

카카오 035720

Oct 7, 2024

시작되는 비핵심 사업 축소

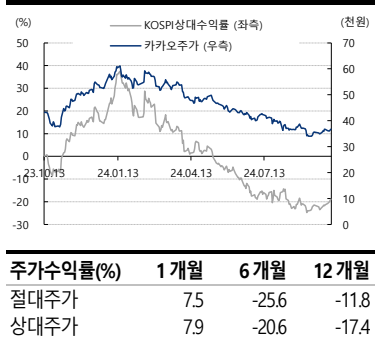
Buy 유지

TP 51,000 원 유지

Company Data

현재가(10/04)	36,700 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	61,100 원
52 주 최저가(보통주)	34,000 원
KOSPI (10/04)	2,569.71p
KOSDAQ (10/04)	768.98p
자본금	445 억원
시가총액	162,775 억원
발행주식수(보통주)	44,353 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	1169 만주
평균거래대금(60 일)	414 억원
외국인지분(보통주)	26.40%
주요주주	
김범수 외 92 인	24.22%
MAXIMO PTE	6.31%

Price & Relative Performance



3Q24 preview: 매출 컨센서스 부합 & 영업이익 하회 예상

3Q24 매출은 2조 52억원(YoY -0.3%)으로 시장 추정치(2조 699억원)에 부합한 반면, 영업이익은 1,211억원(YoY -2.5%)로 컨센서스(1,409억원)을 하회했을 것으로 추정. 특비즈 광고 매출은 광고 경기 회복이 더딘 가운데 계절성 반영되며 3,034억원(QoQ -1.3%, YoY +8.3%) 추정. 거래형 매출은 부정적인 국내 온라인 쇼핑 시장 상황에도 선물하기 위주 성장으로 2,098억원 기록(QoQ +1.6%, YoY +5.2%) 예상. 플랫폼 기타는 모빌리티 신규 요금제 영향 제한되며 3,768억원(QoQ +6.6%, YoY +18.7%) 추정. 콘텐츠 중 게임 매출은 신작 부재 가운데 기존 작 매출 감소로 2,192억원(QoQ -6.1%, YoY -16.3%), 뮤직 부문은 아티스트 활동성 전분기와 유사함에 따라 4,915억원(QoQ -3.8%, YoY -4.3%) 예상.

3Q24 이익은 1,211억원으로 컨센서스(1,409원) 하회, OPM은 6.0% 수준 기록 예상. 인건비는 보수적 채용 기조로 YoY +1.4%, 매출연동비는 수익성 우수한 특비즈 광고 매출 전분기비 감소로 매출 대비 40.2% 지출되며 QoQ +1.2% 추정. 마케팅비는 스토리 마케팅 강화에도 게임 부문 신작 부재로 YoY -2.2% 예상. 티몬, 위메프 관련 일회성 손실과 카카오모빌리티 과징금 관련 손실은 대부분 영업외비용 인식을 가정.

투자의견 Buy & 목표주가 51,000원 유지

투자의견 매수 및 목표주가 51,000원 유지. 국내 광고 및 이커머스 시장의 회복이 보이지 않음에도 메시지 비즈니스 및 선물하기 성장이 유지되고 있다는 점은 긍정적이며, 4분기 신규 전면형 DA 광고 추가로 특비즈 부문 매출은 2025년에도 YoY +6.2% 성장 전망. 비핵심 사업에 대한 정리, 축소 움직임이 실질적으로 나타나기 시작함에 따라 2025년 OPM이 7.3%로 상승할 것으로 전망하나, 뚜렷한 전사 성장 동력이 확인되지 않아 주가 상승 트리거가 필요한 상황으로 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(억원)	6,799	7,557	8,065	8,885	9,699
YoY(%)	15.0	11.2	6.7	10.2	9.2
영업이익(억원)	569	461	521	649	783
OP 마진(%)	8.4	6.1	6.5	7.3	8.1
순이익(억원)	1,067	-1,817	281	504	599
EPS(원)	3,049	-2,276	673	1,080	1,283
YoY(%)	-2.3	적전	흑전	60.5	18.8
PER(배)	17.4	-23.9	54.5	34.0	28.6
PCR(배)	15.9	12.1	6.1	5.7	5.4
PBR(배)	2.4	2.5	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	21.3	20.7	13.6	12.3	11.3
ROE(%)	13.6	-10.3	3.0	4.7	5.3



