



# Outperform(Downgrade)

목표주가: 72,000원

주가(1/16): 64,500원

시가총액: 287,298억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/16)		2,399.86pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	108,500원	47,300원
등락률	-40.6%	36.4%
수익률	절대	상대
1M	18.6%	16.6%
6M	-8.0%	-10.6%
1Y	-30.1%	-16.6%

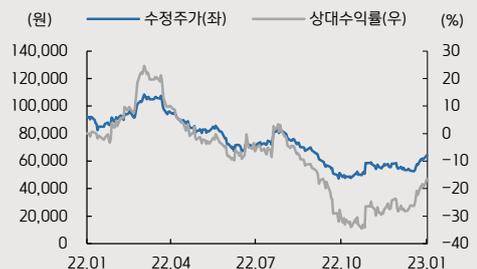
## Company Data

발행주식수	445,424천주
일평균 거래량(3M)	2,399천주
외국인 지분율	26.6%
배당수익률(22E)	0.14%
BPS(22E)	26,690원
주요 주주	김범수 외 72인 24.2%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	4,156.8	6,136.7	7,234.4	8,605.4
영업이익	455.9	594.9	603.2	855.0
EBITDA	722.3	968.0	994.6	1,262.5
세전이익	414.3	2,293.7	2,289.8	1,144.8
순이익	173.4	1,646.2	1,602.0	839.9
지배주주지분순이익	155.6	1,392.2	1,504.0	668.3
EPS(원)	355	3,132	3,377	1,500
증감률(% YoY)	흑전	781.6	7.8	-55.6
PER(배)	219.3	35.9	15.7	43.0
PBR(배)	5.47	5.02	1.99	2.22
EV/EBITDA(배)	45.4	52.1	22.4	21.1
영업이익률(%)	11.0	9.7	8.3	9.9
ROE(%)	2.7	17.1	13.8	5.4
순차입금비율(%)	-37.2	-24.4	-32.7	-35.5

## Price Trend



# 카카오 (035720)

## 실적과 밸류에이션을 점검할 때



동사 목표주가를 7.2만원으로 유지하나, 주가 상승여력 축소를 감안해 투자의견을 기존 BUY에서 Outperform으로 조정한다. 당사는 본사 적정가치 산정시 적정 PER을 25배로 부여했는데 이는 경쟁사 대비 높은 수준을 적용한 것이며, 중기 경기침체 변수 하에 23E 동사 특비즈 매출 증가율을 11%로 반영하면서 우호적 실적 추정치를 적용했다는 점을 강조하고자 한다.

### >>> 동사 주가 상승여력 축소에 따른 투자의견 하향

동사 목표주가를 7.2만원으로 유지하나, 주가 상승여력 축소를 감안하여 투자의견을 기존 BUY에서 Outperform으로 조정한다. 동사 목표주가는 본사 적정가치 2.8조원, 카카오커머스 사업부문 적정가치 5.9조원, 카카오페이 지분가치 3.5조원, 카카오뱅크 지분가치 3.1조원과, 카카오모빌리티 지분가치 3.9조원, 카카오엔터테인먼트 지분가치 7.7조원, Kakao Piccoma 지분가치 4.0조원 및 카카오게임즈 지분가치 1.4조원을 합산한 결과치이다. 당사는 본사 적정가치 산정시 적정 PER을 25배로 부여했으며, 이는 경쟁사 대비 높은 수준을 적용한 것으로 신속한 의사결정 기반의 적극적 사업 확장성을 영위하는 동사 DNA를 우호적으로 반영한 결과이며, 중기 경기침체 변수 하에 23E 동사 특비즈 매출 증가율을 11%로 반영하면서 실적 추정치를 우호적으로 투영했다는 점을 강조하고자 한다. 동사는 올해 프로필탭 등 카카오톡 주요 업데이트를 상반기 진행할 것으로 관측되며 이를 통한 광고와 커머스 성장 기회는 하반기부터 본격화될 것으로 판단한다.

