

SK COMPANY Analysis



Analyst
남효지

hjn@sk.com
3773-9288

Company Data

자본금	45 십억원
발행주식수	44,376 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	25,714 십억원
주요주주	
김범수(외72)	24.13%
국민연금공단	6.36%
외국인지분율	26.16%
배당수익률	0.1%

Stock Data

주가(23/05/08)	57,700 원
KOSPI	2,513.21 pt
52주 Beta	1.47
52주 최고가	85,700 원
52주 최저가	47,300 원
60일 평균 거래대금	120 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.5%	-2.4%
6개월	12.0%	6.9%
12개월	-31.6%	-28.0%

카카오 (035720/KS | 매수(유지) | T.P 78,000 원(유지))

AI 사업에서 엇갈린 온도차

- 1Q23 영업이익 711 억원(-55.2%)으로 컨센서스 크게 하회
- 사업 전반 외형 성장 둔화, 콘텐츠 부문 마케팅 증가, AI 관련 비용 집행 영향 컸음
- 특비즈 광고형 +0.9%, 거래형 +24.8%, 콘텐츠 매출 +1.3% 기록
- 카카오톡 개편 예정, 1) 친구탭 DAU 확대, 2) 오픈채팅탭 활성화, 3) 특채널 강화
- AI 투자 확대, 관련 비용 부담 전년대비 약 천억원 이상 증가

1Q23 Review

매출액 1.74 조원(+5.4%, 이하 YoY). 영업이익 711 억원(-55.2%, OPM 4.1%), 순이익 871 억원(-93.4%)으로 영업이익은 컨센서스 1,227 억원을 크게 하회했다. 사업 전반적으로 성장률이 둔화되었고, 콘텐츠 부문 마케팅비 증가, AI 관련 기술 개발/투자 비용 집행 영향이 컸다. 특비즈 광고(+0.9%)는 광고주 집행 축소 영향으로 비즈보드 매출은 전년대비 역성장, 메시지 광고는 +17%를 기록했다. 거래형 매출은 +24.8%, 선물하기 거래액은 높았던 기저 영향으로 +1% 성장에 그쳤다. 콘텐츠 매출도 +1.3% 기록했다.

카카오톡 개편

카카오는 올해 카카오톡의 대대적인 개편을 예고했다. 채팅방 중심으로 이뤄지던 기존의 커뮤니케이션 방식을 세분화해 대화 대상과 관계에 초점을 둔 커뮤니케이션 기능을 제공할 예정이다. 1) 친구탭 DAU 확대, 2) 오픈채팅 탭 활성화, 3) 특 채널 강화를 추진한다. 친구탭과 오픈채팅 비즈보드 광고 확대로 비즈보드 일 평균 매출은 작년 11 억원에서 올해 13 억원으로 증가할 전망이다. 특채널도 광고주 수와 발송 건 수 증가하며 특비즈 광고 성장을 이끌 전망이다.

AI 관련 투자/개발 비용은 단기 실적에 부담

하반기 카카오프레인을 통해 AI 파운데이션 모델 구축, 버티컬 서비스를 출시할 계획이다. 데이터센터 다중화 작업에 따른 인프라 비용 증가, CAPEX 증가로 상각비 부담이 가중되고 AI 모델 투자가 확대되며 뉴니셔티브 관련 비용은 작년보다 약 천억원 이상 증가한 3 천억원 수준이 예상된다. 2 분기부터 에스엠이 연결 반영되지만 AI 관련 비용 증가가 이를 상쇄한다. 당장 기대할 수 있는 이익보다 비용부담이 크다. AI 개발 속도, 특 개편 성과를 확인하며 접근하자

