

# 카카오 (035720)

## 매출 성장 보다는 비용 감축에 기대야

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**51,000** 원(하향)

현재주가

**38,450** 원(08/08)

시가총액

**17,050**(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈\_02)368-6170\_uihoon0607@eugenefn.com

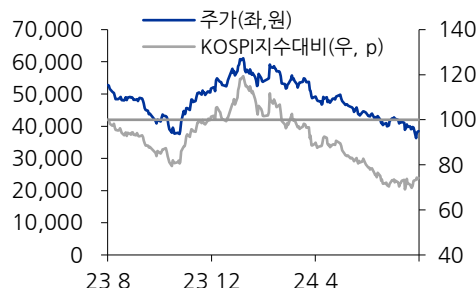
- 2분기 매출액 2조 49억원(+4.2%yoy), 영업이익 1,340억원(+18.5%yoy), 컨센서스(1,332억원) 부합
- 지난해 하반기부터 반등하던 플랫폼 부문의 성장률이 꺾임(+10%yoy). 특비즈 광고 매출은 메시지 비즈니스가 분기 기준 역대 최고 매출(+16%yoy) 달성했으나, 비즈보드 매출(+2%yoy)이 부진. 커머스 통합 거래액은 2.4조원으로 계절적 비수기 영향으로 전분기(2.6조원) 대비 감소. 플랫폼 기타에서는 페이의 높은 성장률에 반해 모빌리티는 다소 성장률이 둔화된 모습
- 콘텐츠 부문은 실적 부진과 에스엠 인수 기저 사라지며 역성장(-0.4%yoy). 특히 기존 게임 매출 하락 및 신작 부재로 인한 게임 사업 부진과 경쟁이 심화된 일본 웹툰 플랫폼의 영향으로 인한 픽코마 사업 부진이 두드러짐
- 영업비용에서는 픽코마 일본 경쟁 심화에 따른 마케팅 비용과 B2C AI 서비스 런칭 준비 및 자체 데이터센터 구축 영향으로 인프라 비용이 전분기 대비 다소 증가
- 그간 실적을 견인했던 콘텐츠 부문의 부진이 하반기에도 발목을 잡을 전망. 2분기 플랫폼 부문 또한 주춤한 모습을 보였기 때문에 하반기 실적 향방은 유의미한 매출 확대보다는 비용 통제에 달림. 목표주가를 기존 7.3만원에서 5.1만원으로 하향. 이는 실적 둔화로 인한 2025년 연간 추정치 하향 및 네이버웹툰 상장에 따른 픽코마 밸류에이션 재정립에 기인

주가(원, 8/8)	38,450		
시가총액(십억원)	17,050		
발행주식수	443,443천주		
52주 최고가	61,900원		
최저가	35,350원		
52주 일간 Beta	0.98		
3개월 일평균거래대금	549억원		
외국인 지분율	26.7%		
배당수익률(2024F)	0.2%		
주주구성			
김범수 (외 73인)	24.2%		
국민연금공단 (외 1인)	5.4%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	1.2	-26.4	-25.1
절대기준	-9.3	-28.8	-25.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	51,000	73,000	▼
영업이익(24)	573	582	▼
영업이익(25)	661	701	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	6,799	7,557	8,264	9,152
영업이익	569	461	573	661
세전손익	1,269	-1,648	705	820
당기순이익	1,067	-1,817	420	541
EPS(원)	3,049	-2,276	978	1,191
증감률(%)	-2.0	적전	흑전	21.8
PER(배)	17.4	na	39.3	32.3
ROE(%)	13.6	-10.3	4.1	4.6
PBR(배)	2.4	2.5	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	19.0	17.7	7.7	9.5

