

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

ks1.choi@sks.co.kr
02-3773-8812

Company Data

자본금	444 억원
발행주식수	44,393 만주
자사주	1,232 만주
액면가	100 원
시가총액	646,690 억원
주요주주	
김범수(외65)	24.27%
국민연금공단	8.41%
외국인지분률	32.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/08/06)	145,500 원
KOSPI	3270.36 pt
52주 Beta	0.80
52주 최고가	169,500 원
52주 최저가	66,136 원
60일 평균 거래대금	6,397 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.6%	-6.6%
6개월	59.3%	52.0%
12개월	99.2%	42.7%

카카오 (035720/KS | 매수(유지) | T.P 175,000 원(상향))

4분기 연속 40% 이상 매출성장 기록

카카오 2Q21 실적은 톡비즈, 스토리 등이 전년동기 50% 이상 매출 증가하며 4분기 연속으로 40% 이상의 매출 성장을 기록. 비용증가에 따라 영업이익은 시장기대치를 소폭 하회하였으나, 커머스와의 합병, 콘텐츠 자회사 합병, 모빌리티 흑자전환 등 성장스토리 여전히 유효. 카카오뱅크 성공적인 상장으로 불확실성 해소 되었으며, 이는 카카오페이 등 자회사의 가치에도 긍정적 영향 미칠 전망. 목표주가 기존 140,000 원에서 175,000 원으로 상향

2Q21: 높은 성장성 재확인

카카오 2Q21 실적은 매출액 1조 3,522 억원(41.9% yoy), 영업이익 1,626 억원(66.3% yoy, OPM: 12.0%)이다. 비즈보드, 톡채널 등 카카오톡 광고 매출 호조로 톡비즈 매출이 전년동기 대비 51.8% 증가했고, 모빌리티, 페이 부문이 포함된 플랫폼 기타 매출이 전년동기 대비 73.5% 증가하며 매출 성장을 견인했다. 또한 일본 픽코마 거래액이 전년동기 대비 110% 증가하며 스토리 부문도 매출이 56.6% 매출이 증가했다. 다만 영업이익은 시장 예상치(1,793 억원)를 소폭 하회했는데, 인건비, 마케팅비용 등의 증가에 기인한다. 카카오는 카카오커머스와의 합병을 통해 커머스 플랫폼 입점 파트너사가 카카오톡 채널 이용이 용이해지고, 카카오페이지, 카카오엠, 멜론 3사 합병을 통해 콘텐츠 부문에서의 시너지 강화가 기대된다. 또한 프리미엄 택시 수요 증가에 따라 모빌리티 부문이 올해 흑자전환이 예상되는 등 자회사 간 시너지 확대와 성장스토리는 여전히 유효하다는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가 175,000 원(상향)

카카오에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 높은 성장성이 확인되었고, 카카오뱅크의 성공적인 상장으로 고평가 논란이 해소될 전망이며, 추후 상장이 예정된 카카오페이 등의 자회사 가치에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상되기 때문이다. 목표주가는 Sum of the parts로 산정한 175,000 원(기존 140,000 원)을 제시한다. 카카오뱅크의 가치를 시가로 조정했으며, 카카오게임즈 주가 상승분을 반영하였기 때문이다. 참고로 상장사의 가치에는 30%를 할인하여 목표주가를 산정하였다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	24,170	30,701	41,568	56,788	72,628	89,107
yoym	%	22.6	27.0	35.4	36.6	27.9	22.7
영업이익	억원	729	2,068	4,559	7,182	11,058	15,228
yoym	%	-55.9	183.5	120.5	57.6	54.0	37.7
EBITDA	억원	2,080	4,256	7,223	10,083	14,487	18,039
세전이익	억원	1,307	-2,343	4,143	10,965	13,876	18,158
순이익(지배주주)	억원	479	-3,010	1,556	8,153	9,738	12,725
영업이익률%	%	3.0	6.7	11.0	12.7	15.2	17.1
EBITDA%	%	8.6	13.9	17.4	17.8	20.0	20.2
순이익률%	%	0.7	-11.1	4.2	14.9	13.8	14.6
EPS(계속사업)	원	123	-716	353	1,836	2,193	2,865
PER	배	168.6	N/A	221.5	79.3	66.4	50.8
PBR	배	1.7	2.5	5.5	8.7	7.6	6.5
EV/EBITDA	배	36.3	29.1	45.1	61.2	41.4	32.2
ROE	%	1.0	-5.8	2.7	11.9	12.2	13.7
순차입금	억원	-15,329	-14,189	-30,997	-43,302	-61,290	-81,228
부채비율	%	41.5	52.2	60.9	74.2	78.2	79.0

