

## Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 65,000원

현재가 (5/9) 48,600원

KOSPI (5/9)	2,712.14pt
시가총액	21,639십억원
발행주식수	443,326천주
액면가	100원
52주 최고가	61,100원
최저가	37,600원
60일 일평균거래대금	76십억원
외국인 지분율	28.0%
배당수익률 (2024F)	0.1%

주주구성	
김범수 외 92 인	24.12%
MAXIMO PTE	6.29%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	-5%	-22%
절대기준	-1%	7%	-15%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	65,000	65,000	-
EPS(24)	1,295	1,060	▲
EPS(25)	1,779	1,353	▲

## 카카오 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 카카오 (035720)

## 1Q24 Review: 광고 사업 호조 긍정적

## 1분기 실적 컨센서스 하회

카카오는 1분기 매출액 1,99조원(YoY +22.5%, QoQ -0.5%), 영업이익 1,203억원(YoY +92.2%, QoQ -25.2%)을 기록하여 컨센서스(매출액 2조원, 영업이익 1,261억원)대비 하회. 플랫폼 부문은 톡비즈와 플랫폼 기타가 견조하게 성장하면서 전년 대비 +12.6% 성장. 톡비즈는 톡채널 메시지 서비스가 금융, 커머스 업종 중심으로 활성광고주수(YoY +12%)가 증가하면서 호조. 계절적 비수기에도 친구탭 등 톡 개편 이후 전체 트래픽이 증가하면서 비즈보드 매출 역시 전년 대비 +11% 상승. 플랫폼 기타는페이 사업이 삼성페이, 제로페이와 연동되면서 거래액 첫 40조원 돌파. 콘텐츠는 에스엠 합병 효과가 반영되면서 뮤직 부문이 전체 성장을 견인(에스엠 제외 시 YoY +11%). 스토리 매출은 엔저로 픽코마 원화 매출이 감소하면서 전년 동기 대비 -0.7% 하락했으나 전분기 대비 +6.4% 상승. 엔화 기준으로 픽코마는 전년, 전분기 대비 모두 성장. 엔터테인먼트가 마케팅을 효율적으로 진행하면서 매출액이 전년 대비 +5% 증가. 수익성은 비용 효율화를 통해 영업이익률이 전년 동기 대비 +2.2%p 개선. 인건비가 전분기 대비 +1.4% 제한적으로 증가하고 마케팅비와 상각비는 각각 -14.1%, -5.8% 감소

## 대내외적 리스크 축소 및 광고 사업의 잠재력 상승

경영 안정화, 비용 효율화 및 카카오톡 잠재력 상승에 따른 수혜 기대. 신규 리더십을 기반으로 조직 및 사업 개편으로 작년의 다양한 리스크 축소. 카카오프레인을 내재화하면서 핵심서비스의 AI경쟁력 향상이 기대. 작년부터 비용 효율화가 진행되면서 신규 사업의 적자폭이 감소하고 카카오편터엔터테인먼트의 흑자 기조가 유지되는 등 수익성 개선의 기반 마련. AI투자 역시 현 재무 안에서 제한적이고 효율적으로 진행될 예정. 끝으로 카카오톡 개편으로 사용자의 활동성이 높아지면서 메시지 광고의 급성장은 내수 부진에도 광고 부문의 성장을 성취. 향후 국내 경기 회복 시에 광고를 통해 실적이 빠르게 개선될 것으로 전망

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	8,546	9,584	10,607
영업이익	569	461	671	853	1,064
세전이익	1,269	-1,648	750	995	1,250
지배주주순이익	1,358	-1,013	575	789	991
EPS(원)	3,049	-2,276	1,295	1,779	2,236
증가율(%)	-2.3	-174.7	-156.9	37.4	25.6
영업이익률(%)	8.4	6.1	7.9	8.9	10.0
순이익률(%)	15.7	-24.0	6.2	7.8	8.9
ROE(%)	13.6	-10.3	5.6	7.1	8.3
PER	17.4	-23.9	37.5	27.3	21.7
PBR	2.4	2.5	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	21.8	20.4	21.0	17.0	13.3

