



카카오 (035720)

외부변수 제외하고 보아도 높은 성장

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 이다연 ayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 75,000원

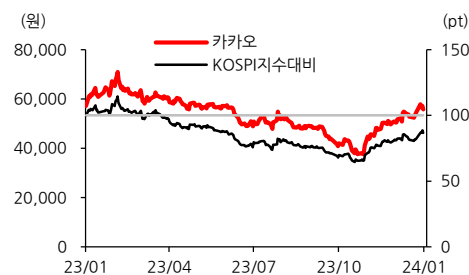
현재 주가(1/8)	57,200 원
상승여력	▲31.1%
시가총액	254,397 억원
발행주식수	444,749 천주
52 주 최고가 / 최저가	70,900 / 37,600 원
90 일 일평균 거래대금	807.9 억원
외국인 지분율	26.9%
주주 구성	
김범수 (외 93 인)	24.2%
MAXIMOPT (외 1 인)	6.3%
국민연금공단 (외 1 인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.6	36.0	14.7	0.0
상대수익률(KOSPI)	8.7	29.4	13.1	-12.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	7,107	8,144	9,166	10,169
영업이익	580	470	602	730
EBITDA	1,162	1,217	1,305	1,352
지배주주순이익	1,353	316	447	542
EPS	3,123	732	1,033	1,254
순차입금	-1,846	-3,809	-4,506	-5,203
PER	17.0	82.7	55.4	45.6
PBR	2.4	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	18.8	19.0	16.0	15.0
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	13.5	2.8	3.5	4.1

주가 추이



동사의 4Q23 실적은 시장 기대치에 부합한 것으로 추정합니다. 우호적인 환경도 기대되지만 동사 자체의 이익 반등 시그널이 확인되고 있습니다. 광고 업황까지 회복된다면 이익 성장 탄력도는 더욱 강할 것으로 예상합니다.

4Q23 실적은 시장 기대치 부합 추정

동사의 4Q23 실적으로 매출액 2.2조 원, 영업이익 1454억 원을 추정한다. 특비즈 내 광고형 매출액은 YoY 11.2% 성장할 것으로 전망한다. 광고 경기 부진이 이어지며 성수기 효과가 제한적으로 반영되었지만, 화재가 발생한 4Q22 기저효과로 인해 높은 성장률이 예상된다. 스토리 매출액은 YoY 15% 증가한 것으로 추정하는데, ARPPU와 이용자 지표가 동반 상승세를 보이는 가운데 효율화 작업을 마무리한 북미 지역의 매출 성장세도 유지되는 것으로 파악된다. 매출 대비 마케팅비 비중은 5.9%를 예상한다. 픽코마 관련 마케팅 집행은 늘어나도 신작 게임이 없었으며 효율적 집행 기조가 유지된 것으로 파악된다.

‘24년 높은 이익 성장 근거 세가지

1Q24E와 2Q24E OP 성장률을 각각 97.7%, 31.1%로 전망하는데, 큰 폭의 성장을 추정하는 근거는 다음과 같다. 1) 지난해 기준 1탑 비즈보드의 판매율은 약 50%, 할인율은 20% 수준으로 파악(일매출 약 1.5억 원 추정)되는데, DAU 증가세를 고려하면 CPT 매출의 성장속도는 분기마다 가팔라질 것으로 예상된다. 광고 사업의 공헌이익률은 최소 20% 수준으로 추정되기에 이익 기여폭이 가장 크다. 2) 분기 약 600억 원대의 손실을 내는 뉴이니셔티브 사업들 중 손실규모가 큰 법인은 엔터프라이즈와 브레인인데, 비주력 사업구조 재편과 구조조정을 시행한 효과가 상반기에 두드러질 것으로 기대된다. 3) 경영쇄신을 통한 전략 변화는 타이트한 비용 통제 효과로 나타날 것으로 예상된다.

투자의견 BUY와 목표주가 7만 5천 원 유지

동사에 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 경기 매크로 환경이 개선되고 금리 인하가 기대되는 우호적인 환경도 긍정적이지만, 이러한 외부변수를 차지하고 보더라도 동사 자체의 이익 반등 시그널이 확인되고 있다. 여기에 광고 업황까지 회복된다면 이익 성장 탄력도는 더욱 강할 것으로 예상된다.

