

SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hjn@sk.com

3773-9288

Company Data

자본금	45 십억원
발행주식수	44,376 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	26,115 십억원
주요주주	
김범수(외72)	24.14%
국민연금공단	6.36%
외국인지분율	26.08%
배당수익률	0.1%

Stock Data

주가(23/04/07)	58,600 원
KOSPI	2,490.41 pt
52주 Beta	1.51
52주 최고가	99,900 원
52주 최저가	47,300 원
60일 평균 거래대금	139 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.7%	-5.8%
6개월	15.1%	3.2%
12개월	-41.3%	-36.5%

카카오 (035720/KS | 매수(유지) | T.P 78,000 원(신규편입))

핵심사업이 빛날 시기

- 23년 영업이익 7,024 억원(+21.0%) 전망. 특비즈 광고형 +11.6%, 거래형 +15.1%
- 스토리/미디어 부문 해외 유통 확대, IP 영상화 확대되며 콘텐츠 매출 +19.2%
- 목표주가 78,000 원으로 커버리지 개선. 플랫폼과 브랜딩 역량 결합으로 사업 성장 가속화, 해외 매출 비중 상승 긍정적
- 하반기부터 카카오톡 개편 효과가 본격적으로 나타나며 양호한 주가 흐름 예상

2023년 매출액 8.3 조원, 영업이익 7,024 억원으로 전망

카카오의 2023년 매출액을 8.3 조원(+16.9% YoY, 이하 동일), 영업이익 7,024 억원(+21.0%), 순이익 5,320 억원으로 전망한다. 핵심 사업인 카카오톡의 대대적인 개편을 진행하고 있어 광고형과 거래형 특비즈 사업은 각각 +11.6%, +15.1%의 성장률을 보일 것으로 예상된다. 스토리와 미디어 부문에서 해외 유통 확대, IP 영상화가 확대되며 콘텐츠 매출은 +19.2% 성장할 것으로 예상된다.

카카오톡 개편, back to basics

카카오톡은 1) 친구탭 비즈보드 지면 확대, 2) 오픈채팅 탭 활성화, 3) 특 채널 강화, 4) 선물하기 상품 라인업 강화에 따른 매출 증가 효과가 하반기부터 본격적으로 나타날 전망이다. 친구탭과 오픈채팅 비즈보드 광고 확대로 비즈보드 일 평균 매출은 작년 11 억 원에서 올해 13 억 원으로 증가할 것으로 추정한다. 카카오톡 체류 시간 증가, 관심사 기반 타겟팅이 가능해지며 매체 매력도가 상승, 별도 영업이익은 5,811 억원으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 78,000 원으로 커버리지 개선

카카오에 대한 투자의견 매수, 목표주가 78,000 원으로 제시하며 커버리지를 개선한다. 목표주가는 SoTP 방식으로 사업가치 13.4 조원, 종속기업과 투자 지분 가치 21.4 조원을 합산하여 산출했다. 카카오톡 플랫폼과 브랜딩 역량 결합으로 사업 성장 가속화, 해외 매출 비중 상승(21년 10.3%→22년 19.7%)은 긍정적, 카카오톡 개편 효과가 본격적으로 나타나면 주가도 동행할 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	4,157	6,137	7,107	8,306	9,476	11,007
yoy	%	35.4	47.6	15.8	16.9	14.1	16.2
영업이익	십억원	456	595	580	702	853	1,050
yoy	%	120.4	30.5	-2.5	21.0	21.5	23.0
EBITDA	십억원	722	968	1,162	1,352	1,486	1,700
세전이익	십억원	414	2,294	1,304	900	1,078	1,310
순이익(지배주주)	십억원	156	1,392	1,353	444	532	645
영업이익률%	%	11.0	9.7	8.2	8.5	9.0	9.5
EBITDA%	%	17.4	15.8	16.3	16.3	15.7	15.4
EPS(계속사업)	원	352	3,122	3,037	996	1,193	1,448
PER	배	221.3	36.0	17.5	58.8	49.1	40.5
PBR	배	5.5	5.0	2.4	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	배	45.5	52.1	21.3	20.8	18.9	16.3
배당수익률	%	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	%	2.7	17.1	13.5	4.3	5.0	5.7
순차입금	십억원	-2,724	-3,311	-2,411	-2,281	-2,487	-2,863
부채비율	%	60.9	67.6	69.7	78.1	81.3	87.3

1. 투자의견 및 Valuation

투자의견 매수, 목표주가 78,000 원으로 커버리지 개시

카카오에 대한 투자의견 매수, 목표주가 78,000 원으로 제시한다. 목표주가는 SoTP 방식으로 사업가치 13.4 조원, 종속기업과 투자 지분 가치 21.4 조원을 합산하여 산출했다. 본업인 광고와 커머스 사업은 23년 예상 NOPLAT에 글로벌 경쟁사의 멀티플을 할인 적용했고, 종속기업들의 경우 상장사는 3개월 평균 시가총액을 40% 할인, 비상장사는 최근 투자 유치 시 인정받은 기업가치에 20%를 할인해서 반영했다. 잇따른 자회사 상장에 대한 우려는 존재하나, 카카오톡 플랫폼과 브랜딩 역량을 결합해 신사업을 빠르게 성장시킬 수 있는 동사의 역량을 인정할 필요가 있다.

작년 기준 카카오의 해외 매출 비중은 19.7%로 21년 10.3%대비 크게 상승했다. 카카오펀터테이먼트와 픽코마를 중심으로 해외향 매출을 빠르게 늘려 나가고 있고, 이러한 기조는 올해도 지속될 것이다. 올해 해외 트래픽 유입이 지속되고 영상 유통이 확대되며 스토리/미디어 자회사 기업 가치 상승이 기대된다. 본업에서 광고와 커머스 사업이 캐쉬카우 역할을 하고 있고 하반기부터 카카오톡 개편 효과가 본격적으로 나타남에 따라 주가도 양호한 흐름을 보일 것으로 기대된다.