영업실적 및 투자지표

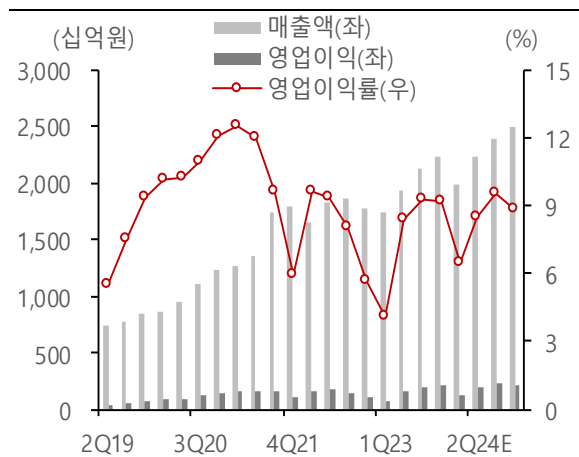
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	4,157	6,137	7,107	8,033	9,105	10,321
yoy	%	35.4	47.6	15.8	13.0	13.3	13.4
영업이익	십억원	456	595	580	634	767	916
yoy	%	120.4	30.5	-2.5	9.2	21.1	19.4
EBITDA	십억원	722	968	1,162	1,283	1,400	1,566
세전이익	십억원	414	2,294	1,304	783	983	1,161
순이익(지배주주)	십억원	156	1,392	1,353	431	491	587
영업이익률%	%	11.0	9.7	8.2	7.9	8.4	8.9
EBITDA%	%	17.4	15.8	16.3	16.0	15.4	15.2
EPS(계속사업)	원	352	3,122	3,037	971	1,106	1,322
PER	배	221.5	36.0	17.5	59.4	52.2	43.7
PBR	배	5.5	5.0	2.4	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	배	45.5	52.1	21.3	21.1	19.3	17.1
배당수익률	%	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	%	2.7	17.1	13.5	4.2	4.6	5.3
순차입금	십억원	-2,724	-3,311	-2,411	-2,262	-2,419	-2,733
부채비율	%	60.9	67.6	69.7	77.2	79.6	83.4

