

**Buy**  
TP 70,000원유지  
유지

## 카카오 (035720) : 성장통을 겪는 중

### ▶ 2024년 특비즈 매출 YoY +12.4% 성장 전망

- 1) 오픈채팅 활성화를 통한 관심사별 트래픽 유지와 광고 도입, 2) 광고주 지속 유입에 따른 메시지 비즈니스 성장 지속, 3) 프로필 탭 고도화를 통한 지면 가치 확대를 통해 광고형 매출은 1.31조원(YoY +13.2%) 기록 전망
- 거래형 매출은 배송상품 거래액 확대에 따라 성장 지속하며 1.09조원(YoY +11.5%) 기록 전망.

### ▶ 게임 매출 YoY +19.4% 성장 전망

- 2023년 게임 매출은 MMORPG 라인업의 매출 하향이 빠르게 이루어지면서 2022년 대비 역성장(YoY -6.8%)을 기록할 것으로 예상되나, 2024년은 '가디스오더'(2024년 매출 1,674억원 추정, 로드컴플릿 개발)의 글로벌 퍼블리싱, '에버소울'의 일본 진출, 'R.O.M' 출시를 통해 YoY +19.4% 성장 전망.

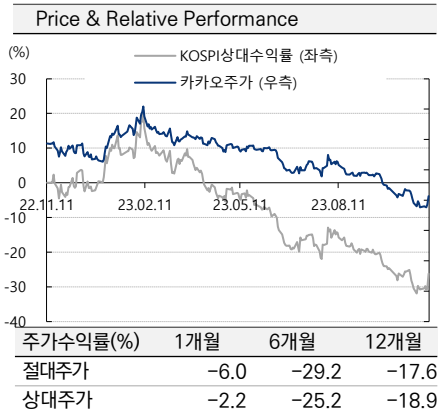
### ▶ 사법리스크 해소 필요

- 에스엠 및 카카오뱅크 지분 관련한 사법리스크가 해소되기까지 주가는 큰 변동성을 보일 것으로 전망. 특히 에스엠의 경우 사업부문 중 규모(24년 매출 중 23.6% 추정)와 성장성(YoY +22.2% 추정) 측면에서 2024년 카카오 전사적인 성장을 견인할 것으로 추정되는 뮤직 부문에 있어 중요.

### ▶ 2024년 매출 9.5조원(YoY +14.6%), 영업이익 5,629억원(YoY +30.2%, OPM 5.9%) 기록 전망

### ▶ 투자의견 Buy & 목표주가 70,000원 유지

Company Data	
현재가(11/03)	41,300 원
액면가(원)	100 원
52주 최고가(보통주)	70,900 원
52주 최저가(보통주)	37,600 원
KOSPI (11/03)	2,368.34p
KOSDAQ (11/03)	782.05p
자본금	446 억원
시가총액	183,572 억원
발행주식수(보통주)	44,449 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	165.0 만주
평균거래대금(60일)	659 억원
외국인지분(보통주)	25.71%
주요주주	김범수외91인 24.16%



12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OP마진 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2021.12	6,137	47.6	595	9.7	1,646	3,132	76.3	35.9	62.9	5.0	51.9	17.1
2022.12	7,107	15.8	580	8.2	1,063	3,037	- 3.0	17.5	16.4	2.4	21.1	13.5
2023.12E	8,282	16.5	432	5.2	301	697	- 77.0	59.2	13.8	1.8	22.5	3.1
2024.12E	9,495	14.6	563	5.9	394	871	24.9	47.4	13.9	1.7	21.5	3.7
2025.12E	10,746	13.2	706	6.6	497	1,097	26.0	37.6	13.5	1.7	19.4	4.5

