



기업 업데이트

BUY(Maintain)

목표주가: 63,000원(하향)

주가(10/25): 38,950원

시가총액: 173,127억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/25)		2,363.17pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	70,900원	37,950원
등락률	-45.1%	2.6%
수익률	절대	상대
1M	-13.1%	-8.2%
6M	-30.4%	-26.7%
1Y	-20.1%	-23.3%

Company Data

발행주식수	444,485천주
일평균 거래량(3M)	1,661천주
외국인 지분율	25.7%
배당수익률(23E)	0.19%
BPS(23E)	23,765원
주요 주주	김범수 외 91인 24.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	6,136.7	7,106.8	8,456.5	10,048.0
영업이익	594.9	580.3	483.7	721.1
EBITDA	968.0	1,161.7	998.4	1,258.7
세전이익	2,293.7	1,304.4	519.3	886.4
순이익	1,646.2	1,062.6	368.3	652.5
지배주주지분순이익	1,392.2	1,352.9	349.0	536.9
EPS(원)	3,132	3,037	785	1,208
증감률(% YoY)	781.6	-3.0	-74.2	54.0
PER(배)	35.9	17.5	49.6	32.2
PBR(배)	5.02	2.37	1.64	1.53
EV/EBITDA(배)	52.1	21.3	19.9	15.7
영업이익률(%)	9.7	8.2	5.7	7.2
ROE(%)	17.1	13.5	3.4	4.9
순차입금비율(%)	-24.4	-17.9	-7.0	-8.3

Price Trend



카카오 (035720)

내부 정비를 통한 회복 필요



동사 목표주가를 기존 6.7만원에서 6.3만원으로 하향한다. 동사 엔터테인먼트의 법률적 이슈 직면으로 일부 불확실성 감안 및 보수적 관점을 견지하는 차원에서 카카오뱅크 지분가치 산출시 할인율을 기존 20%에서 50%로 확대 적용하였다. 또한 기업가치 개선 측면에서 본질적 트리거는 AI 사업 전략의 구체화와 특 기반 신규 서비스 개편 이후 보완 작업으로 명기할 수 있겠다.

>>> 동사 목표주가 6.3만원으로 하향

동사 목표주가를 기존 6.7만원에서 6.3만원으로 하향한다. 동 목표주가 산출은 본사 및 기타 부문 적정가치 -1.2조원, AI 내재가치 4.2조원, 커머스 사업부문 적정가치 7.6조원,페이 지분가치 1.9조원, 은행 지분가치 1.3조원, 모빌리티 지분가치 3.5조원, 엔터테인먼트 지분가치 6.0조원, Kakao Piccoma 지분가치 4.1조원 및 게임즈 지분가치 0.8조원을 합산했다. 최근 엔터테인먼트의 법률적 이슈 직면을 감안하여 카카오뱅크 지분가치 산정시 할인율을 기존 20%에서 50%로 확대 적용함으로써 일정 리스크를 밸류에이션에 투영했다. 다만 사측이 향후 투자, ESG 및 사회적 이슈를 포함한 주요 의사결정에서 기존 대비 보다 무게감있고 면밀한 검토와 시스템적으로 리스크를 제어할 기제들을 만들어낼 것으로 기대되며, 현재 대두된 법률적 이슈 역시 법리적 해석에 따른 결과 및 기간 변수 등이 상존함을 고려할 때 지속 성장 측면에서 추가로 부정적 시각을 강조하는 것 역시 균형있는 입장으로 고려되기 어렵다는 점을 부연 제시한다. 또한 동사 기업가치의 개선 및 회복 관점에서 보다 중요 사안은 AI 관련 사업 전략으로 평가하며, 이는 기존 헬스케어 및 모빌리티 중심의 버티컬 AI 전략 이외 본사 중심의 특 기반 AI 사업 전략에 대한 구체적 로드맵이 선결되어야 하며, 특히 특 기반 AI 전략 수립시 대화 주체인 유저 상호간의 개인정보동의 이슈가 존재하기에 명확한 사용자 부가가치를 부여할 수 있는 AI 전략 수립이 필연적이라고 할 수 있다.

