

# 카카오 (035720)

## 무난한 실적, 무난할 하반기

### 컨센서스 부합

2분기 매출 2조 49억원(YoY +4%, QoQ +1%), 영업이익 1,340억 원(YoY +19%, QoQ 11%, OPM 6.7%)로 당사 추정치를 소폭 상회했다. 핵심 사업부인 톡비즈 매출이 예상치를 상회했다. 광고 사업부가 비즈니스 메시지 광고를 필두로 전년 동기 대비 14% 성장하면서 실적을 견인했다. 하반기에도 업황 부진에도 불구하고 친구탭 DA 신규 지면 추가를 통해 시장 성장을 상회하는 성장을 시현할 것으로 예상된다.

3분기 실적은 매출 2조 218억원(YoY +1%, QoQ +1%), 영업이익 1,433억 원(YoY +15%, QoQ +7%, OPM 7.1%)으로 2분기와 유사한 영업이익률을 기록할 것으로 예상된다. 뉴이니셔티브의 적자 규모는 엔터프라이즈와 엔터테인먼트 수익성 개선이 헬스케어 적자폭 확대를 상쇄하면서 2분기와 유사한 수준이 될 것으로 추정한다.

### 카카오의 AI 서비스 상상해보기

카카오는 하반기 자체 AI 서비스 출시가 예정되어 있다. 카카오의 강점과 보유 데이터를 고려했을 때, 해당 서비스는 글로벌 서비스인 '캐릭터AI'나 국내 스캐터랩의 '이루다'와 같은 AI 컴패니언 서비스일 것으로 추정한다. '캐릭터AI'는 사용자가 직접 AI 챗봇을 제작하고, 이와 대화하는 AI 챗봇 서비스이다. 캐릭터AI는 24년 5월 기준, MAU는 2,000만 명이 넘는 것으로 추정된다. 친교 목적의 서비스로 사용자당 평균 사용 시간이 2시간에 달하는 것으로 예상되며, 이는 목적성이 뚜렷한 챗지피티 평균 사용 시간을 월등히 뛰어넘는 수준이다.

### 하반기 자산 효율화는 소규모 딜 위주일 것

하반기 카카오의 자산 유동화는 대규모 딜보다는 소규모 유동화 위주가 될 것으로 예상된다. 직전 FI 투자 밸류를 지키면서 매각 또는 IPO를 진행할 확률은 높지 않다고 판단한다. 카카오의 SOTP 밸류에이션 상 비중이 큰 자회사는 카카오엔터테인먼트이며, 픽코마와 모빌리티 순이다. 7/30일 발간한 리포트에서 해당 기업들의 매각 가치인 EV를 기준으로 피어 그룹과의 가치를 비교한 바 있다.

픽코마, 카카오엔터테인먼트, 카카오모빌리티 모두 직전 투자 밸류 기준으로 EV 배수를 구했을 때, 피어 그룹 대비 상당히 고평가되고 있다. EV 배수 지표 하나만으로 기업의 가치를 측정하는 데에는 한계가 있으나, 직전 투자 밸류 이상으로 IPO 혹은 매각이 이루어져야 하는 만큼 단기간에 IPO 또는 매각 가능성은 높지 않은 것으로 판단한다. 픽코마, 카카오엔터테인먼트, 모빌리티의 24년 예상 EV/SALES와 EV/EBITDA 배수는 각각 11배/64배, 6배/75배, 6배/42배로 모두 글로벌 피어 평균치를 상회한다.

### 목표주가 53,000원으로 유지, 투자 의견 Buy 유지

목표주가는 53,000원을 유지하며, 투자 의견도 Buy를 유지한다. 목표주가는 SOTP 밸류에이션으로 산출했으며, 24년도 NOPLAT에 배수 25배를 부여한 영업 가치와 지분 가치를 합산했다.

