

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

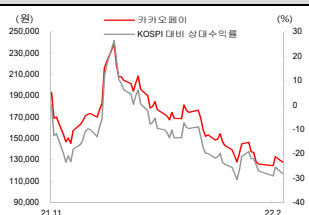
## Company Data

자본금	567 억원
발행주식수	13,037 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	168,810 억원
주요주주	
카카오	47.8%
Alipay Singapore Holding Pte. Ltd.	39.1%
외국인지분률	42.80%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(22/02/08)	130,500 원
KOSPI	2745.47 pt
52주 Beta	1.20
52주 최고가	238,500 원
52주 최저가	124,500 원
60일 평균 거래대금	1,123 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-16.6%	-10.2%
6개월	%	%
12개월	%	%

## 카카오페이 (377300/KS | 중립(유지) | T.P 145,000 원(유지))

### 수익성 개선을 증명할 시기

카카오페이 4Q21 실적은 결재와 금융서비스 부문에서 높은 성장세를 확인했으나, 상장에 따른 주식보상비용 등 일회성 비용이 발생함에 따라 288 억원의 영업적자를 기록. 2022년 오프라인 결제처 확대, 마이데이터 사업진출, 카카오페이증권 MTS 출시 등을 통해 높은 성장세가 예상되며, 이를 통한 수익성 개선을 예상함. 다만 본격적인 주가 반등을 위해서는 수익성 개선 확인이 필요해 투자 의견은 중립 유지

### 4Q21: 주식보상비용 발생으로 영업적자 기록

카카오페이 4Q21 실적은 영업수익 1,274 억원(37.3% yoy), 영업적자 288 억원(적자지속 yoy)이다. 결재부문과 금융서비스 매출액이 전년동기 대비 각각 38%, 35% 증가하며 영업수익 성장을 견인했다. 전기 대비로도 각각 11%, 13% 증가하며 성장성을 확인했다. 4분기 스톡옵션 행사로 인한 주식보상비용이 발생함에 따라 인건비가 전년동기 대비 329 억원 증가하며 영업적자는 확대되며, 연간으로도 272 억원의 영업적자를 기록하였다.

### 수익성 개선을 증명할 시기

카카오페이는 2021년 연간 TPV(Total Payment Volume) 99 조원(48% yoy), MAU 2,150 만명 달성(19% yoy), 가맹점 150 만개 확보(22% yoy) 등 높은 성장성을 증명했다. 2022년에도 오프라인 결제처 확대, 마이데이터 사업 진출, 카카오페이증권 MTS 출시 등 고성장 속에서 수익성 개선이 가능할 전망이다. 카카오페이의 성공적인 IPO는 높은 성장성에 기인하는데, 향후 높은 프리미엄을 유지하고 본격적인 주가 반등을 위해서는 수익성 개선을 증명해야 할 것으로 판단한다.

