

카카오 (035720)

다이어트 중

2Q24 Review

매출액 2조 49억원(YoY +4.2%), 영업이익 1,340억원(YoY +18.5%), 지배순이익 1,013억원(YoY +77.6%). 영업이익 기준 시장기대치 부합

메시지 광고 YoY +16% 성장으로 특광고 3,070억원(YoY +9%), 커머스 2,070억원(YoY +5%), 주차매출 YoY +18%, 페이매출 YoY +24% 등으로 플랫폼기타 3,535억원 (YoY +18%). 게임 YoY -13%, 뮤직 YoY +6%, 스토리 YoY -7%, 미디어 YoY +22%. 스토리와 게임을 제외한 전 부문에서 고른 성장했으나 전반적인 성장률은 둔화. 마케팅비 증가에도 인원증가 동결 등 전체적인 비용 효율화로 영업이익률 Y-Y +0.8%pt, Q-Q +0.6%pt 개선

하반기 전망

3분기: 계절적 영향에 따른 광고 매출 둔화, 일본 픽코마 등 스토리 매출 성장 둔화, 게임 신작 부재 등 매출 감소 예상되는 반면 인건비 동결에도 AI 관련 인프라, 감가상각비 증가로 영업이익(률) 감소 전망

4분기: 계절적 영향에 따른 광고, 커머스, 모빌리티 매출 증가 등으로 영업이익(률) 개선 전망. AI는 별도 앱을 통해 대화형 플랫폼 형태의 수익화 모델의 B2C 서비스 출시 계획

투자의견 BUY, 목표주가 53,000원으로 하향 조정

동사는 카카오톡을 기반으로 다양한 영역에서 높은 성장을 하였으나, 현재는 과거대비 성장률 둔화로 핵심사업 위주로의 사업구조 개편 과정을 겪고 있는 상황임

동사가 추구하는 AI를 통한 새로운 수익모델, 새로운 성장은 아직 불확실하지만, 건조한 카카오톡 트래픽 기반으로 광고, 커머스, 페이, 모빌리티, 콘텐츠 등의 매출이 여전히 건조한 상황에서 인건비 등 비용 효율화, 핵심 사업 집중에 따라 향후 새로운 성장을 기다릴 수 있는 시간이라는 의견임. 성장성 둔화와 (상장) 자회사 가치 하락을 반영하여 목표주가를 53,000원으로 하향 조정하고 투자의견 BUY는 유지함



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 53,000원 (D)

현재주가 (8/8) 38,450원

상승여력 38%

시가총액	170,504억원
총발행주식수	443,491,843주
60일 평균 거래대금	541억원
60일 평균 거래량	1,292,738주
52주 고/저	61,100원 / 36,300원
외인지분율	26.79%
배당수익률	0.11%
주요주주	김범수 외 92 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.3)	(22.8)	(25.8)
상대	1.4	(17.1)	(25.3)
절대 (달러환산)	(8.9)	(23.7)	(29.1)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	20,049	-1.8	0.8	20,511	-2.3
영업이익	1,340	18.1	11.4	1,332	0.6
세전계속사업이익	1,649	47.1	17.2	1,744	-5.5
지배순이익	1,013	77.6	37.4	1,070	-5.3
영업이익률 (%)	6.7	+1.1 %pt	+0.7 %pt	6.5	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	5.1	+2.3 %pt	+1.4 %pt	5.2	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	67,987	75,570	80,800	85,647
영업이익	5,694	4,609	5,232	5,953
지배순이익	13,580	-10,126	4,151	5,815
PER	25.0	-23.6	41.1	29.3
PBR	3.3	2.4	1.6	1.5
EV/EBITDA	30.5	20.7	16.7	16.8
ROE	13.6	-10.3	4.1	5.4

