

카카오 (035720)

불확실한 것과 확실한 것

3Q23 Review

매출액 2조 1,609억원 YoY +16% (에스엠 제외 시 YoY +2%), 영업이익 1,403억원 YoY -7% (에스엠 제외 시 1,151억원, YoY -23%), 지배순이익 333억원 YoY -69% (에스엠 제외 시 -429억원, 적자전환). 영업이익 시장기대치 상회

특광고 YoY +8%, 커머스 YoY +15%, 모빌리티 YoY +22%, 페이 YoY +15%, 게임 YoY -12%, 스토리 YoY +8%, 미디어 YoY +14% 등 주요 사업부문 고성장 유지

4분기 및 2024년 전망

커머스 및 주요 자회사 사업부문이 고성장을 유지하고 있는 가운데, 친구탭 트래픽 상승에 따른 광고 단가 상승(9월), 특채널 수 증가, 4분기 광고 성수기 효과로 4분기 및 2024년 실적 개선 지속 전망

AI 서비스는 카카오의 다양한 고객 접점을 기반으로 오픈채팅에서 콘텐츠 제공해주는 '콘텐츠 봇'을 시작으로, 다양한 크기(파라미터)의 모델을 통한 구체적인 서비스에 적용되는 AI 서비스 출시 계획

투자의견 BUY, 목표주가 65,000원으로 하향 조정

2024년 광고/커머스 및 주요사업 부문 성장이 이어지며 실적 개선 예상되나, 에스엠 인수와 관련된 불확실성(카카오뱅크 지분매각, 에스엠 인수무효 등), 정부의 플랫폼 규제에 따른 플랫폼 수수료(모빌리티 등) 인하 압력은 여전히 불확실한 요인으로 남아 있음

SOTP 방식으로 산정한 동사 기업가치의 한 부분인 연결 자회사 기업가치 하락, 에스엠 인수 관련 여러 불확실성을 반영하여, 목표주가를 65,000원으로 하향 조정



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **65,000원 (D)**

현재주가 (11/09) **45,600원**

상승여력 **43%**

시가총액	202,685억원
총발행주식수	444,495,970주
60일 평균 거래대금	691억원
60일 평균 거래량	1,552,512주
52주 고/저	70,900원 / 37,600원
외인지분율	25.63%
배당수익률	0.11%
주요주주	김범수 외 91 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.4	(13.6)	(12.5)
상대	7.6	(7.3)	(12.6)
절대 (달러환산)	11.7	(13.3)	(8.8)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	21,609	16.3	5.8	22,296	-3.1
영업이익	1,403	-6.7	23.6	1,274	10.2
세전계속사업이익	1,283	-45.8	14.5	1,392	-7.8
지배순이익	333	-68.7	-41.6	1,108	-70.0
영업이익률 (%)	6.5	-1.6 %pt	+0.9 %pt	5.7	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	1.5	-4.2 %pt	-1.3 %pt	5.0	-3.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	61,367	71,068	81,833	89,374
영업이익	5,949	5,803	4,905	6,411
지배순이익	13,922	13,529	2,682	3,475
PER	38.8	25.1	75.6	58.3
PBR	4.7	3.3	2.0	1.9
EV/EBITDA	56.1	30.2	19.2	17.3
ROE	17.1	13.5	2.7	3.4

