

카카오 (035720)

경기민감주

1Q24 Review

매출액 1조 9,884억원(YoY +22.5%, 에스엠 인수효과 제거 시 +8.9%), 영업이익 1,203억원(YoY +92.2%), 지배순이익 737억원(YoY +232.1%). 시장기대치 하회.

특광고 2,790억원(YoY +10.7%), 커머스 2,431억원(YoY +4.5%), 모빌리티+페이 등 3,480억원(YoY +24.3%), 게임 2,431억원(YoY -1.7%), 멜론+에스엠 4,682억원(YoY +7.4%), 스토리 2,270억원(YoY -0.7%), 미디어 952억원(YoY +22.5%)

광고 증가, 마케팅비 감소, 자회사 적자축소 등으로 영업이익률 전년동기대비 2.2%pt 증가

2분기 및 하반기 전망

국내소비 회복에 따른 광고경기 회복, 2분기 광고 성수기로 이익률이 높은 특광고 매출 성장에 의한 영업이익 개선 기대. 또한, 카카오 엔터 및 엔터프라이즈의 재무개선 작업이 마무리되고 적자 계열사 적자 축소, 흑자전환 등으로 전체 영업이익(률) 개선은 2분기 및 하반기에도 지속될 것으로 전망. AI 관련 전략은, AI 자회사 '카카오브레인'의 흡수/합병을 통한 밀접한 협업으로 카카오톡 구체 서비스로 나타날 계획. 경량화 모델 적용, 외부모델도 검토 중이기에 AI 관련 비용의 급증은 없을 것으로 전망

투자의견 BUY, 목표주가 71,000원 유지

광고경기 회복 및 모빌리티 주차 등 국내 신사업으로 성장을 유지하고 있지만, 과거 기대했던 커머스, 해외 콘텐츠 성장둔화로 성장주로서 성장동력은 상당부분 상실한 상황. 상장사 형태로 다양한 사업부분을 영위하고 있어 SOTP방식에 의한 목표주가는 유지하지만, PER 기준 현재 44배 수준의 고밸류 상황, 새로운 성장 동력 부재 시 멀티플 하락은 피하기 어려울 것으로 보임



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **71,000원 (M)**

현재주가 (5/9) **48,600원**

상승여력 **46%**

시가총액 216,389억원

총발행주식수 443,326,185주

60일 평균 거래대금 761억원

60일 평균 거래량 1,428,859주

52주 고/저 61,100원 / 37,600원

외인지분율 28.03%

배당수익률 0.11%

주요주주 김범수 외 92 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (1.3) (10.0) (15.5)

상대 (1.6) (13.0) (21.8)

절대 (달러환산) (2.4) (12.8) (18.3)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,988	14.3	23.3	1,999	-0.6
영업이익	120	69.1	-11.5	127	-5.4
세전계속사업이익	141	91.7	흑전	147	-4.2
지배순이익	74	-4.9	흑전	96	-23.2
영업이익률 (%)	6.0	+1.9 %pt	-2.4 %pt	6.4	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	3.7	-0.8 %pt	흑전	4.8	-1.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	6,799	7,557	8,226	8,787
영업이익	569	461	599	695
지배순이익	1,358	-1,013	504	666
PER	25.0	-23.6	42.8	32.4
PBR	3.3	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA	30.5	20.7	16.8	16.9
ROE	13.6	-10.3	4.8	5.5

