



기업분석 | 인터넷/게임

Analyst

성종화

02 3779 8807

jhsung@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

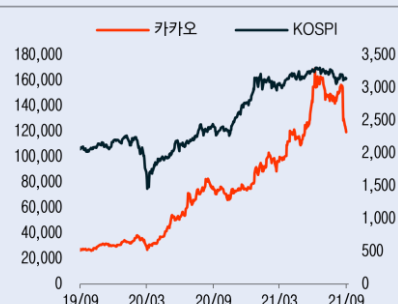
목표주가	150,000 원
현재주가	115,000 원

컨센서스 대비 (3Q21E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
●		

**Stock Data**

KOSPI (9/23)	3,127.58pt
시가총액	511,741 억원
발행주식수	444,992 천주
52 주 최고가/최저가	169,500 / 66,136 원
90 일 일평균거래대금	7,044.26 억원
외국인 지분율	30.4%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	19,004 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -23.8%
	6개월 12.7%
	12개월 22.7%
주주구성	김범수 외 65 인 24.2%
	국민연금공단 8.4%
	Maximo Pte. Ltd 6.3%

**Stock Price**

# 카카오 (035720)

## 플랫폼 사업 규제 영향 감안, 목표주가 조정

**플랫폼 사업에 대한 규제는 사업의 범위, 깊이, 속도에 영향을 미치는 것으로서 가치 하향 요인일 수 밖에 없음**

카카오 주가는 9/8 카카오모빌리티, 카카오페이 등 동사의 모빌리티 및 테크핀 플랫폼 사업에 대한 규제 이슈가 발동하며 가파른 조정을 거치고 있다.

카카오, NAVER 등 포털 플랫폼 업체에 대한 규제(독과점 규제, 문어발식 확장에 따른 골목상권 침해에 대한 규제 등)는 금번이 처음이 아니라 과거에도 수차례 있었다. 즉, 카카오, NAVER가 영위하는 포털 및 플랫폼 비즈니스는 원래부터 규제산업의 테두리 안에 있었다. 다만, NAVER는 몇몇 군소 O2O 사업의 철수, 사업 파트너 및 이용자와의 상생 추구 등 정부의 규제에 상당부분 호응하는 행보를 취한 반면 카카오의 경우 코로나 19 이후 플랫폼 사업에 대한 우호적이고 파격적인 분위기를 등에 업고 모빌리티 및 일부 O2O 비즈니스에 대해 공격적인 성장전략을 추구하며 골목상권 침해 논란을 야기한 부분이 있었으며 이러한 것들이 금번 규제의 사정권에 들게 된 것이라 판단한다.

카카오, NAVER 등 빅테크들의 플랫폼 사업에 대한 규제는 그 내용이 독과점 규제, 문어발식 확장에 따른 골목상권 침해에 대한 규제 등으로서 공익적 목적이 강하고 국민의 일반적 정서에도 부합하는 것이라 업체들 입장에선 정부의 규제 목소리와 국민 여론에 귀를 기울이지 않을 수 없다. 동사가 골목상권 침해 소지가 강한 O2O 비즈니스들에 대한 사업 중단 등을 포함한 상생안을 바로 내놓은 것도 당연한 대응이었다고 판단한다.

모빌리티, 테크핀 등 동사 주요 플랫폼에 대한 규제는 해당 플랫폼 사업은 물론 다른 여러 플랫폼 사업들까지도 사업의 범위, 깊이, 속도에 영향을 미치는 것으로서 가치 하향 요인일 수 밖에 없다. 즉, 9/8 규제 이슈 발동 이후 동사 주가의 조정은 단순히 심리적인 조정 이 아니며 상당부분 구조적이고 부득이한 조정이라 판단한다.

### 중장기 상승 잠재력 유효. 단기적으로 규제 이슈 안정화까진 관망

플랫폼 사업 전반에 대해 규제에 따른 가치 하향을 반영하여 목표주가는 182,000원에서 150,000원으로 17.6% 하향한다. 의견은 Buy를 유지하나 Middle / Long Term Buy 관점을 견지한다. 동사주가는 중장기적으로는 상당수준의 상승 잠재력이 유효하다고 판단한다. 다만, 단기적으로는 규제 이슈 발동 후 25%나 조정을 거쳤음에도 금번 규제 이슈가 안정화되기 전까지는 주가 방향성을 예단하기는 쉽지 않은 상황이라 판단한다.

