

카카오 (035720)

본업 잘하고 비용은 줄이고

4분기 실적 컨센서스 상회

4분기 매출 2조 1,711억원(YoY +23%, QoQ +1%), 영업이익 1,892억원(YoY +109%, QoQ +42%, OPM 8.7%)로 이익단이 컨센서스를 상회했다. 플랫폼 매출 성장이 전사 영업이익 성장을 견인했다. 카카오 별도 영업이익률은 28%로 역대 최고 이익률을 기록했다. 플랫폼 사업부 산하의 특비즈, 포털비즈, 플랫폼 기타 사업부 모두 당사 추정치를 상회했다. 특비즈는 전년도 데이터센터 화재로 인한 기저효과 및 성수기 영향으로 YoY, QoQ 모두 12% 성장했다. 특비즈 광고 매출 성장률은 매분기 1%→4%→7%→12%로 회복했다. 코로나 시기 앱을 통해 확보한 광고 지면(Q)의 가격(P)이 회복되면서 시너지를 내고 있다고 판단한다.

광고와 커머스의 고무적인 성장

특비즈 매출은 뚜렷한 광고 경기 반등 시그널이 없음에도 전년 동기 대비 14% 성장했다. 작년 4분기 기저효과를 감안하더라도 고무적인 성장이라고 판단한다. 비즈니스 메시지는 특채널 기반으로 SME 광고주들을 확보하면서 전년 대비 17% 성장을 시현했다. SME 광고주 기반의 메시지 광고의 비중이 비즈보드를 넘어서면서 향후 카카오의 광고 매출은 경기 민감도가 낮을 것으로 예상된다. 비즈보드 매출은 전년의 기저효과를 많이 받아 12% 성장했다. 친구탭 상단 CPT 지면뿐 아니라 오픈채팅탭, 커머스타프로 확대한 광고 지면들은 소진율과 가격이 함께 올라가고 있다고 판단한다. 커머스는 GMV 9%, 매출 16% 성장하며 수수료를 성장을 보여줬다.

확고한 비용 감축 의지 확인

비용 절감 의지도 확인했다. 인건비는 SM 연결 효과 제외 시 YoY, QoQ 모두 감소했다. 엔터테인먼트, 엔터프라이즈를 중심으로 단행한 인력 효율화의 효과라고 판단한다. 24년에도 보수적인 채용 기조를 유지할 것으로 전망하며, 24년 인건비는 전년 대비 4% 증가에 그칠 것으로 추정한다.

선제적인 PPA 손상 인식은 24년 감가상각비를 400억원 줄여줄 것으로 예상된다. 카카오는 4분기 1.7조원 규모의 무형자산에 대한 손상차손을 단행했다. 영업권 손상 규모는 1.4조원으로, 엔터테인먼트 영업권이 60%를 차지했다. 엔터는 잔여 영업권이 4,730억원에 불과해 향후 추가적인 손상 가능성은 제한적으로 판단한다. 영업이익단에 영향을 주는 PPA 손상은 2,700억원 규모로, 카카오게임즈 자회사 라이온하트 관련 손상차손이 90%를 차지했다.

목표주가 75,000원으로 상향, 매수의견 유지

이익 추정치 상향에 따라 목표주가를 기존의 70,000원에서 75,000원으로 상향한다. 광고, 커머스의 견조한 실적과 비용 감축 의지가 확인되는 만큼 24년 영업이익 추정치를 기존의 6,190억원에서 7,540억원으로 22% 상향했다. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출했으며, 별도 가치와 지분 가치를 합산해 구했다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

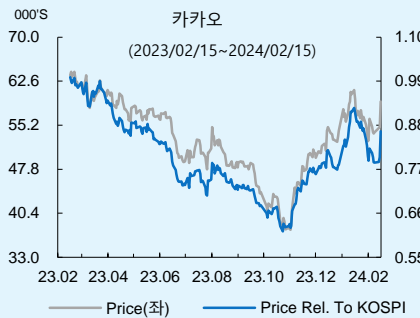
목표주가(12M)	75,000원(상향)
종가(2024.02.15)	59,200원
상승여력	26.7%

