

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

Company Data

자본금	445 억원
발행주식수	44,532 만주
자사주	878 만주
액면가	100 원
시가총액	210,637 억원
주요주주	

김범수(외72)	24.16%
국민연금공단	6.42%
외국인지분률	28.00%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(22/10/13)	47,300 원
KOSPI	2162.87 pt
52주 Beta	1.34
52주 최고가	130,000 원
52주 최저가	47,300 원
60일 평균 거래대금	1,136 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-32.4%	-23.5%
6개월	-50.6%	-38.0%
12개월	-59.6%	-45.0%

카카오 (035720/KS | 매수(유지) | T.P 74,000 원(하향))

4 분기부터 본격화될 신규 비즈니스

카카오 3Q22 실적은 특비즈, 게임부문 부진에도 스토리, 플랫폼 기타 부문의 성장과 효율적인 비용집행으로 대체로 시장기대치에 부합할 전망이다. 4Q22부터 CPT 비즈보드 매출이 추가되며, 2023년 오픈채팅 앱과 프로필 SNS 화를 통한 신규 비즈니스 모델도 추가될 예정. 3분기 실적이 양호하고, 4분기부터 추가될 신규 비즈니스 고려한다면 최근의 주가하락은 과도하다는 판단

3Q22: 대체로 시장기대치에 부합

카카오 3Q22 실적은 매출액 1조 9,169 억원(10.1% yoy), 영업이익 1,906 억원(13.3% yoy, OPM: 9.9%)으로 예상된다. 대체로 시장기대치에 부합할 전망이다. 높은 기저와 경기 둔화에 따라 특비즈 매출 성장률이 전년동기 대비 13.8%로 다소 둔화될 전망이다. 게임부문 역시 전년동기 높은 매출에 따라 13.5% 감소할 전망이다. 다만 스토리와 모빌리티,페이 등 플랫폼 기타 부문의 성장성은 유효할 것이다. 인건비, 마케팅비용 등의 부담에도 불구하고 기타 비용의 효율적 집행을 통해 영업이익률은 전기 대비 소폭 개선이 예상된다.

4Q22부터 추가될 비즈니스에 주목할 시기

카카오는 자회사 주가 하락, 특비즈 부문의 성장률 둔화, 경쟁업체의 주가 하락에 따른 멀티플 하락 등의 영향으로 주가는 연초 대비 58% 하락했다. 하지만 올해 영업이익은 매분기 성장하면서 연간으로도 22.6% 증가가 예상되며, 4분기 CPT 비즈보드 매출이 추가된다면 본업에서의 경쟁력이 부각될 수 있을 것이다. 또한 오픈채팅 앱, 프로필 SNS 화 등 2023년 추가될 비즈니스 모델도 성장잠재력을 보유하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 74,000 원(하향)

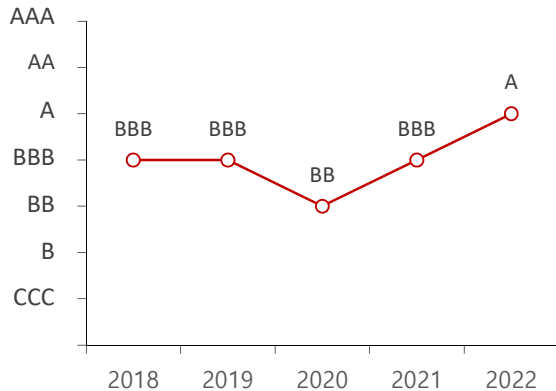
카카오에 대한 투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 경쟁업체 멀티플 하락에 따른 적용 멀티플 하향과 자회사 주가하락에 따른 지분가치 감소를 반영하여 74,000 원으로 하향한다. 하지만 3분기 비교적 양호한 실적이 예상되며, 2023년부터 추가될 비즈니스 모델을 고려한다면 최근의 주가 하락은 과도하다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	30,701	41,568	61,367	75,184	89,497	101,796
yoy	%	27.0	35.4	47.6	22.5	19.0	13.7
영업이익	억원	2,068	4,559	5,949	7,295	9,148	10,746
yoy	%	183.5	120.5	30.5	22.6	25.4	17.5
EBITDA	억원	4,256	7,223	9,680	13,168	15,950	16,067
세전이익	억원	-2,343	4,143	22,937	25,790	12,771	15,553
순이익(지배주주)	억원	-3,010	1,556	13,922	15,915	6,478	8,593
영업이익률%	%	6.7	11.0	9.7	9.7	10.2	10.6
EBITDA%	%	13.9	17.4	15.8	17.5	17.8	15.8
순이익률	%	-11.1	4.2	26.8	25.0	10.5	11.3
EPS(계속사업)	원	-716	353	3,132	3,573	1,454	1,929
PER	배	N/A	221.5	35.9	13.2	32.5	24.5
PBR	배	2.5	5.5	5.0	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	배	29.1	45.1	51.4	15.5	11.6	10.3
ROE	%	-5.8	2.7	17.1	14.8	5.5	6.9
순차입금	억원	-14,189	-30,997	-40,816	-46,437	-67,113	-87,643
부채비율	%	52.2	60.9	67.6	74.8	80.0	84.7

