

카카오
(035720)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

71,000

유지

현재주가

53,800

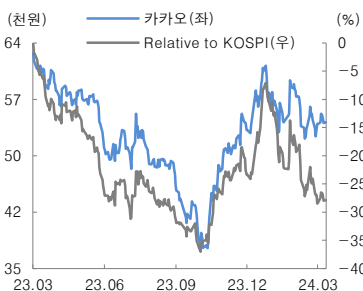
(24.04.01)

인터넷업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2747.86
시가총액	23,949십억원
시가총액비중	1.11%
자본금(보통주)	44십억원
52주 최고/최저	61,100원 / 37,600원
120일 평균거래대금	872억원
외국인지분율	28.20%
주요주주	감범수 외 92 인 24.13% MAXIMO PTE 6.29%

주가의익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대주의율	0.9	-0.9	22.4	-11.9
상대주의율	-2.9	-4.3	9.8	-20.6



아쉬운 1분기 실적 예상

- 1Q24, 인건비 증가 및 자회사들의 성수기 효과 소멸로 OP 컨센 하회 예상
- 부진한 1분기 실적 영향으로 실적 시즌 주가 횡보 전망
- 이후 자회사 및 광고 업황 반등에 따른 이익 성장에 주가 우상향 가능 판단

투자 의견 매수, 목표주가 71,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 카카오의 본사 사업가치는 11.6조원으로 산출. 주요 자회사(게임즈, 뱅크, 페이 등) 지분가치는 현재 시장가를 반영하여 총 자회사 지분가치 19.7조원으로 산출

본업의 타라인 견조, 단, 인건비 증가, 자회사 실적 감소로 컨센 하회 전망

1Q24 매출액 1조 9,917억원(YoY 22.7%, QoQ -0.3%), 영업이익 1,229억원(YoY 96.6%, QoQ -23.6%) 예상. 컨센서스 매출, 영업이익 모두 하회 예상. 게임, 음악 사업 부문 실적 부진과 인건비 증가 등의 영향

1분기 특비즈 매출 5,719억원(YoY 18.0%, QoQ 6.4%) 예상. 광고, 커머스 매출 각각 2,821억원(YoY 11.9%), 2,899억원(YoY 24.5%) 추정. 광고는 비수기에도 불구하고, 1Q23의 낮은 기저효과, 마진이 좋은 메시지톡 광고주 수 증가로 YoY 성장 전망. 커머스는 4분기에 이어 성수기 효과 지속 영향. 추가로 회계조정으로 23년 커머스 매출 감소가 YoY 큰 폭의 성장 요인. 견조한 본업과 달리 자회사는 대부분 성수기 효과 소멸로 QoQ 실적 감소 전망. 콘텐츠의 사업 부문 역시 기존 게임의 빠른 매출 감소, 아티스트들의 활동 감소 등으로 전분기대비 실적 감소 전망. 비용은 인건비의 상여 총당금 반영으로 전분기 대비 증가한 것으로 파악. QoQ 6% 증가 추정

작년 하반기부터 본업 실적 개선 기대감에 주가가 강하게 상승한 만큼 부진한 1분기 실적 영향으로 실적 시즌 주가 횡보 전망. 주가 상승을 위해서는 견조한 이익 성장 지속적 으로 보여줄 필요 있음. 이후 자회사 실적과 광고 업황 반등에 따른 이익 성장에 주가 우상향 가능 판단. 2024년 OPM은 1Q 6.2%, 2Q 6.9%, 3Q 9.1%, 4Q 9.8% 전망

(단위: 십억원, 원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24(F)					2Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,623	1,999	2,128	1,992	22.7	-0.3	2,119	2,036	-0.3	2.2
영업이익	63	161	141	123	96.6	-23.6	151	141	24.5	14.9
순이익	78	-1,180	-108	47	-39.1	흑전	110	55	-2.8	17.3

