

컨텐츠 고성장 기율기 유지 중

매수
(신규)목표가: 105,000원
상승여력: 25.1%

임희석 heeseok.lim@miraeasset.com

밸류에이션

투자 의견 매수, 목표주가 105,000원. 커버리지 개시

- 목표주가는 22년 예상 실적 기준 SOTP 가치평가 방식을 활용해 산출
- 부문별 가치는 광고 8.3조원, 커머스 5.7조원, 콘텐츠 16.8조원, 금융 8.5조원 추정
- 총 기업가치는 46.6조원으로 현 시가총액 대비 25.1% 상승여력이 있는 것으로 판단
- 일회성 요인을 배제한 P/E 멀티플은 22F 57배, 23F 44배로 글로벌 인터넷 업종(32배, 18배) 대비 높은 수준인 것은 사실이나 동사는 업종 내 가장 높은 성장률을 지속 중
- 주요 사업부 고성장세가 유지된다는 가정 하에 정당화될 수 있는 밸류에이션으로 판단

투자포인트

픽코마 모델을 기반으로 한 글로벌 웹툰 시장 공략 가속화

- 올해는 카카오웹툰 북미/유럽 지역 확장 원년. 거래액 글로벌 비중 70%로 상승 전망
- 22년 카카오웹툰의 글로벌 전체 거래액 1.6조원으로 YoY 38% 증가 예상
- 일본에서도 P의 증가로 고성장세 유지. 픽코마 ARPU 3년 사이 4배 이상 상승 추정

웹툰 뿐만 아니라 게임 영역에서도 고성장

- 게임 부문도 대만 등 글로벌 공략 본격화되며 고성장세(+69% YoY) 유지 전망
- 게임은 경쟁사 NAVER에는 없고 동사에만 있는 콘텐츠 사업 차별화의 핵심 키
- 글로벌 인기 스토리 IP가 쌓여갈수록 게임 사업부와의 시너지 효과 극대화될 전망

2022년 실적 전망

컨텐츠 매출 호조 예상되나 광고 매출은 부진 전망

- 22년 매출액 7.8조원(+27% YoY), 영업이익 8,360억원(+41% YoY) 예상. 컨센 부합
- 게임, 웹툰 사업 호조로 콘텐츠 매출(3.9조원) 고성장세 지속 가능 전망(+35% YoY)
- 커머스, 광고 시장 둔화로 특비즈 매출 성장률 둔화 예상(21년 43%→22년 24%)

Key data



현재주가(22/5/30, 원)	83,900	시가총액(십억원)	37,259
영업이익(22F, 십억원)	836	발행주식수(백만주)	444
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	841	유동주식비율(%)	73.7
EPS 성장률(22F, %)	32.1	외국인 보유비중(%)	28.5
P/E(22F, x)	20.3	베타(12M) 일간수익률	1.03
MKT P/E(22F, x)	10.1	52주 최저가(원)	80,400
KOSPI	2,669.66	52주 최고가(원)	169,500

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.7	-31.2	-31.2
상대주가	-5.8	-26.9	-17.9

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	3,070	4,157	6,137	7,819	9,412	11,059
영업이익 (십억원)	207	456	595	836	1,054	1,327
영업이익률 (%)	6.7	11.0	9.7	10.7	11.2	12.0
순이익 (십억원)	-301	156	1,392	1,840	803	1,007
EPS (원)	-717	355	3,132	4,138	1,808	2,268
ROE (%)	-5.8	2.7	17.1	16.9	6.6	7.7
P/E (배)	-	219.3	35.9	20.3	46.4	37.0
P/B (배)	2.5	5.5	5.0	3.2	3.0	2.7
배당수익률 (%)	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

실적 전망

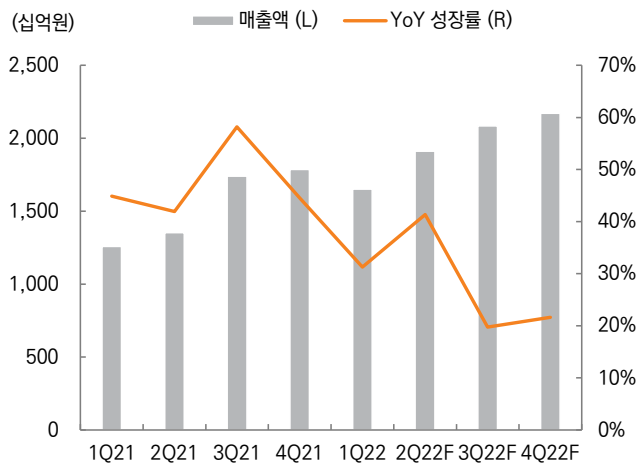
표 5. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,258	1,352	1,741	1,786	1,652	1,911	2,084	2,171	4,157	6,137	7,819	9,412
(% YoY)	44.9%	41.9%	58.2%	44.6%	31.3%	41.4%	19.7%	21.6%	35.4%	47.6%	27.4%	20.4%
플랫폼부문	696	762	779	1,005	886	943	973	1,108	2,248	3,241	3,911	4,709
1) 독비즈	374	390	405	475	461	487	511	576	1,149	1,644	2,035	2,533
2) 포털비즈	117	125	119	131	114	124	118	129	478	493	485	480
3) 플랫폼 기타	205	246	255	399	311	332	344	403	621	1,104	1,390	1,696
콘텐츠부문	562	590	962	781	766	968	1,111	1,063	1,909	2,896	3,908	4,703
1) 뮤직	185	188	197	203	204	205	207	210	705	773	826	868
2) 스토리	175	186	219	212	240	253	284	273	528	792	1,051	1,361
3) 게임	130	129	463	277	246	421	530	486	495	999	1,683	2,074
4) 미디어	73	87	83	89	75	89	91	94	180	333	349	401
영업비용	1,100	1,190	1,573	1,679	1,493	1,713	1,846	1,931	3,701	5,542	6,983	8,358
인건비	293	301	307	516	420	432	446	484	920	1,417	1,782	2,212
매출연동비	493	530	806	648	585	698	771	799	1,746	2,477	2,853	3,388
외주/인프라비	144	165	198	234	205	243	265	276	458	741	988	1,129
마케팅비	67	91	148	129	114	143	148	148	232	435	553	659
상각비	79	79	89	120	131	153	167	174	265	367	624	753
기타	24	23	25	33	39	45	49	51	79	105	183	216
영업이익	158	163	168	107	159	198	239	240	456	595	836	1,054
(% YoY)	78.6%	66.3%	39.9%	-28.8%	0.7%	21.8%	42.0%	125.3%	120.4%	30.5%	40.5%	26.1%
영업이익률	12.5%	12.0%	9.7%	6.0%	9.6%	10.4%	11.5%	11.1%	11.0%	9.7%	10.7%	11.2%
지배주주순이익	225	312	779	77	1,302	157	189	192	156	1,392	1,840	803
NPM	17.8%	23.0%	44.8%	4.3%	78.8%	8.2%	9.1%	8.8%	3.7%	22.7%	23.5%	8.5%

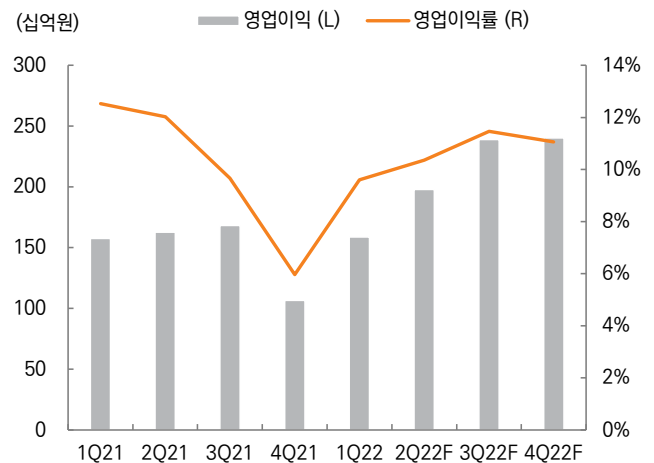
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 107. 분기 매출 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 108. 분기 영업이익 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

밸류에이션

SOTP 방식으로 산출한 적정 기업가치에 근거해 카카오에 대한 매수 의견과 목표주가 105,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 총 기업가치는 46.6조원으로 현 시가총액 대비 25.1%의 상승 여력이 있는 것으로 판단한다. 광고 사업 가치는 적용에 있어서 특비즈 광고의 고성장세를 고려해 구글과, 메타의 22F P/E를 20% 할증 적용해 산출하였다. 커머스 사업은 점유율 고속 상승 중인 쿠팡의 22F EV/GMV 멀티플을 20% 할인 적용해 산출하였다.

