

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

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

Company Data

| | |
|----------|------------|
| 자본금 | 445 억원 |
| 발행주식수 | 44,393 만주 |
| 자사주 | 1,232 만주 |
| 액면가 | 100 원 |
| 시가총액 | 689,296 억원 |
| 주요주주 | |
| 김범수(외65) | 24.27% |
| 국민연금공단 | 8.41% |
| 외국인지분률 | 32.20% |
| 배당수익률 | 0.00% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(21/09/01) | 154,000 원 |
| KOSPI | 3207.02 pt |
| 52주 Beta | 0.92 |
| 52주 최고가 | 169,500 원 |
| 52주 최저가 | 66,136 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 6,526 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|-------|-------|
| 1개월 | 5.4% | 5.5% |
| 6개월 | 58.2% | 49.0% |
| 12개월 | 89.7% | 38.0% |

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

카카오톡 중심의 구독서비스 확장전략

카카오는 유형의 상품과 무형의 서비스를 한번에 확인하고 구독할 수 있는 플랫폼인 구독 ON 을 지난 6월 출시하였음. 올해 1월에는 카카오톡 대화와 사진, 파일 등이 실시간으로 저장되는 독서탑 플러스와 이모티콘을 5 개까지 다운로드 가능한 이모티콘 플러스도 출시. 카카오 구독서비스는 카카오톡 중심으로 확장되고 있는데 카카오톡의 높은 활동성, 구독서비스의 치열한 경쟁상황 고려 시 카카오톡 중심의 구독서비스 확장 전략은 유효한 것으로 판단

구독 ON 출시로 구독 플랫폼 구축

카카오는 지난 6월 카카오톡을 활용한 구독서비스 구독 ON 을 출시했다. 카카오구독 ON 은 정기구독이 가능한 다양한 상품과 서비스를 한번에 확인할 수 있는 구독플랫폼이다. 가장 큰 특징은 유형의 상품뿐 아니라 청소, 세탁과 같은 무형의 서비스까지 다양한 구독상품을 한번에 확인할 수 있고, 이용자가 각각 관리했던 구독상품을 종합적으로 관리할 수 있다는 장점이 있다. 특히 별도의 앱설치가 필요없이 카카오톡에서 접속 가능해 이용자의 접근성과 편의성을 강화했다. 올해 1월부터는 독서탑 플러스가 월 990 원으로 유료화되었다. 독서탑 플러스는 카카오톡 대화, 사진, 파일, 링크 등이 실시간으로 100GB 까지 저장된다. 마음에 드는 이모티콘을 최대 5 개까지 다운로드 가능한 서비스인 이모티콘 플러스도 월 4,900 원으로 올해 1월에 출시했다.

카카오톡 앱 중심의 서비스 확장

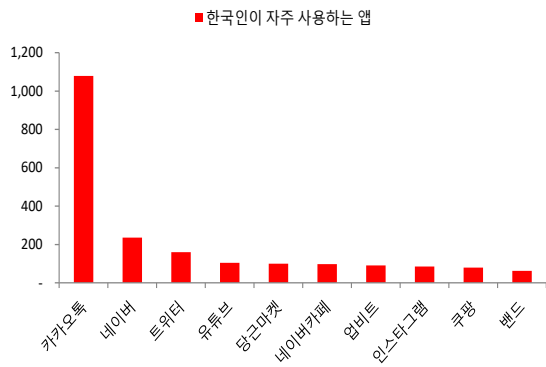
카카오 구독서비스의 특징은 카카오톡 앱 중심이라는 점이다. 카카오톡의 2Q21 기준 국내 MAU(Monthly Active Users)는 4,662 만명 여전히 증가하고 있다. 와이즈앱에 따르면 2021년 4월 기준 한국인이 가장 많이 사용하는 앱이자 가장 자주 사용한 앱으로 카카오톡이 선정됐다. 카카오는 그 동안에도 커머스, 콘텐츠 등 다양한 핵심 서비스를 카카오톡 중심으로 발전시킨 바 있다. 카카오톡 중심으로 서비스를 확장할 경우 카카오톡의 높은 접근성으로 인해 사용자 유입을 위한 마케팅 비용 절감효과가 크다. 또한 구독서비스에 대한 경쟁이 치열한 만큼 카카오톡 중심의 카카오 구독서비스 확장 전략도 당분간 지속될 것으로 예상된다.

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 |
| yoy | % | 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 |
| yoy | % | -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 | 84.4 | 70.7 | 54.1 |
| PBR | 배 | 1.7 | 2.5 | 5.5 | 9.3 | 8.0 | 6.9 |
| EV/EBITDA | 배 | 36.3 | 29.1 | 45.1 | 65.4 | 44.3 | 34.5 |
| 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 |

한국인이 자주 사용하는 앱

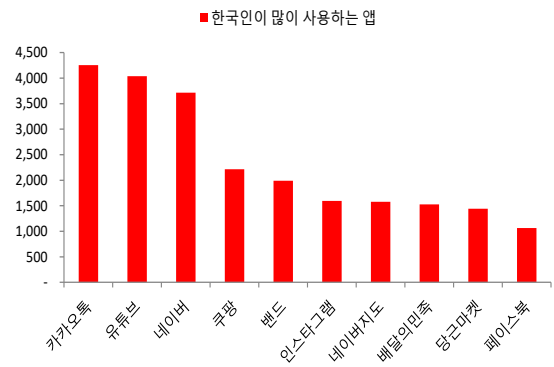
(단위: 억회)