자료: 유안타증권

카카오 실적 전망

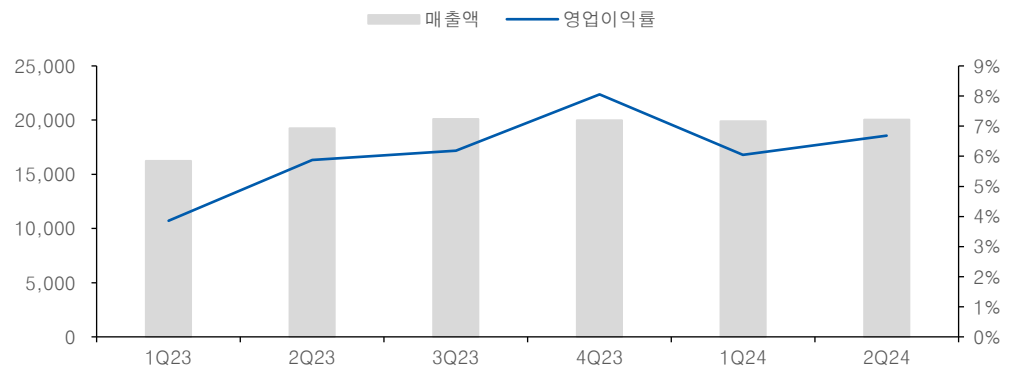
(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
총매출	16,238	19,233	20,115	19,985	19,884	20,049	19,986	20,882	71,010	75,570	80,800	85,647
YoY	-2%	5%	8%	13%	22%	4%	-1%	4%	16%	6%	7%	6%
플랫폼부문	8,481	8,695	8,800	9,568	9,548	9,553	9,517	10,237	37,645	35,544	38,855	41,532
특비즈	4,847	4,804	4,795	5,376	5,221	5,139	5,114	5,580	18,959	19,822	21,054	22,386
YoY	4%	5%	3%	5%	8%	7%	7%	4%	15%	5%	6%	6%
특광고	2,520	2,830	2,800	3,050	2,790	3,070	3,026	3,286	10,556	11,200	12,173	13,239
YoY	0%	4%	9%	12%	11%	8%	8%	8%	19%	6%	9%	9%
커머스	2,327	1,974	1,995	2,326	2,431	2,069	2,087	2,293	8,402	8,622	8,881	9,147
포털비즈	836	895	832	881	847	879	849	872	4,241	3,443	3,446	3,450
플랫폼 기타	2,798	2,996	3,173	3,312	3,480	3,535	3,555	3,785	14,446	12,279	14,355	15,696
YoY	-10%	-20%	-23%	-5%	24%	18%	12%	14%	31%	-15%	17%	9%
콘텐츠부문	7,756	10,538	11,315	10,417	10,336	10,496	10,468	10,645	33,365	40,026	41,945	44,116
게임	2,473	2,686	2,620	2,316	2,431	2,335	2,358	2,567	11,095	10,095	9,691	9,401
뮤직	2,320	4,807	5,133	4,979	4,682	5,109	4,939	5,033	8,941	17,239	19,763	22,018
스토리	2,286	2,310	2,491	2,134	2,270	2,157	2,208	2,178	9,209	9,221	8,813	8,835
미디어	677	735	1,070	988	952	896	963	867	4,120	3,470	3,678	3,862
영업비용	15,612	18,102	18,872	18,376	18,681	18,709	18,860	19,318	65,265	70,961	75,568	79,695
인건비	4,480	4,724	4,675	4,723	4,790	4,806	4,792	4,840	16,900	18,602	19,229	20,550
매출연동비	6,424	7,804	8,494	7,142	8,199	7,968	7,994	8,326	26,546	29,864	32,487	34,092
외주/인프라	1,740	2,052	1,988	2,568	2,024	1,956	2,088	2,132	9,241	8,349	8,199	8,543
마케팅비	970	1,004	1,045	1,039	893	1,082	1,079	1,069	4,851	4,058	4,123	4,326
상각비	1,503	1,922	1,984	2,101	1,978	2,073	2,095	2,137	5,804	7,509	8,283	8,673
기타	496	596	686	802	797	825	811	814	1,924	2,580	3,247	3,510
영업이익	626	1,131	1,243	1,609	1,203	1,340	1,126	1,564	5,745	4,609	5,232	5,953
영업이익률	4%	6%	6%	8%	6%	7%	6%	7%	8%	6%	6%	7%
YoY	-62%	-35%	-15%	76%	92%	18%	-9%	-3%	-3%	-20%	14%	14%