### >>> 주요 계열사별 IPO 일정 및 밸류에이션 점검

동사의 핵심 계열사인 카카오모빌리티와 카카오엔터테인먼트 IPO 시기는 각각 23E, 24E이 가능성이 있을 것으로 예상하며, 주요 이해관계자 추가 출자 등을 통해 지분구조가 복합적 상황에서 IPO는 실질적으로 이행될 것으로 관측된다. 카카오엔터테인먼트는 최근 투자로 확보 예정인 1.2조원의 용처 및 이에 따른 시너지 효과 등으로 기업가치의 업사이드 폭이 열려 있다 할 수 있으나 IPO에 따른 지분율 희석과 이중상장에 따른 할인율 적용시 본사에 투영되는 지분가치 트리거는 제한적일 것으로 판단한다. 모빌리티 실적은 주차 사업 확대에 따른 원가율 보정 등으로 연간 실적 추정치를 하향 조정했지만, 주행 데이터 기반 신규 비즈니스 성장성과 자율주행 확장성 등을 감안해 잠재 PER을 30배에서 40배로 상향 적용했다.

### >>> 4Q22E 영업이익 1,232억원을 기록할 것으로 예상

동사의 4분기 영업이익은 1,232억원으로 전분기대비 18% 감소할 것으로 예상된다. 광고경기 둔화와 화재에 따른 매출 잠식으로 특비즈 사업부문 성장성이 전분기대비 8% 수준에 그치겠지만, 화재에 따른 피해 보상액이 당초 예상대비 줄어들면서 영업이익 감소가 제한될 것으로 판단한다.

카카오 Valuation

(십억원)	산출내역
카카오 본사 적정가치	2,777.8
23E 조정 지배주주지분	111.1
적정 PER(배)	25.0
카카오커머스 사업부문 적정가치	5,857.9
26E 거래형 사업부문 당기순이익	311.9
잠재 PER(배)	25.0
연간 할인율(%)	10.0%
카카오페이 지분가치	3,531.6
카카오페이 적정가치	9,416.6
카카오 지분율(%)	46.9%
카카오뱅크 지분가치	3,051.8
카카오뱅크 적정가치	14,039.7
지분율(%)	27.2%
카카오모빌리티 지분가치	3,873.1
카카오모빌리티 기업가치	6,758.5
지분율(%)	57.3%
카카오엔터테인먼트 지분가치	7,669.0
카카오엔터테인먼트 기업가치	11,605.8
지분율(%)	66.1%
Kakao Piccoma 지분가치	3,970.2
Kakao Piccoma 적정가치	5,446.2
지분율(%)	72.9%
카카오게임즈 지분가치	1,355.4
카카오게임즈 기업가치	4,133.5
지분율(%)	41.0%
카카오 적정가치	32,086.9
발행주식수(천주)	445,424
카카오 주당 적정가치(원)	72,037
현주가(원)	64,500
업사이드(%)	11.7%

주1: 23E 기준, 연간 할인율 10%, 카카오뱅크, 카카오페이 및 카카오게임즈 지분가치 할인율 20% 적용

주2: 카카오페이 및 카카오뱅크 적정가치는 2023년 1월 16일 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	983.8	1,105.2	1,208.1	1,296.6	1,365.4
선물하기	379.7	569.1	653.7	744.2	829.0	902.4	959.3
톡스토어	57.8	89.9	100.0	107.5	112.9	117.4	120.9
메이커스	136.0	240.8	230.1	253.6	266.2	276.9	285.2
영업비용	414.0	650.5	712.5	797.1	864.9	920.7	960.1
인건비	38.2	53.4	70.8	88.5	106.2	122.1	134.3
지급수수료	194.1	294.2	332.7	364.3	389.9	408.7	419.3
상품매입원가	164.0	280.8	282.5	313.1	333.0	349.6	362.0
기타	17.7	22.1	26.6	31.2	35.9	40.4	44.4
영업이익	159.5	249.4	271.2	308.1	343.2	375.9	405.3
마진율(%)	27.8%	27.7%	27.6%	27.9%	28.4%	29.0%	29.7%
당기순이익	123.3	192.8	210.3	238.7	265.0	289.7	311.9
%YoY	114.4%	56.4%	9.1%	13.5%	11.0%	9.3%	7.7%
CAGR(22E-26E)							10.1%
잠재 PER(배)							25.0
23E 적정가치							5,857.9

