

카카오

035720

Nov 10, 2023

Buy

유지

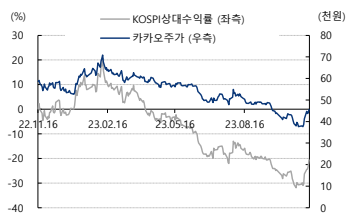
TP 62,000 원

하향

Company Data

현재가(11/09)	45,600 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	70,900 원
52 주 최저가(보통주)	37,600 원
KOSPI (11/09)	2,427.08p
KOSDAQ (11/09)	802.87p
자본금	446 억원
시가총액	202,685 억원
발행주식수(보통주)	44,450 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	197.4 만주
평균거래대금(60 일)	806 억원
외국인자분(보통주)	25.75%
주요주주	
김범수 외 91 인	24.16%
MAXIMO PTE	6.30%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.4	-20.7	-12.5
상대주가	7.6	-18.0	-12.6

재성장을 위한 특 개편

3Q23 Review: 매출 컨센서스 부합, 영업이익은 상회

3Q23 매출은 2.16조원(YoY +16%)으로 시장 예상치(2.18조원)에 부합, 이익은 1,403억원(YoY -34%)으로 컨센서스(1,268억원)를 상회. 특비즈 광고 매출은 메시지 비즈니스 성장(YoY +11%) 및 비즈보드(YoY +4%)의 친구탭/오픈채팅탭 신규 매출 기여도 확대로 2,796억원(YoY +8%, QoQ -1%) 기록. 거래형 매출은 렉스탭의 렉서리 브랜드 거래액(YoY +18%) 성장 및 추석 시즌 선물하기 거래액 증가로 2,381억원(YoY +15%). 플랫폼 기타 매출은 모빌리티 고성장(YoY +22%)에도 전년 동기 플랫폼 기타 부문 전체의 높은 기저에 따라 YoY +5% 성장한 4,285억원 기록. 게임 매출은 신작 '아레스' 출시효과가 '아 키에이지 워'의 매출 하향을 상쇄하였으나 비게임 부문의 경기침체 영향 지속되며 2,620억원(YoY -12%), 뮤직 매출은 더 보이즈 등 소속 아티스트 오프라인 활동이 활발해지고, 에스엠 산하 4개 팀이 100만 장 판매를 달성하며 5,133억원(YoY +105%) 기록.

영업비용 중 인건비는 에스엠 편입과 사업구조 개선에 따른 일회성 비용(147억원) 반영에도 보수적 채용기조로 YoY +8% 증가에 그쳤으나, 매출연동비는 영상 제작 라인업 증가에 따른 원가 상승과 선물하기 직매입 비중 증가로 YoY +23%, 매출 대비 매출연동비 비중은 40.4%. 외주인프라비는 모빌리티 택시 사업 연계 수수료와 AI 관련 인프라 수수료 증가로 YoY +21%, 상각비는 에스엠 연결 편입 관련 PPA 상각비(255억원) 및 AI관련 CAPEX 투자 확대로 YoY +30% 기록.

투자의견 Buy 유지 & 목표주가 62,000원으로 하향

투자의견은 매수 유지, 목표주가는 62,000원으로 하향. 목표주가 하향은 1) 적용되는 카카오 모빌리티 및 두나무 기업가치를 재산정하고, 2) 카카오엔터테인먼트, 카카오모빌리티, 픽코마 지분가치에 40% 할인율을 적용함에 따름. 향후 비용 효율적인 버티컬 AI 활용을 통한 이용자 관심사 맞춤형 콘텐츠 제공 전략 및 로컬 수요 공략을 통한 광고&거래형 매출 성장 가시화시 본사 특비즈 사업부문의 매출/이익 추정치 상향 가능할 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	6,137	7,107	8,186	9,420	10,697
YoY(%)	47.6	15.8	15.2	15.1	13.6
영업이익(십억원)	595	580	483	560	641
OP 마진(%)	9.7	8.2	5.9	5.9	6.0
순이익(십억원)	1,646	1,063	285	396	454
EPS(원)	3,132	3,037	551	874	1,003
YoY(%)	76.3	-3.0	-81.9	58.7	14.7
PER(배)	35.9	17.5	82.8	52.1	45.5
PCR(배)	62.9	16.4	13.7	13.8	13.9
PBR(배)	5.0	2.4	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA(배)	51.9	21.1	23.5	23.9	23.2
ROE(%)	17.1	13.5	2.4	3.7	4.1



