카카오 (035720)

인터넷

이창영
02 3770 5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

RA 백길현
02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	446,000원 (U)
현재주가 (1/4)	396,000원
상승여력	13%

시가총액	350,209억원
총발행주식수	88,436,556주
60일 평균 거래대금	2,234억원
60일 평균 거래량	609,375주
52주 고	412,000원
52주 저	134,000원
외인지분율	32.25%
주요주주	김범수 외 29 인 25.52%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.7	8.6	159.7
상대	(5.7)	(14.1)	91.9
절대(달러환산)	1.3	17.0	179.0

기다리면 대박- 웹툰 사업을 중심으로

카카오톡의 도움 없이 성공

2013년 3월 카카오페이지란 이름으로 모바일 컨텐츠 플랫폼을 출시하였으나, 직원의 50%를 구조 조정할 정도로 트래픽과 수익화에 실패. 하지만 2014년 11월 '기다리면 무료' 모델이 대성공을 이루며, 한달 만에 DAU는 20만명에서 90만명으로, 월 거래금액은 13억원에서 75억원으로 급증. 일본시장(픽코마)에도 '기다리면 무료' 도입, 단행본 위주의 일본 디지털 만화시장에서 연재형 웹툰이 크게 성공. 3Q20기준 거래액 1,300억원으로 YoY+247%, QoQ +44% 폭발적 성장 중

세계 최대 만화시장 일본에서 최고가 된 픽코마

K컨텐츠의 인기: 픽코마에서 공급하는 만화 중 국내IP는 작품수 기준 전체의 1.3% 밖에 되지 않지만 이 작품들이 매출의 35~40%를 차지. 국내에서 검증된 스토리가 일본에서 흥행

디지털 만화 vs. 한국 웹툰: 픽코마의 총 4만여 개 연재작 중 웹툰은 400개, 전체의 1%에 불과. 나머지는 모두 일본의 기존 출판물을 스캔한 '디지털코믹' 작품들. 반면 픽코마 전체 거래액에서 웹툰이 차지하는 비중은 45%에 달함. 일본 디지털 만화는 종이 만화를 스캔한 형태를 모바일에서 필요시 손으로 화면 확장해 가며 구독하는 형태여서 가독성이 낮은 반면, 국내 업체들의 웹툰은 한 화면에 꽉 찬 컬러풀한 화면을 자동 스크롤 형태로 구독하는 편리한 방식. 일본 디지털만화 시장에서 웹툰이 차지하는 비중이 여전히 5% 미만이어서 향후 성장 가능성은 매우 큼. 일본 만화시장은 5,000억엔 (한화 약 5.7조원 규모)인 반면 디지털만화 App시장 697억엔, 디지털만화 웹 시장 1,896억엔. 일본 디지털만화 시장이 전체 일본 만화시장에서 차지하는 비중은 52%. 픽코마의 일본 만화 시장 내 점유율이 아직 8%에 불과하기 때문에 성장 가능성이 매우 높다는 판단

목표주가 446,000원으로 상향조정, 투자의견 BUY 유지

픽코마와 카카오페이지의 국내외 높은 성장성, 2차 컨텐츠로의 확장가능성을 감안 2021년 예상거래액에 글로벌 컨텐츠 기업 2021년 평균 PSR 4.8배를 적용(픽코마는 벨류에이션 프리미엄 50% 부여)하고 기업가치를 각각 5조원, 1.9조원으로 산정. SOTP에 의한 카카오의 목표주가를 446,000원으로 상향조정하고 투자의견 BUY를 유지함

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	11,978	41.3	8.8	12,075	-0.8
영업이익	1,432	80.0	19.1	1,431	0.1
세전계속사업이익	1,984	흑전	10.5	1,761	12.7
지배순이익	1,499	흑전	17.6	1,220	22.9
영업이익률 (%)	12.0	+2.6 %pt	+1.1 %pt	11.9	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	12.5	흑전	+0.9 %pt	10.1	+2.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	24,170	30,701	41,194	51,755
영업이익	729	2,068	4,494	7,280
지배순이익	479	-3,010	4,947	7,720
PER	192.9	-35.0	64.1	45.3
PBR	1.8	2.0	4.8	4.7
EV/EBITDA	38.8	22.4	45.6	18.2
ROE	1.0	-5.8	8.5	11.4

자료: 유안타증권

카카오 페이지, 픽코마 – 기다리지 못해서 대성공

카카오에는 카카오페이지를 비롯 카카오페이, 카카오택시, 카카오게임, 카카오 뱅크 등 카카오톡 플랫폼에 기반한 전국민이 사용하는 여러가지 파생 서비스 및 비즈니스 모델들이 있다. 카카오톡이 전국민의 엄청난 모바일 트래픽을 발생시키는 플랫폼이다 보니 이러한 여러 파생 서비스들은 카카오톡의 메가 트래픽의 도움으로 손쉽게 성공을 했을 거라고 생각할 수 있다. 하지만, 카카오페이지와 픽코마는 이와 전혀 상관이 없었다.

