

카카오 035720

확인이 필요한 시간

매출액 2.0조원(+4.2% YoY), 영업이익 1,340억원(+18.5% YoY)

2Q24 매출액은 2.0조원(+4.2% YoY), 영업이익은 1,340억원(+18.5% YoY)으로 시장 기대치에 부합하는 실적을 기록했다. 특비즈 광고 매출은 +9% YoY 증가한 3,070억원을 기록했다. 특채널 활성 광고주 및 전체 친구 수 확대에 따른 비즈니스 메시지 매출이 +16% YoY 증가함에 기인한다. 커머스 통합 거래액은 2.4조원(+6% YoY), 매출은 2,070억원(+5% YoY)을 기록했다. 가정의 달 사전 예약에 따른 선물하기 거래액이 +5% YoY 증가함과 동시에 명품 라인업 확대에 따른 럭셔리 브랜드 거래액이 +12% YoY 성장했다. 다만 중국 이커머스 최저가 가격 책정 영향에 따라 톱스토어 거래액은 역성장한 것으로 추정된다.

OPM 6.7%(+0.8%p YoY) 기록 / 하반기 AI 관련 비용 증가

연결 기준 OPM은 6.7%(+0.7%p QoQ, +0.8%p YoY)를 기록했다. 마케팅비는 일본 시장 경쟁 심화에 따른 픽코마 마케팅비 증가 영향으로 +4.8% QoQ 증가했다. 매출연동비는 카카오엔터프라이즈 클라우드 관련 용역원가 감소로 -3.4% QoQ 감소했다. 상각비의 경우 자체 데이터센터 운영 본격화 및 신규 임차 GPU, 서버 등 AI 관련 기계장치 투자 증가 영향으로 +4.8% QoQ 증가했다. 다만 하반기 상각비와 인프라비용은 B2C AI 서비스 출시 및 자체 데이터센터 구축 영향으로 상반기 대비 다소 증가할 전망이다.

중장기 전략: 1) 특비즈 고도화를 통한 수익원 다각화, 2) AI 서비스 출시

대외 리스크에 따른 자회사 할인을 확대 및 지분가치 하락과 실적 추정치 하향에 따라 목표주가를 58,000원으로 하향한다. 당분간 카카오 본사 사업에 집중할 전망이다. 특비즈의 경우 하반기 신규 전면형 광고 출시와 더불어 경기 민감도가 낮은 개인사업자 대상 비즈니스 프로필 고도화와 개인화된 쇼핑 큐레이션 지면 확장을 준비 중이다. 지난 6월 카나나 X와 카나나 알파를 주축으로 AI 준비 조직 구축을 완료했고 올해 하반기 대화형 플랫폼 형태의 B2C AI 서비스를 출시할 계획이다. 한편 하반기 중 특비즈와 AI와 사업적 연관성이 부족한 사업에 대해서는 구조조정이 진행될 것으로 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	4,071	5,911	6,799	7,557	8,182
영업이익	451	588	569	461	591
영업이익률(%)	11.1	9.9	8.4	6.1	7.2
세전이익	409	2,287	1,269	-1,648	641
지배주주지분순이익	152	1,387	1,358	-1,013	414
EPS(원)	343	3,111	3,049	-2,276	945
증감률(%)	흑전	808.1	-2.0	적전	흑전
ROE(%)	2.6	17.1	13.6	-10.3	4.2
PER(배)	227.4	36.2	17.4	-23.9	40.7
PBR(배)	1.1	5.0	2.4	2.5	1.7
EV/EBITDA(배)	44.4	49.1	19.0	17.7	10.1

자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

나민욱 금융·핀테크
02-709-2334
minwook.na@ds-sec.co.kr

2024.08.09

매수(유지)

목표주가(하향)	58,000원
현재주가(08/08)	38,450원
상승여력	50.8%

Stock Data

KOSPI	2,556.7pt
시가총액(보통주)	17,050십억원
발행주식수	443,443천주
액면가	100원
자본금	45십억원
60일 평균거래량	1,299천주
60일 평균거래대금	54,938백만원
외국인 지분율	26.8%
52주 최고가	61,900원
52주 최저가	35,350원
주요주주	
김범수(외 93인)	24.2%
MAXIMOPT(외 1인)	6.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-9.3	1.2
3M	-22.8	-15.9
6M	-28.8	-26.4

주가차트

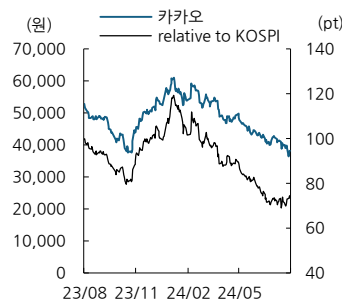


표1 2Q24P 실적 요약

(십억원)	2Q24P	2Q23	% YoY	Consensus	% Gap	DS 추정치	% Gap
매출액	2,005	1,923	4.2	2,051	(2.3)	2,130	(5.9)
영업이익	134	113	18.5	133	0.6	174	(23.0)
지배(순이익)	101	56	81.1	107	(5.3)	119	(14.7)

