

카카오 (035720/KS)

별도 사업의 어깨가 무거워졌다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 78,000 원(유지)

현재주가: 48,600 원

상승여력: 60.5%

Analyst
남효지hjinam@sk.com
3773-9288

Company Data

발행주식수	44,333 만주
시가총액	21,639 십억원
주요주주	
김범수(외92)	24.12%
MAXIMOPT	6.29%

Stock Data

주가(24/05/09)	48,600 원
KOSPI	2,712.14 pt
52주 최고가	61,100 원
52주 최저가	37,600 원
60일 평균 거래대금	76 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Review: 영업이익 1,203 억원으로 컨센서스 부합

매출액 1.99 조원(+22.5% YoY, 이하 동일), 영업이익 1,203 억원(+92.2%), 지배주주순이익 737 억원(+4.3%)으로 영업이익은 컨센서스에 부합했다. 별도 영업이익은 1,377 억원(+13.8%, OPM 21.5%)으로 양호, 카카오엔터는 흑자 지속, 브레인과 엔터프라이즈는 AI 투자로 손실이 확대되었다. 톡비즈 매출은 +7.7% 성장, 광고와 커머스 매출이 각각 +10%, +5% 성장했다. 특히 친구탭 CPT 지면 기여도 확대로 비즈보드는 +11% 성장했고, 커머스도 프리미엄 라인업 확장과 명절 효과에 힘입어 거래액이 +7% 성장했다.

점차 윤곽이 보이는 AI 사업

5/2 카카오는 효율적인 AI 모델 개발과 사업 시너지를 위해 카카오브레인의 언어 모델, 칼로, 톡채널 사업 부문을 양수했다. 작년에 출시했던 채팅방 대화 요약하기 서비스에도 브레인의 sLLM 이 적용되었고, 향후 AI 기반 콘텐츠 구독과 상담 등의 서비스를 선보일 계획이다. 우선적으로 AI 플레이그라운드에서 서비스를 테스트하며 순차적으로 카카오톡에 적용한다. AI 사업 성과를 위해 올해 카카오브레인 관련 비용은 1,000 억 원 수준으로 늘어나고(작년 800 억원), GPU 투자와 자체 IDC 센터 운영에 따른 상각비가 증가하나 AI 관련 투자는 수익성을 훼손시키지 않는 수준에서 진행할 계획이다.

별도가 이끌어갈 실적

올해는 톡비즈에서 신규 상품 출시와 서비스를 강화하며 별도 성장을 가속화한다. 광고는 전면형 브랜딩 광고 상품 출시, 외부 DSP 에 비즈보드 인벤토리를 제공해 추가적인 매출 확장을 도모하며 시장 성장률을 상회할 것으로 예상한다. 커머스도 프리미엄 상품 라인업 강화, 톡채널과 톡스토어 연계를 강화하며 견조한 거래액 성장이 예상된다. 올해 별도 영업이익은 6,231 억원(+16.9%)으로 예상하고, 자회사 손실도 축소되며 분기별 뚜렷한 이익 성장을 보일 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

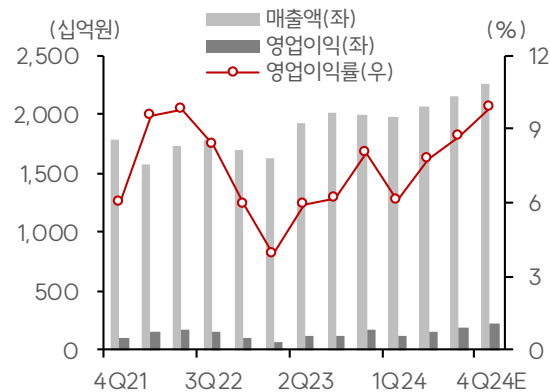
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	5,911	6,799	7,557	8,462	9,138	9,944
영업이익	십억원	588	569	461	691	859	1,038
순이익(지배주주)	십억원	1,387	1,358	-1,013	382	520	608
EPS	원	3,111	3,049	-2,276	862	1,172	1,370
PER	배	36.2	17.4	-23.9	56.4	41.5	35.5
PBR	배	5.0	2.4	2.5	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	배	52.5	21.5	21.0	21.0	19.8	17.1
ROE	%	17.1	13.6	-10.3	3.8	5.0	5.6

