

## Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 65,000원

현재가 (11/9) 45,600원

|               |            |
|---------------|------------|
| KOSPI (11/9)  | 2,427.08pt |
| 시가총액          | 20,269십억원  |
| 발행주식수         | 444,496천주  |
| 액면가           | 100원       |
| 52주 최고가       | 70,900원    |
| 최저가           | 37,600원    |
| 60일 일평균거래대금   | 69십억원      |
| 외국인 지분율       | 25.6%      |
| 배당수익률 (2023F) | 0.1%       |

|            |        |
|------------|--------|
| 주주구성       |        |
| 김범수 외 91 인 | 24.16% |
| MAXIMO PTE | 6.30%  |

|      |    |      |      |
|------|----|------|------|
| 주가상승 | 1M | 6M   | 12M  |
| 상대기준 | 8% | -18% | -13% |
| 절대기준 | 8% | -21% | -12% |

|         | 현재     | 직전     | 변동 |
|---------|--------|--------|----|
| 투자의견    | 매수     | 매수     | -  |
| 목표주가    | 65,000 | 75,000 | ▼  |
| EPS(23) | 608    | 747    | ▼  |
| EPS(24) | 1,060  | 921    | ▲  |

## 카카오 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 카카오 (035720)

## 수익성 개선이 긍정적

## 3분기 영업이익의 컨센서스 상회

카카오는 3분기 매출액 2.16조원(YoY +16.3%, QoQ +5.8%), 영업이익 1,403억원(YoY -6.7%, +23.6%)을 기록하여 영업이익의 컨센서스(매출액 2,23조원, 영업이익 1,274억원)를 상회. 외형은 콘텐츠 부문이 YoY +29.8% 증가하면서 전체 성장(에스엠 제외 시 매출액은 YoY +1.9%로 제한적 상승)을 견인. 톱비즈는 광고 경기 둔화에도 명절 성수기 효과로 거래형 매출이 YoY +14.8% 증가하면서 +10.8% 성장. 콘텐츠 부문 매출은 에스엠 편입 효과와 스토리 부분 호조로 YoY +29.8%(에스엠 제외 시 -0.8%)증가. 뮤직이 에스엠의 성과로 YoY +105.2% 성장(에스엠 제외 시 -1.3% 역성장). 스토리 부문은 웹툰IP 영상화 성공으로 엔터테인먼트가 YoY +9.0% 성장하고 픽코마는 분기 최대 거래액을 경신. 수익성은 인건비 둔화와 마케팅비 효율화로 영업이익률이 전분기 대비 +0.9%p 개선. 영업비용은 인건비가 사업구조 개선 과정에서 증가한 1회성 비용 및 에스엠 연결로 YoY +18.3% 상승. 마케팅비가 에스엠 소속 아티스트 컴백으로 인해 전년 대비 +12.0% 상승

## 광고 경기 회복이 관건

국내 광고 경기가 회복 시 최대 수혜가 기대. 1) 친구탭의 커뮤니케이션이 확대와 오픈채팅 탭 출시 이후 트래픽이 증가. 오픈채팅은 로컬탭이 추가되면서 향후 카카오 맵과의 시너지 예상. 2) 톱채널 수가 250만개를 기록. API를 통해 단순 마케팅 채널에서 비즈니스 솔루션으로 진화 가능성이 높음. 3) 선물하기가 명품까지 확대되면서 카카오톡이 이커머스에서 점유율을 더 빠르게 확대할 것으로 전망

