

(Analyst) 임희석 heeseok.lim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

035720 · 인터넷

카카오**2월에도 풍부한 모멘텀 보유**

(유지)

매수

목표주가

80,000원 ▲

상승여력

39.9%

현재주가(24/1/8)

57,200원

KOSPI	2,567.82	시가총액(십억원)	25,440	발행주식수(백만주)	445	외국인 보유비중(%)	26.9
-------	----------	-----------	--------	------------	-----	-------------	------

Report summary**광고 업황 반등 수혜 + 디지털 헬스케어 사업 본격화**

광고 업황의 점진적인 회복이 진행됨에 따라 광고주들의 비검색광고 집행비가 증가하고 있는 것으로 추정된다. 24년 특비즈 광고 매출액은 1조 2,760억원(+14% YoY)을 기록하며 10%대 성장률을 회복(23F: 6%)할 전망이다. 카카오헬스케어의 혈당 관리 솔루션 앱 '파스타'가 2/1일 출시를 앞두고 있다. 국내 당뇨 위기 인기가 전 인구의 40%인 2천만명 이상(당뇨 500만, 전당뇨 1,500만)인 점을 고려 시 메가 앱으로의 성장 잠재력도 충분하다고 판단한다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 80,000원으로 상향

목표주가 산정 기준을 24년으로 변경함에 따라 목표주가를 38% 상향한다. 타겟 P/E는 68배(19년 평균. 신규 광고 지면 확대 통한 수익성 개선기)를 유지한다. 동사는 24F P/E 48배 수준으로 17년 이후 밸류에이션 하단에서 거래 중이며 실적 및 신사업 모멘텀을 고려 시 단기 랠리가 가능한 구간으로 판단한다.

Key data**Price performance**

(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.6	14.7	0.0
상대주가	8.5	12.9	-10.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	6,137	7,107	8,119	9,525	10,782
영업이익 (십억원)	595	580	488	720	1,082
영업이익률 (%)	9.7	8.2	6.0	7.6	10.0
순이익 (십억원)	1,392	1,353	287	524	790
EPS (원)	3,132	3,037	644	1,178	1,777
ROE (%)	17.1	13.5	2.8	5.0	7.1
P/E (배)	35.9	17.5	84.3	48.5	32.2
P/B (배)	5.0	2.4	2.4	2.4	2.2
배당수익률 (%)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

광고 업황 회복 수혜 기대

4분기 매출액 2조 1,760억원(+23% YoY), 영업이익 1,630억원(+63% YoY)으로 컨센서스(영업이익 1,500억원)를 9% 상회할 전망이다. 특비즈 광고 매출액이 3,040억원(+11% YoY)으로 YoY 성장세 가속화(1Q: 1%, 2Q: 4%, 3Q: 8%)가 예상된다. 4Q22 화재로 인한 5일 가량의 영업 중단에 대한 기저 효과도 존재한다.

광고 업황의 점진적인 회복이 진행됨에 따라 광고주들의 비검색광고 집행비가 증가하고 있는 것으로 추정된다. 디스플레이, 메시지 광고 비중이 높은 카카오가 경쟁사 대비 광고 부문 회복세가 높을 것으로 예상된다. 24년 특비즈 광고 매출액은 1조 2,760억원(+14% YoY)을 기록하며 10%대 성장률을 회복(23F: 6%)할 수 있을 전망이다.

2월 디지털 헬스케어 사업 본격 개시

카카오헬스케어의 혈당 관리 솔루션 앱 '파스타'가 2/1일 출시를 앞두고 있다. 카카오헬스케어는 글로벌 업체 텍스콤과 국내 업체 아이센스의 CGM(연속혈당측정기)을 이용하는 환자에게 관리 솔루션을 제공할 예정이다. 파스타는 11/22일 식품의약품안전처로부터 의료기기 인증을 획득해 여타 건강관리용 앱과는 차별화된 서비스가 가능하다.

국내 당뇨 위기 인기가 전 인구의 40%인 2천만명 이상(당뇨 500만, 전당뇨 1,500만)인 점을 고려 시 메가 앱으로의 성장 잠재력도 충분하다고 판단한다. 주요 BM은 1) CGM 제조사들의 CGM 판매액에 대한 수수료 수익과, 2) 파스타 내 광고 매출이 될 것으로 예상된다. 국내 출시 이후 일본, 미국 등 글로벌 시장 진출도 계획 중에 있어 국내 성과에 따라 글로벌 스토리로의 확장이 가능할 전망이다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 80,000원으로 상향

목표주가 산정 기준을 24년(기존 3Q23~2Q24)으로 변경함에 따라 목표주가를 38% 상향한다. 타겟 P/E는 68배(19년 평균. 신규 광고 지면 확대 통한 수익성 개선기)를 유지한다. 동사는 24F P/E 48배 수준으로 17년 이후 밸류에이션 하단에서 거래 중이며 실적 및 신사업 모멘텀을 고려 시 단기 랠리가 가능한 구간으로 판단한다.

