

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

## Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	44,393 만주
자사주	1,232 만주
액면가	100 원
시가총액	397,181 억원
주요주주	
김범수(외65)	24.27%
국민연금공단	8.41%
외국인지분률	28.70%
배당수익률	0.10%

## Stock Data

주가(22/05/04)	89,000 원
KOSPI	2680.46 pt
52주 Beta	1.32
52주 최고가	169,500 원
52주 최저가	82,600 원
60일 평균 거래대금	2,053 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-16.5%	-14.7%
6개월	-28.9%	-21.1%
12개월	-22.7%	-9.8%

## 카카오 (035720/KS | 매수(유지) | T.P 130,000 원(유지))

### 다시 카카오톡

카카오 1Q22 실적은 게임, 스토리 등의 성장에도 특비즈 성장률이 다소 둔화되며 매출액은 예상치 대비 소폭 하회하였으나, 효율적인 비용집행으로 영업이익은 예상치 부합. 카카오는 카카오톡 서비스 개편을 준비 중에 있는데 이를 통해 광고와 커머스 부문에서 다양한 비즈니스 기회가 창출될 것으로 판단. 또한 스토리, 모빌리티 등의 해외진출로 성장성이 확인될 경우 주가의 반등 여지가 높다고 판단

### 1Q22: 매출은 예상치 소폭하회, 영업이익은 부합

카카오 1Q22 실적은 매출액 1 조 6,517 억원(31.3% yoy), 영업이익 1,587 억원(0.7% yoy, OPM: 9.6%)이다. 게임과 스토리 부문이 전년동기 대비 각각 89%, 38% 증가하면서 콘텐츠 부문 매출이 36% 증가했다. 특비즈도 23% 매출성장이 있었으나 대외 영업환경 악화에 따라 매출성장률이 예상치보다 하회하면서 전체 매출액은 예상치 대비 소폭 하회하였다. 다만 효율적인 비용집행에 따른 수익성 개선으로 영업이익은 예상치에 대체로 부합하였다.

### 카카오톡 중심의 재도약 준비

카카오는 카카오톡의 비즈니스 확장을 준비하고 있다. 현재 지인기반 메신저에서 오픈 채팅 등을 활용해 비지인 영역으로 확대시키고 카카오톡 프로필 개편 등을 준비 중에 있다. 이를 통해 광고와 커머스 등 다양한 비즈니스 기회가 발생할 전망이다. 성공적인 카카오톡 개편을 통해 카카오 사업의 핵심서비스인 특비즈 매출 성장률 회복을 기대해 볼 수 있다.

### 투자의견 매수, 목표주가 130,000 원(유지)

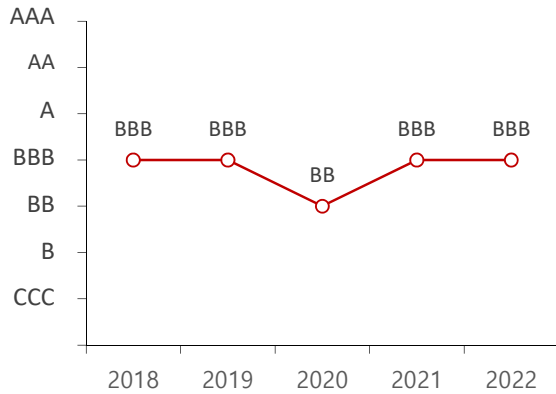
카카오에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2022년 카카오는 카카오톡의 비즈니스 확장, 스토리와 모빌리티 부문의 해외진출 등 올해 기대되는 성장요인이 많다. 이를 위한 투자 병행은 불가피하겠으나 높은 성장성을 입증한다면 주가는 반등가능성이 높다고 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	30,701	41,568	61,367	77,586	95,199	111,411
yoy	%	27.0	35.4	47.6	26.4	22.7	17.0
영업이익	억원	2,068	4,559	5,949	7,600	8,553	10,378
yoy	%	183.5	120.5	30.5	27.8	12.5	21.3
EBITDA	억원	4,256	7,223	9,680	10,514	10,634	11,984
세전이익	억원	-2,343	4,143	22,937	27,608	14,424	16,337
순이익(지배주주)	억원	-3,010	1,556	13,922	18,087	8,119	9,501
영업이익률%	%	6.7	11.0	9.7	9.8	9.0	9.3
EBITDA%	%	13.9	17.4	15.8	13.6	11.2	10.8
순이익률	%	-11.1	4.2	26.8	26.6	11.2	10.8
EPS(계속사업)	원	-716	353	3,132	4,053	1,820	2,129
PER	배	N/A	221.5	35.9	21.8	48.6	41.6
PBR	배	2.5	5.5	5.0	3.3	3.0	2.8
EV/EBITDA	배	29.1	45.1	51.4	36.6	35.4	30.6
ROE	%	-5.8	2.7	17.1	16.4	6.4	6.9
순차입금	억원	-14,189	-30,997	-40,816	-51,436	-64,233	-78,644
부채비율	%	52.2	60.9	67.6	67.4	69.3	72.0