인터넷/게임 김동우

3771-9249,

20210135@iprovest.com

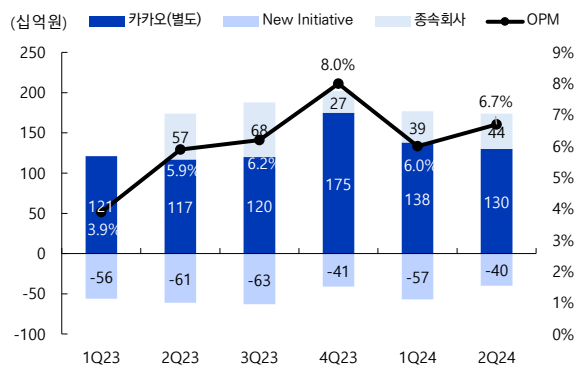
[도표 89] 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,623.8	1,923.3	2,011.5	1,998.5	1,988.4	2,004.9	2,005.3	2,066.6	6,799.0	7,557.0	8,065.1	8,885.4
성장률(YoY %)	2.7%	10.4%	12.9%	17.9%	22.5%	4.2%	-0.3%	3.4%	10.8%	11.1%	6.7%	10.2%
플랫폼부문	848.1	869.5	880.0	956.8	954.8	955.3	979.6	1,031.6	3,462.6	3,554.4	3,921.3	4,277.5
특비즈	484.7	480.4	479.5	537.6	522.1	513.9	513.2	557.6	1,901.7	1,982.2	2,106.9	2,237.4
포털비즈	83.6	89.5	83.2	88.1	84.7	87.9	89.6	95.2	424.1	344.3	357.4	381.2
플랫폼 기타	279.8	299.6	317.3	331.2	348.0	353.5	376.8	378.8	1,136.8	1,227.9	1,457.0	1,658.9
콘텐츠부문	775.6	1,053.8	1,131.5	1,041.7	1,033.6	1,049.6	1,025.6	1,035.0	3,336.5	4,002.6	4,144.2	4,607.9
뮤직	232.0	480.7	513.3	497.9	468.2	510.9	491.5	531.0	894.1	1,723.9	2,001.5	2,301.1
스토리	228.6	231.0	249.1	213.4	227.0	215.7	225.9	215.0	920.9	922.1	883.5	897.1
게임	247.3	268.6	262.0	231.6	243.1	233.5	219.2	200.9	1,109.5	1,009.5	896.6	1,054.4
미디어	67.7	73.5	107.0	98.8	95.2	90.0	89.1	88.2	412.0	347.0	362.6	355.3
영업비용	1,561.2	1,810.2	1,887.2	1,837.6	1,868.1	1,870.9	1,884.1	1,921.1	6,229.7	7,096.1	7,544.2	8,235.9
인건비	448.0	472.4	467.5	472.3	479.0	480.6	474.2	486.8	1,701.0	1,860.2	1,920.6	1,995.1
매출연동비	642.4	780.4	849.4	714.2	819.9	796.8	806.1	816.3	2,654.4	2,986.4	3,239.2	3,614.8
외주인프라비	174.0	205.2	198.8	256.8	202.4	195.6	199.5	207.4	684.4	834.9	804.9	900.7
마케팅비	97.0	100.4	104.5	103.9	89.3	108.2	102.3	109.5	417.2	405.8	409.3	483.0
상각비	150.3	192.2	198.4	210.1	197.8	207.3	214.1	216.3	580.4	750.9	835.5	887.0
기타	49.6	59.6	68.6	80.2	79.7	82.5	87.9	84.7	192.4	258.0	334.8	355.4
영업이익	62.6	113.1	124.3	160.9	120.3	134.0	121.1	145.5	569.4	460.9	520.9	649.4
성장률(YoY %)	-58.6%	-33.5%	-16.4%	61.4%	92.2%	18.5%	-2.5%	-9.5%	-4.3%	-19.1%	13.0%	24.7%
OPM(%)	3.9%	5.9%	6.2%	8.0%	6.0%	6.7%	6.0%	7.0%	8.4%	6.1%	6.5%	7.3%
지배주주순익	22.2	55.9	20.9	-1,111.5	73.7	101.3	6.6	117.2	1,358.0	-1,012.6	298.8	478.7
NPM(%)	1.4%	2.9%	1.0%	-55.6%	3.7%	5.1%	0.3%	5.7%	20.0%	-13.4%	3.7%	5.4%