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	A	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	B-	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'을 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...토픽상 사실상 방치
2022.04.26	사회 (Social)	공정위 쿨 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-카카오-쿠브애플방역패스 장애..."질병청 시스템 문제 추정"
2021.12.06	사회 (Social)	"카카오T 쿨 몰아주기, 불공정...근거리 자동배차 돼야"

자료: 주요 언론사, SK 증권

카카오 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F	2023F
매출액	1,258.0	1,352.2	1,740.8	1,785.2	1,651.7	1,822.3	1,916.9	2,127.5	6,136.1	7,518.4	8,949.7
플랫폼부문	695.5	761.8	778.7	1,004.8	886.0	930.7	953.6	1,095.7	3,240.8	3,865.9	4,693.1
톡비즈	373.6	390.5	404.9	475.0	461.0	453.2	460.8	541.3	1,643.9	1,916.3	2,455.9
포털비즈	117.5	125.1	119.2	130.7	114.0	102.4	100.9	120.9	492.5	438.3	441.9
플랫폼 기타	204.5	246.2	254.7	399.1	311.0	375.1	391.9	433.4	1,104.4	1,511.4	1,795.3
콘텐츠부문	562.4	590.4	962.1	780.3	765.7	891.7	963.3	1,031.8	2,895.3	3,652.5	4,256.5
뮤직	184.6	188.1	197.1	202.7	204.4	209.3	213.3	215.5	772.5	842.5	907.1
스토리	174.7	186.4	218.7	211.3	240.5	227.6	257.2	269.4	791.1	994.7	1,252.7
게임	130.3	128.6	463.1	276.8	245.8	336.8	400.4	442.4	998.8	1,425.4	1,672.1
미디어	72.9	87.4	83.1	89.5	75.0	118.0	92.4	104.5	332.9	390.0	424.6
영업비용	1,100.4	1,189.6	1,572.6	1,676.6	1,493.0	1,651.3	1,726.3	1,918.3	5,539.2	6,788.9	8,034.9
영업이익	157.5	162.6	168.2	108.5	158.7	171.0	190.6	209.2	596.9	729.5	914.8
영업이익률	12.5%	12.0%	9.7%	6.1%	9.6%	9.4%	9.9%	9.8%	9.7%	9.7%	10.2%

자료: 카카오, SK 증권

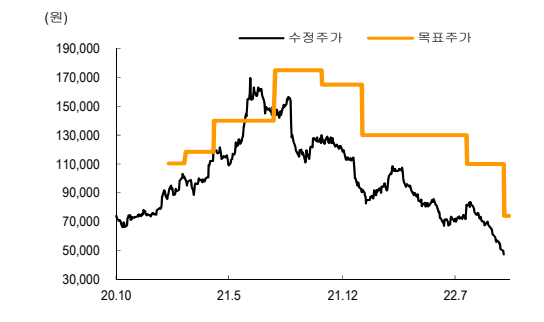
카카오 목표주가 산정

(단위: 십억원, 주, 배)

