

카카오

035720

Aug 9, 2024

Buy

유지

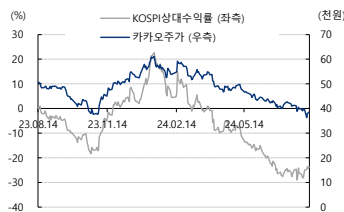
TP 51,000 원

하향

Company Data

현재가(08/08)	38,450 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	61,100 원
52 주 최저가(보통주)	36,300 원
KOSPI (08/08)	2,556.73p
KOSDAQ (08/08)	745.28p
자본금	445 억원
시가총액	170,504 억원
발행주식수(보통주)	44,349 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	151.9 만주
평균거래대금(60 일)	604 억원
외국인지분(보통주)	26.74%
주요주주	
김범수 외 92 인	24.22%
MAXIMO PTE	6.31%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.3	-28.8	-25.8
상대주가	1.4	-27.0	-25.3

특비즈 성장 재가속 필요

2Q24 Review: 매출 & 이익 컨센서스 부합

2Q24 매출은 2조 49억원(YoY +4%), 이익은 1,340억원으로 시장 예상치(매출 2조 511억 원, 이익 1,332억원)에 부합. 특비즈 광고 매출은 특채널 활성 광고주 수 및 전체 친구 수 확대에 메시지 비즈니스 성장(YoY +16%), 친구탭 비즈보드와 오픈채팅탭 채팅목록형 광고 매출 증가에 따른 DA(YoY +5%) 성장으로 3,073억원(YoY +9%) 기록. 거래형 매출은 전 분기와 유사한 정도의 커머스 통합거래액 성장 이어지며 2,066억원(YoY +5%). 플랫폼 기타 모빌리티 전 부문 전조 성장과페이 결제 및 금융서비스 성장으로 3,535억원(YoY +18%) 기록. 게임 매출은 기존 게임 매출 하향으로 2,335억원(YoY -13%), 뮤직 매출은 주요 소속 아티스트 신보 발매와 활발한 콘서트 활동으로 5,109억원(YoY +6%) 기록.

영업비용 중 인건비는 보수적인 인력 채용 기조 유지로 YoY +2%, 매출연동비는 매출 성장 추이에 따라 YoY +2%, 매출 대비 매출연동비 비중은 39.7%. 외주인프라비는 브레인 영업양수도에 따른 인프라수수료 감소로 YoY -5%, 상각비는 자체, 신규임차 데이터센터 운영 및 AI 사업 관련 기계장치 투자 증가로 YoY +8% 기록.

투자의견 Buy 유지 & 목표주가 51,000원으로 하향

투자의견 매수 유지 및 목표주가 51,000원으로 하향. 목표주가 하향은 카카오톡 플랫폼 및 AI와 상업적 연관성이 부족한 사업을 비핵심 사업으로 정의함에 따라, 주요 자회사 지분 가치 할인율을 30%에서 50%로 상향함에 따른. 수익성 측면에서 New Initiative 적자 규모가 전분기, 전년동기비 감소해 수익성 개선 기조 재차 확인. 본업인 특비즈의 경우 국내 온라인 광고 시장 성장이 제한적인 가운데 비즈니스 메시지와 중국 이커머스 플랫폼 마케팅 예산 확보로 광고 매출의 성장이 이루어지고 있는 점은 긍정적. 비우호적인 이커머스 및 광고 시장 상황 하에서 저성장 국면을 극복하기 위해 하반기 중 특비즈를 강화(신규 브랜딩 DA 상품 추가, 메시지 마케팅 개인화)할 예정으로 4Q24 특비즈 매출 성장 재가속 여부가 중요.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	6,799	7,557	8,116	8,656	9,174
YoY(%)	15.0	11.2	7.4	6.7	6.0
영업이익(십억원)	569	461	548	635	722
OP 마진(%)	8.4	6.1	6.8	7.3	7.9
순이익(십억원)	1,067	-1,817	372	459	516
EPS(원)	3,049	-2,276	875	1,082	1,217
YoY(%)	-2.3	적전	흑전	23.7	12.4
PER(배)	17.4	-23.9	44.0	35.5	31.6
PCR(배)	15.9	12.1	5.9	5.7	5.4
PBR(배)	2.4	2.5	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	21.3	20.7	13.9	12.8	12.2
ROE(%)	13.6	-10.3	3.9	4.6	5.0



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

카카오 [035720]