표 6. 카카오 SOTP 밸류에이션

(십억원)

구분	22F	비고
광고	8,283	
22F 매출액	1,620	
22F 순이익	425	OPM 35%, 유효법인세율 25%
Target P/E	19.5	구글, 메타 22F P/E 평균 20% 할증
커머스	5,708	
22F GMV	9,513	
Target EV/GMV	0.6	쿠팡 22F EV/GMV 20% 할인
카카오페이	4,759	
시가총액	14,374	5/30일 종가 기준
지분율	47.3%	
할인율	30.0%	상장사 지분율 할인
카카오뱅크	3,759	
시가총액	19,669	5/30일 종가 기준
지분율	27.3%	
할인율	30.0%	상장사 지분율 할인
카카오게임즈	1,474	
시가총액	4,829	5/30일 종가 기준
지분율	43.6%	
할인율	30.0%	상장사 지분율 할인
카카오엔터테인먼트	7,360	
기업가치	10,000	21년 10월 3자배정 유상증자 당시 기업가치
지분율	73.6%	
카카오재팬	8,017	
기업가치	8,800	21년 5월 앵커PE 투자 당시 기업가치
지분율	91.1%	
카카오모빌리티	2,880	
기업가치	5,000	21년 12월 GS리테일 투자 당시 기업가치
지분율	57.6%	
카카오엔터프라이즈	984	
기업가치	1,130	21년 1월 산업은행 투자 당시 기업가치
지분율	87.1%	
두나무	2,086	
기업가치	20,000	21년 11월 하이브 투자 당시 기업가치
지분율	14.9%	
할인율	30.0%	
순현금	1,294	
적정 기업가치	46,604	
발행주식수(천주)	444,088	
적정주가	104,943	
목표주가	105,000	
현재주가	83,900	
상승여력	25.1%	

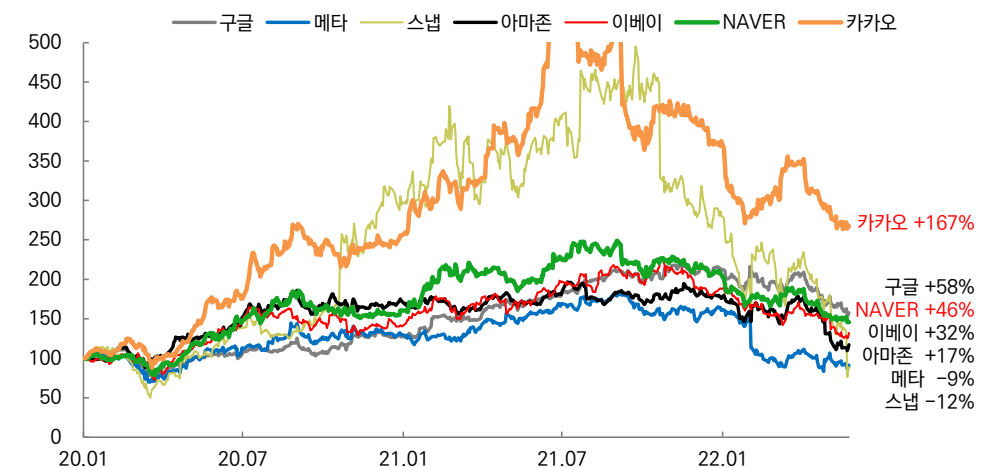
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

일회성 요인을 배제한 P/E 멀티플은 22F 57배, 23F 44배로 글로벌 인터넷 업종(아마존, 구글, 메타, 스냅, 이베이)의 22F 32배, 23F 18배 대비 월등히 높은 수준이다. 동사의 주가가 21년 하반기 이후 큰 폭의 조정을 받았지만 20년 초 이후로 따지면 여전히 167% 상승폭을 기록하고 있다. 글로벌 인터넷 대표업체들인 아마존, 구글, 메타, 스냅, 이베이 등의 상승폭을 가늠히 넘어선다.

그러나 주요 사업부 고성장이 유지된다는 가정 하에서는 정당화될 수 있는 밸류에이션으로 판단한다. 카카오의 강력한 주가상승은 압도적인 실적 성장이 뒷받침된 결과다. 19년 대비 21년 매출액 성장률은 100%, 영업이익은 188%를 기록하며 글로벌 기준에서도 손꼽히는 성장률을 보여주었다. 그리고 향후 2년을 보더라도 매출액 53%, 영업이익 77%의 고속 성장세가 예상된다.

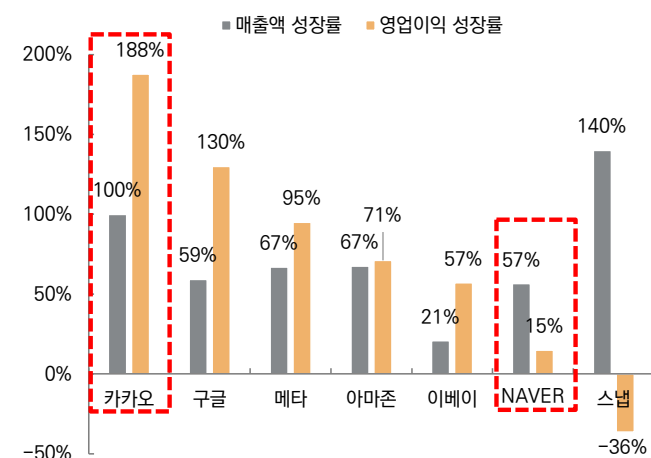
동사 주가의 향방은 2분기 이후 콘텐츠 사업의 성장 기율기에 달려있다고 판단한다. 시장 둔화의 영향으로 광고와 커머스 사업부는 기대치를 뛰어넘는 성과를 올해 기대하기 힘들기 때문이다. 콘텐츠 사업부 내 가장 중요한 부문은 글로벌 스토리를 성공적으로 전개하고 있는 스토리 부문이며 YoY 성장률 30% 이상을 유지해줘야 시장 기대치를 충족시킬 수 있을 전망이다.

그림 109. 글로벌 인터넷 기업 Vs. NAVER, 카카오 2020년 이후 상대 주가 추이



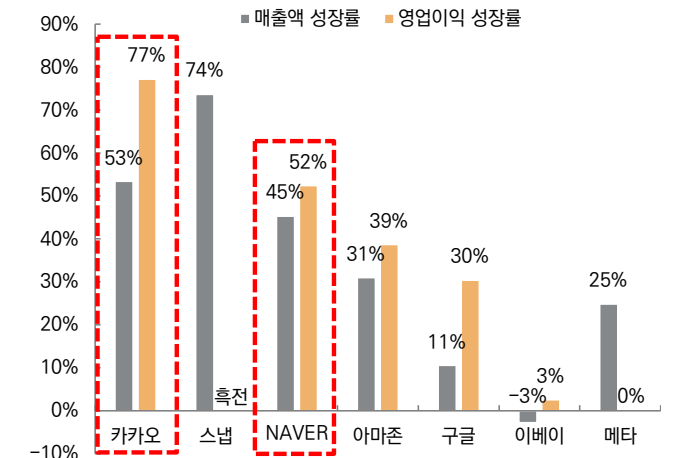
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 110. 글로벌 인터넷 최근 2년 동안의 매출액, 영업이익 성장률



