

2022. 4. 8

플랫폼비즈니스팀

오동환  
Senior Analyst  
dh1.oh@samsung.com

## 카카오 (035720)

### 1분기 성장 둔화. 하반기 글로벌, 신사업 기대

- 경기 둔화로 카카오의 1분기 광고, 커머스, 페이 매출 성장 둔화 예상되며, 인건비 등 비용 상승이 지속되며 영업이익도 컨센서스 11.5% 하회 예상
- 비용 증가로 상반기 영업이익은 성장 둔화 불가피. 그러나 하반기부터는 채널 커머스 연동, 신사업 수익화 강화, 해외 시장 확대 등의 성과 나타나며 성장성 회복 전망

#### WHAT'S THE STORY?

**경기 둔화로 매출 성장 둔화:** 기준 금리 인상과 우크라이나 사태 등으로 카카오의 광고 및 커머스 매출 성장 둔화 예상. 1분기 광고형과 거래형 특비즈 매출 YoY 성장률은 전분기 각각 36.1%, 23.1%에서 28.1%, 17.6%로 둔화될 전망. 페이 매출 성장률도 이커머스 시장 성장 둔화로 12.4%로 하락 예상. 스토리 부문만 해외 마케팅 확대대로 YoY 매출 성장률이 35%로 상승할 전망. 전반적인 성장 둔화로 1분기 YoY 매출 성장률은 37.5%로 하락 예상.

**인건비 등 비용 증가로 연간 이익 압박:** 연초 발표한 전 직원 연봉 15% 인상으로 1분기 인건비는 YoY 61% 증가가 예상됨. 연간으로도 신규 인원 총원과 임금 상승으로 인건비가 약 46% 증가하여 영업이익을 압박할 전망. 해외 콘텐츠 관련 마케팅비와 모빌리티, 카카오톡 콘텐츠 확충 관련 외주/인프라비도 빠르게 증가 중. 이에 1분기 영업이익은 YoY 유사한 1,572억원에 그쳐 컨센서스를 11.5% 하회할 전망. 상반기 매출 성장 둔화와 비용 증가세를 고려하여 22년 영업이익 추정치를 기존 1조 250억원에서 8,610억원으로 16% 하향.

**규제 완화, 채널 커머스 연동, 글로벌 진출, 블록체인이 중장기 성장 동력:** 단기 이익 성장 둔화가 나타나고 있으나 하반기부터는 신사업 수익모델 확대, 채널 커머스 연동, 콘텐츠 글로벌 진출, 블록체인 사업 본격화로 성장성을 회복할 것으로 예상됨. 페이와 모빌리티는 각각 증권 MTS 도입과 광고 수익모델 도입 등 신규 서비스 런칭으로 수익성 개선이 예상되고, 크루스트에도 클레이튼의 글로벌 확장과 수익화 강화를 추진하고 있어 하반기 실적 개선 가시성은 높다고 판단됨.

**단기 성과 눈높이 조정은 필요:** 광고 커머스 등 주요 사업부의 성장 둔화와 상장 자회사들의 시가총액 하락을 반영하여 카카오의 목표주가를 기존 15만원에서 14만원(SOTP 방식 적용)으로 6.7% 하향. 최근 매크로 경기 불확실성이 카카오의 실적에도 영향을 주고 있는 만큼 상반기 실적의 눈높이 조정은 필요. 그러나 카카오가 진행하는 글로벌과 블록체인 확장 전략이 성과를 보이는 하반기부터는 성장성 회복이 예상되는 만큼 BUY 투자의견을 유지.

#### SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2021	2022E	2023E	2024E
매출액 (십억원)	6,137	8,340	10,871	13,843
영업이익 (십억원)	595	861	1,173	1,449
순이익 (십억원)	1,646	855	1,216	1,522
EPS (adj) (원)	1,681	1,836	2,442	2,990
EPS (adj) growth (%)	181.4	9.3	33.0	22.5
EBITDA margin (%)	15.8	16.4	16.0	15.1
ROE (%)	17.1	6.6	8.8	10.0
P/E (adj) (배)	66.9	54.4	40.9	33.4
P/B (배)	4.9	4.1	3.7	3.4
EV/EBITDA (배)	51.9	31.7	24.3	19.4
Dividend yield (%)	0.0	0.1	0.1	0.1

자료: 카카오, 삼성증권 추정

#### ▶ AT A GLANCE

투자의견	<b>BUY</b>	
목표주가	140,000원	40.1%
현재주가	99,900원	
시가총액	44,6조원	
Shares (float)	446,270,406주 (73.1%)	
52주 최저/최고	82,600원/169,500원	
60일-평균거래대금	2,501.9억원	

#### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
카카오 (%)	9.1	-16.4	-7.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	7.3	-8.2	7.3

#### ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	140,000	150,000	-6.7%
2022E EPS	1,836	1,986	-7.6%
2023E EPS	2,442	2,704	-9.7%

#### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	18
Target price	137,056
Recommendation	4.0
BUY★★★/BUY: 4/HOLD: 3/SELL: 2/SELL★★★: 1	

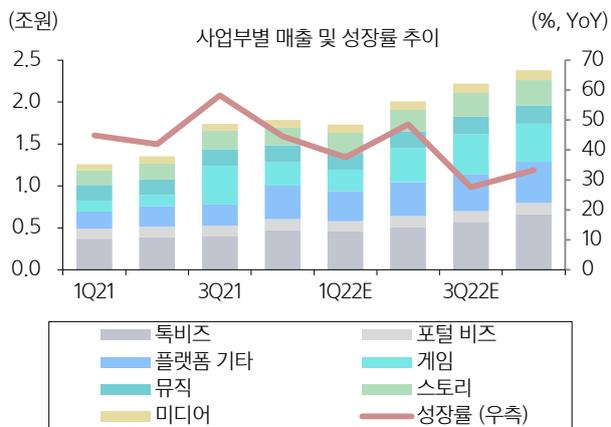
1Q22 Preview

(십억원)	1Q22E			차이 (%)		1Q21	4Q21	증감 (%)	
	신규	기존	컨센서스	기존	컨센서스			전년도 대비	전분기 대비
<b>매출액</b>	<b>1,730</b>	<b>1,817</b>	<b>1,776</b>	<b>(4.8)</b>	<b>(2.6)</b>	<b>1,258</b>	<b>1,786</b>	<b>37.5</b>	<b>(3.1)</b>
플랫폼	939	1,025		(8.4)		696	1,005	34.9	(6.6)
특비즈	459	505		(9.1)		374	475	22.9	(3.3)
포털비즈	118	127		(6.7)		117	131	0.8	(9.5)
플랫폼 기타	361	392		(7.9)		205	399	76.5	(9.5)
콘텐츠	792	792		(0.1)		562	780	40.8	1.5
게임	254	255		(0.3)		130	277	94.9	(8.3)
뮤직	203	203		0.0		185	203	10.0	0.2
스토리	236	236		0.0		175	211	35.3	11.9
미디어	98	98		0.0		73	89	35.0	10.0
<b>영업비용</b>	<b>1,573</b>	<b>1,636</b>		<b>(3.9)</b>		<b>1,100</b>	<b>1,677</b>	<b>43.0</b>	<b>(6.2)</b>
인건비	471	450		4.8		293	513	60.9	(8.1)
매출 연동비	622	651		(4.5)		493	648	26.1	(4.1)
마케팅비	104	131		(20.6)		67	129	54.4	(19.3)
외주인프라	215	242		(10.8)		144	234	49.1	(7.8)
상각비	127	128		(0.6)		79	120	60.1	5.8
기타	34	36		(4.7)		24	34	45.4	2.0
<b>영업이익</b>	<b>157</b>	<b>181</b>	<b>178</b>	<b>(13.1)</b>	<b>(11.5)</b>	<b>158</b>	<b>107</b>	<b>(0.2)</b>	<b>47.5</b>
세전이익	265	284	319	(6.7)	(16.9)	319	553	(16.9)	(52.1)
당기순이익	199	213	225	(6.7)	(11.7)	240	224	(17.2)	(11.3)
지배주주순이익	158.9	170.4	185.8	(6.7)	(14.5)	224.5	76.8	(29.2)	106.9
<b>이익률 (%)</b>									
영업이익률	9.1	10.0	10.0			12.5	6.0		
세전이익률	15.3	15.6	18.0			25.3	31.0		
순이익률	11.5	11.7	12.7			19.1	12.5		
지배주주순이익률	9.2	9.4	10.5			17.8	4.3		

