

카카오 (035720)

더디지만 나아가는 중

투자의견

BUY(유지)

목표주가

65,000 원(유지)

현재주가

45,600 원(11/09)

시가총액

20,269(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_ uihoon0607@eugenefn.com

- 3분기 매출액 2.17조원, 영업이익 1,403억원 기록. 당사 추정치(1,249억원) 및 컨센서스(1,274억원) 상회
- 어려운 광고 시장에도 톱 개편을 통한 트래픽 및 인벤토리 확장, 특채널 성장으로 광고형 매출 성장률(+7.6%yoy) 회복. 거래형 매출은 선물하기 직매입 비중 확대가 추석 효과와 맞물리며 양호한 성장률(+14.8%yoy) 기록
- 모빌리티는 둔화된 수요 회복에도 서비스 운용 고도화 및 주차 매출 확대로 플랫폼 기타(+4.6%yoy) 성장 견인
- 콘텐츠에서는 게임(-12%yoy) 매출이 부진했으나, 스토리(+8%yoy) 및 미디어(14%yoy) 매출 호조로 이를 상쇄
- 자회사 인력 조정에 따른 일회성 비용에도 인건비 qoq 감소로 마진을 개선에 기여
- 향후 AI 사업 관련 버티컬 AI 서비스에 집중 예정. 일례로 오픈 채팅내 콘텐츠와 결합한 AI 서비스 출시 목표
- 대외 리스크와는 별개로 연초 우려됐던 각각의 사업부문에서 매출 회복세가 관측되고 있음. 현재와 같은 적극적인 비용 통제 기조가 유지된다면 내년도 양질의 성장이 기대됨

주가(원, 11/09)	45,600
시가총액(십억원)	20,269

발행주식수	444,485천주
52주 최고가	71,300원
최저가	37,300원
52주 일간 Beta	1.75
3개월 일평균거래대금	691억원
외국인 지분율	25.6%
배당수익률(2023F)	0.1%

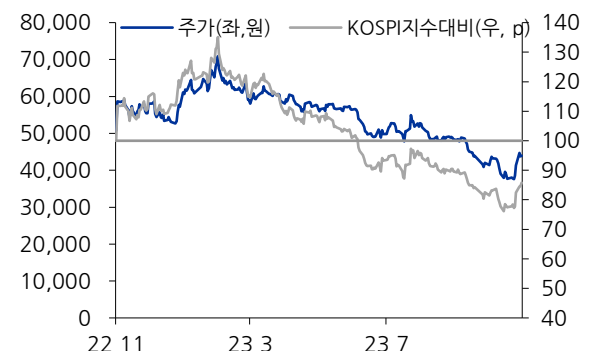
주주구성	
김범수 (외 73인)	24.2%
국민연금공단 (외 1인)	5.4%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7.7%	-17.4%	-12.6%
절대기준	8.4%	-20.7%	-12.5%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	65,000	65,000	-
영업이익(23)	455	481	▼
영업이익(24)	562	690	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	6,137	7,107	8,132	9,050
영업이익	595	580	455	562
세전손익	2,294	1,304	477	619
당기순이익	1,646	1,063	286	387
EPS(원)	3,122	3,037	618	851
증감률(%)	787.7	-2.7	-79.7	37.8
PER(배)	36.0	17.5	73.8	53.6
ROE(%)	17.1	13.5	2.6	3.2
PBR(배)	5.0	2.4	1.8	1.7
EV/EBITDA(배)	48.7	18.8	20.7	18.7

