

2023. 11. 27



▲ 인터넷/게임

Analyst **이효진**  
02. 6454-4864  
hyojinlee@meritz.co.kr

RA **강하라**  
02. 6454-4889  
hara.kang@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** 65,000 원  
**현재주가 (11.24)** 50,500 원  
**상승여력** 28.7%

KOSPI	2,496.63pt
시가총액	224,470억원
발행주식수	44,450만주
유동주식비율	74.33%
외국인비중	25.93%
52주 최고/최저가	70,900원/37,600원
평균거래대금	716.6억원

<b>주요주주(%)</b>	
김범수 외 91 인	24.16
MAXIMO PTE	6.30
국민연금공단	5.42

<b>주가상승률(%)</b>			
	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	27.5	-11.1	-12.0
상대주가	21.7	-8.6	-14.0

**주가그래프**



# 카카오 035720

## 높아진 회복 가시성에 대응할 때

- ✓ 2023년 일회성 비용 제거, 신규 투자 부담 증분 경감되며 2024년 턴어라운드 예상
- ✓ 타이트한 비용 관리에도 스토리 부문 턴어라운드 성공, 4분기 광고도 회복세 뚜렷
- ✓ 초거대 AI 모델 부재로 AI테마에서 언더퍼폼. 승자 윤곽 드러나며 대다수 업체와 같이 카카오도 소프트웨어 개발로 선회 추정. 수익화 속도 따라 AI 프리미엄 결정
- ✓ 실적 상향 반영, 적정주가 65,000원으로 상향
- ✓ 연말까지 갭 메우기에 따른 아웃퍼폼 의견 유지

### 상장 자회사 부진에도 4분기 이익 선방 예상

카카오의 4분기 연결 매출 및 영업이익을 각각 2,2조원(+24% YoY, 이하 동일)과 1,418억원(+41%)으로 기존 추정치를 300억원 상향한다. 이는 1) 별도법인 광고 성과 개선, 2) 3분기 일회성 비용 감소, 3) 스토리 3분기 턴어라운드 효과에 기인한다. 연중 특메세지 성장률이 비즈보드를 상회했으나 비즈보드가 4분기 유사한 수준으로 반등할 것으로 예상된다. 마케팅비도 타이트하게 관리되며 23년 상장 자회사를 제외한 연결 영업이익은 4천억원(-11%)으로 양호한 연말을 맞이할 전망이다.

### AI underperform 바닥 지나고 높아진 2024 턴어라운드 가시성 대응할 때

카카오의 적정주가를 65,000원으로 상향한다. 밸류에이션 틀은 동일하나 실적 상향을 반영했다. 24년 카카오의 연결 영업이익은 7,169억원(+54% YoY)으로 비용 효율화 및 영업 정상화 효과가 가장 크게 발휘될 것으로 예상된다.

올해 1) 시장 변화에 따른 사업부 조정 및 2) AI 투자 결정으로 매출 대비 비용 증분이 컸다. 그러나 24년 자원 재배치 효과와 투자 증분 부담이 경감되며 매출 증가가 이익으로 연결된다. 2024년 턴어라운드 가시성이 높아진 데 반해 투자자들의 포트폴리오에는 아직 카카오에 대한 대비가 충분히 반영되고 있지 않아 보인다.

초거대 AI 모델과 관련하여 동사는 외부 모델을 활용하는 등 비용 경감형 소프트웨어 개발로 선회한 것으로 보인다. 시장의 승자 예측이 가능해진 시기로 동사의 선회한 전략이 오히려 합리적이라고 판단된다. 현재는 AI 프리미엄이 반영되기 어려우나 향후 KoGPT를 비롯하여 공개된 소프트웨어의 수익화/비용 효율화 수준에 따라 AI 테마에 대한 동사의 노출도를 높일 수 있다. 연말까지 갭 메우기에 따른 아웃퍼폼을 전망하는 기존 의견을 유지한다.