참고: KIFRS 연결기준

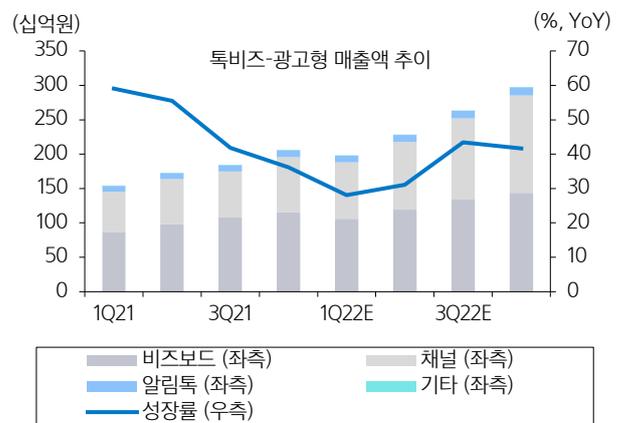
자료: 카카오, 와이즈에프엔, 삼성증권 추정

분기별 매출 성장률 추이



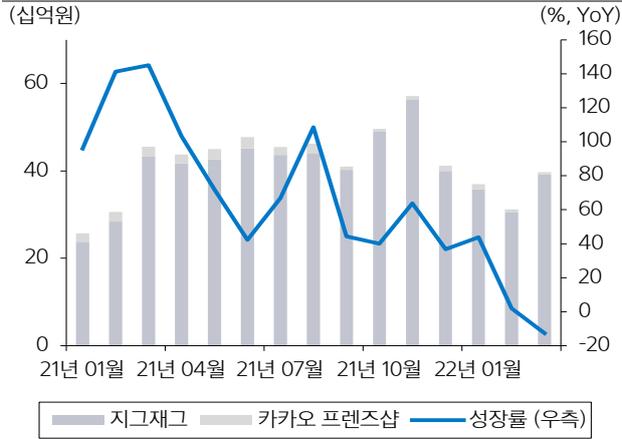
자료: 카카오, 삼성증권 추정

광고형 특비즈 매출 성장 둔화



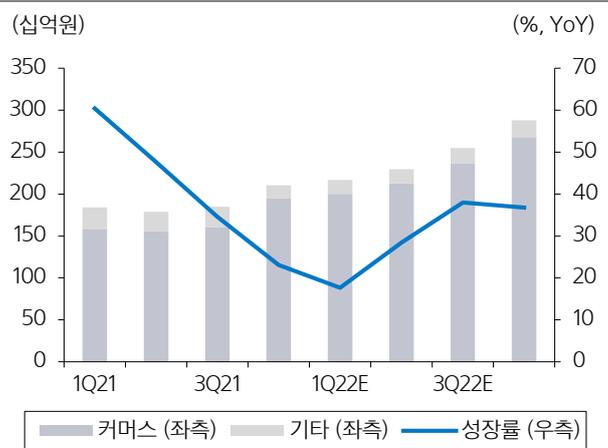
자료: 카카오, 삼성증권 추정

월별 지그재그 및 카카오 프렌즈샵 거래액



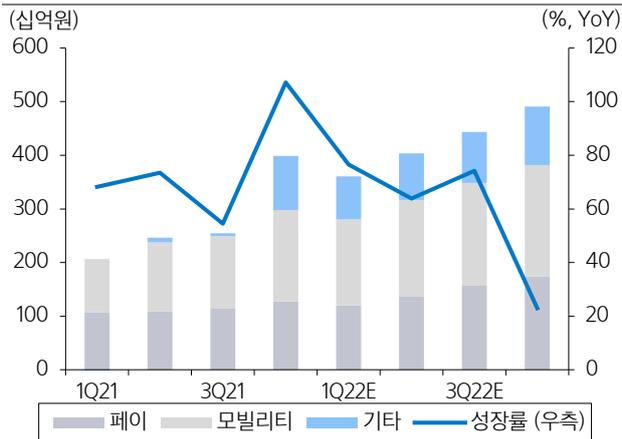
자료: 와이즈리테일

거래형 특비즈 매출 성장 둔화



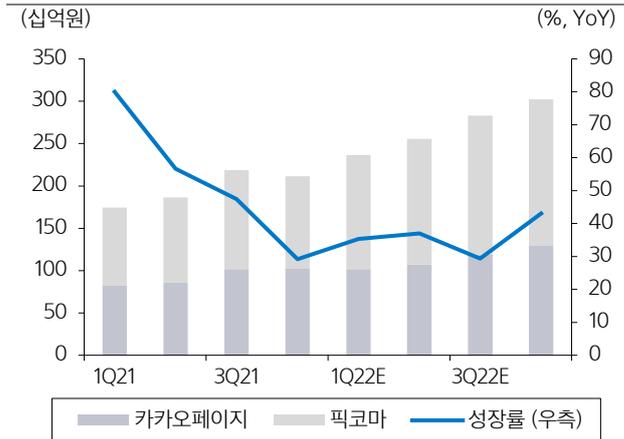
자료: 카카오, 삼성증권 추정

기타 플랫폼 매출 추이



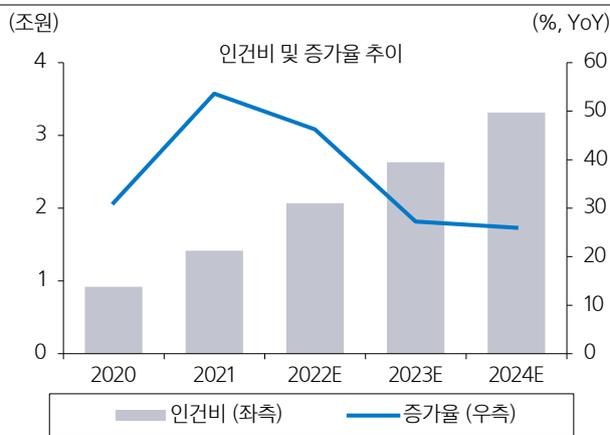
자료: 카카오, 삼성증권 추정

스토리 매출은 고성장 지속



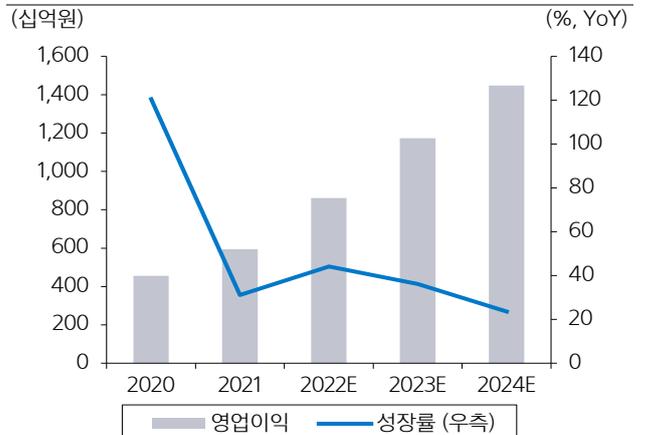
자료: 카카오, 삼성증권 추정

22년에도 인건비 증가세 지속 전망



자료: 카카오, 삼성증권 추정

연간 영업이익 증가 추이



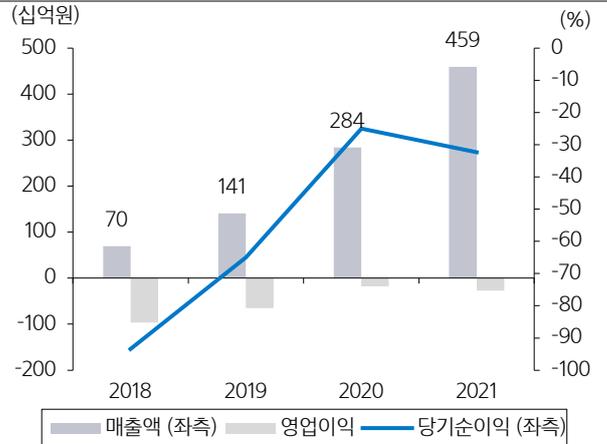
자료: 카카오, 삼성증권 추정

카카오 페이 증권 MTS 상반기 도입



자료: 카카오

카카오페이 수익성 개선 추이



