



Outperform(Maintain)

목표주가: 75,000원(상향)

주가(2/15): 63,600원

시가총액: 283,347억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/15)		2,427.90pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	108,500원	47,300원
등락률	-41.4%	34.5%
수익률	절대	상대
1M	2.6%	0.8%
6M	-22.9%	-19.7%
1Y	-30.4%	-21.3%

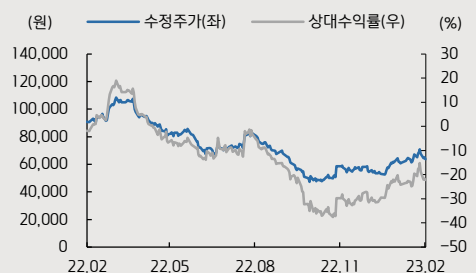
Company Data

발행주식수	445,514천주
일평균 거래량(3M)	2,113천주
외국인 지분율	26.3%
배당수익률(22E)	0.14%
BPS(22E)	26,188원
주요 주주	김범수 외 72인 24.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	4,156.8	6,136.7	7,107.1	8,472.0
영업이익	455.9	594.9	580.5	809.6
EBITDA	722.3	968.0	971.8	1,217.1
세전이익	414.3	2,293.7	1,344.1	1,215.2
순이익	173.4	1,646.2	1,021.2	890.9
지배주주지분순이익	155.6	1,392.2	1,280.2	738.1
EPS(원)	355	3,132	2,874	1,657
증감률(% YoY)	흑전	781.6	-8.2	-42.4
PER(배)	219.3	35.9	18.5	38.4
PBR(배)	5.47	5.02	2.03	2.22
EV/EBITDA(배)	45.4	52.1	23.1	21.6
영업이익률(%)	11.0	9.7	8.2	9.6
ROE(%)	2.7	17.1	11.8	6.0
순차입금비율(%)	-37.2	-24.4	-30.3	-33.8

Price Trend



카카오 (035720)

사측의 의지치를 높게 평가



동사 목표주가를 7.5만원으로 상향 조정하고 투자의견 Outperform을 유지한다. 카카오톡 개편에 기반한 특비즈 사업 잠재력과 완화된 매크로 환경에서 긍정적 포인트 등을 감안시 시장 대비 초과수익률 확보 측면에서 동사를 포트폴리오에서 배제하면 해당 의사결정이 리스크가 될 수 있음을 투자자들에게 분명히 밝히고자 한다. 블록체인, 버티컬 AI 기반 디지털 휴먼 및 메타버스도 긍정적으로 조망한다.

>>> 동사 목표주가를 7.5만원으로 상향 조정

동사 목표주가를 7.2만원에서 7.5만원으로 상향하고 투자의견 Outperform을 유지한다. 동사 특비즈 사업에 의지치와 버티컬 AI 사업부문에 대한 잠재력을 멀티플에 선제적으로 투영하여 본사 적정가치 산정시 적용한 목표 PER을 기존 25배에서 30배로 상향 적용하였다. 경기침체 기간에 대한 축소 기대감과 이를 감안한 광고사업에 대한 눈높이가 중기적으로 탄력적으로 올라올 여지 및 동사 카카오톡 프로필탭과 오픈채팅탭 개편에 따른 광고와 커머스에 대한 추가적인 수익화 여지가 온라인 트래픽 비중이 균형점을 찾는 2분기부터 시너지 효과를 갖출 것으로 관측되며, 특히 광고사업의 경우는 상저하의 전년대비 증가율을 기대해 볼 수 있겠다. 당사는 동사의 특비즈 사업부문의 의지를 반영하되 다소 균형있는 타라인 추정을 통해 동 부문의 전년대비 증가율을 14%로 적용했다.

