

카카오 (035720)

인터넷



이창영

02 3770 5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	128,000원 (M)
현재주가 (5/4)	89,000원
상승여력	44%

시가총액	397,181억원
총발행주식수	446,270,406주
60일 평균 거래대금	2,048억원
60일 평균 거래량	2,125,623주
52주 고	169,500원
52주 저	82,600원
외인지분율	28.68%
주요주주	김범수 외 65 인 24.19%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(15.6)	2.2	(22.9)
상대	(13.1)	5.0	(9.4)
절대(달러환산)	(19.1)	(3.4)	(31.7)

새로워질 카카오

1Q22 Review

매출액 1조 6,517억원(YoY +31%), 영업이익 1,587억원(YoY +1%), 지배순이익 1조 3,018억원 기록하며 시장기대치 하회

특광고 YoY +32%, 커머스 YoY +15%, 플랫폼 기타(모빌리티, 페이, 카카오G 등) YoY +52%, 게임 YoY +89%, 스토리 YoY +38%, 미디어 YoY +3% 등 거의 전 부문 고성장 유지했으나, 전년 동기대비로는 게임을 제외하고 모두 'YoY 성장률'이 감소하여 코로나 효과가 반감되고 있음을 보여줌. 일회성 인건비 효과 소멸로 영업이익률은 2021년 평균 수준인 9.6%를 회복하였고, 두나무 평가이익으로 (지배)순이익 급증

2분기 및 향후 전망

2021년 높은 기저효과로 '성장률'은 2021년 대비 둔화 되겠지만, 2분기 광고 성수기와 특채 널-비즈톡-커머스의 시너지 효과로 인한 고성장, 모빌리티, 페이 자연 성장 지속, 피코마 앱 시장보다 2배 큰 일본 웹시장 진출, 카카오엔터 2차판권 확대('어게인마이라이프' 포함 연내 15편 제작 계획) 등 계열사들의 고성장이 지속되며, 고성장 지속과 영업이익률 개선이 이어질 것으로 예상

진화하는 카카오톡

카카오톡은 현재 지인 기반 사적 커뮤니케이션 중심에서 향후 다양한 주제, 관심사 기반의 커뮤니티플랫폼 (오픈채팅)으로 확장될 예정. 이는 카카오톡을 통해 온라인에서 더 많은 경제활동이 가능한 메타버스로 확장되는 첫 단계가 될 수 있음을 의미

사적 목적의 메신저에서 다양한 주제(게임, 주식, 동호회, 비즈니스 등)로의 플랫폼 확장은 카카오톡의 플랫폼 파워가 더욱 커질 수 있어 광고, 커머스, 핀테크, 콘텐츠 등 플랫폼에 기반한 기존 수익모델이 더욱 공고화 되고 확장될 수 있을 것으로 기대

또한 콘텐츠 IP에 기반한 해외매출 확대는 국내시장의 성장 한계를 벗어나는 계기가 되어 벨류에이션 멀티플 증가의 원인이 될 수 있을 것으로 전망

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	16,517	31.3	-7.5	17,420	-5.2
영업이익	1,587	0.7	48.8	1,614	-1.7
세전계속사업이익	17,589	451.9	217.8	3,007	484.9
지배순이익	13,018	479.8	1,594.3	1,828	612.2
영업이익률 (%)	9.6	-2.9 %pt	+3.6 %pt	9.3	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	78.8	+61.0 %pt	+74.5 %pt	10.5	+68.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	41,568	61,367	71,988	83,496
영업이익	4,559	5,949	8,161	10,066
지배순이익	1,556	13,922	17,835	6,912
PER	156.6	38.8	22.3	57.5
PBR	3.8	5.3	3.1	2.9
EV/EBITDA	31.4	55.9	32.5	31.4
ROE	2.7	17.1	15.9	5.4

