



Analyst 이승훈
02)6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

| | |
|------------|----------|
| 목표주가 | 176,000원 |
| 현재가 (11/4) | 130,000원 |

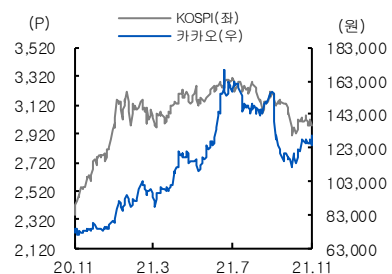
| | |
|---------------|------------|
| KOSPI (11/4) | 2,983.22pt |
| 시가총액 | 57,897십억원 |
| 발행주식수 | 445,361천주 |
| 액면가 | 100원 |
| 52주 최고가 | 169,500원 |
| 최저가 | 71,100원 |
| 60일 일평균거래대금 | 516십억원 |
| 외국인 지분율 | 30.5% |
| 배당수익률 (2021F) | 0.0% |

| | |
|------------|--------|
| 주주구성 | |
| 김범수 외 65 인 | 24.22% |
| 국민연금공단 | 7.43% |

| | | | |
|------|-----|-----|-----|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | 13% | 19% | 43% |
| 절대기준 | 12% | 13% | 81% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---------|---------|---------|----|
| 투자의견 | 매수 | 매수 | - |
| 목표주가 | 176,000 | 176,000 | ▲ |
| EPS(21) | 3,618 | 2,305 | ▲ |
| EPS(22) | 2,448 | 2,450 | ▲ |

카카오 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바랍니다. 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

IBKS 디지털뉴딜 시리즈

카카오 (035720)

콘텐츠 중심으로 글로벌 공략 본격화

3분기 실적은 컨센서스 기준 매출 상회, 영업이익 하회

카카오는 3분기 매출액 1,74조원(YoY +58%, QoQ +29%), 영업이익 1,682억원(YoY +40%, QoQ +3%), 순이익(지배) 7,791억원(YoY +511%, QoQ +150%)을 기록함. 컨센서스 대비 매출액은 +6% 상회했으나 영업이익이 -24% 하회함. 외형은 플랫폼과 콘텐츠 부문 각각 전년 대비 +35%, +84% 성장함. 플랫폼 부문은 토크비즈와 신사업 기반의 플랫폼 기타 부문 매출액이 전년 대비 +38%, +55% 증가함. 비즈보드가 브랜딩 광고 증가로 전년 대비 +53% 성장하고 거래형 매출 역시 프리미엄 상품 거래액이 급증하면서 전년 대비 +45% 성장함. 모빌리티는 T블루 가입자수가 3만으로 확대되면서 트래픽 성장이 견고함. 콘텐츠 부문은 게임, 뮤직, 스토리가 전년 대비 각각 +208%, +8%, +47% 성장함. 게임은 모바일게임 오딘의 흥행으로 역대 최고 매출을 기록했으며 멜론 플랫폼은 견조한 성장을 기록함. 일본 픽코마는 거래액이 전년 대비 +52% 증가했으며 카카오엔터테인먼트 역시 거래액이 +56% 증가한 것으로 나타남.

영업이익은 인원 증가로 인건비가 전년 대비 +28% 증가하고 모바일게임 흥행으로 매출연동비 역시 +74% 상승하면서 컨센서스를 하회함. 국내외 스토리 사업 및 오딘 관련 프로모션 비용이 증가하면서 마케팅비가 전년 대비 +94% 증가함. 영업외수익은 카카오뱅크 IPO 및 연결종속회사 편입에 따른 지분법주식 처분 이익이 크게 증가하고 두나무, 라이온하트의 지분법 이익이 반영됨.

K-콘텐츠 경쟁력을 기반으로 글로벌 진출

K-콘텐츠 기반으로 스토리 사업 부문의 글로벌 진출이 가속화될 것으로 전망됨. 카카오 픽코마가 11월부터 프랑스 등의 유럽에 신규 웹툰 플랫폼을 출시했으며 카카오엔터 역시 태국에 웹툰 App을 출시하고 단기간 매출 최상위를 기록함. 게임 부문 역시 오딘의 개발사 지분을 추가 매입하면서 글로벌 게임시장 공략의 초석을 마련함. 향후 스토리 플랫폼 기반으로 웹소설, 웹툰 뿐만 아니라 영상 콘텐츠까지 유통할 수 있는 글로벌 OTT 시장 진출이 기대됨.