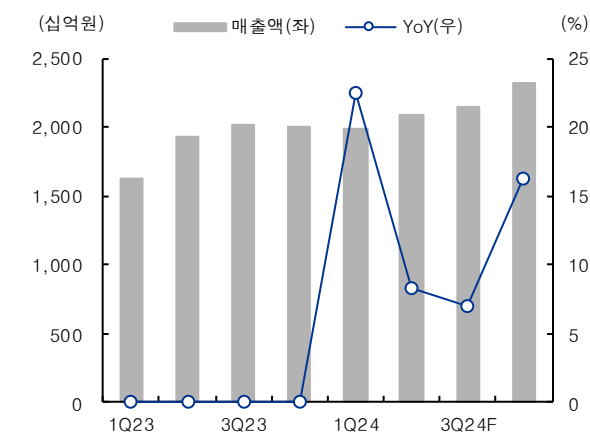
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 카카오 실적 추이

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>1,624</b>	<b>1,923</b>	<b>2,011</b>	<b>1,999</b>	<b>1,988</b>	<b>2,083</b>	<b>2,152</b>	<b>2,322</b>	<b>7,557</b>	<b>8,546</b>	<b>9,584</b>
QoQ	-18.8%	18.4%	4.6%	-0.6%	-0.5%	4.8%	3.3%	7.9%			
YoY	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.5%	8.3%	7.0%	16.2%	11.2%	13.1%	12.1%
플랫폼부문	848	869	880	957	955	960	987	1,089	3,554	3,991	4,513
특비즈	485	480	479	538	522	517	527	597	1,982	2,163	2,363
포털비즈	84	89	83	88	85	81	77	91	344	333	327
플랫폼 기타	280	300	317	331	348	362	384	401	1,228	1,495	1,823
콘텐츠부문	776	1,054	1,131	1,042	1,034	1,124	1,166	1,233	4,003	4,556	5,071
스토리	229	231	249	213	227	239	243	232	922	940	966
게임	247	269	262	232	243	281	307	307	1,010	1,138	1,366
미디어	68	73	107	99	95	88	86	109	347	378	412
뮤직	232	481	513	498	468	516	530	585	1,724	2,100	2,327
<b>영업이익</b>	<b>63</b>	<b>113</b>	<b>124</b>	<b>161</b>	<b>120</b>	<b>148</b>	<b>169</b>	<b>233</b>	<b>461</b>	<b>671</b>	<b>853</b>
OPM	3.9%	5.9%	6.2%	8.0%	6.0%	7.1%	7.9%	10.0%	6.1%	7.8%	8.9%
QoQ	-80.7%	80.7%	9.9%	29.4%	-25.2%	22.8%	14.5%	37.9%			
YoY	-52.1%	-58.4%	-59.0%	-50.5%	92.2%	30.6%	36.1%	45.0%	-19.1%	45.5%	27.2%
<b>세전이익</b>	<b>65</b>	<b>112</b>	<b>113</b>	<b>-1,937</b>	<b>141</b>	<b>165</b>	<b>188</b>	<b>257</b>	<b>-1,648</b>	<b>750</b>	<b>995</b>
QoQ	흑전	72.3%	0.8%	적전	흑전	17.3%	13.8%	36.7%			
YoY	-96.3%	-52.8%	-52.5%	적지	117.0%	47.7%	66.8%	흑전	적전	흑전	32.7%
<b>순이익(지배)</b>	<b>22</b>	<b>56</b>	<b>21</b>	<b>-1,112</b>	<b>74</b>	<b>136</b>	<b>154</b>	<b>211</b>	<b>-1,013</b>	<b>575</b>	<b>789</b>
NIM	1.4%	2.9%	1.0%	-55.6%	3.7%	6.5%	7.2%	9.1%	-13.4%	6.7%	8.2%
QoQ	흑전	151.9%	-62.7%	적전	흑전	84.0%	13.8%	36.7%			
YoY	-98.3%	-17.3%	-80.4%	적지	232.1%	142.5%	640.0%	흑전	적전	흑전	37.2%