카카오 목표주가 산정

1) 사업가치						
기업명	매출액	영업이익	NOPLAT	Target Multiple	적정 가치	비고
특비즈 광고	1,176.5	411.8	308.8	19.4	5,984.1	OPM 35% 가정, 글로벌 경쟁사 23E P/E 평균 적용
카카오커머스	975.3	321.8	241.4	25.4	6,130.6	OPM 33% 가정, 글로벌 경쟁사 23E P/E 50% 할인
포털 광고	398.9	119.7	89.7	14.5	1,300.3	OPM 30% 가정, 글로벌 경쟁사 23E P/E 평균 20% 할인
사업가치 합계					13,415.0	
2) 종속기업 가치						
기업명	시가총액/평가금액	지분율	할인율		적정 가치	비고
카카오페이	8,222.2	46.9%	40.0%		2,312.7	3개월 평균 시가총액 40% 할인
카카오뱅크	12,510.4	27.2%	40.0%		2,039.4	3개월 평균 시가총액 40% 할인
카카오게임즈	3,714.6	41.0%	40.0%		913.6	3개월 평균 시가총액 40% 할인
카카오엔터테인먼트	11,300.2	66.1%	20.0%		5,975.6	투자유치 시 기업가치 적용(23/1/12)
카카오재팬	7,968.9	72.9%	20.0%		4,647.5	투자유치 시 기업가치 적용(21/5/20)
카카오모빌리티	7,779.2	57.3%	20.0%		3,566.6	최근 유상증자 반영(23/3/6)
카카오엔터프라이즈	2,584.8	85.1%	20.0%		1,759.8	최근 유상증자 반영(22/6/24)
에스엠엔터테인먼트	2,487.7	17.5%	40.0%		261.2	3개월 평균 시가총액 40% 할인
종속기업 가치 합계					21,476.3	
3) 투자지분 가치						
기업명	시가총액	지분율	할인율		적정 가치	비고
두나무	3,300	10.6%	40.0%		209.9	비상장 거래 가치 반영
4) 순차입금					442.2	별도 기준
합산 가치 1)+2)+3)-4)					34,840.0	
주식 수(천 주)					445,423.7	
적정 주가(원)					78,218	
목표 주가(원)					78,000	
현재 주가(원)					58,600	4/7 증가 기준
상승 여력					33.1%	

자료: SK 증권

2. 실적 전망

2023년 매출액 8.3조원, 영업이익 7,024억원으로 전망

카카오의 2023년 매출액을 8.3조원(+16.9% YoY, 이하 동일), 영업이익 7,024억원(+21.0%), 순이익 5,320억원으로 전망한다. 플랫폼 매출 4.3조원, 콘텐츠 매출 4.0조원으로 추정하는데, 올해는 불확실성 높은 산업 환경에도 불구하고 플랫폼 성장이 지속될 전망이다. 특히 핵심 주력 사업인 카카오톡의 대대적인 개편을 진행하고 있어 광고형과 거래형 특비즈 사업은 +11.6%, +15.1%의 성장률을 보일 것으로 예상된다.

카카오톡은 1) 친구탭 비즈보드 지면 확대, 2) 오픈채팅 탭 신설 및 활성화, 3) 특 채널 강화, 4) 선물하키의 상품 라인업 강화에 따른 매출 증가 효과가 하반기부터 본격적으로 나타날 전망이다. 친구탭과 오픈채팅 비즈보드 광고 확대로 비즈보드 일 평균 매출은 작년 11억원에서 올해 13억원으로 증가, 내년에도 지속 성장 가능할 전망이다. 특 채널도 광고주 수와 발송 건 수 증가하며 특비즈 광고 성장을 이끈다.

불확실성 높은 광고 경기 속에서 카카오톡에서의 체류 시간이 증대하게 되면 광고주 입장에서는 다른 매체에서의 광고 집행은 줄여도 카카오톡 집행은 축소하기 어려워진다. 또한 오픈채팅과 같이 이용자들의 관심이 확실한 공간에서의 마케팅 효과는 타 매체에서의 집행 대비 효율이 높을 것이고, 광고주는 ROAS가 높은 채널로 몰릴 수밖에 없다. 올해 특비즈 광고 성장을 예측하는 근거이다.

특비즈 사업 성장으로 카카오 별도 영업이익은 5,811억원, 영업이익률 21.6%으로 견조한 수준이 유지된다. 올해도 스토리와 미디어 부문에서 해외 유통 확대, IP 영상화가 확대되며 콘텐츠 매출은 +19.2% 성장할 것으로 예상된다.

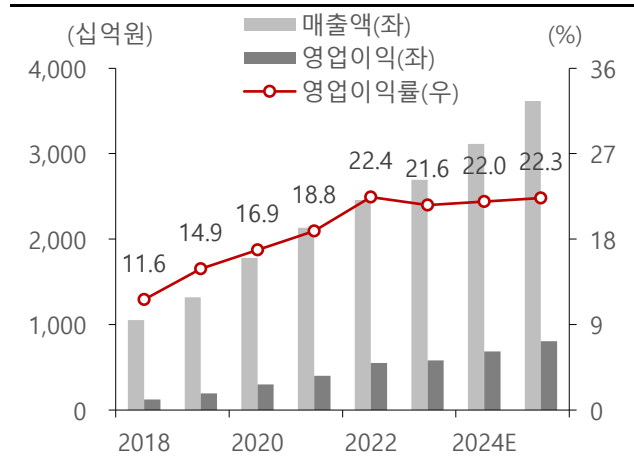
인력 증가 속도 조절, 마케팅비 효율화로 전년대비 종속회사의 이익 기여도는 확대되며 분기 실적은 1분기를 저점으로 연중 지속 성장할 것으로 전망한다.

