

2023. 11. 10

Tech팀

오동환

Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

유승민

Research Associate
seungmin.you@samsung.com

▶ AT A GLANCE

| 투자의견 | BUY | |
|----------------|----------------------|-------|
| 목표주가 | 54,000원 | 18.4% |
| 현재주가 | 45,600원 | |
| 시가총액 | 20.3조원 | |
| Shares (float) | 444,495,970주 (74.3%) | |
| 52주 최저/최고 | 37,600원/70,900원 | |
| 60일-평균거래대금 | 690.7억원 | |

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

| | 1M | 6M | 12M |
|--------------------|-----|-------|-------|
| 카카오 (%) | 8.4 | -20.7 | -12.5 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | 7.6 | -18.0 | -12.6 |

▶ KEY CHANGES

| (원) | New | Old | Diff |
|-----------|--------|--------|--------|
| 투자의견 | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 54,000 | 54,000 | 0.0% |
| 2023E EPS | 688 | 931 | -26.1% |
| 2024E EPS | 767 | 856 | -10.5% |

▶ SAMSUNG vs THE STREET

| | |
|-----------------|--------|
| No of estimates | 20 |
| Target price | 65,050 |
| Recommendation | 4.0 |

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

카카오 (035720)

사법 리스크 해소와 구조 조정 과제

- 구조조정에 따른 인원 감소로 3분기 영업이익은 시장 기대치를 8.4% 상회
- 올해는 전사 체질 개선을 위한 구조조정 기간으로, 본격적인 수익성 개선은 24년 부터 나타날 전망
- 소송, 규제 관련 리스크가 확대되고 있고, 밸류에이션도 여전히 부담스러운 수준인 만큼 본격적인 주가 반등을 위해서는 사법 리스크 해소가 필요하다고 판단됨

WHAT'S THE STORY?

구조조정과 SM 연결로 3분기 이익 방어: SM이 포함된 뮤직 부분의 호조로 3분기 연결 매출은 YoY 16.3% 증가. 자회사 구조조정 관련 퇴직금 증가로 3분기 인건비는 QoQ 증가를 예상하였으나, 인원 감소 효과가 이를 상쇄하여 실제 인건비는 QoQ 1% 감소. 이에 3분기 영업이익은 YoY 6.7% 줄어든 1,403억원을 기록하며 컨센서스를 8.4% 상회. SM을 제외한 기존 사업부 매출의 YoY 성장률은 2%, 영업이익 감소율은 23%를 기록.

전사 체질 개선 중: 특비즈 광고 매출은 채널 광고 호조로 YoY 성장률이 8%로 상승. 카카 오는 올해 진행된 톡 개편으로 늘어난 친구 탭과 오픈채팅 탭의 트래픽을 기반으로 내년부터는 광고 매출을 늘릴 계획. 스토리에서도 AI 기반 마케팅 툴 헬릭스 푸시를 기반으로 유저들의 콘텐츠 소비율을 높일 계획. 구조조정이 진행된 엔터프라이즈에서도 신규 데이터센터를 기반으로 클라우드 고객사를 점차 확대할 예정이며, 헬스케어와 모빌리티도 내년 혈당 관리 플랫폼 파스타와 트럭커 서비스를 정식 런칭하며 서비스를 확대할 예정.

남아있는 사법 리스크: SM 주가 조작 관련 이슈는 법원 판결에 따라 카카오뱅크 지분 유지 여부가 결정될 전망. 항소 과정을 고려하면 관련 리스크가 완전히 해소되기까지는 수 년이 걸릴 전망. 모빌리티도 최근 논란이 되는 가맹 택시 수수료 관련 택시 단체와 간담회를 거쳐 수수료를 조정할 계획. 협의 결과에 따라 택시 사업의 수익성 및 트럭커 등 신사업의 수익화 계획에도 영향을 미칠 전망. 규제 이슈는 당분간 불확실성 요소로 작용할 전망.

실적 반등은 확인. 불확실성 해소 필요: 카카오에 대해 기존 BUY 투자의견과 목표주가 54,000원(12개월 예상 주당 순매출에 목표 P/S 2.5배 적용. 목표 P/S는 글로벌 플랫폼 기업 P/S 평균에 수익성 차이 반영한 할인율 30% 적용)을 유지함. 올해 전사 체질 개선과 구조 조정으로 24년 성장 기반을 마련하고 있다는 점은 긍정적. 다만, 본격적인 주가 반등을 위해서는 대외 불확실성 해소가 필요하다고 판단됨.

분기 실적

| (십억원) | 3Q23 | 증감 (%) | | 차이 (%) | |
|----------------|---------|---------|--------|---------|-------|
| | | 전년동기 대비 | 전분기 대비 | 삼성증권 추정 | 컨센서스 |
| 매출액 | 2,160.9 | 16.3 | 5.8 | -2.2 | -3.0 |
| 영업이익 | 140.3 | -6.7 | 23.6 | 14.7 | 8.4 |
| 세전이익 | 128.0 | -45.9 | 14.2 | -20.4 | -8.0 |
| 순이익 | 49.3 | -64.1 | -12.0 | -52.8 | -55.0 |
| 이익률 (%) | | | | | |
| 영업이익 | 6.5 | | | | |
| 세전이익 | 5.9 | | | | |
| 순이익 | 2.3 | | | | |

