



KB증권



더 많은 리포트 보기

카카오 (035720)

불비불명 (不飛不鳴), 큰 도약을 위해 조용히 때를 기다린다

2023년 10월 11일

인터넷/엔터/레저 Analyst 이선화 연구원 류은애
02-6114-2939 leesunhwa@kbfq.com 02-6114-2979 eunae.ryu@kbfq.com

목표주가 75,000원 → 65,000원으로
13.3% 하향, 투자의견 Buy 유지

카카오의 목표주가를 기존 75,000원에서 65,000원으로 13.3% 하향 조정하고, 투자의견은 Buy를 유지한다. 경기 둔화로 광고비 집행이 감소하는 가운데 뉴 이니셔티브 관련 비용 증가 및 AI 관련 투자 확대로 2023년과 2024년의 영업이익 추정치를 각각 27.0%, 24.3% 하향 조정하는 것이 목표주가 하향의 주된 원인이다. 다만 기존 퍼스널 커뮤니케이션 중심의 카카오톡을 관심사 및 지역 기반 소셜 커뮤니케이션 앱으로 확장시키는 카카오톡 개편이 진행됨에 따라 플랫폼 경쟁력 회복을 기대하며 투자의견은 Buy를 유지한다.

3Q23 Preview: 영업이익 1,251억원
(-16.8% YoY)으로 컨센서스 하회 전망

카카오의 3분기 연결기준 매출액은 2조 2,639억원 (+21.8% YoY, +10.8% QoQ), 영업이익은 1,251억원 (-16.8% YoY, +10.3% QoQ, 영업이익률 5.5%)을 기록하며 영업이익 기준 컨센서스 1,471억원을 하회할 것으로 전망한다. 카카오톡 개편 및 에스엠 실적 호조로 외형 성장을 이어가나, 게임 부문에서 매출연동비가 증가하고, 카카오펀터프라이즈 등 계열사 구조조정 비용 (약 200억원)과 2분기에 미반영됐던 에스엠 종속회사 PPA 비용이 3분기에 합산되어 반영되는 등 일회성 비용이 발생해 영업이익이 시장 기대치를 하회할 것으로 예상된다.

플랫폼 부문 매출액 +4.4% YoY, 콘텐츠
부문 매출액 +41.5% YoY 예상

플랫폼 부문 매출액은 4.4% YoY 증가할 것으로 예상하는데, 추적으로 인한 커머스 부문의 계절적 성수기 효과와 지난 연말부터 꾸준히 이어온 카카오톡 개편으로 인해 광고 업황 부진에도 불구하고 특비즈 매출액은 15.3% YoY 증가할 것으로 기대한다. 다음 포털의 점유율 하락으로 인해 포털비즈 매출액 성장률은 -29.9% YoY, 기타 매출은 엔터프라이즈의 구조조정으로 전년동기와 유사한 수준을 기록할 것으로 전망한다. 한편 에스엠의 3분기 실적 호조로 뮤직 부문 매출액이 121.9% YoY 증가하면서 콘텐츠 부문의 외형 성장 (+41.5% YoY)을 견인할 것으로 기대한다.

반등 시그널은 광고 매출과 마진 회복,
4분기 성수기 효과 기대

3분기에도 업황 부진에 더해 일회성 비용이 발생하면서 펀더멘털 개선 시기가 재차 미뤄지고 있다. 카카오톡 개편 효과를 확인할 수 있는 광고형 매출의 회복과 비용 절감 효과를 확인할 수 있는 마진 개선이 동반되어야 주가는 반등에 성공할 것으로 예상된다. 4분기는 광고 성수기로 카카오톡 개편에 따른 DAU 반등 효과가 광고 단가 상승으로 이어질 것으로 기대한다.