본업의 성장 재가속 필요

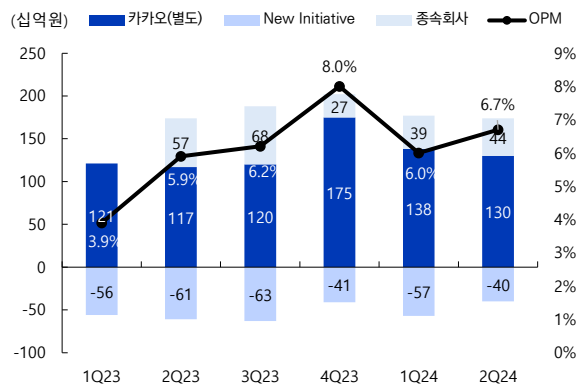
[도표 1] 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	1,623.8	1,923.3	2,011.5	1,998.5	1,988.4	2,004.9	2,020.9	2,101.5	6,799.0	7,557.0	8,115.7
성장률(YoY %)	2.7%	10.4%	12.9%	17.9%	22.5%	4.2%	0.5%	5.2%	10.8%	11.1%	7.4%
플랫폼부문	848.1	869.5	880.0	956.8	954.8	955.3	971.0	1,020.2	3,462.6	3,554.4	3,901.3
특비즈	484.7	480.4	479.5	537.6	522.1	513.9	516.9	561.9	1,901.7	1,982.2	2,114.9
포털비즈	83.6	89.5	83.2	88.1	84.7	87.9	89.6	95.2	424.1	344.3	357.4
플랫폼 기타	279.8	299.6	317.3	331.2	348.0	353.5	364.5	363.1	1,136.8	1,227.9	1,429.1
콘텐츠부문	775.6	1,053.8	1,131.5	1,041.7	1,033.6	1,049.6	1,049.9	1,081.3	3,336.5	4,002.6	4,214.8
뮤직	232.0	480.7	513.3	497.9	468.2	510.9	503.9	523.8	920.9	922.1	883.5
스토리	228.6	231.0	249.1	213.4	227.0	215.7	225.9	215.0	920.9	922.1	883.5
게임	247.3	268.6	262.0	231.6	243.1	233.5	224.0	240.0	1,109.5	1,009.5	940.6
미디어	67.7	73.5	107.0	98.8	95.2	90.0	96.1	102.5	412.0	347.0	383.9
영업비용	1,561.2	1,810.2	1,887.2	1,837.6	1,868.1	1,870.9	1,883.7	1,945.1	6,229.7	7,096.1	7,567.8
인건비	448.0	472.4	467.5	472.3	479.0	480.6	483.0	499.2	1,701.0	1,860.2	1,941.8
매출연동비	642.4	780.4	849.4	714.2	819.9	796.8	798.3	830.1	2,654.4	2,986.4	3,245.1
외주인프라비	174.0	205.2	198.8	256.8	202.4	195.6	205.3	209.4	684.4	834.9	812.7
마케팅비	97.0	100.4	104.5	103.9	89.3	108.2	105.1	106.6	417.2	405.8	409.1
상각비	150.3	192.2	198.4	210.1	197.8	207.3	213.5	215.6	580.4	750.9	834.3
기타	49.6	59.6	68.6	80.2	79.7	82.5	78.5	84.2	192.4	258.0	324.8
영업이익	62.6	113.1	124.3	160.9	120.3	134.0	137.2	156.4	569.4	460.9	547.9
성장률(YoY %)	-58.6%	-33.5%	-16.4%	61.4%	92.2%	18.5%	10.4%	-2.8%	-4.3%	-19.1%	18.9%
OPM(%)	3.9%	5.9%	6.2%	8.0%	6.0%	6.7%	6.8%	7.4%	8.4%	6.1%	6.8%
지배주주순익	22.2	55.9	20.9	1,111.5	73.7	101.3	88.4	124.8	1,358.0	1,012.6	388.2
NPM(%)	1.4%	2.9%	1.0%	-55.6%	3.7%	5.1%	4.4%	5.9%	20.0%	-13.4%	4.8%

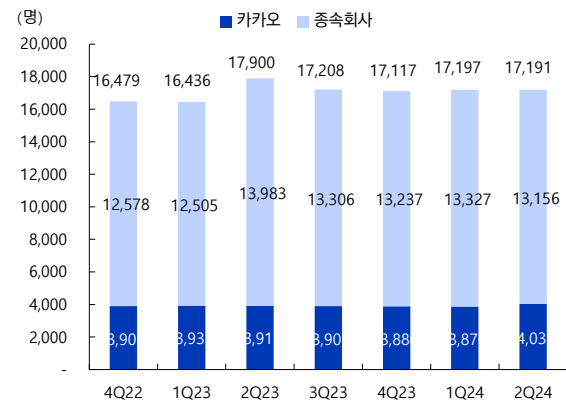
자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 카카오 사업부별 영업손익 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 카카오 분기별 인원 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 카카오 SOTP Valuation

