



BUY (유지)

목표주가(12M) 72,000원
현재주가(5.09) 48,600원

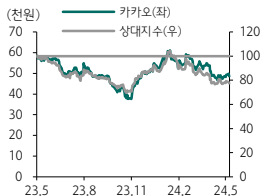
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,712.14
52주 최고/최저(원)	61,100/37,600
시가총액(십억원)	21,638.9
시가총액비중(%)	0.98
발행주식수(천주)	443,326.2
60일 평균 거래량(천주)	1,428.9
60일 평균 거래대금(십억원)	76.1
외국인지분율(%)	27.87
주요주주 지분율(%)	
감범수 외 92 인	24.12
MAXIMO PTE	6.29

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	8,615.9	9,428.3
영업이익(십억원)	658.8	819.1
순이익(십억원)	477.0	610.7
EPS(원)	920	1,184
BPS(원)	23,422	24,545

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,798.7	7,557.0	8,580.7	9,284.9
영업이익	569.4	460.9	682.5	877.2
세전이익	1,268.9	(1,648.2)	465.7	753.8
순이익	1,358.0	(1,012.6)	289.1	486.8
EPS	3,049	(2,276)	650	1,094
증감율	(2.31)	적전	흑전	68.31
PER	17.42	(23.86)	74.77	44.42
PBR	2.37	2.47	2.16	2.06
EV/EBITDA	21.55	20.95	15.34	14.17
ROE	13.62	(10.26)	2.92	4.75
BPS	22,416	21,951	22,525	23,559
DPS	60	61	61	61



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 5월 10일 | 기업분석_Earnings Review

카카오 (035720)

본업의 성장은 확인, AI의 핵심은 서비스화

1Q24 Re: 특비즈의 성장성 + 비용 효율화

카카오는 1분기 연결 기준 영업수익 1조 9,884억원(+22.5%YoY, -0.5%QoQ), 영업이익 1,203억원(+92.2%YoY, -25.2%QoQ, OPM 6.0%)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다. 광고 비수기에 해당하는 1분기이지만 카카오톡 본업의 성장이 탑라인을 견인했고 안정적인 비용 집행으로 수익성을 개선했다. 1분기 플랫폼 부문 매출액은 9,548억원(+12.6%YoY, -0.2%QoQ)이다. 특비즈 매출액은 5,221억원(+7.7%YoY, -2.9%QoQ)을 기록했다. 광고 부문에서 비즈보드(+11%YoY)와 비즈니스 메시지(+14%YoY)는 지속해서 온라인 광고 시장 성장을 상회하는 실적을 기록하며 가파른 성장세를 보이고 있다. 1) 톡 개편을 통한 트래픽 증가 효과와 2) 금융/커머스 중심 대형 광고주들의 광고 집행 증가로 가능했다. 영업비용은 1조 8,681억원(+19.7%YoY, +1.7%QoQ)을 기록했다. 에스엠의 연결이 온기 반영되어 전반적으로 전년 대비 기저 효과가 있었으나 인건비는 에스엠 제외 시 전년 동기 대비 감소했고, 마케팅비는 에스엠 연결에도 전년 동기 대비 감소하는 모습을 보이며 비용의 효율적인 집행을 확인했다. New initiative의 영업손실은 카카오프레인의 AI 투자 증가로 -570억원(-160억원QoQ)을 기록했다.

본업 성장과 AI 서비스화에 집중

카카오는 2024년 영업수익 8조 5,807억원(+13.5%YoY), 영업이익 6,825억원(+48.1%YoY, OPM 8.0%)을 기록할 전망이다. 플랫폼 부문 매출은 4조 236억원(+13.2%YoY)으로 추정한다. 1분기 실적을 통해 연간 특비즈 성장에 대한 가시성은 높아졌다. 특비즈는 연간 매출액 2조 2,148억원(+11.7%YoY)으로 추정한다. 비즈니스 메시지는 카카오톡만이 가능한 개인화 광고 서비스로 온라인 광고 시장을 크게 상회하는 성장이 기대된다. C커머스의 광고 집행이 본격화된다면 추정치의 상향도 가능하다. 영업비용은 7조 8,982억원(+11.3%YoY)로 예상된다. 안산, 하남 IDC 개소 영향으로 분기당 100억원의 상각비를 반영했으며 마케팅 비용과 New Initiative 관련 비용은 경영 효율화에 따라 안정적인 수준을 유지할 것으로 추정한다. 변수는 AI다. 카카오는 5월 2일 카카오프레인의 AI 사업 부문 영업 양수를 결정했다. 양수 후 카카오 내에서 AI 개발-서비스 조직 협업 과정에 1,000억원의 비용을 집행할 계획이다. 효율적인 서비스화를 위해 내부/외부 AI 도입할 계획이며 생성형 AI의 서비스 계획, 수익화 전략의 변경에 따라 비용은 증가할 여지가 있다.