Buy 유지

목표주가 (하향, 원) 65,000

Dividend yield* (%)	0.2
Total return (%)	57.2
현재가 (10/10, 원)	41,400
Consensus target price (원)	70,722
시가총액 (조원)	18.4

* Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	74.3
거래대금 (3m, 십억원)	82.0
외국인 지분율 (%)	25.6
주요주주 지분율 (%)	김범수 외 91 인 24.2
	국민연금공단 6.4

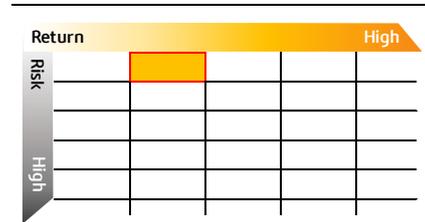
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.2	-17.0	-28.7	-18.6
시장대비 상대수익률	-9.2	-13.0	-25.9	-26.0

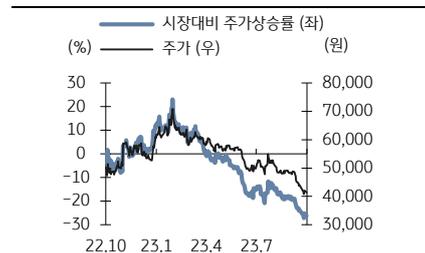
Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	7,107	8,385	9,909	11,080
영업이익 (십억원)	580	487	689	947
지배주주순이익 (십억원)	1,353	358	476	635
EPS (원)	3,037	806	1,071	1,428
증감률 (%)	-3.0	-73.5	32.9	33.3
P/E (x)	17.5	51.4	38.7	29.0
EV/EBITDA (x)	21.1	15.5	12.6	10.2
P/B (x)	2.4	1.6	1.6	1.5
ROE (%)	13.5	3.5	4.1	5.3
배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.2	0.2

Risk & Total Return (annualized over three years)

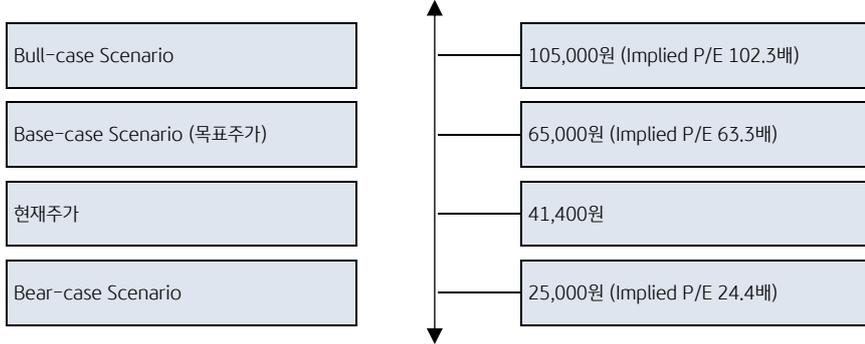


Stock Price & Relative Performance



자료: 카카오, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 2023E-25E 연결 매출액성장률 +5%~+30%
- 2) 2023E-25E 연결 영업이익성장률 +10%~+50%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 2023E-25E 연결 매출액성장률 +30%를 상회
- 2) 2023E-25E 연결 영업이익성장률 +50%를 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 2023E-25E 연결 매출액성장률 +5%를 하회
- 2) 2023E-25E 연결 영업이익성장률 +10%를 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	8,594	10,223	8,385	9,909	-2.4	-3.1
영업이익	666	910	487	689	-27.0	-24.3
지배주주순이익	441	592	358	476	-18.9	-19.7

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

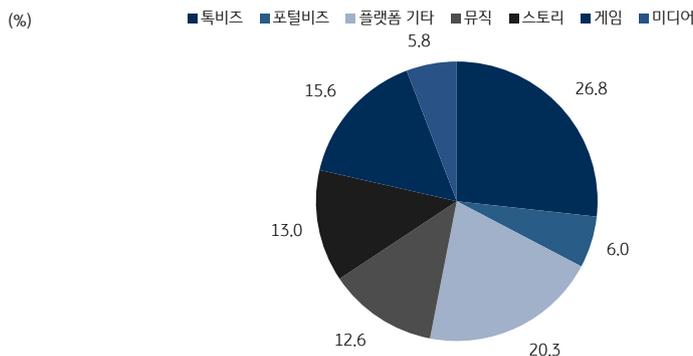
(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	8,385	9,909	8,379	9,631	0.1	2.9
영업이익	487	689	505	682	-3.6	1.0
지배주주순이익	358	476	367	516	-2.5	-7.8

