

BUY 유지

목표주가 유지 **68,000원**

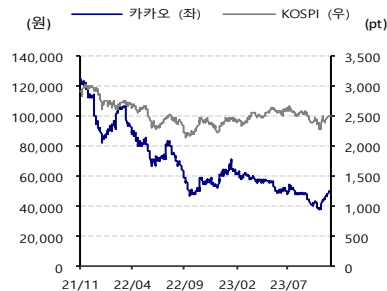
종가(23.11.28) 51,100원

상승여력 33.0%

Stock Data

KOSPI(11/28)	2,521.8pt
시가총액	227,137억원
액면가	100원
52주 최고가	70,900원
52주 최저가	37,600원
외국인지분율	25.9%
90일 일평균거래대금	717억원
주요주주지분율	24.2%
김범수 외	24.2%
유동주식비율	74.3%

Stock Price



NDR 후기: 무리한 확장없이도 성장

내실 다지는 2024년을 기대

현재 카카오 주요 투자포인트는 무리한 확장 없이도 탄력적인 성장과 비용 효율화로 자체적인 성장이 가능하다는 점이다. 광고 매출 같은 경우 광고지면 효율화와 친구/오픈카톡 탭 P(할인폭 감소), Q 상승으로 4분기도 YoY 11% 성장 이어갈 수 있을 것으로 보이며, 내년에도 카카오톡 개편효과 및 광고업황 턴어라운드 감안 시 두 자릿수 성장은 앞으로도 무난할 것으로 보인다. '24년 특비즈 매출액은 2조 3,794억원(YoY+12.7%) 전망한다.

비용에서는 비용통제기조가 빠르게 효과를 보고 있다. 인건비는 이미 3분기 YoY 한 자릿수 상승으로 통제되고 있으며, 4분기에도 비슷한 흐름으로 이어질 전망이다. 여기에 적자 자회사들 턴어라운드도 이어지고 있다. 엔터사업부는 이미 3분기 흑자전환 했으며, 제작라인업 확대 고려하면 드라마 사업부도 4분기부터 흑자전환 예상된다. 3분기 635억원 적자 기록한 뉴니셔티브 사업부 또한 4분기에는 일회성비용 제거되면서 -530억원 수준으로 적자폭 감소 기대된다. 4분기 실적은 매출액 2조 1,891억원, 영업이익 1,552억원을 전망한다.

대내외적인 이슈로 몸살, 아플만큼 아팠다. 이제는 다시 실적과 성장성을 보자

카카오는 지난 두 달간 대내외적으로 내외홍을 앓아왔다. 이에 주가도 최저 37,300원까지 하락, 현재는 저점을 확인하고 반등 중에 있는 상황이다. 대내외적인 악재는 이미 주가에 충분히 반영되었고, 이제는 이슈보다 실적과 성장성을 봐야할 때로 판단한다. 최근 이슈되는 모빌리티 신규 서비스 Take rate 하향조정 경우, 택시 외 매출 비중이 늘고 있고, 기존 상품(T블루) 마진율 3.5%는 유지되기 때문에 실적 영향 크지 않을 것으로 보인다. 지속해서 개최되는 경영채신회의 등으로 좀 더 투명하고 건실한 경영이 이뤄질 것을 기대한다. 목표주가와 투자의견을 유지한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	6,137	595	1,392	3,122	36.0	48.7	5.0	17.1	0.0
2022	7,107	580	1,353	3,037	17.5	18.8	2.4	13.5	0.1
2023E	8,133	480	219	503	101.6	16.1	2.1	2.1	0.1
2024E	9,457	609	309	709	72.1	13.0	2.0	2.8	0.2
2025E	10,629	684	763	1,751	29.2	12.6	1.9	6.6	0.2

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

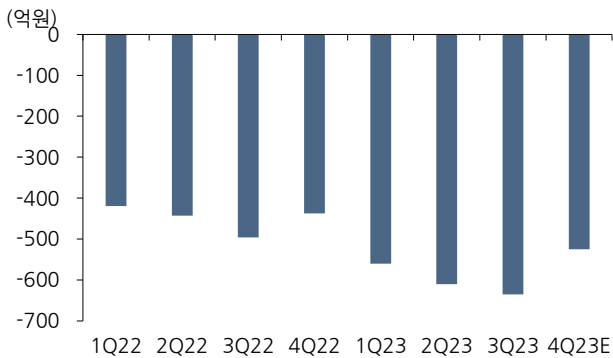
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표1. 실적테이블

