

카카오

(035720)

선방하는 플랫폼

투자의견

BUY(유지)

목표주가

73,000 원(유지)

현재주가

51,000 원(04/03)

시가총액

22,703(십억원)

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

- 1분기 매출액 1조 9,761억원(+21.7%yoy), 영업이익 1,301억원(+101.7%yoy) 전망, 컨센서스(1,463억원) 하회
- 특비즈 광고 매출은 작년에 이어 특채널 수가 꾸준히 증가해 메시지 광고 매출이 전체 광고 매출 성장을 견인
- 거래형 매출은 최근 국내 커머스 경쟁의 영향을 받지 않아 전분기와 유사한 성장률 기록할 것으로 전망
- 모빌리티 매출은 높은 기저로 성장률 둔화. 콘텐츠 매출은 뮤직 부문에서 음반 판매 감소로 전분기 대비 감소. 게임 부문에서는 기존 게임 매출 감소가 신작 효과를 상쇄하며 전분기 대비 소폭 증가 예상
- 영업이익률은 상여금 관련 충당금이 인건비에 반영되며 전분기 대비 감소할 것으로 전망
- 어려운 환경 속에서도 플랫폼 부문은 선방할 것으로 기대. 국내 광고 업황 부진이 이어지고 있음에도 동사는 효율적인 메시지 비즈니스 매출 확대로 지속적으로 시장 성장률을 상회하고 있음. 또한 중국 이커머스 업체들의 국내 진출이 가속화되는 가운데, 동사의 선물하기는 상대적으로 경쟁에서 자유로움
- 다만 콘텐츠 부문은 에스엠 연결 반영으로 인한 기저 효과와 국내 게임 업황 부진의 영향으로 성장률 둔화 불가피

주가(원, 4/3)	51,000
시가총액(십억원)	22,703

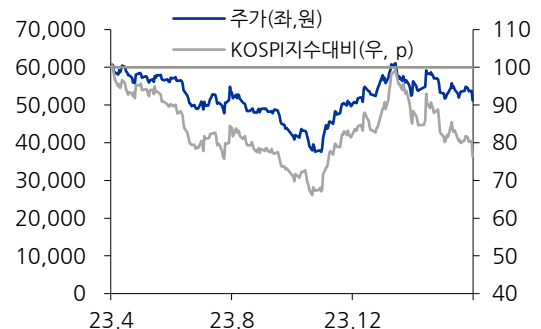
발행주식수	445,153천주
52주 최고가	61,900원
최저가	37,300원
52주 일간 Beta	1.15
3개월 일평균거래대금	955억원
외국인 지분율	28.1%
배당수익률(2023F)	0.1%
주주구성	
김범수 (외 73인)	24.1%
국민연금공단 (외 1인)	5.4%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6.8%	6.2%	-24.8%
절대기준	-4.3%	16.0%	-15.3%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	73,000	73,000	-
영업이익(24)	589	731	▼
영업이익(25)	763	806	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	7,107	7,942	8,304	9,135
영업이익	580	486	589	763
세전손익	1,304	-1,623	648	822
당기순이익	1,063	-1,796	431	543
EPS(원)	3,037	-1,502	951	1,197
증감률(%)	-2.7	적전	흑전	25.9
PER(배)	17.5	na	53.6	42.6
ROE(%)	13.5	-6.3	3.7	4.5
PBR(배)	2.4	2.0	1.9	1.9
EV/EBITDA(배)	18.8	14.7	13.5	15.9

자료: 유진투자증권



1Q24 Preview: 컨센서스 하회 전망

카카오 1 분기 실적은 매출액 1 조 9,761 억원(+21.7%yoy), 영업이익 1,301 억원(+101.7%yoy, OPM +6.6%)을 전망한다. 영업이익 기준 시장 컨센서스(1,463 억원)를 하회하는 전망이다. 카카오는 2023년도 사업보고서 공시와 함께 몇몇 사업부문의 회계기준을 변경했다. 변경된 사업부문은 특비즈 거래형과 모빌리티이고, 이에 따라 관련 매출액과 영업비용이 조정됐다. 이에 대한 내용은 3 페이지에 상세히 서술해 두었다.