카카오 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,623.8	1,923.3	2,011.5	1,998.5	1,988.4	2,064.8	2,148.0	2,260.4	7,557.0	8,461.6	9,138.3
플랫폼	848.1	869.5	880.0	956.8	954.8	979.4	1,015.8	1,085.8	3,554.4	4,035.8	4,406.0
특비즈	484.7	480.4	479.5	537.6	522.1	537.0	557.4	598.1	1,982.2	2,214.6	2,385.9
광고형	252.0	283.0	280.0	304.8	278.7	304.8	310.1	333.7	1,119.8	1,227.3	1,321.2
거래형	232.7	197.4	199.5	232.8	243.4	232.1	247.4	264.4	862.4	987.3	1,064.8
포털비즈	83.6	89.5	83.2	88.1	84.7	86.7	88.6	89.6	344.3	349.6	357.6
플랫폼 기타	279.8	299.6	317.3	331.2	348.0	355.7	369.8	398.1	1,227.9	1,471.6	1,662.4
콘텐츠	775.6	1,053.8	1,131.5	1,041.7	1,033.6	1,085.4	1,132.1	1,174.6	4,002.6	4,425.7	4,732.3
게임	247.3	268.6	262.0	231.6	243.1	263.4	273.0	283.2	1,009.5	1,062.6	1,188.9
뮤직	232.0	480.7	513.3	497.9	468.2	490.8	506.2	546.9	1,723.9	2,012.2	2,135.9
스토리	228.6	231.0	249.1	213.4	227.0	247.7	253.1	236.6	922.1	964.4	1,009.4
미디어	67.7	73.5	107.0	98.8	95.2	83.5	99.8	108.0	347.0	386.6	398.2
YoY growth rate											
매출액	2.7%	10.4%	12.9%	17.9%	22.5%	7.4%	6.8%	13.1%	11.1%	12.0%	8.0%
플랫폼	4.0%	2.2%	-3.2%	7.9%	12.6%	12.6%	15.4%	13.5%	2.7%	13.5%	9.2%
특비즈	5.2%	6.0%	2.6%	3.4%	7.7%	11.8%	16.3%	11.3%	4.2%	11.7%	7.7%
광고형	0.9%	4.4%	7.7%	11.5%	10.6%	7.7%	10.7%	9.5%	6.2%	9.6%	7.6%
거래형	10.2%	8.4%	-3.8%	-2.0%	4.6%	17.6%	24.0%	13.6%	2.9%	14.5%	7.8%
포털비즈	-26.7%	-12.6%	-24.2%	-10.1%	1.4%	-3.1%	6.4%	1.8%	-18.8%	1.5%	2.3%
플랫폼 기타	16.3%	1.6%	-4.4%	23.1%	24.3%	18.7%	16.6%	20.2%	8.0%	19.8%	13.0%
콘텐츠	1.3%	18.2%	29.8%	29.0%	33.3%	3.0%	0.1%	12.8%	20.0%	10.6%	6.9%
게임	0.6%	-20.3%	-11.5%	0.4%	-1.7%	-1.9%	4.2%	22.2%	-9.0%	5.3%	11.9%
뮤직	13.5%	129.7%	105.2%	116.3%	101.8%	2.1%	-1.4%	9.8%	92.8%	16.7%	6.1%
스토리	-4.9%	1.5%	7.7%	-3.7%	-0.7%	7.2%	1.6%	10.9%	0.1%	4.6%	4.7%
미디어	-9.7%	-37.7%	13.6%	-20.8%	40.6%	13.6%	-6.7%	9.3%	-15.8%	11.4%	3.0%
영업비용	1,561.2	1,810.2	1,887.2	1,837.6	1,868.1	1,905.1	1,960.7	2,036.9	7,096.1	7,770.7	8,279.1
YoY growth rate	9.1%	15.1%	15.6%	15.2%	19.7%	5.2%	3.9%	10.8%	13.9%	9.5%	6.5%
영업이익	62.6	113.1	124.3	160.9	120.3	159.7	187.3	223.5	460.9	690.8	859.3
영업이익률	3.9%	5.9%	6.2%	8.0%	6.0%	7.7%	8.7%	9.9%	6.1%	8.2%	9.4%
YoY growth rate	-58.6%	-33.5%	-16.4%	61.4%	92.2%	41.2%	50.7%	38.9%	-19.1%	49.9%	24.4%
당기순이익	56.8	54.9	37.0	-1,965.3	67.7	130.8	149.3	183.5	-1,816.7	531.2	680.1
지배주주순이익	70.7	56.1	21.1	-1,160.4	73.7	110.4	100.3	97.8	-1,012.6	382.3	519.6