카카오 수익 추정 표

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,651.7	1,822.3	1,858.7	1,774.4	1,812.1	2,017.8	2,188.0	2,287.8	6,136.7	7,107.1	8,305.7	9,476.2
플랫폼	886.0	930.7	986.9	966.8	971.9	1,029.6	1,119.3	1,205.9	3,240.8	3,770.4	4,326.7	5,037.7
특비즈	461.0	453.2	467.4	520.1	493.5	507.1	550.8	600.4	1,643.9	1,901.7	2,151.8	2,547.9
광고형	249.9	271.0	259.9	273.6	261.7	282.4	305.2	327.2	885.9	1,054.3	1,176.5	1,396.8
거래형	211.1	182.2	207.5	246.5	231.8	224.7	245.5	273.3	758.1	847.4	975.3	1,151.1
포털비즈	114.0	102.4	109.8	97.9	95.4	96.4	104.6	102.5	492.5	424.1	398.9	400.1
플랫폼 기타	311.0	375.1	409.8	348.8	383.0	426.1	463.9	503.0	1,104.4	1,444.6	1,776.0	2,089.8
콘텐츠	765.7	891.7	871.8	807.6	840.2	988.2	1,068.7	1,081.9	2,895.9	3,336.8	3,979.1	4,438.5
게임	245.8	336.8	296.1	230.8	290.3	372.4	411.0	405.9	998.8	1,109.5	1,479.6	1,557.8
뮤직	204.4	209.3	250.2	230.5	224.7	233.1	294.3	257.0	772.5	894.4	1,009.1	1,123.9
스토리	240.5	227.6	231.3	221.6	227.4	243.0	255.7	269.8	791.7	920.9	995.8	1,149.7
미디어	75.0	118.0	94.1	124.8	97.9	139.8	107.7	149.1	332.9	412.0	494.5	607.1
<i>YoY growth rate</i>												
매출액	31.3%	34.8%	6.8%	-0.6%	9.7%	10.7%	17.7%	28.9%	47.6%	15.8%	16.9%	14.1%
플랫폼	27.4%	22.2%	26.7%	-3.8%	9.7%	10.6%	13.4%	24.7%	44.2%	16.3%	14.8%	16.4%
특비즈	23.4%	16.1%	15.4%	9.5%	7.1%	11.9%	17.8%	15.5%	43.1%	15.7%	13.2%	18.4%
광고형	31.9%	28.1%	18.0%	3.4%	4.7%	4.2%	17.5%	19.6%	45.3%	19.0%	11.6%	18.7%
거래형	14.6%	1.9%	12.4%	17.1%	9.8%	23.4%	18.3%	10.9%	40.6%	11.8%	15.1%	18.0%
포털비즈	-2.9%	-18.2%	-7.9%	-25.1%	-16.3%	-5.8%	-4.8%	4.6%	3.0%	-13.9%	-6.0%	0.3%
플랫폼 기타	52.1%	52.4%	60.9%	-12.6%	23.2%	13.6%	13.2%	44.2%	77.8%	30.8%	22.9%	17.7%
콘텐츠	36.1%	51.0%	-9.4%	3.4%	9.7%	10.8%	22.6%	34.0%	51.7%	15.2%	19.2%	11.5%
게임	88.7%	162.0%	-36.1%	-16.6%	18.1%	10.6%	38.8%	75.9%	101.6%	11.1%	33.4%	5.3%
뮤직	10.7%	11.3%	26.9%	13.7%	9.9%	11.4%	17.6%	11.5%	9.5%	15.8%	12.8%	11.4%
스토리	37.7%	22.1%	5.7%	4.6%	-5.5%	6.8%	10.6%	21.8%	49.9%	16.3%	8.1%	15.4%
미디어	2.9%	35.0%	13.3%	39.5%	30.5%	18.4%	14.4%	19.5%	84.8%	23.7%	20.0%	22.8%
영업비용	1,493.0	1,651.3	1,708.4	1,674.0	1,683.7	1,838.0	1,994.8	2,086.8	5,541.8	6,526.7	7,603.3	8,623.0
YoY growth rate	35.7%	38.8%	8.6%	-0.3%	12.8%	11.3%	16.8%	24.7%	49.7%	17.8%	16.5%	13.4%
영업이익	158.7	171.0	150.3	100.4	128.4	179.8	193.2	201.0	594.9	580.5	702.4	853.2
영업이익률	9.6%	9.4%	8.1%	5.7%	7.1%	8.9%	8.8%	8.8%	9.7%	8.2%	8.5%	9.0%
YoY growth rate	0.7%	5.2%	-10.6%	-5.8%	-19.0%	5.2%	28.5%	100.1%	30.5%	-2.4%	21.0%	21.5%
당기순이익	1,322.1	101.2	137.2	-539.3	106.5	141.1	147.9	136.5	1,641.9	1,021.2	532.0	637.8
지배주주순이익	1,303.1	67.6	106.3	-196.9	102.3	116.7	123.9	101.0	1,397.7	1,280.2	443.9	531.7

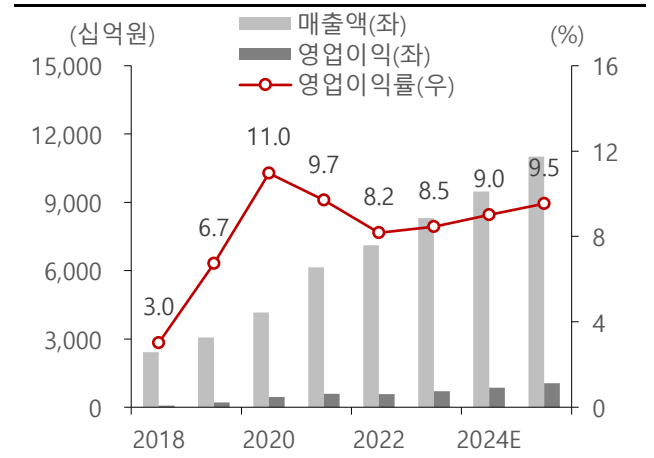
자료: 카카오, SK 증권

카카오 별도 실적 추이 및 전망



자료: 카카오, SK 증권

카카오 연결 실적 추이 및 전망



자료: 카카오, SK 증권

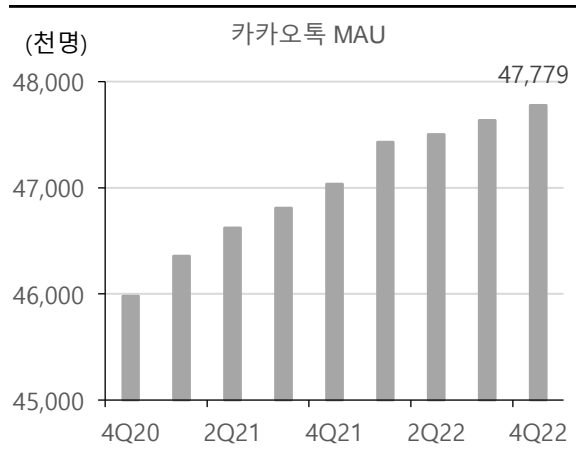
3. 투자 포인트

국내 메신저 시장 침투율 92%, 핵심 사업 카카오톡의 진화

카카오는 올해 카카오톡의 대대적인 개편을 예고했다. 채팅방 중심으로 이뤄지던 기존의 커뮤니케이션 방식을 세분화해 대화 대상과 관계에 초점을 둔 커뮤니케이션 기능을 제공할 예정이다. 작년 연말부터 친구탭에서 스티커 형태로 소통 기능을 지원하기 시작했고, 올해는 친구탭에 소셜 미디어 요소를 강화할 예정이다.

