

카카오 (035720/KS)

별도가 하드캐리

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 75,000 원(유지)

현재주가: 59,200 원

상승여력: 26.7%

Analyst
남효지hjinam@sk.com.kr
3773-9288

Company Data

발행주식수	44,500 만주
시가총액	26,344 십억원
주요주주	
김범수(외92)	24.14%
MAXIMOPT E	6.29%

Stock Data

주가(24/02/15)	59,200 원
KOSPI	2,613.80pt
52주 최고가	64,200 원
52주 최저가	37,600 원
60일 평균 거래대금	100 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Review: 별도 영업이익 1,971억원(OPM 28.0%)

매출액 2.17 조원(+0.5% QoQ), 영업이익 1,892 억원(+34.8% QoQ), 순손실 1.66 조원(적전 QoQ)으로 영업이익은 컨센서스 1,505 억원을 상회했다. 광고와 커머스 사업이 예상치를 뛰어넘으며 역대 최대 별도 이익을 기록한 영향이 컸다. 친구탐향 광고주 수요 증가로 비즈보드 +12% YoY, 메세지 광고 +17% YoY 로 전 광고 상품의 판매가 양호해 광고 매출이 3,050 억원(+11% YoY)을 기록했다. 커머스도 고단가 중심의 럭셔리 판매 호조로 2,770 억원(+16% YoY)을 기록했다.

자회사 적자폭도 많이 줄었다. 게임즈(141 억원), 페이(-215 억원), 에스엠(109 억원)으로 주요 자회사 영업이익이 부진했지만 뉴이니셔티브는 엔터프라이즈의 클라우드 중심 사업 개편으로 적자폭을 줄였다(3Q23 -632 억원→ 4Q23 -414 억원). 뮤직, 스토리, 미디어 사업도 흑자 전환했다. 영업 외에서는 인수 자회사들을 재평가해 보수적으로 가치 반영, 이에 따른 영업권 손상 1.39 조원(엔터 8,890 억원, 게임즈 1,790 억원, 에스엠 2,500 억원), PPA 상각비 2,703 억원(게임즈 2,520 억원, 엔터 150 억원)을 인식하며 당기순손실을 기록했다.

싹 걷어낸 군살, 가벼워진 몸으로 새출발

작년은 카카오톡 앱 개편에 따른 과도기를 겪고, 경쟁사대비 미뤄진 AI 전략 공개, 뉴이니셔티브의 막대한 영업손실로 인해 실적과 주가 모두 부진했다. 다만 하반기부터 본업이 회복세를 보이고, 적자 자회사들의 사업 개편을 진행하며 실적이 개선되었다. 올해 광고 사업은 친구탐향 판매 효율 상승, 로컬 패키지 상품 출시로 SME 광고주 유입, 오픈채팅과 카카오톡에서 SNS 기능 강화와 함께 인벤토리 확대 효과를 누리며 매출 성장을 이어갈 것이다. 또한 작년 약 2,210 억원의 영업손실을 기록한 뉴이니셔티브는 엔터프라이즈의 사업 효율화로 작년대비 적자폭을 600 억원 이상 줄일 것으로 기대되고, 엔터테인먼트도 스토리 비용 통제, IP 강화로 실적 회복할 것이다. 이에 따라 올해는 별도 영업이익 +16.9%, 연결 영업이익 7,570 억원(+47.3%)로 가파른 성장을 전망한다. AI는 브레인AI 개발한 경량화 모델을 카카오톡에 적용해 대화 요약, 말투 바꾸기 기능을 출시했고, 연내 다양한 공동체 서비스에 적용시킬 계획이다. 실적 성장에 대한 기대감이 주가에 반영될 수 있는 구간이다.