자료: 유안타증권

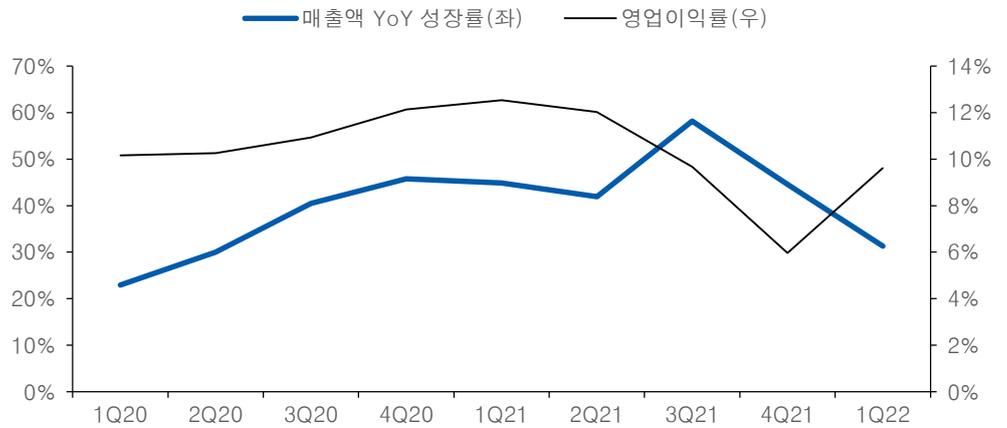
카카오 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022E	2023E
총매출	12,580	13,522	17,408	17,857	16,517	17,086	18,212	20,172	30,701	41,568	61,367	71,988	83,496
YoY	45%	42%	58%	45%	31%	26%	5%	13%	27%	35%	48%	17%	16%
플랫폼부문	6,955	7,617	7,787	10,048	8,860	9,660	10,136	11,685	14,347	22,479	32,408	40,341	46,643
특비즈	3,736	3,905	4,049	4,750	4,610	4,989	5,256	6,034	6,498	11,490	16,439	20,889	23,732
특광고	1,894	2,116	2,203	2,646	2,498	2,763	2,940	3,325	3,351	6,097	8,795	11,526	12,684
특비즈보드	3,736	3,905	4,049	4,750	4,610	4,989	5,256	6,034	6,498	11,490	16,439	20,889	23,732
커머스	1,842	1,788	1,846	2,104	2,111	2,227	2,316	2,709	3,148	5,393	7,581	9,363	11,048
YoY	68%	48%	35%	23%	15%	25%	25%	29%	36%	71%	41%	24%	18%
포털비즈	1,175	1,251	1,192	1,307	1,140	1,278	1,203	1,329	5,236	4,780	4,925	4,950	5,025
플랫폼 기타	2,045	2,462	2,547	3,990	3,110	3,393	3,676	4,323	2,613	6,210	11,044	14,502	17,886
콘텐츠부문	5,624	5,904	9,621	7,810	7,657	7,426	8,076	8,487	16,354	19,089	28,959	31,646	36,853
게임	1,303	1,286	4,631	2,768	2,458	1,949	2,056	2,266	3,974	4,955	9,988	8,729	10,301
뮤직	1,846	1,881	1,971	2,027	2,044	2,068	2,160	2,228	5,866	7,053	7,725	8,501	8,841
스토리	1,747	1,864	2,188	2,119	2,405	2,469	2,811	2,844	2,972	5,280	7,917	10,528	13,435
페이지매출액	828	848	1,016	1,029	1,170	1,156	1,398	1,373	2,266	2,990	3,722	5,098	6,373
피코구매출액	918	1,015	1,171	1,090	1,235	1,312	1,412	1,470	707	2,290	4,195	5,430	7,062
미디어	729	874	831	895	750	940	1,050	1,148	3,541	1,801	3,329	3,888	4,277
영업비용	11,004	11,896	15,726	16,791	14,930	15,225	16,054	17,617	28,633	37,007	55,418	63,827	73,431
인건비	2,929	3,010	3,072	5,158	4,200	4,324	4,567	5,177	7,015	9,199	14,169	18,267	21,782
매출연동비	4,930	5,303	8,058	6,482	5,846	6,002	6,420	6,886	13,680	17,464	24,773	25,154	29,388
외주/인프라	1,445	1,649	1,978	2,338	2,046	2,045	2,162	2,468	3,601	4,577	7,410	8,722	9,279
마케팅비	672	911	1,481	1,288	1,144	1,290	1,317	1,459	1,513	2,323	4,352	5,210	5,982
상각비	792	788	891	1,198	1,308	1,171	1,166	1,162	41,278	40,863	48,887	73,448	82,761
기타	236	234	247	328	387	393	422	466	618	791	1,046	1,667	1,740
영업이익	1,575	1,626	1,682	1,066	1,587	1,862	2,158	2,555	2,068	4,561	5,949	8,161	10,066
영업이익률	12.5%	12.0%	9.7%	6.0%	9.6%	10.9%	11.8%	12.7%	6.7%	11.0%	9.7%	11.3%	12.1%
YoY	79%	66%	40%	-29%	1%	14%	28%	140%	183%	121%	30%	37%	23%

