



# 카카오페이

Bloomberg Code (377300 KS) | Reuters Code (377300.KS) 2022년 12월 6일

## 로카모빌리티 인수 추진, 목표주가 상향!

[핀테크]

임희연 수석연구원  
☎ 02-3772-3498  
✉ heeyeon.lim@shinhan.com

최태용 연구원  
☎ 02-3772-1566  
✉ tyc@shinhan.com



**매수**  
(유지)



현재주가 (12월 5일)  
**63,800 원**



목표주가  
**73,000 원 (상향)**



상승여력  
**14.4%**

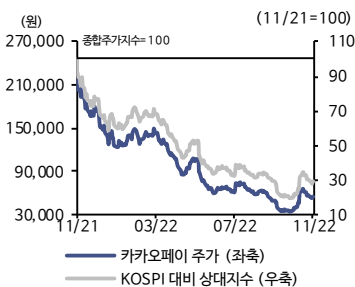
- ◆ 6일 로카모빌리티 예비입찰: 국내 2위 교통카드 사업자
- ◆ 기대 요인: TPV·매출·오프라인 가맹점 ↑, NFC 기술력 확보
- ◆ 로카모빌리티 인수 시 적정 기업가치 9.4조원



투자판단	매수 (유지)
목표주가	73,000 원 (상향)
상승여력	14.4%

KOSPI	2,419.32p
KOSDAQ	733.32p
시가총액	8,466.3 십억원
액면가	500 원
발행주식수	132.7 백만주
유동주식수	132.7 백만주(100.0%)
52 주 최고가/최저가	208,500 원/33,850 원
일평균 거래량 (60 일)	1,204,139 주
일평균 거래액 (60 일)	630,134 백만원
외국인 지분율	42.8%
<b>주요주주</b>	
카카오 외 3 인	47.01%
Alipay Singapore Holding Pte. Ltd.	34.68%
<b>절대수익률</b>	
3 개월	-5.8%
6 개월	-47.6%
12 개월	-73.7%
<b>상대수익률</b>	
3 개월	-6.8%
6 개월	-42.7%
12 개월	-68.1%

주가차트



12/2, 로카모빌리티 인수 검토 공시

12월 2일 풍문 또는 보도에 대한 해명 공시를 통해 로카모빌리티 인수건을 포함해 다양한 방안을 검토하고 있으나, 현재 구체적으로 결정된 사항은 없다고 발표했다. 참고로 6일 MBK파트너스는 로카모빌리티 지분 100%(약 3천억원)에 대한 매각 예비입찰을 실시할 예정이다.

로카모빌리티는 롯데카드의 자회사로 선불 교통카드 및 단말기 제조사다. 지역 교통카드인 이비카드(경기-인천)와 마이비(부산-경남)를 통합한 브랜드 캐시비를 보유했다. 2021년 M/S는 약 40%로 한국스마트카드 터미니(M/S 60%)에 이어 국내 2위 선불충전 교통카드 사업자다. 또한 단말기 제조사로서 NFC 기술을 이용한 비접촉식 교통비 지불시스템(Tagless)을 개발한 것으로 알려져있다.

기대 요인: TPV·매출·오프라인 가맹점 ↑, NFC 기술력 확보

카카오페이의 로카모빌리티 인수 시 중장기 기대 요인은 1) TPV·매출 증가, 2) 오프라인 가맹점 확장에 따른 성장 여력 확대 등이다.

로카모빌리티 매출액 1,642억원(2021년 기준)이 연결로 인식될 경우 2023년 동사의 매출은 7,688억원(+11.6% YoY)으로 기존 추정치 대비 27.2% 상향된다. 현재 보유 가맹점 수는 10.5만여개로 알려져있으며, 카카오페이의 가맹점(현재 150만개)과 오프라인 결제 TPV 상승에 기여할 전망이다. 또한 NFC 관련 기술을 보유하고 있는 것으로 알려짐에 따라 추후 애플페이의 국내 시장 진출에 대한 발빠른 대응이 가능할 것으로 기대된다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 73,000원으로 상향