영업실적 및 투자지표

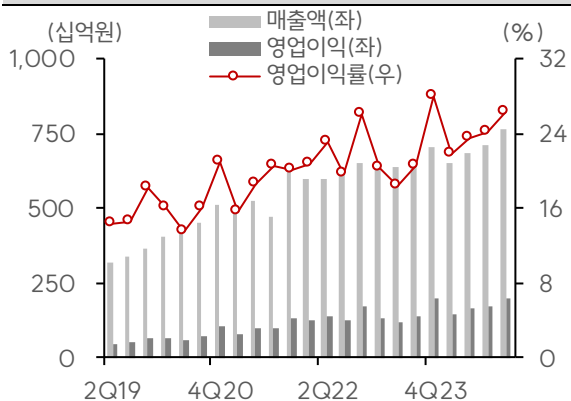
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	4,157	6,137	7,107	8,115	8,943	9,785
영업이익	십억원	456	595	580	514	757	892
순이익(지배주주)	십억원	156	1,392	1,353	-668	445	537
EPS	원	352	3,122	3,037	-1,501	1,001	1,207
PER	배	221.5	36.0	17.5	-36.2	59.1	49.0
PBR	배	5.5	5.0	2.4	2.4	2.5	2.4
EV/EBITDA	배	45.5	52.1	21.3	17.6	16.6	14.1
ROE	%	2.7	17.1	13.5	-6.7	4.4	5.1

카카오 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	1,740.3	2,042.5	2,160.9	2,171.1	2,020.1	2,212.9	2,315.2	2,395.1	7,107.1	8,114.8	8,943.4
플랫폼	964.7	988.7	1,029.5	1,121.7	1,044.8	1,106.1	1,150.7	1,228.4	3,770.4	4,104.6	4,530.0
특비즈	515.6	503.0	517.7	581.5	535.9	567.4	587.6	637.8	1,901.7	2,117.8	2,328.7
광고형	252.1	282.7	279.6	305.0	274.9	297.7	308.2	335.5	1,054.5	1,119.3	1,216.4
거래형	263.4	218.3	231.3	277.0	260.9	269.7	279.4	302.3	838.1	990.0	1,112.3
포털비즈	83.6	89.5	83.2	88.1	86.0	86.7	87.2	90.4	424.1	344.3	350.4
플랫폼 기타	365.6	396.3	428.5	452.1	422.9	452.0	475.8	500.3	1,444.4	1,642.5	1,850.9
콘텐츠	775.6	1,053.8	1,131.5	1,049.4	975.3	1,106.8	1,164.6	1,166.7	3,336.8	4,010.2	4,413.4
게임	247.3	268.6	262.0	230.6	241.3	286.1	303.8	298.3	1,109.5	1,008.5	1,129.5
뮤직	232.0	480.7	513.3	498.8	445.6	502.9	508.8	537.3	894.4	1,724.8	1,994.6
스토리	228.6	231.0	249.1	213.4	209.1	234.3	241.7	225.8	920.9	922.1	910.9
미디어	67.7	73.5	107.0	106.6	79.3	83.5	110.3	105.3	412.0	354.9	378.4
YoY growth rate											
매출액	5.4%	12.1%	16.3%	22.4%	16.1%	8.3%	7.1%	10.3%	15.8%	14.2%	10.2%
플랫폼	8.9%	6.2%	4.3%	16.0%	8.3%	11.9%	11.8%	9.5%	16.3%	8.9%	10.4%
특비즈	11.8%	11.0%	10.8%	11.8%	3.9%	12.8%	13.5%	9.7%	15.7%	11.4%	10.0%
광고형	0.9%	4.2%	7.5%	11.5%	9.0%	5.3%	10.3%	10.0%	19.0%	6.2%	8.7%
거래형	24.7%	19.9%	11.6%	16.6%	-0.9%	23.5%	20.8%	9.1%	10.6%	18.1%	12.4%
포털비즈	-26.7%	-12.6%	-24.2%	-10.1%	3.0%	-3.1%	4.8%	2.6%	-13.9%	-18.8%	1.8%
플랫폼 기타	17.6%	5.7%	4.6%	29.6%	15.7%	14.1%	11.0%	10.6%	30.8%	13.7%	12.7%
콘텐츠	1.3%	18.2%	29.8%	29.9%	25.7%	5.0%	2.9%	11.2%	15.2%	20.2%	10.1%
게임	0.6%	-20.3%	-11.5%	-0.1%	-2.4%	6.5%	15.9%	29.3%	11.1%	-9.1%	12.0%
뮤직	13.5%	129.7%	105.2%	116.4%	92.1%	4.6%	-0.9%	7.7%	15.8%	92.8%	15.6%
스토리	-4.9%	1.5%	7.7%	-3.7%	-8.5%	1.4%	-3.0%	5.8%	16.3%	0.1%	-1.2%
미디어	-9.7%	-37.7%	13.6%	-14.5%	17.0%	13.6%	3.1%	-1.2%	23.7%	-13.9%	6.6%
영업비용	1,669.2	1,929.0	2,020.6	1,981.9	1,877.7	2,032.5	2,114.3	2,162.0	6,526.7	7,600.8	8,186.4
YoY growth rate	11.8%	16.8%	18.3%	18.4%	12.5%	5.4%	4.6%	9.1%	17.8%	16.5%	7.7%
영업이익	71.1	113.5	140.3	189.2	142.4	180.4	201.0	233.1	580.5	514.1	757.0
영업이익률	4.1%	5.6%	6.5%	8.7%	7.1%	8.2%	8.7%	9.7%	8.2%	6.3%	8.5%
YoY growth rate	-55.2%	-33.7%	-6.7%	88.3%	100.3%	59.0%	43.3%	23.2%	-2.4%	-11.4%	47.3%
당기순이익	63.8	56.3	49.5	-1,657.5	117.9	139.3	159.2	174.0	1,021.2	-1,487.9	590.4
지배주주순이익	77.5	55.4	33.3	-835.6	116.7	115.1	115.3	98.3	1,280.2	-669.4	445.4

