



BUY(Maintain)

목표주가: 70,000원(하향)

주가(7/18): 51,800원

시가총액: 230,128억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/18)		2,607.62pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	83,700원	47,300원
등락률	-38.1%	9.5%
수익률	절대	상대
1M	-3.4%	-2.7%
6M	-15.9%	-23.6%
1Y	-28.2%	-34.1%

Company Data

발행주식수	444,263천주
일평균 거래량(3M)	1,535천주
외국인 지분율	25.8%
배당수익률(23E)	0.14%
BPS(23E)	24,335원
주요 주주	김범수 외 91인 24.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	6,136.7	7,106.8	8,861.0	10,337.2
영업이익	594.9	580.3	567.0	800.9
EBITDA	968.0	1,161.7	1,081.6	1,338.4
세전이익	2,293.7	1,304.4	997.2	1,436.4
순이익	1,646.2	1,062.6	742.8	1,051.3
지배주주지분순이익	1,392.2	1,352.9	596.6	791.1
EPS(원)	3,132	3,037	1,342	1,781
증감률(% YoY)	781.6	-3.0	-55.8	32.7
PER(배)	35.9	17.5	38.6	29.1
PBR(배)	5.02	2.37	2.13	1.95
EV/EBITDA(배)	52.1	21.3	23.5	18.7
영업이익률(%)	9.7	8.2	6.4	7.7
ROE(%)	17.1	13.5	5.7	7.0
순차입금비율(%)	-24.4	-17.9	-8.8	-12.2

Price Trend



카카오 (035720)

재정비의 시간이 필요



동사 목표주가를 기존 7.8만원에서 7만원으로 하향 조정한다. 2분기 영업이익은 1,173억원으로 전년대비 31.4% 감소를 전망하며, 영업이익률으로 5.5%를 제시한다. 엔터테인먼트 사업 부문은 타파스 재정비 및 전반적인 비용 효율화 과정이 수반될 것으로 관측되기에 관련 버티컬 AI와 메타버스 사업 등 신규 사업 추진은 좀더 시간을 가지고 접근될 것으로 예상된다.

>>> 동사 목표주가 7만원으로 하향 조정

동사 목표주가를 기존 7.8만원에서 7만원으로 하향 조정한다. 동사 목표주가는 본사 및 기타 부문 적정가치 -1.1조원, AI 내재가치 4.2조원, 커머스 사업부문 적정가치 8.0조원,페이 지분가치 2.5조원, 은행 지분가치 2.7조원, 모빌리티 지분가치 3.5조원, 엔터테인먼트 지분가치 6.4조원, Kakao Piccoma 지분가치 3.8조원 및 게임즈 지분가치 1.0조원을 합산한 결과치이다. AI, 데이터센터 및 인프라 투자와 New Initiatives 영업적자 등을 감안해 본사 및 기타 부문 적정가치를 마이너스로 구분 산정하였다. 엔터테인먼트 사업 부문은 타파스 재정비 및 전반적인 비용 효율화 과정이 수반될 것으로 관측되기에 관련 버티컬 AI와 메타버스 사업 등 차세대 사업 추진은 좀더 시간을 가지고 접근될 것으로 예상된다. 또한 카카오 주요 계열사에서 인력 효율화 등이 하반기부터 이어지면서 단기적으로 관련 일회성 비용이 추가되는 가운데 이에 대한 이익 개선 효과는 내년부터 반영되며, 마진을 개선 역시 내년부터 가시화될 것으로 판단된다.

