: 카카오페이

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.08.03	매수	76,000원	6개월		
2022.05.04	중립	115,000원	6개월	-31.84%	-5.65%
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 3자에게 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 (2022년 8월 3일 기준)

매수	92.8%	중립	7.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	11,025	32,020	18,231	18,291	18,572
현금및현금성자산	4,048	13,882	2,731	2,791	3,072
매출채권및기타채권	1,079	1,374	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,054	2,307	1,659	1,981	2,051
장기금융자산	34	42	164	164	164
유형자산	153	291	362	454	296
무형자산	462	507	900	925	948
자산총계	12,080	34,327	19,890	20,273	20,623
유동부채	9,792	15,176	612	664	664
단기금융부채	91	223	611	664	664
매입채무 및 기타채무	2,484	4,292	0	0	0
단기충당부채	66	127	0	0	0
비유동부채	247	1,195	1,134	1,162	1,156
장기금융부채	165	1,066	1,091	1,125	1,125
장기매입채무 및 기타채무	0	1	0	0	0
장기충당부채	48	98	22	22	22
부채총계	10,038	16,371	1,746	1,826	1,820
지배주주지분	1,822	16,932	17,293	17,728	18,217
자본금	111	659	662	662	662
자본잉여금	3,751	18,444	18,485	18,485	18,485
기타자분구성요소	32	134	120	120	120
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-2,046	-2,281	-1,958	-1,532	-1,051
비지배주주지분	219	1,024	850	718	586
자본총계	2,041	17,956	18,144	18,447	18,804
부채외자본총계	12,080	34,327	19,890	20,273	20,623

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	616	1,717	-11,529	382	400
당기순이익(손실)	-258	-260	149	294	348
비현금성항목등	311	495	-57	123	112
유형자산감가상각비	76	134	128	197	158
무형자산상각비	48	63	56	94	97
기타	132	372	-191	-195	-195
운전자본감소(증가)	574	1,497	-11,618	-6	-6
매출채권및기타채권의 감소(증가)	55	6	56	0	0
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	754	1,829	-4,337	0	0
기타	-236	-338	-7,337	-6	-6
법인세납부	-11	-15	-3	-29	-55
투자활동현금흐름	-2,188	-10,182	1,366	-408	-119
금융자산감소(증가)	-1,950	-9,734	1,548	0	0
유형자산감소(증가)	-49	-181	-98	-289	0
무형자산감소(증가)	-124	-331	-119	-119	-119
기타	-65	64	35	0	0
재무활동현금흐름	1,635	16,019	54	86	0
단기금융부채증가(감소)	191	1	11	52	0
장기금융부채증가(감소)	-16	-22	24	34	0
자본의증가(감소)	1,579	15,400	28	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	88	579	-8	0	0
현금의 증가(감소)	63	7,555	-10,108	60	281
기초현금	3,787	3,850	11,404	1,296	1,356
기말현금	3,850	11,404	1,296	1,356	1,637
FCF	4,218	2,789	-11,777	-2	314

자료 : 카카오페이, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,844	4,586	5,661	7,594	9,453
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,844	4,586	5,661	7,594	9,453
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	3,023	4,859	5,757	7,468	9,247
영업이익	-179	-272	-95	126	206
영업이익률 (%)	-6.3	-5.9	-1.7	1.7	2.2
비영업손익	-79	13	245	197	197
순금융비용	-16	-51	0	0	0
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-55	-4	2	2	2
세전계속사업이익	-258	-260	149	323	403
세전계속사업이익률 (%)	-9.1	-5.7	2.6	4.3	4.3
계속사업법인세	-7	79	0	29	54
계속사업이익	-251	-339	149	294	348
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-251	-339	149	294	348
순이익률 (%)	-8.8	-7.4	2.6	3.9	3.7
지배주주	-206	-229	323	426	480
지배주주귀속 순이익률(%)	-7.23	-5	5.7	5.61	5.08
비지배주주	-45	-109	-174	-132	-132
총포괄이익	-276	-336	158	303	357
지배주주	-230	-227	332	435	489
비지배주주	-45	-109	-174	-132	-132
EBITDA	-55	-76	89	418	461

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	101.5	61.3	23.4	34.1	24.5
영업이익	적지	적지	적지	흑전	63.4
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	116.1	24.8
EBITDA	적지	적지	흑전	370.6	103
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	32.0	12.8
수익성 (%)					
ROE	-18.0	-2.5	1.9	2.4	2.7
ROA	-2.9	-1.5	0.6	1.5	1.7
EBITDA마진	-2.0	-1.7	1.6	5.5	4.9
안정성 (%)					
유동비율	112.6	211.0	2,980.5	2,755.4	2,797.7
부채비율	491.8	91.2	9.6	9.9	9.7
순차입금/자기자본	-468.6	-160.3	-91.1	-89.5	-89.3
EBITDA/이자비용(배)	-7.5	-4.2	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-202	-198	244	322	363
BPS	1,640	12,839	13,049	13,377	13,746
CFPS	-80	-29	383	542	555
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	723.7	548.5	486.4
PER(최저)	N/A	N/A	244.4	185.2	164.3
PBR(최고)	0.0	18.6	13.5	13.2	12.8
PBR(최저)	0.0	11.3	4.6	4.5	4.3
PCR	0.0	-6,118.5	159.0	112.4	109.7
EV/EBITDA(최고)	0.0	-3,727.6	1,160.4	246.3	222.3
EV/EBITDA(최저)	0.0	-2,131.8	-176.3	-37.7	-35.1