

카카오 (035720)

인터넷



이창영

02 3770 5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	128,000원 (D)
현재주가 (2/11)	91,700원
상승여력	40%

시가총액	408,947억원
총발행주식수	445,962,051주
60일 평균 거래대금	2,535억원
60일 평균 거래량	2,426,822주
52주 고	169,500원
52주 저	82,600원
외인지분율	28.42%
주요주주	김범수 외 65 인 24.19%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.5)	(26.9)	(6.3)
상대	2.8	(22.2)	5.7
절대(달러환산)	(3.8)	(28.0)	(13.5)

새로운 미래를 준비한다

4Q21 Review

매출액 1조 7,852억원 YoY +45%, QoQ +3%, 영업이익 1,085억원, YoY -27%, QoQ -35%, 지배순이익 824억원. 시장기대치 하회

특광고 YoY +36%, 커머스 YoY +23%, 플랫폼 기타(모빌리티, 페이, 카카오G 등) YoY +107%, 게임 YoY +97%, 스토리 YoY +29%, 미디어 YoY +39% 등 거의 전 부문 고성장 유지. 반면 두나무 관련 펀드 청산에 따른 성과급 지급 614억원, 주식보상비용 관련 비용 증가 등 인건비가 전분기 대비 2,055억원 증가하며 영업이익(률) 급감

2022년 전망

특보드-메시지광고-커머스의 선순환 시너지 효과로 특비즈(광고+커머스) 사업의 고성장이 2022년에도 지속 전망. 커머스의 경우 '지그재그' 인수효과 및 구매건수(Q), 구매단가(P) 동시 증가에 의한 고성장 예상. 고마진의 광고+커머스의 고성장은 영업이익률 상승도 동반할 것으로 기대

또한 웹툰IP-영상컨텐츠-엔터테인먼트 사업의 해외 확장 및 일본 픽코마의 고성장은 2022년에도 지속될 것으로 예상되며, 상장된 페이, بانک, 게임 또한 고성장을 유지 할 것으로 전망됨

목표주가 128,000원 하향조정. 투자 의견 BUY 유지

최근 국내외 성장주 밸류에이션 하락을 반영 목표주가를 128,000원으로 하향조정. 투자 의견 BUY는 유지.

동사는 이제까지 모바일 메신저를 매개로 한 광고, 커머스, 모빌리티, 핀테크 등 사업확장으로 실적성장 및 밸류에이션 상승을 가져왔으나, 2022년부터는 블록체인 기반한 새로운 서비스, NFT, 메타버스 플랫폼 등의 또 다른 새로운 미래를 개척하며 또 다른 밸류에이션 프리미엄을 받을 수 있을 것으로 기대됨

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,852	44.5	2.5	17,287	3.3
영업이익	1,085	-27.5	-35.5	1,644	-34.0
세전계속사업이익	5,516	흑전	-48.5	3,513	57.0
지배순이익	823	흑전	-89.4	1,619	-49.2
영업이익률 (%)	6.1	-6.0 %pt	-3.6 %pt	9.5	-3.4 %pt
지배순이익률 (%)	4.6	흑전	-40.2 %pt	9.4	-4.8 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2020A	2021P	2022F	2023F
매출액	41,568	61,361	78,556	92,308
영업이익	4,559	5,969	9,126	11,155
지배순이익	1,556	13,976	7,752	9,089
PER	156.6	35.9	52.7	45.0
PBR	3.8	5.4	4.1	3.8
EV/EBITDA	31.4	53.8	20.1	19.4
ROE	2.7	18.2	8.2	8.9

자료: 유안타증권

4Q21 Review

매출액 1조 7,852억원 YoY +45%, QoQ +3%, 영업이익 1,085억원, YoY -27%, QoQ -35%, 지배순이익 824억원. 시장기대치 하회

특광고 YoY +36%, 커머스 YoY +23%, 플랫폼 기타(모빌리티, 페이, 카카오G 등) YoY +107%, 게임 YoY +97%, 스토리 YoY +29%, 미디어 YoY +39% 등 거의 전 부문 고성장 유지. 반면 두나무 관련 펀드 청산에 따른 성과급 지급 614억원, 주식보상비용 관련 비용 증가 등 인건비가 전분기 대비 2,055억원 증가하며 영업이익(률) 급감

