

# 카카오 (035720)

## 실적은 오히려 좋았다

### 4Q23 Review

매출액 2조 1,711억원, YoY +23%(에스엠 제외 시 +10%). 영업이익 1,892억원, YoY +109%(+115%). 타파스, 멜론, 에스엠 등 영업권 손상차손 1조 3,884억원, 라이온하트 등 무형자산 손상차손(PPA 상각) 2,703억원 등으로 지배순손실 6,760억원 발생

광고/소비경기 둔화에도 특광고 YoY +12%, 커머스 YoY +16%로 고성장 시현. 모빌리티 YoY +47%, 페이 YoY +35%, 멜론 YoY +8% 성장했으나, 에스엠 YoY -3%, 스토리 YoY -4%(픽코마 YoY -1%), 미디어 YoY -15%로 역성장 기록. 매출 증가(QoQ +0.8%)에도 인건비, 마케팅비 등 비용효율화로 전체 비용은 QoQ -1.9% 기록, 영업이익 기준 시장 기대치 상회

### 2024년 전망

4분기 실적 개선의 주원인인 메시지 광고의 증가가 특채널 친구수 증가에 기반하여 24년에도 지속 가능하다는 판단이며 친구탭, 오픈채팅 트래픽 상승에 기반한 비즈보드 광고도 성장 전망. 카카오 커머스는 고가상품 판매의 성공적인 안착으로 (명품선물 4Q23 YoY +14%) 내수소비 둔화 및 중국 직구몰 급증과 무관하게 안정적인 성장 예상

비용 측면에서 자회사 구조조정에 따른 손실 축소(뉴이니셔티브 3개사 전분기 대비 손실 214억원 개선) 및 인건비, 마케팅비 효율화도 지속될 예정, 영업이익(률) 개선 추세는 2024년에도 이어질 것으로 예상. AI는 채팅 메시지 요약, 말투 바꾸기 등 카톡을 통해 실생활에서 체험할 수 있는 AI 서비스 확대 계획

### 투자의견 BUY, 목표주가 71,000원 상향 조정

카카오 사업 관련 사회적으로 다양한 노이즈가 있었지만, 실적 측면에서는 변함없는 성장과 개선 가능성 보여줌. 2024년 광고 및 커머스를 중심으로 한 실적 성장과 최근 자회사 기업 가치 상승분을 반영하여 목표주가를 71,000원으로 상향하고 투자의견 BUY를 유지함



이창영 인터넷/SW  
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 71,000원 (U)

현재주가 (2/15) 59,200원

상승여력 20%

시가총액	263,439억원
총발행주식수	444,999,087주
60일 평균 거래대금	1,004억원
60일 평균 거래량	1,816,993주
52주 고/저	64,200원 / 37,600원
외인지분율	26.92%
배당수익률	0.11%
주요주주	김범수 외 92 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.1)	22.6	(6.9)
상대	(6.4)	16.6	(13.5)
절대 (달러환산)	(4.1)	19.5	(10.5)

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	21,711	22.4	0.5	22,147	-2.0
영업이익	1,892	88.6	34.8	1,517	24.7
세전계속사업이익	-16,836	적지	적전	1,396	-1,306.4
지배순이익	-8,356	적지	적전	830	-1,107.0
영업이익률 (%)	8.7	+3.0 %pt	+2.2 %pt	6.8	+1.9 %pt
지배순이익률 (%)	-38.5	적지	적전	3.7	-42.2 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	61,367	71,068	81,148	87,312
영업이익	5,949	5,803	5,141	7,363
지배순이익	13,922	13,529	-6,677	5,868
PER	38.8	25.1	-36.2	44.9
PBR	4.7	3.3	2.4	2.6
EV/EBITDA	56.1	30.2	20.6	19.9
ROE	17.1	13.5	-6.7	5.9