자료: 카카오, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	8,534	9,504	10,132
영업이익	569	461	690	893	1,179
세전순이익	1,269	-1,648	620	820	1,109
총당기순이익	1,067	-1,817	465	615	831
지배지분순이익	1,358	-1,013	441	585	790
EPS	3,049	-2,276	995	1,319	1,782
PER	17.4	NA	54.1	40.8	30.2
BPS	22,412	21,951	22,933	24,225	25,947
PBR	2.4	2.5	2.3	2.2	2.1
ROE	13.6	-10.3	4.4	5.6	7.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 카카오, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	9,138	9,851	8,534	9,504	-6.6	-3.5
판매비와 관리비	8,415	8,986	7,845	8,611	-6.8	-4.2
영업이익	723	866	690	893	-4.6	3.2
영업이익률	7.9	8.8	8.1	9.4	0.2	0.6
영업외손익	-70	-73	-70	-73	적자유지	적자유지
세전순이익	653	793	620	820	-5.0	3.5
자배지분순이익	465	565	441	585	-5.0	3.5
순이익률	5.4	6.0	5.4	6.5	0.1	0.4
EPS(자배지분순이익)	1,047	1,272	995	1,319	-5.0	3.7

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

표 1. 카카오 목표주가 산출 (단위: 십억원)

1) 사업 가치						
(2024 기준)	매출액	영업이익	NOPLAT	Multiple	적정 가치	비고
톡 비즈니스	2,402.1	840.7	672.6	19.4x	10,438.7	OPM 35% 가정, 글로벌 Peer 의 2024F 평균 PER 적용
포털 비즈니스	346.6	104.0	83.2	13.6x	1,129.7	OPM 30% 가정, 글로벌 Peer 의 2024 평균 PER 대비 30% 할인
사업 가치 합계 (a)					11,568.4	
2) 자회사 지분 가치						
	적정 가치	지분율	할인율	지분 가치		비고
카카오 게임즈	1,957.3	41.4%	40.0%	486.2		현재 추가 반영
카카오엔터테인먼트	11,605.8	73.6%	30.0%	5,979.3		2023.01 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
카카오 모빌리티	7,779.2	57.3%	30.0%	3,120.2		2023.03 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
카카오페이	5,252.6	46.9%	40.0%	1,478.1		현재 추가 기준
카카오재팬(픽코마)	8,800.0	72.9%	30.0%	4,490.6		2021.05 투자 유치 당시 평가받은 기업가치 적용
카카오뱅크	13,067.6	27.2%	40.0%	2,132.6		현재 추가 기준
카카오엔터프라이즈	2,584.8	85.1%	30.0%	1,539.8		2022.06 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
에스엠	1,962.6	40.2%	40.0%	473.4		현재 추가 기준
지분 가치 합계 (b)					19,700.3	
3) 주요 투자자산 지분가치 (c)						
	적정 가치	지분율	할인율	지분 가치		
두나무(c)	4,558.1	10.6%	40.0%	338.2		
4) 순차입금 (d)					222.2	4Q23 별도 기준
총 합계 (a) + (b) + (c) + (d)					31,384.7	
주식 수(천주)					445,153	
적정 주가(원)					70,503	
목표 주가(원)					71,000	반올림 적용
현재 주가(원)					53,800	
상승 여력					31.9%	