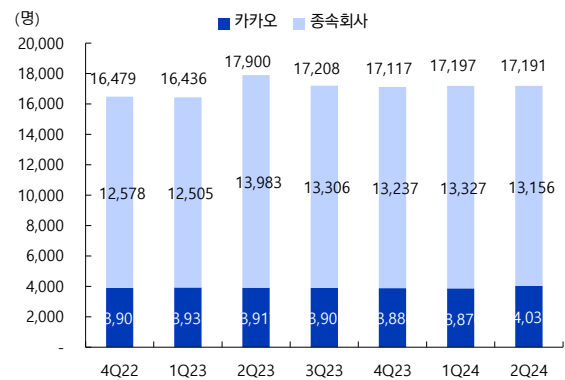
자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 90] 카카오 사업부별 영업손익 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 91] 카카오 분기별 인원 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[카카오 035720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	8,065	8,885	9,699
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	8,065	8,885	9,699
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	6,229	7,096	7,544	8,236	8,916
영업이익	569	461	521	649	783
영업이익률 (%)	8.4	6.1	6.5	7.3	8.1
EBITDA	1,151	1,222	1,285	1,446	1,591
EBITDA Margin (%)	16.9	16.2	15.9	16.3	16.4
영업외손익	700	-2,109	-40	60	60
관계기업손익	-58	4	54	54	54
금융수익	343	317	335	335	335
금융비용	-488	-308	-320	-320	-320
기타	902	-2,122	-110	-10	-10
법인세비용차감전순이익	1,269	-1,648	481	710	843
법인세비용	202	168	201	206	245
계속사업순이익	1,067	-1,817	281	504	599
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,067	-1,817	281	504	599
당기순이익률 (%)	15.7	-24.0	3.5	5.7	6.2
비배지분순이익	-291	-804	-18	25	30
지배지분순이익	1,358	-1,013	299	479	569
지배순이익률 (%)	20.0	-13.4	3.7	5.4	5.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1,730	102	-35	-35	-35
포괄순이익	-663	-1,715	245	469	563
비배지분포괄이익	-400	-831	119	227	273
지배지분포괄이익	-262	-884	126	241	290

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	3,191	3,425	3,532
당기순이익	0	0	281	504	599
비현금항목의 가감	126	3,001	3,185	3,248	3,336
감가상각비	378	489	532	598	638
외환손익	-40	-2	6	6	6
지분법평가손익	58	-4	-54	-54	-54
기타	-269	2,518	2,701	2,698	2,747
자산부채의 증감	-460	248	-86	-108	-107
기타현금흐름	1,012	-1,908	-188	-219	-296
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	-579	-709	-1,173
기초 현금	5,326	4,836	5,389	4,810	4,101
기말 현금	4,836	5,389	4,810	4,101	2,928
NOPLAT	479	508	304	461	556
FCF	147	941	382	450	557

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,756	8,943	9,495	10,249	11,147
현금및현금성자산	4,780	5,269	4,810	4,101	2,928
매출채권 및 기타채권	772	1,134	1,455	1,955	2,690
재고자산	160	139	148	163	178
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	25,823	26,736	27,782
유동부채	4,768	6,245	6,216	6,196	6,177
매입채무 및 기타채무	1,642	3,623	3,639	3,665	3,691
차입금	1,055	1,053	994	935	877
유동상채무	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	11,579	11,850	12,127
지배지분	9,984	9,764	10,036	10,488	11,030
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,840	8,840	8,840
이익잉여금	3,031	1,922	2,194	2,646	3,188
기타자본변동	41	8	8	8	8
비지배지분	3,532	4,095	4,209	4,398	4,626
자본총계	13,516	13,859	14,244	14,886	15,656
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	673	1,080	1,283
PER	17.4	-23.9	54.5	34.0	28.6
BPS	22,414	21,948	22,639	23,659	24,883
PBR	2.4	2.5	1.6	1.6	1.5
EBITDAPS	2,583	2,746	2,895	3,262	3,589
EV/EBITDA	21.3	20.7	13.6	12.3	11.3
SPS	15,262	16,990	18,165	20,045	21,879
PSR	3.5	3.2	2.0	1.8	1.7
CFPS	330	2,117	860	1,015	1,256
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	6.7	10.2	9.2
영업이익 증가율	-3.1	-19.1	13.0	24.7	20.6
순이익 증가율	-35.0	적전	흑전	79.6	18.8
수익성					
ROIC	10.4	11.1	6.7	9.6	10.4
ROA	5.9	-4.2	1.2	1.8	2.1
ROE	13.6	-10.3	3.0	4.7	5.3
안정성					
부채비율	69.9	81.7	81.3	79.6	77.5
순차입금비율	17.0	16.7	17.2	17.4	17.6
이자보상배율	5.2	2.8	2.7	3.2	3.8