| (단위:십억원배) | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,070 | 4,157 | 6,096 | 7,628 | 9,274 |
| 영업이익 | 207 | 456 | 720 | 1,184 | 1,510 |
| 세전이익 | -234 | 414 | 2,171 | 1,604 | 1,977 |
| 지배주주순이익 | -301 | 156 | 1,608 | 1,090 | 1,343 |
| EPS(원) | -717 | 355 | 3,618 | 2,448 | 3,016 |
| 증가율(%) | -684.8 | -149.6 | 918.4 | -32.3 | 23.2 |
| 영업이익률(%) | 6.7 | 11.0 | 11.8 | 15.5 | 16.3 |
| 순이익률(%) | -11.1 | 4.2 | 28.7 | 15.9 | 16.1 |
| ROE(%) | -5.8 | 2.7 | 21.1 | 11.5 | 12.5 |
| PER | -42.8 | 219.3 | 34.4 | 50.9 | 41.3 |
| PBR | 2.5 | 5.5 | 6.2 | 5.5 | 4.9 |
| EV/EBITDA | 27.8 | 45.4 | 54.4 | 37.0 | 29.1 |

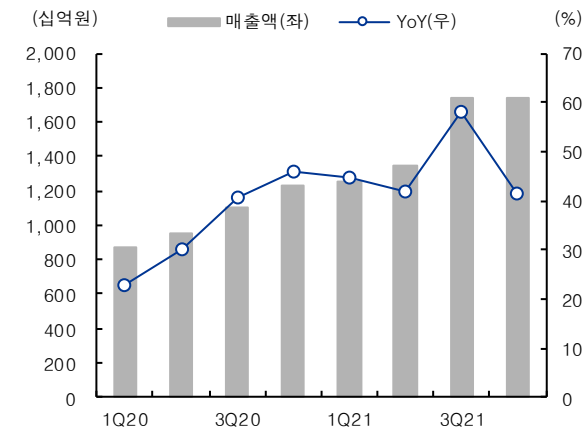
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 카카오의 실적 추이

| (십억원) | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21F | 2020 | 2021F | 2022F |
|----------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 868 | 953 | 1,100 | 1,235 | 1,258 | 1,352 | 1,741 | 1,745 | 4,157 | 6,096 | 7,628 |
| QoQ | 2.5% | 9.7% | 15.5% | 12.2% | 1.8% | 7.5% | 28.7% | 0.2% | | | |
| YoY | 22.9% | 30.0% | 40.5% | 45.7% | 44.9% | 41.9% | 58.2% | 41.3% | 35.4% | 46.6% | 25.1% |
| 플랫폼부문 | 472 | 517 | 579 | 681 | 696 | 762 | 779 | 886 | 2,248 | 3,122 | 4,019 |
| 특비즈 | 234 | 257 | 293 | 365 | 374 | 390 | 405 | 490 | 1,149 | 1,659 | 2,107 |
| 포털비즈 | 117 | 117 | 121 | 123 | 117 | 125 | 119 | 126 | 478 | 488 | 498 |
| 플랫폼 기타 | 122 | 142 | 165 | 193 | 205 | 246 | 255 | 270 | 621 | 975 | 1,414 |
| 콘텐츠부문 | 396 | 436 | 522 | 554 | 562 | 590 | 962 | 859 | 1,909 | 2,974 | 3,610 |
| 게임 | 97 | 107 | 150 | 141 | 130 | 129 | 463 | 334 | 495 | 1,056 | 1,134 |
| 뮤직 | 169 | 169 | 182 | 185 | 185 | 188 | 197 | 202 | 705 | 772 | 844 |
| 스토리 | 97 | 119 | 148 | 164 | 175 | 186 | 219 | 235 | 528 | 815 | 1,135 |
| 미디어 | 33 | 41 | 41 | 65 | 73 | 87 | 83 | 87 | 180 | 331 | 496 |
| 영업이익 | 88 | 98 | 120 | 150 | 158 | 163 | 168 | 231 | 456 | 720 | 1,184 |
| OPM | 10.2% | 10.3% | 10.9% | 12.1% | 12.5% | 12.0% | 9.7% | 13.3% | 11.0% | 11.8% | 15.5% |
| QoQ | 10.8% | 10.8% | 23.0% | 24.5% | 5.3% | 3.2% | 3.4% | 37.5% | | | |
| YoY | 218.9% | 141.7% | 103.5% | 88.1% | 78.6% | 66.3% | 39.9% | 54.5% | 120.4% | 57.9% | 64.5% |
| 세전이익 | 127 | 204 | 180 | -96 | 319 | 350 | 1,072 | 431 | 414 | 2,171 | 1,604 |
| QoQ | -130.3% | 61.2% | -12.0% | -153.5% | -431.8% | 9.7% | 206.5% | -59.8% | | | |
| YoY | 212.5% | 281.1% | 102.1% | -77.0% | 151.7% | 71.3% | 496.8% | -548.3% | -276.8% | 424.0% | -26.1% |
| 순이익(지배) | 77 | 140 | 128 | -189 | 225 | 312 | 779 | 293 | 156 | 1,608 | 1,090 |
| NIM | 8.9% | 14.7% | 11.6% | -15.3% | 17.8% | 23.0% | 44.8% | 16.8% | 3.7% | 26.4% | 14.3% |
| QoQ | -118.3% | 80.4% | -8.8% | -248.3% | -218.7% | 38.8% | 150.0% | -62.5% | | | |
| YoY | 181.6% | 260.4% | 128.9% | -55.3% | 189.9% | 123.0% | 511.0% | -254.7% | -151.7% | 933.2% | -32.2% |