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	6,136.7	594.9	1,392.2	3,132	835.8	22,391	35.9	5.0	52.1	17.1	67.6
2022	7,106.8	580.3	1,352.9	3,037	-35.6	22,444	17.5	2.4	21.3	13.5	69.7
2023E	8,143.2	466.7	37.2	84	적전	22,164	603.3	2.3	21.1	0.4	76.9
2024E	9,249.1	716.9	552.0	1,242	흑전	23,809	40.7	2.1	15.5	5.4	67.8
2025E	9,930.2	848.0	551.0	1,240	3.3	25,507	40.7	2.0	13.3	5.0	65.8

상장 자회사 이익 QoQ 328억원 감소에도 불구하고 4분기 연결 영업이익 QoQ flat 전망

카카오의 4분기 연결 매출 및 영업이익을 각각 2.2조원(+24% YoY)과 1,418억원(+41% YoY)으로 기존 추정치를 300억원 상향한다. 상장 자회사인 게임즈+페이+에스엠의 영업이익 기여도가 QoQ 328억원 감소하는 점을 고려하면 양호한 실적이다. 이는 1) 별도 사업부의 광고 성과 개선, 2) 3분기 일회성 비용 제거, 3) 스토리 부문의 3분기 턴어라운드가 4분기 연결된 데 따른다.

예상보다 비즈보드 4분기 실적 양호하고 타이트한 비용 관리 이어진 영향

연중 특채널 성장률이 비즈보드 성장률을 상회했으나, 4분기 비즈보드 성장률이 특채널과 유사한 수준까지 반등하는 것으로 추정된다. 마케팅비 또한 타이트하게 관리되며 2023년 상장 자회사를 제외한 연결 영업이익은 4천억원(-11% YoY)으로 양호한 연말을 맞이할 것으로 예상된다. 반면, 순이익은 에스엠 관련 손상처리 등 3천억원의 비용 발생을 가정, -1,306억원으로 부진할 것으로 예상된다.

2024년 카카오의 연결 영업이익은 7,169억원(+54% YoY)으로 비용 효율화 및 영업 정상화 효과가 가장 크게 발휘될 것으로 예상된다. 2023년 카카오는 1) 비효율적 고정비 구조를 보유한 일부 자회사의 구조조정 및 2) AI 관련 신규 투자 결정으로 매출 대비 비용 증분이 컸다.

특히 엔터프라이즈는 22년 매출 1,600억원에 반해 인건비가 1,500억원에 달했다. 네이버클라우드의 동기간 매출 1조원/인건비 1,500억원과 비교하면 갭이 더욱 크다. 국내 클라우드 사업자들은 정부 수주에 기대어 저가 경쟁 하에 성장해왔다. 그러나 AIaaS 중심의 SaaS로 시장 수요가 이동하며 클라우드 산업 내 인력 중요도는 다소 낮아졌다. 네이버클라우드의 인건비를 고려 시 최근 구조조정을 감안하더라도 당분간 엔터프라이즈의 매출 증가에 따른 인력 필요도는 높지 않을 것으로 예상된다. 인력 효율화 효과가 본격적으로 반영되며 2024년 엔터프라이즈는 적자는 2023년 1,100억원으로 2023년 대비 700억원의 개선이 기대된다.

표1 카카오엔터프라이즈 재무제표

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>영업수익</b>	<b>68.2</b>	<b>95.5</b>	<b>163.3</b>	<b>122.3</b>	<b>164.6</b>
외부	5.4	33.5	101.2	62.6	68.6
내부	62.7	61.9	62.2	59.6	95.9
<b>영업비용</b>	<b>105.0</b>	<b>185.5</b>	<b>303.9</b>	<b>311.0</b>	<b>276.6</b>
인건비	77.9	116.8	149.5	172.1	120.2
주식보상비	0.9	2.0	3.4	3.7	3.7
지급수수료	13.5	26.2	28.8	32.1	32.1
매출연동비	0.9	19.8	84.4	37.6	41.2
감가상각비	4.9	11.4	20.2	33.8	50.8
기타	6.8	9.3	17.6	31.7	28.5
<b>영업이익</b>	<b>-36.8</b>	<b>-90.1</b>	<b>-140.6</b>	<b>-188.8</b>	<b>-112.0</b>