자료: 대신증권 Research Center

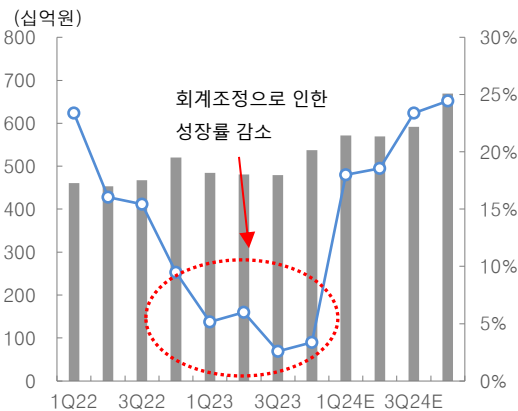
표 2. 카카오 실적 추정 표

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	1,623.7	1,923.3	2,011.4	1,998.5	1,991.7	2,036.4	2,239.3	2,266.9	7,107.0	7,556.9	8,534.3
플랫폼 부문	848.2	869.5	880.0	956.8	977.9	981.0	1,017.9	1,117.2	3,770.4	3,554.5	4,094.1
톡비즈	484.7	480.4	479.5	537.6	571.9	569.5	591.7	669.0	1,901.7	1,982.2	2,402.1
광고형 커머스	252.0	283.0	280.0	305.0	282.1	317.3	311.2	339.2	1,054.3	1,120.0	1,249.8
거래형 커머스	232.7	197.4	199.5	232.6	289.9	252.2	280.5	329.8	847.4	862.2	1,152.3
포털비즈	83.6	89.5	83.2	88.1	85.4	82.9	87.0	91.3	424.1	344.4	346.6
신사업	279.8	299.6	317.3	331.2	320.5	328.7	339.3	356.9	1,444.6	1,227.9	1,345.3
콘텐츠 부문	775.5	1,053.8	1,131.4	1,041.7	1,013.9	1,055.4	1,221.4	1,149.7	3,336.6	4,002.4	4,440.2
게임	247.3	268.6	262.0	231.6	242.6	261.6	312.6	299.5	1,109.5	1,009.5	1,116.3
뮤직	232.0	480.7	513.3	497.9	479.7	525.4	525.9	564.1	894.1	1,723.9	2,095.1
유료 콘텐츠	228.5	231.0	249.1	213.4	230.5	222.6	261.2	207.9	921.0	922.0	922.1
IP 비즈니스 및 기타	67.7	73.5	107.0	98.8	61.1	45.8	121.6	78.2	412.0	347.0	306.7
영업비용	1,561.2	1,810.2	1,887.2	1,837.6	1,868.8	1,895.2	2,036.1	2,044.6	6,229.7	7,096.1	7,844.8
인건비	448.0	472.4	467.5	472.3	500.6	500.5	501.3	501.7	1,701.0	1,860.2	2,004.2
매출연동비	642.4	780.4	849.4	714.2	750.4	739.7	842.3	826.9	2,654.4	2,986.4	3,159.3
외주/인프라	174.0	205.2	198.8	256.8	244.4	249.3	254.3	259.4	684.4	834.9	1,007.5
마케팅	97.0	100.4	104.5	103.9	99.6	124.2	141.1	138.3	417.2	405.8	503.2
상각비	150.3	192.2	198.4	210.1	208.0	214.3	220.7	227.3	580.4	751.0	870.3
기타 영업비용	49.6	59.6	68.6	80.2	65.7	67.2	76.4	91.0	192.4	258.0	300.3
영업이익	62.5	113.1	124.2	160.8	122.9	141.2	203.2	222.3	877.2	460.6	689.6
영업이익률	3.8%	5.9%	6.2%	8.0%	6.2%	6.9%	9.1%	9.8%	12.3%	6.1%	8.1%
지배주주 귀속 순이익	75.3	88.2	132.3	145.7	130.1	136.9	176.0	210.8	1,352.9	-667.8	441.5
순이익률	4.6%	4.6%	6.6%	7.3%	6.5%	6.7%	7.9%	9.3%	19.0%	-8.8%	5.2%

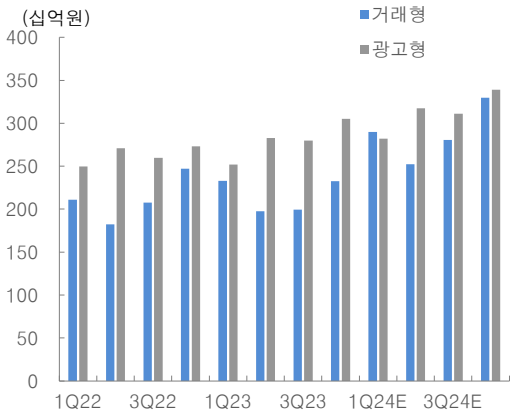
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 1. 카카오 톡비즈 매출 추이 및 전망



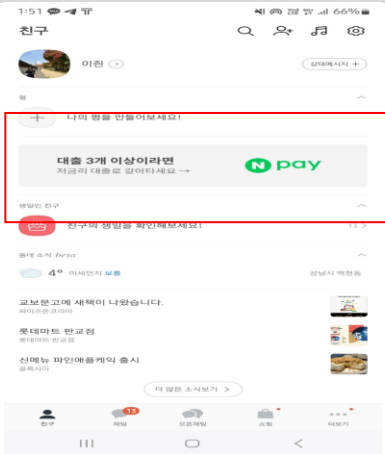
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오 광고, 거래 매출 추이 및 전망