카카오 목표주가 산정

(단위: 십억원, 주, 원)

구분	내용	비고
1) 사업가치	41,495	
카카오톡	34,980	예상 순이익 x 50배
포털	2,484	예상 순이익 X 20배
멜론	4,031	예상 순이익 X 30배
2) 주요 상장사 가치	8,540	
카카오게임즈	1,941	8/6 종가기준. 지분율 45.2%. 30% 할인
SK텔레콤	270	8/6 종가기준. 지분율 1.6%. 30% 할인
카카오뱅크	6,329	8/6 종가기준. 지분율 27.3%. 30% 할인
3) 유상증자로 인정받은 기업가치	7,528	
카카오모빌리티	2,124	유상증자 당시 기업가치 기준
카카오커머스	4,342	유상증자 당시 기업가치 기준
카카오엔터프라이즈	989	유상증자 당시 기업가치 기준
두나무	71	유상증자 당시 기업가치 기준
4) 주요 비상장 자회사 적정가치	19,154	
카카오재팬	5,395	예상 거래금액 대비 7배 적용
카카오엔터테인먼트	7,159	카카오엠 1.6조 카카오페이지 5.3조원(7배)
카카오페이	6,600	예상 거래액 대비 0.12배
5) 기타 비상장자회사 장부가치	708	1Q21 기준
6) 카카오 순차입금	-516	1Q21 별도기준
카카오 적정가치	77,941	=1)+2)+3)+4)+5)-6)
발행주식 수	443,857,175	
카카오 적정주가	175,599	
카카오 목표주가	175,000	

