



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원

주가(9/23): 63,300원

시가총액: 279,960억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

RA 조준형

jun59057@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|--------------|----------|------------|
| KOSPI (9/23) | | 3,486.19pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 70,400 원 | 32,800원 |
| 등락률 | -10.1% | 93.0% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | -0.5% | -9.5% |
| 6M | 45.2% | 10.1% |
| 1Y | 72.7% | 31.3% |

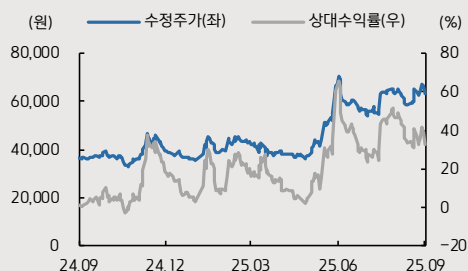
Company Data

| | |
|-------------|------------------|
| 발행주식수 | 442,276 천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 2,921천주 |
| 외국인 지분율 | 30.0% |
| 배당수익률(25E) | 0.12% |
| BPS(25E) | 25,126원 |
| 주요 주주 | 김범수 외 75 인 24.1% |

투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|----------------|----------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 7,557.0 | 7,871.7 | 8,160.9 | 9,029.5 |
| 영업이익 | 460.9 | 460.2 | 678.0 | 1,041.5 |
| EBITDA | 1,221.5 | 1,295.5 | 1,515.6 | 1,890.7 |
| 세전이익 | -1,648.2 | -2.8 | 814.2 | 1,189.3 |
| 순이익 | -1,816.7 | -161.9 | 686.4 | 872.2 |
| 지배주주지분순이익 | -1,012.6 | 55.3 | 644.9 | 739.5 |
| EPS(원) | -2,276 | 124 | 1,457 | 1,672 |
| 증감률(% YoY) | 적전 | 흑전 | 1,070.1 | 14.8 |
| PER(배) | -23.9 | 306.9 | 43.5 | 37.9 |
| PBR(배) | 2.47 | 1.67 | 2.52 | 2.30 |
| EV/EBITDA(배) | 20.2 | 12.5 | 17.4 | 13.6 |
| 영업이익률(%) | 6.1 | 5.8 | 8.3 | 11.5 |
| ROE(%) | -10.3 | 0.6 | 6.1 | 6.4 |
| 순차입금비율(%) | -26.2 | -32.9 | -36.4 | -39.2 |

Price Trend



카카오 (035720)

직관적 해석과 전망



동사를 인터넷 업종 최선호주로 지속 제시한다. 카카오톡 개편 중에서 3탭 슛폼 피드 서비스는 채팅탭 연동을 통한 진입점의 고착화를 통해 유저 인게이지먼트에 따른 높은 광고 성장성을 확보할 것으로 판단한다. AI 서비스는 챗지피티 연동을 통한 에이전트 기반 TPV 성장과 개인화 커스텀 접목을 통한 자율형 에이전트로 진화에 나갈 것으로 종합 판단한다.

>>> 인터넷 업종 최선호주 유지

동사에 대한 투자 의견 BUY를 유지하고 인터넷 업종내 최선호주로 지속 제시한다. 이번 피드와 AI 중심의 특 개편은 당사가 관측해온 프로세스에 상당히 부합하는 흐름을 보인 예상 범위 내의 과정으로 해석하며 이를 통한 광고에서 직관적 성장과 중기적인 에이전트 기반 TPV 성장과 장기적인 자율형 에이전트 도입 및 개인화된 커스텀 서비스의 접목으로 구독경제의 확산을 동인할 것으로 종합 판단한다.

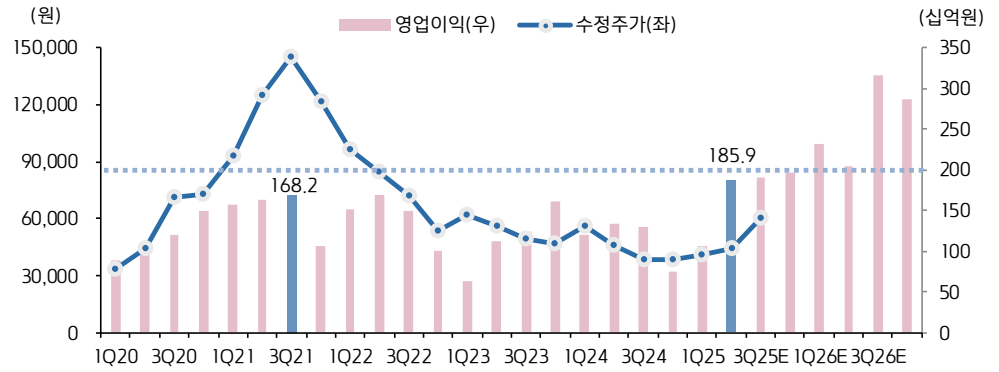
>>> 서비스 개편의 직관적 영향

카카오톡 개편 중에서 3탭 슛폼 피드형은 직관적으로 성공할 것으로 관측된다. 이는 채팅탭 연동에 따른 유저 인게이지먼트 브릿지 기제를 통해서 자연스럽게 유저 진입 통로를 마련해 줄 것으로 판단하며 슛폼 시청 유저 특성상 진입점의 습관적 행태의 고착화가 마련된다면 자연스럽게 트래픽과 타겟 유저의 행태에 기반한 맞춤 광고의 성장은 매우 높게 형성될 것으로 판단한다. 당사가 기존에 관측한대로 3탭 피드 유저 인터페이스는 심플하고 직관적으로 설계된 것으로 판단한다. AI 서비스에 있어서는 챗지피티 진입과 동사 주요 버티컬 계열사와 서드파티를 연계한 에이전트 구축으로 방대한 특내 유저풀을 기반으로 한 구독 경제의 확산과 TPV 성장을 통해 경제적 부가가치를 창출할 것으로 판단한다.