### Company Brief

**Buy** (Maintain)

목표주가(12M) 53,000원(유지)  
증가(2024.08.08) 38,450원  
상승여력 37.8 %

#### Stock Indicator

자본금	45십억원
발행주식수	44,344만주
시가총액	17,050십억원
외국인지분율	26.8%
52주 주가	36,300~61,100원
60일평균거래량	1,292,758주
60일평균거래대금	54.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.3	-22.8	-28.8	-25.8
상대수익률	1.2	-15.9	-26.4	-25.1

#### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	7,557	8,103	9,084	9,993
영업이익(십억원)	461	551	879	1,898
순이익(십억원)	-1,013	487	856	1,266
EPS(원)	-2,276	1,098	1,931	2,855
BPS(원)	21,948	23,296	25,398	28,423
PER(배)		35.0	19.9	13.5
PBR(배)	2.5	1.7	1.5	1.4
ROE(%)	-10.3	4.9	7.9	10.6
배당수익률(%)	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	15.4	11.3	8.1	3.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[인터넷/게임]

윤예지 2122-9180 yj.yoon@hi-ib.com

표1. 카카오 재무 정리

(십억원)	FY22	FY23	FY24F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
<b>매출</b>	<b>6,799</b>	<b>7,557</b>	<b>8,103</b>	<b>1,624</b>	<b>1,923</b>	<b>2,011</b>	<b>1,999</b>	<b>1,988</b>	<b>2,005</b>	<b>2,028</b>	<b>2,082</b>
플랫폼	3,463	3,505	3,921	848	869	880	957	955	955	958	1,052
특비즈	1,902	1,933	2,121	485	480	479	538	522	514	505	580
포털비즈	424	344	346	84	89	83	88	85	88	84	89
플랫폼 기타	1,137	1,228	1,454	280	300	317	331	348	354	370	383
콘텐츠	3,336	4,003	4,183	776	1,054	1,131	1,042	1,034	1,050	1,070	1,030
게임	1,110	1,010	920	247	269	262	232	243	233	212	231
뮤직	894	1,724	1,970	232	481	513	498	468	511	503	488
스토리	921	922	914	229	231	249	213	227	216	254	218
미디어	412	347	378	68	73	107	99	95	90	101	93
<b>영업비용</b>	<b>6,230</b>	<b>7,096</b>	<b>7,552</b>	<b>1,561</b>	<b>1,810</b>	<b>1,887</b>	<b>1,838</b>	<b>1,868</b>	<b>1,871</b>	<b>1,885</b>	<b>1,928</b>
매출연동비	2,654	2,986	3,250	642	780	849	714	820	797	806	827
인건비	1,701	1,860	1,920	448	472	468	472	479	481	474	486
마케팅비	417	406	424	97	100	105	104	89	108	112	114
상각비	580	751	819	150	192	198	210	198	207	207	207
외주인프라	684	835	809	174	205	199	257	202	196	203	208
기타	192	258	331	50	60	69	80	80	82	83	86
<b>영업이익</b>	<b>569</b>	<b>461</b>	<b>551</b>	<b>63</b>	<b>113</b>	<b>124</b>	<b>161</b>	<b>120</b>	<b>134</b>	<b>143</b>	<b>153</b>
OPM(%)	8.4	6.1	6.8	3.9	5.9	6.2	8.0	6.0	6.7	7.1	7.4
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,358</b>	<b>(1,013)</b>	<b>487</b>	<b>78</b>	<b>57</b>	<b>33</b>	<b>(1,180)</b>	<b>74</b>	<b>101</b>	<b>152</b>	<b>161</b>
NPM(%)	20.0		6.0	4.7	2.9	1.4	(41.8)	3.7	5.1	7.5	7.7