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법): DCF Valuation
- 2) 목표주가 산정: WACC 11.09%, 영구성장률 3.78% 가정
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드: 105,000원 ~ 25,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션: 12M Fwd, Implied P/E 63.3배, P/B 2.5배

매출액 구성 (2022년 기준)



자료: 카카오, KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2023E	2024E
환율 1% 상승 시	0.3	0.2
금리 1%p 상승 시	4.4	3.1

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
카카오	18,399	42.4	31.4	1.7	1.6	17.6	14.7	3.9	4.9	0.1	0.1
NAVER	31,366	31.0	22.4	1.3	1.2	16.0	14.2	4.1	5.4	0.5	0.5
Alphabet	2,364,286	23.0	19.9	6.0	4.9	13.5	12.4	26.0	24.7	0.0	0.0
Meta Platforms	1,105,434	22.7	18.3	5.5	4.1	11.6	9.8	24.0	22.4	0.0	0.0

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권

표 1. 카카오 DCF Valuation

(십억원)		2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
현금흐름추정													
영업이익	a	580	487	689	947	1,261	1,627	2,031	2,450	2,852	3,199	3,455	3,586
한계법인세율 (%)	b	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
NOPLAT	c=a*(1-b)	435	365	517	710	946	1,221	1,523	1,837	2,139	2,400	2,591	2,689
감가상각비	d	378	485	493	511	511	510	510	509	509	508	508	507
총 현금흐름	e=c+d	813	850	1,010	1,221	1,457	1,731	2,033	2,346	2,647	2,908	3,099	3,196
운전자본 증감	f	-460	439	242	277	143	86	79	72	67	61	56	52
설비투자 (Capex)	g	-439	-665	-557	-518	-508	-497	-483	-468	-454	-440	-427	-414
총투자	h=f+g	-899	-226	-315	-241	-365	-412	-404	-396	-387	-379	-371	-362
FCFF	i=e+h	-86	624	695	980	1,092	1,319	1,629	1,951	2,260	2,529	2,728	2,834
Adjusted FCF			466	679	917	1,067	1,268	1,560	1,879	2,191	2,469	2,684	2,810
현금흐름의 현재 가치													
WACC				11.09%									
Discount Factor				1.00	0.90	0.81	0.73	0.66	0.59	0.53	0.48	0.43	0.39
PV of Adjusted FCF				679	825	865	925	1,025	1,111	1,166	1,183	1,157	1,091
영구성장률				3.78%									
영구가치				39,941									
PV of Terminal Value				15,506									
Valuation													
현금흐름 합산	j			25,533									
순현금	k			4,882									
비연결 관계기업투자	l			2,744									
비지배주주지분	m			3,816									
스탁옵션	n			455									
적정 기업가치	o=j+k+l-m-n			28,888									
유통주식수 (천 주)	p			444,421									
목표주가 (원)	q=o/p			65,000									
현재주가 (10/10, 원)				41,400									
상승여력 (%)				57.0									
12m Fwd. EPS				1,027									
12m Fwd. BVPS				26,400									
목표주가의 12m Fwd. P/E (X)				63.3									
목표주가의 12m Fwd. P/B (X)				2.5									