자료: 유안타증권

카카오 실적 전망

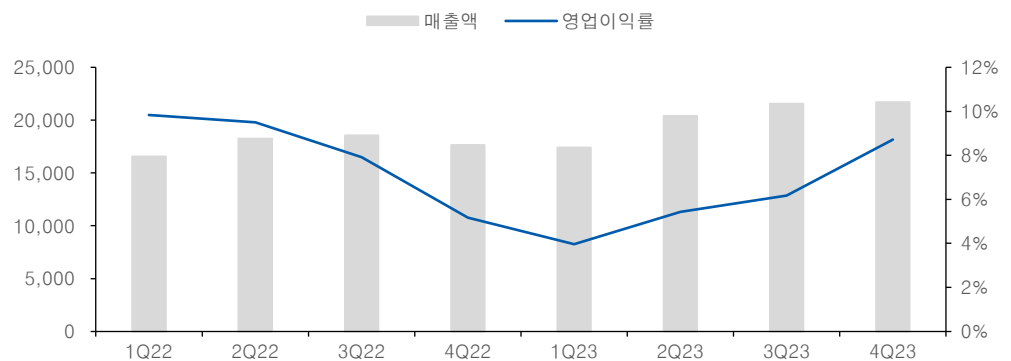
(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022E	2023P	2024E	2025E
총매출	17,402	20,405	21,541	21,711	21,065	21,445	21,850	22,953	61,367	71,010	81,058	87,312	93,129
YoY	5%	12%	16%	23%	21%	5%	1%	6%	48%	16%	14%	8%	7%
플랫폼부문	9,646	9,867	10,226	11,217	10,727	10,870	11,054	12,166	32,408	37,645	40,956	44,817	48,017
특비즈	5,154	5,010	5,109	5,815	5,717	5,653	5,769	6,435	16,439	18,959	21,088	23,574	25,990
특광고	2,520	2,830	2,799	3,045	2,933	3,184	3,065	3,311	8,859	10,556	11,194	12,493	13,801
커머스	2,634	2,180	2,310	2,770	2,784	2,469	2,704	3,124	7,581	8,402	9,894	11,081	12,189
YoY	24%	19%	12%	16%	6%	13%	17%	5%	41%	11%	18%	12%	10%
포털비즈	836	895	832	881	794	850	791	889	4,925	4,241	3,443	3,324	3,197
플랫폼 기타	3,656	3,963	4,285	4,521	4,216	4,368	4,494	4,841	11,044	14,446	16,425	17,919	18,829
콘텐츠부문	7,756	10,538	11,315	10,494	10,338	10,574	10,796	10,788	28,959	33,365	40,102	42,496	45,112
게임	2,473	2,686	2,620	2,306	2,350	2,417	2,358	2,254	9,988	11,095	10,085	9,379	9,098
뮤직	2,320	4,807	5,133	4,988	5,005	5,092	5,094	5,251	7,725	8,941	17,248	20,443	22,797
에스엠	2,039	2,385	2,663	2,500	2,500	2,525	2,525	2,708	7,016	8,507	9,587	10,258	11,797
스토리	2,286	2,310	2,491	2,134	2,175	2,253	2,328	2,298	7,917	9,209	9,221	9,054	9,417
페이지 매출액(추정)	1,004	979	1,197	970	927	939	1,009	985	3,722	4,392	4,150	3,860	3,937
픽코마 매출액(추정)	1,282	1,331	1,294	1,164	1,248	1,314	1,319	1,314	4,195	4,817	5,071	5,195	5,480
미디어	677	735	1,070	1,066	808	812	1,016	984	3,329	4,120	3,549	3,620	3,801
영업비용	16,713	19,296	20,211	19,819	19,570	19,660	20,014	20,706	55,418	65,265	76,039	79,949	84,595
인건비	4,480	4,724	4,675	4,771	4,810	4,812	4,881	4,966	14,169	16,900	18,649	19,470	20,826
매출연동비	6,668	8,104	8,721	7,702	7,601	7,673	7,851	8,230	24,773	26,546	31,195	31,354	33,108
외주/인프라	2,420	2,823	2,892	3,241	3,198	3,232	3,205	3,311	7,410	9,241	11,376	12,946	13,550
마케팅비	1,146	1,200	1,254	1,252	1,140	1,104	1,210	1,255	4,352	4,851	4,853	4,710	4,973
상각비	1,503	1,850	1,984	2,055	2,062	2,059	2,075	2,111	48,887	73,834	80,567	83,519	86,578
기타	496	596	686	798	759	780	791	833	1,046	1,924	2,576	3,164	3,442
영업이익	689	1,109	1,330	1,892	1,495	1,785	1,836	2,248	5,949	5,745	5,019	7,363	8,534
영업이익률	4.0%	5.4%	6.2%	8.7%	7.1%	8.3%	8.4%	9.8%	9.7%	8.1%	6.2%	8.4%	9.2%
YoY	-58%	-36%	-10%	107%	117%	61%	38%	19%	30%	-3%	-13%	47%	16%

