

2023. 10. 16

Tech팀

오동환

Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

유승민

Research Associate
seungmin.you@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	54,000원	25.0%
현재주가	43,200원	
시가총액	19.2조원	
Shares (float)	444,485,444주 (74.3%)	
52주 최저/최고	40,850원/70,900원	
60일-평균거래대금	802.7억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
카카오 (%)	-9.6	-27.4	-8.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	-6.7	-24.3	-19.6

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	54,000	62,000	-12.9%
2023E EPS	931	904	3.0%
2024E EPS	856	861	-0.5%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	19
Target price	69,158
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

카카오 (035720)

24년 반등을 위한 준비 기간

- 에스엠 실적 호조에도 불구하고, 경기 둔화에 따른 기존 사업 성장률 둔화와 퇴직금 및 상각비 증가로 3분기 영업이익은 YoY 19% 감소하여 컨센서스를 14% 하회할 전망
- 경기 둔화와 구조조정 및 신사업 관련 비용 증가로 23년은 영업이익 역성장 불가피하며, 목표주가 54,000원으로 하향 조정
- 기존 사업 성장 둔화와 신사업 투자 증가, 소송 관련 리스크 등을 고려하면 카카오의 주가 회복은 체질 개선과 신사업 효과가 본격화되는 24년 이후가 될 전망

WHAT'S THE STORY?

에스엠 선전에도 아쉬운 3분기 실적: 3분기 매출은 YoY 18.9% 증가하나, 영업이익은 YoY 18.6% 감소한 1,223억원으로 컨센서스를 13.9% 하회할 전망. 경기 부진으로 톱비즈 매출 성장률은 7.7%에 그치며, 모빌리티, 페이, 스토리, 미디어 매출 역시 한 자리 성장에 그칠 예정. 아레스 출시에도 기존 게임 매출 감소로 게임 매출은 YoY 4.3% 감소할 전망. 인수한 에스엠은 앨범 판매 호조로 매출과 영업이익이 전분기 대비 각각 700억원, 150억원 증가가 예상됨. 그러나 구조조정 관련 퇴직금 200억원 발생과 AI 투자 및 에스엠 인수 관련 상각비 증가로 영업이익은 YoY 18.6% 감소한 1,223억원에 그쳐 컨센서스를 13.9% 하회할 전망.

카카오톡 개편 효과는 아직: 카카오는 올해 대대적인 카카오톡 개편으로 트래픽과 광고 매출 반등을 계획. 오픈채팅 탭은 신설 이후 DAU 천 만을 돌파하였으나 광고 매출 기여는 아직 크지 않음. 친구 탭에 신설된 '핑' 기능도 아직 이용자 호응은 크지 않은 상황. 12일부터는 일부 지역에서 로컬 정보 '동네소식'을 테스트 중이나, 성과를 내지는 관찰이 필요. 카카오톡의 이용자당 이용 시간이 줄고 있는 만큼 체류시간 확대를 위한 추가적인 개편이 필요.

사법 리스크에 유의: 현재 카카오를 둘러싼 여러 소송과 검찰과 금감위 조사가 집중되며 경영진의 리소스가 분산되고 있음. 에스엠 인수 과정에서 불거진 시세조종 혐의로 금감원의 조사가 진행 중인 가운데, 최근 배재현 투자총괄대표 등 3명의 경영진에 대해 구속영장을 신청. 남부지검 역시 김범수 창업자와 임원들에 대해 클레이 관련 횡령 및 배임 혐의로 수사를 진행 중. 이외에도 VX와 헬스케어, 모빌리티 등 자회사들도 스타트업의 기술 탈취 문제로 논란이 되고 있는 상황. 수사 결과에 따라 카카오뱅크 대주주 지위에도 문제가 생길 수 있는 만큼 사법 리스크에 유의할 필요.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에서 계속)

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	7,107	8,287	9,922	11,508
영업이익 (십억원)	580	414	445	548
순이익 (십억원)	1,063	240	306	412
EPS (adj) (원)	2,327	931	856	1,022
EPS (adj) growth (%)	56.4	-60.0	-8.1	19.3
EBITDA margin (%)	16.3	14.2	14.1	14.8
ROE (%)	13.5	2.5	2.3	2.9
P/E (adj) (배)	22.8	46.4	50.5	42.3
P/B (배)	2.3	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA (배)	21.8	21.2	17.6	14.0
Dividend yield (%)	0.1	0.1	0.1	0.1

자료: 카카오, 삼성증권 추정

파스타와 트럭커가 새 희망: 카카오 주가 반등의 남은 열쇠는 헬스케어와 모빌리티의 신사업 성과. 헬스케어는 4분기 중 혈당관리 플랫폼 ‘파스타’를 글로벌에 출시하고, 내년 1분기까지 병원 관리 서비스도 15개 대학병원으로 확대할 예정. 글로벌 연속혈당관리기(CGM) 시장이 21년 6조원에서 26년 40조원으로 빠른 성장이 예상되는 만큼 파스타의 잠재 성장성은 충분. 다만, 현재 인슐린을 처방하는 환자 수는 40만명 수준이며, 이들 중 CGM에 건강보험이 적용되는 1형 당뇨 환자는 3만명에 불과. 이에 현재 국내 CGM 시장은 연간 150억원 수준에 불과한 만큼, 파스타의 매출이 유의미한 수준으로 커지기 위해서는 1) 국내 CGM 건강보험 적용 대상이 2형 당뇨 환자로 확대되거나, 2) 시장 규모가 큰 해외에서 유통을 확보할 필요가 있음.

