

카카오

035720

June 13, 2022

Buy 유지
TP 115,000원 유지

Company Data

현재가(06/10)	80,100 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	169,500 원
52 주 최저가(보통주)	80,100 원
KOSPI (06/10)	2,595.87p
KOSDAQ (06/10)	869.86p
자본금	446 억원
시가총액	356,303 억원
발행주식수(보통주)	44,482 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	160.4 만주
평균거래대금(60 일)	1,323 억원
외국인자본(보통주)	28.33%
주요주주	
김범수 외 65 인	24.28%
국민연금공단	7.45%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.2	-34.6	-40.0
상대주가	-4.2	-24.2	-25.5

중장기 성장에 대한 청사진 제시

본업 중장기 성장 동력 제시: 오픈 채팅

카카오는 6월 8일 애널리스트 대상 간담회를 통해 중장기 성장 전략을 제시. 본업에 있어서는 비지인, 관심 기반 커뮤니케이션 서비스인 오픈 채팅을 통한 광고 지면 확장 전략 기대. 오픈채팅은 1)비지인 기반으로 채팅방 내로 광고 지면(Q) 확대 가능하고, 2) 팬덤 등 공동 관심을 기반으로 한 공간으로 기존 카카오톡에 비해 영상 광고 적용이 용이해 광고 단가(P) 상승 효과 기대

비즈니스 모델은 1) 1차적으로 오픈채팅방 내 광고 도입을 통한 수익을 카카오와 방장이 쉐어하는 형태를 도입하고 2) 향후 오픈채팅방 자체를 방장이 유료화할 수 있도록 고도화할 것으로 전망. 오픈채팅앱을 별도로 출시한 후 카카오 생태계 트래픽을 기반으로 활성이 용자 확보할 것으로 예상. 글로벌 향으로는 전화번호 입력 생략 등 문턱을 낮추어 접근성 높힐 것으로 전망

모빌리티 & 헬스케어 등 신사업 투자 지속

모빌리티와 헬스케어 등 신사업 투자도 지속. 모빌리티는 기존 택시, 대리 등 B2C 플랫폼 사업을 고도화하는 동시에 공급자형(물류, Gig Worker 플랫폼, 오프라인 광고), 글로벌 분야로의 확장 시도. 헬스케어는 구체적인 비즈니스 모델 제시되지 않았지만 1)개인화된 건강관리 큐레이션 플랫폼과 2)의료기관의 데이터와 개인의 일상 데이터를 포괄하는 의료 데이터 제공 얼라이언스를 구축하겠다는 방향 제시

투자의견 Buy, 목표주가 115,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 115,000원 유지. 간담회를 통해 공유된 전략은 카카오의 장기 비전에 관한 것으로, 2022년 실적에 대한 기여도는 미미할 것으로 추정. 신규 전략 구체화에 따라 모멘텀으로 작용할 가능성이 있으나, 특비즈 부문 가이던스 충족과 콘텐츠 부문 성장성 유지에 대한 확인이 필요한 상황으로 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
매출액(십억원)	4,157	6,137	7,569	9,385	11,187
YoY(%)	35.4	47.6	23.3	24.0	19.2
영업이익(십억원)	456	595	688	1,016	1,369
OP 마진(%)	11.0	9.7	9.1	10.8	12.2
순이익(십억원)	173	1,646	1,810	2,056	2,322
EPS(원)	1,776	3,132	3,430	3,897	4,399
YoY(%)	흑전	76.3	9.5	13.6	12.9
PER(배)	219.3	35.9	23.4	20.6	18.2
PCR(배)	292.6	62.9	11.2	10.5	9.8
PBR(배)	5.5	5.0	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA(배)	45.3	51.9	37.1	28.3	21.5
ROE(%)	2.7	17.1	14.3	14.1	13.8



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com

1. 본업 중장기 성장 동력: 오픈채팅

비지인, 관심 기반 광고 지면 확대 효과 기대

카카오는 새로운 성장 동력으로 비지인, 관심 기반의 커뮤니케이션 서비스인 오픈채팅을 제시했다. 오픈채팅은 1) 비지인 기반이기 때문에 채팅방 리스트(비즈보드) 뿐 아니라 채팅방 내 까지 광고 지면(Q)을 확대할 수 있으며, 2) 팬덤 등 공동의 관심을 기반으로 한 공간으로 영상 광고 적용이 용이해 광고 단가(P) 상승 효과가 기대된다. 3) 또한, 지인 간의 대화에 비해 메시지의 시급성, 목적성이 낮기 때문에 커머스, 콘텐츠 등 기타 부문과의 시너지를 증대시킬 수 있다.

