



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원(하향)

주가(8/4): 81,700원

시가총액: 363,523억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/4)		2,473.11pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	156,500원	67,100원
등락률	-47.8%	21.8%
수익률	절대	상대
1M	20.0%	11.6%
6M	-6.2%	4.3%
1Y	-43.8%	-25.7%

Company Data

발행주식수	444,948천주
일평균 거래량(3M)	1,717천주
외국인 지분율	29.1%
배당수익률(22E)	0.09%
BPS(22E)	27,059원
주요 주주	김범수 외 72인 24.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	4,156.8	6,136.7	7,771.7	9,317.6
영업이익	455.9	594.9	797.2	1,204.7
EBITDA	722.3	968.0	1,188.6	1,612.2
세전이익	414.3	2,293.7	2,556.0	1,768.6
순이익	173.4	1,646.2	1,831.4	1,292.1
지배주주지분순이익	155.6	1,392.2	1,655.4	1,023.7
EPS(원)	355	3,132	3,717	2,301
증감률(% YoY)	흑전	781.6	18.7	-38.1
PER(배)	219.3	35.9	22.0	35.5
PBR(배)	5.47	5.02	3.02	2.70
EV/EBITDA(배)	45.4	52.1	29.4	21.0
영업이익률(%)	11.0	9.7	10.3	12.9
ROE(%)	2.7	17.1	15.0	8.0
순차입금비율(%)	-37.2	-24.4	-33.0	-37.0

Price Trend



카카오 (035720)

높은 밸류에이션이 잠재적 부담 요인



동사 목표주가를 기존 12만원에서 10만원으로 하향 조정한다. 주력 사업부문별로 중장기 성장성을 감안한 장기 밸류에이션 활용 및 본사 적정가치 산정시 PER을 40배로 부여하여 플랫폼 성장 잠재력을 최대한 반영하였음을 투자자들은 인지할 필요가 있다. 비지인 기반 신규사업 성과를 변수로 제시하나 글로벌 경쟁강도가 높을 수 있기에 성과를 검증하여 접근하는 전략이 바람직할 것으로 판단된다.

>>> 실적 및 밸류에이션 점검 결과 목표주가 하향

동사의 목표주가를 기존 12만원에서 10만원으로 하향 조정한다. 목표주가는 본사 적정가치 13조원, 카카오커머스 사업부문 적정가치 6.1조원, 카카오페이지분가치 3.7조원, 카카오뱅크 지분가치 3.4조원, 카카오모빌리티 지분가치 3.6조원, 카카오엔터테인먼트 지분가치 9.6조원, Kakao Piccoma 지분가치 3.5조원 및 카카오게임즈 지분가치 2조원을 합산한 결과치이다. 당사는 주력 사업부문별로 중장기 성장성을 감안한 장기 밸류에이션을 활용 하였으며, 본사 적정가치 산정시 적정 PER을 40배로 부여하여 플랫폼 성장 잠재력을 최대한 반영하였음을 투자자들은 인지할 필요가 있다.

>>> 매크로 환경 변화로 실적 눈높이를 낮출 필요

당사는 동사 주력 캐시카우 사업 부문인 특비즈 매출 성장성을 22E 기준 전년 대비 21%로 전망한다. 이는 동사 기존 가이던스와 격차가 상당한 수준으로서 최근 매크로 불확실성에 따른 보수적인 광고주 동향과 사용자 아웃도어 활동 증가에 따른 디지털 트래픽 비중의 일시적 감소 등 영향을 감안한 결과치이다. 광고, 커머스 및 콘텐츠 등 코로나 시기에 높은 성장성을 향유한 사업 부문의 성장성이 안정화되는 점도 하반기 실적의 눈높이를 낮추는 요인이며, 사측은 하반기 비용 통제 및 신규사업을 포함한 사업부문별 효율성을 중요한 목표로 설정할 것으로 관측된다. 다만 4분기는 사용자 아웃도어 트래픽 수준이 코로나 이전으로 회귀하면서 디지털 사업 성장성이 재차 부각될 가능성이 존재한다.