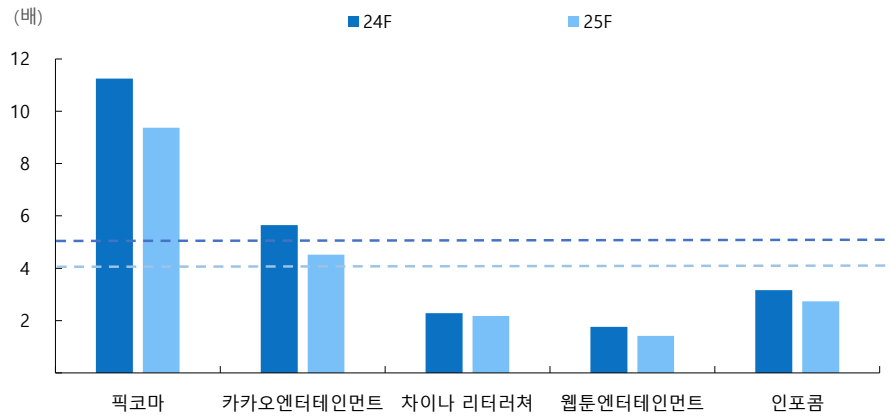
자료: 카카오, 하이투자증권 리서치본부

표2. 카카오 2분기 실적 분석

	2Q24P	추정치	차이(%)	1Q24	QoQ(%)	2Q23	YoY(%)
<b>매출</b>	<b>2,005</b>	<b>1,982</b>	<b>1</b>	<b>1,988</b>	<b>1</b>	<b>1,923</b>	<b>4</b>
플랫폼	955	927	3	955	0	869	10
특비즈	514	496	4	522	(2)	480	7
포털비즈	88	91	(3)	85	4	89	(2)
플랫폼 기타	354	341	4	348	2	300	18
콘텐츠	1,050	1,055	(0)	1,034	2	1,054	(0)
게임	233	259	(10)	243	(4)	269	(13)
뮤직	511	495	3	468	9	481	6
스토리	216	229	(6)	227	(5)	231	(7)
미디어	90	71	26	95	(6)	73	22
<b>영업비용</b>	<b>1,871</b>	<b>1,855</b>	<b>1</b>	<b>1,868</b>	<b>0</b>	<b>1,810</b>	<b>3</b>
매출연동비	797	793	1	820	(3)	780	2
인건비	481	461	4	479	0	472	2
마케팅비	108	119	(9)	89	21	100	8
상각비	207	202	3	198	5	192	8
외주인프라	196	202	(3)	202	(3)	205	(5)
기타	82	79	4	80	4	60	38
<b>영업이익</b>	<b>134</b>	<b>127</b>	<b>6</b>	<b>120</b>	<b>11</b>	<b>113</b>	<b>18</b>
OPM(%)	6.7	6.4		6.0		5.9	
<b>지배주주순이익</b>	<b>101</b>	<b>128</b>	<b>(21)</b>	<b>74</b>	<b>37</b>	<b>55</b>	<b>83</b>
NPM(%)	5.1	6.5		3.7		2.9	

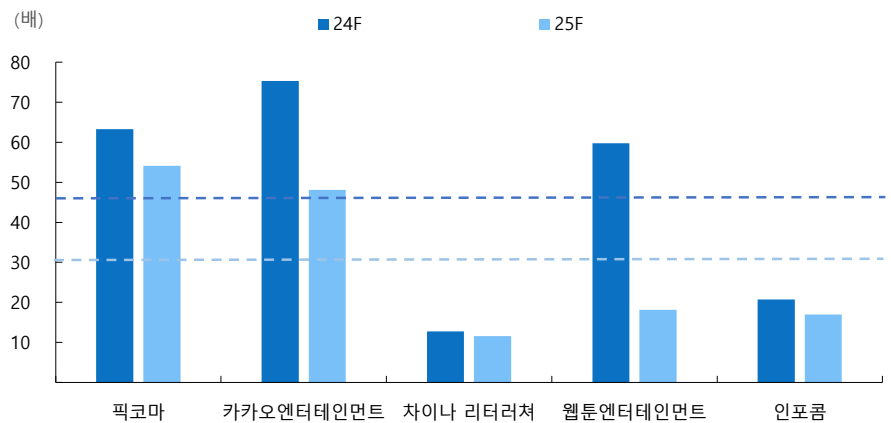
자료: 카카오, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 글로벌 스낵 콘텐츠 기업 EV/SALES 지표 비교