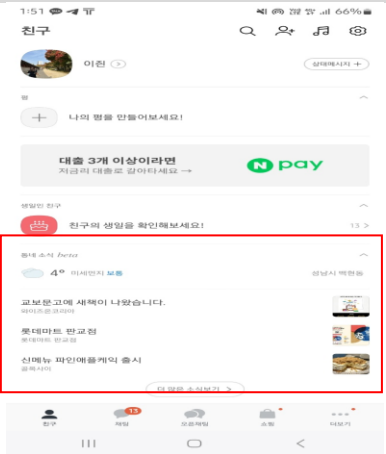
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 3. 카카오 친구탭 CPT 할인율 40% → 20% 축소



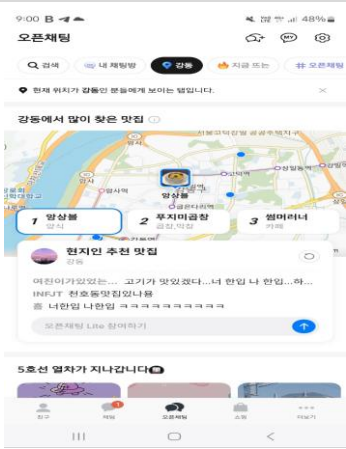
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 4. 카카오 친구탭에 동네소식 베타 서비스 중



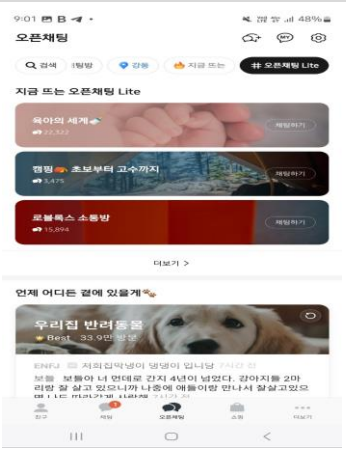
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 5. 오픈채팅탭에 로컬 서비스 도입



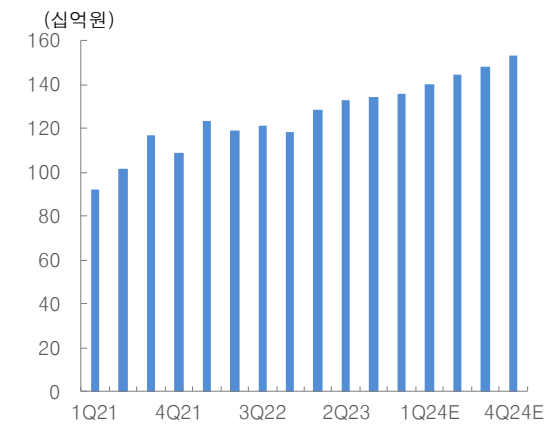
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 6. 오픈채팅탭 2023년 말 기준 DAU 1,200만 추정



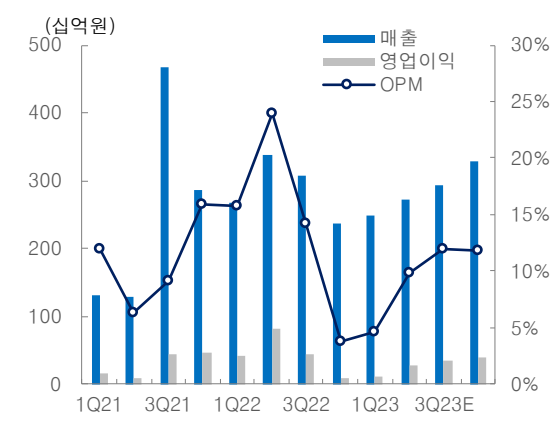
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 7. 픽코마 매출 성장 추이 및 전망



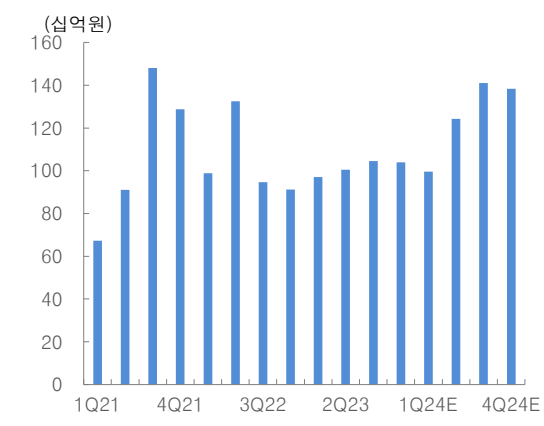
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 8. 게임즈 실적 성장 추이 및 전망



