

카카오 (035720)

플랫폼과 콘텐츠, 각각의 숙제

투자의견

BUY(유지)

목표주가

48,000 원(하향)

현재주가

39,150 원(01/06)

시가총액

17,366(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 4분기 매출액 2.01조원(+1%yoy), 영업이익 1,102억원(-32%yoy)으로 컨센서스(1,495억원) 하회 전망
- 광고 매출은 메시지 광고 매출이 성수기 효과로 양호한 매출 성장률을 기록하겠으나, 광고 경기 영향을 상대적으로 많이 받는 DA 매출 부진은 전분기에 이어 이어질 전망. 카카오톡 개편을 통한 유의미한 트래픽 변화가 없는 한 DA 부진은 지속 예상. 커머스 매출은 12월 선물하기 개편이 있었으나 4분기에 반영된 기간이 짧아 전분기와 유사한 성장률 추정. 플랫폼기타 부문은 모빌리티와 페이 성장률에 힘입어 전 사업부문 중 유일하게 두 자릿수 성장률 이어갈 전망
- 반면 콘텐츠 부문은 전분기에 이어 역성장 지속될 전망. 게임은 기존 매출 하향 및 신작 부재(POE2 제한적인 매출 반영), 뮤직은 전년도 아이브 앨범 판매량(4Q23 190만장) 기저, 미디어는 더딘 제작 진행률로 인해 전년 대비 매출 역성장이 전망됨. 비용에서는 4분기 일부 사업 성수기에 따른 마케팅 비용 집행 증가, 티몬·위메프 사태에 따른 페이 부문의 일회성 비용이 반영될 전망
- 올해 카카오는 특비즈 중심의 플랫폼 부문의 매출 확대 전략(카카오톡 개편, AI 서비스 출시 등) 및 콘텐츠 부문의 매출 반등 및 수익성 개선을 위해 사업 역량을 집중할 것으로 예상됨. 다만 매출 확대 전략 및 수익성 개선 효과가 발현되기까지 시간은 다소 소요될 전망. 이에 25년 추정치를 하향 조정하고, 목표주가를 기존 5.1만원에서 4.8만원으로 하향함

주가(원, 1/6)	39,150		
시가총액(십억원)	17,366		
발행주식수	443,563천주		
52주 최고가	61,900원		
최저가	32,550원		
52주 일간 Beta	0.53		
3개월 일평균거래대금	833억원		
외국인 지분율	27.1%		
배당수익률(2024F)	0.2%		
주주구성			
김범수 (외 93인)	24.2%		
MAXIMO PTE (외 1인)	6.3%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-9.1	7.5	-26.4
절대기준	-11.4	-5.1	-32.8
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	48,000	51,000	▼
영업이익(24)	495	522	▼
영업이익(25)	554	597	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	6,799	7,557	7,925	8,467
영업이익	569	461	495	554
세전손익	1,269	-1,648	579	604
당기순이익	1,067	-1,817	325	399
EPS(원)	3,049	-2,276	881	1,017
증감률(%)	-2.0	적전	흑전	15.5
PER(배)	17.4	na	44.4	38.5
ROE(%)	13.6	-10.3	3.7	3.9
PBR(배)	2.4	2.5	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	19.0	17.7	10.0	9.4

자료: 유진투자증권

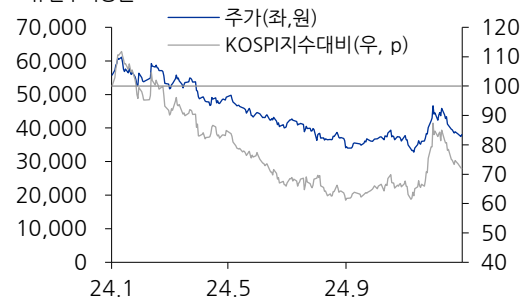


도표 1. 카카오 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	7,925	8,467	7,934	8,571	-0.1%	-1.2%
영업이익	495	554	522	597	-5.2%	-7.2%
세전이익	579	604	606	647	-4.5%	-6.6%
지배이익	391	451	428	483	-8.6%	-6.6%
% of Sales						
영업이익	6.2%	6.5%	6.6%	7.0%		
세전이익	7.3%	7.1%	7.6%	7.5%		
지배이익	4.9%	5.3%	5.4%	5.6%		