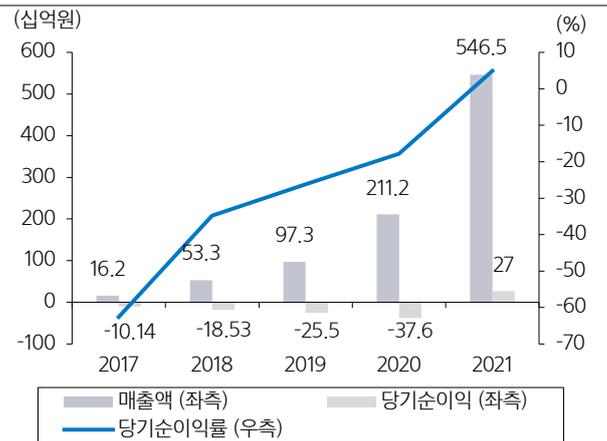
자료: 카카오, 삼성증권 추정

카카오 모빌리티 뒷자석 엔터테인먼트(RSE) 상반기 도입



자료: 카카오

카카오 모빌리티 수익성 빠른 개선



자료: 카카오, 삼성증권 추정

카카오 픽코마 3월 프랑스 서비스 시작



자료: 카카오

클레이튼 가스비 30배 인상 예정 (25 -> 750)

Gas Price Adjustment Announcement



자료: 카카오

## 카카오 SOTP 밸류에이션

	(십억원)
총 카카오 가치 (A=B+C)	62,280
카카오톡 플랫폼 가치 (B)	56,737
광고	11,411
기업가치	11,411
12m forward 매출액	1,800
목표 P/S (배)	6.3
지분율 (%)	100
커머스	6,279
기업가치	6,279
2022년 거래액	9,109
목표 GMV 배수 (배) *	0.7
지분율 (%)	100
엔터테인먼트	7,023
기업가치	10,260
12m forward 매출액	1,724
목표 P/S (배)	5.9
지분율 (%)	68.5
픽코마	8,181
투자 당시 기업가치	8,800
지분율 (%)	93.0
모빌리티	5,560
기업가치	9,145
2022E 모빌리티 MAU (백만명)	13
MAU당 가치 (원) **	703,467
지분율 (%)	60.8
카카오페이	8,617
시가총액	18,000
지분율 (%)	47.9