GPT 스토어의 등장은 카카오에게도 긍정적인 부분이다. 스토어 등장에 따른 생성 AI 앱 생태계의 활성화는 결국 앱을 주로 사용할 경로에 대한 논의로 이어질 것이다. 국내 최대 DAU, MAU를 보유한 카카오가 생성 AI 앱들의 주요 플랫폼으로 부각될 가능성이 높다고 판단한다. 생성 AI 플랫폼 모델의 가능성은 아숙업, 뽀빠 등 주요 생성 AI 앱들의 자발적인 카카오톡 내 입점에서 확인된 바 있다.

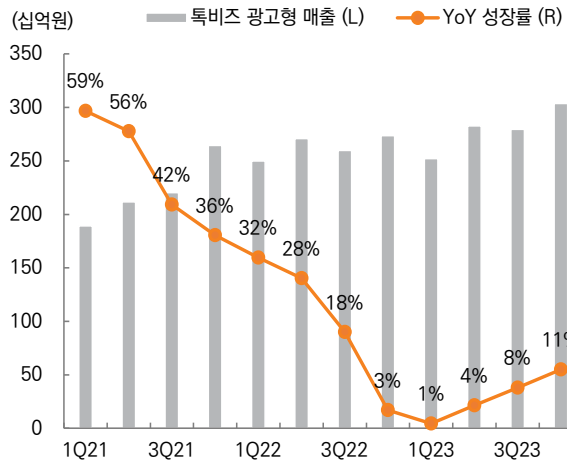
표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,740	2,042	2,161	2,176	2,178	2,325	2,478	2,544	6,137	7,107	8,119	9,525
(% YoY)	5.4%	12.1%	16.3%	22.6%	25.2%	13.8%	14.7%	16.9%	47.6%	15.8%	14.2%	17.3%
플랫폼부문	965	989	1,029	1,086	1,087	1,118	1,166	1,231	3,241	3,770	4,069	4,603
1) 특비즈	516	503	518	585	581	568	587	666	1,644	1,902	2,121	2,403
2) 포털비즈	84	89	83	81	75	85	79	77	493	424	338	316
3) 플랫폼 기타	366	396	429	420	431	465	500	488	1,104	1,445	1,610	1,883
콘텐츠부문	776	1,054	1,131	1,090	1,091	1,207	1,312	1,313	2,896	3,336	4,051	4,923
1) 뮤직	232	481	513	504	504	536	570	563	773	894	1,730	2,173
2) 스토리	229	231	249	236	244	247	265	252	792	921	945	1,008
3) 게임	247	269	262	219	238	322	360	365	999	1,110	997	1,285
4) 미디어	68	73	107	131	105	103	116	134	333	412	379	457
영업비용	1,669	1,929	2,021	2,012	2,030	2,168	2,290	2,317	5,542	6,527	7,631	8,805
인건비	446	472	467	474	481	488	496	503	1,417	1,690	1,859	1,968
매출연동비	667	810	872	849	851	937	1,009	1,008	2,477	2,654	3,198	3,805
외주/인프라비	242	282	289	294	294	314	335	343	741	924	1,107	1,286
마케팅비	115	120	125	127	133	140	141	143	435	485	487	558
상각비	150	185	198	200	201	216	231	238	367	580	733	886
기타	50	60	69	69	69	74	79	81	105	192	247	302
영업이익	71	113	140	163	148	157	188	228	595	580	488	720
(% YoY)	-55.2%	-33.7%	-6.7%	62.9%	108.7%	38.2%	33.7%	39.3%	30.5%	-2.5%	-15.9%	47.5%
영업이익률	4.1%	5.6%	6.5%	7.5%	6.8%	6.7%	7.6%	8.9%	9.7%	8.2%	6.0%	7.6%
지배주주순이익	78	57	33	119	108	114	136	166	1,392	1,353	287	524
NPM	4.5%	2.8%	1.5%	5.5%	4.9%	4.9%	5.5%	6.5%	22.7%	19.0%	3.5%	5.5%

