

카카오

035720

Feb 16, 2024

Buy

유지

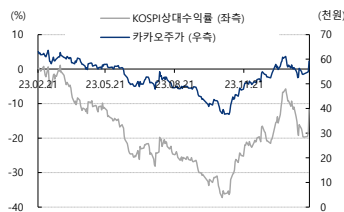
TP 70,000 원

유지

Company Data

현재가(02/15)	59,200 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	64,200 원
52 주 최저가(보통주)	37,600 원
KOSPI (02/15)	2,613.80p
KOSDAQ (02/15)	859.21p
자본금	446 억원
시가총액	263,439 억원
발행주식수(보통주)	44,500 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	201.8 만주
평균거래대금(60 일)	1,144 억원
외국인지분(보통주)	27.25%
주요주주	
김범수 외 92 인	24.14%
MAXIMO PTE	6.29%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.1	16.8	-6.9
상대주가	-6.4	14.8	-13.5

새신으로 얻은 추진력

4Q23 Review: 매출 컨센서스 부합, 영업이익은 상회

4Q23 매출은 2,167억(YoY +23%)으로 시장 예상치(2,213조원)에 부합, 이익은 1,892억원(YoY +108.6%)으로 컨센서스(1,517억원)를 상회. 특비즈 광고 매출은 메시지 비즈니스 성장(YoY +17%) 친구탭 주목도 개선에 따른 비즈보드(YoY +12%) 성장으로 3,050억원(YoY +12%, QoQ +9%) 기록. 거래행 매출은 렉스택의 렉서리 브랜드 거래액(YoY +14%) 성장 및 고도화 CRM 마케팅 집행으로 2,770억원(YoY +16%). 플랫폼 기타 매출은 연말 이동 수요 증가와 카카오페이 해외결제 매출 및 금융서비스 매출 고성장으로 4,521억원(YoY +30%) 기록. 게임 매출은 신작 부재 및 '아레스' 초반 출시 효과 감소로 2,306억원(YoY flat), 뮤직 매출은 전반기비 위축된 아티스트 활동에도 IVE 등 자체 아티스트 활동이 일부 QoQ 매출 감소폭 상쇄하며 4,988억원(YoY +117%, QoQ -3%) 기록.

4Q23 영업이익의 시장 예상치 상회는 1) 수익성이 좋은 카카오 핵심 사업인 특비즈(YoY +14%) 성장에 따른 별도 이익 개선과 2) 카카오펀터와 카카오펀터프라이즈 연결 종속회사의 비용 효율화에 따른 것 ([도표 2]). 특히, SM 편입효과 제외시 인건비는 QoQ -13.1%, YoY -5.3% 기록.(연결기준 SM 지급수수료 계정 일부가 인건비 성격으로 변환되었음)

투자의견 Buy & 목표주가 70,000원 유지

투자의견 매수 및 목표주가 70,000원 유지. 1) 국내 디지털 광고 및 온라인 쇼핑 시장 성장을 상회하는 특비즈 부문 성장률이 확인되고 있으며, 2) 2H23 인건비를 중심으로 한 고정비 부담이 경감된 가운데, 마케팅비 역시 비용 통제 기조 하에서 효율적으로 집행될 것으로 예상됨에 따라 2024년은 OPM 상승을 수반한 매출 성장이 이루어질 것으로 전망. 당사는 4Q23을 시작으로 이익 성장기에 돌입했다고 판단하며, 신사업(파스타를 필두로 한 헬스케어 사업, 오픈채팅 및 로컬 서비스, 카카오톡 AI 적용) 성과 가시화시 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12P	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	6,137	7,107	8,107	9,191	10,298
YoY(%)	47.6	15.8	14.1	13.4	12.0
영업이익(십억원)	595	580	503	673	858
OP 마진(%)	9.7	8.2	6.2	7.3	8.3
순이익(십억원)	1,646	1,063	-1,497	485	618
EPS(원)	3,132	3,037	-1,519	1,072	1,364
YoY(%)	76.3	-3.0	적전	흑전	27.3
PER(배)	35.9	17.5	-35.7	55.2	43.4
PCR(배)	62.9	16.4	27.6	12.8	12.2
PBR(배)	5.0	2.4	2.6	2.7	2.6
EV/EBITDA(배)	51.9	21.1	28.3	28.2	24.7
ROE(%)	17.1	13.5	-7.0	5.0	6.1