## 카카오 SOTP 밸류에이션

	(십억원)
뱅크	5,997
시가총액	22,000
지분율 (%)	27.3
카카오게임즈	2,681
시가총액	5,932
지분율 (%)	45.2
엔터프라이즈	989
투자 당시 기업가치	1,131
지분율 (%)	87.4
자산 가치 (C)	5,543
순현금	1,296
SKT 지분가치	189
두나무	4,058
기업가치	28,600
2021E 순이익	2,200
목표 P/E (배)	13
지분율 (%)	14.2
보통주 유통주식 수 (천 주)	442,510
적정주가 (원)	140,742
목표주가 (원)	140,000
현재주가	99,900
상승여력 (%)	40.1%

참고: 자회사 시가총액은 4월 7일 종가 기준

\* 피어그룹의 2021년 GMV 대비 시가총액 배수 적용

\*\* 글로벌 모빌리티 업체 평균 MAU당 가치 692달러에 10% 할인한 623달러 적용

기타 부문에 적용한 목표 멀티플은 피어 그룹의 2022년 멀티플 적용

자료: 카카오, 삼성증권 추정

커머스 피어 밸류에이션

(십억달러)	시가총액	거래액 (2021)	GMV 배수 (배)
쿠팡	41	34.2	1.2
Shopify	82	175.4	0.5
eBay	32	87.4	0.4
Alibaba *	292	1,239	0.2
JD.com	92	506.4	0.2
Pinduoduo	57	371	0.2
Mercado Libre	59	28.3	2.1
SEA	67	62.5	1.1
Ozon	3	5.4	0.5
<b>평균</b>			<b>0.7</b>

참고: \*FY2021 거래액에 코어 커머스 매출 성장률 평균 적용  
 자료: 각 사, 와이즈리테일, 삼성증권

광고 피어 P/S 밸류에이션

(배)	2022E PSR	2023E PSR
Facebook	4.6	3.9
Tencent	4.7	4.1
Twitter	6.8	5.6
Snap	10.5	7.4
Pinterest	5.1	4.0
<b>평균</b>	<b>6.3</b>	<b>5.0</b>

참고: 4월 7일 종가 기준  
 자료: Bloomberg

엔터테인먼트 피어 P/S 밸류에이션

(배)	2022E PSR	2023E PSR
JYP	8.5	7.3
하이브	6.1	5.2
Tencent Music	1.9	1.7
Spotify	2.2	1.9
Snap	10.5	7.4
Netflix	4.9	4.4
Disney	2.8	2.5
China Literature	2.7	2.5
<b>평균</b>	<b>5.0</b>	<b>4.1</b>
프리미엄 (%)	20%	20%
<b>목표 P/S</b>	<b>5.9</b>	<b>4.9</b>

참고: 4월 7일 종가 기준  
 자료: Bloomberg

모빌리티 피어 밸류에이션

(달러)	Uber	Lyft	Goto	Grab	평균**
기업가치 (백만달러)	65,304	12,576	29,000	13,431	
MAU (백만명)	101	19	38	24	
<b>MAU당 가치</b>	<b>647</b>	<b>665</b>	<b>763</b>	<b>553</b>	<b>692</b>
할인률 (%)					-10%
<b>적용 MAU당 가치</b>					<b>623</b>

참고\*Goto는 IPO 예상 시가총액 기준; 상장사는 전일 시가총액 기준  
 \*\*핀테크가 포함된 Grab 제외 평균  
 자료: 각 사, 언론자료, 삼성증권