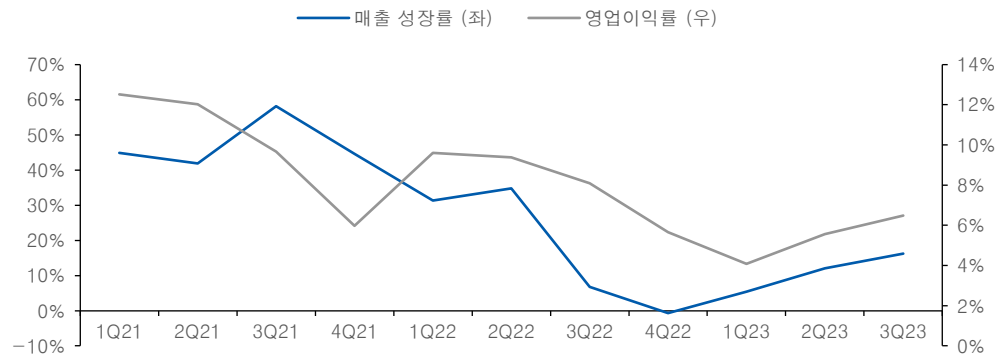
자료: 유안타증권

카카오 실적 전망

(단위: 억원)

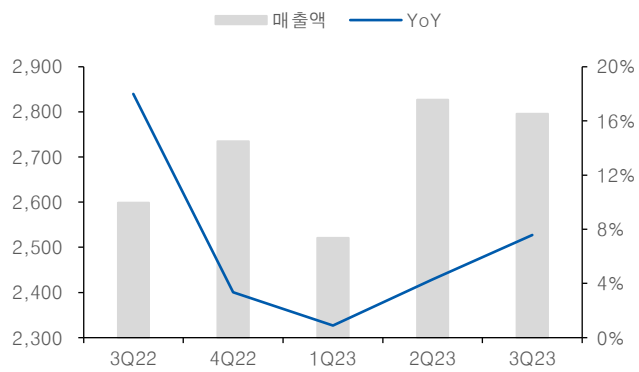
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2020	2021	2022E	2023E	2024E
총매출	16,517	18,223	18,587	17,741	17,403	20,425	21,609	22,396	41,568	61,367	71,068	81,833	89,374
YoY	31%	35%	7%	-1%	5%	12%	16%	26%	35%	48%	16%	15%	9%
플랫폼부문	8,860	9,307	9,869	9,668	9,647	9,887	10,295	11,014	22,479	32,408	37,704	40,843	45,078
특비즈	4,610	4,532	4,674	5,201	5,156	5,030	5,177	5,608	11,490	16,439	19,017	20,971	23,227
특광고	2,498	2,710	2,599	2,735	2,521	2,827	2,796	2,994	6,097	8,859	10,542	11,138	12,509
커머스	2,111	1,822	2,075	2,466	2,635	2,203	2,381	2,614	5,393	7,581	8,475	9,833	10,718
YoY	15%	2%	12%	17%	25%	21%	15%	6%	71%	41%	12%	16%	9%
포털비즈	1,140	1,024	1,098	979	836	895	832	881	4,780	4,925	4,241	3,444	3,100
플랫폼 기타	3,110	3,751	4,098	3,488	3,656	3,963	4,285	4,525	6,210	11,044	14,446	16,428	18,752
콘텐츠부문	7,657	8,917	8,718	8,073	7,756	10,538	11,315	11,382	19,089	28,959	33,365	40,990	44,295
게임	2,458	3,368	2,961	2,308	2,473	2,686	2,620	2,654	4,955	9,988	11,095	10,433	9,703
뮤직	2,044	2,093	2,502	2,302	2,320	4,807	5,133	5,260	7,053	7,725	8,941	17,520	20,929
에스엠					2,039	2,385	2,663	2,774		7,016	8,507	9,861	10,551
스토리	2,405	2,276	2,313	2,216	2,286	2,310	2,491	2,282	5,280	7,917	9,209	9,369	9,740
페이지 매출액(추정)	1,170	1,087	1,098	1,037	1,004	979	1,197	971	2,990	3,722	4,392	4,152	4,235
픽코마 매출액(추정)	1,235	1,189	1,215	1,179	1,282	1,331	1,294	1,311	2,290	4,195	4,817	5,217	5,505
미디어	750	1,180	941	1,248	677	735	1,070	1,185	1,801	3,329	4,120	3,668	3,924
영업비용	14,930	16,513	17,084	16,738	16,692	19,290	20,206	20,739	37,007	55,418	65,265	76,928	82,963
인건비	4,200	4,262	4,333	4,106	4,458	4,718	4,670	4,843	9,199	14,169	16,900	18,690	19,521
매출연동비	5,846	6,548	7,114	7,038	6,668	8,104	8,721	8,962	17,464	24,773	26,546	32,455	35,874
외주/인프라	2,046	2,358	2,384	2,453	2,420	2,823	2,892	2,975	4,577	7,410	9,241	11,110	11,692
마케팅비	1,144	1,503	1,120	1,085	1,146	1,200	1,254	1,295	2,323	4,352	4,851	4,896	5,034
상각비	1,308	1,356	1,530	1,610	1,503	1,850	1,984	1,982	40,863	48,887	73,834	84,798	92,521
기타	387	486	604	448	496	596	686	682	791	1,046	1,924	2,459	2,762
영업이익	1,587	1,710	1,503	1,003	711	1,135	1,403	1,656	4,561	5,949	5,803	4,905	6,411
영업이익률	9.6%	9.4%	8.1%	5.7%	4.1%	5.6%	6.5%	7.4%	11.0%	9.7%	8.2%	6.0%	7.2%
YoY	1%	5%	-11%	-6%	-55%	-34%	-7%	65%	121%	30%	-2%	-15%	31%