## ESG 하이라이트

### 카카오의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>카카오 종합 등급</b>	<b>BBB</b>	<b>B</b>	<b>28.1</b>
환경(Environment)	125	D	11.6
사회(Social)	46.6	B-	31.6
지배구조(Governance)	54.9	A-	62.5
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
NAVER	A	B+	27.7
카카오페이	NA	NA	NA
엔씨소프트	BBB	C	16.1
넷마블	A	D+	17.4

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 카카오 ESG 평가

올해 초 ESG 위원회 설치하며 ESG 리스크를 관리 감독할 수 있는 체제를 마련하였으며, 업계최초로 환경경영시스템 국제표준 'ISO 14001'를 취득하는 등 본격적인 ESG 경영 기반 마련

최근 경영진 스톡옵션 관련 이슈 발생하였으나, 내부통제기준 마련하는 등 점진적인 개선 기대

자료: SK 증권

### 카카오의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

### 카카오의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.05.02	사회 (Social)	카카오톡, 약관 무시...특피싱 사실상 방치
2022.04.26	사회 (Social)	공정위 콜 몰아주기 카카오모빌리티 제재 착수
2022.01.12	지배구조 (Governance)	반복되는 카카오 계열사 약재...여민수 대표 컨트롤타워 직접 이끈다
2022.01.11	지배구조 (Governance)	카카오 류영준 대표 내정자, 먹튀 논란에 자진 사퇴
2021.12.13	사회 (Social)	네이버 카카오프앱방역패스 장애.. "질병청 시스템 문제 추정"
2021.12.06	사회 (Social)	"카카오T 콜 몰아주기, 불공정...근거리 자동배차 돼야"

자료: 주요 언론사, SK 증권

카카오 분기별 실적전망

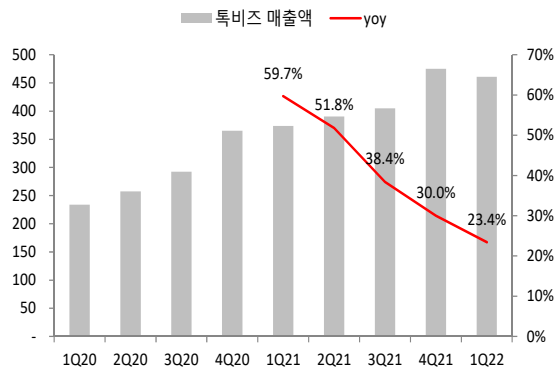
(단위: 십억원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22P	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F	2023F
매출액	1,258.0	1,352.2	1,740.8	1,785.2	1,651.7	1,880.0	1,999.9	2,227.0	6,136.1	7,758.6	9,519.9
플랫폼부문	695.5	761.8	778.7	1,004.8	886.0	954	988.6	1,172.3	3,240.8	4,002.3	4,941.6
특비즈	373.6	390.5	404.9	475.0	461.0	492.4	512.2	593.3	1,643.9	2,058.8	2,568.2
포털비즈	117.5	125.1	119.2	130.7	114.0	128.8	119.5	132.2	492.5	494.6	498.9
플랫폼 기타	204.5	246.2	254.7	399.1	311.0	334.3	356.9	446.8	1,104.4	1,448.9	1,874.5
콘텐츠부문	562.4	590.4	962.1	780.3	765.7	924.6	1,011.3	1,054.7	2,895.3	3,756.3	4,578.3
뮤직	184.6	188.1	197.1	202.7	204.4	205.1	212.7	215.0	772.5	837.1	900.4
스토리	174.7	186.4	218.7	211.3	240.5	261.3	288.3	285.7	791.1	1,075.8	1,408.5
게임	130.3	128.6	463.1	276.8	245.8	361.3	417.9	449.6	998.8	1,474.6	1,871.7
미디어	72.9	87.4	83.1	89.5	75.0	97.0	92.4	104.5	332.9	368.9	397.7
영업비용	1,100.4	1,189.6	1,572.6	1,676.6	1,493.0	1,693.5	1,809.1	2,002.9	5,539.2	6,998.6	8,664.6
영업이익	157.5	162.6	168.2	108.5	158.7	186.5	190.8	224.1	596.9	760.0	855.3
영업이익률	12.5%	12.0%	9.7%	6.1%	9.6%	9.9%	9.5%	10.1%	9.7%	9.8%	9.0%