자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 매출액 & 영업이익률 추이

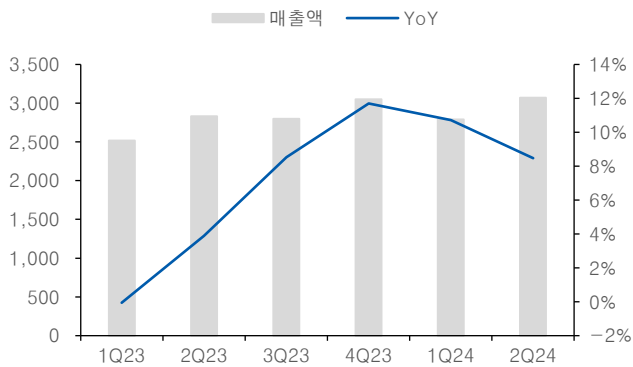
(단위: 억원)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

특광고 매출액 & YoY 성장률 추이

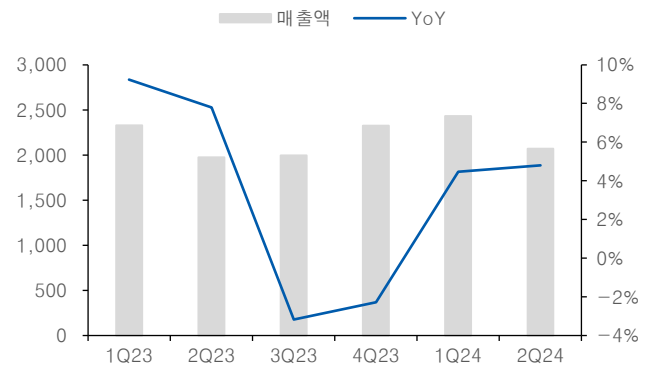
(단위: 억원)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

커머스 매출액 & YoY 성장률 추이

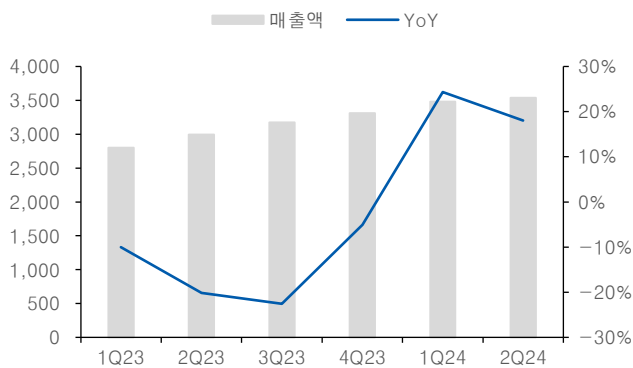
(단위: 억원)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

플랫폼 기타 매출액 & YoY 성장률 추이

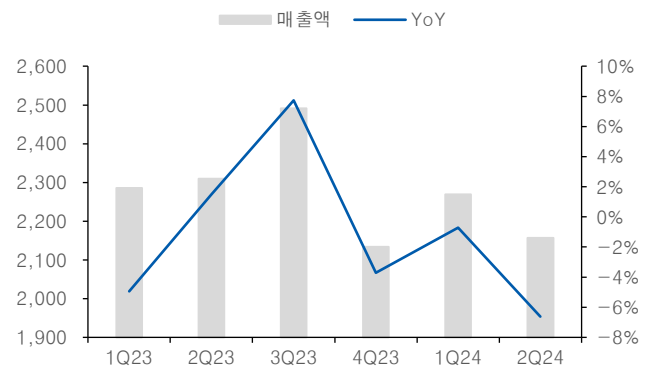
(단위: 억원)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

