

카카오 (035720/KS)

가벼워진 몸으로 올해 새 출발

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 75,000 원(상향)

현재주가: 61,100 원

상승여력: 22.7%

**Analyst**
남효지hjinam@sk.com.kr
3773-9288

Company Data

발행주식수	44,485 만주
시가총액	27,180 십억원
주요주주	
김범수(외92)	24.14%
MAXIMOPT E	6.29%

Stock Data

주가(24/01/15)	61,100 원
KOSPI	2,525.99 pt
52주 최고가	70,900 원
52주 최저가	37,600 원
60일 평균 거래대금	92 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Preview: 영업이익 1,357 억원(-3.3% QoQ) 전망

매출액 2.19 조원(+23.7% YoY, +1.5% QoQ), 영업이익 1,357 억원(+35.1% YoY, -3.3% QoQ, OPM 6.2%), 지배주주순이익 643 억원으로 영업이익은 컨센서스를 소폭 하회했을 것으로 추정한다. 별도는 성수기 효과로 성장했으나 자회사 이익 기여도가 감소한 영향이다. 광고는 친구탭 매출 기여도 상승, 메시지 광고 호조 지속으로 +9.3% YoY 성장, 커머스는 렉스탭 개설에 따른 고단가 상품 판매가 이어지며 +7.6% YoY 성장이 예상된다. 다만 게임즈와 에스엠의 영업이익이 전분기대비 감소(게임즈 226 억원→164 억원, 에스엠 505 억원→ 371 억원), 엔터프라이즈도 구조조정으로 인한 일부 비용이 발생했을 것으로 추정한다.

회복의 기미가 보인다

동사는 광고 상품의 경쟁력 제고, 전략을 재정비하며 3Q23 부터 광고 실적의 회복세를 보이고 있다. 친구탭 DAU 는 3 천만명 이상으로 비즈보드 판매율이 매분기 올라오고 있고, 메시지 광고도 대형 광고주 제휴뿐만 아니라 SME 향 광고 상품을 출시하며 올해도 고성장세가 이어질 것으로 예상된다. 미디어 사업은 작년까지 제작사 인수로 인한 PPA 상각비 인식이 마무리되었고, 엔터프라이즈도 구조조정 완료, 헬스케어의 '파스타' 2 월 출시로 작년 내내 부진했던 뉴이니셔티브의 고정비 부담이 완화되고 사업 정상화의 구간에 진입한다.

목표주가 75,000 원으로 상향

카카오에 대한 목표주가를 기존 6.5만원에서 7.5만원으로 상향한다. 목표주가 산정 구간을 2024 년으로 변경했고, 자회사 및 지분가치 변동, 글로벌 peer 밸류에이션 상승을 반영해 적용 멀티플을 상향했다. CA 협의체를 개편하며 리스크 매니지먼트 강화, 신임 대표 취임으로 사업 전략의 긍정적 변화를 기대한다. 본업뿐만 아니라 주요 자회사 실적 회복, 전사적 비용 통제 기조가 이어지며 올해 영업이익은 전년대비 +48.7% 성장할 것으로 전망한다. 추가적인 성장 여력도 존재, 매수 접근 유효하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	4,157	6,137	7,107	8,138	9,395	10,182
영업이익	십억원	456	595	580	461	685	824
순이익(지배주주)	십억원	156	1,392	1,353	232	413	506
EPS	원	352	3,122	3,037	522	928	1,138
PER	배	221.5	36.0	17.5	104.0	65.8	53.7
PBR	배	5.5	5.0	2.4	2.2	2.4	2.3
EV/EBITDA	배	45.5	52.1	21.3	22.0	19.5	16.9
ROE	%	2.7	17.1	13.5	2.2	3.8	4.4