특비즈 광고형 부문(+10.3%yoy)에서는 지난해에 이어 이번 1 분기에도 특채널 수가 꾸준히 증가해 메시지 광고 매출이 전체 광고 매출 성장을 견인한 것으로 파악된다. 거래형 부문(+7.0%yoy)은 국내 커머스 경쟁 영향을 거의 받지 않아, 전분기와 유사한 성장률을 기록할 것으로 전망한다. 모빌리티 부문은 지난해 택시 요금 인상으로 낮아진 택시 수요에도 불구하고 가맹 택시 수가 늘어나 성장을 견인했지만, 올해는 그 기저로 인해 성장률이 둔화될 전망이다. 콘텐츠 사업에서는 뮤직 부문이 아티스트 음반 판매 감소 영향으로 전분기 대비 감소하고, 게임 부문은 신작(R.O.M) 효과가 있겠으나 기존 게임 매출 감소로 전분기 대비 소폭 증가하는 것에 그칠 전망이다. 영업비용에서는 상여금 관련 충당금이 인건비에 반영되면서 영업이익률은 전분기 대비 감소했다.

선방하는 플랫폼

지난해에 이어 올해도 국내 광고 업황 부진이 이어지고 있음에도 카카오는 효율적인 메시지 비즈니스 매출 확대로 시장 성장률을 상회하는 모습을 이어가고 있다. 또한 중국 e 커머스 기업들의 국내 침투 가속화 되고 있지만 카카오의 선물 하기는 경쟁에서 상대적으로 자유롭다. 이처럼 어려운 환경에도 플랫폼 부문은 선방하는 실적을 보여줄 것으로 기대가 되는 반면, 콘텐츠 부문은 성장을 둔화가 불가피할 것으로 보인다. 전년도 에스엠 연결 반영으로 인해 뮤직 부문은 높은 기저가 형성됐고, 게임 부문은 여전히 부진한 국내 모바일 게임 시장 환경에 놓여있다. 스토리와 미디어 부문은 성장이 예상되지만 콘텐츠 전체 성장률을 견인하기는 힘들다. 지난해 4 분기 이후 동사의 주가 상승은 플랫폼의 영향이 컸다. 추가적인 주가 반등을 위해서는 플랫폼 부문의 추가적인 성장 혹은 콘텐츠 부문의 반등이 필요해 보인다.

회계기준 변경: 특비즈 거래형 & 모빌리티

먼저 특비즈 거래형에서는 선물하기와 카카오메이커스의 매출 인식 방법이 변경됐다. 선물하기의 경우 매출 인식 시점이 기존 '결제' 시점에서 '사용' 시점으로 변경됐다. 이로 인해 분기별로 결제 금액과 사용 금액의 차이가 발생해 영업이익 또한 변동이 발생했다. 카카오메이커스는 기존에는 거래액을 총매출로 인식했지만, 변경 이후에는 순매출(거래 수수료)만을 매출로 인식하게 됐다. 따라서 이로 인한 영업이익 변동은 없다.

플랫폼 기타 부문 내 카카오모빌리티는 기존에 자회사 케이엠솔루션이 택시로부터 매출의 20%를 전체 매출로 인식을 하고, 차량 운행 데이터 제공 및 광고비 등의 제휴 비용(약 15~17%)을 전체 비용으로 인식했다. 변경 이후에는 이를 제외한 순매출을 전체 매출로 인식하게 됐다. 메이커스와 마찬가지로 이로 인한 영업이익 변동은 없다.