부문	단위	2024F	가치 산정	비고
주요 영업가치	십억원		10,478	
광고	십억원	부문 가치	6,227	
	십억원	2024년 예상 매출액	1,564	특비즈 광고 + 포털 광고
	%	영업이익률	35%	
	%	세율	35%	
	십억원	2024년 예상 순이익	356	
	배	target P/E	17.5	Alphabet, Meta Platforms, Tencent, Baidu P/E 가중평균
커머스	십억원	부문 가치	4,252	
	십억원	2024년 예상 거래액	11,189	
	배	target EV/GMV	0.38	쿠팡 EV/GMV 50% 할인
지분 가치			11,682	
카카오페이	십억원	부문 가치	791	
	십억원	시가총액	3,418	
	%	지분율	46.3%	
	%	할인율	50%	상장사 50% 할인
카카오게임즈	십억원	부문 가치	304	
	십억원	시가총액	1,488	
	%	지분율	40.8%	
	%	할인율	50%	상장사 50% 할인
카카오뱅크	십억원	지분 가치	1,417	
	십억원	시가총액	10,421	
	%	지분율	27.2%	
	%	할인율	50%	상장사 50% 할인
카카오엔터테인먼트	십억원	지분 가치	3,380	2021년 10월 25일 직원 대상으로 주당 255,116원에 유상증자(기업가치 10조)
	%	지분율	66.0%	
	%	할인율	50.0%	50% 할인
픽코마	십억원	지분 가치	4,008	
	십억원	기업가치	8,800	2021년 5월 홍콩계 PEF Anchor Equity가 5,600억원 투자로 지분 7.1% 확보(기업가치 8.8조)
	%	지분율	91.1%	
	%	할인율	50.0%	50% 할인
모빌리티	십억원	지분 가치	596	
	십억원	기업가치	2,081	2024년 매출 전망치 6502억원 및 우버 PSR 3.2배 적용
	%	지분율	57.3%	
	%	할인율	50%	50% 할인
카카오엔터프라이즈	십억원	지분 가치	851	
	%	지분율	85.1%	
에스엠	십억원	부문 가치	335	
	십억원	시가총액	1,661	
	%	지분율	40.3%	
	%	할인율	50%	상장사 50% 할인
총기업가치	십억원		22,161	
자사주	십억원		467	
적정시가총액	십억원		22,627	
발행주식수	천 주		443,492	
적정주가	원		51,021	
목표주가	원		51,000	
현재주가	원		38,450	
상승여력	%		33%	

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

카카오 [035720]

본업의 성장 재가속 필요

[카카오 035720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	8,116	8,656	9,174
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	8,116	8,656	9,174
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	6,229	7,096	7,568	8,020	8,452
영업이익	569	461	548	635	722
영업이익률 (%)	8.4	6.1	6.8	7.3	7.9
EBITDA	1,151	1,222	1,312	1,432	1,530
EBITDA Margin (%)	16.9	16.2	16.2	16.5	16.7
영업외손익	700	-2,109	60	60	60
관계기업손익	-58	4	54	54	54
금융수익	343	317	335	335	335
금융비용	-488	-308	-320	-320	-320
기타	902	-2,122	-10	-10	-10
법인세비용차감전순이익	1,269	-1,648	608	695	782
법인세비용	202	168	237	236	266
계속사업순이익	1,067	-1,817	372	459	516
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,067	-1,817	372	459	516
당기순이익률 (%)	15.7	-24.0	4.6	5.3	5.6
비지배지분순이익	-291	-804	-17	-21	-23
지배지분순이익	1,358	-1,013	388	480	539
지배순이익률 (%)	20.0	-13.4	4.8	5.5	5.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1,730	102	-35	-35	-35
포괄순이익	-663	-1,715	336	424	481
비지배지분포괄이익	-400	-831	163	205	233
지배지분포괄이익	-262	-884	173	218	248

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	3,279	3,399	3,469
당기순이익	0	0	372	459	516
비현금항목의 가감	126	3,001	3,217	3,274	3,354
감가상각비	378	489	532	598	638
외환손익	-40	-2	6	6	6
자본법평가손익	58	-4	-54	-54	-54
기타	-269	2,518	2,733	2,725	2,765
자산부채의 증감	-460	248	-90	-88	-87
기타현금흐름	1,012	-1,908	-221	-245	-314
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	-456	-688	-1,195
기초 현금	5,326	4,836	5,389	4,934	4,245
기말 현금	4,836	5,389	4,934	4,245	3,051
NOPLAT	479	508	335	419	476
FCF	147	941	409	427	497