>>> 2분기 Preview, 복합적 변수가 반영

동사의 2분기 매출액은 2조 1,464억원으로 전년대비 17.8% 증가를 전망하나 영업이익은 1,173억원으로 전년대비 31.4% 감소를 전망하며, 영업이익률으로 5.5%를 제시한다. 동사 특비즈 매출액은 5,117억원으로 전년비 12.9% 증가를 전망하는 가운데, 동 부문의 광고형 매출액은 2,733억원으로 전년대비 0.8% 증가에 그칠 것으로 예상된다. 이는 검색광고 비중이 상대적으로 낮은 동사의 믹스 특성과 2분기 복합적 이슈에 따른 광고경기 회복이 가시적으로 나타나지 못한 점 등이 영향을 준 것으로 판단된다. 다만 특비즈 거래형 매출액은 전년 기저효과 및 배송상품 중심 믹스 변화 등의 영향으로 전년대비 30.8% 증가한 2,384억원을 기록하면서 전체 특비즈 매출 성장을 이끌 것으로 판단한다. 또한 하반기 광고 경기 회복 및 개선과 거래형 사업부문의 탄력적 성장 등을 감안할 때 동사 특비즈 매출의 23E 성장률은 14.7%로 추정치에 반영했다. 2분기부터 에스엠 연결 편입에 따라 뮤직 사업 매출은 4,735억원으로 전년대비 126.3% 증가하면서 동사 탑라인 증가를 견인할 것으로 관측된다. 다만 비용단에서는 AI 및 인프라 비용 증가와 에스엠 관련 PPA 상각비 추가 등으로 영업이익은 제한적인 수준을 전망한다. 하반기 헬스케어 중심의 버티컬 AI 사업 강화 등을 주요 관전 포인트로 제시하며, 동사는 다수의 계열사 연결을 통한 실적 변수가 복합적이므로 이에 대한 추가 점검이 필요하다고 할 수 있겠다.

카카오 Valuation

(십억원)	산출내역
카카오 본사 및 기타 부문 적정가치	-1,072.0
23E 조정 지배주주지분	-42.9
목표 PER(배)	25.0
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	7,985.2
27E 거래형 사업부문 당기순이익	467.6
잠재 PER(배)	25.0
연간 할인율(%)	10.0%
카카오페이 지분가치	2,539.0
카카오페이 적정가치	6,823.0
지분율(%)	46.5%
카카오뱅크 지분가치	2,652.9
카카오뱅크 적정가치	12,205.2
지분율(%)	27.2%
카카오모빌리티 지분가치	3,509.6
카카오모빌리티 기업가치	6,124.2
지분율(%)	57.3%
카카오엔터테인먼트 지분가치	6,380.6
카카오엔터테인먼트 기업가치	9,656.1
지분율(%)	66.1%
Kakao Piccoma 지분가치	3,812.8
Kakao Piccoma 적정가치	5,230.2
지분율(%)	72.9%
카카오게임즈 지분가치	1,018.5
카카오게임즈 기업가치	3,112.3
지분율(%)	40.9%
카카오 적정가치	31,001.8
발행주식수(천주)	444,263
카카오 주당 적정가치(원)	69,782
현주가(원)	51,800
업사이드(%)	34.7%

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

주2: 카카오페이 및 카카오뱅크 적정가치는 2023년 7월 18일 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	1,203.4	1,302.3	1,381.7	1,453.6	1,516.1
선물하기	569.1	700.5	895.1	981.7	1,051.5	1,115.1	1,170.8
톡스토어	89.9	92.9	98.1	102.0	105.1	107.7	109.9
메이커스	240.8	200.1	210.2	218.6	225.1	230.8	235.4
영업비용	650.5	679.2	741.0	795.9	838.2	871.6	897.2
인건비	53.4	70.8	88.5	106.2	122.1	134.3	144.4
지급수수료	294.2	327.1	350.6	369.4	381.0	389.5	394.6
상품매입원가	280.8	254.7	270.7	284.4	294.7	303.4	310.5
기타	22.1	26.6	31.2	35.9	40.4	44.4	47.7
영업이익	249.4	314.4	462.4	506.4	543.6	582.0	618.9
마진율(%)	27.7%	31.6%	38.4%	38.9%	39.3%	40.0%	40.8%
당기순이익	192.8	243.0	350.6	383.4	411.2	440.0	467.6
%YoY	56.4%	26.0%	44.3%	9.4%	7.3%	7.0%	6.3%
CAGR(23E-27E)							14.0%
참재 PER(배)							25.0
23E 적정가치							7,985.2

