

카카오

035720

Jul 11, 2024

Buy

유지

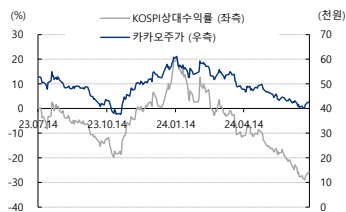
TP 60,000 원

하향

Company Data

현재가(07/10)	42,750 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	61,100 원
52 주 최저가(보통주)	37,600 원
KOSPI (07/10)	2,867.99p
KOSDAQ (07/10)	858.55p
자본금	445 억원
시가총액	189,551 억원
발행주식수(보통주)	44,344 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	1272 만주
평균거래대금(60 일)	534 억원
외국인지분(보통주)	27.10%
주요주주	
김범수 외 92 인	24.23%
MAXIMO PTE	6.31%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.8	-27.8	-14.2
상대주가	-6.6	-36.0	-24.6



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

건조한 특비즈 vs 제한적인 콘텐츠 성장

2Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 하회 예상

2Q24 매출은 2조 581억원(YoY +7%)으로 시장 추정치(2조 612억원)에 부합, 영업이익은 1,271억원(YoY +12.4%)로 컨센서스(1,402억원)에 하회했을 것으로 추정. 특비즈 광고형 매출은 메시지 비즈니스 건조한 성장 반영되며 3,059억원(QoQ +9.8%, YoY +8.1%) 추정. 거래형 매출은 선물하기의 계절적 비수기 영향 및 시즌 이벤트 효과 저조로 2,087억원 기록 (QoQ -14.3%, YoY +5.7%) 예상. 플랫폼 기타는 모빌리티 성장 지속으로 3,597억원 (QoQ +3.4%, YoY +20.1%) 추정. 콘텐츠 중 게임 매출은 신작 부재한 가운데 기존작 매출 감소하며 2,423억원(QoQ -0.4%, YoY -9.8%) 추산. 뮤직 부문은 카카오펀터 산하 아티스트 활동 증가 일부 반영되며 5,137원(QoQ +9.7%, YoY +6.9%) 예상.

2Q24 영업이익은 1,271억원으로 컨센서스(1,402억원) 부합, OPM은 6.2% 수준 기록 예상. 인건비는 제한적인 채용 기조하 연봉인상분 반영으로 QoQ +1.4%, YoY +2.9% 증가 추정. 감가상각비는 뉴 이니셔티브 산하 카카오 브레인 비즈니스 투자 지속에 따라 QoQ +7.0%, YoY +10.2% 기록 추정. 마케팅비는 게임즈 및 픽코마 마케팅 증가로 QoQ +26.8%, YoY +12.7% 예상.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 60,000원으로 하향

투자의견 매수 유지, 목표주가는 자회사 & 투자자산 지분가치 하락에 따라 목표주가를 60,000원으로 -6% 하향. 본업에 해당하는 특비즈 부문이 메시지 비즈니스를 중심으로 선방하고 있는 한편, 2024년 콘텐츠 매출은 신작 출시 일정 조정과 웹툰 시장 경쟁 심화로 성장이 제한적으로 나타나고 있어 영업이익 추정치를 기존 대비 -17% 하향함. 6월 본사 AI 전담 조직과 연구/개발 자회사인 카카오브레인 일부 조직을 결합해 신설한 AI 전담 조직 '카나나'를 신설하여, 중심으로 비용 효율적인 서비스형 AI를 연내 카카오톡에 도입할 것으로 예상. 2분기 실적발표에서 이에 대한 구체적인 로드맵을 제시하는지의 여부가 주가 향방의 변수가 될 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	6,799	7,557	8,408	9,261	10,106
YoY(%)	15.0	11.2	11.3	10.1	9.1
영업이익(십억원)	569	461	561	665	772
OP 마진(%)	8.4	6.1	6.7	7.2	7.6
순이익(십억원)	1,067	-1,817	388	457	528
EPS(원)	3,049	-2,276	876	1,034	1,194
YoY(%)	-2.3	적전	흑전	17.9	15.5
PER(배)	17.4	-23.9	48.8	41.4	35.8
PCR(배)	15.9	12.1	5.9	5.6	5.4
PBR(배)	2.4	2.5	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA(배)	21.3	20.7	15.2	13.9	13.1
ROE(%)	13.6	-10.3	3.9	4.4	4.9