구분	내용	비고
1) 사업가치	10,371	
카카오톡	7,186	예상 순이익 x 15배
포털	657	예상 순이익 x 15배
멜론	2,527	예상 순이익 x 15배
2) 주요 상장사 가치	3,068	
카카오게임즈	661	시가기준, 지분율 43.3%, 50% 할인
SK텔레콤, SK스퀘어	129	시가기준, 지분율 1.6%, 50% 할인
카카오뱅크	1,151	시가기준, 지분율 27.2%, 50% 할인
카카오페이	1,128	시가기준, 지분율 47.0%, 50% 할인
3) 유상증자로 인정받은 기업가치	12,388	
카카오모빌리티	2,844	2021.12.01, 지분율: 57.3%
카카오엔터프라이즈	2,077	2022.05.12, 지분율: 85.5%
카카오엔터테인먼트	7,467	2021.10.25, 지분율: 73.6%
4) 주요 비상장 자회사 적정가치	6,506	
두나무	1,490	장부가액
카카오재팬	5,017	예상 거래금액 대비 7배 적용
5) 기타 비상장자회사 장부가치	708	
6) 카카오 순차입금	848	2Q22 별도기준
카카오 적정가치	32,193	
발행주식 수	436,151,735	자기주식 제외
카카오 적정주가	73,811	
카카오 목표주가	74,000	

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.10.14	매수	74,000원	6개월		
2022.08.05	매수	110,000원	6개월	-38.11%	-23.91%
2022.05.06	매수	130,000원	6개월	-33.70%	-16.54%
2022.02.14	매수	130,000원	6개월	-26.76%	-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%



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 10월 14일 기준)

매수	95.12%	중립	4.88%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	49,212	90,114	104,917	127,087	149,467
현금및현금성자산	29,141	55,735	63,832	84,509	105,039
매출채권및기타채권	4,893	6,786	8,084	9,081	10,317
재고자산	458	918	1,094	1,229	1,396
비유동자산	70,328	137,682	163,577	162,653	164,875
장기금융자산	10,419	15,424	34,705	34,705	34,705
유형자산	4,365	5,667	5,299	2,728	1,404
무형자산	33,876	63,810	68,801	65,002	61,437
자산총계	119,540	227,796	268,494	289,740	314,341
유동부채	33,595	63,020	69,188	75,446	83,201
단기금융부채	3,289	20,425	18,442	18,442	18,442
매입채무 및 기타채무	8,324	12,269	14,617	16,419	18,653
단기충당부채	980	1,380	1,644	1,846	2,096
비유동부채	11,668	28,876	45,728	53,328	60,978
장기금융부채	7,040	18,712	27,900	27,900	27,900
장기매입채무 및 기타채무	407	637	658	680	701
장기충당부채	870	1,246	1,385	1,491	1,623
부채총계	45,262	91,896	114,916	128,774	144,179
지배주주지분	62,989	99,844	115,305	120,686	127,875
자본금	443	446	445	445	445
자본잉여금	58,331	77,812	78,853	78,853	78,853
기타자본구성요소	186	771	197	197	197
자기주식	-10	-10	0	0	0
이익잉여금	3,163	17,096	32,840	38,969	46,907
비지배주주지분	11,288	36,056	38,273	40,280	42,287
자본총계	74,277	135,900	153,578	160,966	170,162
부채외자본총계	119,540	227,796	268,494	289,740	314,341