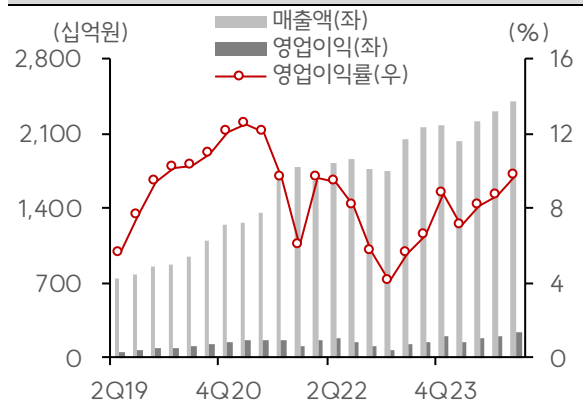
자료: 카카오, SK 증권

별도 분기 실적 추이 및 전망



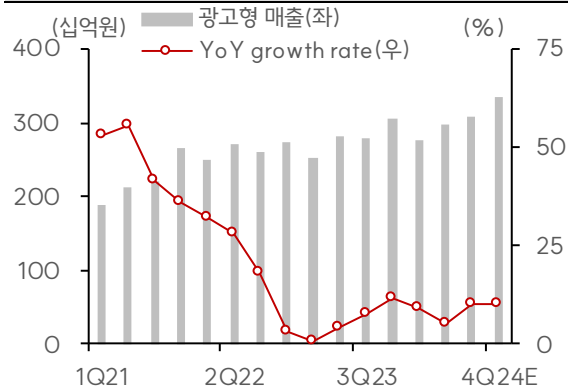
자료: 카카오, SK 증권

연결 분기 실적 추이 및 전망



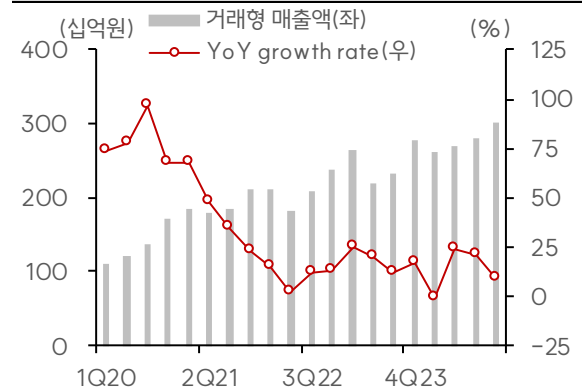
자료: 카카오, SK 증권

특비즈 광고형 매출



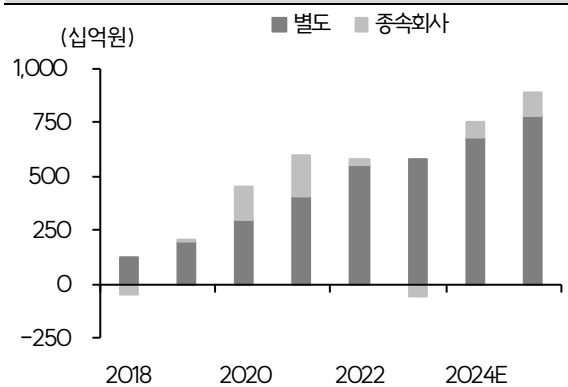
자료: 카카오, SK 증권

특비즈 거래형 매출



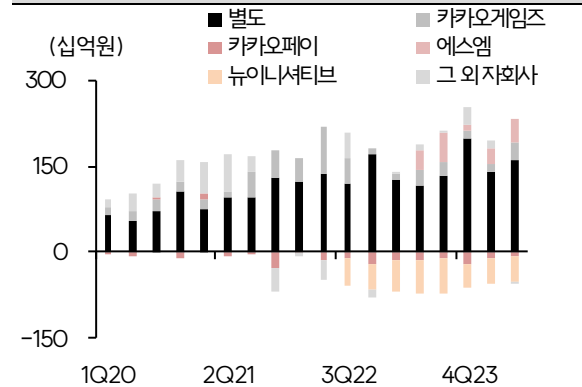
자료: 카카오, SK 증권

23년 별도 영업이익 +4.9%, 24년 +16.9% 전망



자료: 카카오, SK 증권

뉴이니셔티브 영업 손실 점진적 축소



자료: 카카오, SK 증권

분기 실적 추정 변동 표

(단위: 십억원)	변경 전				변경 후				% chg.			
	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E
매출액	2,194.3	2,043.8	2,369.8	2,482.0	2,171.1	2,020.1	2,212.9	2,315.2	-1.1%	-1.2%	-6.6%	-6.7%
영업이익	135.7	126.3	168.8	198.0	189.2	142.4	180.4	201.0	39.4%	12.8%	6.9%	1.5%
지배주주순이익	64.3	98.7	101.8	107.0	-835.6	116.7	115.1	115.3	-1398.9%	18.3%	13.1%	7.8%

자료: SK 증권

연간 실적 추정 변동 표

(단위: 십억원)	변경 전			변경 후			% chg.		
	2023E	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
매출액	8,138.0	9,395.2	10,182.5	8,114.8	8,943.4	9,785.0	-0.3%	-4.8%	-3.9%
영업이익	460.6	685.1	824.3	514.1	757.0	891.8	11.6%	10.5%	8.2%