카카오페이지는 현 대표이사 이진수 대표와 카카오 최대주주 김범수 의장이 모바일 컨텐츠를 아이템으로 한 사업을 목적으로 2010년 7월 '포도트리'를 설립한 것이 오늘의 카카오 페이지의 시작이 되었다.

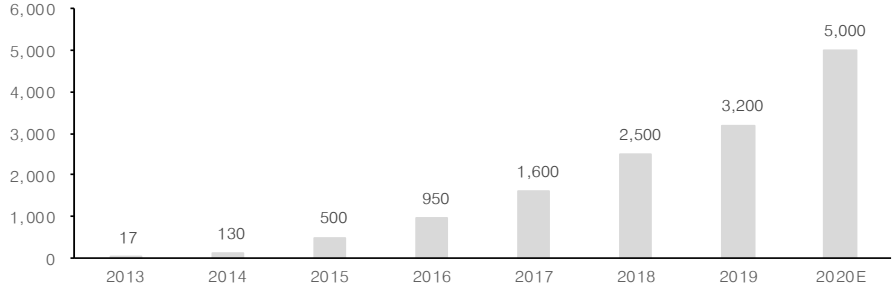
포도트리는 초창기 영어학습/전자책 등 다양한 교육용 앱을 만들었으나, 실패하였고 전자책뿐만 아니라 VOD/만화까지 추가하며 2013년 4월 현재의 '카카오페이지'라는 이름의 모바일 컨텐츠 플랫폼을 출시하였다. 그러나 이 역시 '카카오'란 이름이 무색할 정도로 트래픽과 수익은 오르지 않자 2014년 직원의 절반 가까운 구조조정을 하는 지경에 까지 이르게 되었다. 카카오 이름 달고 하면 되겠지 라는 성공 등식은 전혀 적용되지 않았다.

2014년 4월 웹소설과 웹툰이 도입되며 일일 사용자수(DAU)는 3만명에서 20만명으로, 월 매출액은 6억원에서 13억원으로 증가하기 시작했다. 그리고 그해 11월 '기다리면 무료' 비즈니스 모델이 도입되었다.

'기다리면 무료'의 도입은 대성공이었다. DAU는 20만명에서 90만명으로, 월 거래금액은 13억원에서 75억원으로 급증하고 월간 흑자로 전환하였다.

24시간 기다리면 무료로 볼 수 있는 웹툰, 웹소설을 사람들이 기다리지 못했던 것이다. 기다리는 사람도 있었지만 기다리지 못하는 사람이 많았던 것이다. 잠시 기다리기도 했다가 결국 결제를 하였고 이는 습관적인 재방문과 재구매를 유도하였다.

[그림 141] 카카오페이지 통합 IP 거래액 (단위: 억원)

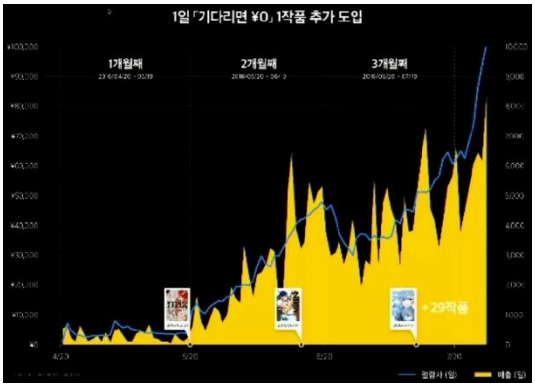


자료: 카카오

'기다리면 무료' 라는 대박 BM 은 전세계 만화 강국 일본에서도 통하여, 픽코마가 일본 디지털 만화시장 내 최고의 점유율을 기록하게 된 가장 큰 원인이 되었다. 2016년 4월 서비스를 개시한 픽코마는 카카오가 78.4%를 소유한 카카오재팬이 운영하는 디지털 만화 플랫폼이다.

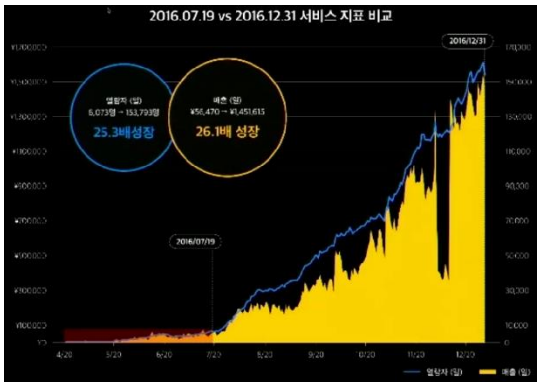
픽코마 이용자 10명 중 8명은 매일 픽코마에 접속하고, '기다리면 무료' 충전이 완료되었을 때 픽코마 앱을 실행시키는 것으로 조사되었다. '기다리면 무료' 서비스를 통해 일본 독자들을 픽코마 웹툰에 중독 시킨 것이다.