1) 기업가치에 Net Cash 포함, 2) 로카모빌리티 인수 시 ARPMAU 상승에 따른 LTV 증가를 근거로 목표주가를 상향한다. 기존 적정 기업가치에는 Net Cash를 반영하지 않았으나, 최근 카카오페이증권 증가 및 적극적인 M&A 검토 등 감안 시 현재 보유한 순현금이 추후 성장 동력의 원천이 될 것으로 기대된다. 로카모빌리티 인수가 무산되더라도 적정 기업가치는 7.4조원으로 추정된다. 로카모빌리티 인수 시 적정 기업가치는 9.4조원으로 목표주가 73,000원을 제시한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	284.4	(17.9)	(25.8)	(25.1)	(925.1)	0.0	8,198.7	0.0	28.7	0.0	(0.1)	10.9
2021	458.6	(27.2)	(25.9)	(33.9)	(173.9)	적지	12,839.0	(1,003.4)	(1,109.3)	13.6	(0.0)	6.6
2022F	541.6	(35.0)	(18.4)	(18.4)	59.3	흑전	12,858.3	1,075.9	628.4	5.0	(0.0)	5.2
2023F	604.6	(17.4)	(2.0)	(2.0)	103.1	73.8	12,961.4	618.9	162.2	4.9	(0.0)	5.2
2024F	672.5	20.0	35.6	35.6	358.7	248.0	13,320.1	177.8	80.3	4.8	0.0	5.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

로카모빌리티 사업 영역



자료: 로카모빌리티, 신한투자증권

로카모빌리티 결제 사업 영역 요약

사업 분야	요약
통합 교통카드 시스템	통합 교통카드 단말기 공급 - 서울/경기도, 인천, 부산, 충남, 강원도, 전남, 제주, 울산, 강원도 지역 충전 및 정신 업무 대행, 버스용 통합교통카드 단말기 구축/유지 보수 업무 수행 BMS/BIS 시스템 구축 운영
택시 요금 결제 시스템	인천지역의 법인/개인 택시 요금 결제 시스템 설치 및 운영 중 경기 및 전국 택시 시스템 구축 진행 중 서울, 충남, 대전, 전북, 강원, 충북, 울산, 경남, 제주 택시 시스템 납품
전자화폐 사업	전자화폐 브랜드 캐시비 런칭, e-Cash 사업 카드 발생 및 교통, 유통, 금융 분야의 접목 전자화폐 대행 사업 - 금융기관 발행의 전자화폐 대행 사업 전자화폐 Solution 사업 - IC카드 및 각종 잔말기 공급, 응용 Application 개발
응용사업	Online e-Biz 사업 - 인터넷 & 모바일 기반의 전자지불결제 서비스 및 콘텐츠 사업 신규 사업 - 교통상품권 발행, 유비쿼터스, RFID, 텔레마케팅, B2B, 마일리지, 주차, ETC RF 후불교통카드 공급 - 비씨카드 외 6개 신용카드사

자료: 로카모빌리티, 신한투자증권

로카모빌리티 서비스 요약

자료: 로카모빌리티, 신한투자증권

**교통운임 선불카드 주요 상품**

상품명	구분	내용
캐시피 카드	선불카드	로카모빌리티, 마이비가 2010년 12월 20일 신규 출시 교통카드로서 버스, 택시에서 사용되고 있던 기존 교통카드 기능에 오프라인 매장 충전/지불 기능 추가 2022년 9월말 기준 가맹점 수 105,268개
모바일 캐시비	모바일 카드	NFC 기반의 전국형 모바일 선불교통카드로 2011년 5월 25일 출시 NFC 지원 스마트폰에 캐시비 전용 NFC 유심카드를 장착, 캐시비 앱을 다운받아 사용 가능 서울, 경기 등 전국 대부분 지역에서 대중교통, 세븐일레븐 및 롯데리아, 엔제리너스 등에서 소액 결제 가능

자료: 롯데카드, 신한투자증권

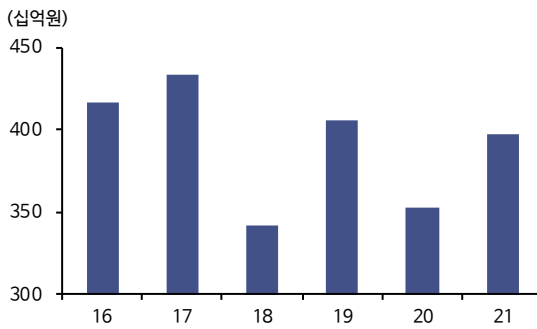
**교통운임 선불카드 사업자 현황 및 경쟁 상황**

구분	로카모빌리티	마이비	티머니
카드명	캐시비	마이비카드	티머니
서비스지역	경기, 인천, 강원 등	부산, 울산, 경남 등	서울, 제주, 포항 등
버스	20,075대	11,045대	15,981대
택시	35,889대	37,055대	160,000대
지하철	-	128개 역사	693개 역사

