

카카오 (035720)

뼈를 깎고, 살을 취했다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

51,000 원(유지)

현재주가

36,550 원(11/07)

시가총액

16,211 (십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 3분기 매출액 1.92조원(-4.5%yoy), 영업이익 1,305억원(+5.0%yoy). 컨센서스(1,260억원) 부합
- 특비즈 광고형(-5%qoq)은 부진한 광고 업황과 비수기가 맞물려 qoq 매출 감소. 메시지 광고는 견조하나, 디스플레이 광고 부진이 지속됨. 거래형(+4%qoq) 추석 명절 효과로 qoq 매출 성장. 다만 톡스토어 거래액은 부진 지속
- 콘텐츠 부문에서는 신작이 부재했던 게임과 프랜차이즈 사업을 철수한 스토리가 전분기와 유사한 매출을 기록한 반면, 앨범 판매와 활동이 모두 저조했던 뮤직(-8%qoq)과 편성 축소 및 제작 지연된 미디어(-39%qoq)는 크게 감소함
- 영업비용에서는 보수적 채용 유지한 인건비와 콘텐츠 매출 부진했던 매출연동비를 포함해 전반의 비용항목이 통제된 모습을 보임. 이같은 기조는 4분기에도 이어질 전망
- 영업이익은 시장 눈높이에 부합했으나, 전분기 보다 콘텐츠 부문의 역성장 폭이 확대되면서 매출 성장률 부진이 눈에 띄게 두드러짐. 결국 카카오가 주력으로 밀고 있는 특비즈와 AI가 이를 만회해야 하지만, 광고·커머스의 비우호적인 시장환경은 지속되고 AI 서비스의 수익화도 이르기 때문에 쉽지않은 양상
- 비용이라는 뼈를 깎아 수익성 방어라는 살은 취했지만, 유의미한 성장을 위해서는 탑라인 성장도 동반되어야 함

주가(원, 11/7)	36,550		
시가총액(십억원)	16,211		
발행주식수	443,531천주		
52주 최고가	61,900원		
최저가	32,900원		
52주 일간 Beta	0.69		
3개월 일평균거래대금	431억원		
외국인 지분율	26.8%		
배당수익률(2024F)	0.2%		
주주구성			
김범수 (외 73인)	24.2%		
국민연금공단 (외 1인)	5.4%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	1.2	-20.3	-21.4
절대기준	-0.5	-26.5	-16.5
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	51,000	51,000	-
영업이익(24)	522	491	▲
영업이익(25)	602	534	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	6,799	7,557	7,934	8,579
영업이익	569	461	522	602
세전손익	1,269	-1,648	606	651
당기순이익	1,067	-1,817	355	430
EPS(원)	3,049	-2,276	965	1,097
증감률(%)	-2.0	적전	흑전	13.7
PER(배)	17.4	na	37.9	33.3
ROE(%)	13.6	-10.3	4.1	4.2
PBR(배)	2.4	2.5	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	19.0	17.7	8.3	9.3

자료: 유진투자증권

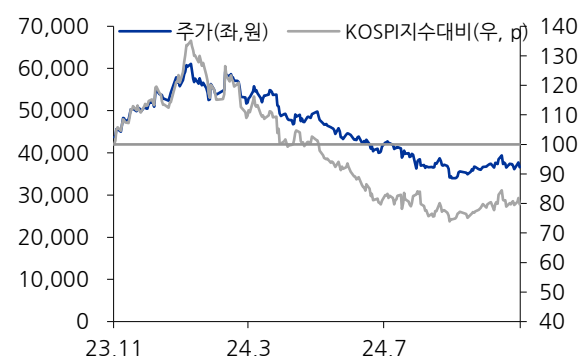


도표 1. 카카오 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	7,934	8,579	8,113	8,696	-2.2%	-1.4%
영업이익	522	602	491	534	6.4%	12.8%
EBITDA	1,668	1,394	1,636	1,326	1.9%	5.1%
순이익	355	430	346	457	2.4%	-5.9%
% of Sales						
영업이익	6.6%	7.0%	6.0%	6.1%		
EBITDA	21.0%	16.2%	20.2%	15.2%		
순이익	4.5%	5.0%	4.3%	5.3%		

자료: 카카오, 유진투자증권

실적전망 및 밸류에이션

도표 2. 카카오 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	1988.4	2004.9	1921.4	2019.2	2090.4	2152.8	2093.7	2241.8	7933.8	8578.7
(%yoy)	22.5%	4.2%	-4.5%	1.0%	5.1%	7.4%	9.0%	11.0%	5.0%	8.1%
플랫폼	954.8	955.3	943.5	1023.1	1024.2	1012.7	1004.6	1112.2	3876.6	4153.6
특비즈	522.1	513.9	507.3	563.0	547.8	545.9	541.0	607.1	2106.3	2241.8
포털비즈	84.7	87.9	76.4	80.1	81.5	85.0	75.0	82.5	329.1	324.0
플랫폼 기타	348.0	353.5	359.8	380.0	394.9	381.8	388.6	422.6	1441.3	1587.8
콘텐츠	1033.6	1049.6	977.9	996.1	1066.2	1140.2	1089.1	1129.6	4057.2	4425.1
게임	243.1	233.5	233.6	190.0	212.5	235.0	230.6	212.5	900.2	890.6
뮤직	468.2	510.9	470.9	489.6	517.1	579.3	536.1	577.0	1939.6	2209.5
스토리	227.0	215.7	218.7	219.8	240.6	230.9	232.9	235.1	881.1	939.5
미디어	95.2	89.6	54.7	96.7	96.0	95.0	89.5	105.0	336.2	385.5
영업비용	1868.1	1870.9	1790.9	1882.0	1955.8	1986.0	1973.0	2062.0	7411.9	7976.8
(%yoy)	19.7%	3.4%	-5.1%	2.4%	4.7%	6.1%	10.2%	9.6%	4.4%	7.6%
인건비	479.0	480.6	459.0	478.5	485.0	486.0	478.0	495.0	1897.1	1944.0
매출연동비	819.9	796.8	747.7	785.7	825.7	850.4	816.5	863.1	3150.1	3355.7
외주/인프라비	202.4	195.6	194.1	208.6	232.5	227.0	236.0	248.9	800.7	944.4
마케팅비	89.3	108.2	105.5	110.6	112.0	115.0	125.0	130.0	413.5	482.0
상각비	197.8	207.3	210.7	214.6	215.0	220.6	227.0	230.0	830.4	892.6
기타	79.7	82.5	73.9	84.0	85.6	87.0	90.5	95.0	320.0	358.1
영업이익	120.3	134.0	130.5	137.1	134.6	166.9	120.6	179.8	521.9	601.9
(%yoy)	92.2%	18.5%	5.0%	-14.8%	11.9%	24.6%	-7.6%	31.1%	13.2%	15.3%
OPM(%)	6.0%	6.7%	6.8%	6.8%	6.4%	7.8%	5.8%	8.0%	6.6%	7.0%
세전이익	140.6	164.9	135.7	164.6	158.3	177.3	120.1	195.8	605.8	651.5
당기순이익	67.7	87.1	78.5	109.5	104.5	117.0	79.3	129.2	342.8	430.0
(%yoy)	19.2%	58.8%	112.0%	흑자전환	54.4%	34.2%	1.0%	18.0%	흑자전환	25.4%
NPM(%)	3.4%	4.3%	4.1%	5.4%	5.0%	5.4%	3.8%	5.8%	4.3%	5.0%

자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6799.0	7557.0	7933.8	8578.7
영업이익	569.4	460.9	521.9	601.9
세전이익	1268.9	-1648.2	605.8	651.5
지배순이익	1352.9	-649.4	412.2	486.4
EPS(원)	3,049	-2,276	965	1,097
PER(배)	17.4	na	37.9	33.3
OPM(%)	8.4%	6.1%	6.6%	7.0%
NPM(%)	19.9%	-8.6%	5.2%	5.7%

자료: 유진투자증권

카카오(035720.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산총계	22,785	22,964	25,180	26,758	27,526
유동자산	8,102	7,756	8,943	10,788	11,833
현금성자산	6,860	6,022	6,998	8,795	9,688
매출채권	663	772	1,134	1,183	1,313
재고자산	92	160	139	132	146
비유동자산	13,717	14,451	15,090	14,702	14,373
투자자산	6,670	7,464	7,992	8,378	8,718
유형자산	555	885	1,322	773	244
기타	6,492	6,102	5,776	5,552	5,411
부채총계	9,216	9,448	11,321	11,434	11,743
유동부채	5,273	4,768	6,245	6,541	6,749
매입채무	1,556	1,642	3,623	1,822	2,023
유동성이자부채	1,983	1,376	1,925	4,015	4,015
기타	1,734	1,750	697	704	711
비유동부채	2,885	3,798	3,737	3,371	3,410
비유동이자부채	1,871	2,825	2,577	2,370	2,370
기타	1,014	973	1,160	1,001	1,040
자본총계	13,568	13,516	13,859	15,324	15,784
지배지분	9,965	9,984	9,764	11,247	11,706
자본금	45	45	45	44	44
자본잉여금	7,782	8,116	8,840	8,919	8,919
이익잉여금	1,689	3,031	1,922	2,318	2,778
기타	449	(1,209)	(1,043)	(35)	(35)
비지배지분	3,604	3,532	4,095	4,077	4,077
자본총계	13,568	13,516	13,859	15,324	15,784
총차입금	3,854	4,200	4,503	6,385	6,385
순차입금	(3,006)	(1,821)	(2,496)	(2,410)	(3,303)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업현금	1,307	678	1,341	2,348	1,338
당기순이익	1,640	1,067	(1,817)	355	430
자산상각비	373	581	761	1,146	792
기타비현금성손익	(963)	(455)	2,240	889	(31)
운전자본증감	(209)	(460)	248	(374)	56
매출채권감소(증가)	(20)	(69)	(108)	(53)	(130)
재고자산감소(증가)	(11)	(73)	43	6	(15)
매입채무증가(감소)	458	64	364	(15)	201
기타	(636)	(382)	(51)	(313)	0
투자현금	(3,341)	(1,574)	(1,780)	(18)	(474)
단기투자자산감소	(1,158)	(75)	227	414	(56)
장기투자증권감소	(502)	21	(9)	(61)	(171)
설비투자	216	453	575	246	0
유형자산처분	4	14	14	23	0
무형자산처분	(76)	(91)	(135)	(96)	(123)
재무현금	4,441	412	1,020	(177)	(27)
차입금증가	1,134	265	(75)	(82)	0
자본증가	52	50	(20)	(11)	(27)
배당금지급	13	23	55	27	27
현금 증감	2,431	(490)	553	2,143	837
기초현금	2,894	5,326	4,836	5,269	7,411
기말현금	5,326	4,836	5,389	7,411	8,248
Gross Cash flow	1,051	1,193	1,184	2,697	1,282
Gross Investment	2,392	1,960	1,759	807	362
Free Cash Flow	(1,341)	(766)	(575)	1,890	920

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	5,911	6,799	7,557	7,934	8,579
증가율(%)	45.2	15.0	11.2	5.0	8.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	5,911	6,799	7,557	7,934	8,579
판매 및 일반관리비	5,323	6,229	7,096	7,412	7,977
기타영업손익	47	17	14	4	8
영업이익	588	569	461	522	602
증가율(%)	30.5	(3.1)	(19.1)	13.2	15.3
EBITDA	961	1,151	1,222	1,668	1,394
증가율(%)	34.0	19.8	6.1	36.5	(16.4)
영업외손익	1,699	700	(2,109)	84	50
이자수익	75	179	220	147	93
이자비용	39	110	163	54	109
지분법손익	2,172	1,603	(135)	85	46
기타영업손익	(509)	(973)	(2,031)	(94)	20
세전순이익	2,287	1,269	(1,648)	606	651
증가율(%)	459.2	(44.5)	적전	흑전	7.5
법인세비용	646	202	168	251	222
당기순이익	1,640	1,067	(1,817)	355	430
증가율(%)	870.8	(35.0)	적전	흑전	21.3
지배주주지분	1,387	1,358	(1,013)	428	486
증가율(%)	815.1	(2.1)	적전	흑전	13.7
비지배지분	253	(291)	(804)	(73)	(56)
EPS(원)	3,111	3,049	(2,276)	965	1,097
증가율(%)	808.1	(2.0)	적전	흑전	13.7
수정EPS(원)	3,111	3,049	(2,276)	965	1,097
증가율(%)	808.1	(2.0)	적전	흑전	13.7

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,111	3,049	(2,276)	965	1,097
BPS	22,347	22,414	21,948	25,363	26,399
DPS	53	60	61	60	60
밸류에이션(배, %)					
PER	36.2	17.4	n/a	37.9	33.3
PBR	5.0	2.4	2.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	49.1	19.0	17.7	8.3	9.3
배당수익율	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
PCR	47.7	19.8	20.4	6.0	12.6
수익성(%)					
영업이익율	9.9	8.4	6.1	6.6	7.0
EBITDA이익율	16.3	16.9	16.2	21.0	16.2
순이익율	27.8	15.7	(24.0)	4.5	5.0
ROE	17.1	13.6	(10.3)	4.1	4.2
ROIC	10.1	7.4	4.9	4.3	5.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(22.2)	(13.5)	(18.0)	(15.7)	(20.9)
유동비율	153.7	162.7	143.2	164.9	175.3
이자보상배율	14.9	5.2	2.8	9.6	5.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	10.5	9.5	7.9	6.8	6.9
재고자산회전율	85.9	53.9	50.6	58.7	61.6
매입채무회전율	4.6	4.3	2.9	2.9	4.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