[그림 142] 일본픽코마 1 일 '기다리면 ¥0' 작품 도입 후 매출액/일열람자수 변화



자료: 카카오

[그림 143] 일본픽코마 1 일 '기다리면 ¥0' 작품 도입 후 매출액/일열람자수 변화



자료: 카카오

픽코마는 '기다리면 무료' 를 적용하기 위해서 한국의 연재형 웹툰을 도입하였다. 픽코마를 일본시장에 출시할 당시, 권 단위의 단행본을 연재형인 화 단위로 판매를 하는 것은 이례적인 사례였다. 하지만 잠재적 웹툰 소비자, 즉 스마트폰을 주로 쓰는 10대와 20대의 행동 패턴이 스마트폰을 통해 장소에 구애 받지 않고 짧은 시간 동안 컨텐츠를 소비하고 즐기는 화 단위의 연재형 컨텐츠 소비 경향이 확산되며 픽코마는 대성공을 이루게 되었다.

일본 디지털 만화는 단행본 위주여서 만화 내용을 이해하는데 시간이 많이 소요되는 반면 한국의 연재형 컨텐츠는 빠르게 소비할 수 있는 스낵 컬쳐 형태의 콘텐츠여서 단시간에 일본 내 점유율을 확산시키고 있다는 판단이다. 여기에 자극받은 네이버의 라인 망가도 기존의 단행본 중심에서 한국 웹툰과 같은 연재형으로 급속히 개편하고 있다.

컨텐츠의 내용적으로는 한국형 스토리가 픽코마의 일본 만화시장 성공의 또 하나의 중요한 원인이 되었다. 픽코마는 초기부터 국내에서 흥행 검증된 웹툰을 출시하였다. 대표적인 웹툰이 '좋아하면 울리는', '황제의 외동딸' 같은 것이다. 최근에도 일본에서 100만명이 구독중인 '나 혼자만 레벨업', '달빛조각사', '공작부인의 50가지 티 레시피' 같은, 한국에서도 인기 있는 작품을 연재한다. 픽코마에서 공급하는 만화 중 국내 IP 는 작품수 기준 전체의 1.3% 밖에 되지 않지만 이 작품들의 매출은 전체 매출액의 35~40%를 차지하고 있다.

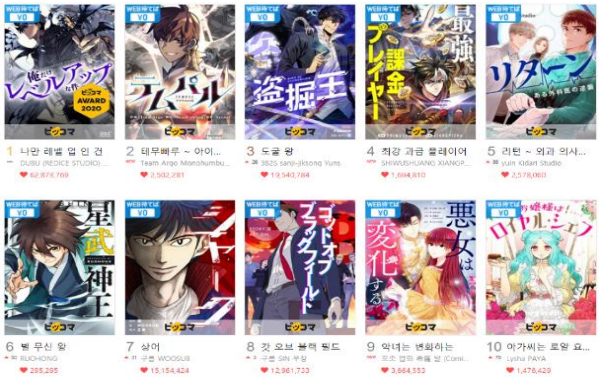
픽코마의 총 4만여 개 연재작 중 웹툰은 400개 수준으로 전체의 1%에 불과하다. 나머지는 모두 기존 출판물을 스캔한 '디지털코믹' 작품들이다. 반면 픽코마 전체 거래액에서 웹툰이 차지하는 비중은 45%에 달한다. 일본 디지털만화 시장에서 웹툰이 차지하는 비중이 여전히 5% 미만이어서 향후 성장 가능성은 무궁무진하다.

일본 디지털 만화는 아래 그림처럼 종이 만화를 스캔한 형태를 모바일에서 필요시 손으로 화면 확장해 가며 구독하는 형태여서 가독성이 낮은 반면, 국내 업체들의 웹툰은 한 화면에 꽉 찬 컬러풀한 화면을 자동 스크롤 형태로 구독하는 편리한 방식이어서 이 또한 빠른 성장의 원인이 되고 있다는 분석이다.

