

카카오 035720

Apr 16, 2024

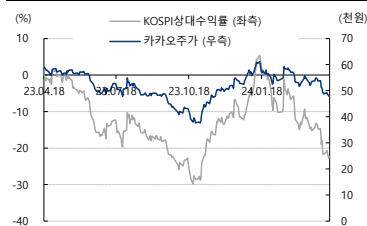
새신 후 드러날 AI 전략에 초점

Buy 유지
TP 64,000 원 하향

Company Data

현재가(04/15)	47,750 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	61,100 원
52 주 최저가(보통주)	37,600 원
KOSPI (04/15)	2,670.43p
KOSDAQ (04/15)	852.42p
자본금	445 억원
시가총액	212,604 억원
발행주식수(보통주)	44,328 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	123.7 만주
평균거래대금(60 일)	639 억원
외국인지분(보통주)	28.06%
주요주주	
김범수 외 92 인	24.13%
MAXIMO PTE	6.29%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.2	9.6	-18.5
상대주가	-14.2	1.4	-22.5



인터넷/게임 김동우
3771-9249,
20210135@iprovest.com

1Q24 preview: 매출 컨센서스 부합 & 영업이익 하회 예상

1Q24 매출은 1조 9,751억원(YoY +21.6%)으로 시장 추정치(1조 9,768억원)에 부합한 반면, 영업이익은 1,103억원(YoY +76.2%)로 컨센서스(1,223억원)을 하회했을 것으로 추정. 특비즈 광고 매출은 광고 경기 회복이 더딘 가운데 계절성 반영되며 2,965억원(QoQ -2.8%%) 추정. 거래형 매출은 선물하기 수익 인식 시점 변화(결제→사용 시점) 기준 2,375억원 기록(QoQ +2.1%, YoY +2.0%) 예상. 플랫폼 기타는 모빌리티 회계 변경(총액→순액) 기준 3,365억원(QoQ +1.6%, YoY +20.2%) 추정. 콘텐츠 중 게임 매출은 R.O.M 출시에도 기존작 매출 하향 영향으로 2,394억원(QoQ +3.3%, YoY -3.2%) 추정. 뮤직 부문은 엔씨티 드림 컴백 활동 반영일수 제한적임에 따라 4,740억원(QoQ -4.8%, YoY +104.3%) 예상.

1Q24 영업이익은 1,103억원으로 컨센서스(1,223원) 하회, OPM은 5.6% 수준 기록 예상. 인건비는 상여 인식 영향으로 QoQ +5.1%, YoY +10.8% 증가 추정. 감가상각비는 데이터센터 증가에 따른 상각비 반영으로 QoQ +10.2%, YoY +54.1% 기록 추정. 마케팅비는 게임 및 스토리 마케팅 효율적 집행으로 QoQ +2.6%, Yoy +9.9% 수준 예상.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 64,000원으로 하향

투자의견 매수 유지, 목표주가는 64,000원으로 하향. 목표주가 하향은 자회사 & 투자회사 지분가치 조정을 반영. 감가상각비 및 상여금 반영으로 1Q24 영업이익은 시장 눈높이를 하회할 것으로 전망하지만, 가벼워진 비용 구조 하에서 OPM 상승을 동반한 매출 성장이 이루어지는 방향성은 기존과 동일. 전사 조직 개편이 이루어지면서 신사업(헬스케어, 오픈채팅 및 로컬서비스, AI 콘텐츠봇 등)의 도입 속도가 더뎠고 있으나, 신임 CEO 체제 하 AI 사업 로드맵에 따라 새로운 기대감이 형성 가능할 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(억원)	6,799	7,557	8,586	9,639	10,703
YoY(%)	15.0	11.2	13.6	12.3	11.0
영업이익(억원)	569	461	683	926	1,186
OP 마진(%)	8.4	6.1	8.0	9.6	11.1
순이익(억원)	1,067	-1,817	496	670	856
EPS(원)	3,049	-2,276	1,099	1,487	1,901
YoY(%)	-2.3	적전	흑전	35.3	27.8
PER(배)	17.4	-23.9	43.5	32.2	25.2
PCR(배)	15.9	12.1	5.7	5.3	4.9
PBR(배)	2.4	2.5	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA(배)	21.3	20.7	15.5	13.0	11.3
ROE(%)	13.6	-10.3	4.9	6.3	7.5