카카오 수익추정표

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,740.3	2,042.5	2,160.9	2,194.3	2,043.8	2,369.8	2,482.0	2,499.6	6,136.7	7,107.1	8,138.0	9,395.2
플랫폼	964.7	988.7	1,029.5	1,107.9	1,002.7	1,097.3	1,141.6	1,228.1	3,240.8	3,770.4	4,090.8	4,469.7
특비즈	515.6	503.0	517.7	564.2	522.5	575.7	592.8	643.9	1,643.9	1,901.7	2,100.5	2,335.0
광고형	252.1	282.7	279.6	298.9	273.1	306.7	318.1	341.1	885.9	1,054.5	1,113.3	1,239.0
거래형	263.5	220.3	238.1	265.3	249.4	269.1	274.7	302.8	758.1	847.2	987.2	1,096.1
포털비즈	83.6	89.5	83.2	91.1	86.0	92.2	86.9	93.3	492.5	424.1	347.4	358.4
플랫폼 기타	365.6	396.3	428.5	452.6	394.1	429.3	461.9	490.9	1,104.4	1,444.6	1,643.0	1,776.2
콘텐츠	775.6	1,053.8	1,131.5	1,086.4	1,041.1	1,272.5	1,340.4	1,271.5	2,895.9	3,336.8	4,047.2	4,925.5
게임	247.3	268.6	262.0	246.7	263.4	431.8	415.2	361.5	998.8	1,109.5	1,024.6	1,471.9
뮤직	232.0	480.7	513.3	474.8	465.7	513.0	560.3	532.0	772.5	894.4	1,700.9	2,071.0
스토리	228.6	231.0	249.1	235.2	232.8	244.2	256.5	251.1	791.7	920.9	943.9	984.6
미디어	67.7	73.5	107.0	129.6	79.3	83.5	108.4	126.8	332.9	412.0	377.9	398.0
<i>YoY growth rate</i>												
매출액	5.4%	12.1%	16.3%	23.7%	17.4%	16.0%	14.9%	13.9%	47.6%	15.8%	14.5%	15.4%
플랫폼	8.9%	6.2%	4.3%	14.6%	3.9%	11.0%	10.9%	10.8%	44.2%	16.3%	8.5%	9.3%
특비즈	11.8%	11.0%	10.8%	8.5%	1.4%	14.5%	14.5%	14.1%	43.1%	15.7%	10.5%	11.2%
광고형	0.9%	4.2%	7.5%	9.3%	8.3%	8.5%	13.8%	14.1%	45.3%	19.0%	5.6%	11.3%
거래형	24.7%	21.0%	14.9%	7.6%	-5.3%	22.1%	15.4%	14.2%	40.6%	11.8%	16.5%	11.0%
포털비즈	-26.7%	-12.6%	-21.4%	-7.0%	3.0%	3.1%	4.4%	2.4%	3.0%	-13.9%	-18.1%	3.2%
플랫폼 기타	17.6%	5.7%	4.6%	29.8%	7.8%	8.3%	7.8%	8.5%	77.8%	30.8%	13.7%	8.1%
콘텐츠	1.3%	18.2%	29.8%	34.5%	34.2%	20.8%	18.5%	17.0%	51.7%	15.2%	21.3%	21.7%
게임	0.6%	-20.3%	-11.5%	6.9%	6.5%	60.8%	58.5%	46.5%	101.6%	11.1%	-7.7%	43.7%
뮤직	13.5%	129.7%	105.2%	106.0%	100.7%	6.7%	9.2%	12.0%	9.5%	15.8%	90.2%	21.8%
스토리	-4.9%	1.5%	7.7%	6.1%	1.8%	5.7%	3.0%	6.8%	49.9%	16.3%	2.5%	4.3%
미디어	-9.7%	-37.7%	13.6%	3.9%	17.0%	13.6%	1.3%	-2.2%	84.8%	23.7%	-8.3%	5.3%
영업비용	1,669.2	1,929.0	2,020.6	2,058.5	1,917.6	2,201.0	2,284.1	2,307.5	5,541.8	6,526.7	7,677.4	8,710.1
YoY growth rate	11.8%	16.8%	18.3%	23.0%	14.9%	14.1%	13.0%	12.1%	49.7%	17.8%	17.6%	13.5%
영업이익	71.1	113.5	140.3	135.7	126.3	168.8	198.0	192.1	594.9	580.5	460.6	685.1
영업이익률	4.1%	5.6%	6.5%	6.2%	6.2%	7.1%	8.0%	7.7%	9.7%	8.2%	5.7%	7.3%
YoY growth rate	-55.2%	-33.7%	-6.7%	35.1%	77.5%	48.7%	41.1%	41.5%	30.5%	-2.4%	-20.6%	48.7%
당기순이익	63.8	56.3	49.5	75.6	99.6	123.2	147.7	133.5	1,641.9	1,021.2	245.2	504.0
지배주주순이익	77.5	55.4	33.3	64.3	98.7	101.8	107.0	105.5	1,397.7	1,280.2	230.5	412.9