>>> 특 기반 신사업에 대한 리뷰 및 보완 요구

동사는 올해 다양한 방식을 결합한 친구탭 개편, 오픈채팅탭의 신설 및 강화와 평 기반 신규 사용자 서비스를 공개했는 바, 이에 대한 서비스별 유저 트래픽 유입 수준 및 서비스 완성도를 점검하고 이에 기반한 보완 프로세스를 진행할 필요가 있음을 부연 설명한다. 현재 경기가 탄력적으로 회복되었다고 판단하기 어렵기에 광고 등 동사 주력 캐시카우의 그로스가 이전 대비 탄력적이지 못한 것은 사실이지만 서비스와 트래픽의 개선을 선제적으로 보강할 수 있으면 경기 확장기에 다시 한번 성장을 드라이브 할 수 있기 때문이다. 동사 3분기 매출과 영업이익은 각각 2조 2,442억원과 1,326억원을 예상한다. 특히 특비즈 매출은 전분기대비 6.0% 증가한 5,333억원을 전망하며, 이 중에서의 광고형 매출액은 전분기대비 0.1% 감소를, 거래형 매출액은 전분기대비 13.9% 증가로 추정에 반영하였다.

카카오 Valuation

(십억원)	산출내역
카카오 본사 및 기타 부문 적정가치	-1,244.8
23E 조정 지배주주지분	-249.0
목표 PER(배)	5.0
카카오 AI 내재가치	4,175.2
28E AI 기반 세후 영업이익	269.0
잠재 PER(배)	25.0
연간 할인율(%)	10.0%
카카오커머스 사업부문 적정가치	7,565.7
27E 거래형 사업부문 당기순이익	443.1
잠재 PER(배)	25.0
연간 할인율(%)	10.0%
카카오페이 지분가치	1,890.5
카카오페이 적정가치	5,083.0
지분율(%)	46.5%
카카오뱅크 지분가치	1,324.5
카카오뱅크 적정가치	9,749.9
지분율(%)	27.2%
카카오모빌리티 지분가치	3,534.0
카카오모빌리티 기업가치	6,167.1
지분율(%)	57.3%
카카오엔터테인먼트 지분가치	6,023.7
카카오엔터테인먼트 기업가치	9,121.1
지분율(%)	66.0%
Kakao Piccoma 지분가치	4,069.6
Kakao Piccoma 적정가치	5,582.5
지분율(%)	72.9%
카카오게임즈 지분가치	766.5
카카오게임즈 기업가치	2,343.5
지분율(%)	40.9%
카카오 적정가치	28,104.9
발행주식수(천주)	444,485
카카오 주당 적정가치(원)	63,230
현주가(원)	38,950
업사이드(%)	62.3%

주1: 23E 기준, 연간 할인율 10%, 지분가치 할인율은 카카오뱅크 50%, 카카오페이 및 카카오게임즈 20% 적용

주2: 카카오페이 및 카카오뱅크 적정가치는 2023년 10월 25일 시가총액 적용

자료: 카카오, 키움증권

카카오 AI 내재가치 분석

(KRWbn)	23E	24E	25E	26E	27E	28E
MAU(mn)	20.0	20.4	20.8	21.2	21.6	22.1
PUR	2.5%	7.0%	11.0%	14.5%	17.5%	20.0%
PU(mn)	0.5	1.4	2.3	3.1	3.8	4.4
NPU(mn)	19.5	19.0	18.5	18.1	17.9	17.7
Monthly subscription fee(KRW)	18,750	41,250	60,000	75,000	86,250	93,750
Cost per data_paid version(KRW)	25	32	38	43	47	50
Cost per data_free Version(KRW)	25	25	25	25	25	25
Annual data amounts by user_paid version	6,159	8,213	9,855	11,087	11,908	12,319
Annual data amounts by user_free version	2,053	1,848	1,643	1,437	1,232	1,027
Revenues	112.5	706.9	1,648.0	2,769.8	3,921.1	4,968.4
Total Data cost	1,077.9	1,251.7	1,617.6	2,119.2	2,670.4	3,173.5
Data cost_paid version	77.0	375.3	857.2	1,467.2	2,120.4	2,720.2
Data cost_free Version	1,000.9	876.4	760.4	652.0	550.0	453.4
Fixed costs	84.4	337.5	675.0	1,012.5	1,265.6	1,423.8
Operating profits	-1,049.8	-882.3	-644.6	-361.9	-14.9	371.0
OPM	-933.1%	-124.8%	-39.1%	-13.1%	-0.4%	7.5%
NOPLAT						269.0
Potential PER(x)						25.0
23E Fair Value						4,175.2

