

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

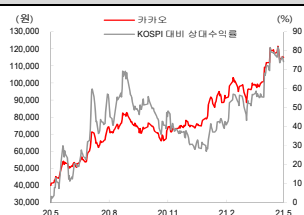
Company Data

자본금	443 억원
발행주식수	44,381 만주
자사주	1,232 만주
액면가	100 원
시가총액	510,381 억원
주요주주	
김범수(외63)	24.34%
국민연금공단	8.42%
외국인지분률	33.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/05/06)	115,000 원
KOSPI	3178.74 pt
52주 Beta	0.69
52주 최고가	121,500 원
52주 최저가	41,348 원
60일 평균 거래대금	3,799 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.3%	3.6%
6개월	54.6%	17.6%
12개월	187.2%	74.3%

카카오 (035720/KS | 매수(유지) | T.P 140,000 원(유지))

2021 년에도 걱정없다

카카오 1Q21 실적은 특비즈, 신사업, 유료콘텐츠 부문의 고성장으로 시장기대치를 소폭 상회하는 양호한 실적을 기록. 인건비 증가와 1 분기 광고비수기에도 불구하고 영업이익률은 전기 대비 0.4%p 개선된 12.5%를 기록하며 9 분기 연속 수익성 개선 지속. 2021 년 매출액 성장률은 전년 대비 높은 38.8%로 예상되어 시장 눈높이를 충족할 것이며 비용증가 요인에도 불구하고 매출증가가 비용증가 상쇄하며 이익률도 개선될 전망

1Q21: 또 한번 수익성 개선

카카오 1Q21 실적은 매출액 1 조 2,580 억원(44.9% yoy), 영업이익 1,575 억원(78.6% yoy, OPM: 12.5%)이다. 매출액과 영업이익 모두 시장기대치를 소폭 상회한 양호한 실적이다. 영업이익률은 전기 대비 0.4%p 개선된 12.5%를 기록했는데 1 분기 광고시장의 계절적 비수기임에도 불구하고 9 분기 연속 개선되었다. 카카오톡 광고상품이 호조가 지속되며 특비즈 부문이 60.9% 증가했으며,페이결제 금액 증가, T 블루 택시 확대 등으로 신사업도 전년동기 대비 88.9% 성장하며 카카오 성장세를 견인하였다. 유료콘텐츠 부문도 픽코마와 카카오페이지의 통합거래액이 증가하며 80.0% 매출성장을 기록했다.

21 년에도 걱정없다

카카오는 카카오톡을 중심으로 추진했던 광고, 커머스, 유료콘텐츠, 금융 등 다양한 서비스 확장이 높은 성장세와 수익성 개선으로 나타나고 있다. 2021 년 매출액 성장률은 38.8%로 전년 대비 높은 성장세가 이어지며 시장 눈높이를 충족할 전망이다. 2021 년 신규 사업으로의 투자 확대에 비용증가요인이 있으나 매출성장이 비용증가요인을 상쇄하며 영업이익률도 연간 3.2%p 개선된 14.2%로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 140,000 원(유지)

카카오에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 높은 매출성장률과 수익성 개선이 2 분기 이후에도 지속될 가능성이 높기 때문이다. 카카오페이, 카카오펙 등 자회사 상장 추진되고 있어 보유 자회사의 적정가치가 부각될 수 있을 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	24,170	30,701	41,568	57,708	71,469	86,578
yoy	%	22.6	27.0	35.4	38.8	23.9	21.1
영업이익	억원	729	2,068	4,559	8,178	11,807	14,604
yoy	%	-55.9	183.5	120.5	79.4	44.4	23.7
EBITDA	억원	2,080	4,256	7,223	9,949	13,010	15,484
세전이익	억원	1,307	-2,343	4,143	11,380	14,285	17,190
순이익(지배주주)	억원	479	-3,010	1,556	8,465	10,637	12,818
영업이익률%	%	3.0	6.7	11.0	14.2	16.5	16.9
EBITDA%	%	8.6	13.9	17.4	17.2	18.2	17.9
순이익률	%	0.7	-11.1	4.2	15.0	15.1	15.0
EPS(계속사업)	원	123	-716	353	1,908	2,397	2,889
PER	배	168.6	N/A	221.5	60.3	48.0	39.8
PBR	배	1.7	2.5	5.5	7.0	6.1	5.4
EV/EBITDA	배	36.3	29.1	45.1	48.1	35.8	29.0
ROE	%	1.0	-5.8	2.7	12.5	13.7	14.4
순차입금	억원	-15,329	-14,189	-30,997	-44,200	-58,668	-75,107
부채비율	%	41.5	52.2	60.9	66.6	70.3	73.9