자료: 카카오, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

| | 2022 | 2023E | 2024E |
|----------------------|--------|--------|--------|
| Valuation (배) | | | |
| P/E | 22.8 | 66.2 | 59.5 |
| P/B | 2.3 | 1.9 | 1.8 |
| EV/EBITDA | 21.8 | 21.6 | 17.3 |
| Div yield (%) | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| EPS 증가율 (%) | 56.4 | -70.4 | 11.3 |
| ROE (%) | 13.5 | 1.7 | 2.3 |
| 주당지표 (원) | | | |
| EPS | 2,327 | 688 | 767 |
| BVPS | 22,893 | 24,338 | 24,850 |
| DPS | 60 | 60 | 60 |

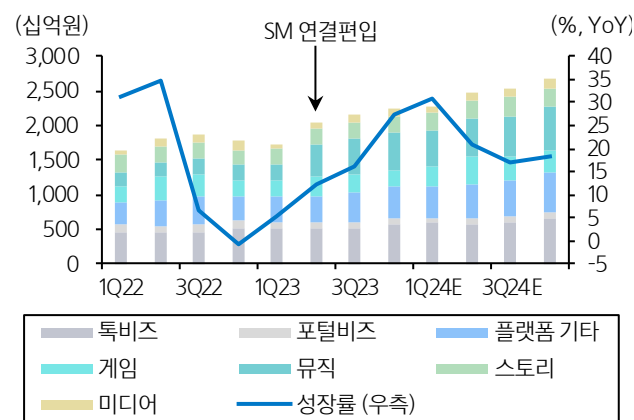
3Q23 Review

| (십억원) | 3Q23 | | | 차이 (%) | | 3Q22 | 2Q23 | 증감 (%) | |
|----------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|
| | 실적 | 삼성 | 컨센서스 | 삼성 | 컨센서스 | | | 전년도 대비 | 전분기 대비 |
| 매출액 | 2,160.9 | 2,210.6 | 2,228.2 | (2.2) | (3.0) | 1,858.7 | 2,042.5 | 16.3 | 5.8 |
| 플랫폼 | 1,029.5 | 1,036.2 | | (0.6) | | 986.9 | 988.7 | 4.3 | 4.1 |
| 특비즈 | 517.7 | 503.4 | | 2.8 | | 467.4 | 503.0 | 10.8 | 2.9 |
| 포털비즈 | 83.2 | 97.1 | | (14.2) | | 109.8 | 89.5 | (24.2) | (7.0) |
| 플랫폼 기타 | 428.5 | 435.7 | | (1.6) | | 409.8 | 396.3 | 4.6 | 8.1 |
| 콘텐츠 | 1,131.5 | 1,174.4 | | (3.7) | | 871.8 | 1,053.8 | 29.8 | 7.4 |
| 게임 | 262.0 | 283.5 | | (7.6) | | 296.1 | 268.6 | (11.5) | (2.4) |
| 뮤직 | 513.3 | 550.5 | | (6.7) | | 250.2 | 480.7 | 105.2 | 6.8 |
| 스토리 | 249.1 | 237.6 | | 4.9 | | 231.3 | 231.0 | 7.7 | 7.9 |
| 미디어 | 107.0 | 102.9 | | 4.0 | | 94.1 | 73.5 | 13.6 | 45.6 |
| 영업비용 | 2,020.6 | 2,088.3 | | (3.2) | | 1,708.4 | 1,929.0 | 18.3 | 4.8 |
| 인건비 | 467.0 | 496.8 | | (6.0) | | 433.3 | 471.8 | 7.8 | (1.0) |
| 매출 연동비 | 872.1 | 889.0 | | (1.9) | | 711.4 | 810.4 | 22.6 | 7.6 |
| 마케팅비 | 125.4 | 126.0 | | (0.5) | | 112.0 | 120.0 | 12.0 | 4.5 |
| 외주/인프라 | 289.2 | 311.1 | | (7.1) | | 238.4 | 282.3 | 21.3 | 2.4 |
| 상각비 | 198.4 | 203.4 | | (2.5) | | 153.0 | 185.0 | 29.6 | 7.2 |
| 기타 | 68.6 | 61.9 | | 10.7 | | 60.4 | 59.6 | 13.6 | 15.1 |
| 영업이익 | 140.3 | 122.3 | 129.5 | 14.7 | 8.4 | 150.3 | 113.5 | (6.7) | 23.6 |
| 세전이익 | 128.0 | 160.7 | 139.2 | (20.4) | (8.0) | 236.7 | 112.1 | (45.9) | 14.2 |
| 당기순이익 | 49.3 | 104.5 | 109.5 | (52.8) | (55.0) | 137.2 | 56.0 | (64.1) | (12.0) |
| 지배주주순이익 | 33.2 | 106.3 | 111.5 | (68.8) | (70.2) | 106.3 | 57.0 | (68.8) | (41.8) |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 6.5 | 5.5 | 5.8 | | | 8.1 | 5.6 | | |
| 세전이익률 | 5.9 | 7.3 | 6.2 | | | 12.7 | 5.5 | | |
| 순이익률 | 2.3 | 4.7 | 4.9 | | | 7.4 | 2.7 | | |
| 지배주주순이익률 | 1.5 | 4.8 | 5.0 | | | 5.7 | 2.8 | | |