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com

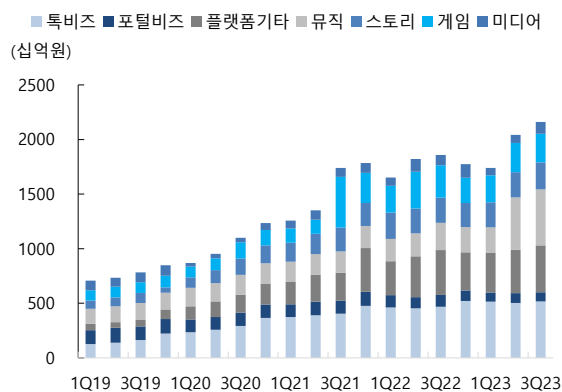
[도표 1] 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,258.0	1,352.2	1,740.8	1,785.7	1,651.7	1,822.3	1,858.7	1,774.4	1,740.3	2,042.5	2,160.9	2,242.3	4,156.8	6,136.7	7,107.1	8,186.0	9,419.6
성장률(YoY %)	44.9%	41.9%	58.2%	44.6%	31.3%	34.8%	6.8%	-0.6%	5.4%	12.1%	16.3%	26.4%	35.4%	47.6%	15.8%	15.2%	15.1%
플랫폼부문	695.5	761.8	778.7	1,004.8	886.0	930.7	986.9	966.8	964.7	988.7	1,029.5	1,113.1	2,247.9	3,240.8	3,770.4	4,096.0	4,428.8
톡비즈	373.6	390.5	404.9	475.0	461.0	453.2	467.4	520.1	515.6	503.0	517.7	573.0	1,149.0	1,643.9	1,901.7	2,109.2	2,323.6
포털비즈	117.5	125.1	119.2	130.7	114.0	102.4	109.8	97.9	83.6	89.5	83.2	85.0	478.0	492.5	424.1	341.3	327.0
플랫폼 기타	204.5	246.2	254.7	399.0	311.0	375.1	409.8	348.8	365.6	396.3	428.5	455.1	621.0	1,104.4	1,444.6	1,645.5	1,778.2
콘텐츠부문	562.4	590.4	962.1	781.0	765.7	891.7	871.8	807.6	775.6	1,053.8	1,131.5	1,129.2	1,908.9	2,895.9	3,336.8	4,090.1	4,990.8
뮤직	184.6	188.1	197.1	202.7	204.4	209.3	250.2	230.5	232.0	480.7	513.3	526.7	705.3	772.5	894.4	1,752.7	2,228.9
스토리	174.7	186.4	218.8	211.9	240.5	227.6	231.3	221.6	228.6	231.0	249.1	240.0	528.0	791.7	920.9	948.7	1,034.0
게임	130.3	128.6	463.1	276.8	245.8	336.8	296.1	230.8	247.3	268.6	262.0	232.6	495.5	998.8	1,109.5	1,010.5	1,227.7
미디어	72.9	87.4	83.1	89.5	75.0	118.0	94.1	124.8	67.7	73.5	107.0	129.9	180.1	332.9	412.0	378.1	500.3
영업비용	1,100.4	1,189.6	1,572.6	1,679.1	1,493.0	1,651.3	1,708.4	1,674.0	1,669.2	1,929.0	2,020.6	2,084.7	3,701.0	5,541.8	6,526.7	7,703.5	8,859.6
인건비	292.9	301.0	307.2	515.8	420.0	426.2	433.3	407.6	445.8	471.8	467.0	463.5	920.2	1,416.9	1,687.1	1,848.2	1,990.2
매출연동비	493.0	530.3	805.8	648.2	584.6	654.8	711.4	705.1	666.8	810.4	872.1	916.2	1,746.4	2,477.3	2,655.9	3,265.5	3,950.6
외주인프라비	144.5	164.9	197.8	233.8	204.6	235.8	238.4	246.0	242.0	282.3	289.2	299.6	457.7	741.0	924.8	1,113.1	1,249.7
마케팅비	67.2	91.1	148.1	128.8	114.6	150.3	112.0	108.5	114.6	120.0	125.4	134.5	232.3	435.2	485.3	494.6	576.1
상각비	79.2	78.8	89.1	119.8	130.8	135.6	153.0	161.0	150.3	185.0	198.4	202.6	265.3	366.8	580.4	736.2	854.2
기타	23.6	23.4	24.7	32.8	38.4	48.6	60.4	45.8	49.6	59.6	68.6	68.3	79.1	104.6	193.2	246.0	238.8
영업이익	157.5	162.6	168.2	106.6	158.7	171.0	150.3	100.4	71.1	113.5	140.3	157.6	455.9	594.9	580.5	482.5	560.1
성장률(YoY %)	78.6%	66.3%	39.9%	-28.8%	0.7%	5.2%	-10.6%	-5.8%	-55.2%	-33.7%	-6.7%	56.9%	120.4%	30.5%	-2.4%	-16.9%	16.1%
OPM(%)	12.5%	12.0%	9.7%	6.0%	9.6%	9.4%	8.1%	5.7%	4.1%	5.6%	6.5%	7.0%	11.0%	9.7%	8.2%	5.9%	5.9%
지배주주순익	224.5	311.7	779.1	76.8	1,303.1	67.6	106.3	124.2	77.5	57.0	33.3	77.8	155.6	1,392.2	1,352.9	245.6	389.5
NPM(%)	17.8%	23.0%	44.8%	4.3%	78.9%	3.7%	5.7%	-7.0%	4.5%	2.8%	1.5%	3.5%	3.7%	22.7%	19.0%	3.0%	4.1%