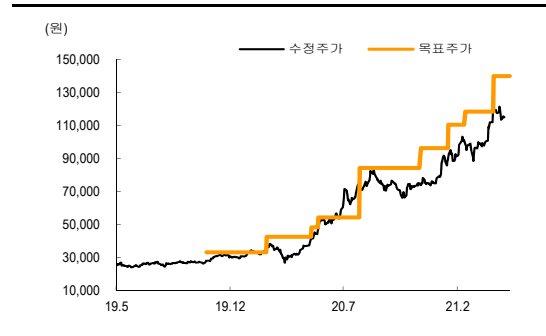
카카오 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
매출액	868.4	952.9	1,100.4	1,235.1	1,258.0	1,386.7	1,515.4	1,610.6	4,156.7	5,770.8	7,146.9
플랫폼부문	441.8	492.7	554.4	657.0	668.8	769.3	825.8	916.1	2,145.9	3,180.1	4,213.3
특비즈	224.7	248.4	284.4	360.3	361.5	415.1	460.2	536.8	1,117.8	1,773.7	2,313.9
포털비즈	116.6	117.5	121.2	122.7	117.5	121.1	125.9	128.2	477.9	492.7	493.8
신사업	100.5	126.8	148.8	174.0	189.8	233.1	239.8	251.1	550.1	913.7	1,405.6
콘텐츠부문	426.6	460.2	546.0	578.1	589.2	617.4	689.6	694.5	2,010.8	2,590.7	2,933.7
게임 콘텐츠	96.8	107.5	150.4	140.8	130.3	139.8	165.7	158.0	495.5	593.8	678.8
뮤직 콘텐츠	150.7	151.0	155.7	155.1	156.8	158.3	163.4	163.6	612.6	642.1	651.3
유료 콘텐츠	97.0	119.0	148.4	163.6	174.7	185.5	218.0	221.0	528.0	799.1	958.5
IP비즈니스 기타	81.9	82.7	91.5	118.6	127.4	133.9	142.5	151.9	374.7	555.7	645.1
영업비용	780.2	855.1	980.2	1,085.2	1,100.4	1,201.0	1,294.7	1,356.8	3,700.7	4,953.0	5,966.2
영업이익	88.2	97.8	120.2	149.8	157.5	185.7	220.7	253.9	456.0	817.8	1,180.7
영업이익률	10.2%	10.3%	10.9%	12.1%	12.5%	13.4%	14.6%	15.8%	11.0%	14.2%	16.5%

자료: 카카오, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.07	매수	140,000원	6개월		
2021.04.16	매수	140,000원	6개월	-16.07%	-13.21%
2021.02.22	매수	118,423원	6개월	-15.19%	1.75%
2021.02.10	매수	110,394원	6개월	-14.44%	-6.55%
2021.01.21	매수	110,394원	6개월	-16.99%	-13.91%
2020.11.30	매수	96,344원	6개월	-17.55%	-4.69%
2020.08.07	매수	84,301원	6개월	-12.36%	-1.91%
2020.05.21	매수	54,194원	6개월	9.34%	37.22%
2020.05.08	매수	48,172원	6개월	-9.10%	-3.54%
2020.04.06	매수	42,552원	6개월	-20.22%	-2.83%
2020.03.11	매수	42,552원	6개월	-21.67%	-10.14%
2020.02.14	매수	42,552원	6개월	-15.07%	-10.14%
2019.10.24	매수	33,118원	6개월	-5.37%	8.48%



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 5월 7일 기준)

매수	91.06%	중립	8.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	28,297	49,212	64,795	81,643	100,894
현금및현금성자산	19,182	29,141	42,345	56,812	73,252
매출채권및기타채권	3,857	4,893	6,380	7,868	9,625
재고자산	495	458	597	737	901
비유동자산	59,076	70,328	75,782	80,983	86,841
장기금융자산	6,161	10,419	10,419	10,419	10,419
유형자산	3,498	4,365	2,950	2,126	1,646
무형자산	35,484	33,876	34,326	34,754	35,159
자산총계	87,373	119,540	140,577	162,626	187,735
유동부채	24,333	33,595	42,808	52,025	62,906
단기금융부채	5,350	3,289	3,289	3,289	3,289
매입채무 및 기타채무	5,756	8,324	10,855	13,387	16,375
단기충당부채	711	980	1,277	1,575	1,927
비유동부채	5,638	11,668	13,377	15,086	16,874
장기금융부채	2,446	7,040	7,040	7,040	7,040
장기매입채무 및 기타채무	328	407	485	563	641
장기충당부채	592	870	1,122	1,375	1,664
부채총계	29,971	45,262	56,184	67,112	79,781
지배주주지분	52,254	62,989	72,584	83,186	95,106
자본금	432	443	443	443	443
자본잉여금	50,432	58,331	58,331	58,331	58,331
기타자본구성요소	72	186	186	186	186
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	1,482	3,163	11,499	20,841	31,502
비지배주주지분	5,148	11,288	11,808	12,329	12,849
자본총계	57,401	74,277	84,393	95,514	107,955
부채외자본총계	87,373	119,540	140,577	162,626	187,735