주1: PUR(Paying User Rate), NPU(Non-Paying User)

주2: 23E 매출 대비 고정비율은 75% 적용, 고정비 CAGR(24E-28E) 76% 기준

주3: 한계 법인세율 27.5% 및 연간 할인율 10% 적용

자료: 키움증권

카카오 거래형 사업부문 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	21A	22A	23E	24E	25E	26E	27E
매출액	899.9	993.5	1,172.1	1,267.7	1,346.1	1,416.8	1,478.4
선물하기	569.1	700.5	863.0	945.2	1,013.0	1,074.8	1,129.0
톡스토어	89.9	92.9	99.2	104.1	108.3	111.6	114.3
메이커스	240.8	200.1	209.9	218.3	224.9	230.5	235.1
영업비용	650.5	679.2	736.6	791.6	834.2	867.7	893.4
인건비	53.4	70.8	88.5	106.2	122.1	134.3	144.4
지급수수료	294.2	327.1	347.4	366.4	378.4	387.0	392.3
상품매입원가	280.8	254.7	269.5	283.1	293.3	302.0	309.0
기타	22.1	26.6	31.2	35.9	40.4	44.4	47.7
영업이익	249.4	314.4	435.5	476.1	512.0	549.1	585.0
마진율(%)	27.7%	31.6%	37.2%	37.6%	38.0%	38.8%	39.6%
당기순이익	192.8	243.0	331.1	361.4	388.3	416.1	443.1
%YoY	56.4%	26.0%	36.2%	9.2%	7.5%	7.2%	6.5%
CAGR(23E-27E)							12.8%
참재 PER(배)							25.0
23E 적정가치							7,565.7

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

카카오모빌리티 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	21A	22A	23E	24E	25E	26E	27E
매출액	546.5	791.5	1,050.1	1,394.8	1,614.1	1,797.8	1,945.7
택시	358.5	540.3	678.0	956.4	1,117.1	1,255.5	1,368.0
대리	96.4	106.2	139.9	159.7	176.6	189.8	198.7
기타	91.6	144.9	232.2	278.7	320.5	352.5	379.0
영업비용	533.9	772.0	1,019.5	1,307.6	1,481.2	1,617.3	1,717.5
인건비	123.1	154.5	185.4	213.2	239.9	263.9	283.6
보험료	18.7	25.7	33.3	38.1	42.0	45.0	47.0
지급수수료	280.8	407.5	528.8	730.1	833.7	912.8	966.3
마케팅비	63.4	76.4	91.2	111.4	121.2	129.6	137.5
기타	48.0	107.9	180.7	214.7	244.4	266.1	283.1
영업이익	12.6	19.5	30.7	87.2	132.9	180.4	228.2
마진율(%)	2.3%	2.5%	2.9%	6.3%	8.2%	10.0%	11.7%
당기순이익	27.5	-27.7	24.7	69.1	105.3	142.8	180.6
%YoY	흑전	적전	흑전	179.3%	52.4%	35.6%	26.4%
CAGR(24E-27E)							64.4%
참재 PER(배)							50.0
23E 적정가치							6,167.1