Stock Indicator

자본금	45십억원
발행주식수	44,500만주
시가총액	26,344십억원
외국인지분율	26.9%
52주 주가	37,600~64,200원
60일평균거래량	1,815,980주
60일평균거래대금	100.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.1	22.6	16.8	-6.9
상대수익률	-6.6	17.5	15.1	-14.6

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	7,107	8,106	8,988	9,926
영업이익(십억원)	580	502	754	1,204
순이익(십억원)	1,353	-676	449	796
EPS(원)	3,037	-1,520	1,011	1,790
BPS(원)	22,444	20,911	21,864	23,595
PER(배)	17.5		58.5	33.1
PBR(배)	2.4	2.8	2.7	2.5
ROE(%)	13.5	-7.0	4.7	7.9
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	16.6	21.5	16.3	12.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[인터넷/게임]

윤예지 2122-9188 yj.yoon@hi-ib.com

표1. 카카오 재무 정리

(십억원)	FY22	FY23	FY24F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출	7,101	8,101	8,988	1,740	2,040	2,154	2,171	2,115	2,174	2,330	2,370
플랫폼	3,765	4,090	4,436	965	987	1,023	1,122	1,065	1,069	1,098	1,204
특비즈	1,896	2,103	2,258	515	501	511	582	553	530	547	628
포털비즈	424	344	310	84	89	83	88	75	81	75	79
플랫폼 기타	1,445	1,642	1,868	366	396	429	452	437	459	477	496
콘텐츠	3,337	4,010	4,552	776	1,054	1,131	1,049	1,050	1,104	1,231	1,166
게임	1,110	1,009	1,145	247	269	262	231	239	282	318	306
뮤직	894	1,725	2,031	232	481	513	499	494	495	529	514
스토리	921	922	968	229	231	249	213	240	243	262	224
미디어	412	355	408	68	73	107	107	78	85	123	123
영업비용	6,537	7,604	8,233	1,671	1,930	2,021	1,982	1,952	2,002	2,120	2,159
매출연동비	2,654	3,112	3,304	667	803	872	770	761	804	862	877
인건비	1,701	1,865	1,937	448	472	467	477	479	468	486	504
마케팅비	485	485	539	115	120	125	125	127	130	140	142
상각비	580	746	774	150	192	198	205	190	193	197	194
외주인프라	924	1,138	1,348	242	282	289	324	317	326	349	355
기타	192	258	330	50	60	69	80	78	80	86	87
영업이익	564	502	754	69	111	133	189	163	172	209	211
OPM(%)	7.9	6.2	8.4	4.0	5.4	6.2	8.7	7.7	7.9	9.0	8.9
지배주주순이익	1,362	(676)	449	76	55	28	(836)	99	104	123	124
NPM(%)	19.2	(8.3)	5.0	4.4	2.7	1.3	(38.5)	4.7	4.8	5.3	5.2

자료: 카카오, 하이투자증권 리서치본부

표2. 카카오 4분기 실적 분석

(십억원)	4Q23P	추정치	차이(%)	3Q23	QoQ(%)	4Q22	YoY(%)
매출액	2,171	2,162	0	2,161	0	1,774	22
플랫폼	1,122	1,064	5	1,029	9	967	16
특비즈	582	565	3	518	12	520	12
포털비즈	88	74	19	83	6	98	(10)
플랫폼 기타	452	424	7	429	6	349	30
콘텐츠	1,049	1,098	(4)	1,131	(7)	808	30
게임	231	248	(7)	262	(12)	231	(0)
뮤직	499	493	1	513	(3)	231	116
스토리	213	228	(7)	249	(14)	222	(4)
미디어	107	128	(17)	107	(0)	125	(15)
영업비용	1,982	2,005	(1)	2,021	(2)	1,674	18
매출연동비	770	843	(9)	872	(12)	704	9
인건비	477	476	0	467	2	411	16
마케팅	125	125	(0)	125	(0)	108	15
상각비	205	203	1	198	4	161	28
외주/인프라	324	289	12	289	12	245	32
기타	80	69	16	69	16	45	78
영업이익	189	156	21	140	35	100	89
이익률(%)	8.7	7.2		6.5		5.7	
지배주주순이익	(836)	73	적전	33	적전	(124)	적지
이익률(%)	(38.5)	3.4		1.5		(7.0)	