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 카카오 실적 추이

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E
매출액	1651.7	1822.3	1858.7	1774.1	1740.3	2042.5	2160.9	2187.9	7106.8	8131.7
(%yoy)	31.3%	34.8%	6.8%	-0.7%	5.4%	12.1%	16.3%	23.3%	15.8%	14.4%
플랫폼	886.0	930.7	986.9	966.8	964.7	988.7	1029.5	1077.2	3770.4	4060.0
특비즈	461.0	453.2	467.4	520.1	515.6	503.0	517.7	576.6	1901.7	2112.9
포털비즈	114.0	102.4	109.8	97.9	83.6	89.5	83.2	83.7	424.1	340.0
플랫폼 기타	311.0	375.1	409.8	348.8	365.6	396.3	428.5	416.8	1444.6	1607.2
콘텐츠	765.7	891.7	871.8	807.7	775.6	1053.8	1131.5	1110.8	3336.8	4071.6
게임	245.8	336.8	296.1	230.8	247.3	268.6	262.0	227.1	1109.5	1005.0
뮤직	204.4	209.3	250.2	230.5	232.0	480.7	513.3	521.9	894.4	1747.9
스토리	240.5	227.6	231.3	221.6	228.6	231.0	249.1	233.9	921.0	942.6
미디어	75.0	118.0	94.1	124.8	67.7	73.5	107.0	127.9	412.0	376.1
영업비용	1493.0	1651.3	1708.4	1673.8	1669.2	1929.0	2020.6	2058.1	6526.5	7677.0
(%yoy)	35.7%	38.8%	8.6%	-0.3%	11.8%	16.8%	18.3%	23.0%	17.8%	17.6%
인건비	420.0	426.2	433.3	410.6	445.8	471.8	467.0	472.5	1690.0	1857.1
매출연동비	584.4	654.8	711.4	703.8	666.8	810.4	872.1	886.1	2654.4	3235.4
외주/인프라비	204.6	235.8	238.4	245.3	242.0	282.3	289.2	303.5	924.1	1117.0
마케팅비	114.6	150.3	112.0	108.4	114.6	120.0	125.4	135.5	485.3	495.5
상각비	130.8	135.6	153.0	161.0	150.3	185.0	198.4	195.0	580.4	728.6
기타	38.7	48.6	60.4	44.8	49.6	59.6	68.6	65.5	192.4	243.2
영업이익	158.7	171.0	150.3	100.3	71.1	113.5	140.3	129.8	580.3	454.7
(%yoy)	0.7%	5.2%	-10.6%	-5.9%	-55.2%	-33.7%	-6.7%	29.4%	-2.5%	-21.6%
OPM(%)	9.6%	9.4%	8.1%	5.7%	4.1%	5.6%	6.5%	5.9%	8.2%	5.6%
세전이익	1759.6	236.5	236.7	-928.5	80.0	112.1	128.5	135.2	1304.4	455.7
당기순이익	1322.1	101.2	137.2	-497.9	87.1	56.3	49.5	85.2	1062.6	278.0
(%yoy)	451.2%	-68.0%	-84.2%	적자전환	-93.4%	-44.4%	-63.9%	흑자전환	-35.5%	-73.8%
NPM(%)	80.0%	5.6%	7.4%	-28.1%	5.0%	2.8%	2.3%	3.9%	15.0%	3.4%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	6136.7	7106.8	8131.7	9050.0
영업이익	594.9	580.3	454.7	561.7
세전이익	2293.7	1304.4	455.7	619.0
지배순이익	1392.2	1352.9	269.7	379.1
EPS(원)	3,122	3,037	618	851
PER(배)	36.0	17.5	73.8	53.6
OPM(%)	9.7%	8.2%	5.6%	6.2%
NPM(%)	22.7%	19.0%	3.3%	4.2%