자료: 카카오, KB증권 추정

표 2. 카카오 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 민감도 분석

WACC →	Terminal Growth →											
		2.8%	3.0%	3.2%	3.4%	3.6%	3.8%	4.0%	4.2%	4.4%	4.6%	4.8%
10.5%		65,119	66,105	67,144	68,242	69,404	70,635	71,942	73,332	74,813	76,395	78,087
10.7%		63,500	64,423	65,394	66,419	67,501	68,646	69,860	71,148	72,518	73,978	75,536
10.9%		61,964	62,828	63,737	64,695	65,705	66,772	67,900	69,096	70,366	71,716	73,155
11.1%		60,503	61,314	62,166	63,062	64,006	65,000	66,053	67,165	68,344	69,596	70,927
11.3%		59,113	59,875	60,674	61,514	62,397	63,327	64,309	65,345	66,442	67,604	68,838
11.5%		57,789	58,505	59,256	60,043	60,871	61,742	62,659	63,626	64,648	65,729	66,875
11.7%		56,525	57,200	57,906	58,646	59,423	60,239	61,097	62,001	62,954	63,962	65,027

자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 3. 카카오 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 상승 여력 변화

(%)	WACC →	Terminal Growth →										
		2.8%	3.0%	3.2%	3.4%	3.6%	3.8%	4.0%	4.2%	4.4%	4.6%	4.8%
	10.5%	57.3	59.7	62.2	64.8	67.6	70.6	73.8	77.1	80.7	84.5	88.6
	10.7%	53.4	55.6	58.0	60.4	63.0	65.8	68.7	71.9	75.2	78.7	82.5
	10.9%	49.7	51.8	54.0	56.3	58.7	61.3	64.0	66.9	70.0	73.2	76.7
	11.1%	46.1	48.1	50.2	52.3	54.6	57.0	59.5	62.2	65.1	68.1	71.3
	11.3%	42.8	44.6	46.6	48.6	50.7	53.0	55.3	57.8	60.5	63.3	66.3
	11.5%	39.6	41.3	43.1	45.0	47.0	49.1	51.4	53.7	56.2	58.8	61.5
	11.7%	36.5	38.2	39.9	41.7	43.5	45.5	47.6	49.8	52.1	54.5	57.1

자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 4. 카카오 3Q23E Preview

(십억원, %, %p)	KB 추정치	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	컨센서스	diff.
매출액	2,264	1,859	21.8	2,042	10.8	2,241	1.0
영업이익	125	150	-16.8	113	10.3	147	-15.0
세전이익	155	237	-34.6	112	38.2	147	5.7
지배주주순이익	97	106	-9.0	57	69.7	121	-20.2
영업이익률	5.5	8.1	-2.6	5.6	0.0	6.6	-1.0
세전이익률	6.8	12.7	-5.9	5.5	1.4	6.5	0.3
지배주주순이익률	4.3	5.7	-1.4	2.8	1.5	5.4	-1.1

자료: 카카오, FnGuide, KB증권 추정

표 5. 카카오 실적 추정 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (2023/5/8)			변경 후			diff.		
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
매출액	8,594	10,223	11,400	8,385	9,909	11,080	-2.4	-3.1	-2.8
영업이익	666	910	1,181	487	689	947	-27.0	-24.3	-19.8
세전이익	913	1,202	1,479	547	783	1,009	-40.1	-34.8	-31.8
지배주주순이익	441	592	754	358	476	635	-18.9	-19.7	-15.8
% YoY									
매출액	20.9	18.9	11.5	18.0	18.2	11.8			
영업이익	14.8	36.5	29.8	-16.1	41.6	37.4			
세전이익	-30.0	31.6	23.1	-58.1	43.2	28.9			
지배주주순이익	-67.4	34.2	27.3	-73.5	32.9	33.4			
% margin									
영업이익률	7.8	8.9	10.4	5.8	7.0	8.5			
세전이익률	10.6	11.8	13.0	6.5	7.9	9.1			
지배주주순이익률	5.1	5.8	6.6	4.3	4.8	5.7			