>>> 향후 주요 티핑포인트 분석

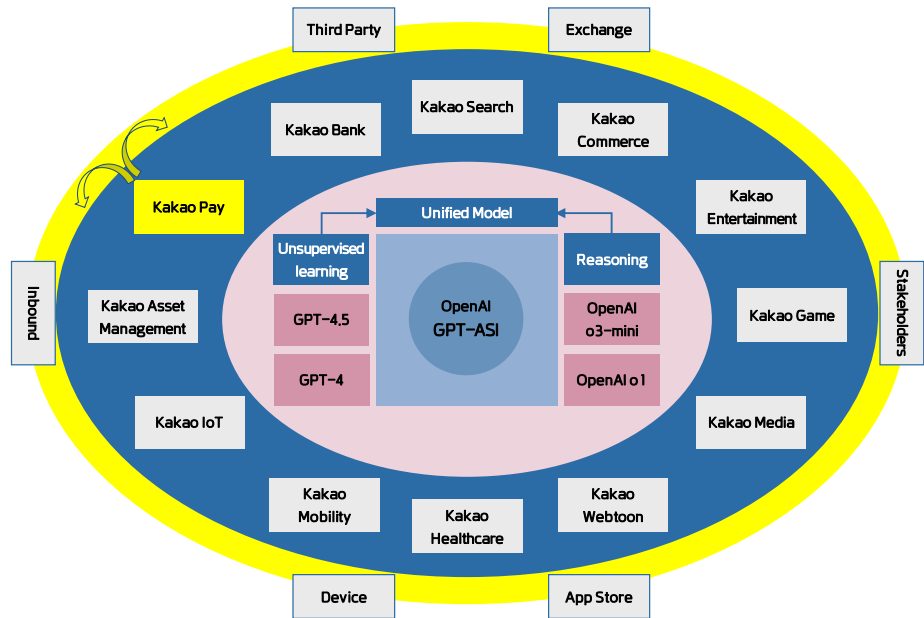
피드형 서비스에 있어서 향후 AI 탑재를 통한 맞춤형 타겟 기술 적용은 당연한 사안이고 이외 AI가 유저 프롬프트 기반으로 콘텐츠를 직접 양산해 이를 통해 피드 서비스를 보다 경쟁력있게 가져갈 것으로 관측되며, 이를 통해 경쟁 피드 서비스에서 의미있는 광고시장 점유율을 확보할 것으로 판단한다. AI 서비스에 있어서는 기본적으로 챗지피티 구독경제 확산과 이를 기반으로 유저 데이터를 연계한 에이전트 확산이 진행되는 가운데 개인화된 커스텀 기제가 만들어지는 과정에서 자율형 에이전트로 진화도 순리대로 기대할 수 있는 대목이며, 특히 오픈AI 프론티어 통합 모델이 지속적으로 진화될 것이라는 점에서 이에 대한 실시간 연동을 통해 유저 부가가치와 서비스 개선은 지속적으로 올라갈 것으로 종합 판단한다.

카카오 분기별 수정주가 및 영업이익 비교



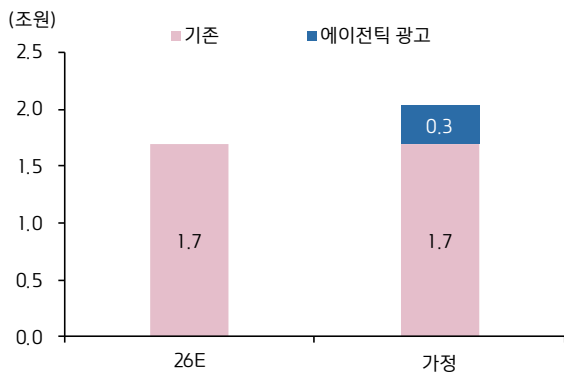
주: 영업이익은 연결 기준, 수정주가는 귀속 분기별 일간 평균 기준
 자료: 카카오, FnGuide, 키움증권 리서치

카카오/오픈AI 제휴 구조도 및 카카오페이 Role



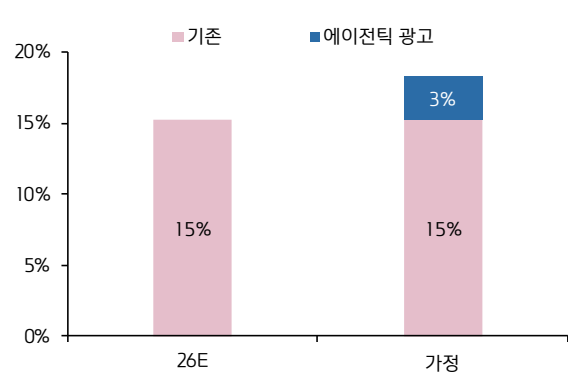
자료: 키움증권 리서치

카카오 광고사업 매출 분석



주: 에이전틱 광고는 피드와 쇼핑 합산
 자료: 카카오, 키움증권 리서치

카카오 광고사업 점유율 분석



주1: 국내 인터넷 광고시장 대비 비중
 주2: 에이전틱 광고는 피드와 쇼핑 합산
 자료: 카카오, 키움증권 리서치

카카오 Valuation

| (십억원) | 산출내역 |
|-----------------------|----------|
| 카카오 본사 및 기타 사업부문 적정가치 | 5,130.9 |
| 26E 조정 지배주주지분 | 161.3 |
| 목표 PER(배) | 35.0 |
| 카카오 AI 내재가치 | 13,583.5 |
| 29E 세후 영업이익 | 1,136.4 |
| 내재 PER(배) | 35.0 |
| 연간 할인율(%) | 10.0% |
| 카카오커머스 사업부문 적정가치 | 7,503.4 |
| 29E 거래형 사업부문 당기순이익 | 439.4 |
| 잠재 PER(배) | 25.0 |
| 연간 할인율(%) | 10.0% |
| 카카오페이 지분가치 | 6,492.5 |
| 카카오페이 적정가치 | 17,587.4 |
| 지분율(%) | 46.1% |
| 카카오뱅크 지분가치 | 2,351.0 |
| 카카오뱅크 기업가치 | 11,543.2 |
| 지분율(%) | 27.2% |
| 카카오모빌리티 지분가치 | 3,796.6 |
| 카카오모빌리티 기업가치 | 6,637.1 |
| 지분율(%) | 57.2% |
| 카카오엔터테인먼트 지분가치 | 3,662.9 |
| 카카오엔터테인먼트 기업가치 | 5,547.3 |
| 지분율(%) | 66.0% |
| Kakao Piccoma 지분가치 | 1,348.9 |
| Kakao Piccoma 기업가치 | 1,850.3 |
| 지분율(%) | 72.9% |
| 카카오게임즈 지분가치 | 517.3 |
| 카카오게임즈 적정가치 | 1,588.5 |
| 지분율(%) | 40.7% |
| 카카오 적정가치 | 44,387.0 |
| 발행주식수(천주) | 442,276 |
| 카카오 주당 적정가치(원) | 100,361 |
| 현주가(원) | 63,300 |
| 업사이드(%) | 58.5% |