>>> 리스크 요인 점검 및 비지인 기반 사업 변수

동사 업사이드 리스크는 카카오톡 및 내외부 플랫폼 확대를 통한 광고사업의 신규 BM 적용과 비지인 기반 선물하기 사업 확장으로 특비즈 사업 성장성이 재차 부각될 여지로 제시한다. 비지인 기반 인터랙션 강화 및 오픈 채팅 중심 관심사 기반 서비스 활성화 여부가 해당 사업의 성패와 직결될 것으로 보이며, 이에 대한 성과를 검증하여 접근하는 전략이 바람직할 것으로 판단한다. 이는 이미 비지인 기반 커뮤니케이션 플랫폼이 글로벌 빅테크 중심으로 활성화되어 있기에 경쟁강도가 높으며, 메타버스 관점에서 글로벌 업체들이 대규모 투자를 통해 올해 하반기 이후로 가시적인 성과를 창출할 것이라는 점도 글로벌 피어 대비 동사 투자매력도를 낮추는 요인으로 작용할 수 있다.

카카오 Valuation

(십억원)	산출내역
카카오 본사 적정가치	12,960.6
22E 조정 지배주주지분	356.4
적정 PER(배)	40.0
카카오커머스 사업부문 적정가치	6,093.0
26E 거래형 사업부문 당기순이익	356.8
잠재 PER(배)	25.0
연간 할인율(%)	10.0%
카카오페이 지분가치	3,681.3
카카오페이 적정가치	9,780.6
카카오 지분율(%)	47.0%
카카오뱅크 지분가치	3,409.3
카카오뱅크 적정가치	15,670.8
지분율(%)	27.2%
카카오모빌리티 지분가치	3,588.9
카카오모빌리티 기업가치	6,253.1
지분율(%)	57.4%
카카오엔터테인먼트 지분가치	9,554.3
카카오엔터테인먼트 기업가치	12,981.6
지분율(%)	73.6%
Kakao Piccoma 지분가치	3,516.4
Kakao Piccoma 적정가치	4,823.6
지분율(%)	72.9%
카카오게임즈 지분가치	2,000.2
카카오게임즈 기업가치	5,834.4
지분율(%)	42.9%
카카오 적정가치	44,804.1
발행주식수(천주)	444,948
카카오 주당 적정가치(원)	100,695
현주가(원)	81,700
업사이드(%)	23.2%

주1: 22E 기준, 연간 할인율 10%, 카카오뱅크, 카카오페이 및 카카오게임즈 지분가치 할인율 20% 적용

주2: 카카오게임즈 기업가치 22E 지배주주지분 2,334억원에 적정 PER 25배 적용

주3: 카카오페이 및 카카오뱅크 적정가치는 22년 8월 4일 시가총액 적용

자료: 카카오, 키움증권

카카오 거래형 사업부문 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	20A	21A	22E	23E	24E	25E	26E
매출액	573.5	899.9	1,003.7	1,149.2	1,289.9	1,417.7	1,524.8
선물하기	379.7	569.1	677.0	787.1	897.0	999.3	1,087.8
톡스토어	57.8	89.9	99.4	106.9	112.2	116.7	120.2
메이커스	136.0	240.8	227.2	255.2	280.7	301.7	316.8
영업비용	414.0	650.5	726.3	825.9	918.4	997.6	1,057.5
인건비	38.2	53.4	70.8	88.5	106.2	122.1	134.3
지급수수료	194.1	294.2	345.9	386.3	422.1	451.8	473.5
상품매입원가	164.0	280.8	283.0	319.9	354.2	383.3	405.3
기타	17.7	22.1	26.6	31.2	35.9	40.4	44.4
영업이익	159.5	249.4	277.4	323.3	371.5	420.1	467.3
마진율(%)	27.8%	27.7%	27.6%	28.1%	28.8%	29.6%	30.6%
당기순이익	123.3	192.8	215.0	249.7	285.6	321.7	356.8
%YoY	114.4%	56.4%	11.5%	16.1%	14.4%	12.6%	10.9%
CAGR(22E-26E)							13.1%
잠재 PER(배)							25.0
22E 적정가치							6,093.0

