



카카오 035720

인터넷/스몰캡 박지원

/3771-9162/20190004@ipovest.com

애널리스트 데이 내용 요약

- 2020년 10월 7일 애널리스트 데이 개최
- 카카오커머스, 카카오페이, 카카오페이지&픽코마 사업 부문 업데이트 및 향후 계획 공유

Company Data

현재가(10/07)	380,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	412,000 원
52 주 최저가(보통주)	130,500 원
KOSPI (10/07)	2,386.94p
KOSDAQ (10/07)	869.66p
자본금	432 억원
시가총액	335,099 억원
발행주식수(보통주)	8,825 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	72.2 만주
평균거래대금(60 일)	2,699 억원
외국인지분(보통주)	31.98%
주요주주	
김범수 외 28 인	25.68%
국민연금공단	8.49%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.9	137.8	182.9
상대주가	-3.0	81.7	139.6

카카오커머스: 매스티지 및 럭셔리 공략 통해 이커머스 MS 확보 노력

온라인 전환 더딘 매스티지(Masstige) 및 럭셔리 시장 목표. 2020년 명품 거래액 성장률 YoY +100% 이상으로 연말까지 거래액 2,400억원 돌파 예상. 럭셔리 중 뷰티 비중 높으나 패션 및 잡화로도 카테고리 확대할 예정.

카카오톡 쇼핑하기 '20년 YoY +300% 성장. 특딜은 재구매율이 꾸준히 높아지며 사용자 긍정적 호응. 텍스트오어 및 라이브커머스 문턱을 낮춤으로써 향후 플랫폼으로서의 기능 강화할 것.

카카오페이: 데이터 경쟁력으로 차별화된 금융 서비스 제공

가입자 3,500만명 돌파, 2020년 거래액 70조원 전망. 송금 및 결제에서 타 테크핀사와 구분되는 카카오페이의 경쟁력 구축. 금융 부문은 올해 펀드 투자 출시하면서 현재 일평균 투자 20만 건 이상 기록.

향후 교통카드, 정산, 버킷리스트 등 다양한 기능 추가할 것. 카카오 내 사용자 데이터를 기반으로 마이데이터 사업 진출 및 자체 신용평가 모델 개발 예정. 자회사 투자 및 성장 유지 측면에서 기업공개 필요하다고 판단해 추진 중.

카카오페이지 & 픽코마: 글로벌 K-IP 플랫폼사로 발전 기대

'20년 카카오페이지 통합 IP 거래액 5천억원 돌파 예상. 해외 IP 거래액 가파른 성장세 지속 및 국내 IP 거래액 YoY +30% 수준 유지 중. 일본 웹툰 서비스 픽코마 2Q 거래액은 작년동기 대비 147.9% 성장했으며 미국 콘텐츠 플랫폼에서도 높은 지표 성장 보여주는 중. 향후 한국 카카오페이지는 IP 생산기지 역할에 집중하고 동사는 인도네시아, 일본, 미국, 중국 등 글로벌 시장에 K-IP를 대량으로 유통시키는 것이 목표

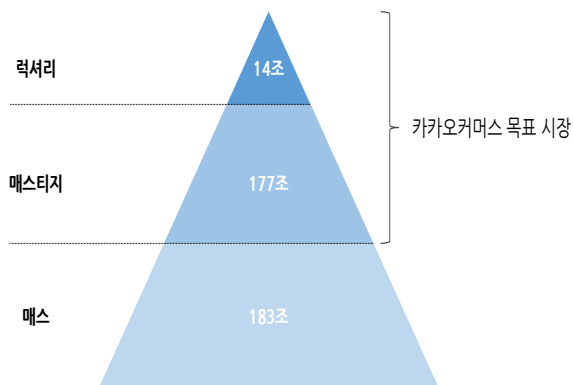
Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2018.12	2019.12	2020.12E	2021.12E	2022.12E
매출액(십억원)	2,417	3,070	4,138	5,398	6,614
YoY(%)	22.5	27.0	34.8	30.4	22.5
영업이익(십억원)	73	207	467	772	1,078
OP 마진(%)	3.0	6.7	11.3	14.3	16.3
순이익(십억원)	16	-342	514	597	825
EPS(원)	613	-3,585	5,426	6,301	8,704
YoY(%)	-61.7	적전	흑전	16.1	38.1
PER(배)	168.0	-42.8	70.1	60.4	43.7
PCR(배)	41.1	32.7	25.5	23.2	19.2
PBR(배)	1.7	2.5	5.6	5.1	4.6
EV/EBITDA(배)	36.3	28.9	48.4	32.3	24.1
ROE(%)	1.0	-5.8	8.3	8.9	11.2