자료: 롯데카드, 신한투자증권

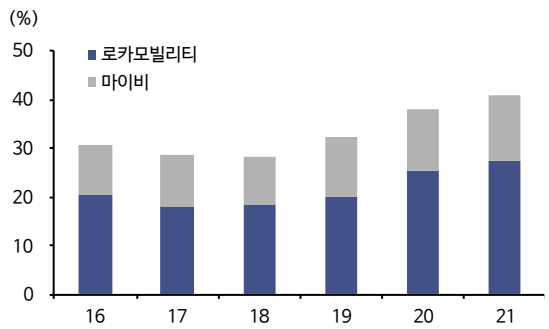
주: 2022년 9월 기준

**선불교통카드 시장 규모 추이**



자료: 롯데카드, 신한투자증권

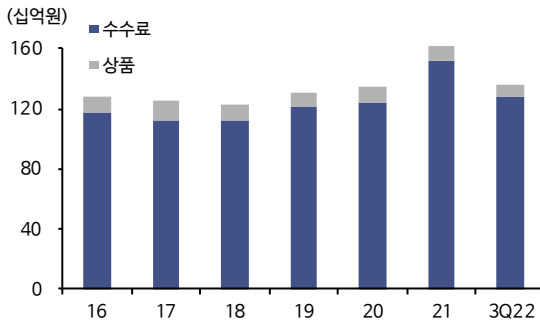
**시장 점유율 추이**



자료: 롯데카드, 신한투자증권

주: 로카모빌리티 별도+자회사 마이비

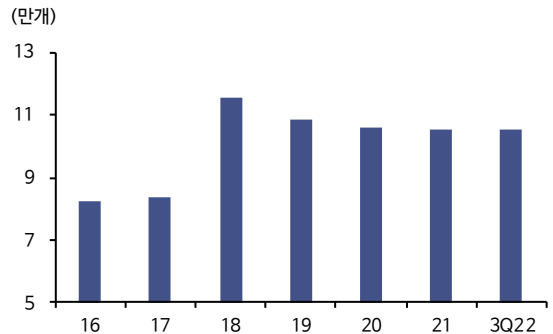
로카모빌리티 연결 매출액 구분



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 로카모빌리티 별도+자회사 마이비

로카모빌리티 유통망 수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

로카모빌리티 요약손익계산서

(십억원, %)	15	16	17	18	19	20	21
<b>매출액</b>	<b>93.2</b>	<b>106.2</b>	<b>117.0</b>	<b>144.8</b>	<b>152.5</b>	<b>141.7</b>	<b>164.2</b>
%, YoY		13.9	10.2	23.8	5.3	(7.1)	15.9
매출원가	76.8	82.7	97.2	112.2	120.8	0.0	0.0
매출총이익	16.4	23.4	19.7	32.7	31.8	141.7	164.2
판관비	24.1	26.1	25.7	35.0	36.3	148.0	146.3
지급수수료	2.8	2.6	3.1	4.2	4.7	74.8	80.1
인건비	5.0	5.1	6.1	10.2	12.4	13.7	12.5
광고선전비	4.7	5.8	2.8	5.3	4.9	3.9	3.2
경상개발비	2.9	2.1	2.5	3.6	3.4	3.2	2.4
감가상각비	5.3	6.8	6.5	8.1	7.5	36.6	34.4
기타	3.5	3.8	4.6	3.6	3.3	15.8	13.7
<b>영업이익</b>	<b>(7.7)</b>	<b>(2.7)</b>	<b>(6.0)</b>	<b>(2.3)</b>	<b>(4.5)</b>	<b>(6.3)</b>	<b>17.8</b>
영업외수익	0.8	19.8	6.4	14.1	12.4	0.9	1.3
영업외비용	2.1	16.8	9.3	8.0	3.9	6.7	8.4
<b>세전이익</b>	<b>(9.0)</b>	<b>0.3</b>	<b>(8.9)</b>	<b>3.8</b>	<b>3.9</b>	<b>(12.1)</b>	<b>10.7</b>
법인세비용	(0.3)	0.5	(1.9)	6.2	0.9	(1.9)	0.7
당기순이익	(8.6)	(0.1)	(7.0)	(2.4)	3.0	(10.2)	9.9
<b>지배주주순이익</b>	<b>(8.6)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(7.1)</b>	<b>(3.5)</b>	<b>0.7</b>	<b>(11.0)</b>	<b>6.0</b>
원가율	82.4	77.9	83.1	77.4	79.2	0.0	0.0
판관비율	25.8	24.6	22.0	24.2	23.8	104.5	89.1
영업이익률	(8.3)	(2.5)	(5.1)	(1.6)	(3.0)	(4.5)	10.9
순이익률	(9.3)	(0.1)	(6.1)	(2.4)	0.4	(7.8)	3.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**카카오페이 목표주가 산출 (로카모빌리티 인수 가정)**