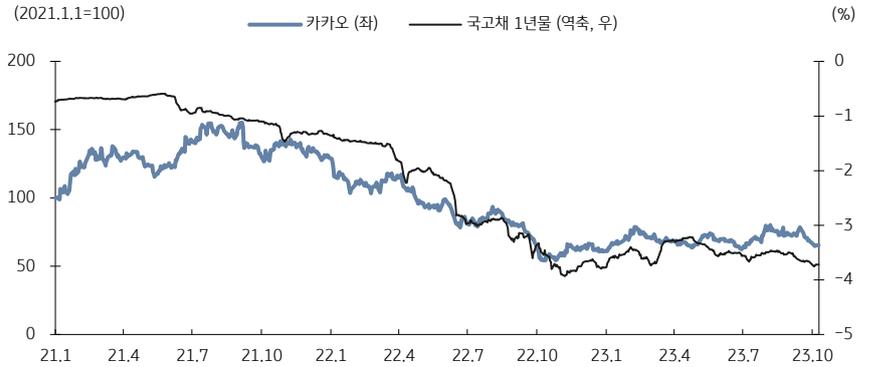
자료: KB증권 추정

표 6. 카카오 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,258	1,352	1,741	1,786	1,652	1,822	1,859	1,774.1	1,740	2,042	2,264	2,339	6,137	7,107	8,385	9,909
플랫폼부문	696	762	779	1,005	886	931	987	966.8	965	989	1,030	1,092	3,241	3,770	4,075	4,614
특비즈	374	390	405	475	461	453	467	520.1	516	503	539	583	1,644	1,902	2,140	2,440
포털비즈	117	125	119	131	114	102	110	97.9	84	89	77	76	493	424	326	322
플랫폼 기타	205	246	255	399	311	375	410	348.8	366	396	414	433	1,104	1,445	1,609	1,852
콘텐츠부문	562	590	962	781	766	892	872	807.3	776	1,054	1,234	1,247	2,896	3,336	4,310	5,295
뮤직	185	188	197	203	204	209	250	230.2	232	481	555	523	773	894	1,791	2,259
스토리	175	186	219	212	240	228	231	221.6	229	231	288	292	792	921	1,039	1,257
게임	130	129	463	277	246	337	296	230.8	247	269	292	301	999	1,110	1,109	1,364
미디어	73	87	83	89	75	118	94	124.8	68	73	99	131	333	412	371	415
매출비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100.0	100	100	100	100	100	100	100	100
플랫폼부문	55.3	56.3	44.7	56.3	53.6	51.1	53.1	54.5	55.4	48.4	45.5	46.7	52.8	53.1	48.6	46.6
콘텐츠부문	44.7	43.7	55.3	43.7	46.4	48.9	46.9	45.5	44.6	51.6	54.5	53.3	47.2	46.9	51.4	53.4
매출성장률 (% YoY)	44.9	41.9	58.2	44.6	31.3	34.8	6.8	-0.7	5.4	12.1	21.8	31.8	47.6	15.8	18.0	18.2
플랫폼부문	47.3	47.5	34.6	47.6	27.4	22.2	26.7	-3.8	8.9	6.2	4.4	12.9	44.2	16.3	8.1	13.2
특비즈	59.7	51.8	38.4	30.0	23.4	16.1	15.4	9.5	11.8	11.0	15.3	12.0	43.1	15.7	12.5	14.0
포털비즈	0.7	6.5	-1.6	6.5	-2.9	-18.2	-7.9	-25.1	-26.7	-12.6	-29.9	-22.6	3.0	-13.9	-23.2	-1.3
플랫폼 기타	68.2	73.5	54.5	107.1	52.1	52.4	60.9	-12.6	17.6	5.7	1.0	24.3	77.8	30.8	11.4	15.1