자료: 카카오, FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표2 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F
매출액	7,557	8,536	7,557	8,182	0.0	(4.1)
영업이익	461	625	461	591	0.0	(5.6)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 카카오의 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
실적												
매출	1,624	1,923	2,011	1,999	1,988	2,005	2,079	2,109	6,137	7,107	7,557	8,182
플랫폼	848	869	880	957	955	955	969	1,043	3,241	3,770	3,554	3,923
특비즈	485	480	479	538	522	514	520	579	1,644	1,902	1,982	2,137
포털비즈	84	89	83	88	85	88	84	88	493	424	344	345
플랫폼기타	280	300	317	331	348	354	364	375	1,104	1,445	1,228	1,441
콘텐츠	776	1,054	1,131	1,042	1,034	1,050	1,110	1,066	2,896	3,336	4,003	4,260
게임	247	269	262	232	243	233	256	237	999	1,110	1,010	970
뮤직	232	481	513	498	468	511	544	513	773	894	1,724	2,036
스토리	229	231	249	213	227	216	217	220	792	921	922	880
미디어	68	73	107	99	95	90	92	97	333	412	347	374
영업비용	1,561	1,810	1,887	1,838	1,868	1,871	1,919	1,934	5,542	6,527	7,096	7,592
인건비	448	472	468	472	479	481	487	493	1,417	1,690	1,860	1,940
매출연동비	642	780	849	714	820	797	818	812	2,477	2,654	2,986	3,247
외주/인프라	174	205	199	257	202	196	214	219	741	924	835	830
마케팅	97	100	105	104	89	108	113	116	435	485	406	427
상각비	150	192	198	210	198	207	215	222	367	580	751	841
기타	50	60	69	80	80	82	73	72	105	192	258	307
영업이익	63	113	124	161	120	134	160	176	595	580	461	591
순이익	22	56	21	-1,112	74	101	138	101	1,392	1,353	-1,013	415
사업부별 YoY												
플랫폼	-4%	-7%	-11%	-1%	13%	10%	10%	9%	44%	16%	-6%	10%
특비즈	5%	6%	3%	3%	8%	7%	9%	8%	43%	16%	4%	8%
포털비즈	-27%	-13%	-24%	-10%	1%	-2%	1%	0%	3%	-14%	-19%	0%
플랫폼기타	-10%	-20%	-23%	-5%	24%	18%	15%	13%	78%	31%	-15%	17%
콘텐츠	1%	18%	30%	29%	33%	0%	-2%	2%	52%	15%	20%	6%
게임	1%	-20%	-12%	0%	-2%	-13%	-2%	2%	102%	11%	-9%	-4%
뮤직	13%	130%	105%	116%	102%	6%	6%	3%	10%	16%	93%	18%
스토리	-5%	1%	8%	-4%	-1%	-7%	-13%	3%	50%	16%	0%	-5%
미디어	-10%	-38%	14%	-21%	41%	22%	-14%	-2%	85%	24%	-16%	8%
Margin												
영업이익률	3.9%	5.9%	6.2%	8.0%	6.0%	6.7%	7.7%	8.3%	9.7%	8.2%	6.1%	7.2%
순이익률	1.4%	2.9%	1.0%	-55.6%	3.7%	5.1%	6.6%	4.8%	22.7%	19.0%	-13.4%	5.1%
YoY												
매출	-2%	6%	8%	13%	22%	4%	3%	6%	48%	16%	6%	8.3%
영업이익	-61%	-34%	-17%	60%	92%	18%	29%	9%	31%	-2%	-21%	28.1%
순이익	-98%	-17%	-80%	적지	232%	81%	562%	흑전	795%	-3%	적전	흑전

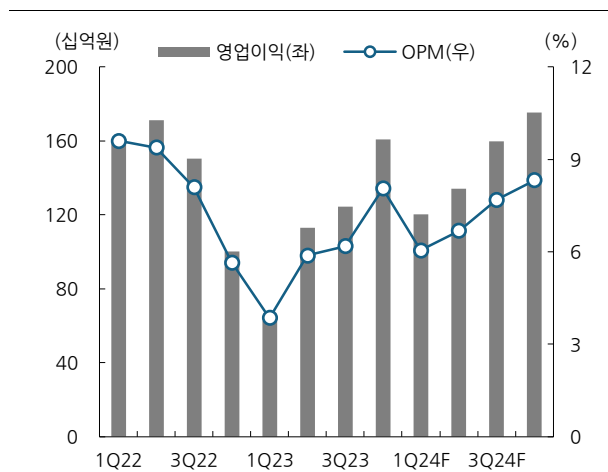
자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 카카오의 목표주가 산정방식

