



▲ 인터넷/게임

Analyst 김동희

02. 6454-4869

donghee.kim@meritz.co.kr

카카오페이 (377300, 상장예정)

Korea Fintech Builder

Part I Prologue - 한국 핀테크 투자의 시작

Part II 카카오페이 됩니다

Part III 카카오페이의 적정가치는?



Contents

Part I	Prologue – 한국 핀테크 투자의 시작	05
Part II	카카오페이 됩니다	13
Part III	카카오페이의 적정가치는?	35

Summary

카카오페이(377300)_Korea Fintech Builder Buy/TP:110,000원

Prologue

한국 핀테크 투자의 시작

I

- 2021년 간편결제/송금 사업자의 거래총액은 403.6조원으로 연간 카드결제액 대비 43.0% 비중 차지
- 온라인에서 오프라인으로, 가상계좌/머니 결제 보편화, 금융 플랫폼으로 변모
- 테크핀 경쟁 구도 변화 : 상위 사업자(Captive Market, Platform, Scale Economy) 위주로 과점화
- 지급결제부터 신용대출, 자산관리, 보험 등의 금융포트폴리오 구축한 사업자는 카카오페이, 네이버페이, 토스 정도임

카카오페이가 됩니다

II

- 카카오페이는 2014년 카카오톡 기반의 간편 결제 서비스 '카카오페이' 출시. 2015년 멤버십, 2016년 청구서, 송금 서비스 시작으로 2018년 투자 서비스 출시, 2020년 카카오페이증권 출범, 2021년 카카오페이보험 본인이 신청
- 21년 카카오페이 거래액 규모는 99.2조원으로 48.4% 성장. 송금 거래 비중은 2019년 84%에서 2021년 61%로 감소
- 간편결제 및 송금은 트래픽 모집을 담당. 이 이용자를 바탕으로 금융 거래로 수익 창출
- 2021년 매출액과 영업이익은 각각 4,574억원(+60.8% YoY), 338억원(흑전 YoY)으로 추정
- 사업부문별 매출액은 결제 2,733억원(+33.6% YoY), 금융 1,600억원(+148.3% YoY), 기타 241억원으로 추정
- 수수료 수익 산출 위해 결제는 1.3%, 대출 0.5%, 보험 20%, 투자 0.05%, 송금 0.04%의 take rate 가정하였음

카카오페이의 적정가치는?

III

- 2021년 11월 3일 카카오페이는 국내 코스피 시장에 기업 공개 예정. 투자의견 Buy, 적정주가 110,000원 제시
- 10월 20일~21일 수요예측을 거쳐 공모가액 산정되며 공모가 Band 기준 시가총액은 7.82~11.7조원
공모가 밴드 상단에서 가치 결정될 경우 적정주가 110,000원(시가총액 14.4조원)기준 22% 상승여력 보유
- 카카오페이의 적정 기업가치는 지급결제와 금융서비스의 SOTP로 산출. 22E 지급결제 4.9조원, 금융거래 9.6조원을 합산한 기업가치는 14.4조원으로 적정주가 11만원 제시

카카오페이(377300) Korea Fintech Builder

Analyst 김동희 02. 6454-4869
donghee.kim@meritz.co.kr

Buy (상장예정)

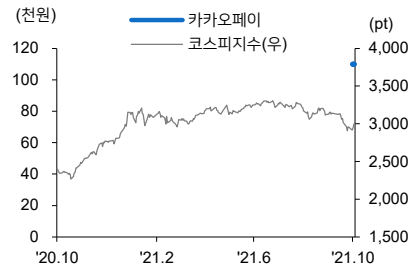
적정주가 (12개월)	110,000 원
공모 희망가액	60,000~90,000원
공모 예정금액	1.02~1.53조원
예상 시가총액	7.82~11.7조원
상승여력	22.2%

KOSPI	3,286.10pt
발행주식수	13,036만주
유동주식비율	38.91%

주요주주(%)

카카오	47.83
Alipay Singapore Holdings Pte.Ltd.	39.13

주가그래프



카카오페이 기업공개 임박

- 카카오페이는 2017년 3월 카카오의 핀테크 사업이 독립되어 설립된 국내 대표 핀테크 회사
- 간편결제/송금/청구서/인증 서비스를 시작으로 대출/투자/보험 중개 등의 금융 서비스 영위
- 2021년은 카카오페이가 금융 플랫폼으로 한단계 발돋움하는 원년. 10월말 디지털 손해보험사 본인가 신청하며 21년말~22년초 카카오페이증권의 MTS 출시로 직접 투자서비스 론칭 임박해 있음

