

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.co.kr

02-3773-8812

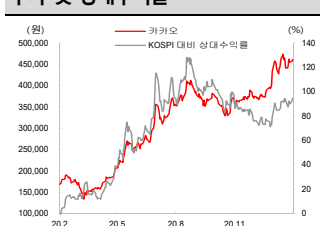
Company Data

자본금	442 억원
발행주식수	8,856 만주
자사주	249 만주
액면가	500 원
시가총액	408,266 억원
주요주주	
김범수(외47)	25.42%
국민연금공단	8.44%
외국인지분률	33.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/02/09)	461,000 원
KOSPI	3084.67 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	473,500 원
52주 최저가	134,000 원
60일 평균 거래대금	3,144 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.2%	8.5%
6개월	30.6%	-0.4%
12개월	175.2%	97.4%

카카오 (035720/KS | 매수(유지) | T.P 550,000 원(유지))

수익성 개선이 동반된 성장세 지속

카카오 4Q20 영업이익은 시장기대치를 상회하는 양호한 실적을 기록하였음. 코로나 19 영향으로 포털부문만 전년동기 대비 매출이 소폭 감소하였을 뿐 전 부문에서 높은 성장세가 이어졌음. 특히 특비즈, 모빌리티, 콘텐츠 부문이 성장세를 견인하고 있는데 2021 년 에도 성장기조는 이어질 전망. 2021 년 매출액 성장율은 32.4%로 예상되며, 영업이익률은 2020 년 6.7%에서 2021 년 11.0%까지 상승하며 수익성 개선을 동반한 성장세가 이어질 전망

4Q20: 역시나 호실적

카카오 4Q20 실적은 매출액 1 조 2,351 억원(45.7% yoy), 영업이익 1,498 억원(88.3% yoy, OPM: 12.1%)이다. 영업이익 시장기대치(1,425 억원)를 상회하는 양호한 실적이다. 코로나19 영향에 따른 포털부문만 전년 대비 역성장 했을 뿐 모든 부문이 전년동기 대비 증가하며 높은 매출성장을 기록했다. 특히 특비즈 매출이 전년동기 대비 62.6% 증가하며 성장을 견인했으며, 프리미엄 택시 증가 및 주차사업이 추가된 모빌리티와 일본에서 양대 마켓 1 위를 유지하고 있는 픽코마의 영향으로 유료콘텐츠 부문에서도 높은 성장세가 이어졌다. 다만 순이익은 일부 자회사가 인수한 회사의 영업권 상각 등으로 대규모 무형자산손상차손 발생함에 따라 -2,018 억원을 기록하였다.

수익성 개선이 동반된 성장세 지속

2020 년 35.4%의 매출성장과 120.5%의 영업이익 성장을 기록한 카카오의 2021 년 실적도 높은 성장세가 예상된다. 광고와 커머스의 동시 성장으로 특비즈 부문이 57.6% 성장이 예상되며, 일본과 한국에서의 유료콘텐츠 판매 호조로 콘텐츠 부문에서도 39.1% 매출 증가가 예상된다. 주차서비스가 추가된 모빌리티 호조로 신사업도 68.9% 증가할 전망이다. 2021 년 카카오의 매출액 증가율은 32.4%로 예상되어 2020 년의 고성장세가 지속될 전망이다. 카카오재팬, 모빌리티의 매출 증가에 따른 손익개선, 이익레버리지 높은 특비즈 부문 성장으로 영업이익률도 전년 6.7%에서 11.0%로 증가할 전망이다. 높은 성장세와 더불어 수익성 개선이 동시에 이루어지고 있는 카카오에 대한 투자 의견 매수를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	19,723	24,170	30,701	41,567	55,035	67,874
yoy	%	34.7	22.6	27.0	35.4	32.4	23.3
영업이익	억원	1,654	729	2,068	4,560	7,455	11,733
yoy	%	42.4	-55.9	183.5	120.5	63.5	57.4
EBITDA	억원	2,952	2,080	4,256	7,068	10,691	14,320
세전이익	억원	1,533	1,307	-2,343	4,085	9,281	13,685
순이익(지배주주)	억원	1,086	479	-3,010	1,496	7,055	10,486
영업이익률%	%	8.4	3.0	6.7	11.0	13.6	17.3
EBITDA%	%	15.0	8.6	13.9	17.0	19.4	21.1
순이익률	%	6.3	0.7	-11.1	4.0	13.1	15.7
EPS(계속사업)	원	1,601	613	-3,578	1,696	7,967	11,841
PER	배	85.6	168.0	N/A	229.6	57.9	38.9
PBR	배	2.3	1.7	2.5	5.6	5.9	5.1
EV/EBITDA	배	30.1	36.3	29.1	46.1	35.3	25.3
ROE	%	2.9	1.0	-5.8	2.6	10.8	14.1
순차입금	억원	-9,016	-15,329	-14,188	-30,881	-44,628	-61,212
부채비율	%	42.3	41.5	52.2	59.0	63.0	66.2

