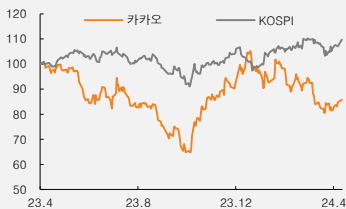


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 70,000원
현재주가(24/5/8)	49,800원
상승여력	40.6%

영업이익(24F,십억원)	625
Consensus 영업이익(24F,십억원)	659
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	76.2
P/E(24F,x)	48.2
MKT P/E(24F,x)	11.2
KOSPI	2,745.05
시가총액(십억원)	22,173
발행주식수(백만주)	443
유동주식비율(%)	74.4
외국인 보유비중(%)	28.0
베타(12M) 일간수익률	1.10
52주 최저가(원)	37,600
52주 최고가(원)	61,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.3	13.3	-13.7
상대주가	0.3	0.0	-21.0



[인터넷/게임]

임혁석

heeseok.lim@miraesec.com

035720 · 인터넷

카카오

광고 부문 회복세 지속

1Q24 Review: 컨센서스 하회

1분기 매출액 1조 9,880억원(+23% YoY), 영업이익 1,200억원(+92% YoY)으로 컨센서스(매출액 2조원, 영업이익 1,270억원)을 하회했다. 플랫폼 매출액이 9,550억원(+13% YoY)을 기록하며 예상치를 2% 상회했다. 특비즈 광고형 매출액은 2,790억원으로 YoY 11% 성장했다. 4분기에 이어 이번 분기에도 메시지형 광고 고성장세(+14% YoY)가 지속되었다. 전체 특채널 수는 240만개로 증가세가 가속화되었다. 플랫폼 기타 매출은 3,480억원(+24% YoY)을 기록하며 예상치를 6% 상회했다. 삼성페이와 제로페이 연동 등 결제처 확장에 성공하며 페이 부문이 고성장세를 지속했다. 영업비용은 1조 8,680억원으로 YoY 20% 증가했다.

광고 부문 회복세 지속

24F 특비즈 광고 매출액은 1조 2,360억원을 기록하며 YoY 10% 성장할 전망이다. 특채널 수 증가세(YoY +20% 수준)가 가속화됨에 따라 24년 메시지형 광고 고성장세가 예상된다. 메시지형 광고는 올해도 15% 전후의 YoY 성장률을 기록할 전망이다. 회복세가 나타나고 있는 비즈보드 광고 YoY 성장률도 10% 수준을 기록할 것으로 기대된다. 친구탭 CPT 매출 기여 확대가 기대된다. 중국 직구 플랫폼의 국내 커머스 시장 공략에 따른 수혜도 확대될 전망이다. 카카오는 중국 직구 플랫폼의 마케팅 니즈를 파악하고 선제적인 대응을 하는 데 집중하고 있다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 10% 하향