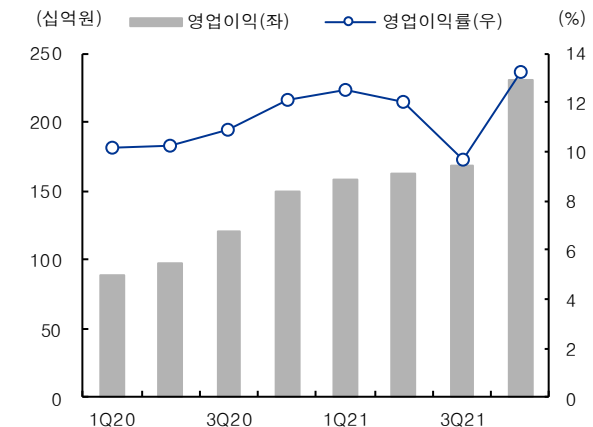
자료: 카카오, IBK투자증권 추정

그림 1. 카카오의 매출액 및 YoY 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 2. 카카오의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 3. 카카오의 12개월 FW PER 및 PBR 추이

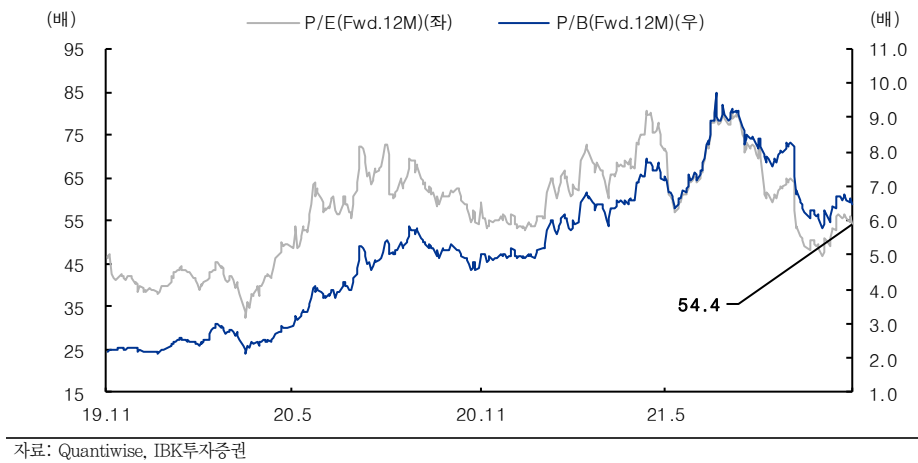


그림 4. 카카오의 EBITDA 및 ROE 추이

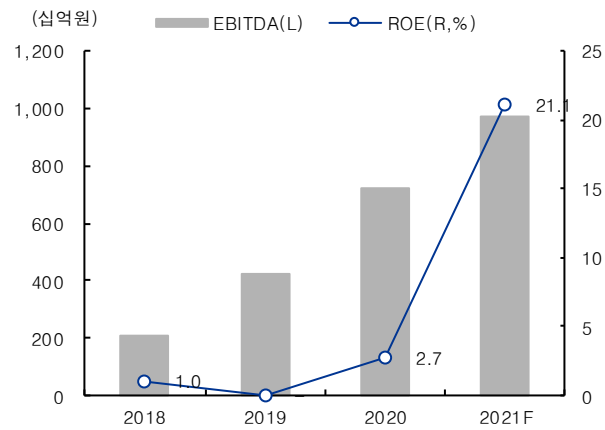


그림 5. 카카오의 영업이익률 및 순이익률 추이

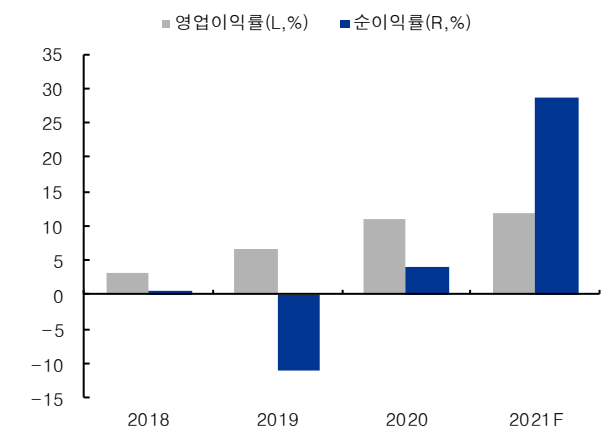


그림 6. 카카오의 순부채 및 이자손익 추이

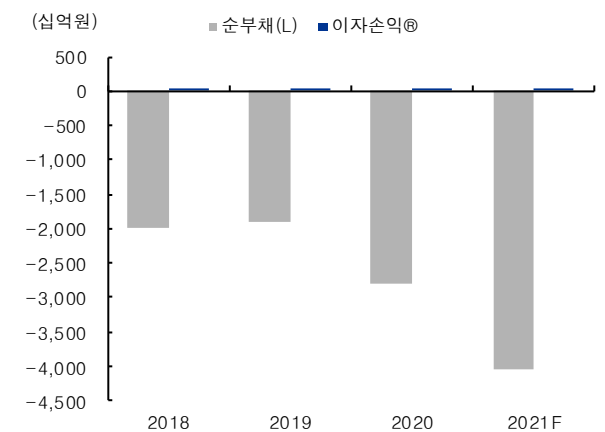
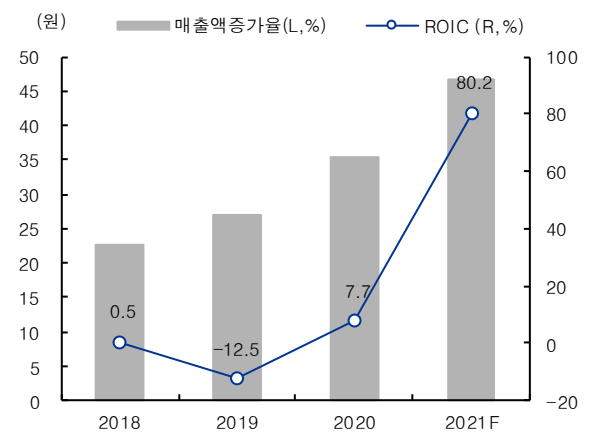


그림 7. 카카오의 매출액 증가율과 ROIC 추이



카카오 (035720)

포괄손익계산서

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|--------------|----------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,070 | 4,157 | 6,096 | 7,628 | 9,274 |
| 증가율(%) | 27.0 | 35.4 | 46.6 | 25.1 | 21.6 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 3,070 | 4,157 | 6,096 | 7,628 | 9,274 |
| 매출총이익률 (%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 판매비 | 2,863 | 3,701 | 5,376 | 6,445 | 7,765 |
| 판매비율(%) | 93.3 | 89.0 | 88.2 | 84.5 | 83.7 |
