

카카오 (035720)

어려운 시장 환경에도 투자는 계속된다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

81,000 원(유지)

현재주가

57,200 원(05/04)

시가총액

25,492(십억원)

인터넷게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 1분기 매출액 1.7조원, 영업이익 711억원 기록. 당사 추정치(1,109억원) 및 컨센서스(1,227억원) 크게 하회
- 특비즈 광고형 매출은 광고주들의 광고비 집행 둔화가 이어지며 부진한 성장률을 기록
- 거대형 매출은 부진한 거래액 성장에도 선물하기 배송상품 성장 및 직매입 상품 확대로 호실적을 기록
- 모빌리티는 1분기 경기둔화와 요금 인상의 부정적 영향에도 가맹택시 확대(4.4만대)로 성장률 방어에 성공
- 콘텐츠 부문에서 카카오게임즈가 두 개의 신작 출시에도 기존 주력 게임 매출 감소로 실적 부진
- 영업비용에서는 데이터센터 다중화 작업을 위한 인프라 설비 투자 증가로 외주/인프라 비용이 다소 증가
- 2분기부터 콘텐츠내 뮤직부문으로 에스엠 연결 실적 반영 예정. 인수로 인한 상각비로 이익 기여 효과는 감소
- AI, 클라우드 등 신사업에 대한 투자 확대 발표. 신사업 관련 최대 3천억원의 영업손실 예상

주가(원, 5/4)	57,200
시가총액(십억원)	25,492

발행주식수	445,657천주
52주 최고가	87,400원
최저가	46,500원
52주 일간 Beta	1.49
3개월 일평균거래대금	1,237억원
외국인 지분율	26.2%
배당수익률(2023F)	0.1%

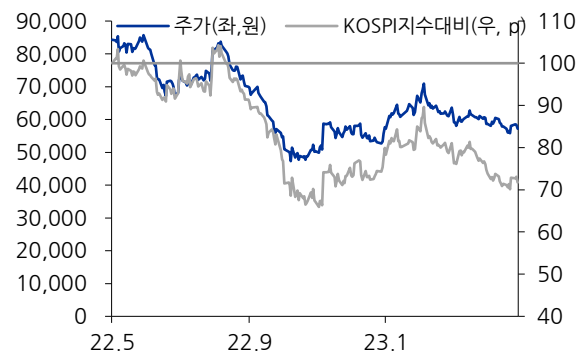
주주구성	
김범수 (외 73인)	24.1%
국민연금공단 (외 1인)	6.4%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6.6%	+7.2%	-29.1%
절대기준	-5.8%	+13.7%	-35.7%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	81,000	81,000	-
영업이익(23)	500	691	▼
영업이익(24)	817	817	-

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	6,137	7,107	8,484	9,960
영업이익	595	580	500	817
세전손익	2,294	1,304	540	912
당기순이익	1,646	1,063	380	616
EPS(원)	3,122	3,037	712	1,037
증감률(%)	787.7	-2.7	-76.5	45.5
PER(배)	36.0	17.5	80.3	55.2
ROE(%)	17.1	13.5	2.9	3.9
PBR(배)	5.0	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA(배)	48.7	18.8	25.6	19.0

자료: 유진투자증권



카카오 1 분기 실적은 매출액 1 조 7,403 억원 (+5.4%yoy), 영업이익 711 억원 (-55.2%yoy, OPM +4.1%)를 기록했다. 영업이익 기준 당사 추정치(1,109 억원)와 시장 컨센서스(1,227 억원)를 크게 하회했다.

특비즈 광고형 매출은 광고주들의 광고비 집행 둔화가 이어지며 부진한 성장률을 기록했다(+0.9%yoy). 구체적으로 비즈보드 매출이 전년대비 역성장하며 부진한 반면 메시지 비즈니스 매출은 견조한 성장세를 보였는데, 향후에도 이같은 기조는 지속될 전망이다. 거래형 매출은 전체 거래액 성장률이 +1%yoy 에 그쳤음에도 선물하기 배송상품 성장 및 직매입 상품 확대로 호실적을 기록했다. 플랫폼 기타에서는 지난 4 분기 월드컵, 이태원 참사로 성수기 효과를 받지 못해 부진했던 모빌리티가 1 분기에도 경기둔화와 요금 인상의 부정적 영향을 받았으나 가맹택시 확대(4.4 만대)로 성장률 방어에 성공했다.