자료: 유안타증권

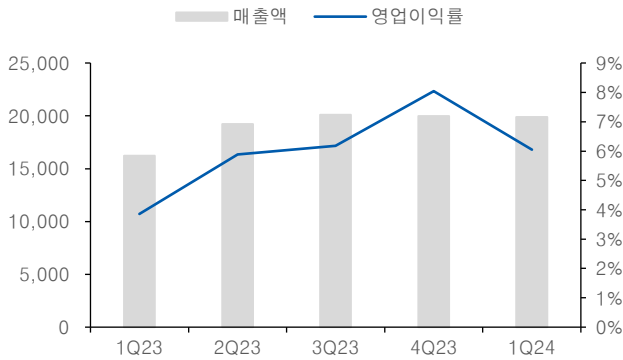
카카오 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
총매출	16,238	19,233	20,115	19,985	19,884	20,140	20,545	21,687	71,010	75,570	82,255	87,866
YoY	-2%	5%	8%	13%	22%	5%	2%	9%	16%	6%	9%	7%
플랫폼부문	8,481	8,695	8,800	9,568	9,548	9,482	9,638	10,354	37,645	35,544	39,023	41,708
특비즈	4,847	4,804	4,795	5,376	5,221	5,277	5,249	5,834	18,959	19,822	21,582	23,506
YoY	4%	5%	3%	5%	8%	10%	9%	9%	15%	5%	9%	9%
특광고	2,520	2,830	2,800	3,050	2,790	3,184	3,067	3,315	10,556	11,200	12,356	13,358
YoY	0%	4%	9%	12%	11%	13%	10%	9%	19%	6%	10%	8%
커머스	2,327	1,974	1,995	2,326	2,431	2,093	2,182	2,519	8,402	8,622	9,226	10,148
포털비즈	836	895	832	881	847	886	824	872	4,241	3,443	3,429	3,412
플랫폼 기타	2,798	2,996	3,173	3,312	3,480	3,320	3,565	3,648	14,446	12,279	14,012	14,790
YoY	-10%	-20%	-23%	-5%	24%	11%	12%	10%	31%	-15%	14%	6%
콘텐츠부문	7,756	10,538	11,315	10,417	10,336	10,658	10,907	11,332	33,365	40,026	43,233	46,157
게임	2,473	2,686	2,620	2,316	2,431	2,417	2,463	2,481	11,095	10,095	9,792	9,499
뮤직	2,320	4,807	5,133	4,979	4,682	5,092	5,094	5,565	8,941	17,239	20,434	22,787
스토리	2,286	2,310	2,491	2,134	2,270	2,327	2,387	2,344	9,209	9,221	9,328	10,009
미디어	677	735	1,070	988	952	821	963	942	4,120	3,470	3,678	3,862
영업비용	15,612	18,102	18,872	18,376	18,681	18,812	18,984	19,792	65,265	70,961	76,269	80,912
인건비	4,480	4,724	4,675	4,723	4,790	4,782	4,855	4,937	16,900	18,602	19,364	20,794
매출연동비	6,424	7,804	8,494	7,142	8,199	8,257	8,218	8,783	26,546	29,864	33,458	35,382
외주/인프라	1,740	2,052	1,988	2,568	2,024	2,073	2,088	2,132	9,241	8,349	8,316	8,713
마케팅비	970	1,004	1,045	1,039	893	911	997	1,034	4,851	4,058	3,834	4,055
상각비	1,503	1,922	1,984	2,101	1,978	1,981	2,003	2,037	5,804	7,509	7,999	8,375
기타	496	596	686	802	797	808	823	869	1,924	2,580	3,297	3,592
영업이익	626	1,131	1,243	1,609	1,203	1,328	1,561	1,894	5,745	4,609	5,986	6,953
영업이익률	4%	6%	6%	8%	6%	7%	8%	9%	8%	6%	7%	8%
YoY	-62%	-35%	-15%	76%	92%	17%	26%	18%	-3%	-20%	30%	16%

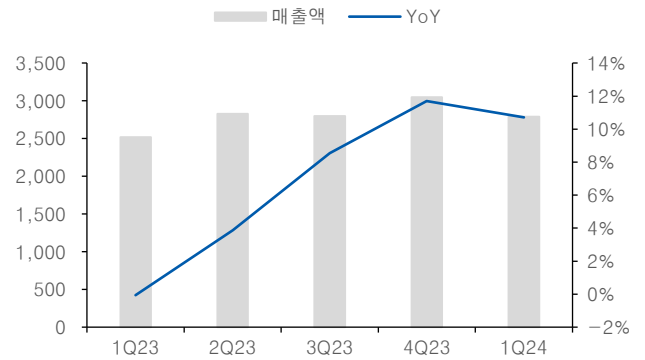
자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 매출액 & 영업이익률 추이



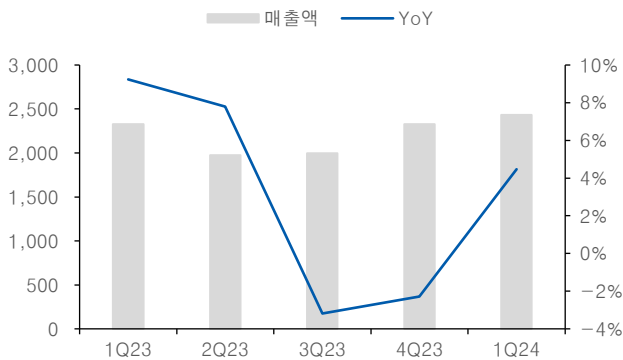
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

특광고 매출액 & YoY 성장률 추이



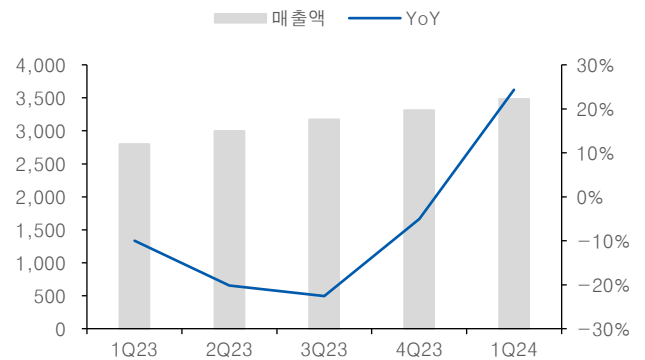
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