[그림 144] 일본 모바일 웹툰 화면

자료: 니코니코 만화

[그림 145] 카카오 '픽코마' 인기 상위 콘텐츠(11/25 기준)

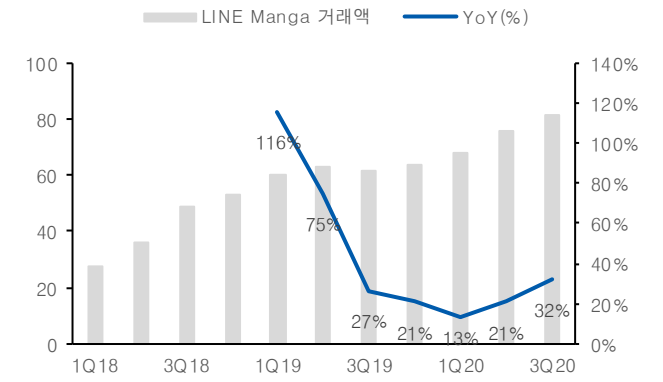


자료: piccoma.com

픽코마는 자체 AI 추천기술을 비즈니스에 적극 활용 중이다. 홈화면에서 MAB(Multi Armed Bandit) 및 유저 클러스팅을 통한 개인화 추천, 만화가 끝나는 부분에서는 관련 유사작품을 추천하는 기술을 통해 전체 작품의 열람율을 끌어올리고 있다. 또한, 데이터 분석을 통해 작품을 좋아할만한 이용자에게 전용 티켓을 선물하는 방식으로 해당 작품의 유료 결제금액이 전체 매출의 81%에 이르렀다.

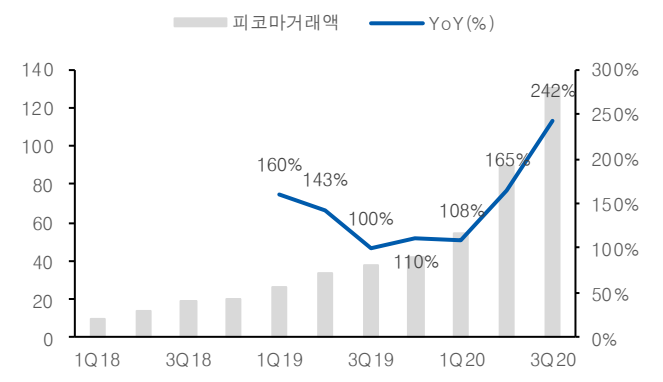
한국 웹툰의 일본 진출은 네이버의 라인 망가가 모바일 메신져 'LINE'을 통해 2013년 4월 이미 진출해 있었다. 하지만, 지금은 일 거래액 및 전년대비 성장률면에서 픽코마가 라인망가를 앞서고 있다.

[그림 146] NAVER LINE 망가 분기별 거래액 & YoY 성장률 (단위: 억엔)



자료: NAVER

[그림 147] 카카오 피코마 분기별 거래액 & YoY 성장률 (단위: 십억원)

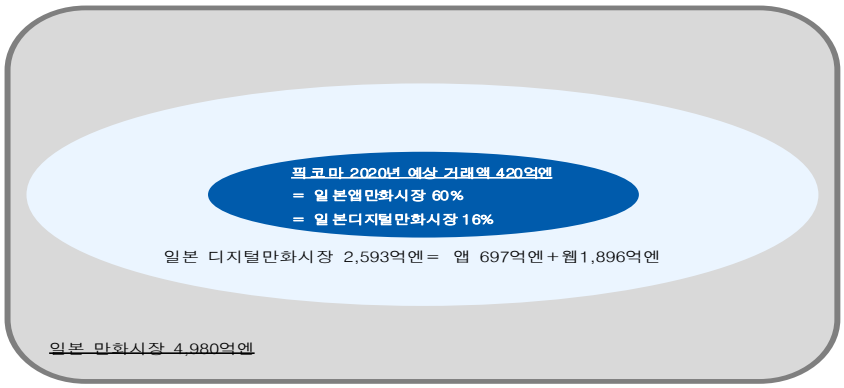


자료: 카카오

최근 일본에서 애니메이션으로도 히트한 '귀멸의 칼날' 이라는 작품은 종이책으로만 1억 부 이상 판매되었다. 코로나19 팬데믹 속에서도 열흘 만에 극장에 300만 명이 입장하기도 하였다. 잘 알려진 '원피스' 는 누적 판매량이 4.2억 뷰에 달한다. 그만큼 일본은 유료 콘텐트 수요가 탄탄한 상황이다.

일본 만화시장은 5,000억엔 (한화 약 5.7조원 규모)인 반면 디지털만화 App 시장 697억엔, 디지털 만화 웹 시장 1,896억엔이다. 일본 디지털 만화 시장이 전체 일본 만화시장에서 차지하는 비중이 아직 52%에 지나지 않아, 향후 성장 여력이 높다는 의견이다. 또한, 2020년 예상 일본 LINE 망가와 카카오 피코마의 거래액 합계는 일본 만화 시장 내 점유율이 아직 15%에 불과하기 때문에 성장 가능성이 매우 높다는 판단이다.