비즈니스 모델은 1) 오픈채팅 채팅방 내 광고를 도입하면서 방장과 카카오가 광고 수익을 채어하는 형태를 먼저 도입하고, 2) 향후 오픈채팅방 자체를 방장이 유료화할 수 있도록 업데이트할 것으로 전망한다.

현재 카카오톡 DAU는 약 5천만 명, 오픈채팅 DAU는 9백만 명을 확보한 상태로, 1차적으로는 오픈채팅을 별도의 앱으로 출시한 후 카카오 생태계의 트래픽을 기반으로 오픈채팅 활성이 용자를 늘릴 것으로 예상된다. 게임, 멜론, 카카오톡, 증권, 모빌리티 등 생태계 내 어플리케이션에 ‘오픈링크’를 도입해 오픈채팅으로의 유입을 유도하는 전략이다. 오픈채팅 어플은 가입시 전화번호 입력 과정을 생략하여 글로벌 이용자의 접근성도 높힐 것으로 기대한다.

[도표 1] 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	868.4	952.9	1,100.4	1,235.1	1,258.0	1,352.2	1,740.8	1,785.7	1,651.7	1,833.1	1,948.3	2,135.7	4,156.8	6,136.7	7,568.9
성장률(YoY %)	22.9%	30.0%	40.5%	45.7%	44.9%	41.9%	58.2%	44.6%	31.3%	35.6%	11.9%	19.6%	35.4%	47.6%	23.3%
플랫폼부문	472.1	516.6	578.5	680.7	695.5	761.8	778.7	1,004.8	886.0	941.7	977.9	1,139.1	2,247.9	3,240.8	3,944.7
- 토크	233.9	257.2	292.5	365.4	373.6	390.5	404.9	475.0	461.0	501.3	533.8	676.6	1,149.0	1,643.9	2,172.8
- 포털비즈	116.6	117.5	121.2	122.7	117.5	125.1	119.2	130.7	114.0	120.0	114.2	122.7	478.0	492.5	470.9
- 플랫폼 기타	121.6	141.9	164.9	192.6	204.5	246.2	254.7	399.0	311.0	320.3	329.9	339.8	621.0	1,104.4	1,301.0
콘텐츠부문	396.3	436.3	521.9	554.4	562.4	590.4	962.1	781.0	765.7	891.4	970.4	996.6	1,908.9	2,895.9	3,624.2
- 뮤직	169.2	168.7	182.0	185.5	184.6	188.1	197.1	202.7	204.4	208.3	218.3	224.5	705.3	772.5	855.5
- 스토리	97.0	119.0	148.4	163.6	174.7	186.4	218.8	211.9	226.6	244.8	264.8	283.3	528.0	791.7	1,019.5
- 게임	96.8	107.5	150.4	140.8	130.3	128.6	463.1	276.8	245.8	347.2	389.4	401.1	495.5	998.8	1,383.4
- 미디어	33.3	41.2	41.1	64.6	72.9	87.4	83.1	89.5	75.0	76.2	73.9	72.1	180.1	332.9	297.3
영업비용	780.2	855.1	980.2	1,085.5	1,100.4	1,189.6	1,572.6	1,679.1	1,493.0	1,649.9	1,769.6	1,967.9	3,701.0	5,541.8	6,880.4
인건비	198.7	216.5	239.3	265.7	292.9	301.0	307.2	515.8	420.0	445.1	477.5	567.4	920.2	1,416.9	1,910.0
매출연동비	381.7	409.5	463.7	491.5	493.0	530.3	805.8	648.2	584.6	678.2	740.4	811.6	1,746.4	2,477.3	2,814.8
외주인프라비	92.1	106.6	113.9	145.1	144.5	164.9	197.8	233.8	204.6	215.9	222.7	233.4	457.7	741.0	876.6
마케팅비	29.9	38.5	76.3	87.5	67.2	91.1	148.1	128.8	114.4	135.6	150.0	170.9	232.3	435.2	570.9
상각비	58.7	61.6	66.8	78.2	79.2	78.8	89.1	119.8	130.8	132.1	133.4	134.7	265.3	366.8	531.0
기타	19.1	22.3	20.3	17.4	23.6	23.4	24.7	32.8	38.7	42.9	45.6	50.0	79.1	104.6	177.1
영업이익	88.2	97.8	120.2	149.7	157.5	162.6	168.2	106.6	158.7	183.2	178.8	167.8	455.9	594.9	688.5
성장률(YoY %)	218.9%	141.7%	103.5%	88.1%	78.6%	66.3%	39.9%	-28.8%	0.7%	12.7%	6.3%	57.5%	120.4%	30.5%	15.7%
OPM(%)	10.2%	10.3%	10.9%	12.1%	12.5%	12.0%	9.7%	6.0%	9.6%	10.0%	9.2%	7.9%	11.0%	9.7%	9.1%
지배주주순익	77.5	139.8	127.5	189.1	224.5	311.7	779.1	76.8	1,301.8	143.4	124.7	213.4	155.6	1,392.2	1,783.3
NPM(%)	8.9%	14.7%	11.6%	-15.3%	17.8%	23.0%	44.8%	4.3%	8.9%	9.2%	9.5%	9.7%	3.7%	22.7%	23.6%