카카오 모빌리티도 4분기 중 화물차 중개 서비스 ‘카카오T 트럭커’를 선보일 예정. 트럭커는 화물 기사에게 화주들의 주문을 중개하고, 세금계산서 발행, 운임 정산 등을 제공하는 서비스. 국내 미들마일 배송 시장은 33조원 규모로 택시 시장의 3배 수준인 만큼 택시 시장에서 보여준 카카오의 디지털 혁신이 미들마일 시장에서 재현될 경우 모빌리티의 새로운 성장 동력 확보가 가능할 전망. 다만, 미들마일 배송 시장이 다양한 이해 관계자가 복잡하게 얽혀 있는 만큼 다양한 플레이어의 이해관계를 잘 조율하고, 골목 상권 진출 논란을 극복해야 하는 과제가 존재.

24년 이후를 기대: 경기 둔화와 미진한 카톡 개편 성과, 사법 리스크 등을 감안하여 카카오에 대한 목표주가를 기존 62,000원에서 54,000원(12개월 예상 주당 순매출에 목표 PSR 2.6배 적용. 목표 P/E는 글로벌 인터넷 플랫폼 기업들의 PSR 평균에 이익 성장성 차이를 감안한 할인율 30% 적용)으로 12.9% 하향함. 올해 카카오는 엔터테인먼트와 엔터프라이즈에 대한 구조조정을 진행하며 수익성을 개선하고, 카카오톡 개편으로 신규 먹거리 발굴에 힘쓰고 있음. 성장성 확보를 위한 투자 증가로 올해는 영업이익 감소가 불가피할 전망. 체질 개선의 효과는 빠르면 내년부터 반영될 수 있는 만큼 눈높이를 낮추고 장기적 관점에서 투자할 것을 추천함.

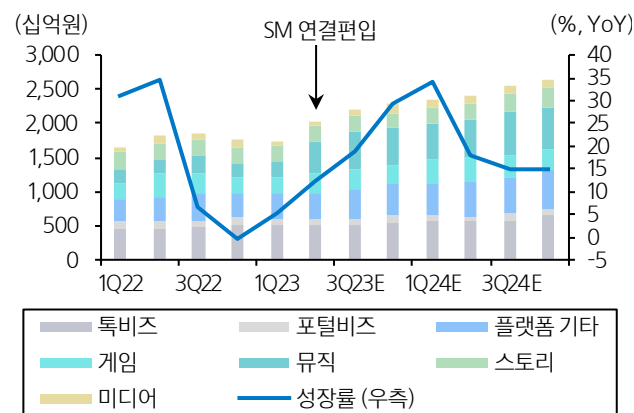
3Q23 Preview

(십억원)	3Q23E			차이 (%)		3Q22	2Q23	증감 (%)	
	신규	기존	컨센서스	기존	컨센서스			전년도 대비	전분기 대비
매출액	2,210.6	2,228.8	2,247.8	(0.8)	(1.7)	1,858.7	2,042.5	18.9	8.2
플랫폼	1,036.2	1,046.8		(1.0)		986.9	988.7	5.0	4.8
특비즈	503.4	527.3		(4.5)		467.4	503.0	7.7	0.1
포털비즈	97.1	98.0		(1.0)		109.8	89.5	(11.6)	8.5
플랫폼 기타	435.7	421.5		3.4		409.8	396.3	6.3	9.9
콘텐츠	1,174.4	1,182.0		(0.6)		871.8	1,053.8	34.7	11.5
게임	283.5	320.1		(11.4)		296.1	268.6	(4.3)	5.6
뮤직	550.5	525.5		4.8		250.2	480.7	120.0	14.5
스토리	237.6	233.5		1.7		231.3	231.0	2.7	2.8
미디어	102.9	102.9		0.0		94.1	73.5	9.3	40.0
영업비용	2,088.3	2,081.5		0.3		1,708.4	1,929.0	22.2	8.3
인건비	496.8	496.8		0.0		433.3	471.8	14.7	5.3
매출 연동비	889.0	902.0		(1.4)		711.4	810.4	25.0	9.7
마케팅비	126.0	122.6		2.8		112.0	120.0	12.5	5.0
외주/인프라	311.1	307.1		1.3		238.4	282.3	30.5	10.2
상각비	203.4	190.5		6.8		153.0	185.0	33.0	10.0
기타	61.9	62.5		(1.0)		60.4	59.6	2.6	4.0
영업이익	122.3	147.3	142.1	(16.9)	(13.9)	150.3	113.5	(18.6)	7.8
세전이익	160.7	143.9	145.5	11.7	10.5	236.7	112.1	(32.1)	43.4
당기순이익	104.5	93.5	112.7	11.7	(7.3)	137.2	56.0	(23.8)	86.5
지배주주순이익	106.3	92.0	118.6	15.5	(10.3)	106.3	57.0	(0.0)	86.5
이익률 (%)									
영업이익률	5.5	6.6	6.3			8.1	5.6		
세전이익률	7.3	6.5	6.5			12.7	5.5		
순이익률	4.7	4.2	5.0			7.4	2.7		
지배주주순이익률	4.8	4.1	5.3			5.7	2.8		