자료: 카카오, SK 증권

카카오 특비즈 매출액 추이

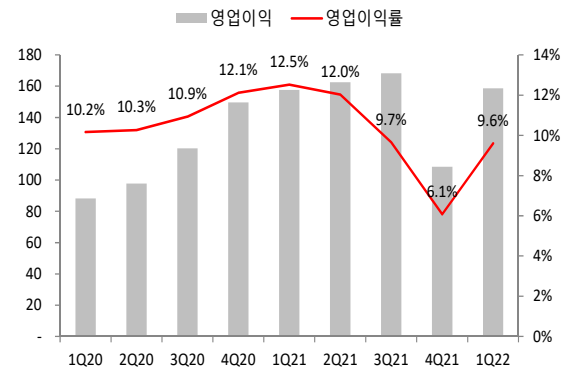
(단위: 십억원)



자료: 카카오

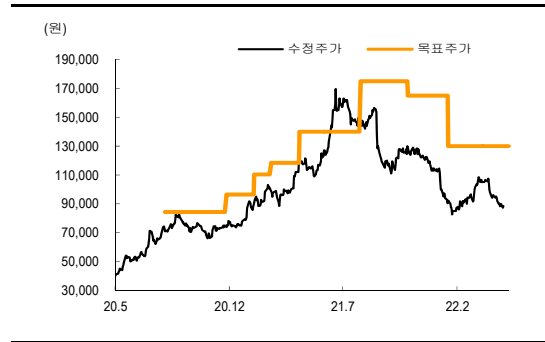
카카오 영업이익 추이

(단위: 십억원)



자료: 카카오

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.05.06	매수	130,000원	6개월		
2022.02.14	매수	130,000원	6개월	-26.69%	-16.54%
2022.01.20	매수	130,000원	6개월	-32.53%	-29.00%
2021.11.05	매수	165,000원	6개월	-29.75%	-21.82%
2021.09.02	매수	175,000원	6개월	-24.33%	-10.57%
2021.08.09	매수	175,000원	6개월	-15.34%	-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%



**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 기관투자자 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 (2022 년 5 월 6 일 기준)**

매수	92.98%	중립	7.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	49,212	90,114	103,244	117,783	134,622
현금및현금성자산	29,141	55,735	66,355	79,152	93,562
매출채권및기타채권	4,893	6,786	8,462	9,625	11,247
재고자산	458	918	1,145	1,302	1,522
<b>비유동자산</b>	70,328	137,682	165,679	178,851	193,774
장기금융자산	10,419	15,424	15,424	15,424	15,424
유형자산	4,365	5,667	3,816	2,776	2,191
무형자산	33,876	63,810	63,511	63,234	62,976
<b>자산총계</b>	119,540	227,796	268,924	296,634	328,396
<b>유동부채</b>	33,595	63,020	73,548	80,852	91,033
단기금융부채	3,289	20,425	20,425	20,425	20,425
매입채무 및 기타채무	8,324	12,269	15,300	17,403	20,335
단기충당부채	980	1,380	1,724	1,964	2,296
<b>비유동부채</b>	11,668	28,876	34,761	40,538	46,411
장기금융부채	7,040	18,712	18,712	18,712	18,712
장기매입채무 및 기타채무	407	637	867	1,097	1,327
장기충당부채	870	1,246	1,748	2,196	2,693
<b>부채총계</b>	45,262	91,896	108,309	121,390	137,444
<b>지배주주지분</b>	62,989	99,844	120,693	131,458	143,300
자본금	443	446	446	446	446
자본잉여금	58,331	77,812	77,812	77,812	77,812
기타자본구성요소	186	771	771	771	771
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	3,163	17,096	34,953	42,724	51,574
비지배주주지분	11,288	36,056	39,921	43,787	47,652
<b>자본총계</b>	74,277	135,900	160,615	175,244	190,951
<b>부채외자본총계</b>	119,540	227,796	268,924	296,634	328,396