[표1] 카카오의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,740	2,042	2,161	2,200	2,150	2,280	2,340	2,395	7,107	8,144	9,166	10,169
YoY (%)	5.4	12.1	16.3	24.0	23.6	11.6	8.3	8.9	15.8	14.6	12.5	10.9
플랫폼부문	965	989	1029	1112	1112	1150	1161	1131	3,770	4,095	4,554	4,949
톡비즈	516	503	518	571	572	592	615	579	1,902	2,107	2,358	2,644
포털비즈	84	89	83	97	96	109	94	96	424	353	395	394
플랫폼기타	366	396	429	445	445	449	452	456	1,445	1,635	1,802	1,912
콘텐츠부문	776	1,054	1,131	1,088	1,038	1,129	1,180	1,264	3,337	4,049	4,611	5,220
뮤직	232	481	513	481	440	475	478	541	894	1,707	1,934	2,123
스토리	229	231	249	255	245	260	277	294	921	963	1,076	1,211
게임	247	269	262	244	249	281	302	302	1,110	1,022	1,134	1,320
미디어	68	73	107	108	104	113	123	127	412	356	468	567
YoY 성장률												
플랫폼부문	9%	6%	4%	15%	15%	16%	13%	2%	16%	9%	11%	9%
톡비즈	12%	11%	11%	10%	11%	18%	19%	1%	16%	11%	12%	12%
포털비즈	-27%	-13%	-24%	-1%	15%	22%	13%	-1%	-14%	-17%	12%	0%
플랫폼기타	18%	6%	5%	27%	22%	13%	5%	3%	31%	13%	10%	6%
콘텐츠부문	1%	18%	30%	35%	34%	7%	4%	16%	15%	21%	14%	13%
뮤직	13%	130%	105%	109%	90%	-1%	-7%	12%	16%	91%	13%	10%
스토리	-5%	1%	8%	15%	7%	13%	11%	15%	16%	5%	12%	13%
게임	1%	-20%	-12%	6%	1%	5%	15%	24%	11%	-8%	11%	16%
미디어	-10%	-38%	14%	-13%	54%	54%	15%	17%	24%	-13%	31%	21%
영업비용	1,669	1,929	2,021	2,055	2,010	2,131	2,186	2,238	6,527	7,674	8,564	9,439
YoY (%)	11.8	16.8	18.3	22.8	20.4	10.5	8.2	8.9	17.8	17.6	11.6	10.2
인건비	446	472	467	471	454	467	504	545	1,690	1,855	1,970	2,241
매출연동비	667	810	872	880	839	889	913	934	2,654	3,229	3,575	3,864
외주/인프라	242	282	289	308	318	365	374	355	924	1,122	1,412	1,536
마케팅비	115	120	125	129	128	130	122	129	485	489	509	566
상각비	150	185	198	201	206	211	213	216	580	735	846	926
기타	45	53	59	66	65	68	59	60	180	223	251	305
영업이익	71.1	113.5	140.3	145.4	140.6	148.8	154.7	157.8	580	470	602	730
YoY (%)	-55.2	-33.7	-6.7	45.0	97.7	31.1	10.3	8.5	-2.8	-19.0	28.0	21.4
영업익률(%)	4.1	5.6	6.5	6.6	6.5	6.5	6.6	6.6	8.2	5.8	6.6	7.2
당기순이익	63.8	56.0	49.5	148.4	95.4	108.4	84.5	158.4	1021	314	447	542
YoY (%)	-95	-45	-64	흑전	50	94	71	7	-38.0	-69.3	42.3	21.3
순이익률(%)	3.7	2.7	2.3	6.7	4.4	4.8	3.6	6.6	14.4	3.9	4.9	5.3

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,137	7,107	8,144	9,166	10,169
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	595	580	470	602	730
EBITDA	968	1,162	1,217	1,305	1,352
순이자손익	36	69	172	129	134
외화관련손익	0	-26	0	0	0
지분법손익	2,172	1,603	4	0	0
세전계속사업손익	2,294	1,304	517	623	755
당기순이익	1,646	1,063	314	447	542
지배주주순이익	1,392	1,353	316	447	542
증가율(%)					
매출액	47.6	15.8	14.6	12.5	10.9
영업이익	30.5	-2.5	-19.0	28.0	21.4
EBITDA	34.0	20.0	4.8	7.2	3.6
순이익	849.6	-35.5	-70.5	42.3	21.3
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	9.7	8.2	5.8	6.6	7.2
EBITDA 이익률	15.8	16.3	14.9	14.2	13.3
세전이익률	37.4	18.4	6.3	6.8	7.4
순이익률	26.8	15.0	3.9	4.9	5.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	1,307	678	2,527	1,292	1,333
당기순이익	1,646	1,063	318	447	542
자산상각비	373	581	747	703	622
운전자본증감	-209	-460	30	101	126
매출채권 감소(증가)	-20	-69	-6	-96	-158
재고자산 감소(증가)	-11	-73	26	-14	-24
매입채무 증가(감소)	458	64	137	146	239
투자현금흐름	-3,341	-1,574	-1,077	-639	-683
유형자산처분(취득)	-213	-439	-449	-323	-358
무형자산 감소(증가)	-76	-91	-131	-124	-124
투자자산 감소(증가)	-1,158	-75	25	-66	-68
재무현금흐름	4,441	412	739	-22	-22
차입금의 증가(감소)	1,134	265	85	0	0
자본의 증가(감소)	52	50	654	-22	-22
배당금의 지급	-13	-23	-23	-22	-22
총현금흐름	1,049	1,154	2,497	1,191	1,207
(-)운전자본증감(감소)	-563	400	-395	-101	-126
(-)설비투자	216	453	461	323	358
(+)자산매각	-73	-76	-119	-124	-124
Free Cash Flow	1,323	224	2,312	845	851
(-)기타투자	2,666	1,030	887	127	132
잉여현금	-1,343	-806	1,426	718	718
NOPLAT	427	473	286	432	524
(+) Dep	373	581	747	703	622
(-)운전자본투자	-563	400	-395	-101	-126
(-)Capex	216	453	461	323	358
OpFCF	1,147	201	967	913	914

