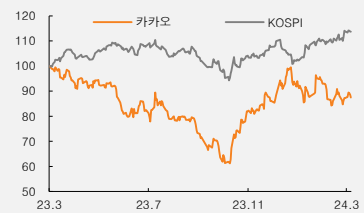


투자자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 78,000원
현재주가(24/3/29)	53,700원
상승여력	45.3%

영업이익(24F,십억원)	710
Consensus 영업이익(24F,십억원)	716
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	48.9
P/E(24F,x)	46.6
MKT P/E(24F,x)	11.8
KOSPI	2,746.63
시가총액(십억원)	23,905
발행주식수(백만주)	443
유동주식비율(%)	74.4
외국인 보유비중(%)	28.2
베타(12M) 일간수익률	1.19
52주 최저가(원)	37,600
52주 최고가(원)	61,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.8	22.2	-11.1
상대주가	-3.1	9.7	-20.9



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

035720 · 인터넷

카카오

잠시 쉬어가는 1분기

1Q24 Preview: 컨센서스 하회 전망

1분기 매출액 1조 9,570억원(+21% YoY), 영업이익 1,300억원(+108% YoY)으로 컨센서스(매출액 2조 1,310억원, 영업이익 1,530억원)를 하회할 전망이다. 플랫폼 매출액은 9,230억원(+9% YoY), 콘텐츠 매출액은 1조 340억원(+33% YoY)을 기록할 전망이다. 매출액의 컨센서스 대비 큰 폭의 하회 요인은 카카오모빌리티의 회계 정책 변경에 기인한다. 카카오모빌리티는 가맹 택시 수수료 인식 방식을 기존 총액법에서 순액법으로 변경함에 따라 가맹 택시 운행 매출의 3~4% 수준만 매출로 인식(기존 20%)하게 된다. 영업이익 하회는 인건비 증가(+6% QoQ)에 기인할 것으로 예상된다. 4분기는 상여금이 부재했으나 1분기부터 분기당 200~300억 이상의 상여금이 안분 인식될 것으로 예상되기 때문이다.

24년 주안점은 광고 부문의 성장성 회복

24년 특비즈 광고 매출은 1조 2,250억원으로 YoY 9% 성장할 전망이다. 디스플레이 중심의 비즈보드 광고(+6% YoY)보다는 메시지형 광고(+12% YoY)가 성장을 견인할 전망이다. 비즈보드 광고의 회복을 위해서는 광고 업황의 드라마틱한 반전이 필요하나 아직 강력한 업황 반등은 관찰되고 있지 않다. 하반기 이후 광고 단가 상승은 기대해볼 만하다. 친구탭, 오픈채팅탭 등 신규 광고가 들어가고 있는 지면의 유의미한 트래픽 증가가 이어지고 있는 상황이다. 하반기 이후 쿠키리스 시대로 전환될 경우 퍼스트파티 데이터 기반의 동사 광고에 대한 수요 증가도 예상된다.