자료: 카카오엔터프라이즈, 메리츠증권 리서치센터 전망

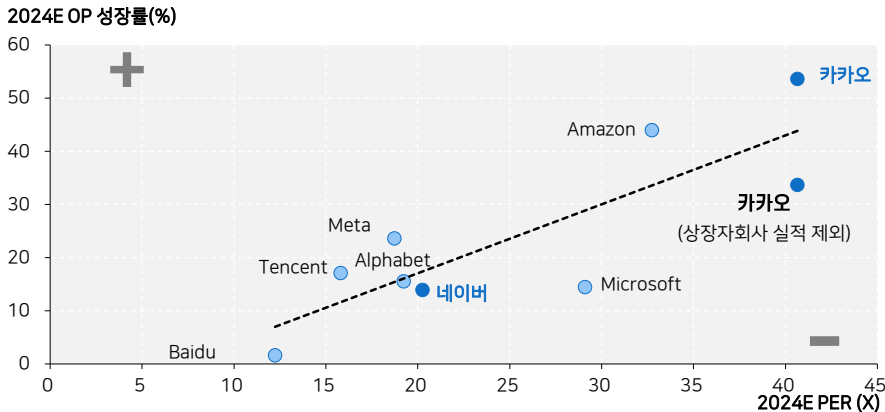
**2024년 카카오 이익 턴어라운드  
가시성 높아지는 시기**

2024년 자원 재배치 효과와 AI 관련 투자 증분 부담이 경감되며 매출 증분이 이익 성장으로 이어진다. 스토리 부문은 타이트한 비용 관리 속에도 3Q 턴어라운드에 성공했고, 신규 비즈보드 할인율이 2024년 축소되며 단가 상승을 예상하게 한다. 예를 들어, 할인율이 40%에서 20%로 줄어들 경우 단가는 30% 상승하는 효과가 발생한다. 영업 회복에 대한 헷징이 필요하다고 판단하는 이유다.

**상장 자회사 제외해도 2024년 카  
카오의 이익 성장률은 34%**

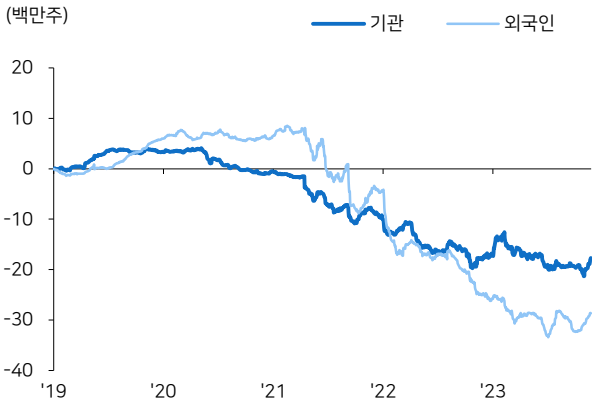
2024년 턴어라운드 가시성이 높아진 데 반해 투자자들의 포트폴리오에는 아직 카카오에 대한 대비가 충분히 반영되고 있지 않다고 보여진다. 2024년 여타 산업의 전망에서 긍정적인 의견의 근거는 회복(턴어라운드) 혹은 이익 성장률 유지가 뒷받침되는 경우가 많다. 당사 추정에 따르면, 카카오의 상장 자회사를 제외한 연결 영업이익은 2024년 5,324억원으로 전년 대비 34% 증가할 것으로 예상된다. 이는 2021년 동사의 대다수 사업부가 호황기였던 수준과 유사하다.