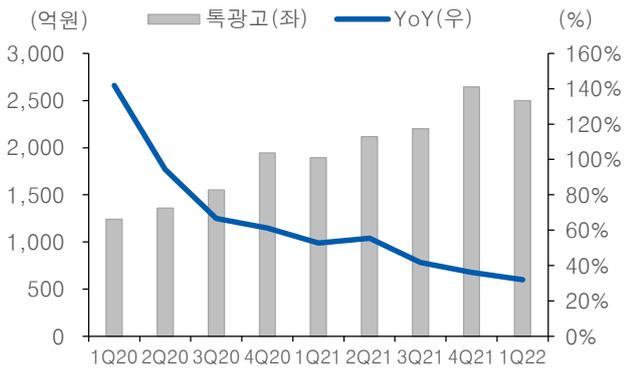
자료: 유안타증권 리서치센터

매출 YoY 성장률 & 영업이익률 추이



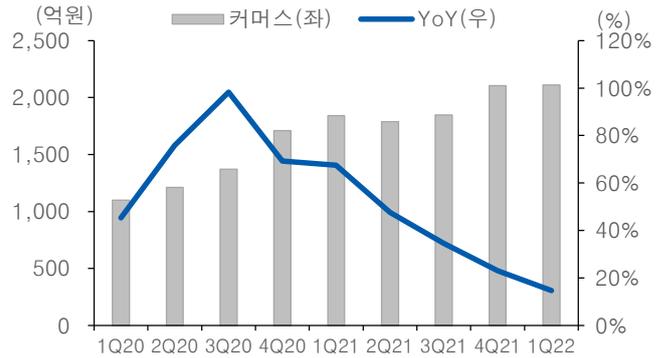
자료: 카카오

특광고 매출액 & YoY 성장률



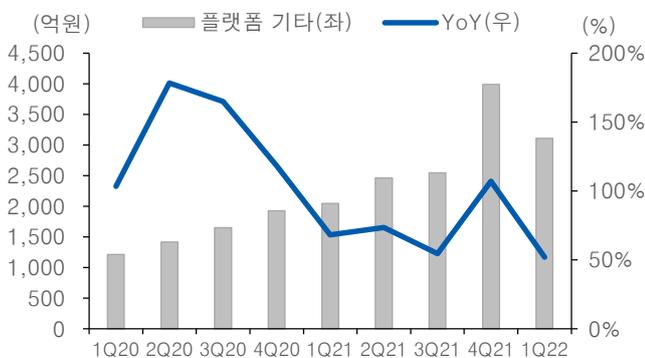
자료: 유안타증권 리서치센터

커머스 매출액 & YoY 성장률



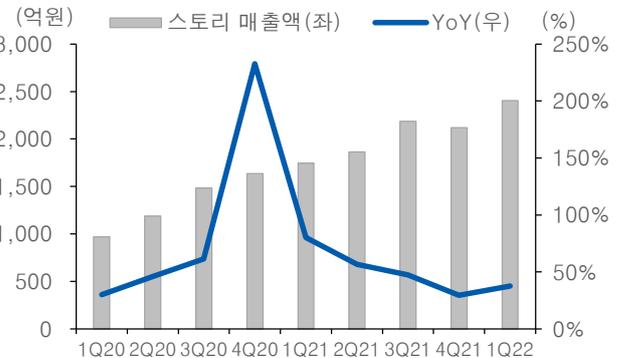
자료: 유안타증권 리서치센터

플랫폼 기타 (모빌리티 + 페이 등) 매출액 & YoY 성장률



자료: 유안타증권 리서치센터

스토리 (페이지 + 피코마) 매출액 & YoY 성장률



자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 (035720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	41,568	61,367	71,988	83,496	94,176
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	41,568	61,367	71,988	83,496	94,176
판매비	37,010	55,418	63,827	73,431	82,274
영업이익	4,559	5,949	8,161	10,066	11,902
EBITDA	7,223	9,680	11,779	12,592	13,716
영업외손익	-416	16,988	16,189	523	300
외환관련손익	66	4	-28	-126	-36
이자손익	45	-25	519	406	319
관계기업관련손익	87	5,101	409	744	818
기타	-613	11,908	15,289	-501	-802
법인세비용차감전순손익	4,143	22,937	24,350	10,588	12,202
법인세비용	2,409	6,475	6,078	2,643	3,046
계속사업순손익	1,734	16,462	18,272	7,945	9,156
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,734	16,462	18,272	7,945	9,156
지배지분순이익	1,556	13,922	17,835	6,912	7,966
포괄순이익	3,336	20,780	15,279	4,736	5,709
지배지분포괄이익	2,816	16,914	10,679	3,310	3,990

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	9,711	13,066	33,978	18,405	18,803
당기순이익	0	0	18,272	7,945	9,156
감가상각비	1,757	2,378	1,892	1,109	555
외환손익	26	-11	28	126	36
중속, 관계기업관련손익	-2,120	-21,292	-409	-744	-818
자산부채의 증감	1,833	-2,090	-3,218	-7,135	-7,071
기타현금흐름	8,215	34,081	17,413	17,104	16,946
투자활동 현금흐름	-12,607	-33,410	-33,169	-34,778	-36,542
투자자산	-2,768	-8,225	-15,903	-17,493	-19,242