**Financial Data**

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	30,701	41,568	62,446	82,995	100,909
증감률 (%)	27.0	35.4	50.2	32.9	21.6
영업이익	2,068	4,559	8,063	11,563	14,177
순이익	-3,419	1,734	9,780	9,133	10,868
EPS (원)	-793	392	2,198	2,052	2,442
증감률 (%)	적전	흑전	461.0	-6.6	19.0
PER (x)	N/A	198.8	52.3	56.0	47.1
PBR (x)	2.3	4.6	6.1	5.5	4.9
EV/EBITDA (x)	26.6	43.3	40.6	28.9	23.1
영업이익률 (%)	6.7	11.0	12.9	13.9	14.0
EBITDA 마진 (%)	13.9	17.3	18.2	18.7	18.6
ROE (%)	-6.0	2.6	12.3	10.3	11.0
부채비율 (%)	52.2	60.9	63.9	67.8	68.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 카카오, 이베스트투자증권 리서치센터

## 실적전망

표1 카카오 분기 실적전망

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
<b>매출액</b>	<b>8,684</b>	<b>9,529</b>	<b>11,004</b>	<b>12,351</b>	<b>12,580</b>	<b>13,522</b>	<b>17,666</b>	<b>18,679</b>	<b>18,646</b>	<b>19,895</b>	<b>21,292</b>	<b>23,162</b>
플랫폼부문	4,721	5,166	5,785	6,807	6,955	7,618	8,419	9,783	9,974	10,817	11,593	13,075
특비즈	2,339	2,572	2,925	3,654	3,736	3,905	4,380	5,204	5,267	5,463	5,786	6,577
포털비즈	1,166	1,175	1,212	1,227	1,175	1,251	1,208	1,294	1,243	1,307	1,267	1,345
플랫폼 기타	1,216	1,419	1,649	1,926	2,045	2,462	2,831	3,284	3,464	4,046	4,540	5,153
콘텐츠부문	3,963	4,363	5,219	5,544	5,624	5,904	9,248	8,896	8,672	9,079	9,699	10,087
게임	968	1,075	1,504	1,408	1,303	1,286	4,316	3,645	3,263	3,528	3,803	3,844
뮤직	1,692	1,687	1,820	1,855	1,846	1,881	1,920	1,947	1,924	1,955	1,990	2,012
스토리	970	1,190	1,484	1,636	1,747	1,864	2,054	2,227	2,357	2,507	2,736	2,943
미디어	333	412	411	646	729	874	957	1,077	1,129	1,089	1,171	1,288
<b>영업비용</b>	<b>7,802</b>	<b>8,551</b>	<b>9,802</b>	<b>10,855</b>	<b>11,004</b>	<b>11,896</b>	<b>15,015</b>	<b>16,469</b>	<b>16,138</b>	<b>17,052</b>	<b>18,058</b>	<b>20,185</b>
인건비	1,987	2,165	2,393	2,657	2,929	3,010	3,507	4,002	4,178	4,090	4,397	4,793
매출연동비	3,817	4,095	4,637	4,915	4,930	5,303	6,978	7,434	7,328	7,779	8,261	9,126
외주/인프라	921	1,066	1,139	1,451	1,445	1,649	1,752	2,128	2,096	2,327	2,443	2,895
마케팅비	299	385	763	875	672	911	1,687	1,709	1,296	1,562	1,586	1,888
상각비	587	616	668	782	792	788	837	900	924	953	1,005	1,067
기타	191	223	203	174	236	234	254	296	316	341	365	417
<b>영업이익</b>	<b>882</b>	<b>978</b>	<b>1,202</b>	<b>1,497</b>	<b>1,575</b>	<b>1,626</b>	<b>2,651</b>	<b>2,210</b>	<b>2,508</b>	<b>2,844</b>	<b>3,235</b>	<b>2,977</b>
영업이익률(%)	10.2	10.3	10.9	12.1	12.5	12.0	15.0	11.8	13.5	14.3	15.2	12.9
<b>순이익</b>	<b>799</b>	<b>1,452</b>	<b>1,437</b>	<b>-1,955</b>	<b>2,399</b>	<b>3,159</b>	<b>2,339</b>	<b>1,884</b>	<b>2,062</b>	<b>2,199</b>	<b>2,545</b>	<b>2,327</b>
순이익률(%)	9.2	15.2	13.1	-15.8	19.1	23.4	13.2	10.1	11.1	11.1	12.0	10.0
<b>순이익(지배주주)</b>	<b>775</b>	<b>1,398</b>	<b>1,275</b>	<b>-1,891</b>	<b>2,245</b>	<b>3,117</b>	<b>2,187</b>	<b>1,771</b>	<b>1,949</b>	<b>2,089</b>	<b>2,425</b>	<b>2,203</b>
순이익 대비 비중(%)	96.9	96.2	88.7	96.7	93.6	98.7	93.5	94.0	94.5	95.0	95.3	94.7
<b>qoq(%)</b>												
매출액	2.5	9.7	15.5	12.2	1.8	7.5	30.6	5.7	-0.2	6.7	7.0	8.8
영업이익	10.8	10.8	23.0	24.5	5.3	3.2	63.0	-16.6	13.5	13.4	13.8	-8.0
순이익	흑전	80.4	-8.8	적전	흑전	38.8	-29.8	-19.0	10.1	7.2	16.1	-9.1
<b>yoy(%)</b>												
매출액	22.9	30.0	40.5	45.7	44.9	41.9	60.5	51.2	48.2	47.1	20.5	24.0
영업이익	218.9	141.7	103.5	88.1	78.6	66.3	120.5	47.7	59.2	74.9	22.0	34.7
순이익	181.6	260.4	128.9	적지	189.9	123.0	71.5	흑전	-13.2	-33.0	10.9	24.4