| 영업이익 | 207 | 456 | 720 | 1,184 | 1,510 |
| 증가율(%) | 183.5 | 120.4 | 57.9 | 64.5 | 27.5 |
| 영업이익률(%) | 6.7 | 11.0 | 11.8 | 15.5 | 16.3 |
| 순금융손익 | 26 | 143 | -51 | 45 | 54 |
| 이자손익 | 19 | 5 | 29 | 45 | 54 |
| 기타 | 7 | 138 | -80 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -448 | -194 | 95 | 0 | 0 |
| 종속/관계기업손익 | -20 | 9 | 1,407 | 376 | 413 |
| 세전이익 | -234 | 414 | 2,171 | 1,604 | 1,977 |
| 법인세 | 108 | 241 | 424 | 393 | 484 |
| 법인세율 | -46.2 | 58.2 | 19.5 | 24.5 | 24.5 |
| 계속사업이익 | -342 | 173 | 1,747 | 1,211 | 1,493 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -342 | 173 | 1,747 | 1,211 | 1,493 |
| 증가율(%) | -2,252.0 | -150.7 | 907.8 | -30.7 | 23.2 |
| 당기순이익률 (%) | -11.1 | 4.2 | 28.7 | 15.9 | 16.1 |
| 지배주주당기순이익 | -301 | 156 | 1,608 | 1,090 | 1,343 |
| 기타포괄이익 | -4 | 160 | 350 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | -346 | 334 | 2,097 | 1,211 | 1,493 |
| EBITDA | 426 | 722 | 976 | 1,407 | 1,747 |
| 증가율(%) | 104.6 | 69.7 | 35.1 | 44.2 | 24.2 |
| EBITDA마진율(%) | 13.9 | 17.4 | 16.0 | 18.4 | 18.8 |