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,831	-2,162	0	0	0
유형자산 감소	143	35	0	0	0
기타현금흐름	-8,151	-23,058	-17,267	-17,285	-17,300
재무활동 현금흐름	13,054	44,412	41,307	39,868	39,876
단기차입금	1,083	7,276	364	80	88
사채 및 장기차입금	3,867	5,122	398	-30	-30
자본	0	0	727	0	0
현금배당	-133	-687	-788	-789	-789
기타현금흐름	8,237	32,701	40,607	40,607	40,607
연결범위변동 등 기타	-397	247	-22,663	-36,656	-32,262
현금의 증감	9,761	24,314	19,453	-13,160	-10,124
기초 현금	19,182	28,943	53,257	72,710	59,550
기말 현금	28,943	53,257	72,710	59,550	49,425
NOPLAT	4,559	5,949	8,161	10,066	11,902
FCF	7,879	10,904	33,978	18,405	18,803

자료: 유안타증권

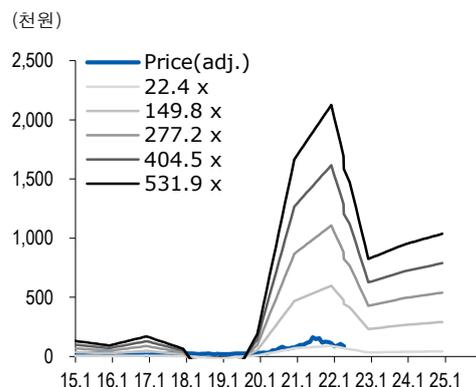
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	44,629	81,022	101,416	89,659	80,898
현금및현금성자산	28,775	52,315	72,710	59,550	49,425
매출채권 및 기타채권	4,670	6,628	6,628	7,156	7,746
재고자산	458	918	918	1,065	1,201
비유동자산	69,874	137,120	154,842	171,428	190,590
유형자산	4,307	5,549	3,658	2,548	1,994
관계기업등 지분관련자산	15,044	32,158	48,469	66,706	86,766
기타투자자산	10,940	16,332	18,455	18,522	18,592
자산총계	119,540	227,796	265,912	270,934	281,532
유동부채	26,276	52,461	60,641	59,015	60,925
매입채무 및 기타채무	9,936	15,562	18,765	19,738	20,764
단기차입금	1,303	8,964	9,328	9,408	9,496
유동성장기부채	402	1	1	71	141
비유동부채	11,661	28,851	33,998	33,433	33,830
장기차입금	53	554	454	354	254
사채	3,218	4,977	5,475	5,475	5,475
부채총계	45,262	91,896	105,222	103,561	106,424
지배지분	62,989	99,844	124,634	131,317	139,052
자본금	443	446	447	447	447
자본잉여금	58,331	77,812	78,539	78,539	78,539
이익잉여금	3,163	17,096	34,701	41,383	49,119
비지배지분	11,288	36,056	36,056	36,056	36,056
자본총계	74,277	135,900	160,690	167,372	175,108
순차입금	-28,194	-35,106	-50,090	-37,319	-27,681
총차입금	8,924	36,544	41,954	42,054	42,162