주: K-IFRS 연결기준

자료: 카카오, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 카카오 연간 실적전망

(억원, 원, %)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>30,701</b>	<b>41,568</b>	<b>62,446</b>	<b>82,995</b>	<b>100,909</b>
플랫폼부문	15,161	22,479	32,774	45,458	58,083
특비즈	6,763	11,490	17,224	23,092	27,916
포털비즈	5,236	4,780	4,928	5,162	5,352
플랫폼 기타	3,162	6,210	10,621	17,204	24,815
콘텐츠부문	15,540	19,089	29,673	37,537	42,826
게임	3,974	4,955	10,550	14,438	16,114
뮤직	6,628	7,053	7,594	7,880	8,133
스토리	2,972	5,280	7,891	10,542	13,072
미디어	1,966	1,801	3,638	4,677	5,508
<b>영업비용</b>	<b>28,633</b>	<b>37,010</b>	<b>54,384</b>	<b>71,432</b>	<b>86,733</b>
인건비	7,015	9,202	13,449	17,457	20,726
매출연동비	13,680	17,464	24,645	32,494	39,112
외주/인프라	3,601	4,577	6,974	9,761	13,002
마케팅비	1,512	2,323	4,980	6,332	7,304
상각비	2,206	2,653	3,316	3,949	4,621
기타	618	791	1,021	1,439	1,969
<b>영업이익</b>	<b>2,068</b>	<b>4,559</b>	<b>8,063</b>	<b>11,563</b>	<b>14,177</b>
영업이익률(%)	6.7	11.0	12.9	13.9	14.0
<b>순이익</b>	<b>-3,419</b>	<b>1,734</b>	<b>9,780</b>	<b>9,133</b>	<b>10,868</b>
순이익률(%)	-11.1	4.2	15.7	11.0	10.8
<b>순이익(지배주주)</b>	<b>-3,010</b>	<b>1,556</b>	<b>9,319</b>	<b>8,666</b>	<b>10,261</b>
순이익 대비 비중(%)	88.0	89.8	95.3	94.9	94.4
<b>EPS</b>	<b>-793</b>	<b>392</b>	<b>2,198</b>	<b>2,052</b>	<b>2,442</b>
<b>지배주주 EPS</b>	<b>-698</b>	<b>352</b>	<b>2,094</b>	<b>1,948</b>	<b>2,306</b>
<b>yoy(%)</b>					
매출액	27.0	35.4	50.2	32.9	21.6
영업이익	183.5	120.4	76.9	43.4	22.6
순이익	적전	흑전	498.8	-7.0	18.4
EPS	적전	흑전	498.8	-7.0	18.4

