

카카오 (035720/KS)

찾았다 희망

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 65,000 원(유지)

현재주가: 45,600 원

상승여력: 42.5%


Analyst
남효지

 hjnam@sk.com.kr
 3773-9288

Company Data

발행주식수	44,450 만주
시가총액	20,269 십억원
주요주주	
김범수(외91)	24.16%
MAXIMOPT E	6.30%

Stock Data

주가(23/11/09)	45,600 원
KOSPI	2,427.08 pt
52주 최고가	70,900 원
52주 최저가	37,600 원
60일 평균 거래대금	69 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23 Review

매출액 2.16 조원(+16.3% YoY, +5.8% QoQ), 영업이익 1,403 억원(-6.7% YoY, +23.6% QoQ), 지배주주순이익 333 억원(-68.7% YoY, -39.8% QoQ)으로 영업이익은 컨센서스 1,274 억원에 부합했다. 특비즈와 콘텐츠 부문 매출이 각각 전분기대비 +2.9%, +7.4% 성장했다. 특히 광고형 매출은 계절적 비수기임에도 불구하고 전분기대비 1.1% 감소에 그쳤는데, 친구/오픈채팅 탭의 신규 매출 기여 확대, 독채널 효율도가 높아지며 광고주 유입 효과가 있었던 것으로 파악된다. 거래형 매출은 렉스탭 출시, 추석 선물하기 도입으로 14.9%YoY, 8.1% QoQ 성장, 통합 거래액은 2.4 조원(+12% YoY)으로 견조했다. 영업비용은 일회성 인건비 147 억원, 에스엠 연결에 따른 PPA 255 억원 등이 반영되어 전분기대비 4.8% 증가했다.

실마리가 보이기 시작한 특비즈 성장

상반기 친구탭과 오픈채팅탭 개편 이후 뚜렷한 성과를 확인하지 못해 아쉬움이 있었으나 금번 실적에서 트래픽 증가 및 매출 기여도 확대를 확인했다. 독채널도 파트너사를 늘려가고 있는데, 11월에는 '주문하기 by 요기요'를 통해 중소형 로컬 파트너사 유입으로 광고뿐만 아니라 예약/주문하기 기능까지 연계되며 커머스 수익으로 이어질 수 있다. 현재 다양한 파트너사들과 독채널 연동 작업을 추진하고 있는 것으로 파악되는데, 빠르면 4 분기부터 수익에 기여할 수 있을 것이다.

내년 광고/커머스 회복+뉴이니셔티브 적자 축소라면...?

4 분기도 블랙프라이데이, 연말 등 광고와 커머스 모두 성수기에 진입하며 특비즈는 +8.5% YoY 성장할 것으로 전망한다. 커머스는 렉스탭 출시 이후 단가 높은 상품 판매 증가, 자기 구매가 활성화되고 있고, 전용 광고 패키지 상품도 출시되며 지속 견조한 흐름이 이어질 것으로 기대된다. 뉴이니셔티브는 3 분기 누적 영업적자 1,803 억원을 기록했으나 엔터프라이즈 사업 포트폴리오 조정, AI 관련 비용 효율화, 헬스케어 사업 수익화로 4 분기부터는 적자폭을 줄여갈 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

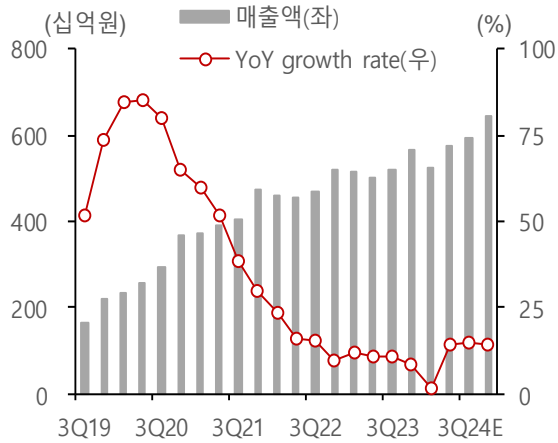
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	4,157	6,137	7,107	8,176	9,597	10,450
영업이익	십억원	456	595	580	469	666	781
순이익(지배주주)	십억원	156	1,392	1,353	225	301	372
EPS	원	352	3,122	3,037	506	677	837
PER	배	221.5	36.0	17.5	90.2	67.3	54.5
PBR	배	5.5	5.0	2.4	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA	배	45.5	52.1	21.3	19.0	15.8	13.5
ROE	%	2.7	17.1	13.5	2.2	2.8	3.3