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	5,384	9,734	13,909	16,239	18,967
당기순이익(손실)	-2,343	4,143	8,642	10,814	12,996
비현금성항목등	6,946	4,274	1,307	2,196	2,488
유형자산감가상각비	1,391	1,757	1,415	824	480
무형자산상각비	797	907	356	379	400
기타	5,013	4,681	-2,900	-2,078	-2,078
운전자본감소(증가)	1,887	2,093	5,529	5,532	6,508
매출채권및기타채권의 감소(증가)	392	-603	-1,487	-1,488	-1,757
재고자산감소(증가)	-192	-44	-139	-139	-164
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,005	1,035	2,531	2,532	2,989
기타	682	1,704	4,625	4,627	5,441
법인세납부	-1,106	-775	-1,569	-2,302	-3,025
투자활동현금흐름	-4,112	-12,461	-436	-337	-230
금융자산감소(증가)	2,539	-7,096	0	0	0
유형자산감소(증가)	-993	-1,688	0	0	0
무형자산감소(증가)	-553	-806	-806	-806	-806
기타	-5,105	-2,871	371	469	577
재무활동현금흐름	3,983	4,629	-269	-1,435	-2,298
단기금융부채증가(감소)	945	1,028	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-61	3,156	0	0	0
자본의증가(감소)	3,310	793	0	0	0
배당금의 지급	-103	-133	-129	-1,294	-2,157
기타	-109	-215	-140	-140	-140
현금의 증가(감소)	6,712	9,761	13,204	14,467	16,440
기초현금	12,470	19,182	28,943	42,147	56,614
기말현금	19,182	28,943	42,147	56,614	73,054
FCF	6,373	9,445	12,593	14,749	17,506

자료 : 카카오, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	30,701	41,568	57,708	71,469	86,578
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	30,701	41,568	57,708	71,469	86,578
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	28,633	37,010	49,530	59,662	71,974
영업이익	2,068	4,559	8,178	11,807	14,604
영업이익률 (%)	6.7	11.0	14.2	16.5	16.9
비영업손익	-4,410	-416	3,202	2,478	2,586
순금융비용	-189	-45	-124	-222	-330
외환관련손익	132	66	92	92	92
관계기업투자등 관련손익	12	2,933	87	87	87
세전계속사업이익	-2,343	4,143	11,380	14,285	17,190
세전계속사업이익률 (%)	-7.6	10.0	19.7	20.0	19.9
계속사업법인세	1,077	2,409	2,738	3,471	4,194
계속사업이익	-3,419	1,734	8,642	10,814	12,996
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-3,419	1,734	8,642	10,814	12,996
순이익률 (%)	-11.1	4.2	15.0	15.1	15.0
지배주주	-3,010	1,556	8,465	10,637	12,818
지배주주귀속 순이익률(%)	-9.8	3.74	14.67	14.88	14.81
비지배주주	-409	177	177	177	177
총포괄이익	-3,461	3,336	10,244	12,416	14,598
지배주주	-3,043	2,816	9,724	11,896	14,077
비지배주주	-418	520	520	520	520
EBITDA	4,256	7,223	9,949	13,010	15,484

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	27.0	35.4	38.8	23.9	21.1
영업이익	183.5	120.5	79.4	44.4	23.7
세전계속사업이익	적전	흑전	174.7	25.5	20.3
EBITDA	104.6	69.7	37.7	30.8	19.0
EPS(계속사업)	적전	흑전	440.5	25.7	20.5
수익성 (%)					
ROE	-5.8	2.7	12.5	13.7	14.4
ROA	-4.1	1.7	6.6	7.1	7.4
EBITDA마진	13.9	17.4	17.2	18.2	17.9
안정성 (%)					
유동비율	116.3	146.5	151.4	156.9	160.4
부채비율	52.2	60.9	66.6	70.3	73.9
순차입금/자기자본	-24.7	-41.7	-52.4	-61.4	-69.6
EBITDA/이자비용(배)	33.2	38.1	45.5	59.6	70.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-716	353	1,908	2,397	2,889
BPS	12,121	14,235	16,355	18,744	21,429
CFPS	-195	957	2,307	2,668	3,087
주당 현금배당금	25	30	300	500	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	234.3	63.7	50.7	42.1
PER(최저)	N/A	76.2	41.4	32.9	27.3
PBR(최고)	2.6	5.8	7.4	6.5	5.7
PBR(최저)	1.6	1.9	4.8	4.2	3.7
PCR	-157.7	81.7	49.9	43.1	37.3
EV/EBITDA(최고)	29.9	47.6	51.0	38.0	30.9
EV/EBITDA(최저)	16.7	13.5	31.8	23.2	18.5