자료: 유진투자증권



## 실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 카카오 실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
<b>매출액</b>	<b>1623.8</b>	<b>1923.3</b>	<b>2011.5</b>	<b>1998.5</b>	<b>1988.4</b>	<b>2004.9</b>	<b>2094.2</b>	<b>2177.0</b>	<b>7557.0</b>	<b>8264.4</b>
(%yoy)	2.7%	10.4%	12.9%	17.9%	22.5%	4.2%	4.1%	8.9%	11.1%	9.4%
플랫폼	848.1	869.5	880.0	956.8	954.8	955.3	981.5	1046.8	3554.4	3938.4
특비즈	484.7	480.4	479.5	537.6	522.1	513.9	529.2	580.8	1982.2	2146.0
포털비즈	83.6	89.5	83.2	88.1	84.7	87.9	82.5	86.0	344.3	341.1
플랫폼 기타	279.8	299.6	317.3	331.2	348.0	353.5	369.8	380.0	1227.9	1451.3
콘텐츠	775.6	1053.8	1131.5	1041.7	1033.6	1049.6	1112.7	1130.2	4002.6	4326.0
게임	247.3	268.6	262.0	231.6	243.1	233.5	222.5	240.5	1009.5	939.6
뮤직	232.0	480.7	513.3	497.9	468.2	510.9	527.6	550.9	1723.9	2057.6
스토리	228.6	231.0	249.1	213.4	227.0	215.7	244.6	219.8	922.1	907.0
미디어	67.7	73.5	107.0	98.8	95.2	89.6	118.0	119.0	347.0	421.8
<b>영업비용</b>	<b>1561.2</b>	<b>1810.2</b>	<b>1887.2</b>	<b>1837.6</b>	<b>1868.1</b>	<b>1870.9</b>	<b>1944.0</b>	<b>2008.8</b>	<b>7096.1</b>	<b>7691.8</b>
(%yoy)	9.1%	15.1%	15.6%	15.2%	19.7%	3.4%	3.0%	9.3%	13.9%	8.4%
인건비	448.0	472.4	467.5	472.3	479.0	480.6	485.0	492.0	1860.2	1936.6
매출연동비	642.4	780.4	849.4	714.2	819.9	796.8	837.7	870.8	2986.4	3325.2
외주/인프라비	174.0	205.2	198.8	256.8	202.4	195.6	205.6	230.6	834.9	834.2
마케팅비	97.0	100.4	104.5	103.9	89.3	108.2	110.8	115.8	405.8	424.0
상각비	150.3	192.2	198.4	210.1	197.8	207.3	222.0	212.6	750.9	839.7
기타	49.6	59.6	68.6	80.2	79.7	82.5	83.0	87.0	258.0	332.1
<b>영업이익</b>	<b>62.6</b>	<b>113.1</b>	<b>124.3</b>	<b>160.9</b>	<b>120.3</b>	<b>134.0</b>	<b>150.1</b>	<b>168.1</b>	<b>460.9</b>	<b>572.5</b>
(%yoy)	-58.6%	-33.5%	-16.4%	61.4%	92.2%	18.5%	20.8%	4.5%	-19.1%	24.2%
OPM(%)	3.9%	5.9%	6.2%	8.0%	6.0%	6.7%	7.2%	7.7%	6.1%	6.9%
세전이익	64.8	111.7	112.5	-1937.3	140.6	164.9	183.3	216.2	-1648.2	705.0
<b>당기순이익</b>	<b>56.8</b>	<b>54.9</b>	<b>37.0</b>	<b>-1965.3</b>	<b>67.7</b>	<b>87.1</b>	<b>121.9</b>	<b>143.8</b>	<b>-1816.7</b>	<b>420.5</b>
(%yoy)	-95.7%	-45.3%	-72.8%	적자지속	19.2%	58.8%	229.1%	흑자전환	적자전환	흑자전환
NPM(%)	3.5%	2.9%	1.8%	-98.3%	3.4%	4.3%	5.8%	6.6%	-24.0%	5.1%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023	2024E
매출액	6136.7	6799.0	7557.0	8264.4
영업이익	594.9	569.4	460.9	572.5
세전이익	2293.7	1268.9	-1648.2	705.0
지배순이익	1392.2	1352.9	-649.4	435.4
EPS(원)	3,127	3,049	(2,276)	978
PER(배)	18.9	17.4	n/a	39.3
OPM(%)	9.7%	8.4%	6.1%	6.9%
NPM(%)	22.7%	19.9%	-8.6%	5.3%