주: 연간 할인율 10% 적용
 자료: 카카오, 전자공시, 키움증권 추정

카카오모빌리티 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	20A	21A	22E	23E	24E	25E	26E
매출액	280.1	546.5	795.3	1,087.9	1,341.6	1,574.6	1,781.3
택시	163.6	358.5	575.4	819.5	1,024.4	1,214.0	1,387.2
대리	86.1	96.4	100.3	118.9	137.8	154.2	167.1
기타	30.4	91.6	119.6	149.5	179.4	206.4	227.0
영업비용	293.1	533.9	717.7	912.0	1,095.1	1,258.1	1,386.0
인건비	93.0	123.1	163.1	203.9	244.6	281.3	309.4
보험료	18.5	18.7	25.5	30.0	34.5	38.4	41.4
지급수수료	128.2	280.8	384.9	493.4	597.6	692.0	767.8
마케팅비	26.2	63.4	87.7	113.9	133.5	148.8	160.0
기타	27.3	48.0	56.6	70.7	84.9	97.6	107.3
영업이익	-13.0	12.6	77.6	176.0	246.5	316.5	395.4
마진율(%)	-4.6%	2.3%	9.8%	16.2%	18.4%	20.1%	22.2%
당기순이익	-37.6	27.5	55.7	133.3	189.8	245.1	305.2
%YoY	적합	흑전	102.3%	139.3%	42.4%	29.1%	24.5%
CAGR(22E-26E)							61.8%
잠재 PER(배)							30.0
22E 적정가치							6,253.1

주: 연간 할인율 10% 적용
 자료: 카카오모빌리티, 키움증권 추정

카카오 유료 콘텐츠 사업부문 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	20A	21A	22E	23E	24E	25E	26E
매출액	598.9	887.3	1,107.5	1,362.5	1,659.7	1,983.1	2,327.1
카카오페이지	359.1	453.9	574.4	715.7	884.5	1,076.4	1,292.3
Kakao Piccoma	239.8	433.4	533.1	646.8	775.2	906.7	1,034.8
영업비용	543.8	824.6	1,023.7	1,239.0	1,478.7	1,724.9	1,968.7
카카오페이지	318.3	412.9	530.6	656.8	800.5	954.2	1,115.0
Kakao Piccoma	225.5	411.7	493.1	582.2	678.3	770.7	853.7
영업이익	55.0	62.6	83.8	123.5	180.9	258.2	358.4
마진율(%)	9.2%	7.1%	7.6%	9.1%	10.9%	13.0%	15.4%
카카오페이지	40.7	41.0	43.8	58.8	84.1	122.2	177.3
Kakao Piccoma	14.3	21.7	40.0	64.7	96.9	136.0	181.1
당기순이익	49.8	53.7	69.6	99.0	140.9	197.2	270.1
%YoY	흑전	7.7%	29.7%	42.2%	42.4%	39.9%	37.0%
CAGR(22E-26E)							38.2%
잠재 PER(배)							54.4
22E 적정가치							10,028.4
카카오페이지	35.5	39.6	43.6	56.9	77.9	108.8	152.4
%YoY	482.6%	11.5%	10.2%	30.5%	36.9%	39.6%	40.1%
CAGR(22E-26E)							30.9%
잠재 PER(배)							50.0
22E 적정가치							5,204.8
Kakao Piccoma	14.3	14.1	26.0	42.0	63.0	88.4	117.7
%YoY	흑전	-1.6%	84.5%	61.8%	49.8%	40.4%	33.1%
CAGR(22E-26E)							52.9%
잠재 PER(배)							60.0
22E 적정가치							4,823.6