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	1,056.3	1,376.4	1,595.5	1,778.9	1,926.6
택시	358.5	540.3	682.1	935.6	1,095.7	1,233.6	1,345.7
대리	96.4	106.2	139.9	159.7	176.6	189.8	198.7
기타	91.6	144.9	234.2	281.0	323.2	355.5	382.2
영업비용	533.9	772.0	1,022.4	1,289.6	1,463.3	1,599.6	1,700.0
인건비	123.1	154.5	185.4	213.2	239.9	263.9	283.6
보험료	18.7	25.7	33.4	38.1	42.0	45.0	47.0
지급수수료	280.8	407.5	531.2	713.6	817.2	896.4	950.1
마케팅비	63.4	76.4	91.7	110.0	119.8	128.2	136.1
기타	48.0	107.9	180.7	214.7	244.4	266.1	283.1
영업이익	12.6	19.5	33.9	86.8	132.2	179.2	226.6
마진율(%)	2.3%	2.5%	3.2%	6.3%	8.3%	10.1%	11.8%
당기순이익	27.5	-27.7	27.2	68.8	104.7	141.9	179.3
%YoY	흑전	적전	흑전	153.2%	52.2%	35.5%	26.3%
CAGR(24E-27E)							60.3%
참재 PER(배)							50.0
23E 적정가치							6,124.2

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	1,144.7	1,323.9	1,507.2	1,682.0	1,851.8
카카오페이지	453.9	541.2	571.6	671.4	777.9	886.9	995.0
Kakao Piccoma	433.4	499.2	573.1	652.5	729.3	795.1	856.8
영업비용	824.6	937.7	1,005.4	1,144.6	1,279.2	1,398.1	1,506.5
카카오페이지	412.9	498.7	532.6	622.7	714.0	801.7	885.3
Kakao Piccoma	411.7	438.9	472.8	522.0	565.2	596.3	621.2
영업이익	62.6	102.7	139.3	179.3	228.0	283.9	345.4
마진율(%)	7.1%	9.9%	12.2%	13.5%	15.1%	16.9%	18.6%
카카오페이지	41.0	42.5	39.0	48.8	63.9	85.1	109.7
Kakao Piccoma	21.7	60.2	100.3	130.5	164.1	198.8	235.6
당기순이익	53.7	81.8	107.1	136.0	171.2	211.8	256.2
%YoY	7.7%	52.3%	31.0%	27.0%	25.9%	23.7%	21.0%
CAGR(23E-27E)							25.7%
잠재 PER(배)							46.0
23E 적정가치							8,046.9
카카오페이지	39.6	42.6	41.9	51.2	64.5	82.6	103.1
%YoY	11.5%	7.7%	-1.7%	22.2%	26.0%	27.9%	24.9%
CAGR(23E-27E)							19.3%
잠재 PER(배)							40.0
23E 적정가치							2,816.6
Kakao Piccoma	14.1	39.1	65.2	84.8	106.7	129.2	153.2
%YoY	-1.6%	177.8%	66.6%	30.1%	25.8%	21.1%	18.5%
CAGR(23E-27E)							31.4%
잠재 PER(배)							50.0
23E 적정가치							5,230.2