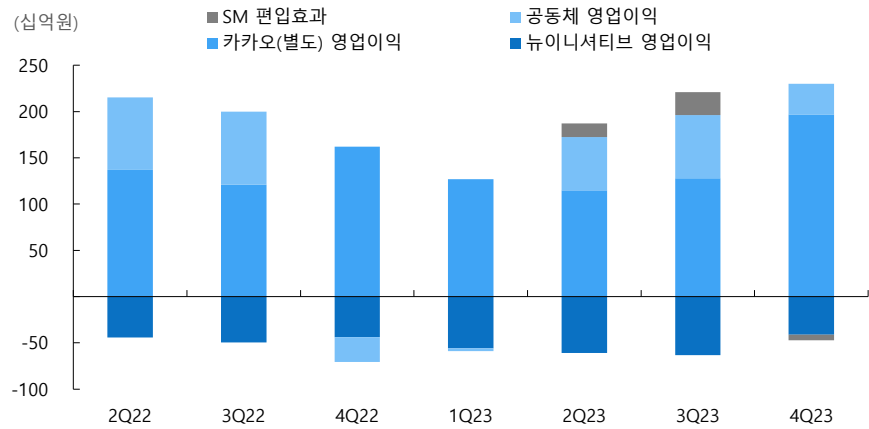
자료: 카카오, 하이투자증권 리서치본부

표3. 카카오 SOTP 밸류에이션

구분	(십억원)	비고
구분	(단위:십억원)	비고
(1) 플랫폼가치	15,000	
24FNOPLAT	600	별도 기준 추정치
배수	25	
(2) 주요 자회사 가치	14,953	
엔터테인먼트 적정가치	11,300	직전 투자 기준
지분율(%)	66	
할인율(%)	30	
엔터테인먼트 지분가치 (a)	5,221	
게임즈 적정가치	2,513	당사 추정 적정가치
지분율(%)	51	
할인율(%)	50	
게임즈 지분가치 (a)	640	
페이 적정가치	6,472	전일 종가 기준
지분율(%)	47	
할인율(%)	50	
페이 지분가치 (a)	1,505	
모빌리티 적정가치	4,929	직전 투자 기준
지분율(%)	57	
할인율(%)	30	
모빌리티 지분가치 (b)	1,977	
픽코마 적정가치	8,800	직전 투자 기준
지분율(%)	91	
할인율(%)	30	
픽코마 지분가치 (c)	5,612	
(3) 주요 지분가치	1,933	
카카오뱅크 적정가치	14,211	전일 종가 기준
지분율(%)	27	
할인율(%)	50	
카카오뱅크 지분가치	1,933	
(4) 순차입금	-896	3Q23 기준
카카오 적정가치 (1)+(2)+(3)-(4)	32,782	
주식 수(천 주)	437,542,870	
적정주가	74,923	
목표주가	75,000	
현재주가	59,200	