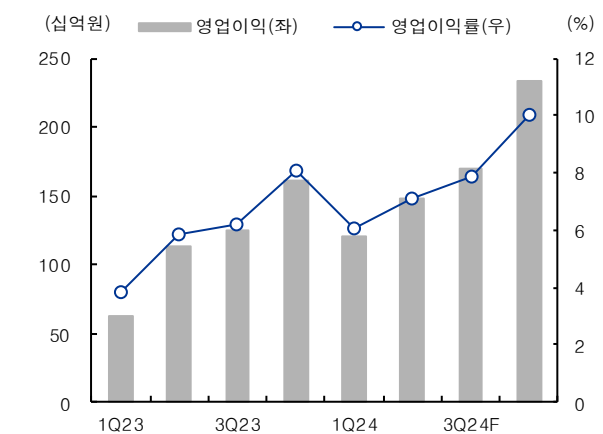
자료: 카카오, IBK투자증권

그림 1. 카카오 매출액 및 YoY 추이



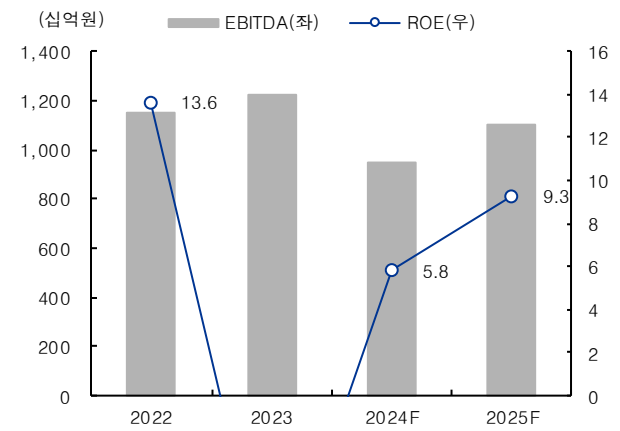
자료: 카카오, IBK투자증권

그림 2. 카카오 영업이익 및 영업이익률 추이



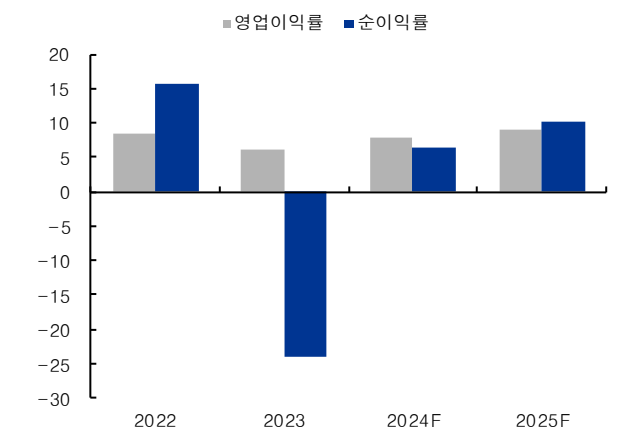
자료: 카카오, IBK투자증권

그림 3. 카카오 EBITDA 및 ROE 추이



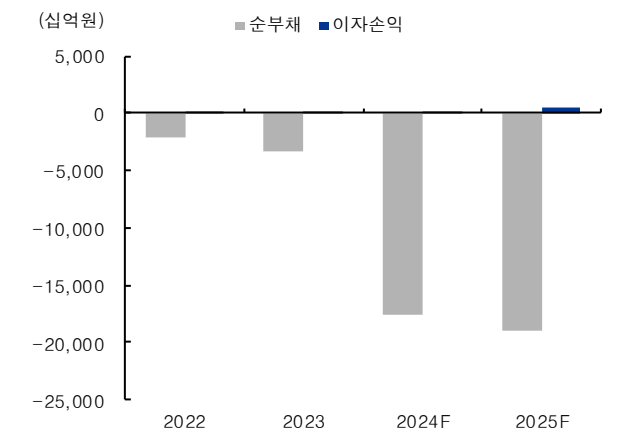
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 카카오 영업이익률 및 순이익률 추이