자료: 유진투자증권

도표 3. 카카오 목표주가 산정

사업부문 가치						
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세후이익 (십억 원)	타겟 멀티플 (배)	적정가치 (십억원)	비고
톡비즈 광고	1214.8	425.2	340.1	17.0	5,782.4	글로벌 PEER 25E PER 할인 적용
커머스	932.2	233.0	186.4	17.0	3,169.4	글로벌 PEER 25E PER 할인 적용
포털비즈	341.1	85.3	68.2	12.0	818.5	글로벌 포털사 25E PER 할인 적용
종속회사 가치						
	적정가치 (십억원)	지분율 (%)	할인율 (%)		지분가치 (십억원)	
카카오페이	3,417.8	46.3%	40.0%		950.3	8월 8일 증가 적용
카카오뱅크	10,420.8	27.2%	40.0%		1,698.2	8월 8일 증가 적용
카카오게임즈	1,488.0	40.8%	40.0%		364.3	8월 8일 증가 적용
에스엠	1,660.7	21.0%	40.0%		208.9	8월 8일 증가 적용
카카오모빌리티	7,779.2	57.3%	40.0%		2,674.5	2022. 10. 05 유상증자 반영
카카오엔터프라이즈	2,584.8	85.1%	40.0%		1,319.8	2022. 06. 24 유상증자 반영
카카오엔터테인먼트	11,300.2	66.0%	40.0%		4,476.9	2023. 01. 12 유상증자 반영
픽코마	1,278.0	-	-		1,278.0	25년 추정 매출액에 글로벌 PEER PSR (2.5 배)적용
총 기업가치(십억원)					22,741.4	
발행주식수 (천주)					445,657	
적정주가 (원)					51,076	
목표주가 (원)					51,000	기존 7.3만원 대비 30% 하향

자료: 유진투자증권

## 카카오(035720.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	22,964	25,180	27,979	28,933	29,647
유동자산	7,756	8,943	12,053	13,129	13,676
현금성자산	6,022	6,998	9,970	10,879	11,376
매출채권	772	1,134	1,254	1,398	1,437
재고자산	160	139	149	166	171
비유동자산	14,451	15,090	14,605	14,429	14,539
투자자산	7,464	7,992	8,478	8,822	9,180
유형자산	885	1,322	571	181	57
기타	6,102	5,776	5,556	5,426	5,302
<b>부채총계</b>	9,448	11,321	12,628	13,079	13,284
유동부채	4,768	6,245	7,218	7,567	7,666
매입채무	1,642	3,623	2,978	3,320	3,412
유동성이자부채	1,376	1,925	3,536	3,536	3,536
기타	1,750	697	704	711	718
비유동부채	3,798	3,737	3,869	3,908	3,949
비유동이자부채	2,825	2,577	2,844	2,844	2,844
기타	973	1,160	1,025	1,064	1,105
<b>자본총계</b>	13,516	13,859	15,351	15,854	16,363
지배지분	9,984	9,764	11,249	11,752	12,261
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	8,116	8,840	8,866	8,866	8,866
이익잉여금	3,031	1,922	2,326	2,829	3,338
기타	(1,209)	(1,043)	12	12	12
비지배지분	3,532	4,095	4,102	4,102	4,102
<b>자본총계</b>	13,516	13,859	15,351	15,854	16,363
총차입금	4,200	4,503	6,380	6,380	6,380
순차입금	(1,821)	(2,496)	(3,590)	(4,499)	(4,996)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	678	1,341	3,598	1,414	1,011
당기순이익	1,067	(1,817)	420	541	544
자산상각비	581	761	1,186	655	382
기타비현금성손익	(455)	2,240	1,006	36	25
운전자본증감	(460)	248	822	181	49
매출채권감소(증가)	(69)	(108)	(105)	(144)	(38)
재고자산감소(증가)	(73)	43	(10)	(17)	(5)
매입채무증가(감소)	64	364	1,153	342	91
기타	(382)	(51)	(217)	0	0
<b>투자현금</b>	(1,574)	(1,780)	(182)	(536)	(547)
단기투자자산감소	(75)	227	269	(58)	(60)
장기투자증권감소	21	(9)	(138)	(216)	(220)
설비투자	453	575	106	0	0
유형자산처분	14	14	4	0	0
무형자산처분	(91)	(135)	(122)	(134)	(134)
<b>재무현금</b>	412	1,020	(124)	(27)	(27)
차입금증가	265	(75)	(117)	0	0
자본증가	50	(20)	(16)	(27)	(27)
배당금지급	23	55	27	27	27
<b>현금 증감</b>	(490)	553	3,283	851	437
기초현금	5,326	4,836	5,269	8,552	9,403
기말현금	4,836	5,389	8,552	9,403	9,840
Gross Cash flow	1,193	1,184	2,743	1,233	962
Gross Investment	1,960	1,759	(370)	297	438
<b>Free Cash Flow</b>	(766)	(575)	3,113	936	524