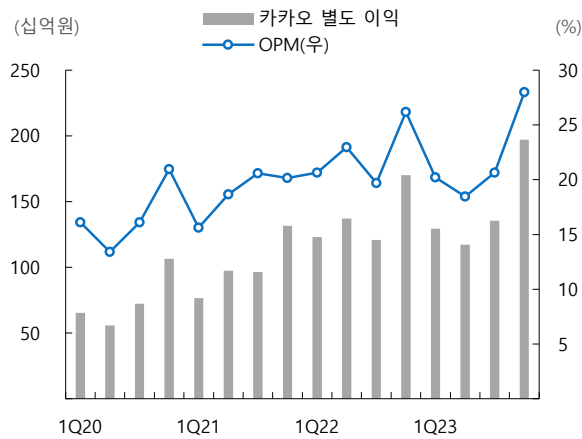
자료: 카카오, 하이투자증권 리서치본부

그림 1. 사업부별 영업이익 추이



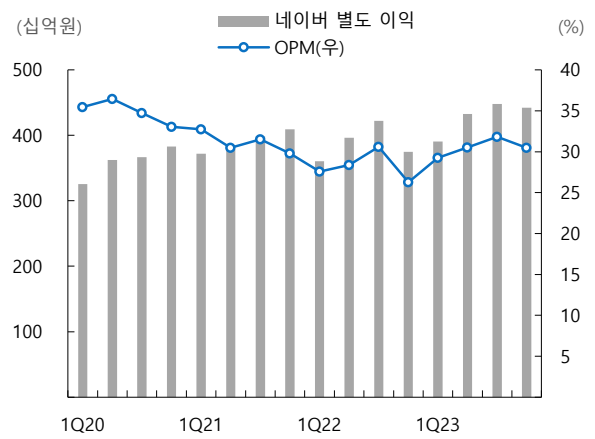
자료: 카카오, 하이투자증권 리서치본부

그림 1. 카카오 별도 이익 추이



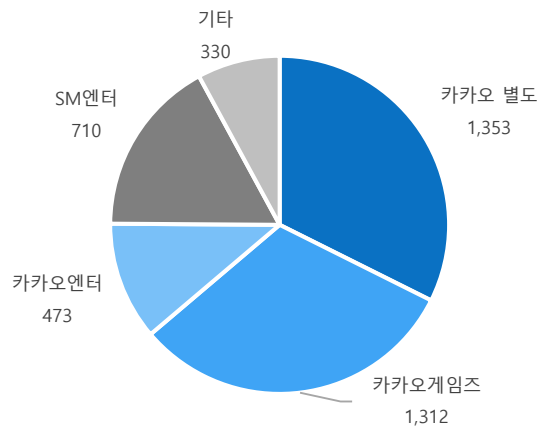
자료: 카카오, 하이투자증권 리서치본부

그림 1. 네이버 별도 이익 추이



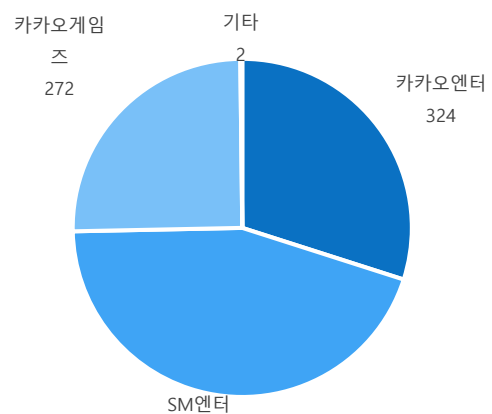
자료: 네이버, 하이투자증권 리서치본부

그림 1. 사업부별 잔여 영업권 규모(단위: 십억원)



자료: 카카오, 하이투자증권 리서치본부

그림 1. 사업부별 잔여 PPA 규모(단위: 십억원)