한국 대표 핀테크 플랫폼에 투자할 기회

- 카카오페이에 대한 높은 이용자 충성도(3,660만명의 가입자, 높은 ARPPU), 카카오톡 플랫폼에 근거한 네트워크 효과 및 빅데이터 경쟁력, 공모자금을 통해 증권 리테일/디지털 손해보험사 자본 확충/이커머스 파트너십/유망 핀테크 M&A 등으로 국내 대표 핀테크 플랫폼으로서의 경쟁력은 한층 더 강화될 것
- 금융소비자 보호법 등과 같이 핀테크 시장 성장에 따른 사회적 책임과 소비자 보호 이슈 제기되나 동사는 증권/보험 라이선스를 직접 취득하는 전략 선택하고 있어 중장기 규제리스크에서 가장 자유로울수 있음

투자의견 Buy, 적정주가 11만원 제시

- 카카오페이의 적정 기업가치는 지급결제와 금융서비스의 SOTP로 산출. 22E 지급결제 4.9조원, 금융거래 9.6조원을 합산한 기업가치는 14.4조원으로 적정주가 11만원 제시

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	141.1	-65.3	-65.0	-3,421.0	-	2,452.7	-	-	-	-	-
2020	284.4	-17.9	-20.6	-925.1	적지	8,198.7	-	-	-	-	-
2021E	457.4	33.8	20.1	153.9	흑전	6,680.9	584.8	13.5	234.1	3.8	114.4
2022E	617.6	86.7	61.1	468.7	204.5	7,149.5	192.0	12.6	106.3	6.8	108.9
2023E	820.1	136.5	99.8	765.3	63.3	7,914.8	117.6	11.4	69.6	10.2	100.3

카카오페이(377300)

Company Indepth
카카오페이(377300)