>>> 에스엠에 대한 지분 확보 시나리오 분석

만약 카카오 그룹이 에스엠에 대한 메이저 지분을 확보한다는 가정 하에 가장 높은 확률의 시나리오는 다음과 같이 제시한다. 이는 에스엠에 대한 지분 인수 주체를 카카오가 아닌 카카오엔터테인먼트로 제시하며, Kakao Piccoma 경우 카카오 보유 지분에 대한 현물출자 및 앵커에쿼티파트너스 보유 지분에 대한 카카오엔터테인먼트 지분 전환으로 픽코마는 엔터테인먼트 법인 산하 100% 자회사로 편입될 가능성이 있을 것이며, 운영자금 또는 인수자금 추가 확보를 위해 카카오 또는 FI 기반의 현금 출자가 수반될 가능성도 존재하기에 카카오 엔터테인먼트의 상당한 자금력 확보가 가능해질 것으로 판단한다. 카카오엔터테인먼트가 최근 글로벌 투자자들로부터 유치한 1차 자금 유입은 이번달 20일 8,975억원으로 예정되어 있고, 공시상 자금조달의 목적은 회사의 사업 전략에 따라 변동될 수 있다는 단서 조항으로 타법인증권 취득자금으로 온전히 활용될 가능성이 있으며 상기 언급한 앵커에쿼티파트너스 투자금 5,627억원을 합산시 우선적으로 1.46조원의 투자 활용 자금 확보가 가능해질 것이며 인수시 경쟁 우위를 차지하기 위해 에스엠 최대주주와 기공시된 공개매수 합산인 43.4%를 대상으로 제시할 수 있는 단가는 최대 14.1만원으로 산출된다. 단 이는 카카오 그룹이 에스엠을 인수한다는 가정 하에 도출된 것이며 공개매수시 단가 제시는 경쟁상황에 따라 순차적으로 이루어질 것이라는 점과 현재 에스엠 주가가 공개매수 가능 밴드인 12만원과 14.1만원 사이에 위치한다는 측면에서 대상법인인 에스엠에 대한 투자판단은 본 자료에서 제시할 사항이 없다는 점을 명시한다.

카카오 Valuation

(십억원)	산출내역
카카오 본사 적정가치	4,904.3
23E 조정 지배주주지분	163.5
적정 PER(배)	30.0
카카오커머스 사업부문 적정가치	6,876.2
26E 거래형 사업부문 당기순이익	366.1
잠재 PER(배)	25.0
연간 할인율(%)	10.0%
카카오페이 지분가치	2,888.1
카카오페이 적정가치	7,740.1
카카오 지분율(%)	46.6%
카카오뱅크 지분가치	2,549.2
카카오뱅크 적정가치	11,727.6
지분율(%)	27.2%
카카오모빌리티 지분가치	3,485.5
카카오모빌리티 기업가치	6,082.1
지분율(%)	57.3%
카카오엔터테인먼트 지분가치	7,340.0
카카오엔터테인먼트 기업가치	11,107.9
지분율(%)	66.1%
Kakao Piccoma 지분가치	4,061.9
Kakao Piccoma 적정가치	5,571.9
지분율(%)	72.9%
카카오게임즈 지분가치	1,282.5
카카오게임즈 기업가치	3,911.4
지분율(%)	41.0%
카카오 적정가치	33,387.7
발행주식수(천주)	445,514
카카오 주당 적정가치(원)	74,942
현주가(원)	63,600
업사이드(%)	17.8%

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

주2: 카카오페이 및 카카오뱅크 적정가치는 2023년 2월 15일 시가총액 적용

자료: 카카오, 키움증권

카카오 거래형 사업부문 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	20A	21A	22P	23E	24E	25E	26E
매출액	573.5	899.9	993.5	1,123.2	1,229.3	1,320.2	1,390.7
선물하기	379.7	569.1	700.5	810.7	902.2	981.0	1,041.8
톡스토어	57.8	89.9	92.9	97.4	101.3	104.3	106.9
메이커스	136.0	240.8	200.1	215.1	225.9	234.9	241.9
영업비용	414.0	650.5	679.2	753.9	819.1	872.7	910.6
인건비	38.2	53.4	70.8	88.5	106.2	122.1	134.3
지급수수료	194.1	294.2	327.1	356.8	381.6	399.8	410.1
상품매입원가	164.0	280.8	254.7	277.4	295.4	310.5	321.8
기타	17.7	22.1	26.6	31.2	35.9	40.4	44.4
영업이익	159.5	249.4	314.4	369.3	410.2	447.5	480.0
마진율(%)	27.8%	27.7%	31.6%	32.9%	33.4%	33.9%	34.5%
당기순이익	123.3	192.8	243.0	283.1	313.6	341.6	366.1
%YoY	114.4%	56.4%	26.0%	16.5%	10.8%	8.9%	7.2%
CAGR(22E-26E)							13.7%
잠재 PER(배)							25.0
23E 적정가치							6,876.2

