

2022. 2. 14



▲ 인터넷/게임

Analyst 김동희

02. 6454-4869

donghee.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 160,000 원

현재주가 (2.11) 91,700 원

상승여력 74.5%

KOSPI 2,747.71pt

시가총액 408,947억원

발행주식수 44,596만주

유동주식비율 73.06%

외국인비중 28.42%

52주 최고/최저가 169,500원/82,600원

평균거래대금 2,534.6억원

주요주주(%)

김범수 외 65 인 24.19

국민연금공단 7.42

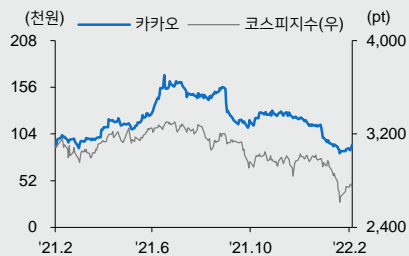
MAXIMO PTE 6.28

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -3.5 -36.3 -6.3

상대주가 2.8 -25.4 5.7

주가그래프



카카오 035720

배수의 진을 치다

- ✓ 4Q21 실적, 일시적 인건비 증가(약 617억원) 영향 제외시 1,702억원으로 예상치 부합
- ✓ 22년 '성장' 자신감 피력, 특비즈를 비롯한 모바일리티, 페이, 콘텐츠 등의 신사업 성장에 대한 자신감 피력, 엔터프라이즈, 블록체인 매출도 구체화되고 있어 미래수익원으로 부각
- ✓ 향후 3년간 별도기준 잉여현금흐름의 30%를 주주환원 재원으로 활용, 5%는 현금배당으로 10~25%는 자사주매입 등의 재원으로 사용할 것. 올해는 총 3천억원의 자사주 소각 예정
- ✓ 투자의견 Buy 및 적정주가는 자회사들 가치 하락 반영하여 16만원으로 하향 조정

4Q21 실적, 일시적 인건비 증가 제외시 예상치 부합

4분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 7,852억원(+44.5% YoY), 1,085억원(-27.5% YoY)으로 컨센서스(매출액 1,730억원, 영업이익 1,644억원) 대비 Top Line은 부합, 영업이익은 하회하였다. 특비즈 매출액은 4,750억원(+30.0% YoY)으로 카카오톡의 비즈플랫폼으로 변모 순조로우며 21년 커머스 거래액도 선물하기(배송선물의 고성장), 독스토어와 지그재그 합산 거래액 약 8조원으로 추정되며 매우 양호했다.

4Q 블루 플랫폼 택시 운행대수는 3.5만대 돌파하며 견조하게 증가하고 있으며 페이 거래액도 26.5조원(+33.2% YoY)을 기록하였다. 플랫폼 기타에서 주목할 점은 엔터프라이즈와 블록체인 매출액이 구체화되고 있다는 점이다. 카카오엔터프라이즈의 프라이빗 클라우드 매출 본격화, 한국은행 CBDC 용역 매출, 그라운드X/크리스티의 채굴, 클립드롭스, 클레이 관련 매출 반영되었다.

영업이익률은 6.1%로 6.0%p YoY 하락하였는데 카카오벤처스 1호 펀드 청산으로 약 617억원 반영으로 일회성 인건비 발생분 제외시 예상치 대체로 부합하였다. 당기순이익은 라이온하트 연결종속회사 편입, 두나무 유증에 따른 지분율 하락 및 일부 지분 매각으로 지분법주식 처분이익 증가하였다.

적극적 주주가치 제고 노력 긍정적

2월 10일 카카오는 창사 이래 첫 주주환원정책을 발표하였다. 사회적 책임을 다하고 주주가치 제고를 위해 향후 3년간 별도기준 잉여현금흐름의 30%를 주주환원 재원으로 활용한다. 5%는 현금배당으로 10~25%는 자사주매입 또는 자사주 소각 위해 사용되는데 22년에는 특별자사주 소각을 합쳐 총 3천억원 규모의 자사주를 소각 예정이다.