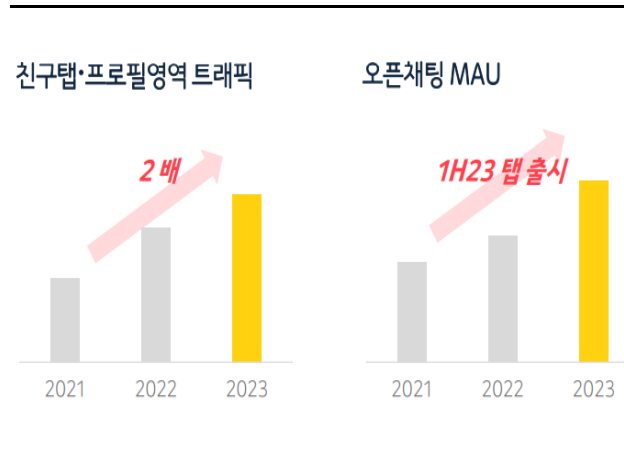
프로필탭에서의 이용자 체류시간을 늘리며 기존 채팅탭에서 노출했던 비즈보드를 친구탭 상단에도 지면을 추가했다. 친구탭 일 방문자 수는 아직 채팅탭에 비해 낮은 수준이지만 프로필 꾸미기, 가벼운 형식의 소통 기능 등을 도입하며 점차 친구탭의 활성 사용자 수도 증가할 것이다. 작년 비즈보드의 일 평균 매출을 11 억원 수준으로 추정하는데, 올해는 하반기부터 신규 지면향 집행 확대를 반영해 일 평균 매출 13 억원 수준으로 전망한다. 비즈보드 확대 적용으로 추가적인 트래픽 증가가 기대되고, 비즈보드 광고로 구매, 예약, 동영상 재생, 회원가입 등 페이지가 원클릭으로 연동되고 독채널, 선물하기, 텍스트어 등 카카오톡 서비스와도 연동될 수 있어 긍정적이다.

카카오톡 MAU 추이



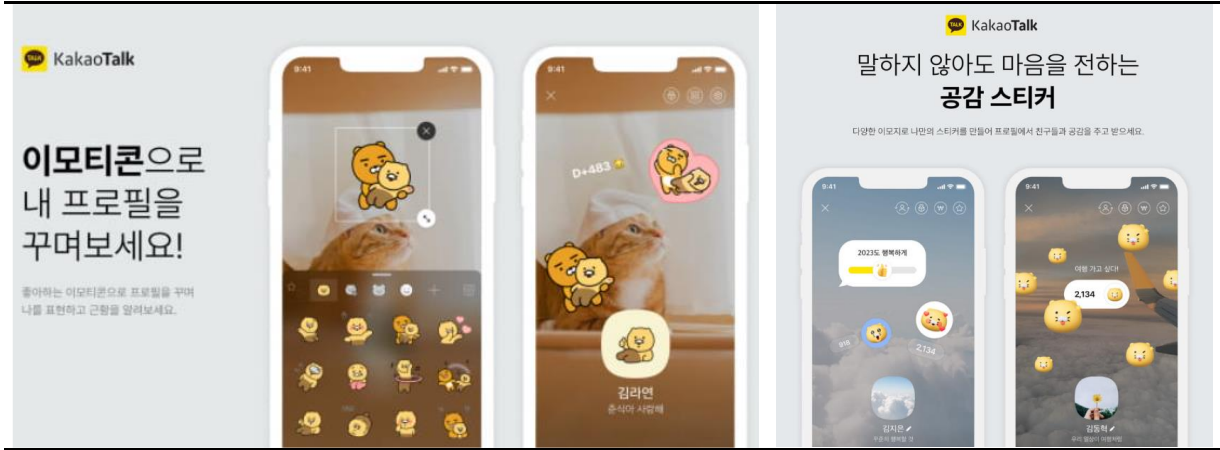
자료: 카카오, SK 증권

친구탭, 프로필 영역 개편, 오픈채팅 탭 출시로 트래픽 증가 기대



자료: 카카오, SK 증권

카카오톡 프로필에 이모티콘, 공감 스티커 등 도입해 친구탭 체류시간 늘릴 것



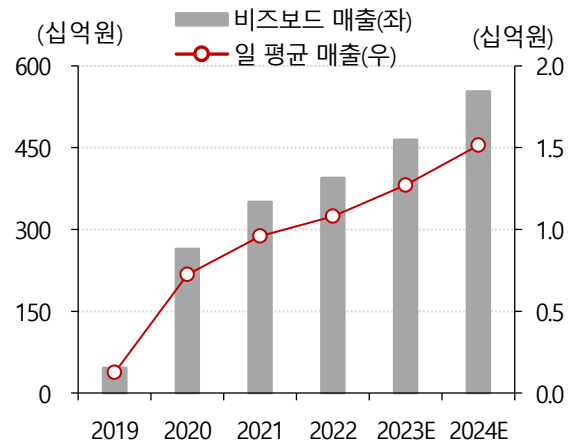
자료: 카카오, SK 증권

친구탭 상단 비즈보드 광고 확대



자료: 카카오, SK 증권

비즈보드 매출 및 일 평균 매출 추정

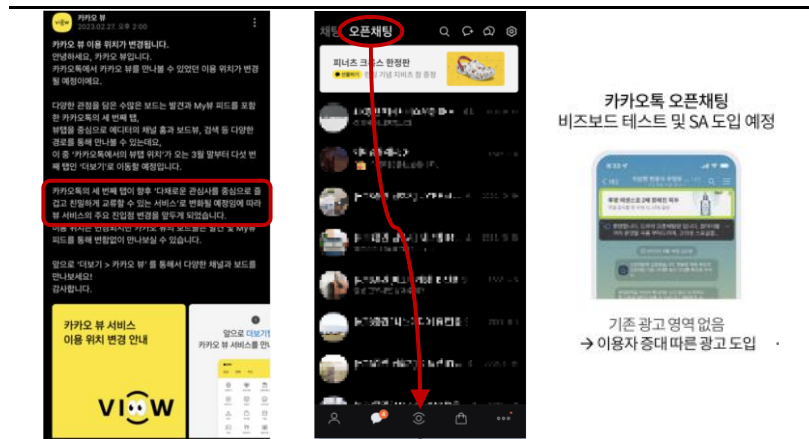


자료: 카카오, SK 증권

앱 하단 메뉴에 별도의 오픈채팅 탭도 삽입할 예정이다. 기존에는 채팅탭 상단 설정을 통해 오픈채팅을 활성화했어야 했으나 뷰탭을 이동하고 오픈채팅 탭을 신설한다. 오픈채팅은 이용자들이 관심사에 기반해 대화하는 서비스로 자신의 관심사를 검색해 그에 맞는 방을 자발적으로 선택해 대화를 할 수 있는 공간이다. 오픈채팅의 일 활성 사용자 수는 900 만 명 수준이다. 최근 이용자들은 공통 관심사와 취향 기반의 커뮤니티에서의 영향력이 증대되는 모습이 포착되는데 이를 통해 개인들의 취미 공유 채팅방부터 기업들의 마케팅과 프로모션 이벤트 채널로 활용될 수도 있다.