## 목표주가 65,000원으로 하향, 투자의견 유지

목표주가는 2024년 광고, 커머스 실적 전망 하향과 자회사의 기업가치 하락을 반영하여 산출. 올해 사법적 리스크로 인해 주가가 급락했고 현재 사업구조가 유지되는 상황에서는 내년 이익이 빠르게 개선될 수 있기 때문에 투자의견 매수 유지

| (단위:십억원,배) | 2021  | 2022  | 2023F | 2024F | 2025F  |
|------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액        | 6,137 | 7,107 | 8,270 | 9,656 | 10,840 |
| 영업이익       | 595   | 580   | 475   | 632   | 789    |
| 세전이익       | 2,294 | 1,304 | 474   | 571   | 729    |
| 지배주주순이익    | 1,392 | 1,353 | 270   | 471   | 601    |
| EPS(원)     | 3,132 | 3,037 | 608   | 1,060 | 1,353  |
| 증가율(%)     | 781.6 | -3.0  | -80.0 | 74.3  | 27.6   |
| 영업이익률(%)   | 9.7   | 8.2   | 5.7   | 6.5   | 7.3    |
| 순이익률(%)    | 26.8  | 15.0  | 3.5   | 4.4   | 5.0    |
| ROE(%)     | 17.1  | 13.5  | 2.6   | 4.2   | 5.2    |
| PER        | 35.9  | 17.5  | 72.3  | 41.5  | 32.5   |
| PBR        | 5.0   | 2.4   | 1.8   | 1.7   | 1.6    |
| EV/EBITDA  | 51.9  | 21.6  | 20.8  | 19.2  | 16.3   |

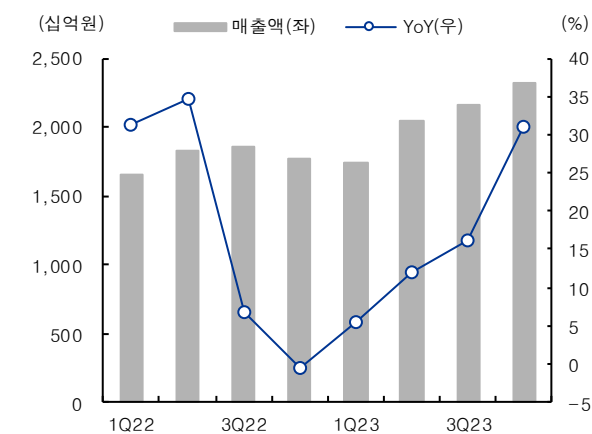
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 카카오 실적 추이