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	9,734	12,724	21,807	22,062	22,037
당기순이익(손실)	4,143	22,937	24,513	9,348	11,463
비현금성항목등	4,274	-5,969	-9,575	6,602	4,604
유형자산감가상각비	1,757	2,378	3,502	2,572	1,324
무형자산감가상각비	907	1,354	2,371	4,230	3,997
기타	4,681	12,417	2,057	-1,634	-2,634
운전자본감소(증가)	2,093	-1,970	6,689	2,068	2,594
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-603	-198	-1,056	-997	-1,235
재고자산감소(증가)	-44	-110	-174	-135	-167
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,035	4,576	-1,166	1,803	2,234
기타	1,704	-6,237	9,085	1,397	1,763
법인세납부	-775	-2,274	180	4,044	3,376
투자활동현금흐름	-12,461	-33,117	-17,983	-506	-321
금융자산감소(증가)	-7,096	-12,915	-7,430	0	0
유형자산감소(증가)	-1,688	-2,127	-1,616	0	0
무형자산감소(증가)	-806	-764	-432	-432	-432
기타	-2,871	-17,310	-8,506	-74	110
재무활동현금흐름	4,629	12,574	5,604	-880	-1,185
단기금융부채증가(감소)	1,028	7,609	1,149	0	0
장기금융부채증가(감소)	3,156	4,065	5,612	0	0
자본의증가(감소)	793	2,857	771	0	0
배당금의 지급	-133	-687	-230	-349	-655
기타	-215	-1,269	-1,698	-531	-531
현금의 증가(감소)	9,761	24,314	9,151	20,677	20,530
기초현금	19,182	28,943	53,257	62,408	83,084
기말현금	28,943	53,257	62,408	83,084	103,614
FCF	9,445	2,284	11,729	15,267	15,535

자료 : 카카오, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	41,568	61,367	75,184	89,497	101,796
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	41,568	61,367	75,184	89,497	101,796
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	37,010	55,418	67,889	80,349	91,050
영업이익	4,559	5,949	7,295	9,148	10,746
영업이익률 (%)	11.0	9.7	9.7	10.2	10.6
비영업손익	-416	16,988	18,495	3,623	4,807
순금융비용	-45	25	-184	-362	-546
외환관련손익	66	4	-7	-7	-7
관계기업투자 등 관련손익	2,933	21,719	1,634	1,634	1,634
세전계속사업이익	4,143	22,937	25,790	12,771	15,553
세전계속사업이익률 (%)	10.0	37.4	34.3	14.3	15.3
계속사업법인세	2,409	6,475	7,005	3,423	4,090
계속사업이익	1,734	16,462	18,785	9,348	11,463
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,734	16,462	18,785	9,348	11,463
순이익률 (%)	4.2	26.8	25.0	10.5	11.3
지배주주	1,556	13,922	15,915	6,478	8,593
지배주주귀속 순이익률(%)	3.74	22.69	21.17	7.24	8.44
비지배주주	177	2,540	2,870	2,870	2,870
총포괄이익	3,336	20,780	17,174	7,737	9,851
지배주주	2,816	16,914	15,167	5,730	7,844
비지배주주	520	3,865	2,007	2,007	2,007
EBITDA	7,223	9,680	13,168	15,950	16,067

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	35.4	47.6	22.5	19.0	13.7
영업이익	120.5	30.5	22.6	25.4	17.5
세전계속사업이익	흑전	453.7	12.4	-50.5	21.8
EBITDA	69.7	34.0	36.0	21.1	0.7
EPS(계속사업)	흑전	787.5	14.1	-59.3	32.6
수익성 (%)					
ROE	2.7	17.1	14.8	5.5	6.9
ROA	1.7	9.5	7.6	3.4	3.8
EBITDA마진	17.4	15.8	17.5	17.8	15.8
안정성 (%)					
유동비율	146.5	143.0	151.6	168.5	179.7
부채비율	60.9	67.6	74.8	80.0	84.7
순차입금/자기자본	-41.7	-30.0	-30.2	-41.7	-51.5
EBITDA/이자비용(배)	38.1	24.6	23.9	28.9	29.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	353	3,132	3,573	1,454	1,929
BPS	14,235	22,391	25,893	27,101	28,715
CFPS	957	3,971	4,891	2,981	3,123
주당 현금배당금	30	53	80	150	250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	234.3	54.1	32.1	78.7	59.4
PER(최저)	76.2	25.2	13.2	32.5	24.5
PBR(최고)	5.8	7.6	4.4	4.2	4.0
PBR(최저)	1.9	3.5	1.8	1.8	1.7
PCR	81.7	28.3	9.7	15.9	15.1
EV/EBITDA(최고)	47.6	77.4	38.2	30.4	29.0
EV/EBITDA(최저)	13.5	35.5	15.5	11.6	10.3