주1: 25E 기준, 연간 할인율 10%, 지분가치 할인율은 카카오뱅크 25%, 카카오페이 및 카카오게임즈 20% 적용

주2: AI 내재가치 산정시 카카오 귀속분을 50%로 설정하여 계산

주3: 카카오뱅크 기업가치는 2025년 9월 23일 시가총액 적용

자료: 카카오, 키움증권 리서치

카카오 AI 내재가치 분석

| (십억원) | 25E | 26E | 27E | 28E | 29E |
|------------------|--------|--------|---------|---------|----------|
| 총 매출액 | | | 1,705.6 | 4,920.5 | 9,619.8 |
| 특 기반 에이전트 | | | 969.8 | 3,719.0 | 7,868.0 |
| MAU(천명) | 49,255 | 49,501 | 49,699 | 49,848 | 49,948 |
| PUR | | | 2.5% | 6.5% | 10.5% |
| PU(천명) | | | 1,243 | 3,241 | 5,245 |
| 월간 구독료(달러) | | | 50 | 75 | 100 |
| 원/달러 환율 | | | 1,300 | 1,275 | 1,250 |
| 월간 구독료(천원) | | | 65 | 96 | 125 |
| 자산관리 에이전트 로열티 | | | 75.7 | 295.7 | 636.8 |
| 에이전트 피드광고 | | 320.3 | 593.7 | 791.7 | 949.4 |
| 일평균 매출 | | 0.88 | 1.63 | 2.16 | 2.60 |
| 일수 | | 365 | 365 | 366 | 365 |
| 에이전트 쇼핑광고 | | 16.1 | 43.5 | 72.3 | 102.3 |
| 선물하기 GMV | | 8,564 | 8,906 | 9,174 | 9,403 |
| Penetration Rate | | 6.3% | 16.3% | 26.3% | 36.3% |
| 테이크레이트 | | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% |
| 에이전트 결제광고 로열티 | | 7.8 | 23.0 | 41.7 | 63.3 |
| 특 기반 에이전트 원가 | | | 414.6 | 1,419.1 | 2,874.5 |
| PU(천명) | | | 1,243 | 3,241 | 5,245 |
| 일간 프롬프트 한도(개수) | | | 20 | 25 | 30 |
| 일수 | | | 365 | 366 | 365 |
| 단가(센트) | | | 3.50 | 3.75 | 4.00 |
| 원/달러 환율 | | | 1,300 | 1,275 | 1,250 |
| 단가(원화) | | | 46 | 48 | 50 |
| 판관비 | | | 1,195.5 | 2,965.1 | 5,214.7 |
| CP 코스트 | | | 244.9 | 943.1 | 2,002.7 |
| 상각비 등 고정비 | | | 780.0 | 1,530.0 | 2,250.0 |
| 기타비용 | | | 170.6 | 492.0 | 962.0 |
| 영업이익 | | | 95.5 | 536.3 | 1,530.6 |
| OPM | | | 5.6% | 10.9% | 15.9% |
| 세후 영업이익 | | | 73.5 | 404.6 | 1,136.4 |
| 법인세율 | | | 23.1% | 24.6% | 25.8% |
| 잠재 PER | | | | | 35.0 |
| 25E 내재가치 | | | | | 27,167.0 |
| 카카오 귀속분 | | | | | 13,583.5 |

주1: 카카오와 오픈시간 수익배분율은 공동개발 및 데이터와 캐백스간 상호 반대급부 반영으로 세후 영업이익 기준 50:50 설정
 주2: 상각비 등 고정비는 1.5GW 기준 투자액, PUR 및 일정 유저 버퍼를 감안한 대상액에서 5년 상각을 전제로 연간 산출
 주3: 로열티 수취 대상은 계열사인 카카오페이로만 한정했으며, 해당 비율은 30%를 가정하여 산출
 주4: CP 코스트는 특 기반 에이전트 및 자산관리 에이전트 그로스 매출을 기준으로 20%를 적용
 주5: 기타비용은 총 매출의 10%를 적용하여 산출
 자료: 카카오, 카카오페이, 키움증권 리서치

카카오페이 실적 및 Valuation

| (십억원) | 23A | 24A | 25E | 26E | 27E | 28E | 29E |
|------------------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|----------|
| 매출액 | 615.4 | 766.2 | 963.6 | 1,151.6 | 1,606.8 | 2,554.5 | 3,908.0 |
| 결제서비스 | 443.4 | 490.0 | 527.1 | 581.1 | 624.3 | 652.9 | 663.8 |
| 금융서비스 | 142.8 | 244.1 | 384.8 | 479.8 | 576.4 | 682.5 | 795.6 |
| 자산관리 에이전트 | | | | | 254.9 | 996.3 | 2,145.5 |
| MAU(천명) | | | | | 26,116 | 26,704 | 27,238 |
| PUR | | | | | 1.3% | 3.3% | 5.3% |
| PU(천명) | | | | | 327 | 868 | 1,430 |
| 월간 구독료(달러) | | | | | 50 | 75 | 100 |
| 원/달러 환율 | | | | | 1,300 | 1,275 | 1,250 |
| 월간 구독료(천원) | | | | | 65 | 96 | 125 |
| 에이전트 결제광고 | | | | 26.0 | 76.8 | 139.1 | 211.0 |
| 결제 TPV | 32,126 | 38,551 | 43,370 | 50,960 | 58,604 | 65,929 | 72,522 |
| Penetration Rate | | | | 2.6% | 6.6% | 10.6% | 14.6% |
| 테이크레이트 | | | | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| 플랫폼서비스 | 29.1 | 32.1 | 51.7 | 64.8 | 74.5 | 83.8 | 92.2 |
| 영업비용 | 672.0 | 823.7 | 929.4 | 1,058.1 | 1,385.0 | 2,015.8 | 2,892.2 |
| 지급수수료 | 318.0 | 360.2 | 402.4 | 436.2 | 651.4 | 1,161.2 | 1,910.1 |
| 자산관리 에이전트 원가 | | | | | 109.0 | 380.1 | 783.8 |
| PU(천명) | | | | | 327 | 868 | 1,430 |
| 일간 프롬프트 한도(개수) | | | | | 20 | 25 | 30 |
| 일수 | | | | | 365 | 366 | 365 |
| 단가(센트) | | | | | 3.50 | 3.75 | 4.00 |
| 원/달러 환율 | | | | | 1,300 | 1,275 | 1,250 |
| 단가(원화) | | | | | 46 | 48 | 50 |
| 자산관리 에이전트 로열티 | | | | | 75.7 | 295.7 | 636.8 |
| RS | | | | | 29.7% | 29.7% | 29.7% |
| 에이전트 결제광고 로열티 | | | | 7.8 | 23.0 | 41.7 | 63.3 |
| RS | | | | 30% | 30% | 30% | 30% |
| 인건비 | 203.1 | 215.4 | 253.1 | 287.6 | 316.4 | 340.1 | 357.1 |
| 광고선전비 | 56.5 | 65.5 | 82.4 | 100.8 | 146.1 | 204.6 | 276.1 |
| 기타 | 94.3 | 182.5 | 191.6 | 233.5 | 271.1 | 309.9 | 348.8 |
| 영업이익 | -56.6 | -57.5 | 34.2 | 93.5 | 221.8 | 538.7 | 1,015.9 |
| 마진율(%) | -9.2% | -7.5% | 3.5% | 8.1% | 13.8% | 21.1% | 26.0% |
| 영업외손익 | 50.9 | 52.1 | 55.6 | 68.0 | 78.0 | 88.0 | 98.0 |
| 법인세차감전순이익 | -5.6 | -5.4 | 89.8 | 161.5 | 299.8 | 626.7 | 1,113.9 |
| 법인세비용 | 17.3 | 16.2 | 23.8 | 39.1 | 72.5 | 162.5 | 296.4 |
| 법인세율 | -305.8% | -300.4% | 26.5% | 24.2% | 24.2% | 25.9% | 26.6% |
| 당기순이익 | -22.9 | -21.5 | 66.0 | 122.4 | 227.3 | 464.3 | 817.5 |
| 당기순이익률 | -3.7% | -2.8% | 6.8% | 10.6% | 14.1% | 18.2% | 20.9% |
| 지배주주지분 | 2.5 | -13.7 | 59.7 | 110.6 | 205.1 | 418.4 | 735.7 |
| %YoY | -95.3% | 적전 | 흑전 | 85.2% | 85.4% | 104.0% | 75.8% |
| CAGR(26E-29E) | | | | | | | 87.3% |
| 잠재 PER(배) | | | | | | | 35.0 |
| 25E 적정가치 | | | | | | | 17,587.4 |