|                | 1Q22         | 2Q22         | 3Q22         | 4Q22         | 1Q23         | 2Q23         | 3Q23         | 4Q23F        | 2022F        | 2023F        | 2024F        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>     | <b>1,652</b> | <b>1,822</b> | <b>1,859</b> | <b>1,774</b> | <b>1,740</b> | <b>2,042</b> | <b>2,161</b> | <b>2,326</b> | <b>7,107</b> | <b>8,270</b> | <b>9,656</b> |
| QoQ            | -7.5%        | 10.3%        | 2.0%         | -4.6%        | -1.9%        | 17.4%        | 5.8%         | 7.6%         |              |              |              |
| YoY            | 31.3%        | 34.8%        | 6.8%         | -0.7%        | 5.4%         | 12.1%        | 16.3%        | 31.1%        | 15.8%        | 16.4%        | 16.8%        |
| 플랫폼부문          | 886          | 931          | 987          | 967          | 965          | 989          | 1,029        | 1,135        | 3,770        | 4,118        | 4,757        |
| 특비즈            | 461          | 453          | 467          | 520          | 516          | 503          | 518          | 586          | 1,902        | 2,122        | 2,406        |
| 포털비즈           | 114          | 102          | 110          | 98           | 84           | 89           | 83           | 86           | 424          | 342          | 349          |
| 플랫폼기타          | 311          | 375          | 410          | 349          | 366          | 396          | 429          | 463          | 1,445        | 1,654        | 2,001        |
| 콘텐츠부문          | 766          | 892          | 872          | 807          | 776          | 1,054        | 1,131        | 1,191        | 3,336        | 4,152        | 4,899        |
| 스토리            | 240          | 228          | 231          | 222          | 229          | 231          | 249          | 248          | 921          | 957          | 1,051        |
| 게임             | 246          | 337          | 296          | 231          | 247          | 269          | 262          | 275          | 1,110        | 1,053        | 1,174        |
| 미디어            | 75           | 118          | 94           | 125          | 68           | 73           | 107          | 112          | 412          | 361          | 393          |
| 뮤직             | 204          | 209          | 250          | 231          | 232          | 481          | 513          | 556          | 894          | 1,782        | 2,281        |
| <b>영업이익</b>    | <b>159</b>   | <b>171</b>   | <b>150</b>   | <b>100</b>   | <b>71</b>    | <b>113</b>   | <b>140</b>   | <b>150</b>   | <b>580</b>   | <b>475</b>   | <b>632</b>   |
| OPM            | 9.6%         | 9.4%         | 8.1%         | 5.7%         | 4.1%         | 5.6%         | 6.5%         | 6.5%         | 8.2%         | 5.7%         | 6.5%         |
| QoQ            | 46.2%        | 7.8%         | -12.1%       | -33.3%       | -29.1%       | 59.5%        | 23.6%        | 7.2%         |              |              |              |
| YoY            | 0.7%         | 5.2%         | -10.6%       | -7.6%        | -55.2%       | -33.7%       | -6.7%        | 49.9%        | -2.5%        | -18.1%       | 33.0%        |
| <b>세전이익</b>    | <b>1,760</b> | <b>237</b>   | <b>237</b>   | <b>-928</b>  | <b>73</b>    | <b>112</b>   | <b>129</b>   | <b>160</b>   | <b>1,304</b> | <b>474</b>   | <b>571</b>   |
| QoQ            | 217.9%       | -86.6%       | 0.1%         | 적전           | 흑전           | 52.8%        | 14.7%        | 24.6%        |              |              |              |
| YoY            | 452.1%       | -32.4%       | -77.9%       | 적전           | -95.8%       | -52.6%       | -45.7%       | 흑전           | -43.1%       | -63.7%       | 20.5%        |
| <b>순이익(지배)</b> | <b>1,303</b> | <b>68</b>    | <b>106</b>   | <b>-124</b>  | <b>78</b>    | <b>57</b>    | <b>33</b>    | <b>103</b>   | <b>1,353</b> | <b>270</b>   | <b>471</b>   |
| NIM            | 78.9%        | 3.7%         | 5.7%         | -7.0%        | 4.5%         | 2.8%         | 1.5%         | 4.4%         | 19.0%        | 3.3%         | 4.9%         |
| QoQ            | 1596.0%      | -94.8%       | 57.3%        | 적전           | 흑전           | -26.4%       | -41.6%       | 207.9%       |              |              |              |
| YoY            | 480.4%       | -78.3%       | -86.4%       | 적전           | -94.1%       | -15.7%       | -68.7%       | 흑전           | -2.8%        | -80.0%       | 74.2%        |