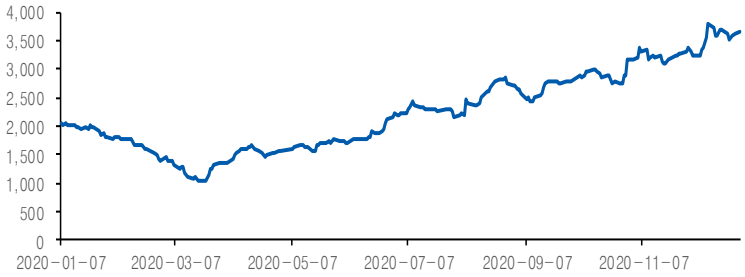
[그림 148] 일본 만화, 디지털 만화 시장 내 픽코마 점유율 (예상)



자료: 카카오, 유안타증권

일본 만화시장에서 픽코마의 원활한 컨텐츠 소싱을 위해 카카오는 일본의 만화출판, 게임, 애니메이션, 영화 등 종합 미디어 회사 카도카와의 지분을 인수(2020년 9월말 기준 7.63%, 2.2조원 밸류, 12/28 기준 시총 2.75조원)하기도 하였다.

[그림 149] 일본 회사 카도카와 주가 챠트 (단위: 엔)

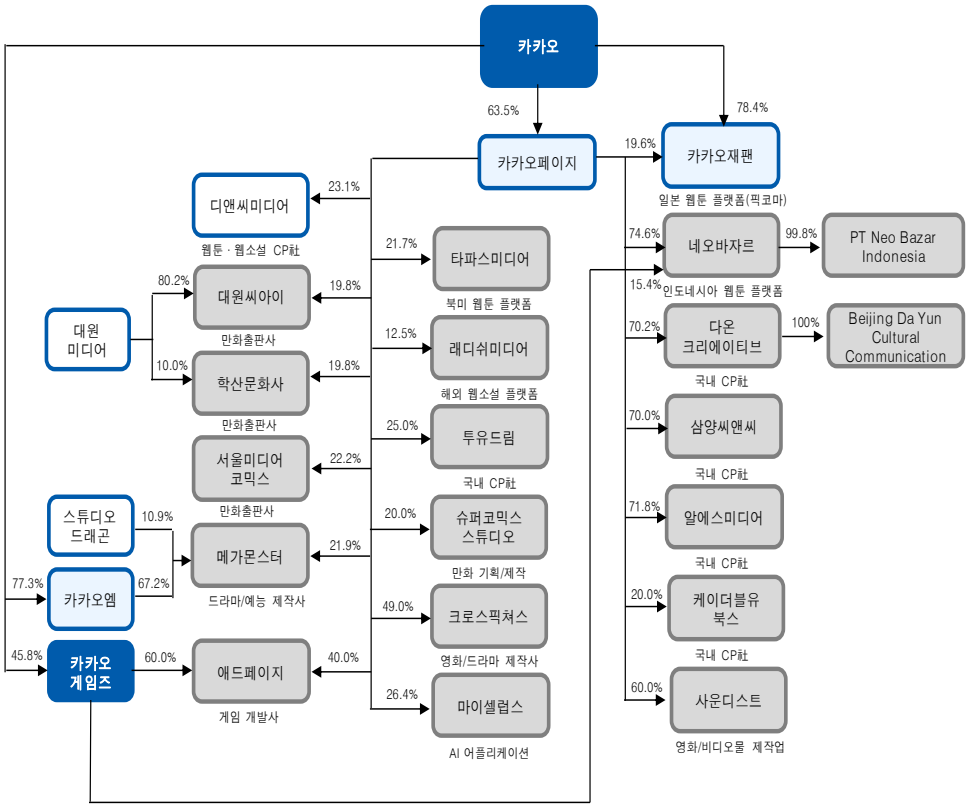


자료: Bloomberg(12/29 기준)

북미 시장에서는 한국 웹툰이 북미지역에 최초로 진출한 북미 웹툰 플랫폼 '타파스' 의 지분을 카카오페이지를 통해 최근 40.4%까지 증가시켰다(카카오 지분율은 10.27%). '타파스' 의 최근 북미지역 MAU 는 약 300만명, 웹툰, 웹소설 약 8만종 이상의 작품을 보유하고 있고 2020년까지 누적거래액은 약 800억원인 것으로 알려져 있다.

또한 카카오페이지는 동남아시장 진출을 위해 인도네시아 웹툰 기업 '네오바자르' 지분을 2018년 인수하여 2020년 3분기 기준 74.6%를 보유하고 있다.

[그림 150] 카카오 웹툰 IP 관련 국내외 계열회사 현황 (3Q20 기준)



자료: DART, 유안타증권 리서치센터

카카오는 위 그림처럼 컨텐츠 확보를 위해 다양한 만화 IP 를 보유한 만화출판사를 보유하고 있고, 해외 플랫폼, 드라마, 영화 제작사, 게임 개발사를 자회사 또는 계열회사로 확보하여 2차 컨텐츠로의 IP 비즈니스 확대를 위한 안정적인 체계를 갖춘 상태이다.

