

카카오

035720

Jan 15, 2024

Buy

유지

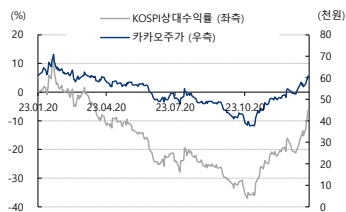
TP 70,000 원

상향

## Company Data

현재가(01/12)	60,400 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	70,900 원
52 주 최저가(보통주)	37,600 원
KOSPI (01/12)	2,525.05p
KOSDAQ (01/12)	868.08p
자본금	446 억원
시가총액	268,689 억원
발행주식수(보통주)	44,485 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	200.0 만주
평균거래대금(60 일)	1,128 억원
외국인지분(보통주)	26.96%
주요주주	
김범수 외 92 인	24.15%
MAXIMO PTE	6.30%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.6	17.1	-1.8
상대주가	17.1	19.4	-8.0

## 다시 이익 성장기로 진입

## 4Q23 Preview: 매출 &amp; 영업이익 컨센서스 부합 예상

4Q23 매출은 2조 2,146억원(YoY +24.8%)으로 시장 추정치(2조 2,301억원)에 부합, 영업이익도 1,418억원(YoY +41.1%)로 컨센서스(1,505억원)에 부합했을 것으로 추정. 특비즈 광고형 매출은 4분기 광고 성수기 효과와 메시지 비즈니스 성장 반영되며 3,075억원(QoQ +10.0%, YoY +12.4%) 추정. 거래형 매출은 크리스마스 등 시즌 이벤트 효과 반영으로 2,655억원 기록 (QoQ +11.5%, YoY +7.7%) 예상. 플랫폼 기타는 모빌리티 성장 지속으로 4,551억원(QoQ +6.2%, YoY +30.5%) 추정. 콘텐츠 중 게임 매출은 신작이 부재하는 가운데 기존작 매출 감소하며 2,326억원(QoQ -11.2%, YoY +0.8%) 추산. 뮤직 부문은 전분기 비 콘서트 등 아티스트 활동 감소 반영으로 4,981억원(QoQ -3.0%, YoY +116.1%) 예상.

4Q23 영업이익은 1,418억원으로 컨센서스(1,505억원) 부합, OPM은 6.4% 수준 기록 예상. 인건비는 에스엠 인센티브 및 일회성 구조조정 비용 일부 반영에도 효율적 비용 집행 이루어지며 QoQ +1.5%, YoY +16.3% 증가 추정. 외주/인프라비는 뉴 이니셔티브 산하 카카오 브레인 비즈니스 공격적 투자에 따라 QoQ +3.7%, YoY +21.9% 기록 추정. 마케팅비는 게임 부문 신작 부재와 픽코마 마케팅 효율화 지속으로 QoQ -1.1%, Yoy +14.4% 예상.

## 투자의견 Buy 유지, 목표주가 70,000원으로 상향

투자의견 매수 유지, 목표주가는 글로벌 피어 그룹 밸류에이션 상승 및 자회사 & 투자자산 지분가치 상승에 따라 목표주가를 70,000원으로 상향. 콘텐츠 부문의 수익 기여는 분기별로 변동성을 보이고 있으나 2024년 게임&뮤직을 중심으로 콘텐츠 매출은 YoY +22% 증가 예상. 2H23 비우호적인 매크로 환경 하에서도 회복세 보이는 특비즈는 2024년 오픈채팅 내 콘텐츠별 AI 붓 도입을 통해 관심사별 트래픽을 확보할 것으로 예상. 이를 통해 카카오톡은 다양한 자체/외부 AI 소프트웨어가 실험, 적용될 수 있는 생태계로 도약할 것으로 기대. 다만, 단기적으로 주가는 금리 인하에 대한 기대감 정도에 영향을 받을 것으로 예상.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	6,137	7,107	8,158	9,416	10,723
YoY(%)	47.6	15.8	14.8	15.4	13.9
영업이익(십억원)	595	580	467	588	720
OP 마진(%)	9.7	8.2	5.7	6.2	6.7
순이익(십억원)	1,646	1,063	272	416	510
EPS(원)	3,132	3,037	535	918	1,127
YoY(%)	76.3	-3.0	-82.4	71.5	22.8
PER(배)	35.9	17.5	101.5	65.8	53.6
PCR(배)	62.9	16.4	13.8	13.6	13.4
PBR(배)	5.0	2.4	2.4	2.5	2.4
EV/EBITDA(배)	51.9	21.1	28.4	30.6	28.2
ROE(%)	17.1	13.5	2.4	3.9	4.6