커머스 매출액 & YoY 성장률 추이



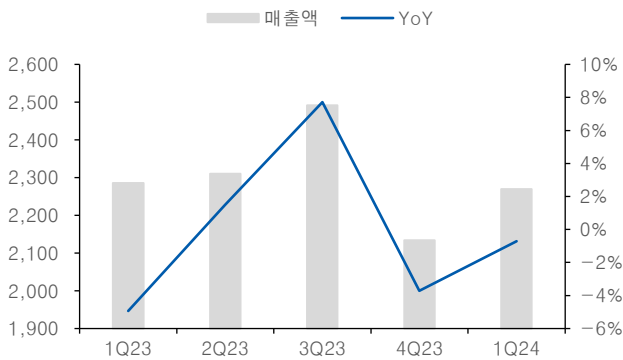
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

플랫폼 기타 매출액 & YoY 성장률 추이



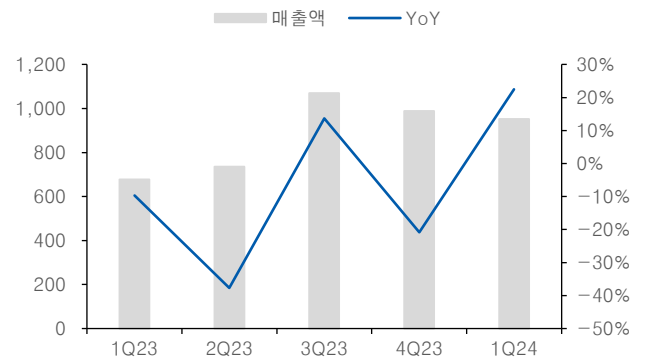
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

스토리 매출액 & YoY 성장률 추이



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

미디어 매출액 & YoY 성장률 추이



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

카카오 (035720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	8,226	8,787	9,223
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	8,226	8,787	9,223
판매비	6,229	7,096	7,627	8,091	8,283
영업이익	569	461	599	695	940
EBITDA	1,151	1,222	1,318	1,177	1,359
영업외손익	700	-2,109	68	155	201
외환관련손익	-26	-4	9	0	0
이자손익	13	27	92	64	108
관계기업관련손익	-58	4	108	156	168
기타	771	-2,136	-140	-66	-75
법인세비용차감전순손익	1,269	-1,648	667	850	1,142
법인세비용	202	168	204	239	285
계속사업순손익	1,067	-1,817	462	611	856
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,067	-1,817	462	611	856
지배지분순이익	1,358	-1,013	504	666	933
포괄순이익	-663	-1,715	2,428	1,814	2,060
지배지분포괄이익	-262	-884	1,307	977	1,109

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	678	1,341	5,266	5,433	5,612
당기순이익	1,067	-1,817	462	611	856
감가상각비	378	489	432	245	224
외환손익	-40	-2	-9	0	0
중속, 관계기업관련손익	58	-4	-108	-156	-168
자산부채의 증감	-460	248	832	901	912
기타현금흐름	-324	2,427	3,656	3,832	3,789
투자활동 현금흐름	-1,574	-1,780	-2,528	-520	-678
투자자산	-482	406	-1,285	-295	-299
유형자산 증가 (CAPEX)	-453	-575	-181	-12	-200
유형자산 감소	14	14	0	0	0
기타현금흐름	-654	-1,625	-1,062	-213	-178
재무활동 현금흐름	412	1,020	-215	-120	-306
단기차입금	251	9	-106	0	-88
사채 및 장기차입금	638	290	53	41	-58
자본	335	723	0	0	0
현금배당	-23	-55	-27	-27	-27
기타현금흐름	-789	51	-135	-135	-133
연결범위변동 등 기타	-6	-27	-2,442	-2,701	-3,150
현금의 증감	-490	553	81	2,091	1,480
기초 현금	5,326	4,836	5,389	5,471	7,562
기말 현금	4,836	5,389	5,471	7,562	9,041
NOPLAT	569	508	599	695	940
FCF	225	766	5,085	5,421	5,412