[표 34] 카카오(다음) 웹툰 작품이 영화, 드라마 등 2 차 파생 컨텐츠로 제작된 사례

카카오(다음) 웹툰 작품명	작가	2차 콘텐츠	비고
이웃사람	강풀	영화	2012년에 개봉했던 웹툰 기반 스릴러 장르 영화로 관객수 243만명
은밀하게 위대하게	Hun, 지민	영화	2013년에 개봉했던 웹툰 기반 코미디 장르 영화로 관객수 695만명
미생	윤태호	드라마	tvN 채널에서 2014년 크게 흥행, 시즌2가 연재중
이태원 클라쓰	광진	드라마	JTBC 제작, 최고 시청률 16.5% 기록
김비서가 왜 그럴까	김영미	드라마	tvN 채널 2018년 수목드라마로 흥행, 이후 2020년 넷플릭스 등재하자마자 인기 상위
승리호	홍성혁	영화	넷플릭스로 상영 예상, 웹툰 승리호 연재중
경이로운 소문	장이	드라마	OCN 제작, 웹툰 경이로운 소문 연재중
이미테이션	박경란	드라마	KBS 채널에서 2021년 상반기 예상, 로맨스 장르
나빌레라	Hun, 지민	드라마	tvN 채널에서 2021년 상반기 예상

자료: 유안타증권 리서치센터

픽코마, 카카오페이지 – Valuation

픽코마와 카카오페이지의 국내/외 높은 성장성, 2차 컨텐츠로의 확장가능성을 감안하여 2021년 예상거래액에 글로벌 컨텐츠 기업 2021년 평균 PSR 4.8배를 적용(픽코마는 벨류에이션 프리미엄 50% 부여) 하였다. 기업가치를 각각 5조원, 1.9조원으로 산정하며 SOTP 에 의한 카카오의 목표주가를 446,000원으로 상향조정하고 투자의견 BUY 를 유지한다.

[표 35] 카카오 유료콘텐츠(웹툰/웹소설) 매출액&거래액 추이 (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	419	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
유료 콘텐츠	746	815	919	492	970	1,190	1,484	1,722	2,184	2,972	5,366	7,280	8,838	9,864
YoY(%)	71%	60%	52%	-22%	30%	46%	61%	250%	72%	36%	81%	36%	21%	12%
거래액	920	1,034	1,095	1,270	1,393	1,727	2,229	2,638	2,900	4,319	7,987	11,055	13,533	15,245
페이지매출액		522	588	712.77	689	702	772	813	-	1,823	2,976	3,477	3,859	4,070
페이지거래액	660	670	720	850	833	826	929	979	2,270	2,900	3,567	4,167	4,626	4,878
YoY(%)	35%	22%	18%	37%	26%	23%	29%	15%		28%	23%	17%	11%	5%
피코마매출액	-	293	331	-	281	488	712	909	0%	62433%	2,391	3,803	4,978	5,794
피코마거래액	260	364	375	420	560	901	1,300	1,659	630	1,419	4,420	6,888	8,907	10,367
YoY(%)	160%	160%	97%	110%	116%	148%	247%	295%		125%	212%	56%	29%	16%

자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

[표 36] 카카오 SOTP 벨류에이션 (단위: 억원)

사업부문 등	지분가치	지분율	부문가치	부문 가치산정 방식
광고 (A)	143,223	100%	143,223	2021년 광고 매출액 1.3조원 * 유사 기업 2021년 평균 PSR 7.4배에 고성장 프리미엄 50% 적용
커머스 (B)	31,356	100%	31,356	2021년 커머스 매출액 0.67조원 * 유사 기업 2021년 평균 PSR 3.6배에 고성장 프리미엄 30% 적용 적용
카카오페이 (C)	30,500	61%	50,000	국내 증권, 손보 기업 영업이익 합계인 10조원에 5% 시장점유율과 PER 10배를 적용
카카오 모빌리티 (D)	23,478	69%	34,026	2021년 매출액 0.57조원 * UBER, LYFT 20년 PSR 평균 6.0배
카카오 게임 (E)	10,782	46%	33,434	카카오 게임즈 시가총액 (12/28) * 자회사 할인율 30%
뮤직 (멜론) (F)	30,451	100%	30,451	2021년 예상 매출액 0.63조원 * 글로벌 컨텐츠 기업 2021년 평균 PSR 4.8배 적용
카카오페이지 (G)	12,227	64%	19,200	2021년 예상 거래액 0.4조원 * 글로벌 컨텐츠 기업 2021년 평균 PSR 4.8배 적용
피코마 (H)	46,368	92%	50,400	2021년 예상 거래액 0.7조원 * 글로벌 컨텐츠 기업 2021년 평균 PSR 4.8배 프리미엄 50% 적용
카카오 M (I)	13,624	80%	17,000	2020년 3월 Anchor Equity 로 부터 2,100억원 자금유치 투자 밸류
카카오 뱅크 (J)	25,125	34%	75,000	국내 은행 연간 순이익 합계 15조원 * 향후 2년내 카카오뱅크 시장점유율 5% * PER 10배
순현금 (K)	8,573			3분기 말 별도 기준 순현금 8,573억원
자기주식 (L)	6,651	자기주식 1,778,382주 * 37.4만원		
기타 관계기업 가치 (M)	9,517	-	9,517	
적정가치 (A+B+C+D+E+F+G+H+I+J+K+M)	391,875			
발행주식수	87,846,158			
목표주가	446,092			