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

2. 카카오 모빌리티 중장기 성장 전략

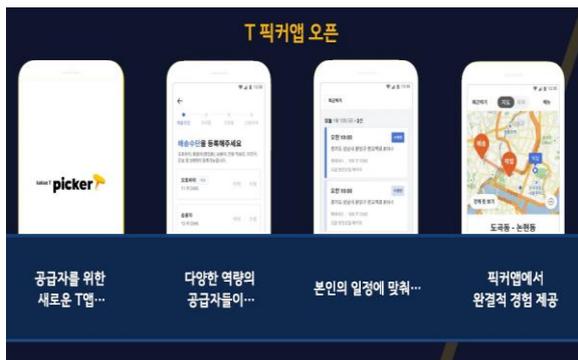
①공급자 대상 서비스, ②글로벌 역량 강화 진행중

2월 ‘NEMO 2022’에서 공개했듯 카카오 모빌리티는 장기적으로 자율주행과 디지털 트윈 기술 도입을 통한 미래 모빌리티 시장에서의 헤게모니 장악을 목표로 하고 있다. 6월 8일 개최된 애널리스트 간담회에서는 가맹 택시 사업 외의 증기 성장 동력으로, ①공급자향 서비스와 ②글로벌 역량 강화를 제시했다.

공급자향 서비스는 1)물류(TMS), 2)Gig Worker 플랫폼(T 픽커앱), 3)오프라인 광고 분야에 성장 가능성이 기대된다. 1) TMS(Transportation Management System)은 물류 B2B 서비스로, 교통 분야에서 축적된 데이터와 AI를 접목하여 교통상황에 맞는 배송 물량, 기사, 루트를 배정할 예정이다. 2) T 픽커앱은 택시, 대리 외에도 도보배송, 퀵서비스 등 다양한 Gig Job들을 하나의 앱을 통해 연결해주는 플랫폼으로 이미 52만명의 공급자를 확보하고 있다. 3) 오프라인 광고는 카카오 T블루 차량 뒷자석에 설치된 RSE 단말기를 통한 광고로, 이용자의 이동 맥락에 맞는 타겟팅 광고를 제공한다.

글로벌 확장을 위해서는 Splyt과의 제휴를 통해 1) 국내 사용자들의 외국 방문시 현지 모빌리티 플랫폼과의 로밍과 2) 해외 관광객들의 국내에서의 로밍을 지원하고, 이를 기반으로 최종적으로는 3) 해외 현지인 수요를 공략할 것으로 전망한다.

[도표 2] T 픽커앱



자료: 카카오 모빌리티, 교보증권 리서치센터

[도표 3] T 블루 차량 내 RSE 단말기



자료: 카카오 모빌리티, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 카카오 모빌리티 광고 비즈니스



자료: 카카오 모빌리티, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 카카오 모빌리티 해외 확장 전략



자료: 카카오 모빌리티, 교보증권 리서치센터

3. 카카오 헬스케어

카카오 헬스케어의 경우 구체적인 비즈니스 모델은 공개되지 않았으나, 헬스케어 사업을 두 축 (Virtual Care + Data Enabler)으로 진행하겠다는 구상을 제시하고 있다. 1) **Virtual Care** 는 여러 스타트업의 서비스를 온보딩하여 생애주기별 개인별 헬스케어 큐레이션을 제공하는 모바일 기반 플랫폼, 2) **Data Enabler** 는 국내 의료 기관, 개인의 일상 데이터 등을 한 곳에 모아 데이터 수요자에게 중개하는 서비스를 제공하는 사업을 구상하고 있다.