주: 연간 할인율 10% 적용
 자료: 카카오, 전자공시, 키움증권 추정

카카오 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	21A	22E	23E
매출액	1,258.0	1,352.2	1,740.8	1,785.7	1,651.7	1,822.3	2,013.1	2,284.5	6,136.7	7,771.7	9,317.6
플랫폼부문	695.5	761.8	778.7	1,004.8	886.0	930.7	998.1	1,168.6	3,240.8	3,983.4	4,884.4
특비즈	373.6	390.5	404.9	475.0	461.0	453.2	491.6	583.7	1,643.9	1,989.6	2,340.4
포털비즈	117.5	125.1	119.2	130.7	114.0	102.4	104.9	114.4	492.5	435.7	437.5
플랫폼 기타	204.5	246.2	254.7	399.0	311.0	375.1	401.6	470.5	1,104.4	1,558.1	2,106.5
콘텐츠부문	562.4	590.4	962.1	780.9	765.7	891.7	1,015.0	1,115.9	2,895.9	3,788.3	4,433.2
게임	130.3	128.6	463.1	276.8	245.8	336.8	446.9	497.2	998.8	1,526.7	1,813.4
뮤직	184.6	188.1	197.1	202.7	204.4	209.3	216.8	223.0	772.5	853.5	917.5
스토리	174.7	186.4	218.7	211.9	240.5	227.6	249.5	270.4	791.7	988.0	1,219.2
미디어	72.9	87.4	83.1	89.5	75.0	118.0	101.8	125.2	332.9	420.1	483.1
영업비용	1,100.4	1,189.6	1,572.6	1,679.1	1,493.0	1,651.3	1,773.5	2,056.6	5,541.8	6,974.5	8,113.0
영업이익	157.5	162.6	168.2	106.6	158.7	171.0	239.6	227.9	594.9	797.2	1,204.7
영업이익률(%)	12.5%	12.0%	9.7%	6.0%	9.6%	9.4%	11.9%	10.0%	9.7%	10.3%	12.9%
영업외손익	161.2	187.1	903.6	446.9	1,600.9	65.5	132.5	-40.2	1,698.8	1,758.8	563.9
법인세차감전순이익	318.7	349.7	1,071.8	553.5	1,759.6	236.5	372.1	187.8	2,293.7	2,556.0	1,768.6
법인세차감전순이익률(%)	25.3%	25.9%	61.6%	31.0%	106.5%	13.0%	18.5%	8.2%	37.4%	32.9%	19.0%
법인세비용	78.8	33.8	205.5	329.4	437.5	135.3	100.9	50.9	647.5	724.6	476.5
법인세율(%)	24.7%	9.7%	19.2%	59.5%	24.9%	57.2%	27.1%	27.1%	28.2%	28.3%	26.9%
당기순이익	239.9	315.9	866.3	224.1	1,322.1	101.2	271.2	136.8	1,646.2	1,831.4	1,292.1
당기순이익률(%)	19.1%	23.4%	49.8%	12.5%	80.0%	5.6%	13.5%	6.0%	26.8%	23.6%	13.9%
지배주주지분	224.5	311.7	779.1	76.8	1,303.1	67.6	215.2	69.5	1,392.2	1,655.4	1,023.7
비지배지분	15.3	4.3	87.2	147.2	19.0	33.6	56.1	67.4	254.0	176.0	268.4

자료: 카카오, 키움증권

카카오 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
매출액	8,603.3	10,554.2	12,253.6	7,771.7	9,317.6	10,533.6	-9.7%	-11.7%	-14.0%
영업이익	951.0	1,525.3	1,976.9	797.2	1,204.7	1,501.4	-16.2%	-21.0%	-24.1%
영업이익률	11.1%	14.5%	16.1%	10.3%	12.9%	14.3%	-0.8%	-1.5%	-1.9%
법인세차감전순이익	1,471.6	2,097.5	2,597.2	2,556.0	1,768.6	2,102.9	73.7%	-15.7%	-19.0%
당기순이익	1,066.9	1,520.7	1,882.9	1,831.4	1,292.1	1,534.5	71.7%	-15.0%	-18.5%
지배주주지분	873.6	1,251.4	1,592.0	1,655.4	1,023.7	1,246.9	89.5%	-18.2%	-21.7%