24F 실적 전망 조정으로 목표주가를 기존 78,000원에서 70,000원(24F 타겟 P/E 68배 유지)으로 하향한다. 광고 회복에 따른 수익성 개선은 긍정적이나 사업 확장에 대한 불확실성이 존재하는 구간이다. AI 사업에 대한 방향성 확립과 서비스 타임라인 발표가 필요한 시점이지만 이에 대한 구체적인 발표가 없었다. 24년 수익성 개선의 키는 뉴이니셔티브로 분류되던 카카오엔터프라이즈, 카카오브레인, 카카오헬스케어 부문의 적자 축소 여부다. 엔터프라이즈는 적극적인 조직 개편 효과로 인해 적자가 큰 폭으로 줄어들고 있으나 카카오브레인(5/2일 카카오로 합병)은 아직 미지수다. 적극적인 AI 투자 확대 기조로 변화 시 단기 수익성 악화는 불가피하다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	6,799	7,557	8,689	9,642	10,637
영업이익 (십억원)	569	461	625	787	948
영업이익률 (%)	8.4	6.1	7.2	8.2	8.9
순이익 (십억원)	1,358	-1,013	458	567	683
EPS (원)	3,049	-2,276	1,033	1,279	1,540
ROE (%)	13.6	-10.3	4.6	5.4	6.2
P/E (배)	17.4	-	48.2	38.9	32.3
P/B (배)	2.4	2.5	2.2	2.1	1.9
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,624	1,923	2,011	1,999	1,988	2,095	2,255	2,350	6,799	7,557	8,689	9,642
(% YoY)	2.7%	10.4%	12.9%	17.9%	22.5%	8.9%	12.1%	17.6%	10.8%	11.1%	15.0%	11.0%
플랫폼부문	848	869	880	957	955	981	985	1,068	3,463	3,554	3,989	4,429
1) 톡비즈	485	480	479	538	522	527	521	586	1,902	1,982	2,156	2,359
2) 포털비즈	84	89	83	88	85	90	84	89	424	344	348	338
3) 플랫폼 기타	280	300	317	331	348	363	380	393	1,137	1,228	1,484	1,732
콘텐츠부문	776	1,054	1,131	1,042	1,034	1,114	1,270	1,282	3,336	4,003	4,701	5,214
1) 뮤직	232	481	513	498	468	519	533	576	894	1,724	2,097	2,338
2) 스토리	229	231	249	213	227	238	257	222	921	922	944	982
3) 게임	247	269	262	232	243	258	347	351	1,110	1,010	1,199	1,316
4) 미디어	68	73	107	99	95	99	134	133	412	347	462	577
영업비용	1,561	1,810	1,887	1,838	1,868	1,957	2,094	2,145	6,230	7,096	8,064	8,855
인건비	448	472	468	472	479	489	498	508	1,701	1,860	1,974	2,085
매출연동비	642	780	849	714	820	874	966	985	2,654	2,986	3,645	4,077
외주/인프라비	174	205	199	257	202	213	230	241	684	835	887	1,000
마케팅비	97	100	105	104	89	93	95	97	417	406	373	406
상각비	150	192	198	210	198	208	224	234	580	751	865	959
기타	50	60	69	80	80	80	80	81	192	258	321	327
영업이익	63	113	124	161	120	138	161	205	569	461	625	787
(% YoY)	-58.6%	-33.5%	-16.4%	61.4%	92.2%	22.3%	29.5%	27.7%	-4.3%	-19.1%	35.6%	26.0%
영업이익률	3.9%	5.9%	6.2%	8.0%	6.0%	6.6%	7.1%	8.7%	8.4%	6.1%	7.2%	8.2%
지배주주순이익	22	56	21	-1,112	74	105	123	157	1,358	-1,013	458	567
NPM	1.4%	2.9%	1.0%	-55.6%	3.7%	5.0%	5.4%	6.7%	20.0%	-13.4%	5.3%	5.9%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	8,563	9,413	8,689	9,642	1%	2%	8,616	9,428	1%	2%	플랫폼 기타 매출 상향 매출 연동비 상향
영업이익	710	852	625	787	-12%	-8%	659	819	-5%	-4%	
지배주주순이익	511	613	458	567	-10%	-8%	408	525	12%	8%	
영업이익률	8.3%	9.1%	7.2%	8.2%	-	-	7.6%	8.7%	-	-	
순이익률	6.0%	6.5%	5.3%	5.9%	-	-	4.7%	5.6%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	1,988	1,957	2%	2,000	-1%
영업이익	120	130	-8%	127	-5%
지배주주순이익	74	94	-21%	96	-23%