주: K-IFRS 연결기준

자료: 카카오, 이베스트투자증권 리서치센터

## Valuation

표3 카카오 주요 자회사 편당 등 시장평가 참조 및 약식 밸류에이션 1

자회사	지분율	편당 등 시장평가 참조 및 약식 밸류에이션	시장평가 가치 (억원)	자체평가 가치 (억원)	카카오 가치귀속 (억원)	비고
카카오 게임즈	45.19%			78,408	21,260	자체 TP 기준 시총 적용 & 상장 자회사 가치 DC 40%
카카오 엔터테 인먼트	68.37%	<p><b>카카오페이지, 카카오엠 합병 전:</b></p> <p>카카오페이지: IPO 주간사 평가가치는 4~5조원, 시장 잠재 평가가치 5조원 / 당사 자체 평가가치는 시장 평가가치를 70% 할증한 8.5조원</p> <p>카카오엠: 2020년 3월말 2,100억원 투자 유치. 100% 환산 시 1.7조원 가치 환산, 시장 잠재 평가가치 2조원 / 당사 자체 평가가치는 시장 평가가치를 70% 할증한 3.4조원</p> <p><b>카카오페이지, 카카오엠 합병 후:</b></p> <p>카카오엔터테인먼트에 대한 동사 지분율은 68.37% / 카카오엔터테인먼트 가치는 합병 전 카카오페이지 가치 8.5조원, 카카오엠 가치 3.4조원의 합산 11.9조원을 40% 추가 할증한 16.66조원으로 자체평가함(페이지의 웹툰, 웹소설 IP와 엠의 드라마, 영화 제작간 OSMU IP 교류 시너지는 양사 합병을 통해 더욱 제고 전망) / 카카오 가치귀속 7,973조원(지분율 68.37%, 자회사 가치 DC 30%) / 한때 카카오엔터테인먼트 뉴욕시장 상장 시 공모가 기준 20조원 평가 가능하다는 언론보도도 있었음</p> <p>카카오페이지 2020년 영업실적(매출 3,591억원, 영업이익 407억원, OPM 11.3%). 카카오엠 2020년 영업실적(매출 4,647억원, 영업이익 160억원, OPM 3.4%) → 카카오페이지 자체적으로도 매출 고성장 추이 지속. 카카오엠도 자체적으로도 매출 고성장 추이 지속 / 2020년 양사 합산 영업실적은 매출 8,238억원, 영업이익 567억원, OPM 6.9% / 합병 시 매출 시너지뿐만 아니라 영상제작 내재화 등으로 수익성 개선 효과도 기대. 따라서, 카카오엔터테인먼트 2021년 영업실적은 매출 1조원 이상, OPM 10%대, 영업이익 1,000억원대 예상</p> <p>북미 웹툰 3위 업체 타파스 미디어 지분 44.4% 확보 / 북미 웹소설 플랫폼 래디쉬 지분 추가 투자 예정(2020년 7월 322억원 투자하여 12% 지분 보유 중). 네이버가 6,500억원으로 인수한 왓패드는 글로벌 MAU 9,000만명으로서 MAU 기준 글로벌 웹소설 1위 플랫폼. 무료 서비스 중심. 래디쉬는 유료 서비스 중심이라 매출 가파른 성장 추이(2019년 22억원에서 2020년 230억원으로 10배 이상 급증)</p>		166,600	79,733	자체평가는 각각 시장 평가 가치 대비 70% 할증한 카카오페이지, 카카오엠 가치 합산액에 대해 40% 추가 할증(합병 후 시너지 감안) & 자회사 가치 DC 30%

자료: 카카오, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 카카오 주요 자회사 펀딩 등 시장평가 참조 및 약식 밸류에이션 2