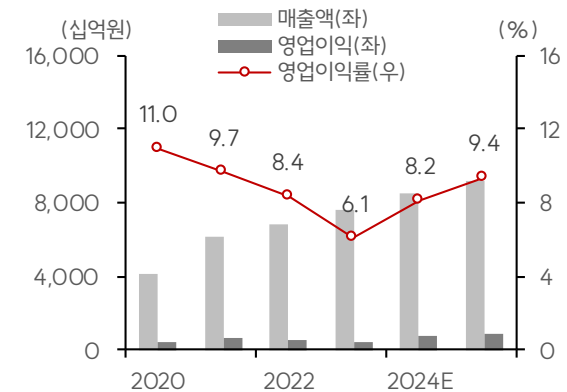
자료: 카카오, SK 증권

분기 실적 추이



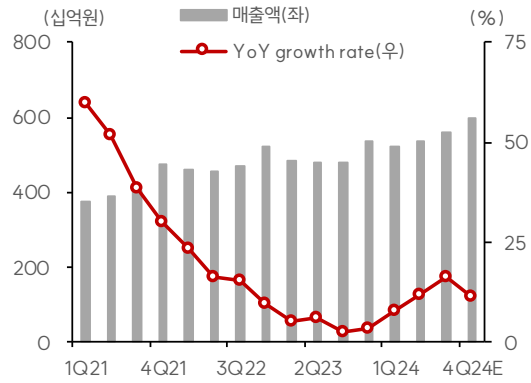
자료: 카카오, SK 증권

연간 실적 추이



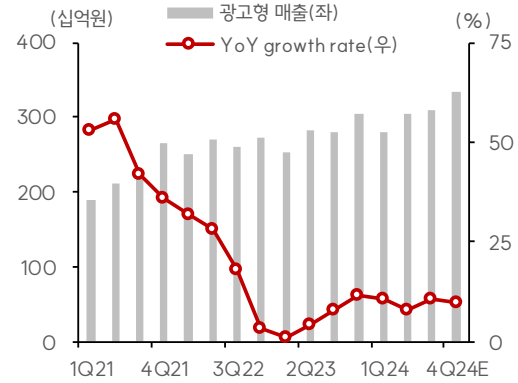
자료: 카카오, SK 증권

특비즈 매출 추이



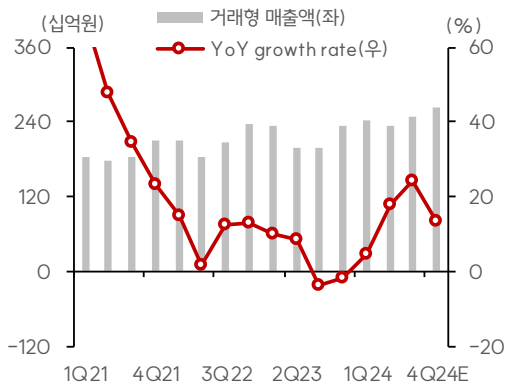
자료: 카카오페이, SK 증권

광고형 매출 추이



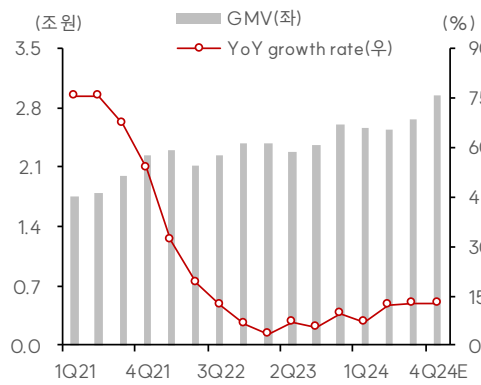
자료: 카카오페이, SK 증권

거래형 매출 추이



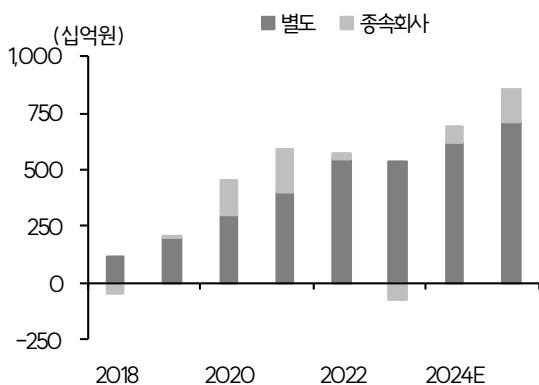
자료: 카카오페이, SK 증권

커머스 GMV 추이



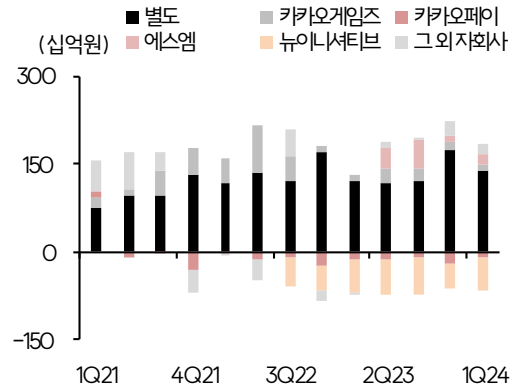
자료: 카카오페이, SK 증권

별도 이익 성장 지속



자료: 카카오페이, SK 증권

자회사별 이익 기여도



자료: 카카오페이, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,756	8,943	10,904	11,958	13,353
현금및현금성자산	4,780	5,269	5,764	6,360	7,382
매출채권 및 기타채권	772	1,134	1,589	1,736	1,857
재고자산	160	139	194	212	227
비유동자산	14,451	15,090	16,370	16,855	16,977
장기금융자산	2,274	2,481	2,617	2,661	2,697
유형자산	885	1,322	993	783	642
무형자산	6,022	5,689	5,922	6,190	6,105
자산총계	22,964	25,180	28,421	29,959	31,477
유동부채	4,768	6,245	8,608	9,374	10,000
단기금융부채	1,376	1,923	2,694	2,944	3,149
매입채무 및 기타채무	1,369	1,794	5,076	5,547	5,932
단기충당부채	21	21	29	32	34
비유동부채	3,798	3,737	4,111	4,232	4,331
장기금융부채	2,825	2,577	2,577	2,577	2,577
장기매입채무 및 기타채무	135	228	228	228	228
장기충당부채	70	81	113	124	133
부채총계	9,448	11,321	14,058	14,945	15,670
지배주주지분	9,984	9,764	10,119	10,610	11,182