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	821.0	1,151.4	1,405.8	1,629.7	1,810.0
택시	163.6	358.5	555.0	755.6	937.5	1,097.6	1,229.8
대리	86.1	96.4	112.2	141.5	163.1	181.1	194.1
기타	30.4	91.6	153.9	254.4	305.2	351.0	386.1
영업비용	293.1	533.9	769.1	1,026.6	1,224.6	1,397.0	1,525.4
인건비	93.0	123.1	163.1	203.9	244.6	281.3	309.4
보험료	18.5	18.7	28.2	35.4	40.5	44.8	47.9
지급수수료	128.2	280.8	385.2	491.6	593.8	685.2	756.2
마케팅비	26.2	63.4	90.5	120.6	139.9	154.0	162.5
기타	27.3	48.0	102.0	175.1	205.8	231.7	249.3
영업이익	-13.0	12.6	52.0	124.8	181.2	232.8	284.6
마진율(%)	-4.6%	2.3%	6.3%	10.8%	12.9%	14.3%	15.7%
당기순이익	-37.6	27.5	36.3	94.6	140.3	182.4	224.9
%YoY	적합	흑전	31.8%	160.6%	48.4%	30.0%	23.3%
CAGR(22E-26E)							52.2%
잠재 PER(배)							40.0
23E 적정가치							6,758.5

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	1,063.6	1,268.0	1,495.2	1,737.3	1,980.1
카카오페이지	359.1	453.9	553.4	647.6	767.4	904.4	1,050.7
Kakao Piccoma	239.8	433.4	510.2	620.4	727.8	832.9	929.3
영업비용	543.8	824.6	968.7	1,145.3	1,325.1	1,505.1	1,670.6
카카오페이지	318.3	412.9	516.4	602.4	706.4	818.0	927.1
Kakao Piccoma	225.5	411.7	452.3	542.9	618.6	687.1	743.5
영업이익	55.0	62.6	95.0	122.7	170.1	232.2	309.5
마진율(%)	9.2%	7.1%	8.9%	9.7%	11.4%	13.4%	15.6%
카카오페이지	40.7	41.0	37.1	45.2	60.9	86.5	123.6
Kakao Piccoma	14.3	21.7	57.9	77.6	109.2	145.7	185.9
당기순이익	49.8	53.7	76.2	97.0	131.4	176.4	232.5
%YoY	흑전	7.7%	41.9%	27.3%	35.5%	34.3%	31.8%
CAGR(22E-26E)							34.1%
잠재 PER(배)							60.7
23E 적정가치							9,643.2
카카오페이지	35.5	39.6	38.5	46.6	60.4	81.7	111.7
%YoY	482.6%	11.5%	-2.7%	20.9%	29.7%	35.1%	36.8%
CAGR(22E-26E)							23.1%
잠재 PER(배)							50.0
23E 적정가치							4,197.1
Kakao Piccoma	14.3	14.1	37.6	50.4	71.0	94.7	120.8
%YoY	흑전	-1.6%	167.3%	33.9%	40.8%	33.5%	27.5%
CAGR(22E-26E)							53.7%
잠재 PER(배)							60.0
23E 적정가치							5,446.2

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

카카오 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	21A	22E	23E
매출액	1,258.0	1,352.2	1,740.8	1,785.7	1,651.7	1,822.3	1,858.7	1,901.7	6,136.7	7,234.4	8,605.4
플랫폼부문	695.5	761.8	778.7	1,004.8	886.0	930.7	986.9	1,056.9	3,240.8	3,860.5	4,558.3
특비즈	373.6	390.5	404.9	475.0	461.0	453.2	467.4	506.9	1,643.9	1,888.5	2,103.5
포털비즈	117.5	125.1	119.2	130.7	114.0	102.4	109.8	106.9	492.5	433.1	426.7
플랫폼 기타	204.5	246.2	254.7	399.0	311.0	375.1	409.8	443.1	1,104.4	1,538.9	2,028.1
콘텐츠부문	562.4	590.4	962.1	780.9	765.7	891.7	871.8	844.7	2,895.9	3,373.9	4,047.1
게임	130.3	128.6	463.1	276.8	245.8	336.8	296.1	260.0	998.8	1,138.8	1,471.1
뮤직	184.6	188.1	197.1	202.7	204.4	209.3	250.2	228.1	772.5	892.0	981.2
스토리	174.7	186.4	218.7	211.9	240.5	227.6	231.3	244.8	791.7	944.1	1,124.7
미디어	72.9	87.4	83.1	89.5	75.0	118.0	94.1	111.8	332.9	399.0	470.1
영업비용	1,100.4	1,189.6	1,572.6	1,679.1	1,493.0	1,651.3	1,708.4	1,778.5	5,541.8	6,631.2	7,750.4
영업이익	157.5	162.6	168.2	106.6	158.7	171.0	150.3	123.2	594.9	603.2	855.0
영업이익률(%)	12.5%	12.0%	9.7%	6.0%	9.6%	9.4%	8.1%	6.5%	9.7%	8.3%	9.9%
영업외손익	161.2	187.1	903.6	446.9	1,600.9	65.5	86.4	-66.2	1,698.8	1,686.6	289.8
법인세차감전순이익	318.7	349.7	1,071.8	553.5	1,759.6	236.5	236.7	56.9	2,293.7	2,289.8	1,144.8
법인세차감전순이익률(%)	25.3%	25.9%	61.6%	31.0%	106.5%	13.0%	12.7%	3.0%	37.4%	31.7%	13.3%
법인세비용	78.8	33.8	205.5	329.4	437.5	135.3	99.5	15.4	647.5	687.7	304.9
법인세율(%)	24.7%	9.7%	19.2%	59.5%	24.9%	57.2%	42.1%	27.1%	28.2%	30.0%	26.6%
당기순이익	239.9	315.9	866.3	224.1	1,322.1	101.2	137.2	41.5	1,646.2	1,602.0	839.9
당기순이익률(%)	19.1%	23.4%	49.8%	12.5%	80.0%	5.6%	7.4%	2.2%	26.8%	22.1%	9.8%
지배주주지분	224.5	311.7	779.1	76.8	1,303.1	67.6	106.3	26.9	1,392.2	1,504.0	668.3
비지배지분	15.3	4.3	87.2	147.2	19.0	33.6	30.8	14.6	254.0	98.0	171.6