자회사	지분율	펀딩 등 시장평가 참조 및 약식 밸류에이션	시장평가 가치 (억원)	자체평가 가치 (억원)	카카오 가치귀속 (억원)	비고
픽코마 (카카오 재팬)	92.04%	<p><b>픽코마 거래액 추이:</b> 2018년은 517억원으로서 카카오페이지 2,383억원의 21.7% → 2019년은 1,220억원으로서 카카오페이지 3,080억원의 39.6% → 2020년은 4,136억원으로서 카카오페이지 3,558억원의 116.2%. ※ 카카오페이지 거래액은 플랫폼 거래액 외 일본, 미국, 중국 등 글로벌 IP 유통 거래액 포함 VS 픽코마 거래액은 플랫폼 거래액 Only</p> <p><b>거래액 yoy 추이 비교:</b> 카카오페이지 2019년 29.2%, 2020년 15.5% vs 픽코마 2019년 136.0%, 2020년 238.9% → 픽코마 거래액 성장성이 카카오페이지 성장성보다 훨씬 높음</p> <p><b>2021년 거래액 목표 비교:</b> 카카오페이지 7,000억원(플랫폼 거래액 외 일본, 미국, 중국 등 글로벌 IP 유통 거래액 포함) vs 픽코마 거래액 1조원 이상(플랫폼 거래액 Only) → 올해 거래액 목표치도 픽코마가 카카오페이지보다 훨씬 큼</p> <p><b>OPM 추이 비교:</b> 카카오페이지 2019년 11.9%, 2020년 12.1% VS 픽코마 2019년 적자(But, 4Q19 흑전), 2020년 한 자릿수 흑전 → 수익성은 카카오페이지가 픽코마보다 우위</p> <p><b>픽코마 가치 시뮬레이션:</b> 픽코마는 합병 전 카카오페이지 대비 수익성은 열위이나 성장성은 훨씬 우위. 따라서, 픽코마 가치는 합병 전 카카오페이지 자체 평가 가치 8.5조원의 180% 적용한 15.3조원</p> <p><b>픽코마 동사 가치 귀속분:</b> 카카오재팬 지분율은 카카오 78.44%, 합병 후 카카오엔터테인먼트 19.9%. 따라서, 카카오 지배력은 <math>78.44\% + (19.9\% \times 68.71\%) = 92.04\%</math>. 따라서, 픽코마 가치의 카카오 가치 귀속분은 14.08조원</p>		153,000	98,575	픽코마 자체평가는 카카오페이지 자체평가의 180% 적용 & 자회사 가치 DC 30%

자료: 카카오, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 카카오 주요 자회사 펀딩 등 시장평가 참조 및 약식 밸류에이션 3