(KRW, years, KRW tr., #)		비고
Average Revenue Per MAU	32,063	23F 로카 매출 20% 성장 가정
Customer Lifetime	10	
<b>Lifetime Value</b>	<b>320,635</b>	
Marketing Cost for User Retention	44.9	23F 광고선전비 * 90%
# of MAU improved, using 2+ cases	2.4	캐시비 유저 150만명 중 50% 유입
<b>Customer Retention Cost</b>	<b>19,117</b>	
<b>Value per MAU</b>	<b>301,518</b>	<b>LTV-CRC</b>
23F MAU (mn)	25.0	23F MAU
<b>Value of MAU</b>	<b>7,537.9</b>	
Net Debt	(2,056.7)	
<b>Fair Value</b>	<b>9,594.6</b>	
# of shares (mn)	132.5	
<b>Target Price</b>	<b>73,000</b>	
Upside (%)	14.4%	

자료: 신한투자증권 추정

**카카오페이 목표주가 산출 (로카모빌리티 인수 무산 가정)**

(KRW, years, KRW tr., #)		비고
Average Revenue Per MAU	24,183	23F Sales/MAU
Customer Lifetime	10	
<b>Lifetime Value</b>	<b>241,825</b>	
Marketing Cost for User Retention	45	23F 광고선전비 * 90%
# of MAU improved, using 2+ cases	1.6	
<b>Customer Retention Cost</b>	<b>28,078</b>	
<b>Value per MAU</b>	<b>213,747</b>	<b>LTV-CRC</b>
23F MAU (mn)	25.0	23F MAU
<b>Value of MAU</b>	<b>5,343.7</b>	
Net Debt	(2,056.7)	
<b>Fair Value</b>	<b>7,400.3</b>	

자료: 신한투자증권 추정

(십억원, %)	4Q22F	3Q22	4Q21	QoQ	YoY	컨센서스	% Gap
매출액	142.8	141.4	127.4	1.0	12.1	150.9	(5.4)
영업이익	(11.8)	(9.7)	(28.8)	적지	적지	(9.8)	적지
당기순이익	(11.8)	(4.7)	(34.7)	적지	적지		
지배주주순이익	(5.8)	2.5	(30.7)	적전	적지	(5.4)	적지
영업이익률	(8.2)	(6.9)	(22.6)	(1.4)	14.4	(6.5)	(1.7)
순이익률	(4.1)	1.8	(24.1)	(5.8)	20.0	(3.6)	(0.5)

자료: 신한투자증권 추정

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	540.9	600.5	541.6	604.6	0.1	0.7
영업이익	(35.4)	(17.3)	(35.0)	(17.4)	적지	적지
지배주주순이익	7.9	24.9	7.9	13.7	(0.4)	(45.1)
영업이익률	(6.5)	(2.9)	(6.5)	(2.9)	적지	적지
순이익률	1.5	4.2	1.5	2.3	(3.2)	(46.2)

자료: 신한투자증권 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022F	2023F	증감률
매출액	123.3	134.1	141.4	142.8	142.8	148.5	152.8	160.4	541.6	604.6	11.6
결제서비스	94.3	93.8	96.9	101.7	100.6	103.6	106.7	112.3	386.7	423.2	9.5
금융서비스	23.8	33.4	37.4	33.8	34.9	37.3	38.3	39.9	128.5	150.4	17.1
신용대출중개	12.0	18.4	20.6	22.7	23.3	24.7	25.5	25.8	73.7	99.3	34.8
전세대출중개	0.7	1.0	1.1	1.2	1.3	1.5	1.7	2.0	3.9	6.5	65.5
보험중개	0.7	0.7	3.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.5	0.0	(100.0)
주식중개	10.4	13.3	12.6	9.9	10.3	11.1	11.1	12.2	46.3	44.6	(3.7)
기타서비스	5.3	6.9	7.1	7.3	7.3	7.6	7.8	8.2	26.5	30.9	16.6
판매비와 관리비	124.4	146.6	151.1	154.6	153.0	158.3	154.3	156.4	576.6	622.0	7.9
영업이익	(1.1)	(12.5)	(9.7)	(11.8)	(10.2)	(9.8)	(1.5)	4.1	(35.0)	(17.4)	적지
영업외손익	4.9	6.8	5.0	(0.1)	5.9	6.3	3.0	0.2	16.6	15.4	(7.1)
세전이익	3.8	(5.7)	(4.7)	(11.8)	(4.3)	(3.5)	1.6	4.3	(18.4)	(2.0)	적지
당기순이익	3.8	(5.7)	(4.7)	(11.8)	(4.3)	(3.5)	1.6	4.3	(18.4)	(2.0)	적지
지배주주순이익	9.3	1.8	2.5	(5.8)	0.4	0.8	5.1	7.3	7.9	13.7	73.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