주: 자산관리 에이전트 로열티 산정시 관련 결제수수료 차감 후 30% 적용, 연간 할인율 10% 적용
 자료: 카카오페이, 키움증권 리서치

카카오 거래형 사업부문 연간 실적 및 Valuation

| (십억원) | 23A | 24A | 25E | 26E | 27E | 28E | 29E |
|---------------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 865.4 | 875.8 | 977.7 | 1,033.8 | 1,084.8 | 1,128.0 | 1,167.1 |
| 선물하기 | 729.9 | 749.8 | 846.6 | 898.1 | 945.1 | 984.8 | 1,021.0 |
| 톡스토어 | 95.6 | 91.3 | 95.0 | 98.3 | 101.3 | 103.8 | 105.9 |
| 메이커스 | 39.8 | 34.7 | 36.1 | 37.4 | 38.5 | 39.5 | 40.3 |
| 영업비용 | 457.7 | 482.4 | 520.2 | 547.4 | 568.9 | 583.5 | 594.7 |
| 인건비 | 88.5 | 101.8 | 114.5 | 125.9 | 135.4 | 142.1 | 147.8 |
| 지급수수료 | 338.0 | 344.7 | 365.3 | 377.1 | 385.8 | 391.2 | 394.7 |
| 기타 | 31.2 | 35.9 | 40.4 | 44.4 | 47.7 | 50.1 | 52.1 |
| 영업이익 | 407.7 | 393.4 | 457.6 | 486.4 | 515.9 | 544.6 | 572.5 |
| 마진율(%) | 47.1% | 44.9% | 46.8% | 47.0% | 47.6% | 48.3% | 49.0% |
| 당기순이익 | 310.9 | 306.8 | 350.3 | 372.7 | 395.5 | 417.8 | 439.4 |
| %YoY | 18.3% | -1.3% | 14.2% | 6.4% | 6.1% | 5.6% | 5.2% |
| CAGR(25E-29E) | | | | | | | 7.4% |
| 잠재 PER(배) | | | | | | | 25.0 |
| 25E 적정가치 | | | | | | | 7,503.4 |

주: 연간 할인율 10% 적용

자료: 카카오, 전자공시, 키움증권 리서치 추정

카카오모빌리티 연간 실적 및 Valuation

| (십억원) | 23A | 24A | 25E | 26E | 27E | 28E | 29E |
|---------------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|---------|
| 매출액 | 601.8 | 675.0 | 718.2 | 782.0 | 838.5 | 877.6 | 910.9 |
| 택시 | 244.7 | 249.7 | 266.0 | 303.8 | 338.8 | 359.0 | 376.2 |
| 대리 | 134.0 | 136.8 | 142.1 | 149.6 | 156.8 | 163.6 | 169.8 |
| 기타 | 223.1 | 288.5 | 310.1 | 328.5 | 342.8 | 355.0 | 364.9 |
| 영업비용 | 563.1 | 582.0 | 600.4 | 624.2 | 644.0 | 660.9 | 675.3 |
| 인건비 | 161.7 | 166.5 | 166.5 | 171.1 | 175.3 | 179.3 | 182.9 |
| 보험료 | 27.4 | 27.8 | 26.2 | 27.6 | 28.9 | 30.1 | 31.2 |
| 지급수수료 | 204.5 | 223.2 | 247.4 | 259.1 | 268.1 | 276.1 | 282.8 |
| 마케팅비 | 16.2 | 9.9 | 5.6 | 6.0 | 6.3 | 6.5 | 6.6 |
| 기타 | 153.2 | 154.5 | 154.8 | 160.4 | 165.2 | 168.9 | 171.8 |
| 영업이익 | 38.7 | 93.0 | 117.7 | 157.8 | 194.5 | 216.7 | 235.6 |
| 마진율(%) | 6.4% | 13.8% | 16.4% | 20.2% | 23.2% | 24.7% | 25.9% |
| 지배주주지분 | -122.4 | 31.4 | 65.2 | 111.4 | 142.2 | 161.0 | 176.7 |
| %YoY | 적확 | 흑전 | 108.0% | 70.9% | 27.7% | 13.2% | 9.7% |
| CAGR(25E-29E) | | | | | | | 41.3% |
| 잠재 PER(배) | | | | | | | 55.0 |
| 25E 적정가치 | | | | | | | 6,637.1 |