콘텐츠부문	41.9	35.3	84.3	40.9	36.1	51.0	-9.4	3.4	1.3	18.2	41.5	54.4	51.7	15.2	29.2	22.9
뮤직	9.1	11.5	8.3	9.3	10.7	11.3	26.9	13.5	13.5	129.7	121.9	127.2	9.5	15.7	100.3	26.2
스토리	80.0	56.6	47.4	29.5	37.7	22.1	5.7	4.6	-4.9	1.5	24.4	31.6	49.9	16.3	12.8	21.0
게임	34.5	19.6	208.0	96.6	88.7	162.0	-36.1	-16.6	0.6	-20.3	-1.3	30.5	101.6	11.1	0.0	23.0
미디어	119.2	112.4	102.1	38.5	2.9	35.0	13.3	39.5	-9.7	-37.7	5.0	4.9	84.8	23.7	-9.9	11.8
영업비용	1,100	1,190	1,573	1,679	1,493	1,651	1,708	1,674	1,669	1,929	2,139	2,162	5,542	6,527	7,899	9,220
인건비	293	301	307	516	420	426	433	411	446	472	484	482	1,417	1,690	1,883	1,993
매출연동비	493	530	806	648	584	655	711	704	667	810	906	912	2,477	2,654	3,295	3,912
외주/인프라비	144	165	198	234	205	236	238	245	242	282	325	328	741	924	1,177	1,430
마케팅	67	91	148	129	115	150	112	108	115	120	147	159	435	485	541	679
상각비	79	79	89	120	131	136	153	161	150	185	207	214	367	580	757	919
기타	24	23	25	33	39	49	60	45	50	60	69	66	105	192	245	288
영업이익	158	163	168	107	159	171	150	100	71	113	125	177	595	580	487	689
영업이익률 (%)	12.5	12.0	9.7	6.0	9.6	9.4	8.1	5.7	4.1	5.6	5.5	7.6	9.7	8.2	5.8	7.0
% YoY	78.6	66.3	39.9	-28.8	0.7	5.2	-10.6	-5.9	-55.2	-33.7	-16.8	76.4	30.5	-2.5	-16.1	41.6
세전이익	319	350	1,072	553	1,760	237	237	-928	73	112	155	207	2,294	1,304	547	783
세전이익률 (%)	25.3	25.9	61.6	31.0	106.5	13.0	12.7	-52.3	4.2	5.5	6.8	8.8	37.4	18.4	6.5	7.9
% YoY	151.7	71.3	496.8	흑전	452.1	-32.4	-77.9	적전	-95.8	-52.6	-34.6	흑전	453.7	-43.1	-58.1	43.2
지배주주순이익	225	312	779	77	1,303	68	106	-124	78	57	97	127	1,392	1,353	358	476
지배주주순이익률 (%)	17.8	23.0	44.8	4.3	78.9	3.7	5.7	-7.0	4.5	2.8	4.3	5.4	22.7	19.0	4.3	4.8
% YoY	189.9	123.0	510.9	흑전	480.4	-78.3	-86.4	적전	-94.1	-15.7	-9.0	흑전	794.5	-2.8	-73.5	32.9