**그림1 2024 Global peer와 비교한 카카오의 현위치**



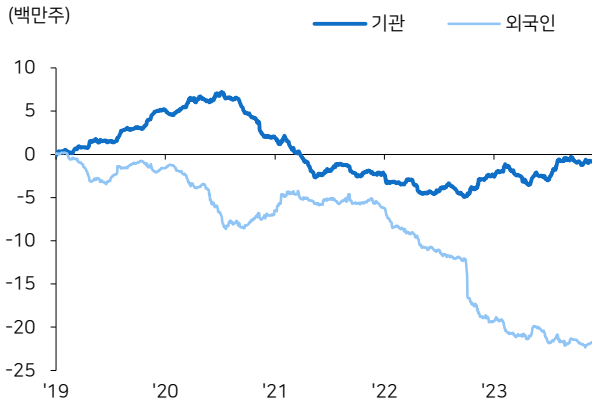
주: 네이버/카카오는 당사 추정치 기준, 글로벌 플랫폼 사업자는 블룸버그 컨센서스 기준  
자료: 메리츠증권 리서치센터

**그림2 카카오 기관 외국인 순매수 수량**



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

**그림3 네이버 기관 외국인 순매수 수량**



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

**고단했던 2023을 뒤로하고**

2023년이 카카오에게 더욱 고단했던 이유는 1) 플랫폼에 집중되었던 글로벌 투자 테마가 AI로 옮겨갔으나 동사의 강점에 해당하는 분야가 아니었고, 2) M&A 등 반대해진 사업 다방면으로 비용 부담이 매출 성장을 압도했기 때문이다. 전술한 바와 같이 2023년 클라우드, 엔터테인먼트 등 산업 성장의 축이 바뀐 사업부에 대한 비용 효율화가 진행되며 2024년 답라인 성장이 이익 성장으로 이어질 개연성이 높아졌다.

**회복은 ok. 투자자 망설이는 이유는 AI 테마 열세 탓?**

반면, AI 테마에서 동사가 열위라는 점이 투자자들에게 고민일 것으로 예상된다. Chat GPT 등장 이후 생성 AI 모델을 공개하며 글로벌 상위 사업자들은 이를 통한 수익화 계획을 순차적으로 발표했다. 글로벌 빅테크와 유사한 방식으로 투자를 계획했던 동사는 최근 비용 효율화로 AI 대응 방향성이 선회한 것으로 추정된다.

**초거대 AI 수익 모델은 글로벌 소수 업체에 불과. 대다수는 이를 활용한 소프트웨어 개발에 집중**

오픈 AI, 구글, 그리고 국내에서는 네이버와 같은 생성 AI 기반의 초거대 AI를 이미 상용화 수준까지 개발한 업체들에게는 자사 API에 기반한 B2B 클라우드 수익(혹은 API)을 기대할 수 있으나 이는 극히 소수에게 가능한 방식이다. AWS에 따르면, 많은 사업자가 API 판매 모델인 LLM을 직접적으로 개발하는 대신 이를 활용한 소프트웨어 개발에 집중하고 있다.

**카카오도 비용 효율에 집중, 소프트웨어 개발로 선회 추정**

동사의 전략 선회 또한 이와 맥락이 같다고 추정된다. 지난 5월 컨퍼런스콜을 통해 카카오는 AI 관련 적자가 2022년 1,800억원 수준에서 2023년 최대 3천억원까지 확대될 수 있다고 밝힌 바 있으나 일회성 비용을 감안하더라도 2,300억원 수준에서 마무리될 것으로 예상된다. 자체적인 초거대 AI 개발에 리소스가 집중되었다면 관련 인력/인프라 투자가 공격적으로 이루어졌겠지만 투자 계획 및 비용 집행 흐름을 고려할 때 이는 가능성이 낮아 보인다. 연내 공개 예정이던 KoGPT의 출시 계획 또한 2024년으로 이연된 것으로 추정된다.

**선회한 AI 전략, 현 상황에서 카카오에게 합리적이라고 판단**

초거대 언어 모델을 직접적으로 보유하지 않고 소프트웨어 개발에 집중하는 것이 현재 카카오에게 나쁜 선택으로 보여지지 않는다는. 이미 시장 승자에 대한 윤곽이 나타난 상황에서 같은 모델로 대응하기 위하여 대규모 자금을 투자하는 것이 현 상황에서는 오히려 비합리적으로 판단되기 때문이다. 동사는 메타 Llama를 활용하여 비용 효율화에 집중한 소프트웨어 개발로 AI 시장에 대응하기 위한 준비를 하고 있다. KoGPT를 비롯하여 향후 공개된 소프트웨어의 수익화/비용 효율화가 AI 테마에 대한 동사의 노출도를 높일 수 있다.