주: 연간 할인율 10% 적용

자료: 카카오모빌리티, 키움증권 리서치 추정

카카오 유료 콘텐츠 사업부문 연간 실적 및 Valuation

| (십억원) | 23A | 24A | 25E | 26E | 27E | 28E | 29E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 1,136.8 | 1,135.8 | 1,158.2 | 1,247.6 | 1,346.6 | 1,438.9 | 1,526.8 |
| 카카오엔터테인먼트 | 559.5 | 569.2 | 556.1 | 594.7 | 638.5 | 681.4 | 722.2 |
| Kakao Piccoma | 577.2 | 566.6 | 602.2 | 653.0 | 708.1 | 757.5 | 804.6 |
| 영업비용 | 1,044.6 | 1,068.0 | 1,054.3 | 1,128.1 | 1,207.6 | 1,278.5 | 1,343.9 |
| 카카오엔터테인먼트 | 514.5 | 529.8 | 527.4 | 564.9 | 605.6 | 644.1 | 680.1 |
| Kakao Piccoma | 530.1 | 538.1 | 526.8 | 563.2 | 601.9 | 634.4 | 663.8 |
| 영업이익 | 92.2 | 67.8 | 104.0 | 119.5 | 139.1 | 160.4 | 182.9 |
| 마진율(%) | 8.1% | 6.0% | 9.0% | 9.6% | 10.3% | 11.1% | 12.0% |
| 카카오엔터테인먼트 | 45.1 | 39.4 | 28.6 | 29.8 | 32.9 | 37.3 | 42.1 |
| Kakao Piccoma | 47.1 | 28.4 | 75.3 | 89.8 | 106.2 | 123.1 | 140.8 |
| 당기순이익 | 20.1 | 60.7 | 94.5 | 108.8 | 124.9 | 142.3 | 160.6 |
| %YoY | -73.8% | 201.7% | 55.8% | 15.1% | 14.8% | 13.9% | 12.8% |
| CAGR(25E-29E) | | | | | | | 21.5% |
| 잠재 PER(배) | | | | | | | 26.6 |
| 25E 적정가치 | | | | | | | 2,920.1 |
| 카카오엔터테인먼트 | 45.4 | 43.2 | 35.9 | 38.3 | 42.2 | 47.1 | 52.2 |
| %YoY | 5.1% | -4.7% | -16.8% | 6.6% | 10.1% | 11.6% | 11.0% |
| CAGR(25E-29E) | | | | | | | 3.9% |
| 잠재 PER(배) | | | | | | | 30.0 |
| 25E 적정가치 | | | | | | | 1,069.8 |
| Kakao Piccoma | -25.3 | 17.5 | 58.6 | 70.5 | 82.8 | 95.3 | 108.4 |
| %YoY | 적전 | 흑전 | 235.6% | 20.4% | 17.3% | 15.1% | 13.7% |
| CAGR(25E-29E) | | | | | | | 44.1% |
| 잠재 PER(배) | | | | | | | 25.0 |
| 25E 적정가치 | | | | | | | 1,850.3 |

주: 연간 할인율 10% 적용

자료: 카카오, 전자공시, 키움증권 리서치 추정

카카오 분기 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25E | 4Q25E | 24A | 25E | 26E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|
| 매출액 | 1,988.4 | 2,004.9 | 1,921.4 | 1,957.0 | 1,863.7 | 2,028.3 | 2,071.8 | 2,197.0 | 7,871.7 | 8,160.9 | 9,029.5 |
| 플랫폼부문 | 955.1 | 955.3 | 943.5 | 1,047.2 | 993.0 | 1,055.2 | 1,076.2 | 1,163.4 | 3,901.0 | 4,287.9 | 4,696.6 |
| 특비즈 | 516.3 | 507.5 | 501.1 | 556.7 | 553.3 | 542.1 | 555.3 | 613.2 | 2,081.5 | 2,263.9 | 2,404.9 |
| 포털비즈 | 84.7 | 87.9 | 76.4 | 83.2 | 74.1 | 78.3 | 76.4 | 83.2 | 332.2 | 312.0 | 320.6 |
| 플랫폼 기타 | 354.2 | 359.9 | 366.0 | 407.2 | 365.6 | 434.8 | 444.5 | 467.0 | 1,487.3 | 1,711.9 | 1,971.1 |
| 콘텐츠부문 | 1,033.2 | 1,049.6 | 977.9 | 909.9 | 870.7 | 973.1 | 995.6 | 1,033.6 | 3,970.7 | 3,873.0 | 4,332.9 |
| 게임 | 243.1 | 233.5 | 233.6 | 163.0 | 145.2 | 142.6 | 118.2 | 159.2 | 873.2 | 565.3 | 763.9 |
| 뮤직 | 468.2 | 510.9 | 470.9 | 470.0 | 437.9 | 517.5 | 567.0 | 568.1 | 1,920.0 | 2,090.5 | 2,260.6 |
| 스토리 | 226.6 | 215.7 | 218.7 | 203.0 | 212.6 | 218.7 | 225.6 | 213.9 | 864.0 | 870.8 | 944.7 |
| 미디어 | 95.2 | 89.6 | 54.7 | 73.9 | 75.1 | 94.2 | 84.7 | 92.4 | 313.4 | 346.4 | 363.8 |
| 영업비용 | 1,868.1 | 1,870.9 | 1,790.9 | 1,881.6 | 1,758.3 | 1,842.4 | 1,881.0 | 2,001.2 | 7,411.5 | 7,482.9 | 7,988.0 |
| 영업이익 | 120.3 | 134.0 | 130.5 | 75.4 | 105.4 | 185.9 | 190.9 | 195.9 | 460.2 | 678.0 | 1,041.5 |
| 영업이익률(%) | 6.0% | 6.7% | 6.8% | 3.9% | 5.7% | 9.2% | 9.2% | 8.9% | 5.8% | 8.3% | 11.5% |
| 영업외손익 | 20.3 | 30.9 | 5.2 | -519.5 | 87.5 | 9.0 | 29.6 | 10.0 | -463.0 | 136.1 | 147.8 |
| 법인세차감전순이익 | 140.6 | 164.9 | 135.7 | -444.0 | 192.9 | 195.0 | 220.5 | 205.9 | -2.8 | 814.2 | 1,189.3 |
| 법인세차감전순이익률(%) | 7.1% | 8.2% | 7.1% | -22.7% | 10.3% | 9.6% | 10.6% | 9.4% | 0.0% | 10.0% | 13.2% |
| 법인세비용 | 72.9 | 77.7 | 57.2 | -48.8 | -7.5 | 23.1 | 57.9 | 54.1 | 159.1 | 127.7 | 317.2 |
| 법인세율(%) | 51.9% | 47.1% | 42.2% | 11.0% | -3.9% | 11.9% | 26.3% | 26.3% | -5650.7% | 15.7% | 26.7% |
| 당기순이익 | 67.7 | 87.1 | 78.5 | -395.2 | 200.3 | 171.8 | 162.5 | 151.8 | -161.9 | 686.4 | 872.2 |
| 당기순이익률(%) | 3.4% | 4.3% | 4.1% | -20.2% | 10.7% | 8.5% | 7.8% | 6.9% | -2.1% | 8.4% | 9.7% |
| 지배주주지분 | 73.7 | 101.3 | 105.8 | -225.5 | 171.9 | 161.2 | 142.4 | 169.4 | 55.3 | 644.9 | 739.5 |
| 비지배지분 | -6.1 | -14.1 | -27.3 | -169.7 | 28.5 | 10.6 | 20.2 | -17.7 | -217.1 | 41.6 | 132.7 |