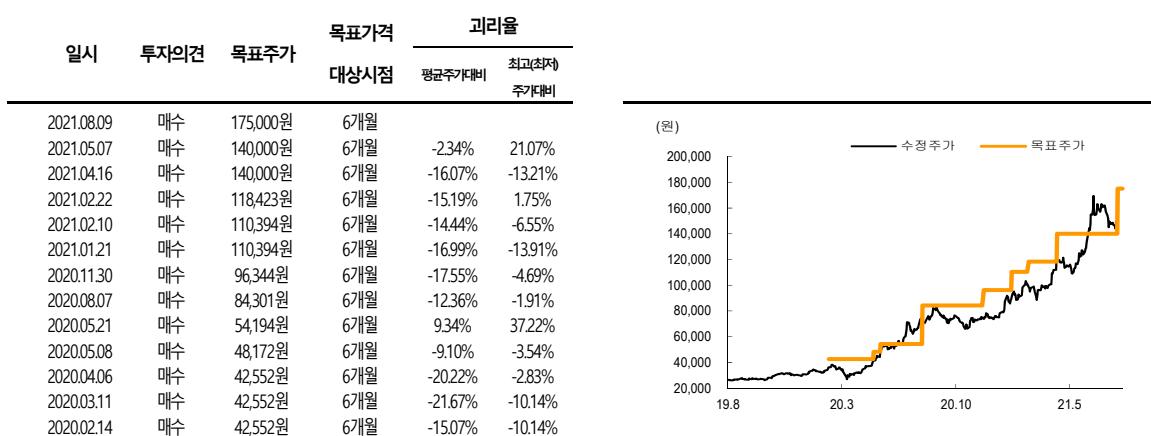
자료: 카카오, SK 증권

카카오 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
매출액	868.4	952.9	1,100.4	1,235.1	1,258.0	1,352.2	1,466.1	1,602.5	4,156.8	5,678.8	7,262.8
플랫폼부문	472.1	516.6	578.5	680.7	695.5	761.8	821.9	941.6	2,247.9	3,220.8	4,379.8
특비즈	233.9	257.2	292.5	365.4	373.6	390.5	426.5	510.8	1,149.0	1,701.3	2,360.5
포털비즈	116.6	117.5	121.2	122.7	117.5	125.1	120.9	126.3	478.0	489.8	503.9
플랫폼 기타	121.6	141.9	164.9	192.6	204.5	246.2	274.5	304.6	621.0	1,029.7	1,515.4
콘텐츠부문	396.3	436.3	521.9	554.4	562.4	590.4	644.1	660.9	1,908.9	2,458.0	2,883.0
뮤직	169.2	168.7	182.0	185.5	184.6	188.1	198.0	202.9	705.3	773.6	843.8
스토리	97.0	119.0	148.4	163.6	174.7	186.4	207.5	225.3	528.0	793.8	1,077.0
게임	96.8	107.5	150.4	140.8	130.3	128.6	152.2	149.5	495.5	560.5	597.8
미디어	33.3	41.2	41.1	64.6	72.9	87.4	86.5	83.2	180.1	330.1	364.4
영업비용	780.2	855.1	980.2	1,085.5	1,100.4	1,189.6	1,287.5	1,383.0	3,701.0	4,960.5	6,157.0
영업이익	88.2	97.8	120.2	149.7	157.5	162.6	178.5	219.5	455.9	718.2	1,105.8
영업이익률	10.2%	10.3%	10.9%	12.1%	12.5%	12.0%	12.2%	13.7%	11.0%	12.6%	15.2%

자료: 카카오, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 8월 9일 기준)

매수	90.48%	중립	9.52%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	28,297	49,212	71,696	92,473	115,110
현금및현금성자산	19,182	29,141	41,654	59,642	79,579
매출채권및기타채권	3,857	4,893	6,348	8,091	9,778
재고자산	495	458	594	758	916
비유동자산	59,076	70,328	79,367	83,954	89,090
장기금융자산	6,161	10,419	10,993	10,993	10,993
유형자산	3,498	4,365	3,063	1,772	1,025
무형자산	35,484	33,876	33,874	32,688	31,577
자산총계	87,373	119,540	151,063	176,427	204,200
유동부채	24,333	33,595	44,894	55,691	66,142
단기금융부채	5,350	3,289	5,575	5,575	5,575
매입채무 및 기타채무	5,756	8,324	10,800	13,766	16,636
단기충당부채	711	980	1,271	1,620	1,957
비유동부채	5,638	11,668	19,471	21,737	23,987
장기금융부채	2,446	7,040	12,662	12,662	12,662
장기매입채무 및 기타채무	328	407	929	1,452	1,974
장기충당부채	592	870	1,070	1,311	1,543
부채총계	29,971	45,262	64,366	77,428	90,129
지배주주지분	52,254	62,989	74,030	85,702	100,146
자본금	432	443	444	444	444
자본잉여금	50,432	58,331	59,035	59,035	59,035
기타자본구성요소	72	186	346	346	346
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	1,482	3,163	11,333	20,854	33,147
비지배주주지분	5,148	11,288	12,667	13,297	13,926
자본총계	57,401	74,277	86,697	98,999	114,072
부채와자본총계	87,373	119,540	151,063	176,427	204,200