2022년 전망

특보드-메시지광고-커머스의 선순환 시너지 효과로 특비즈(광고+커머스) 사업의 고성장이 2022년에도 지속될 것으로 전망. 커머스의 경우 구매건수(Q), 구매단가(P) 동시 증가에 의한 고성장 지속 예상. 고마진의 광고+커머스 매출의 고성장은 영업이익률 상승도 동반할 것으로 기대

또한 웹툰IP-영상컨텐츠-엔터테인먼트 사업의 해외 확장 및 일본 픽코마의 고성장은 2022년에도 지속될 것으로 예상되며, 상장된 페이, بانک, 게임 또한 고성장을 유지 할 것으로 전망됨

이처럼 광고/커머스 및 자회사들의 고성장에 기반하여 카카오 전체 연결실적은 외형성장(YoY +28%) 및 마진을 개선(OPM 11.6%) 예상

카카오는 자회사 '그라운드X'를 통해 이더리움을 대체하는 블록체인 메인넷 '클레이튼'을 구축하며, 국내 최대 규모의 사용자 및 거버넌스 생태계를 구축. 향후 블록체인 기반의 새로운 인터넷 비즈니스를 선도할 것으로 기대.

목표주가 128,000원 하향조정. 투자의견 BUY 유지

최근 국내외 성장주 밸류에이션 하락을 반영 목표주가를 128,000원으로 하향조정. 투자의견 BUY는 유지.

동사는 이제까지 모바일 메신저를 매개로 한 광고, 커머스, 모빌리티, 핀테크 등 사업확장으로 실적성장 및 밸류에이션 상승을 가져왔으나, 2022년부터는 블록체인 기반한 새로운 서비스, NFT, 메타버스 플랫폼 등의 또 다른 새로운 미래를 개척하며 또 다시 밸류에이션 프리미엄을 받을 수 있을 것으로 기대됨

카카오 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021P	2022E	2023E
총매출	12,580	13,522	17,408	17,852	17,790	18,774	19,926	22,067	30,701	41,568	61,361	78,556	92,308
YoY	45%	42%	58%	45%	41%	39%	14%	24%	27%	35%	48%	28%	18%
플랫폼부문	6,955	7,617	7,787	10,048	10,166	10,903	11,470	13,084	14,347	22,479	32,408	45,622	53,091
특비즈	3,736	3,905	4,049	4,750	4,963	5,257	5,580	6,594	6,498	11,490	16,439	22,394	24,885
특광고	1,894	2,116	2,203	2,646	2,643	2,899	3,040	3,650	3,351	6,097	9,127	12,232	12,386
특비즈보드	3,736	3,905	4,049	4,750	4,963	5,257	5,580	6,594	6,498	11,490	16,439	22,394	24,885
커머스	1,842	1,788	1,846	2,104	2,319	2,358	2,540	2,944	3,148	5,393	7,581	10,162	12,499
YoY	68%	48%	35%	23%	26%	32%	38%	40%	36%	71%	41%	34%	23%
포털비즈	1,175	1,251	1,192	1,307	1,210	1,297	1,226	1,360	5,236	4,780	4,925	5,093	5,170
플랫폼 기타	2,045	2,462	2,547	3,991	3,993	4,350	4,664	5,129	2,613	6,210	11,044	18,136	23,036
콘텐츠부문	5,624	5,904	9,621	7,803	7,624	7,871	8,455	8,983	16,354	19,089	28,953	32,934	39,217
게임	1,303	1,286	4,631	2,768	2,472	2,616	2,710	3,112	3,974	4,955	9,988	10,909	12,873
뮤직	1,846	1,881	1,971	2,027	2,022	2,063	2,153	2,219	5,866	7,053	7,725	8,456	8,795
스토리	1,747	1,864	2,188	2,113	2,203	2,249	2,522	2,465	2,972	5,280	7,911	9,438	13,007
페이지매출액	828	848	1,016	1,023	1,070	1,026	1,164	1,056	2,266	2,990	3,716	4,315	5,023
피코구매출액	918	1,015	1,171	1,090	1,133	1,223	1,358	1,408	707	2,290	4,195	5,123	7,984
미디어	729	874	831	895	927	944	1,071	1,188	3,541	1,801	3,329	4,130	4,543
영업비용	11,004	11,896	15,726	16,766	15,979	16,601	17,523	19,327	28,633	37,007	55,392	69,430	81,154
인건비	2,929	3,010	3,072	5,127	3,809	4,124	4,340	4,540	7,015	9,199	14,138	16,812	19,086
매출연동비	4,930	5,303	8,058	6,480	6,979	6,948	7,475	8,634	13,680	17,464	24,771	30,036	35,258
외주/인프라	1,445	1,649	1,978	2,338	2,408	2,507	2,714	2,860	3,601	4,577	7,410	10,488	12,324
마케팅비	672	911	1,481	1,286	1,198	1,405	1,281	1,519	1,513	2,323	4,351	5,402	6,350
상각비	792	788	891	1,207	1,238	1,263	1,330	1,354	41,278	40,863	48,904	64,381	84,756
기타	236	234	247	327	347	355	383	421	618	791	1,045	1,507	1,572
영업이익	1,575	1,626	1,682	1,085	1,811	2,173	2,403	2,740	2,068	4,561	5,969	9,126	11,155
영업이익률	12.5%	12.0%	9.7%	6.1%	10.2%	11.6%	12.1%	12.4%	6.7%	11.0%	9.7%	11.6%	12.1%
YoY	79%	66%	40%	-28%	15%	34%	43%	152%	183%	121%	31%	53%	22%