카카오 실적 추정 표

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,651.7	1,822.3	1,858.7	1,774.4	1,740.3	1,929.6	2,129.8	2,233.5	6,136.7	7,107.1	8,033.2	9,105.3
플랫폼	886.0	930.7	986.9	966.8	964.7	1,040.6	1,088.9	1,165.8	3,240.8	3,770.4	4,260.0	4,922.5
특비즈	461.0	453.2	467.4	520.1	515.6	533.0	546.5	603.0	1,643.9	1,901.7	2,198.1	2,581.8
광고형	249.9	271.0	259.9	273.6	252.1	268.9	281.8	316.8	885.9	1,054.3	1,119.6	1,328.5
거래형	211.1	182.2	207.5	246.5	263.5	264.1	264.7	286.2	758.1	847.4	1,078.4	1,253.3
포털비즈	114.0	102.4	109.8	97.9	83.6	81.5	78.4	75.2	492.5	424.1	318.6	274.4
플랫폼 기타	311.0	375.1	409.8	348.8	365.6	426.1	463.9	487.7	1,104.4	1,444.6	1,743.3	2,066.2
콘텐츠	765.7	891.7	871.8	807.6	775.6	889.0	1,040.9	1,067.7	2,895.9	3,336.8	3,773.2	4,182.8
게임	245.8	336.8	296.1	230.8	247.3	329.7	369.6	391.7	998.8	1,109.5	1,338.3	1,402.0
뮤직	204.4	209.3	250.2	230.5	232.0	233.1	294.3	257.0	772.5	894.4	1,016.4	1,131.9
스토리	240.5	227.6	231.3	221.6	228.6	243.0	255.7	269.8	791.7	920.9	997.1	1,149.7
미디어	75.0	118.0	94.1	124.8	67.7	83.2	121.3	149.1	332.9	412.0	421.4	499.2
<i>YoY growth rate</i>												
매출액	31.3%	34.8%	6.8%	-0.6%	5.4%	5.9%	14.6%	25.9%	47.6%	15.8%	13.0%	13.3%
플랫폼	27.4%	22.2%	26.7%	-3.8%	8.9%	11.8%	10.3%	20.6%	44.2%	16.3%	13.0%	15.6%
특비즈	23.4%	16.1%	15.4%	9.5%	11.8%	17.6%	16.9%	15.9%	43.1%	15.7%	15.6%	17.5%
광고형	31.9%	28.1%	18.0%	3.4%	0.9%	-0.8%	8.4%	15.8%	45.3%	19.0%	6.2%	18.7%
거래형	14.6%	1.9%	12.4%	17.1%	24.8%	45.0%	27.6%	16.1%	40.6%	11.8%	27.3%	16.2%
포털비즈	-2.9%	-18.2%	-7.9%	-25.1%	-16.3%	-20.4%	-28.6%	-23.2%	3.0%	-13.9%	-24.9%	-13.9%
플랫폼 기타	52.1%	52.4%	60.9%	-12.6%	17.6%	13.6%	13.2%	39.8%	77.8%	30.8%	20.7%	18.5%
콘텐츠	36.1%	51.0%	-9.4%	3.4%	1.3%	-0.3%	19.4%	32.2%	51.7%	15.2%	13.1%	10.9%
게임	88.7%	162.0%	-36.1%	-16.6%	0.6%	-2.1%	24.8%	69.7%	101.6%	11.1%	20.6%	4.8%
뮤직	10.7%	11.3%	26.9%	13.7%	9.9%	11.4%	17.6%	11.5%	9.5%	15.8%	13.6%	11.4%
스토리	37.7%	22.1%	5.7%	4.6%	-4.9%	6.8%	10.6%	21.8%	49.9%	16.3%	8.3%	15.3%
미디어	2.9%	35.0%	13.3%	39.5%	30.5%	-29.5%	28.8%	19.5%	84.8%	23.7%	2.3%	18.5%
영업비용	1,493.0	1,651.3	1,708.4	1,674.0	1,669.2	1,768.3	1,933.1	2,029.1	5,541.8	6,526.7	7,399.7	8,338.2
YoY growth rate	35.7%	38.8%	8.6%	-0.3%	11.8%	7.1%	13.2%	21.2%	49.7%	17.8%	13.4%	12.7%
영업이익	158.7	171.0	150.3	100.4	71.1	161.2	196.7	204.4	594.9	580.5	633.5	767.1
영업이익률	9.6%	9.4%	8.1%	5.7%	4.1%	8.4%	9.2%	9.2%	9.7%	8.2%	7.9%	8.4%
YoY growth rate	0.7%	5.2%	-10.6%	-5.8%	-55.2%	-5.7%	30.8%	103.5%	30.5%	-2.4%	9.1%	21.1%
당기순이익	1,322.1	101.2	137.2	-539.3	87.1	128.6	149.1	138.1	1,641.9	1,021.2	502.9	581.6
지배주주순이익	1,303.1	67.6	106.3	-196.9	97.5	106.4	124.9	102.2	1,397.7	1,280.2	431.0	490.6