(십억원)	부문	가정
A 본사 가치	9,864	
특 비즈 - 광고	4,281	24F 매출액 * 순이익률 25% * Target P/E
24F 매출액	1,235	
Target P/E	14	Global Peer 12M Fwd PER * 할인율 30%
특 비즈 - 커머스	4,825	24F 매출액 * 순이익률 25% * Target P/E
24F 매출액	901	
Target P/E	21	Global Peer 12M Fwd PER * 할인율 30%
포털 비즈	758	24F 매출액 * 순이익률 20% * Target P/E
24F 매출액	345	
Target P/E	11	Global Peer 12M Fwd PER * 할인율 50%
B 자회사 가치	13,734	
플랫폼 기타	5,162	
카카오페이	931	시총 * 지분율 * 할인율 40%
카카오모빌리티	2,682	23년 3월 유증 당시 기업가치 * 지분율 * 할인율 40%
카카오엔터프라이즈	1,549	기업가치 * 지분율 * 할인율 30%
콘텐츠	8,572	
카카오게임즈	371	시총 * 지분율 * 할인율 40%
카카오엔터테인먼트	4,583	23년 1월 유증 당시 기업가치 * 지분율 * 할인율 40%
에스엠엔터테인먼트	406	시총 * 지분율 * 할인율 40%
픽코마	3,212	21년 F투자 때 기업가치 * 지분율 * 할인율 50%
C 지분 가치	1,666	
카카오뱅크	1,666	시총 * 지분율 * 할인율 40%
적정 기업가치	25,264	
현재 시가총액	21,639	
주식 수	439	백만주
목표주가	58,000	원
현재주가	38,450	원
업사이드	50.8	%

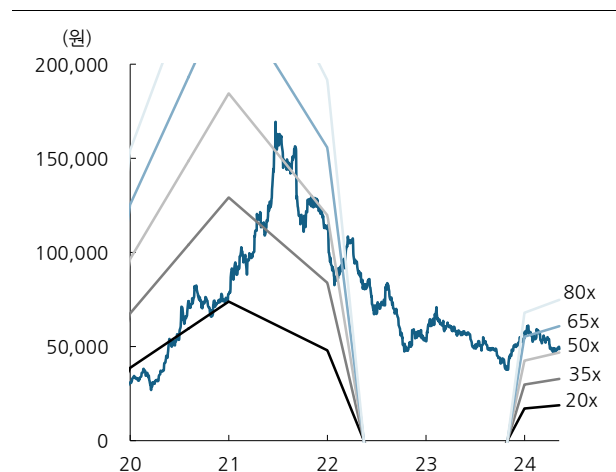
자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 영업이익 및 OPM 추이 및 전망



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 카카오의 12M Forward PER 밴드 차트



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

[카카오 035720]

재무상태표						손익계산서					
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	4,463	8,102	7,756	8,943	10,454	매출액	4,071	5,911	6,799	7,557	8,182
현금 및 현금성자산	2,878	5,232	4,780	5,269	6,932	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	467	663	772	1,134	1,215	매출총이익	4,071	5,911	6,799	7,557	8,181
재고자산	46	92	160	139	144	판매비 및 관리비	3,621	5,323	6,229	7,096	7,592
기타	1,073	2,116	2,043	2,402	2,163	영업이익	451	588	569	461	591
비유동자산	6,988	13,717	14,451	15,090	15,360	(EBITDA)	717	961	1,151	1,222	1,492
관계기업투자등	2,510	4,737	4,604	5,085	5,328	금융손익	25	36	43	53	48
유형자산	431	555	885	1,322	1,327	이자비용	19	39	110	163	281
무형자산	3,352	6,348	6,022	5,689	5,556	관계기업등 투자손익	293	2,172	1,603	-135	66
자산총계	11,954	22,785	22,964	25,180	27,136	기타영업외손익	-360	-510	-947	-2,027	-61
유동부채	2,647	5,273	4,768	6,245	7,446	세전계속사업이익	409	2,287	1,269	-1,648	641
매입채무 및 기타채무	994	1,556	1,642	3,623	2,885	계속사업법인세비용	240	646	202	168	281
단기금융부채	284	1,983	1,376	1,925	3,536	계속사업이익	169	1,640	1,067	-1,817	361
기타유동부채	1,370	1,734	1,750	697	1,025	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,162	2,885	3,798	3,737	3,869	당기순이익	169	1,640	1,067	-1,817	361
장기금융부채	704	1,871	2,825	2,577	2,844	지배주주	152	1,387	1,358	-1,013	414
기타비유동부채	458	1,014	973	1,160	1,025	총포괄이익	272	1,926	-554	-1,617	361
부채총계	4,542	9,216	9,448	11,321	12,857	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	6,284	9,965	9,984	9,764	10,177	영업이익률 (%)	11.1	9.9	8.4	6.1	7.2
자본금	44	45	45	45	45	EBITDA마진률 (%)	17.6	16.3	16.9	16.2	18.2
자본잉여금	5,833	7,782	8,116	8,840	8,866	당기순이익률 (%)	4.2	27.8	15.7	-24.0	4.4
이익잉여금	301	1,689	3,031	1,922	2,305	ROA (%)	1.5	8.0	5.9	-4.2	1.6
비지배주주지분(연결)	1,128	3,604	3,532	4,095	4,102	ROE (%)	2.6	17.1	13.6	-10.3	4.2
자본총계	7,412	13,568	13,516	13,859	14,279	ROIC (%)	6.6	10.1	7.4	4.9	4.9