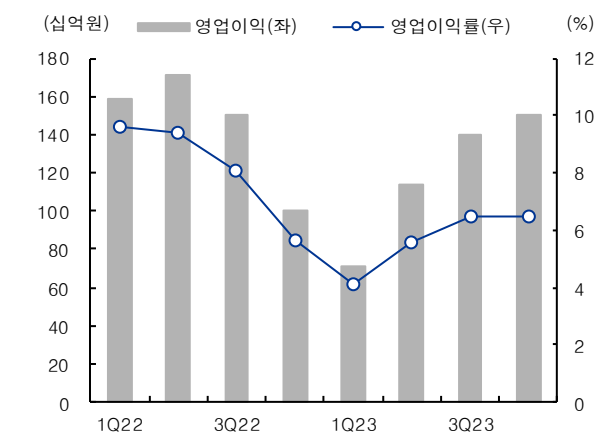
자료: 카카오, IBK투자증권

그림 1. 카카오 매출액 및 YoY 추이



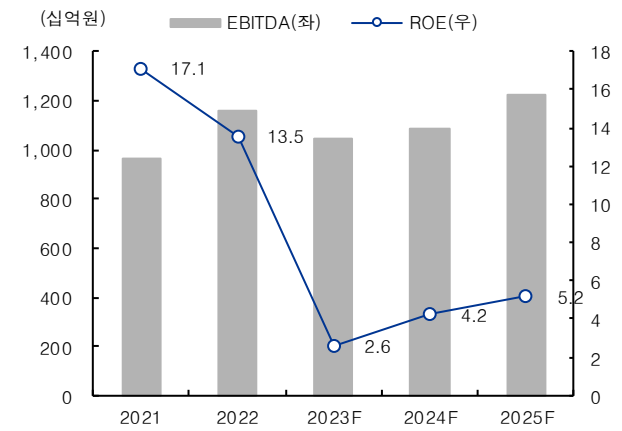
자료: 카카오, IBK투자증권

그림 2. 카카오 영업이익 및 영업이익률 추이



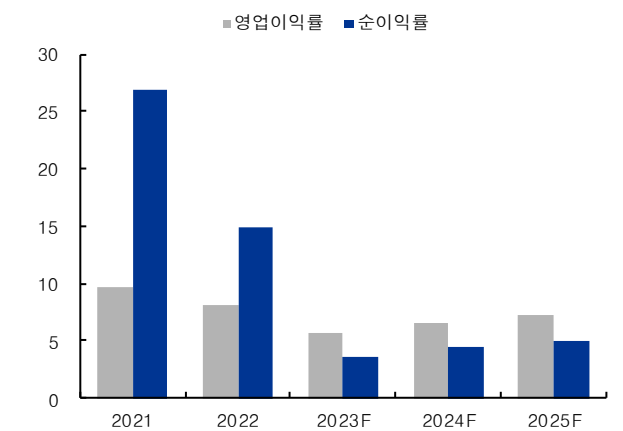
자료: 카카오, IBK투자증권

그림 3. 카카오 EBITDA 및 ROE 추이



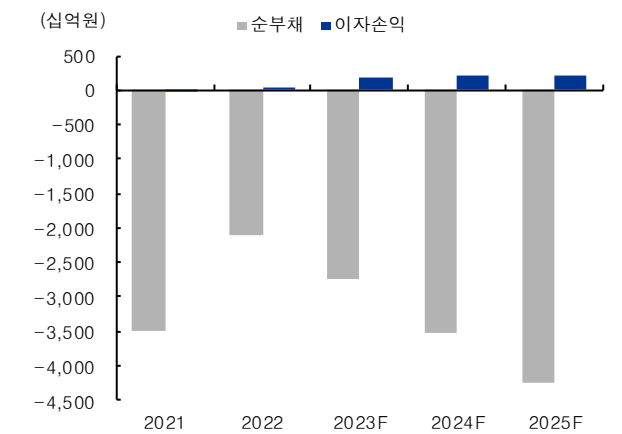
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 카카오 영업이익률 및 순이익률 추이



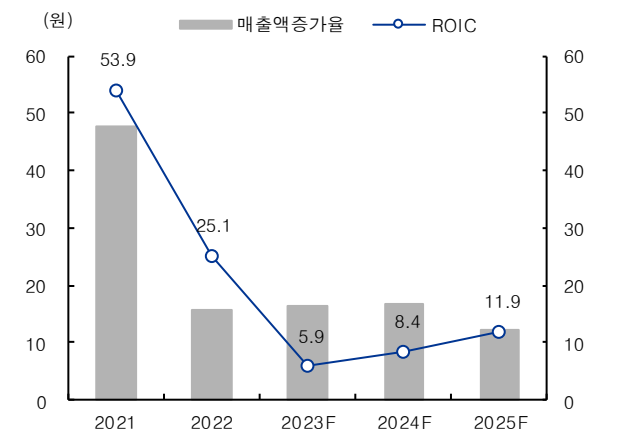
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 카카오 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 카카오 매출성장률과 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