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	5,384	9,734	15,155	18,346	20,400
당기순이익(손실)	-2,343	4,143	9,236	10,032	13,019
비현금성항목등	6,946	4,274	1,275	4,455	5,019
유형자산감가상각비	1,391	1,757	1,957	1,291	747
무형자산상각비	797	907	944	2,138	2,063
기타	5,013	4,681	-1,930	-1,305	-1,305
운전자본감소(증가)	1,887	2,093	5,558	5,854	5,651
매출채권및기타채권의 감소증가)	392	-603	378	-1,743	-1,687
재고자산감소(증가)	-192	-44	-134	-163	-158
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,005	1,035	2,519	2,966	2,871
기타	682	1,704	2,796	4,795	4,626
법인세납부	-1,106	-775	-913	-1,995	-3,290
투자활동현금흐름	-4,112	-12,461	-8,903	-279	-167
금융자산감소(증가)	2,539	-7,096	-6,483	0	0
유형자산감소(증가)	-993	-1,688	-371	0	0
무형자산감소(증가)	-553	-806	-952	-952	-952
기타	-5,105	-2,871	-1,097	673	786
재무활동현금흐름	3,983	4,629	5,690	-79	-295
단기금융부채증가(감소)	945	1,028	120	0	0
장기금융부채증가(감소)	-61	3,156	4,801	0	0
자본의증가(감소)	3,310	793	254	0	0
배당금의 지급	-103	-133	0	-216	-432
기타	-109	-215	515	137	137
현금의 증가(감소)	6,712	9,761	12,088	17,988	19,937
기초현금	12,470	19,182	28,943	41,031	59,019
기말현금	19,182	28,943	41,031	59,019	78,957
FCF	6,373	9,445	12,207	16,814	18,915

자료 : 카카오, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	30,701	41,568	56,788	72,628	89,107
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	30,701	41,568	56,788	72,628	89,107
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	28,633	37,010	49,605	61,570	73,879
영업이익	2,068	4,559	7,182	11,058	15,228
영업이익률 (%)	6.7	11.0	12.7	15.2	17.1
비영업손익	-4,410	-416	3,782	2,818	2,930
순금융비용	-189	-45	64	-35	-147
외환관련손익	132	66	92	92	92
관계기업투자등 관련손익	12	2,933	1,385	1,385	1,385
세전계속사업이익	-2,343	4,143	10,965	13,876	18,158
세전계속사업이익률 (%)	-7.6	10.0	19.3	19.1	20.4
계속사업법인세	1,077	2,409	2,517	3,844	5,139
계속사업이익	-3,419	1,734	8,447	10,032	13,019
순이익률 (%)	-11.1	4.2	14.9	13.8	14.6
지배주주	-3,010	1,556	8,153	9,738	12,725
지배주주귀속 순이익률(%)	-9.8	3.74	14.36	13.41	14.28
비지배주주	-409	177	295	295	295
총포괄이익	-3,461	3,336	10,933	12,518	15,505
지배주주	-3,043	2,816	10,304	11,889	14,876
비지배주주	-418	520	629	629	629
EBITDA	4,256	7,223	10,083	14,487	18,039

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	27.0	35.4	36.6	27.9	22.7
영업이익	183.5	120.5	57.6	54.0	37.7
세전계속사업이익	적전	흑전	164.7	26.6	30.9
EBITDA	104.6	69.7	39.6	43.7	24.5
EPS(계속사업)	적전	흑전	420.2	19.4	30.7
수익성 (%)					
ROE	-5.8	2.7	11.9	12.2	13.7
ROA	-4.1	1.7	6.2	6.1	6.8
EBITDA/마진	13.9	17.4	17.8	20.0	20.2
안정성 (%)					
유동비율	116.3	146.5	159.7	166.1	174.0
부채비율	52.2	60.9	74.2	78.2	79.0
순차입금/자기자본	-24.7	-41.7	-50.0	-61.9	-71.2
EBITDA/이자비용(배)	33.2	38.1	26.1	37.6	46.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-716	353	1,836	2,193	2,865
BPS	12,121	14,235	16,656	19,282	22,532
CFPS	-195	957	2,489	2,965	3,498
주당 현금배당금	25	30	50	100	200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	234.3	92.3	77.3	59.2
PER(최저)	N/A	76.2	43.0	36.0	27.5
PBR(최고)	2.6	5.8	10.2	8.8	7.5
PBR(최저)	1.6	1.9	4.7	4.1	3.5
PCR	-157.7	81.7	58.5	49.1	41.6
EV/EBITDA(최고)	29.9	47.6	71.7	48.7	38.0
EV/EBITDA(최저)	16.7	13.5	31.5	20.7	15.6