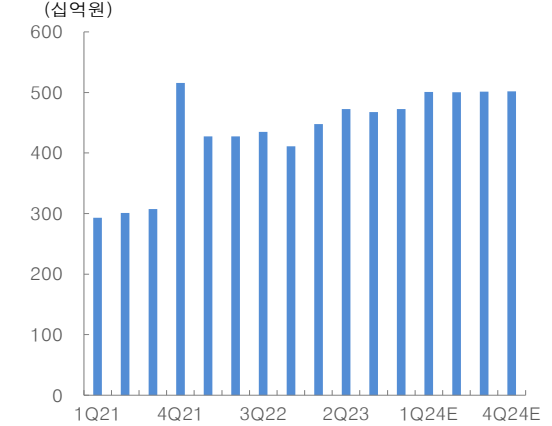
자료: 카카오게임즈, 대신증권 Research Center

그림 9. 마케팅비 추이 및 전망



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 10. 인건비 추이 및 전망



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	8,534	9,504	10,132
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	8,534	9,504	10,132
판매비용포함비	6,229	7,096	7,845	8,611	8,953
영업이익	569	461	690	893	1,179
영업이익률	8.4	6.1	8.1	9.4	11.6
EBITDA	1,151	1,222	1,364	1,574	1,858
영업외손익	700	-2,109	-70	-73	-71
관계기업손익	-58	4	2	2	4
금융수익	343	317	270	281	281
외환보통이익	9	11	10	10	10
금융비용	-488	-308	-245	-255	-255
외환보통손실	82	6	5	5	5
기타	902	-2,122	-97	-101	-101
법인세비용차감전순이익	1,269	-1,648	620	820	1,109
법인세비용	-202	-168	-155	-205	-277
계속사업순이익	1,067	-1,817	465	615	831
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,067	-1,817	465	615	831
당기순이익률	15.7	-24.0	5.4	6.5	8.2
비재계분순이익	-291	-804	23	31	42
재계분순이익	1,358	-1,013	441	585	790
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-173	10	10	10	10
포괄손익이익	-663	-1,715	567	717	934
비재계분포괄이익	-400	-831	28	36	47
재계분포괄이익	-262	-884	538	682	887

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,049	-2,276	995	1,319	1,782
PER	17.4	NA	54.7	41.2	30.5
BPS	22,412	21,951	22,933	24,225	25,947
PBR	2.4	2.5	2.3	2.2	2.1
EBITDAPS	2,583	2,746	3,073	3,552	4,192
EV/EBITDA	21.5	21.0	18.4	15.5	12.6
SPS	15,262	16,990	19,229	21,444	22,862
PSR	3.5	3.2	2.8	2.5	2.4
CFPS	2,679	2,662	7,993	8,472	9,118
DPS	60	61	61	61	61

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	15.0	11.2	12.9	11.4	6.6
영업이익 증/감	-3.1	-19.1	49.6	29.5	32.0
순이익 증/감	-35.0	작전	흑전	32.4	35.1
수익성					
ROIC	8.2	7.7	6.9	8.6	11.3
ROA	2.5	1.9	2.7	3.4	4.4
ROE	13.6	-10.3	4.4	5.6	7.1
안정성					
부채비율	69.9	81.7	76.9	73.5	70.0
순차입금비율	-17.7	-19.1	-21.3	-26.3	-33.1
이자보상비율	5.2	2.8	0.0	0.0	0.0