## 카카오 (035720)

### 포괄손익계산서

| (십억원)        | 2021  | 2022   | 2023F | 2024F | 2025F  |
|--------------|-------|--------|-------|-------|--------|
| 매출액          | 6,137 | 7,107  | 8,270 | 9,656 | 10,840 |
| 증가율(%)       | 47.6  | 15.8   | 16.4  | 16.8  | 12.3   |
| 매출원가         | 0     | 0      | 0     | 0     | 0      |
| 매출총이익        | 6,137 | 7,107  | 8,270 | 9,656 | 10,840 |
| 매출총이익률 (%)   | 100.0 | 100.0  | 100.0 | 100.0 | 100.0  |
| 판매비          | 5,542 | 6,527  | 7,795 | 9,024 | 10,052 |
| 판매비율(%)      | 90.3  | 91.8   | 94.3  | 93.5  | 92.7   |
| 영업이익         | 595   | 580    | 475   | 632   | 789    |
| 증가율(%)       | 30.5  | -2.5   | -18.1 | 33.0  | 24.8   |
| 영업이익률(%)     | 9.7   | 8.2    | 5.7   | 6.5   | 7.3    |
| 순금융손익        | -137  | -120   | 134   | 99    | 115    |
| 이자손익         | -3    | 13     | 185   | 200   | 222    |
| 기타           | -134  | -133   | -51   | -101  | -107   |
| 기타영업외손익      | 1,326 | 902    | -109  | -159  | -175   |
| 중속/관계기업손익    | 510   | -58    | -26   | 0     | 0      |
| 세전이익         | 2,294 | 1,304  | 474   | 571   | 729    |
| 법인세          | 648   | 242    | 184   | 143   | 182    |
| 법인세율         | 28.2  | 18.6   | 38.8  | 25.0  | 25.0   |
| 계속사업이익       | 1,646 | 1,063  | 290   | 428   | 547    |
| 중단사업손익       | 0     | 0      | 0     | 0     | 0      |
| 당기순이익        | 1,646 | 1,063  | 290   | 428   | 547    |
| 증가율(%)       | 849.6 | -35.5  | -72.7 | 47.7  | 27.6   |
| 당기순이익률 (%)   | 26.8  | 15.0   | 3.5   | 4.4   | 5.0    |
| 지배주주당기순이익    | 1,392 | 1,353  | 270   | 471   | 601    |
| 기타포괄이익       | 432   | -1,731 | -84   | 0     | 0      |
| 총포괄이익        | 2,078 | -668   | 206   | 428   | 547    |
| EBITDA       | 968   | 1,162  | 1,044 | 1,084 | 1,227  |
| 증가율(%)       | 34.0  | 20.0   | -10.2 | 3.8   | 13.2   |
| EBITDA마진율(%) | 15.8  | 16.4   | 12.6  | 11.2  | 11.3   |

### 투자지표

| (12월 결산)   | 2021   | 2022   | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)    |        |        |        |        |        |
| EPS        | 3,132  | 3,037  | 608    | 1,060  | 1,353  |
| BPS        | 22,391 | 22,444 | 24,516 | 25,524 | 26,825 |
| DPS        | 53     | 60     | 53     | 53     | 53     |
| 밸류에이션(배)   |        |        |        |        |        |
| PER        | 35.9   | 17.5   | 72.3   | 41.5   | 32.5   |
| PBR        | 5.0    | 2.4    | 1.8    | 1.7    | 1.6    |
| EV/EBITDA  | 51.9   | 21.6   | 20.8   | 19.2   | 16.3   |
| 성장성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 매출증가율      | 47.6   | 15.8   | 16.4   | 16.8   | 12.3   |
| EPS증가율     | 781.6  | -3.0   | -80.0  | 74.3   | 27.6   |
| 수익성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 배당수익률      | 0.0    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    |
| ROE        | 17.1   | 13.5   | 2.6    | 4.2    | 5.2    |
| ROA        | 9.5    | 4.6    | 1.2    | 1.5    | 1.9    |
| ROIC       | 53.9   | 25.1   | 5.9    | 8.4    | 11.9   |
| 안정성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 부채비율(%)    | 67.6   | 69.7   | 72.1   | 74.6   | 76.9   |
| 순차입금 비율(%) | -29.7  | -15.6  | -17.4  | -21.7  | -25.4  |
| 이자보상배율(배)  | 15.1   | 5.3    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 활동성지표(배)   |        |        |        |        |        |
| 매출채권회전율    | 19.0   | 16.9   | 14.7   | 15.2   | 18.5   |
| 재고자산회전율    | 89.2   | 56.4   | 49.6   | 60.2   | 72.9   |
| 총자산회전율     | 0.4    | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.4    |