자료: 카카오, SK 증권

카카오 목표주가 산출

1) 사업가치							
기업명	매출액	영업이익	NOPLAT	Target Multiple	적정 가치		비고
특비즈 광고	1,239.0	408.9	306.6	19.1	5,864.1	OPM 33% 가정, 글로벌 경쟁사 12MF P/E 평균 적용	
카카오커머스	1,096.1	383.6	287.7	25.9	7,451.1	OPM 35% 가정, 글로벌 경쟁사 12MF P/E 30% 할인	
포털 광고	358.4	107.5	80.6	10.8	871.0	OPM 30% 가정, 글로벌 경쟁사 12MF P/E 평균 50% 할인	
사업가치 합계					14,186.2		
2) 종속기업 가치							
기업명	시가총액/평가금액	지분율	할인율		적정 가치		비고
카카오페이	5,921.1	46.5%	40.0%		1,652.0		3개월 평균 시가총액 40% 할인
카카오뱅크	11,753.1	27.2%	40.0%		1,916.0		3개월 평균 시가총액 40% 할인
카카오게임즈	2,107.4	41.3%	40.0%		522.2		3개월 평균 시가총액 40% 할인
카카오엔터테인먼트	11,300.2	67.6%	30.0%		5,347.3		투자유치 시 기업가치 적용(23/1/12)
카카오재팬	7,968.9	73.0%	30.0%		4,072.1		투자유치 시 기업가치 적용(21/5/20)
카카오모빌리티	7,779.2	57.3%	30.0%		3,120.8		최근 유상증자 반영(23/3/6)
카카오엔터프라이즈	2,584.8	85.1%	30.0%		1,539.8		최근 유상증자 반영(22/6/24)
종속기업 가치 합계					18,170.1		
3) 투자지분 가치							
기업명	시가총액	지분율	할인율		적정 가치		비고
두나무	4,454	10.6%	40.0%		283.3		비상장 거래 가치 반영
합산 가치 1)+2)+3)					32,639.5		
주식 수(천 주)					437,778.9		
적정 주가(원)					74,557		
목표 주가(원)					75,000		
현재 주가(원)					61,100		
상승 여력					22.7%		

자료: SK 증권

분기 실적 변동 표

	변경 전				변경 후				% chg.			
	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E
매출액	2,232.3	2,060.2	2,421.8	2,514.9	2,194.3	2,043.8	2,369.8	2,482.0	-1.7%	-0.8%	-2.2%	-1.3%
영업이익	143.9	126.6	169.5	192.5	135.7	126.3	168.8	198.0	-5.7%	-0.2%	-0.4%	2.8%
지배주주순이익	56.9	72.4	76.4	80.9	64.3	98.7	101.8	107.0	13.1%	36.3%	33.3%	32.3%