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

## 카카오 [035720]

다시 이익 성장기로 진입

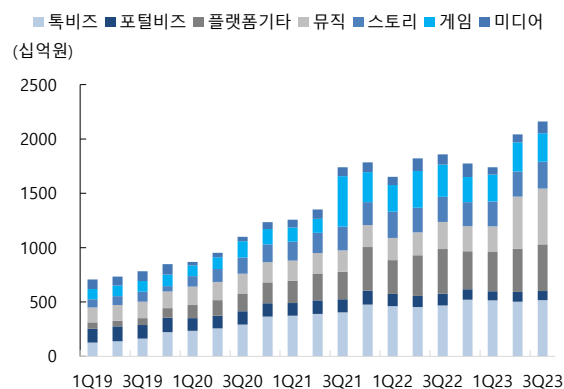
[도표 1] 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,651.7	1,822.3	1,858.7	1,774.4	1,740.3	2,042.5	2,160.9	2,214.6	2,215.5	2,326.3	2,411.7	2,462.8	6,136.7	7,107.1	8,158.3	9,416.3
성장률(YoY %)	31.3%	34.8%	6.8%	-0.6%	5.4%	12.1%	16.3%	24.8%	27.3%	13.9%	11.6%	11.2%	47.6%	15.8%	14.8%	15.4%
플랫폼부문	886.0	930.7	986.9	966.8	964.7	988.7	1,029.5	1,114.0	1,091.7	1,081.9	1,111.6	1,174.8	3,240.8	3,770.4	4,096.9	4,460.1
특비즈	461.0	453.2	467.4	520.1	515.6	503.0	517.7	573.0	575.3	553.9	576.8	630.6	1,643.9	1,901.7	2,109.2	2,336.7
포털비즈	114.0	102.4	109.8	97.9	83.6	89.5	83.2	85.9	85.1	86.9	85.5	87.7	492.5	424.1	342.2	345.3
플랫폼 기타	311.0	375.1	409.8	348.8	365.6	396.3	428.5	455.1	431.3	441.1	449.3	456.5	1,104.4	1,444.6	1,645.5	1,778.2
콘텐츠부문	765.7	891.7	871.8	807.6	775.6	1,053.8	1,131.5	1,100.6	1,123.7	1,244.4	1,300.0	1,288.0	2,895.9	3,336.8	4,061.5	4,956.2
뮤직	204.4	209.3	250.2	230.5	232.0	480.7	513.3	498.1	510.0	540.7	553.3	576.4	772.5	894.4	1,724.1	2,180.4
스토리	240.5	227.6	231.3	221.6	228.6	231.0	249.1	240.0	253.4	255.4	267.5	257.7	791.7	920.9	948.7	1,034.0
게임	245.8	336.8	296.1	230.8	247.3	268.6	262.0	232.6	251.7	328.2	351.0	310.7	998.8	1,109.5	1,010.5	1,241.6
미디어	75.0	118.0	94.1	124.8	67.7	73.5	107.0	129.9	108.7	120.2	128.3	143.1	332.9	412.0	378.1	500.3
영업비용	1,493.0	1,651.3	1,708.4	1,674.0	1,669.2	1,929.0	2,020.6	2,072.8	2,089.5	2,186.6	2,254.6	2,298.1	5,541.8	6,526.7	7,691.7	8,828.8
인건비	420.0	426.2	433.3	407.6	445.8	471.8	467.0	474.0	473.9	479.3	489.3	504.0	1,416.9	1,687.1	1,858.7	1,946.6
매출연동비	584.6	654.8	711.4	705.1	666.8	810.4	872.1	904.9	912.8	977.1	1,012.9	1,022.1	2,477.3	2,655.9	3,254.2	3,924.8
외주인프라비	204.6	235.8	238.4	246.0	242.0	282.3	289.2	299.9	300.0	322.5	340.2	351.1	741.0	924.8	1,113.5	1,313.8
마케팅비	114.6	150.3	112.0	108.5	114.6	120.0	125.4	124.0	132.9	134.9	137.5	145.3	435.2	485.3	484.1	550.6
상각비	130.8	135.6	153.0	161.0	150.3	185.0	198.4	202.6	206.9	211.3	215.8	220.3	366.8	580.4	736.2	854.2
기타	38.4	48.6	60.4	45.8	49.6	59.6	68.6	67.4	63.0	61.5	59.0	55.3	104.6	193.2	245.1	238.8
영업이익	158.7	171.0	150.3	100.4	71.1	113.5	140.3	141.8	126.0	139.7	157.0	164.8	594.9	580.5	466.7	587.5
성장률(YoY %)	0.7%	5.2%	-10.6%	-5.8%	-55.2%	-33.7%	-6.7%	41.1%	77.1%	23.2%	11.9%	16.2%	30.5%	-2.4%	-19.6%	25.9%
OPM(%)	9.6%	9.4%	8.1%	5.7%	4.1%	5.6%	6.5%	6.4%	5.7%	6.0%	6.5%	6.7%	9.7%	8.2%	5.7%	6.2%
지배주주순이익	1,303.1	67.6	106.3	-	124.2	77.5	57.0	33.3	70.1	90.3	97.5	102.3	1,392.2	1,352.9	238.0	408.9
NPM(%)	78.9%	3.7%	5.7%	-7.0%	4.5%	2.8%	1.5%	3.2%	4.1%	4.2%	4.2%	4.8%	22.7%	19.0%	2.9%	4.3%

