



支付行业深度研究系列第4期： KAKAOPAY：从数字支付到数 字金融



事项:2021年11月3日,韩国最大的移动支付平台 KakaoPay 上市,上市首日市值超过 24 万亿韩元 (203 亿美元)。本期支付行业深度研究报告重点分析 KakaoPay 的发展历史、商业模式、财务表现和估值情况。

KakaoPay: 发迹于韩国互联网即时通讯巨头 Kakao 的在线支付业务。2014年, Kakao 集团正式推出 KakaoPay, 内置于即时通讯软件 KakaoTalk (韩国用户数最多的即时通讯软件)。2019年, 公司独立 App 正式上线, 并逐渐成长为韩国地区最大的移动支付和电子钱包服务商。此外, 发展过程中 KakaoPay 先后收购了住房管理服务商 Movill、保险公司 Inbyu、投资与证券公司 Baro 并布局相关业务。截至 2021 年三季度末, 公司注册用户数和 MAU 分别达 3700 万和 2044 万, 占韩国人口总数的 71.0%/39.2%。

商业复盘: “三步走” 模式下, 业务持续性强化。依托于 Kakao 的社交客群基础与文娱 IP 资源, KakaoPay 逐步培育出 “获客-粘客-变现” 的商业模式:

1) 支付及转账业务获客引流。支付业务板块已涵盖线上转账、线上支付及线下扫码支付等功能, C 端用户与 B 端商户共同布局。2021 年三季度单季, KakaoPay 支付业务相关 TPV 达到 72.5 万亿韩元 (折合 614.8 亿美元), 其中 C 端注册客户数达 3700 万人, 年人均支付交易笔数 87.5 笔, B 端商户数 130.9 万户。

2) 日常生活服务粘客活客。通过强化高频场景覆盖持续强化用户粘性, 主要提供记账服务、账单还款、生活缴费、个人文档加密管理等功能。得

益于高频场景的贡献，KakaoPay 月活客户数呈现出持续快速增长趋势，截至 2021 年三季度末，公司 MAU 实现 23%的同比增长。

3) 综合金融服务盈利变现。主要通过理财投资、信贷、保险和协同金融业务来布局综合金融业务，进而实现盈利变现。金融业务展业方面，公司重视三方面协同：①内部产品协同，截至 2021 年三季度，同时使用公司 3 项以上产品的客户达到 1750 万；②外部机构协同，目前公司在数字支付业务、信贷业务、保险业务和证券业务方面的合作伙伴达到 100 级/57 家/4 家/6 家；③跨境业务协同，目前电子钱包合作伙伴已拓展至包括中国、美国、日本在内的 8 个国家。

财务表现：模式日趋成熟，盈利改善至临界点。1) 收入端增长较快，2021 年前三季度，公司实现累计营业收入 3310 亿韩元，已超过 2020 年全年的 2840 亿韩元收入。拆分来看，最近一年数字支付和数字金融业务收入占比分别为 66.0%和 28.9%。2) 盈利改善至临界点，公司前三季度累计营业利润小幅转正至 16 亿韩元，其中 3Q21 公司盈利能力有所波动，主要是由于金融服务收入结构的变化（相比而言，数字金融业务利润率高于数字支付业务）。展望而言，韩国本地对金融科技公司的监管加强，公司未来业务结构与盈利结构存在调整和优化可能。

估值定价：高成长，高估值。1) 横向比较享受平台溢价。KakaoPay 市销率 (P/S) 和“市值/支付规模”分别为 48.4X/0.22X，代表性平台机构 Paypal 最新估值为 10.0X/0.22X，资本市场特性及成长属性为

KakaoPay 带来更高的估值水平。2) 纵向比较享受成长属性。2017 年，蚂蚁集团投资 2 亿美元获得公司 39.1% 的股权，对应彼时公司估值 5.1 亿美元。根据 11 月 12 日最新收盘价计算，公司目前市值为 174 亿美元。4 年时间市值增长逾 30 倍，充分反映公司商业模式的成熟以及业务规模的快速增长。

市场表现：去年业务受疫情影响更大的标的股价修复更为明显。美股市场上市支付公司中，2021 年初至今涨幅最高的公司分别为美国运通 (+44.9%) 和 Discover (+28.2%)，信贷类业务的质量恢复或是主要原因，相比而言收单类机构涨幅较为有限。国内上市支付公司中，拉卡拉和移卡 2021 年初至今涨幅分别为 -14.1%/-6.3%。目前总体情况看，三类机构的估值仍然呈现出“平台机构>清算机构>收单机构”的特点。

关键词：疫情 移动支付

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29704