### 투자 의견 중립, 목표주가 145,000 원(유지)

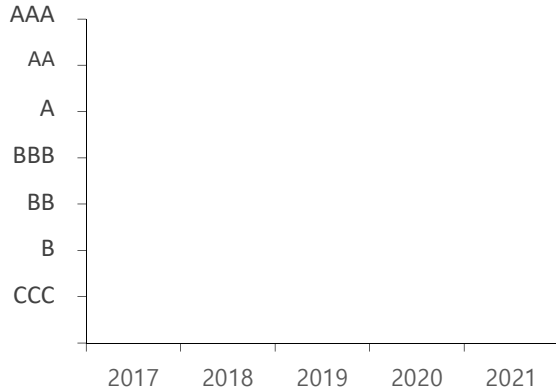
카카오페이에 대한 투자 의견 중립을 유지한다. 4분기 주식보상비용 발생에 따른 대규모 적자로 수익성 개선이 지연되었기 때문이다. 다만 매출액은 예상치를 상회하며 높은 성장성은 유지한 점은 긍정적이며, 2022년 수익성 개선이 확인된다면 주가는 반등 가능할 것으로 판단한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	695	1,411	2,844	4,586	6,643	9,116
yoy	%	556.3	103.0	101.5	61.3	44.8	37.2
영업이익	억원	-965	-653	-179	-272	167	453
yoy	%	적지	적지	적지	적지	흑전	170.7
EBITDA	억원	-955	-609	-55	-84	392	739
세전이익	억원	-935	-650	-258	-245	182	468
순이익(지배주주)	억원	-935	-650	-206	-214	255	478
영업이익률%	%	-138.8	-46.3	-6.3	-5.9	2.5	5.0
EBITDA%	%	-137.4	-43.2	-2.0	-1.8	5.9	8.1
순이익률	%	-134.5	-46.1	-8.8	-7.0	2.2	4.0
EPS(계속사업)	원	-985	-684	-202	-184	193	362
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	663.1	353.2
PBR	배	0.0	0.0	0.0	117.9	76.2	62.5
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	-2,574.5	373.4	188.5
ROE	%	-59.3	-82.5	-18.0	-11.3	12.2	19.4
순차입금	억원	-3,230	-3,938	-9,566	-15,193	-22,415	-29,601
부채비율	%	249.4	1,025.5	491.8	784.9	1,103.5	1,254.5

## ESG 하이라이트

### 카카오페이의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>카카오페이 종합 등급</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
환경(Environment)	NA	NA	NA
사회(Social)	NA	NA	NA
지배구조(Governance)	NA	NA	NA
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
NAVER	A	B+	27.7
카카오	BBB	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

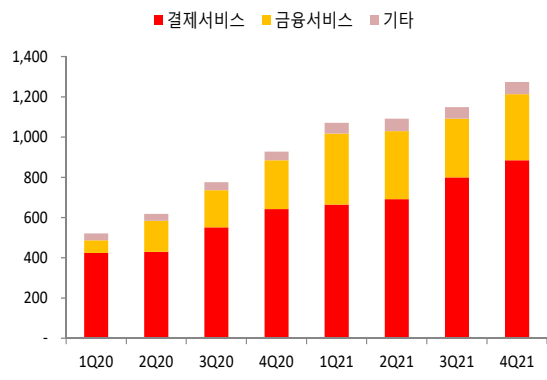
(단위: 억원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020A	2021P	2022F	2023F
영업수익	1,071	1,092	1,149	1,274	1,361	1,544	1,802	1,937	2,844	4,586	6,643	9,116
결제서비스	665	691	799	884	915	1,011	1,188	1,215	2,046	3,039	4,329	5,359
금융서비스	353	338	293	330	380	459	532	625	645	1,313	1,997	3,325
기타서비스	54	63	57	60	65	74	82	96	153	234	317	432
영업비용	964	1,173	1,159	1,562	1,351	1,509	1,730	1,886	3,023	4,859	6,476	8,663
영업이익	108	-82	-10	-288	10	35	72	50	-179	-272	167	453
영업이익률	10.1%	-7.5%	-0.9%	-22.6%	0.7%	2.3%	4.0%	2.6%	-6.3%	-5.9%	2.5%	5.0%

자료: 카카오페이, SK 증권

카카오페이 영업수익 추이

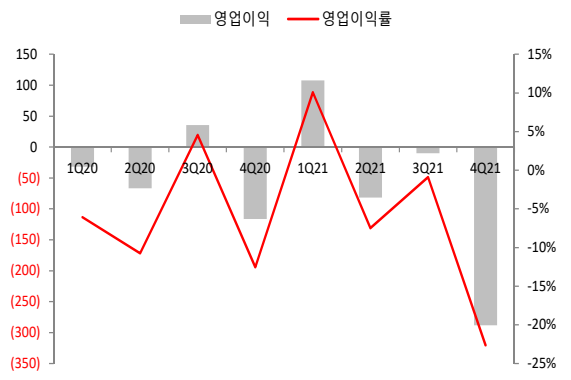
(단위: 억원)