카카오 [035720]

건조한 특비즈 vs 제한적인 콘텐츠 성장

[도표 1] 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	1,623.8	1,923.3	2,011.5	1,998.5	1,988.4	2,058.1	2,110.7	2,251.3	6,799.0	7,557.0	8,408.4
성장률(YoY %)	2.7%	10.4%	12.9%	17.9%	22.5%	7.0%	4.9%	12.6%	10.8%	11.1%	11.3%
플랫폼부문	848.1	869.5	880.0	956.8	954.8	960.8	985.1	1,039.9	3,462.6	3,554.4	3,940.6
특비즈	484.7	480.4	479.5	537.6	522.1	514.6	525.8	571.5	1,901.7	1,982.2	2,134.0
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	1,097.3	1,125.6	1,211.4	3,336.5	4,002.6	4,467.8
뮤직	232.0	480.7	513.3	497.9	468.2	513.7	527.4	574.4	920.9	922.1	948.4
스토리	228.6	231.0	249.1	213.4	227.0	236.0	247.2	238.2	920.9	922.1	948.4
게임	247.3	268.6	262.0	231.6	243.1	242.3	238.5	278.8	1,109.5	1,009.5	1,002.8
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	1,931.0	1,961.4	2,087.5	6,229.7	7,096.1	7,847.9
인건비	448.0	472.4	467.5	472.3	479.0	485.9	488.2	504.7	1,701.0	1,860.2	1,957.8
매출연동비	642.4	780.4	849.4	714.2	819.9	823.2	844.3	909.5	2,654.4	2,986.4	3,397.0
외주인프라비	174.0	205.2	198.8	256.8	202.4	214.5	223.9	249.5	684.4	834.9	890.3
마케팅비	97.0	100.4	104.5	103.9	89.3	113.2	107.6	114.2	417.2	405.8	424.2
상각비	150.3	192.2	198.4	210.1	197.8	211.7	215.9	220.2	580.4	750.9	845.7
기타	49.6	59.6	68.6	80.2	79.7	82.4	81.4	89.4	192.4	258.0	333.0
영업이익	62.6	113.1	124.3	160.9	120.3	127.1	149.3	163.8	569.4	460.9	560.5
성장률(YoY %)	-58.6%	-33.5%	-16.4%	61.4%	92.2%	12.4%	20.1%	1.8%	-4.3%	-19.1%	21.6%
OPM(%)	3.9%	5.9%	6.2%	8.0%	6.0%	6.2%	7.1%	7.3%	8.4%	6.1%	6.7%
지배주주순이익	22.2	55.9	20.9	1,111.5	73.7	88.5	96.9	130.1	1,358.0	1,012.6	389.2
NPM(%)	1.4%	2.9%	1.0%	-55.6%	3.7%	4.3%	4.6%	5.8%	20.0%	-13.4%	4.6%

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 카카오 사업부별 매출 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 카카오 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 카카오 SOTP Valuation