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	7,314.7	8,624.1	9,664.9	7,234.4	8,605.4	9,619.8	-1.1%	-0.2%	-0.5%
영업이익	607.3	956.5	1,147.4	603.2	855.0	1,051.7	-0.7%	-10.6%	-8.3%
영업이익률	8.3%	11.1%	11.9%	8.3%	9.9%	10.9%	0.0%	-1.2%	-0.9%
법인세차감전순이익	2,303.9	1,336.4	1,614.0	2,289.8	1,144.8	1,453.2	-0.6%	-14.3%	-10.0%
당기순이익	1,612.3	978.8	1,180.0	1,602.0	839.9	1,063.4	-0.6%	-14.2%	-9.9%
지배주주지분	1,499.9	773.7	942.0	1,504.0	668.3	855.2	0.3%	-13.6%	-9.2%

자료: 키움증권

카카오 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E
매출액	1,981.9	1,928.7	2,172.2	2,199.2	1,901.7	1,969.1	2,142.6	2,197.4	-4.1%	2.1%	-1.4%	-0.1%
영업이익	127.3	144.1	285.2	251.1	123.2	153.7	245.7	237.3	-3.2%	6.7%	-13.8%	-5.5%
영업이익률	6.4%	7.5%	13.1%	11.4%	6.5%	7.8%	11.5%	10.8%	0.1%	0.3%	-1.7%	-0.6%
법인세차감전순이익	71.1	259.0	400.3	368.9	56.9	251.2	343.3	337.6	-19.9%	-3.0%	-14.2%	-8.5%
당기순이익	51.8	189.7	293.2	270.2	41.5	184.3	251.9	247.7	-19.9%	-2.9%	-14.1%	-8.3%
지배주주지분	22.9	157.3	223.0	216.1	26.9	158.9	199.3	198.4	17.8%	1.0%	-10.6%	-8.2%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	4,156.8	6,136.7	7,234.4	8,605.4	9,619.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	4,156.8	6,136.7	7,234.4	8,605.4	9,619.8
판매비	3,701.0	5,541.8	6,631.2	7,750.4	8,568.1
<b>영업이익</b>	455.9	594.9	603.2	855.0	1,051.7
<b>EBITDA</b>	722.3	968.0	994.6	1,262.5	1,495.4
영업외손익	-41.6	1,698.8	1,686.6	289.8	401.5
이자수익	23.5	36.9	46.0	50.6	56.4
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	-29.0	37.3	86.5
기타	-61.4	1,190.8	1,709.7	242.1	298.8
<b>법인세차감전이익</b>	414.3	2,293.7	2,289.8	1,144.8	1,453.2
법인세비용	240.9	647.5	687.7	304.9	389.7
계속사업손익	173.4	1,646.2	1,602.0	839.9	1,063.4
<b>당기순이익</b>	173.4	1,646.2	1,602.0	839.9	1,063.4
<b>지배주주순이익</b>	155.6	1,392.2	1,504.0	668.3	855.2
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	35.4	47.6	17.9	19.0	11.8
영업이익 증감율	120.5	30.5	1.4	41.7	23.0
EBITDA 증감율	69.7	34.0	2.7	26.9	18.4
지배주주순이익 증감율	흑전	794.7	8.0	-55.6	28.0
EPS 증감율	흑전	781.6	7.8	-55.6	28.0
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	11.0	9.7	8.3	9.9	10.9
EBITDA Margin(%)	17.4	15.8	13.7	14.7	15.5
지배주주순이익률(%)	3.7	22.7	20.8	7.8	8.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	971.1	1,306.6	2,780.8	1,906.5	2,179.4
당기순이익	0.0	0.0	1,602.0	839.9	1,063.4
비현금항목의 가감	427.4	-596.9	1,451.5	1,014.0	1,079.9
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	29.0	-37.3	-86.5
기타	507.2	1,223.2	1,031.1	643.8	722.7
영업활동자산부채증감	183.3	-209.0	166.5	104.5	166.9
매출채권및기타채권의감소	-60.3	-19.8	-60.7	-137.1	-101.4
재고자산의감소	-4.4	-11.0	-16.4	-20.5	-15.2
매입채무및기타채무의증가	103.5	457.6	152.1	167.2	183.7
기타	144.5	-635.8	91.5	94.9	99.8
기타현금흐름	360.4	2,112.5	-439.2	-51.9	-130.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	1,305.4	4,441.2	127.0	117.2	106.3
차입금의 증가(감소)	495.0	1,239.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-13.3	-68.7	-23.0	-32.8	-43.7
기타	823.7	3,270.1	150.0	150.0	150.0
기타현금흐름	-39.7	24.7	-396.5	-307.0	-311.9
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	976.1	2,431.4	1,486.3	668.3	899.9
기초현금 및 현금성자산	1,918.2	2,894.3	5,325.7	6,812.0	7,480.3
기말현금 및 현금성자산	2,894.3	5,325.7	6,812.0	7,480.3	8,380.2