투자의견 Buy 및 목표주가 72,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 72,000원으로 인터넷 업종 Top Pick을 유지한다. 카카오는 C커머스의 침투, 생성형 AI와의 본업 경쟁에서 자유롭다. 생성형 AI 서비스는 카카오톡과 분리된 별도 플랫폼인 AI 플레이그라운드를 통해 선제적으로 검증 후 카카오톡에 도입할 예정이다. 테스트라는 절차를 추가한 만큼 다양한 생성형 AI 서비스의 공개를 예상하며, 향후 AI 플레이그라운드가 가시화되면서 기대감이 반영될 수 있다고 판단한다.

도표 1. 1Q24 Review

(단위: 십억원, %)

항목	1Q24P	1Q23	4Q23	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	1,988.4	1,623.8	1,998.5	22.5	(0.5)	1,999.5	(0.6)	1,955.5	1.7
영업이익	120.3	62.6	160.9	92.2	(25.2)	127.1	(5.4)	125.4	(4.1)
당기순이익	67.7	56.8	(1,965.3)	19.2	(103.4)	67.7	(0.0)	94.8	(28.6)
영업이익률(%)	6.0	3.9	8.0			6.4		6.4	
당기순이익률(%)	3.4	3.5	(98.3)			3.4		4.8	

자료: 하나증권

도표 2. 카카오 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
영업수익	1,623.8	1,923.3	2,011.5	1,998.5	1,988.4	2,094.9	2,204.7	2,292.7	7,557.0	8,580.7
YoY(%)	2.7	10.4	12.9	17.9	22.5	8.9	9.6	14.7	11.1	13.5
플랫폼부문	848.1	869.5	880.0	956.8	954.8	985.0	1,008.9	1,074.9	3,554.4	4,023.6
YoY(%)	4.0	2.2	(3.2)	7.9	12.6	13.3	14.6	12.3	2.7	13.2
특비즈	484.7	480.4	479.5	537.6	522.1	540.4	547.3	605.0	1,982.2	2,214.8
포털비즈	83.6	89.5	83.2	88.1	84.7	90.4	84.1	88.9	344.3	348.1
플랫폼기타	279.8	299.6	317.3	331.2	348.0	354.2	377.5	381.0	1,227.9	1,460.7
콘텐츠부문	775.6	1,053.8	1,131.5	1,041.7	1,033.6	1,110.0	1,195.8	1,217.8	4,002.6	4,557.1
YoY(%)	1.3	18.2	29.8	29.0	33.3	5.3	5.7	16.9	20.0	13.9
뮤직	232.0	480.7	513.3	497.9	468.2	517.2	536.7	604.7	1,723.9	2,126.8
스토리	228.6	231.0	249.1	213.4	227.0	233.8	258.8	245.4	922.1	964.8
게임	247.3	268.6	262.0	231.6	243.1	268.6	298.7	264.0	1,009.5	1,074.4
미디어	67.7	73.5	107.0	98.8	95.2	90.4	101.6	103.7	347.0	391.0
영업비용	1,561.2	1,810.2	1,887.2	1,837.6	1,868.1	1,950.9	2,007.9	2,071.4	7,096.1	7,898.2
YoY(%)	9.1	15.1	15.6	15.2	19.7	7.8	6.4	12.7	13.9	11.3
인건비	448.0	472.4	467.5	472.3	479.0	486.6	481.5	486.5	1,860.2	1,933.6
매출연동비	642.4	780.4	849.4	714.2	819.9	850.1	894.6	930.3	2,986.4	3,495.0
외주/인프라비	174.0	205.2	198.8	256.8	202.4	225.8	218.7	231.1	834.9	878.0
마케팅비	97.0	100.4	104.5	103.9	89.3	99.4	109.8	109.1	405.8	407.5
상각비	150.3	192.2	198.4	210.1	197.8	211.4	218.2	220.6	750.9	848.0
금융영업비용	4.8	6.8	9.6	8.5	17.3	17.1	17.2	16.2	29.7	67.7
기타	44.8	52.7	59.0	71.7	62.4	60.6	67.9	77.5	228.2	268.3
영업이익	62.6	113.1	124.3	160.9	120.3	144.1	196.8	221.4	460.9	682.5
YoY(%)	(58.6)	(33.5)	(16.4)	61.4	92.2	27.4	58.3	37.6	(19.1)	48.1
영업이익률(%)	3.9	5.9	6.2	8.0	6.0	6.9	8.9	9.7	6.1	8.0
당기순이익	56.8	54.9	37.0	(1,965.3)	67.7	109.2	148.4	(4.1)	(1,816.7)	321.2
YoY(%)	(95.7)	(45.3)	(72.8)	적지	19.2	99.0	300.8	적지	적전	흑전
당기순이익률(%)	3.5	2.9	1.8	(98.3)	3.4	5.2	6.7	(0.2)	(24.0)	3.7