카카오 수익 추정 표

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,740.3	2,042.5	2,160.9	2,232.3	2,060.2	2,421.8	2,514.9	2,600.1	6,136.7	7,107.1	8,176.1	9,597.1
플랫폼	964.7	988.7	1,029.5	1,088.6	1,004.4	1,111.9	1,136.7	1,215.9	3,240.8	3,770.4	4,071.5	4,468.9
특비즈	515.6	503.0	517.7	564.2	522.5	575.7	592.8	643.9	1,643.9	1,901.7	2,100.5	2,335.0
광고형	252.1	282.7	279.6	298.9	273.1	306.7	318.1	341.1	885.9	1,054.5	1,113.3	1,239.0
거래형	263.5	220.3	238.1	265.3	249.4	269.1	274.7	302.8	758.1	847.2	987.2	1,096.1
포털비즈	83.6	89.5	83.2	91.1	86.0	92.2	86.9	93.3	492.5	424.1	347.4	358.4
플랫폼 기타	365.6	396.3	428.5	433.3	395.8	443.9	457.0	478.8	1,104.4	1,444.6	1,623.7	1,775.5
콘텐츠	775.6	1,053.8	1,131.5	1,143.7	1,055.8	1,310.0	1,378.2	1,384.1	2,895.9	3,336.8	4,104.5	5,128.1
게임	247.3	268.6	262.0	248.0	267.2	420.4	450.0	380.1	998.8	1,109.5	1,026.0	1,517.7
뮤직	232.0	480.7	513.3	528.1	473.8	559.1	560.3	623.1	772.5	894.4	1,754.2	2,216.4
스토리	228.6	231.0	249.1	237.8	235.5	247.0	259.5	254.0	791.7	920.9	946.6	996.1
미디어	67.7	73.5	107.0	129.6	79.3	83.5	108.4	126.8	332.9	412.0	377.9	398.0
YoY growth rate												
매출액	5.4%	12.1%	16.3%	25.8%	18.4%	18.6%	16.4%	16.5%	47.6%	15.8%	15.0%	17.4%
플랫폼	8.9%	6.2%	4.3%	12.6%	4.1%	12.5%	10.4%	11.7%	44.2%	16.3%	8.0%	9.8%
특비즈	11.8%	11.0%	10.8%	8.5%	1.4%	14.5%	14.5%	14.1%	43.1%	15.7%	10.5%	11.2%
광고형	0.9%	4.2%	7.5%	9.3%	8.3%	8.5%	13.8%	14.1%	45.3%	19.0%	5.6%	11.3%
거래형	24.7%	21.0%	14.9%	7.6%	-5.3%	22.1%	15.4%	14.2%	40.6%	11.8%	16.5%	11.0%
포털비즈	-26.7%	-12.6%	-21.4%	-7.0%	3.0%	3.1%	4.4%	2.4%	3.0%	-13.9%	-18.1%	3.2%
플랫폼 기타	17.6%	5.7%	4.6%	24.2%	8.3%	12.0%	6.6%	10.5%	77.8%	30.8%	12.4%	9.3%
콘텐츠	1.3%	18.2%	29.8%	41.6%	36.1%	24.3%	21.8%	21.0%	51.7%	15.2%	23.0%	24.9%
게임	0.6%	-20.3%	-11.5%	7.5%	8.0%	56.5%	71.7%	53.2%	101.6%	11.1%	-7.5%	47.9%
뮤직	13.5%	129.7%	105.2%	129.1%	104.3%	16.3%	9.2%	18.0%	9.5%	15.8%	96.1%	26.3%
스토리	-4.9%	1.5%	7.7%	7.3%	3.0%	6.9%	4.2%	6.8%	49.9%	16.3%	2.8%	5.2%
미디어	-9.7%	-37.7%	13.6%	3.9%	17.0%	13.6%	1.3%	-2.2%	84.8%	23.7%	-8.3%	5.3%
영업비용	1,669.2	1,929.0	2,020.6	2,088.4	1,933.7	2,252.3	2,322.4	2,422.8	5,541.8	6,526.7	7,707.3	8,931.2
YoY growth rate	11.8%	16.8%	18.3%	24.8%	15.8%	16.8%	14.9%	16.0%	49.7%	17.8%	18.1%	15.9%
영업이익	71.1	113.5	140.3	143.9	126.6	169.5	192.5	177.3	594.9	580.5	468.8	665.9
영업이익률	4.1%	5.6%	6.5%	6.4%	6.1%	7.0%	7.7%	6.8%	9.7%	8.2%	5.7%	6.9%
YoY growth rate	-55.2%	-33.7%	-6.7%	43.2%	77.9%	49.4%	37.2%	23.2%	30.5%	-2.4%	-19.2%	42.1%
당기순이익	63.8	56.3	49.5	66.9	73.1	92.4	111.7	90.4	1,641.9	1,021.2	236.5	367.6
지배주주순이익	77.5	55.4	33.3	56.9	72.4	76.4	80.9	71.4	1,397.7	1,280.2	223.1	301.1