참고: KIFRS 연결기준

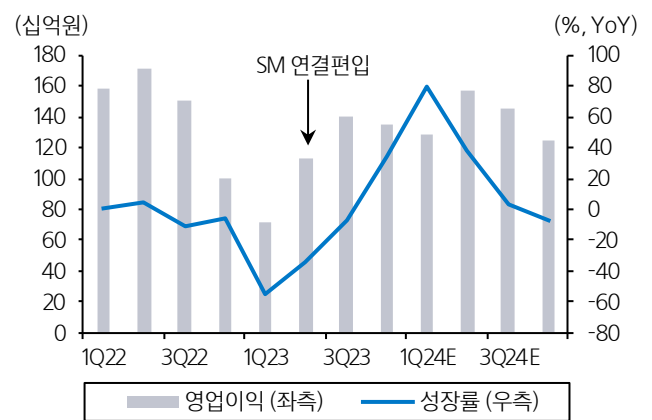
자료: 카카오, 와이즈에프엔, 삼성증권 추정

주요 서비스별 매출 추이



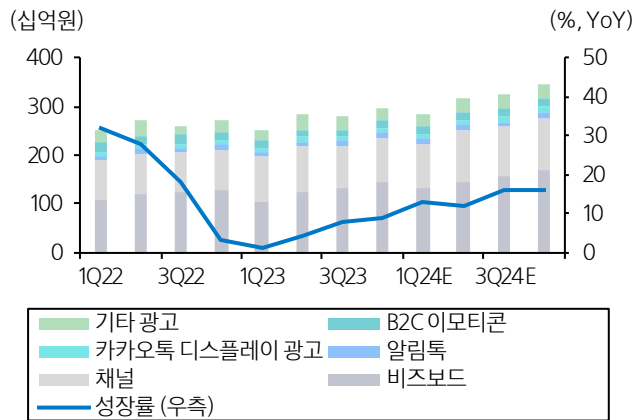
자료: 카카오, 삼성증권 추정

분기별 영업이익 추이



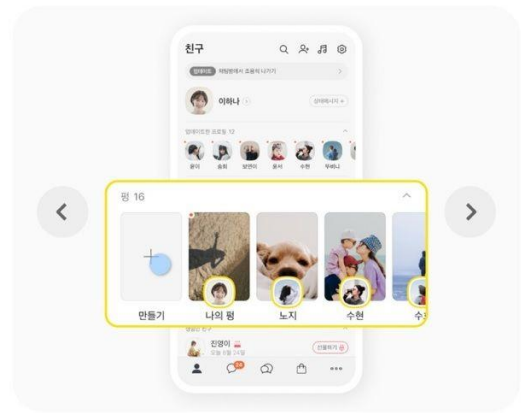
자료: 카카오, 삼성증권 추정

특비즈 광고형 매출 추이



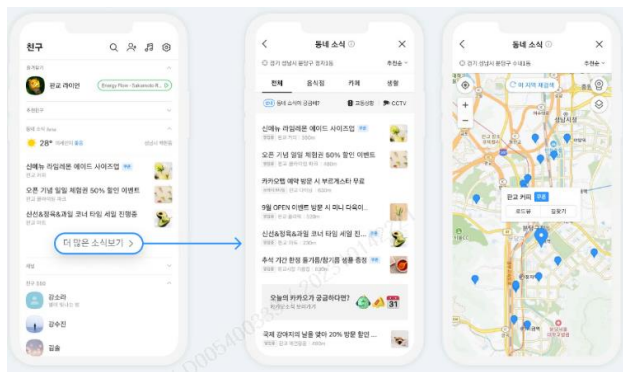
자료: 카카오, 삼성증권 추정

9월 친구탭 타임아웃 콘텐츠 '펄' 베타 출시



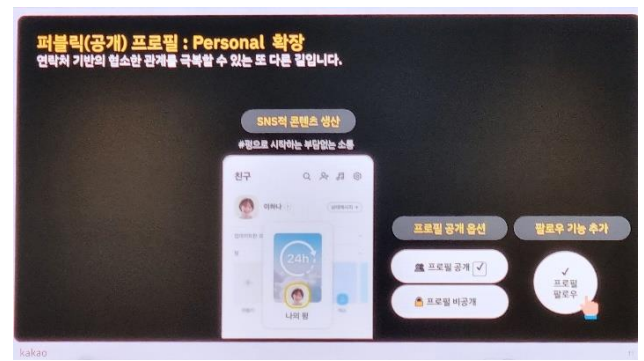
자료: 카카오

10월 친구탭 로컬정보 '동네소식' 베타 출시



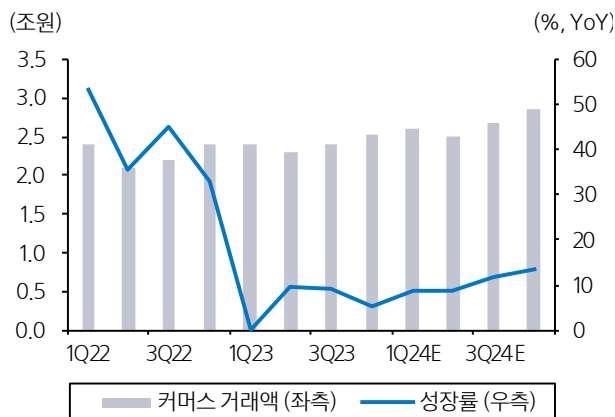
자료: 카카오

카카오톡 퍼블릭 프로필 도입 예정



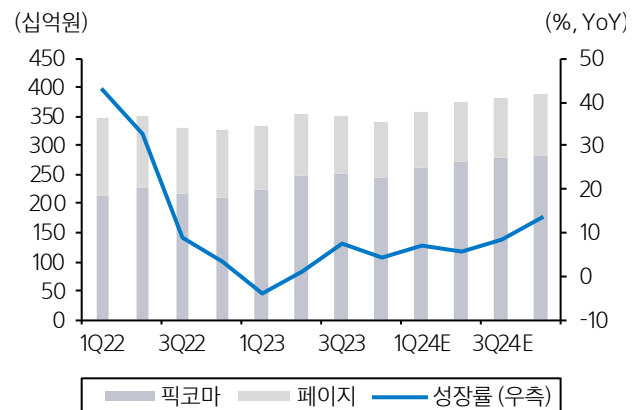
자료: 카카오

카카오 거래형 거래액 추이



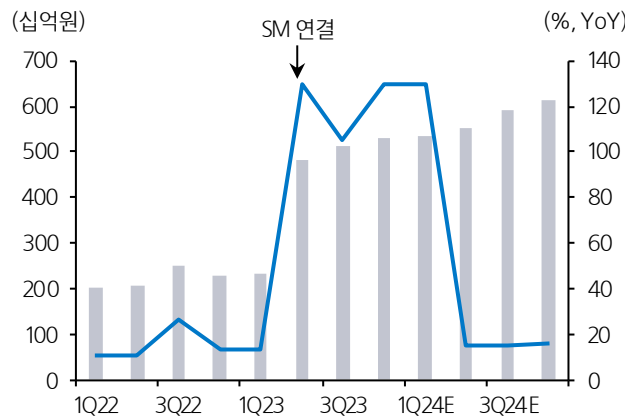
자료: 카카오, 삼성증권

카카오 스토리 매출 추이



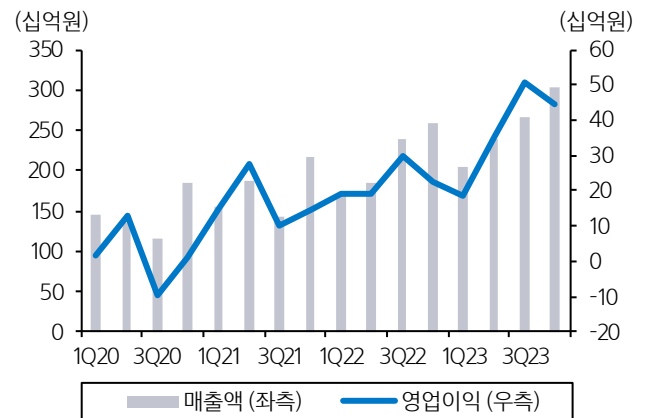
자료: 카카오, 삼성증권 추정

뮤직 매출 추이



자료: 카카오, 삼성증권 추정

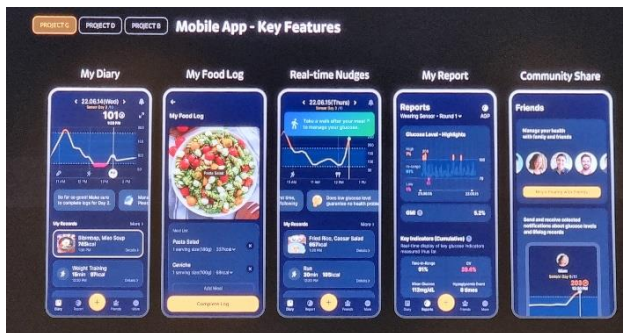