자료: 카카오, 하이투자증권 리서치본부

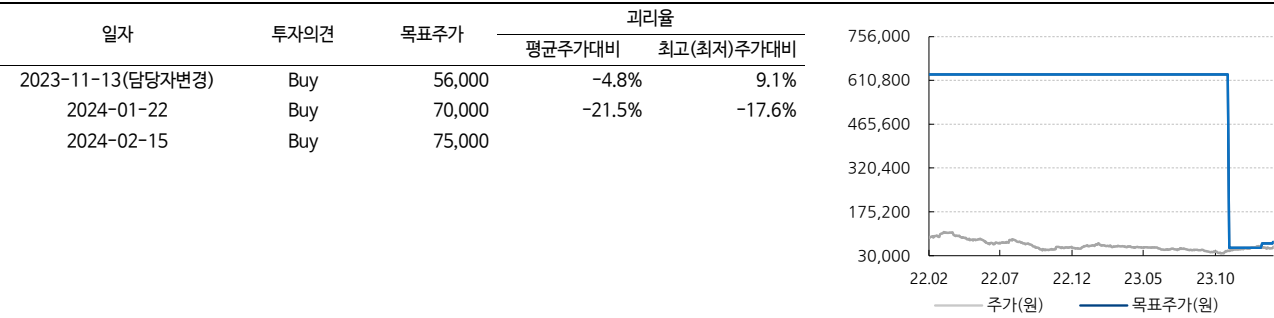
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	7,756	5,761	6,495	7,503	매출액	7,107	8,106	8,988	9,926
현금 및 현금성자산	4,836	2,811	3,519	4,485	증가율(%)	15.8	14.1	10.9	10.4
단기금융자산	1,807	1,689	1,578	1,475	매출원가	-	-	-	-
매출채권	772	880	976	1,078	매출총이익	7,107	8,106	8,988	9,926
재고자산	160	183	203	224	판매비와관리비	6,527	7,604	8,233	8,722
비유동자산	14,451	15,319	14,687	14,236	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	885	811	599	514	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	6,022	7,043	6,702	6,415	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	22,963	21,837	21,939	22,496	영업이익	580	502	754	1,204
유동부채	4,706	5,253	4,904	4,641	증가율(%)	-2.5	-13.5	50.3	59.6
매입채무	94	108	119	132	영업이익률(%)	8.2	6.2	8.4	12.1
단기차입금	1,055	1,555	1,155	835	이자수익	123	83	94	110
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	110	118	103	90
비유동부채	3,844	3,694	3,529	3,380	지분법이익(손실)	-58	-58	-58	-58
사채	461	411	366	325	기타영업외손익	902	-1,932	84	75
장기차입금	715	615	495	387	세전계속사업이익	1,304	-1,382	856	1,321
부채총계	9,432	9,828	9,314	8,903	법인세비용	242	115	214	326
지배주주지분	9,997	9,295	9,718	10,488	세전계속이익률(%)	18.4	-17.0	9.5	13.3
자본금	45	44	44	44	당기순이익	1,063	-1,497	642	995
자본잉여금	8,116	8,116	8,116	8,116	순이익률(%)	15.0	-18.5	7.1	10.0
이익잉여금	3,046	2,344	2,767	3,537	지배주주귀속 순이익	1,353	-676	449	796
기타자본항목	-1,210	-1,210	-1,210	-1,210	기타포괄이익	-1,731	0	0	0
비지배주주지분	3,535	2,713	2,906	3,105	총포괄이익	-668	-1,497	642	995
자본총계	13,532	12,008	12,624	13,593	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	678	1,388	3,581	3,753	주당지표(원)				
당기순이익	1,063	-1,497	642	995	EPS	3,037	-1,520	1,011	1,790
유형자산감가상각비	378	416	312	185	BPS	22,444	20,911	21,864	23,595
무형자산상각비	204	217	361	313	CFPS	4,342	-95	2,526	2,911
지분법관련손실(이익)	-58	-58	-58	-58	DPS	60	60	60	60
투자활동 현금흐름	-1,574	-2,562	-1,110	-1,123	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-439	-342	-100	-100	PER	17.5		58.5	33.1
무형자산의 처분(취득)	-91	-1,238	-20	-26	PBR	2.4	2.8	2.7	2.5
금융상품의 증감	-50	21	21	21	PCR	12.2	-620.7	23.4	20.3
재무활동 현금흐름	412	346	-569	-473	EV/EBITDA	16.6	21.5	16.3	12.9
단기금융부채의증감	-297	500	-400	-320	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	710	-150	-165	-149	ROE	13.5	-7.0	4.7	7.9
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	16.3	14.0	15.9	17.1
배당금지급	-23	-26	-26	-26	부채비율	69.7	81.8	73.8	65.5
현금및현금성자산의증감	-490	-2,025	709	966	순부채비율	-32.6	-16.0	-24.4	-32.5
기초현금및현금성자산	5,326	4,836	2,811	3,519	매출채권회전율(x)	9.9	9.8	9.7	9.7
기말현금및현금성자산	4,836	2,811	3,519	4,485	재고자산회전율(x)	56.4	47.2	46.6	46.5

자료 : 카카오, 하이투자증권 리서치본부

카카오 투자이건 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
 • 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 • 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
 • 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 • 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
 • 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
• Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	• Overweight(비중확대)
• Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	• Neutral (중립)
• Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	• Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-