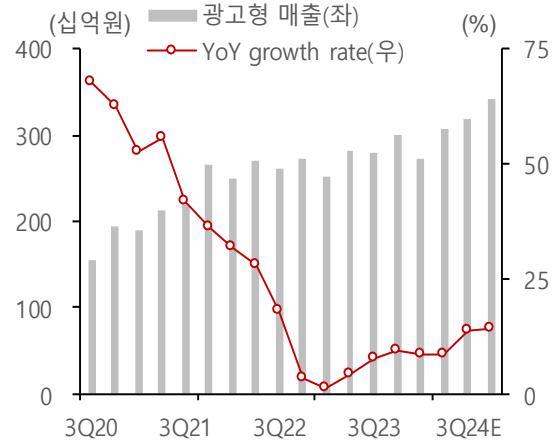
자료: 카카오, SK 증권

특비즈 매출 추이 및 전망



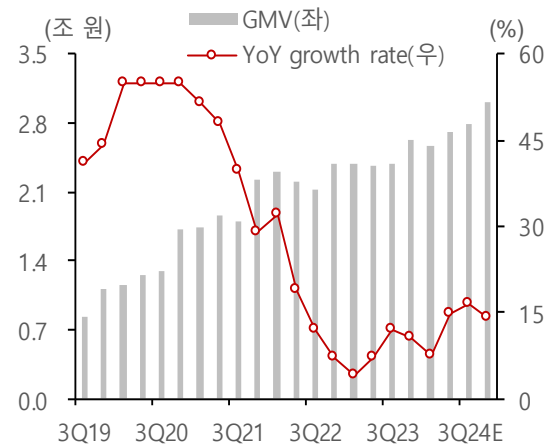
자료 : 카카오, SK 증권

광고형 매출 추이 및 전망



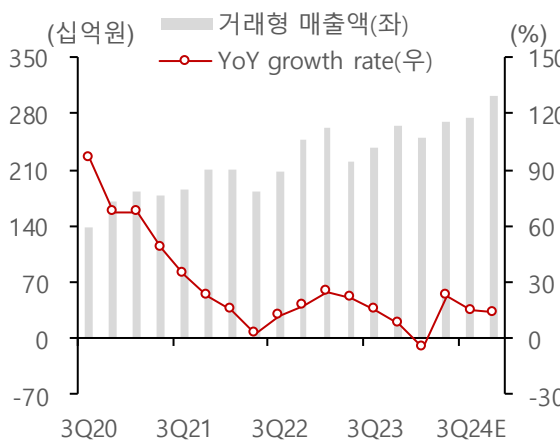
자료 : 카카오, SK 증권

커머스 거래액 추이



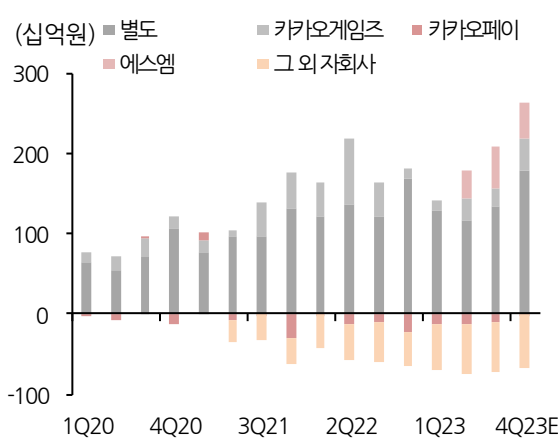
자료 : 카카오, SK 증권

거래형 매출 추이 및 전망



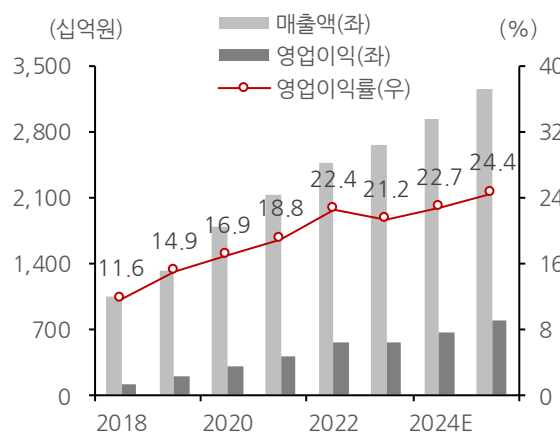
자료 : 카카오, SK 증권

커머스 거래액 추이



자료 : 카카오, SK 증권

거래형 매출 추이 및 전망



자료 : 카카오, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	8,102	7,756	8,277	8,710	9,212
현금및현금성자산	5,232	4,780	4,838	4,752	4,930
매출채권 및 기타채권	663	772	971	1,131	1,231
재고자산	92	160	202	235	256
비유동자산	13,712	14,451	16,979	17,986	18,584
장기금융자산	1,682	2,307	2,466	2,540	2,586
유형자산	555	885	1,073	1,142	1,202
무형자산	6,348	6,022	7,141	7,456	7,605
자산총계	22,780	22,963	26,357	27,799	28,899
유동부채	5,246	4,706	5,672	6,590	7,164
단기금융부채	1,440	1,351	1,700	1,980	2,156
매입채무 및 기타채무	1,227	1,369	2,066	2,406	2,619
단기충당부채	11	21	26	30	33
비유동부채	2,885	3,844	3,808	3,992	4,106
장기금융부채	1,871	2,825	2,594	2,594	2,594
장기매입채무 및 기타채무	107	135	102	102	102
장기충당부채	52	70	88	103	112
부채총계	9,190	9,432	10,794	11,896	12,584
지배주주지분	9,984	9,997	10,707	10,980	11,321