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

카카오 유료 콘텐츠 사업부문 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	21A	22A	23E	24E	25E	26E	27E
매출액	887.3	1,040.4	1,096.3	1,283.7	1,481.7	1,675.3	1,855.4
카카오페이지	453.9	541.2	532.0	627.2	730.1	835.8	940.9
Kakao Piccoma	433.4	499.2	564.4	656.5	751.6	839.5	914.5
영업비용	824.6	937.7	972.0	1,119.3	1,266.3	1,399.8	1,515.4
카카오페이지	412.9	498.7	506.4	594.1	683.8	770.2	852.4
Kakao Piccoma	411.7	438.9	465.6	525.2	582.5	629.6	663.0
영업이익	62.6	102.7	124.3	164.4	215.3	275.5	339.9
마진율(%)	7.1%	9.9%	11.3%	12.8%	14.5%	16.4%	18.3%
카카오페이지	41.0	42.5	25.5	33.1	46.2	65.6	88.4
Kakao Piccoma	21.7	60.2	98.8	131.3	169.1	209.9	251.5
당기순이익	53.7	81.8	95.9	124.7	161.1	204.2	250.4
%YoY	7.7%	52.3%	17.2%	30.1%	29.2%	26.7%	22.6%
CAGR(23E-27E)							25.1%
잠재 PER(배)							46.5
23E 적정가치							7,957.8
카카오페이지	39.6	42.6	31.7	39.3	51.2	67.8	86.9
%YoY	11.5%	7.7%	-25.7%	24.2%	30.1%	32.4%	28.3%
CAGR(23E-27E)							15.3%
잠재 PER(배)							40.0
23E 적정가치							2,375.4
Kakao Piccoma	14.1	39.1	64.2	85.3	109.9	136.4	163.5
%YoY	-1.6%	177.8%	64.0%	32.9%	28.8%	24.1%	19.8%
CAGR(23E-27E)							33.1%
잠재 PER(배)							50.0
23E 적정가치							5,582.5

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

카카오 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	22A	23E	24E
매출액	1,651.7	1,822.3	1,858.7	1,774.1	1,740.3	2,042.5	2,244.2	2,429.4	7,106.8	8,456.5	10,048.0
플랫폼부문	886.0	930.7	986.9	966.8	964.7	988.7	1,059.8	1,195.3	3,770.4	4,208.5	4,852.5
특비즈	461.0	453.2	467.4	520.1	515.6	503.0	533.3	597.9	1,901.7	2,149.7	2,313.7
포털비즈	114.0	102.4	109.8	97.9	83.6	89.5	87.8	95.5	424.1	356.3	374.1
플랫폼 기타	311.0	375.1	409.8	348.8	365.6	396.3	438.7	502.0	1,444.6	1,702.5	2,164.7
콘텐츠부문	765.7	891.7	871.8	807.3	775.6	1,053.8	1,184.5	1,234.1	3,336.5	4,248.0	5,195.6
게임	245.8	336.8	296.1	230.8	247.3	268.6	278.1	266.6	1,109.5	1,060.6	1,339.5
뮤직	204.4	209.3	250.2	230.2	232.0	480.7	570.1	574.2	894.1	1,857.0	2,322.1
스토리	240.5	227.6	231.3	221.6	228.6	231.0	237.4	256.1	920.9	953.0	1,118.8
미디어	75.0	118.0	94.1	124.8	67.7	73.5	98.9	137.3	412.0	377.4	415.1
영업비용	1,493.0	1,651.3	1,708.4	1,673.8	1,669.2	1,929.0	2,111.6	2,262.9	6,526.5	7,972.8	9,326.9
영업이익	158.7	171.0	150.3	100.3	71.1	113.5	132.6	166.5	580.3	483.7	721.1
영업이익률(%)	9.6%	9.4%	8.1%	5.7%	4.1%	5.6%	5.9%	6.9%	8.2%	5.7%	7.2%
영업외손익	1,600.9	65.5	86.4	-1,028.8	2.2	-1.4	32.3	2.5	724.0	35.6	165.3
법인세차감전순이익	1,759.6	236.5	236.7	-928.5	73.3	112.1	164.9	169.0	1,304.4	519.3	886.4
법인세차감전순이익률(%)	106.5%	13.0%	12.7%	-52.3%	4.2%	5.5%	7.3%	7.0%	18.4%	6.1%	8.8%
법인세비용	437.5	135.3	99.5	-430.5	9.5	56.0	42.2	43.2	241.8	151.0	233.9
법인세율(%)	24.9%	57.2%	42.1%	46.4%	13.0%	50.0%	25.6%	25.6%	18.5%	29.1%	26.4%
당기순이익	1,322.1	101.2	137.2	-497.9	63.8	56.0	122.7	125.7	1,062.6	368.3	652.5
당기순이익률(%)	80.0%	5.6%	7.4%	-28.1%	3.7%	2.7%	5.5%	5.2%	15.0%	4.4%	6.5%
지배주주지분	1,303.1	67.6	106.3	-124.1	77.5	57.0	103.1	111.3	1,352.9	349.0	536.9
비지배지분	19.0	33.6	30.8	-373.8	-13.7	-1.0	19.6	14.4	-290.4	19.3	115.6