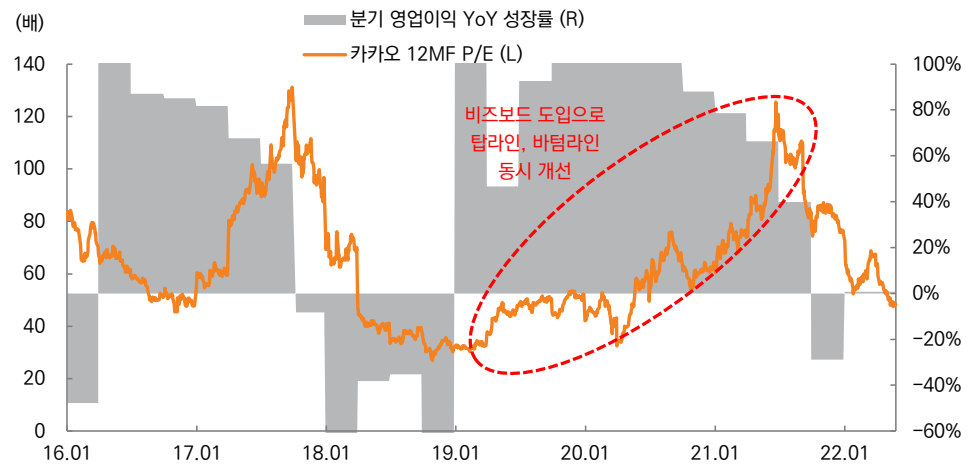
주: 위 수치는 21년도 실적을 19년도 실적과 비교한 것으로 YoY 수치는 아님.
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 111. 글로벌 인터넷 향후 2년 동안의 예상 매출액, 영업이익 성장률



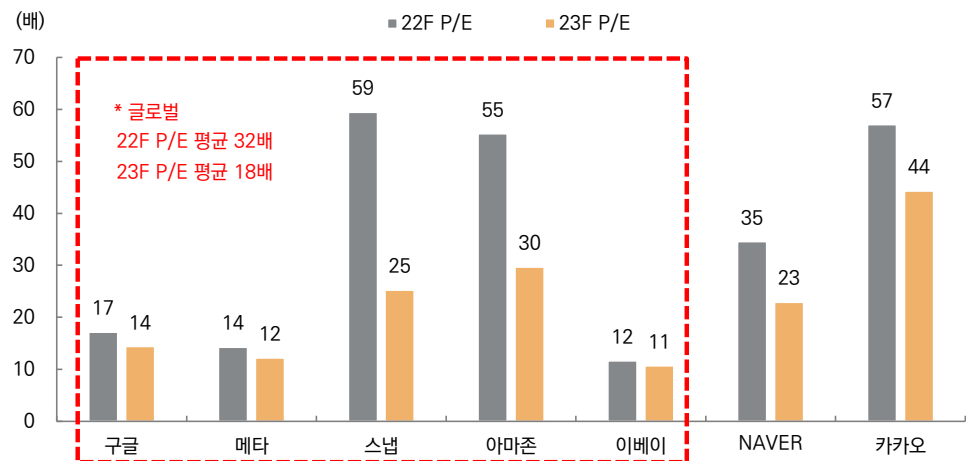
주: 위 수치는 23년도 예상 실적을 21년도 실적과 비교한 것으로 YoY 수치는 아님.
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 112. 카카오 12MF P/E 추이



주: 일회성 요인을 제거하기 위해 지분법 이익을 제외한 영업외손익은 배제 후 추정
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 113. 미국 인터넷 기업과의 22F P/E, 23F P/E 비교



주: 글로벌 기업은 블룸버그 컨센스 기준. NAVER, 카카오는 일회성 요인을 제거하기 위해 지분법 이익을 제외한 영업외손익은 배제 후 추정
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 7. 글로벌 인터넷 Peer 밸류에이션

(십억원, 배, %)

	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER		PSR		EV/EBITDA		OPM	
		22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
NAVER (KR)	44,293	8,289	9,859	1,476	1,863	1,456	1,901	29.6	22.9	5.3	4.5	22.1	18.6	17.8	18.9
카카오	36,282	7,782	9,442	842	1,182	1,617	1,098	22.9	32.9	4.7	3.8	28.1	22.0	10.8	12.5
쿠팡	29,547	27,949	34,093	-1,049	-440	-1,084	-481	-	-	1.1	0.9	-	691.2	-3.8	-1.3
Alphabet (US)	1,853,295	310,885	359,369	111,212	129,509	106,581	125,633	17.9	15.0	6.0	5.2	11.2	9.9	35.8	36.0
Amazon	1,464,622	664,482	776,993	21,274	43,813	28,628	52,308	57.3	30.7	2.2	1.9	16.4	12.4	3.2	5.6
Meta	660,191	159,735	185,460	50,363	59,029	42,902	49,465	14.6	12.6	4.2	3.6	8.6	7.2	31.5	31.8
Shopify	58,161	7,327	9,538	42	203	147	345	434.7	191.1	8.0	6.2	271.3	121.3	0.6	2.1
Twitter	38,376	7,512	9,151	659	953	1,300	1,197	41.2	37.9	5.2	4.3	18.4	16.4	8.8	10.4
eBay	34,169	12,306	12,795	3,604	3,784	2,891	2,900	12.2	11.2	2.8	2.7	8.7	8.2	29.3	29.6
Snap	31,871	6,612	8,997	205	1,022	467	1,088	65.5	27.0	4.9	3.6	43.7	20.1	3.1	11.4
Yahoo Japan (JP)	30,781	17,078	18,510	2,109	2,460	978	1,233	32.2	24.8	1.8	1.7	9.9	8.8	12.4	13.3
Rakuten	11,329	19,107	21,707	-1,924	-132	-1,676	-295	-	-	0.6	0.5	-	-	-10.1	-0.6
Mercari	3,050	1,486	1,743	-30	61	-74	8	-	351.7	2.1	1.8	-	21.5	-2.0	3.5
Tencent (CH)	523,276	112,184	128,250	30,466	35,674	22,937	28,092	23.4	19.2	4.7	4.1	17.1	14.5	27.2	27.8
Alibaba	316,574	175,998	199,019	17,762	22,143	25,011	29,902	14.5	12.6	1.8	1.6	8.2	6.7	10.1	11.1
JD.COM	104,807	203,878	241,815	2,061	3,886	3,268	4,914	34.8	23.0	0.5	0.4	20.7	13.8	1.0	1.6
Baidu	60,086	24,243	27,684	2,540	3,397	2,989	3,924	20.8	15.9	2.5	2.2	10.3	8.1	10.5	12.3
Weibo	6,506	2,955	3,212	916	1,044	815	916	8.3	7.4	2.2	2.0	6.3	5.5	31.0	32.5
MercadoLibre (AR)	51,105	12,942	16,937	732	1,241	441	783	122.1	66.3	4.0	3.0	43.2	27.5	5.7	7.3

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

컨텐츠

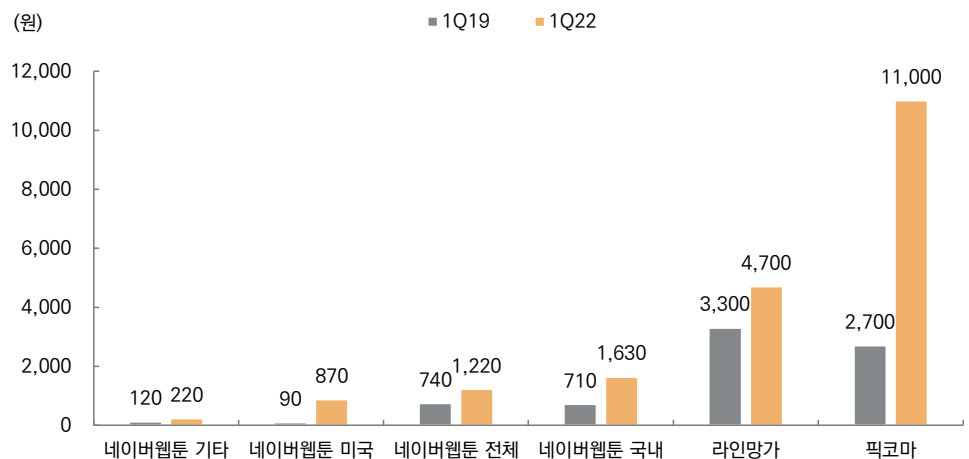
1) 웹툰

올해는 북미/유럽 확장의 원년으로 22년 카카오웹툰의 글로벌 전체 거래액 1.6조원으로 YoY 38% 증가할 것으로 예상된다. 21년 글로벌 거래액 증가율은 51%로 추정된다. 웹툰 거래액 글로벌 비중은 21년 65%에서 올해 70%까지 상승할 전망이다.