자료: 유안타증권 리서치센터

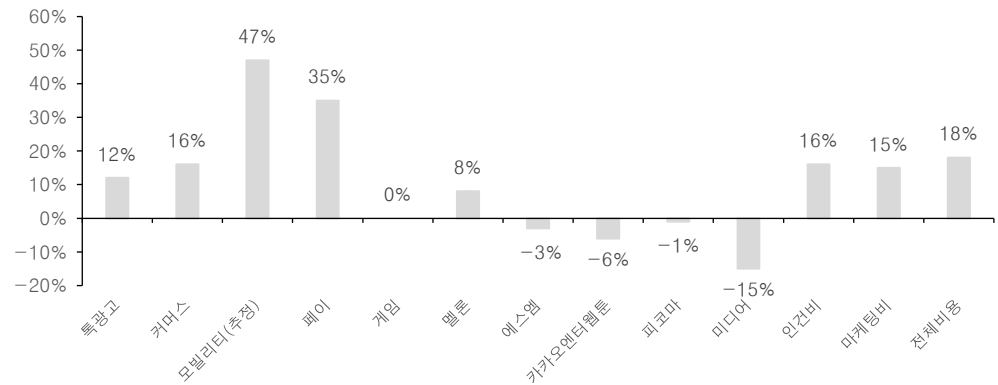
매출액 & 영업이익률

(단위: 억원)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

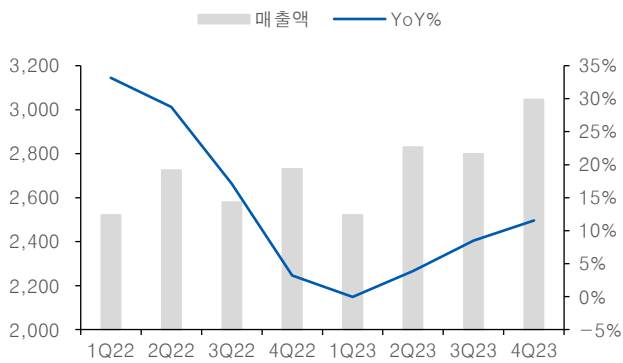
부문별 매출 및 비용별 YoY 증감률 (4Q23)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

특광고 매출액 & YoY 성장률

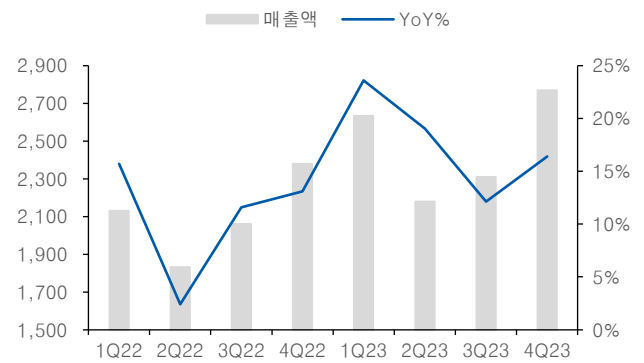
(단위: 억원)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

커머스 매출액 & YoY 성장률

(단위: 억원)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

SOTP 방식 카카오 목표주가 산정 내역

(단위: 억원, 원)

사업부문 등	지분가치	지분율	부문가치	부문 가치산정 방식
광고 플랫폼 (A)	66,676	100%	66,676	2024년 광고 매출액 1.58조원 * 국내외 플랫폼 기업 2024년 평균 PSR 4.2배
커머스 (B)	52,500	100%	52,500	2024년 커머스 거래액 10.5조원 * 멀티플 0.5배
카카오페이 (C)	21,385	47%	45,500	카카오 페이 시가총액 6.5조원 (2/15) * 할인율 30%
카카오 모빌리티 (D)	20,055	57%	35,000	2021년 12월 GS 리테일로부터 피투자 받은 기업가치 5조원 * 할인율 30%
카카오 게임 (E)	4,209	41%	14,700	카카오 게임즈 시가총액 2.1조원 (2/15) * 할인율 30%
카카오엔터 (F)	56,784	68%	84,000	사우디 국부펀드 1.2조원 피투자시 밸류 12조원 * 할인율 50%
피코마 (G)	56,118	91%	61,600	"2021년 5월 Anchor Equity로부터 피투자 받은 기업가치 8.8조원 (= 23년 매출액 0.6조원 * PSR 14.7) * 할인율 30%"
카카오뱅크 (H)	19,082	27%	70,000	카카오뱅크 시총 14조원 (2/15) * 할인율 50%
두나무 가치 (I)	4,088	14.6%	28,000	비상장주식 가격 4조원 * 할인율 50%
순현금 (J)	12,000	-	-	4Q23 별도 기준 순현금 1.2조원
자기주식 (K)	3,957	-	-	2024년 3분기 말 기준 자기주식 6,706,549주 X 59,000원
적정가치(A+B+C+D+E+F+G+H+I+J+K)	316,853			
발행주식수	444,263,290			
<b>목표주가</b>	<b>71,321</b>			