매출성장률 & 영업이익률



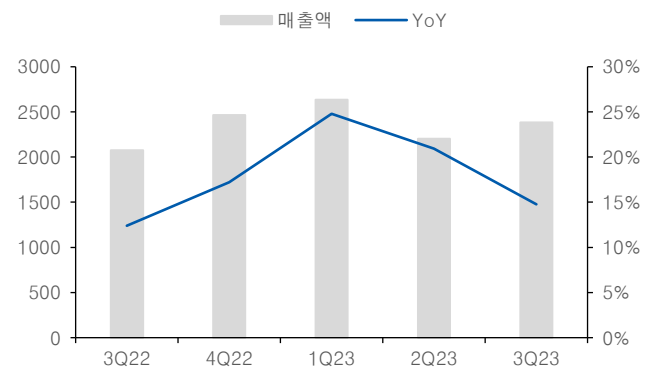
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

특광고 매출액 & YoY 성장률



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

커머스 매출액 & YoY 성장률



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

카카오 SOTP 목표주가 산정				(단위: 억원)
사업부문 등	지분가치	지분율	부문가치	부문 가치산정 방식
광고 플랫폼 (A)	52,200	100%	52,200	2024년 광고 매출액 1.5조원 * 국내외 플랫폼 기업 2024년 평균 PSR 3.5배
커머스 (B)	50,000	100%	50,000	2024년 커머스 거래액 10조원* 멀티플 0.5배
카카오페이 (C)	18,424	47%	39,200	카카오 페이 시가총액 5.6조원 (11/9) * 할인율 30%
카카오 모빌리티 (D)	20,055	57%	35,000	2021년 12월 GS 리테일로부터 피투자 받은 기업가치 5조원 * 할인율 30%
카카오 게임 (E)	4,409	41%	15,400	카카오 게임즈 시가총액 2.2조원 (11/9) * 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)	14,993	27%	55,000	카카오뱅크 시총 12조원 (11/9) * 할인율 50%
두나무 가치 (I)	2,759	14.6%	18,900	비상장주식 가격 2.7조원 * 할인율 50%
순현금 (J)	10,000			3Q23 별도 기준 순현금 1조원
자기주식 (K)	3,065			2023년 3분기 말 기준 자기주식 6,720,420주 X 48,000원
적정가치 (A+B+C+D+E+F+G+H+I+J+K)	288,807			
발행주식수 (주)	444,263,290			
목표주가 (원)	65,008			