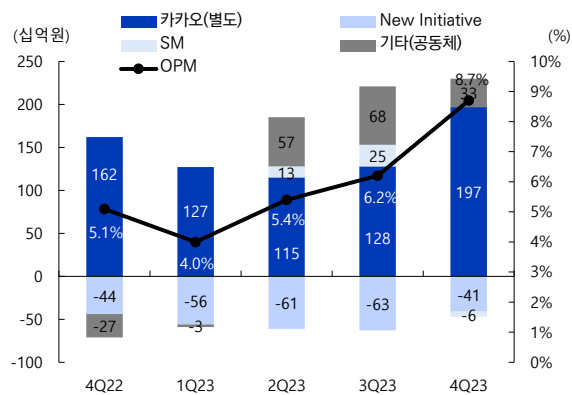
[도표 77] 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	1,623.8	1,923.3	2,011.5	1,998.5	1,975.1	2,103.7	2,196.8	2,310.8	6,799.0	7,557.0	8,586.5
성장률(YoY %)	2.7%	10.4%	12.9%	17.9%	21.6%	9.4%	9.2%	15.6%	10.8%	11.1%	13.6%
플랫폼부문	848.1	869.5	880.0	956.8	953.9	962.9	994.2	1,051.4	3,462.6	3,554.4	3,962.4
특비즈	484.7	480.4	479.5	537.6	534.0	527.5	545.9	594.1	1,901.7	1,982.2	2,201.6
포털비즈	83.6	89.5	83.2	88.1	83.4	85.1	86.8	92.2	424.1	344.3	347.6
플랫폼 기타	279.8	299.6	317.3	331.2	336.5	350.2	361.4	365.1	1,136.8	1,227.9	1,413.2
콘텐츠부문	775.6	1,053.8	1,131.5	1,041.7	1,021.2	1,140.8	1,202.6	1,259.4	3,336.5	4,002.6	4,624.1
뮤직	232.0	480.7	513.3	497.9	474.0	521.4	533.8	574.2	920.9	922.1	925.2
스토리	228.6	231.0	249.1	213.4	225.2	229.0	239.9	231.1	920.9	922.1	925.2
게임	247.3	268.6	262.0	231.6	239.4	299.0	331.4	350.0	1,109.5	1,009.5	1,219.8
미디어	67.7	73.5	107.0	98.8	82.7	91.4	97.6	104.1	412.0	347.0	375.8
영업비용	1,561.2	1,810.2	1,887.2	1,837.6	1,864.8	1,940.9	2,015.1	2,083.1	6,229.7	7,096.1	7,903.9
인건비	448.0	472.4	467.5	472.3	496.3	491.8	501.8	506.6	1,701.0	1,860.2	1,996.5
매출연동비	642.4	780.4	849.4	714.2	705.1	757.3	797.4	831.9	2,654.4	2,986.4	3,091.8
외주인프라비	174.0	205.2	198.8	256.8	258.1	273.6	284.8	298.4	684.4	834.9	1,114.8
마케팅비	97.0	100.4	104.5	103.9	106.6	110.5	115.6	122.0	417.2	405.8	454.7
상각비	150.3	192.2	198.4	210.1	231.6	236.3	241.0	245.8	580.4	750.9	954.7
기타	49.6	59.6	68.6	80.2	67.0	71.4	74.6	78.4	192.4	258.0	291.4
영업이익	62.6	113.1	124.3	160.9	110.3	162.8	181.7	227.8	569.4	460.9	682.6
성장률(YoY %)	-58.6%	-33.5%	-16.4%	61.4%	76.2%	44.0%	46.2%	41.6%	-4.3%	-19.1%	48.1%
OPM(%)	3.9%	5.9%	6.2%	8.0%	5.6%	7.7%	8.3%	9.9%	8.4%	6.1%	7.9%
지배주주순익	70.7	56.1	21.1	-1,160.4	79.3	113.7	119.7	175.1	1,358.0	-1,012.6	487.8
NPM(%)	4.4%	2.9%	1.0%	-58.1%	4.0%	5.4%	5.5%	7.6%	20.0%	-13.4%	5.7%