자료: 카카오, 키움증권

카카오 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
매출액	8,691.7	10,225.4	11,231.0	8,456.5	10,048.0	10,993.0	-2.7%	-1.7%	-2.1%
영업이익	564.8	783.5	1,023.9	483.7	721.1	924.1	-14.4%	-8.0%	-9.7%
영업이익률	6.5%	7.7%	9.1%	5.7%	7.2%	8.4%	-0.8%	-0.5%	-0.7%
법인세차감전순이익	600.5	948.8	1,249.0	519.3	886.4	1,149.2	-13.5%	-6.6%	-8.0%
당기순이익	427.6	697.8	915.4	368.3	652.5	843.1	-13.9%	-6.5%	-7.9%
지배주주지분	391.7	567.3	715.3	349.0	536.9	655.9	-10.9%	-5.4%	-8.3%

자료: 키움증권

카카오 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E
매출액	2,359.0	2,549.9	2,353.2	2,482.7	2,244.2	2,429.4	2,348.8	2,466.7	-4.9%	-4.7%	-0.2%	-0.6%
영업이익	171.4	208.8	155.0	180.9	132.6	166.5	159.0	181.1	-22.7%	-20.3%	2.5%	0.1%
영업이익률	7.3%	8.2%	6.6%	7.3%	5.9%	6.9%	6.8%	7.3%	-1.4%	-1.3%	0.2%	0.1%
법인세차감전순이익	203.8	211.3	202.2	228.0	164.9	169.0	206.2	228.1	-19.1%	-20.0%	1.9%	0.1%
당기순이익	151.1	156.7	148.7	167.6	122.7	125.7	151.8	167.9	-18.8%	-19.7%	2.0%	0.2%
지배주주지분	122.8	134.4	118.2	131.2	103.1	111.3	123.1	135.0	-16.0%	-17.2%	4.1%	2.9%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,136.7	7,106.8	8,456.5	10,048.0	10,993.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,136.7	7,106.8	8,456.5	10,048.0	10,993.0
판매비	5,541.8	6,526.5	7,972.8	9,326.9	10,068.8
영업이익	594.9	580.3	483.7	721.1	924.1
EBITDA	968.0	1,161.7	998.4	1,258.7	1,473.9
영업외손익	1,698.8	724.0	35.6	165.3	225.1
이자수익	36.9	122.7	96.1	100.9	110.8
이자비용	39.4	109.9	109.9	109.9	109.9
외환관련이익	45.7	66.4	17.2	18.0	18.9
외환관련손실	45.3	92.7	84.0	88.2	92.6
종속 및 관계기업손익	510.1	-57.6	3.7	77.8	125.1
기타	1,190.8	795.1	112.5	166.7	172.8
법인세차감전이익	2,293.7	1,304.4	519.3	886.4	1,149.2
법인세비용	647.5	241.8	151.0	233.9	306.1
계속사업손익	1,646.2	1,062.6	368.3	652.5	843.1
당기순이익	1,646.2	1,062.6	368.3	652.5	843.1
지배주주순이익	1,392.2	1,352.9	349.0	536.9	655.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	47.6	15.8	19.0	18.8	9.4
영업이익 증감율	30.5	-2.5	-16.6	49.1	28.2
EBITDA 증감율	34.0	20.0	-14.1	26.1	17.1
지배주주순이익 증감율	794.6	-2.8	-74.2	53.8	22.2
EPS 증감율	781.6	-3.0	-74.2	54.0	22.2
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	9.7	8.2	5.7	7.2	8.4
EBITDA Margin(%)	15.8	16.3	11.8	12.5	13.4
지배주주순이익률(%)	22.7	19.0	4.1	5.3	6.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,306.6	678.4	3,150.9	3,357.1	3,607.0
당기순이익	0.0	0.0	368.3	652.5	843.1
비현금항목의 가감	-596.9	91.0	1,582.0	1,608.9	1,636.1
유형자산감가상각비	237.8	377.7	297.2	315.5	323.8
무형자산감가상각비	135.4	203.8	217.5	222.1	226.0
지분법평가손익	-2,193.3	-2,127.8	-3.7	-77.8	-125.1
기타	1,223.2	1,637.3	1,071.0	1,149.1	1,211.4
영업활동자산부채증감	-209.0	-460.2	5.5	-21.3	73.2
매출채권및기타채권의감소	-19.8	-69.0	-146.6	-172.9	-102.6
재고자산의감소	-11.0	-73.4	-30.4	-35.9	-21.3
매입채무및기타채무의증가	457.6	64.2	82.1	86.2	90.5
기타	-635.8	-382.0	100.4	101.3	106.6
기타현금흐름	2,112.5	1,047.6	1,195.1	1,117.0	1,054.6
투자활동 현금흐름	-3,341.0	-1,574.1	-3,038.2	-1,544.9	-1,501.9
유형자산의 취득	-216.2	-452.9	-350.0	-350.0	-350.0