스토리 매출액 & YoY 성장률 추이

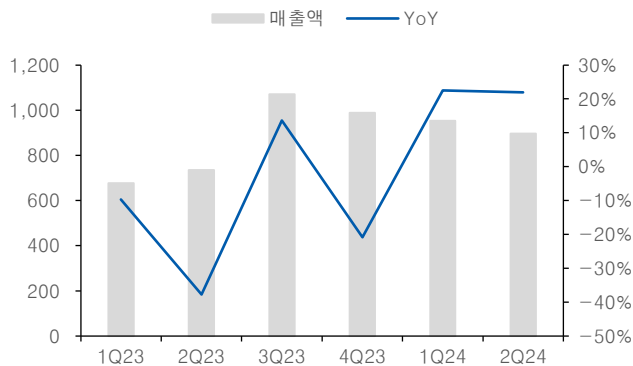
(단위: 억원)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

미디어 매출액 & YoY 성장률 추이

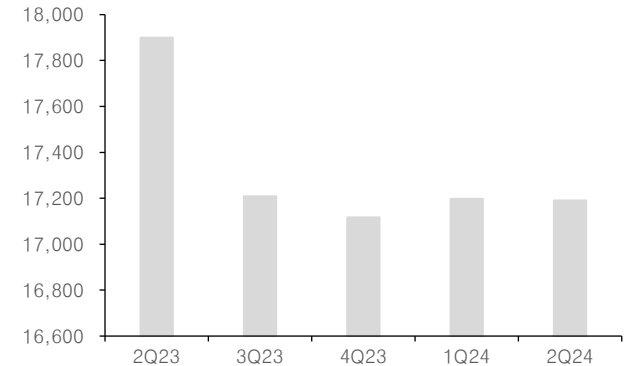
(단위: 억원)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

카카오 직원수 추이

(단위: 명)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

카카오 SOTP 방식에 의한 목표주가 산정 내역

(단위: 억원, 원)

사업부문 등	지분가치	지분율	부문가치	부문 가치산정 방식
광고 플랫폼 (A)	67,080	100%	67,080	2024년 광고 매출액 1.56조원 * 국내외 플랫폼 기업 2024년 평균 PSR 4.3배
커머스 (B)	31,500	100%	31,500	2024년 커머스 거래액 10.5조원* 멀티플 0.3배
카카오페이 (C)	10,718	46%	23,100	카카오 페이 시가총액 3.3조원 (8/8) * 할인율 30%
카카오 모빌리티 (D)	14,325	57%	25,000	2021년 12월 GS 리테일로부터 피투자 받은 기업가치 5조원 * 할인율 50%
카카오 게임 (E)	3,006	41%	10,500	카카오 게임즈 시가총액 1.5조원 (8/8) * 할인율 30%
카카오엔터 (F)	47,592	66%	72,000	사우디 국부펀드 1.2조원 피투자시 벨류 12조원 * 할인율 40%
피코마 (G)	38,544	73%	52,800	"2021년 5월 Anchor Equity 로 부터 피투자 받은 기업가치 8.8조원 (= 24년 매출액 0.5조원* PSR 8.8) * 할인율 40%"
카카오뱅크 (H)	19,082	27%	70,000	카카오뱅크 시총 10조원 (8/8) * 할인율 30%
두나무 가치 (I)	3,577	14.6%	24,500	비상장주식 가격 3.5조원 * 할인율 30%
"적정가치 (A+B+C+D+E+F+G+H+I)"	235,425			
발행주식수	445,243,887			
목표주가	52,875			