동사의 유럽/북미 진출에 주목해야 하는 이유는 일본에서 강력한 유료 모델로 증명된 픽코마 모델의 글로벌 확장을 의미하기 때문이다. 카카오웹툰의 21년 글로벌 전체 거래액은 1조원 초반으로 네이버웹툰에 필적하는 거래액을 올린 것으로 추정된다. 네이버웹툰이 글로벌에서 골고루 거래액을 기록했다면 카카오의 글로벌 거래액은 대부분 일본에서 발생하였다.

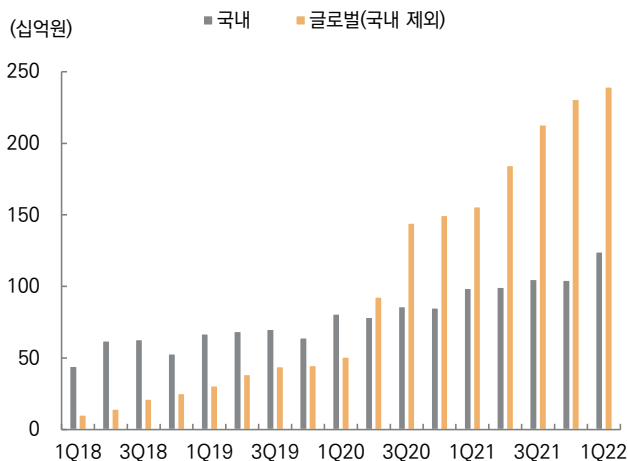
카카오가 일본에서 성공한 픽코마 모델을 글로벌로 이식에 성공할 수만 있다면 24년까지 글로벌 거래액이 3배 증가도 가능한 시나리오로 판단한다. 아래 그림에서 볼 수 있듯 픽코마의 ARPU는 1Q22 기준 11,000원 수준으로 추정되며 경쟁사 대비 압도적인 금액을 기록하고 있다.

그림 114. 네이버웹툰, 픽코마 이용자당 월간 사용금액 추정(ARPU)



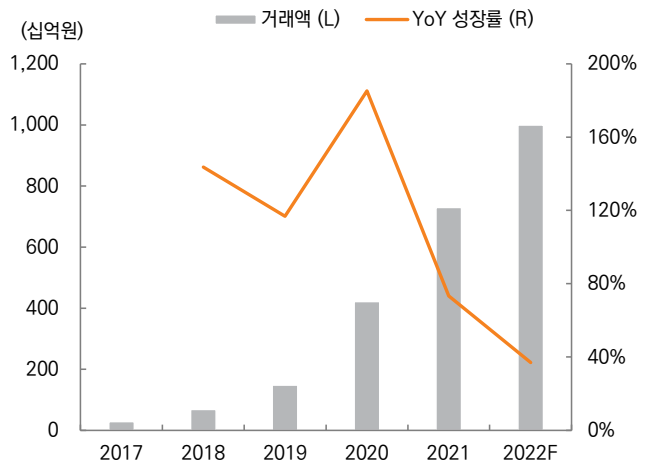
주: 위 ARPU 수치는 이용자당 수치로 유료이용자당 수치인 ARPPU는 다르다.
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 115. 카카오웹툰 국내, 글로벌 거래액 추이



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 116. 픽코마 연간 거래액 추이



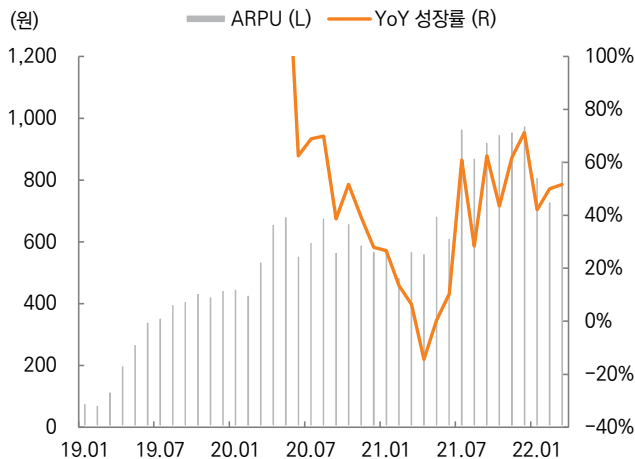
자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

카카오웹툰에 글로벌 확장에 있어서 가장 중요한 지역은 미국이 될 전망이다. 카카오는 타파스(웹툰 플랫폼)와 래디쉬(웹소설 플랫폼)를 인수하며 북미 지역에서 몸집을 급격하게 키워나가고 있다. 두 플랫폼의 시너지 효과를 위해 최근 합병을 단행하기도 했다. 카카오웹툰은 2024년까지 글로벌 거래액을 3배, 북미 거래액은 5천억원까지 늘리겠다는 목표를 천명한 상황이다.

미국 시장이 중요한 이유는 최대 웹툰 시장으로 클 수 있는 잠재력을 보유하고 있기 때문이다. 콘텐츠 스트리밍에 익숙한 미국인들은 콘텐츠 유료 소비에 대한 심리적 장벽이 낮다. 부분 결제를 통한 콘텐츠 소비 경험을 한 이후에는 ARPU가 지속 상승할 가능성이 높다. 먼저 진출한 네이버웹툰의 미국 ARPU는 2019년 초 200원 수준에서 3년만에 4배가 넘는 800원 이상으로 상승했다.

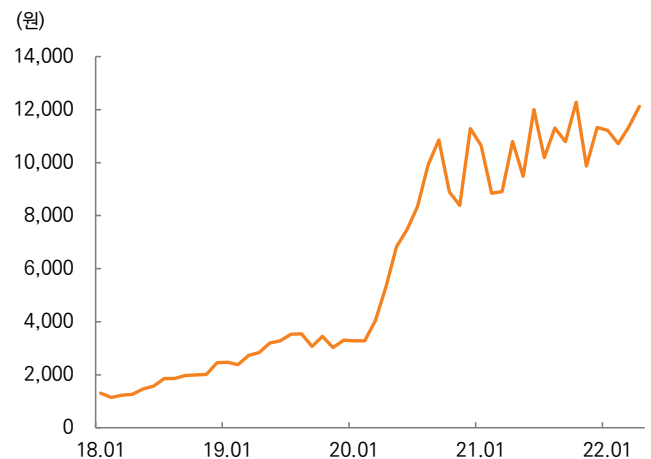
개인화된 추천 알고리즘이 강력한 픽코마 모델은 미국에서 네이버웹툰보다도 빠른 ARPU 상승을 경험할 가능성이 높다. 픽코마는 일본에서 3년만에 ARPU를 4배 수준으로 상승시키는 모습을 보여준 바 있는데 동기간 라인망가의 상승률은 42%에 불과했다. 웹툰이 대중화된다면 미국 지역의 ARPU는 영상 플랫폼에 사용하는 월 1~2만원 수준으로 지속 상승할 것이다.