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

카카오 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	22A	23E	24E
매출액	1,651.7	1,822.3	1,858.7	1,774.1	1,740.3	2,146.4	2,408.3	2,565.9	7,106.8	8,861.0	10,337.2
플랫폼부문	886.0	930.7	986.9	966.8	964.7	1,015.1	1,094.4	1,218.3	3,770.4	4,292.5	4,983.9
특비즈	461.0	453.2	467.4	520.1	515.6	511.7	544.2	610.3	1,901.7	2,181.8	2,385.8
포털비즈	114.0	102.4	109.8	97.9	83.6	87.0	90.6	95.5	424.1	356.6	374.4
플랫폼 기타	311.0	375.1	409.8	348.8	365.6	416.4	459.7	512.5	1,444.6	1,754.2	2,223.7
콘텐츠부문	765.7	891.7	871.8	807.3	775.6	1,131.3	1,313.9	1,347.6	3,336.5	4,568.4	5,353.2
게임	245.8	336.8	296.1	230.8	247.3	303.0	368.9	352.1	1,109.5	1,271.4	1,444.3
뮤직	204.4	209.3	250.2	230.2	232.0	473.5	564.7	561.0	894.1	1,831.2	2,238.9
스토리	240.5	227.6	231.3	221.6	228.6	242.7	257.8	272.3	920.9	1,001.4	1,159.1
미디어	75.0	118.0	94.1	124.8	67.7	112.1	122.4	162.2	412.0	464.5	510.9
영업비용	1,493.0	1,651.3	1,708.4	1,673.8	1,669.2	2,029.1	2,226.3	2,369.4	6,526.5	8,294.0	9,536.3
영업이익	158.7	171.0	150.3	100.3	71.1	117.3	182.0	196.5	580.3	567.0	800.9
영업이익률(%)	9.6%	9.4%	8.1%	5.7%	4.1%	5.5%	7.6%	7.7%	8.2%	6.4%	7.7%
영업외손익	1,600.9	65.5	86.4	-1,028.8	2.2	146.3	149.5	132.3	724.0	430.3	635.5
법인세차감전순이익	1,759.6	236.5	236.7	-928.5	73.3	263.5	331.5	328.8	1,304.4	997.2	1,436.4
법인세차감전순이익률(%)	106.5%	13.0%	12.7%	-52.3%	4.2%	12.3%	13.8%	12.8%	18.4%	11.3%	13.9%
법인세비용	437.5	135.3	99.5	-430.5	9.5	69.9	87.9	87.2	241.8	254.4	385.1
법인세율(%)	24.9%	57.2%	42.1%	46.4%	13.0%	26.5%	26.5%	26.5%	18.5%	25.5%	26.8%
당기순이익	1,322.1	101.2	137.2	-497.9	63.8	193.7	243.7	241.6	1,062.6	742.8	1,051.3
당기순이익률(%)	80.0%	5.6%	7.4%	-28.1%	3.7%	9.0%	10.1%	9.4%	15.0%	8.4%	10.2%
지배주주지분	1,303.1	67.6	106.3	-124.1	77.5	146.9	183.9	188.2	1,352.9	596.6	791.1
비지배지분	19.0	33.6	30.8	-373.8	-13.7	46.7	59.7	53.4	-290.4	146.2	260.2

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	8,213.2	9,518.2	10,390.8	8,861.0	10,337.2	11,259.6	7.9%	8.6%	8.4%
영업이익	683.0	1,022.2	1,232.6	567.0	800.9	997.2	-17.0%	-21.7%	-19.1%
영업이익률	8.3%	10.7%	11.9%	6.4%	7.7%	8.9%	-1.9%	-3.0%	-3.0%
법인세차감전순이익	1,067.4	1,597.7	1,869.3	997.2	1,436.4	1,683.9	-6.6%	-10.1%	-9.9%
당기순이익	812.1	1,168.2	1,365.2	742.8	1,051.3	1,230.8	-8.5%	-10.0%	-9.8%
지배주주지분	701.4	956.5	1,128.8	596.6	791.1	935.9	-14.9%	-17.3%	-17.1%