자료: 카카오, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|----------------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 7,557.0 | 7,871.7 | 8,160.9 | 9,029.5 | 9,845.3 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출총이익 | 7,557.0 | 7,871.7 | 8,160.9 | 9,029.5 | 9,845.3 |
| 판관비 | 7,096.1 | 7,411.5 | 7,482.9 | 7,988.0 | 8,512.0 |
| 영업이익 | 460.9 | 460.2 | 678.0 | 1,041.5 | 1,333.3 |
| EBITDA | 1,221.5 | 1,295.5 | 1,515.6 | 1,890.7 | 2,202.7 |
| 영업외손익 | -2,109.1 | -463.0 | 136.1 | 147.8 | 166.5 |
| 이자수익 | 190.2 | 206.4 | 226.2 | 246.8 | 272.2 |
| 이자비용 | 162.8 | 203.7 | 203.7 | 203.7 | 203.7 |
| 외환관련이익 | 18.1 | 61.2 | 22.2 | 23.3 | 24.5 |
| 외환관련손실 | 22.2 | 35.8 | 18.0 | 18.9 | 19.9 |
| 종속 및 관계기업손익 | 4.0 | 53.7 | 112.5 | 147.8 | 161.5 |
| 기타 | -2,136.4 | -544.8 | -3.1 | -47.5 | -68.1 |
| 법인세차감전이익 | -1,648.2 | -2.8 | 814.2 | 1,189.3 | 1,499.8 |
| 법인세비용 | 168.4 | 159.1 | 127.7 | 317.2 | 402.5 |
| 계속사업순손익 | -1,816.7 | -161.9 | 686.4 | 872.2 | 1,097.2 |
| 당기순이익 | -1,816.7 | -161.9 | 686.4 | 872.2 | 1,097.2 |
| 지배주주순이익 | -1,012.6 | 55.3 | 644.9 | 739.5 | 929.4 |
| 증감율 및 수익성 (%) | | | | | |
| 매출액 증감율 | 11.2 | 4.2 | 3.7 | 10.6 | 9.0 |
| 영업이익 증감율 | -19.1 | -0.2 | 47.3 | 53.6 | 28.0 |
| EBITDA 증감율 | 6.1 | 6.1 | 17.0 | 24.7 | 16.5 |
| 지배주주순이익 증감율 | -174.6 | -105.5 | 1,066.2 | 14.7 | 25.7 |
| EPS 증감율 | 적전 | 흑전 | 1,070.1 | 14.8 | 25.7 |
| 매출총이익률(%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 영업이익률(%) | 6.1 | 5.8 | 8.3 | 11.5 | 13.5 |
| EBITDA Margin(%) | 16.2 | 16.5 | 18.6 | 20.9 | 22.4 |
| 지배주주순이익률(%) | -13.4 | 0.7 | 7.9 | 8.2 | 9.4 |

현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름 | 1,341.1 | 1,250.5 | 1,739.0 | 1,811.9 | 2,068.2 |
| 당기순이익 | 0.0 | 0.0 | 686.4 | 872.2 | 1,097.2 |
| 비현금항목의 가감 | 3,000.8 | 1,462.0 | 830.3 | 975.4 | 1,042.0 |
| 유형자산감가상각비 | 489.2 | 575.7 | 586.2 | 593.6 | 610.5 |
| 무형자산감가상각비 | 271.4 | 259.6 | 251.4 | 255.6 | 259.0 |
| 지분법평가손익 | -404.9 | -242.0 | -112.5 | -147.8 | -161.5 |
| 기타 | 2,645.1 | 868.7 | 105.2 | 274.0 | 334.0 |
| 영업활동자산부채증감 | 248.0 | -4.3 | 260.3 | 171.2 | 195.8 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -108.0 | -20.3 | -45.7 | -137.1 | -128.8 |
| 재고자산의감소 | 43.5 | 0.5 | -2.4 | -7.2 | -6.7 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 417.8 | -27.0 | 264.8 | 278.0 | 291.9 |
| 기타 | -105.3 | 42.5 | 43.6 | 37.5 | 39.4 |
| 기타현금흐름 | -1,907.7 | -207.2 | -38.0 | -206.9 | -266.8 |
| 투자활동 현금흐름 | -1,779.9 | 10.4 | -651.4 | -690.1 | -729.6 |
| 유형자산의 취득 | -575.1 | -379.6 | -600.0 | -625.0 | -650.0 |
| 유형자산의 처분 | 13.9 | 31.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의 순취득 | -135.2 | -87.3 | -275.0 | -275.0 | -275.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -498.1 | -311.4 | -141.1 | -148.1 | -155.4 |
| 단기금융자산의감소(증가) | -928.9 | 30.2 | -135.3 | -142.0 | -149.1 |
| 기타 | 343.5 | 726.6 | 500.0 | 500.0 | 499.9 |
| 재무활동 현금흐름 | 1,019.6 | -521.3 | -379.9 | -382.8 | -393.8 |
| 차입금의 증가(감소) | 140.3 | -139.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자기주식처분(취득) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금지급 | -54.6 | -43.5 | -29.9 | -32.8 | -43.8 |
| 기타 | 933.9 | -338.7 | -350.0 | -350.0 | -350.0 |
| 기타현금흐름 | -27.5 | 16.4 | 8.3 | 1.6 | -5.4 |
| 현금 및 현금성자산의 순증가 | 553.3 | 755.9 | 716.1 | 740.5 | 939.4 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 4,835.9 | 5,389.2 | 6,145.1 | 6,861.2 | 7,601.7 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 5,389.2 | 6,145.1 | 6,861.2 | 7,601.7 | 8,541.2 |