카카오 분기별 실적전망

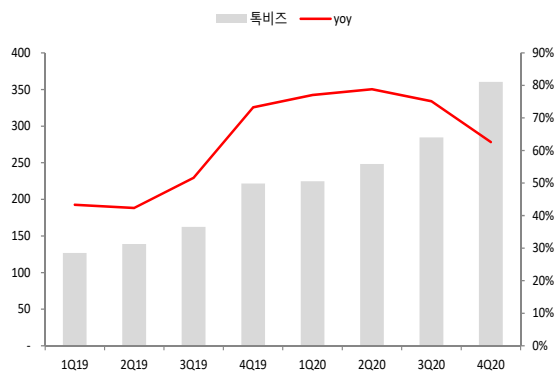
(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019A	2020P	2021F
매출액	868.4	952.9	1,100.4	1,235.1	1,160.1	1,291.0	1,465.8	1,586.6	3,070.1	4,156.7	5,503.5
플랫폼부문	441.8	492.7	554.4	657.0	672.4	760.8	825.8	916.1	1,434.7	2,145.9	3,175.2
특비즈	224.7	248.4	284.4	360.3	349.9	415.1	460.2	536.8	649.8	1,117.8	1,762.0
포털비즈	116.6	117.5	121.2	122.7	112.5	117.4	125.9	128.2	523.6	477.9	484.0
신사업	100.5	126.8	148.8	174.0	209.9	228.4	239.8	251.1	261.3	550.1	929.2
콘텐츠부문	426.6	460.2	546.0	578.1	487.7	530.2	640.0	670.4	1,635.4	2,010.8	2,328.3
게임 콘텐츠	96.8	107.5	150.4	140.8	111.2	128.1	165.7	158.0	397.4	495.5	562.9
뮤직 콘텐츠	150.7	151.0	155.7	155.1	155.9	158.3	163.4	163.6	586.6	612.6	641.2
유료 콘텐츠	97.0	119.0	148.4	163.6	136.7	158.7	218.0	221.0	297.2	528.0	734.4
IP비즈니스 기타	81.9	82.7	91.5	118.6	84.0	85.1	92.9	127.8	354.1	374.7	389.8
영업비용	780.2	855.1	980.2	1,085.2	1,020.4	1,117.3	1,253.2	1,367.0	2,863.3	3,700.7	4,758.0
영업이익	88.2	97.8	120.2	149.8	139.6	173.7	212.6	219.5	206.8	456.0	745.5
영업이익률	10.2%	10.3%	10.9%	12.1%	12.0%	13.5%	14.5%	13.8%	6.7%	11.0%	13.5%

자료: 카카오, SK 증권

카카오 특비즈 매출액

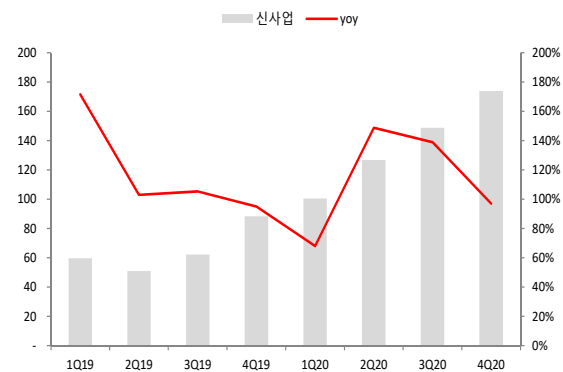
(단위: 십억원)



자료: 카카오

카카오 신사업 매출액

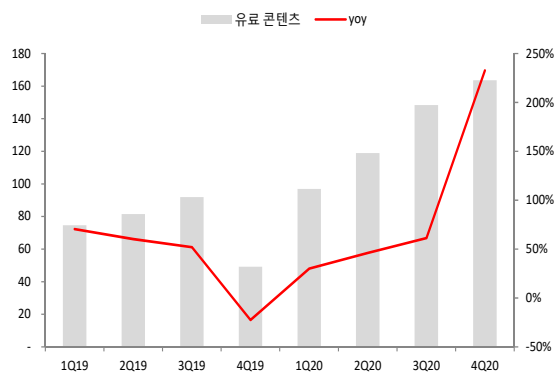
(단위: 십억원)