자료: 카카오, 유진투자증권

실적전망 및 밸류에이션

도표 2. 카카오 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	1988.4	2004.9	1921.4	2010.1	2071.6	2110.1	2069.0	2215.8	7924.7	8466.5
(%yoy)	22.5%	4.2%	-4.5%	0.6%	4.2%	5.2%	7.7%	10.2%	4.9%	6.8%
플랫폼	954.8	955.3	943.5	1014.0	1021.4	1009.6	1000.5	1094.3	3867.5	4125.8
특비즈	522.1	513.9	507.3	557.0	545.0	542.8	536.9	597.6	2100.3	2222.3
포털비즈	84.7	87.9	76.4	84.5	81.5	85.0	75.0	82.5	333.5	324.0
플랫폼 기타	348.0	353.5	359.8	372.5	394.9	381.8	388.6	414.2	1433.8	1579.5
콘텐츠	1033.6	1049.6	977.9	996.1	1050.2	1100.5	1068.5	1121.5	4057.2	4340.7
게임	243.1	233.5	233.6	190.0	212.5	235.0	230.6	212.5	900.2	890.6
뮤직	468.2	510.9	470.9	489.6	503.9	543.4	516.9	571.6	1939.6	2135.8
스토리	227.0	215.7	218.7	219.8	237.7	227.1	231.5	232.4	881.1	928.8
미디어	95.2	89.6	54.7	96.7	96.0	95.0	89.5	105.0	336.2	385.5
영업비용	1868.1	1870.9	1790.9	1899.9	1948.4	1962.8	1953.4	2047.5	7429.7	7912.0
(%yoy)	19.7%	3.4%	-5.1%	3.4%	4.3%	4.9%	9.1%	7.8%	4.7%	6.5%
인건비	479.0	480.6	459.0	478.5	485.0	486.0	482.5	495.0	1897.1	1948.5
매출연동비	819.9	796.8	747.7	773.9	818.3	827.2	806.9	853.1	3138.3	3305.4
외주/인프라비	202.4	195.6	194.1	208.5	232.5	227.0	236.0	248.9	800.6	944.4
마케팅비	89.3	108.2	105.5	119.9	112.0	115.0	112.5	130.0	422.8	469.5
상각비	197.8	207.3	210.7	214.6	215.0	220.6	227.0	230.0	830.4	892.6
기타	79.7	82.5	73.9	104.5	85.6	87.0	88.5	90.5	340.5	351.6
영업이익	120.3	134.0	130.5	110.2	123.2	147.3	115.6	168.3	495.0	554.5
(%yoy)	92.2%	18.5%	5.0%	-31.5%	2.4%	10.0%	-11.4%	52.8%	7.4%	12.0%
OPM(%)	6.0%	6.7%	6.8%	5.5%	5.9%	7.0%	5.6%	7.6%	6.2%	6.5%
세전이익	140.6	164.9	135.7	137.7	146.9	157.7	115.1	184.3	578.9	604.1
당기순이익	67.7	87.1	78.5	91.6	97.0	104.1	76.0	121.7	324.9	398.7
(%yoy)	19.2%	58.8%	112.0%	흑자전환	43.3%	19.5%	-3.2%	32.9%	흑자전환	22.7%
NPM(%)	3.4%	4.3%	4.1%	4.6%	4.7%	4.9%	3.7%	5.5%	4.1%	4.7%