투자지표

| (12월 결산) | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | -717 | 355 | 3,618 | 2,448 | 3,016 |
| BPS | 12,121 | 14,235 | 20,137 | 22,555 | 25,543 |
| DPS | 25 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | -42.8 | 219.3 | 34.4 | 50.9 | 41.3 |
| PBR | 2.5 | 5.5 | 6.2 | 5.5 | 4.9 |
| EV/EBITDA | 27.8 | 45.4 | 54.4 | 37.0 | 29.1 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | 27.0 | 35.4 | 46.6 | 25.1 | 21.6 |
| EPS증가율 | -684.8 | -149.6 | 918.4 | -32.3 | 23.2 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| ROE | -5.8 | 2.7 | 21.1 | 11.5 | 12.5 |
| ROA | -4.1 | 1.7 | 12.2 | 6.9 | 7.8 |
| ROIC | -12.5 | 7.7 | 80.2 | 52.6 | 64.0 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 52.2 | 60.9 | 55.7 | 53.2 | 50.3 |
| 순차입금 비율(%) | -33.1 | -37.7 | -37.9 | -43.9 | -50.0 |
| 이자보상배율(배) | 16.1 | 24.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 17.5 | 20.5 | 19.0 | 17.0 | 16.8 |
| 재고자산회전율 | 72.0 | 87.3 | 115.7 | 112.8 | 111.3 |
| 총자산회전율 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 2,830 | 4,463 | 7,628 | 8,956 | 10,568 |
| 현금및현금성자산 | 1,918 | 2,878 | 4,262 | 5,347 | 6,713 |
| 유가증권 | 208 | 694 | 1,132 | 1,225 | 1,326 |
| 매출채권 | 157 | 247 | 396 | 502 | 604 |
| 재고자산 | 49 | 46 | 60 | 76 | 91 |
| 비유동자산 | 5,908 | 6,987 | 8,216 | 8,387 | 8,580 |
| 유형자산 | 350 | 431 | 492 | 540 | 594 |
| 무형자산 | 3,548 | 3,352 | 3,489 | 3,552 | 3,629 |
| 투자자산 | 1,628 | 2,598 | 3,623 | 3,632 | 3,641 |
| 자산총계 | 8,737 | 11,954 | 16,659 | 18,225 | 20,103 |
| 유동부채 | 2,134 | 2,628 | 2,940 | 3,176 | 3,432 |
| 매입채무및기타채무 | 29 | 38 | 0 | 0 | 0 |
| 단기차입금 | 11 | 130 | 147 | 153 | 159 |
| 유동성장기부채 | 0 | 40 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 564 | 1,166 | 1,958 | 2,046 | 2,144 |
| 사채 | 40 | 322 | 832 | 832 | 832 |
| 장기차입금 | 7 | 5 | 56 | 56 | 56 |
| 부채총계 | 2,997 | 4,526 | 5,963 | 6,330 | 6,729 |
| 지배주주지분 | 5,225 | 6,299 | 8,968 | 10,045 | 11,376 |
| 자본금 | 43 | 44 | 45 | 45 | 45 |
| 자본잉여금 | 5,043 | 5,833 | 6,525 | 6,525 | 6,525 |
| 자본조정등 | 7 | 19 | 44 | 44 | 44 |
| 기타포괄이익누계액 | -16 | 87 | 428 | 428 | 428 |
| 이익잉여금 | 148 | 316 | 1,926 | 3,004 | 4,334 |
| 비지배주주지분 | 515 | 1,129 | 1,728 | 1,849 | 1,998 |
| 자본총계 | 5,740 | 7,428 | 10,696 | 11,894 | 13,374 |
| 비이자부채 | 2773 | 3755 | 4621 | 4982 | 5375 |
| 총차입금 | 224 | 771 | 1,342 | 1,348 | 1,354 |
| 순차입금 | -1,902 | -2,801 | -4,052 | -5,224 | -6,684 |