자료: 키움증권

카카오 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E
매출액	1,944.5	2,202.6	2,325.7	2,170.3	2,146.4	2,408.3	2,565.9	2,392.4	10.4%	9.3%	10.3%	10.2%
영업이익	154.9	227.1	229.8	201.2	117.3	182.0	196.5	170.3	-24.3%	-19.9%	-14.5%	-15.4%
영업이익률	8.0%	10.3%	9.9%	9.3%	5.5%	7.6%	7.7%	7.1%	-2.5%	-2.8%	-2.2%	-2.2%
법인세차감전순이익	283.6	359.2	344.6	347.7	263.5	331.5	328.8	331.8	-7.1%	-7.7%	-4.6%	-4.6%
당기순이익	208.3	263.7	253.0	254.2	193.7	243.7	241.6	242.8	-7.0%	-7.6%	-4.5%	-4.5%
지배주주지분	176.4	214.5	213.0	201.1	146.9	183.9	188.2	176.7	-16.7%	-14.2%	-11.6%	-12.1%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,136.7	7,106.8	8,861.0	10,337.2	11,259.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,136.7	7,106.8	8,861.0	10,337.2	11,259.6
판매비	5,541.8	6,526.5	8,294.0	9,536.3	10,262.4
영업이익	594.9	580.3	567.0	800.9	997.2
EBITDA	968.0	1,161.7	1,081.6	1,338.4	1,547.0
영업외손익	1,698.8	724.0	430.3	635.5	686.7
이자수익	36.9	122.7	101.4	113.4	130.3
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	37.5	105.5	144.2
기타	1,190.8	795.1	468.1	596.7	595.8
법인세차감전이익	2,293.7	1,304.4	997.2	1,436.4	1,683.9
법인세비용	647.5	241.8	254.4	385.1	453.2
계속사업손익	1,646.2	1,062.6	742.8	1,051.3	1,230.8
당기순이익	1,646.2	1,062.6	742.8	1,051.3	1,230.8
지배주주순이익	1,392.2	1,352.9	596.6	791.1	935.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	47.6	15.8	24.7	16.7	8.9
영업이익 증감율	30.5	-2.5	-2.3	41.3	24.5
EBITDA 증감율	34.0	20.0	-6.9	23.7	15.6
지배주주순이익 증감율	794.6	-2.8	-55.9	32.6	18.3
EPS 증감율	781.6	-3.0	-55.8	32.7	18.3
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	9.7	8.2	6.4	7.7	8.9
EBITDA Margin(%)	15.8	16.3	12.2	12.9	13.7
지배주주순이익률(%)	22.7	19.0	6.7	7.7	8.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,306.6	678.4	3,438.5	3,743.2	3,978.6
당기순이익	0.0	0.0	742.8	1,051.3	1,230.8
비현금항목의 가감	-596.9	91.0	1,646.3	1,719.8	1,744.6
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	-37.5	-105.5	-144.2
기타	1,223.2	1,637.3	1,169.1	1,287.7	1,339.0
영업활동자산부채증감	-209.0	-460.2	-47.5	-6.2	76.1
매출채권및기타채권의감소	-19.8	-69.0	-190.5	-160.3	-100.2
재고자산의감소	-11.0	-73.4	-39.6	-33.3	-20.8
매입채무및기타채무의증가	457.6	64.2	82.1	86.2	90.5
기타	-635.8	-382.0	100.5	101.2	106.6
기타현금흐름	2,112.5	1,047.6	1,096.9	978.3	927.1
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	-21.9
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	21.9
기타현금흐름	24.7	-5.9	-1,640.5	-1,589.7	-1,594.9
현금 및 현금성자산의 순증가	2,431.4	-489.8	-1,244.7	597.6	859.8
기초현금 및 현금성자산	2,894.3	5,325.7	4,835.9	3,591.2	4,188.8
기말현금 및 현금성자산	5,325.7	4,835.9	3,591.2	4,188.8	5,048.6