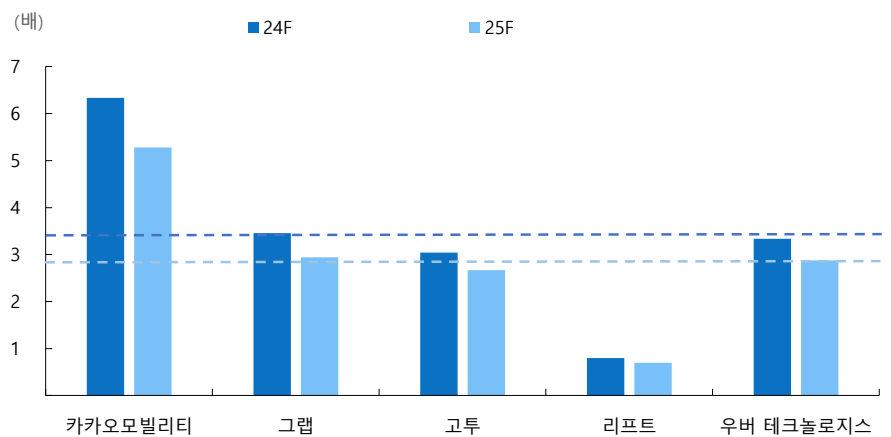
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 글로벌 스낵 콘텐츠 기업 EV/EBITDA 지표 비교



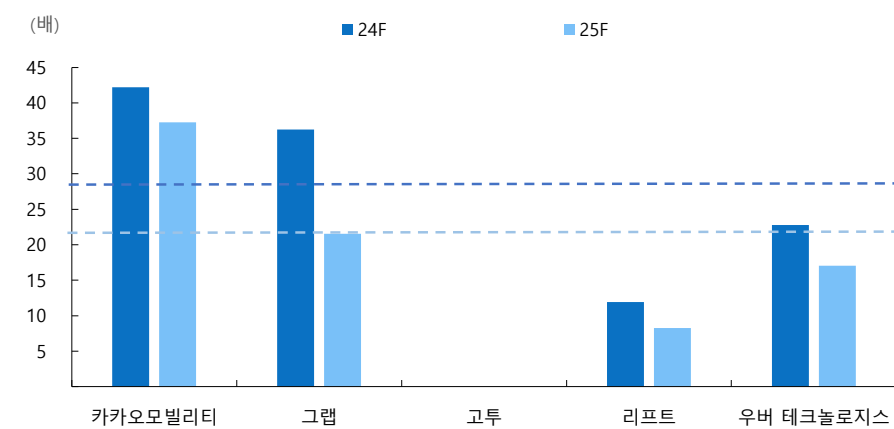
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 글로벌 모빌리티 기업 EV/SALES 지표 비교



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 글로벌 모빌리티 기업 EV/EBITDA 지표 비교



