



카카오 (035720)

맛있는 실적

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 이다연 ayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(하향): 54,000원

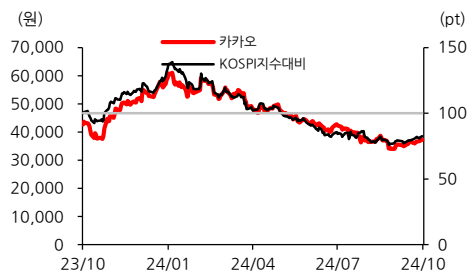
현재 주가(10/11)	37,400 원
상승여력	▲44.4%
시가총액	165,879 억원
발행주식수	443,527 천주
52 주 최고가 / 최저가	61,100 / 34,000 원
90 일 일평균 거래대금	500.92 억원
외국인 지분율	26.5%
주주 구성	
김범수 (외 93 인)	24.2%
MAXIMOPT (외 1 인)	6.3%
국민연금공단 (외 1 인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.6	-11.7	-22.2	-12.3
상대수익률(KOSPI)	5.2	-1.5	-18.1	-18.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,799	7,557	8,124	8,784
영업이익	569	461	535	609
EBITDA	1,151	1,222	1,417	1,543
지배주주순이익	1,358	-1,013	386	561
EPS	3,049	-2,276	884	1,285
순차입금	-1,821	-2,496	-1,023	-1,682
PER	17.4	-23.9	42.3	29.1
PBR	2.4	2.5	1.6	1.6
EV/EBITDA	19.0	17.7	11.0	9.7
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.2
ROE	13.6	-10.3	3.9	5.4

주가 추이



동사의 3Q24 실적은 콘텐츠 사업 부진으로 컨센서스를 하회한 것으로 추정됩니다. Peer 밸류에이션의 하락과 상장 자회사들의 지분가치 하락을 반영해 목표주가를 5만 4천 원으로 낮춰 제시합니다.

3Q24 실적은 시장 기대치 하회 추정

동사의 3Q24 실적은 매출액 2.03조 원, 영업이익 1240억 원으로 영업이익 컨센서스 1301억 원을 하회한 것으로 추정한다. 특비즈 내 광고 매출액은 YoY 8.7% 성장을 예상한다. 비즈보드는 업황 둔화 영향을 많이 받아 전년 수준에 그치겠지만 고효율 타겟팅 상품인 메시지광고 매출은 YoY 15% 수준의 성장세를 유지한 것으로 파악한다. 커머스는 특별한 이슈 없이 YoY 6% 성장을 예상한다. 전반적인 콘텐츠 사업들의 성과도 기존 예상보다 부진한 것으로 파악한다. 게임은 라이브 게임의 매출 하향세가 지속되고, 스토리는 경쟁사의 강도 높은 마케팅에 대응한 비용 증가가 예상된다.

사업 확장이 어렵다면 증익에 초점, 신규 광고 상품이 관건

향후 증익의 초점은 광고 매출 성장에 있다. 1) 15% 수준의 성장세를 보여주는 메시지광고는 광고주 확대로 시장 성장을 상회하는 성과가 지속될 것으로 전망한다. 친구탐의 확보된 DAU 기반 CPT 매출의 성장속도도 가팔라질 것으로 예상한다. 2) 다만 연내 출시를 계획하고 있는 전면형 DA 신규 상품이 내년 실적에 얼마나 기여되는지가 관건이다. 광고주 모객, 프로모션, 성과 검증 등으로 인해 출시 초반부터 유의미한 실적 기여는 어렵겠다. 우리는 '25E 광고사업이 포함된 특비즈 매출액이 YoY 7.4% 성장할 것으로 전망한다.

목표주가 5만 4천 원으로 하향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 5만 4천 원으로 하향한다. Peer 밸류에이션의 하락과 상장 자회사들의 지분가치 하락을 반영했다. 신규 성장 동력이나 광고 신상품이 공개될 때까지 펀더멘털이 개선되는 시그널은 없지만, 대외적 리스크와 업황은 더 나 빠질 가능성이 없다. 동사에 대한 투자자들의 실적 눈높이도 많이 낮아졌다. 수급 빈집의 매력도 있어 반전을 이끌 만한 작은 호재가 모멘텀으로 작용할 것으로 전망한다.