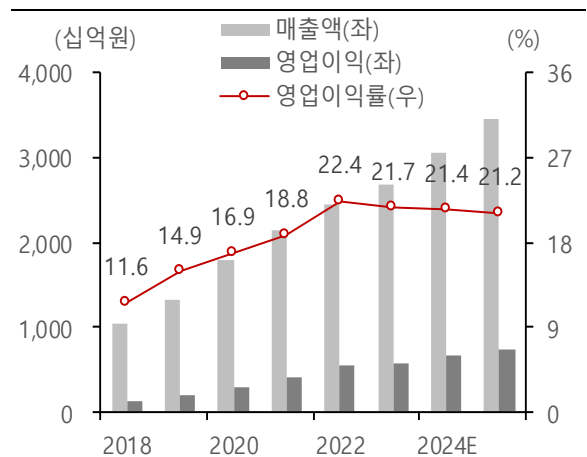
자료: 카카오, SK 증권

카카오 분기 실적 추이 및 전망



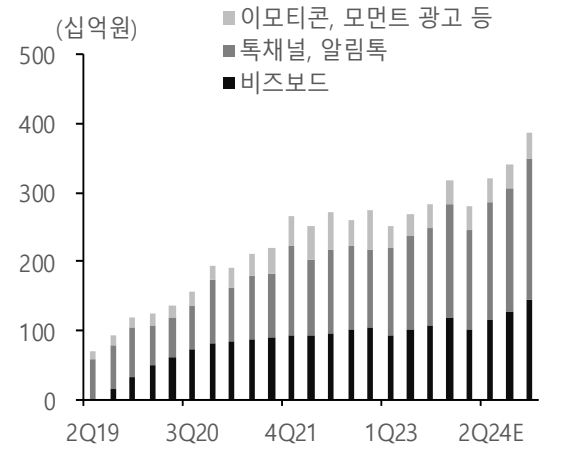
자료: 카카오, SK 증권

카카오 연간 실적 추이 및 전망



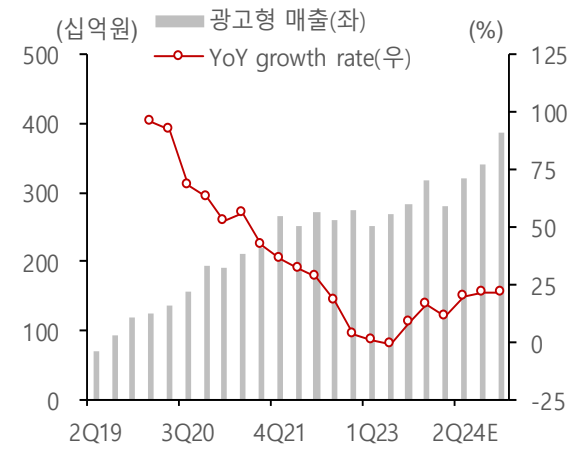
자료: 카카오, SK 증권

특비즈 광고형 매출(부문별) 추정



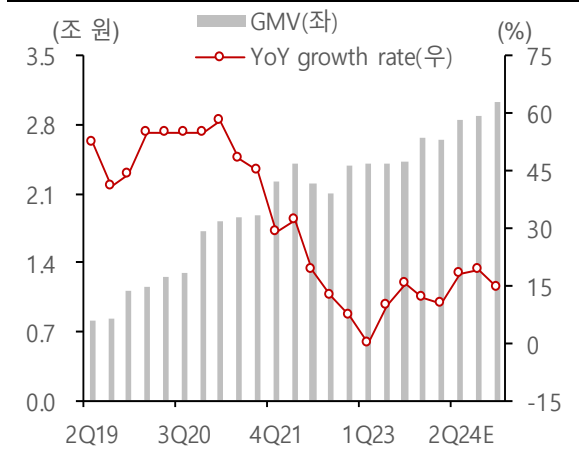
자료 : 카카오, SK 증권

특비즈 광고형 매출 추이



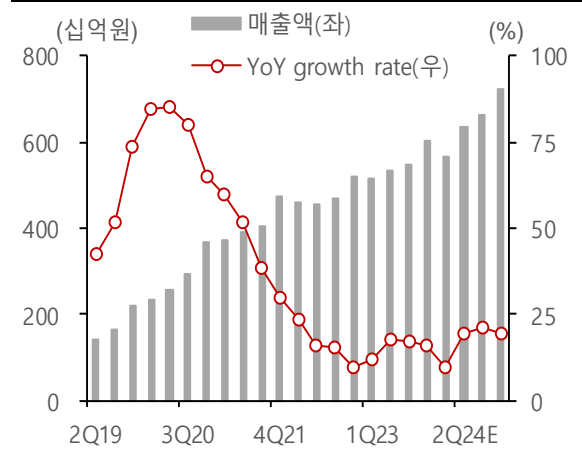
자료 : 카카오, SK 증권

특비즈 거래형 GMV 추이



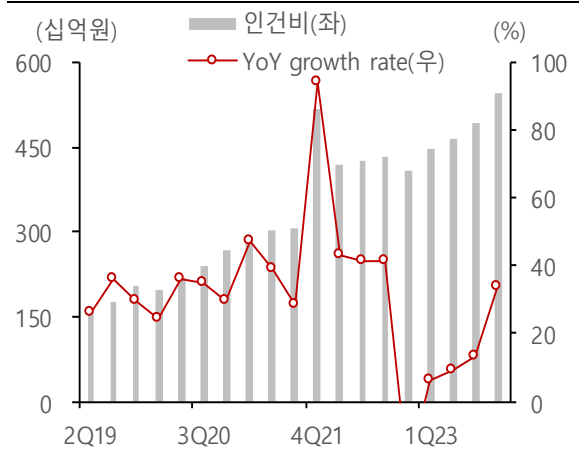
자료 : 카카오, SK 증권

특비즈 매출 추이 및 전망



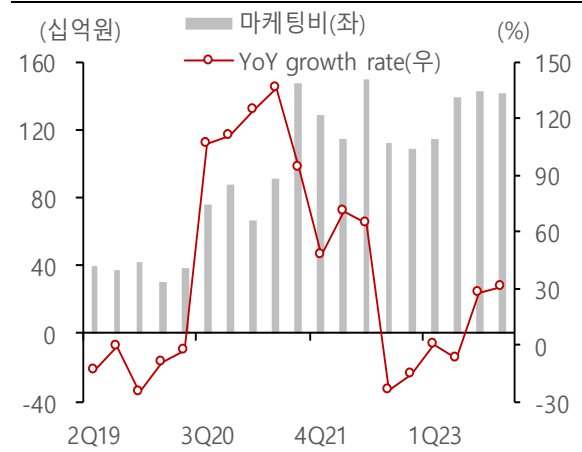