자료: 카카오

카카오 유료콘텐츠 매출액

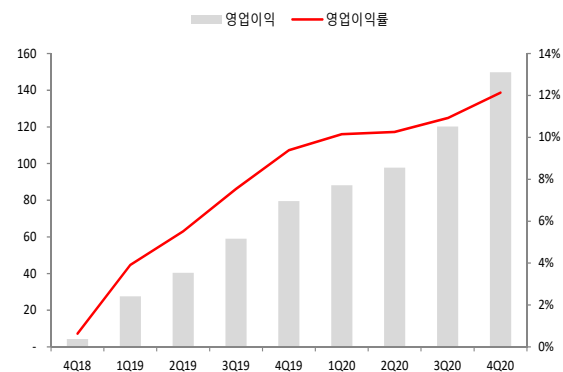
(단위: 십억원)



자료: 카카오

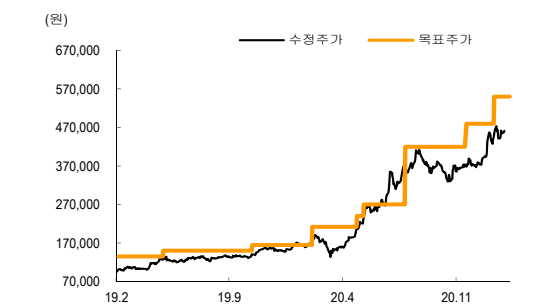
카카오 영업이익 및 영업이익률

(단위: 십억원)



자료: 카카오

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.02.10	매수	550,000원	6개월		
2021.01.21	매수	550,000원	6개월	-16.99%	-13.91%
2020.11.30	매수	480,000원	6개월	-17.55%	-4.69%
2020.08.07	매수	420,000원	6개월	-12.36%	-1.90%
2020.05.21	매수	270,000원	6개월	9.35%	37.22%
2020.05.08	매수	240,000원	6개월	-9.10%	-3.54%
2020.04.06	매수	212,000원	6개월	-20.22%	-2.83%
2020.03.11	매수	212,000원	6개월	-21.67%	-10.14%
2020.02.14	매수	212,000원	6개월	-15.07%	-10.14%
2019.10.24	매수	165,000원	6개월	-5.37%	8.48%
2019.05.10	매수	150,000원	6개월	-13.04%	-6.67%
2019.02.15	매수	135,000원	6개월	-19.89%	-4.81%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 2 월 10 일 기준)

매수	89.34%	중립	10.66%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	28,590	28,297	47,665	64,030	83,318
현금및현금성자산	12,470	19,182	21,037	34,785	51,369
매출채권및기타채권	3,891	3,858	5,622	7,222	8,875
재고자산	358	495	721	926	1,137
비유동자산	51,006	59,076	67,630	66,359	67,682
장기금융자산	4,874	6,159	8,925	8,925	8,925
유형자산	3,148	3,498	3,479	2,065	1,226
무형자산	38,653	35,484	37,522	35,982	34,516
자산총계	79,595	87,373	115,295	130,389	151,000
유동부채	20,392	24,333	32,149	40,022	48,152
단기금융부채	6,234	5,350	4,487	4,487	4,487
매입채무 및 기타채무	4,608	5,756	8,387	10,774	13,239
단기충당부채	275	711	1,035	1,330	1,634
비유동부채	2,932	5,638	10,649	10,371	12,007
장기금융부채	450	2,446	3,097	3,097	3,097
장기매입채무 및 기타채무	4	328	710	1,091	1,472
장기충당부채	479	592	795	979	1,170
부채총계	23,324	29,971	42,799	50,393	60,159
지배주주지분	51,369	52,254	61,775	69,035	79,641
자본금	417	432	442	442	442
자본잉여금	46,475	50,432	58,439	58,439	58,439
기타자본구성요소	15	72	-193	-193	-193
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	4,534	1,482	3,103	9,986	20,214
비지배주주지분	4,903	5,148	10,721	10,961	11,200
자본총계	56,272	57,401	72,496	79,996	90,841
부채외자본총계	79,595	87,373	115,295	130,389	151,000