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	16,517	18,223	18,587	17,744	17,403	20,425	21,609	21,891	71,071	81,329	94,568
플랫폼부문	8,860	9,307	9,869	9,668	9,647	9,887	10,295	10,971	37,704	40,800	46,736
특비즈	4,610	4,532	4,674	5,201	5,156	5,030	5,177	5,741	19,017	21,104	23,794
광고형	2,498	2,710	2,599	2,736	2,635	2,817	2,796	2,991	10,543	11,238	12,474
거래형	2,111	1,822	2,075	2,465	2,521	2,465	2,381	2,750	8,474	10,117	11,320
포탈비즈	1,140	1,024	1,098	979	836	895	832	874	4,241	3,436	3,573
플랫폼기타	3,109	3,751	4,098	3,488	3,656	3,963	4,285	4,356	14,445	16,259	19,369
콘텐츠	7,657	8,917	8,718	8,076	7,756	10,538	11,314	10,920	33,368	40,528	47,832
뮤직	2,044	2,093	2,502	2,305	2,320	4,807	5,133	4,755	8,944	17,015	20,005
스토리	2,405	2,276	2,313	2,216	2,286	2,310	2,491	2,599	9,209	9,685	11,445
게임	2,458	3,368	2,961	2,308	2,473	2,686	2,620	2,296	11,095	10,075	12,253
영업비용	14,930	16,513	17,084	16,740	16,692	19,290	20,206	20,339	65,267	76,527	88,479
인건비	4,200	4,262	4,333	4,076	4,458	4,718	4,670	4,835	16,871	18,681	19,775
매출연동비	5,844	6,548	7,114	7,051	6,668	8,032	8,721	8,822	26,557	32,243	38,300
외주/인프라	2,046	2,358	2,384	2,460	2,420	2,823	2,892	2,954	9,248	11,090	13,712
영업이익	1,587	1,710	1,503	1,004	711	1,135	1,403	1,552	5,805	4,801	6,090
OPM (%)	9.6%	9.4%	8.1%	5.7%	4.1%	5.6%	6.5%	7.1%	8.2%	5.9%	6.4%
지배순이익	13,031	676	1,063	-1,241	775	570	333	514	13,529	2,193	3,090
NPM (%)	78.9%	3.7%	5.7%	-	4.5%	2.8%	1.5%	2.3%	19.0%	2.7%	3.3%

자료: K-IFRS연결기준,상상인증권 추정

그림 1. 뉴이니셔티브 영업적자 추이 및 전망



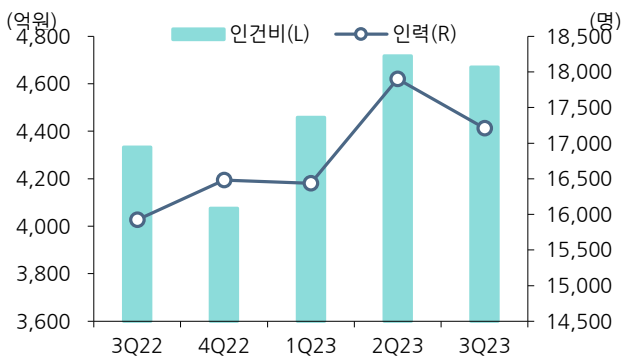
자료: 카카오, 상상인증권

표 2. 카카오 비즈보드 CPT 단가 변화 - P 20%수준 상승

노출시간대	종전단가	현재단가(1Q24)
평일 04-08시	1,300만원	1,600만원
평일 12-14시	2,100만원	2,800만원
평일 16-18시	2,400만원	3,100만원
주말 04-08시	1,000만원	1,200만원
주말 12-14시	1,800만원	2,400만원
주말 16-18시	2,000만원	2,600만원