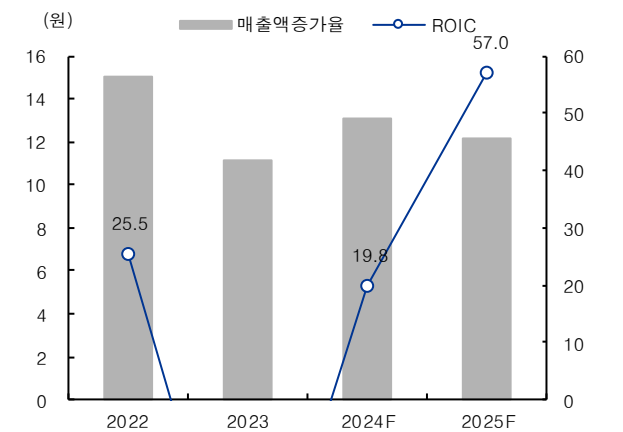
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 카카오 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 카카오 매출성장률과 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

## 카카오 (035720)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	8,546	9,584	10,607
증가율(%)	15.0	11.2	13.1	12.1	10.7
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	8,546	9,584	10,607
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	6,229	7,096	7,876	8,731	9,543
판매비율(%)	91.6	93.9	92.2	91.1	90.0
영업이익	569	461	671	853	1,064
증가율(%)	-3.1	-19.1	45.5	27.2	24.8
영업이익률(%)	8.4	6.1	7.9	8.9	10.0
순금융손익	-145	9	74	142	186
이자손익	13	27	74	142	186
기타	-158	-18	0	0	0
기타영업외손익	902	-2,122	0	0	0
중속/관계기업손익	-58	4	5	0	0
세전이익	1,269	-1,648	750	995	1,250
법인세	202	168	222	244	306
법인세율	15.9	-10.2	29.6	24.5	24.5
계속사업이익	1,067	-1,817	528	751	944
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,067	-1,817	528	751	944
증가율(%)	-35.0	-270.3	-129.0	42.4	25.6
당기순이익률 (%)	15.7	-24.0	6.2	7.8	8.9
지배주주당기순이익	1,358	-1,013	575	789	991
기타포괄이익	-1,730	102	0	0	0
총포괄이익	-663	-1,715	528	751	944
EBITDA	1,151	1,222	948	1,105	1,318
증가율(%)	19.8	6.1	-22.4	16.6	19.3
EBITDA마진율(%)	16.9	16.2	11.1	11.5	12.4