참고: KIFRS 연결기준

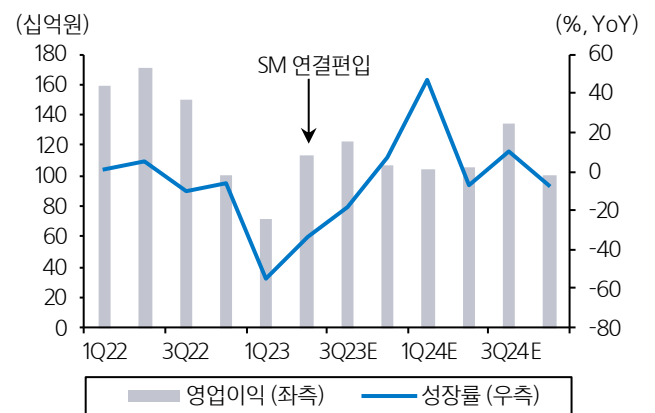
자료: 카카오, 와이즈에프엔, 삼성증권 추정

주요 서비스별 매출 추이



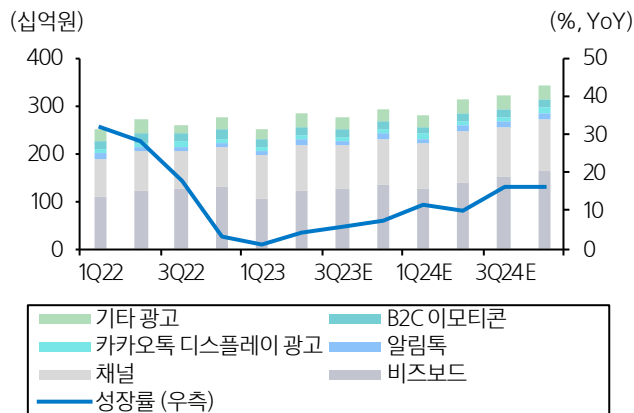
자료: 카카오, 삼성증권 추정

분기별 영업이익 추이



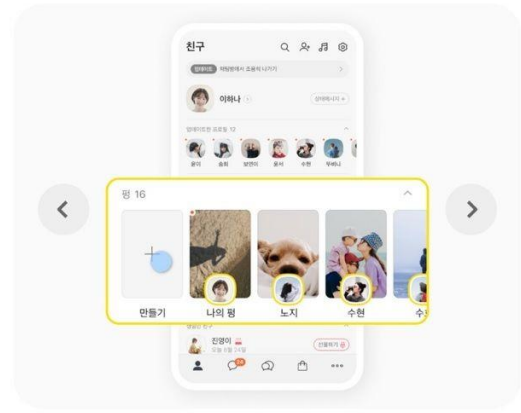
자료: 카카오, 삼성증권 추정

특비즈 광고형 매출 추이



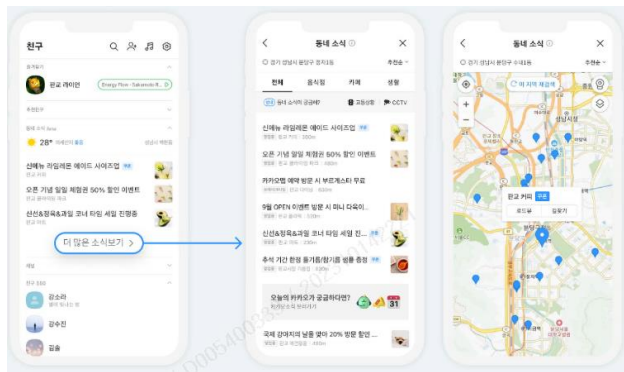
자료: 카카오, 삼성증권 추정

9월 친구탭 타임아웃 콘텐츠 '펄' 베타 출시



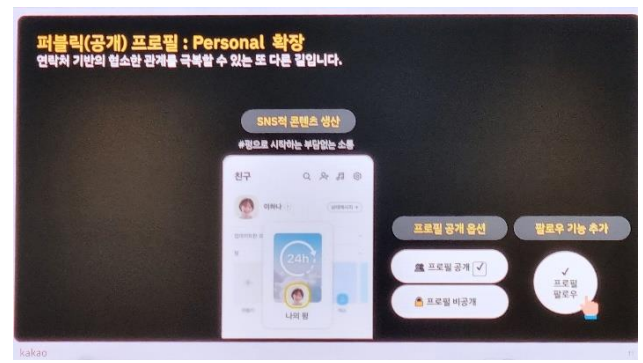
자료: 카카오

10월 친구탭 로컬정보 '동네소식' 베타 출시



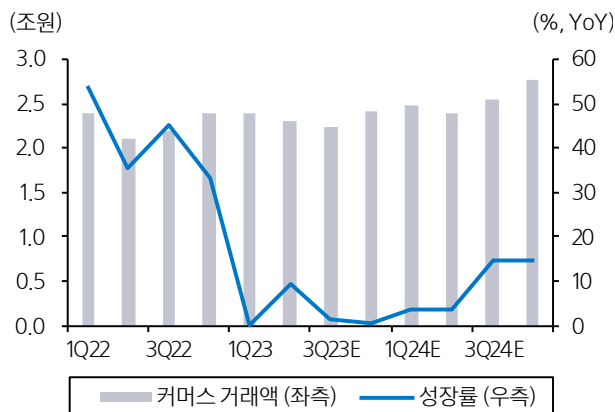
자료: 카카오

카카오톡 퍼블릭 프로필 도입 예정



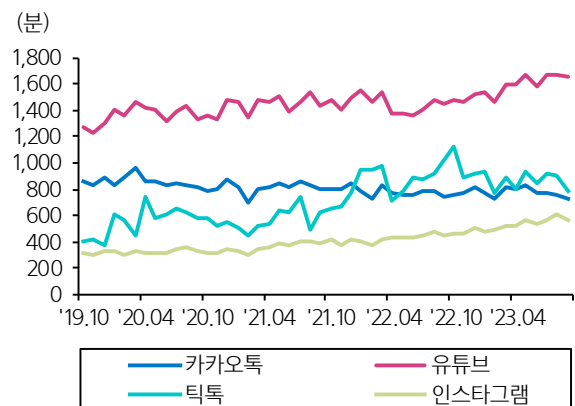
자료: 카카오

성장 둔화되는 카카오 선물하기 거래액



자료: 카카오, 삼성증권 추정

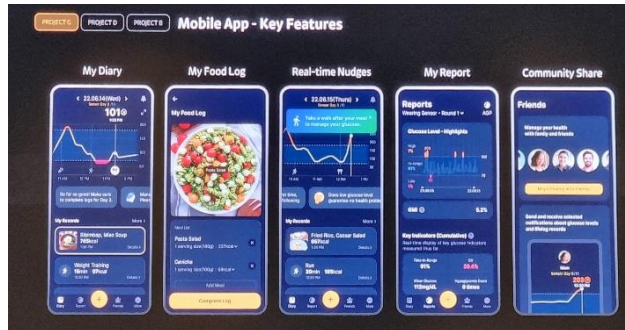
주요 모바일 앱 이용자당 월 평균 체류시간 추이



참고: 안드로이드 기준

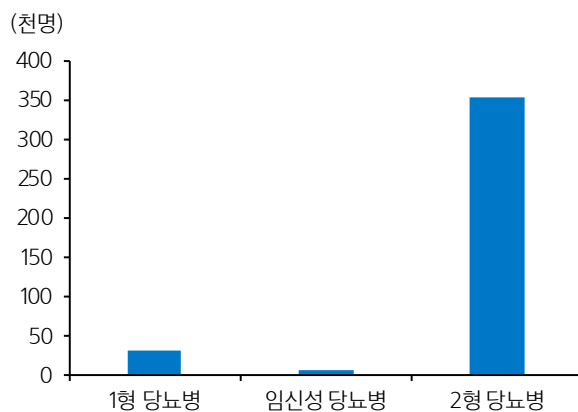
자료: 님스코리안클릭, 삼성증권

카카오 헬스케어 혈당관리 플랫폼 '파스타'



자료: 카카오

국내 인슐린 처방 당뇨 환자 수

참고: 2021년 기준
자료: 대한 당뇨병연합

카카오 T트럭 사전예약 이벤트

자격 등록 이벤트
카카오 T트럭 예약 등록 후
회원기사 자격 등록까지 완료하시면 최대 100만원 당첨!

100만원 배주 10명
2만원 선착순 1만명