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	8,102	7,756	10,464	11,297	12,201
현금성자산	6,860	6,022	8,586	9,283	9,980
매출채권	663	772	1,084	1,180	1,338
재고자산	92	160	162	177	200
비유동자산	13,712	14,181	16,793	16,663	16,655
투자자산	6,665	7,273	8,294	8,421	8,553
유형자산	555	885	1,147	924	817
무형자산	6,348	6,022	7,352	7,318	7,285
자산총계	22,780	22,694	28,422	29,173	30,119
유동부채	5,246	4,706	6,095	6,332	6,666
매입채무	1,556	1,642	1,643	1,788	2,027
유동성이자부채	1,983	1,351	2,201	2,201	2,201
비유동부채	2,885	3,844	3,640	3,680	3,723
비유동이자부채	1,871	2,825	2,576	2,576	2,576
부채총계	9,190	9,432	11,070	11,402	11,835
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	7,781	8,116	8,869	8,869	8,869
이익잉여금	1,710	3,046	3,315	3,740	4,260
자본조정	449	-1,210	384	384	384
자기주식	-1	-1	-48	-48	-48
자본총계	13,590	13,532	17,522	17,947	18,468

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,122	3,123	732	1,033	1,254
BPS	22,391	22,444	28,375	29,331	30,502
DPS	53	50	50	50	50
CFPS	2,353	2,590	5,618	2,680	2,715
ROA(%)	8.0	6.0	1.2	1.6	1.8
ROE(%)	17.1	13.5	2.8	3.5	4.1
ROIC(%)	10.2	7.4	3.7	5.1	6.4
Multiples(x, %)					
PER	36.0	17.0	82.7	55.4	45.6
PBR	5.0	2.4	2.1	2.0	1.9
PSR	8.2	3.3	3.3	2.8	2.5
PCR	47.8	20.5	10.8	21.3	21.1
EV/EBITDA	48.7	18.8	19.0	16.0	15.0
배당수익률	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	67.6	69.7	63.2	63.5	64.1
Net debt/Equity	-22.1	-13.6	-21.7	-25.1	-28.2
Net debt/EBITDA	-310.5	-158.9	-312.9	-345.2	-384.7
유동비율	154.4	164.8	171.7	178.4	183.0
이자보상배율(배)	15.1	5.3	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	30.0	34.3	33.6	31.9	30.4
현금+투자자산	70.0	65.7	66.4	68.1	69.6
자본구조(%)					
차입금	22.1	23.6	21.4	21.0	20.6
자기자본	77.9	76.4	78.6	79.0	79.4

[Compliance Notice]

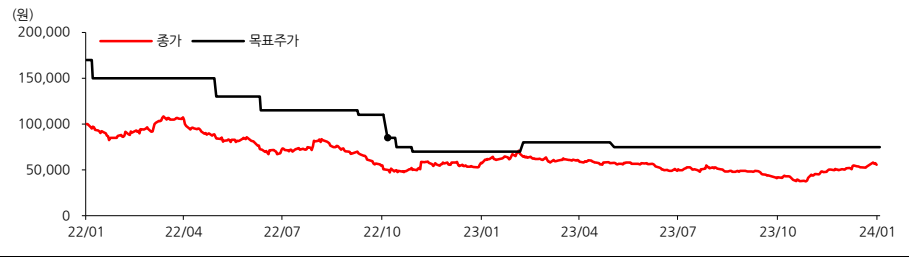
(공표일: 2024년 1월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[카카오의 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2022.01.12	2022.02.14	2022.03.04	2022.04.07	2022.05.06
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		150,000	150,000	150,000	150,000	130,000
일시	2022.05.24	2022.06.16	2022.07.20	2022.08.04	2022.09.14	2022.10.11
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	115,000	115,000	115,000	110,000	85,000
일시	2022.10.19	2022.11.03	2022.11.17	2022.11.25	2023.01.05	2023.02.13
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	75,000	70,000	70,000	70,000	70,000	80,000
일시	2023.03.14	2023.04.04	2023.05.08	2023.05.23	2023.07.13	2024.01.09
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	75,000	75,000	75,000	75,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.01.12	Buy	150,000	-36.60	-27.67
2022.05.06	Buy	130,000	-37.07	-34.08
2022.06.16	Buy	115,000	-36.11	-27.22
2022.09.14	Buy	110,000	-45.22	-38.09
2022.10.11	Buy	85,000	-41.88	-39.53
2022.10.19	Buy	75,000	-34.24	-30.27
2022.11.03	Buy	70,000	-16.83	1.29
2023.02.13	Buy	80,000	-24.61	-18.75
2023.05.08	Buy	75,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.6%	100.0%