에스엠 매출액 및 영업이익 추이



참고: 4Q23E는 컨센서스 기준

자료: 에스엠, Quantiwise, 삼성증권

카카오 헬스케어 혈당관리 플랫폼 '파스타' 출시 24년으로 연기



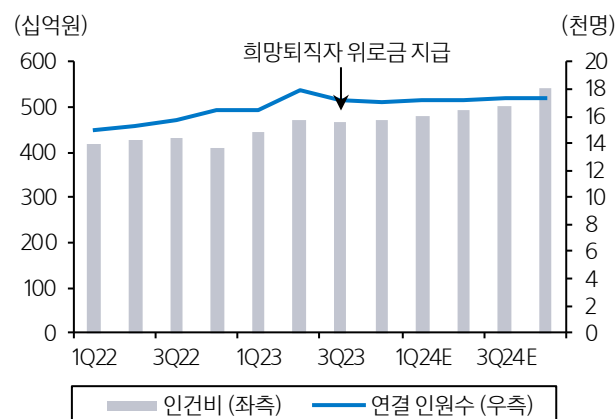
자료: 카카오

카카오 택시 수수료 개편 예정



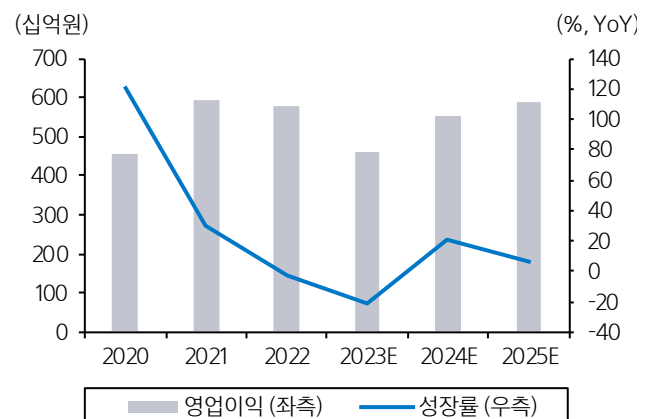
자료: 언론

연결 인원 및 인건비 추이



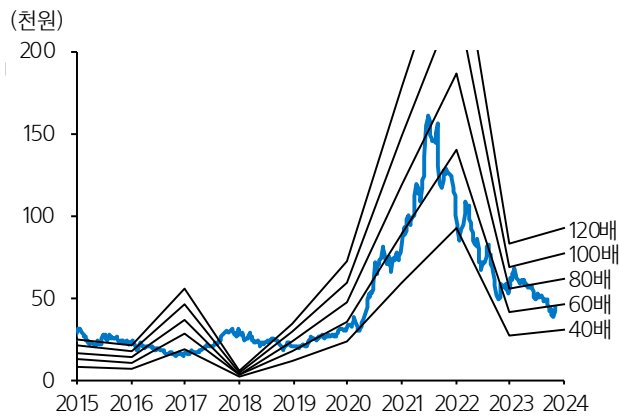
자료: 카카오, 삼성증권 추정

연간 영업이익 추이



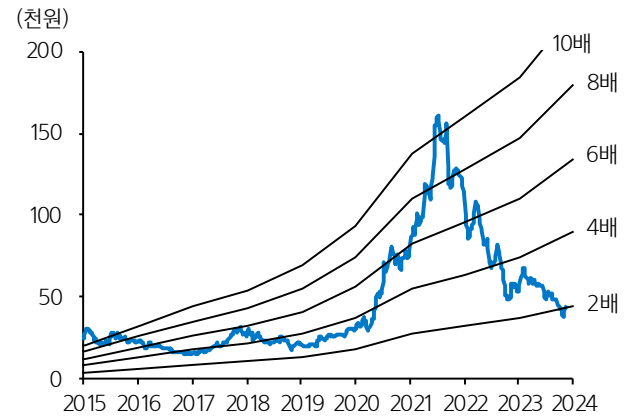
자료: 카카오, 삼성증권 추정

12개월 forward PER 밴드



자료: Quantiwise, 삼성증권 추정

12개월 forward PSR 밴드



자료: Quantiwise, 삼성증권 추정

카카오 밸류에이션

| | (십억원) |
|---------------|---------------|
| 12개월 예상 매출액 | 9,536 |
| 목표 P/S (배)* | 2.5 |
| 적정 기업 가치 | 23,687 |
| 유통 주식 수 (천 주) | 442,510 |
| 적정 주가 (원) | 53,528 |
| 목표주가 | 54,000 |
| 현재 주가 | 45,600 |
| 상승 여력 (%) | 18.4% |