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,798.7	7,557.0	8,580.7	9,284.9	10,071.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,798.7	7,557.0	8,580.7	9,284.9	10,071.3
판매비	6,229.4	7,096.1	7,898.2	8,407.7	8,974.0
영업이익	569.4	460.9	682.5	877.2	1,097.3
금융손익	(144.9)	9.0	12.2	36.9	63.1
종속/관계기업손익	(57.6)	4.0	25.9	25.9	25.9
기타영업외손익	902.1	(2,122.1)	(255.0)	(186.2)	(138.1)
세전이익	1,268.9	(1,648.2)	465.7	753.8	1,048.3
법인세	201.9	168.4	144.5	194.2	262.8
계속사업이익	1,067.0	(1,816.7)	321.2	559.6	785.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,067.0	(1,816.7)	321.2	559.6	785.5
비지배주주지분 순이익	(291.0)	(804.1)	32.1	72.7	117.8
지배주주순이익	1,358.0	(1,012.6)	289.1	486.8	667.7
지배주주지분포괄이익	(262.5)	(883.8)	289.1	503.6	706.9
NOPAT	478.8	508.0	470.8	651.2	822.2
EBITDA	1,150.8	1,221.5	1,609.3	1,680.6	1,793.0
성장성(%)					
매출액증가율	15.03	11.15	13.55	8.21	8.47
NOPAT증가율	13.51	6.10	(7.32)	38.32	26.26
EBITDA증가율	19.75	6.14	31.75	4.43	6.69
영업이익증가율	(3.15)	(19.06)	48.08	28.53	25.09
(지배주주)순이익증가율	(2.11)	적전	흑전	68.38	37.16
EPS증가율	(2.31)	적전	흑전	68.31	37.11
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	16.93	16.16	18.75	18.10	17.80
영업이익률	8.38	6.10	7.95	9.45	10.90
계속사업이익률	15.69	(24.04)	3.74	6.03	7.80

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,049	(2,276)	650	1,094	1,500
BPS	22,416	21,951	22,525	23,559	24,998
CFPS	2,679	2,662	2,644	2,958	3,319
EBITDAPS	2,583	2,746	3,615	3,775	4,028
SPS	15,262	16,990	19,277	20,858	22,624
DPS	60	61	61	61	61
주기지표(배)					
PER	17.42	(23.86)	74.77	44.42	32.40
PBR	2.37	2.47	2.16	2.06	1.94
PCFR	19.82	20.40	18.38	16.43	14.64
EV/EBITDA	21.55	20.95	15.34	14.17	12.76
PSR	3.48	3.20	2.52	2.33	2.15
재무비율(%)					
ROE	13.62	(10.26)	2.92	4.75	6.18
ROA	5.94	(4.21)	1.12	1.81	2.39
ROIC	7.28	7.60	7.96	13.02	18.54
부채비율	69.90	81.69	86.32	85.91	85.39
순부채비율	(17.66)	(19.12)	(25.85)	(31.28)	(36.64)
이자보상배율(배)	5.18	2.83	4.28	5.48	6.80