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	6,799	7,557	8,264	9,152	9,975
증가율(%)	15.0	11.2	9.4	10.7	9.0
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	6,799	7,557	8,264	9,152	9,975
판매 및 일반관리비	6,229	7,096	7,692	8,491	9,257
기타영업손익	17	14	8	10	9
<b>영업이익</b>	569	461	573	661	718
증가율(%)	(3.1)	(19.1)	24.2	15.5	8.7
<b>EBITDA</b>	1,151	1,222	1,759	1,316	1,100
증가율(%)	19.8	6.1	44.0	(25.2)	(16.4)
<b>영업외손익</b>	700	(2,109)	132	159	82
이자수익	179	220	119	93	93
이자비용	110	163	81	109	109
지분법손익	1,603	(135)	46	0	6
기타영업손익	(973)	(2,031)	49	175	93
<b>세전순이익</b>	1,269	(1,648)	705	820	800
증가율(%)	(44.5)	적전	흑전	16.3	(2.4)
법인세비용	202	168	285	279	256
<b>당기순이익</b>	1,067	(1,817)	420	541	544
증가율(%)	(35.0)	적전	흑전	28.7	0.6
지배주주지분	1,358	(1,013)	435	530	536
증가율(%)	(2.1)	적전	흑전	21.8	1.1
비지배지분	(291)	(804)	(15)	11	8
<b>EPS(원)</b>	3,049	(2,276)	978	1,191	1,204
증가율(%)	(2.0)	적전	흑전	21.8	1.1
수정EPS(원)	3,049	(2,276)	978	1,191	1,204
증가율(%)	(2.0)	적전	흑전	21.8	1.1

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,049	(2,276)	978	1,191	1,204
BPS	22,414	21,948	25,264	26,394	27,538
DPS	60	61	60	60	60
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	17.4	n/a	39.3	32.3	31.9
PBR	2.4	2.5	1.5	1.5	1.4
EV/ EBITDA	19.0	17.7	7.7	9.5	11.0
배당수익율	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
PCR	19.8	20.4	6.2	13.9	17.8
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	8.4	6.1	6.9	7.2	7.2
EBITDA이익율	16.9	16.2	21.3	14.4	11.0
순이익율	15.7	(24.0)	5.1	5.9	5.5
ROE	13.6	(10.3)	4.1	4.6	4.5
ROIC	7.4	4.9	5.2	6.9	8.2
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(13.5)	(18.0)	(23.4)	(28.4)	(30.5)
유동비율	162.7	143.2	167.0	173.5	178.4
이자보상배율	5.2	2.8	7.0	6.1	6.6
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	9.5	7.9	6.9	6.9	7.0
재고자산회전율	53.9	50.6	57.5	58.1	59.2
매입채무회전율	4.3	2.9	2.5	2.9	3.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)      당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