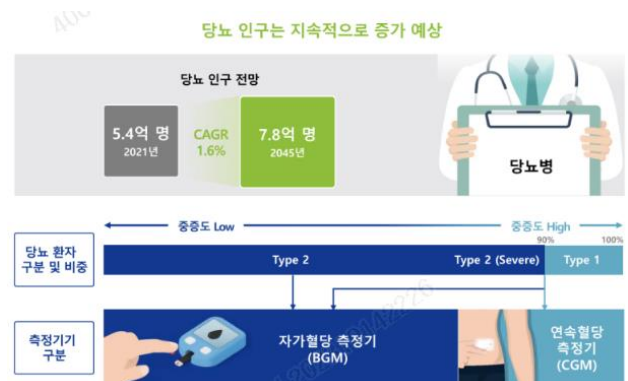
오더 수행 이벤트
이벤트 기간 내 자격 등록 완료 후
12월 15일까지 1회 이상 오더 수행하고
1톤 트럭의 주인공이 되세요!

5명

사전 등록 기간: 8월 22일 ~ 10월 16일

자료: 카카오

글로벌 당뇨 인구 현황



자료: 아이센스

2형 당뇨 환자 대상 CGM 보험 적용 확대 가능성

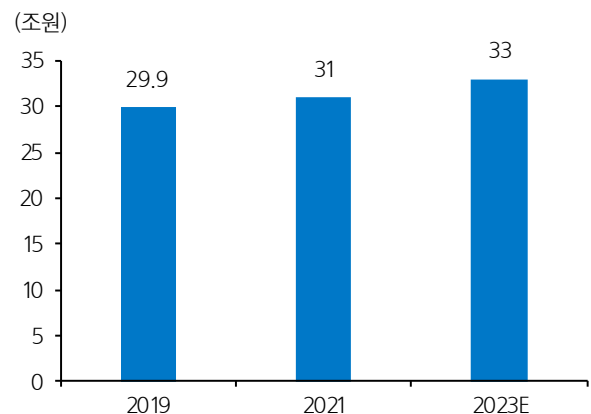
임신성 및 제2형 당뇨병환자 당뇨병 관리기기 건강보험 세부기준 검토 연구 (긴급)

- 입찰공고 번호: 공고 경영지원실-2023-제86호
- 사업예산: 45,000,000원(VAT포함)
- 입찰마감일시: 2023. 4. 24.(월) 11:00

이 공고서는 국민건강보험공단이 집행하는 입찰에서 입찰자와 낙찰자가 숙지하고 준수하여야 할 사항을 기재하였으며 이 공고에 대한 모든 입찰 희망자는 이를 열람하여야 합니다. 입찰과 관련하여 추가로 문의할 사항이 있으시면 아래 담당자에게 연락하시기 바랍니다.

참고: 2023년 4월 11일 공고
자료: 국민건강보험관리공단

국내 중간 물류 시장 규모 추이



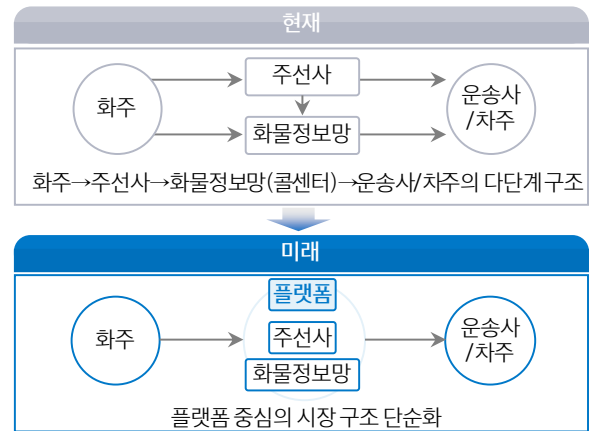
자료: 국토교통부, 삼성증권

주요 대기업 화물 중개 시장 진출 현황

기업	서비스명 (출시일)	주요 성과
카카오모빌리티	카카오트럭커 (23년 10월)	사전 등록 신청자 1만명 돌파
티맵	티맵화물 (23년 2월)	22년 매출 1,360억원 기록 운송 완료 시 추가 운임 지급, 상공회의소 회원사 대상 운임 할인 프로모션 등을 진행
CJ대한통운	더 운반 (23년 7월)	출시 1년 만에 차주 1만 명, 화 주 160개 이상을 확보
KT	브로캐리 (22년 5월)	22년 매출 750억원 기록
LG유플러스	화물잇고 (하반기 예정)	