**카카오페이 별도 분기별 실적 추이 및 전망**

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022F	2023F	증감률
매출액	116.9	122.1	122.8	132.9	132.5	137.4	141.8	148.3	494.6	560.0	13.2
결제서비스	94.3	93.8	96.9	101.7	100.6	103.6	106.7	112.3	386.7	423.2	9.5
금융서비스	12.7	19.4	21.7	23.9	24.6	26.2	27.2	27.8	77.7	105.9	36.3
기타서비스	5.3	6.9	7.1	7.3	7.3	7.6	7.8	8.2	26.5	30.9	16.6
판매비와 관리비	102.7	113.3	112.6	113.3	117.2	123.4	124.5	126.6	441.8	491.7	11.3
영업이익	14.2	8.8	10.2	19.6	15.4	14.0	17.3	21.7	52.8	68.3	29.4
영업외손익	6.4	8.2	6.0	(2.2)	8.2	8.7	4.6	(1.7)	18.4	19.8	7.4
세전이익	20.6	16.9	16.2	17.4	23.6	22.6	21.9	20.0	71.2	88.1	23.7
당기순이익	20.6	16.9	16.2	17.4	23.6	22.6	21.9	20.0	71.2	88.1	23.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

**카카오페이증권 분기별 실적 추이 및 전망**

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022F	2023F	증감률
순영업수익	8.6	11.5	11.4	9.9	10.3	11.1	11.1	12.2	41.4	44.6	7.6
수수료손익	7.2	8.3	7.3	8.6	8.8	9.1	9.4	9.9	31.4	37.2	18.3
수탁수수료	0.2	0.0	1.5	1.7	2.0	2.3	2.7	3.2	3.3	10.2	206.2
WM수수료	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	2.2	2.1	(1.2)
IB수수료	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.7	0.4	(42.8)
기타수수료	8.9	10.8	8.6	8.8	9.0	9.2	9.3	9.5	37.1	37.0	(0.3)
이자손익	0.9	1.5	2.2	0.4	0.9	0.9	0.9	1.1	5.0	3.8	(22.8)
트레이딩및기타손익	0.5	1.7	1.9	0.9	0.6	1.1	0.8	1.2	5.0	3.6	(29.4)
판매비	18.8	24.7	23.3	23.5	21.0	20.9	18.8	18.7	90.3	79.4	(12.1)
영업이익	(10.2)	(13.2)	(11.9)	(13.5)	(10.7)	(9.9)	(7.7)	(6.5)	(48.9)	(34.9)	적지
세전이익	(10.9)	(13.1)	(11.9)	(13.6)	(10.8)	(10.0)	(7.9)	(6.6)	(49.5)	(35.2)	적지
당기순이익	(10.9)	(13.1)	(11.9)	(13.6)	(10.8)	(10.0)	(7.9)	(6.6)	(49.5)	(35.2)	적지

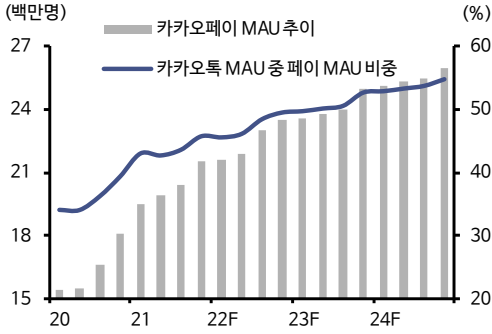
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정