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	5,339	5,384	6,536	13,813	16,611
당기순이익(손실)	1,307	-2,343	3,085	7,230	10,661
비현금성항목등	1,480	6,946	5,001	3,461	3,659
유형자산감가상각비	677	1,391	1,691	1,414	839
무형자산감각비	674	797	817	1,822	1,747
기타	522	5,013	3,007	-1,692	-1,692
운전자본감소(증가)	3,965	1,887	797	4,967	5,109
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-15	392	-2,674	-1,600	-1,653
재고자산감소(증가)	-90	-192	-233	-205	-212
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,544	1,005	1,768	2,387	2,465
기타	2,526	682	1,937	4,385	4,508
법인세납부	-1,413	-1,106	-2,347	-1,845	-2,818
투자활동현금흐름	-12,884	-4,112	-14,165	-153	-28
금융자산감소(증가)	-9,091	2,539	-10,559	0	0
유형자산감소(증가)	-853	-993	-1,347	0	0
무형자산감소(증가)	-454	-553	-281	-281	-281
기타	-2,487	-5,105	-1,978	128	253
재무활동현금흐름	6,633	3,983	9,336	87	1
단기금융부채증가(감소)	-1,426	1,965	1,053	0	0
장기금융부채증가(감소)	32	-1,081	-333	0	0
자본의증가(감소)	10,546	3,310	616	0	0
배당금의 지급	-135	-103	-104	-172	-258
기타	-2,385	-109	8,104	259	259
현금의 증가(감소)	1,302	6,712	1,751	13,747	16,584
기초현금	11,168	12,470	19,182	20,934	34,681
기말현금	12,470	19,182	20,934	34,681	51,265
FCF	1,918	6,369	10,833	13,087	15,912

자료 : 카카오, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	24,170	30,701	41,567	55,035	67,874
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	24,170	30,701	41,567	55,035	67,874
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	23,440	28,633	37,007	47,580	56,140
영업이익	729	2,068	4,560	7,455	11,733
영업이익률 (%)	3.0	6.7	11.0	13.6	17.3
비영업손익	577	-4,410	-475	1,827	1,952
순금융비용	-324	-189	-143	-257	-383
외환관련손익	224	132	27	27	27
관계기업투자 등 관련손익	206	12	-150	-150	-150
세전계속사업이익	1,307	-2,343	4,085	9,281	13,685
세전계속사업이익률 (%)	5.4	-7.6	9.8	16.9	20.2
계속사업법인세	1,148	1,077	2,415	2,051	3,024
계속사업이익	159	-3,419	1,671	7,230	10,661
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	159	-3,419	1,671	7,230	10,661
순이익률 (%)	0.7	-11.1	4.0	13.1	15.7
지배주주	479	-3,010	1,496	7,055	10,486
지배주주귀속 순이익률(%)	1.98	-9.8	3.6	12.82	15.45
비지배주주	-320	-409	175	175	175
총포괄이익	242	-3,461	2,113	7,672	11,103
지배주주	593	-3,043	1,873	7,433	10,863
비지배주주	-351	-418	240	240	240
EBITDA	2,080	4,256	7,068	10,691	14,320

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	22.6	27.0	35.4	32.4	23.3
영업이익	-55.9	183.5	120.5	63.5	57.4
세전계속사업이익	-14.8	적전	흑전	127.2	47.5
EBITDA	-29.6	104.6	66.1	51.3	34.0
EPS(계속사업)	-61.7	적전	흑전	369.7	48.6
수익성 (%)					
ROE	1.0	-5.8	2.6	10.8	14.1
ROA	0.2	-4.1	1.7	5.9	7.6
EBITDA마진	8.6	13.9	17.0	19.4	21.1
안정성 (%)					
유동비율	140.2	116.3	148.3	160.0	173.0
부채비율	41.5	52.2	59.0	63.0	66.2
순차입금/자기자본	-27.2	-24.7	-42.6	-55.8	-67.4
EBITDA/이자비용(배)	22.2	33.2	57.9	87.5	117.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	613	-3,578	1,696	7,967	11,841
BPS	61,602	60,603	69,800	77,952	89,927
CFPS	2,342	-977	4,540	11,621	14,761
주당 현금배당금	127	127	200	300	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	260.1	N/A	242.9	59.4	40.0
PER(최저)	142.9	N/A	79.0	49.3	33.2
PBR(최고)	2.6	2.6	5.9	6.1	5.3
PBR(최저)	1.4	1.6	1.9	5.0	4.4
PCR	44.0	-157.1	85.8	39.7	31.2
EV/EBITDA(최고)	47.6	29.9	48.7	36.3	26.0
EV/EBITDA(최저)	30.2	16.7	13.8	29.6	21.0