자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 목표주가 산정 내역				(단위: 억원)
사업부문 등	지분가치	지분율	부문가치	부문 가치산정 방식
광고 (A)	150,728	100%	150,728	2022년 광고 매출액 1.7조원 * 국내외 플랫폼 기업 2022년 평균 PSR 5.8배 * 카카오 플랫폼 가치 & 고성장 프리미엄 50%
커머스 (B)	105,000	100%	105,000	2022년 커머스 거래액 10조원* 멀티플 0.7배(네이버쇼핑) * 카카오 플랫폼 가치 & 고성장 프리미엄 50%
카카오페이 (C)	46,750	55%	85,000	카카오 페이 시가총액 17조원 (2/11) * 상장 자회사 할인율 50%
카카오 모빌리티 (D)	29,265	59%	50,000	2021년 12월 GS 리테일로부터 피투자 받은 기업가치 5조원
카카오 게임 (E)	11,949	45%	37,800	카카오 게임즈 시가총액 5.4조원 (2/11) * 상장 자회사 할인율 30%
뮤직 (멜론) (F)	30,600	100%	30,600	2022년 예상 매출액 0.85조원 * 글로벌 콘텐츠 기업 2022년 평균 PSR 3.6배 적용
카카오페이지 (G)	9,858	64%	15,480	2022년 예상 매출액 0.43조원 * 글로벌 콘텐츠 기업 2022년 평균 PSR 3.6배 적용
피코마 (H)	64,152	73%	88,000	2021년 5월 Anchor Equity 로 부터 피투자 받은 기업가치 8.8조원
카카오 M (I)	16,632	77%	21,600	2020년 3월 Anchor Equity 로 부터 피투자 받은 기업가치 1.7조원 22년 매출액 0.4조원 * 글로벌 콘텐츠 기업 2021년 평균 PSR 3.6배 * 고성장프리미엄 50% 적용 "
카카오뱅크 (J)	27,260	27%	100,000	카카오뱅크 시총 20조원(2/11) * 상장 자회사 할인율 50%
순현금 (K)	16,600			4Q21 별도 기준 순현금
기타 관계기업 가치 (L)	31,678		15,839	(비상장) 자회사 및 지분투자 회사 순자산가치 1.58조원 *100% 프리미엄(그라운드 X 등 블록체인 사업에 대한 프리미엄)
두나무 가치 (M)	28,400	14.20%	200,000	2021년 11월 하이브와의 지분스왑시 평가가치 20조원
적정가치 (A+B+C+D+E+F+G+H+I+J +K+L+M)"				568,872
발행주식수				443,523,100
목표주가				128,262