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,102.2	7,755.7	6,847.9	7,691.5	8,726.0
현금 및 현금성자산	5,231.5	4,780.2	3,591.2	4,188.8	5,048.6
단기금융자산	1,933.1	1,806.7	1,851.8	1,898.1	1,945.6
매출채권 및 기타채권	662.8	771.9	962.5	1,122.8	1,223.0
재고자산	91.8	160.3	199.9	233.2	254.0
기타유동자산	183.0	236.6	242.5	248.6	254.8
비유동자산	13,712.0	14,450.9	16,539.0	17,184.3	17,819.0
투자자산	4,891.4	4,883.5	6,453.2	6,696.5	6,984.4
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	2,792.7	2,932.3	3,078.9
자산총계	22,779.6	22,963.5	24,162.6	25,671.0	27,360.0
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	10,811.0	11,808.4	12,939.7
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	3,610.3	4,357.6	5,238.8
비지배지분	3,605.6	3,534.6	3,680.8	3,940.9	4,235.8
자본총계	13,590.0	13,531.9	14,491.8	15,749.4	17,175.5
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,132	3,037	1,342	1,781	2,107
BPS	22,391	22,444	24,335	26,580	29,126
CFPS	2,361	2,590	5,373	6,238	6,697
DPS	53	60	75	100	125
주가배수(배)					
PER	35.9	17.5	38.6	29.1	24.6
PER(최고)	55.2	38.5	53.1		
PER(최저)	24.6	15.3	36.1		
PBR	5.02	2.37	2.13	1.95	1.78
PBR(최고)	7.73	5.21	2.93		
PBR(최저)	3.44	2.07	1.99		
PSR	8.15	3.33	2.60	2.23	2.04
PCFR	47.7	20.5	9.6	8.3	7.7
EV/EBITDA	52.1	21.3	23.5	18.7	15.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	1.4	2.5	4.4	4.2	4.4
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
ROA	9.5	4.6	3.2	4.2	4.6
ROE	17.1	13.5	5.7	7.0	7.6
ROIC	20.2	-0.8	5.8	7.5	9.0
매출채권회전율	10.9	9.9	10.2	9.9	9.6
재고자산회전율	89.2	56.4	49.2	47.7	46.2
부채비율	67.6	69.7	66.7	63.0	59.3
순차입금비율	-24.4	-17.9	-8.8	-12.2	-16.5
이자보상배율	15.1	5.3	5.2	7.3	9.1
총차입금	3,842.5	4,162.9	4,162.9	4,162.9	4,162.9
순차입금	-3,322.1	-2,424.1	-1,280.2	-1,924.1	-2,831.4
NOPLAT	968.0	1,161.7	1,081.6	1,338.4	1,547.0
FCF	789.6	-461.3	-22.2	305.0	591.2

Compliance Notice

- 당사는 7월 18일 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

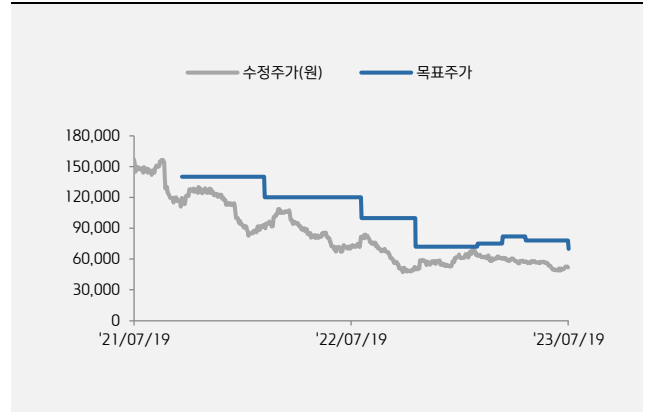
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

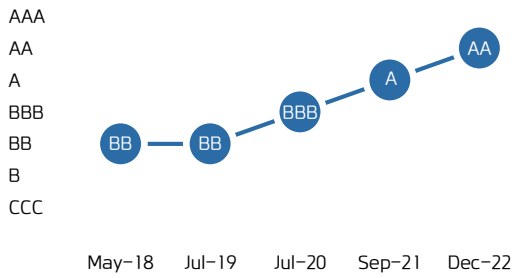
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/07/01~2023/06/30)

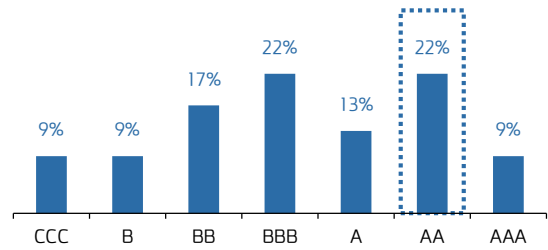
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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