

카카오

035720

May 10, 2024

Buy

유지

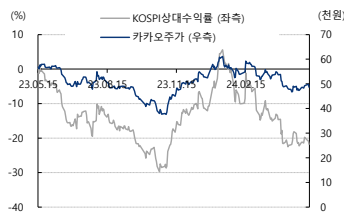
TP 64,000 원

유지

Company Data

현재가(05/09)	48,600 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	61,100 원
52 주 최저가(보통주)	37,600 원
KOSPI (05/09)	2,712.14p
KOSDAQ (05/09)	870.15p
자본금	445 억원
시가총액	216,389 억원
발행주식수(보통주)	44,333 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	1162 만주
평균거래대금(60 일)	562 억원
외국인지분(보통주)	27.87%
주요주주	
김범수 외 92 인	24.12%
MAXIMO PTE	6.29%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.3	6.6	-15.5
상대주가	-1.6	-4.6	-21.8

변화에 유연한 대처로 이익 정상화

1Q24 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 부합

1Q24 매출은 1조 9,884억원(YoY +22%), 영업이익은 1,203억원으로 시장 예상치(매출 1조 9,995억원, 이익 1,271억원)에 부합. 특비즈 광고 매출은 금융/커머스 광고주 확대 따른 메시지 비즈니스 성장(YoY +14%), 친구탭 CPT 기여도 확대와 톡 개편후 트래픽 증가로 비즈보드(YoY +11%) 성장으로 2,786억원(YoY +10%) 기록. 거래형 매출은 프리미엄 선물 확장 및 고도화 CRM 마케팅 집행으로 2,435억원(YoY +5%). 플랫폼 기타 모빌리티 전 부문 견조 성장과페이 결제 및 금융서비스 성장으로 3,480억원(YoY +24%) 기록. 게임 매출은 기존 게임 매출 하향(YoY -2%), 뮤직 매출은 SM 인수 편입효과 반영되며 4,682억원(YoY +102%, QoQ -6%) 기록.

영업비용 중 인건비는 보수적인 인력 채용 기조 하 에스엠 편입 및 연봉 인상, 상여 안분 인식 반영되며 YoY +7% 증가에 그쳤으나, 매출연동비는 에스엠 매출 연동비 계정 재분류 반영되며 YoY +28%, 매출 대비 매출연동비 비중은 41.2%. 외주인프라비는 에스엠 편입 및 AI 인프라 수수료 증가로 YoY +16%, 상각비는 서버 등 유형자산 감가비 상승 및 에스엠 PPA 상각비 인식으로 YoY +32% 기록.

투자의견 Buy & 목표주가 64,000원 유지

투자의견 매수 및 목표주가 64,000원 유지. 국내 온라인 광고 시장의 성장이 제한적인 상황 하에서도 비즈니스 메시지와 비즈보드 수요 증가에 따라 특비즈 광고 매출의 성장이 이루어지고 있으며, 브랜딩 광고주를 대상으로 한 신규 비즈니스 모델의 확대가 이루어지고 있는 점이 긍정적. 중국 이커머스 플랫폼의 국내 시장 진출에 따라 해당 마케팅 예산을 성공적으로 확보하고 있으며, 커머스 영역에서도 선물하기는 가격 민감도가 낮아 경쟁 심화에 따른 악영향이 제한적일 것으로 전망. 한편, 카카오 브레인이 개발한 자체 LLM/SLM 과 외부 모델을 유연하게 적용한 AI 서비스를 통해 채팅 맥락에 적합한 AI 기반 콘텐츠 구축, 상담 형태의 서비스가 도입시 유의미한 수익 모델을 창출할 수 있을 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	6,799	7,557	8,697	9,878	11,085
YoY(%)	15.0	11.2	15.1	13.6	12.2
영업이익(십억원)	569	461	676	915	1,176
OP 마진(%)	8.4	6.1	7.8	9.3	10.6
순이익(십억원)	1,067	-1,817	471	631	806
EPS(원)	3,049	-2,276	1,059	1,422	1,815
YoY(%)	-2.3	적전	흑전	34.3	27.6
PER(배)	17.4	-23.9	45.9	34.2	26.8
PCR(배)	15.9	12.1	5.7	5.3	4.9
PBR(배)	2.4	2.5	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA(배)	21.3	20.7	15.8	13.3	11.6
ROE(%)	13.6	-10.3	4.7	6.0	7.2



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

카카오 [035720]