자료: 유안타증권 리서치센터

## 카카오 (035720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	61,367	71,068	81,148	87,312	93,129
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	61,367	71,068	81,148	87,312	93,129
판매비	55,418	65,265	76,008	79,949	84,595
영업이익	5,949	5,803	5,141	7,363	8,534
EBITDA	9,680	11,617	12,538	13,903	14,419
영업외손익	16,988	7,240	-18,837	307	-360
외환관련손익	4	-263	188	216	195
이자손익	-25	129	939	478	143
관계기업관련손익	5,101	-576	-1	122	174
기타	11,908	7,951	-19,964	-510	-872
법인세비용차감전순이익	22,937	13,044	-13,697	7,670	8,174
법인세비용	6,475	2,418	1,185	1,917	2,043
계속사업순이익	16,462	10,626	-14,881	5,752	6,130
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16,462	10,626	-14,881	5,752	6,130
지배지분순이익	13,922	13,529	-6,677	5,868	6,253
포괄순이익	20,780	-6,683	-2,934	506	883
지배지분포괄이익	16,914	-2,686	-3,616	650	1,136

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	13,066	6,784	-1,026	32,676	32,223
당기순이익	16,462	10,626	-14,881	5,752	6,130
감가상각비	2,378	3,777	4,758	3,663	3,122
외환손익	-11	-396	-290	-216	-195
중속, 관계기업관련손익	-21,292	-14,463	-338	-122	-174
자산부채의 증감	-2,090	-4,602	3,868	13,442	13,345
기타현금흐름	17,619	11,842	5,858	10,158	9,995
투자활동 현금흐름	-33,410	-15,741	-2,139	-5,175	-6,852
투자자산	-8,145	-4,520	10,498	-3,028	-2,614
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,162	-4,529	-3,869	-110	-2,000
유형자산 감소	35	143	123	0	0
기타현금흐름	-23,138	-6,835	-8,892	-2,038	-2,238
재무활동 현금흐름	44,412	4,118	12,414	-4,667	-1,881
단기차입금	8,704	2,262	2,820	-2,976	-715
사채 및 장기차입금	14,529	6,383	3,222	-75	401
자본	19,485	3,346	7,534	0	0
현금배당	-129	-230	-546	-263	-263
기타현금흐름	1,823	-7,643	-616	-1,354	-1,304
연결범위변동 등 기타	247	-59	-3,174	-24,469	-24,739
현금의 증감	24,314	-4,898	6,075	-1,635	-1,248
기초 현금	28,943	53,257	48,359	54,434	52,800
기말 현금	53,257	48,359	54,434	52,800	51,551
NOPLAT	5,949	5,803	5,585	7,363	8,534
FCF	10,904	2,255	-4,895	32,566	30,223