투자의견 Buy, 적정주가 16만원으로 하향

카카오의 현주가는 규제리스크 및 자회사 상장으로 가치 희석 등으로 21년 고점대비 45.9% 하락하였다. 신규 비즈니스의 성장성 여전히 차별화된 플랫폼 기업, 카카오에 대한 투자의견 Buy 유지, 다만 자회사들 가치 하락 반영하여 적정주가는 15.8% 하향한 16만원으로 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	3,070.1	206.8	-301.0	-717	적전	12,121	N/A	2.5	29.0	-5.8	52.2
2020	4,156.8	455.9	155.6	355	흑전	14,235	219.3	5.5	45.5	2.7	60.9
2021E	6,136.1	596.9	1,397.7	3,149	834.6	17,318	35.4	6.4	60.9	20.0	44.1
2022E	7,501.6	815.2	767.2	1,729	-19.8	19,024	53.1	4.8	35.9	9.5	41.6
2023E	8,789.9	1,130.1	1,024.0	2,307	20.7	21,308	39.7	4.3	28.4	11.4	38.6

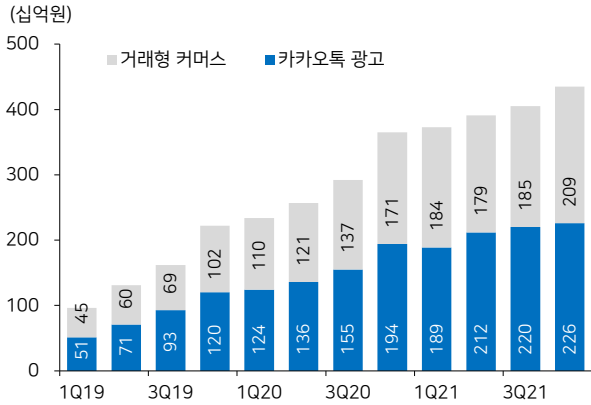
(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	메리츠	(% diff.)
매출액	1,785.2	1,235.1	44.5%	1,740.8	2.5%	1,728.7	3.3%	1,717.6	3.9%
플랫폼 부문	1,004.8	680.7	47.6%	778.7	29.0%	-	-	880.8	14.1%
특비즈	475.0	365.4	30.0%	404.9	17.3%	-	-	454.3	4.6%
포털비즈	130.7	122.7	6.5%	119.2	9.7%	-	-	125.8	3.9%
플랫폼 기타	399.1	192.6	107.2%	254.7	56.7%	-	-	300.7	32.7%
콘텐츠 부문	780.3	554.4	40.7%	962.1	-18.9%	-	-	836.9	-6.8%
게임	276.8	140.8	96.6%	463.1	-40.2%	-	-	312.3	-11.3%
뮤직	202.7	185.5	9.3%	197.1	2.9%	-	-	202.1	0.3%
스토리	211.3	163.6	29.2%	218.7	-3.4%	-	-	236.8	-10.8%
미디어	89.5	64.6	38.5%	83.1	7.6%	-	-	85.6	4.5%
영업이익	108.5	149.7	-27.5%	168.2	-35.5%	164.4	-34.0%	156.8	-30.8%
세전이익	552.2	-96.0	흑전	1,071.8	-48.5%	-	-	265.5	108.0%
지배순이익	82.4	-189.1	흑전	779.1	-89.4%	161.9	-49.1%	198.1	-58.4%
영업이익률(%)	6.1%	12.1%	-6.0%p	9.7%	-3.6%p	9.5%	-3.4%p	9.1%	-3.0%p
순이익률(%)	4.6%	-15.3%	19.9%p	44.8%	-40.1%p	9.4%	-4.8%p	11.5%	-6.9%p