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

### 재무상태표

| (십억원)     | 2021   | 2022   | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산      | 8,102  | 7,756  | 8,991  | 9,821  | 10,751 |
| 현금및현금성자산  | 5,232  | 4,780  | 5,648  | 6,450  | 7,214  |
| 유가증권      | 1,574  | 1,210  | 1,427  | 1,545  | 1,672  |
| 매출채권      | 398    | 441    | 683    | 586    | 589    |
| 재고자산      | 92     | 160    | 173    | 148    | 149    |
| 비유동자산     | 13,712 | 14,451 | 16,984 | 17,172 | 17,432 |
| 유형자산      | 555    | 885    | 1,075  | 1,000  | 957    |
| 무형자산      | 6,348  | 6,022  | 7,273  | 7,262  | 7,269  |
| 투자자산      | 4,891  | 4,890  | 5,499  | 5,522  | 5,548  |
| 자산총계      | 22,780 | 22,963 | 27,121 | 28,234 | 29,526 |
| 유동부채      | 5,246  | 4,706  | 6,324  | 6,845  | 7,409  |
| 매입채무및기타채무 | 70     | 94     | 0      | 0      | 0      |
| 단기차입금     | 896    | 1,055  | 1,770  | 1,916  | 2,074  |
| 유동성장기부채   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 비유동부채     | 2,885  | 3,844  | 3,695  | 3,827  | 3,975  |
| 사채        | 498    | 461    | 0      | 0      | 0      |
| 장기차입금     | 55     | 715    | 794    | 794    | 794    |
| 부채총계      | 9,190  | 9,432  | 11,360 | 12,067 | 12,836 |
| 지배주주지분    | 9,984  | 9,997  | 10,897 | 11,345 | 11,923 |
| 자본금       | 45     | 45     | 44     | 44     | 44     |
| 자본잉여금     | 7,781  | 8,116  | 8,736  | 8,736  | 8,736  |
| 자본조정등     | 77     | 41     | 4      | 4      | 4      |
| 기타포괄이익누계액 | 372    | -1,251 | -1,156 | -1,156 | -1,156 |
| 이익잉여금     | 1,710  | 3,046  | 3,269  | 3,717  | 4,295  |
| 비지배주주지분   | 3,606  | 3,535  | 4,865  | 4,822  | 4,767  |
| 자본총계      | 13,590 | 13,532 | 15,762 | 16,167 | 16,691 |
| 비이자부채     | 5879   | 5557   | 7023   | 7584   | 8195   |
| 총차입금      | 3,311  | 3,875  | 4,337  | 4,483  | 4,641  |
| 순차입금      | -4,037 | -2,116 | -2,738 | -3,512 | -4,245 |