실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 카카오 실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	1623.8	1923.3	2011.5	1998.5	1976.1	2059.2	2089.0	2179.4	7557.0	8303.7
(%yoy)	2.7%	10.4%	12.9%	17.9%	21.7%	7.1%	3.9%	9.1%	11.1%	9.9%
플랫폼	848.1	869.5	880.0	956.8	923.0	926.5	951.9	1018.1	3554.4	3819.5
특비즈	484.7	480.4	479.5	537.6	527.0	522.0	529.2	580.8	1982.2	2159.0
포털비즈	83.6	89.5	83.2	88.1	82.5	79.5	80.0	83.0	344.3	325.0
플랫폼 기타	279.8	299.6	317.3	331.2	313.4	325.1	342.7	354.3	1227.9	1335.5
콘텐츠	775.6	1053.8	1131.5	1041.7	1053.1	1132.7	1137.1	1161.3	4002.6	4484.2
게임	247.3	268.6	262.0	231.6	255.3	275.5	246.1	256.7	1009.5	1033.6
뮤직	232.0	480.7	513.3	497.9	462.8	523.3	530.6	554.4	1723.9	2071.1
스토리	228.6	231.0	249.1	213.4	249.0	246.3	260.0	234.7	922.1	990.0
미디어	67.7	73.5	107.0	98.8	86.0	87.5	100.5	115.5	347.0	389.5
영업비용	1561.2	1810.2	1887.2	1837.6	1845.9	1914.5	1945.3	2009.3	7096.1	7715.1
(%yoy)	9.1%	15.1%	15.6%	15.2%	18.2%	5.8%	3.1%	9.3%	13.9%	8.7%
인건비	448.0	472.4	467.5	472.3	506.5	501.0	502.0	503.6	1860.2	2013.1
매출연동비	642.4	780.4	849.4	714.2	711.4	757.8	783.4	817.3	2986.4	3069.8
외주/인프라비	174.0	205.2	198.8	256.8	241.7	266.7	266.6	277.2	834.9	1052.3
마케팅비	97.0	100.4	104.5	103.9	105.7	108.9	110.8	115.8	405.8	441.2
상각비	150.3	192.2	198.4	210.1	205.6	200.6	202.0	208.9	750.9	817.1
기타	49.6	59.6	68.6	80.2	75.0	79.5	80.5	86.5	258.0	321.5
영업이익	62.6	113.1	124.3	160.9	130.1	144.7	143.7	170.1	460.9	588.6
(%yoy)	-58.6%	-33.5%	-16.4%	61.4%	107.9%	27.9%	15.6%	5.7%	-19.1%	27.7%
OPM(%)	3.9%	5.9%	6.2%	8.0%	6.6%	7.0%	6.9%	7.8%	6.1%	6.9%
세전이익	64.8	111.7	112.5	-1937.3	147.1	155.8	152.1	193.4	-1648.2	648.4
당기순이익	56.8	54.9	37.0	-1965.3	97.8	103.6	101.1	128.6	-1816.7	431.2
(%yoy)	-95.7%	-45.3%	-72.8%	적자지속	72.3%	88.9%	173.1%	흑자전환	적자전환	흑자전환
NPM(%)	3.5%	2.9%	1.8%	-98.3%	4.9%	5.0%	4.8%	5.9%	-24.0%	5.2%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023	2024E
매출액	6136.7	6799.0	7557.0	8303.7
영업이익	594.9	569.4	460.9	588.6
세전이익	2293.7	1268.9	-1648.2	648.4
지배순이익	1392.2	1352.9	-649.4	422.5
EPS(원)	3,122	3,037	-1,502	951
PER(배)	36.0	17.5	na	53.6
OPM(%)	9.7%	8.4%	6.1%	7.1%
NPM(%)	22.7%	19.9%	-8.6%	5.1%