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	4,462.9	8,102.2	9,962.2	11,010.4	12,270.9
현금 및 현금성자산	2,877.5	5,231.5	6,812.0	7,480.3	8,380.2
단기금융자산	834.0	1,933.1	2,126.4	2,339.1	2,573.0
매출채권 및 기타채권	467.0	662.8	723.4	860.5	962.0
재고자산	45.8	91.8	108.2	128.7	143.9
기타유동자산	238.6	183.0	192.2	201.8	211.8
<b>비유동자산</b>	6,987.4	13,712.0	14,121.3	14,589.7	15,080.6
투자자산	2,598.4	4,849.0	5,001.7	5,224.7	5,501.2
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	2,161.2	2,269.2
<b>자산총계</b>	11,954.0	22,779.6	25,097.2	26,664.5	28,469.1
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	4,526.2	9,189.6	9,505.0	9,843.2	10,206.1
<b>지배지분</b>	6,298.9	9,984.4	11,888.5	12,946.1	14,179.6
자본금	44.3	44.6	44.6	44.6	44.6
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	3,180.8	3,805.5	4,606.1
비지배지분	1,128.8	3,605.6	3,703.6	3,875.2	4,083.4
<b>자본총계</b>	7,427.7	13,590.0	15,592.1	16,821.3	18,263.1
<b>투자지표</b>					
<b>12월 결산, IFRS 연결</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	355	3,132	3,377	1,500	1,920
BPS	14,235	22,391	26,690	29,065	31,834
CFPS	1,371	2,361	6,856	4,162	4,812
DPS	150	53	75	100	125
<b>주가배수(배)</b>					
PER	219.3	35.9	15.7	43.0	33.6
PER(최고)	236.7	55.2	34.6		
PER(최저)	71.8	24.6	13.8		
PBR	5.47	5.02	1.99	2.22	2.03
PBR(최고)	5.91	7.73	4.38		
PBR(최저)	1.79	3.44	1.74		
PSR	8.21	8.15	3.27	3.34	2.99
PCFR	56.8	47.7	7.7	15.5	13.4
EV/EBITDA	45.4	52.1	22.4	21.1	17.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	7.4	1.4	2.0	5.2	5.1
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
ROA	1.7	9.5	6.7	3.2	3.9
ROE	2.7	17.1	13.8	5.4	6.3
ROIC	10.3	20.1	6.8	9.8	11.8
매출채권회전율	9.7	10.9	10.4	10.9	10.6
재고자산회전율	87.3	89.2	72.3	72.6	70.6
부채비율	60.9	67.6	61.0	58.5	55.9
순차입금비율	-37.2	-24.4	-32.7	-35.5	-38.9
이자보상배율	24.1	15.1	15.3	21.7	26.7
총차입금	950.4	3,842.5	3,842.5	3,842.5	3,842.5
순차입금	-2,761.1	-3,322.1	-5,095.9	-5,976.9	-7,110.7
NOPLAT	722.3	968.0	994.6	1,262.5	1,495.4
FCF	508.0	789.6	441.4	600.9	842.0