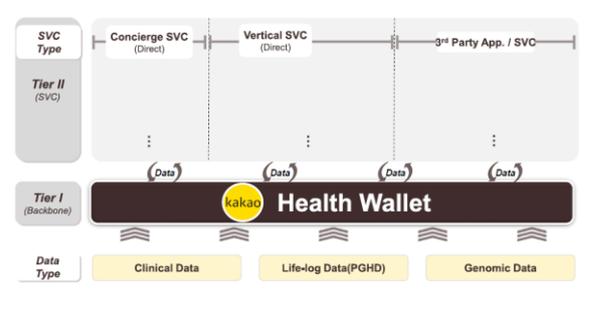
병원, 의료 서비스 스타트업, 규제 기관과의 이해관계가 복잡해 원격진료 등 단기간 내 국내 서비스 전개에 대해서는 보수적인 입장을 취하고 있으나, 글로벌 디지털 헬스케어 시장이 2020년 기준 1,936억 달러 규모에서 2027년 6,459억 달러 수준으로 성장할 것으로 전망되는 만큼 (GIA, “Digital Health: Global Market Trajectory&Analytics”, 2020) 해외 로컬라이제이션도 동시에 진행해 증장기 성장동력으로 삼겠다는 전략이다.

[도표 6] 카카오 헬스케어 사업 구상



자료: 카카오 헬스케어, 교보증권 리서치센터

[도표 7] Virtual Care 는 '헬스 월렛'이 중심



자료: 카카오 헬스케어, 교보증권 리서치센터

[카카오 035720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	4,157	6,137	7,569	9,385	11,187
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,157	6,137	7,569	9,385	11,187
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	3,701	5,542	6,880	8,369	9,817
영업이익	456	595	688	1,016	1,369
영업이익률 (%)	11.0	9.7	9.1	10.8	12.2
EBITDA	722	968	960	1,222	1,531
EBITDA Margin (%)	17.4	15.8	12.7	13.0	13.7
영업외손익	-42	1,699	1,722	1,722	1,722
관계기업손익	9	510	41	41	41
금융수익	216	178	123	123	123
금융비용	-73	-315	-289	-289	-289
기타	-194	1,326	1,846	1,846	1,846
법인세비용차감전순이익	414	2,294	2,410	2,738	3,091
법인세비용	241	648	600	682	770
계속사업순이익	173	1,646	1,810	2,056	2,322
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	173	1,646	1,810	2,056	2,322
당기순이익률 (%)	4.2	26.8	23.9	21.9	20.8
비지배자분순이익	18	254	279	317	358
지배자분순이익	156	1,392	1,531	1,739	1,963
지배순이익률 (%)	3.7	22.7	20.2	18.5	17.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	160	432	64	64	64
포괄순이익	334	2,078	1,874	2,120	2,385
비지배자분포괄이익	52	387	349	394	444
지배자분포괄이익	282	1,691	1,525	1,726	1,942

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	971	1,307	2,515	2,670	2,892
당기순이익	0	0	1,810	2,056	2,322
비현금항목의 가감	427	-597	2,016	2,035	2,077
감가상각비	176	238	151	95	60
외환손익	3	-1	1	1	1
자본법평가손익	-212	-2,129	-41	-41	-41
기타	461	1,296	1,905	1,979	2,057
자산부채의 증감	183	-209	-734	-760	-759
기타현금흐름	360	2,112	-577	-661	-748
투자활동 현금흐름	-1,261	-3,341	-2,212	-2,277	-2,355
투자자산	-277	-823	-502	-502	-502
유형자산	-183	-216	0	0	0
기타	-801	-2,302	-1,710	-1,775	-1,853
재무활동 현금흐름	1,305	4,441	4,493	4,487	4,487
단기차입금	108	728	728	728	728
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	387	512	512	512	512
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-13	-69	-23	-23	-23
기타	824	3,270	3,276	3,270	3,270
현금의 증감	976	2,431	1,746	2,782	3,510
기초 현금	1,918	2,894	5,326	7,071	9,853
기말 현금	2,894	5,326	7,071	9,853	13,363
NOPLAT	191	427	517	763	1,028
FCF	457	375	55	209	431