자료: 키움증권

카카오 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	2Q22P	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q22P	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q22P	3Q22E	4Q22E	1Q23E
매출액	2,081.6	2,215.3	2,458.2	2,471.9	1,822.3	2,013.1	2,284.5	2,148.8	-12.5%	-9.1%	-7.1%	-13.1%
영업이익	252.6	265.2	277.8	365.0	171.0	239.6	227.9	249.3	-32.3%	-9.7%	-18.0%	-31.7%
영업이익률	12.1%	12.0%	11.3%	14.8%	9.4%	11.9%	10.0%	11.6%	-2.8%	-0.1%	-1.3%	-3.2%
법인세차감전순이익	428.6	441.4	274.5	542.9	236.5	372.1	187.8	387.7	-44.8%	-15.7%	-31.6%	-28.6%
당기순이익	310.7	320.0	199.0	393.6	101.2	271.2	136.8	283.3	-67.4%	-15.2%	-31.2%	-28.0%
지배주주지분	264.8	267.4	129.3	318.0	67.6	215.2	69.5	223.0	-74.5%	-19.5%	-46.3%	-29.9%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	4,156.8	6,136.7	7,771.7	9,317.6	10,533.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	4,156.8	6,136.7	7,771.7	9,317.6	10,533.6
판매비	3,701.0	5,541.8	6,974.5	8,113.0	9,032.2
영업이익	455.9	594.9	797.2	1,204.7	1,501.4
EBITDA	722.3	968.0	1,188.6	1,612.2	1,945.1
영업외손익	-41.6	1,698.8	1,758.8	563.9	601.5
이자수익	23.5	36.9	46.7	53.1	61.1
이자비용	18.9	39.4	39.4	39.4	39.4
외환관련이익	37.0	45.7	9.3	9.7	10.2
외환관련손실	30.5	45.3	10.0	10.5	11.0
종속 및 관계기업손익	8.7	510.1	12.4	93.9	121.5
기타	-61.4	1,190.8	1,739.8	457.1	459.1
법인세차감전이익	414.3	2,293.7	2,556.0	1,768.6	2,102.9
법인세비용	240.9	647.5	724.6	476.5	568.4
계속사업손익	173.4	1,646.2	1,831.4	1,292.1	1,534.5
당기순이익	173.4	1,646.2	1,831.4	1,292.1	1,534.5
지배주주순이익	155.6	1,392.2	1,655.4	1,023.7	1,246.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	35.4	47.6	26.6	19.9	13.1
영업이익 증감율	120.5	30.5	34.0	51.1	24.6
EBITDA 증감율	69.7	34.0	22.8	35.6	20.6
지배주주순이익 증감율	흑전	794.7	18.9	-38.2	21.8
EPS 증감율	흑전	781.6	18.7	-38.1	21.8
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	11.0	9.7	10.3	12.9	14.3
EBITDA Margin(%)	17.4	15.8	15.3	17.3	18.5
지배주주순이익률(%)	3.7	22.7	21.3	11.0	11.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	971.1	1,306.6	2,907.0	2,282.0	2,592.3
당기순이익	0.0	0.0	1,831.4	1,292.1	1,534.5
비현금항목의 가감	427.4	-596.9	1,446.2	1,126.3	1,218.9
유형자산감가상각비	175.7	237.8	246.6	257.2	288.4
무형자산감가상각비	90.7	135.4	144.8	150.3	155.3
지분법평가손익	-346.2	-2,193.3	-12.4	-93.9	-121.5
기타	507.2	1,223.2	1,067.2	812.7	896.7
영업활동자산부채증감	183.3	-209.0	104.8	84.4	143.7
매출채권및기타채권의감소	-60.3	-19.8	-114.4	-154.6	-121.6
재고자산의감소	-4.4	-11.0	-24.5	-23.1	-18.2
매입채무및기타채무의증가	103.5	457.6	152.1	167.2	183.7
기타	144.5	-635.8	91.6	94.9	99.8
기타현금흐름	360.4	2,112.5	-475.4	-220.8	-304.8
투자활동 현금흐름	-1,260.7	-3,341.0	-1,025.0	1,048.4	-1,073.9
유형자산의 취득	-183.1	-216.2	-350.0	-350.0	-350.0
유형자산의 처분	14.3	3.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-80.6	-76.4	-200.0	-200.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	-962.0	-1,740.5	-181.7	-185.7	-190.0