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

카카오모빌리티 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	20A	21A	22P	23E	24E	25E	26E
매출액	280.1	546.5	784.3	1,105.3	1,353.7	1,572.8	1,750.0
택시	163.6	358.5	529.7	726.6	907.3	1,066.6	1,198.1
대리	86.1	96.4	106.2	139.9	159.7	176.6	189.3
기타	30.4	91.6	148.4	238.9	286.6	329.6	362.6
영업비용	293.1	533.9	763.5	1,039.5	1,242.4	1,414.7	1,544.4
인건비	93.0	123.1	153.8	184.6	212.3	238.9	262.7
보험료	18.5	18.7	26.8	35.0	39.7	43.7	46.8
지급수수료	128.2	280.8	437.4	601.8	736.2	845.6	926.0
마케팅비	26.2	63.4	51.8	55.3	60.9	66.8	70.0
기타	27.3	48.0	93.6	162.8	193.2	219.7	238.9
영업이익	-13.0	12.6	20.8	65.9	111.3	158.1	205.6
마진율(%)	-4.6%	2.3%	2.7%	6.0%	8.2%	10.1%	11.7%
당기순이익	-37.6	27.5	12.0	51.4	87.4	124.4	161.9
%YoY	적확	흑전	-56.5%	329.9%	70.0%	42.3%	30.2%
CAGR(22E-26E)							42.5%
잠재 PER(배)							50.0
23E 적정가치							6,082.1

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

카카오 유료 콘텐츠 사업부문 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	20A	21A	22P	23E	24E	25E	26E
매출액	598.9	887.3	1,040.4	1,187.9	1,373.7	1,566.4	1,764.5
카카오페이지	359.1	453.9	541.2	614.8	730.2	862.4	1,003.8
Kakao Piccoma	239.8	433.4	499.2	573.2	643.5	704.0	760.6
영업비용	543.8	824.6	944.8	1,046.8	1,189.7	1,328.6	1,459.4
카카오페이지	318.3	412.9	505.8	574.0	674.8	782.9	889.0
Kakao Piccoma	225.5	411.7	438.9	472.9	514.8	545.6	570.5
영업이익	55.0	62.6	95.6	141.1	184.1	237.8	305.0
마진율(%)	9.2%	7.1%	9.2%	11.9%	13.4%	15.2%	17.3%
카카오페이지	40.7	41.0	35.4	40.8	55.4	79.4	114.9
Kakao Piccoma	14.3	21.7	60.2	100.3	128.7	158.4	190.2
당기순이익	49.8	53.7	76.4	108.4	139.9	179.3	228.7
%YoY	흑전	7.7%	42.3%	41.9%	29.0%	28.2%	27.6%
CAGR(22E-26E)							33.6%
잠재 PER(배)							60.9
23E 적정가치							9,520.0
카카오페이지	35.5	39.6	37.3	43.3	56.2	76.3	105.1
%YoY	482.6%	11.5%	-5.9%	16.1%	29.9%	35.8%	37.7%
CAGR(22E-26E)							21.6%
잠재 PER(배)							50.0
23E 적정가치							3,948.1
Kakao Piccoma	14.3	14.1	39.1	65.2	83.7	103.0	123.6
%YoY	흑전	-1.6%	177.8%	66.6%	28.3%	23.1%	20.0%
CAGR(22E-26E)							54.4%
잠재 PER(배)							60.0
23E 적정가치							5,571.9