유형자산의 처분	3.5	14.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-76.4	-90.6	-550.0	-450.0	-400.0
투자자산의감소(증가)	-1,782.9	-49.7	-1,532.2	-137.8	-143.6
단기금융자산의감소(증가)	-1,099.1	126.4	-45.2	-46.3	-47.5
기타	-169.9	-1,121.6	-560.8	-560.8	-560.8
재무활동 현금흐름	4,441.2	411.8	-4.5	-11.0	-22.0
차입금의 증가(감소)	1,239.8	413.0	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	-12.9	-23.0	-26.2	-32.8	-43.8
기타	3,214.3	21.8	21.8	21.8	21.8
기타현금흐름	24.7	-5.9	-1,640.5	-1,589.7	-1,594.9
현금 및 현금성자산의 순증가	2,431.4	-489.8	-1,532.3	211.4	488.3
기초현금 및 현금성자산	2,894.3	5,325.7	4,835.9	3,303.6	3,515.0
기말현금 및 현금성자산	5,325.7	4,835.9	3,303.6	3,515.0	4,003.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,102.2	7,755.7	6,507.3	6,979.8	7,645.7
현금 및 현금성자산	5,231.5	4,780.2	3,303.6	3,515.0	4,003.3
단기금융자산	1,933.1	1,806.7	1,851.8	1,898.1	1,945.6
매출채권 및 기타채권	662.8	771.9	918.5	1,091.4	1,194.1
재고자산	91.8	160.3	190.8	226.7	248.0
기타유동자산	183.0	236.6	242.6	248.6	254.7
비유동자산	13,712.0	14,450.9	16,505.1	17,122.8	17,738.3
투자자산	4,891.4	4,883.5	6,419.4	6,634.9	6,903.6
유형자산	554.9	885.4	938.2	972.7	998.9
무형자산	6,347.8	6,022.4	6,354.9	6,582.8	6,756.8
기타비유동자산	1,917.9	2,659.6	2,792.6	2,932.4	3,079.0
자산총계	22,779.6	22,963.5	23,788.1	24,897.7	26,199.0
유동부채	5,246.1	4,706.0	4,874.2	5,050.9	5,236.3
매입채무 및 기타채무	1,556.2	1,641.9	1,724.0	1,810.2	1,900.7
단기금융부채	1,971.3	1,341.8	1,341.8	1,341.8	1,341.8
기타유동부채	1,718.6	1,722.3	1,808.4	1,898.9	1,993.8
비유동부채	2,885.1	3,843.9	3,870.8	3,898.7	3,927.5
장기금융부채	1,871.2	2,821.1	2,821.1	2,821.1	2,821.1
기타비유동부채	1,013.9	1,022.8	1,049.7	1,077.6	1,106.4
부채총계	9,189.6	9,431.6	9,670.8	9,921.6	10,184.5
지배지분	9,984.4	9,997.3	10,563.4	11,306.6	12,157.9
자본금	44.6	44.6	44.5	44.5	44.5
자본잉여금	7,781.2	8,115.9	8,115.9	8,115.9	8,115.9
기타자본	77.1	41.0	41.0	41.0	41.0
기타포괄손익누계액	371.8	-1,250.7	-1,000.7	-750.6	-500.6
이익잉여금	1,709.6	3,046.5	3,362.6	3,855.8	4,457.0
비지배지분	3,605.6	3,534.6	3,553.9	3,669.5	3,856.6
자본총계	13,590.0	13,531.9	14,117.3	14,976.1	16,014.5
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,132	3,037	785	1,208	1,476
BPS	22,391	22,444	23,765	25,437	27,353
CFPS	2,361	2,590	4,385	5,088	5,578
DPS	53	60	75	100	125
주가배수(배)					
PER	35.9	17.5	49.6	32.2	26.4
PER(최고)	55.2	38.5	90.9		
PER(최저)	24.6	15.3	48.2		
PBR	5.02	2.37	1.64	1.53	1.42
PBR(최고)	7.73	5.21	3.00		
PBR(최저)	3.44	2.07	1.59		
PSR	8.15	3.33	2.05	1.72	1.57
PCFR	47.7	20.5	8.9	7.7	7.0
EV/EBITDA	52.1	21.3	19.9	15.7	13.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	1.4	2.5	8.9	6.7	6.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3
ROA	9.5	4.6	1.6	2.7	3.3
ROE	17.1	13.5	3.4	4.9	5.6
ROIC	20.2	-0.8	4.7	6.8	8.4
매출채권회전율	10.9	9.9	10.0	10.0	9.6
재고자산회전율	89.2	56.4	48.2	48.1	46.3
부채비율	67.6	69.7	68.5	66.2	63.6
순차입금비율	-24.4	-17.9	-7.0	-8.3	-11.2
이자보상배율	15.1	5.3	4.4	6.6	8.4
총차입금	3,842.5	4,162.9	4,162.9	4,162.9	4,162.9
순차입금	-3,322.1	-2,424.1	-992.6	-1,250.3	-1,786.1
NOPLAT	968.0	1,161.7	998.4	1,258.7	1,473.9
FCF	789.6	-461.3	-48.4	234.5	537.3