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	4,463	8,102	10,436	13,819	18,021
현금및현금성자산	2,878	5,232	7,071	9,853	13,363
매출채권 및 기타채권	467	663	810	993	1,189
재고자산	46	92	113	140	167
기타유동자산	1,073	2,116	2,442	2,833	3,302
비유동자산	6,987	13,712	14,625	15,603	16,625
유형자산	431	555	404	309	248
관계기업투자금	1,504	3,216	4,401	5,586	6,771
기타금융자산	1,094	1,633	1,633	1,633	1,633
기타비유동자산	3,958	8,308	8,186	8,075	7,973
자산총계	11,954	22,780	26,026	30,387	35,611
유동부채	2,628	5,246	5,671	6,873	8,569
매입채무 및 기타채무	994	1,556	1,572	1,593	1,614
차입금	130	896	1,624	2,352	3,079
유동성채무	40	0	6	6	6
기타유동부채	1,464	2,793	2,468	2,922	3,870
비유동부채	1,166	2,885	3,655	4,478	5,364
차입금	5	55	568	1,080	1,592
사채	322	498	498	498	498
기타비유동부채	839	2,332	2,589	2,900	3,275
부채총계	4,526	9,190	10,384	12,409	14,992
지배자분	6,299	9,984	11,492	13,208	15,149
자본금	44	45	45	45	45
자본잉여금	5,833	7,781	7,781	7,781	7,781
이익잉여금	316	1,710	3,217	4,933	6,874
기타자본변동	19	77	77	77	77
비지배자분	1,129	3,606	4,150	4,770	5,471
자본총계	7,428	13,590	15,642	17,978	20,619
총차입금	892	3,654	5,164	6,720	8,340

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	1,776	3,132	3,430	3,897	4,399
PER	219.3	35.9	23.4	20.6	18.2
BPS	71,173	22,391	25,752	29,597	33,945
PBR	5.5	5.0	3.1	2.7	2.4
EBITDAPS	8,245	2,178	2,151	2,739	3,431
EV/EBITDA	45.3	51.9	37.1	28.3	21.5
SPS	9,490	13,807	16,960	21,030	25,067
PSR	41.0	8.1	4.7	3.8	3.2
CFPS	5,222	843	122	469	966
DPS	150	53	53	53	53

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	35.4	47.6	23.3	24.0	19.2
영업이익 증가율	120.4	30.5	15.7	47.6	34.8
순이익 증가율	흑전	849.6	10.0	13.6	12.9
수익성					
ROIC	7.5	12.6	11.4	17.2	23.0
ROA	1.5	8.0	6.3	6.2	5.9
ROE	2.7	17.1	14.3	14.1	13.8
안정성					
부채비율	60.9	67.6	66.4	69.0	72.7
순차입금비율	7.5	16.0	19.8	22.1	23.4
이자보상배율	24.1	15.1	11.1	12.8	14.1

카카오 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020.09.22	매수	84,000	(12.65)	(9.17)	2021.06.23	매수	190,000	(18.16)	(17.37)
2020.10.08	매수	84,000	(12.25)	(9.17)	2021.06.29	매수	190,000	(16.84)	(14.21)
2020.10.13	매수	84,000	(15.22)	(9.17)	2021.07.06	매수	190,000	(16.18)	(14.21)
2020.11.09	매수	88,000	(13.86)	3.98	2021.07.19	매수	190,000	(19.04)	(14.21)
2021.01.13	매수	96,000	(5.89)	(1.35)	2021.08.10	매수	190,000	(20.01)	(14.21)
2021.02.09	매수	96,000	(3.23)	7.08	2021.08.26	매수	190,000		
2021.02.22	매수	110,000	(11.98)	(8.91)		담당자 변경			
2021.04.05	매수	110,000	(7.30)	9.55	2022.03.07	매수	120,000	(17.8)	(10.6)
2021.04.22	매수	140,000	(16.51)	(13.21)	2022.04.19	매수	120,000	(32.3)	(26.2)
2021.05.07	매수	140,000	(14.16)	1.79	2022.05.07	매수	115,000	(39.3)	(34.2)
2021.06.15	매수	140,000	(10.97)	13.57	2022.06.12	매수	115,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조서자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조서자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조서자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2022.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	98.8%	0.0%	1.2%	0.0%

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하