# 카카오(035720)

## ■ 카카오 실적 추이 및 전망

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,258.0	1,352.2	1,740.8	1,785.7	1,651.7	1,822.3	1,858.7	1,774.4	1,740.3	2,042.5	2,200.8	2,298.7	4,156.8	6,136.7	7,107.1	8,282.4	9,495.0
성장률(YoY %)	44.9%	41.9%	58.2%	44.6%	31.3%	34.8%	6.8%	-0.6%	5.4%	12.1%	18.4%	29.5%	35.4%	47.6%	15.8%	16.5%	14.6%
플랫폼부문	695.5	761.8	778.7	1,004.8	886.0	930.7	986.9	966.8	964.7	988.7	1,017.3	1,113.4	2,247.9	3,240.8	3,770.4	4,084.1	4,501.7
특비즈	373.6	390.5	404.9	475.0	461.0	453.2	467.4	520.1	515.6	503.0	526.3	594.3	1,149.0	1,643.9	1,901.7	2,139.1	2,405.0
포털비즈	117.5	125.1	119.2	130.7	114.0	102.4	109.8	97.9	83.6	89.5	88.1	90.0	478.0	492.5	424.1	351.1	346.9
플랫폼 기타	204.5	246.2	254.7	399.0	311.0	375.1	409.8	348.8	365.6	396.3	402.9	429.2	621.0	1,104.4	1,444.6	1,593.9	1,749.8
콘텐츠부문	562.4	590.4	962.1	781.0	765.7	891.7	871.8	807.6	775.6	1,053.8	1,183.5	1,185.3	1,908.9	2,895.9	3,336.8	4,198.3	4,993.4
뮤직	184.6	188.1	197.1	202.7	204.4	209.3	250.2	230.5	232.0	480.7	569.1	553.3	705.3	772.5	894.4	1,835.0	2,241.6
스토리	174.7	186.4	218.8	211.9	240.5	227.6	231.3	221.6	228.6	231.0	250.7	241.6	528.0	791.7	920.9	951.9	1,042.3
게임	130.3	128.6	463.1	276.8	245.8	336.8	296.1	230.8	247.3	268.6	274.1	271.7	495.5	998.8	1,109.5	1,061.6	1,268.0
미디어	72.9	87.4	83.1	89.5	75.0	118.0	94.1	124.8	67.7	73.5	89.7	118.8	180.1	332.9	412.0	349.8	441.5
영업비용	1,100.4	1,189.6	1,572.6	1,679.1	1,493.0	1,651.3	1,708.4	1,674.0	1,669.2	1,929.0	2,082.2	2,169.8	3,701.0	5,541.8	6,526.7	7,850.2	8,932.1
인건비	292.9	301.0	307.2	515.8	420.0	426.2	433.3	407.6	445.8	471.8	491.2	485.3	920.2	1,416.9	1,687.1	1,894.1	2,028.1
매출연동비	493.0	530.3	805.8	648.2	584.6	654.8	711.4	705.1	666.8	810.4	884.2	935.0	1,746.4	2,477.3	2,655.9	3,296.4	3,793.3
외주인프라비	144.5	164.9	197.8	233.8	204.6	235.8	238.4	246.0	242.0	282.3	310.8	328.8	457.7	741.0	924.8	1,163.9	1,371.1
마케팅비	67.2	91.1	148.1	128.8	114.6	150.3	112.0	108.5	114.6	120.0	132.1	137.9	232.3	435.2	485.3	504.6	581.1
상각비	79.2	78.8	89.1	119.8	130.8	135.6	153.0	161.0	150.3	185.0	199.7	215.7	265.3	366.8	580.4	750.7	929.6
기타	23.6	23.4	24.7	32.8	38.4	48.6	60.4	45.8	49.6	59.6	64.2	67.0	79.1	104.6	193.2	240.3	228.9
영업이익	157.5	162.6	168.2	106.6	158.7	171.0	150.3	100.4	71.1	113.5	118.7	129.0	455.9	594.9	580.5	432.2	562.9
성장률(YoY %)	78.6%	66.3%	39.9%	-28.8%	0.7%	5.2%	-10.6%	-5.8%	-55.2%	-33.7%	-21.1%	28.4%	120.4%	30.5%	-2.4%	-25.5%	30.2%
OPM(%)	12.5%	12.0%	9.7%	6.0%	9.6%	9.4%	8.1%	5.7%	4.1%	5.6%	5.4%	5.6%	11.0%	9.7%	8.2%	5.2%	5.9%
지배주주순익	224.5	311.7	779.1	76.8	1,303.1	67.6	106.3	-124.2	77.5	55.4	101.5	76.1	155.6	1,392.2	1,352.9	310.5	387.9
NPM(%)	17.8%	23.0%	44.8%	4.3%	78.9%	3.7%	5.7%	-7.0%	4.5%	2.7%	4.6%	3.3%	3.7%	22.7%	19.0%	3.7%	4.1%