자료: 카카오페이

카카오페이 영업이익 추이

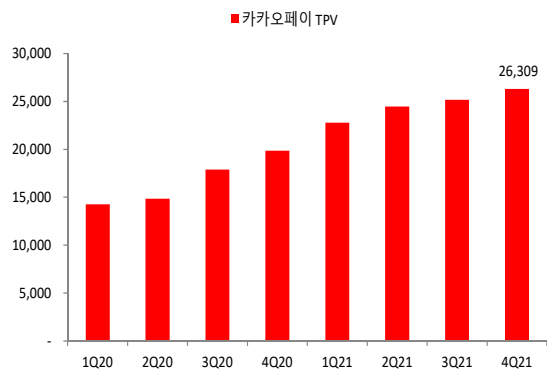
(단위: 억원)



자료: 카카오페이

카카오페이 TPV 추이

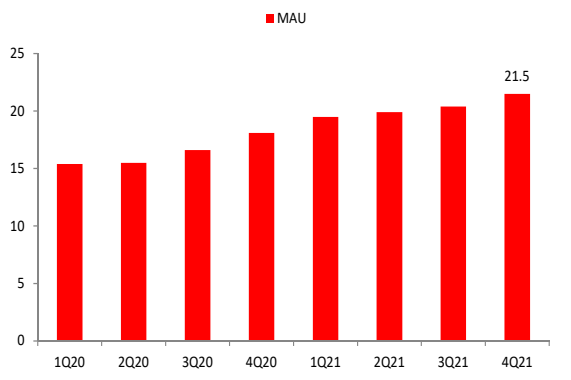
(단위: 십억원)



자료: 카카오페이

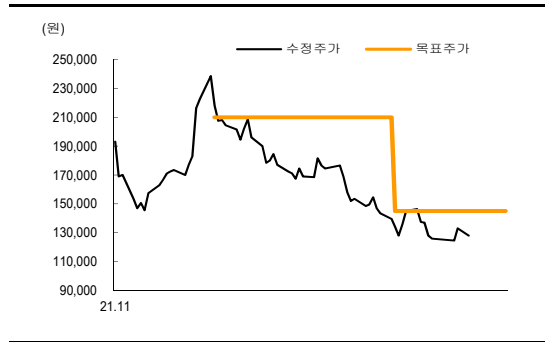
카카오페이 MAU 추이

(단위: 백만명)



자료: 카카오페이

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.02.09	중립	145,000원	6개월		
2022.01.18	중립	145,000원	6개월	-7.84%	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 2 월 9 일 기준)**

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

**재무상태표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	4,753	11,025	17,814	26,203	34,528
현금및현금성자산	3,787	4,048	5,900	13,203	20,475
매출채권및기타채권	502	1,079	1,886	2,866	3,816
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	493	1,054	780	939	1,133
장기금융자산	58	34	87	87	87
유형자산	77	153	184	178	224
무형자산	63	462	436	556	659
<b>자산총계</b>	5,246	12,080	18,594	27,143	35,661
<b>유동부채</b>	4,571	9,792	16,216	24,527	32,588
단기금융부채	29	91	315	359	411
매입채무 및 기타채무	1,403	2,484	4,587	6,972	9,282
단기충당부채	71	66	102	155	206
<b>비유동부채</b>	209	247	277	360	440
장기금융부채	164	165	217	254	288
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	33	48	0	0	0
<b>부채총계</b>	4,780	10,038	16,493	24,887	33,028
<b>지배주주지분</b>	466	1,822	1,952	2,215	2,702
자본금	95	111	567	567	567
자본잉여금	2,204	3,751	3,523	3,523	3,523
기타자분구성요소	8	32	140	140	140
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-1,839	-2,046	-2,259	-2,005	-1,527
비지배주주지분	0	219	150	40	-69
<b>자본총계</b>	466	2,041	2,101	2,255	2,633
<b>부채외자본총계</b>	5,246	12,080	18,594	27,143	35,661