자회사	지분율	펀딩 등 시장평가 참조 및 약식 밸류에이션	시장평가 가치 (억원)	자체평가 가치 (억원)	카카오 가치귀속 (억원)	비고
카카오 모빌리티	63.32%	<p>2017년 6월 TPG(Texas Pacific Group)가 지분 30.7%에 5,000억원 투자. 이는 전체가치 환산 시 16,287억원</p> <p>2021년 3월 칼라일 펀드로부터 지분 6.69%에 2,199억원 투자 유치. 이는 전체가치 환산 시 3.29조원 정도</p> <p>2021년 4월 구글로부터 지분 1.69%에 565억원 투자 유치. 이는 전체가치 환산 시 3.35조원 정도</p> <p>2021년 3~4월 두 차례의 펀딩 시 평가가치는 3.3조원 내외. 투자자들은 카카오모빌리티의 미래 잠재가치를 그들의 투자단가보다 훨씬 크게 평가했을 것임. 당사에서는 카카오모빌리티 잠재가치를 최근의 시장 펀딩 레퍼런스 가치 3.35조원 대비 2.8배 할증한 9.38조원으로 평가함</p> <p>택시(티블루, 티벤티) 잠재력 감안 시 2017년 6월 펀딩 시에 비해 지금은 가치 대폭 제고, 7조원 이상 가능 판단</p>		93,800	41,576	자체평가는 최근 시장 펀딩 레퍼런스 가치 대비 2.8배 할증 & 자회사 가치 DC 30%
카카오 페이	상장 후 47.83%	<p>시뮬레이션 평가: 상장 후 기준 16.0조원 평가</p> <p>▷ 2021E 거래액 100조원 x Multiple 0.16배</p>		160,000	45,917	자체평가 16.0조원 & 상장 예정 자회사 가치 DC 40%
카카오 뱅크	상장 후 27.26%	<p>1. 시뮬레이션 평가: 상장 후 기준 20.21조원 평가</p> <p>▷ 2021E 거래액(수신액) 30조원 X 0.67배</p> <p>▷ 네이버페이 산정 가치 14.0조원은 2021E 거래액 39.0조원 X Multiple 0.36배. 카카오뱅크는 네이버페이 적용 Multiple 대비 86% 프리미엄</p> <p>2. 상장 후 현재 시가총액: 31.88조원</p> <p>3. 자체 평가가치: 31.88조원(현재 시가총액 준용)</p>		318,792	52,142	자체평가 가치 현재시총 준용 & 상장 자회사 가치 DC 40%
커머스 부문		<p>쿠팡 현재 시총 5834조원, 목표주가 기준 시총 76.0조원. 이를 각각 60 : 40으로 가중 평균한 평가가치는 65.4조원이며 이는 2020년 거래액 대비 Multiple 3.12배</p> <p>2020년 거래액 대비 Multiple은 국가/시장 디스카운트 감안하여 쿠팡 대비 네이버 커머스 부문은 78.1%, 카카오커머스는 65.2% 디스카운트(최근 몇 년간 거래액 규모는 카카오커머스가 네이버 커머스 부문 대비 열위였으나 성장성은 카카오커머스가 우위였다는 점을 감안하여 쿠팡 대비 Multiple DC는 네이버 커머스 부문보다 카카오커머스를 더 작게 적용) → 카카오커머스 자체 평가가치는 2020년 거래액 5.6조원에 쿠팡 대비 65.2% 할인한 1.08배를 적용한 6.11조원으로 평가함</p>		61,073	61,073	자체평가 6.11조원 (2020년 거래액 5.6조원 X Multiple 1.08배)

자료: 카카오, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 카카오 SOTP Valuation

(억원, 원, 배)	2022 지배주주 EPS (원)	적용 PER (배)	목표주가 (원)	목표시총 (억원)
카카오 가치	1,948	77.0	150,000	667,488
조정이익 가치	1,262	47.6	60,049	267,212
카카오게임즈 가치				21,260
카카오엔터테인먼트 가치				79,733
픽코마 가치				98,575
카카오 모빌리티 가치				41,576
카카오페이 가치				45,917
카카오뱅크 가치				52,142
커머스 부문 가치				61,073

주: 조정이익 가치 산정 시 지배주주순이익 추정치는 연결 지배주주순이익에서 게임즈, 엔터테인먼트, 모빌리티, 페이, بانک, 커머스 등 약식 순이익 추정치를 차감 조정한 것

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표7 카카오 목표주가 변동

구분	2022 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(조원)
종전	2,095	86.9	182,000	808,918
신규	1,948	77.0	150,000	667,488
변경률(%)	-7.0	-11.3	-17.6	-17.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 카카오 (035720)

## 재무상태표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동/비유동자산	87,373	114,503	132,955	150,867	168,792
현금및현금성자산	19,182	28,775	39,352	49,537	59,912
유무형자산/투자자산	54,737	64,239	65,388	66,647	68,023
기타	13,454	21,489	28,216	34,684	40,857
금융업자산	0	5,037	5,631	6,211	6,772
현금및현금성자산	0	168	192	217	242
유무형자산	0	419	469	519	569
기타	0	4,450	4,970	5,475	5,961
<b>자산총계</b>	<b>87,373</b>	<b>119,540</b>	<b>138,587</b>	<b>157,079</b>	<b>175,564</b>
유동/비유동부채	29,971	40,957	49,219	58,173	65,404
매입채무및기타채무	5,786	8,360	11,299	13,902	16,002
단기이자지급성부채	4,486	1,884	0	0	0
장기이자지급성부채	723	4,098	4,098	4,098	4,098
기타	18,977	26,615	33,822	40,173	45,304
금융업부채	0	4,306	4,803	5,285	5,747
예수부채	0	3,778	4,213	4,634	5,038
기타	0	527	590	651	709
<b>부채총계</b>	<b>29,971</b>	<b>45,262</b>	<b>54,021</b>	<b>63,457</b>	<b>71,151</b>
지배주주지분	52,254	62,989	73,277	82,333	93,124
자본금	432	443	445	445	445
자본잉여금및기타	50,340	59,383	59,965	59,965	59,965
이익잉여금	1,482	3,163	12,867	21,923	32,714
비지배주주지분	5,148	11,288	11,288	11,288	11,288
<b>자본총계</b>	<b>57,401</b>	<b>74,277</b>	<b>84,565</b>	<b>93,621</b>	<b>104,412</b>