자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 (035720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	61,367	71,068	81,833	89,374	95,158
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	61,367	71,068	81,833	89,374	95,158
판매비	55,418	65,265	76,928	82,963	87,943
영업이익	5,949	5,803	4,905	6,411	7,215
EBITDA	9,680	11,617	12,057	13,006	13,113
영업외손익	16,988	7,240	361	665	740
외환관련손익	4	-263	231	523	471
이자손익	-25	129	838	337	508
관계기업관련손익	5,101	-576	187	1,270	1,371
기타	11,908	7,951	-895	-1,465	-1,609
법인세비용차감전순이익	22,937	13,044	5,266	7,075	7,955
법인세비용	6,475	2,418	2,083	1,915	2,068
계속사업순이익	16,462	10,626	3,183	5,160	5,886
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16,462	10,626	3,183	5,160	5,886
지배지분순이익	13,922	13,529	2,682	3,475	3,964
포괄순이익	20,780	-6,683	3,023	6,978	7,704
지배지분포괄이익	16,914	-2,686	3,046	6,350	7,011

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	19,550	31,322	31,177
당기순이익	16,462	10,626	3,183	5,160	5,886
감가상각비	2,378	3,777	4,579	3,850	3,257
외환손익	-11	-396	-259	-523	-471
중속, 관계기업관련손익	-21,292	-14,463	-173	-1,270	-1,371
자산부채의 증감	-2,090	-4,602	3,202	11,058	10,884
기타현금흐름	17,619	11,842	9,017	13,046	12,991
투자활동 현금흐름	-33,410	-15,741	-16,343	-7,614	-7,708
투자자산	-8,145	-4,520	1,607	-3,258	-2,993
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,162	-4,529	-3,604	-2,000	-2,000
유형자산 감소	35	143	111	0	0
기타현금흐름	-23,138	-6,835	-14,457	-2,356	-2,715
재무활동 현금흐름	44,412	4,118	9,895	1,792	-2,168
단기차입금	8,704	2,262	3,543	1,244	-727
사채 및 장기차입금	14,529	6,383	2,772	2,344	405
자본	19,485	3,346	6,203	0	0
현금배당	-129	-230	-546	-263	-263
기타현금흐름	1,823	-7,643	-2,077	-1,533	-1,584
연결범위변동 등 기타	247	-59	-12,250	-15,798	-16,403
현금의 증감	24,314	-4,898	851	9,701	4,898
기초 현금	28,943	53,257	48,359	49,210	58,912
기말 현금	53,257	48,359	49,210	58,912	63,810
NOPLAT	5,949	5,803	4,905	6,411	7,215
FCF	10,904	2,255	15,946	29,322	29,177

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

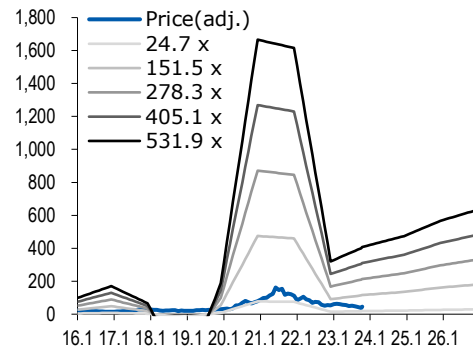
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	81,022	77,557	82,084	93,957	100,941
현금및현금성자산	52,315	47,802	49,210	58,912	63,810
매출채권 및 기타채권	6,628	7,719	8,973	9,374	9,899
재고자산	918	1,603	2,024	2,114	2,251
비유동자산	137,120	144,509	168,122	169,348	169,806
유형자산	5,549	8,854	10,021	8,172	6,915
관계기업 등 지분관련자산	32,158	26,519	31,292	32,691	34,806
기타투자자산	16,756	22,378	23,889	25,750	26,627
자산총계	227,796	229,635	261,979	276,048	284,001
유동부채	52,461	47,060	62,761	67,100	68,697
매입채무 및 기타채무	15,562	16,419	18,061	18,868	20,089
단기차입금	8,964	10,551	13,391	13,791	12,791
유동성장기부채	1	0	0	0	0
비유동부채	28,851	38,439	38,070	40,542	42,245
장기차입금	554	7,153	7,537	7,937	8,437
사채	4,977	4,609	0	0	0
부채총계	91,896	94,316	114,237	121,591	122,102
지배지분	99,844	99,973	98,790	103,819	109,337
자본금	446	446	445	445	445
자본잉여금	77,812	81,159	87,363	87,363	87,363
이익잉여금	17,096	30,465	32,663	35,875	39,576
비지배지분	36,056	35,346	48,952	50,638	52,561
자본총계	135,900	135,319	147,742	154,457	161,898
순차입금	-33,106	-24,113	-20,031	-27,691	-34,133
총차입금	38,544	41,760	48,075	51,663	51,342