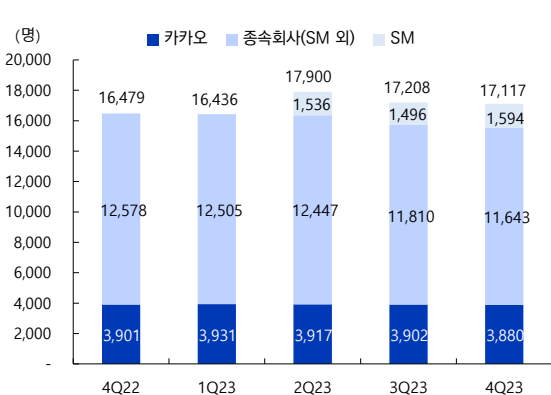
자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 78] 카카오 사업부별 영업손익 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 79] 카카오 분기별 인원 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 80] 카카오 SOTP Valuation

부문	단위	2024F	가치 산정	비고
주요 영업가치	십억원		12,042	
광고	십억원	부문 가치	7,791	
	십억원	2024 년 예상 매출액	1,582	특비즈 광고 + 포털 광고
	%	영업이익률	35%	
	%	세율	30%	
	십억원	2024 년 예상 순이익	388	
	배	target P/E	20.1	Alphabet, Meta Platforms, Tencent, Baidu P/E 가중평균
커머스	십억원	부문 가치	4,252	
	십억원	2024 년 예상 거래액	11,189	
	배	target EV/GMV	0.38	쿠팡 EV/GMV 50% 할인
지분 가치			15,875	
카카오페이	십억원	부문 가치	1,087	
	십억원	시가총액	4,675	
	%	지분율	46.5%	
	%	할인율	50%	상장사 50% 할인
카카오게임즈	십억원	부문 가치	347	
	십억원	시가총액	1,698	
	%	지분율	40.9%	
	%	할인율	50%	상장사 50% 할인
카카오뱅크	십억원	지분 가치	1,612	
	십억원	시가총액	11,852	
	%	지분율	27.2%	
	%	할인율	50%	상장사 50% 할인
카카오엔터테인먼트	십억원	지분 가치	4,732	2021 년 10 월 25 일 직원 대상으로 주당 255,116 원에 유상증자(기업가치 10 조)
	%	지분율	66.0%	
	%	할인율	30.0%	30% 할인
픽코마	십억원	지분 가치	5,612	
	십억원	기업가치	8,800	2021 년 5 월 홍콩계 PEF Anchor Equity 가 5,600 억원 투자로 지분 7.1% 확보(기업가치 8.8 조)
	%	지분율	91.1%	
	%	할인율	30.0%	30% 할인
모빌리티	십억원	지분 가치	965	
	십억원	기업가치	2,405	2024 년 매출 전망치 6685 억원 및 우버 PSR 3.6 배 적용
	%	지분율	57.3%	
	%	할인율	30%	30% 할인
카카오엔터프라이즈	십억원	지분 가치	851	
	%	지분율	85.1%	
두나무	십억원	지분 가치	316	두나무 자기주식 처분 결정가 기준 기업가치 2.9 조원 적용
	%	지분율	10.9%	
에스엠	십억원	부문 가치	353	
	십억원	시가총액	1,772	
	%	지분율	39.9%	
	%	할인율	50%	상장사 50% 할인
총기업가치	십억원		27,917	
자사주	십억원		581	
적정시가총액	십억원		28,498	
발행주식수	천 주		444,850	
적정주가	원		64,062	
목표주가	원		64,000	
현재주가	원		47,750	
상승여력	%		34%	

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[카카오 035720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	8,586	9,639	10,703
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	8,586	9,639	10,703
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	6,229	7,096	7,904	8,714	9,517
영업이익	569	461	683	926	1,186
영업이익률 (%)	8.4	6.1	7.9	9.6	11.1
EBITDA	1,151	1,222	1,447	1,722	1,994
EBITDA Margin (%)	16.9	16.2	16.9	17.9	18.6
영업외손익	700	-2,109	10	10	10
관계기업손익	-58	4	4	4	4
금융수익	343	317	317	317	317
금융비용	-488	-308	-287	-287	-287
기타	902	-2,122	-24	-24	-24
법인세비용차감전순이익	1,269	-1,648	692	935	1,196
법인세비용	202	168	197	266	340
계속사업순이익	1,067	-1,817	496	670	856
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,067	-1,817	496	670	856
당기순이익률 (%)	15.7	-24.0	5.8	6.9	8.0
비배지분순이익	-291	-804	8	11	14
지배지분순이익	1,358	-1,013	488	659	842
지배순이익률 (%)	20.0	-13.4	5.7	6.8	7.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1,730	102	-35	-35	-35
포괄순이익	-663	-1,715	460	634	821
비배지분포괄이익	-400	-831	223	308	398
지배지분포괄이익	-262	-884	237	327	423