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 37] 글로벌 컨텐츠 기업 벨류에이션 비교 (단위: 배, %)

	웨원그룹		넷플릭스		스포티파이		아이치이		스튜디오드래곤		디즈니		도에이애니		카도가와		평균	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
PER	-	36.8	79.8	55.0	-	-	-	-	53.0	42.3	112.9	91.0	29.1	28.0	28.1	22.8	60.6	46.0
PBR	3.0	2.7	21.7	15.8	23.2	20.9	13.2	16.2	3.9	3.7	3.7	3.6	3.6	3.3	1.9	1.8	6.3	5.1
ROE	-11.0	6.9	29.9	29.8	-23.2	-6.5	-	-	8.4	9.0	1.5	3.2	13.1	13.0	7.0	7.8	8.2	11.6
EV/EBITDA	-	34.5	48.0	38.1	-	6,763.	-	-	11.7	8.8	38.6	35.1	17.7	15.6	16.6	13.4	26.5	24.3
PSR	6.2	4.8	9.4	7.9	6.4	5.2	2.9	2.6	4.4	3.3	4.8	4.5	5.8	5.6	1.2	1.1	**5.7**	**4.8**

자료: Bloomberg(12 월 28 일 종가기준), PSR 평균 산정 시 카도카와는 outlier 로 제외함

카카오 (035720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**24,170**	**30,701**	**41,194**	**51,755**	**62,818**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	24,170	30,701	41,194	51,755	62,818
판관비	23,440	28,633	36,700	44,475	52,399
영업이익	**729**	**2,068**	**4,494**	**7,280**	**10,419**
EBITDA	2,080	4,256	6,530	17,438	15,809
영업외손익	577	-4,410	2,593	3,555	4,616
외환관련손익	224	132	0	0	0
이자손익	324	189	278	421	554
관계기업관련손익	67	-198	204	808	1,548
기타	-38	-4,534	2,110	2,326	2,514
법인세비용차감전순손익	1,307	-2,343	7,087	10,835	15,036
법인세비용	1,148	1,077	1,810	2,600	3,609
계속사업순손익	159	-3,419	5,276	8,235	11,427
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	159	-3,419	5,276	8,235	11,427
지배지분순이익	**479**	**-3,010**	**4,947**	**7,720**	**10,713**
포괄순이익	242	-3,461	5,971	8,386	11,472
지배지분포괄이익	593	-3,043	5,731	8,050	11,012