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

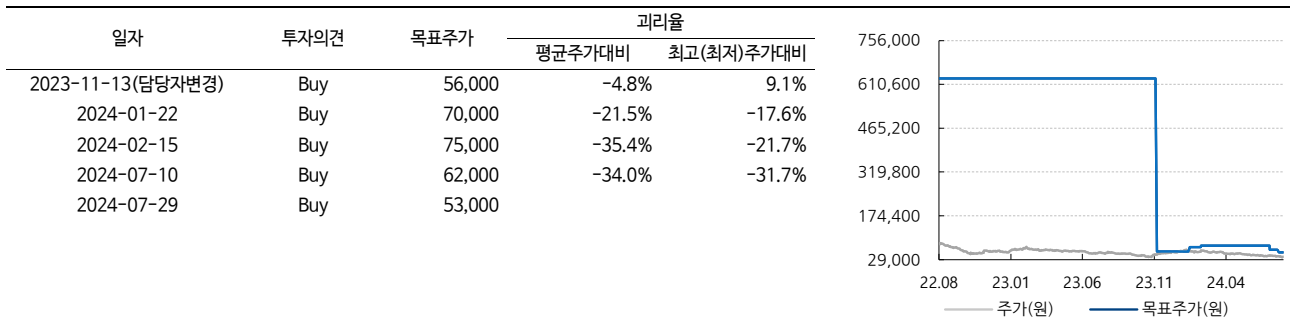
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,943	9,264	10,084	12,492	매출액	7,557	8,103	9,084	9,993
현금 및 현금성자산	5,389	5,517	6,067	8,212	증가율(%)	11.2	7.2	12.1	10.0
단기금융자산	1,884	1,965	2,049	2,137	매출원가	-	-	-	-
매출채권	1,171	1,253	1,400	1,537	매출충이익	7,557	8,103	9,084	9,993
재고자산	139	149	167	183	판매비와관리비	7,096	7,552	8,205	8,095
비유동자산	15,090	15,005	14,903	14,829	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1,322	1,409	1,456	1,512	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	5,689	5,503	5,341	5,198	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	25,180	25,415	26,134	28,467	영업이익	461	551	879	1,898
유동부채	6,245	6,032	5,980	6,018	증가율(%)	-19.1	19.5	59.6	115.9
매입채무	242	259	291	320	영업이익률(%)	6.1	6.8	9.7	19.0
단기차입금	1,053	853	693	565	이자수익	190	196	212	271
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	163	146	135	127
비유동부채	3,737	3,687	3,637	3,587	지분법이익(손실)	4	4	4	4
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-2,122	-25	-25	-5
장기차입금	846	796	746	696	세전계속사업이익	-1,648	664	992	2,060
부채총계	11,321	11,058	10,957	10,944	법인세비용	168	240	248	-211
지배주주지분	9,764	10,327	11,258	12,599	세전계속이익률(%)	-21.8	8.2	10.9	20.6
자본금	45	44	44	44	당기순이익	-1,817	424	744	2,271
자본잉여금	8,840	8,840	8,840	8,840	순이익률(%)	-24.0	5.2	8.2	22.7
이익잉여금	1,922	2,383	3,213	4,451	지배주주귀속 순이익	-1,013	487	856	1,266
기타자본항목	-1,043	-941	-839	-736	기타포괄이익	102	102	102	102
비지배주주지분	4,095	4,031	3,919	4,924	총포괄이익	-1,715	526	846	2,373
자본총계	13,859	14,358	15,177	17,523	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,341	1,063	1,288	2,796	주당지표(원)				
당기순이익	-1,817	424	744	2,271	EPS	-2,276	1,098	1,931	2,855
유형자산감가상각비	489	153	143	134	BPS	21,948	23,296	25,398	28,423
무형자산상각비	271	285	253	224	CFPS	-566	2,086	2,823	3,663
지분법관련손실(이익)	4	4	4	4	DPS	61	61	61	61
투자활동 현금흐름	-1,780	-941	-884	-879	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-561	-240	-190	-190	PER		35.0	19.9	13.5
무형자산의 처분(취득)	-135	-100	-90	-81	PBR	2.5	1.7	1.5	1.4
금융상품의 증감	-495	-9	-9	-9	PCR	-95.9	18.4	13.6	10.5
재무활동 현금흐름	1,020	457	597	679	EV/EBITDA	15.4	11.3	8.1	3.5
단기금융부채의증감	-59	-400	-260	-178	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	199	-50	-50	-50	ROE	-10.3	4.9	7.9	10.6
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	16.2	12.2	14.0	22.6
배당금지급	-55	-27	-27	-27	부채비율	81.7	77.0	72.2	62.5
현금및현금성자산의증감	553	128	550	2,145	순부채비율	-38.8	-40.6	-44.0	-51.9
기초현금및현금성자산	4,836	5,389	5,517	6,067	매출채권회전율(x)	7.6	6.7	6.8	6.8
기말현금및현금성자산	5,389	5,517	6,067	8,212	재고자산회전율(x)	50.6	56.4	57.6	57.1

자료 : 카카오, 하이투자증권 리서치본부

## 카카오 투자이전 및 목표주가 변동추이



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

## 종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

## [투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%