



카카오 035720

인터넷/미드스몰캡 박지원

/3771-9162/20190004@iprovest.com

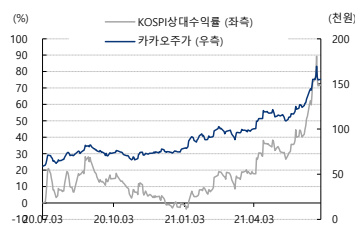
카뱅 희망 공모가 기준 시가총액 15.7조~18.5조원, 부담스럽지 않다

- 카카오뱅크 증권신고서 제출, 희망 공모가 기준 예상 시가총액 15.7조~18.5조원
- 카뱅 기존 기업가치 추정 범위 내외, 이로 인한 카카오 본체의 주가 변동성은 크지 않을 것으로 예상
- 카카오페이 상장 예비심사 통과, 18.2조원 기업가치 추정

Company Data

현재가(06/28)	155,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	169,500 원
52 주 최저가(보통주)	53,500 원
KOSPI (06/28)	3,301.89p
KOSDAQ (06/28)	1,017.91p
자본금	443 억원
시가총액	688,091 억원
발행주식수(보통주)	44,393 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	565.5 만주
평균거래대금(60 일)	8,433 억원
외국인지분(보통주)	32.18%
주요주주	
김범수 외 65 인	24.30%
국민연금공단	8.42%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	27.0	107.8	182.3
상대주가	22.7	76.7	82.5

카카오뱅크 증권신고서 제출, 희망 공모가 기준 시가총액 15.7조~18.5조원

카카오뱅크는 6월 28일 증권신고서를 제출, 65,450,000주의 신주를 발행해 일반공모 방식으로 진행할 예정이며 주당 희망공모가액은 33,000원~39,000원. 해당 공모가액은 카카오뱅크의 1Q21 자본총계(2조 8,495억원)에 은행·자산관리·데이터·모기지 금융 등 글로벌 Peer의 평균 PBR 배수 7.3배를 적용하고 18.8%~31.3%의 할인률을 적용한 결과. 해당 밴드에서 공모액 확정될 시 카카오뱅크의 시가총액은 15.7조~18.5조원 전망. 이번 IPO를 통한 2.2조~2.6조원 규모의 공모금액은 자본적정성 및 우수인력 확보 등에 사용될 예정

카뱅 기존 기업가치 추정 범위 내외, 카카오 본체 주가 변동성 크지 않을 것

증권신고서를 통해 드러나 카카오뱅크의 예상 시가총액 밴드는 기존 카카오뱅크 기업가치 추정 범위 안에 속함. 그동안 시장 참여자들은 KOSPI 상장 시 카카오뱅크의 기업가치를 10조~20조원 내외로 추정해왔음. 카카오 SOTP Valuation 방식에서 카카오뱅크의 기업가치가 기존 예상치보다 크게 다르지 않음에 따라, 수요 예측 후 공모 가액이 확정되는 7월 22일까지는 '카카오뱅크 기업가치 추정 변화'에 따른 카카오 본체의 주가 변동성은 크지 않을 것으로 보임

카카오페이 상장 예비심사 통과, 18.2조원 기업가치 추정

같은 날 카카오페이 KOSPI 상장예비심사 통과. 카카오뱅크는 8월 5일 신주 상장 예정이며 언론 보도에 따르면 카카오페이 또한 8월 KOSPI 상장 목표. 교보증권은 카카오페이의 기업가치를 18.2조원으로 추정하며 이는 국내에서 간편결제·증권 등 유사한 사업을 영위하고 있는 '토스'의 기업가치 평가를 토대로 함. 토스의 가입자 당 기업가치에 카카오의 플랫폼 경쟁우위를 고려해 20% 할증 부여

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2019.12	2020.12	2021.12E	2022.12E	2023.12E
매출액(십억원)	3,070	4,157	6,050	8,237	9,860
YoY(%)	27.0	35.4	45.6	36.1	19.7
영업이익(십억원)	207	456	838	1,354	1,827
OP 마진(%)	6.7	11.0	13.9	16.4	18.5
순이익(십억원)	-342	173	655	1,156	1,568
EPS(원)	-679	351	1,325	2,341	3,174
YoY(%)	적전	흑전	277.7	76.6	35.6
PER(배)	-226.2	1,110.1	117.0	66.2	48.8
PCR(배)	163.7	292.6	45.8	29.4	22.6
PBR(배)	13.0	27.4	10.1	8.9	7.6
EV/EBITDA(배)	28.9	45.5	65.6	45.1	34.5
ROE(%)	-5.8	2.7	9.0	14.3	16.7