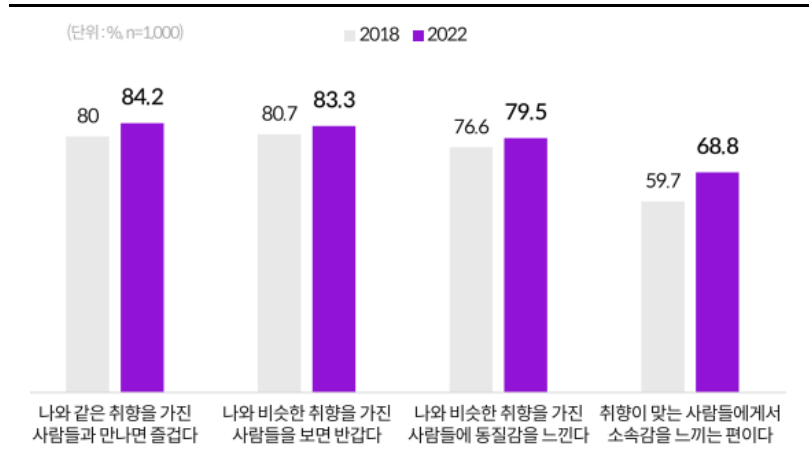
이용자들의 관심사에 맞는 광고를 노출시킴으로써 기존 채팅탭의 비즈보드 보다는 세분화되고 확실하게 소비자층을 타겟팅할 수 있다. 또한 광고의 효과, 구매 또는 액션으로 전환될 확률도 상당히 높다. 브랜드는 지속적인 성장을 위한 팬덤 확보 노력, 브랜드와 이용자간 적극적인 소통과 차별화된 경험을 제공하는 공간으로 자리잡을 수 있다.

오픈채팅, 기존 채팅탭 상단에서 별도탭으로 신설 예정



자료: 나스미디어, SK 증권

취향 및 관심사 기반 모임 선호도 평가



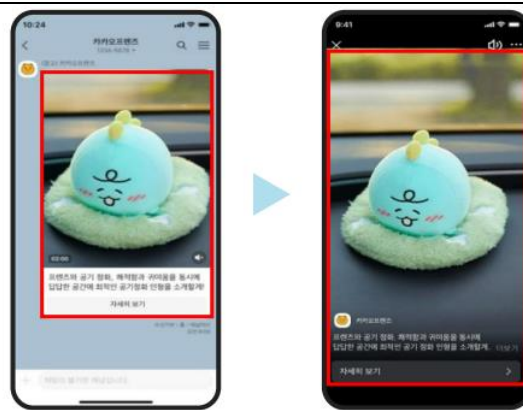
자료: 나스미디어, SK 증권

올해 특비즈 사업 전략에서 특채널도 상당히 중요하다. 오픈채팅의 개편을 통해 채팅방 상단의 비즈보드 뿐만 아니라 메시지 광고와도 연동될 수 있다. 현재 1,000 명 이상의 친구를 보유한 오픈채팅 어카운트가 약 5.9 만개 있는데 연말까지 30 만개 수준으로 늘리는 것을 목표로 하고 있다. 광고 메시지 제작이 어려운 중소형 광고주를 위해 메시지를 쉽게 제작할 수 있는 툴을 개발 완료했고, 향후 월 정액제로 유입시킬 계획이다.

동영상 비율에 맞춰서 확대할 수 있는 동영상 메시지 발송이 가능해졌다. 말풍선을 터치하면 전체 화면으로 재생되어 광고 메시지를 강조할 수 있는 효과가 있다.

특채널과 토크스토어의 결합을 강화해 광고형 커머스 비즈니스 모델을 상반기 중으로 선보인다고 밝혔다. 특채널 매출은 올해 하반기부터 본격적으로 증가하기 시작해 내년에는 두자릿 수 성장을 보일 것으로 기대된다.

특채널 메시지 프리미엄 동영상 유형 출시

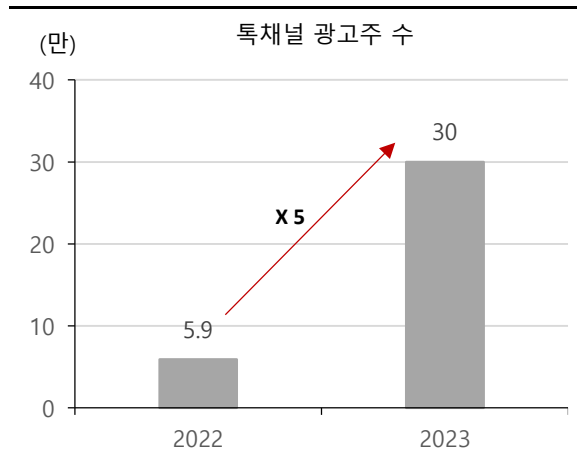


< 말풍선 >

< 풀뷰 플레이어 >

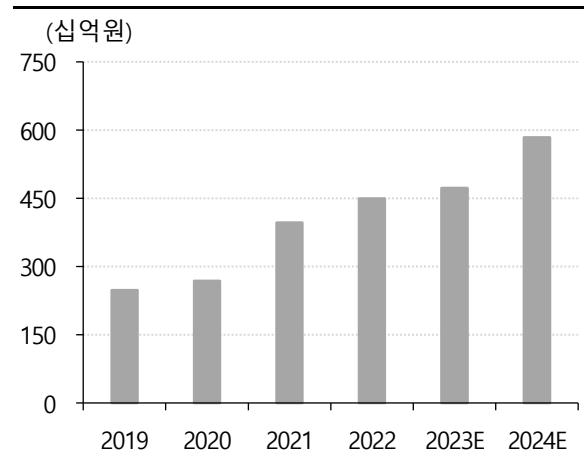
자료: 인크로스 SK 증권

친구 천 명 이상 특채널 수 증가하며 광고주 풀 확대 목표



자료: 카카오, SK 증권

특채널 매출 추정



자료: 카카오, SK 증권

카카오톡의 네 번째 탭인 쇼핑탭도 개편한다. 화면 상단에 선물하기, 쇼핑 라이브, 메이커스 등에서 제공하는 상품을 배치해 편리성을 강화했다. 쇼핑 검색 서비스 ‘쇼핑하우’를 통해 온라인 판매처별 가격 비교와 리뷰를 제공해 구매 가능한 상품을 한꺼번에 모아 보여주고, 구매 페이지로 연결해 쇼핑 편의성을 높인다.