그림 117. 네이버웹툰 미국 이용자당 월간 사용금액 추이



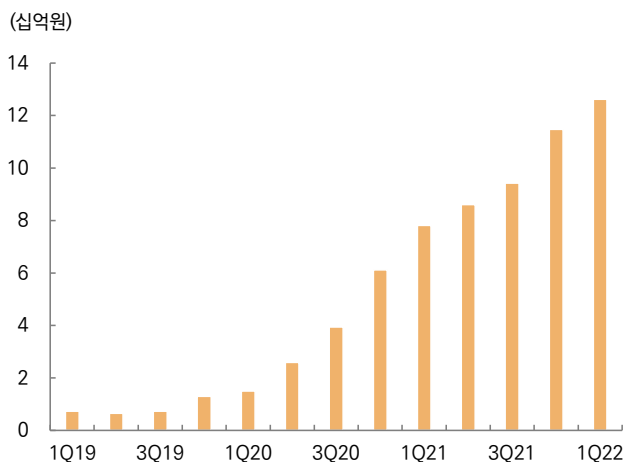
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 118. 픽코마 이용자당 월간 사용금액 추이



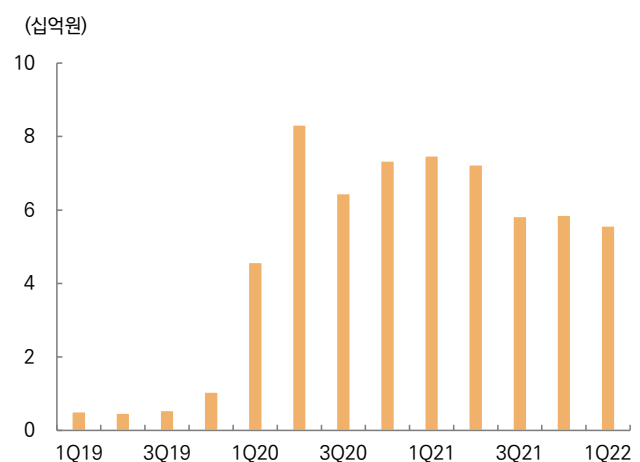
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 119. 타파스 분기 거래액 추정



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 120. 래디쉬 분기 거래액 추정



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

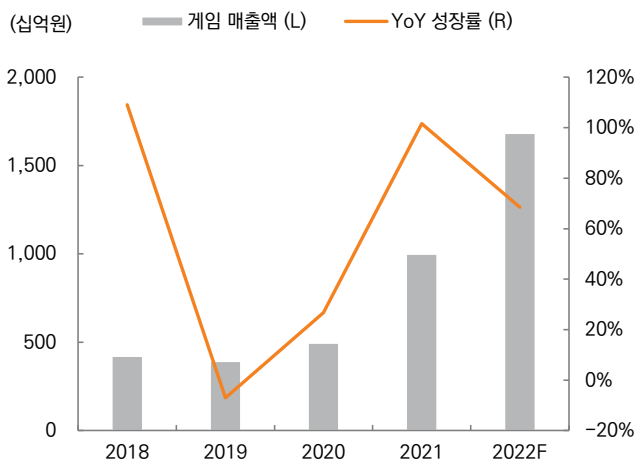
2) 카카오게임즈

게임 부문도 대만 등 글로벌 공략 본격화하며 고성장세를 유지할 것으로 전망한다. 22년 게임 사업 부의 매출은 1.7조원으로 YoY 69% 증가할 전망이다. 3월 출시한 오딘 대만 버전이 초기 30일 매출액 500억원을 기록하는 등 높은 성과를 보여주며 매출 성장을 이끌고 있다. 6월 20일 출시되는 기대작 우마무스메, 하반기 예정 6종의 신작이 출시되면서 매출 성장을 가속화할 전망이다.

게임은 경쟁사 NAVER에는 없고 동사에만 있는 콘텐츠 사업 차별화의 핵심 요소라고 할 수 있다. 지금은 웹툰, 웹소설 산업 초기 성장 국면으로 직접적인 콘텐츠 부분 유료 결제가 네이버웹툰과 카카오웹툰의 메인 수익 모델이다. 그러나 시장이 성숙화된 이후는 스토리 IP의 2차 창작물이 메인으로 떠오를 것이다. 게임은 스토리 IP를 활용하기 좋은 영역이기에 글로벌 인기를 얻는 스토리 IP가 증가할수록 게임과 웹툰 사업부 간의 시너지 효과가 극대화될 것이다.

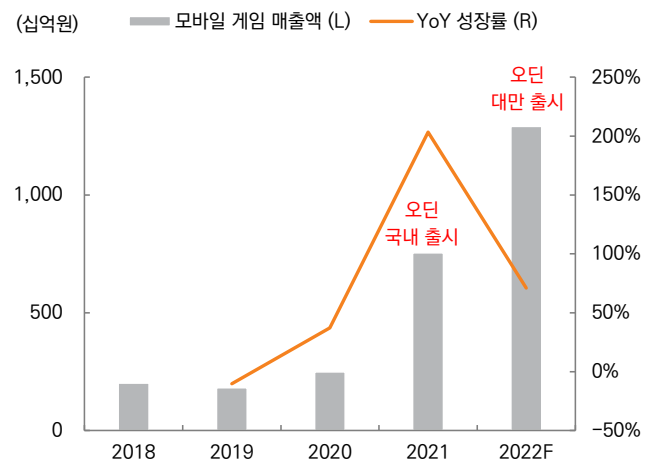
웹소설 기반 달빛조각사 게임은 글로벌에서 롱런에 성공하며 스토리 IP의 잠재력을 이미 보여주고 있다. 콘텐츠 부문과의 시너지 효과는 오픈을 앞두고 있는 BORA 플랫폼에서도 발휘될 것으로 예상된다. 카카오게임즈와 카카오엔터테인먼트는 보라 플랫폼의 주요 파트너사로 참여 중이다.

그림 121. 게임 사업부 매출액 추이



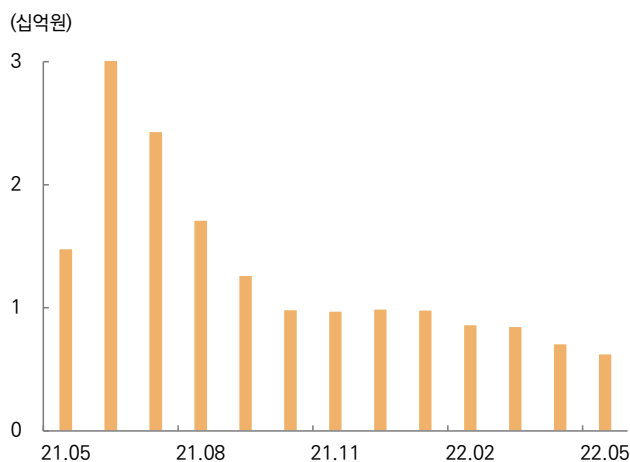
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 122. 모바일 게임 매출액 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 123. 달빛조각사 국내 제외 글로벌 월매출 추이



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 124. 2분기 정식 오픈하는 BORA 포털



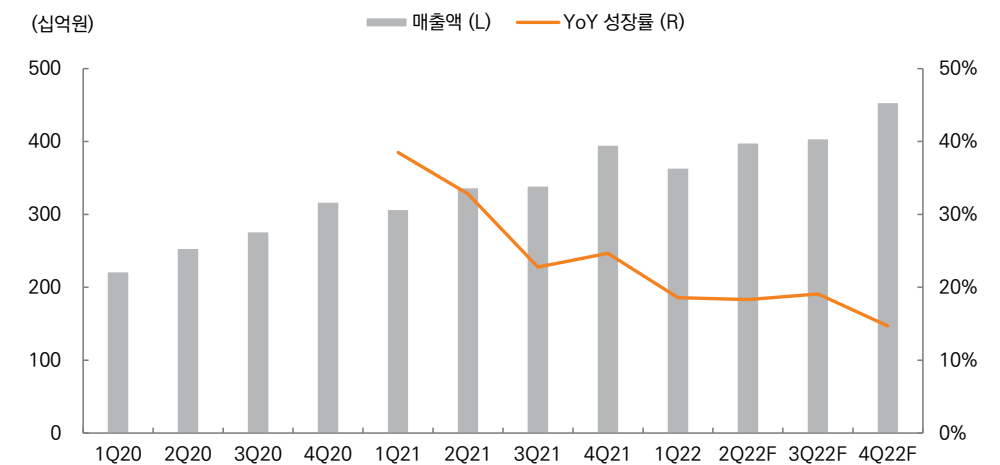
자료: 카카오게임즈, 미래에셋증권 리서치센터

광고

광고 부문은 이커머스 시장 성장 둔화 및 경기 침체 영향으로 성장률이 둔화될 것으로 전망한다. 22년 특비즈 광고 매출은 1조 4,500억원으로 YoY 28.0% 성장이 예상된다. 1Q22 특비즈 광고 매출은 YoY 31.9% 상승했지만 QoQ 5.6% 하락하며 처음으로 분기 감소 기록하였다. 이커머스 시장의 둔화와 경기 침체가 광고 집행비 감소로 이어지는 모습이다.