자료: 카카오, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	1,258.0	1,352.2	1,740.8	1,785.2	1,730.4	1,802.4	1,935.3	2,033.5	4,156.7	6,136.1	7,501.6
증감율(YoY %)	44.9%	41.9%	58.2%	44.5%	37.6%	33.3%	11.2%	13.9%	35.4%	47.6%	22.3%
플랫폼 부문	695.5	761.8	778.7	1,004.8	905.4	987.7	1,047.3	1,116.2	2,247.9	3,240.8	4,056.6
특비즈	373.6	390.5	404.9	475.0	472.0	505.3	539.8	571.3	1,149.0	1,643.9	2,088.4
포털비즈	117.5	125.1	119.2	130.7	107.9	119.0	113.7	119.5	478.0	492.5	460.2
플랫폼 기타	204.5	246.2	254.7	399.1	325.5	363.4	393.8	425.4	621.0	1,104.4	1,508.1
콘텐츠 부문	562.4	590.4	962.1	780.3	824.9	814.8	888.0	917.3	1,908.9	2,895.3	3,445.0
게임	130.3	128.6	463.1	276.8	303.2	281.5	309.1	339.9	495.5	998.8	1,233.7
뮤직	184.6	188.1	197.1	202.7	188.3	191.8	201.0	206.8	705.3	772.5	788.0
스토리	174.7	186.4	218.7	211.3	241.3	246.5	280.1	269.9	528.0	791.1	1,037.8
미디어	72.9	87.4	83.1	89.5	92.1	94.9	97.8	100.7	180.1	332.9	385.5
영업비용	1,100.4	1,189.6	1,572.6	1,676.6	1,562.9	1,621.4	1,720.0	1,782.1	3,701.0	5,539.2	6,686.4
증감율(YoY %)	41.0%	39.1%	60.4%	54.5%	42.0%	36.3%	9.4%	6.3%	29.3%	49.7%	20.7%
인건비	292.9	301.0	307.2	512.7	350.0	360.5	371.3	347.0	920.2	1,413.8	1,428.9
지급수수료	493.0	530.3	805.8	648.0	685.0	713.5	766.1	805.0	1,746.4	2,477.1	2,969.7
광고선전비	67.2	91.1	148.1	128.6	121.1	125.0	125.0	155.0	232.3	435.0	526.1
무형자산상각비	79.2	78.8	89.1	120.7	129.9	136.4	143.2	150.4	265.3	367.7	559.8
외주가공비	144.5	164.9	197.8	233.8	250.2	267.7	286.4	306.5	457.7	741.0	874.4
기타	23.6	23.4	24.7	32.8	26.7	18.3	27.9	18.2	79.1	104.6	327.5
영업이익	157.5	162.6	168.2	108.5	167.5	181.0	215.3	251.5	455.9	596.9	815.2
증감율(YoY %)	78.6%	66.3%	39.9%	-27.5%	6.3%	11.3%	28.0%	131.7%	120.4%	30.9%	36.6%
OPM (%)	12.5%	12.0%	9.7%	6.1%	9.7%	10.0%	11.1%	12.4%	11.0%	9.7%	10.9%
세전이익	318.7	349.7	1,071.8	552.2	464.0	492.5	377.0	422.8	414.3	2,292.4	1,756.2
지배순이익	224.5	311.7	779.1	82.4	210.5	231.9	145.2	179.6	155.6	1,397.7	767.2

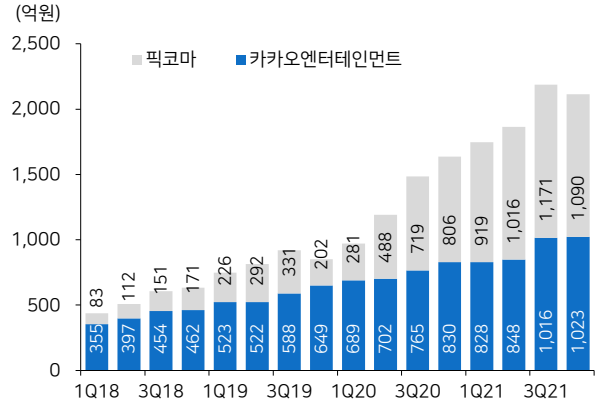
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림1 특비즈 매출액 추이 및 전망



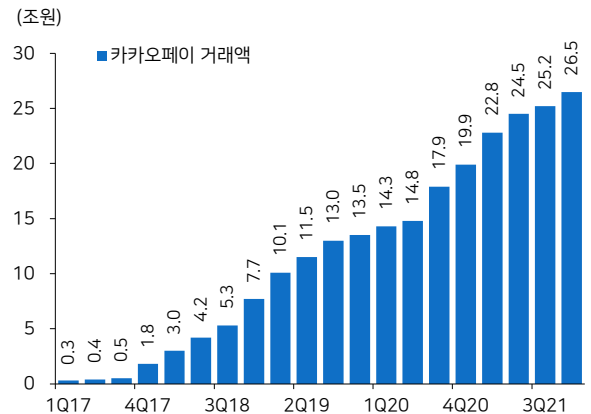
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림2 카카오엔터테인먼트 23%, 픽코마 35% YoY 성장