자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 (035720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	67,987	75,570	80,800	85,647	89,325
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	67,987	75,570	80,800	85,647	89,325
판매비	62,294	70,961	75,568	79,695	81,985
영업이익	5,694	4,609	5,232	5,953	7,340
EBITDA	11,508	12,215	12,595	11,743	12,579
영업외손익	6,995	-21,091	577	1,535	1,767
외환관련손익	-263	-41	88	0	0
이자손익	129	274	135	-295	-60
관계기업관련손익	-576	40	1,028	1,186	1,261
기타	7,706	-21,364	-674	644	566
법인세비용차감전순이익	12,689	-16,482	5,809	7,487	9,107
법인세비용	2,019	1,684	2,195	2,484	2,277
계속사업순이익	10,670	-18,167	3,614	5,003	6,830
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,670	-18,167	3,614	5,003	6,830
지배지분순이익	13,580	-10,126	4,151	5,815	7,939
포괄순이익	-6,628	-17,145	15,721	8,667	10,494
지배지분포괄이익	-2,625	-8,838	14,435	7,958	9,636

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	6,784	13,411	39,053	44,836	46,153
당기순이익	10,670	-18,167	3,614	5,003	6,830
감가상각비	3,777	4,892	4,854	3,392	2,945
외환손익	-396	-24	-194	0	0
중속, 관계기업관련손익	576	-40	-1,028	-1,186	-1,261
자산부채의 증감	-4,602	2,480	6,010	8,237	8,361
기타현금흐름	-3,242	24,269	25,797	29,390	29,278
투자활동 현금흐름	-15,741	-17,799	-24,308	-5,183	-6,775
투자자산	-4,816	4,065	-8,491	-2,499	-2,536
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,529	-5,751	-1,455	-120	-2,000
유형자산 감소	143	139	43	0	0
기타현금흐름	-6,540	-16,251	-14,405	-2,563	-2,239
재무활동 현금흐름	4,118	10,196	-2,586	-1,777	-3,099
단기차입금	2,507	95	22,555	0	-331
사채 및 장기차입금	6,383	2,903	-3,698	417	-581
자본	3,347	7,235	796	0	0
현금배당	-230	-546	0	-268	-268
기타현금흐름	-7,889	509	-22,239	-1,927	-1,919
연결범위변동 등 기타	-59	-275	-25,910	-26,678	-30,015
현금의 증감	-4,898	5,533	-13,752	11,197	6,263
기초 현금	53,257	48,359	53,892	40,140	51,337
기말 현금	48,359	53,892	40,140	51,337	57,601
NOPLAT	5,694	5,080	5,232	5,953	7,340
FCF	2,255	7,659	37,598	44,716	44,153

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

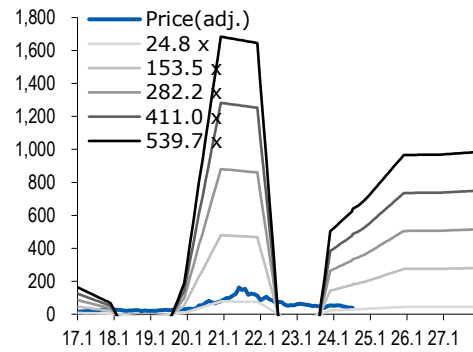
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	77,557	89,433	88,161	102,091	110,320
현금및현금성자산	47,802	52,688	40,140	51,337	57,601
매출채권 및 기타채권	7,719	11,339	14,676	15,557	16,018
재고자산	1,603	1,386	1,795	1,902	1,984
비유동자산	144,511	150,902	158,444	155,273	155,782
유형자산	8,854	13,221	10,447	7,175	6,230
관계기업 등 지분관련자산	26,519	29,412	38,071	40,355	42,088
기타투자자산	22,050	24,209	24,904	25,119	25,922
자산총계	229,635	251,800	260,217	270,976	280,259
유동부채	47,679	62,451	71,088	72,417	72,968
매입채무 및 기타채무	16,419	36,229	22,152	23,481	24,489
단기차입금	10,551	10,525	20,542	20,542	19,542
유동성장기부채	0	0	1,000	1,000	1,000
비유동부채	37,979	37,372	34,938	35,969	36,401
장기차입금	6,155	8,456	3,473	3,073	2,573
사채	5,607	0	0	0	0
부채총계	94,478	113,214	115,655	118,016	117,072
지배지분	99,837	97,637	104,019	113,230	124,564
자본금	446	445	446	446	446
자본잉여금	81,164	88,399	89,195	89,195	89,195
이익잉여금	30,314	19,221	23,053	28,600	36,271
비지배지분	35,320	40,949	40,542	39,730	38,622
자본총계	135,157	138,586	144,561	152,960	163,187
순차입금	-23,868	-26,503	-1,130	-13,253	-21,546
총차입금	42,005	45,028	63,860	64,277	63,365