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	7,781	8,116	8,736	8,736	8,736
기타자본구성요소	77	41	4	4	4
자기주식	-1	-1	-48	-48	-48
이익잉여금	1,710	3,046	3,223	3,496	3,837
비지배주주지분	3,606	3,535	4,857	4,923	4,993
자본총계	13,590	13,532	15,563	15,903	16,314
부채와자본총계	22,780	22,963	26,357	27,799	28,899

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-1,033	-687	1,178	1,786	1,748
당기순이익(손실)	1,646	1,063	236	368	442
비현금성항목등	-597	91	838	781	936
유형자산감가상각비	238	378	473	501	608
무형자산상각비	135	204	256	285	301
기타	-970	-490	110	-6	28
운전자본감소(증가)	-209	-460	440	628	393
매출채권및기타채권의감소(증가)	-20	-69	-103	-160	-100
재고자산의감소(증가)	-11	-73	-19	-33	-21
매입채무및기타채무의증가(감소)	458	64	516	340	213
기타	-636	-382	45	481	301
법인세납부	-227	-318	-311	-198	-238
투자활동현금흐름	-3,266	-1,400	-1,717	-2,055	-1,671
금융자산의감소(증가)	-1,166	-104	57	-257	-161
유형자산의감소(증가)	-213	-439	-435	-571	-667
무형자산의감소(증가)	-76	-91	-1,374	-600	-450
기타	-1,811	-766	35	-627	-394
재무활동현금흐름	4,349	202	459	252	144
단기금융부채의증가(감소)	728	-297	-245	280	175
장기금융부채의증가(감소)	413	562	-55	0	0
자본의증가(감소)	1,948	335	620	0	0
배당금지급	-13	-23	-55	-28	-31
기타	1,273	-375	193	0	-0
현금의 증가(감소)	2,431	-490	2	-86	177
기초현금	2,894	5,326	4,836	4,838	4,752
기말현금	5,326	4,836	4,838	4,752	4,930
FCF	-1,246	-1,126	743	1,216	1,081