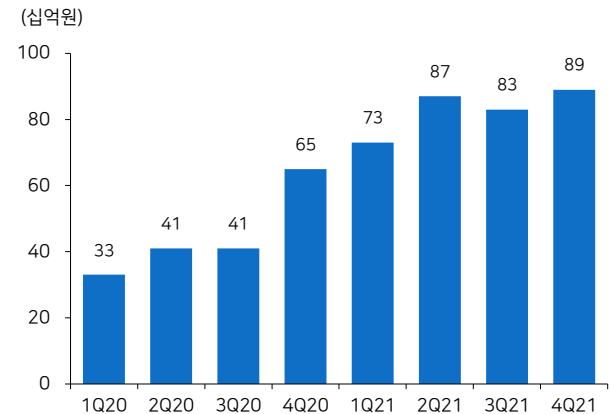
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림3 4Q 카카오페이 거래액 26.5조원(+33.2% YoY) 기록



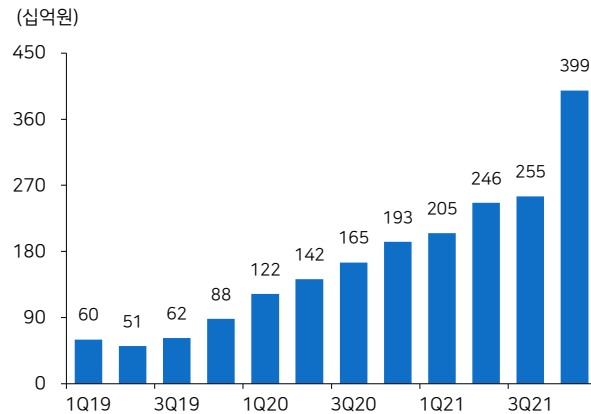
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림4 미디어 - 영상기획/제작 확대, 매니지먼트 활성화



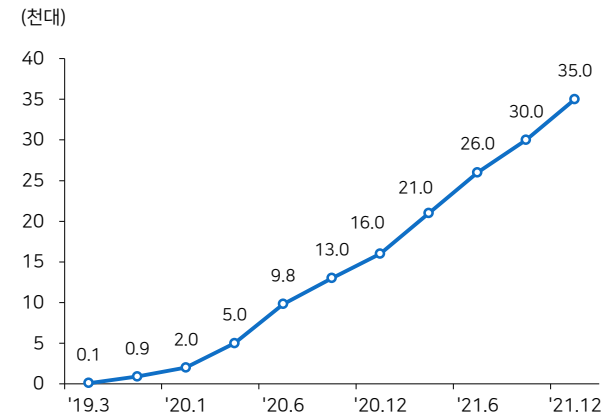
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림5 4Q 플랫폼 기타 매출액 급증



자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림6 21년 카카오프블루 운행대수 3.5만대 돌파



자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

표3 카카오 Valuation - 적정주가 산출 내역

(십억원)	내용	비고
카카오톡 가치 (A)	23,291.5	
광고(카카오톡 + 다음)	15,291.5	21E NPM 35% 가정, PER 20 배 적용
커머스	8,000.0	21E 쇼핑 거래액 8 조원(지그재그 포함) × PSR 1 배 적용
자회사 가치 (B)	43,214.5	
카카오페이	5,588.5	지분율 47.8%, 기업가치 17.8 조원(지급결제 6.9 조원, 금융거래 10.8 조원 합산) 반영
카카오게임즈	1,742.0	지분율 45.2%, 시가총액 6.2 조원 가정
카카오모빌리티	3,677.2	지분율 63.4%, 5.3 조원(21E Sales × PSR 10 배) 가정
카카오엔터테인먼트	10,668.3	지분율 68.5%, 페이지 5.6 조원, M 3.5 조원, 래디쉬/타파스 1.1 조원, 멜론 3.0 조원 합산
픽코마	8,113.6	지분율 72.9%, 8.8 조원(거래액 1 조원 × PSR 8.8 배) 가정
카카오뱅크	3,821.7	지분율 27.3%, 17.7 조원(자본금 5 조원 × PBR 3.5 배) 가정
카카오엔터프라이즈	1,005.6	지분율 87.4%, 1.15 조원 가정
두나무	4,500.0	지분율 15.3%, 예상기업가치 30 조원(21E NP 2 조원 × PER 15 배)
기타 자회사	4,097.6	기타 관계기업 투자자산 가치(카카오인베스트먼트, 카카오키즈, 그라운드 X 등) 반영
순현금 (C)	4,162.0	
NAV (A+B+C)	70,668.0	
적정주가 (원)	160,000	
현주가 (원, 2/11)	91,700	
상승여력 (%)	74.5%	