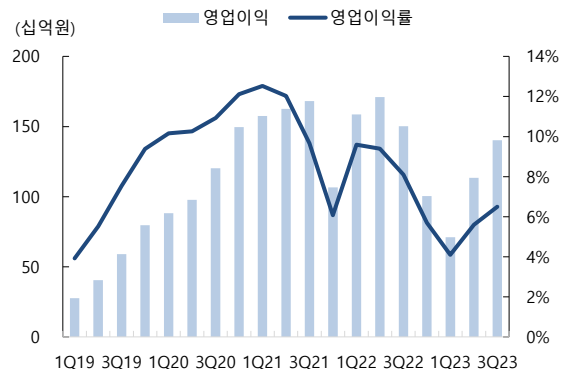
자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[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 Table

부문	단위	2024F	가치 산정	비고
주요 영업가치	십억원		11,905	
광고	십억원	부문 가치	7,989	
	십억원	2024년 예상 매출액	1,542	특비즈 광고 + 포털 광고
	%	영업이익률	40%	
	%	세율	30%	
	십억원	2024년 예상 순이익	432	
	배	target P/E	18.5	Alphabet, Baidu, Meta Platforms, Tencent P/E 평균
커머스	십억원	부문 가치	3,916	
	십억원	2024년 예상 거래액	11,189	
	배	target EV/GMV	0.35	쿠팡 EV/GMV 50% 할인
지분 가치			14,923	
카카오페이	십억원	부문 가치	1,327	
	십억원	시가총액	5,707	
	%	지분율	46.5%	
	%	할인율	50%	상장사 50% 할인
카카오게임즈	십억원	부문 가치	454	
	십억원	시가총액	2,220	
	%	지분율	40.9%	
	%	할인율	50%	상장사 50% 할인
카카오뱅크	십억원	지분 가치	1,559	
	십억원	시가총액	11,466	
	%	지분율	27.2%	
	%	할인율	50%	상장사 50% 할인
카카오엔터테인먼트	십억원	지분 가치	4,056	2021년 10월 25일 직원 대상으로 주당 255,116원에 유상증자(기업가치 10조)
	%	지분율	66.0%	
	%	할인율	40.0%	40% 할인
픽코마	십억원	지분 가치	4,810	
	십억원	기업가치	8,800	2021년 5월 홍콩계 PEF Anchor Equity가 5,600억원 투자로 지분 7.1% 확보(기업가치 8.8조)
	%	지분율	91.1%	
	%	할인율	40.0%	30% 할인
모빌리티	십억원	지분 가치	1,059	
	십억원	기업가치	3,080	2024년 매출 전망치 1.1조원 및 우버 PSR 2.8배 적용
	%	지분율	57.3%	
	%	할인율	40%	30% 할인
카카오엔터프라이즈	십억원	지분 가치	851	
	%	지분율	85.1%	
두나무	십억원	지분 가치	316	두나무 자기주식 처분 결정가 기준 기업가치 2.9조원 적용
	%	지분율	10.9%	
에스엠	십억원	부문 가치	491	
	십억원	시가총액	2,462	
	%	지분율	39.9%	
	%	할인율	50%	상장사 50% 할인
총기업가치	십억원		26,829	
자사주	십억원		553	
적정시가총액	십억원		27,382	
발행주식수	천 주		444,421	
적정주가	원		61,613	
목표주가	원		62,000	
현재주가	원		45,600	
상승여력	%		36%	