참고: * 글로벌 플랫폼 기업들의 23년과 24년 PSR 1:3 가중평균에 이의 성장성 차이 감안한 할인율 30% 적용, 11월 9일 종가 기준

자료: 삼성증권 추정

글로벌 인터넷 플랫폼 피어 밸류에이션

| (x) | PER | | | PSR | | |
|----------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|
| | 2023E | 2024E | 가중평균 | 2023E | 2024E | 가중평균 |
| Alphabet | 22.5 | 18.8 | 19.7 | 6.5 | 5.8 | 6.0 |
| Meta Platforms | 21.4 | 17.6 | 18.5 | 6.2 | 5.4 | 5.6 |
| Snap | n/a | 82.0 | n/a | 4.0 | 3.6 | 3.7 |
| Tencent | 18.5 | 15.7 | 16.4 | 4.4 | 3.9 | 4.1 |
| Alibaba | 11.5 | 9.5 | 10.0 | 1.8 | 1.6 | 1.7 |
| LY Corporation | 18.1 | 30.5 | 27.4 | 2.0 | 1.9 | 1.9 |
| Baidu | 10.7 | 10.7 | 10.7 | 2.0 | 1.8 | 1.9 |
| 평균 | 17.1 | 26.4 | 17.1 | 3.8 | 3.4 | 3.5 |
| 할인율 (%) | -30.0 | -30.0 | -30.0 | -30.0 | -30.0 | -30.0 |
| 목표 멀티플 | 12.0 | 18.5 | 12.0 | 2.7 | 2.4 | 2.5 |