Income Statement						Balance Sheet						Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	141.1	284.4	457.4	617.6	820.1	유동자산	475.3	644.3	1,406.3	1,470.7	1,570.2	영업활동으로인한현금흐름	105.3	34.1	51.4	93.3	132.8
증가율 (%)	103.0	101.5	60.8	35.0	32.8	현금성자산	378.7	368.2	1,121.8	1,177.7	1,268.5	당기순이익	-65.0	-25.1	20.1	61.1	99.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	단기투자자산	23.1	190.4	196.1	202.0	208.0	유형자산 상각비	2.8	5.9	5.9	5.9	5.9
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	무형자산 상각비	0.2	4.8	4.8	4.8	4.8
매출총이익	141.1	284.4	457.4	617.6	820.1	재고자산	4.0	4.0	4.3	4.3	4.3	외환손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	기타유동자산	61.6	84.9	84.0	86.7	89.4	운전자본의감소(증가)	163.5	28.7	22.0	22.0	26.0
증가율 (%)	103.0	101.5	60.8	35.0	32.8	비유동자산	49.3	60.0	76.9	91.3	109.8	기타	3.8	19.8	-1.3	-0.5	-3.5
판매관리비	206.4	302.3	423.6	530.9	683.6	유형자산	26.3	28.8	29.7	30.6	31.5	투자활동으로인한현금흐름	10.8	-193.9	1,194.5	-64.0	-25.3
조정영업이익(GP-SG&A)	-65.3	-17.9	33.8	86.7	136.5	무형자산	3.9	10.2	20.2	26.3	34.1	투자자산의 감소(증가)	0.0	0.0	-5.6	-3.3	-3.6
조정영업이익률 (%)	-46.3	-6.3	7.4	14.0	16.6	투자자산	77.9	26.9	32.5	35.8	39.3	유형자산의 감소	0.3	0.0	2.7	0.0	0.0
증가율 (%)	적지	적지	흑전	156.3	57.5	기타비유동자산	-58.7	-6.0	-5.5	-1.3	4.8	유형자산의 증가(CAPEX)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	기타금융자산	0.0	503.6	503.6	503.6	503.6	기타	10.5	-193.9	1,197.3	-60.8	-21.7
EBITDA	-62.3	-7.3	44.4	97.3	147.1	자산총계	524.6	1,208.0	1,483.2	1,562.0	1,680.0	재무활동으로인한현금흐름	-2.3	167.7	-18.1	-18.8	-19.6
EBITDA 이익률 (%)	-44.1	-2.6	9.7	15.8	17.9	유동부채	457.1	549.0	565.5	582.4	599.9	장기차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
증가율 (%)	적지	적지	흑전	118.9	51.2	단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	사채의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	-65.3	-17.9	33.8	86.7	136.5	매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	자본의 증가	0.0	156.4	631.0	0.0	0.0
영업이익률 (%)	-46.3	-6.3	7.4	14.0	16.6	유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
증가율 (%)	적지	적지	흑전	156.3	57.5	기타유동부채	457.1	549.0	565.5	582.4	599.9	기타	-2.3	11.3	-649.0	-18.8	-19.6
금융손익	0.3	-7.9	-8.1	-8.3	-8.6	비유동부채	20.9	24.2	24.9	25.7	26.4	기타현금흐름	-	-	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	현금의증가(감소)	117.3	6.3	736.9	55.9	90.8
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	장기차입금	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	기초현금	261.4	378.7	385.0	1,121.8	1,177.7
세전계속사업이익	-65.0	-25.1	25.7	78.3	127.9	장기금융부채 (리스포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	기말현금	378.7	385.0	1,121.8	1,177.7	1,268.5
세전계속사업이익률 (%)	-46.1	-8.8	5.6	12.7	15.6	기타비유동부채	19.9	23.2	23.9	24.7	25.4	Key Financial Data					
증가율 (%)	적지	적지	흑전	204.5	63.3	기타금융부채	0.0	430.7	430.7	430.7	430.7		2019	2020	2021E	2022E	2023E
법인세비용	-	-	5.7	17.2	28.1	부채총계	478.0	1,003.8	1,021.0	1,038.8	1,057.0	EPS(당기순이익 기준)	-3,423.8	-1,126.9	153.9	468.7	765.3
계속사업이익	0.0	0.0	20.1	61.1	99.8	지배주주지분	46.6	182.2	870.9	932.0	1,031.8	EPS(지배순이익 기준)	-3,421.0	-925.1	153.9	468.7	765.3
당기순이익	-65.0	-25.1	20.1	61.1	99.8	자본금	9.5	11.1	11.1	11.1	11.1	BPS(자본총계 기준)	2,454.9	9,183.3	6,848.8	7,317.4	8,082.7
당기순이익률 (%)	-46.1	-8.8	4.4	9.9	12.2	자본잉여금	220.4	375.1	1,006.1	1,006.1	1,006.1	BPS(지배지분 기준)	2,452.7	8,198.7	6,680.9	7,149.5	7,914.8
증가율 (%)	적지	적지	흑전	204.5	63.3	자본조정 등	0.8	3.2	-15.8	-15.8	-15.8	DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주지분 순이익	-65.0	-20.6	20.1	61.1	99.8	기타포괄이익누계액	-0.3	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6	PER(당기순이익 기준)	-	-	584.8	192.0	117.6
비지배주주지분 순이익	-0.1	-4.5	0.0	0.0	0.0	이익잉여금	-183.9	-204.5	-18.4	-12.3	-2.4	PER(지배순이익 기준)	-	-	584.8	192.0	117.6
기타포괄이익	-0.2	-2.5	0.0	0.0	0.0	비지배주주지분	0.0	21.9	21.9	21.9	21.9	PBR(자본총계 기준)	-	-	13.1	12.3	11.1
총포괄이익	-65.2	-27.6	20.1	61.1	99.8	자본총계	46.6	204.1	892.8	953.9	1,053.7	PBR(지배지분 기준)	-	-	13.5	12.6	11.4
* 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	* 순차입금	-475.3	-644.3	-1,316.9	-1,378.6	-1,475.5	EV/EBITDA	-	-	234.1	106.3	69.6
												배당수익률	-	-	0.0	0.0	0.0
												성장성 (%)					
												EPS(당기순이익 기준) 증가율	-30.5	-67.1	흑전	204.5	63.3
												EPS(지배순이익 기준) 증가율	-30.5	-73.0	흑전	204.5	63.3
												수익성 (%)					
												ROIC	-	-	1.6	4.2	6.6
												ROE(지배순이익 기준)	-	-	3.8	6.8	10.2
												ROA	-14.3	-2.9	1.5	4.0	6.2
												안정성 (%)					
												부채비율	-	-	114.4	108.9	100.3
												순차입금비율	-1,019.7	-315.6	-147.5	-144.5	-140.0
												이자보상배율	-123.6	-24.3	44.6	110.9	169.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

카카오페이 (377300) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.10.20	기업분석	Buy	110,000	김동희	-	-	