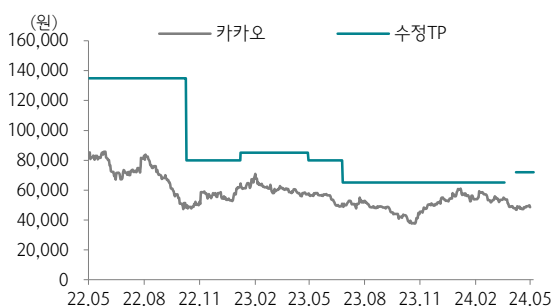
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,755.7	8,943.3	10,197.8	11,277.8	12,548.0
금융자산	6,587.3	7,153.1	8,173.4	9,129.4	10,222.8
현금성자산	4,780.2	5,268.8	6,583.1	7,451.7	8,420.3
매출채권	440.9	622.0	622.0	661.3	717.4
재고자산	160.3	138.6	153.2	162.9	176.7
기타유동자산	567.2	1,029.6	1,249.2	1,324.2	1,431.1
비유동자산	14,451.1	15,090.2	15,026.2	14,878.8	14,937.8
투자자산	4,856.9	5,362.2	5,799.9	6,030.9	6,360.6
금융자산	2,205.0	2,420.9	2,537.8	2,562.7	2,598.2
유형자산	885.4	1,322.1	1,108.1	966.6	890.7
무형자산	6,022.4	5,688.5	5,400.7	5,163.9	4,969.1
기타비유동자산	2,686.4	2,717.4	2,717.5	2,717.4	2,717.4
자산총계	22,963.5	25,180.0	26,370.4	27,303.1	28,632.4
유동부채	4,767.9	6,245.1	7,083.1	7,406.0	7,866.7
금융부채	1,375.9	1,925.3	1,937.8	1,957.8	1,986.4
매입채무	94.4	241.9	267.3	284.2	308.3
기타유동부채	3,297.6	4,077.9	4,878.0	5,164.0	5,572.0
비유동부채	3,797.9	3,737.2	3,795.2	3,872.1	3,981.9
금융부채	2,824.6	2,577.5	2,577.5	2,577.5	2,577.5
기타비유동부채	973.3	1,159.7	1,217.7	1,294.6	1,404.4
부채총계	9,447.8	11,321.4	12,217.4	12,617.2	13,187.7
지배주주지분	9,983.7	9,763.7	10,026.1	10,486.2	11,127.1
자본금	44.6	44.5	44.5	44.5	44.5
자본잉여금	8,116.4	8,839.9	8,839.9	8,839.9	8,839.9
자본조정	41.0	7.6	7.6	7.6	7.6
기타포괄이익누계액	(1,249.7)	(1,050.4)	(1,050.4)	(1,050.4)	(1,050.4)
이익잉여금	3,031.4	1,922.1	2,184.5	2,644.6	3,285.5
비지배주주지분	3,532.0	4,094.9	4,127.0	4,199.7	4,317.6
자본총계	13,515.7	13,858.6	14,153.1	14,685.9	15,444.7
순금융부채	(2,386.8)	(2,650.3)	(3,658.1)	(4,594.1)	(5,659.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	678.4	1,341.1	1,859.6	1,629.8	1,867.9
당기순이익	1,067.0	(1,816.7)	321.2	559.6	785.5
조정	71.6	2,909.8	914.5	791.9	685.4
감가상각비	581.4	760.7	926.7	803.4	695.7
외환거래손익	(39.6)	(2.4)	2.5	2.5	2.5
지분법손익	(1,603.3)	135.3	(237.0)	(237.0)	(237.0)
기타	1,133.1	2,016.2	222.3	223.0	224.2
영업활동 자산부채변동	(460.2)	248.0	623.9	278.3	397.0
투자활동 현금흐름	(1,574.1)	(1,779.9)	(324.4)	(551.1)	(687.0)
투자자산감소(증가)	292.7	4,694.0	(200.7)	5.9	(92.7)
자본증가(감소)	(438.6)	(575.1)	(425.0)	(425.0)	(425.0)
기타	(1,428.2)	(5,898.8)	301.3	(132.0)	(169.3)
재무활동 현금흐름	411.8	1,019.6	(173.6)	(166.9)	(159.5)
금융부채증가(감소)	889.0	299.8	12.5	20.0	28.5
자본증가(감소)	334.7	723.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(788.9)	50.9	(159.4)	(160.2)	(161.3)
배당지급	(23.0)	(54.6)	(26.7)	(26.7)	(26.7)
현금의 증감	(489.8)	580.8	1,142.8	868.6	968.6
Unlevered CFO	1,193.5	1,184.2	1,176.8	1,316.9	1,477.4
Free Cash Flow	225.5	765.9	1,434.6	1,204.8	1,442.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.16	BUY 담당자 변경	72,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 5월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2024년 5월 10일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 07일