참고: 11월 9일 종가 기준

자료: Bloomberg

카카오 분기 수익 추정

| (십억원) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23E | 1Q24E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E |
|--------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,652 | 1,822 | 1,859 | 1,774 | 1,740 | 2,042 | 2,161 | 2,258 | 2,278 | 2,468 | 2,531 | 2,673 |
| 플랫폼 | 886 | 931 | 987 | 967 | 965 | 989 | 1,029 | 1,113 | 1,132 | 1,148 | 1,202 | 1,314 |
| 특비즈 | 461 | 453 | 467 | 520 | 516 | 503 | 518 | 567 | 590 | 573 | 603 | 671 |
| 포털비즈 | 114 | 102 | 110 | 98 | 84 | 89 | 83 | 83 | 80 | 86 | 80 | 80 |
| 플랫폼 기타 | 311 | 375 | 410 | 349 | 366 | 396 | 429 | 462 | 462 | 489 | 518 | 563 |
| 콘텐츠 | 766 | 892 | 872 | 808 | 776 | 1,054 | 1,131 | 1,145 | 1,146 | 1,320 | 1,330 | 1,359 |
| 게임 | 246 | 337 | 296 | 231 | 247 | 269 | 262 | 243 | 263 | 402 | 351 | 332 |
| 뮤직 | 204 | 209 | 250 | 231 | 232 | 481 | 513 | 530 | 534 | 553 | 590 | 615 |
| 스토리 | 240 | 228 | 231 | 222 | 229 | 231 | 249 | 243 | 253 | 265 | 273 | 279 |
| 미디어 | 75 | 118 | 94 | 125 | 68 | 73 | 107 | 128 | 96 | 100 | 115 | 132 |
| 영업비용 | 1,493 | 1,651 | 1,708 | 1,674 | 1,669 | 1,929 | 2,021 | 2,123 | 2,150 | 2,312 | 2,387 | 2,549 |
| 인건비 | 420 | 426 | 433 | 408 | 446 | 472 | 467 | 472 | 480 | 492 | 504 | 541 |
| 매출 연동비 | 585 | 655 | 711 | 705 | 667 | 810 | 872 | 920 | 923 | 1,022 | 1,046 | 1,106 |
| 마케팅비 | 114 | 150 | 112 | 108 | 115 | 120 | 125 | 131 | 137 | 148 | 152 | 168 |
| 외주인프라 | 205 | 236 | 238 | 246 | 242 | 282 | 289 | 325 | 323 | 350 | 367 | 399 |
| 상각비 | 131 | 136 | 153 | 162 | 150 | 185 | 198 | 205 | 213 | 225 | 237 | 251 |
| 기타 | 39 | 49 | 60 | 44 | 50 | 60 | 69 | 70 | 73 | 76 | 80 | 83 |
| 영업이익 | 159 | 171 | 150 | 100 | 71 | 113 | 140 | 135 | 128 | 156 | 145 | 124 |
| 세전이익 | 1,760 | 237 | 237 | -928 | 73 | 112 | 128 | 32 | 127 | 168 | 149 | 46 |
| 당기순이익 | 1,322 | 101 | 137 | -498 | 64 | 56 | 49 | 6 | 83 | 110 | 97 | 18 |
| 지배주주순이익 | 1,303 | 68 | 106 | -124 | 78 | 57 | 33 | 5 | 68 | 90 | 79 | 14 |
| 수정 EPS (원) * | 316 | 102 | 174 | 282 | 258 | 207 | 140 | 83 | 207 | 242 | 234 | 84 |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 9.6 | 9.4 | 8.1 | 5.7 | 4.1 | 5.6 | 6.5 | 6.0 | 5.6 | 6.3 | 5.7 | 4.6 |
| 세전이익률 | 106.5 | 13.0 | 12.7 | (52.3) | 4.2 | 5.5 | 5.9 | 1.4 | 5.6 | 6.8 | 5.9 | 1.7 |
| 순이익률 | 80.0 | 5.6 | 7.4 | (28.1) | 3.7 | 2.7 | 2.3 | 0.3 | 3.6 | 4.4 | 3.8 | 0.7 |
| 지배주주순이익률 | 78.9 | 3.7 | 5.7 | (7.0) | 4.5 | 2.8 | 1.5 | 0.2 | 3.0 | 3.6 | 3.1 | 0.5 |

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 | 8,287 | 8,202 | (1.0) | 9,922 | 9,951 | 0.3 | 11,508 | 11,416 | (0.8) |
| 플랫폼 | 4,107 | 4,096 | (0.3) | 4,834 | 4,796 | (0.8) | 5,676 | 5,526 | (2.6) |
| 특비즈 | 2,074 | 2,104 | 1.4 | 2,353 | 2,437 | 3.6 | 2,775 | 2,844 | 2.5 |
| 포털비즈 | 359 | 340 | (5.5) | 345 | 327 | (5.5) | 333 | 315 | (5.5) |
| 플랫폼 기타 | 1,674 | 1,653 | (1.2) | 2,135 | 2,032 | (4.8) | 2,568 | 2,368 | (7.8) |
| 콘텐츠 | 4,179 | 4,105 | (1.8) | 5,088 | 5,155 | 1.3 | 5,832 | 5,890 | 1.0 |
| 게임 | 1,079 | 1,021 | (5.4) | 1,287 | 1,349 | 4.8 | 1,359 | 1,422 | 4.6 |
| 뮤직 | 1,793 | 1,756 | (2.1) | 2,334 | 2,292 | (1.8) | 2,747 | 2,697 | (1.8) |
| 스토리 | 929 | 952 | 2.4 | 1,027 | 1,071 | 4.2 | 1,205 | 1,250 | 3.7 |
| 미디어 | 378 | 377 | (0.3) | 439 | 444 | 1.1 | 521 | 522 | 0.1 |
| 영업비용 | 7,873 | 7,742 | (1.7) | 9,477 | 9,398 | (0.8) | 10,960 | 10,828 | (1.2) |
| 인건비 | 1,926 | 1,857 | (3.6) | 2,198 | 2,016 | (8.3) | 2,535 | 2,294 | (9.5) |
| 매출 연동비 | 3,299 | 3,269 | (0.9) | 3,974 | 4,097 | 3.1 | 4,545 | 4,693 | 3.3 |
| 마케팅비 | 494 | 491 | (0.5) | 603 | 605 | 0.3 | 700 | 694 | (0.8) |
| 외주인프라 | 1,171 | 1,139 | (2.7) | 1,468 | 1,440 | (1.9) | 1,700 | 1,661 | (2.3) |
| 상각비 | 749 | 738 | (1.4) | 950 | 926 | (2.5) | 1,159 | 1,130 | (2.5) |
| 기타 | 234 | 248 | 5.7 | 283 | 313 | 10.7 | 321 | 356 | 10.7 |
| 영업이익 | 414 | 459 | 10.9 | 445 | 554 | 24.4 | 548 | 588 | 7.3 |
| 세전이익 | 398 | 345 | (13.1) | 490 | 490 | (0.0) | 615 | 567 | (7.9) |
| 당기순이익 | 240 | 176 | (26.8) | 306 | 307 | 0.2 | 412 | 378 | (8.2) |
| 지배주주순이익 | 257 | 173 | (32.8) | 250 | 251 | 0.3 | 327 | 300 | (8.3) |
| 수정 EPS (원) * | 931 | 688 | (26.1) | 856 | 767 | (10.5) | 1,022 | 864 | (15.4) |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 5.0 | 5.6 | | 4.5 | 5.6 | | 4.8 | 5.2 | |
| 세전이익률 | 4.8 | 4.2 | | 4.9 | 4.9 | | 5.3 | 5.0 | |
| 순이익률 | 2.9 | 2.1 | | 3.1 | 3.1 | | 3.6 | 3.3 | |
| 지배주주순이익률 | 3.1 | 2.1 | | 2.5 | 2.5 | | 2.8 | 2.6 | |