자료 : 카카오, SK증권 추정

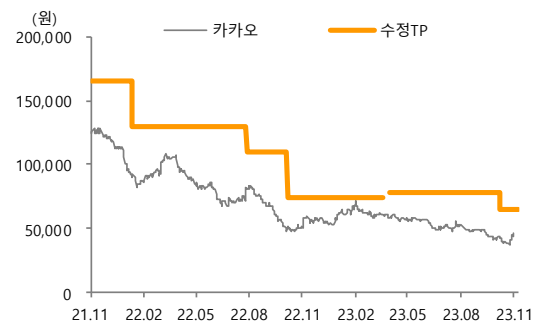
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,137	7,107	8,176	9,597	10,450
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,137	7,107	8,176	9,597	10,450
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	5,542	6,527	7,707	8,931	9,669
영업이익	595	580	469	666	781
영업이익률(%)	9.7	8.2	5.7	6.9	7.5
비영업손익	1,699	724	-43	-100	-101
순금융손익	-3	13	189	208	215
외환관련손익	0	-26	-1	-4	-4
관계기업등 투자손익	510	-58	-10	-20	-14
세전계속사업이익	2,294	1,304	425	566	681
세전계속사업이익률(%)	37.4	18.4	5.2	5.9	6.5
계속사업법인세	648	242	189	198	238
계속사업이익	1,646	1,063	236	368	442
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,646	1,063	236	368	442
순이익률(%)	26.8	15.0	2.9	3.8	4.2
지배주주	1,392	1,353	225	301	372
지배주주귀속 순이익률(%)	22.7	19.0	2.7	3.1	3.6
비지배주주	254	-290	11	67	70
총포괄이익	2,078	-668	152	368	442
지배주주	1,691	-269	168	335	403
비지배주주	387	-400	-16	33	40
EBITDA	968	1,162	1,197	1,453	1,690

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	47.6	15.8	15.0	17.4	8.9
영업이익	30.5	-2.5	-19.2	42.1	17.3
세전계속사업이익	453.7	-43.1	-67.4	33.0	20.3
EBITDA	34.0	20.0	3.1	21.3	16.3
EPS	787.7	-2.7	-83.4	34.0	23.6
수익성 (%)					
ROA	9.5	4.6	1.0	1.4	1.6
ROE	17.1	13.5	2.2	2.8	3.3
EBITDA마진	15.8	16.3	14.6	15.1	16.2
안정성 (%)					
유동비율	154.4	164.8	145.9	132.2	128.6
부채비율	67.6	69.7	69.4	74.8	77.1
순차입금/자기자본	-24.4	-17.8	-15.4	-14.4	-15.0
EBITDA/이자비용(배)	24.6	10.6	0.0	0.0	0.0
배당성향	1.7	1.9	12.5	10.3	9.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,122	3,037	506	677	837
BPS	22,394	22,447	24,195	24,809	25,577
CFPS	3,959	4,343	2,145	2,447	2,881
주당 현금배당금	53	60	64	71	78
Valuation지표 (배)					
PER	36.0	17.5	90.2	67.3	54.5
PBR	5.0	2.4	1.9	1.8	1.8
PCR	28.4	12.2	21.3	18.6	15.8
EV/EBITDA	52.1	21.3	19.0	15.8	13.5
배당수익률	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.10.17	매수	65,000원	6개월		
2023.04.10	매수	78,000원	6개월	-33.45%	-22.44%
2022.10.14	매수	74,000원	6개월	-21.28%	-4.19%
2022.08.05	매수	110,000원	6개월	-38.38%	-23.91%
2022.01.20	매수	130,000원	6개월	-33.73%	-16.54%
2021.11.05	매수	165,000원	6개월	-29.90%	-21.82%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 10일 기준)

매수	94.05%	중립	5.95%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------