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,066	616	2,188	7,561	7,620
당기순이익(손실)	-650	-258	-327	145	369
비현금성항목등	68	311	423	247	370
유형자산감가상각비	42	76	126	146	190
무형자산상각비	2	48	63	79	96
기타	30	132	177	-14	-14
운전자본감소(증가)	1,650	574	2,169	7,226	7,001
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-18	55	-1,826	-980	-950
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	34	754	1,163	2,385	2,310
기타	1,634	-236	2,832	5,821	5,641
법인세납부	-2	-11	-77	-57	-120
<b>투자활동현금흐름</b>	113	-2,188	-474	-339	-434
금융자산감소(증가)	184	-1,950	-191	0	0
유형자산감소(증가)	-54	-49	-126	-140	-235
무형자산감소(증가)	-22	-124	-199	-199	-199
기타	5	-65	42	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	-6	1,635	221	81	86
단기금융부채증가(감소)	0	191	-8	44	52
장기금융부채증가(감소)	0	-16	13	37	34
자본의증가(감소)	0	1,579	196	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	88	21	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	1,173	63	1,936	7,303	7,273
기초현금	2,614	3,787	3,850	5,785	13,088
기말현금	3,787	3,850	5,785	13,088	20,361
FCF	777	4,218	5,124	7,200	7,165

자료 : 카카오페이, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	1,411	2,844	4,586	6,643	9,116
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	1,411	2,844	4,586	6,643	9,116
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	2,064	3,023	4,859	6,476	8,663
<b>영업이익</b>	-653	-179	-272	167	453
영업이익률 (%)	-46.3	-6.3	-5.9	2.5	5.0
<b>비영업손익</b>	3	-79	27	15	15
순금융비용	-30	-16	0	0	0
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-24	-52	-11	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-650	-258	-245	182	468
세전계속사업이익률 (%)	-46.1	-9.1	-5.3	2.7	5.1
<b>계속사업법인세</b>	0	-7	78	37	99
<b>계속사업이익</b>	-650	-251	-323	145	369
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-650	-251	-323	145	369
순이익률 (%)	-46.1	-8.8	-7.0	2.2	4.0
지배주주	-650	-206	-214	255	478
지배주주귀속 순이익률(%)	-46.04	-7.23	-4.66	3.83	5.24
비지배주주	-1	-45	-109	-109	-109
총포괄이익	-652	-276	-314	154	377
지배주주	-652	-230	-205	263	487
비지배주주	-1	-45	-109	-109	-109
<b>EBITDA</b>	-609	-55	-84	392	739

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	103.0	101.5	61.3	44.8	37.2
영업이익	적지	적지	적지	흑전	170.7
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	157.0
EBITDA	적지	적지	적지	흑전	88.3
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	87.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-82.5	-18.0	-11.3	12.2	19.4
ROA	-14.3	-2.9	-2.1	0.6	1.2
EBITDA마진	-43.2	-2.0	-1.8	5.9	8.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	104.0	112.6	109.9	106.8	106.0
부채비율	1,025.5	491.8	784.9	1,103.5	1,254.5
순차입금/자기자본	-844.8	-468.6	-723.0	-993.8	-1,124.3
EBITDA/이자비용(배)	-115.3	-7.5	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-684	-202	-184	193	362
BPS	491	1,640	1,480	1,680	2,049
CFPS	-638	-80	-21	364	579
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	914.4	487.0
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	645.0	343.6
PBR(최고)	0.0	0.0	161.2	105.1	86.2
PBR(최저)	0.0	0.0	98.3	74.1	60.8
PCR	0.0	0.0	-8,120.1	352.0	221.0
EV/EBITDA(최고)	0.0	0.0	-3,541.2	536.4	275.0
EV/EBITDA(최저)	0.0	0.0	-2,090.4	361.6	182.2