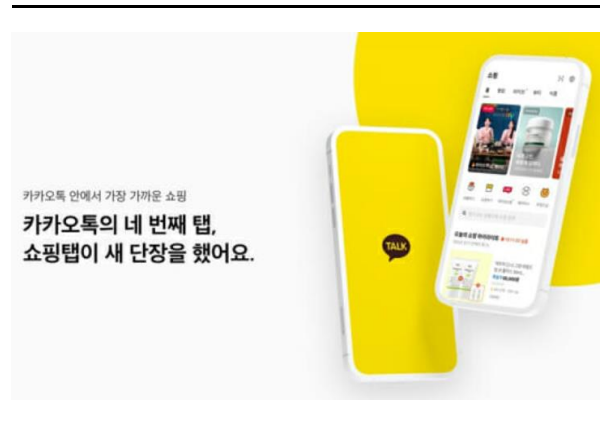
또한 ‘카카오톡 선물하기 for Biz’가 예약 선물 기능을 도입했다. 임직원의 생일, 입사, 결혼기념일, 창립기념일에 선물을 보내는 기업들이 늘어나며 기업용 선물 예약하기 기능을 도입했다. 기존 카카오톡 선물하기도 고가 상품의 비중이 늘어나며 꾸준히 성장하고 있다. 다만 선물하기 전체 거래액의 50%가 친구의 생일에 발생하기 때문에 개인의 선물하기 횟 수를 늘리는 데에는 한계가 있다. ‘선물하기 for Biz’와 친구탭에서의 체류 시간 증대로 특비즈 거래형 매출 성장이 예상된다. 올해 특비즈 거래형 매출은 9,753 억원으로 전년대비 15.1% 증가할 것으로 전망한다.

기업용 대량 선물하기 기능 도입



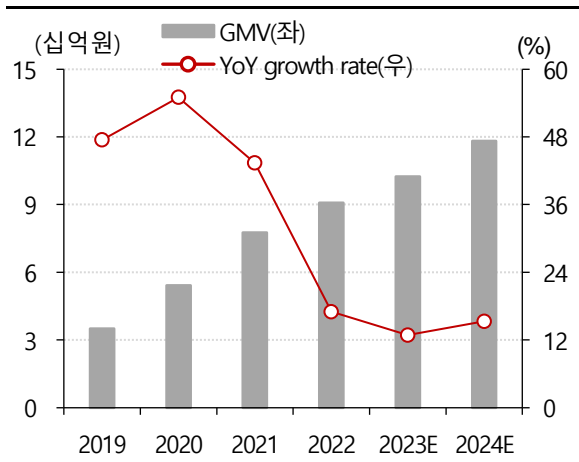
자료: 카카오, SK 증권

특비즈 거래형 매출 추정



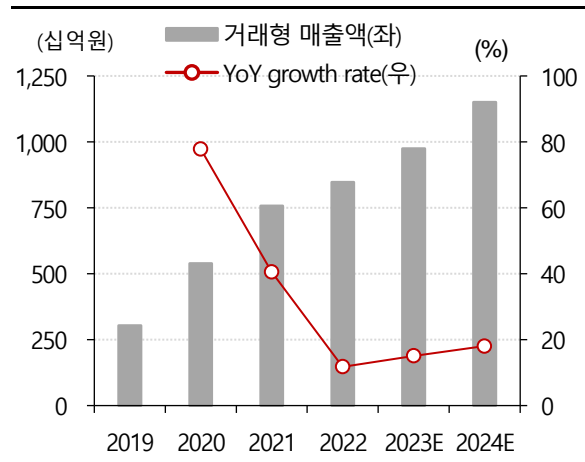
자료: 카카오, SK 증권

특비즈 거래형 GMV 추정



자료: 카카오, SK 증권

특비즈 거래형 매출 추정



자료: 카카오, SK 증권

직접 대규모 언어 모델 개발보다
카카오톡과의 시너지를 낼 수
있는 인공지능 콘텐츠에 집중

카카오만의 생성형 AI

카카오는 카카오톡 플랫폼과 결합했을 때 시너지가 증대될 수 있는 콘텐츠에 집중한다. 카카오의 AI 모델인 KoGPT 는 GPT-3 기반의 한국어 특화 언어 모델로 2021 년 11 월 공개되었다. 카카오는 카카오프라이즈와 카카오브레인을 중심으로 AI 기술 연구 개발을 진행하고 있는데, 글로벌 빅테크들이 대규모 언어 모델을 개발해 자사의 다양한 서비스에 접목하는 것과 달리 카카오는 카카오톡의 장점을 극대화시킬 수 있는 ACC(AI Created Contents: 인공지능이 만든 콘텐츠)로 버티컬 서비스에 집중할 계획이다.

KoGPT 의 파라미터 수는 300 억개 수준으로 경쟁사들이 2,000 억개에 달하는 것 대비 규모는 작다. 다만 용량이 작아 다양한 서비스에 접목시키기는 쉽다. 또한 카카오의 핵심 서비스인 카카오톡에 초개인화된 서비스를 구현하기 위해서는 경량화된 모델을 최적화시키는 게 중요하다.

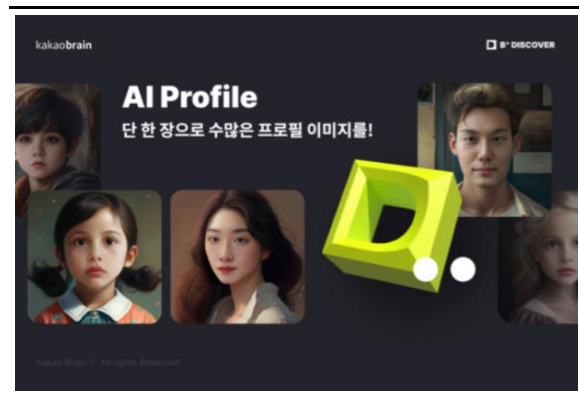
카카오의 생성 AI 모델은 개별 서비스에 최적화된다는 것이 특징이다. 카카오브레인은 자동화된 기계 학습, 시각 데이터, 음성인식, 자연어 처리 등을 연구하기 위해 설립되었다. 2021 년부터 KoGPT, 이미지 생성 모델 Karlo(칼로)를 공개했다. 칼로는 1.2 억만 장의 텍스트와 이미지 프롬프트의 문맥을 이해해 다양한 스타일로 그림을 그려내는 AI 서비스이다. 추가 명령어를 통해 세부 이미지와 화풍을 조정할 수 있다. 올해 1 월부터 체험판이 공개되어 상용화 되었고, B^DISCOVER 플랫폼을 통해 이미지를 생성하고 공유할 수 있다.