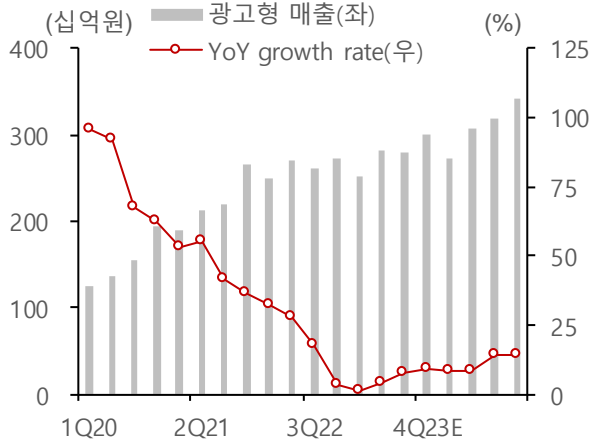
자료: SK 증권

연간 실적 변동 표

	변경 전			변경 후			% chg.		
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
매출총이익	8,176.1	9,597.1	10,449.8	8,138.0	9,395.2	10,182.5	-0.5%	-2.1%	-2.6%
영업이익	468.8	665.9	781.2	460.6	685.1	824.3	-1.7%	2.9%	5.5%
지배주주순이익	223.1	301.1	372.1	230.5	412.9	506.3	3.3%	37.1%	36.1%