(원)		비고
보정 EPS	1,204	2024E 지배순이익에서 상장 자회사 순이익 차감한 수치 활용
적정배수(X)	53.8	상장 회사 제거한 12M Fwd PER 과거 5년 평균 배수는 53.8배
적정주가	65,000	64,775원 반올림
현재주가	50,500	
상승여력(%)	28.7	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 카카오 실적 전망												
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
<b>매출 추정</b>												
<b>매출</b>	<b>1,652</b>	<b>1,822</b>	<b>1,859</b>	<b>1,774</b>	<b>1,740</b>	<b>2,042</b>	<b>2,161</b>	<b>2,199</b>	<b>6,137</b>	<b>7,107</b>	<b>8,143</b>	<b>9,249</b>
플랫폼부문	886	931	987	967	965	989	1,029	1,114	3,241	3,770	4,097	4,484
특비즈	461	453	467	520	516	503	518	573	1,644	1,902	2,110	2,318
포털비즈	114	102	110	98	84	89	83	87	493	424	344	312
플랫폼 기타	311	375	410	349	366	396	429	454	1,104	1,445	1,644	1,854
콘텐츠부문	766	892	872	807	776	1,054	1,131	1,085	2,896	3,336	4,046	4,765
게임	246	337	296	231	247	269	262	210	999	1,110	988	1,221
뮤직	204	209	250	230	232	481	513	502	773	894	1,728	2,096
에스엠						240	266	269			979	1,101
스토리	240	228	231	222	229	231	249	236	792	921	945	1,043
미디어	75	118	94	125	68	73	107	137	333	412	385	406
<b>% YoY</b>												
매출	31.3	34.8	6.8	-0.7	5.4	12.1	16.3	24.0	47.6	15.8	14.6	13.6
플랫폼부문	27.4	22.2	26.7	-3.8	8.9	6.2	4.3	15.3	44.2	16.3	8.7	9.4
특비즈	23.4	16.1	15.4	9.5	11.8	11.0	10.8	10.2	43.1	15.7	10.9	9.9
포털비즈	-2.9	-18.2	-7.9	-25.1	-26.7	-12.6	-24.2	-10.7	3.0	-13.9	-19.0	-9.2
플랫폼 기타	52.1	52.4	60.9	-12.6	17.6	5.7	4.6	30.0	77.8	30.8	13.8	12.7
콘텐츠부문	36.1	51.0	-9.4	3.4	1.3	18.2	29.8	34.4	51.7	15.2	21.3	17.8
게임	88.7	162.0	-36.1	-16.6	0.6	-20.3	-11.5	-9.1	101.6	11.1	-11.0	23.6
뮤직	10.7	11.3	26.9	13.5	13.5	129.7	105.2	117.9	9.5	15.7	93.2	21.3
스토리	37.7	22.1	5.7	4.6	-4.9	1.5	7.7	6.6	49.9	16.3	2.6	10.3
미디어	2.9	35.0	13.3	39.5	-9.7	-37.7	13.6	10.0	84.8	23.7	-6.4	5.2
<b>영업비용</b>	<b>1,493</b>	<b>1,651</b>	<b>1,708</b>	<b>1,674</b>	<b>1,669</b>	<b>1,929</b>	<b>2,021</b>	<b>2,058</b>	<b>5,542</b>	<b>6,527</b>	<b>7,676</b>	<b>8,532</b>
% to sales	90.4	90.6	91.9	94.3	95.9	94.4	93.5	93.6	90.3	91.8	94.3	92.2
% YoY	35.7	38.8	8.6	-0.3	11.8	16.8	18.3	22.9	49.7	17.8	17.6	11.1
인건비	420	426	433	411	446	472	467	469	1,417	1,690	1,854	1,921
매출연동비	584	655	711	704	667	810	872	899	2,477	2,654	3,248	3,684
외주/인프라비	205	236	238	245	242	282	289	307	741	924	1,121	1,279
마케팅비	115	150	112	108	115	120	125	116	435	485	476	543
상각비	131	136	153	161	150	185	198	197	367	580	731	839
금융영업비용	1	4	11	-4	5	7	10	10	9	12	31	21
<b>이익 추정</b>												
<b>영업이익</b>	<b>159</b>	<b>171</b>	<b>150</b>	<b>100</b>	<b>71</b>	<b>113</b>	<b>140</b>	<b>142</b>	<b>595</b>	<b>580</b>	<b>467</b>	<b>717</b>
% YoY	0.7	5.2	-10.6	-5.9	-55.2	-33.7	-6.7	41.4	30.5	-2.5	-19.6	53.6
영업이익률(%)	9.6	9.4	8.1	5.7	4.1	5.6	6.5	6.4	9.7	8.2	5.7	7.8
<b>별도</b>	<b>123</b>	<b>137</b>	<b>121</b>	<b>170</b>	<b>129</b>	<b>117</b>	<b>135</b>	<b>144</b>	<b>402</b>	<b>551</b>	<b>526</b>	<b>588</b>
% YoY	60.4	40.8	25.2	29.4	5.1	-14.5	12.1	-15.5	34.0	37.1	-4.6	11.9
영업이익률(%)	107.9	133.8	110.0	173.9	154.9	131.0	162.7	164.6	81.6	129.9	153.0	188.6
<b>자회사</b>	<b>36</b>	<b>34</b>	<b>30</b>	<b>-70</b>	<b>-58</b>	<b>-4</b>	<b>5</b>	<b>-2</b>	<b>193</b>	<b>29</b>	<b>-59</b>	<b>128</b>
% YoY	-56.0	-47.9	-58.8	적지	적전	적전	-83.5	적지	23.8	-84.9	적전	흑전
영업이익률(%)	14.5	10.1	10.0	-30.3	-23.6	-1.4	1.9	-1.0	19.3	2.6	-6.0	10.5