자료 : 카카오, SK 증권

인건비 추이 및 전망



자료 : 카카오, SK 증권

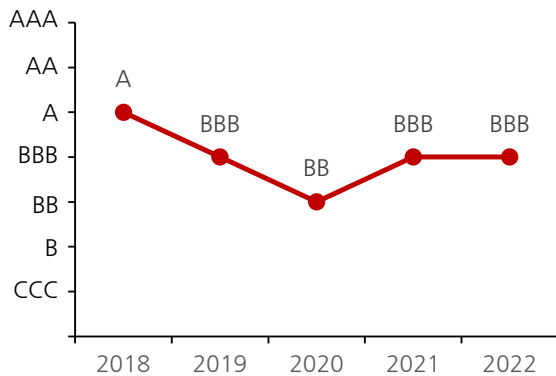
마케팅비 추이 및 전망



자료 : 카카오, SK 증권

ESG 하이라이트

카카오의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
카카오 종합 등급	BBB	B	51.1
환경(Environment)	15.8	D-	31.7
사회(Social)	42.2	B-	25.4
지배구조(Governance)	47.2	A-	96.1
<비교업체 종합 등급>			
NAVER	A	A-	#N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 카카오 ESG 평가

ESG 위원회를 설치해 ESG 리스크를 관리/감독할 수 있는 체제를 마련했으며, 업계 최초로 환경경영시스템 국제표준 'ISO14001'을 취득하는 등 본격적인 ESG 경영 기반 마련