변화에 유연한 대처로 이익 정상화

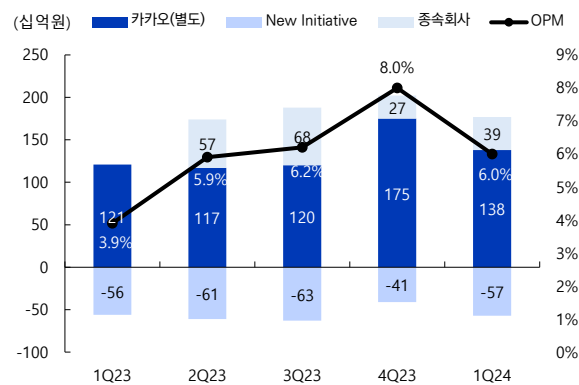
[도표 1] 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	1,623.8	1,923.3	2,011.5	1,998.5	1,988.4	2,120.6	2,223.7	2,364.3	6,799.0	7,557.0	8,697.0
성장률(YoY %)	2.7%	10.4%	12.9%	17.9%	22.5%	10.3%	10.6%	18.3%	10.8%	11.1%	15.1%
플랫폼부문	848.1	869.5	880.0	956.8	954.8	979.3	1,011.3	1,073.8	3,462.6	3,554.4	4,019.2
특비즈	484.7	480.4	479.5	537.6	522.1	533.2	552.0	605.4	1,901.7	1,982.2	2,212.7
포털비즈	83.6	89.5	83.2	88.1	84.7	86.5	88.2	93.6	424.1	344.3	353.0
플랫폼 기타	279.8	299.6	317.3	331.2	348.0	359.7	371.1	374.8	1,136.8	1,227.9	1,453.6
콘텐츠부문	775.6	1,053.8	1,131.5	1,041.7	1,033.6	1,141.3	1,212.4	1,290.5	3,336.5	4,002.6	4,677.8
뮤직	232.0	480.7	513.3	497.9	468.2	522.1	534.4	574.4	920.9	922.1	932.4
스토리	228.6	231.0	249.1	213.4	227.0	230.8	241.7	232.9	920.9	922.1	932.4
게임	247.3	268.6	262.0	231.6	243.1	283.1	323.8	363.2	1,109.5	1,009.5	1,213.3
미디어	67.7	73.5	107.0	98.8	95.2	105.3	112.5	120.0	412.0	347.0	433.0
영업비용	1,561.2	1,810.2	1,887.2	1,837.6	1,868.1	1,971.2	2,047.3	2,134.6	6,229.7	7,096.1	8,021.2
인건비	448.0	472.4	467.5	472.3	479.0	472.0	474.3	490.3	1,701.0	1,860.2	1,915.7
매출연동비	642.4	780.4	849.4	714.2	819.9	890.7	942.8	985.9	2,654.4	2,986.4	3,639.4
외주인프라비	174.0	205.2	198.8	256.8	202.4	214.5	223.9	236.7	684.4	834.9	877.6
마케팅비	97.0	100.4	104.5	103.9	89.3	106.6	110.7	116.4	417.2	405.8	423.0
상각비	150.3	192.2	198.4	210.1	197.8	202.4	206.4	210.6	580.4	750.9	817.2
기타	49.6	59.6	68.6	80.2	79.7	85.0	89.1	94.7	192.4	258.0	348.4
영업이익	62.6	113.1	124.3	160.9	120.3	149.4	176.4	229.7	569.4	460.9	675.8
성장률(YoY %)	-58.6%	-33.5%	-16.4%	61.4%	92.2%	32.1%	41.9%	42.8%	-4.3%	-19.1%	46.6%
OPM(%)	3.9%	5.9%	6.2%	8.0%	6.0%	7.0%	7.9%	9.7%	8.4%	6.1%	7.8%
지배주주순이익	22.2	55.9	20.9	1,111.5	73.7	104.3	116.0	176.5	1,358.0	1,012.6	470.5
NPM(%)	1.4%	2.9%	1.0%	-55.6%	3.7%	4.9%	5.2%	7.5%	20.0%	-13.4%	5.4%

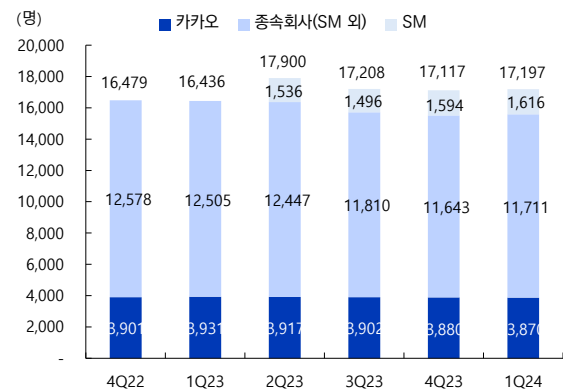
자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 카카오 사업부별 영업손익 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 카카오 분기별 인원 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