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

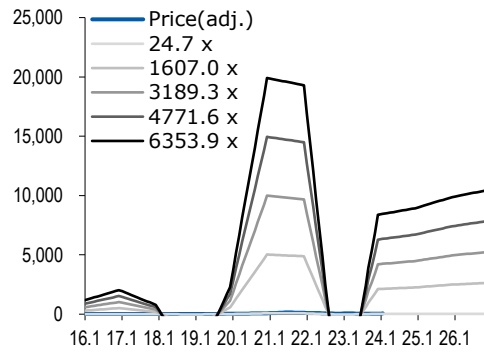
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	81,022	77,557	86,304	87,066	87,895
현금및현금성자산	52,315	47,802	54,434	52,800	51,551
매출채권 및 기타채권	6,628	7,719	9,037	9,554	10,079
재고자산	918	1,603	1,962	2,074	2,212
비유동자산	137,120	144,509	154,550	153,128	152,922
유형자산	5,549	8,854	11,144	7,592	6,470
관계기업 등 지분관련 자산	32,158	26,519	26,784	28,317	30,203
기타투자자산	16,756	22,378	19,018	20,513	21,240
자산총계	227,796	229,635	252,628	252,938	254,070
유동부채	52,461	47,060	61,638	58,570	60,139
매입채무 및 기타채무	15,562	16,419	17,369	18,363	19,586
단기차입금	8,964	10,551	10,785	8,785	7,785
유동성장기부채	1	0	0	0	0
비유동부채	28,851	38,439	37,708	40,301	42,023
장기차입금	554	7,153	7,536	7,936	8,436
사채	4,977	4,609	0	0	0
부채총계	91,896	94,316	112,700	112,768	113,280
지배지분	99,844	99,973	99,049	99,407	100,150
자본금	446	446	445	445	445
자본잉여금	77,812	81,159	88,694	88,694	88,694
이익잉여금	17,096	30,465	23,306	28,910	34,900
비지배지분	36,056	35,346	40,879	40,763	40,641
자본총계	135,900	135,319	139,927	140,170	140,790
순차입금	-33,106	-24,113	-24,613	-27,630	-27,907
총차입금	38,544	41,760	47,802	44,751	44,437

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,132	3,037	-1,501	1,319	1,405
BPS	25,919	22,893	22,607	22,680	22,850
EBITDAPS	2,178	2,608	2,819	3,124	3,240
SPS	13,807	15,954	18,244	19,621	20,928
DPS	53	60	60	60	60
PER	38.8	25.1	-36.2	44.9	42.1
PBR	4.7	3.3	2.4	2.6	2.6
EV/EBITDA	56.1	30.2	20.6	19.9	19.2
PSR	8.8	4.8	3.0	3.0	2.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	47.6	15.8	14.2	7.6	6.7
영업이익 증가율 (%)	30.5	-2.5	-11.4	43.2	15.9
지배순이익 증가율 (%)	794.6	-2.8	적전	흑전	6.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	9.7	8.2	6.3	8.4	9.2
지배순이익률 (%)	22.7	19.0	-8.2	6.7	6.7
EBITDA 마진 (%)	15.8	16.3	15.5	15.9	15.5
ROIC	12.6	10.2	10.7	10.1	14.0
ROA	8.0	5.9	-2.8	2.3	2.5
ROE	17.1	13.5	-6.7	5.9	6.3
부채비율 (%)	67.6	69.7	80.5	80.5	80.5
순차입금/자기자본 (%)	-33.2	-24.1	-24.8	-27.8	-27.9
영업이익/금융비용 (배)	15.1	5.3	5.4	5.4	6.5

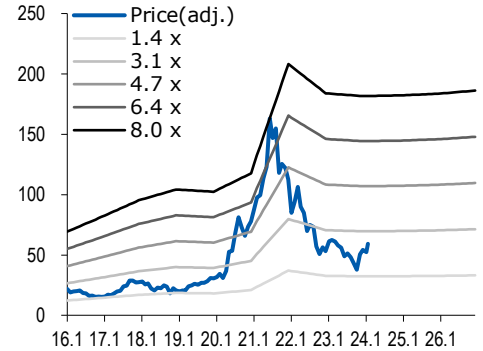
P/E band chart

(천 원)



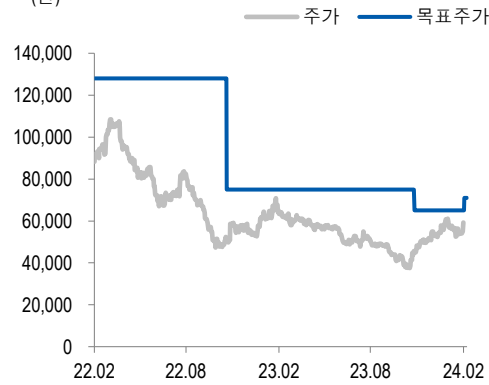
P/B band chart

(천 원)



카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-02-16	BUY	71,000	1년		
2023-11-10	BUY	65,000	1년	-17.38	-6.00
2023-11-04	1년 경과 이후		1년	-40.67	-39.20
2022-11-04		75,000	1년	-27.35	-5.47
2022-02-14	BUY	128,000	1년	-38.76	-15.23

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.1
Hold(중립)	11.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-15

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.