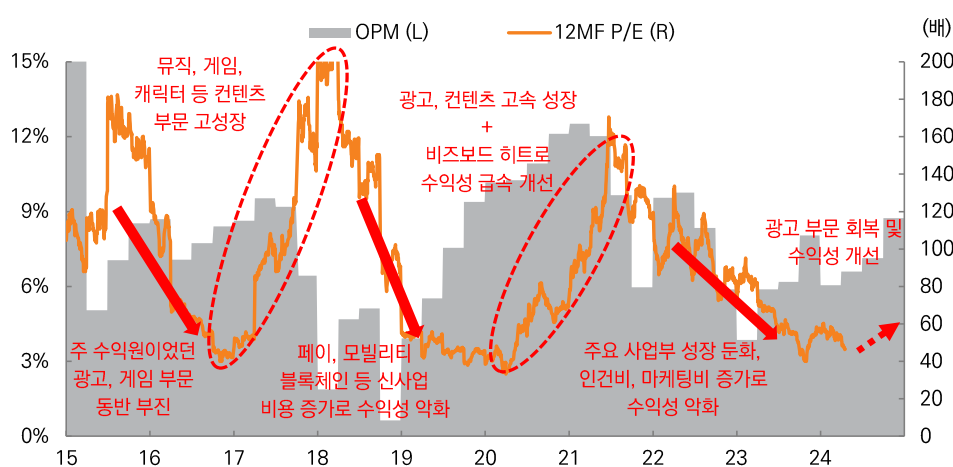
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
24F 지배주주순이익 (십억원)	458	
Target P/E (배)	68	2019년 평균 P/E. 신규 광고 지면 확대 통한 마진 회복 시기
목표 시가총액 (십억원)	31,173	
주식 수 (천주)	445,244	
목표주가 (원)	70,000	
현재주가 (원)	49,800	5월 8일 기준
상승여력	40.6%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12MF P/E, OPM 추이



주: 영업외부문 일회성 효과를 제거해 자체 조정한 순이익으로 P/E 추정

자료: 미래에셋증권 리서치센터

카카오 (035720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,557	8,689	9,642	10,637
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	7,557	8,689	9,642	10,637
판매비와관리비	7,096	8,064	8,855	9,689
조정영업이익	461	625	787	948
영업이익	461	625	787	948
비영업손익	-2,109	20	0	0
금융손익	27	42	65	86
관계기업등 투자손익	4	-51	-94	-116
세전계속사업손익	-1,648	645	787	948
계속사업법인세비용	168	204	220	265
계속사업이익	-1,817	441	567	683
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	441	567	683
지배주주	-1,013	458	567	683
비지배주주	-804	-17	0	0
총포괄이익	-1,715	441	567	683
지배주주	-884	227	292	352
비지배주주	-831	214	275	331
EBITDA	1,222	1,207	1,273	1,383
FCF	766	1,013	934	960
EBITDA 마진율 (%)	16.2	13.9	13.2	13.0
영업이익률 (%)	6.1	7.2	8.2	8.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	-13.4	5.3	5.9	6.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,943	9,849	10,724	11,603
현금 및 현금성자산	5,269	6,149	6,925	7,702
매출채권 및 기타채권	1,094	1,090	1,158	1,230
재고자산	139	146	153	160
기타유동자산	2,441	2,464	2,488	2,511
비유동자산	15,090	14,736	14,544	14,467
관계기업투자등	2,941	2,971	3,000	3,030
유형자산	1,322	1,107	1,000	958
무형자산	5,689	5,512	5,389	5,315
자산총계	25,180	25,732	26,415	27,217
유동부채	6,245	6,334	6,424	6,517
매입채무 및 기타채무	1,794	1,848	1,903	1,960
단기금융부채	1,923	1,934	1,944	1,954
기타유동부채	2,528	2,552	2,577	2,603
비유동부채	3,737	3,786	3,838	3,891
장기금융부채	2,577	2,577	2,577	2,577
기타비유동부채	1,160	1,209	1,261	1,314
부채총계	11,321	11,459	11,601	11,748
지배주주지분	9,764	10,195	10,735	11,391
자본금	45	45	45	45
자본잉여금	8,840	8,840	8,840	8,840
이익잉여금	1,922	2,354	2,894	3,550
비지배주주지분	4,095	4,078	4,078	4,078
자본총계	13,859	14,273	14,813	15,469