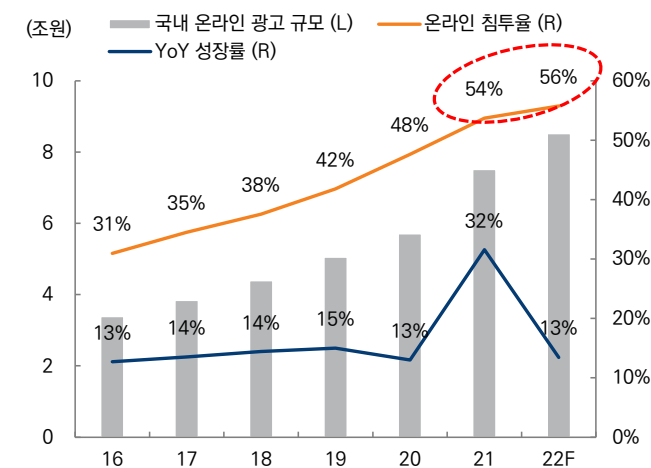
매크로 요인이 회복되더라도 이전과 같은 광고 시장의 고성장을 기대하기는 힘들 것으로 예상된다. 광고 시장 내 온라인 침투율은 21년 기준 54%로 이미 크게 올라온 상황이다. 국내와 글로벌 광고 시장 모두 2016~2020년 급격한 온라인 침투율 상승을 경험했지만 그 이후로는 둔화된 모습을 보이고 있다. 22년 국내 온라인 광고 침투율은 56%까지 상승하는 데 그칠 전망이다.

그림 125. 카카오 분기 광고 매출 추정



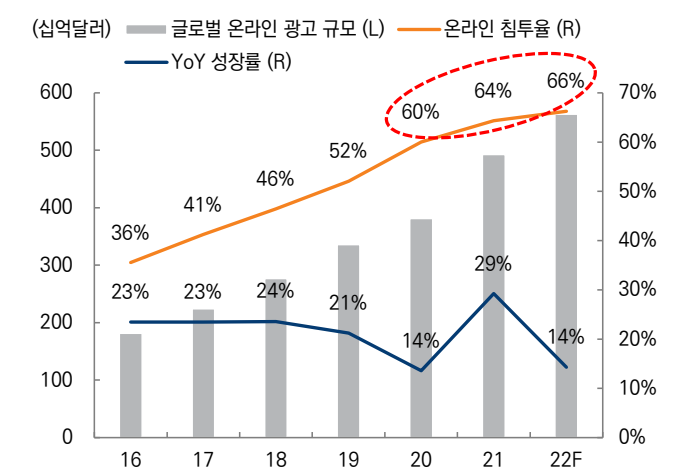
주: 광고형 특비즈 매출과 포털비즈 매출의 합산으로 추정
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 126. 국내 온라인 광고 규모, 온라인 침투율



자료: 제일기획, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 127. 글로벌 온라인 광고 규모, 온라인 침투율



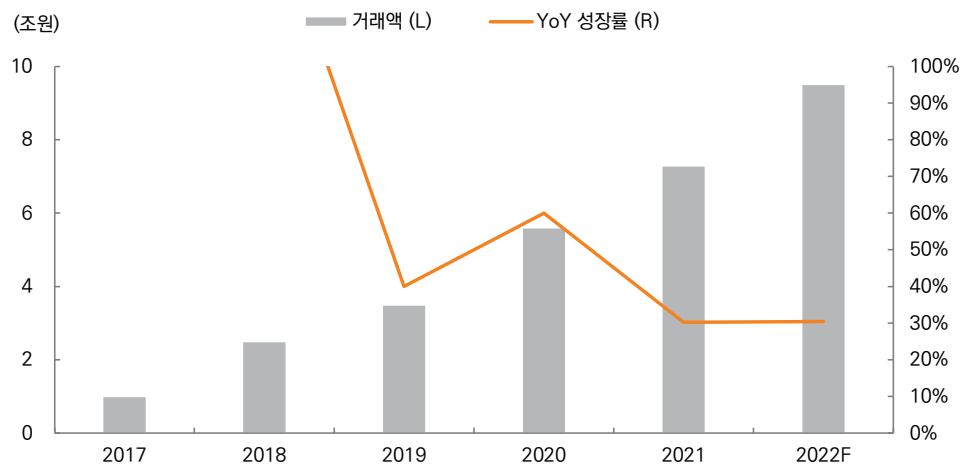
자료: GroupM, 미래에셋증권 리서치센터 추정

커머스

22년 카카오 커머스 거래액은 YoY 30% 상승한 9.5조원을 기록할 것으로 전망한다. 10조원 이상의 거래액을 금년도 목표로 하고 있으나 전자상거래 시장 둔화의 영향에서 자유롭지는 않을 것으로 판단한다. 1Q22 거래형 특비즈 매출은 2,110억원 수준으로 YoY 14.6% 성장하였다. 이전 분기까지 20% 이상을 유지하던 성장률이 10%대로 하락하였다.

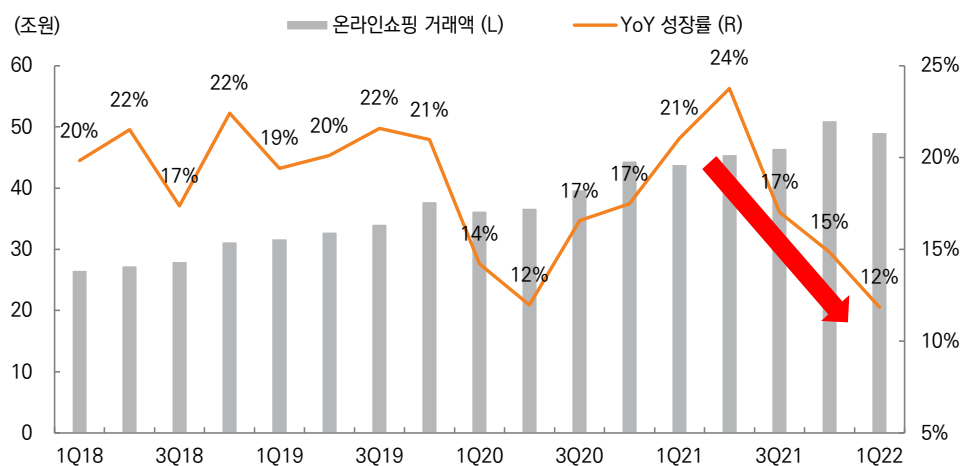
국내 전자상거래 시장 성장률의 둔화가 예상보다 급격하게 나타나고 있다. 2022년 국내 전자상거래 시장은 12% 성장해 2018년 이래 처음으로 10%대 초반 성장률을 기록할 것으로 예상된다. 1분기 국내 온라인쇼핑 분기 거래액은 49.1조원을 기록하였는데 이는 YoY 11.8% 증가한 수치다. 3월 온라인 쇼핑 거래액도 YoY 11.1%에 그치며 하향세를 나타내고 있다.