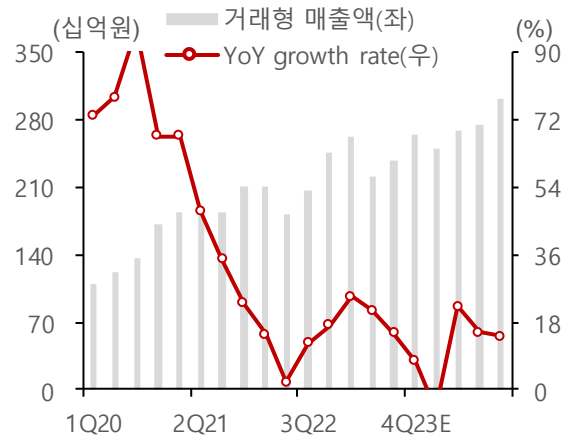
자료: SK 증권

광고형 매출 추이 및 전망



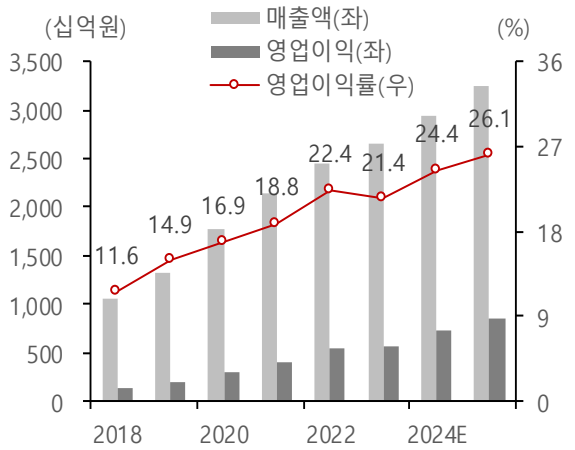
자료 : 카카오, SK 증권

거래형 매출 추이 및 전망



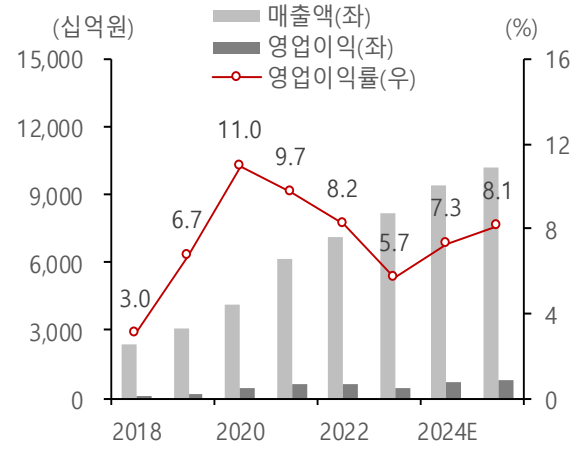
자료 : 카카오, SK 증권

별도 연간 영업이익 추이 및 전망



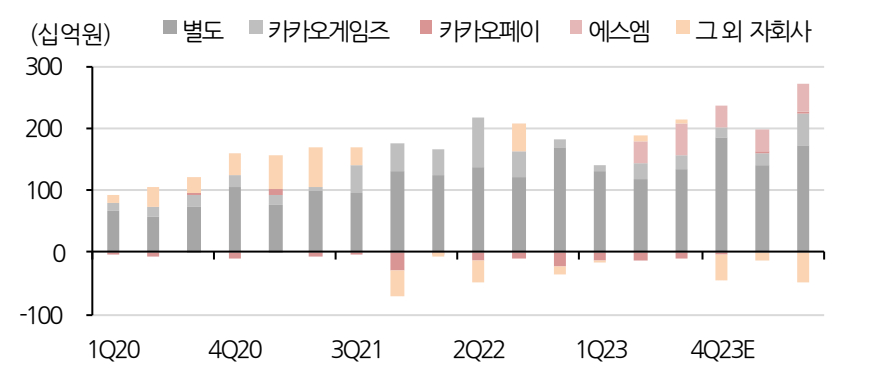
자료 : 카카오, SK 증권

연결 연간 영업이익 추이 및 전망



자료 : 카카오, SK 증권

자회사별 이익 기여도 추이 및 전망



자료 : 카카오, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	8,102	7,756	8,182	8,792	9,511
현금및현금성자산	5,232	4,780	4,821	5,000	5,420
매출채권 및 기타채권	663	772	955	1,088	1,180
재고자산	92	160	198	226	245
비유동자산	13,712	14,451	17,044	17,824	18,314
장기금융자산	1,682	2,307	2,385	2,446	2,489
유형자산	555	885	1,198	1,160	1,157
무형자산	6,348	6,022	7,284	7,584	7,718
자산총계	22,780	22,963	26,380	27,770	28,979
유동부채	5,246	4,706	5,594	6,357	6,885
단기금융부채	1,440	1,351	1,671	1,904	2,065
매입채무 및 기타채무	1,227	1,369	2,031	2,313	2,509
단기충당부채	11	21	25	29	31
비유동부채	2,885	3,844	3,727	3,879	3,985
장기금융부채	1,871	2,825	2,576	2,576	2,576
장기매입채무 및 기타채무	107	135	57	57	57
장기충당부채	52	70	87	99	107
부채총계	9,190	9,432	10,644	11,558	12,192
지배주주지분	9,984	9,997	10,815	11,200	11,675
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	7,781	8,116	8,869	8,869	8,869
기타자본구성요소	77	41	12	12	12
자기주식	-1	-1	-48	-48	-48
이익잉여금	1,710	3,046	3,230	3,615	4,091
비지배주주지분	3,606	3,535	4,921	5,012	5,111
자본총계	13,590	13,532	15,736	16,212	16,786
부채외자본총계	22,780	22,963	26,380	27,770	28,979

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-1,033	-687	1,011	1,849	1,867
당기순이익(손실)	1,646	1,063	245	504	605
비현금성항목등	-597	91	874	885	1,003
유형자산감가상각비	238	378	486	519	581
무형자산상각비	135	204	267	300	316
기타	-970	-490	122	65	107
운전자본감소(증가)	-209	-460	324	522	362
매출채권및기타채권의감소(증가)	-20	-69	124	-133	-92
재고자산의감소(증가)	-11	-73	-10	-28	-19
매입채무및기타채무의증가(감소)	458	64	525	283	196
기타	-636	-382	-314	399	277
법인세납부	-227	-318	-309	-271	-326
투자활동현금흐름	-3,266	-1,400	-1,670	-1,817	-1,539
금융자산의감소(증가)	-1,166	-104	103	-214	-148
유형자산의감소(증가)	-213	-439	-468	-481	-578
무형자산의감소(증가)	-76	-91	-1,528	-600	-450
기타	-1,811	-766	223	-522	-363
재무활동현금흐름	4,349	202	520	204	130
단기금융부채의증가(감소)	728	-297	-382	233	161
장기금융부채의증가(감소)	413	562	-60	0	0
자본의증가(감소)	1,948	335	753	0	0
배당금지급	-13	-23	-55	-28	-31
기타	1,273	-375	264	-0	0
현금의 증가(감소)	2,431	-490	-15	180	419
기초현금	2,894	5,326	4,836	4,821	5,000
기말현금	5,326	4,836	4,821	5,000	5,420
FCF	-1,246	-1,126	544	1,367	1,290