1. 카카오톡

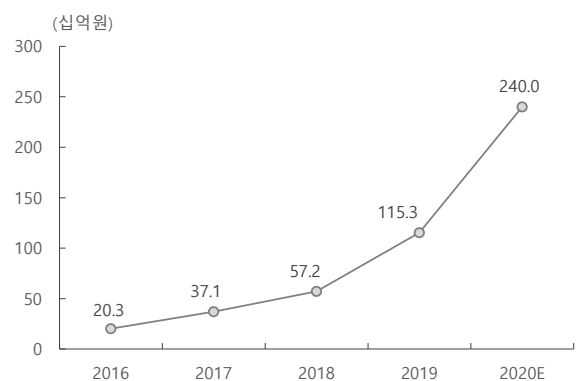
- 온라인화가 더딘 매스티지 및 럭셔리 시장 목표
- 카카오톡의 경쟁 우위는 카카오톡을 통한 사용자 접근성(Customer Reach)
- '20년 명품 거래액 성장률 YoY 100% 이상 성장. 아직까지 뷰티 비중이 크나 패션 및 잡화로 카테고리 넓혀가는 중. 경제력 높은 중장년층 소비자 침투율 증가 (도표 3 참고)
- 카카오톡 쇼핑하기 거래액 '20년 YoY +300% 증가
- 공동구매 서비스 톡딜 런칭 당시 재구매 비율 16%에서 가장 최근 80%까지 증가. 유기적 성장의 핵심 요소인 내재적 확산(inherent virality) 확보했다고 평가
- 부정거래, 가품 피해를 막기 위해 톡스토어를 현재 법인 사업자에게만 허용하고 있으나, 향후 개인 셀러들에게까지 확대할 예정
- 라이브커머스 또한 현재 삼성전자, 아모레퍼시픽 등 대형 브랜드와 협업 중이나 향후에는 일정 자격을 갖춘 톡스토어 파트너에게도 개방함으로써 플랫폼 지향성 갖출 것
- 메이커스는 현재 이커머스 시장의 신제품 테스트베드로 기능 중. 향후 유통과 제조의 결합 솔루션으로서의 역할 기대

[도표 1] 유통시장 분류



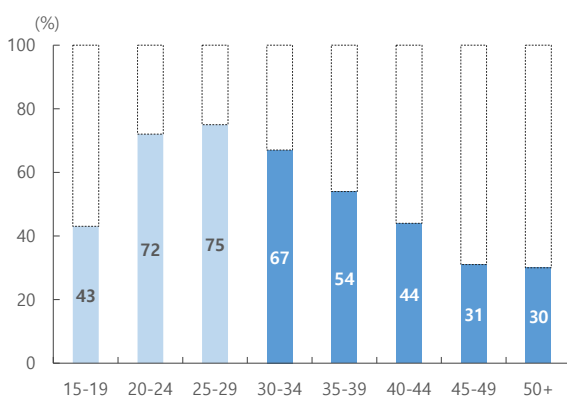
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 선물하기 명품 거래액 추이



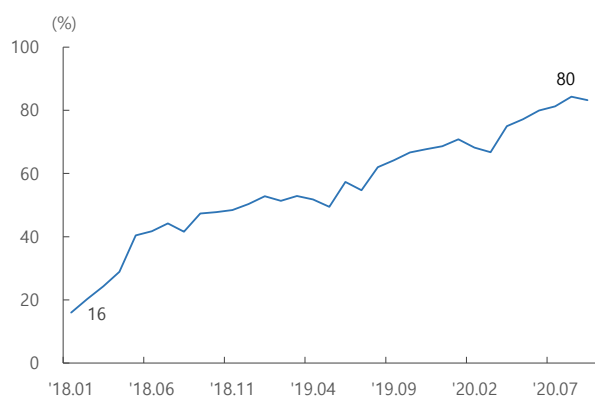
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 2020년 선물하기 구매자 연령대별 침투율