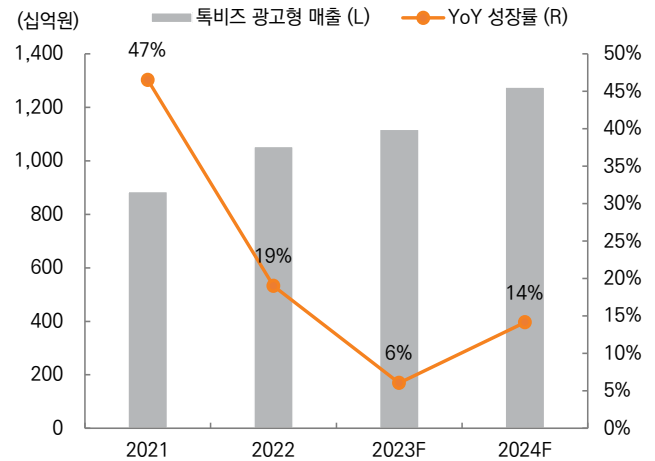
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 특비즈 광고 분기 매출



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 특비즈 광고 연간 매출



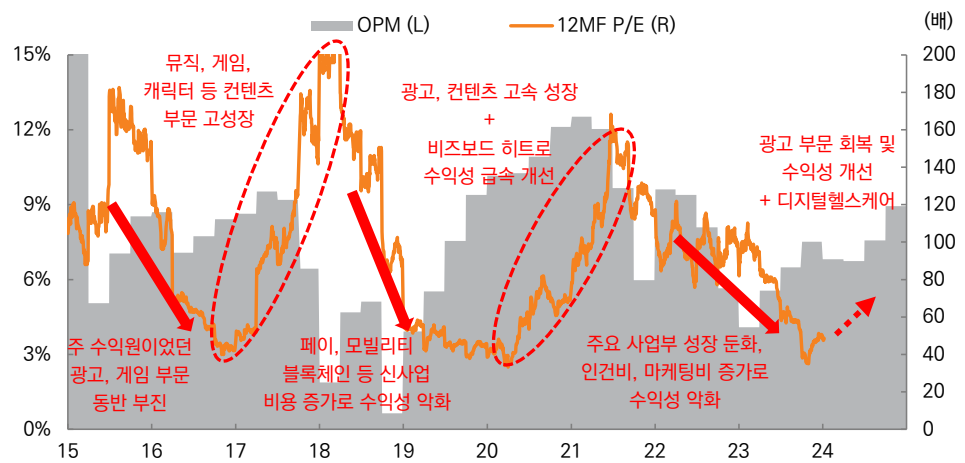
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 밸류에이션

구분	내용	비고
24F 지배주주순이익 (십억원)	524	
Target P/E (배)	68	2019년 평균 P/E. 신규 광고 지면 확대 통한 마진 회복 시기
목표 시가총액 (십억원)	35,611	
주식 수 (천주)	444,749	
목표주가 (원)	80,000	
현재주가 (원)	57,200	
상승여력	39.9%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12MF P/E, OPM 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

카카오 (035720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	7,107	8,119	9,525	10,782
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	7,107	8,119	9,525	10,782
판매비와관리비	6,527	7,631	8,805	9,700
조정영업이익	580	488	720	1,082
영업이익	580	488	720	1,082
비영업손익	724	-13	-10	-11
금융손익	13	-14	-23	-7
관계기업등 투자손익	-58	4	0	0
세전계속사업손익	1,304	475	710	1,071
계속사업법인세비용	242	188	192	289
계속사업이익	1,063	287	519	782
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,063	287	519	782
지배주주	1,353	287	524	790
비지배주주	-290	0	-5	-8
총포괄이익	-668	287	519	782
지배주주	-269	115	208	314
비지배주주	-400	172	310	468
EBITDA	1,162	1,216	1,260	1,515
FCF	225	811	1,053	1,274
EBITDA 마진율 (%)	16.4	15.0	13.2	14.1
영업이익률 (%)	8.2	6.0	7.6	10.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.0	3.5	5.5	7.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,756	7,189	7,854	8,957
현금 및 현금성자산	4,780	4,101	4,597	5,545
매출채권 및 기타채권	751	826	969	1,096
재고자산	160	168	177	186
기타유동자산	2,065	2,094	2,111	2,130
비유동자산	14,451	16,396	16,224	16,219
관계기업투자등	2,652	3,156	3,187	3,219
유형자산	885	1,080	818	673
무형자산	6,022	7,240	7,283	7,374
자산총계	22,963	24,685	25,178	26,276
유동부채	4,706	6,378	6,315	6,591
매입채무 및 기타채무	1,369	1,506	1,657	1,872
단기금융부채	1,351	2,353	2,113	2,146
기타유동부채	1,986	2,519	2,545	2,573
비유동부채	3,844	3,633	3,696	3,763
장기금융부채	2,825	2,555	2,555	2,555
기타비유동부채	1,019	1,078	1,141	1,208
부채총계	9,432	10,892	10,893	11,236
지배주주지분	9,997	10,258	10,755	11,519
자본금	45	45	45	45
자본잉여금	8,116	8,116	8,116	8,116
이익잉여금	3,046	3,307	3,804	4,568
비지배주주지분	3,535	3,535	3,530	3,522
자본총계	13,532	13,793	14,285	15,041