현금흐름표

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 753 | 971 | 476 | 943 | 1,208 |
| 당기순이익 | -342 | 173 | 1,747 | 1,211 | 1,493 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 695 | 427 | -1,103 | -198 | -230 |
| 유형자산감가상각비 | 139 | 176 | 162 | 128 | 140 |
| 무형자산상각비 | 80 | 91 | 94 | 95 | 97 |
| 운전자본변동 | 371 | 183 | -105 | -116 | -109 |
| 매출채권등의 감소 | 39 | -60 | -147 | -107 | -101 |
| 재고자산의 감소 | -19 | -4 | -16 | -16 | -15 |
| 매입채무등의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 영업현금흐름 | 29 | 188 | -63 | 46 | 54 |
| 투자활동 현금흐름 | -414 | -1,261 | -2,031 | -580 | -633 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -106 | -183 | -174 | -176 | -194 |
| 유형자산의 감소 | 7 | 14 | 2 | 0 | 0 |
| 무형자산의 감소(증가) | -55 | -81 | -139 | -158 | -174 |
| 투자자산의 감소(증가) | -448 | -54 | -129 | -8 | -9 |
| 기타 | 188 | -957 | -1591 | -238 | -256 |
| 재무활동 현금흐름 | 322 | 1,305 | 2,795 | 722 | 791 |
| 차입금의 증가(감소) | 37 | 387 | 504 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 300 | 0 | 0 | 5 | 7 |
| 기타 | -15 | 918 | 2291 | 717 | 784 |
| 기타 및 조정 | 10 | -39 | 128 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 671 | 976 | 1,368 | 1,085 | 1,366 |
| 기초현금 | 1,247 | 1,918 | 2,894 | 4,262 | 5,347 |
| 기말현금 | 1,918 | 2,894 | 4,262 | 5,347 | 6,713 |

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 | | | 1%이상 | 유가증권 | 계열사 | 공개매수 | IPO | 회사채 | 중대한 | M&A |
|----------|-----|---------------|-----|-----|------|------|------|------|-----|------|------|-----|
| | | 수량 | 취득가 | 취득일 | 보유여부 | 발행관련 | 관계여부 | 사무취급 | | 지급보증 | 이해관계 | |
| 해당 사항 없음 | | | | | | | | | | | | |

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

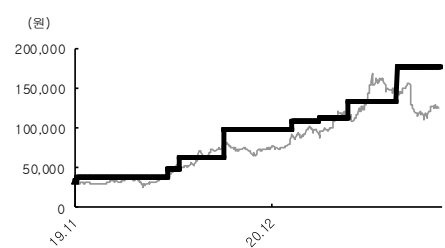
| 종목 투자 의견 (절대수익률 기준) | | | |
|---------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~ | 매수 15% ~ | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자 의견 (상대수익률 기준) | | | |
| 비중확대 +10% ~ | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10% | |

투자등급 통계 (2020.10.01~2021.09.30)

| 투자등급 구분 | 건수 | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수 | 135 | 94.4 |
| 중립 | 8 | 5.6 |
| 매도 | 0 | 0 |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

| 카카오 | 추천 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 과리율(%) | | 추천 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 과리율(%) | |
|---|------------|----------|------------|--------|--------|----------|----------|------------|--------|-------|
| | | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
|  | 2019.05.10 | 매수 | 34,000 | -22.66 | -11.18 | | | | | |
| | 2019.11.07 | 매수 | 38,000 | -14.25 | 5.00 | | | | | |
| | 2020.05.07 | 매수 | 48,000 | -1.64 | 12.50 | | | | | |
| | 2020.06.01 | 매수 | 63,000 | 0.60 | 30.32 | | | | | |
| | 2020.08.28 | 매수 | 98,000 | -23.87 | -6.63 | | | | | |
| | 2021.01.13 | 매수 | 108,000 | -13.00 | -4.81 | | | | | |
| | 2021.03.08 | 매수 | 112,000 | -4.83 | 8.48 | | | | | |
| | 2021.05.06 | 매수 | 134,000 | 5.27 | 26.49 | | | | | |
| | 2021.08.11 | 매수 | 176,000 | -25.17 | -11.08 | | | | | |
| | 2021.11.04 | 매수 | 176,000 | | | | | | | |