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,756	8,943	9,624	10,370	11,216
현금및현금성자산	4,780	5,269	4,934	4,245	3,051
매출채권 및 기타채권	772	1,134	1,459	1,936	2,647
재고자산	160	139	149	159	168
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	25,952	26,857	27,852
유동부채	4,768	6,245	6,217	6,189	6,160
매입채무 및 기타채무	1,642	3,623	3,641	3,658	3,675
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	11,580	11,843	12,110
지배지분	9,984	9,764	10,125	10,578	11,091
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,840	8,840	8,840
이익잉여금	3,031	1,922	2,284	2,737	3,249
기타자본변동	41	8	8	8	8
비지배지분	3,532	4,095	4,246	4,436	4,651
자본총계	13,516	13,859	14,372	15,014	15,742
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	875	1,082	1,217
PER	17.4	-23.9	44.0	35.5	31.6
BPS	22,414	21,948	22,841	23,863	25,020
PBR	2.4	2.5	1.7	1.6	1.5
EBITDAPS	2,583	2,746	2,955	3,229	3,450
EV/EBITDA	21.3	20.7	13.9	12.8	12.2
SPS	15,262	16,990	18,279	19,526	20,696
PSR	3.5	3.2	2.1	2.0	1.9
CFPS	330	2,117	922	964	1,122
DPS	60	61	61	61	61

재무비율

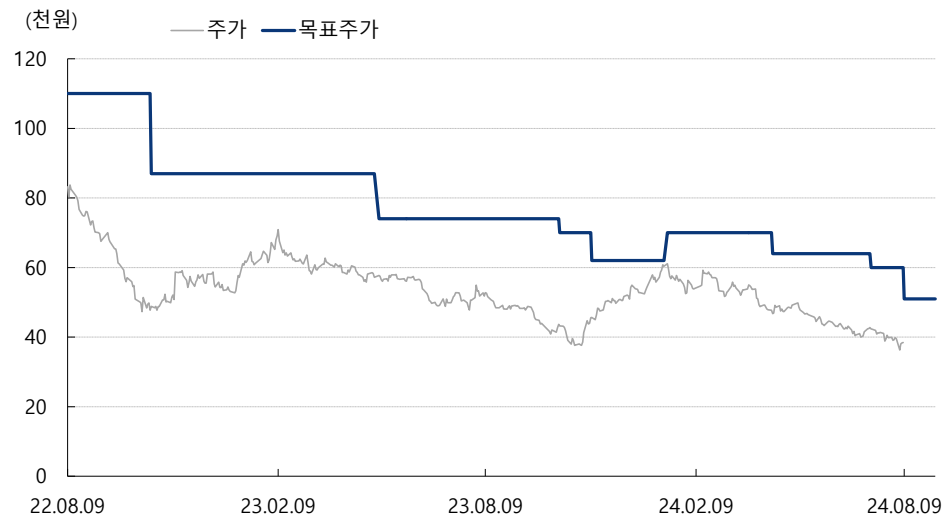
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	15.0	11.2	7.4	6.7	6.0
영업이익 증가율	-3.1	-19.1	18.9	15.9	13.6
순이익 증가율	-35.0	적전	흑전	23.5	12.4
수익성					
ROIC	10.4	11.1	7.3	8.7	9.0
ROA	5.9	-4.2	1.5	1.8	2.0
ROE	13.6	-10.3	3.9	4.6	5.0
안정성					
부채비율	69.9	81.7	80.6	78.9	76.9
순차입금비용	17.0	16.7	17.1	17.4	17.6
이자보상배율	5.2	2.8	2.8	3.2	3.5

카카오 [035720]

본업의 성장 재가속 필요

카카오 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.04.19	매수	120,000	(32.3)	(26.2)	2023.06.22	매수	74,000	(46.1)	(34.8)
2022.05.07	매수	115,000	(39.3)	(34.2)	2023.08.04	매수	74,000	(54.9)	(40.2)
2022.06.12	매수	115,000	(61.2)	(34.2)	2023.10.13	매수	70,000	(53.4)	(32.6)
2022.07.12	매수	110,000	(50.3)	(34.6)	2023.11.06	매수	70,000	(57.5)	(53.5)
2022.08.05	매수	110,000	(64.9)	(31.4)	2023.11.10	매수	62,000	(18.5)	(2.0)
2022.10.21	매수	87,000	(75.7)	(66.3)	2024.01.15	매수	70,000	(24.9)	(14.6)
2022.11.04	매수	87,000	(56.3)	(42.4)	2024.02.16	매수	70,000	(28.4)	(14.6)
2023.01.10	매수	87,000	(36.1)	(22.7)	2024.04.16	매수	64,000	(32.4)	(28.5)
2023.02.13	매수	87,000	(42.7)	(33.8)	2024.05.10	매수	64,000	(48.0)	(36.8)
2023.04.20	매수	87,000	(51.7)	(48.7)	2024.07.11	매수	60,000	(50.1)	(41.7)
2023.05.08	매수	74,000	(31.4)	(27.6)	2024.08.09	매수	51,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2%	3.2%	0.6%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하