카카오 [035720]

변화에 유연한 대처로 이익 정상화

[카카오 035720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	8,697	9,878	11,085
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	8,697	9,878	11,085
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	6,229	7,096	8,021	8,962	9,909
영업이익	569	461	676	915	1,176
영업이익률 (%)	8.4	6.1	7.8	9.3	10.6
EBITDA	1,151	1,222	1,440	1,712	1,984
EBITDA Margin (%)	16.9	16.2	16.6	17.3	17.9
영업외손익	700	-2,109	28	28	28
관계기업손익	-58	4	26	26	26
금융수익	343	317	318	318	318
금융비용	-488	-308	-295	-295	-295
기타	902	-2,122	-20	-20	-20
법인세비용차감전순이익	1,269	-1,648	704	943	1,204
법인세비용	202	168	233	312	399
계속사업순이익	1,067	-1,817	471	631	806
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,067	-1,817	471	631	806
당기순이익률 (%)	15.7	-24.0	5.4	6.4	7.3
비지배지분순이익	-291	-804	0	1	1
지배지분순이익	1,358	-1,013	470	631	805
지배순이익률 (%)	20.0	-13.4	5.4	6.4	7.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1,730	102	-35	-35	-35
포괄순이익	-663	-1,715	435	596	770
비지배지분포괄이익	-400	-831	211	289	374
지배지분포괄이익	-262	-884	224	307	397

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	678	1,341	3,366	3,556	3,740
당기순이익	0	0	471	631	806
비현금항목의 가감	126	3,001	3,240	3,372	3,500
감가상각비	378	489	532	598	638
외환손익	-40	-2	6	6	6
자본법평가손익	58	-4	-26	-26	-26
기타	-269	2,518	2,728	2,794	2,882
자산부채의 증감	-460	248	-130	-132	-134
기타현금흐름	1,012	-1,908	-215	-315	-431
투자활동 현금흐름	-1,574	-1,780	-2,645	-3,013	-3,386
투자자산	-482	406	-9	-9	-9
유형자산	-453	-575	-600	-700	-700
기타	-640	-1,611	-2,036	-2,303	-2,676
재무활동 현금흐름	412	1,020	1,050	1,048	1,048
단기차입금	-297	-59	-59	-59	-59
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	710	199	199	199	199
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-55	-27	-27	-27
기타	22	934	937	934	934
현금의 증감	-490	553	-379	-518	-865
기초 현금	5,326	4,836	5,389	5,010	4,492
기말 현금	4,836	5,389	5,010	4,492	3,627
NOPLAT	479	508	452	612	787
FCF	147	941	487	576	761

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,756	8,943	9,759	10,740	11,985
현금및현금성자산	4,780	5,269	5,010	4,492	3,627
매출채권 및 기타채권	772	1,134	1,507	2,036	2,804
재고자산	160	139	160	181	203
기타유동자산	2,043	2,402	3,082	4,030	5,351
비유동자산	14,451	15,090	15,181	15,340	15,489
유형자산	885	1,322	1,390	1,492	1,554
관계기업투자금	2,652	2,941	3,191	3,441	3,690
기타금융자산	2,205	2,421	2,421	2,421	2,421
기타비유동자산	8,709	8,406	8,179	7,987	7,824
자산총계	22,964	25,180	26,087	27,227	28,621
유동부채	4,768	6,245	6,236	6,228	6,222
매입채무 및 기타채무	1,642	3,623	3,659	3,697	3,736
차입금	1,055	1,053	994	935	877
유동성채무	0	0	3	3	3
기타유동부채	2,071	1,570	1,580	1,593	1,606
비유동부채	3,798	3,737	4,024	4,315	4,610
차입금	616	846	1,045	1,244	1,443
사채	561	0	0	0	0
기타비유동부채	2,622	2,892	2,979	3,071	3,168
부채총계	9,448	11,321	11,599	11,882	12,171
지배지분	9,984	9,764	10,207	10,811	11,589
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,840	8,840	8,840
이익잉여금	3,031	1,922	2,366	2,970	3,748
기타자본변동	41	8	8	8	8
비지배지분	3,532	4,095	4,281	4,534	4,860
자본총계	13,516	13,859	14,488	15,345	16,450
총차입금	3,908	4,199	4,430	4,662	4,899