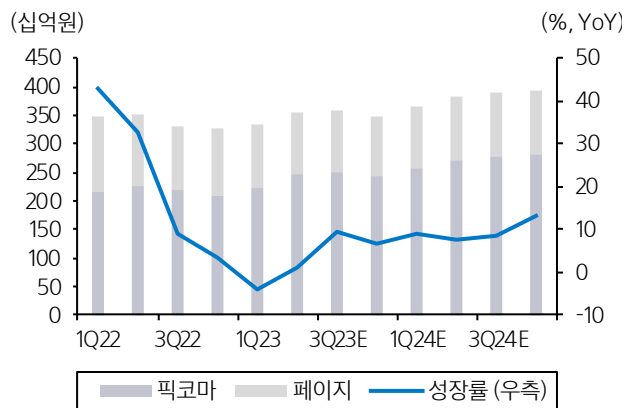
자료: 언론, 삼성증권 정리

플랫폼 중심으로 개편되는 화물 운송 시장 구조



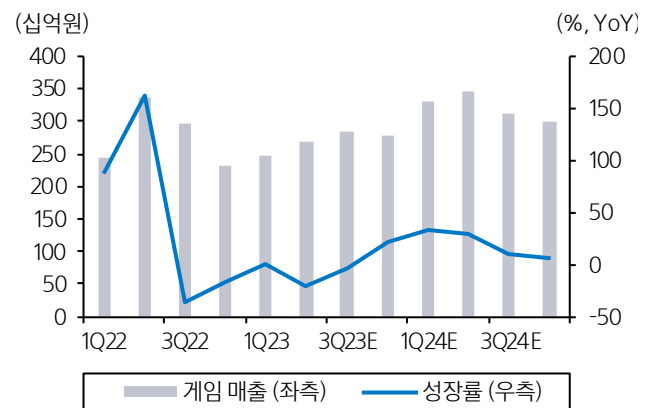
자료: 언론, 삼성증권 정리

성장 둔화되는 스토리 매출



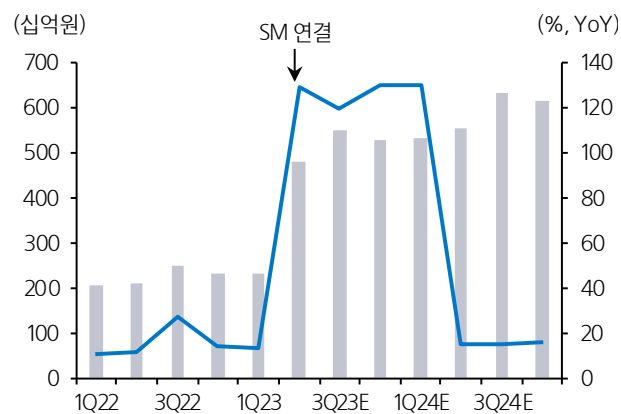
자료: 카카오, 삼성증권 추정

게임 매출 추이



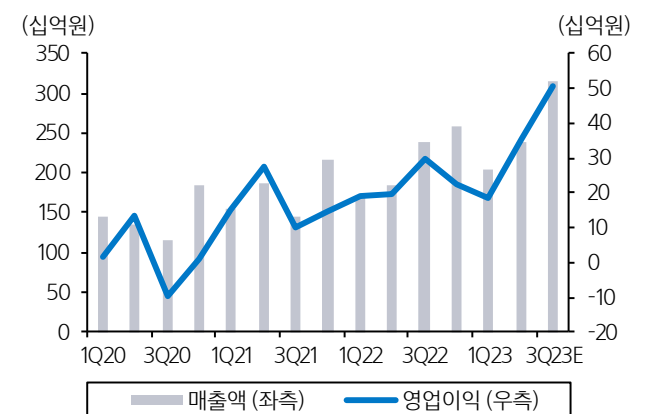
자료: 카카오, 삼성증권 추정

뮤직 매출 추이



자료: 카카오, 삼성증권 추정

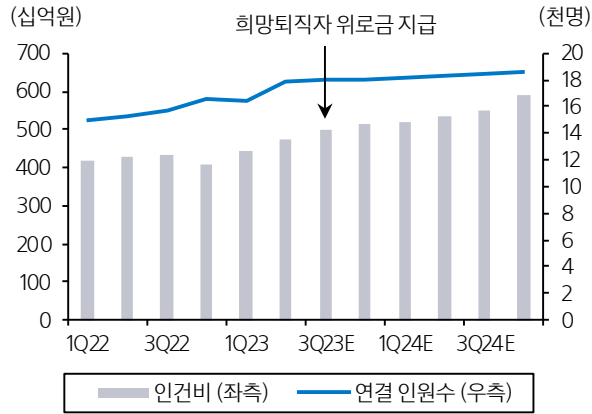
에스엠 매출액 및 영업이익 추이



참고: 3Q23E는 컨센서스 기준

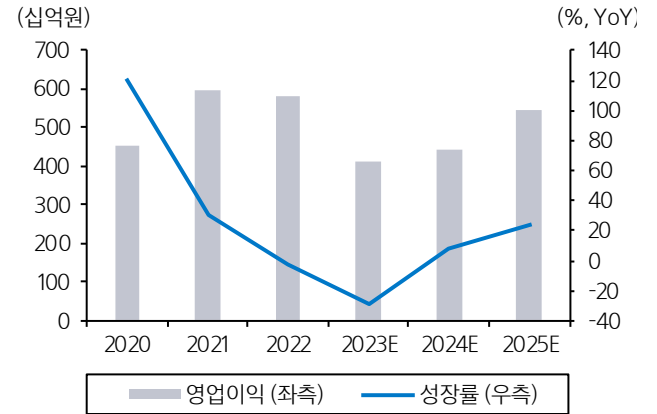
자료: 에스엠, 삼성증권

연결 인원 및 인건비 추이



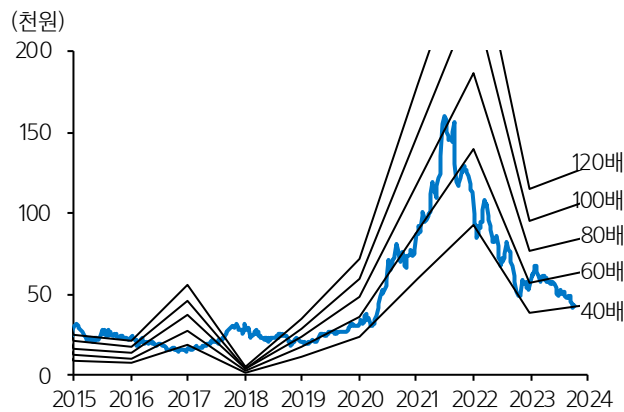
자료: 카카오, 삼성증권 추정

연간 영업이익 추이



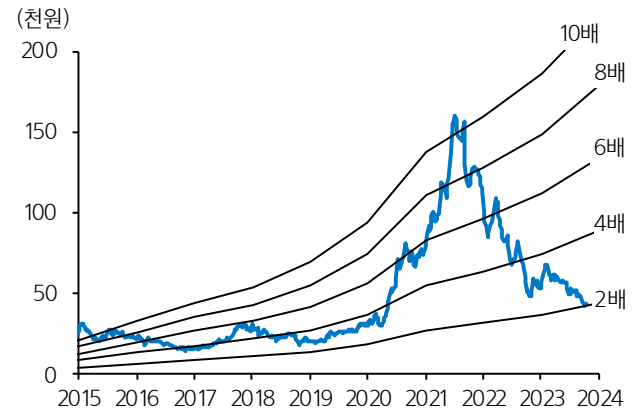
자료: 카카오, 삼성증권 추정

12개월 forward PER 밴드



자료: Quantwise, 삼성증권 추정

12개월 forward PSR 밴드



자료: Quantwise, 삼성증권 추정

카카오 밸류에이션

	(십억원)
12개월 예상 매출액	9,248
목표 P/S (배)*	2.6
적정 기업 가치	23,754
유통 주식 수 (천 주)	442,510
적정 주가 (원)	53,680
목표주가	54,000
현재 주가	43,200
상승 여력 (%)	25.0%

참고: * 글로벌 플랫폼 기업들의 23년과 24년 PSR의 평균에 이익 성장성 차이 감안한 할인율 30% 적용, 10월 13일 종가 기준

자료: 삼성증권 추정

글로벌 인터넷 플랫폼 피어 밸류에이션

(x)	PER			PSR		
	2023E	2024E	평균	2023E	2024E	평균
Alphabet	23.1	19.9	21.5	6.9	6.2	6.6
Meta Platforms	23.1	18.6	20.9	6.3	5.6	5.9
Snap	n/a	479.5	n/a	3.3	2.9	3.1
Tencent	19.2	16.3	17.7	4.6	4.1	4.3
Alibaba	11.5	9.3	10.4	1.8	1.6	1.7
Z holdings	16.5	28.6	22.5	1.9	1.7	1.8
Baidu	13.2	12.4	12.8	2.4	2.2	2.3
평균	17.8	83.5	17.7	3.9	3.5	3.7
할인율 (%)	-30.0	-30.0	-30.0	-30.0	-30.0	-30.0
목표 멀티플	12.4	58.5	12.4	2.7	2.4	2.6

참고: 10월 13일 종가 기준

자료: Bloomberg