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[카카오 035720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024F	2025F
매출액	6,137	7,107	8,186	9,420	10,697
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,137	7,107	8,186	9,420	10,697
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	5,542	6,527	7,704	8,860	10,056
영업이익	595	580	483	560	641
영업이익률 (%)	9.7	8.2	5.9	5.9	6.0
EBITDA	968	1,162	885	854	863
EBITDA Margin (%)	15.8	16.3	10.8	9.1	8.1
영업외손익	1,699	724	-7	-7	-7
관계기업손익	510	-58	14	14	14
금융수익	178	343	338	338	338
금융비용	-315	-463	-238	-238	-238
기타	1,326	902	-121	-121	-121
법인세비용차감전순이익	2,294	1,304	475	553	634
법인세비용	648	242	191	157	180
계속사업순이익	1,646	1,063	285	396	454
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,646	1,063	285	396	454
당기순이익률 (%)	26.8	15.0	3.5	4.2	4.2
비지배지분순이익	254	-290	39	6	7
지배지분순이익	1,392	1,353	245	390	447
지배순이익률 (%)	22.7	19.0	3.0	4.1	4.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	432	-1,731	-2	-2	-2
포괄순이익	2,078	-668	283	394	452
비지배지분포괄이익	387	-400	-7	-9	-11
지배지분포괄이익	1,691	-269	289	403	463

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,307	678	1,378	1,370	1,353
당기순이익	0	0	285	396	454
비현금항목의 가감	-597	91	1,657	1,496	1,429
감가상각비	238	378	231	141	86
외환손익	-1	-40	64	64	64
자본법평가손익	-2,129	-1,446	-14	-14	-14
기타	1,296	1,199	1,377	1,306	1,294
자산부채의 증감	-209	-460	-459	-470	-473
기타현금흐름	2,112	1,048	-105	-53	-57
투자활동 현금흐름	-3,341	-1,574	-719	-789	-843
투자자산	-814	-452	21	21	21
유형자산	-216	-453	0	0	0
기타	-2,310	-669	-740	-810	-864
재무활동 현금흐름	4,441	412	48	47	47
단기차입금	728	-297	39	39	39
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	512	710	13	13	13
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-13	-23	-26	-26	-26
기타	3,214	22	22	22	22
현금의 증감	2,431	-490	879	975	970
기초 현금	2,894	5,326	4,836	5,715	6,690
기말 현금	5,326	4,836	5,715	6,690	7,660
NOPLAT	427	473	289	401	459
FCF	375	141	233	225	208

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024F	2025F
유동자산	8,102	7,756	8,570	9,528	10,564
현금및현금성자산	5,232	4,780	5,715	6,690	7,660
매출채권 및 기타채권	663	772	922	1,102	1,312
재고자산	92	160	185	213	241
기타유동자산	2,116	2,043	1,748	1,523	1,352
비유동자산	13,712	14,451	14,286	14,229	14,244
유형자산	555	885	654	513	427
관계기업투자금	3,216	2,652	2,889	3,126	3,363
기타금융자산	1,676	2,238	2,238	2,238	2,238
기타비유동자산	8,266	8,676	8,504	8,352	8,216
자산총계	22,780	22,963	23,612	24,514	25,565
유동부채	5,246	4,706	4,850	5,027	5,245
매입채무 및 기타채무	1,556	1,642	1,656	1,673	1,690
차입금	896	1,055	1,094	1,134	1,173
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	2,793	2,009	2,099	2,220	2,382
비유동부채	2,885	3,844	4,051	4,285	4,549
차입금	55	715	728	740	753
사채	498	461	461	461	461
기타비유동부채	2,332	2,668	2,863	3,084	3,335
부채총계	9,190	9,432	9,783	10,194	10,676
지배지분	9,984	9,997	10,216	10,580	11,000
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	7,781	8,116	8,116	8,116	8,116
이익잉여금	1,710	3,046	3,266	3,629	4,049
기타자본변동	77	41	41	41	41
비지배지분	3,606	3,535	3,612	3,741	3,889
자본총계	13,590	13,532	13,829	14,320	14,889
총차입금	3,654	3,908	4,126	4,359	4,610