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 | 8,202 | 9,951 | 11,416 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 6,137 | 7,107 | 8,202 | 9,951 | 11,416 |
| (매출총이익률, %) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 판매 및 일반관리비 | 5,542 | 6,527 | 7,742 | 9,398 | 10,828 |
| 영업이익 | 595 | 580 | 459 | 554 | 588 |
| (영업이익률, %) | 9.7 | 8.2 | 5.6 | 5.6 | 5.2 |
| 영업외손익 | 1,699 | 724 | -114 | -63 | -22 |
| 금융수익 | 178 | 343 | 279 | 228 | 254 |
| 금융비용 | 315 | 463 | 352 | 363 | 364 |
| 지분법손익 | 510 | -58 | 15 | 57 | 75 |
| 기타 | 1,326 | 902 | -56 | 14 | 14 |
| 세전이익 | 2,294 | 1,304 | 345 | 490 | 567 |
| 법인세 | 648 | 242 | 170 | 183 | 188 |
| (법인세율, %) | 28.2 | 18.5 | 49.2 | 37.3 | 33.3 |
| 계속사업이익 | 1,646 | 1,063 | 176 | 307 | 378 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 순이익 | 1,646 | 1,063 | 176 | 307 | 378 |
| (순이익률, %) | 26.8 | 15.0 | 2.1 | 3.1 | 3.3 |
| 지배주주순이익 | 1,392 | 1,353 | 173 | 251 | 300 |
| 비지배주주순이익 | 254 | -290 | 3 | 57 | 78 |
| EBITDA | 968 | 1,162 | 1,211 | 1,479 | 1,718 |
| (EBITDA 이익률, %) | 15.8 | 16.3 | 14.8 | 14.9 | 15.0 |
| EPS (지배주주) | 3,132 | 3,037 | 388 | 564 | 676 |
| EPS (연결기준) | 3,704 | 2,385 | 395 | 691 | 851 |
| 수정 EPS (원)* | 1,487 | 2,327 | 688 | 767 | 864 |

현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 영업활동에서의 현금흐름 | 1,307 | 678 | 1,289 | 1,957 | 2,129 |
| 당기순이익 | 1,646 | 1,063 | 176 | 307 | 378 |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | -597 | 91 | 936 | 1,022 | 1,198 |
| 유형자산 감가상각비 | 238 | 378 | 479 | 577 | 713 |
| 무형자산 상각비 | 135 | 204 | 272 | 348 | 416 |
| 기타 | -970 | -490 | 185 | 96 | 68 |
| 영업활동 자산부채 변동 | -209 | -460 | 305 | 699 | 615 |
| 투자활동에서의 현금흐름 | -3,341 | -1,574 | -4,119 | -204 | -222 |
| 유형자산 증감 | -213 | -439 | -249 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 증감 | -995 | 255 | -333 | -251 | -272 |
| 기타 | -2,134 | -1,391 | -3,536 | 47 | 50 |
| 재무활동에서의 현금흐름 | 4,441 | 412 | 880 | -83 | -90 |
| 차입금의 증가(감소) | 2,323 | 865 | 553 | 73 | 68 |
| 자본금의 증가(감소) | 1,948 | 335 | 620 | 0 | 0 |
| 배당금 | -13 | -23 | -55 | -26 | -26 |
| 기타 | 182 | -764 | -239 | -129 | -131 |
| 현금증감 | 2,431 | -490 | -2,728 | 506 | 292 |
| 기초현금 | 2,894 | 5,326 | 4,836 | 2,108 | 2,614 |
| 기말현금 | 5,326 | 4,836 | 2,108 | 2,614 | 2,906 |
| Gross cash flow | 1,049 | 1,154 | 1,111 | 1,329 | 1,576 |
| Free cash flow | 1,090 | 225 | 1,029 | 1,957 | 2,129 |