재무상태표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 유동자산 | 9,988.2 | 10,958.8 | 11,898.3 | 12,967.2 | 14,235.4 |
| 현금 및 현금성자산 | 5,389.2 | 6,145.1 | 6,861.2 | 7,601.8 | 8,541.3 |
| 단기금융자산 | 2,735.6 | 2,705.4 | 2,840.7 | 2,982.7 | 3,131.9 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,204.8 | 1,242.9 | 1,288.6 | 1,425.7 | 1,554.5 |
| 재고자산 | 138.6 | 64.9 | 67.3 | 74.4 | 81.2 |
| 기타유동자산 | 520.0 | 800.5 | 840.5 | 882.6 | 926.5 |
| 비유동자산 | 15,191.8 | 14,814.2 | 15,238.9 | 15,726.0 | 16,245.9 |
| 투자자산 | 5,352.7 | 5,717.8 | 5,971.4 | 6,267.3 | 6,584.2 |
| 유형자산 | 1,336.9 | 1,286.1 | 1,299.9 | 1,331.3 | 1,370.8 |
| 무형자산 | 5,768.9 | 5,136.8 | 5,160.4 | 5,179.8 | 5,195.9 |
| 기타비유동자산 | 2,733.3 | 2,673.5 | 2,807.2 | 2,947.6 | 3,095.0 |
| 자산총계 | 25,180.0 | 25,773.0 | 27,137.2 | 28,693.2 | 30,481.4 |
| 유동부채 | 7,564.1 | 8,632.7 | 8,953.7 | 9,290.8 | 9,644.7 |
| 매입채무 및 기타채무 | 4,934.4 | 5,295.6 | 5,560.4 | 5,838.4 | 6,130.3 |
| 단기금융부채 | 1,919.9 | 2,212.0 | 2,212.0 | 2,212.0 | 2,212.0 |
| 기타유동부채 | 709.8 | 1,125.1 | 1,181.3 | 1,240.4 | 1,302.4 |
| 비유동부채 | 3,757.2 | 3,197.5 | 3,227.8 | 3,259.1 | 3,291.6 |
| 장기금융부채 | 2,579.2 | 2,047.1 | 2,047.1 | 2,047.1 | 2,047.1 |
| 기타비유동부채 | 1,178.0 | 1,150.4 | 1,180.7 | 1,212.0 | 1,244.5 |
| 부채총계 | 11,321.4 | 11,830.1 | 12,181.5 | 12,549.9 | 12,936.4 |
| 지배자본 | 9,763.7 | 10,141.3 | 11,112.5 | 12,167.4 | 13,401.2 |
| 자본금 | 44.5 | 44.4 | 44.3 | 44.3 | 44.3 |
| 자본잉여금 | 8,839.9 | 8,911.0 | 8,911.2 | 8,911.2 | 8,911.2 |
| 기타자본 | 7.6 | -34.1 | -34.1 | -34.1 | -34.1 |
| 기타포괄손익누계액 | -1,050.4 | -723.6 | -364.4 | -5.3 | 353.9 |
| 이익잉여금 | 1,922.1 | 1,943.5 | 2,555.6 | 3,251.3 | 4,126.0 |
| 비지배지분 | 4,094.9 | 3,801.6 | 3,843.2 | 3,975.8 | 4,143.7 |
| 자본총계 | 13,858.6 | 13,942.9 | 14,955.7 | 16,143.2 | 17,544.9 |
| 투자지표 | | | | | |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | -2,276 | 124 | 1,457 | 1,672 | 2,101 |
| BPS | 21,948 | 22,858 | 25,126 | 27,511 | 30,301 |
| CFPS | 2,662 | 2,928 | 3,426 | 4,177 | 4,837 |
| DPS | 61 | 68 | 75 | 100 | 125 |
| 주당배수(배) | | | | | |
| PER | -23.9 | 306.9 | 43.5 | 37.9 | 30.1 |
| PER(최고) | -31.3 | 497.2 | 49.2 | | |
| PER(최저) | -16.4 | 261.5 | 24.5 | | |
| PBR | 2.47 | 1.67 | 2.52 | 2.30 | 2.09 |
| PBR(최고) | 3.25 | 2.71 | 2.85 | | |
| PBR(최저) | 1.70 | 1.42 | 1.42 | | |
| PSR | 3.20 | 2.15 | 3.43 | 3.10 | 2.84 |
| PCFR | 20.4 | 13.0 | 18.5 | 15.2 | 13.1 |
| EV/EBITDA | 20.2 | 12.5 | 17.4 | 13.6 | 11.2 |
| 주요비율(%) | | | | | |
| 배당성향(% , 보통주, 현금) | -1.5 | -18.4 | 4.8 | 5.0 | 5.0 |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.2 |
| ROA | -7.5 | -0.6 | 2.6 | 3.1 | 3.7 |
| ROE | -10.3 | 0.6 | 6.1 | 6.4 | 7.3 |
| ROIC | 8.9 | 10.1 | 13.6 | 18.4 | 23.6 |
| 매출채권회전율 | 7.6 | 6.4 | 6.4 | 6.7 | 6.6 |
| 재고자산회전율 | 50.6 | 77.3 | 123.5 | 127.4 | 126.5 |
| 부채비율 | 81.7 | 84.8 | 81.5 | 77.7 | 73.7 |
| 순차입금비율 | -26.2 | -32.9 | -36.4 | -39.2 | -42.3 |
| 이자보상배율 | 2.8 | 2.3 | 3.3 | 5.1 | 6.5 |
| 총차입금 | 4,499.1 | 4,259.0 | 4,259.0 | 4,259.0 | 4,259.0 |
| 순차입금 | -3,625.7 | -4,591.5 | -5,442.9 | -6,325.5 | -7,414.1 |
| NOPLAT | 1,221.5 | 1,295.5 | 1,515.6 | 1,890.7 | 2,202.7 |
| FCF | 860.5 | 884.2 | 784.2 | 872.8 | 1,103.4 |