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	678	1,531	1,143	1,384
당기순이익	1,063	287	519	782
비현금수익비용가감	91	874	698	674
유형자산감가상각비	378	526	351	255
무형자산상각비	204	202	188	178
기타	-491	146	159	241
영업활동으로인한자산및부채의변동	-460	517	86	169
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-69	-63	-87	-78
재고자산 감소(증가)	-73	-8	-8	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	64	9	10	11
법인세납부	-318	-188	-192	-289
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,574	-2,698	-350	-411
유형자산처분(취득)	-439	-720	-90	-110
무형자산감소(증가)	-91	-1,420	-230	-270
장단기금융자산의 감소(증가)	255	-215	-30	-31
기타투자활동	-1,299	-343	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	412	706	-266	7
장단기금융부채의 증가(감소)	865	732	-240	33
자본의 증가(감소)	335	0	0	0
배당금의 지급	-23	-26	-26	-26
기타재무활동	-765	0	0	0
현금의 증가	-490	-735	496	948
기초현금	5,326	4,836	4,101	4,597
기말현금	4,836	4,101	4,597	5,545

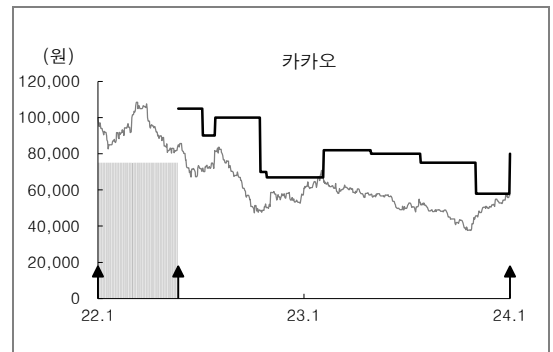
자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	17.5	84.3	48.5	32.2
P/CF (x)	20.5	20.8	20.9	17.5
P/B (x)	2.4	2.4	2.4	2.2
EV/EBITDA (x)	21.8	22.0	21.7	17.4
EPS (원)	3,037	644	1,178	1,777
CFPS (원)	2,590	2,610	2,738	3,275
BPS (원)	22,447	23,080	24,199	25,917
DPS (원)	60	60	60	60
배당성향 (%)	2.5	9.2	5.1	3.4
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	15.8	14.2	17.3	13.2
EBITDA증가율 (%)	20.0	4.7	3.6	20.3
조정영업이익증가율 (%)	-2.5	-15.9	47.5	50.3
EPS증가율 (%)	-3.0	-78.8	82.9	50.8
매출채권 회전율 (회)	16.9	17.2	17.4	17.1
재고자산 회전율 (회)	56.4	49.4	55.2	59.5
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	4.6	1.2	2.1	3.0
ROE (%)	13.5	2.8	5.0	7.1
ROIC (%)	7.2	4.5	7.3	11.0
부채비율 (%)	69.7	79.0	76.3	74.7
유동비율 (%)	164.8	112.7	124.4	135.9
순차입금/자기자본 (%)	-13.6	-6.5	-11.6	-17.2
조정영업이익/금융비용 (x)	5.3	3.9	5.5	8.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오 (035720)				
2024.01.09	매수	80,000	-	-
2023.11.10	매수	58,000	-10.83	-0.17
2023.08.04	매수	75,000	-39.38	-29.60
2023.05.08	매수	80,000	-33.34	-27.50
2023.02.13	매수	82,000	-26.53	-20.73
2022.11.04	매수	67,000	-12.75	5.82
2022.10.24	매수	70,000	-28.96	-25.29
2022.08.05	매수	100,000	-34.44	-16.30
2022.07.14	매수	90,000	-18.30	-9.22
2022.05.31	매수	105,000	-29.89	-18.38
2022.01.03	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.