자료: 유진투자증권

카카오(035720.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	11,954	22,780	22,963	24,753	25,384
유동자산	4,463	8,102	7,756	9,673	10,110
현금성자산	3,577	6,860	6,022	7,774	8,092
매출채권	467	663	772	896	987
재고자산	46	92	160	194	213
비유동자산	6,987	13,712	14,451	14,292	14,455
투자자산	3,205	6,665	7,273	7,569	7,876
유형자산	431	555	885	739	631
기타	3,352	6,492	6,292	5,984	5,948
부채총계	4,526	9,190	9,432	9,722	10,000
유동부채	2,628	5,246	4,706	4,924	5,128
매입채무	994	1,556	1,642	1,843	2,030
유동성이자부채	284	1,983	1,351	1,351	1,351
기타	1,350	1,707	1,713	1,730	1,747
비유동부채	1,166	2,885	3,844	3,880	3,917
비유동이자부채	704	1,871	2,825	2,825	2,825
기타	462	1,014	1,019	1,055	1,093
자본총계	7,428	13,590	13,532	15,032	15,384
지배지분	6,299	9,984	9,997	11,497	11,849
자본금	44	45	45	45	45
자본잉여금	5,833	7,781	8,116	8,116	8,116
이익잉여금	316	1,710	3,046	3,295	3,648
기타	105	449	(1,210)	41	41
비지배지분	1,129	3,606	3,535	3,535	3,535
자본총계	7,428	13,590	13,532	15,032	15,384
총차입금	988	3,854	4,176	4,176	4,176
순차입금	(2,589)	(3,006)	(1,846)	(3,598)	(3,916)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	971	1,307	678	2,180	818
당기순이익	173	1,646	1,063	286	387
자산상각비	266	373	581	351	311
기타비현금성손익	161	(970)	(490)	1,481	34
운전자본증감	183	(209)	(460)	53	85
매출채권감소(증가)	(60)	(20)	(69)	(124)	(91)
재고자산감소(증가)	(4)	(11)	(73)	(33)	(20)
매입채무증가(감소)	104	458	64	201	186
기타	145	(636)	(382)	9	9
투자현금	(1,261)	(3,341)	(1,574)	(508)	(526)
단기투자자산감소	(664)	(1,158)	(75)	(50)	(52)
장기투자증권감소	(60)	(502)	21	(182)	(194)
설비투자	183	216	453	0	0
유형자산처분	14	4	14	0	0
무형자산처분	(81)	(76)	(91)	(167)	(167)
재무현금	1,305	4,441	412	(26)	(27)
차입금증가	424	1,134	265	0	0
자본증가	66	52	50	(26)	(27)
배당금지급	13	13	23	26	27
현금 증감	976	2,431	(490)	1,702	265
기초현금	1,918	2,894	5,326	4,780	6,482
기말현금	2,894	5,326	4,836	6,482	6,747
Gross Cash flow	601	1,049	1,154	2,127	733
Gross Investment	414	2,392	1,960	404	388
Free Cash Flow	187	(1,343)	(806)	1,723	345

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	4,157	6,137	7,107	8,132	9,050
증가율(%)	0.0	47.6	15.8	14.4	11.3
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,157	6,137	7,107	8,132	9,050
판매 및 일반관리비	3,701	5,542	6,527	7,677	8,488
기타영업손익	0	50	18	18	11
영업이익	456	595	580	455	562
증가율(%)	0.0	30.5	(2.5)	(21.6)	23.5
EBITDA	722	968	1,162	806	873
증가율(%)	0.0	34.0	20.0	(30.7)	8.4
영업외손익	(42)	1,699	724	22	57
이자수익	38	75	179	94	93
이자비용	19	39	110	107	109
지분법손익	293	2,172	1,603	5	0
기타영업손익	(354)	(509)	(948)	31	73
세전순이익	414	2,294	1,304	477	619
증가율(%)	0.0	453.7	(43.1)	(63.4)	29.7
법인세비용	241	648	242	191	232
당기순이익	173	1,646	1,063	286	387
증가율(%)	0.0	849.6	(35.5)	(73.1)	35.2
지배주주지분	156	1,392	1,353	275	379
증가율(%)	0.0	794.6	(2.8)	(79.7)	37.8
비지배지분	18	254	(290)	11	8
EPS(원)	352	3,122	3,037	618	851
증가율(%)	0.0	787.7	(2.7)	(79.7)	37.8
수정EPS(원)	352	3,122	3,037	618	851
증가율(%)	0.0	787.7	(2.7)	(79.7)	37.8

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	352	3,122	3,037	618	851
BPS	71,173	22,391	22,444	25,798	26,589
DPS	30	53	60	60	60
밸류에이션(배, %)					
PER	221.5	36.0	15.0	73.8	53.6
PBR	1.1	5.0	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	44.1	48.7	15.9	20.7	18.7
배당수익률	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
PCR	57.4	47.8	17.6	9.6	27.7
수익성(%)					
영업이익율	11.0	9.7	8.2	5.6	6.2
EBITDA이익율	17.4	15.8	16.3	9.9	9.6
순이익율	4.2	26.8	15.0	3.5	4.3
ROE	2.7	17.1	13.5	2.6	3.2
ROIC	6.7	10.2	7.4	4.0	5.2
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(34.9)	(22.1)	(13.6)	(23.9)	(25.5)
유동비율	169.9	154.4	164.8	196.4	197.1
이자보상배율	24.1	15.1	5.3	4.2	5.2
활동성(회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4
매출채권회전율	9.7	10.9	9.9	9.7	9.6
재고자산회전율	87.3	89.2	56.4	46.0	44.5
매입채무회전율	5.0	4.8	4.4	4.7	4.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