콘텐츠 부문에서는 카카오게임즈가 신작(에버소울, 아키에이지 워) 출시에도 불구하고 기존 주력 게임(오딘, 우마무스메)의 매출 감소로 실적이 부진했고, 미디어 매출 또한 신규 제작 라인업이 하반기에 집중된 영향으로 부진한 매출을 기록했다. 영업비용에서는 데이터센터 다중화 작을 위한 인프라 설비 투자 증가 및 모빌리티 수수료 증가로 외주/인프라 비용(+18.3%yoy)이 다소 증가했다.

1 분기 공개매수를 통해 에스엠의 지분 39.9%를 확보한 카카오는 에스엠을 1 분기에 연결 종속 회사로 편입시켰으나 연결 손익은 2 분기부터 반영될 예정이다. 당사는 2 분기부터 에스엠 실적을 콘텐츠 내 뮤직부문에 포함시켰으며, 인수로 인해 발생하는 무형자산 상각 비용으로 이익 기여 효과는 줄어들 전망이다.

카카오는 향후 AI, 클라우드, 헬스케어 등 신사업에 대한 투자 확대를 발표했는데, 특히 하반기 Ko-GPT 출시 등 AI 사업의 적극적인 확장이 예상된다. 다만 신사업과 관련해 최대 3,000 억원의 영업손실을 예상한 만큼 올해 수익성에는 부정적인 영향을 미칠 전망이다.

도표 1. 1Q23 Review

(단위: 십억원, (%, %p))	1Q23					2Q23E			2022	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1,740	1,764	-1.3	1,820	-4.4	2,135	22.7	17.2	7,107	8,484	19.4	9,960	17.4
영업이익	71	111	-35.8	117	-39.2	115	61.9	-32.7	580	500	-13.9	817	63.5
세전이익	80	126	-36.6	138	-42.0	126	58.1	-46.5	1,304	540	-58.6	912	68.8
순이익	87	83	4.5	107	-18.6	81	-7.0	-20.0	1,063	380	-64.2	616	62.0
영업이익률	4.1	6.3	-2.2	6.4	-2.3	5.4	1.3	-4.0	8.2	5.9	-2.3	8.2	2.3
순이익률	5.0	4.7	0.3	5.9	-0.9	3.8	-1.2	-1.8	15.0	4.5	-10.5	6.2	1.7
EPS(원)	876	636	37.7	890	-1.6	545	-37.7	-10.3	3,037	712	-76.5	1,037	45.5
BPS(원)	25,412	24,533	3.6	16,907	50.3	25,549	0.5	1.3	22,444	25,906	15.4	26,882	3.8
ROE(%)	3.4	2.6	0.9	5.3	-1.8	2.1	-1.3	-0.3	13.5	2.9	-10.6	3.9	1.0
PER(X)	65.3	89.9	-	64.3	-	104.9	-	-	17.5	80.3	-	55.2	-
PBR(X)	2.3	2.3	-	3.4	-	2.2	-	-	2.4	2.2	-	2.1	-