자료: 유진투자증권

카카오(035720.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산총계	22,780	22,963	26,564	27,207	27,989
유동자산	8,102	7,756	8,804	9,814	10,513
현금성자산	6,860	6,022	6,862	7,762	8,330
매출채권	663	772	985	1,074	1,180
재고자산	92	160	147	161	177
비유동자산	13,712	14,451	16,594	16,180	16,214
투자자산	6,665	7,273	8,345	8,684	9,037
유형자산	555	885	920	291	92
기타	6,492	6,292	7,328	7,205	7,085
부채총계	9,190	9,432	10,398	10,646	10,922
유동부채	5,246	4,706	5,423	5,576	5,753
매입채무	1,556	1,642	1,492	1,627	1,787
유동성이자부채	1,983	1,351	2,201	2,201	2,201
기타	1,707	1,713	1,730	1,747	1,765
비유동부채	2,885	3,844	3,640	3,680	3,723
비유동이자부채	1,871	2,825	2,576	2,576	2,576
기타	1,014	1,019	1,064	1,105	1,147
자본총계	13,590	13,532	16,166	16,561	17,066
지배지분	9,984	9,997	11,256	11,652	12,156
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	7,781	8,116	8,869	8,869	8,869
이익잉여금	1,710	3,046	2,331	2,726	3,231
기타	449	(1,210)	12	12	12
비지배지분	3,606	3,535	4,910	4,910	4,910
자본총계	13,590	13,532	16,166	16,561	17,066
총차입금	3,854	4,176	4,777	4,777	4,777
순차입금	(3,006)	(1,846)	(2,085)	(2,984)	(3,553)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업현금	1,307	678	1,111	1,388	1,071
당기순이익	1,646	1,063	(1,796)	431	543
자산상각비	373	581	920	877	442
기타비현금성손익	(970)	(490)	2,514	38	38
운전자본증감	(209)	(460)	(638)	42	48
매출채권감소(증가)	(20)	(69)	94	(89)	(106)
재고자산감소(증가)	(11)	(73)	41	(13)	(16)
매입채무증가(감소)	458	64	(14)	135	160
기타	(636)	(382)	(759)	9	9
투자현금	(3,341)	(1,574)	(1,733)	(528)	(544)
단기투자자산감소	(1,158)	(75)	25	(66)	(68)
장기투자증권감소	(502)	21	(111)	(211)	(220)
설비투자	216	453	384	0	0
유형자산처분	4	14	12	0	0
무형자산처분	(76)	(91)	(131)	(124)	(124)
재무현금	4,441	412	1,198	(27)	(27)
차입금증가	1,134	265	85	0	0
자본증가	52	50	13	(27)	(27)
배당금지급	13	23	26	27	27
현금 증감	2,431	(490)	465	834	500
기초현금	2,894	5,326	4,780	5,246	6,079
기말현금	5,326	4,836	5,246	6,079	6,579
Gross Cash flow	1,049	1,154	1,810	1,347	1,024
Gross Investment	2,392	1,960	2,396	420	428
Free Cash Flow	(1,343)	(806)	(586)	926	596

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	6,137	7,107	7,942	8,304	9,135
증가율(%)	47.6	15.8	11.8	4.6	10.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,137	7,107	7,942	8,304	9,135
판매 및 일반관리비	5,542	6,527	7,456	7,715	8,373
기타영업손익	50	18	14	3	9
영업이익	595	580	486	589	763
증가율(%)	30.5	(2.5)	(16.3)	21.2	29.5
EBITDA	968	1,162	1,405	1,465	1,205
증가율(%)	34.0	20.0	21.0	4.3	(17.8)
영업외손익	1,699	724	(2,109)	60	60
이자수익	75	179	164	93	93
이자비용	39	110	27	109	109
지분법손익	2,172	1,603	4	0	0
기타영업손익	(509)	(948)	(2,251)	76	76
세전순이익	2,294	1,304	(1,623)	648	822
증가율(%)	453.7	(43.1)	적전	흑전	26.8
법인세비용	648	242	173	217	280
당기순이익	1,646	1,063	(1,796)	431	543
증가율(%)	849.6	(35.5)	적전	흑전	25.9
지배주주지분	1,392	1,353	(668)	423	532
증가율(%)	794.6	(2.8)	적전	흑전	25.9
비지배지분	254	(290)	(1,128)	9	11
EPS(원)	3,122	3,037	(1,502)	951	1,197
증가율(%)	787.7	(2.7)	적전	흑전	25.9
수정EPS(원)	3,122	3,037	(1,502)	951	1,197
증가율(%)	787.7	(2.7)	적전	흑전	25.9

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,122	3,037	(1,502)	951	1,197
BPS	22,391	22,444	25,324	26,214	27,349
DPS	53	60	60	60	60
밸류에이션(배, %)					
PER	36.0	17.5	n/a	53.6	42.6
PBR	5.0	2.4	2.0	1.9	1.9
EV/ EBITDA	48.7	18.8	14.7	13.5	15.9
배당수익율	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	47.8	20.5	12.5	16.8	22.1
수익성(%)					
영업이익율	9.7	8.2	6.1	7.1	8.3
EBITDA이익율	15.8	16.3	17.7	17.6	13.2
순이익율	26.8	15.0	(22.6)	5.2	5.9
ROE	17.1	13.5	(6.3)	3.7	4.5
ROIC	10.2	7.4	4.4	4.5	6.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(22.1)	(13.6)	(12.9)	(18.0)	(20.8)
유동비율	154.4	164.8	162.3	176.0	182.7
이자보상배율	15.1	5.3	18.3	5.4	7.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	10.9	9.9	9.0	8.1	8.1
재고자산회전율	89.2	56.4	51.6	53.9	54.2
매입채무회전율	4.8	4.4	5.1	5.3	5.4

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	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