[표1] 카카오의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,624	1,923	2,011	1,997	1,988	2,005	2,028	2,103	6,799	7,556	8,124	8,784
YoY (%)	2.7	10.4	12.9	17.9	22.5	4.2	0.8	5.3	10.8	11.1	7.5	8.1
플랫폼부문	848	869	880	957	955	955	961	1019	3,463	3,554	3,890	4,157
특비즈	485	480	479	538	522	514	517	559	1,902	1,982	2,112	2,269
포털비즈	84	89	83	88	85	88	88	89	424	344	350	344
플랫폼기타	280	300	317	331	348	354	356	371	1,137	1,228	1,428	1,544
콘텐츠부문	776	1,054	1,131	1,041	1,034	1,050	1,067	1,084	3,336	4,002	4,234	4,627
뮤직	232	481	513	498	468	511	514	529	894	1,724	2,023	2,296
스토리	229	231	249	213	227	216	228	220	921	922	891	904
게임	247	269	262	231	243	233	226	232	1,110	1,009	935	1,008
미디어	68	73	107	99	95	90	98	103	412	347	385	418
YOY 성장률												
플랫폼부문	4%	2%	-3%	8%	13%	10%	9%	7%	7%	3%	9%	7%
특비즈	5%	6%	3%	3%	8%	7%	8%	4%	16%	4%	7%	7%
포털비즈	-27%	-13%	-24%	-10%	1%	-2%	6%	1%	-14%	-19%	2%	-2%
플랫폼기타	16%	2%	-4%	23%	24%	18%	12%	12%	3%	8%	16%	8%
콘텐츠부문	1%	18%	30%	29%	33%	0%	-6%	4%	15%	20%	6%	9%
뮤직	13%	130%	105%	116%	102%	6%	0%	6%	16%	93%	17%	13%
스토리	-5%	1%	8%	-4%	-1%	-7%	-8%	3%	16%	0%	-3%	2%
게임	1%	-20%	-12%	0%	-2%	-13%	-14%	1%	11%	-9%	-7%	8%
미디어	-10%	-38%	14%	-21%	41%	22%	-9%	4%	24%	-16%	11%	9%
영업비용	1,561	1,810	1,887	1,838	1,868	1,871	1,904	1,946	6,230	7,096	7,589	8,175
YoY (%)	9.1	15.1	15.6	15.2	19.7	3.4	0.9	5.9	12.4	13.9	6.9	7.7
인건비	448	472	468	472	479	481	481	499	1,701	1,860	1,939	2,051
매출연동비	642	780	849	714	820	797	821	820	2,654	2,986	3,258	3,514
외주/인프라	174	205	199	257	202	196	203	210	684	835	811	873
마케팅비	97	100	105	104	89	108	114	128	417	406	440	502
상각비	150	192	198	210	198	207	213	216	580	751	834	940
기타	45	53	59	72	62	66	71	74	180	228	273	294
영업이익	62.6	113.1	124.3	159.8	120.3	134.0	124.0	156.6	569	460	535	609
YoY (%)	-58.6	-33.5	-16.4	60.4	92.1	18.5	-0.2	-2.0	-4.6	-19.2	16.3	13.9
영업이익률(%)	3.9	5.9	6.2	8.0	6.0	6.7	6.1	7.4	8.4	6.1	6.6	6.9
당기순이익	8.3	54.8	36.9	-191.7	67.7	87.1	61.3	149.7	1063	-1816	366	561
YoY (%)	-99	-46	-73	격지	712	59	66	흑전	-35.5	-270.9	흑전	53.5
순이익률(%)	0.5	2.8	1.8	-96.0	3.4	4.3	3.0	7.1	15.6	-24.0	4.5	6.4

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 카카오의 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배)