부문	단위	2024F	가치 산정	비고
주요 영업가치	십억원		10,477	
광고	십억원	부문 가치	6,225	
	십억원	2024년 예상 매출액	1,569	특비즈 광고 + 포털 광고
	%	영업이익률	35%	
	%	세율	35%	
	십억원	2024년 예상 순이익	357	
	배	target P/E	17.4	Alphabet, Meta Platforms, Tencent, Baidu P/E 가중평균
커머스	십억원	부문 가치	4,252	
	십억원	2024년 예상 거래액	11,189	
	배	target EV/GMV	0.38	쿠팡 EV/GMV 50% 할인
지분 가치			15,530	
카카오페이	십억원	부문 가치	896	
	십억원	시가총액	3,855	
	%	지분율	46.5%	
	%	할인율	50%	상장사 50% 할인
카카오게임즈	십억원	부문 가치	329	
	십억원	시가총액	1,611	
	%	지분율	40.9%	
	%	할인율	50%	상장사 50% 할인
카카오뱅크	십억원	지분 가치	1,395	
	십억원	시가총액	10,254	
	%	지분율	27.2%	
	%	할인율	50%	상장사 50% 할인
카카오엔터테인먼트	십억원	지분 가치	4,732	2021년 10월 25일 직원 대상으로 주당 255,116원에 유상증자(기업가치 10조)
	%	지분율	66.0%	
	%	할인율	30.0%	30% 할인
픽코마	십억원	지분 가치	5,612	
	십억원	기업가치	8,800	2021년 5월 홍콩계 PEF Anchor Equity가 5,600억원 투자로 지분 7.1% 확보(기업가치 8.8조)
	%	지분율	91.1%	
	%	할인율	30.0%	30% 할인
모빌리티	십억원	지분 가치	924	
	십억원	기업가치	2,305	2024년 매출 전망치 6685억원 및 우버 PSR 3.45배 적용
	%	지분율	57.3%	
	%	할인율	30%	30% 할인
카카오엔터프라이즈	십억원	지분 가치	851	
	%	지분율	85.1%	
두나무	십억원	지분 가치	423	2024년 2월 두나무 자기주식 처분 결정가 기준 기업가치 3.9조원 적용
	%	지분율	10.9%	
에스엠	십억원	부문 가치	368	
	십억원	시가총액	1,845	
	%	지분율	39.9%	
	%	할인율	50%	상장사 50% 할인
총기업가치	십억원		26,008	
자사주	십억원		519	
적정시가총액	십억원		26,526	
발행주식수	천 주		443,395	
적정주가	원		59,826	
목표주가	원		60,000	
현재주가	원		42,750	
상승여력	%		40%	

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

카카오 [035720]

건조한 특비즈 vs 제한적인 콘텐츠 성장

[카카오 035720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	8,408	9,261	10,106
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	8,408	9,261	10,106
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	6,229	7,096	7,848	8,596	9,334
영업이익	569	461	561	665	772
영업이익률 (%)	8.4	6.1	6.7	7.2	7.6
EBITDA	1,151	1,222	1,325	1,461	1,580
EBITDA Margin (%)	16.9	16.2	15.8	15.8	15.6
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	588	693	800
법인세비용	202	168	200	236	272
계속사업순이익	1,067	-1,817	388	457	528
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,067	-1,817	388	457	528
당기순이익률 (%)	15.7	-24.0	4.6	4.9	5.2
비지배지분순이익	-291	-804	-1	-1	-1
지배지분순이익	1,358	-1,013	389	458	529
지배순이익률 (%)	20.0	-13.4	4.6	4.9	5.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1,730	102	-35	-35	-35
포괄순이익	-663	-1,715	353	422	493
비지배지분포괄이익	-400	-831	171	205	239
지배지분포괄이익	-262	-884	182	217	254

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	3,304	3,405	3,488
당기순이익	0	0	388	457	528
비현금항목의 가감	126	3,001	3,210	3,304	3,392
감가상각비	378	489	532	598	638
외환손익	-40	-2	6	6	6
자본법평가손익	58	-4	-26	-26	-26
기타	-269	2,518	2,697	2,726	2,774
자산부채의 증감	-460	248	-110	-110	-109
기타현금흐름	1,012	-1,908	-185	-246	-323
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	-474	-740	-1,232
기초 현금	5,326	4,836	5,389	4,915	4,175
기말 현금	4,836	5,389	4,915	4,175	2,943
NOPLAT	479	508	370	439	510
FCF	147	941	424	425	508

