

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)

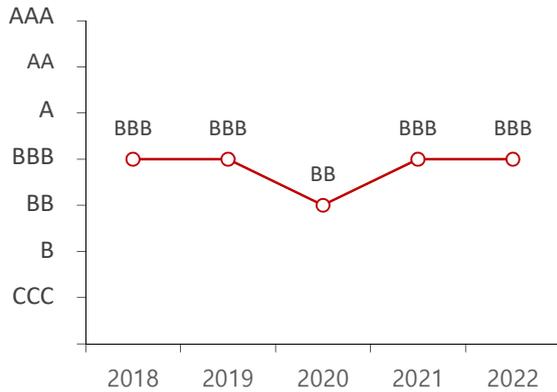
카카오에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2022년 카카오는 카카오톡의 비즈니스 확장, 스토리와 모빌리티 부문의 해외진출 등 올해 기대되는 성장요인이 많다. 이를 위한 투자 병행은 불가피하겠으나 높은 성장성을 입증한다면 주가는 반등가능성이 높다고 판단한다.

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 |
|---------------------------|------------|-----------|-------------|
| 카카오 종합 등급 | BBB | B | 28.1 |
| 환경(Environment) | 125 | D | 11.6 |
| 사회(Social) | 46.6 | B- | 31.6 |
| 지배구조(Governance) | 54.9 | A- | 62.5 |
| <비교업체 종합 등급> | | | |
| 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 카카오키브앱방역패스 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

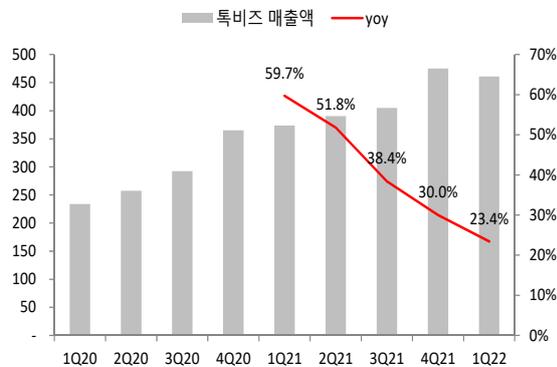
(단위: 십억원)

| | 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

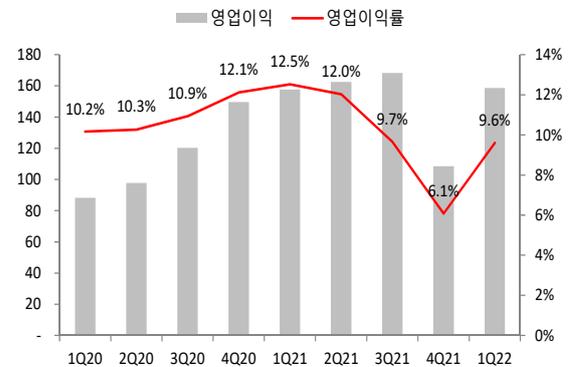
(단위: 십억원)



자료: 카카오

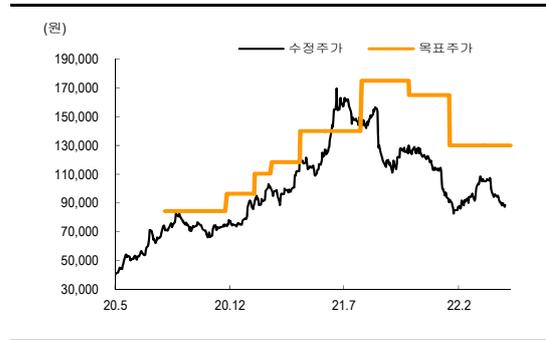
카카오 영업이익 추이

(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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 5월 6일 기준)

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

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 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 |
| 비유동자산 | 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 |
| 자산총계 | 119,540 | 227,796 | 268,924 | 296,634 | 328,396 |
| 유동부채 | 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 |
| 비유동부채 | 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 |
| 부채총계 | 45,262 | 91,896 | 108,309 | 121,390 | 137,444 |
| 지배주주지분 | 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 |
| 자본총계 | 74,277 | 135,900 | 160,615 | 175,244 | 190,951 |
| 부채외자본총계 | 119,540 | 227,796 | 268,924 | 296,634 | 328,396 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 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 |
| 투자활동현금흐름 | -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 |
| 재무활동현금흐름 | 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 |
| 현금의 증가(감소) | 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 |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 매출액 | 41,568 | 61,367 | 77,586 | 95,199 | 111,411 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 41,568 | 61,367 | 77,586 | 95,199 | 111,411 |
| 매출총이익률 (%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 판매비와관리비 | 37,010 | 55,418 | 69,986 | 86,647 | 101,033 |
| 영업이익 | 4,559 | 5,949 | 7,600 | 8,553 | 10,378 |
| 영업이익률 (%) | 11.0 | 9.7 | 9.8 | 9.0 | 9.3 |
| 비영업손익 | -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 |
| 세전계속사업이익 | 4,143 | 22,937 | 27,608 | 14,424 | 16,337 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 10.0 | 37.4 | 35.6 | 15.2 | 14.7 |
| 계속사업법인세 | 2,409 | 6,475 | 6,981 | 3,765 | 4,297 |
| 계속사업이익 | 1,734 | 16,462 | 20,627 | 10,659 | 12,041 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세회과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 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 |
| EBITDA | 7,223 | 9,680 | 10,514 | 10,634 | 11,984 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 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 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| 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 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| 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 |