주: 상장 자회사는 NAV 기준 30% 할인, 비상장 자회사는 외부투자 기준

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

카카오 Q&A

아래 내용은 전자공시시스템 또는 해당사의 실적발표 컨퍼런스콜 내용입니다

Q 4분기 특비즈 성장률 견조, 올해 전망?

- A**
- 특비즈 내에서 다양한 신규 상품과 서비스 변화, 현재는 작년과 유사한 수준의 성장률은 무난하게 이어나갈수 있을 것. 21년 43% YoY 성장했으며 22년도 비슷할 것. 배경은 특채널 광고효율이 점차 향상되면서 브랜드사들은 특채널과 알림톡 메시지를 통해서 고객과 소통하고 비즈보드 통해서 고객과 홍보하는 이상적인 선순환 고리 강력해지고 있음. 광고 성장의 중심축은 알림톡이 되면서 특채널 광고 내에서 큰 매체원으로 성장
 - 특채널과 메시지의 확장에 대한 기대는 커머스의 ROAS가 견조, 이후 SMB향으로 커머스 플랫폼 확장에 있어서 특채널 메시지 광고가 검증된 광고수단. 이후 커머스의 확장이라든지 오프라인 SMB쪽의 디지털 광고의 훌륭한 무기 될 것

Q 카카오 자회사 상장에 대한 투자センチ먼트 우려적인 시각, 향후 상장 계획?

- A**
- 카카오는 다양한 영역에서 신규사업 성장시켰음. 모빌리티는 매출 없던 초기에 성장시켰고 게임즈와 엔터테인먼트는 인수한 사업을 성장시켰음. 자본력과 안정적 수익모델 없는 상황에서 사업 기회 포착되는 영역에 적시에 진출하고 사업에 대한 집중과 동기부여 강화를 위해서는 사업초기에 분사를 통한 외부자금 투자가 필수적이었음. 잘되고 있는 사업을 논란이 되듯이 분사한게 아니고 사업 초기에 분사시키고 성장시킨 것임. 이를 통해 카카오 주주가치 크게 증대되었음. 최근 논란이 되는 쪼개기 상장과는 근본적으로 다른 이슈임
 - 카카오 본사는 특비즈 중심으로 지속적으로 수익 증가. 본사 주요 사업부의 물적분할은 고려하고 있지 않음. 신사업 잘 성장시킬수 있는 사업구조 고민하고 있음. 이러한 성과들이 주주환원 정책과 연계되어서 주주가치 제고로 이어질 수 있게 할 것
 - 일본 도쿄 증권거래소 상장 준비 시작한 픽코마 제외한 공동체 자회사들은 구체적인 IPO 타임라인 확정된게 없으며 주요 주주들과 논의하고 있음.

Q 카카오 블록체인과 메타버스 사업 현황과 전망, 게임 이외 NFT 사업 전략?

- A**
- 22년 클레이튼 블록체인은 글로벌 탑티어로 성장하고자 함. 클레이튼은 메타버스에 적합한 플랫폼으로 성장시키고자 하는데 메타버스 주요 구성요소가 게임과 가장 유사. 상반기에 대형 게임사들이 클레이튼 플랫폼에 진출하며 게임 포함한 PTE 파이 크게 확대될 것. 카카오게임즈에서 공개한 것처럼 클레이튼의 레이어 2 체인인 보라 역시 클레이튼 플랫폼 생태계에 기여할 것. 글로벌에서 메타버스 및 NFT 경제에 최적화된 플랫폼 없어서 클레이튼 성장에 기대하고 있음. 인접 생태계와의 지속적인 통합 진행하고 있어서 특히 일본, 미국, 싱가포르 등 글로벌 기업들과 전략적 파트너십 체결하며 본격적인 글로벌 진출 시도하고 있음
 - 크러스트가 클레이튼 블록체인 담당한다면 그라운드X가 카카오 NFT 사업에 집중하고 있음. 지난 7월 출시된 클립드롭스는 12월 대대적 개편하여 미술작품과 굿즈 등의 다양한 디지털 작품 유통하는 원데이윈드롭, 사용자간 NFT 거래하는 마켓 크리에이터/NFT 수집하는 팩토리 기능 론칭, 클립드롭스의 원데이윈드롭