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 톡딜 한달 내 재구매 비율

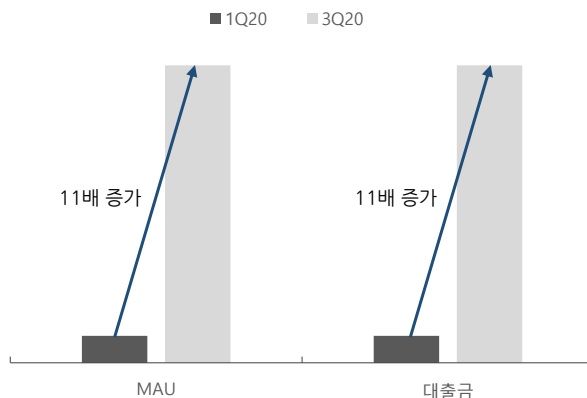


자료: 교보증권 리서치센터

2. 카카오페이

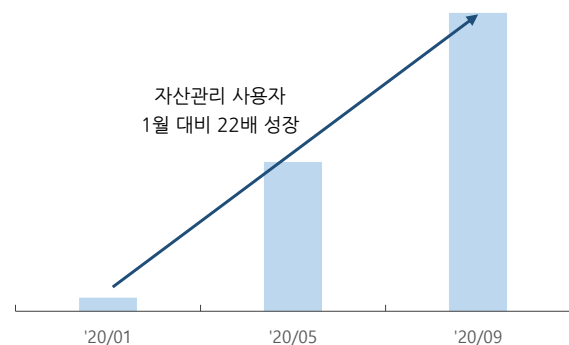
- 가입자 3,500만명 이상 모집. 2020년 예상 거래액 70조원
- 송금: 코로나19 이후 경조사 송금봉투 사용량 2배 이상 증가. 카카오페이는 송금 사용자간의 관계, 맥락을 고려하는 기능을 넣음으로써 타 간편 송금 서비스들과 차별화
- 결제: 오프라인에서 컨택트리스(Contact-less) 결제 구현. '19년 말부터 구글, 페이스북, 알리익스프레스 등 다양한 글로벌 서비스에 결제 서비스 제공해 현재 글로벌 거래액 10배 가까이 성장
- 금융: 작년 P2P 투자, 올해 펀드 투자 출시. 현재까지 누적 투자금 천억원, 누적 투자자 70만명, 일평균 투자 20만건 돌파. 카카오페이를 통해 간접 투자 → 직접 투자로 전환되는 비율 30% 이상
- 향후 추가 예정 서비스: 교통카드 기능, 정산 기능, 가맹점 대상 비즈니스 매니지먼트 어플리케이션, 버킷리스트 등
- 정산 기능: 카카오페이 더치페이 사용시 1/n 금액을 확실히 받을 수 있도록 하는 서비스
- 가맹점 대상 비즈니스 매니지먼트 어플리케이션: 가맹점에게 결제 내역, 매출 조회 등 매출 관리 서비스 및 고객 분석, 마케팅 등의 툴 제공
- 버킷리스트: 해외여행, 목돈마련 등 사용자의 금융 니즈를 카카오페이 타 서비스와 연동해 체계적으로 관리할 수 있는 서비스
- 카카오 서비스에 쌓이는 사용자에게 대한 다양한 금융 및 비금융 데이터를 통해 마이데이터(My Data) 사업 진출 및 자체 신용평가 모델 개발 예정
- 자체 신용평가 모델을 통해 대출 중개 서비스에서도 타 테크핀사와의 차별화 가능
- 카카오페이 IPO는 ① 자회사 투자 ② 성장 측면에서 진행 중: 작년에 인수한 증권 및 향후 준비중인 보험 등 다양한 자회사에 대한 투자 자금을 조달하는 측면 존재. 또한 코로나19로 인해 카카오페이가 예상보다 빠르게 성장하면서 향후에도 이러한 고성장을 지속시키기 위한 기업 인수 및 마케팅 필요