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,132	3,037	603	782	892
BPS	25,919	22,893	22,567	23,716	24,976
EBITDAPS	2,178	2,608	2,711	2,926	2,950
SPS	13,807	15,954	18,399	20,107	21,409
DPS	53	60	60	60	60
PER	38.8	25.1	75.6	58.3	51.1
PBR	4.7	3.3	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	56.1	30.2	19.2	17.3	16.9
PSR	8.8	4.8	2.5	2.3	2.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	47.6	15.8	15.1	9.2	6.5
영업이익 증가율 (%)	30.5	-2.5	-15.5	30.7	12.5
지배순이익 증가율 (%)	794.6	-2.8	-80.2	29.6	14.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	9.7	8.2	6.0	7.2	7.6
지배순이익률 (%)	22.7	19.0	3.3	3.9	4.2
EBITDA 마진 (%)	15.8	16.3	14.7	14.6	13.8
ROIC	12.6	10.2	5.5	8.8	12.4
ROA	8.0	5.9	1.1	1.3	1.4
ROE	17.1	13.5	2.7	3.4	3.7
부채비율 (%)	67.6	69.7	77.3	78.7	75.4
순차입금/자기자본 (%)	-33.2	-24.1	-20.3	-26.7	-31.2
영업이익/금융비용 (배)	15.1	5.3	5.1	4.2	4.6

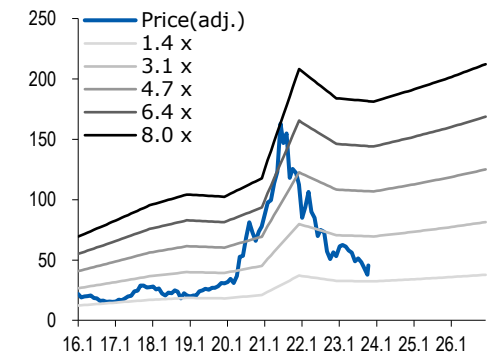
P/E band chart

(천원)



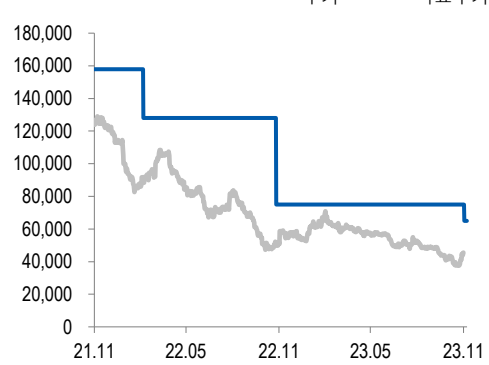
P/B band chart

(천원)



카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-10	BUY	65,000	1년		
2023-11-04	1년 경과 이후		1년	-40.67	-39.20
2022-11-04	BUY	75,000	1년	-27.35	-5.47
2022-02-14	BUY	128,000	1년	-38.76	-15.23
2021-11-05	BUY	158,000	1년	-30.55	-18.35

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)	89.9
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-09

※ 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.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 이창영은 ㈜카카오의 기업설명회 등에 ㈜카카오의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 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.