자료: 카카오, KB증권 추정

그림 1. 카카오 주가와 시중금리 추이



자료: Quantwise, 한국은행경제통계시스템, KB증권

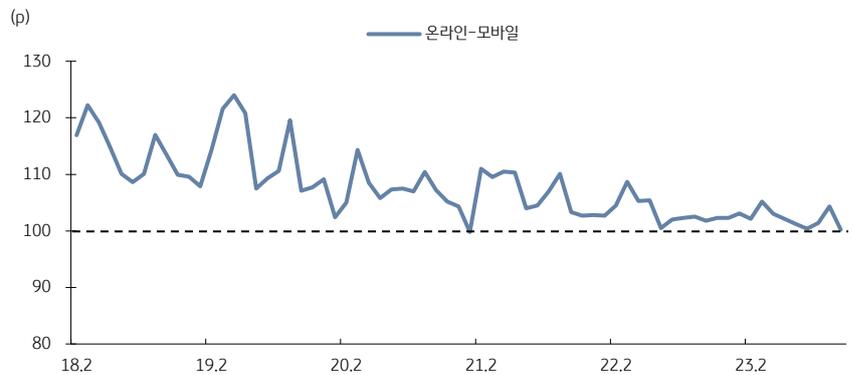
그림 2. 카카오 스토리 매출 추이



자료: Sensor Tower, KB증권

주: 카카오웹툰, 카카오페이지, Tapas, Radish, Wuxia World, 픽코마 포함

그림 3. 당월 대비 익월 온라인-모바일 광고경기전망지수: 10월 100.2



자료: 한국방송광고진흥공사, KB증권

포괄손익계산서

(십억원) (적용기준)	2021A (IFRS-C)	2022A (IFRS-C)	2023E (IFRS-C)	2024E (IFRS-C)	2025E (IFRS-C)
매출액	6,137	7,107	8,385	9,909	11,080
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,137	7,107	8,385	9,909	11,080
판매비와관리비	5,542	6,527	7,899	9,220	10,133
영업이익	595	580	487	689	947
EBITDA	968	1,162	1,229	1,460	1,727
영업외손익	1,699	724	60	94	63
이자수익	37	123	220	267	132
이자비용	39	110	124	124	124
지분법손익	510	-58	-8	-1	-6
기타영업외손익	1,191	769	-29	-48	60
세전이익	2,294	1,304	547	783	1,009
법인세비용	648	242	196	267	345
당기순이익	1,646	1,063	351	517	664
지배주주순이익	1,392	1,353	358	476	635
수정순이익	1,392	1,353	358	476	635

성장성 및 수익성 비율

(%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 성장률	47.6	15.8	18.0	18.2	11.8
영업이익 성장률	30.5	-2.5	-16.1	41.6	37.4
EBITDA 성장률	34.0	20.0	5.8	18.8	18.3
지배기업순이익 성장률	794.6	-2.8	-73.5	32.9	33.4
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	9.7	8.2	5.8	7.0	8.6
EBITDA이익률	15.8	16.4	14.7	14.7	15.6
세전이익률	37.4	18.4	6.5	7.9	9.1
지배기업순이익률	22.7	19.0	4.3	4.8	5.7

현금흐름표

(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,307	678	1,711	1,652	1,837
당기순이익	1,646	1,063	351	517	664
유형자산상각비	373	581	743	771	780
기타비현금손익 조정	-970	-490	212	268	351
운전자본증감	-209	-460	439	242	277
매출채권감소 (증가)	-20	-69	13	-57	-54
재고자산감소 (증가)	-11	-73	27	-8	16
매입채무증가 (감소)	458	64	1,805	796	298
기타운전자본증감	-636	-382	-1,405	-489	18
기타영업현금흐름	466	-15	-33	-146	-235
투자활동 현금흐름	-3,341	-1,574	-1,768	-1,125	-993
유형자산투자감소 (증가)	-213	-439	-665	-557	-518
무형자산투자감소 (증가)	-76	-91	-140	-70	0
투자자산감소 (증가)	-823	-482	-158	-400	-475
기타투자현금흐름	-2,229	-563	-804	-99	0
재무활동 현금흐름	4,441	412	2,397	150	-4,890
금융부채 증감	1,134	265	99	8	0
자본의 증감	65	72	31	0	0
배당금 당기지급액	-13	-23	-55	-33	-39
기타재무현금흐름	3,255	97	2,321	175	-4,850
기타현금흐름	25	-6	-33	0	0
현금의 증가 (감소)	2,431	-490	2,307	677	-4,046
기말현금	5,326	4,836	7,142	7,820	3,774
잉여현금흐름 (FCF)	1,094	240	1,047	1,095	1,319
순현금흐름	1,213	-1,371	1,531	669	-4,046
순현금 (순차입금)	4,053	2,682	4,213	4,882	837