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,049	-2,276	1,059	1,422	1,815
PER	17.4	-23.9	45.9	34.2	26.8
BPS	22,414	21,948	23,027	24,389	26,144
PBR	2.4	2.5	2.1	2.0	1.9
EBITDAPS	2,583	2,746	3,243	3,862	4,476
EV/EBITDA	21.3	20.7	15.8	13.3	11.6
SPS	15,262	16,990	19,588	22,283	25,006
PSR	3.5	3.2	2.5	2.2	1.9
CFPS	330	2,117	1,096	1,301	1,716
DPS	60	61	61	61	61

재무비율

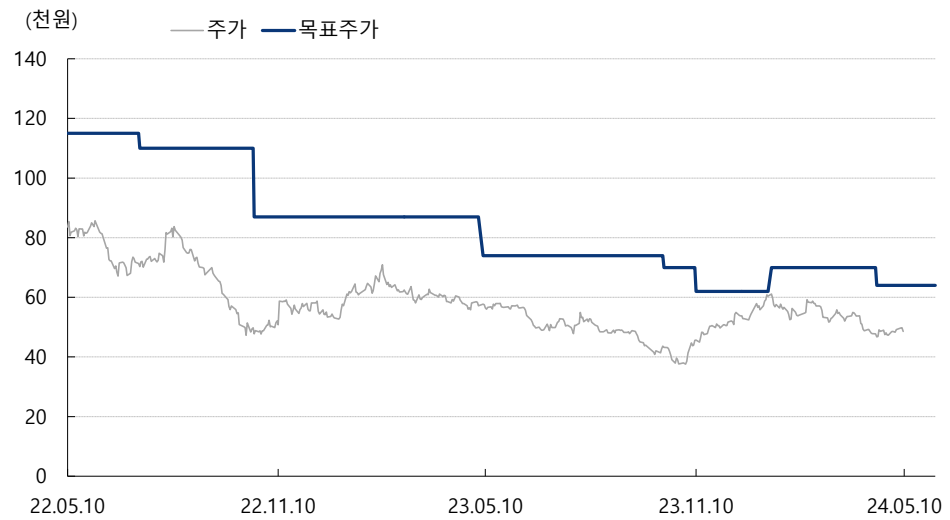
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	15.0	11.2	15.1	13.6	12.2
영업이익 증가율	-3.1	-19.1	46.6	35.5	28.5
순이익 증가율	-35.0	적전	흑전	34.1	27.6
수익성					
ROIC	10.4	11.1	9.9	12.5	14.5
ROA	5.9	-4.2	1.8	2.4	2.9
ROE	13.6	-10.3	4.7	6.0	7.2
안정성					
부채비율	69.9	81.7	80.1	77.4	74.0
순차입금비율	17.0	16.7	17.0	17.1	17.1
이자보상배율	5.2	2.8	3.5	4.6	5.7

카카오 [035720]

변화에 유연한 대처로 이익 정상화

카카오 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
	담당자 변경				2023.04.20	매수	87,000	(51.7)	(48.7)
2022.03.07	매수	120,000	(17.8)	(10.6)	2023.05.08	매수	74,000	(31.4)	(27.6)
2022.04.19	매수	120,000	(32.3)	(26.2)	2023.06.22	매수	74,000	(46.1)	(34.8)
2022.05.07	매수	115,000	(39.3)	(34.2)	2023.08.04	매수	74,000	(54.9)	(40.2)
2022.06.12	매수	115,000	(61.2)	(34.2)	2023.10.13	매수	70,000	(53.4)	(32.6)
2022.07.12	매수	110,000	(50.3)	(34.6)	2023.11.06	매수	70,000	(57.5)	(53.5)
2022.08.05	매수	110,000	(64.9)	(31.4)	2023.11.10	매수	62,000	(18.5)	(2.0)
2022.10.21	매수	87,000	(75.7)	(66.3)	2024.01.15	매수	70,000	(24.9)	(14.6)
2022.11.04	매수	87,000	(56.3)	(42.4)	2024.02.16	매수	70,000	(28.4)	(14.6)
2023.01.10	매수	87,000	(36.1)	(22.7)	2024.04.16	매수	64,000	(32.4)	(28.5)
2023.02.13	매수	87,000	(42.7)	(33.8)	2024.05.10	매수	64,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6%	2.9%	1.5%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하