단기금융자산의감소(증가)	-554.8	-1,099.1	-193.3	-212.6	-233.9
기타	505.5	-212.3	-100.0	-100.1	-100.0
재무활동 현금흐름	1,305.4	4,441.2	126.9	117.3	106.4
차입금의 증가(감소)	495.0	1,239.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-13.3	-68.7	-23.0	-32.7	-43.6
기타	823.7	3,270.1	150.0	150.0	150.0
기타현금흐름	-39.7	24.7	-396.5	-307.0	-311.9
현금 및 현금성자산의 순증가	976.1	2,431.4	1,612.5	1,043.9	1,312.8
기초현금 및 현금성자산	1,918.2	2,894.3	5,325.7	6,938.2	7,982.1
기말현금 및 현금성자산	2,894.3	5,325.7	6,938.2	7,982.1	9,294.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	4,462.9	8,102.2	10,150.2	11,594.1	13,290.7
현금 및 현금성자산	2,877.5	5,231.5	6,938.2	7,982.1	9,294.9
단기금융자산	834.0	1,933.1	2,126.4	2,339.1	2,573.0
매출채권 및 기타채권	467.0	662.8	777.2	931.8	1,053.4
재고자산	45.8	91.8	116.3	139.4	157.6
기타유동자산	238.6	183.0	192.1	201.7	211.8
비유동자산	6,987.4	13,712.0	14,162.7	14,687.8	15,213.6
투자자산	2,598.4	4,849.0	5,043.1	5,322.7	5,634.2
유형자산	430.7	554.9	658.3	751.1	812.7
무형자산	3,351.6	6,347.8	6,403.0	6,452.7	6,497.5
기타비유동자산	606.7	1,960.3	2,058.3	2,161.3	2,269.2
자산총계	11,954.0	22,779.6	25,326.5	27,346.2	29,621.9
유동부채	2,627.6	5,246.1	5,484.2	5,741.6	6,020.0
매입채무 및 기타채무	993.6	1,556.2	1,708.3	1,875.5	2,059.2
단기금융부채	267.3	1,971.3	1,971.3	1,971.3	1,971.3
기타유동부채	1,366.7	1,718.6	1,804.6	1,894.8	1,989.5
비유동부채	1,166.1	2,885.1	2,909.6	2,934.8	2,960.8
장기금융부채	683.1	1,871.2	1,871.2	1,871.2	1,871.2
기타비유동부채	483.0	1,013.9	1,038.4	1,063.6	1,089.6
부채총계	4,526.2	9,189.6	9,505.0	9,843.2	10,206.1
지배지분	6,298.9	9,984.4	12,039.9	13,452.9	15,078.1
자본금	44.3	44.6	44.5	44.5	44.5
자본잉여금	5,833.1	7,781.2	7,781.2	7,781.2	7,781.2
기타자본	18.6	77.1	77.1	77.1	77.1
기타포괄손익누계액	86.6	371.8	804.8	1,237.7	1,670.6
이익잉여금	316.3	1,709.6	3,332.3	4,312.3	5,504.6
비지배지분	1,128.8	3,605.6	3,781.6	4,050.1	4,337.7
자본총계	7,427.7	13,590.0	15,821.5	17,502.9	19,415.8
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	355	3,132	3,717	2,301	2,802
BPS	14,235	22,391	27,059	30,235	33,887
CFPS	1,371	2,361	7,360	5,435	6,188
DPS	150	53	75	100	125
주가배수(배)					
PER	219.3	35.9	22.0	35.5	29.2
PER(최고)	236.7	55.2	31.5		
PER(최저)	71.8	24.6	17.8		
PBR	5.47	5.02	3.02	2.70	2.41
PBR(최고)	5.91	7.73	4.32		
PBR(최저)	1.79	3.44	2.45		
PSR	8.21	8.15	4.68	3.90	3.45
PCFR	56.8	47.7	11.1	15.0	13.2
EV/EBITDA	45.4	52.1	29.4	21.0	16.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	7.4	1.4	1.8	3.4	3.6
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
ROA	1.7	9.5	7.6	4.9	5.4
ROE	2.7	17.1	15.0	8.0	8.7
ROIC	10.3	20.1	9.1	13.5	16.5
매출채권회전율	9.7	10.9	10.8	10.9	10.6
재고자산회전율	87.3	89.2	74.7	72.9	70.9
부채비율	60.9	67.6	60.1	56.2	52.6
순차입금비율	-37.2	-24.4	-33.0	-37.0	-41.3
이자보상배율	24.1	15.1	20.2	30.6	38.1
총차입금	950.4	3,842.5	3,842.5	3,842.5	3,842.5
순차입금	-2,761.1	-3,322.1	-5,222.1	-6,478.7	-8,025.4
NOPLAT	722.3	968.0	1,188.6	1,612.2	1,945.1
FCF	508.0	789.6	528.9	833.7	1,144.8