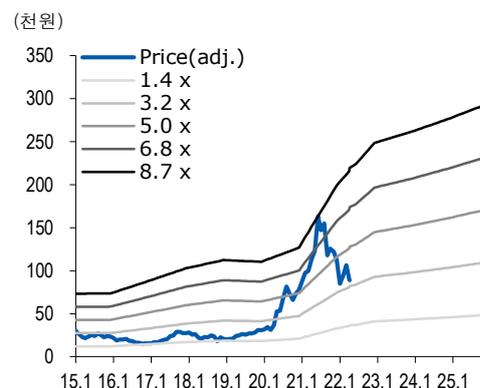
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	355	3,132	3,996	1,549	1,785
BPS	14,647	23,018	28,702	30,241	32,023
EBITDAPS	8,245	2,178	2,639	2,822	3,073
SPS	9,490	13,807	16,131	18,710	21,103
DPS	30	53	53	53	53
PER	156.6	38.8	22.3	57.5	49.9
PBR	3.8	5.3	3.1	2.9	2.8
EV/EBITDA	31.4	55.9	32.5	31.4	29.6
PSR	5.9	8.8	5.5	4.8	4.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	35.4	47.6	17.3	16.0	12.8
영업이익 증가율 (%)	120.4	30.5	37.2	23.3	18.2
지배순이익 증가율 (%)	흑전	794.6	28.1	-61.2	15.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	11.0	9.7	11.3	12.1	12.6
지배순이익률 (%)	3.7	22.7	24.8	8.3	8.5
EBITDA 마진 (%)	17.4	15.8	16.4	15.1	14.6
ROIC	7.5	12.6	15.1	21.2	25.9
ROA	1.5	8.0	7.2	2.6	2.9
ROE	2.7	17.1	15.9	5.4	5.9
부채비율 (%)	60.9	67.6	65.5	61.9	60.8
순차입금/자기자본 (%)	-44.8	-35.2	-40.2	-28.4	-19.9
영업이익/금융비용 (배)	24.1	15.1	29.6	36.4	43.0

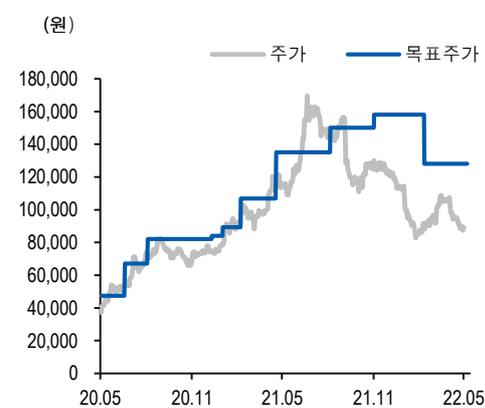
P/E band chart



P/B band chart



카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-06	BUY	128,000	1년		
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

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)	0.6
Buy(매수)	92.7
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-05-02

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



인터넷/통신/게임/엔터/레저 산업내 순위	4위(46개 기업 중)
Total ESG	+8점
E (Environment)	+1점
S (Social)	+3점
G (Governance)	+3점
Qualitative	+1점