실적 추정에 대한 주요 가정								
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
MAU, 활성 유저수 (백만명)	21.6	21.9	23.0	23.5	23.6	23.8	24.0	25.0
Revenue Generating MAU	17.8	18.4	19.7	20.3	20.5	20.7	20.9	21.9
No-Revenue MAU	3.8	3.5	3.3	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1
Total Payment Volume (총 거래대금, 조원)	27.2	29.1	30.5	31.7	31.9	33.0	34.0	35.7
Revenue TPV (결제+금융)	7.6	8.4	9.1	9.6	9.6	10.0	10.4	10.8
결제	6.4	6.7	7.3	7.6	7.6	7.8	8.0	8.4
온라인	0.0	6.1	6.6	6.9	6.8	7.0	7.2	7.6
오프라인	0.0	0.7	0.73	0.75	0.75	0.78	0.80	0.85
금융	1.2	1.7	1.82	2.00	2.09	2.23	2.33	2.40
신용대출 중개 금액	1.1	1.5	1.64	1.80	1.85	1.96	2.03	2.05
전세대출 중개 금액	0.1	0.2	0.18	0.20	0.24	0.26	0.30	0.35
보험중개	0.0	0.0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Non-Rev. TPV (기타)	19.7	20.7	21.4	22.0	22.3	23.0	23.6	24.9
TPV 마진율, %	0.43%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
Revenue TPV 마진율, %	1.41%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
결제	1.48%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
금융	1.15%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
신용대출중개	1.11%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
전세대출중개	0.57%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
보험중개	0.00%	450.0%	450.0%	450.0%	450.0%	450.0%	450.0%	450.0%
Non-Rev. TPV 마진율, %	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
분기, 영업일수	90	91	92	92	90	91	92	92
분기, 유저당 거래금액 (만원)	-	133	133	135	135	139	142	143
분기, 유저당 거래건수 (건)	-	25	25.4	25.8	26.5	27.0	27.7	28.1
분기, 유저당 TPV (만원)	126	132.7	132.8	134.8	135.3	138.5	141.6	142.8
분기, 유저당 RTPV (만원)	35	38.4	39.6	41.1	40.9	42.1	43.1	43.4
결제	-	30.8	31.7	32.5	32.0	32.7	33.4	33.8
온라인	-	27.7	28.5	29.3	28.8	29.5	30.1	30.4
오프라인	-	3.1	3.2	3.2	3.2	3.3	3.3	3.4
금융	-	7.7	7.9	8.5	8.8	9.4	9.7	9.6
신용대출중개	-	6.9	7.1	7.7	7.8	8.3	8.4	8.2
전세대출중개	-	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1	1.3	1.4
신용대출 중개 잔액 (십억원)	-	1,517.5	1,638.0	1,801.8	1,850.8	1,964.9	2,026.2	2,046.5
전세대출 중개 잔액 (십억원)	-	168.6	182.0	200.2	235.0	261.4	303.9	349.5
보험중개	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
분기, 유저당 NRTPV (만원)	91	94.4	93.3	93.7	94.4	96.4	98.5	99.5

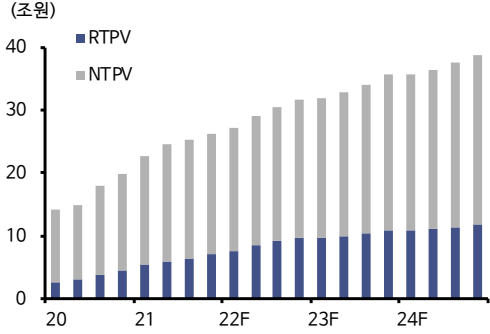
자료: 신한투자증권 추정

### 카카오페이 MAU 추이 및 전망



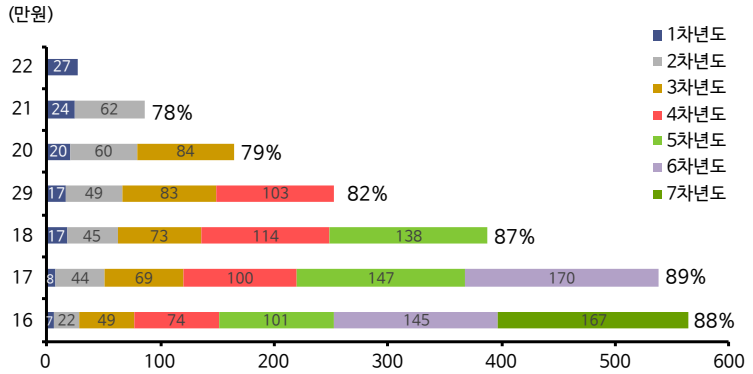
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 카카오페이 TPV 추이 및 전망



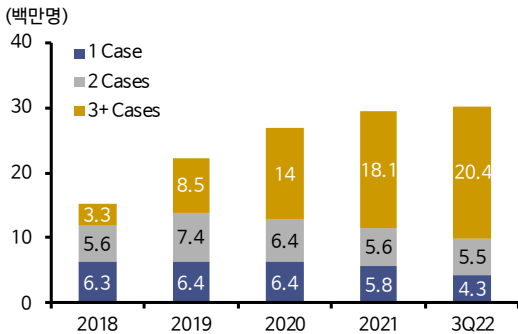
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 유저 연차별 결제금액 및 Retention Rate