Compliance Notice

- 당사는 9월 23일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

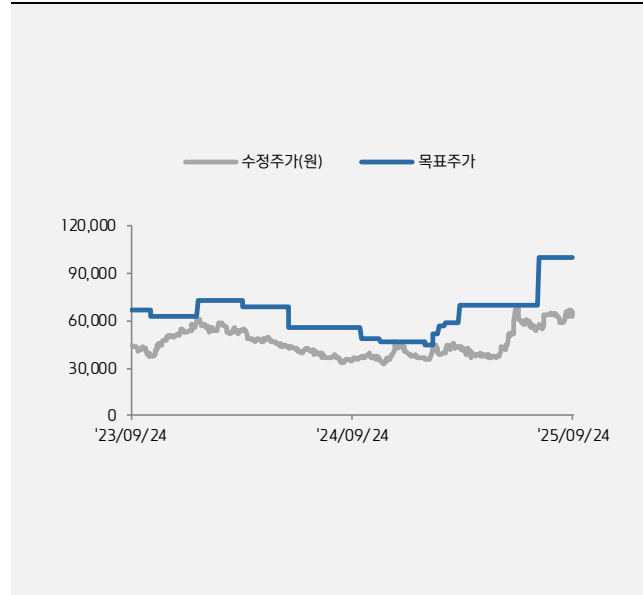
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표 가격 대상 시점 | 과리율(%) | |
|--------------|---------------|---------------|----------|-------------|---------|---------|
| | | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 카카오 (035720) | 2023-09-25 | BUY(Maintain) | 67,000원 | 6개월 | -37.12 | -33.13 |
| | 2023-10-26 | BUY(Maintain) | 63,000원 | 6개월 | -21.01 | -3.49 |
| | 2024-01-12 | BUY(Maintain) | 73,000원 | 6개월 | -23.92 | -16.30 |
| | 2024-03-27 | BUY(Maintain) | 69,000원 | 6개월 | -30.91 | -20.58 |
| | 2024-06-10 | BUY(Maintain) | 56,000원 | 6개월 | -30.95 | -21.61 |
| | 2024-10-08 | BUY(Maintain) | 49,000원 | 6개월 | -23.94 | -19.59 |
| | 2024-11-08 | BUY(Maintain) | 47,000원 | 6개월 | -17.53 | -0.85 |
| | 2025-01-22 | BUY(Maintain) | 45,000원 | 6개월 | -17.45 | -7.11 |
| | 2025-02-05 | BUY(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | -16.76 | -12.88 |
| | 2025-02-14 | BUY(Maintain) | 57,000원 | 6개월 | -31.05 | -30.00 |
| | 2025-02-24 | BUY(Maintain) | 59,000원 | 6개월 | -26.72 | -23.05 |
| | 2025-03-20 | BUY(Maintain) | 70,000원 | 6개월 | -41.55 | -37.71 |
| | 2025-04-17 | BUY(Maintain) | 70,000원 | 6개월 | -43.14 | -37.71 |
| | 2025-05-09 | BUY(Maintain) | 70,000원 | 6개월 | -44.01 | -37.71 |
| | 2025-05-28 | BUY(Maintain) | 70,000원 | 6개월 | -33.09 | 0.57 |
| | 2025-07-29 | BUY(Maintain) | 100,000원 | 6개월 | -41.64 | -36.20 |
| | 2025-08-11 | BUY(Maintain) | 100,000원 | 6개월 | -38.15 | -34.70 |
| 2025-09-01 | BUY(Maintain) | 100,000원 | 6개월 | -37.96 | -33.00 | |
| 2025-09-24 | BUY(Maintain) | 100,000원 | 6개월 | | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

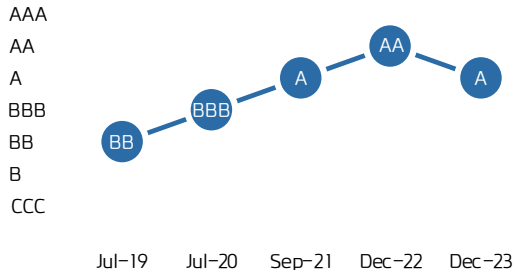
| 기업 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

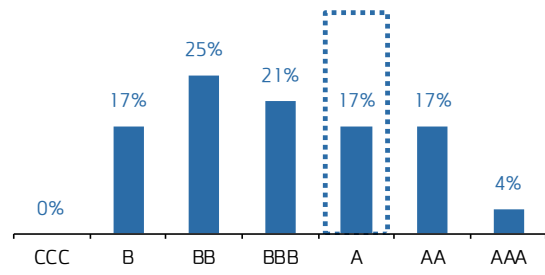
| 매수 | 중립 | 매도 |
|--------|-------|-------|
| 96.48% | 3.52% | 0.00% |

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 Interactive Media & Services 기업 24개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

| 항목 | 점수 | 산업평균 | 비중 | 변동 |
|-----------------|------|------|-------|------|
| 가중평균 점수 | 5.4 | 4.5 | | |
| 환경 | 10.0 | 7.9 | 5.0% | |
| 탄소 배출 | 10.0 | 8 | 5.0% | |
| 사회 | 5.8 | 3.4 | 53.0% | ▼0.7 |
| 개인정보 보호와 데이터 보안 | 6.2 | 4.1 | 29.0% | |
| 인력 자원 개발 | 5.4 | 2.4 | 24.0% | ▼1.5 |
| 지배구조 | 4.2 | 5.3 | 42.0% | ▼0.1 |
| 기업 지배구조 | 7.1 | 6 | | ▲0.5 |
| 기업 활동 | 1.0 | 5.9 | | ▼1.1 |

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

| 일자 | 내용 |
|-----------|---|
| 2023년 11월 | 경영진이 내부 기업 문화를 비난하면서 모욕적인 발언을 한 것에 대해 사과 |
| 2023년 11월 | SM 엔터테인먼트 주식 매입과 관련된 주가 조작 혐의에 대한 금융감독원 조사 및 CIO 기소 |
| 2023년 11월 | 카카오모빌리티 매출 부풀리기 의심으로 금융감독원 회계감사 진행 중 |
| 2023년 10월 | 그룹 경영진의 주식 매각에 대한 비판 |
| 2023년 09월 | 카카오엔터테인먼트, 웹소설 공모전 당선자에게 부당한 합의 강요한 시장지배력 남용 혐의로 과징금 5억 4천만원 부과 |

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

| 상위 5위 피어그룹 (양방향 미디어 및 서비스) | 탄소 배출 | 인력 자원 개발 | 개인정보 보호와 데이터 보안 | 기업 지배구조 | 기업 활동 | 등급 | 추세 |
|-----------------------------|-------|----------|-----------------|---------|-------|-----|----|
| NAVER Corporation | ●●●● | ●●●● | ●●●● | ●●●● | ● | AA | ▼ |
| Kakao Corp. | ●●●● | ●●●● | ●●●● | ●●●● | ● | AA | ▼ |
| KUAISHOU TECHNOLOGY | ●●●● | ●●●● | ●● | ●● | ● | BBB | ▲ |
| BAIDU, INC. | ●●● | ●●●● | ●●●● | ● | ● | BBB | ◀▶ |
| 360 Security Technology Inc | ●● | ●● | ●●● | ●● | ● | BB | ◀▶ |
| JOYY INC. | ●● | ●● | ●●● | ● | ●● | BB | ▲ |

4분위 등급 : 최저 4분위 ●●●● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치