ESG 평가 기업	카카오
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	035720 KS
Industry	인터넷
Analyst	이창영
Analyst Contact	changyoung.lee@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
카카오	1	3	3	7
NAVER	5	3	1	9
아프리카 TV	0	-1	-3	-4
평균	0	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 카카오 포함 46 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+1	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 우수
+0	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments 이사회 산하 ESG 위원회 신설, 이사회외장이 ESG 위원장 겸임 (이사회 산하 ESG 위원회 신설 기업은 KOSPI 상장사 820개중 15%, 10/20기준) 전국택시노동조합연맹 등 택시 단체는 카카오모빌리티가 카카오 가맹택시(카카오 T 블루)를 우선 배차하고 있다고 주장, 공정거래위원회에 신고 전국여성노동조합 디지털콘텐츠창작노동지회로부터 과도한 플랫폼 수수료 인하 요구

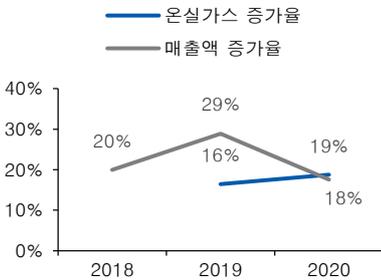
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 적장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

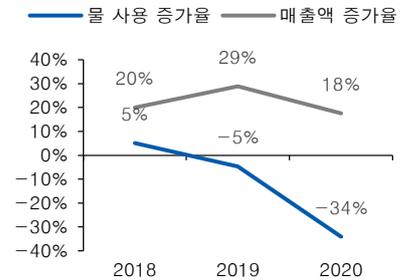


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

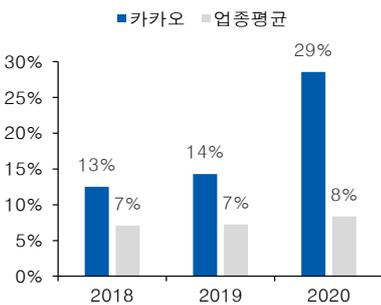


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

Social

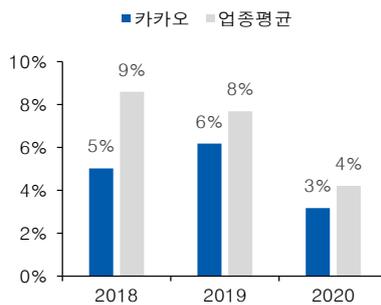


여성임원비율 vs. 업종 평균



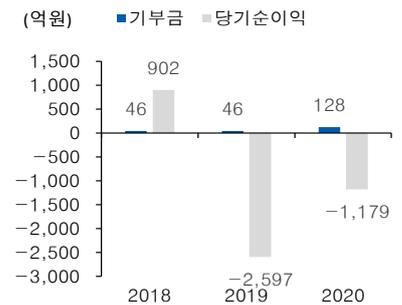
주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

기부금 및 당기순이익 추이

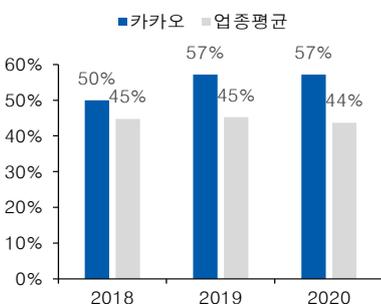


주: 2019~2020년 당기순손실 발생
 ▶ 2020년 당기순손실 발생하였으나 사회기부금 지급 = +1점

Governance

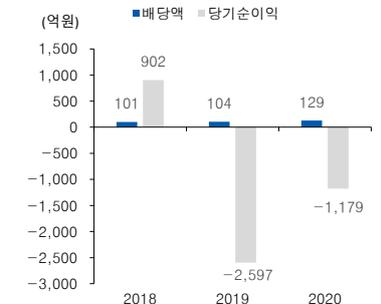


사외이사 비율 vs. 업종 평균



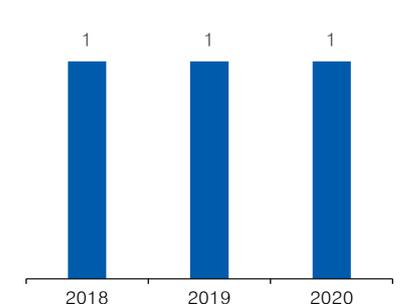
주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당액 및 당기순이익 추이



주: 2019~2020년 당기순손실 발생
 ▶ 2020년 당기순손실 발생하였으나 배당금 지급 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 없을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사와 이사회 의장 분리 = +1점
 자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 투자사결정은 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.