자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 클립 안에 있는 블록체인 기반 서비스

게임/엔터테인먼트

- 파이브스타즈**
다크 판타지 RPG
#게임/엔터테인먼트
- Crypto Sword & Magic**
정통 블록체인 RPG
#게임/엔터테인먼트
- 왕국의 영예**
정통 MMO 전략 게임
#게임/엔터테인먼트
- 썸씽**
내 손안의 스튜디오 노래방
#게임/엔터테인먼트
- 세타TV**
e스포츠 스트리밍 플랫폼
#게임/엔터테인먼트
- 마이스타픽**
투표조작 방지 오디션 플랫폼
#게임/엔터테인먼트
- 체인플릭스**
블록체인 기반 동영상 플랫폼
#게임/엔터테인먼트
- 더플레이어**
음악 연주 플랫폼
#게임/엔터테인먼트

자료: 카카오톡

카카오 클립 안에 있는 블록체인 기반 서비스

금융

- KLAY STATION**
클레이스테이션
탈중앙화 클레이 스테이킹 톨
#금융
- TESSA**
자산의 관점을 바꾸다
#금융
- 엔젤리그**
세상 모든 것에 간편 투자
#금융
- 몬스타크**
주식/코인 투자 예측 플랫폼
#금융
- KLAYswap**
클레이스왑
탈중앙화 금융 프로토콜
#금융
- 돈키**
암호화폐 예치/대출 서비스
#금융

쇼핑

- XXBLUE**
안정판 거래 플랫폼
#쇼핑
- 구하다**

자료: 카카오톡

카카오 블록체인 메인넷 '클레이튼' 거버넌스 생태계



자료: 카카오

카카오페이 연동 가상화폐 클레이 활용 사례

해당 브랜드에서 결제할 때마다
0.5 KLAY

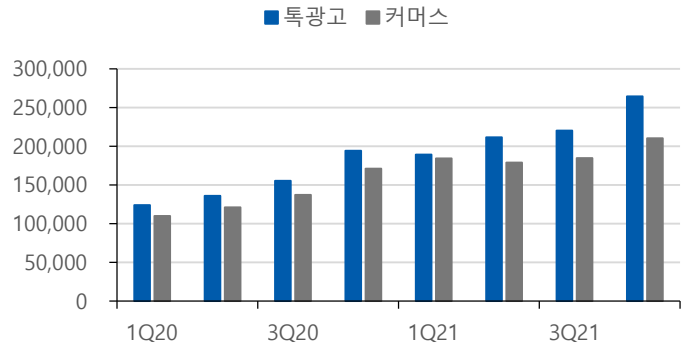
- 만원 이상 결제 시 동일 업종 별 0.5KLAY 지급 (최대 3KLAY)
- 만 19세 이상 참여 가능

- 카카오 | 카카오톡 선물하기 | 쇼핑하기
- 배달 | 배달의민족 | 요기요
- 편의점 | emart24 | GS25
- 숙박 | yanolja | 아리온
- H&B | Nature Collection | LOHB®
*롯데는 오프라인 매장만 해당됩니다.
- 쇼핑 | MUSINSA | Kurly
- 카페 | [Logos]

자료: 카카오

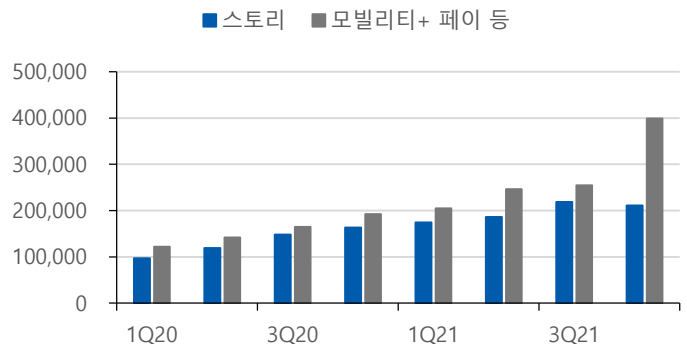
Key Chart

특광고 & 커머스 매출액 추이 (단위 : 백만원)