현금흐름표						주요투자지표					
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동 현금흐름	971	1,307	678	1,341	2,429	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	169	1,640	1,067	-1,817	361	P/E	227.4	36.2	17.4	-23.9	40.7
비현금수익비용가감	433	-590	126	3,001	1,006	P/B	1.1	5.0	2.4	2.5	1.7
유형자산감가상각비	176	238	378	489	636	P/S	8.5	8.5	3.5	3.2	2.1
무형자산상각비	91	135	204	271	266	EV/EBITDA	44.4	49.1	19.0	17.7	10.1
기타현금수익비용	166	-963	-455	2,240	-65	P/CF	57.3	47.7	19.8	20.4	12.5
영업활동 자산부채변동	183	-209	-460	248	1,028	배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
매출채권 감소(증가)	-60	-20	-69	-108	-66	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-4	-11	-73	43	-5	매출액	32.6	45.2	15.0	11.2	8.3
매입채무 증가(감소)	104	458	64	364	1,060	영업이익	122.8	30.5	-3.1	-19.1	27.9
기타자산 부채변동	145	-636	-382	-51	39	세전이익	흑전	459.2	-44.5	적전	흑전
투자활동 현금	-1,261	-3,341	-1,574	-1,780	-634	당기순이익	흑전	870.8	-35.0	적전	흑전
유형자산처분(취득)	-169	-213	-439	-561	-574	EPS	흑전	808.1	-2.0	적전	흑전
무형자산 감소(증가)	-81	-76	-91	-135	-122	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-723	-1,660	-54	218	151	부채비율	61.3	67.9	69.9	81.7	90.0
기타투자활동	-288	-1,391	-991	-1,302	-90	유동비율	168.6	153.7	162.7	143.2	140.4
재무활동 현금	1,305	4,441	412	1,020	-124	순차입금/자기자본(x)	-34.9	-22.2	-13.5	-18.0	-13.8
차입금의 증가(감소)	424	1,134	265	-75	-117	영업이익/금융비용(x)	23.8	14.9	5.2	2.8	2.1
자본의 증가(감소)	66	52	50	-20	-16	총차입금 (십억원)	988	3,854	4,200	4,503	6,380
배당금의 지급	13	13	23	55	27	순차입금 (십억원)	-2,589	-3,006	-1,821	-2,496	-1,970
기타재무활동	815	3,255	97	1,115	8	주당지표(원)					
현금의 증가	976	2,431	-490	553	1,663	EPS	343	3,111	3,049	-2,276	945
기초현금	1,918	2,894	5,326	4,836	5,269	BPS	71,001	22,347	22,414	21,948	22,858
기말현금	2,894	5,326	4,836	5,389	6,932	SPS	9,201	13,255	15,264	16,988	18,375
NOPLAT	186	422	479	334	332	CFPS	1,360	2,356	2,679	2,662	3,070
FCF	-476	-2,499	-841	-348	1,761	DPS	30	53	60	61	60

자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

카카오 (035720) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-10-17	매수	70,000	-18.9	1.3	
2022-11-03	매수	70,000	-16.8	1.3	
2023-01-17	매수	70,000	-7.9	1.3	
2023-02-13	매수	80,000	-34.0	-18.8	
2023-02-20	매수	80,000	-34.4	-19.8	
2023-05-08	매수	80,000	-38.3	-27.5	
2023-11-13	담당자변경				
2023-11-13	매수	54,000	-0.4	13.2	
2024-02-19	매수	74,000	-29.8	-20.7	
2024-05-10	매수	69,000	-38.6	-30.7	
2024-08-09	매수	58,000			

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자 의견 비율

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.