자료 : 카카오, SK증권 추정

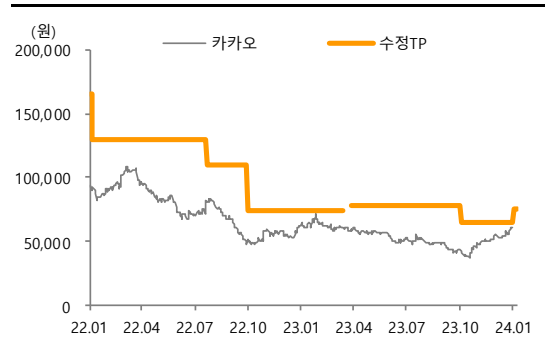
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,137	7,107	8,138	9,395	10,182
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,137	7,107	8,138	9,395	10,182
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	5,542	6,527	7,677	8,710	9,358
영업이익	595	580	461	685	824
영업이익률(%)	9.7	8.2	5.7	7.3	8.1
비영업손익	1,699	724	-21	90	106
순금융손익	-3	13	187	210	223
외환관련손익	0	-26	0	0	0
관계기업등 투자손익	510	-58	-9	-20	-13
세전계속사업이익	2,294	1,304	440	775	931
세전계속사업이익률(%)	37.4	18.4	5.4	8.3	9.1
계속사업법인세	648	242	195	271	326
계속사업이익	1,646	1,063	245	504	605
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,646	1,063	245	504	605
순이익률(%)	26.8	15.0	3.0	5.4	5.9
지배주주	1,392	1,353	232	413	506
지배주주귀속 순이익률(%)	22.7	19.0	2.9	4.4	5.0
비지배주주	254	-290	13	91	99
총포괄이익	2,078	-668	107	504	605
지배주주	1,691	-269	153	648	778
비지배주주	387	-400	-46	-144	-173
EBITDA	968	1,162	1,213	1,504	1,721

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	47.6	15.8	14.5	15.4	8.4
영업이익	30.5	-2.5	-20.6	48.7	20.3
세전계속사업이익	453.7	-43.1	-66.3	76.3	20.0
EBITDA	34.0	20.0	4.4	24.0	14.4
EPS	787.7	-2.7	-82.8	77.8	22.6
수익성 (%)					
ROA	9.5	4.6	1.0	1.9	2.1
ROE	17.1	13.5	2.2	3.8	4.4
EBITDA마진	15.8	16.3	14.9	16.0	16.9
안정성 (%)					
유동비율	154.4	164.8	146.2	138.3	138.1
부채비율	67.6	69.7	67.6	71.3	72.6
순차입금/자기자본	-24.4	-17.8	-15.1	-15.6	-17.5
EBITDA/이자비용(배)	24.6	10.6	0.0	0.0	0.0
배당성향	1.7	1.9	12.1	7.5	6.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,122	3,037	522	928	1,138
BPS	22,394	22,447	24,420	25,285	26,353
CFPS	3,959	4,343	2,213	2,770	3,154
주당 현금배당금	53	60	64	71	78
Valuation지표 (배)					
PER	36.0	17.5	104.0	65.8	53.7
PBR	5.0	2.4	2.2	2.4	2.3
PCR	28.4	12.2	24.5	22.1	19.4
EV/EBITDA	52.1	21.3	22.0	19.5	16.9
배당수익률	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.01.16	매수	75,000원	6개월		
2023.10.17	매수	65,000원	6개월	-24.45%	-6.00%
2023.04.10	매수	78,000원	6개월	-33.45%	-22.44%
2022.10.14	매수	74,000원	6개월	-21.28%	-4.19%
2022.08.05	매수	110,000원	6개월	-38.38%	-23.91%
2022.01.20	매수	130,000원	6개월	-33.73%	-16.54%
2021.11.05	매수	165,000원	6개월	-29.90%	-21.82%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 16일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------