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

## 카카오 (035720)

### Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>6,136.7</b>	<b>7,106.8</b>	<b>8,143.2</b>	<b>9,249.1</b>	<b>9,930.2</b>
매출액증가율(%)	47.6	15.8	14.6	13.6	7.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,136.7	7,106.8	8,143.2	9,249.1	9,930.2
판매관리비	5,541.8	6,526.5	7,676.5	8,532.3	9,082.3
<b>영업이익</b>	<b>594.9</b>	<b>580.3</b>	<b>466.7</b>	<b>716.9</b>	<b>848.0</b>
영업이익률(%)	9.7	8.2	5.7	7.8	8.5
금융손익	-137.5	-120.4	30.8	-13.0	14.0
중속/관계기업손익	510.1	-57.6	2.8	8.7	8.7
기타영업외손익	1,326.2	902.1	-371.3	84.5	73.7
세전계속사업이익	2,293.7	1,304.4	129.0	797.0	944.3
법인세비용	647.5	241.8	223.6	200.6	328.0
<b>당기순이익</b>	<b>1,646.2</b>	<b>1,062.6</b>	<b>-94.6</b>	<b>596.5</b>	<b>616.4</b>
지배주주지분 순이익	1,392.2	1,352.9	37.2	552.0	551.0

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,306.6</b>	<b>678.4</b>	<b>952.2</b>	<b>961.3</b>	<b>1,613.1</b>
당기순이익(손실)	1,646.2	1,062.6	-94.6	596.5	616.4
유형자산상각비	237.8	377.7	453.0	520.0	546.2
무형자산상각비	135.4	203.8	277.6	318.7	334.7
운전자본의 증감	-209.0	-460.2	-47.4	-473.8	115.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-3,341.0</b>	<b>-1,574.1</b>	<b>-2,295.5</b>	<b>991.6</b>	<b>-583.1</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-216.2	-452.9	-900.0	-500.0	-500.0
투자자산의감소(증가)	-1,782.9	-56.0	-430.7	14.2	-66.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>4,441.2</b>	<b>411.8</b>	<b>553.8</b>	<b>-605.1</b>	<b>-148.0</b>
차입금의 증감	2,866.1	321.6	580.0	-580.0	-120.0
자본의 증가	1,948.5	334.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	2,431.4	-489.8	-789.5	1,347.9	882.0
기초현금	2,894.3	5,325.7	4,835.9	4,046.4	5,394.3
기말현금	5,325.7	4,835.9	4,046.4	5,394.3	6,276.2

### Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>8,102.2</b>	<b>7,755.7</b>	<b>6,939.5</b>	<b>7,396.2</b>	<b>8,366.3</b>
현금및현금성자산	5,231.5	4,780.2	3,990.8	5,338.6	6,220.6
매출채권	398.1	440.9	590.9	671.2	720.6
재고자산	91.8	160.3	183.7	208.7	224.0
<b>비유동자산</b>	<b>13,712.0</b>	<b>14,450.9</b>	<b>16,001.0</b>	<b>15,225.2</b>	<b>14,910.3</b>
유형자산	554.9	885.4	1,332.4	1,312.4	1,266.2
무형자산	6,347.8	6,022.4	6,994.7	6,253.1	5,918.4
투자자산	4,891.4	4,889.7	5,020.4	5,006.2	5,072.2
<b>자산총계</b>	<b>22,779.6</b>	<b>22,963.5</b>	<b>23,731.3</b>	<b>23,454.1</b>	<b>24,151.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>5,246.1</b>	<b>4,706.0</b>	<b>5,803.8</b>	<b>5,002.1</b>	<b>5,247.3</b>
매입채무	69.8	94.4	108.2	122.9	131.9
단기차입금	896.5	1,055.1	1,355.1	1,355.1	1,355.1
유동성장기부채	0.1	0.0	460.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>2,885.1</b>	<b>3,843.9</b>	<b>3,533.7</b>	<b>3,389.7</b>	<b>3,255.3</b>
사채	497.7	460.9	160.9	160.9	160.9
장기차입금	55.4	715.3	715.3	715.3	715.3
<b>부채총계</b>	<b>9,189.6</b>	<b>9,431.6</b>	<b>10,319.1</b>	<b>9,473.5</b>	<b>9,584.3</b>
자본금	44.6	44.6	44.6	44.6	44.6
자본잉여금	7,781.3	8,115.9	8,115.9	8,115.9	8,115.9
기타포괄이익누계액	371.8	-1,250.7	-1,250.7	-1,250.7	-1,250.7
이익잉여금	1,709.6	3,046.5	2,901.0	3,632.4	4,386.9
비지배주주지분	3,605.6	3,534.6	3,560.4	3,397.5	3,229.0
<b>자본총계</b>	<b>13,590.0</b>	<b>13,531.9</b>	<b>13,412.2</b>	<b>13,980.6</b>	<b>14,566.7</b>

### Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	13,808	15,954	18,309	20,808	22,340
EPS(지배주주)	3,132	3,037	84	1,242	1,240
CFPS	2,361	2,590	2,656	3,600	3,980
EBITDAPS	2,178	2,608	2,692	3,500	3,889
BPS	22,391	22,444	22,164	23,809	25,507
DPS	53	60	57	64	69
배당수익률(%)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	35.9	17.5	603.3	40.7	40.7
PCR	47.7	20.5	19.0	14.0	12.7
PSR	8.1	3.3	2.8	2.4	2.3
PBR	5.0	2.4	2.3	2.1	2.0
EBITDA(십억원)	968.1	1,161.8	1,197.3	1,555.6	1,728.8
EV/EBITDA	52.1	21.3	21.1	15.5	13.3
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	17.1	13.5	0.4	5.4	5.0
EBITDA 이익률	15.8	16.3	14.7	16.8	17.4
부채비율	67.6	69.7	76.9	67.8	65.8
금융비용부담률	0.6	1.5	1.5	1.3	1.1
이자보상배율(x)	15.1	5.3	3.8	5.9	7.5
매출채권회전율(x)	19.0	16.9	15.8	14.7	14.3
재고자산회전율(x)	89.2	56.4	47.3	47.1	45.9

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**카카오 (035720) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