## 카카오 분기 수익 추정

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
<b>매출액</b>	<b>1,258</b>	<b>1,352</b>	<b>1,741</b>	<b>1,786</b>	<b>1,730</b>	<b>2,009</b>	<b>2,220</b>	<b>2,380</b>	<b>2,471</b>	<b>2,661</b>	<b>2,759</b>	<b>2,980</b>
플랫폼	696	762	779	1,005	939	1,044	1,145	1,289	1,352	1,459	1,549	1,732
- 톡비즈	374	390	405	475	459	507	571	662	700	750	794	922
- 포털비즈	117	125	119	131	118	133	130	135	123	138	137	141
- 플랫폼 기타	205	246	255	399	361	403	444	491	529	571	618	670
콘텐츠	562	590	962	780	792	965	1,076	1,091	1,120	1,202	1,210	1,248
- 게임	130	129	463	277	254	404	469	453	467	523	490	474
- 뮤직	185	188	197	203	203	203	213	219	219	219	230	236
- 스토리	175	186	219	211	236	255	283	302	314	335	357	391
- 미디어	73	87	83	89	98	102	111	117	120	124	133	146
<b>영업비용</b>	<b>1,100</b>	<b>1,190</b>	<b>1,573</b>	<b>1,677</b>	<b>1,573</b>	<b>1,821</b>	<b>1,972</b>	<b>2,113</b>	<b>2,193</b>	<b>2,352</b>	<b>2,471</b>	<b>2,682</b>
인건비	293	301	307	513	471	501	532	563	595	634	674	729
매출 연동비	493	530	806	648	622	758	819	863	889	951	988	1,053
마케팅비	67	91	148	129	104	141	162	176	185	202	212	238
외주인프라	144	165	198	234	215	248	274	315	319	349	366	416
상각비	79	79	89	120	127	137	147	155	162	172	183	197
기타	24	23	25	34	34	36	38	40	42	44	48	49
<b>영업이익</b>	<b>158</b>	<b>163</b>	<b>168</b>	<b>107</b>	<b>157</b>	<b>188</b>	<b>248</b>	<b>268</b>	<b>278</b>	<b>309</b>	<b>287</b>	<b>298</b>
세전이익	319	350	1,072	553	265	280	334	280	435	433	427	350
당기순이익	240	316	866	224	199	210	250	196	326	324	321	245
지배주주순이익	225	312	779	77	159	168	200	149	261	260	256	196
수정 EPS (원) *	473	715	568	44	371	421	512	532	573	624	607	638
<b>이익률 (%)</b>												
영업이익률	12.5	12.0	9.7	6.0	9.1	9.4	11.2	11.2	11.3	11.6	10.4	10.0
세전이익률	25.3	25.9	61.6	31.0	15.3	13.9	15.0	11.8	17.6	16.3	15.5	11.8
순이익률	19.1	23.4	49.8	12.5	11.5	10.5	11.3	8.2	13.2	12.2	11.6	8.2
지배주주순이익률	17.8	23.0	44.8	4.3	9.2	8.4	9.0	6.3	10.6	9.8	9.3	6.6

참고: \* 일회성 요인 제외, 완전 회석화 됨; K-IFRS 연결기준

자료: 카카오, 삼성증권 추정

## 카카오 연간 수익 추정 변경

(십억원)	2022E			2023E			2024E		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
<b>매출액</b>	<b>8,704</b>	<b>8,340</b>	<b>(4.2)</b>	<b>11,549</b>	<b>10,871</b>	<b>(5.9)</b>	<b>14,604</b>	<b>13,843</b>	<b>(5.2)</b>
플랫폼	4,784	4,416	(7.7)	6,594	6,092	(7.6)	8,928	8,245	(7.7)
특비스	2,417	2,199	(9.0)	3,472	3,165	(8.8)	4,864	4,429	(8.9)
포털비스	526	517	(1.6)	548	539	(1.7)	573	563	(1.7)
플랫폼 기타	1,841	1,699	(7.7)	2,574	2,388	(7.2)	3,492	3,253	(6.8)
콘텐츠	3,920	3,924	0.1	4,955	4,779	(3.6)	5,675	5,598	(1.4)
게임	1,576	1,581	0.3	2,130	1,954	(8.3)	2,230	2,152	(3.5)
뮤직	838	838	0.0	905	905	0.0	977	977	0.0
스토리	1,077	1,077	0.0	1,397	1,397	0.0	1,815	1,815	0.0
미디어	428	428	0.0	523	523	0.0	653	653	0.0
<b>영업비용</b>	<b>7,679</b>	<b>7,479</b>	<b>(2.6)</b>	<b>10,112</b>	<b>9,698</b>	<b>(4.1)</b>	<b>12,913</b>	<b>12,394</b>	<b>(4.0)</b>
인건비	2,004	2,068	3.2	2,611	2,631	0.8	3,357	3,314	(1.3)
매출 연동비	3,174	3,062	(3.6)	4,136	3,881	(6.2)	5,201	4,957	(4.7)
마케팅비	636	583	(8.4)	891	838	(5.9)	1,118	1,060	(5.2)
외주인프라	1,142	1,052	(7.8)	1,569	1,450	(7.6)	2,098	1,930	(8.0)
상각비	567	566	(0.3)	712	714	0.2	904	909	0.6
기타	156	149	(4.7)	192	183	(4.7)	236	225	(4.7)
<b>영업이익</b>	<b>1,025</b>	<b>861</b>	<b>(16.0)</b>	<b>1,437</b>	<b>1,173</b>	<b>(18.4)</b>	<b>1,690</b>	<b>1,449</b>	<b>(14.3)</b>
세전이익	1,248	1,159	(7.1)	1,784	1,645	(7.8)	2,160	2,066	(4.4)
당기순이익	922	855	(7.2)	1,319	1,216	(7.8)	1,594	1,522	(4.5)
지배주주순이익	729	676	(7.3)	1,055	973	(7.8)	1,275	1,218	(4.5)
수정 EPS (원) *	1,986	1,836	(7.5)	2,704	2,442	(9.7)	3,198	2,990	(6.5)
<b>이익률 (%)</b>									
영업이익률	11.8	10.3		12.4	10.8		11.6	10.5	
세전이익률	14.3	13.9		15.4	15.1		14.8	14.9	
순이익률	10.6	10.3		11.4	11.2		10.9	11.0	
지배주주순이익률	8.4	8.1		9.1	8.9		8.7	8.8	