자료: SK 증권

카카오의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

카카오의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2023.03.17	사회 (Social)	카카오 등 74개 기업, ESG 차원에서 청년 5천명에 일경험·훈련·멘토링 제공
2023.03.16	사회 (Social), 지배구조 (Governance)	S&P 글로벌 "카카오 ESG 경영, 상위 1%"
2022.12.16	환경 (Environment), 사회 (Social)	카카오, 제주오피스 ESG 반영해 '아지트'로 탈바꿈한다
2022.12.12	사회 (Social), 지배구조 (Governance)	카카오, '다우존스 지속가능경영지수' 2년 연속 편입... "ESG 성과"
2022.07.14	지배구조 (Governance)	카카오, 각자 대표 체제 전환... 연이은 논란에 'ESG 경영' 강화
2022.4.28	환경 (Environment)	카카오, 2040년까지 온실가스 배출 제로 추진

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	8,102	7,756	8,388	8,935	9,788
현금및현금성자산	5,232	4,780	4,659	4,833	5,169
매출채권 및 기타채권	663	772	972	1,087	1,246
재고자산	92	160	202	226	259
비유동자산	13,712	14,451	15,672	16,469	17,369
장기금융자산	1,682	2,307	2,399	2,452	2,526
유형자산	555	885	903	865	928
무형자산	6,348	6,022	6,378	6,765	6,982
자산총계	22,780	22,963	24,816	26,160	27,913
유동부채	5,246	4,706	5,853	6,512	7,426
단기금융부채	1,440	1,351	1,701	1,902	2,181
매입채무 및 기타채무	1,227	1,369	2,067	2,311	2,650
단기충당부채	11	21	26	29	33
비유동부채	2,885	3,844	4,073	4,205	4,387
장기금융부채	1,871	2,825	2,825	2,825	2,825
장기매입채무 및 기타채무	107	135	135	135	135
장기충당부채	52	70	88	99	113
부채총계	9,190	9,432	10,808	11,598	12,695
지배주주지분	9,984	9,997	10,402	10,865	11,421
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	7,781	8,116	8,116	8,116	8,116
기타자본구성요소	77	41	41	41	41
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	1,710	3,046	3,451	3,914	4,470
비지배주주지분	3,606	3,535	3,607	3,698	3,797
자본총계	13,590	13,532	14,009	14,562	15,218
부채외자본총계	22,780	22,963	24,816	26,160	27,913

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-1,033	-687	1,937	1,665	1,962
당기순이익(손실)	1,646	1,063	503	582	686
비현금성항목등	-597	91	1,165	1,282	1,381
유형자산감가상각비	238	378	455	420	417
무형자산상각비	135	204	195	213	233
기타	-970	-490	516	649	731
운전자본감소(증가)	-209	-460	785	451	626
매출채권및기타채권의감소(증가)	-20	-69	-200	-115	-159
재고자산의감소(증가)	-11	-73	-42	-24	-33
매입채무및기타채무의증가(감소)	458	64	425	244	339
기타	-636	-382	601	345	479
법인세납부	-227	-318	-280	-402	-474
투자활동현금흐름	-3,266	-1,400	-2,192	-1,615	-1,806
금융자산의감소(증가)	-1,166	-104	-321	-185	-256
유형자산의감소(증가)	-213	-439	-472	-383	-479
무형자산의감소(증가)	-76	-91	-550	-600	-450
기타	-1,811	-766	-848	-447	-621
재무활동현금흐름	4,349	202	324	173	248
단기금융부채의증가(감소)	728	-297	350	201	279
장기금융부채의증가(감소)	413	562	0	0	0
자본의증가(감소)	1,948	335	0	0	0
배당금지급	-13	-23	-26	-28	-31
기타	1,273	-375	-0	0	-0
현금의 증가(감소)	2,431	-490	-177	174	336
기초현금	2,894	5,326	4,836	4,659	4,833
기말현금	5,326	4,836	4,659	4,833	5,169
FCF	-1,246	-1,126	1,465	1,282	1,483