투자자의견 '매수' 유지, 목표주가 5% 하향

24F 실적 조정으로 목표주가를 기존 82,000원에서 78,000원(24F 타겟 P/E 68배 유지)으로 5% 하향한다. 24F P/E 47배, 25F 39배에서 거래 중이다. 1) 24년 발생 예정인 강력한 이익 모멘텀(+54% YoY), 2) 제한적인 중국 직구 플랫폼 영향 속 견조한 커머스 성장, 3) 뉴이니셔티브(엔터프라이즈, 브레인, 헬스케어) 부문에 대한 추가적인 비용 효율화 가능성을 고려 시 부담스러운 밸류에이션은 아니다. 다만 리레이팅을 위해서는 타라인 성장성도 증명할 필요가 있는 시기다. 24년 콘텐츠 부문이 부진한 상황 속에서 광고 부문의 역할이 중요해졌다. 메시지형 광고의 고성장세 지속 여부, 친구탭과 오픈채팅탭의 부킹률 상승에 주목할 필요가 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	6,799	7,557	8,563	9,413	10,384
영업이익 (십억원)	569	461	710	852	1,025
영업이익률 (%)	8.4	6.1	8.3	9.1	9.9
순이익 (십억원)	1,358	-1,013	511	613	738
EPS (원)	3,049	-2,276	1,151	1,384	1,665
ROE (%)	13.6	-10.3	5.1	5.8	6.6
P/E (배)	17.4	-	46.6	38.8	32.3
P/B (배)	2.4	2.5	2.3	2.2	2.1
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,624	1,923	2,011	1,999	1,957	2,065	2,236	2,305	6,799	7,557	8,563	9,413
(% YoY)	2.7%	10.4%	12.9%	17.9%	20.5%	7.4%	11.2%	15.3%	10.8%	11.1%	13.3%	9.9%
플랫폼부문	848	869	880	957	923	947	960	1,042	3,463	3,554	3,873	4,276
1) 톡비즈	485	480	479	538	514	514	515	581	1,902	1,982	2,124	2,380
2) 포털비즈	84	89	83	88	79	85	79	84	424	344	327	317
3) 플랫폼 기타	280	300	317	331	330	349	366	378	1,137	1,228	1,422	1,579
콘텐츠부문	776	1,054	1,131	1,042	1,034	1,117	1,276	1,263	3,336	4,003	4,690	5,137
1) 뮤직	232	481	513	498	469	529	536	564	894	1,724	2,097	2,244
2) 스토리	229	231	249	213	233	239	259	225	921	922	956	1,031
3) 게임	247	269	262	232	247	258	347	351	1,110	1,010	1,203	1,342
4) 미디어	68	73	107	99	85	92	134	123	412	347	434	521
영업비용	1,561	1,810	1,887	1,838	1,827	1,913	2,042	2,071	6,230	7,096	7,853	8,561
인건비	448	472	468	472	499	503	507	511	1,701	1,860	2,020	2,161
매출연동비	642	780	849	714	700	755	838	843	2,654	2,986	3,136	3,449
외주/인프라비	174	205	199	257	253	268	292	302	684	835	1,115	1,225
마케팅비	97	100	105	104	107	108	110	112	417	406	438	467
상각비	150	192	198	210	190	200	217	224	580	751	831	913
기타	50	60	69	80	78	78	79	79	192	258	314	346
영업이익	63	113	124	161	130	152	194	234	569	461	710	852
(% YoY)	-58.6%	-33.5%	-16.4%	61.4%	107.8%	34.1%	55.9%	45.6%	-4.3%	-19.1%	54.0%	20.0%
영업이익률	3.9%	5.9%	6.2%	8.0%	6.6%	7.3%	8.7%	10.2%	8.4%	6.1%	8.3%	9.1%
지배주주순이익	71	56	21	-1,160	94	109	139	169	1,358	-1,013	511	613
NPM	4.4%	2.9%	1.0%	-58.1%	4.8%	5.3%	6.2%	7.3%	20.0%	-13.4%	6.0%	6.5%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	9,431	10,438	8,563	9,413	-9%	-10%	9,111	10,027	-6%	-6%	모빌리티 순매출 인식 등 회계 변동 사항 반영 인건비 증가세 반영
영업이익	780	996	710	852	-9%	-14%	716	868	-1%	-2%	
지배주주순이익	537	689	511	613	-5%	-11%	457	589	12%	4%	
영업이익률	8.3%	9.5%	8.3%	9.1%	-	-	7.9%	8.7%	-	-	
순이익률	5.7%	6.6%	6.0%	6.5%	-	-	5.0%	5.9%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q24 실적 추정치 변경

(십억원)

	신규	기존	변경률	컨센서스	과리율
매출액	1,957	2,190	-11%	2,131	-8%
영업이익	130	172	-24%	153	-15%
지배주주순이익	94	118	-20%	111	-16%