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

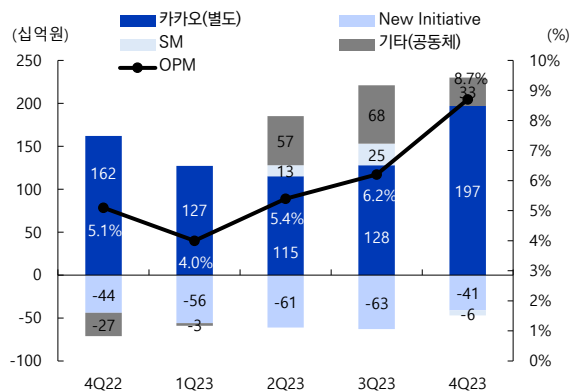
[도표 1] 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	1,740.2	2,040.5	2,154.1	2,171.1	2,122.6	2,252.7	2,348.8	2,466.9	7,107.1	8,106.6	9,191.0
성장률(YoY %)	5.1%	11.8%	16.1%	23.0%	22.0%	10.4%	9.0%	13.6%	15.8%	14.2%	13.4%
플랫폼부문	964.6	986.7	1,022.6	1,121.7	1,093.4	1,098.7	1,135.5	1,199.4	3,770.4	4,095.8	4,527.0
특비즈	515.4	501.0	510.9	581.5	590.6	578.8	601.7	654.8	1,901.7	2,109.0	2,426.0
포털비즈	83.6	89.5	83.2	88.1	83.4	85.1	86.8	92.2	424.1	344.3	347.6
플랫폼 기타	365.6	396.3	428.5	452.1	419.4	434.8	446.9	452.4	1,444.6	1,642.5	1,753.5
콘텐츠부문	775.6	1,053.8	1,131.5	1,049.4	1,029.2	1,153.9	1,213.4	1,267.5	3,336.8	4,010.7	4,664.0
뮤직	232.0	480.7	513.3	498.8	475.4	527.2	536.8	572.7	894.4	922.1	925.2
스토리	228.6	231.0	249.1	213.4	225.2	229.0	239.9	231.1	920.9	922.1	925.2
게임	247.3	268.0	262.0	230.6	239.4	299.0	331.4	350.0	1,109.5	1,009.0	1,219.8
미디어	67.7	73.5	107.0	106.6	89.2	98.6	105.3	113.7	412.0	354.9	406.9
영업비용	1,671.3	1,929.6	2,021.1	1,981.9	1,996.8	2,087.6	2,176.6	2,257.2	6,526.7	7,603.9	8,518.2
인건비	448.0	472.4	467.5	477.1	501.6	496.8	507.3	509.3	1,687.1	1,864.9	2,015.0
매출연동비	666.8	803.2	872.1	770.2	757.8	811.0	852.6	888.1	2,655.9	3,112.3	3,309.4
외주인프라비	242.0	282.3	289.2	324.1	325.7	345.2	359.7	377.4	924.8	1,137.6	1,408.0
마케팅비	114.6	120.0	125.4	125.2	127.4	135.2	143.3	152.9	485.3	485.3	558.7
상각비	150.3	192.2	198.4	205.5	206.3	216.6	227.4	238.8	580.4	746.3	889.1
기타	49.6	59.6	68.6	79.8	78.1	82.8	86.4	90.7	193.2	257.6	338.0
영업이익	68.9	110.9	133.0	189.2	125.8	165.1	172.2	209.7	580.5	502.6	672.8
성장률(YoY %)	-55.7%	-35.7%	-8.5%	108.7%	82.7%	48.9%	29.5%	10.8%	-2.4%	-10.7%	33.9%
OPM(%)	4.0%	5.4%	6.2%	8.7%	5.9%	7.3%	7.3%	8.5%	8.2%	6.2%	7.3%
지배주주순익	76.0	55.2	28.4	- 835.6	90.2	115.3	113.0	159.0	1,352.9	- 676.0	477.5
NPM(%)	4.4%	2.7%	1.3%	-38.5%	4.3%	5.1%	4.8%	6.4%	19.0%	-8.3%	5.2%