자료: 와이즈앱 언론보도 재인용(21년 04월 기준)

한국인이 많이 사용하는 앱

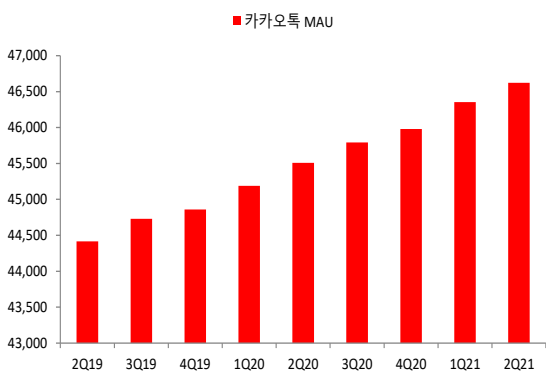
(단위: 만명)



자료: 와이즈앱 언론보도 재인용(21년 04월 기준)

카카오톡 MAU

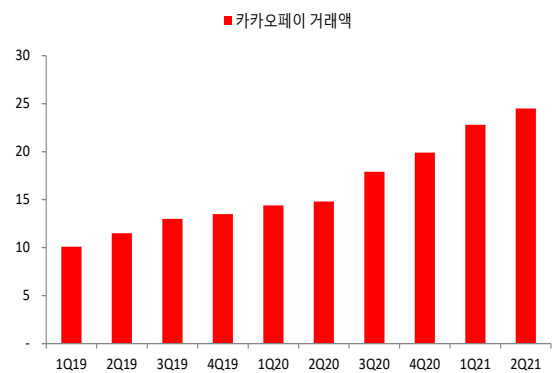
(단위: 천명)



자료: 카카오

카카오페이 거래액

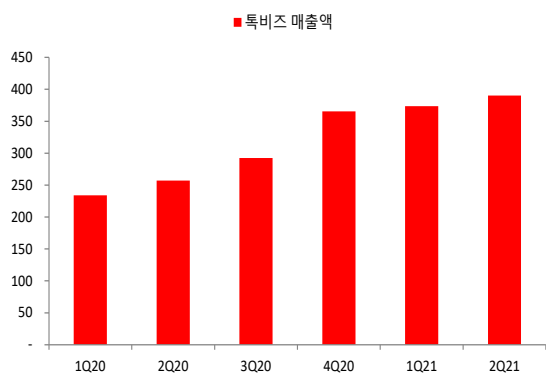
(단위: 조원)



자료: 카카오

카카오 특비즈 매출액

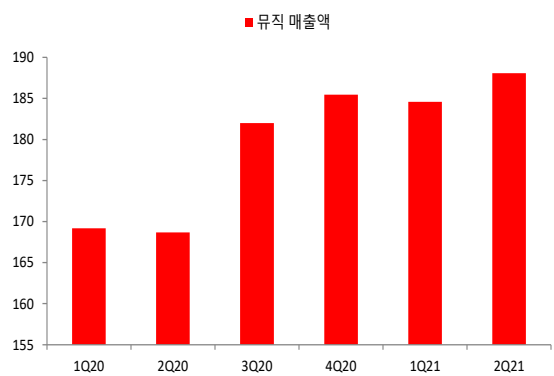
(단위: 십억원)



자료: 카카오

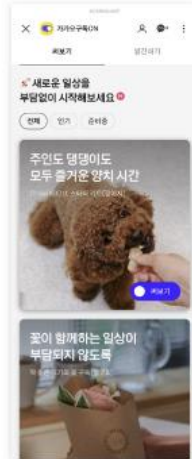
카카오 뮤직 매출액

(단위: 십억원)



자료: 카카오

카카오 구독 ON



써보기탭



발견하기탭

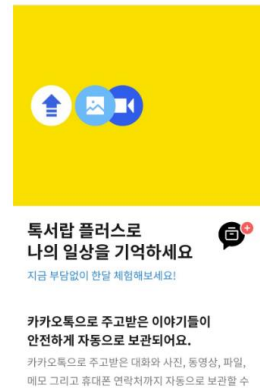
자료 카카오

카카오 구독서비스, 이모티콘 플러스



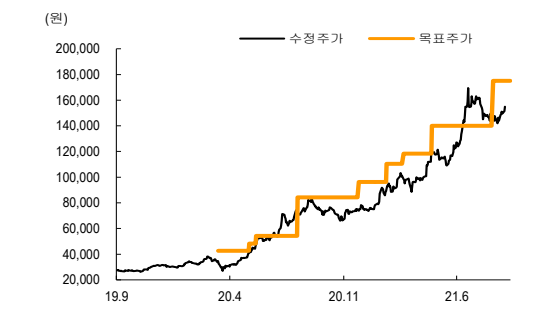
자료 카카오

카카오 구독서비스, 특서람 플러스



자료 카카오

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2021.09.02 | 매수 | 175,000원 | 6개월 | | |
| 2021.08.09 | 매수 | 175,000원 | 6개월 | -15.55% | -11.43% |
| 2021.05.07 | 매수 | 140,000원 | 6개월 | -2.34% | 21.07% |
| 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% |



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 9월 2일 기준)

| | | | | | |
|----|-------|----|-------|----|----|
| 매수 | 88.1% | 중립 | 11.9% | 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 |
| 부채외자본총계 | 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 |
| 무형자산감각비 | 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 감소(증가) | 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 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -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 |
| EBITDA마진 | 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 | 62.3 | 52.3 | 44.3 |
| 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 |