## 현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>7,527</b>	<b>9,711</b>	<b>20,999</b>	<b>19,988</b>	<b>21,073</b>
영업 창출 현금	8,311	10,250	23,401	23,346	25,323
당기순이익	-3,419	1,734	9,780	9,133	10,868
조정사항	8,022	6,683	8,218	9,512	10,681
상각비	2,206	2,653	3,316	3,949	4,621
법인세비용	1,077	2,409	2,435	3,444	4,367
이자비용	128	189	361	431	501
이자수익	-317	-235	-268	-339	-395
기타	4,928	1,666	2,374	2,027	1,587
자산, 부채 증감	3,708	1,833	5,402	4,701	3,774
법인세, 이자, 배당금	-785	-539	-2,402	-3,359	-4,250
<b>투자활동 현금</b>	<b>-4,142</b>	<b>-12,607</b>	<b>-8,969</b>	<b>-9,650</b>	<b>-10,545</b>
유동금융자산 증감	3,274	-4,718	-3,843	-3,702	-3,771
유무형자산 증감	-1,546	-2,495	-2,983	-3,637	-4,331
투자/기타자산 증감	-5,870	-5,395	-2,143	-2,311	-2,443
<b>재무활동 현금</b>	<b>3,222</b>	<b>13,054</b>	<b>-1,429</b>	<b>-129</b>	<b>-129</b>
차입금/사채 증감	-1,343	4,238	-1,884	0	0
자기주식/유상증자	3,310	793	585	0	0
현금배당	-103	-104	-129	-129	-129
기타	1,357	8,126	0	0	0
<b>총현금흐름</b>	<b>6,607</b>	<b>10,158</b>	<b>10,601</b>	<b>10,209</b>	<b>10,400</b>
기초 현금/현금성자산	12,470	19,182	28,943	39,545	49,754
외화 현금 환율변동	105	-397	0	0	0
<b>기말 현금/현금성자산</b>	<b>19,182</b>	<b>28,943</b>	<b>39,545</b>	<b>49,754</b>	<b>60,153</b>

자료: 카카오, 이베스트투자증권 리서치센터 \* K-IFRS 연결기준

## 손익계산서

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>30,701</b>	<b>41,568</b>	<b>62,446</b>	<b>82,995</b>	<b>100,909</b>
영업비용	28,633	37,010	54,384	71,432	86,733
<b>영업이익</b>	<b>2,068</b>	<b>4,559</b>	<b>8,063</b>	<b>11,563</b>	<b>14,177</b>
<b>EBITDA</b>	<b>4,256</b>	<b>7,184</b>	<b>11,374</b>	<b>15,512</b>	<b>18,797</b>
<b>영업외손익</b>	<b>-4,410</b>	<b>-416</b>	<b>4,152</b>	<b>1,014</b>	<b>1,058</b>
기타수익	738	3,524	1,661	934	962
기타비용	5,214	5,461	573	694	720
금융수익	704	2,161	1,328	1,199	1,335
금융비용	440	727	2,909	2,220	2,073
지분법손익	-198	87	4,645	1,795	1,555
<b>세전이익</b>	<b>-2,343</b>	<b>4,143</b>	<b>12,215</b>	<b>12,577</b>	<b>15,235</b>
법인세비용	1,077	2,409	2,435	3,444	4,367
<b>계속사업이익</b>	<b>-3,419</b>	<b>1,734</b>	<b>9,780</b>	<b>9,133</b>	<b>10,868</b>
중단사업손익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-3,419</b>	<b>1,734</b>	<b>9,780</b>	<b>9,133</b>	<b>10,868</b>
지배주주순이익	-3,010	1,556	9,319	8,666	10,261
<b>총포괄이익</b>	<b>-3,461</b>	<b>3,336</b>	<b>12,225</b>	<b>11,416</b>	<b>13,585</b>
<b>Profitability(%)</b>					
영업이익률	6.7	11.0	12.9	13.9	14.0
EBITDA Margin	13.9	17.3	18.2	18.7	18.6
당기순이익률	-11.1	4.2	15.7	11.0	10.8
ROA	-4.1	1.7	7.6	6.2	6.5
ROE	-6.0	2.6	12.3	10.3	11.0
ROIC	4.6	4.3	7.9	9.1	9.9