카카오 분기 수익 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	1,652	1,822	1,859	1,774	1,740	2,042	2,211	2,293	2,337	2,407	2,540	2,638
플랫폼	886	931	987	967	965	989	1,036	1,118	1,130	1,150	1,221	1,333
특비즈	461	453	467	520	516	503	503	552	568	554	582	649
포털비즈	114	102	110	98	84	89	97	89	80	86	94	86
플랫폼 기타	311	375	410	349	366	396	436	476	481	511	546	598
콘텐츠	766	892	872	808	776	1,054	1,174	1,176	1,207	1,257	1,319	1,305
게임	246	337	296	231	247	269	283	280	331	345	312	299
뮤직	204	209	250	231	232	481	550	530	534	553	633	615
스토리	240	228	231	222	229	231	238	232	242	254	262	268
미디어	75	118	94	125	68	73	103	134	100	104	112	123
영업비용	1,493	1,651	1,708	1,674	1,669	1,929	2,088	2,186	2,232	2,302	2,405	2,537
인건비	420	426	433	408	446	472	497	512	521	536	551	589
매출 연동비	585	655	711	705	667	810	889	933	951	969	1,010	1,044
마케팅비	114	150	112	108	115	120	126	133	140	144	152	166
외주인프라	205	236	238	246	242	282	311	335	334	353	375	406
상각비	131	136	153	162	150	185	203	210	219	230	243	257
기타	39	49	60	44	50	60	62	63	66	69	72	75
영업이익	159	171	150	100	71	113	122	107	105	106	135	100
세전이익	1,760	237	237	-928	73	112	161	52	144	132	165	49
당기순이익	1,322	101	137	-498	64	56	104	15	94	86	108	20
지배주주순이익	1,303	68	106	-124	78	57	106	16	77	70	88	15
수정 EPS (원) *	316	102	174	282	258	207	332	133	235	240	276	105
이익률 (%)												
영업이익률	9.6	9.4	8.1	5.7	4.1	5.6	5.5	4.7	4.5	4.4	5.3	3.8
세전이익률	106.5	13.0	12.7	(52.3)	4.2	5.5	7.3	2.2	6.2	5.5	6.5	1.9
순이익률	80.0	5.6	7.4	(28.1)	3.7	2.7	4.7	0.7	4.0	3.6	4.2	0.7
지배주주순이익률	78.9	3.7	5.7	(7.0)	4.5	2.8	4.8	0.7	3.3	2.9	3.5	0.6