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,137	7,107	8,282	9,495	10,746
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,137	7,107	8,282	9,495	10,746
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	5,542	6,527	7,850	8,932	10,040
영업이익	595	580	432	563	706
영업이익률 (%)	9.7	8.2	5.2	5.9	6.6
EBITDA	968	1,162	835	857	928
EBITDA Margin (%)	15.8	16.3	10.1	9.0	8.6
영업외손익	1,699	724	-12	-12	-12
관계기업손익	510	-58	14	14	14
금융수익	178	343	345	345	345
금융비용	-315	-463	-190	-190	-190
기타	1,326	902	-182	-182	-182
법인세비용차감전순손익	2,294	1,304	420	551	694
법인세비용	648	242	119	156	197
계속사업순손익	1,646	1,063	301	394	497
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,646	1,063	301	394	497
당기순이익률 (%)	26.8	15.0	3.6	4.2	4.6
비지배지분순이익	254	-290	-10	6	8
지배지분순이익	1,392	1,353	311	388	489
지배순이익률 (%)	22.7	19.0	3.7	4.1	4.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	432	-1,731	-2	-2	-2
포괄순이익	2,078	-668	298	392	495
비지배지분포괄이익	387	-400	-7	-9	-12
지배지분포괄이익	1,691	-269	306	401	506

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

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,307	678	1,387	1,369	1,397
당기순이익	0	0	301	394	497
비현금항목의 가감	-597	91	1,584	1,494	1,443
감가상각비	238	378	231	141	86
외환손익	-1	-40	64	64	64
지분법평가손익	-2,129	-1,446	-14	-14	-14
기타	1,296	1,199	1,304	1,304	1,308
자산부채의 증감	-209	-460	-466	-468	-471
기타현금흐름	2,112	1,048	-32	-50	-72
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	960	974	1,029
기초 현금	2,894	5,326	4,836	5,796	6,771
기말 현금	5,326	4,836	5,796	6,771	7,799
NOPLAT	427	473	309	403	506
FCF	375	141	246	228	256

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,102	7,756	8,659	9,615	10,708
현금및현금성자산	5,232	4,780	5,796	6,771	7,799
매출채권 및 기타채권	663	772	928	1,107	1,315
재고자산	92	160	187	214	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	23,701	24,601	25,709
유동부채	5,246	4,706	4,852	5,028	5,246
매입채무 및 기타채무	1,556	1,642	1,658	1,674	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	9,785	10,195	10,677
지배지분	9,984	9,997	10,282	10,643	11,106
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	7,781	8,116	8,116	8,116	8,116
이익잉여금	1,710	3,046	3,331	3,692	4,155
기타자본변동	77	41	41	41	41
비지배지분	3,606	3,535	3,635	3,763	3,927
자본총계	13,590	13,532	13,917	14,406	15,032
총차입금	3,654	3,908	4,126	4,359	4,610

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,132	3,037	697	871	1,097
PER	35.9	17.5	59.2	47.4	37.6
BPS	22,391	22,444	23,083	23,895	24,933
PBR	5.0	2.4	1.8	1.7	1.7
EBITDAPS	2,178	2,608	1,874	1,923	2,084
EV/EBITDA	51.9	21.1	22.5	21.5	19.4
SPS	13,807	15,954	18,594	21,317	24,126
PSR	8.1	3.3	2.2	1.9	1.7
CFPS	843	317	553	513	576
DPS	53	60	60	60	60

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	47.6	15.8	16.5	14.6	13.2
영업이익 증가율	30.5	-2.5	-25.5	30.2	25.4
순이익 증가율	849.6	-35.5	-71.7	31.1	26.0
수익성					
ROIC	12.6	10.2	6.7	9.1	11.5
ROA	8.0	5.9	1.3	1.6	1.9
ROE	17.1	13.5	3.1	3.7	4.5
안정성					
부채비율	67.6	69.7	70.3	70.8	71.0
순차입금비율	16.0	17.0	17.4	17.7	17.9
이자보상배율	15.1	5.3	3.9	5.0	6.1