## 주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Valuation (배)</b>					
P/E	N/A	198.8	52.3	56.0	47.1
P/B	2.3	4.6	6.1	5.5	4.9
EV/EBITDA	26.6	43.3	40.6	28.9	23.1
P/CF	N/A	43.8	32.8	33.5	29.6
<b>Per Share Data (원)</b>					
EPS	-793	392	2,198	2,052	2,442
BPS	13,316	16,785	19,004	21,039	23,464
CPS	886	1,780	3,505	3,435	3,887
DPS	24	29	29	29	29
<b>Growth (%)</b>					
매출액	27.0	35.4	50.2	32.9	21.6
영업이익	183.5	120.4	76.9	43.4	22.6
EPS	적전	흑전	461.0	-6.6	19.0
총자산	9.8	36.8	15.9	13.3	11.8
자기자본	2.0	29.4	13.9	10.7	11.5
<b>Stability (%배,억원)</b>					
부채비율	52.2	60.9	63.9	67.8	68.1
유동비율	116.3	152.3	165.9	170.3	178.6
자기자본비율	2.0	29.4	13.9	10.7	11.5
영업이익/금융비용(x)	16.1	24.1	22.3	26.8	28.3
이자보상배율(x)	-17.3	22.9	34.8	30.2	31.4
총차입금	5,209	5,982	4,098	4,098	4,098
순차입금	-19,071	-33,696	-50,053	-63,993	-78,192



카카오 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

200,000

160,000

120,000

80,000

40,000

0

19/9

20/3

20/9

21/3

21/9

투자이견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최저 대비	최고 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비
2019.05.10	Buy	31,000원	-12.3		-17.7	2021.01.26	Buy	120,000원	-16.3		-23.2
2019.08.09	Buy	34,000원	-18.5		-21.2	2021.02.16	Buy	132,000원	-15.5		-24.5
2019.09.30	Buy	35,000원	-13.7		-20.9	2021.04.15	Buy	152,000원	-6.3		-21.1
2019.11.08	Buy	37,000원	-11.4		-16.9	2021.06.15	Buy	182,000원	-6.9		-18.3
2020.01.10	Buy	42,000원	-14.8		-20.7	2021.09.24	Buy	150,000원			
2020.02.14	Buy	46,000원	-17.2		-22.4						
2020.03.13	Buy	42,600원	-25.4		-31.5						
2020.03.20	Buy	37,000원	-13.0		-16.4						
2020.04.13	Buy	42,000원	-1.9		-14.4						
2020.05.08	Buy	52,000원	-11.0		-16.1						
2020.05.21	Buy	60,000원	-10.0		-13.7						
2020.06.19	Buy	70,000원	5.9		-9.4						
2020.08.07	Buy	88,000원	-6.4		-13.4						
2020.09.22	Buy	92,000원	-13.9		-20.5						
2021.01.06	Buy	100,000원	-5.3		-11.6						

주) 2021.04.15부터 1/5 액면분할(액면가 500원 → 100원) 조건으로 주가 조정. 따라서, 목표주가 추이 Chart 및 투자이견 변동내역 Table 모두 과거치까지 소급하여 1/5 액면분할 조건으로 조정함

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

## 투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)