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,756	8,943	9,635	10,360	11,203
현금및현금성자산	4,780	5,269	4,915	4,175	2,943
매출채권 및 기타채권	772	1,134	1,483	1,986	2,723
재고자산	160	139	154	170	185
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	25,962	26,847	27,838
유동부채	4,768	6,245	6,227	6,208	6,190
매입채무 및 기타채무	1,642	3,623	3,650	3,677	3,704
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	11,589	11,862	12,140
지배지분	9,984	9,764	10,126	10,557	11,060
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,840	8,840	8,840
이익잉여금	3,031	1,922	2,285	2,716	3,219
기타자본변동	41	8	8	8	8
비지배지분	3,532	4,095	4,247	4,428	4,639
자본총계	13,516	13,859	14,373	14,985	15,699
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	876	1,034	1,194
PER	17.4	-23.9	48.8	41.4	35.8
BPS	22,414	21,948	22,843	23,817	24,951
PBR	2.4	2.5	1.9	1.8	1.7
EBITDAPS	2,583	2,746	2,984	3,296	3,565
EV/EBITDA	21.3	20.7	15.2	13.9	13.1
SPS	15,262	16,990	18,938	20,892	22,799
PSR	3.5	3.2	2.3	2.0	1.9
CFPS	330	2,117	956	960	1,147
DPS	60	61	61	61	61

재무비율

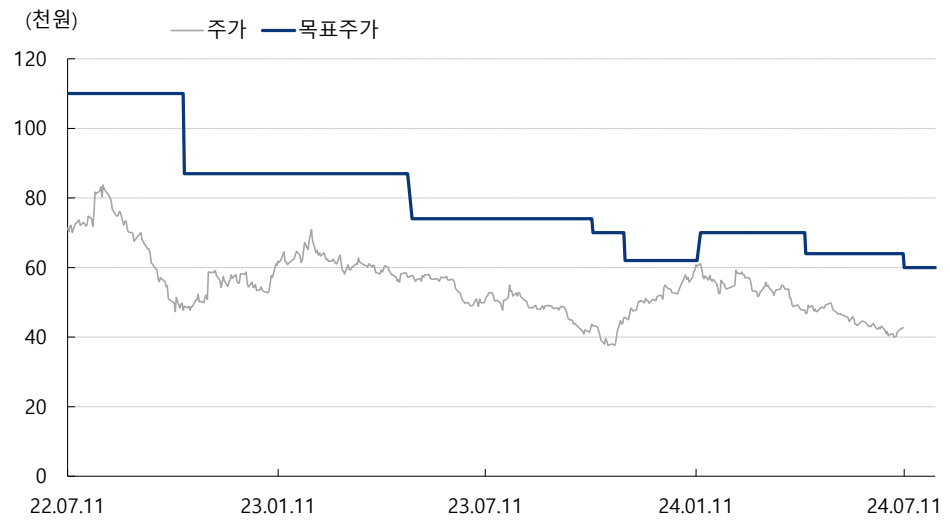
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	15.0	11.2	11.3	10.1	9.1
영업이익 증가율	-3.1	-19.1	21.6	18.6	16.2
순이익 증가율	-35.0	적전	흑전	17.7	15.5
수익성					
ROIC	10.4	11.1	8.1	9.0	9.5
ROA	5.9	-4.2	1.5	1.7	1.9
ROE	13.6	-10.3	3.9	4.4	4.9
안정성					
부채비율	69.9	81.7	80.6	79.2	77.3
순차입금비율	17.0	16.7	17.1	17.4	17.6
이자보상배율	5.2	2.8	2.9	3.3	3.7

카카오 [035720]

건조한 톡비즈 vs 제한적인 콘텐츠 성장

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
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	(48.0)	(36.8)
2023.04.20	매수	87,000	(51.7)	(48.7)	2024.07.11	매수	60,000		

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_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2%	3.2%	0.6%	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