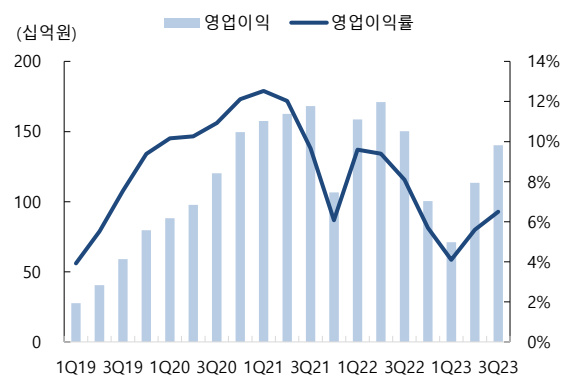
자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 카카오 사업부별 매출 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 카카오 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 카카오 SOTP Valuation

부문	단위	2024F	가치 산정	비고
주요 영업가치	십억원		13,003	
광고	십억원	부문 가치	8,751	
	십억원	2024년 예상 매출액	1,574	특비즈 광고 + 포털 광고
	%	영업이익률	40%	
	%	세율	30%	
	십억원	2024년 예상 순이익	441	
	배	target P/E	19.9	Alphabet, Meta Platforms, Tencent 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			17,385	
카카오페이	십억원	부문 가치	1,751	
	십억원	시가총액	7,532	
	%	지분율	46.5%	
	%	할인율	50%	상장사 50% 할인
카카오게임즈	십억원	부문 가치	461	
	십억원	시가총액	2,253	
	%	지분율	40.9%	
	%	할인율	50%	상장사 50% 할인
카카오뱅크	십억원	지분 가치	1,907	
	십억원	시가총액	14,020	
	%	지분율	27.2%	
	%	할인율	50%	상장사 50% 할인
카카오엔터테인먼트	십억원	지분 가치	4,732	2021년 10월 25일 직원 대상으로 주당 255,116원에 유상증자(기업가치 10조)
	%	지분율	66.0%	
	%	할인율	30.0%	30% 할인
픽코마	십억원	지분 가치	5,612	
	십억원	기업가치	8,800	2021년 5월 홍콩계 PEF Anchor Equity가 5,600억원 투자로 지분 7.1% 확보(기업가치 8.8조)
	%	지분율	91.1%	
	%	할인율	30.0%	30% 할인
모빌리티	십억원	지분 가치	1,336	
	십억원	기업가치	3,330	2024년 매출 전망치 1.1조원 및 우버 PSR 3.03배 적용
	%	지분율	57.3%	
	%	할인율	30%	30% 할인
카카오엔터프라이즈	십억원	지분 가치	851	
	%	지분율	85.1%	
두나무	십억원	지분 가치	316	두나무 자기주식 처분 결정가 기준 기업가치 2.9조원 적용
	%	지분율	10.9%	
에스엠	십억원	부문 가치	419	
	십억원	시가총액	2,102	
	%	지분율	39.9%	
	%	할인율	50%	상장사 50% 할인
총기업가치	십억원		30,387	
자사주	십억원		733	
적정시가총액	십억원		31,120	
발행주식수	천 주		444,850	
적정주가	원		69,957	
목표주가	원		70,000	
현재주가	원		60,400	
상승여력	%		16%	