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,341	1,143	1,104	1,170
당기순이익	-1,817	441	567	683
비현금수익비용가감	3,001	699	596	570
유형자산감가상각비	489	345	278	252
무형자산상각비	271	237	208	184
기타	2,241	117	110	134
영업활동으로인한자산및부채의변동	248	120	51	52
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-108	-19	-19	-20
재고자산 감소(증가)	43	-7	-7	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	364	7	7	8
법인세납부	-303	-204	-220	-265
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,780	-216	-281	-346
유형자산처분(취득)	-561	-130	-170	-210
무형자산감소(증가)	-135	-60	-85	-110
장단기금융자산의 감소(증가)	-512	-26	-26	-26
기타투자활동	-572	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	1,020	-18	-17	-17
장단기금융부채의 증가(감소)	300	9	9	10
자본의 증가(감소)	723	0	0	0
배당금의 지급	-55	-27	-27	-27
기타재무활동	52	0	1	0
현금의 증가	553	760	776	777
기초현금	4,836	5,389	6,149	6,925
기말현금	5,389	6,149	6,925	7,702

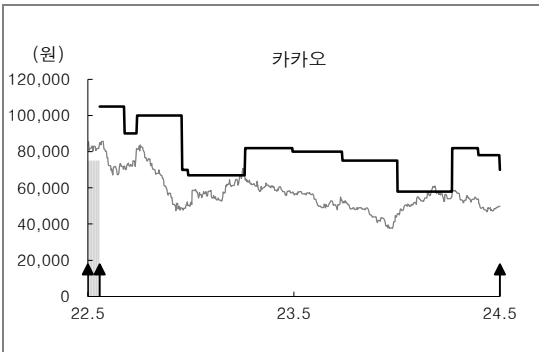
자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	48.2	38.9	32.3
P/CF (x)	20.4	19.4	19.0	17.6
P/B (x)	2.5	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA (x)	21.1	18.8	17.2	15.3
EPS (원)	-2,276	1,033	1,279	1,540
CFPS (원)	2,662	2,569	2,625	2,825
BPS (원)	21,951	23,007	24,226	25,706
DPS (원)	61	61	61	61
배당성향 (%)	-1.5	6.0	4.7	3.9
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	11.2	15.0	11.0	10.3
EBITDA증가율 (%)	6.1	-1.2	5.5	8.7
조정영업이익증가율 (%)	-19.1	35.6	26.0	20.4
EPS증가율 (%)	-	-	23.9	20.4
매출채권 회전율 (회)	14.2	13.8	14.8	15.9
재고자산 회전율 (회)	50.6	61.1	64.6	67.9
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-7.5	1.7	2.2	2.5
ROE (%)	-10.3	4.6	5.4	6.2
ROIC (%)	7.5	7.2	10.0	12.3
부채비율 (%)	81.7	80.3	78.3	75.9
유동비율 (%)	143.2	155.5	166.9	178.0
순차입금/자기자본 (%)	-18.0	-24.8	-29.2	-33.0
조정영업이익/금융비용 (x)	2.8	3.7	4.7	5.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오 (035720)				
2024.05.09	매수	70,000	-	-
2024.04.01	매수	78,000	-37.66	-34.36
2024.02.15	매수	82,000	-33.15	-28.41
2024.01.09	매수	58,000	-2.74	5.34
2024.01.09	매수	58,000	-1.38	-1.38
2023.11.10	매수	58,000	-10.83	-0.17
2023.08.04	매수	75,000	-39.38	-29.60
2023.05.08	매수	80,000	-33.34	-27.50
2023.02.13	매수	82,000	-26.53	-20.73
2022.11.04	매수	67,000	-12.75	5.82
2022.10.24	매수	70,000	-28.96	-25.29
2022.08.05	매수	100,000	-34.44	-16.30
2022.07.14	매수	90,000	-18.30	-9.22
2022.05.31	매수	105,000	-29.89	-18.38
2022.01.03	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.