참고: \* 일회성 요인 제외, 완전 회석화 됨; K-IFRS 연결기준

자료: 카카오, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	4,157	6,137	8,340	10,871	13,843
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,157	6,137	8,340	10,871	13,843
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	3,701	5,542	7,479	9,698	12,394
영업이익	456	595	861	1,173	1,449
(영업이익률, %)	11.0	9.7	10.3	10.8	10.5
영업외손익	-42	1,699	298	472	616
금융수익	216	178	177	194	211
금융비용	73	315	505	480	483
지분법손익	9	510	624	733	863
기타	-194	1,326	1	25	25
세전이익	414	2,294	1,159	1,645	2,066
법인세	241	648	304	429	543
(법인세율, %)	58.2	28.2	26.2	26.1	26.3
계속사업이익	173	1,646	855	1,216	1,522
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	173	1,646	855	1,216	1,522
(순이익률, %)	4.2	26.8	10.3	11.2	11.0
지배주주순이익	156	1,392	676	973	1,218
비지배주주순이익	18	254	179	243	304
EBITDA	722	968	1,369	1,738	2,094
(EBITDA 이익률, %)	17.4	15.8	16.4	16.0	15.1
EPS (지배주주)	355	3,132	1,516	2,181	2,730
EPS (연결기준)	396	3,704	1,917	2,726	3,412
수정 EPS (원)*	597	1,681	1,836	2,442	2,990

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동에서의 현금흐름	971	1,307	1,965	2,252	3,208
당기순이익	173	1,646	855	1,216	1,522
현금유출입이없는 비용 및 수익	427	-597	257	317	367
유형자산 감가상각비	176	238	333	411	509
무형자산 상각비	91	135	176	154	136
기타	161	-970	-251	-248	-277
영업활동 자산부채 변동	183	-209	1,264	1,243	1,943
투자활동에서의 현금흐름	-1,261	-3,341	-443	-469	-518
유형자산 증감	-169	-213	-240	-240	-240
장단기금융자산의 증감	-455	-952	-242	-268	-317
기타	-637	-2,176	39	39	39
재무활동에서의 현금흐름	1,305	4,441	44	44	80
차입금의 증가(감소)	209	2,323	67	67	103
자본금의 증가(감소)	791	1,948	0	0	0
배당금	-13	-69	-23	-23	-23
기타	319	238	0	-0	0
현금증감	976	2,431	1,096	1,251	1,917
기초현금	1,918	2,894	5,326	6,422	7,672
기말현금	2,894	5,326	6,422	7,672	9,589
Gross cash flow	601	1,049	1,112	1,533	1,889
Free cash flow	788	1,090	1,725	2,012	2,968

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 카카오, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	4,463	8,102	9,656	11,332	13,774
현금 및 현금등가물	2,878	5,232	6,422	7,672	9,589
매출채권	247	398	431	466	505
재고자산	46	92	92	116	151
기타	1,292	2,381	2,711	3,077	3,529
비유동자산	6,987	13,712	14,480	15,503	16,873
투자자산	2,598	4,849	5,886	7,233	9,008
유형자산	431	555	462	292	23
무형자산	3,352	6,348	6,172	6,018	5,882
기타	607	1,960	1,960	1,960	1,960
자산총계	11,954	22,780	25,102	27,800	31,613
유동부채	2,628	5,246	6,399	7,563	9,353
매입채무	38	70	93	116	152
단기차입금	130	896	896	896	896
기타 유동부채	2,460	4,280	5,410	6,550	8,304
비유동부채	1,166	2,885	3,223	3,563	4,087
사채 및 장기차입금	327	553	553	553	553
기타 비유동부채	839	2,332	2,670	3,010	3,534
부채총계	4,526	9,190	10,680	12,185	14,498
지배주주지분	6,299	9,984	10,638	11,587	12,782
자본금	44	45	45	45	45
자본잉여금	5,833	7,781	7,781	7,781	7,781
이익잉여금	316	1,700	2,363	3,313	4,507
기타	105	449	449	449	449
비지배주주지분	1,129	3,606	3,784	4,028	4,332
자본총계	7,428	13,590	14,422	15,615	17,114
순부채	-2,589	-3,548	-4,877	-6,290	-8,362