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

카카오 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	21A	22P	23E
매출액	1,651.7	1,822.3	1,858.7	1,774.4	1,863.8	2,079.4	2,196.7	2,332.1	6,136.7	7,107.1	8,472.0
플랫폼부문	886.0	930.7	986.9	966.8	1,014.6	1,075.4	1,124.2	1,239.4	3,240.8	3,770.4	4,453.7
특비즈	461.0	453.2	467.4	520.1	508.0	519.2	532.4	601.0	1,643.9	1,901.7	2,160.7
포털비즈	114.0	102.4	109.8	97.9	91.2	97.3	98.8	105.2	492.5	424.1	392.5
플랫폼 기타	311.0	375.1	409.8	348.8	415.4	459.0	493.0	533.1	1,104.4	1,444.6	1,900.4
콘텐츠부문	765.7	891.7	871.8	807.6	849.2	1,003.9	1,072.5	1,092.7	2,895.9	3,336.8	4,018.3
게임	245.8	336.8	296.1	230.8	291.2	389.0	421.8	413.1	998.8	1,109.5	1,515.1
뮤직	204.4	209.3	250.2	230.5	224.9	230.2	275.2	253.6	772.5	894.4	983.8
스토리	240.5	227.6	231.3	221.6	237.5	252.0	269.5	285.6	791.7	920.9	1,044.6
미디어	75.0	118.0	94.1	124.8	95.6	132.8	105.9	140.4	332.9	412.0	474.7
영업비용	1,493.0	1,651.3	1,708.4	1,674.0	1,736.3	1,886.8	1,963.5	2,075.8	5,541.8	6,526.7	7,662.3
영업이익	158.7	171.0	150.3	100.4	127.5	192.6	233.2	256.3	594.9	580.5	809.6
영업이익률(%)	9.6%	9.4%	8.1%	5.7%	6.8%	9.3%	10.6%	11.0%	9.7%	8.2%	9.6%
영업외손익	1,600.9	65.5	86.4	-989.1	141.4	141.5	144.1	-21.3	1,698.8	763.7	405.6
법인세차감전순이익	1,759.6	236.5	236.7	-888.7	268.9	334.1	377.3	235.0	2,293.7	1,344.1	1,215.2
법인세차감전순이익률(%)	106.5%	13.0%	12.7%	-50.1%	14.4%	16.1%	17.2%	10.1%	37.4%	18.9%	14.3%
법인세비용	437.5	135.3	99.5	-349.4	71.8	89.1	100.7	62.7	647.5	322.9	324.3
법인세율(%)	24.9%	57.2%	42.1%	39.3%	26.7%	26.7%	26.7%	26.7%	28.2%	24.0%	26.7%
당기순이익	1,322.1	101.2	137.2	-539.3	197.1	244.9	276.6	172.3	1,646.2	1,021.2	890.9
당기순이익률(%)	80.0%	5.6%	7.4%	-30.4%	10.6%	11.8%	12.6%	7.4%	26.8%	14.4%	10.5%
지배주주지분	1,303.1	67.6	106.3	-196.9	178.2	202.5	227.2	130.3	1,392.2	1,280.2	738.1
비지배지분	19.0	33.6	30.8	-342.4	18.9	42.5	49.4	42.0	254.0	-258.9	152.8

자료: 카카오, 키움증권

카카오 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	22P	23E	24E	22P	23E	24E	22P	23E	24E
매출액	7,234.4	8,605.4	9,619.8	7,107.1	8,472.0	9,459.9	-1.8%	-1.6%	-1.7%
영업이익	603.2	855.0	1,051.7	580.5	809.6	1,043.9	-3.8%	-5.3%	-0.7%
영업이익률	8.3%	9.9%	10.9%	8.2%	9.6%	11.0%	-0.2%	-0.4%	0.1%
법인세차감전순이익	2,289.8	1,144.8	1,453.2	1,344.1	1,215.2	1,559.6	-41.3%	6.2%	7.3%
당기순이익	1,602.0	839.9	1,063.4	1,021.2	890.9	1,140.6	-36.3%	6.1%	7.3%
지배주주지분	1,504.0	668.3	855.2	1,280.2	738.1	954.6	-14.9%	10.4%	11.6%