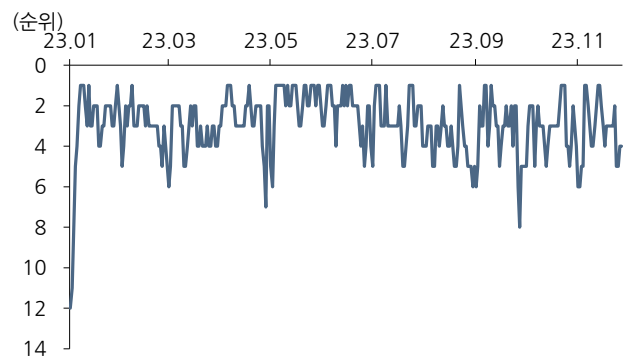
자료: 카카오, 상상인증권
주: 친구탭 DP 광고를 뜻함

그림 2. 카카오 인력현황 및 인건비 추이



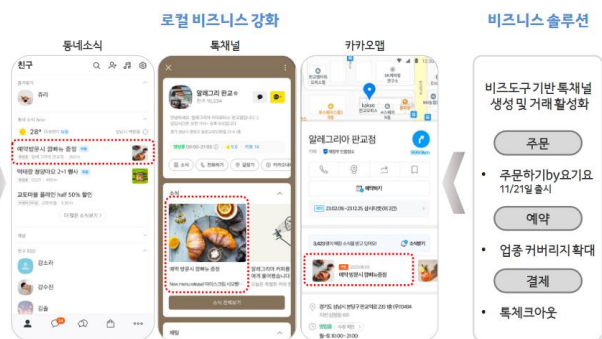
자료: 카카오, 상상인증권
주: 2분기는 SM 편입으로 인한 증가

그림 3. 픽코마 일본 IOS 전체 카테고리(게임포함) 매출순위 추이



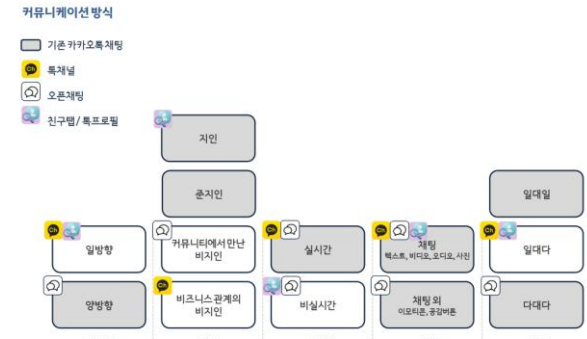
자료: Apple, 상상인증권

그림 4. 카카오톡 - 로컬 비즈니스 강화 중(판교 등 일부지역 시범출시)



자료: 카카오, 상상인증권

그림 5. 카카오톡 - 관계의 확장을 통한 수익성 도모



자료: 카카오, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	8,102.2	7,755.7	8,820.3	9,766.5	11,331.1
현금 및 현금성자산	5,231.5	4,780.2	5,332.0	6,087.8	7,391.3
매출채권	662.8	771.9	1,078.7	1,165.0	1,309.5
재고자산	91.8	160.3	161.5	174.4	196.0
비유동자산	13,712.0	14,450.9	16,894.3	17,016.1	17,124.8
관계기업투자등	4,737.2	4,603.5	5,213.1	5,424.7	5,645.0
유형자산	554.9	885.4	1,220.1	1,122.3	987.6
무형자산	6,347.8	6,022.4	7,329.1	7,209.8	7,100.6
자산총계	22,779.6	22,963.5	26,880.4	27,995.7	29,718.2
유동부채	5,246.1	4,706.0	6,136.6	6,714.9	7,383.7
매입채무	1,556.2	1,641.9	1,634.4	1,765.1	1,984.0
단기금융부채	1,983.2	1,351.3	2,251.3	2,607.4	2,962.2
비유동부채	2,885.1	3,843.9	3,654.0	3,717.0	3,815.1
장기금융부채	1,871.2	2,824.6	2,590.3	2,612.5	2,668.0
부채총계	9,189.6	9,431.6	11,126.0	11,821.5	12,644.8
지배주주지분	9,984.4	9,997.3	10,844.6	11,123.1	11,851.3
자본금	44.6	44.6	44.5	44.5	44.5
자본잉여금	7,781.2	8,115.9	8,869.4	8,869.4	8,869.4
이익잉여금	1,709.6	3,046.5	3,217.6	3,496.0	4,224.2
비지배주주지분	3,605.6	3,534.6	4,909.7	5,051.1	5,222.2
자본총계	13,590.0	13,531.9	15,754.3	16,174.2	17,073.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,306.6	678.4	1,299.3	1,433.7	1,806.5
당기순이익(손실)	1,646.2	1,062.6	245.7	458.9	1,133.3
현금수익비용가감	-596.9	91.0	1,018.1	877.5	551.9
유형자산감가상각비	237.8	377.7	544.0	698.3	601.9
무형자산상각비	135.4	203.8	252.8	247.5	243.6
기타현금수익비용	-970.0	-490.4	-57.6	-170.8	-402.3
운전자본 증감	-209.0	-460.2	95.7	97.3	121.2
매출채권의 감소(증가)	-19.8	-69.0	-0.3	-86.3	-144.5
재고자산의 감소(증가)	-11.0	-73.4	26.7	-12.9	-21.6
매입채무의 증가(감소)	457.6	64.2	128.6	130.7	218.9
기타영업현금흐름	-635.7	-381.9	-59.3	65.8	68.4
투자활동 현금흐름	-3,341.0	-1,574.1	-1,899.1	-1,091.8	-983.6
유형자산 처분(취득)	-212.7	-438.6	-547.1	-600.1	-469.3
무형자산 감소(증가)	-76.4	-90.6	-131.7	-128.3	-134.4
투자자산 감소(증가)	-1,660.4	-53.7	-75.8	-236.3	-247.6
기타투자활동	-1,391.5	-991.2	-1,144.5	-127.2	-132.3
재무활동 현금흐름	4,441.2	411.8	1,262.6	413.9	480.6
차입금의 증가(감소)	1,134.1	264.8	148.9	378.3	410.3
자본의 증가(감소)	51.6	49.5	12.6	-30.5	-34.9
배당금 지급	12.9	23.0	26.2	30.5	34.9
기타재무활동	3,255.4	97.5	1,101.1	66.1	105.2
현금의 증감	2,431.4	-489.8	551.8	755.7	1,303.5
기초현금	2,894.3	5,325.7	4,780.2	5,332.0	6,087.8
기말현금	5,325.7	4,835.9	5,332.0	6,087.8	7,391.3