[도표 5] 카카오페이 대출조회서비스 MAU 및 금액 비교



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 카카오페이 자산관리 서비스 사용자 추이

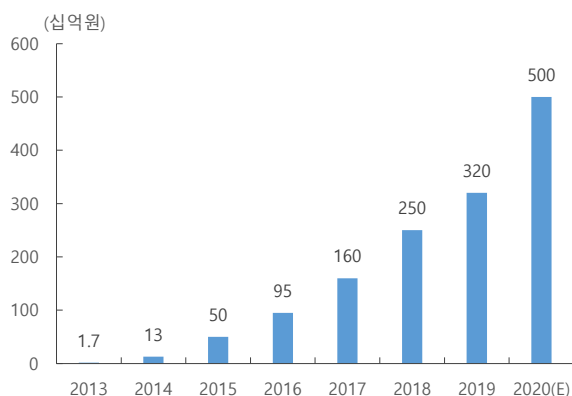


자료: Company data, 교보증권 리서치센터

3. 카카오페이지 & 픽코마

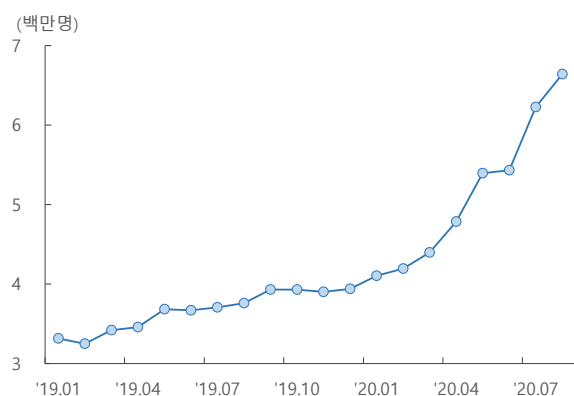
- '20년 카카오페이지 통합 IP 거래액 5천억원 돌파 예상
- 이 중 해외 IP 거래액 성장 추이 가파름. 작년 8월 누적 해외 IP 거래액 37억원, 올해 8월 203억원. 국내 거래액은 YoY +30% 상승세 유지
- 미국 웹소설·웹툰 플랫폼 래디쉬(Radish)와 타파스(TAPAS)에서도 초기 카카오페이지, 픽코마와 같은 높은 지표 성장 나타나는 중
- 한국 카카오페이지는 IP 생산기지 역할에 중점. 자사가 보유한 콘텐츠 유통 플랫폼 통해 인도네시아, 일본, 미국, 중국 등 글로벌 시장에 K-IP를 대량으로 유통시키는 것이 목표
- 현재 국내 자회사 8개, 관계사 7개의 pipeline에서 IP 만들어내는 중
- 새로운 스토리텔링 방식인 '카툰소설' 개발 중, 올해 4분기~내년 1분기 중 출시 예정. 영화, 드라마 같은 콘텐츠와 호환성이 좋기 때문에 향후 다양한 IP와 콜라보레이션 기대
- 카카오페이지 IP 2차 콘텐츠로 만들어질 때 현재 프로젝트당 30~40억 정도 투자
- 픽코마 2분기 거래액 890억원(YoY +147.9%, QoQ 60.8%), 2019년 거래액 1,502억원(YoY +110%). 2022년 픽코마 단독 거래액 1조원 돌파 목표
- 코로나19 이후 픽코마 열람자 수 빠르게 증가, 2020년 8월 7백만명 가까이 기록
- 9월 기준 픽코마 일본 내 앱스토어 & 구글플레이 매출 순위 게임 포함 4위, 게임 제외 1위. 전세계 매출 순위 게임 포함 27위, 게임 제외 6위
- 일본 만화 시장 5조 6,585억원 내 디지털 만화 시장은 2조 9,386억원으로 51.9% 차지. 픽코마는 일본 디지털 만화 시장 내 점유율이 14.2%에 불과함으로써 향후에도 고성장 유지 기대

[도표 7] 카카오페이지 거래액 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 픽코마 월간 열람자 수 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

카카오 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저
2020.09.22	매수	420,000					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2020.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	88.5	9.6	1.9	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가격 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하