자료: 키움증권

카카오 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E
매출액	1,901.7	1,969.1	2,142.6	2,197.4	1,774.4	1,863.8	2,079.4	2,196.7	-6.7%	-5.3%	-2.9%	0.0%
영업이익	123.2	153.7	245.7	237.3	100.4	127.5	192.6	233.2	-18.5%	-17.0%	-21.6%	-1.7%
영업이익률	6.5%	7.8%	11.5%	10.8%	5.7%	6.8%	9.3%	10.6%	-0.8%	-1.0%	-2.2%	-0.2%
법인세차감전순이익	56.9	251.2	343.3	337.6	-888.7	268.9	334.1	377.3	적전	7.1%	-2.7%	11.8%
당기순이익	41.5	184.3	251.9	247.7	-539.3	197.1	244.9	276.6	적전	7.0%	-2.8%	11.7%
지배주주지분	26.9	158.9	199.3	198.4	-196.9	178.2	202.5	227.2	적전	12.2%	1.6%	14.5%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	4,156.8	6,136.7	7,107.1	8,472.0	9,459.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	4,156.8	6,136.7	7,107.1	8,472.0	9,459.9
판매비	3,701.0	5,541.8	6,526.7	7,662.3	8,416.1
영업이익	455.9	594.9	580.5	809.6	1,043.9
EBITDA	722.3	968.0	971.8	1,217.1	1,487.5
영업외손익	-41.6	1,698.8	763.7	405.6	515.8
이자수익	23.5	36.9	43.2	48.1	54.4
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	-54.1	25.6	73.3
기타	-61.4	1,190.8	814.7	372.1	428.3
법인세차감전이익	414.3	2,293.7	1,344.1	1,215.2	1,559.6
법인세비용	240.9	647.5	322.9	324.3	419.0
계속사업손익	173.4	1,646.2	1,021.2	890.9	1,140.6
당기순이익	173.4	1,646.2	1,021.2	890.9	1,140.6
지배주주순이익	155.6	1,392.2	1,280.2	738.1	954.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	35.4	47.6	15.8	19.2	11.7
영업이익 증감율	120.5	30.5	-2.4	39.5	28.9
EBITDA 증감율	69.7	34.0	0.4	25.2	22.2
지배주주순이익 증감율	흑전	794.7	-8.0	-42.3	29.3
EPS 증감율	흑전	781.6	-8.2	-42.4	29.3
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	11.0	9.7	8.2	9.6	11.0
EBITDA Margin(%)	17.4	15.8	13.7	14.4	15.7
지배주주순이익률(%)	3.7	22.7	18.0	8.7	10.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	971.1	1,306.6	2,239.8	1,969.9	2,272.8
당기순이익	0.0	0.0	1,021.2	890.9	1,140.6
비현금항목의 가감	427.4	-596.9	1,114.6	1,047.5	1,124.4
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	54.1	-25.6	-73.3
기타	507.2	1,223.2	669.1	665.6	754.0
영업활동자산부채증감	183.3	-209.0	181.1	105.2	169.9
매출채권및기타채권의감소	-60.3	-19.8	-48.0	-136.5	-98.8
재고자산의감소	-4.4	-11.0	-14.5	-20.4	-14.8
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	-77.1	-73.7	-162.1
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	127.0	117.3	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	150.1	150.0
기타현금흐름	-39.7	24.7	-396.5	-307.0	-311.9
현금 및 현금성자산의 순증가	976.1	2,431.4	945.2	731.8	993.3
기초현금 및 현금성자산	1,918.2	2,894.3	5,325.7	6,270.9	7,002.7
기말현금 및 현금성자산	2,894.3	5,325.7	6,270.9	7,002.7	7,996.1