자료 : 카카오, SK증권 추정

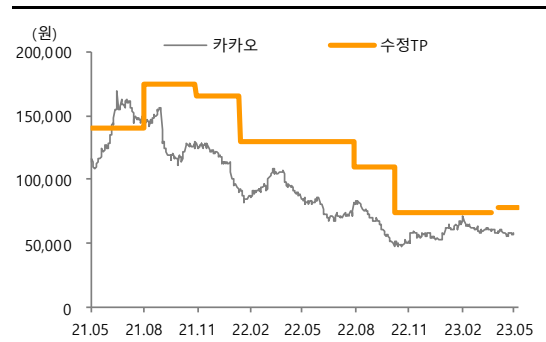
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,137	7,107	8,033	9,105	10,321
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,137	7,107	8,033	9,105	10,321
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	5,542	6,527	7,400	8,338	9,405
영업이익	595	580	634	767	916
영업이익률(%)	9.7	8.2	7.9	8.4	8.9
비영업손익	1,699	724	150	216	245
순금융손익	-3	13	-235	-247	-257
외환관련손익	0	-26	-0	-0	-0
관계기업등 투자손익	510	-58	45	86	97
세전계속사업이익	2,294	1,304	783	983	1,161
세전계속사업이익률(%)	37.4	18.4	9.7	10.8	11.2
계속사업법인세	648	242	280	402	474
계속사업이익	1,646	1,063	503	582	686
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,646	1,063	503	582	686
순이익률(%)	26.8	15.0	6.3	6.4	6.7
지배주주	1,392	1,353	431	491	587
지배주주귀속 순이익률(%)	22.7	19.0	5.4	5.4	5.7
비지배주주	254	-290	72	91	100
총포괄이익	2,078	-668	503	582	686
지배주주	1,691	-269	402	465	548
비지배주주	387	-400	101	117	138
EBITDA	968	1,162	1,283	1,400	1,566

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	47.6	15.8	13.0	13.3	13.4
영업이익	30.5	-2.5	9.2	21.1	19.4
세전계속사업이익	453.7	-43.1	-40.0	25.6	18.0
EBITDA	34.0	20.0	10.5	9.1	11.9
EPS	787.7	-2.7	-68.0	13.8	19.5
수익성 (%)					
ROA	9.5	4.6	2.1	2.3	2.5
ROE	17.1	13.5	4.2	4.6	5.3
EBITDA마진	15.8	16.3	16.0	15.4	15.2
안정성 (%)					
유동비율	154.4	164.8	143.3	137.2	131.8
부채비율	67.6	69.7	77.2	79.6	83.4
순차입금/자기자본	-24.4	-17.8	-16.1	-16.6	-18.0
EBITDA/이자비용(배)	24.6	10.6	2.8	2.9	3.1
배당성향	1.7	1.9	6.5	6.3	5.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,122	3,037	971	1,106	1,322
BPS	22,394	22,447	23,443	24,486	25,738
CFPS	3,959	4,343	2,435	2,531	2,786
주당 현금배당금	53	60	64	71	78
Valuation지표 (배)					
PER	36.0	17.5	59.4	52.2	43.7
PBR	5.0	2.4	2.5	2.4	2.2
PCR	28.4	12.2	23.7	22.8	20.7
EV/EBITDA	52.1	21.3	21.1	19.3	17.1
배당수익률	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.04.10	매수	78,000원	6개월		
2022.10.14	매수	74,000원	6개월	-21.28%	-4.19%
2022.08.05	매수	110,000원	6개월	-38.38%	-23.91%
2022.01.20	매수	130,000원	6개월	-33.73%	-16.54%
2021.11.05	매수	165,000원	6개월	-29.90%	-21.82%
2021.08.09	매수	175,000원	6개월	-24.49%	-10.57%
2021.04.16	매수	140,000원	6개월	-2.17%	21.07%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 05월 08일 기준)

매수	92.86%	중립	7.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------