손익계산서

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,136.7	7,106.8	8,132.9	9,456.8	10,629.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,136.7	7,106.8	8,132.9	9,456.8	10,629.5
판매비와 관리비	5,541.8	6,526.5	7,652.7	8,847.9	9,945.4
영업이익	594.9	580.3	480.1	609.0	684.1
EBITDA	968.0	1,161.7	1,276.9	1,554.8	1,529.7
금융손익	36.5	42.8	80.5	105.9	156.0
관계기업등 투자손익	2,171.9	1,603.3	14.4	41.0	41.0
기타영업외손익	-509.6	-922.1	-167.3	-152.1	610.0
세전계속사업이익	2,293.7	1,304.4	407.6	603.8	1,491.2
계속사업법인세비용	647.5	241.8	161.9	144.9	357.9
당기순이익	1,646.2	1,062.6	245.7	458.9	1,133.3
지배주주순이익	1,392.2	1,352.9	219.3	309.0	763.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	9.7	8.2	5.9	6.4	6.4
EBITDA 마진률 (%)	15.8	16.3	15.7	16.4	14.4
세전이익률 (%)	37.4	18.4	5.0	6.4	14.0
지배주주순이익률 (%)	26.8	15.0	3.0	4.9	10.7
ROA (%)	8.0	5.9	0.9	1.1	2.6
ROE (%)	17.1	13.5	2.1	2.8	6.6
ROIC (%)	10.2	7.4	3.7	5.5	6.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (배)					
P/E	36.0	17.5	99.1	70.3	28.5
P/B	5.0	2.4	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	48.7	18.8	15.7	12.6	12.2
P/S	8.2	3.3	2.7	2.3	2.1
배당수익률 (%)	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액 증가율	47.6	15.8	14.4	16.3	12.4
영업이익 증가율	30.5	-2.5	-17.3	26.8	12.3
세전이익 증가율	453.7	-43.1	-68.7	48.1	147.0
지배주주순이익 증가율	849.6	-35.5	-76.9	86.8	147.0
EPS 증가율	787.7	-2.7	-83.4	40.9	147.0
안정성 (%)					
부채비율	67.6	69.7	70.6	73.1	74.1
유동비율	154.4	164.8	143.7	145.4	153.5
순차입금/자기자본	-22.1	-13.6	-13.4	-15.8	-20.6
영업이익/금융비용	15.1	5.3	4.0	4.2	5.6
총차입금 (십억원)	3,854.4	4,176.0	4,841.6	5,219.9	5,630.2
순차입금 (십억원)	-3,005.5	-1,845.6	-2,107.4	-2,550.4	-3,512.0
주당지표 (원)					
EPS	3,122	3,037	503	709	1,751
BPS	22,391	22,444	24,398	25,025	26,663
SPS	13,762	15,955	18,297	21,276	23,914
DPS	53	60	70	80	90

카카오 목표주가 추이 및 투자이견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:최승호)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소개의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고	구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3단계 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	50.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률	BUY	95.8%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	33.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.2%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	16.7%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	