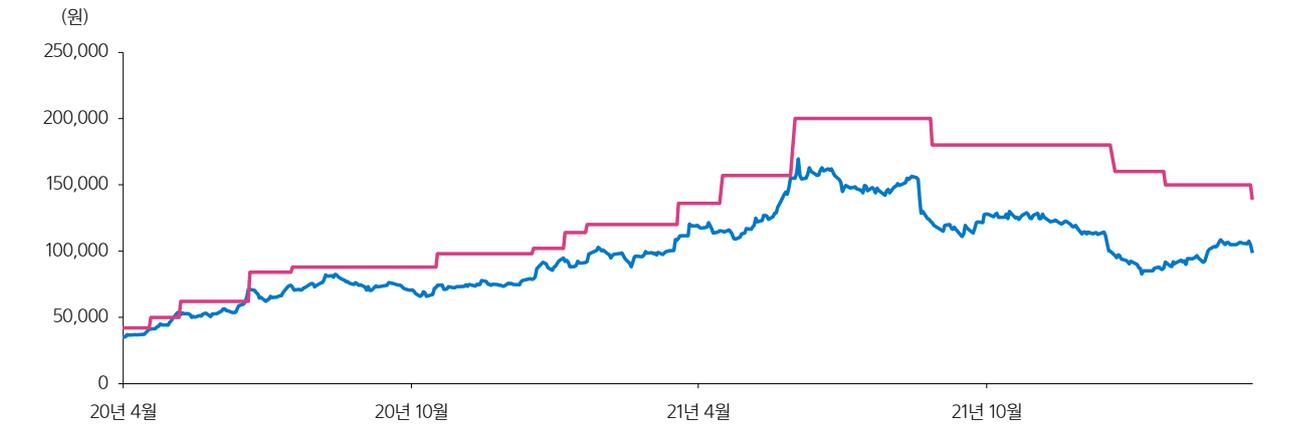
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증감률 (%)					
매출액	35.4	47.6	35.9	30.4	27.3
영업이익	120.4	30.5	44.7	36.2	23.6
순이익	흑전	849.6	-48.1	42.2	25.2
수정 EPS**	106.8	181.4	9.3	33.0	22.5
주당지표					
EPS (지배주주)	355	3,132	1,516	2,181	2,730
EPS (연결기준)	396	3,704	1,917	2,726	3,412
수정 EPS**	597	1,681	1,836	2,442	2,990
BPS	14,647	23,024	24,517	26,707	29,460
DPS (보통주)	30	53	53	53	53
Valuations (배)					
P/E***	130.5	66.9	54.4	40.9	33.4
P/B***	5.3	4.9	4.1	3.7	3.4
EV/EBITDA	45.7	51.9	31.7	24.3	19.4
비율					
ROE (%)	2.7	17.1	6.6	8.8	10.0
ROA (%)	1.7	9.5	3.6	4.6	5.1
ROIC (%)	6.4	9.4	11.0	19.0	35.0
배당성향 (%)	8.3	1.7	3.4	2.4	1.9
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
순부채비율 (%)	-34.9	-26.1	-33.8	-40.3	-48.9
이자보상배율 (배)	24.1	15.1	4.5	6.1	7.3

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 4월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 4월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표주가 변경 추이**



**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)**

일 자	2020/3/18	5/8	5/27	7/10	8/6	11/6	2021/1/6	1/26	2/9	4/8	5/6	6/21
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	42,000	50,000	62,000	84,000	88,000	98,000	102,000	114,000	120,000	136,000	157,000	200,000
과리율 (평균)	-21.05	-7.33	-11.72	-20.01	-16.20	-23.94	-12.63	-20.48	-18.19	-14.34	-20.50	-24.88
과리율 (최대 or 최소)	-1.90	8.00	14.68	-11.79	-6.36	-19.18	-7.16	-18.42	-9.33	-10.66	-1.27	-15.25
일 자	9/16	2022/1/10	2/11	4/8								
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY								
TP (₩)	180,000	160,000	150,000	140,000								
과리율 (평균)	-33.04	-43.93	-33.84									
과리율 (최대or최소)	-27.78	-39.25	-29.21									

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

**기업**

- BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

**산업**

- OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2022. 3.31

매수(85.4%)·중립(14.6%)·매도(0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
In Collaboration with RobecoSAM