Compliance Notice

- 당사는 1월 16일 현재 '카카오(035720)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

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.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
카카오 (035720)	2021-02-10	Outperform(Maintain)	106,000원	6개월	-1.79	14.62
	2021-05-07	Outperform(Maintain)	127,000원	6개월	8.85	33.46
	2021-10-07	Outperform(Maintain)	140,000원	6개월	-20.66	-7.14
담당자 변경	2022-02-23	BUY(Reinitiate)	120,000원	6개월	-28.38	-9.58
	2022-08-05	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-36.14	-16.30
	2022-11-04	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-22.93	-17.92
	2022-12-01	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-21.92	-10.42
	2023-01-17	Outperform(Downgrade)	72,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

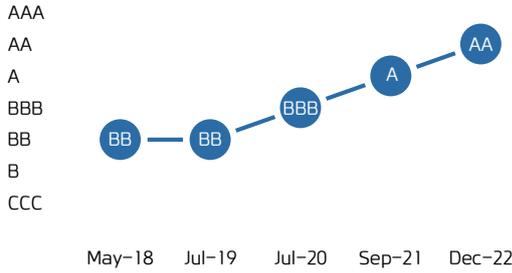
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/01/01~2022/12/31)

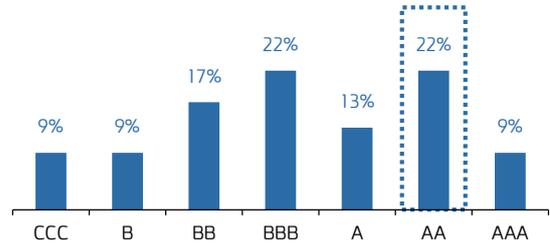
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

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 23개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	5.8	4.5		
<b>환경</b>	10.0	8.3	5.0%	▲0.7
탄소 배출	10.0	8.4	5.0%	▲0.7
<b>사회</b>	6.5	3.7	53.0%	▲1.8
개인정보 보호와 데이터 보안	6.2	4.3	29.0%	▲1.3
인력 자원 개발	6.9	3	24.0%	▲2.5
<b>지배구조</b>	4.3	5.1	42.0%	▼0.4
기업 지배구조	6.6	6.1		▲0.9
기업 활동	2.1	5.2		▼2.9

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022년 12월	판교에 있는 타사 소유 데이터 센터 화재로 인해 서비스 중단
2022년 11월	카카오 엔터테인먼트, 경쟁 아이돌 아티스트에 대한 허위 루머 유포 혐의에 대한 공정거래위원회 조사
2022년 11월	2016년부터 의장이 100% 소유한 케이큐브홀딩스 관련 정보를 규제 서류에서 누락한 혐의에 대해 공정거래위원회 조사
2022년 10월	데이터 센터 화재 및 기타 잠재적 위반으로 인한 서비스 중단과 관련하여 부주의한 비상 대응 혐의에 대한 조사
2022년 10월	카카오모빌리티, 택시 기사들의 경쟁 플랫폼 사용을 방해하기 위해 시장 지배력을 남용한 혐의에 대한 공정거래위원회 조사

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
Kakao Corp.	●●●	●●●●	●●●●●	●●●●	●	AA	▲
ALPHABET INC.	●●●●	●●	●●●●●	●●●●	●	BBB	◀▶
TENCENT HOLDINGS LIMITED	●●●●	●●	●●●●●	●	●	BBB	◀▶
BAIDU, INC.	●●●●	●●●●	●●●●●	●	●●	BBB	◀▶
KUAISHOU TECHNOLOGY	●●●	●●●●●	●	●●	●	BB	◀▶
META PLATFORMS, INC.	●●●●	●	●●	●●	●	CCC	▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ●●●●● 최고 4분위 ●●●●●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치