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**4,915**	**7,527**	**10,646**	**19,069**	**16,995**
당기순이익	0	0	3,025	8,235	11,427
감가상각비	677	1,391	1,215	5,567	1,372
외환손익	0	0	0	0	0
종속,관계기업관련손익	-64	-53	-614	-808	-1,548
자산부채의 증감	3,293	3,708	1,523	-504	-261
기타현금흐름	1,009	2,480	5,496	6,579	6,005
투자활동 현금흐름	**-12,607**	**-4,142**	**-11,210**	**-4,294**	**-5,311**
투자자산	-4,342	-7,142	-2,770	-10	-10
유형자산 증가 (CAPEX)	-972	-1,064	-1,466	-1,466	-1,466
유형자산 감소	119	71	94	94	94
기타현금흐름	-7,413	3,992	-7,068	-2,912	-3,929
재무활동 현금흐름	**8,905**	**3,222**	**7,713**	**6,224**	**6,224**
단기차입금	-1,394	-262	1,514	1,077	1,077
사채 및 장기차입금	32	-650	958	457	457
자본	10,509	2,999	2	0	0
현금배당	-135	-103	-106	-111	-111
기타현금흐름	-108	1,238	5,345	4,801	4,801
연결범위변동 등 기타	90	105	-2,120	-6,183	-4,088
현금의 증감	**1,302**	**6,712**	**5,029**	**14,816**	**13,820**
기초 현금	11,168	12,470	19,182	24,211	39,027
기말 현금	12,470	19,182	24,211	39,027	52,847
NOPLAT	**729**	**3,018**	**4,494**	**7,280**	**10,419**
FCF	**3,760**	**7,851**	**5,439**	**13,722**	**11,581**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	**28,590**	**28,297**	**41,327**	**55,539**	**70,123**
현금및현금성자산	12,470	19,182	24,211	39,027	52,847
매출채권 및 기타채권	3,982	3,880	5,253	4,862	5,069
재고자산	358	494	500	628	762
비유동자산	51,006	59,076	66,676	59,329	57,529
유형자산	3,148	3,498	4,196	0	0
관계기업등 지분관련자산	3,052	9,789	11,617	12,588	14,300
기타투자자산	5,109	6,488	8,433	8,554	8,687
자산총계	**79,595**	**87,373**	**112,681**	**119,546**	**132,330**
유동부채	19,093	21,338	26,735	25,567	27,471
매입채무 및 기타채무	6,129	6,772	8,454	8,877	9,321
단기차입금	291	75	1,610	2,687	3,764
유동성장기부채	1,100	2	803	803	803
비유동부채	2,932	5,638	6,947	7,289	7,484
장기차입금	27	74	411	968	1,525
사채	399	400	0	-100	-200
부채총계	**23,324**	**29,971**	**41,689**	**40,944**	**43,124**
지배지분	51,369	52,254	64,037	71,648	82,252
자본금	417	432	442	442	442
자본잉여금	46,475	50,432	56,314	56,314	56,314
이익잉여금	4,534	1,482	6,554	14,165	24,769
비지배지분	4,903	5,148	6,955	6,955	6,955
자본총계	**56,272**	**57,401**	**70,991**	**78,602**	**89,206**
순차입금	**-15,483**	**-15,088**	**-26,355**	**-39,870**	**-53,571**
총차입금	6,530	6,896	7,001	7,535	8,069

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	613	-3,585	5,605	8,748	12,139
BPS	64,897	63,732	74,671	83,546	95,911
EBITDAPS	2,663	5,069	7,399	19,761	17,914
SPS	30,944	36,567	46,680	58,647	71,184
DPS	127	127	127	127	127
PER	**192.9**	**-35.0**	**64.1**	**45.3**	**32.6**
PBR	**1.8**	**2.0**	**4.8**	**4.7**	**4.1**
EV/EBITDA	**38.8**	**22.4**	**45.6**	**18.2**	**19.2**
PSR	**3.8**	**3.4**	**7.7**	**6.8**	**5.6**

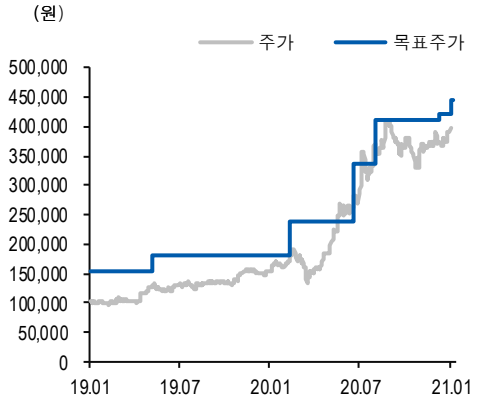
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**22.5**	**27.0**	**34.2**	**25.6**	**21.4**
영업이익 증가율 (%)	**-55.9**	**183.5**	**117.3**	**62.0**	**43.1**
지배순이익 증가율 (%)	**-55.9**	**적전**	**흑전**	**56.1**	**38.8**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	**3.0**	**6.7**	**10.9**	**14.1**	**16.6**
지배순이익률 (%)	2.0	-9.8	12.0	14.9	17.1
EBITDA 마진 (%)	8.6	13.9	15.9	33.7	25.2
ROIC	0.3	9.3	11.9	23.7	45.7
ROA	0.7	-3.6	4.9	6.6	8.5
ROE	**1.0**	**-5.8**	**8.5**	**11.4**	**13.9**
부채비율 (%)	41.4	52.2	58.7	52.1	48.3
순차입금/자기자본 (%)	-30.1	-28.9	-41.2	-55.6	-65.1
영업이익/금융비용 (배)	7.8	16.1	0.0	0.0	0.0

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-05	BUY	446,000	1년		
2020-12-14	BUY	420,000	1년	-10.14	-5.71
2020-08-07	BUY	410,000	1년	-9.96	0.49
2020-06-22	BUY	335,000	1년	-4.50	10.60
2020-02-14	BUY	237,000	1년	-16.81	13.92
2019-05-10	BUY	180,000	1년	-21.76	-0.56
2018-11-09	BUY	155,000	1년	-31.49	-17.10

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	5.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-02

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.