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	8,116	8,840	8,840	8,840	8,840
기타자본구성요소	41	8	8	8	8
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	3,031	1,922	2,278	2,768	3,340
비지배주주지분	3,532	4,095	4,244	4,404	4,624
자본총계	13,516	13,859	14,363	15,014	15,806
부채와자본총계	22,964	25,180	28,421	29,959	31,477

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	678	1,341	2,383	1,424	1,440
당기순이익(손실)	1,067	-1,817	531	680	828
비현금상항목등	126	3,001	969	856	867
유형자산감가상각비	378	489	329	210	142
무형자산상각비	204	271	67	62	84
기타	-455	2,240	573	584	641
운전자본감소(증가)	-460	248	1,455	472	385
매출채권및기타채권의감소(증가)	-69	-108	-455	-147	-121
재고자산의감소(증가)	-73	43	-56	-18	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	64	364	1,453	471	385
기타	-373	-394	-800	-810	-915
법인세납부	-318	-303	-227	-227	-276
투자활동현금흐름	-1,574	-1,780	-2,371	-982	-533
금융자산의감소(증가)	-75	224	-694	-225	-184
유형자산의감소(증가)	-439	-561	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-91	-135	-300	-330	0
기타	-970	-1,308	-1,377	-427	-350
재무활동현금흐름	412	1,020	745	221	169
단기금융부채의증가(감소)	-297	-59	771	250	204
장기금융부채의증가(감소)	562	-16	0	0	0
자본의증가(감소)	335	723	0	0	0
배당금지급	-23	-55	-27	-29	-35
기타	-165	426	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-490	553	375	596	1,022
기초현금	5,326	4,836	5,389	5,764	6,360
기말현금	4,836	5,389	5,764	6,360	7,382
FCF	240	780	2,383	1,424	1,440