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

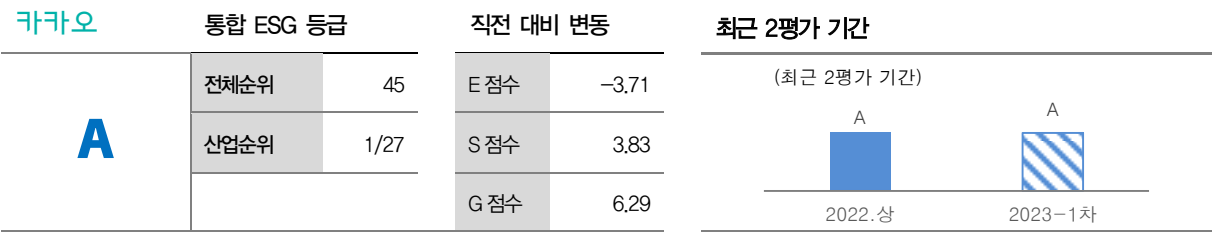
재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,756	8,943	9,423	10,404	11,815
현금및현금성자산	4,780	5,269	5,650	6,533	7,882
매출채권 및 기타채권	772	1,134	1,214	1,294	1,346
재고자산	160	139	157	174	186
기타유동자산	2,043	2,402	2,402	2,402	2,402
비유동자산	14,451	15,090	14,990	14,884	14,780
유형자산	885	1,322	1,441	1,520	1,573
관계기업투자금	2,652	2,941	2,954	2,968	2,981
기타비유동자산	10,914	10,827	10,595	10,396	10,226
자산총계	22,964	25,180	25,559	26,434	27,742
유동부채	4,768	6,245	5,814	5,632	5,541
매입채무 및 기타채무	1,642	3,623	3,654	3,685	3,705
차입금	1,055	1,053	994	935	877
유동상채무	0	0	3	3	3
기타유동부채	2,071	1,570	1,163	1,009	956
비유동부채	3,798	3,737	3,959	4,224	4,540
차입금	715	846	846	846	846
전환증권	461	0	0	0	0
기타비유동부채	2,622	2,892	3,114	3,378	3,694
부채총계	9,448	11,321	11,112	11,195	11,419
자본부분	9,984	9,764	10,178	10,736	11,499
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,840	8,840	8,840
이익잉여금	3,031	1,922	2,337	2,895	3,658
기타자본부동	-1,209	-1,043	-1,043	-1,043	-1,043
비재계부분	3,532	4,095	4,269	4,503	4,823
자본총계	13,516	13,859	14,447	15,239	16,322
순차입금	-2,387	-2,650	-3,074	-4,004	-5,397

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	678	1,341	3,304	3,461	3,699
당기순이익	0	0	465	615	831
비현금항목의 가감	126	3,001	3,083	3,139	3,209
감가상각비	581	761	674	681	679
외환손익	-40	-2	6	6	6
자본법평가손익	58	-4	-4	-4	-4
기타	-473	2,247	2,406	2,457	2,529
자산부채의 증감	-460	248	-118	-118	-94
기타현금흐름	1,012	-1,908	-125	-176	-248
투자활동 현금흐름	-1,574	-1,780	-1,846	-1,846	-1,846
투자자산	-482	403	-13	-13	-13
유형자산	-439	-561	-561	-561	-561
기타	-654	-1,622	-1,272	-1,272	-1,272
재무활동 현금흐름	412	1,020	808	805	805
단기차입금	-297	-59	-59	-59	-59
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	710	199	0	0	0
유상증자	91	43	0	0	0
현금배당	-23	-55	-27	-27	-27
기타	-69	890	893	890	890
현금의 증감	-490	553	260	884	1,348
기초 현금	5,326	4,836	5,389	5,650	6,533
기말 현금	4,836	5,389	5,650	6,533	7,882
NOPLAT	479	508	517	670	884
FCF	517	558	616	776	988

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음



[Compliance Notice]

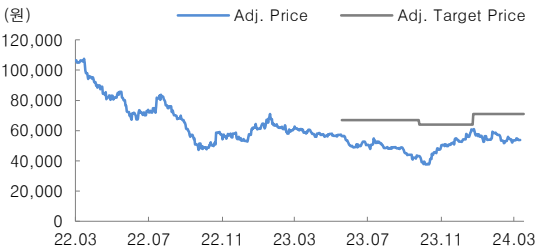
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

카카오(035720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.04.02	24.02.28	24.02.23	24.02.15	24.02.03	24.01.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	71,000	71,000	71,000	71,000	71,000	71,000
과다율(평균%)		(22.11)	(20.47)	(20.47)	(21.08)	(20.46)
과다율(최대/최소%)		(13.94)	(13.94)	(13.94)	(13.94)	(13.94)
제시일자	23.12.02	23.11.27	23.11.10	23.10.16	23.08.04	23.06.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	64,000	64,000	64,000	64,000	67,000	67,000
과다율(평균%)	(23.74)	(30.69)	(31.96)	(36.44)	(26.32)	(23.42)
과다율(최대/최소%)	(5.00)	(20.16)	(21.09)	(28.67)	(15.52)	(15.52)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240330)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상