자료: 카카오, KB증권 추정

재무상태표

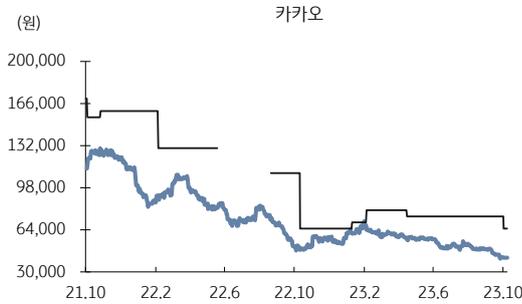
(십억원) (적용기준)	2021A (IFRS-C)	2022A (IFRS-C)	2023E (IFRS-C)	2024E (IFRS-C)	2025E (IFRS-C)
자산총계	22,780	22,963	28,159	29,312	25,500
유동자산	8,102	7,756	10,101	10,900	6,875
현금 및 현금성자산	5,232	4,780	7,142	7,820	3,774
단기금융자산	1,933	1,807	1,752	1,752	1,752
매출채권	398	441	520	577	631
재고자산	92	160	156	164	148
기타유동자산	448	568	531	588	570
비유동자산	13,712	14,451	16,987	17,341	17,554
투자자산	4,993	4,904	5,685	6,084	6,559
유형자산	555	885	1,291	1,355	1,362
무형자산	6,348	6,022	7,209	7,001	6,732
기타비유동자산	1,817	2,639	2,802	2,901	2,901
부채총계	9,190	9,432	11,627	12,743	13,166
유동부채	5,246	4,706	6,476	7,446	7,744
매입채무	70	94	1,871	2,667	2,965
단기금융부채	1,240	1,084	2,088	2,096	2,096
기타유동부채	3,936	3,528	2,516	2,683	2,683
비유동부채	2,885	3,844	3,837	3,982	4,107
장기금융부채	1,871	2,821	2,593	2,593	2,593
기타비유동부채	1,014	1,023	1,245	1,390	1,515
자본총계	13,590	13,532	16,532	16,569	12,334
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	7,781	8,116	8,736	8,736	8,736
기타자본항목	77	41	4	4	4
기타포괄손익누계액	372	-1,251	-439	-845	-845
이익잉여금	1,710	3,046	3,356	3,799	4,395
지배자본 계	9,984	9,997	11,701	11,739	12,334
비지배자본	3,606	3,535	4,830	4,830	0

주요투자지표

(X, %, 원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Multiples					
P/E	35.9	17.5	52.2	39.3	29.4
P/B	5.0	2.4	1.6	1.6	1.5
P/S	8.1	3.3	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	51.3	21.1	15.7	12.8	10.3
EV/EBIT	83.5	42.2	39.7	27.1	18.9
배당수익률	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
EPS	3,132	3,037	806	1,071	1,428
BVPS	22,391	22,444	26,330	26,414	27,753
SPS (주당매출액)	13,807	15,954	18,868	22,297	24,931
DPS (주당배당금)	53	60	75	90	90
배당성향 (%)	1.7	1.9	9.2	8.3	6.2
수익성지표					
ROE	17.1	13.5	3.3	4.1	5.3
ROA	9.5	4.7	1.4	1.8	2.4
ROIC	14.1	10.8	3.2	3.7	4.5
안정성지표					
부채비율	67.6	69.7	70.3	76.9	106.7
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	1.5	1.7	1.6	1.5	0.9
이자보상배율 (배)	15.1	5.3	3.9	5.6	7.6
활동성지표					
총자산회전율	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
매출채권회전율	19.0	16.9	17.5	18.1	18.4
매입채무회전율	114.3	86.6	8.5	4.4	3.9
재고자산회전율	89.2	56.4	53.0	61.9	70.9

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



카카오 (035720)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
21-09-08	Buy	이동륜	170,000	-29.78	
21-10-13	Buy	이동륜	155,000	-18.67	-16.13
21-11-05	Buy	이동륜	160,000	-31.41	-19.38
22-02-14	Buy	이동륜	130,000	-34.53	-16.54
22-08-30	Buy	이선화	110,000	-45.15	-33.27
22-10-20	Buy	이선화	65,000	-14.79	-0.77
23-01-19	Buy	이선화	70,000	-6.96	1.29
23-02-13	Buy	이선화	80,000	-24.15	-18.75
23-04-25	Buy	이선화	75,000	-31.26	-22.00
23-10-11	Buy	이선화	65,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [카카오]를 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2023. 09. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
89.0	11.0	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.