은 출시 이후 누적 매출액 100억원 달성하며 성공적으로 국내 NFT 시장에 안착, 지난 1월 11일에 '나혼자만레벨업' NFT는 300개 공개되자마자 바로 매진. 2차 거래 시작한 마켓 역시 100만 클레이 거래 활성화. 가상화폐 지갑서비스 클럽은 가입자 167만명 기록, 최근 각국 정부들의 암호화폐 규제 강화해지며 익명성 강한 지갑서비스 한계 있는데 당사의 클럽은 사용자 정보 연결되어 있어서 커스터마이징된 지갑으로 규제 방향성과도 궤를 같이 하고 있는 국내 최대 규모의 가상 지갑서비스, 글로벌 가상자산 지갑 시장에도 진출 예정

- 메타버스는 글로벌 등의 새로운 시장 기회에 중심이 있어야 한다고 생각. 기존 사업 혁신 뿐 아니라 새로운 사업 개척하는 모습이 현재 사회가 카카오에 기대하는 바. 클레이튼, 카카오게임즈, 카카오 본체에 사람과의 연결 등의 핵심 자산 많이 있어서 이를 기반으로 메타버스 세상을 새롭게 구상하는 방안 고민, 빠르게 구체화하여 공유할 것

Q 블록체인 쪽에서 4분기 매출에 반영분 어느 정도, 거래수수료의 수익화 방안?

- A**
- 블록체인 관련 매출은 한국 CBDC 용역 외 크게 4가지로 구성, 1) 클레이튼 플랫폼 활용한 개발 용이하게 해주는 B2B 솔루션, 2) 클레이튼 가버넌스 내에서 클레이 마이닝 보상, 3) 클럽드롭스의 중개수수료, 4) 기타클레이 관련 매출. 올해부터 클레이튼 활용한 생태계 확장과 글로벌 확장에 본격 집중해서 성장성과 수익성 점차 개선. 매출 규모는 추후 의미있는 수준이 되면 별도로 공개할 것

Q 2022년 매출과 영업이익의 전망?

- A**
- 톡비즈는 광고와 커머스를 아우르는 파트너 중심 다양한 톨 제공하며 파트너 중심의 플랫폼으로 더욱 진화. 톡채널은 더 많은 파트너사들 유입시키고 올해 또 한번의 성장 기대. 높은 기저에도 22년에도 21년 보여준 성장률 이어나갈 것
 - 모빌리티와 페이 비즈니스는 규제 이슈와 상생 고려하여 비즈니스 구조 변화 고민하며 다시 한번 도약 준비, 지난 몇 년간 투자 했던 블록체인과 클라우드 수익성 개선 기대. 플랫폼 기타 매출 역시 큰 폭의 성장과 수익성 개선
 - 콘텐츠의 스토리 부분은 글로벌 경쟁력 확보에 더 집중. 픽코마는 일본 1위 위치 공고히, 프랑스 등 글로벌로 확장 계획 중. 카카오엔터테인먼트는 작년에 확보한 글로벌 플랫폼 기반으로 북미/동남아/유럽 지역에서 의미있는 성과 기대. 양질의 콘텐츠 생산할 것
 - 게임도 자체 게임 매출 비중 확대와 글로벌 확장을 더욱 가시화, 스포츠/블록체인/PTE 등의 비온드게임 매출 확대. 카카오의 주요 사업들 성장 속도 여전히 매우 높아서 긍정적 전망. 글로벌 입지 공고히 위해 투자도 지속되어야. 영업이익률 두자릿수 유지하면서 성장과 투자를 균형있게 이어나가는 목표 잡고 있음

Q 커머스 매출 목표, 전체 시장에서 카카오의 전략적 위치?