자료 : 카카오, SK증권 추정

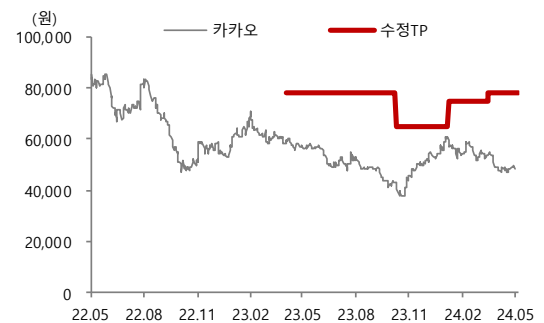
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,799	7,557	8,462	9,138	9,944
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	8,462	9,138	9,944
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	6,229	7,096	7,771	8,279	8,906
영업이익	569	461	691	859	1,038
영업이익률(%)	8.4	6.1	8.2	9.4	10.4
비영업손익	700	-2,109	68	47	66
순금융손익	13	27	-463	-475	-482
외환관련손익	-26	-4	-0	-0	-0
관계기업등 투자손익	-58	4	51	30	46
세전계속사업이익	1,269	-1,648	759	907	1,103
세전계속사업이익률(%)	18.7	-21.8	9.0	9.9	11.1
계속사업법인세	202	168	227	227	276
계속사업이익	1,067	-1,817	531	680	828
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,067	-1,817	531	680	828
순이익률(%)	15.7	-24.0	6.3	7.4	8.3
지배주주	1,358	-1,013	382	520	608
지배주주귀속 순이익률(%)	20.0	-13.4	4.5	5.7	6.1
비지배주주	-291	-804	149	160	220
총포괄이익	-663	-1,715	531	680	828
지배주주	-262	-884	286	366	445
비지배주주	-400	-831	245	314	382
EBITDA	1,151	1,222	1,087	1,131	1,264

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	15.0	11.2	12.0	8.0	8.8
영업이익	-3.1	-19.1	49.9	24.4	20.8
세전계속사업이익	-44.5	적전	흑전	19.5	21.7
EBITDA	19.8	6.1	-11.0	4.1	11.8
EPS	-2.0	적전	흑전	35.9	16.9
수익성 (%)					
ROA	4.7	-7.5	2.0	2.3	2.7
ROE	13.6	-10.3	3.8	5.0	5.6
EBITDA마진	16.9	16.2	12.8	12.4	12.7
안정성 (%)					
유동비율	162.7	143.2	126.7	127.6	133.5
부채비율	69.9	81.7	97.9	99.5	99.1
순차입금/자기자본	-17.7	-19.1	-21.4	-24.2	-29.4
EBITDA/이자비용(배)	10.5	7.5	1.6	1.6	1.7
배당성향	1.9	-2.6	7.7	6.8	6.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,049	-2,276	862	1,172	1,370
BPS	22,416	21,951	22,828	23,934	25,225
CFPS	4,354	-566	1,755	1,785	1,880
주당 현금배당금	60	61	67	81	97
Valuation지표 (배)					
PER	17.4	-23.9	56.4	41.5	35.5
PBR	2.4	2.5	2.1	2.0	1.9
PCR	12.2	-95.9	27.7	27.2	25.8
EV/EBITDA	21.5	21.0	21.0	19.8	17.1
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.03.25	매수	78,000원	6개월		
2024.01.16	매수	75,000원	6개월	-26.37%	-21.07%
2023.10.17	매수	65,000원	6개월	-24.45%	-6.00%
2023.04.10	매수	78,000원	6개월	-33.45%	-22.44%
2022.10.14	매수	74,000원	6개월	-21.28%	-4.19%
2022.08.05	매수	110,000원	6개월	-38.38%	-23.91%
2022.01.20	매수	130,000원	6개월	-33.73%	-16.54%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 10일 기준)

매수	95.88%	중립	4.12%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------