지배주주순이익	230.5	412.9	506.3	-669.4	445.4	537.2	-390.4%	7.9%	6.1%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	8,102	7,756	7,746	8,428	9,182
현금및현금성자산	5,232	4,780	4,418	4,783	5,206
매출채권 및 기타채권	663	772	945	1,042	1,144
재고자산	92	160	196	216	238
비유동자산	13,712	14,451	15,677	16,230	16,849
장기금융자산	1,682	2,307	2,380	2,425	2,472
유형자산	555	885	1,324	1,437	1,548
무형자산	6,348	6,022	5,829	5,891	6,000
자산총계	22,780	22,963	24,577	25,812	27,185
유동부채	5,246	4,706	5,536	6,096	6,683
단기금융부채	1,440	1,351	1,654	1,824	2,003
매입채무 및 기타채무	1,227	1,369	2,009	2,217	2,434
단기충당부채	11	21	25	28	31
비유동부채	2,885	3,844	3,716	3,827	3,945
장기금융부채	1,871	2,825	2,576	2,576	2,576
장기매입채무 및 기타채무	107	135	57	57	57
장기충당부채	52	70	86	95	104
부채총계	9,190	9,432	10,574	11,245	11,949
지배주주지분	9,984	9,997	9,915	10,334	10,842
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	7,781	8,116	8,869	8,869	8,869
기타자본구성요소	77	41	12	12	12
자기주식	-1	-1	-48	-48	-48
이익잉여금	1,710	3,046	2,331	2,749	3,257
비지배주주지분	3,606	3,535	4,088	4,233	4,394
자본총계	13,590	13,532	14,003	14,567	15,236
부채와자본총계	22,780	22,963	24,577	25,812	27,185