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,049	-2,276	935	1,311	1,790
BPS	22,862	22,281	23,705	25,804	28,387
EBITDAPS	2,583	2,746	2,837	2,648	2,836
SPS	15,262	16,990	18,197	19,312	20,141
DPS	60	61	61	61	61
PER	25.0	-23.6	41.1	29.3	21.5
PBR	3.3	2.4	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	30.5	20.7	16.7	16.8	14.9
PSR	5.0	3.2	2.1	2.0	1.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	15.0	11.2	6.9	6.0	4.3
영업이익 증가율 (%)	-3.1	-19.1	13.5	13.8	23.3
지배순이익 증가율 (%)	-2.1	적전	흑전	40.1	36.5
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	8.4	6.1	6.5	7.0	8.2
지배순이익률 (%)	20.0	-13.4	5.1	6.8	8.9
EBITDA 마진 (%)	16.9	16.2	15.6	13.7	14.1
ROIC	10.4	11.1	7.5	8.1	11.3
ROA	5.9	-4.2	1.6	2.2	2.9
ROE	13.6	-10.3	4.1	5.4	6.7
부채비율 (%)	69.9	81.7	80.0	77.2	71.7
순차입금/자기자본 (%)	-23.9	-27.1	-1.1	-11.7	-17.3
영업이익/금융비용 (배)	5.2	2.8	2.7	3.1	3.8

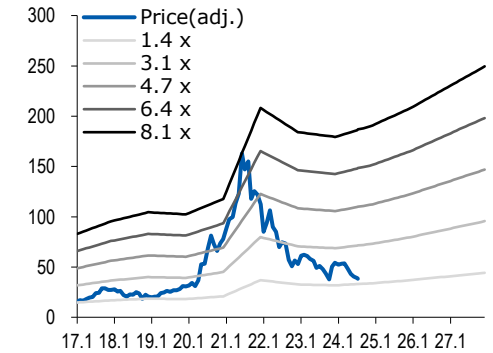
P/E band chart

(천원)



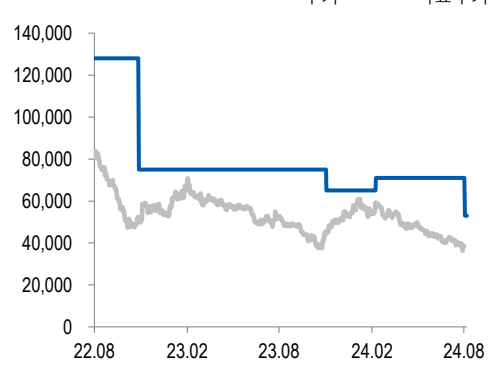
P/B band chart

(천원)



카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-08-09	BUY	53,000	1년		
2024-02-16	BUY	71,000	1년	-34.08	-17.32
2023-11-10	BUY	65,000	1년	-17.38	-6.00
2023-11-04	1년 경과 이후		1년	-40.67	-39.20
2022-11-04		75,000	1년	-27.35	-5.47
2022-02-14	BUY	128,000	1년	-38.76	-15.23

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.7
Hold(중립)	15.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-08-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.