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

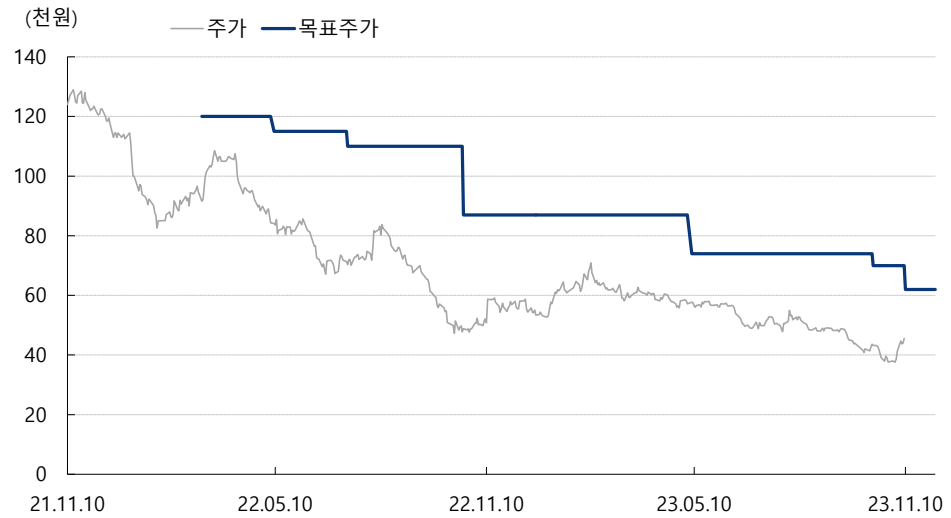
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024F	2025F
EPS	3,132	3,037	551	874	1,003
PER	35.9	17.5	82.8	52.1	45.5
BPS	22,391	22,444	22,937	23,752	24,696
PBR	5.0	2.4	2.0	1.9	1.8
EBITDAPS	2,178	2,608	1,987	1,917	1,938
EV/EBITDA	51.9	21.1	23.5	23.9	23.2
SPS	13,807	15,954	18,378	21,148	24,016
PSR	8.1	3.3	2.5	2.2	1.9
CFPS	843	317	523	505	467
DPS	53	60	60	60	60

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	47.6	15.8	15.2	15.1	13.6
영업이익 증가율	30.5	-2.5	-16.9	16.1	14.5
순이익 증가율	849.6	-35.5	-73.2	39.0	14.7
수익성					
ROIC	12.6	10.2	6.3	9.1	10.5
ROA	8.0	5.9	1.1	1.6	1.8
ROE	17.1	13.5	2.4	3.7	4.1
안정성					
부채비율	67.6	69.7	70.7	71.2	71.7
순차입금비율	16.0	17.0	17.5	17.8	18.0
이자보상배율	15.1	5.3	4.3	4.9	5.6

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
2021.07.06	매수	190,000	(16.18)	(14.21)	2022.10.21	매수	87,000	(75.7)	(66.3)
2021.07.19	매수	190,000	(19.04)	(14.21)	2022.11.04	매수	87,000	(56.3)	(42.4)
2021.08.10	매수	190,000	(20.01)	(14.21)	2023.01.10	매수	87,000	(36.1)	(22.7)
2021.08.26	매수	190,000			2023.02.13	매수	87,000	(42.7)	(33.8)
	담당자 변경				2023.04.20	매수	87,000	(51.7)	(48.7)
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		

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.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2%	2.9%	2.9%	0.0%

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[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