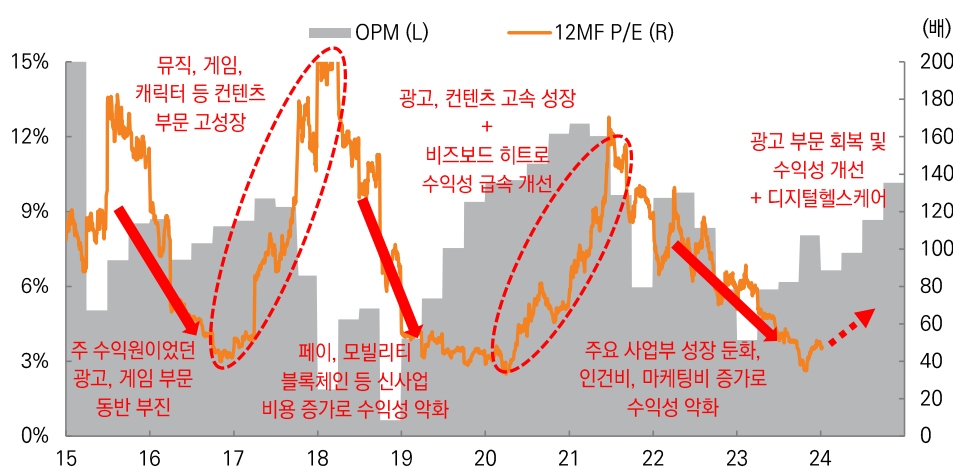
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
24F 지배주주순이익 (십억원)	511	
Target P/E (배)	68	2019년 평균 P/E. 신규 광고 지면 확대 통한 마진 회복 시기
목표 시가총액 (십억원)	34,748	
주식 수 (천주)	445,153	
목표주가 (원)	78,000	
현재주가 (원)	53,700	
상승여력	45.3%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12MF P/E, OPM 추이



주: 영업외부문 일회성 효과를 제거해 자체 조정한 순이익으로 P/E 추정

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

카카오 (035720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,557	8,563	9,413	10,384
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	7,557	8,563	9,413	10,384
판매비와관리비	7,096	7,853	8,561	9,359
조정영업이익	461	710	852	1,025
영업이익	461	710	852	1,025
비영업손익	-2,109	0	0	0
금융손익	27	43	68	91
관계기업등 투자손익	4	-72	-97	-121
세전계속사업손익	-1,648	710	852	1,025
계속사업법인세비용	168	199	239	287
계속사업이익	-1,817	511	613	738
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	511	613	738
지배주주	-1,013	511	613	738
비지배주주	-804	0	0	0
총포괄이익	-1,715	511	613	738
지배주주	-884	263	316	380
비지배주주	-831	248	297	358
EBITDA	1,222	1,291	1,337	1,455
FCF	766	1,089	986	1,011
EBITDA 마진율 (%)	16.2	15.1	14.2	14.0
영업이익률 (%)	6.1	8.3	9.1	9.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	-13.4	6.0	6.5	7.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,943	9,919	10,840	11,809
현금 및 현금성자산	5,269	6,225	7,053	7,921
매출채권 및 기타채권	1,094	1,083	1,147	1,217
재고자산	139	146	153	160
기타유동자산	2,441	2,465	2,487	2,511
비유동자산	15,090	14,736	14,544	14,433
관계기업투자등	2,941	2,971	3,000	3,030
유형자산	1,322	1,107	1,000	958
무형자산	5,689	5,512	5,389	5,281
자산총계	25,180	25,802	26,531	27,389
유동부채	6,245	6,334	6,424	6,517
매입채무 및 기타채무	1,794	1,848	1,903	1,960
단기금융부채	1,923	1,934	1,944	1,954
기타유동부채	2,528	2,552	2,577	2,603
비유동부채	3,737	3,786	3,838	3,891
장기금융부채	2,577	2,577	2,577	2,577
기타비유동부채	1,160	1,209	1,261	1,314
부채총계	11,321	11,459	11,601	11,748
지배주주지분	9,764	10,248	10,835	11,546
자본금	45	45	45	45
자본잉여금	8,840	8,840	8,840	8,840
이익잉여금	1,922	2,406	2,993	3,704
비지배주주지분	4,095	4,095	4,095	4,095
자본총계	13,859	14,343	14,930	15,641