- A**
- 카카오 커머스는 선물하기, 톡스토어, 메이커스, 지그재그 등의 직접 거래액이 10조원 상회하는 플랫폼으로 진화할 것으로 기대. 사회적 거리두기가 본격 강화되었던 특수 상황으로 인해서 전년 4분기대비 높은 기저에도 불구하고 21년 연간 거래액 42% 성장. 배송 상품 성장률이 선물하기 전체 성장률 크게 상회하며 4분기 선물하기 거래액에서 40% 넘는 비중 차지. 선물하기는 최근 2-3년간의

가파른 성장은 기존 선물하기 사용하지 않았던 고객층 신규 유입에 따른 증가였다면 향후 성장 구매 빈도 및 단가 상승이 견인할 것. 올해도 시장 성장 크게 상회하는 성장 보여줄 수 있음

- 확장 전략으로 의미있게 보는게 라이브쇼핑, 대형 브랜드부터 SMB까지 확장 예정. 그립컴퍼니는 누구나 모바일로 손쉽게 10초만에 라이브커머스 진행하는 오픈 플랫폼임. 현재 2만명 판매자 입점하여 지난해말 기준으로 누적거래액 1천억 돌파. 오픈 플랫폼만큼 기존 카카오쇼핑 라이브 대비해서 롱테일로 접근하여 마이크로 SMB까지타겟층 확대해나갈 계획임

Q 4분기 벤처스 상여분 외에 영업비용 증가 내용, 22년 인건비 전망?

- A**
- 4분기 크게 증가한 비용은 벤처스 펀드 청산에 따른 상여금 617억원, 카카오와 카카오페이의 현금결제형 주식보상비 128억원, 공동체 인력 증가에 따른 인력 증가, 퇴직급여 및 4대보험 등의 비용 166억원 증가, 총 911억원이 크게 증가한 비용임. 1분기에도 연결 종속회사 편입에 따른 인건비 증가 있으나 벤처스 기저로 인한 감소. 22년 인건비는 라이온하트, 세나테크놀로지 연결 편입으로 전년동기대비 30% 이상 증가 예상

카카오 (035720)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,070.1	4,156.8	6,136.1	7,501.6	8,789.9
매출액증가율 (%)	27.0	35.4	47.6	22.3	17.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	3,070.1	4,156.8	6,136.1	7,501.6	8,789.9
판매관리비	2,863.3	3,701.0	5,539.2	6,686.4	7,659.8
영업이익	206.8	455.9	596.9	815.2	1,130.1
영업이익률	6.7	11.0	9.7	10.9	12.9
금융손익	26.4	143.4	-137.5	18.5	21.9
종속/관계기업손익	-19.8	8.7	507.1	464.5	487.7
기타영업외손익	-447.7	-193.7	548.7	458.1	481.0
세전계속사업이익	-234.3	414.3	2,292.4	1,756.2	2,120.6
법인세비용	107.7	240.9	650.5	439.1	530.2
당기순이익	-341.9	173.4	1,641.9	1,317.2	1,590.5
지배주주지분 손이익	-301.0	155.6	1,397.7	767.2	1,024.0