자료: 카카오, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

실적전망 및 밸류에이션

도표 2. 카카오 실적 추이

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	1651.7	1822.3	1858.7	1774.1	1740.3	2135.1	2264.4	2344.3	7106.8	8484.2
(%yoy)	31.3%	34.8%	6.8%	-0.7%	5.4%	17.2%	21.8%	32.1%	15.8%	19.4%
플랫폼	886.0	930.7	986.9	966.8	964.7	982.7	1021.1	1003.1	3770.4	3971.6
특비즈	461.0	453.2	467.4	520.1	515.6	516.5	542.6	601.3	1901.7	2176.0
포털비즈	114.0	102.4	109.8	97.9	83.6	87.0	90.0		424.1	260.6
플랫폼 기타	311.0	375.1	409.8	348.8	365.6	379.2	388.4	401.8	1444.6	1535.0
콘텐츠	765.7	891.7	871.8	807.7	775.6	1152.3	1243.3	1341.2	3336.8	4512.6
게임	245.8	336.8	296.1	230.8	247.3	340.5	372.9	413.5	1109.5	1374.2
뮤직	204.4	209.3	250.2	230.5	232.0	482.8	515.9	537.6	894.4	1768.2
스토리	240.5	227.6	231.3	221.6	228.6	244.7	254.3	254.8	921.0	982.3
미디어	75.0	118.0	94.1	124.8	67.7	84.4	100.3	135.4	412.0	387.8
영업비용	1493.0	1651.3	1708.4	1673.8	1669.2	2019.9	2104.9	2190.7	6526.5	7984.6
(%yoy)	35.7%	38.8%	8.6%	-0.3%	11.8%	22.3%	23.2%	30.9%	17.8%	22.3%
인건비	420.0	426.2	433.3	410.6	445.8	505.0	502.0	512.0	1690.0	1964.8
매출연동비	584.4	654.8	711.4	703.8	666.8	854.0	894.4	949.5	2654.4	3364.7
외주/인프라비	204.6	235.8	238.4	245.3	242.0	298.9	317.0	328.2	924.1	1186.2
마케팅비	114.6	150.3	112.0	108.4	114.6	133.5	145.0	150.0	485.3	543.1
상각비	130.8	135.6	153.0	161.0	150.3	175.0	180.0	195.0	580.4	700.3
기타	38.7	48.6	60.4	44.8	49.6	53.5	66.4	56.0	192.4	225.5
영업이익	158.7	171.0	150.3	100.3	71.1	115.2	159.6	153.7	580.3	499.5
(%yoy)	0.7%	5.2%	-10.6%	-5.9%	-55.2%	-32.7%	6.1%	53.2%	-2.5%	-13.9%
OPM(%)	9.6%	9.4%	8.1%	5.7%	4.1%	5.4%	7.0%	6.6%	8.2%	5.9%
세전이익	1759.6	236.5	236.7	-928.5	80.0	126.5	170.0	164.0	1304.4	540.4
당기순이익	1322.1	101.2	137.2	-497.9	87.1	81.0	108.8	103.3	1062.6	380.1
(%yoy)	451.2%	-68.0%	-84.2%	적자전환	-93.4%	-20.0%	-20.7%	흑자전환	-35.5%	-64.2%
NPM(%)	80.0%	5.6%	7.4%	-28.1%	5.0%	3.8%	4.8%	4.4%	15.0%	4.5%

자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	6136.7	7106.8	8484.2	9960.4
영업이익	594.9	580.3	499.5	816.8
세전이익	2293.7	1304.4	540.4	912.1
지배순이익	1392.2	1352.9	317.3	461.7
EPS(원)	3,124	3,036	712	1,036
PER(배)	18.3	18.8	80.3	55.2
OPM(%)	9.7%	8.2%	5.9%	8.2%
NPM(%)	22.7%	19.0%	3.7%	4.6%

자료: 유진투자증권

카카오(035720.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	11,954	22,780	22,963	24,927	25,577
유동자산	4,463	8,102	7,756	9,847	10,302
현금성자산	3,577	6,860	6,022	7,870	8,244
매출채권	467	663	772	960	1,020
재고자산	46	92	160	207	220
비유동자산	6,987	13,712	14,451	14,292	14,455
투자자산	3,205	6,665	7,273	7,569	7,876
유형자산	431	555	885	739	631
기타	3,352	6,492	6,292	5,984	5,948
부채총계	4,526	9,190	9,432	9,854	10,068
유동부채	2,628	5,246	4,706	5,056	5,196
매입채무	994	1,556	1,642	1,975	2,098
유동성이자부채	284	1,983	1,351	1,351	1,351
기타	1,350	1,707	1,713	1,730	1,747
비유동부채	1,166	2,885	3,844	3,880	3,917
비유동이자부채	704	1,871	2,825	2,825	2,825
기타	462	1,014	1,019	1,055	1,093
자본총계	7,428	13,590	13,532	15,074	15,509
지배지분	6,299	9,984	9,997	11,539	11,974
자본금	44	45	45	45	45
자본잉여금	5,833	7,781	8,116	8,116	8,116
이익잉여금	316	1,710	3,046	3,338	3,773
기타	105	449	(1,210)	41	41
비지배지분	1,129	3,606	3,535	3,535	3,535
자본총계	7,428	13,590	13,532	15,074	15,509
총차입금	988	3,854	4,176	4,176	4,176
순차입금	(2,589)	(3,006)	(1,846)	(3,694)	(4,068)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	971	1,307	678	2,299	895
당기순이익	173	1,646	1,063	380	616
자산상각비	266	373	581	351	311
기타비현금성손익	161	(970)	(490)	1,499	(51)
운전자본증감	183	(209)	(460)	107	59
매출채권감소(증가)	(60)	(20)	(69)	(188)	(60)
재고자산감소(증가)	(4)	(11)	(73)	(47)	(13)
매입채무증가(감소)	104	458	64	333	123
기타	145	(636)	(382)	9	9
투자현금	(1,261)	(3,341)	(1,574)	(531)	(547)
단기투자자산감소	(664)	(1,158)	(75)	(50)	(52)
장기투자증권감소	(60)	(502)	21	(205)	(215)
설비투자	183	216	453	0	0
유형자산처분	14	4	14	0	0
무형자산처분	(81)	(76)	(91)	(167)	(167)
재무현금	1,305	4,441	412	(26)	(27)
차입금증가	424	1,134	265	0	0
자본증가	66	52	50	(26)	(27)
배당금지급	13	13	23	26	27
현금 증감	976	2,431	(490)	1,798	322
기초현금	1,918	2,894	5,326	4,780	6,578
기말현금	2,894	5,326	4,836	6,578	6,900
Gross Cash flow	601	1,049	1,154	2,193	836
Gross Investment	414	2,392	1,960	374	435
Free Cash Flow	187	(1,343)	(806)	1,819	401