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	9,734	12,724	12,335	14,538	16,367
당기순이익(손실)	4,143	22,937	20,627	10,659	12,041
비현금성항목등	4,274	-5,969	-10,113	-25	-57
유형자산감가상각비	1,757	2,378	1,851	1,040	584
무형자산상각비	907	1,354	1,063	1,041	1,022
기타	4,681	12,417	-14,852	-624	-624
운전자본감소(증가)	2,093	-1,970	3,926	2,793	3,804
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-603	-198	-1,677	-1,163	-1,621
재고자산감소(증가)	-44	-110	-227	-157	-219
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,035	4,576	3,032	2,103	2,932
기타	1,704	-6,237	2,798	2,010	2,713
법인세납부	-775	-2,274	-2,105	1,112	579
<b>투자활동현금흐름</b>	-12,461	-33,117	-1,249	-1,158	-1,069
금융자산감소(증가)	-7,096	-12,915	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1,688	-2,127	0	0	0
무형자산감소(증가)	-806	-764	-764	-764	-764
기타	-2,871	-17,310	-485	-394	-305
<b>재무활동현금흐름</b>	4,629	12,574	-466	-584	-888
단기금융부채증가(감소)	1,028	7,609	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	3,156	4,065	0	0	0
자본의증가(감소)	793	2,857	0	0	0
배당금의 지급	-133	-687	-230	-347	-651
기타	-215	-1,269	-236	-236	-236
<b>현금의 증가(감소)</b>	9,761	24,314	10,620	12,797	14,411
기초현금	19,182	28,943	53,257	63,877	76,674
기말현금	28,943	53,257	63,877	76,674	91,085
FCF	9,445	2,284	11,497	10,205	12,069

자료 : 카카오, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	41,568	61,367	77,586	95,199	111,411
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	41,568	61,367	77,586	95,199	111,411
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	37,010	55,418	69,986	86,647	101,033
<b>영업이익</b>	4,559	5,949	7,600	8,553	10,378
영업이익률 (%)	11.0	9.7	9.8	9.0	9.3
<b>비영업손익</b>	-416	16,988	20,007	5,871	5,960
순금융비용	-45	25	-62	-153	-242
외환관련손익	66	4	-7	-7	-7
관계기업투자등 관련손익	2,933	21,719	5,101	5,101	5,101
<b>세전계속사업이익</b>	4,143	22,937	27,608	14,424	16,337
세전계속사업이익률 (%)	10.0	37.4	35.6	15.2	14.7
<b>계속사업법인세</b>	2,409	6,475	6,981	3,765	4,297
<b>계속사업이익</b>	1,734	16,462	20,627	10,659	12,041
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세회과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	1,734	16,462	20,627	10,659	12,041
순이익률 (%)	4.2	26.8	26.6	11.2	10.8
지배주주	1,556	13,922	18,087	8,119	9,501
지배주주귀속 순이익률(%)	3.74	22.69	23.31	8.53	8.53
비지배주주	177	2,540	2,540	2,540	2,540
총포괄이익	3,336	20,780	24,945	14,977	16,359
지배주주	2,816	16,914	21,079	11,112	12,493
비지배주주	520	3,865	3,865	3,865	3,865
<b>EBITDA</b>	7,223	9,680	10,514	10,634	11,984

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	35.4	47.6	26.4	22.7	17.0
영업이익	120.5	30.5	27.8	12.5	21.3
세전계속사업이익	흑전	453.7	20.4	-47.8	13.3
EBITDA	69.7	34.0	8.6	1.1	12.7
EPS(계속사업)	흑전	787.5	29.4	-55.1	17.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	2.7	17.1	16.4	6.4	6.9
ROA	1.7	9.5	8.3	3.8	3.9
EBITDA마진	17.4	15.8	13.6	11.2	10.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	146.5	143.0	140.4	145.7	147.9
부채비율	60.9	67.6	67.4	69.3	72.0
순차입금/자기자본	-41.7	-30.0	-32.0	-36.7	-41.2
EBITDA/이자비용(배)	38.1	24.6	22.6	22.8	25.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	353	3,132	4,053	1,820	2,129
BPS	14,235	22,391	27,045	29,457	32,110
CFPS	957	3,971	4,706	2,286	2,489
주당 현금배당금	30	53	80	150	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	234.3	54.1	28.3	62.9	53.8
PER(최저)	76.2	25.2	20.4	45.4	38.8
PBR(최고)	5.8	7.6	4.2	3.9	3.6
PBR(최저)	1.9	3.5	3.1	2.8	2.6
PCR	81.7	28.3	18.8	38.7	35.6
EV/EBITDA(최고)	47.6	77.4	47.6	46.3	40.2
EV/EBITDA(최저)	13.5	35.5	34.1	32.9	28.4