그림 128. 카카오 커머스 거래액 추이



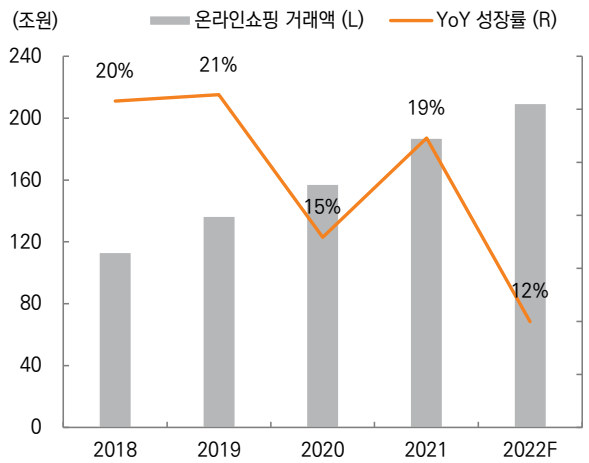
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 129. 국내 온라인쇼핑 분기 거래액, YoY 성장률



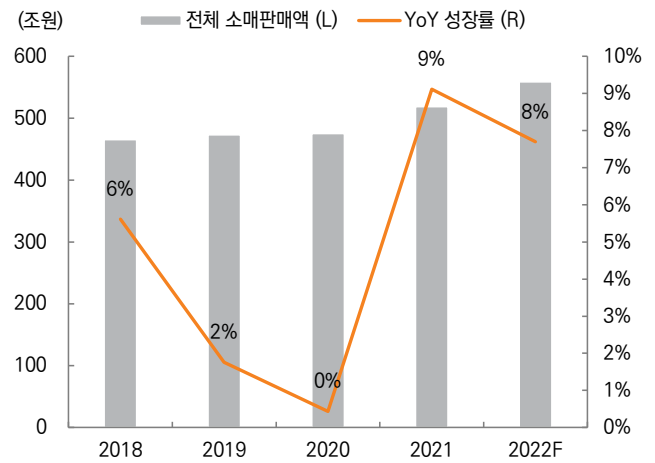
자료: 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 130. 국내 온라인쇼핑 연간 거래액, YoY 성장률



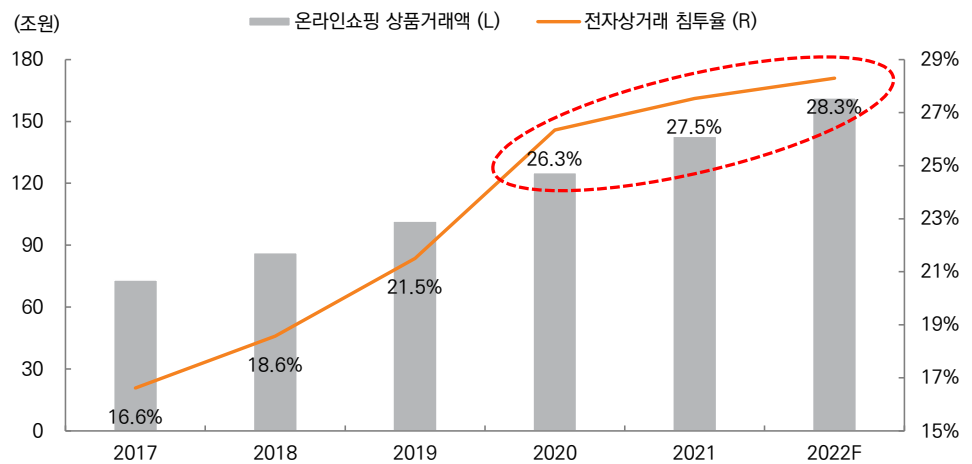
자료: 통계청, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 131. 국내 소매판매액, YoY 성장률



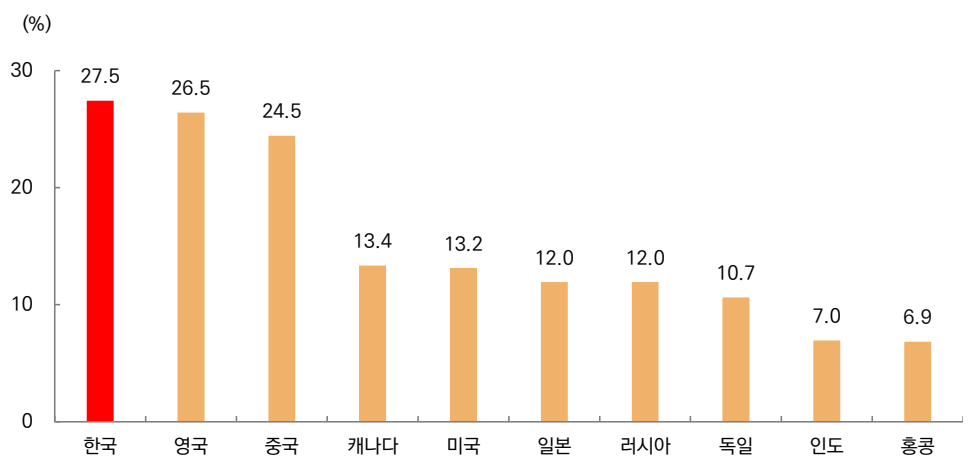
자료: 통계청, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 132. 국내 온라인쇼핑 상품 거래액, 전자상거래 침투율



자료: 통계청, 미래에셋증권 리서치센터 추정

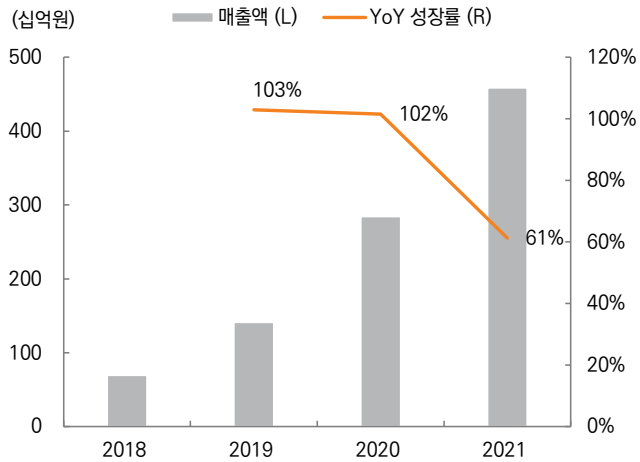
그림 133. 2021년 글로벌 전자상거래 침투율



자료: 각 국 통계청, eMarketer, GroupM, Digital Commerce, 미래에셋증권 리서치센터 추정

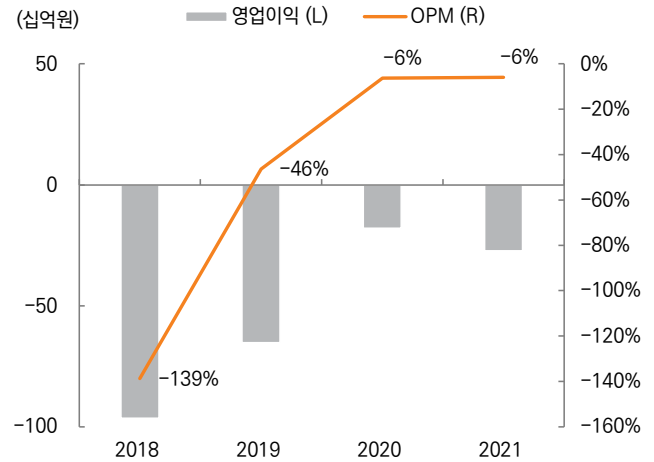
페이, 모빌리티 주요 지표

그림 134. 카카오페이 매출액 추이



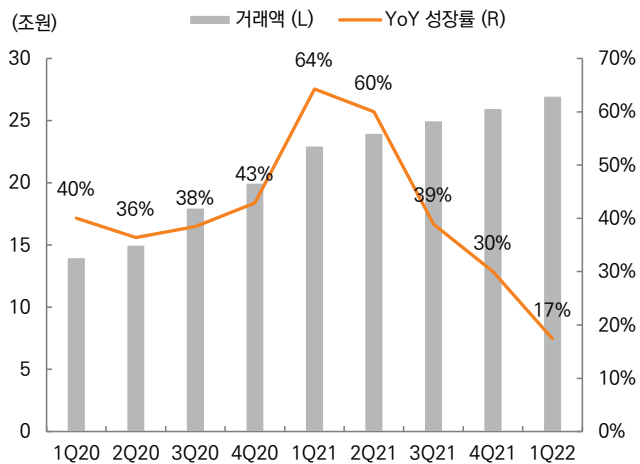
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 135. 카카오페이 영업이익 추이