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-1,033	-687	-538	1,811	2,064
당기순이익(손실)	1,646	1,063	-1,488	590	698
비현금성항목등	-597	91	1,022	894	1,047
유형자산감가상각비	238	378	499	596	739
무형자산상각비	135	204	476	238	221
기타	-970	-490	47	59	88
운전자본감소(증가)	-209	-460	285	383	402
매출채권및기타채권의감소(증가)	-20	-69	134	-97	-102
재고자산의감소(증가)	-11	-73	-8	-20	-21
매입채무및기타채무의증가(감소)	458	64	503	207	218
기타	-636	-382	-345	293	308
법인세납부	-227	-318	-232	-253	-299
투자활동현금흐름	-3,266	-1,400	-509	-1,549	-1,747
금융자산의감소(증가)	-1,166	-104	119	-157	-164
유형자산의감소(증가)	-213	-439	-608	-708	-850
무형자산의감소(증가)	-76	-91	-283	-300	-330
기타	-1,811	-766	262	-384	-403
재무활동현금흐름	4,349	202	503	144	150
단기금융부채의증가(감소)	728	-297	-400	171	179
장기금융부채의증가(감소)	413	562	-60	0	0
자본의증가(감소)	1,948	335	753	0	0
배당금지급	-13	-23	-55	-27	-29
기타	1,273	-375	264	0	0
현금의 증가(감소)	2,431	-490	-418	365	423
기초현금	2,894	5,326	4,836	4,418	4,783
기말현금	5,326	4,836	4,418	4,783	5,206
FCF	-1,246	-1,126	-1,146	1,103	1,214

자료 : 카카오, SK증권 추정

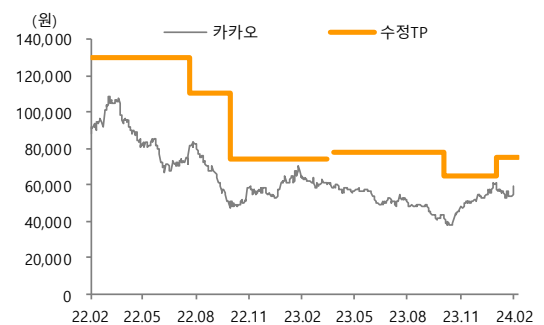
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,137	7,107	8,115	8,943	9,785
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,137	7,107	8,115	8,943	9,785
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	5,542	6,527	7,601	8,186	8,893
영업이익	595	580	514	757	892
영업이익률(%)	9.7	8.2	6.3	8.5	9.1
비영업손익	1,699	724	-1,884	86	106
순금융손익	-3	13	186	198	216
외환관련손익	0	-26	0	0	0
관계기업등 투자손익	510	-58	-0	-15	-5
세전계속사업이익	2,294	1,304	-1,370	843	998
세전계속사업이익률(%)	37.4	18.4	-16.9	9.4	10.2
계속사업법인세	648	242	118	253	299
계속사업이익	1,646	1,063	-1,488	590	698
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,646	1,063	-1,488	590	698
순이익률(%)	26.8	15.0	-18.3	6.6	7.1
지배주주	1,392	1,353	-668	445	537
지배주주귀속 순이익률(%)	22.7	19.0	-8.2	5.0	5.5
비지배주주	254	-290	-820	145	161
총포괄이익	2,078	-668	-1,627	590	698
지배주주	1,691	-269	-2,076	759	898
비지배주주	387	-400	450	-169	-200
EBITDA	968	1,162	1,489	1,591	1,851

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	47.6	15.8	14.2	10.2	9.4
영업이익	30.5	-2.5	-11.4	47.3	17.8
세전계속사업이익	453.7	-43.1	적전	흑전	18.3
EBITDA	34.0	20.0	28.2	6.9	16.3
EPS	787.7	-2.7	적전	흑전	20.6
수익성 (%)					
ROA	9.5	4.6	-6.3	2.3	2.6
ROE	17.1	13.5	-6.7	4.4	5.1
EBITDA마진	15.8	16.3	18.4	17.8	18.9
안정성 (%)					
유동비율	154.4	164.8	139.9	138.3	137.4
부채비율	67.6	69.7	75.5	77.2	78.4
순차입금/자기자본	-24.4	-17.8	-14.1	-15.9	-17.9
EBITDA/이자비용(배)	24.6	10.6	0.0	0.0	0.0
배당성향	1.7	1.9	-4.0	6.6	6.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,122	3,037	-1,501	1,001	1,207
BPS	22,394	22,447	22,397	23,330	24,472
CFPS	3,959	4,343	691	2,876	3,363
주당 현금배당금	53	60	61	67	74
Valuation지표 (배)					
PER	36.0	17.5	-36.2	59.1	49.0
PBR	5.0	2.4	2.4	2.5	2.4
PCR	28.4	12.2	78.6	20.6	17.6
EV/EBITDA	52.1	21.3	17.6	16.6	14.1
배당수익률	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.01.16	매수	75,000원	6개월		
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 02월 16일 기준)

매수	94.80%	중립	5.20%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------