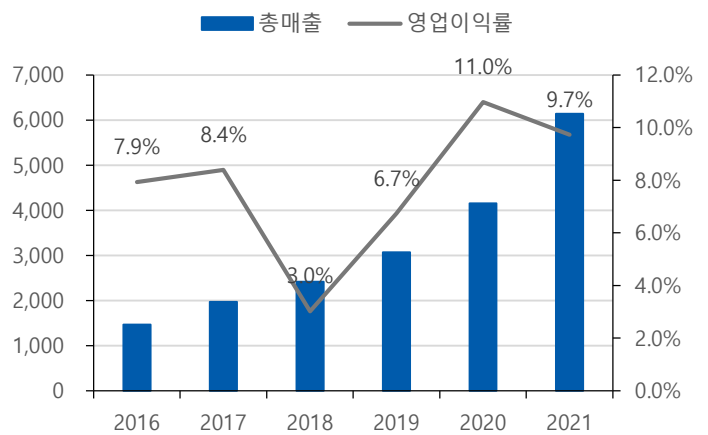
자료: 카카오

스토리(페이지+피코마) & 플랫폼 기타(모빌리티+페이 등) 매출액 추이 (단위 : 백만원)



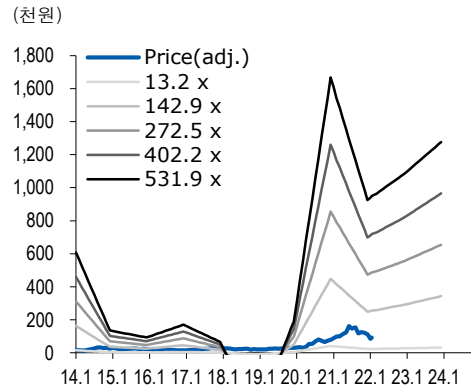
자료: 카카오

총매출액 & 영업이익률 추이 (단위 : 십억원)

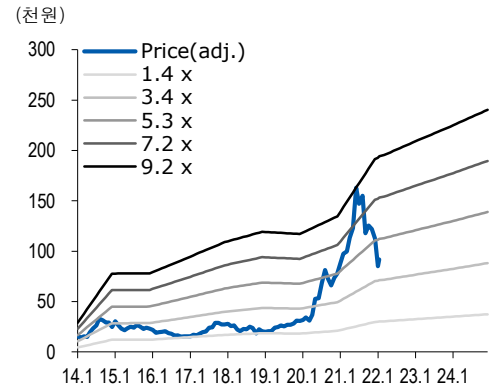


자료: 카카오

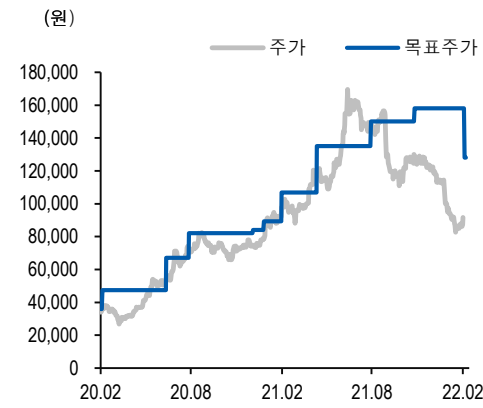
P/E band chart



P/B band chart



카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-14	BUY	128,000	1년		
2021-11-05	BUY	158,000	1년	-30.55	-18.35
2021-10-20	BUY	150,000	1년	-11.91	4.33
2021-08-09	HOLD	150,000	1년	-11.00	-
2021-04-22	BUY	135,000	1년	2.19	25.56
2021-02-10	BUY	106,800	1년	-4.68	12.83
2021-01-05	BUY	89,200	1년	0.35	6.17
2020-12-14	BUY	84,000	1년	-10.14	-5.71
2020-08-07	BUY	82,000	1년	-9.96	0.49
2020-06-22	BUY	67,000	1년	-4.50	10.60

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-11

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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.