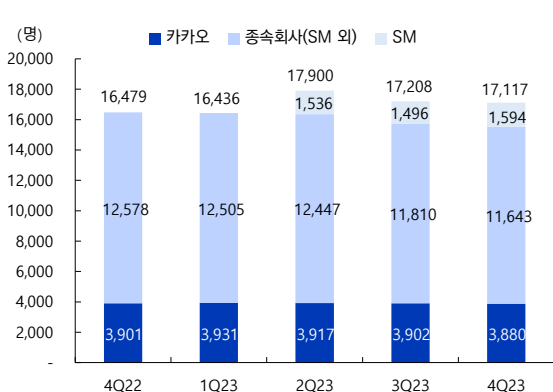
자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 카카오 사업부별 영업손익 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 카카오 분기별 인원 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[카카오 035720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	6,137	7,107	8,107	9,191	10,298
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,137	7,107	8,107	9,191	10,298
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	5,542	6,527	7,604	8,518	9,440
영업이익	595	580	503	673	858
영업이익률 (%)	9.7	8.2	6.2	7.3	8.3
EBITDA	968	1,162	905	967	1,080
EBITDA Margin (%)	15.8	16.3	11.2	10.5	10.5
영업외손익	1,699	724	-1,884	5	5
관계기업손익	510	-58	0	0	0
금융수익	178	343	317	317	317
금융비용	-315	-463	-268	-287	-287
기타	1,326	902	-1,932	-24	-24
법인세비용차감전순이익	2,294	1,304	-1,381	678	863
법인세비용	648	242	116	192	245
계속사업순이익	1,646	1,063	-1,497	485	618
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,646	1,063	-1,497	485	618
당기순이익률 (%)	26.8	15.0	-18.5	5.3	6.0
비지배지분순이익	254	-290	-820	8	10
지배지분순이익	1,392	1,353	-677	478	608
지배순이익률 (%)	22.7	19.0	-8.3	5.2	5.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	432	-1,731	-2	-2	-2
포괄순이익	2,078	-668	-1,499	483	615
비지배지분포괄이익	387	-400	36	-12	-15
지배지분포괄이익	1,691	-269	-1,535	495	630

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,307	678	-383	1,484	1,543
당기순이익	0	0	-1,497	485	618
비현금항목의 가감	-597	91	1,622	1,569	1,527
감가상각비	238	378	231	141	86
외환손익	-1	-40	64	64	64
자본법평가손익	-2,129	-1,446	0	0	0
기타	1,296	1,199	1,327	1,364	1,377
자산부채의 증감	-209	-460	-453	-459	-461
기타현금흐름	2,112	1,048	-55	-111	-140
투자활동 현금흐름	-3,341	-1,574	-719	-789	-843
투자자산	-814	-452	21	21	21
유형자산	-216	-453	0	0	0
기타	-2,310	-669	-740	-810	-864
재무활동 현금흐름	4,441	412	48	47	47
단기차입금	728	-297	39	39	39
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	512	710	13	13	13
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-13	-23	-26	-26	-26
기타	3,214	22	22	22	22
현금의 증감	2,431	-490	-363	1,105	1,200
기초 현금	2,894	5,326	4,836	4,473	5,578
기말 현금	5,326	4,836	4,473	5,578	6,777
NOPLAT	427	473	545	482	614
FCF	375	141	494	316	375

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
유동자산	8,102	7,756	7,321	8,396	9,648
현금및현금성자산	5,232	4,780	4,473	5,578	6,777
매출채권 및 기타채권	663	772	917	1,088	1,287
재고자산	92	160	183	207	232
기타유동자산	2,116	2,043	1,748	1,523	1,352
비유동자산	13,712	14,451	14,286	14,229	14,244
유형자산	555	885	654	513	427
관계기업투자금	3,216	2,652	2,889	3,126	3,363
기타금융자산	1,676	2,238	2,238	2,238	2,238
기타비유동자산	8,266	8,676	8,504	8,352	8,216
자산총계	22,780	22,963	22,363	23,382	24,649
유동부채	5,246	4,706	4,849	5,024	5,240
매입채무 및 기타채무	1,556	1,642	1,655	1,670	1,684
차입금	896	1,055	1,094	1,134	1,173
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	2,793	2,009	2,099	2,220	2,382
비유동부채	2,885	3,844	4,051	4,285	4,549
차입금	55	715	728	740	753
사채	498	461	461	461	461
기타비유동부채	2,332	2,668	2,863	3,084	3,335
부채총계	9,190	9,432	9,782	10,191	10,671
지배지분	9,984	9,997	9,295	9,746	10,327
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	7,781	8,116	8,116	8,116	8,116
이익잉여금	1,710	3,046	2,344	2,795	3,377
기타자본변동	77	41	41	41	41
비지배지분	3,606	3,535	3,286	3,446	3,651
자본총계	13,590	13,532	12,581	13,192	13,979
총차입금	3,654	3,908	4,126	4,359	4,610

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

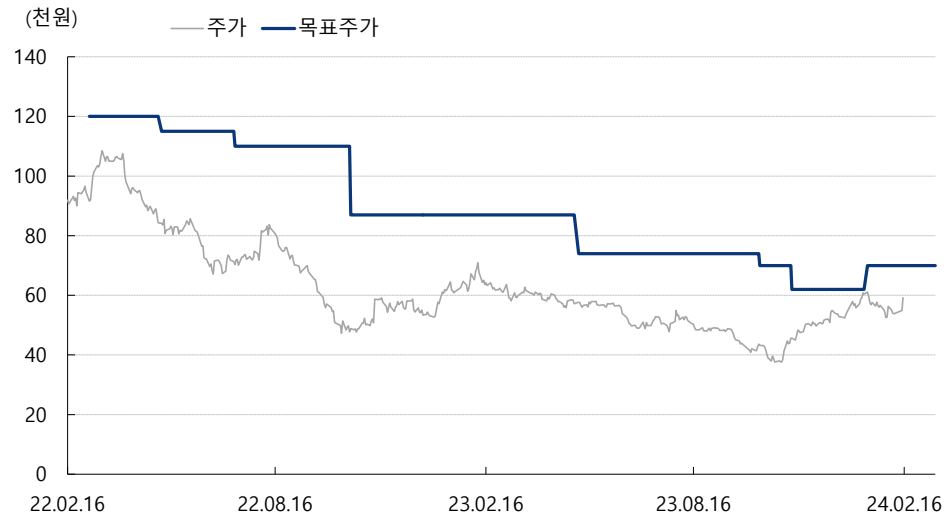
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
EPS	3,132	3,037	-1,519	1,072	1,364
PER	35.9	17.5	-35.7	55.2	43.4
BPS	22,391	22,444	20,867	21,880	23,186
PBR	5.0	2.4	2.6	2.7	2.6
EBITDAPS	2,178	2,608	2,032	2,170	2,424
EV/EBITDA	51.9	21.1	28.3	28.2	24.7
SPS	13,807	15,954	18,200	20,634	23,119
PSR	8.1	3.3	3.0	2.9	2.6
CFPS	843	317	1,109	710	842
DPS	53	60	60	60	60

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	47.6	15.8	14.1	13.4	12.0
영업이익 증가율	30.5	-2.5	-13.4	33.9	27.5
순이익 증가율	849.6	-35.5	적전	흑전	27.3
수익성					
ROIC	12.6	10.2	11.8	10.9	14.1
ROA	8.0	5.9	-3.0	2.1	2.5
ROE	17.1	13.5	-7.0	5.0	6.1
안정성					
부채비율	67.6	69.7	77.8	77.3	76.3
순차입금비율	16.0	17.0	18.4	18.6	18.7
이자보상배율	15.1	5.3	4.5	5.9	7.5

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
2021.08.10	매수	190,000	(20.01)	(14.21)	2023.01.10	매수	87,000	(36.1)	(22.7)
2021.08.26	매수	190,000			2023.02.13	매수	87,000	(42.7)	(33.8)
	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		

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.

■ 투자 의견 비율 공시 및 투자등급 관련 사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2%	3.6%	2.2%	0.0%

[업종 투자 의견]

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