Compliance Notice

- 당사는 10월 25일 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 2023년 9월 19일 있었던 "2023 카카오 애널리스트 데이" 행사에 식사비 등의 비용을 카카오로부터 지원 받고 다녀 왔습니다.

고지사항

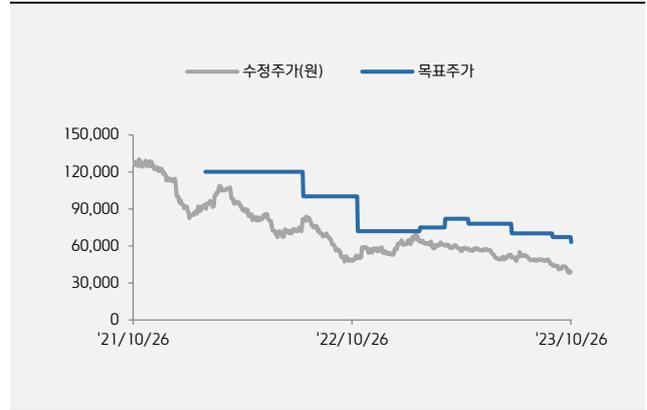
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
담당자 변경	2022-02-23	BUY(Reinitiate)	120,000원	6개월	-28.38	-9.58
카카오 (035720)	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	-18.35	-14.40
	2023-03-30	BUY(Upgrade)	82,000원	6개월	-28.42	-25.49
	2023-05-08	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-30.70	-25.64
	2023-07-19	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-27.29	-21.57
	2023-08-04	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-29.31	-21.57
	2023-09-25	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-37.12	-33.13
	2023-10-26	BUY(Maintain)	63,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

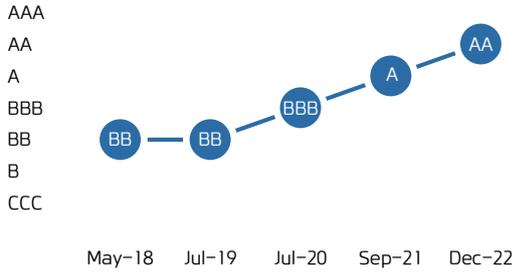
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/01~2023/09/30)

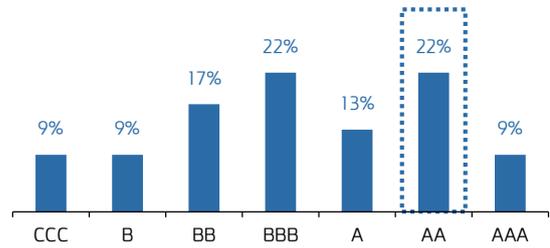
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

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		
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