자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 2022년 1차년도는 상반기 연환산 기준

### 카카오페이 case별 유저



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 카카오페이 광고 비즈니스 예시



자료: 회사 자료, 신한투자증권

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>자산총계</b>	<b>1,208.0</b>	<b>3,432.7</b>	<b>3,291.9</b>	<b>3,502.1</b>	<b>3,804.9</b>
유동자산	644.3	2,292.0	2,278.4	2,295.5	2,342.6
현금및현금성자산	368.2	1,046.2	1,401.7	1,418.9	1,465.9
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	60.0	174.5	187.8	202.8	227.9
유형자산	9.5	17.4	29.8	28.6	28.3
무형자산	10.2	17.5	20.9	11.9	6.8
투자자산	9.8	18.8	20.5	20.5	20.5
기타금융투자자산	80.4	128.3	203.8	247.7	301.1
<b>부채총계</b>	<b>1,003.8</b>	<b>1,637.1</b>	<b>1,510.1</b>	<b>1,722.3</b>	<b>1,989.5</b>
유동부채	549.0	844.4	842.5	1,048.0	1,305.2
단기차입금	0.0	0.0	2.0	2.0	2.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	24.2	118.1	113.9	120.6	130.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	16.5	106.6	90.7	90.7	90.7
기타금융투자부채	52.8	76.2	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>204.1</b>	<b>1,795.6</b>	<b>1,781.7</b>	<b>1,779.8</b>	<b>1,815.4</b>
자본금	11.1	65.9	66.3	66.3	66.3
자본잉여금	375.1	1,844.4	1,850.1	1,850.1	1,850.1
기타자본	3.2	13.4	12.4	12.4	12.4
기타포괄이익누계액	(2.6)	(2.5)	(3.3)	(3.3)	(3.3)
이익잉여금	(204.5)	(228.1)	(220.2)	(206.5)	(158.9)
<b>지배주주지분</b>	<b>182.2</b>	<b>1,693.2</b>	<b>1,705.4</b>	<b>1,719.1</b>	<b>1,766.7</b>
비지배주주지분	21.9	102.4	76.3	60.7	48.7
*총차입금	22.3	118.6	92.7	92.7	92.7
*순차입금(순현금)	(536.2)	(2,050.6)	(2,059.5)	(2,076.6)	(2,123.7)

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(25.1)</b>	<b>58.1</b>	<b>(62.6)</b>	<b>59.7</b>	<b>92.5</b>
당기순이익	(25.1)	(33.9)	(18.4)	(2.0)	35.6
유형자산상각비	0.0	5.2	30.7	41.2	40.4
무형자산상각비	0.0	3.0	12.8	9.0	5.1
외화환산손실(이익)	0.0	(0.0)	(1.8)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	(1.0)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	1.1	(0.2)	(0.2)	(0.2)
운전자본변동	(33.7)	0.9	(8.0)	(8.0)	(8.0)
(법인세납부)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0
기타	0.0	26.5	8.9	(0.0)	0.0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>(47.8)</b>	<b>233.1</b>	<b>(18.9)</b>	<b>(38.5)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	0.0	6.1	26.5	40.0	40.0
유형자산의감소	0.0	0.0	(1.1)	1.2	0.4
무형자산의증가(증가)	0.0	(19.9)	(7.0)	9.0	5.1
투자자산의감소(증가)	0.0	0.1	(1.0)	0.0	0.0
기타	0.0	(13.3)	(172.2)	(69.1)	(83.9)
<b>FCF</b>	<b>(23.5)</b>	<b>(33.7)</b>	<b>(13.0)</b>	<b>(7.2)</b>	<b>25.5</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>21.3</b>	<b>2.9</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.0)</b>
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	2.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	2.5	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	(21.3)	0.4	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	137.2	(23.8)	6.2
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>0.0</b>	<b>54.3</b>	<b>261.6</b>	<b>17.0</b>	<b>60.3</b>
기초현금	0.0	0.0	1,407.8	1,398.4	1,450.6
기말현금	0.0	0.0	1,402.1	1,419.1	1,479.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