자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6799.0	7557.0	7924.7	8466.5
영업이익	569.4	460.9	495.0	554.5
세전이익	1268.9	-1648.2	578.9	604.1
지배순이익	1352.9	-649.4	390.7	451.1
EPS(원)	3,049	-2,276	881	1,017
PER(배)	17.4	na	44.4	38.5
OPM(%)	8.4%	6.1%	6.2%	6.5%
NPM(%)	19.9%	-8.6%	4.9%	5.3%

자료: 유진투자증권

도표 4. 카카오 목표주가 산정

사업부문 가치						
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세후이익 (십억 원)	타겟 멀티플 (배)	적정가치 (십억원)	비고
특비즈 광고	1247.1	436.5	349.2	17.0	5,936.4	글로벌 PEER 25E PER 할인 적용
커머스	975.1	243.8	195.0	17.0	3,315.5	글로벌 PEER 25E PER 할인 적용
포털비즈	324.0	81.0	64.8	12.0	777.6	글로벌 포털사 25E PER 할인 적용
종속회사 가치						
	적정가치 (십억원)	지분율 (%)	할인율 (%)		지분가치 (십억원)	
카카오페이	3,424.6	46.3%	50.0%		793.5	8월 8일 증가 적용
카카오뱅크	10,587.8	27.2%	50.0%		1,437.8	8월 8일 증가 적용
카카오게임즈	1,457.5	40.8%	50.0%		297.4	8월 8일 증가 적용
에스엠	1,783.4	21.0%	50.0%		187.0	8월 8일 증가 적용
카카오모빌리티	7,779.2	57.3%	50.0%		2,228.7	2022. 10. 05 유상증자 반영
카카오엔터프라이즈	2,584.8	85.1%	50.0%		1,099.9	2022. 06. 24 유상증자 반영
카카오엔터테인먼트	11,300.2	66.0%	50.0%		3,730.8	2023. 01. 12 유상증자 반영
픽코마	1,252.1	-	-		1,252.1	25년 추정 매출액에 글로벌 PEER PSR (2.5 배)적용
총 기업가치(십억원)					21,056.6	
발행주식수 (천주)					443,527	
적정주가 (원)					47,475	
목표주가 (원)					48,000	기존 5.1만원 대비 6% 하향

자료: 유진투자증권

카카오(035720.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	22,964	25,180	26,587	27,312	27,915
유동자산	7,756	8,943	10,393	11,575	12,138
현금성자산	6,022	6,998	8,419	9,461	9,987
매출채권	772	1,134	1,179	1,300	1,328
재고자산	160	139	116	128	131
비유동자산	14,451	15,090	14,866	14,356	14,339
투자자산	7,464	7,992	8,385	8,725	9,079
유형자산	885	1,322	1,011	320	101
기타	6,102	5,776	5,470	5,311	5,159
부채총계	9,448	11,321	11,368	11,670	11,830
유동부채	4,768	6,245	6,415	6,612	6,664
매입채무	1,642	3,623	1,855	2,045	2,090
유동성이자부채	1,376	1,925	3,856	3,856	3,856
기타	1,750	697	704	711	718
비유동부채	3,798	3,737	3,333	3,372	3,412
비유동이자부채	2,825	2,577	2,378	2,378	2,378
기타	973	1,160	955	993	1,033
자본총계	13,516	13,859	15,218	15,642	16,085
지배지분	9,984	9,764	11,217	11,641	12,083
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,927	8,927	8,927
이익잉여금	3,031	1,922	2,277	2,701	3,143
기타	(1,209)	(1,043)	(31)	(31)	(31)
비지배지분	3,532	4,095	4,002	4,002	4,002
자본총계	13,516	13,859	15,218	15,642	16,085
총차입금	4,200	4,503	6,235	6,235	6,235
순차입금	(1,821)	(2,496)	(2,184)	(3,227)	(3,752)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	678	1,341	2,202	1,464	1,000
당기순이익	1,067	(1,817)	325	399	476
자산상각비	581	761	1,027	950	470
기타비현금성손익	(455)	2,240	743	(34)	29
운전자본증감	(460)	248	(291)	58	14
매출채권감소(증가)	(69)	(108)	(131)	(121)	(29)
재고자산감소(증가)	(73)	43	(31)	(12)	(3)
매입채무증가(감소)	64	364	(18)	190	45
기타	(382)	(51)	(111)	0	0
투자현금	(1,574)	(1,780)	(125)	(457)	(513)
단기투자자산감소	(75)	227	239	(62)	(65)
장기투자증권감소	21	(9)	(12)	(175)	(224)
설비투자	453	575	309	0	0
유형자산처분	14	14	28	0	0
무형자산처분	(91)	(135)	(77)	(100)	(100)
재무현금	412	1,020	(442)	(27)	(27)
차입금증가	265	(75)	(325)	0	0
자본증가	50	(20)	(8)	(27)	(27)
배당금지급	23	55	27	27	27
현금 증감	(490)	553	1,622	980	461
기초현금	5,326	4,836	5,269	6,891	7,871
기말현금	4,836	5,389	6,891	7,871	8,332
Gross Cash flow	1,193	1,184	2,461	1,406	987
Gross Investment	1,960	1,759	655	337	435
Free Cash Flow	(766)	(575)	1,805	1,069	552