[도표 1] 카카오 Valuation Table

(단위: 십억원)

12MF	
① 카카오 별도법인 가치	37,178.9
카카오 별도 12MF 매출	2,562.5
PSR Ratio (배)	14.5 스냅챗, 페이스북 12MF PSR 평균
② 자회사 지분 가치	46,140.4
③ 멜론컴퍼니 가치	2,269.3
12MF 멜론 가입자 (백만명)	5.0
가입자 당 가치 (원)	451,103 스포티파이, 텐센트뮤직 결제유저 당 시가총액 승수 평균
④ 게임즈 지분 가치	1,882.3
카카오게임즈 시가총액	4,111.6
카카오 지분율	45.8%
⑤ 카카오엔터테인먼트 지분 가치	4,787.4
12MF 매출	1,164.1
PSR Ratio (배)	6.0 디즈니, 넷플릭스, 차이나리터러치 12MF PSR 평균
기업가치	6,968.6
카카오 지분율	68.7%
⑥ 재팬(픽코마) 지분 가치	10,069.4
12MF 픽코마 거래액	1,404.8
PSR Ratio	7.8 디즈니, 넷플릭스, 차이나리터러치 12MF PSR 평균 * 30% 할증
픽코마 기업가치	10,933.1
카카오 지분율	92.1%
⑦ 모빌리티 가치	3,472.7
12MF 매출	728.4
PSR Ratio	7.8 우버, 리프트 12MF PSR * 50% 할증
카카오모빌리티 기업가치	5,711.7
카카오 지분율	60.8%
⑧페이 지분 가치	10,212.4
카카오페이 가입자 수 (백만명)	37.0
가입자 당 가치 (원)	492,000 토스 가입자 기준 Valuation * 20% 할증
페이 기업가치	18,204.0
카카오 지분율	56.1%
⑨뱅크 지분 가치	5,699.0
1Q21 자기자본	2,849.5
PBR	6.3 글로벌 인터넷은행 2021E PBR 평균 * 4 배
카카오뱅크 기업가치	17,932.7
카카오 지분율	31.8%
⑩엔터프라이즈 가치	1,032.4
최근 투자유치시 Valuation * 카카오 지분율	
① 두나무 투자지분가치	6,715.4
12MF 업비트 순이익 예상	912.5
PER Ratio	34.6 Coinbase 2021 년 예상 순이익 대비 상장 당시 시가총액 배수
두나무 기업가치	31,527.6
카카오 지분율	21.3%
③ 순현금	1,018.0
1Q21 별도 기준	
④ SK 텔레콤 지분가치	417.4
총 기업 가치(①+②+③+④)	84,754.6
발행 주식 수 (천주)	443,523
적정 주가 (원)	191,094
목표 주가 (원)	190,000
현재 주가 (원)	155,000
상승 여력	6/28 증가
	22.6%

자료: 교보증권 리서치센터

카카오 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2018.11.09	매수	32,000	(33.76)	(27.50)	2020.11.06	매수	88,000	(100.00)	
2019.01.21	매수	27,000	(25.99)	(24.07)	2020.11.09	매수	88,000	(13.86)	3.98
2019.02.14	매수	27,000	(21.16)	(4.81)	2021.01.13	매수	96,000	(5.89)	(1.35)
2019.05.10	매수	31,000	(17.92)	(13.55)	2021.02.09	매수	96,000	(3.23)	7.08
2019.05.28	매수	31,000	(18.95)	(13.55)	2021.02.22	매수	110,000	(11.98)	(8.91)
2019.07.03	매수	31,000			2021.04.05	매수	110,000	(7.30)	9.55
	담당자 변경				2021.04.22	매수	140,000	(16.51)	(13.21)
2020.09.22	매수	84,000	(12.65)	(9.17)	2021.05.07	매수	140,000	(14.16)	1.79
2020.10.08	매수	84,000	(12.25)	(9.17)	2021.06.15	매수	140,000	(10.97)	13.57
2020.10.13	매수	84,000	(15.22)	(9.17)	2021.06.23	매수	190,000	(18.16)	(17.37)
					2021.06.29	매수	190,000		

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 저작권산권은 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 비공개시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.1	3.3	1.6	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 투자기간 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 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하