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

## 카카오 [035720]

다시 이익 성장기로 진입

### [카카오 035720]

#### 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,137	7,107	8,158	9,416	10,723
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,137	7,107	8,158	9,416	10,723
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	5,542	6,527	7,692	8,829	10,003
영업이익	595	580	467	588	720
영업이익률 (%)	9.7	8.2	5.7	6.2	6.7
EBITDA	968	1,162	869	881	942
EBITDA Margin (%)	15.8	16.3	10.7	9.4	8.8
영업외손익	1,699	724	-7	-7	-7
관계기업손익	510	-58	14	14	14
금융수익	178	343	338	338	338
금융비용	-315	-463	-238	-238	-238
기타	1,326	902	-121	-121	-121
법인세비용차감전순이익	2,294	1,304	459	580	712
법인세비용	648	242	187	165	202
계속사업순이익	1,646	1,063	272	416	510
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,646	1,063	272	416	510
당기순이익률 (%)	26.8	15.0	3.3	4.4	4.8
비지배지분순이익	254	-290	34	7	8
지배지분순이익	1,392	1,353	238	409	502
지배순이익률 (%)	22.7	19.0	2.9	4.3	4.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	432	-1,731	-2	-2	-2
포괄순이익	2,078	-668	270	413	508
비지배지분포괄이익	387	-400	-6	-10	-12
지배지분포괄이익	1,691	-269	277	423	520

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

#### 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,307	678	1,368	1,387	1,407
당기순이익	0	0	272	416	510
비현금항목의 가감	-597	91	1,654	1,504	1,450
감가상각비	238	378	231	141	86
외환손익	-1	-40	64	64	64
자본법평가손익	-2,129	-1,446	-14	-14	-14
기타	1,296	1,199	1,374	1,313	1,314
자산부채의 증감	-209	-460	-457	-472	-475
기타현금흐름	2,112	1,048	-101	-60	-78
투자활동 현금흐름	-3,341	-1,574	-719	-789	-843
투자자산	-814	-452	21	21	21
유형자산	-216	-453	0	0	0
기타	-2,310	-669	-740	-810	-864
재무활동 현금흐름	4,441	412	48	47	47
단기차입금	728	-297	39	39	39
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	512	710	13	13	13
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-13	-23	-26	-26	-26
기타	3,214	22	22	22	22
현금의 증감	2,431	-490	871	1,000	1,042
기초 현금	2,894	5,326	4,836	5,707	6,707
기말 현금	5,326	4,836	5,707	6,707	7,749
NOPLAT	427	473	277	421	515
FCF	375	141	222	243	262

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

#### 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,102	7,756	8,560	9,545	10,656
현금및현금성자산	5,232	4,780	5,707	6,707	7,749
매출채권 및 기타채권	663	772	920	1,102	1,313
재고자산	92	160	184	212	242
기타유동자산	2,116	2,043	1,748	1,523	1,352
비유동자산	13,712	14,451	14,286	14,229	14,244
유형자산	555	885	654	513	427
관계기업투자금	3,216	2,652	2,889	3,126	3,363
기타금융자산	1,676	2,238	2,238	2,238	2,238
기타비유동자산	8,266	8,676	8,504	8,352	8,216
자산총계	22,780	22,963	23,602	24,530	25,657
유동부채	5,246	4,706	4,850	5,027	5,245
매입채무 및 기타채무	1,556	1,642	1,656	1,673	1,690
차입금	896	1,055	1,094	1,134	1,173
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	2,793	2,009	2,099	2,220	2,382
비유동부채	2,885	3,844	4,051	4,285	4,549
차입금	55	715	728	740	753
사채	498	461	461	461	461
기타비유동부채	2,332	2,668	2,863	3,084	3,335
부채총계	9,190	9,432	9,783	10,194	10,676
지배지분	9,984	9,997	10,209	10,592	11,068
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	7,781	8,116	8,116	8,116	8,116
이익잉여금	1,710	3,046	3,259	3,641	4,117
기타자본변동	77	41	41	41	41
비지배지분	3,606	3,535	3,610	3,745	3,913
자본총계	13,590	13,532	13,819	14,337	14,981
총차입금	3,654	3,908	4,126	4,359	4,610

#### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

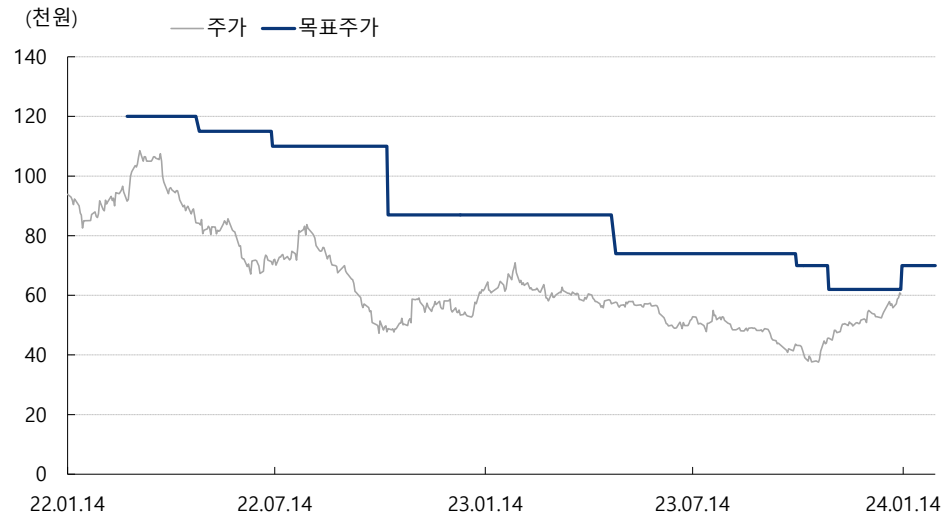
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,132	3,037	535	918	1,127
PER	35.9	17.5	101.5	65.8	53.6
BPS	22,391	22,444	22,921	23,780	24,848
PBR	5.0	2.4	2.4	2.5	2.4
EBITDAPS	2,178	2,608	1,952	1,979	2,114
EV/EBITDA	51.9	21.1	28.4	30.6	28.2
SPS	13,807	15,954	18,316	21,140	24,074
PSR	8.1	3.3	3.0	2.9	2.5
CFPS	843	317	499	545	588
DPS	53	60	60	60	60

#### 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	47.6	15.8	14.8	15.4	13.9
영업이익 증가율	30.5	-2.5	-19.6	25.9	22.5
순이익 증가율	849.6	-35.5	-74.4	52.5	22.8
수익성					
ROIC	12.6	10.2	6.0	9.5	11.8
ROA	8.0	5.9	1.0	1.7	2.0
ROE	17.1	13.5	2.4	3.9	4.6
안정성					
부채비율	67.6	69.7	70.8	71.1	71.3
순차입금비율	16.0	17.0	17.5	17.8	18.0
이자보상배율	15.1	5.3	4.2	5.2	6.3

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
2021.07.19	매수	190,000	(19.04)	(14.21)	2022.11.04	매수	87,000	(56.3)	(42.4)
2021.08.10	매수	190,000	(20.01)	(14.21)	2023.01.10	매수	87,000	(36.1)	(22.7)
2021.08.26	매수	190,000			2023.02.13	매수	87,000	(42.7)	(33.8)
	담당자 변경				2023.04.20	매수	87,000	(51.7)	(48.7)
2022.03.07	매수	120,000	(17.8)	(10.6)	2023.05.08	매수	74,000	(31.4)	(27.6)
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		

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.

## ■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2%	3.6%	2.2%	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