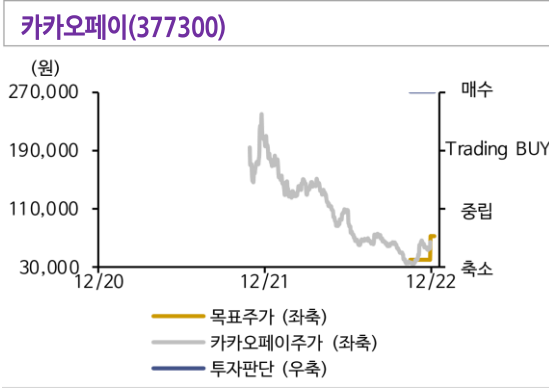
12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>284.4</b>	<b>458.6</b>	<b>541.6</b>	<b>604.6</b>	<b>672.5</b>
증감률 (%)	N/A	61.3	18.1	11.6	11.2
<b>매출원가</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>284.4</b>	<b>458.6</b>	<b>541.6</b>	<b>604.6</b>	<b>672.5</b>
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매관리비</b>	<b>302.3</b>	<b>485.9</b>	<b>576.6</b>	<b>622.0</b>	<b>652.5</b>
<b>영업이익</b>	<b>(17.9)</b>	<b>(27.2)</b>	<b>(35.0)</b>	<b>(17.4)</b>	<b>20.0</b>
증감률 (%)	N/A	적지	적지	적지	확전
영업이익률 (%)	(6.3)	(5.9)	(6.5)	(2.9)	3.0
영업외손익	(7.9)	1.3	16.6	15.4	15.6
금융손익	(0.4)	(1.7)	16.9	15.7	15.9
기타영업외손익	(5.0)	5.1	(0.5)	(0.5)	(0.5)
종속 및 관계기업관련손익	(2.5)	(2.2)	0.2	0.2	0.2
<b>세전계속사업이익</b>	<b>(25.8)</b>	<b>(25.9)</b>	<b>(18.4)</b>	<b>(2.0)</b>	<b>35.6</b>
법인세비용	(0.7)	7.9	(0.0)	(0.0)	0.0
계속사업이익	(25.8)	(25.9)	(18.4)	(2.0)	35.6
중단사업이익	(25.8)	(25.9)	(18.4)	(2.0)	35.6
<b>당기순이익</b>	<b>(25.1)</b>	<b>(33.9)</b>	<b>(18.4)</b>	<b>(2.0)</b>	<b>35.6</b>
증감률 (%)	N/A	적지	적지	적지	확전
순이익률 (%)	(8.8)	(7.4)	(3.4)	(0.3)	5.3
(지배주주)당기순이익	(20.6)	(22.9)	7.9	13.7	47.6
(비지배주주)당기순이익	(4.5)	(10.9)	(26.3)	(15.6)	(11.9)
총포괄이익		3.6	(2.3)	0.0	0.0
(지배주주)총포괄이익		7.5	10.8	0.0	0.0
(비지배주주)총포괄이익		(3.9)	(13.1)	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>(17.9)</b>	<b>(19.0)</b>	<b>8.5</b>	<b>32.8</b>	<b>65.5</b>
증감률 (%)	N/A	적지	확전	285.1	99.6
EBITDA 이익률 (%)	(6.3)	(4.1)	1.6	5.4	9.7

**주요 투자지표**

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	(1,127.0)	(256.8)	(138.7)	(14.8)	268.7
EPS (지배순이익, 원)	(925.1)	(173.9)	59.3	103.1	358.7
BPS (자본총계, 원)	9,183.3	13,615.4	13,433.7	13,418.9	13,687.6
BPS (지배지분, 원)	8,198.7	12,839.0	12,858.3	12,961.4	13,320.1
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	(121,082.7)	(18,320.3)	(30,771.7)	(40,274.3)
PER (지배순이익, 배)	0.0	(1,003.4)	1,075.9	618.9	177.8
PBR (자본총계, 배)	0.0	12.8	4.7	4.8	4.7
PBR (지배지분, 배)	0.0	13.6	5.0	4.9	4.8
EV/EBITDA (배)	28.7	(1,109.3)	628.4	162.2	80.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	(6.3)	(4.1)	1.6	5.4	9.7
영업이익률 (%)	(6.3)	(5.9)	(6.5)	(2.9)	3.0
순이익률 (%)	(8.8)	(7.4)	(3.4)	(0.3)	5.3
ROA (%)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
ROE (지배순이익, %)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0
ROIC (%)	0.0	(140.2)	(66.3)	(33.3)	45.0
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	491.8	91.2	84.8	96.8	109.6
순차입금비율 (%)	10.9	6.6	5.2	5.2	5.1
현금비율 (%)	67.1	123.9	166.4	135.4	112.3
이자보상배율 (배)	-	-	-	-	-
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	0.0	(14.6)	(11.3)	(11.8)	(11.3)
재고자산회수기간 (일)	0.0	-	-	-	-
매출채권회수기간 (일)	0.0	-	-	-	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 10월 24일	매수	40,000	25.3	64.8
2022년 12월 06일	매수	73,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연, 최태용)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 카카오페이를 기초자산으로 ELW가 발행된 상태이며, 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대어, 재배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상</li> <li>◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%</li> <li>◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%</li> <li>◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하</li> </ul>	섹터	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우</li> <li>◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우</li> <li>◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우</li> </ul>
----	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 12월 02일 기준)

매수 (매수)	96.48%	Trading BUY (중립)	1.41%	중립 (중립)	2.11%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------