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	7,925	8,467	9,059
증가율(%)	15.0	11.2	4.9	6.8	7.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	7,925	8,467	9,059
판매 및 일반관리비	6,229	7,096	7,430	7,912	8,407
기타영업손익	17	14	5	6	6
영업이익	569	461	495	554	652
증가율(%)	(3.1)	(19.1)	7.4	12.0	17.6
EBITDA	1,151	1,222	1,522	1,505	1,123
증가율(%)	19.8	6.1	24.6	(1.1)	(25.4)
영업외손익	700	(2,109)	84	50	48
이자수익	179	220	176	93	93
이자비용	110	163	27	109	109
지분법손익	1,603	(135)	85	46	6
기타영업손익	(973)	(2,031)	(150)	20	59
세전순이익	1,269	(1,648)	579	604	700
증가율(%)	(44.5)	적전	흑전	4.3	15.9
법인세비용	202	168	254	205	224
당기순이익	1,067	(1,817)	325	399	476
증가율(%)	(35.0)	적전	흑전	22.7	19.4
지배주주지분	1,358	(1,013)	391	451	469
증가율(%)	(2.1)	적전	흑전	15.5	4.0
비지배지분	(291)	(804)	(66)	(52)	7
EPS(원)	3,049	(2,276)	881	1,017	1,058
증가율(%)	(2.0)	적전	흑전	15.5	4.0
수정EPS(원)	3,049	(2,276)	881	1,017	1,058
증가율(%)	(2.0)	적전	흑전	15.5	4.0

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,049	(2,276)	881	1,017	1,058
BPS	22,414	21,948	25,289	26,245	27,243
DPS	60	61	60	60	60
밸류에이션(배, %)					
PER	17.4	n/a	44.4	38.5	37.0
PBR	2.4	2.5	1.5	1.5	1.4
EV/ EBITDA	19.0	17.7	9.7	9.1	11.7
배당수익율	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
PCR	19.8	20.4	7.1	12.3	17.6
수익성(%)					
영업이익율	8.4	6.1	6.2	6.5	7.2
EBITDA이익율	16.9	16.2	19.2	17.8	12.4
순이익율	15.7	(24.0)	4.1	4.7	5.3
ROE	13.6	(10.3)	3.7	3.9	4.0
ROIC	7.4	4.9	3.9	4.9	6.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(13.5)	(18.0)	(14.4)	(20.6)	(23.3)
유동비율	162.7	143.2	162.0	175.1	182.1
이자보상배율	5.2	2.8	18.3	5.1	6.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	9.5	7.9	6.9	6.8	6.9
재고자산회전율	53.9	50.6	62.2	69.4	70.0
매입채무회전율	4.3	2.9	2.9	4.3	4.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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: 12개월 (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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