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,341	1,219	1,156	1,221
당기순이익	-1,817	511	613	738
비현금수익비용가감	3,001	693	611	581
유형자산감가상각비	489	345	278	252
무형자산상각비	271	237	208	178
기타	2,241	111	125	151
영업활동으로인한자산및부채의변동	248	126	57	54
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-108	-19	-19	-20
재고자산 감소(증가)	43	-7	-7	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	364	7	7	8
법인세납부	-303	-199	-239	-287
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,780	-216	-281	-306
유형자산처분(취득)	-561	-130	-170	-210
무형자산감소(증가)	-135	-60	-85	-70
장단기금융자산의 감소(증가)	-512	-26	-26	-26
기타투자활동	-572	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	1,020	-18	-17	-17
장단기금융부채의 증가(감소)	300	9	9	10
자본의 증가(감소)	723	0	0	0
배당금의 지급	-55	-27	-27	-27
기타재무활동	52	0	1	0
현금의 증가	553	836	828	868
기초현금	4,836	5,389	6,225	7,053
기말현금	5,389	6,225	7,053	7,921

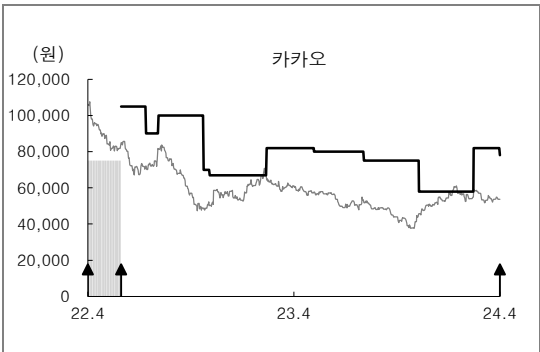
자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	46.6	38.8	32.3
P/CF (x)	20.4	19.8	19.4	18.1
P/B (x)	2.5	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA (x)	21.1	18.9	17.6	15.6
EPS (원)	-2,276	1,151	1,384	1,665
CFPS (원)	2,662	2,712	2,764	2,975
BPS (원)	21,951	23,126	24,450	26,055
DPS (원)	61	61	61	61
배당성향 (%)	-1.5	5.2	4.3	3.6
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	11.2	13.3	9.9	10.3
EBITDA증가율 (%)	6.1	5.7	3.6	8.8
조정영업이익증가율 (%)	-19.1	54.0	20.0	20.3
EPS증가율 (%)	-	-	20.2	20.3
매출채권 회전율 (회)	14.2	13.6	14.5	15.5
재고자산 회전율 (회)	50.6	60.3	63.1	66.3
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-7.5	2.0	2.3	2.7
ROE (%)	-10.3	5.1	5.8	6.6
ROIC (%)	7.5	8.6	10.8	13.3
부채비율 (%)	81.7	79.9	77.7	75.1
유동비율 (%)	143.2	156.6	168.7	181.2
순차입금/자기자본 (%)	-18.0	-25.2	-29.8	-34.1
조정영업이익/금융비용 (x)	2.8	4.2	5.0	6.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오 (035720)				
2024.04.01	매수	78,000	-	-
2024.02.15	매수	82,000	-33.15	-28.41
2024.01.09	매수	80,000	-28.50	-28.50
2023.11.10	매수	58,000	-10.83	-0.17
2023.08.04	매수	75,000	-39.38	-29.60
2023.05.08	매수	80,000	-33.34	-27.50
2023.02.13	매수	82,000	-26.53	-20.73
2022.11.04	매수	67,000	-12.75	5.82
2022.10.24	매수	70,000	-28.96	-25.29
2022.08.05	매수	100,000	-34.44	-16.30
2022.07.14	매수	90,000	-18.30	-9.22
2022.05.31	매수	105,000	-29.89	-18.38
2022.01.03	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.