KoGPT



자료: 언론, 카카오브레인

칼로 기반의 B^DISCOVER 에 AI 프로필 생성 서비스 추가



자료: 언론, 카카오브레인

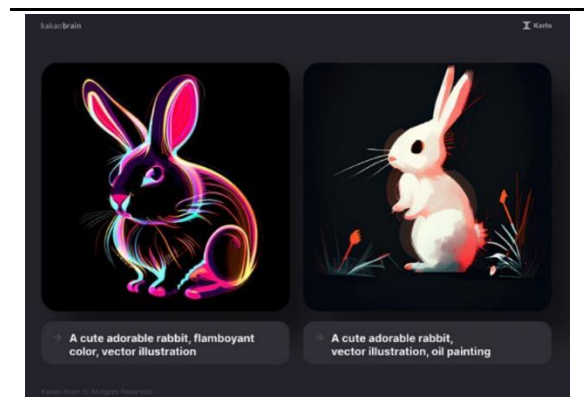
B^DISCOVER 앱에서 AI 프로필도 생성할 수 있다. 업로드된 사진 파일을 바탕으로 다양한 컨셉의 프로필 이미지를 1분에 100개 만들어낸다. 또한 상반기 내 AI 프로필에 목소리와 모션을 더해 동영상도 생성해주는 AI 모션 서비스도 공개할 예정이다. AI 프로필 생성 기능은 건당 6,600원으로 유료 서비스로 출시한다. 이는 카카오가 올해 핵심 목표로 삼고 있는 카카오톡 프로필 탭 활성화와도 연관이 있다. 프로필 탭에 비즈보드 광고, 선물하기 기능 추가를 계획하고 있고 이를 위해서는 이용자들의 체류하는 시간을 늘려야 한다. 프로필을 꾸밀 수 있는 기능을 추가했고, 향후 칼로를 통해 카카오톡 프로필과 배경 사진을 만드는 서비스도 선보인다.

'B^ DISCOVER'로 생성한 이미지



자료: 언론, 카카오브레인

칼로에 프롬프트를 입력해 이미지를 생성한 예시



자료: 언론, 카카오브레인

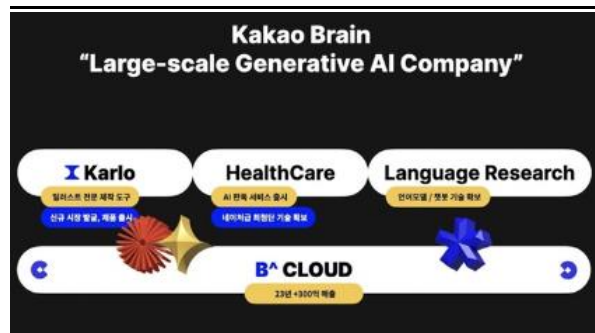
GPT 기반의 챗봇 서비스 '다다음(ddmm)'도 오픈베타로 선보였다. 다다음은 대화, 자료 조사, 텍스트의 이미지 변환이 가능한 서비스다. 베타 공개 하루만에 1.5만명의 이용자가 몰려 예상보다 높은 사용량에 베타 공개 하루만에 서비스를 일시 중단했다. 이외에도 향후 B2B 사업에 도움이 될 수 있는 개인화 비서 형태의 AI 조르디, 소상공인의 광고 카피 작성을 도와주는 모델 등도 연내 출시를 계획하고 있다.

카카오브레인의 AI 챗봇 서비스 '다다음'



자료: 언론 보도, 카카오브레인

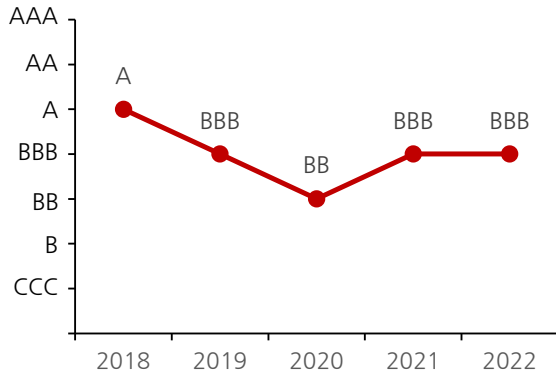
카카오브레인의 주요 사업 계획



자료: 언론 보도, 카카오브레인

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	BBB	B	51.1
환경(Environment)	15.8	D-	31.7
사회(Social)	42.2	B-	25.4
지배구조(Governance)	47.2	A-	96.1
<비교업체 종합 등급>			
NAVER	A	A-	#N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 카카오 ESG 평가

ESG 위원회를 설치해 ESG 리스크를 관리/감독할 수 있는 체제를 마련했으며, 업계 최초로 환경경영시스템 국제표준 'ISO14001'을 취득하는 등 본격적인 ESG 경영 기반 마련

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
2023.03.17	사회 (Social)	카카오 등 74개 기업, ESG 차원에서 청년 5천명에 일경험·훈련·멘토링 제공
2023.03.16	사회 (Social), 지배구조 (Governance)	S&P 글로벌 "카카오 ESG 경영, 상위 1%"
2022.12.16	환경 (Environment), 사회 (Social)	카카오, 제주오피스 ESG 반영해 '아지트'로 탈바꿈한다
2022.12.12	사회 (Social), 지배구조 (Governance)	카카오, '다우존스 지속가능경영지수' 2년 연속 편입... "ESG 성과"
2022.07.14	지배구조 (Governance)	카카오, 각자 대표 체제 전환... 연이은 논란에 'ESG 경영' 강화
2022.4.28	환경 (Environment)	카카오, 2040년까지 온실가스 배출 제로 추진