참고: * 일회성 요인 제외, 완전 회석화 됨, K-IFRS 연결기준

자료: 카카오, 삼성증권 추정

카카오 연간 수익 추정 변경

(십억원)	2023E			2024E			2025E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	8,366	8,287	(0.9)	10,096	9,922	(1.7)	11,684	11,508	(1.5)
플랫폼	4,143	4,107	(0.9)	4,918	4,834	(1.7)	5,736	5,676	(1.0)
특비즈	2,137	2,074	(3.0)	2,500	2,353	(5.9)	2,905	2,775	(4.5)
포털비즈	361	359	(0.5)	347	345	(0.5)	334	333	(0.5)
플랫폼 기타	1,644	1,674	1.8	2,071	2,135	3.1	2,496	2,568	2.9
콘텐츠	4,223	4,179	(1.0)	5,178	5,088	(1.7)	5,948	5,832	(2.0)
게임	1,148	1,079	(6.0)	1,385	1,287	(7.1)	1,476	1,359	(7.9)
뮤직	1,768	1,793	1.4	2,306	2,334	1.2	2,713	2,747	1.3
스토리	928	929	0.1	1,048	1,027	(2.0)	1,238	1,205	(2.7)
미디어	378	378	0.0	439	439	0.0	521	521	0.0
영업비용	7,884	7,873	(0.1)	9,497	9,477	(0.2)	10,986	10,960	(0.2)
인건비	1,926	1,926	0.0	2,198	2,198	0.0	2,535	2,535	0.0
매출 연동비	3,343	3,299	(1.3)	4,049	3,974	(1.9)	4,641	4,545	(2.1)
마케팅비	491	494	0.5	614	603	(1.7)	710	700	(1.5)
외주인프라	1,165	1,171	0.5	1,456	1,468	0.9	1,685	1,700	0.9
상각비	722	749	3.7	888	950	6.9	1,083	1,159	7.0
기타	237	234	(1.0)	291	283	(2.9)	331	321	(2.9)
영업이익	481	414	(14.0)	599	445	(25.7)	698	548	(21.5)
세전이익	383	398	3.8	496	490	(1.2)	636	615	(3.2)
당기순이익	230	240	4.4	309	306	(0.8)	423	412	(2.6)
지배주주순이익	241	257	6.6	252	250	(0.7)	336	327	(2.5)
수정 EPS (원) *	904	931	3.0	861	856	(0.5)	1,041	1,022	(1.9)
이익률 (%)									
영업이익률	5.8	5.0		5.9	4.5		6.0	4.8	
세전이익률	4.6	4.8		4.9	4.9		5.4	5.3	
순이익률	2.7	2.9		3.1	3.1		3.6	3.6	
지배주주순이익률	2.9	3.1		2.5	2.5		2.9	2.8	

참고: * 일회성 요인 제외, 완전 회석화 됨, K-IFRS 연결기준

자료: 카카오, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,137	7,107	8,287	9,922	11,508
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,137	7,107	8,287	9,922	11,508
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	5,542	6,527	7,873	9,477	10,960
영업이익	595	580	414	445	548
(영업이익률, %)	9.7	8.2	5.0	4.5	4.8
영업외손익	1,699	724	-16	45	67
금융수익	178	343	273	232	251
금융비용	315	463	337	355	356
지분법손익	510	-58	109	230	232
기타	1,326	902	-61	-62	-60
세전이익	2,294	1,304	398	490	615
법인세	648	242	158	184	203
(법인세율, %)	28.2	18.5	39.7	37.5	33.0
계속사업이익	1,646	1,063	240	306	412
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	1,646	1,063	240	306	412
(순이익률, %)	26.8	15.0	2.9	3.1	3.6
지배주주순이익	1,392	1,353	257	250	327
비지배주주순이익	254	-290	-17	57	85
EBITDA	968	1,162	1,176	1,395	1,707
(EBITDA 이익률, %)	15.8	16.3	14.2	14.1	14.8
EPS (지배주주)	3,132	3,037	577	562	737
EPS (연결기준)	3,704	2,385	539	690	927
수정 EPS (원)*	1,487	2,327	931	856	1,022

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	1,307	678	1,343	1,663	2,165
당기순이익	1,646	1,063	240	306	412
현금유출입이없는 비용 및 수익	-597	91	840	871	1,080
유형자산 감가상각비	238	378	486	595	735
무형자산 상각비	135	204	275	355	424
기타	-970	-490	78	-79	-79
영업활동 자산부채 변동	-209	-460	376	555	745
투자활동에서의 현금흐름	-3,341	-1,574	-4,123	-195	-231
유형자산 증감	-213	-439	-249	0	0
장단기금융자산의 증감	-995	255	-338	-242	-281
기타	-2,134	-1,391	-3,536	47	50
재무활동에서의 현금흐름	4,441	412	886	-95	-79
차입금의 증가(감소)	2,323	865	560	60	79
자본금의 증가(감소)	1,948	335	620	0	0
배당금	-13	-23	-55	-26	-26
기타	182	-764	-240	-129	-131
현금증감	2,431	-490	-2,580	382	488
기초현금	2,894	5,326	4,836	2,256	2,638
기말현금	5,326	4,836	2,256	2,638	3,126
Gross cash flow	1,049	1,154	1,080	1,178	1,492
Free cash flow	1,090	225	1,082	1,663	2,165