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 | 5,508 | 6,446 | 7,211 |
| 현금 및 현금등가물 | 5,232 | 4,780 | 2,108 | 2,614 | 2,906 |
| 매출채권 | 398 | 441 | 624 | 675 | 731 |
| 재고자산 | 92 | 160 | 175 | 207 | 237 |
| 기타 | 2,381 | 2,374 | 2,602 | 2,950 | 3,337 |
| 비유동자산 | 13,712 | 14,451 | 20,020 | 20,371 | 20,894 |
| 투자자산 | 4,891 | 4,890 | 6,252 | 7,529 | 9,182 |
| 유형자산 | 555 | 885 | 881 | 304 | -409 |
| 무형자산 | 6,348 | 6,022 | 9,924 | 9,576 | 9,160 |
| 기타 | 1,918 | 2,654 | 2,962 | 2,962 | 2,962 |
| 자산총계 | 22,780 | 22,963 | 26,630 | 27,920 | 29,208 |
| 유동부채 | 5,246 | 4,706 | 6,069 | 6,866 | 7,605 |
| 매입채무 | 70 | 94 | 0 | 0 | 0 |
| 단기차입금 | 896 | 1,055 | 1,279 | 1,279 | 1,279 |
| 기타 유동부채 | 4,280 | 3,557 | 4,790 | 5,587 | 6,326 |
| 비유동부채 | 2,885 | 3,844 | 3,745 | 3,956 | 4,153 |
| 사채 및 장기차입금 | 553 | 1,176 | 794 | 794 | 794 |
| 기타 비유동부채 | 2,332 | 2,668 | 2,951 | 3,163 | 3,359 |
| 부채총계 | 9,190 | 9,432 | 11,128 | 12,136 | 13,072 |
| 지배주주지분 | 9,984 | 9,997 | 10,654 | 10,879 | 11,153 |
| 자본금 | 45 | 45 | 44 | 44 | 44 |
| 자본잉여금 | 7,781 | 8,116 | 8,736 | 8,736 | 8,736 |
| 이익잉여금 | 1,710 | 3,046 | 3,171 | 3,395 | 3,669 |
| 기타 | 449 | -1,210 | -1,297 | -1,297 | -1,297 |
| 비지배주주지분 | 3,606 | 3,535 | 4,848 | 4,905 | 4,983 |
| 자본총계 | 13,590 | 13,532 | 15,503 | 15,783 | 16,135 |
| 순부채 | -3,548 | -1,846 | 1,067 | 439 | -5 |

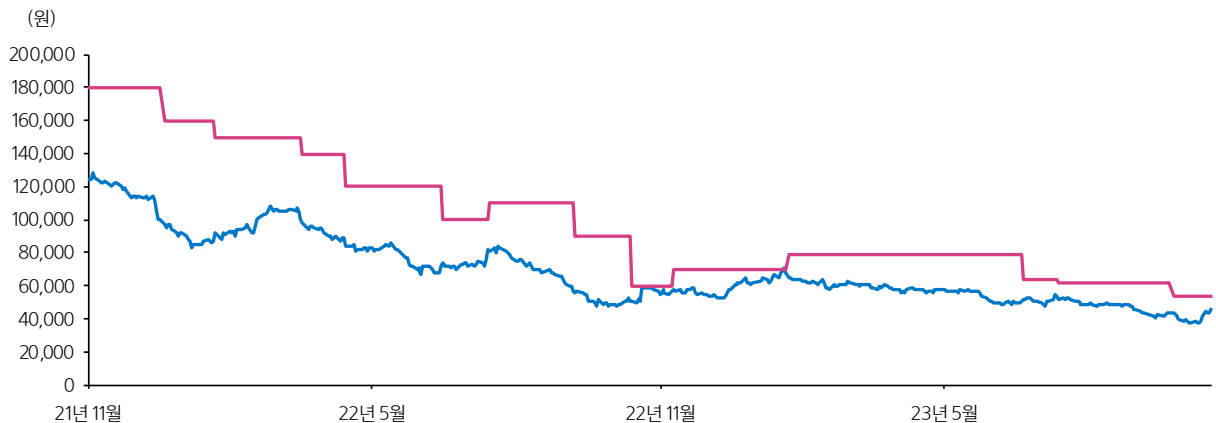
재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 증감률 (%) | | | | | |
| 매출액 | 47.6 | 15.8 | 15.4 | 21.3 | 14.7 |
| 영업이익 | 30.5 | -2.5 | -20.8 | 20.5 | 6.3 |
| 순이익 | 849.6 | -35.5 | -83.5 | 75.0 | 23.1 |
| 수정 EPS** | 149.1 | 56.4 | -70.4 | 11.3 | 12.7 |
| 주당지표 | | | | | |
| EPS (지배주주) | 3,132 | 3,037 | 388 | 564 | 676 |
| EPS (연결기준) | 3,704 | 2,385 | 395 | 691 | 851 |
| 수정 EPS** | 1,487 | 2,327 | 688 | 767 | 864 |
| BPS | 23,018 | 22,893 | 24,338 | 24,850 | 25,476 |
| DPS (보통주) | 53 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| Valuations (배) | | | | | |
| P/E*** | 75.6 | 22.8 | 66.2 | 59.5 | 52.8 |
| P/B*** | 4.9 | 2.3 | 1.9 | 1.8 | 1.8 |
| EV/EBITDA | 51.9 | 21.8 | 21.6 | 17.3 | 14.7 |
| 비율 | | | | | |
| ROE (%) | 17.1 | 13.5 | 1.7 | 2.3 | 2.7 |
| ROA (%) | 9.5 | 4.6 | 0.7 | 1.1 | 1.3 |
| ROIC (%) | 9.4 | 7.2 | 2.6 | 3.4 | 4.5 |
| 배당성향 (%) | 1.7 | 1.9 | 15.2 | 10.5 | 8.7 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 순부채비율 (%) | -26.1 | -13.6 | 6.9 | 2.8 | -0.0 |
| 이자보상배율 (배) | 15.1 | 5.3 | 3.6 | 4.3 | 4.5 |

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 11월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 11월 9일 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