Compliance Notice

- 당사는 8월 4일 현재 '카카오(035720)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 작성자 김진구는 2022년 6월 8일부터 2022년 6월 9일까지 있었던 "2022 카카오 애널리스트 데이" 행사에 비용(숙소 및 교통비 등)을 카카오투로부터 지원 받고 다녀 왔습니다.

고지사항

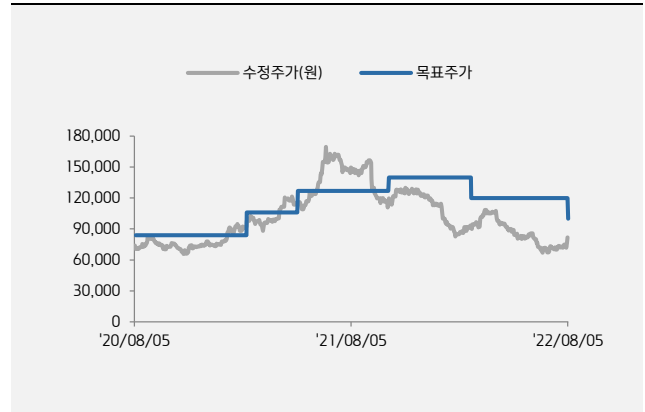
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
카카오 (035720)	2020-08-07	Outperform(Maintain)	84,000원	6개월	-12.37	-1.90
	2020-11-06	Outperform(Maintain)	84,000원	6개월	-12.47	-1.90
	2020-11-18	Outperform(Maintain)	84,000원	6개월	-8.69	12.74
	2021-02-10	Outperform(Maintain)	106,000원	6개월	-1.79	14.62
	2021-05-07	Outperform(Maintain)	127,000원	6개월	8.85	33.46
담당자 변경	2021-10-07	Outperform(Maintain)	140,000원	6개월	-20.66	-7.14
	2022-02-23	BUY(Reinitiate)	120,000원	6개월	-28.38	-9.58
	2022-08-05	BUY(Maintain)	100,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 및 적용기준

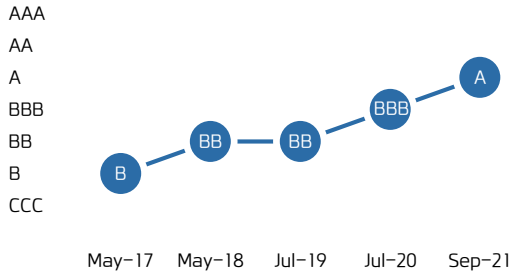
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/07/01~2022/06/30)

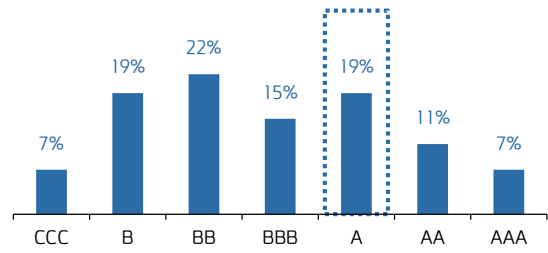
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 Interactive Media & Services 기업 27개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	4.7	4.1		
환경	9.3	7.8	5.0%	
탄소 배출	9.3	7.9	5.0%	
사회	4.7	3.6	53.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	4.9	4.2	29.0%	
인력 자원 개발	4.4	2.8	24.0%	
지배구조	4.1	4.3	42.0%	▼0.6
기업 지배구조	6.1	5.2		▲0.4
기업 활동	2.6	4.9		▼2.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
22년 01월	카카오페이 경영진 2021년 12월에 스톡옵션 행사로 900억원대 주식 매도하며 도덕적 해이 논란
22년 01월	2020-2021년 기간 동안 공시 의무 위반으로 과태료 3,700만원 부과
21년 12월	시민단체 2014년 카카오와 다음의 합병 과정에서 3,639억원의 탈세 혐의 제기
21년 10월	카카오 모빌리티 가맹 택시에 승객 호출 몰아준 배차 알고리즘 의혹에 대한 공정거래위원회 현장 조사 실시
21년 10월	국정감사에서 카카오페이 결제 서비스 수수료율이 높다고 지적하며 여신금융진흥법에 따라서 소상공인 대상 수수료를 인하 요구

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (양방향 미디어 및 서비스)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
META PLATFORMS, INC.	●●●●	●	●	●●	●	N/A	◀▶
TENCENT HOLDINGS LIMITED	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●	N/A	◀▶
SNAP INC.	●●●●	●●	●●	●●	●●●●	N/A	◀▶
BAIDU, INC.	●●●	●●●●	●●●●	●	●	N/A	▲
IAC/INTERACTIVECORP.	●	●	●	●	●●●●	N/A	◀▶
Kakao Corp.	●●●	●●●●	●●●	●●●	●	A	▲

4분위 등급: 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●

등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치