### 현금흐름표

| (십억원)           | 2021   | 2022   | 2023F  | 2024F | 2025F |
|-----------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 1,307  | 678    | 723    | 1,278 | 1,279 |
| 당기순이익           | 1,646  | 1,063  | 290    | 428   | 547   |
| 비현금성 비용 및 수익    | -597   | 91     | 650    | 512   | 498   |
| 유형자산감가상각비       | 238    | 378    | 365    | 251   | 237   |
| 무형자산상각비         | 135    | 204    | 203    | 201   | 201   |
| 운전자본변동          | -209   | -460   | -159   | 137   | 12    |
| 매출채권등의 감소       | -20    | -69    | -150   | 97    | -3    |
| 재고자산의 감소        | -11    | -73    | 10     | 25    | -1    |
| 매입채무등의 증가       | 0      | 0      | 0      | 0     | 0     |
| 기타 영업현금흐름       | 467    | -16    | -58    | 201   | 222   |
| 투자활동 현금흐름       | -3,341 | -1,574 | -1,681 | -882  | -960  |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -216   | -453   | -340   | -176  | -194  |
| 유형자산의 감소        | 4      | 14     | 11     | 0     | 0     |
| 무형자산의 감소(증가)    | -76    | -91    | -150   | -189  | -208  |
| 투자자산의 감소(증가)    | -590   | -45    | -172   | -24   | -26   |
| 기타              | -2463  | -999   | -1030  | -493  | -532  |
| 재무활동 현금흐름       | 4,441  | 412    | 1,738  | 406   | 445   |
| 차입금의 증가(감소)     | 512    | 710    | 47     | 0     | 0     |
| 자본의 증가          | 0      | 0      | 0      | 5     | 7     |
| 기타              | 3929   | -298   | 1691   | 401   | 438   |
| 기타 및 조정         | 24     | -6     | 32     | 0     | 0     |
| 현금의 증가          | 2,431  | -490   | 812    | 802   | 764   |
| 기초현금            | 2,894  | 5,326  | 4,836  | 5,648 | 6,450 |
| 기말현금            | 5,326  | 4,836  | 5,648  | 6,450 | 7,214 |

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 |     |     | 1%이상<br>보유여부 | 유가증권<br>발행관련 | 계열사<br>관계여부 | 공개매수<br>사무취급 | IPO | 회사채<br>지급보증 | 중대한<br>이해관계 | M&A<br>관련 |
|-----|-----|---------------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
|     |     | 수량            | 취득가 | 취득일 |              |              |             |              |     |             |             |           |

해당 사항 없음

## 투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

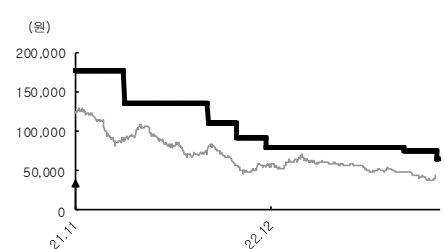
| 종목 투자 의견 (절대 수익률 기준) |                         |             |               |
|----------------------|-------------------------|-------------|---------------|
| 매수 15% 이상            | Trading Buy (중립) 0%~15% | 중립 -15%~0%  | 축소 -15% 이상 하락 |
| 업종 투자 의견 (상대 수익률 기준) |                         |             |               |
| 바중확대 +10% ~          | 중립 -10% ~ +10%          | 비중축소 ~ -10% |               |

## 투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

| 투자등급 구분          | 건수  | 비율(%) |
|------------------|-----|-------|
| 매수               | 145 | 91.8  |
| Trading Buy (중립) | 7   | 4.4   |
| 중립               | 6   | 3.8   |
| 매도               | 0   | 0     |

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

| 카카오   | 추천<br>일자   | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 과리율(%) |        | 추천<br>일자 | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 과리율(%) |       |
|---|------------|----------|------------|--------|--------|----------|----------|------------|--------|-------|
|   |            |          |            | 평균     | 최고/최저  |          |          |            | 평균     | 최고/최저 |
|  | 2021.08.11 | 매수       | 176,000    | -32.09 | -11.08 |          |          |            |        |       |
|   | 2022.02.15 | 매수       | 135,000    | -36.29 | -19.63 |          |          |            |        |       |
|   | 2022.08.04 | 매수       | 110,000    | -35.06 | -23.91 |          |          |            |        |       |
|   | 2022.09.30 | 매수       | 93,000     | -43.61 | -36.45 |          |          |            |        |       |
|   | 2022.11.29 | 매수       | 79,000     | -28.22 | -10.25 |          |          |            |        |       |
|   | 2023.09.04 | 매수       | 75,000     | -42.11 | -34.60 |          |          |            |        |       |
|   | 2023.11.10 | 매수       | 65,000     |        |        |          |          |            |        |       |