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 카카오, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	8,102	7,756	5,664	6,462	7,437
현금 및 현금등가물	5,232	4,780	2,256	2,638	3,126
매출채권	398	441	624	675	731
재고자산	92	160	178	204	239
기타	2,381	2,374	2,607	2,944	3,342
비유동자산	13,712	14,451	20,015	20,332	20,834
투자자산	4,891	4,890	6,257	7,525	9,186
유형자산	555	885	874	279	-456
무형자산	6,348	6,022	9,922	9,567	9,143
기타	1,918	2,654	2,962	2,962	2,962
자산총계	22,780	22,963	26,781	27,896	29,374
유동부채	5,246	4,706	6,137	6,797	7,660
매입채무	70	94	0	0	0
단기차입금	896	1,055	1,279	1,279	1,279
기타 유동부채	4,280	3,557	4,858	5,518	6,380
비유동부채	2,885	3,844	3,763	3,938	4,167
사채 및 장기차입금	553	1,176	794	794	794
기타 비유동부채	2,332	2,668	2,969	3,144	3,374
부채총계	9,190	9,432	11,214	12,049	13,141
지배주주지분	9,984	9,997	10,738	10,962	11,263
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	7,781	8,116	8,736	8,736	8,736
이익잉여금	1,710	3,046	3,255	3,478	3,780
기타	449	-1,210	-1,297	-1,297	-1,297
비지배주주지분	3,606	3,535	4,828	4,885	4,970
자본총계	13,590	13,532	15,567	15,847	16,233
순부채	-3,548	-1,846	926	408	-220

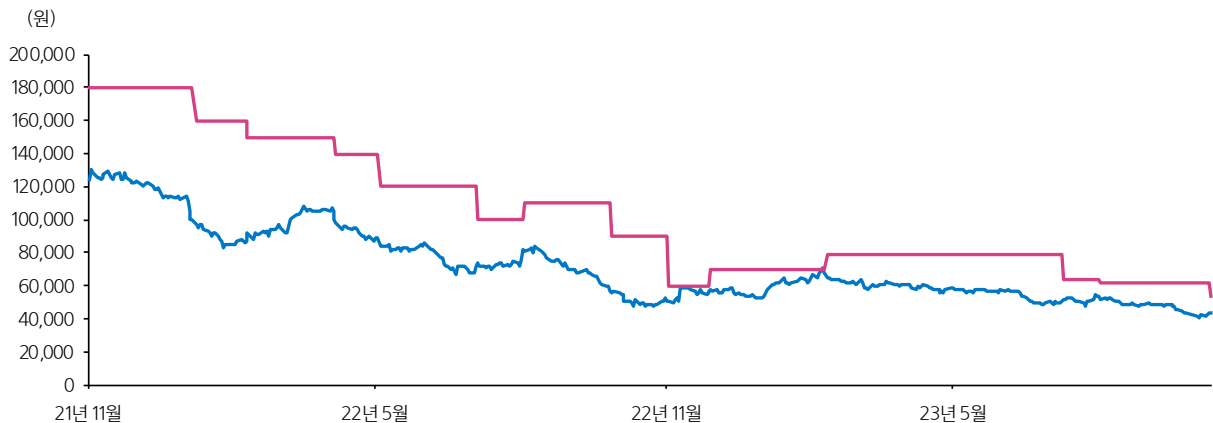
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	47.6	15.8	16.6	19.7	16.0
영업이익	30.5	-2.5	-28.6	7.5	23.2
순이익	849.6	-35.5	-77.4	27.8	34.5
수정 EPS**	149.1	56.4	-60.0	-8.1	19.3
주당지표					
EPS (지배주주)	3,132	3,037	577	562	737
EPS (연결기준)	3,704	2,385	539	690	927
수정 EPS**	1,487	2,327	931	856	1,022
BPS	23,018	22,893	24,530	25,041	25,729
DPS (보통주)	53	60	60	60	60
Valuations (배)					
P/E***	75.6	22.8	46.4	50.5	42.3
P/B***	4.9	2.3	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	51.9	21.8	21.2	17.6	14.0
비율					
ROE (%)	17.1	13.5	2.5	2.3	2.9
ROA (%)	9.5	4.6	1.0	1.1	1.4
ROIC (%)	9.4	7.2	2.8	2.8	4.3
배당성향 (%)	1.7	1.9	10.2	10.5	8.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
순부채비율 (%)	-26.1	-13.6	5.9	2.6	-1.4
이자보상배율 (배)	15.1	5.3	3.2	3.4	4.2

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 10월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 10월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/9/16	2022/1/10	2/11	4/8	5/6	7/6	8/5	9/29	11/4	12/1	2023/2/13	7/12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	180000	160000	150000	140000	120000	100000	110000	90000	60000	70000	79000	64000
과리율 (평균)	-33.04	-43.93	-33.70	-34.17	-35.26	-26.99	-34.91	-43.85	-7.20	-14.99	-27.16	-19.81
과리율 (최대or최소)	-27.78	-39.25	-27.67	-31.36	-28.58	-18.30	-23.91	-36.56	-1.50	1.29	-17.72	-14.22
일 자	8/4	10/16										
투자의견	BUY	BUY										
TP (₩)	62000	54000										
과리율 (평균)	-23.25											
과리율 (최대or최소)	-14.84											

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

· 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율

2023.09.30

매수(80.4%) 중립(19.6%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA