

카카오 035720

Top과 Bottom 모두 양호했던 실적

매출액 2.2조원(+22.4% YoY), 영업이익 1,892억원(+88.6% YoY) 기록

4Q23 매출액은 2.2조원(+22.4% YoY), 영업이익은 1,892억원(+88.6% YoY)으로 매출액은 시장 기대치를 -2.2% 하회, 영업이익은 +27.7% 상회하는 실적을 기록했다. 특히 광고 매출 성장과 비용 효율화 기조가 돋보이는 분기 실적이었다. 특히 광고 매출은 +11% YoY 증가한 3,049억원을 기록했다. 1) 친구 탭 CPT 상품과 광고주 수요 증가로 비즈보드 매출이 +12% YoY 성장함과 동시에, 2) 독채널 및 채널 친구 수 증가로 메시징 비즈니스가 +17% YoY 증가함에 기인한다. 커머스 매출은 프리미엄 선물 라인업 확장 및 CRM 마케팅 고도화에 따라 +16% YoY 성장했다.

광고 회복과 비용 통제, 신사업 매출 본격화 기대감이 존재하는 2024년

광고 매출 성장과 비용 효율화 기조가 돋보이는 분기 실적이었다. 마케팅비는 +Flat QoQ로 매출액 대비 5.8% 수준을 유지했다. 특히 자회사 구조조정으로 인한 인력 감소로 SM 편입효과를 제외한 인건비는 -13.1% QoQ를 기록했다. 자회사 인력 구조조정에 따른 비용 통제 기조는 2024년에도 지속될 전망이다.

올 한 해 뉴이니셔티브의 매출 본격화와 이에 기반한 영업손실 폭 축소가 기대된다. 지난 2월 1일 헬당관리 앱 '파스타'를 출시했다. BM은 CGM제조 업체의 매출 중 일정 비율을 수취하는 구조이다. 엔터프라이즈는 CSP 중심으로 사업 구조를 개편 중이다. 참고로 뉴이니셔티브(엔터, 헬스케어) 부문의 영업손실은 전 분기 대비 214억원 개선된 414억원을 기록했다.

투자의견 '매수' 유지 / 목표주가 74,000원으로 상향

투자의견 '매수'를 유지하고 목표주가를 74,000원으로 상향한다. 목표주가 상향 근거는 1) 비용 효율화 기조 및 광고 매출 회복과 뉴이니셔티브 영업적자폭 축소에 따른 실적 추정치 상향과, 2) 자회사 지분 가치 상승을 반영했다. 2024년에도 광고 및 커머스 중심의 매출 성장과 비용 절감에 따른 뚜렷한 실적 개선세가 기대된다. 이에 따른 2024년 영업이익은 6,863억원(+33.5% YoY), OPM은 7.4%(+1.1% YoY)를 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액	4,157	6,137	7,107	8,115	9,289
영업이익	456	595	580	514	686
영업이익률(%)	11.0	9.7	8.2	6.3	7.4
세전이익	414	2,294	1,304	-1,370	911
지배주주지분순이익	156	1,392	1,353	-665	357
EPS(원)	352	3,122	3,037	-1,496	804
증감률(%)	흑전	787.7	-2.7	적전	흑전
ROE(%)	2.7	17.1	13.5	-6.6	3.5
PER(배)	221.5	36.0	17.5	-39.0	72.7
PBR(배)	1.1	5.0	2.4	2.6	2.5
EV/EBITDA(배)	44.1	48.7	18.8	18.9	15.1

자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

나민욱 인터넷·금융·핀테크
02-709-2653
minwook.na@ds-sec.co.kr

2024.02.19

매수(유지)

목표주가(상향)	74,000원
현재주가(02/16)	58,400원
상승여력	26.7%

Stock Data

KOSPI	2,648.8pt
시가총액(보통주)	25,988십억원
발행주식수	444,999천주
액면가	100원
자본금	44십억원
60일 평균거래량	1,825천주
60일 평균거래대금	100,993백만원
외국인 지분율	27.2%
52주 최고가	64,700원
52주 최저가	37,300원
주요주주	
김범수(외93인)	24.1%
MAXIMOITE(외1인)	6.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-2.0	-8.1
3M	21.2	14.7
6M	16.1	11.2

주가차트

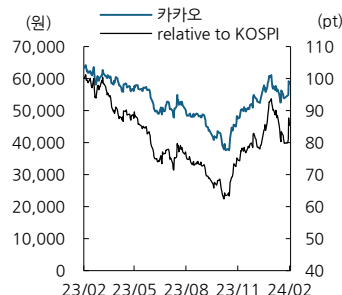


표1 4Q23P 실적 요약

(십억원)	4Q23P	4Q22	% YoY	Consensus	% Gap	DS 추정치	% Gap
매출액	2,171	1,774	22.4	2,219	(2.2)	2,221	(2.2)
영업이익	189	100	88.6	148	27.7	134	40.9
지배(순이익)	(836)	(124)	573.0	80	(1,144.5)	74	(1,234.1)

자료: 카카오, FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표2 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023P	2024F	2023P	2024F	2023P	2024F
매출액	8,164	9,425	8,115	9,289	(0.6)	(1.4)
영업이익	459	555	514	686	11.9	23.7

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 카카오의 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023P	2024F
실적												
매출	1,740	2,042	2,161	2,171	2,176	2,309	2,387	2,417	6,137	7,107	8,115	9,289
플랫폼	965	989	1,029	1,122	1,098	1,141	1,176	1,238	3,241	3,770	4,105	4,652
특비즈	516	503	518	582	547	575	595	641	1,644	1,902	2,118	2,358
포털비즈	84	89	83	88	85	87	87	88	493	424	344	346
플랫폼기타	366	396	429	452	466	480	494	509	1,104	1,445	1,642	1,948
콘텐츠	776	1,054	1,131	1,049	1,079	1,168	1,211	1,179	2,896	3,336	4,010	4,637
게임	247	269	262	231	239	301	314	298	999	1,110	1,009	1,153
뮤직	232	481	513	499	522	529	544	514	773	894	1,725	2,109
스토리	229	231	249	213	228	236	244	252	792	921	922	959
미디어	68	73	107	107	89	102	109	115	333	412	355	416
영업비용	1,669	1,929	2,021	1,982	2,018	2,135	2,214	2,236	5,542	6,527	7,601	8,603
인건비	446	472	467	477	486	496	504	513	1,417	1,690	1,862	2,000
매출연동비	667	810	872	770	794	859	897	875	2,477	2,654	3,119	3,425
외주/인프라	242	282	289	324	333	358	370	389	741	924	1,138	1,450
마케팅	115	120	125	125	127	136	142	145	435	485	485	550
상각비	150	185	198	205	212	218	229	241	367	580	739	899
기타	50	60	69	80	65	69	72	73	105	192	258	279
영업이익	71	113	140	189	158	174	173	181	595	580	514	686
순이익	78	57	35	-836	104	108	105	41	1,392	1,353	-665	357
사업부별 YoY												
플랫폼	9%	6%	4%	16%	14%	15%	14%	10%	44%	16%	9%	13%
특비즈	12%	11%	11%	12%	6%	14%	15%	10%	43%	16%	11%	11%
포털비즈	-27%	-13%	-24%	-10%	2%	-3%	4%	0%	3%	-14%	-19%	1%
플랫폼기타	18%	6%	5%	30%	27%	21%	15%	13%	78%	31%	14%	19%
콘텐츠	1%	18%	30%	30%	39%	11%	7%	12%	52%	15%	20%	16%
게임	1%	-20%	-12%	0%	-3%	12%	20%	29%	102%	11%	-9%	14%
뮤직	13%	130%	105%	117%	125%	10%	6%	3%	10%	16%	93%	22%
스토리	-5%	1%	8%	-4%	0%	2%	-2%	18%	50%	16%	0%	4%
미디어	-10%	-38%	14%	-15%	32%	39%	2%	8%	85%	24%	-14%	17%
Margin												
영업이익률	4.1%	5.6%	6.5%	8.7%	7.3%	7.5%	7.3%	7.5%	9.7%	8.2%	6.3%	7.4%
순이익률	4.5%	2.8%	1.6%	-38.5%	4.8%	4.7%	4.4%	1.7%	22.7%	19.0%	-8.2%	3.8%
YoY												
매출	5%	12%	16%	22%	25%	13%	10%	11%	48%	16%	14%	14.5%
영업이익	-55%	-34%	-7%	89%	122%	53%	24%	-4%	31%	-2%	-11%	33.5%
순이익	-94%	-16%	-67%	흑전	흑전	90%	195%	-105%	795%	-3%	-149%	-153.8%

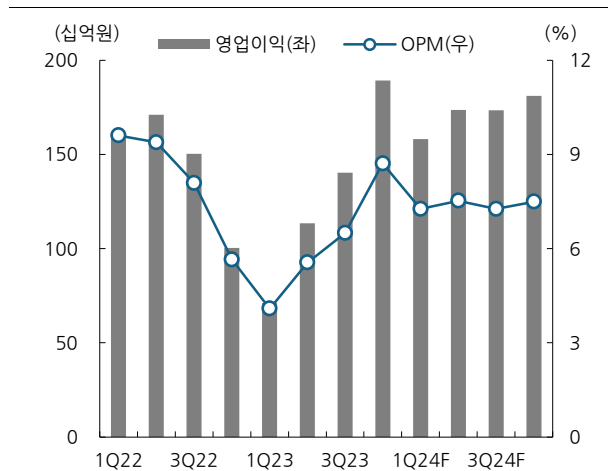
자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 카카오의 목표주가 산정방식

(십억원)	부문	가정
A 본사 가치	11,463	
톡 비즈 - 광고	4,369	24F 매출액 * 순이익률 25% * Target P/E
24F 매출액	1,248	
Target P/E	14	Global Peer 12M Fwd PER * 할인율 30%
톡 비즈 - 커머스	6,523	24F 매출액 * 순이익률 25% * Target P/E
24F 매출액	1,109	
Target P/E	24	Global Peer 12M Fwd PER * 할인율 30%
포털 비즈	571	24F 매출액 * 순이익률 20% * Target P/E
24F 매출액	346	
Target P/E	8	Global Peer 12M Fwd PER * 할인율 50%
B 자회사 가치	17,355	
플랫폼 기타	6,528	
카카오페이	1,851	시총 * 지분율 * 할인율 40%
카카오모빌리티	3,129	23년 3월 유증 당시 기업가치 * 지분율 * 할인율 30%
카카오엔터프라이즈	1,549	기업가치 * 지분율 * 할인율 30%
콘텐츠	10,826	
카카오게임즈	518	시총 * 지분율 * 할인율 40%
카카오엔터테인먼트	5,347	23년 1월 유증 당시 기업가치 * 지분율 * 할인율 30%
에스엠엔터테인먼트	464	시총 * 지분율 * 할인율 40%
픽코마	4,497	21년 F투자 때 기업가치 * 지분율 * 할인율 30%
C 지분 가치	2,343	
카카오뱅크	2,343	시총 * 지분율 * 할인율 40%
D 자산 가치	1,189	
순현금	1,189	
적정 기업가치	32,349	
현재 시가총액	25,988	
주식 수	438	백만주
목표주가	74,000	원
현재주가	58,400	원
업사이드	26.7	%

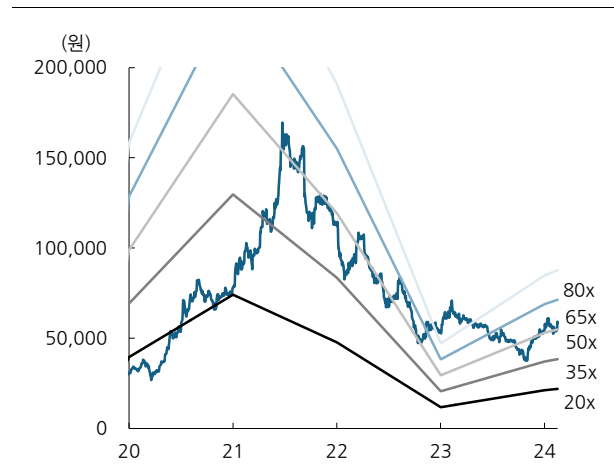
자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 영업이익 및 OPM 추이 및 전망



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 카카오의 12M Forward PER 밴드 차트



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

[카카오 035720]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
유동자산	4,463	8,102	7,756	7,937	8,462	매출액	4,157	6,137	7,107	8,115	9,289
현금 및 현금성자산	2,878	5,232	4,780	4,459	4,754	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	467	663	772	1,070	1,191	매출총이익	4,157	6,137	7,107	8,115	9,289
재고자산	46	92	160	160	178	판매비 및 관리비	3,701	5,542	6,527	7,601	8,603
기타	1,073	2,116	2,043	2,248	2,339	영업이익	456	595	580	514	686
비유동자산	6,987	13,712	14,451	16,860	16,989	(EBITDA)	722	968	1,162	1,306	1,612
관계기업투자등	2,510	4,737	4,604	5,213	5,425	금융손익	25	36	43	60	49
유형자산	431	555	885	1,187	1,101	이자비용	19	39	110	120	110
무형자산	3,352	6,348	6,022	7,328	7,205	관계기업등 투자손익	293	2,172	1,603	0	4
자산총계	11,954	22,780	22,963	25,963	26,665	기타영업외손익	-360	-510	-922	-1,943	172
유동부채	2,628	5,246	4,706	6,073	6,348	세전계속사업이익	414	2,294	1,304	-1,370	911
매입채무 및 기타채무	994	1,556	1,642	1,621	1,804	계속사업법인세비용	241	648	242	115	319
단기금융부채	284	1,983	1,351	2,201	2,201	계속사업이익	173	1,646	1,063	-1,485	592
기타유동부채	1,350	1,707	1,713	2,251	2,342	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,166	2,885	3,844	3,640	3,680	당기순이익	173	1,646	1,063	-1,485	592
장기금융부채	704	1,871	2,825	2,576	2,576	지배주주	156	1,392	1,353	-665	357
기타비유동부채	462	1,014	1,019	1,064	1,105	총포괄이익	276	1,931	-560	-1,485	592
부채총계	4,526	9,190	9,432	11,048	11,418	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	6,299	9,984	9,997	10,006	10,337	영업이익률 (%)	11.0	9.7	8.2	6.3	7.4
자본금	44	45	45	44	44	EBITDA마진률 (%)	17.4	15.8	16.3	16.1	17.4
자본잉여금	5,833	7,781	8,116	8,869	8,869	당기순이익률 (%)	4.2	26.8	15.0	-18.3	6.4
이익잉여금	316	1,710	3,046	2,331	2,662	ROA (%)	1.5	8.0	5.9	-2.7	1.4
비지배주주지분(연결)	1,129	3,606	3,535	4,910	4,910	ROE (%)	2.7	17.1	13.5	-6.6	3.5
자본총계	7,428	13,590	13,532	14,915	15,246	ROIC (%)	6.7	10.2	7.4	4.8	5.3

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
영업활동 현금흐름	971	1,307	678	468	1,436	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	173	1,646	1,063	-1,488	592	P/E	221.5	36.0	17.5	-39.0	72.7
비현금수익비용가감	427	-597	91	1,924	734	P/B	1.1	5.0	2.4	2.6	2.5
유형자산감가상각비	176	238	378	539	678	P/S	8.3	8.2	3.3	3.2	2.8
무형자산상각비	91	135	204	253	247	EV/EBITDA	44.1	48.7	18.8	18.9	15.1
기타현금수익비용	161	-970	-490	968	-199	P/CF	57.4	47.8	20.5	59.6	19.6
영업활동 자산부채변동	183	-209	-460	92	110	배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
매출채권 감소(증가)	-60	-20	-69	9	-121	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-4	-11	-73	28	-18	매출액	35.4	47.6	15.8	14.2	14.5
매입채무 증가(감소)	104	458	64	115	184	영업이익	120.4	30.5	-2.5	-11.4	33.5
기타자산, 부채변동	145	-636	-382	-59	66	세전이익	흑전	453.7	-43.1	적전	흑전
투자활동 현금	-1,261	-3,341	-1,574	-1,876	-1,116	당기순이익	흑전	849.6	-35.5	적전	흑전
유형자산처분(취득)	-169	-213	-439	-510	-592	EPS	흑전	787.7	-2.7	적전	흑전
무형자산 감소(증가)	-81	-76	-91	-131	-124	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-723	-1,660	-54	-90	-273	부채비율	60.9	67.6	69.7	74.1	74.9
기타투자활동	-288	-1,391	-991	-1,144	-127	유동비율	169.9	154.4	164.8	130.7	133.3
재무활동 현금	1,305	4,441	412	1,198	-26	순차입금/자기자본(x)	-34.9	-22.1	-13.6	-8.7	-10.9
차입금의 증가(감소)	424	1,134	265	85	0	영업이익/금융비용(x)	24.1	15.1	5.3	4.3	6.2
자본의 증가(감소)	66	52	50	13	-26	총차입금 (십억원)	988	3,854	4,176	4,777	4,777
배당금의 지급	13	13	23	26	26	순차입금 (십억원)	-2,589	-3,006	-1,846	-1,299	-1,659
기타재무활동	815	3,255	97	1,101	0	주당지표(원)					
현금의 증가	976	2,431	-490	-321	294	EPS	352	3,122	3,037	-1,496	804
기초현금	1,918	2,894	5,326	4,780	4,459	BPS	71,173	22,391	22,444	22,510	23,255
기말현금	2,894	5,326	4,836	4,459	4,754	SPS	9,394	13,762	15,955	18,257	20,898
NOPLAT	191	427	473	373	446	CFPS	1,358	2,353	2,590	980	2,984
FCF	-477	-2,501	-881	-1,348	320	DPS	30	53	60	60	60

자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

카카오 (035720) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-07-08	매수	100,000	-30.7	-16.3	
2022-08-04	매수	100,000	-32.0	-16.3	
2022-10-17	매수	70,000	-18.9	1.3	
2022-11-03	매수	70,000	-16.8	1.3	
2023-01-17	매수	70,000	-7.9	1.3	
2023-02-13	매수	80,000	-34.0	-18.8	
2023-02-20	매수	80,000	-34.4	-19.8	
2023-05-08	매수	80,000	-38.3	-27.5	
2023-11-13	담당자변경				
2023-11-13	매수	54,000	-0.4	13.2	
2024-02-19	매수	74,000			

투자의견 및 적응기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.