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	678	1,341	3,421	3,626	3,823
당기순이익	1,067	-1,817	496	670	856
비현금항목의 가감	126	3,001	3,225	3,345	3,459
감가상각비	378	489	532	598	638
외환손익	-40	-2	6	6	6
지분법평가손익	58	-4	-4	-4	-4
기타	-269	2,518	2,690	2,745	2,819
자산부채의 증감	-460	248	-122	-124	-124
기타현금흐름	1,012	-1,908	-178	-266	-368
투자활동 현금흐름	-1,574	-1,780	-2,645	-3,013	-3,386
투자자산	-482	406	-9	-9	-9
유형자산	-453	-575	-600	-700	-700
기타	-640	-1,611	-2,036	-2,303	-2,676
재무활동 현금흐름	412	1,020	1,050	1,048	1,048
단기차입금	-297	-59	-59	-59	-59
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	710	199	199	199	199
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-55	-27	-27	-27
기타	22	934	937	934	934
현금의 증감	-490	553	-347	-469	-802
기초 현금	5,326	4,836	5,389	5,043	4,574
기말 현금	4,836	5,389	5,043	4,574	3,772
NOPLAT	479	508	489	663	849
FCF	147	941	531	636	833

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,756	8,943	9,781	10,798	12,092
현금및현금성자산	4,780	5,269	5,043	4,574	3,772
매출채권 및 기타채권	772	1,134	1,498	2,017	2,773
재고자산	160	139	158	177	196
기타유동자산	2,043	2,402	3,082	4,030	5,351
비유동자산	14,451	15,090	15,181	15,340	15,489
유형자산	885	1,322	1,390	1,492	1,554
관계기업투자금	2,652	2,941	3,191	3,441	3,690
기타금융자산	2,205	2,421	2,421	2,421	2,421
기타비유동자산	8,709	8,406	8,179	7,987	7,824
자산총계	22,964	25,180	26,108	27,285	28,727
유동부채	4,768	6,245	6,232	6,220	6,209
매입채무 및 기타채무	1,642	3,623	3,656	3,689	3,724
차입금	1,055	1,053	994	935	877
유동성채무	0	0	3	3	3
기타유동부채	2,071	1,570	1,580	1,593	1,606
비유동부채	3,798	3,737	4,024	4,315	4,610
차입금	616	846	1,045	1,244	1,443
사채	561	0	0	0	0
기타비유동부채	2,622	2,892	2,979	3,071	3,168
부채총계	9,448	11,321	11,595	11,874	12,159
지배지분	9,984	9,764	10,225	10,857	11,673
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,840	8,840	8,840
이익잉여금	3,031	1,922	2,383	3,016	3,832
기타자본변동	41	8	8	8	8
비배지분	3,532	4,095	4,288	4,553	4,896
자본총계	13,516	13,859	14,513	15,411	16,569
총차입금	3,908	4,199	4,430	4,662	4,899

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,049	-2,276	1,099	1,487	1,901
PER	17.4	-23.9	43.5	32.2	25.2
BPS	22,414	21,948	23,066	24,493	26,333
PBR	2.4	2.5	2.1	2.0	1.8
EBITDAPS	2,583	2,746	3,259	3,885	4,498
EV/EBITDA	21.3	20.7	15.5	13.0	11.3
SPS	15,262	16,990	19,339	21,745	24,145
PSR	3.5	3.2	2.5	2.2	2.0
CFPS	330	2,117	1,196	1,434	1,878
DPS	60	61	61	61	61

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	15.0	11.2	13.6	12.3	11.0
영업이익 증가율	-3.1	-19.1	48.1	35.6	28.1
순이익 증가율	-35.0	적전	흑전	35.1	27.8
수익성					
ROIC	10.4	11.1	10.7	13.6	15.7
ROA	5.9	-4.2	1.9	2.5	3.0
ROE	13.6	-10.3	4.9	6.3	7.5
안정성					
부채비율	69.9	81.7	79.9	77.1	73.4
순차입금비율	17.0	16.7	17.0	17.1	17.1
이자보상배율	5.2	2.8	3.5	4.6	5.7