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,829.7	4,462.9	5,364.8	5,847.1	6,566.8
현금및현금성자산	1,918.2	2,877.5	3,990.4	4,537.6	5,318.9
매출채권	157.2	247.4	443.7	421.5	400.4
재고자산	49.5	45.8	47.2	48.6	50.1
비유동자산	5,907.6	6,987.4	7,339.1	7,712.3	8,108.6
유형자산	349.8	430.7	443.6	456.9	470.6
무형자산	3,548.4	3,351.6	3,452.1	3,555.7	3,662.3
투자자산	1,627.7	2,598.4	2,676.3	2,756.6	2,839.3
자산총계	8,737.3	11,954.0	12,703.8	13,559.4	14,675.4
유동부채	2,133.8	2,627.6	2,779.7	2,880.0	2,962.0
매입채무	29.0	37.7	38.8	40.0	41.1
단기차입금	11.2	130.3	123.8	144.4	144.4
유동성장기부채	0.2	40.2	0.1	0.1	0.1
비유동부채	563.8	1,166.1	1,193.2	1,221.1	1,250.0
사채	40.0	321.8	832.1	832.1	832.1
장기차입금	7.4	5.3	5.5	5.8	6.1
부채총계	2,997.1	4,526.2	3,888.5	3,986.9	4,088.9
자본금	43.2	44.3	44.3	44.5	44.5
자본잉여금	5,043.2	5,833.1	5,833.1	6,525.3	6,525.3
기타포괄이익누계액	-16.4	86.6	282.8	282.8	282.8
이익잉여금	148.2	316.3	1,704.0	2,461.1	3,475.1
비지배주주지분	514.8	1,128.8	1,128.8	1,128.8	1,128.8
자본총계	5,740.1	7,427.7	8,815.4	9,572.5	10,586.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	752.7	971.1	2,659.3	2,165.1	2,390.2
당기순이익(손실)	-341.9	173.4	1,641.9	1,317.2	1,590.5
유형자산상각비	139.1	175.7	208.0	145.7	87.6
무형자산상각비	79.7	90.7	111.2	105.0	101.7
운전자본의 증감	370.8	183.3	296.1	420.5	-2,851.3
투자활동 현금흐름	-414.2	-1,260.7	-543.8	-305.3	-190.1
유형자산의증가(CAPEX)	-106.4	-183.2	-188.6	-194.3	-200.1
투자자산의감소(증가)	-831.5	-962.0	-990.8	-432.0	-445.0
재무활동 현금흐름	322.2	1,305.4	729.2	731.8	734.5
차입금의 증감	111.2	208.6	214.9	221.4	228.0
자본의 증가	397.1	791.0	692.4	210.0	125.0
현금의 증가(감소)	671.2	976.1	1,096.1	547.3	781.3
기초현금	1,247.0	1,918.2	2,894.3	3,990.4	4,537.6
기말현금	1,918.2	2,894.3	3,990.4	4,537.6	5,318.9

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	7,314	9,490	13,825	16,901	19,804
EPS(지배주주)	-717	355	3,149	1,729	2,307
CFPS	840	1,372	3,633	3,258	3,942
EBITDAPS	1,014	1,649	2,064	2,402	2,973
BPS	12,121	14,235	17,318	19,024	21,308
DPS	25	30	60	60	60
배당수익률(%)	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	-42.8	219.3	35.4	53.1	39.7
PCR	36.5	56.8	30.7	28.1	23.3
PSR	4.2	8.2	8.1	5.4	4.6
PBR	2.5	5.5	6.4	4.8	4.3
EBITDA	425.6	722.3	916.1	1,065.9	1,319.5
EV/EBITDA	29.0	45.5	60.9	35.9	28.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-5.8	2.7	20.0	9.5	11.4
EBITDA 이익률	13.9	17.4	14.9	14.2	15.0
부채비율	52.2	60.9	44.1	41.6	38.6
금융비용부담률	0.4	0.5	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	16.1	24.1			
매출채권회전율(x)	17.5	20.5	17.8	17.3	21.4
재고자산회전율(x)	72.0	87.3	132.0	156.6	178.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

카카오 (035720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.02.14	기업브리프	Buy	44,000	김동희	-23.1	-6.4	
2020.05.08	기업브리프	Buy	48,000	김동희	-9.8	-6.3	
2020.05.20	산업분석	Buy	54,000	김동희	-4.9	0.0	
2020.06.03	산업분석	Buy	60,000	김동희	-10.1	3.5	
2020.07.08	산업브리프	Buy	68,000	김동희	-0.4	9.0	
2020.08.07	기업브리프	Buy	84,000	김동희	-9.2	-1.9	
2020.09.18	기업브리프	Buy	90,000	김동희	-20.7	-15.2	
2020.11.06	기업브리프	Buy	100,000	김동희	-23.6	-8.5	
2021.01.15	산업브리프	Buy	114,000	김동희	-15.6	-2.1	
2021.04.12	산업분석	Buy	130,000	김동희	-10.2	-6.5	
2021.05.07	기업브리프	Buy	140,000	김동희	-17.2	-10.7	
2021.06.01	산업분석	Buy	150,000	김동희	-0.7	13.0	
2021.07.15	산업브리프	Buy	184,000	김동희	-18.9	-13.3	
2021.08.09	기업브리프	Buy	190,000	김동희	-36.6	-17.6	
2022.02.14	기업브리프	Buy	160,000	김동희	-	-	