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	4,462.9	8,102.2	9,406.6	10,517.5	11,868.4
현금 및 현금성자산	2,877.5	5,231.5	6,270.9	7,002.7	7,996.1
단기금융자산	834.0	1,933.1	2,126.4	2,339.1	2,573.0
매출채권 및 기타채권	467.0	662.8	710.7	847.2	946.0
재고자산	45.8	91.8	106.3	126.7	141.5
기타유동자산	238.6	183.0	192.3	201.8	211.8
비유동자산	6,987.4	13,712.0	14,096.2	14,552.9	15,030.6
투자자산	2,598.4	4,849.0	4,976.5	5,187.9	5,451.2
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	2,058.4	2,161.2	2,269.2
자산총계	11,954.0	22,779.6	24,516.4	26,134.8	28,016.6
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	11,664.7	12,792.0	14,125.0
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	2,957.0	3,651.4	4,551.4
비지배지분	1,128.8	3,605.6	3,346.7	3,499.5	3,685.5
자본총계	7,427.7	13,590.0	15,011.3	16,291.5	17,810.5
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	355	3,132	2,874	1,657	2,143
BPS	14,235	22,391	26,188	28,713	31,705
CFPS	1,371	2,361	4,796	4,351	5,084
DPS	150	53	75	100	125
주가배수(배)					
PER	219.3	35.9	18.5	38.4	29.7
PER(최고)	236.7	55.2	40.7		
PER(최저)	71.8	24.6	16.2		
PBR	5.47	5.02	2.03	2.22	2.01
PBR(최고)	5.91	7.73	4.47		
PBR(최저)	1.79	3.44	1.78		
PSR	8.21	8.15	3.33	3.34	3.00
PCFR	56.8	47.7	11.1	14.6	12.5
EV/EBITDA	45.4	52.1	23.1	21.6	17.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	7.4	1.4	3.2	4.9	4.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
ROA	1.7	9.5	4.3	3.5	4.2
ROE	2.7	17.1	11.8	6.0	7.1
ROIC	10.3	20.1	7.1	9.3	11.7
매출채권회전율	9.7	10.9	10.3	10.9	10.6
재고자산회전율	87.3	89.2	71.7	72.7	70.5
부채비율	60.9	67.6	63.3	60.4	57.3
순차입금비율	-37.2	-24.4	-30.3	-33.8	-37.8
이자보상배율	24.1	15.1	14.7	20.6	26.5
총차입금	950.4	3,842.5	3,842.5	3,842.5	3,842.5
순차입금	-2,761.1	-3,322.1	-4,554.9	-5,499.3	-6,726.5
NOPLAT	722.3	968.0	971.8	1,217.1	1,487.5
FCF	508.0	789.6	475.1	567.9	838.8

Compliance Notice

- 당사는 2월 15일 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.

고지사항

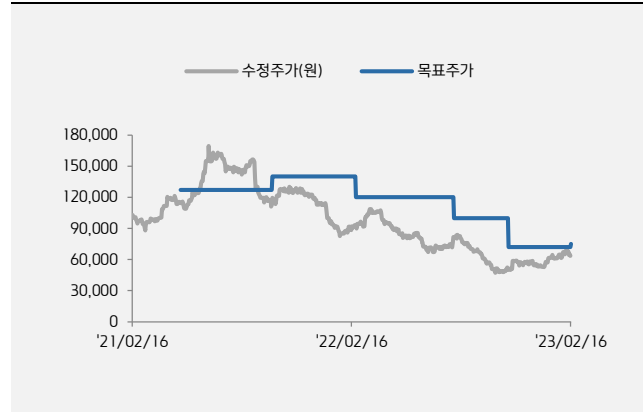
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2021-05-07	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	-18.64	-1.53
	2023-02-16	Outperform(Maintain)	75,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

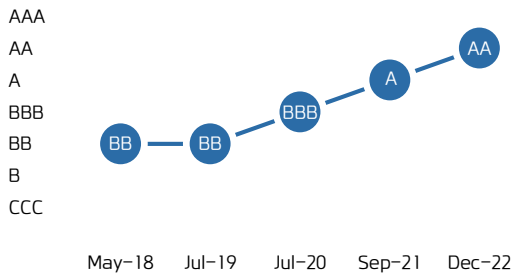
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

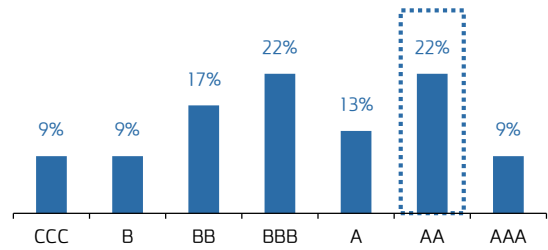
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

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

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	5.8	4.5		
환경				
탄소 배출	10.0	8.3	5.0%	▲0.7
사회				
개인정보 보호와 데이터 보안	6.2	4.3	29.0%	▲1.3
인력 자원 개발	6.9	3	24.0%	▲2.5
지배구조				
기업 지배구조	6.6	6.1	42.0%	▲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