자료: 유안타증권

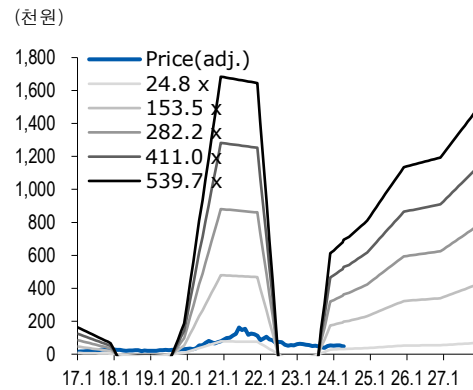
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,756	8,943	10,397	12,811	14,525
현금및현금성자산	4,780	5,269	5,471	7,562	9,041
매출채권 및 기타채권	772	1,134	1,524	1,628	1,684
재고자산	160	139	186	199	209
비유동자산	14,451	15,090	16,222	16,048	16,252
유형자산	885	1,322	1,071	839	814
관계기업등 지분관련자산	2,652	2,941	3,954	4,223	4,433
기타투자자산	2,205	2,421	2,693	2,719	2,808
자산총계	22,964	25,180	27,861	30,100	32,068
유동부채	4,768	6,245	6,937	7,241	7,380
매입채무 및 기타채무	1,642	3,623	4,456	4,760	4,996
단기차입금	1,055	1,053	1,003	1,003	903
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,798	3,737	4,340	4,487	4,562
장기차입금	616	846	777	737	687
사채	561	0	0	0	0
부채총계	9,448	11,321	12,670	13,121	13,056
지배지분	9,984	9,764	11,137	12,980	15,089
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	8,116	8,840	8,840	8,840	8,840
이익잉여금	3,031	1,922	2,399	3,038	3,944
비지배지분	3,532	4,095	4,054	3,999	3,922
자본총계	13,516	13,859	15,191	16,979	19,012
순차입금	-2,387	-2,650	-3,541	-5,750	-7,507
총차입금	4,200	4,503	4,449	4,491	4,345

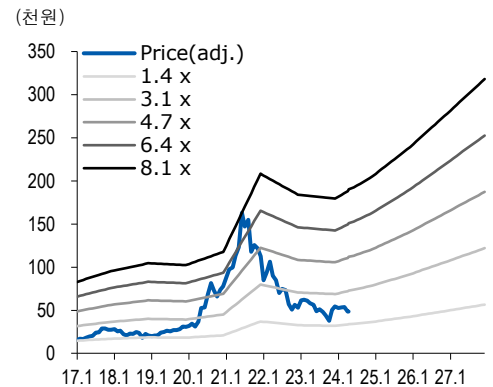
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,049	-2,276	1,134	1,501	2,104
BPS	22,862	22,284	25,508	29,728	34,560
EBITDAPS	2,583	2,746	2,969	2,655	3,066
SPS	15,262	16,990	18,529	19,820	20,805
DPS	60	61	61	61	61
PER	25.0	-23.6	42.8	32.4	23.1
PBR	3.3	2.4	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	30.5	20.7	16.8	16.9	13.3
PSR	5.0	3.2	2.6	2.5	2.3

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	15.0	11.2	8.8	6.8	5.0
영업이익 증가율 (%)	-3.1	-19.1	29.9	16.2	35.3
지배순이익 증가율 (%)	-2.1	적전	흑전	32.1	40.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	8.4	6.1	7.3	7.9	10.2
지배순이익률 (%)	20.0	-13.4	6.1	7.6	10.1
EBITDA 마진 (%)	16.9	16.2	16.0	13.4	14.7
ROIC	10.4	11.1	15.3	17.1	26.2
ROA	5.9	-4.2	1.9	2.3	3.0
ROE	13.6	-10.3	4.8	5.5	6.6
부채비율 (%)	69.9	81.7	83.4	77.3	68.7
순차입금/자기자본 (%)	-23.9	-27.1	-31.8	-44.3	-49.7
영업이익/금융비용 (배)	5.2	2.8	4.4	5.2	7.1

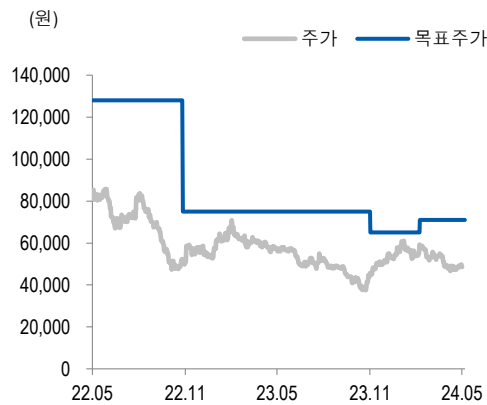
P/E band chart



P/B band chart



카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-10	BUY	71,000	1년		
2024-02-16	BUY	71,000	1년		
2023-11-10	BUY	65,000	1년	-17.38	-6.00
2023-11-04	1년 경과 이후		1년	-40.67	-39.20
2022-11-04	BUY	75,000	1년	-27.35	-5.47
2022-02-14	BUY	128,000	1년	-38.76	-15.23

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.9
Hold(중립)	16.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-09

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.