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	8,102	7,756	8,487	9,152	10,284
현금및현금성자산	5,232	4,780	4,682	4,907	5,315
매출채권 및 기타채권	663	772	995	1,131	1,354
재고자산	92	160	207	235	281
비유동자산	13,712	14,451	15,764	16,641	17,791
장기금융자산	1,682	2,307	2,410	2,473	2,575
유형자산	555	885	903	865	928
무형자산	6,348	6,022	6,378	6,765	6,982
자산총계	22,780	22,963	25,008	26,550	28,832
유동부채	5,246	4,706	5,989	6,765	8,047
단기금융부채	1,440	1,351	1,743	1,980	2,371
매입채무 및 기타채무	1,227	1,369	2,117	2,405	2,880
단기충당부채	11	21	27	30	36
비유동부채	2,885	3,844	4,100	4,255	4,511
장기금융부채	1,871	2,825	2,825	2,825	2,825
장기매입채무 및 기타채무	107	135	135	135	135
장기충당부채	52	70	90	103	123
부채총계	9,190	9,432	10,970	11,902	13,440
지배주주지분	9,984	9,997	10,415	10,919	11,533
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	7,781	8,116	8,116	8,116	8,116
기타자본구성요소	77	41	41	41	41
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	1,710	3,046	3,464	3,968	4,582
비지배주주지분	3,606	3,535	3,623	3,729	3,858
자본총계	13,590	13,532	14,038	14,647	15,391
부채외자본총계	22,780	22,963	25,008	26,550	28,832

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-1,033	-687	2,059	1,802	2,302
당기순이익(손실)	1,646	1,063	532	638	775
비현금성항목등	-597	91	1,256	1,324	1,447
유형자산감가상각비	238	378	455	420	417
무형자산상각비	135	204	195	213	233
기타	-970	-490	606	691	798
운전자본감소(증가)	-209	-460	877	532	877
매출채권및기타채권의감소(증가)	-20	-69	-223	-135	-223
재고자산의감소(증가)	-11	-73	-46	-28	-46
매입채무및기타채무의증가(감소)	458	64	475	288	475
기타	-636	-382	672	407	672
법인세납부	-227	-318	-368	-441	-535
투자활동현금흐름	-3,266	-1,400	-2,322	-1,728	-2,159
금융자산의감소(증가)	-1,166	-104	-359	-218	-359
유형자산의감소(증가)	-213	-439	-472	-383	-479
무형자산의감소(증가)	-76	-91	-550	-600	-450
기타	-1,811	-766	-940	-528	-870
재무활동현금흐름	4,349	202	365	209	360
단기금융부채의증가(감소)	728	-297	391	237	391
장기금융부채의증가(감소)	413	562	0	0	0
자본의증가(감소)	1,948	335	0	0	0
배당금지급	-13	-23	-26	-28	-31
기타	1,273	-375	-0	-0	-0
현금의 증가(감소)	2,431	-490	-154	225	408
기초현금	2,894	5,326	4,836	4,682	4,907
기말현금	5,326	4,836	4,682	4,907	5,315
FCF	-1,246	-1,126	1,587	1,419	1,823

자료 : 카카오, SK증권 추정

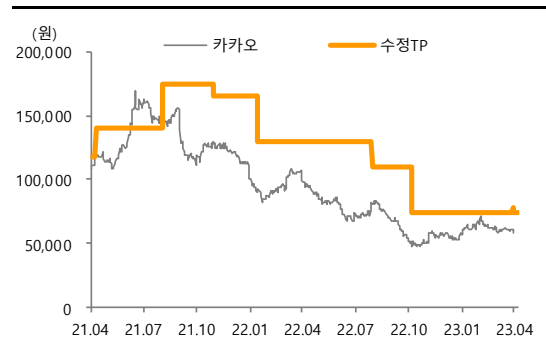
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,137	7,107	8,306	9,476	11,007
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,137	7,107	8,306	9,476	11,007
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	5,542	6,527	7,603	8,623	9,958
영업이익	595	580	702	853	1,050
영업이익률(%)	9.7	8.2	8.5	9.0	9.5
비영업손익	1,699	724	197	225	260
순금융손익	-3	13	-238	-251	-262
외환관련손익	0	-26	-0	-0	-0
관계기업등 투자손익	510	-58	79	90	103
세전계속사업이익	2,294	1,304	900	1,078	1,310
세전계속사업이익률(%)	37.4	18.4	10.8	11.4	11.9
계속사업법인세	648	242	368	441	535
계속사업이익	1,646	1,063	532	638	775
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,646	1,063	532	638	775
순이익률(%)	26.8	15.0	6.4	6.7	7.0
지배주주	1,392	1,353	444	532	645
지배주주귀속 순이익률(%)	22.7	19.0	5.3	5.6	5.9
비지배주주	254	-290	88	106	130
총포괄이익	2,078	-668	532	638	775
지배주주	1,691	-269	425	510	619
비지배주주	387	-400	107	128	156
EBITDA	968	1,162	1,352	1,486	1,700

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	47.6	15.8	16.9	14.1	16.2
영업이익	30.5	-2.5	21.0	21.5	23.0
세전계속사업이익	453.7	-43.1	-31.0	19.9	21.5
EBITDA	34.0	20.0	16.4	9.9	14.4
EPS	787.7	-2.7	-67.2	19.8	21.3
수익성 (%)					
ROA	9.5	4.6	2.2	2.5	2.8
ROE	17.1	13.5	4.3	5.0	5.7
EBITDA마진	15.8	16.3	16.3	15.7	15.4
안정성 (%)					
유동비율	154.4	164.8	141.7	135.3	127.8
부채비율	67.6	69.7	78.1	81.3	87.3
순차입금/자기자본	-24.4	-17.8	-16.3	-17.0	-18.6
EBITDA/이자비용(배)	24.6	10.6	2.9	3.0	3.3
배당성향	1.7	1.9	6.3	5.8	5.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,122	3,037	996	1,193	1,448
BPS	22,394	22,447	23,376	24,506	25,885
CFPS	3,959	4,343	2,454	2,613	2,907
주당 현금배당금	53	60	64	71	78
Valuation지표 (배)					
PER	36.0	17.5	58.8	49.1	40.5
PBR	5.0	2.4	2.5	2.4	2.3
PCR	28.4	12.2	23.9	22.4	20.2
EV/EBITDA	52.1	21.3	20.8	18.9	16.3
배당수익률	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.04.05	매수	78,000원	6개월		
2022.10.14	매수	74,000원	6개월	-21.32%	-4.19%
2022.08.05	매수	110,000원	6개월	-38.38%	-23.91%
2022.01.20	매수	130,000원	6개월	-33.73%	-16.54%
2021.11.05	매수	165,000원	6개월	-29.90%	-21.82%
2021.08.09	매수	175,000원	6개월	-24.49%	-10.57%
2021.04.16	매수	140,000원	6개월	-2.17%	21.07%
2021.02.22	매수	118,000원	6개월	-15.14%	2.12%



Compliance Notice

작성자(남효지)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(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 04월 05일 기준)

매수	93.00%	중립	7.00%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------