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,049	-2,276	1,295	1,779	2,236
BPS	22,414	21,948	24,063	25,782	27,958
DPS	60	61	61	61	61
밸류에이션(배)					
PER	17.4	-23.9	37.5	27.3	21.7
PBR	2.4	2.5	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	21.8	20.4	21.0	17.0	13.3
성장성지표(%)					
매출증가율	15.0	11.2	13.1	12.1	10.7
EPS증가율	-2.3	-174.7	-156.9	37.4	25.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	13.6	-10.3	5.6	7.1	8.3
ROA	4.7	-7.5	2.0	2.7	3.2
ROIC	25.5	-45.8	19.2	43.4	66.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	69.9	81.7	82.1	82.7	83.3
순차입금 비율(%)	-15.7	-23.8	-39.0	-44.6	-49.3
이자보상배율(배)	5.2	2.8	4.2	5.3	6.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	16.2	14.2	12.7	14.6	16.8
재고자산회전율	53.9	50.6	57.0	65.6	75.3
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,756	8,943	11,551	12,678	14,108
현금및현금성자산	4,780	5,269	7,691	8,795	9,917
유가증권	1,210	1,662	1,729	1,871	2,026
매출채권	441	622	723	588	675
재고자산	160	139	161	131	151
비유동자산	14,451	15,090	13,989	14,230	14,511
유형자산	885	1,322	1,374	1,354	1,353
무형자산	6,022	5,689	4,297	4,419	4,554
투자자산	4,857	5,362	5,385	5,410	5,437
자산총계	22,964	25,180	26,793	28,212	29,975
유동부채	4,768	6,245	6,743	7,224	7,834
매입채무및기타채무	94	242	281	229	263
단기차입금	1,055	1,053	1,106	1,197	1,296
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,798	3,737	3,875	4,030	4,204
사채	561	0	0	0	0
장기차입금	616	846	846	846	846
부채총계	9,448	11,321	12,078	12,772	13,618
지배주주지분	9,984	9,764	10,668	11,430	12,394
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,830	8,830	8,830
자본조정등	41	8	8	8	8
기타포괄이익누계액	-1,250	-1,050	-684	-684	-684
이익잉여금	3,031	1,922	2,470	3,232	4,197
비지배주주지분	3,532	4,095	4,048	4,010	3,963
자본총계	13,516	13,859	14,715	15,440	16,357
비이자부채	5573	7689	8393	8996	9743
총차입금	3,875	3,632	3,685	3,776	3,875
순차입금	-2,116	-3,301	-5,737	-6,893	-8,070

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	678	1,341	730	1,131	1,142
당기순이익	1,067	-1,817	528	751	944
비현금성 비용 및 수익	126	3,001	198	110	68
유형자산감가상각비	378	489	226	197	195
무형자산상각비	204	271	52	55	59
운전자본변동	-460	248	-70	128	-56
매출채권등의 감소	-69	-108	-101	135	-87
재고자산의 감소	-73	43	-22	30	-19
매입채무등의 증가	0	0	39	-52	34
기타 영업현금흐름	-55	-91	74	142	186
투자활동 현금흐름	-1,574	-1,780	654	-729	-786
유형자산의 증가(CAPEX)	-453	-575	-278	-176	-194
유형자산의 감소	14	14	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-91	-135	1,340	-176	-194
투자자산의 감소(증가)	-45	-39	-48	-25	-27
기타	-999	-1045	-360	-352	-371
재무활동 현금흐름	412	1,020	917	703	766
차입금의 증가(감소)	710	199	0	0	0
자본의 증가	0	0	-10	5	7
기타	-298	821	927	698	759
기타 및 조정	-6	-28	1	-1	0
현금의 증가	-490	553	2,302	1,104	1,122
기초현금	5,326	4,836	5,389	7,691	8,795
기말현금	4,836	5,389	7,691	8,795	9,917

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

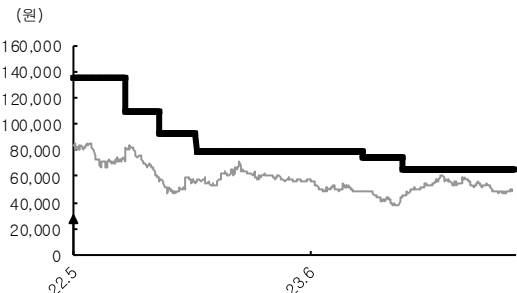
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

카카오	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.02.15	매수	135,000	-36.29	-19.63
	2022.08.04	매수	110,000	-35.06	-23.91
	2022.09.30	매수	93,000	-43.61	-36.45
	2022.11.29	매수	79,000	-28.22	-10.25
	2023.09.04	매수	75,000	-42.11	-34.60
	2023.11.09	매수	65,000	-18.61	-6.00
	2024.05.09	매수	65,000		