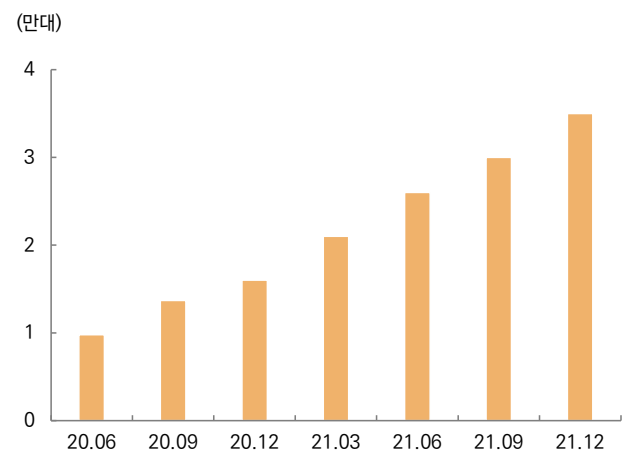
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 136. 카카오페이 거래액 추이



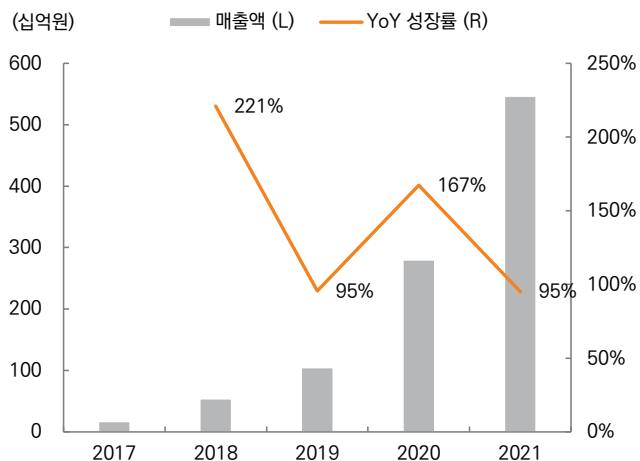
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 137. 카카오톡 블루 가맹택시 현황



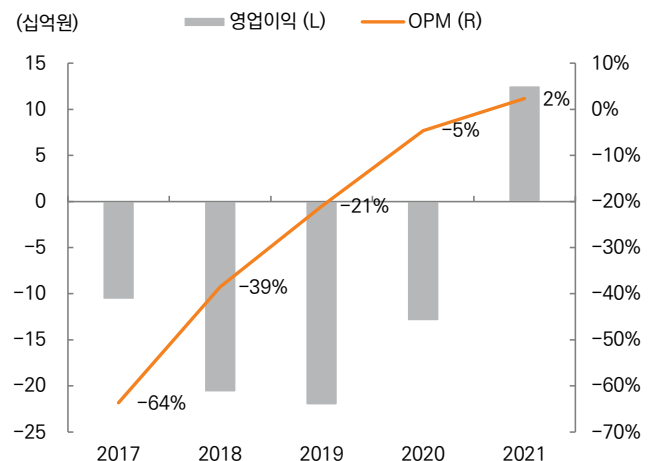
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 138. 카카오톡 모빌리티 매출액 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 139. 카카오톡 모빌리티 영업이익 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

카카오 (035720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	6,137	7,819	9,412	11,059
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	6,137	7,819	9,412	11,059
판매비와관리비	5,542	6,983	8,358	9,732
조정영업이익	595	836	1,054	1,327
영업이익	595	836	1,054	1,327
비영업손익	1,699	1,649	27	30
금융손익	-3	-5	10	21
관계기업등 투자손익	510	44	48	53
세전계속사업손익	2,294	2,485	1,081	1,357
계속사업법인세비용	648	620	270	339
계속사업이익	1,646	1,865	811	1,018
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,646	1,865	811	1,018
지배주주	1,392	1,840	803	1,007
비지배주주	254	24	8	10
총포괄이익	2,078	1,865	811	1,018
지배주주	1,691	1,518	660	828
비지배주주	387	347	151	189
EBITDA	968	1,206	1,427	1,707
FCF	1,090	2,921	1,793	2,024
EBITDA 마진율 (%)	15.8	15.4	15.2	15.4
영업이익률 (%)	9.7	10.7	11.2	12.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	22.7	23.5	8.5	9.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	8,102	11,231	13,144	15,256
현금 및 현금성자산	5,232	8,046	9,635	11,412
매출채권 및 기타채권	652	806	971	1,141
재고자산	92	117	141	165
기타유동자산	2,126	2,262	2,397	2,538
비유동자산	13,712	13,652	13,685	13,758
관계기업투자등	3,216	3,209	3,248	3,293
유형자산	555	565	577	593
무형자산	6,348	6,253	6,206	6,189
자산총계	22,780	25,848	27,794	29,980
유동부채	5,246	6,195	7,094	8,024
매입채무 및 기타채무	684	871	1,049	1,233
단기금융부채	1,440	2,038	2,090	2,143
기타유동부채	3,122	3,286	3,955	4,648
비유동부채	2,885	3,163	3,426	3,698
장기금융부채	1,871	1,871	1,871	1,871
기타비유동부채	1,014	1,292	1,555	1,827
부채총계	9,190	10,417	11,579	12,781
지배주주지분	9,984	11,802	12,577	13,551
자본금	45	45	45	45
자본잉여금	7,781	7,781	7,781	7,781
이익잉여금	1,710	3,527	4,302	5,276
비지배주주지분	3,606	3,630	3,638	3,648
자본총계	13,590	15,432	16,215	17,199

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,307	3,175	2,056	2,299
당기순이익	1,646	1,865	811	1,018
비현금수익비용가감	-597	953	591	656
유형자산감가상각비	238	244	251	260
무형자산상각비	135	127	122	120
기타	-970	582	218	276
영업활동으로인한자산및부채의변동	-209	940	872	901
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-20	-109	-103	-107
재고자산 감소(증가)	-11	-25	-24	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	458	19	18	19
법인세납부	-227	-620	-270	-339
투자활동으로 인한 현금흐름	-3,341	-398	-453	-498
유형자산처분(취득)	-213	-254	-263	-275
무형자산감소(증가)	-76	-32	-75	-103
장단기금융자산의 감소(증가)	-952	-112	-115	-120
기타투자활동	-2,100	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	4,441	32	24	20
장단기금융부채의 증가(감소)	2,323	55	52	54
자본의 증가(감소)	1,948	0	0	0
배당금의 지급	-69	-23	-28	-33
기타재무활동	239	0	0	-1
현금의 증가	2,431	2,721	1,589	1,776
기초현금	2,894	5,326	8,046	9,635
기말현금	5,326	8,046	9,635	11,412

자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022F	2023F	2024F
P/E (x)	35.9	20.3	46.4	37.0
P/CF (x)	47.7	13.2	26.6	22.3
P/B (x)	5.0	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA (x)	51.9	28.8	23.2	18.3
EPS (원)	3,132	4,138	1,808	2,268
CFPS (원)	2,361	6,336	3,158	3,769
BPS (원)	22,394	26,578	28,323	30,516
DPS (원)	53	64	76	92
배당성향 (%)	1.4	1.5	4.1	3.9
배당수익률 (%)	0.0	0.1	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	47.6	27.4	20.4	17.5
EBITDA증가율 (%)	34.1	24.6	18.3	19.6
조정영업이익증가율 (%)	30.5	40.5	26.1	25.9
EPS증가율 (%)	782.3	32.1	-56.3	25.4
매출채권 회전을 (회)	19.0	17.3	16.8	16.7
재고자산 회전을 (회)	89.2	74.9	73.0	72.2
매입채무 회전을 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	9.5	7.7	3.0	3.5
ROE (%)	17.1	16.9	6.6	7.7
ROIC (%)	9.4	13.9	18.6	25.6
부채비율 (%)	67.6	67.5	71.4	74.3
유동비율 (%)	154.4	181.3	185.3	190.1
순차입금/자기자본 (%)	-26.1	-39.9	-47.9	-55.7
조정영업이익/금융비용 (x)	15.1	13.2	16.5	20.5

- 2022.5.31 [인터넷: 성장주와 가치주의 갈림길에서]에서 분리된 자료입니다.
- 각 조사분석자료에 해당하는 컴플라이언스 관련 고지사항은 당사 홈페이지에 게재된 원문에서 확인할 수 있습니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.