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	4,157	6,137	7,107	8,484	9,960
증가율(%)	0.0	47.6	15.8	19.4	17.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,157	6,137	7,107	8,484	9,960
판매 및 일반관리비	3,701	5,542	6,527	7,985	9,144
기타영업손익	0	50	18	22	15
영업이익	456	595	580	500	817
증가율(%)	0.0	30.5	(2.5)	(13.9)	63.5
EBITDA	722	968	1,162	850	1,128
증가율(%)	0.0	34.0	20.0	(26.8)	32.7
영업외손익	(42)	1,699	724	41	95
이자수익	38	75	179	95	95
이자비용	19	39	110	110	110
지분법손익	293	2,172	1,603	(19)	(20)
기타영업손익	(354)	(509)	(948)	74	130
세전순이익	414	2,294	1,304	540	912
증가율(%)	0.0	453.7	(43.1)	(58.6)	68.8
법인세비용	241	648	242	160	296
당기순이익	173	1,646	1,063	380	616
증가율(%)	0.0	849.6	(35.5)	(64.2)	62.0
지배주주지분	156	1,392	1,353	317	462
증가율(%)	0.0	794.6	(2.8)	(76.5)	45.5
비지배지분	18	254	(290)	63	154
EPS(원)	352	3,122	3,037	712	1,037
증가율(%)	0.0	787.7	(2.7)	(76.5)	45.5
수정EPS(원)	352	3,122	3,037	712	1,037
증가율(%)	0.0	787.7	(2.7)	(76.5)	45.5

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	352	3,122	3,037	712	1,037
BPS	71,173	22,391	22,444	25,906	26,882
DPS	30	53	60	60	60
밸류에이션(배, %)					
PER	221.5	36.0	18.8	80.3	55.2
PBR	1.1	5.0	2.5	2.2	2.1
EV/EBITDA	44.1	48.7	20.4	25.6	19.0
배당수익률	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
PCR	57.4	47.8	22.1	11.6	30.5
수익성(%)					
영업이익율	11.0	9.7	8.2	5.9	8.2
EBITDA이익율	17.4	15.8	16.3	10.0	11.3
순이익율	4.2	26.8	15.0	4.5	6.2
ROE	2.7	17.1	13.5	2.9	3.9
ROIC	6.7	10.2	7.4	5.1	8.3
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(34.9)	(22.1)	(13.6)	(24.5)	(26.2)
유동비율	169.9	154.4	164.8	194.8	198.3
이자보상배율	24.1	15.1	5.3	4.5	7.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
매출채권회전율	9.7	10.9	9.9	9.8	10.1
재고자산회전율	87.3	89.2	56.4	46.1	46.6
매입채무회전율	5.0	4.8	4.4	4.7	4.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.03.31 기준)