구분		비고
포털 적정가치	685	
24E 매출액	350	
24E 순이익	70	순이익률 20% 가정
Target PER(배)	9.8	글로벌 포털 평균 PER에 40% 할인
특비즈 적정가치	9,538	
24E 매출액	2,112	
24E 순이익	739	순이익률 35% 가정
Target PER(배)	12.9	Tencent와 Meta PER 평균에 40% 할인
게임즈 지분가치	295	시가총액에 50% 할인 적용
지분율	41%	
모빌리티 지분가치	2,238	
기업가치	3,885	최근 투자유치 시점 가치에 50% 할인 적용
지분율	58%	
재팬(픽코마) 지분가치	4,088	
기업가치	5,600	투자유치 시점 가치에 30% 할인 적용
지분율	73%	
뱅크 지분가치	388	
기업가치	1,427	시가총액에 50% 할인 적용
지분율	27%	
페이 지분가치	778	
기업가치	1,659	시가총액에 50% 할인 적용
지분율	47%	
카카오엔터 지분가치	5,082	
기업가치	7,700	최근 유상증자 시점 가치에 30% 할인 적용
지분율	66%	
카카오엔터프라이즈 지분가치	972	
기업가치	1,143	최근 투자유치 시점 가치에 50% 할인 적용
지분율	85%	
적정 기업가치	24,064	
발행 주식 수(천 주)	443,326	
적정 주가(원)	54,281	
목표 주가(원)	54,000	
현재 주가(원)	37,400	
상승 여력	44.4%	

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	5,911	6,799	7,557	8,124	8,784
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	588	569	461	535	609
EBITDA	961	1,151	1,222	1,417	1,543
순이자손익	36	69	57	212	230
외화관련손익	0	-26	-4	0	0
지분법손익	2,172	1,603	-135	44	0
세전계속사업손익	2,287	1,269	-1,648	554	661
당기순이익	1,640	1,067	-1,817	366	561
지배주주순이익	1,387	1,358	-1,013	386	561
증가율(%)					
매출액	2,704.2	15.0	11.2	7.5	8.1
영업이익	792.7	-3.1	-19.1	16.1	13.9
EBITDA	1,223.9	19.8	6.1	16.0	8.8
순이익	2,571.5	-35.0	적전	흑전	53.5
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	9.9	8.4	6.1	6.6	6.9
EBITDA 이익률	16.3	16.9	16.2	17.4	17.6
세전이익률	38.7	18.7	-21.8	6.8	7.5
순이익률	27.8	15.7	-24.0	4.5	6.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	1,307	678	1,341	1,211	1,601
당기순이익	1,640	1,067	-1,817	366	561
자산상각비	373	581	761	882	933
운전자본증감	-209	-460	248	57	67
매출채권 감소(증가)	-20	-69	-108	-102	-115
재고자산 감소(증가)	-11	-73	43	1	-13
매입채무 증가(감소)	458	64	364	61	177
투자현금흐름	-3,341	-1,574	-1,780	-268	-971
유형자산처분(취득)	-213	-439	-561	-537	-669
무형자산 감소(증가)	-76	-91	-135	-96	-123
투자자산 감소(증가)	-1,158	-75	227	414	-56
재무현금흐름	4,441	412	1,020	-177	-27
차입금의 증가(감소)	1,134	265	-75	-82	0
자본의 증가(감소)	52	50	-20	-11	-27
배당금의 지급	-13	-23	-55	-27	-27
총현금흐름	1,051	1,193	1,184	1,127	1,534
(-)운전자본증가(감소)	-570	390	-717	1,411	-67
(-)설비투자	216	453	575	560	669
(+)자산매각	-73	-76	-121	-72	-123
Free Cash Flow	1,331	275	1,205	-916	809
(-)기타투자	2,673	1,041	1,780	-1,419	123
잉여현금	-1,341	-766	-575	502	686
NOPLAT	422	479	334	353	518
(+) Dep	373	581	761	882	933
(-)운전자본투자	-570	390	-717	1,411	-67
(-)Capex	216	453	575	560	669
OpFCF	1,149	218	1,237	-735	850

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	8,102	7,756	8,943	9,369	10,180
현금성자산	6,860	6,022	6,998	7,407	8,066
매출채권	663	772	1,134	1,232	1,347
재고자산	92	160	139	137	150
비유동자산	13,717	14,451	15,090	15,174	15,156
투자자산	6,670	7,464	7,992	8,272	8,396
유형자산	555	885	1,322	1,350	1,349
무형자산	6,348	6,022	5,689	5,552	5,411
자산총계	22,785	22,964	25,180	25,811	26,656
유동부채	5,273	4,768	6,245	6,941	7,160
매입채무	1,556	1,642	3,623	1,898	2,075
유동성이자부채	1,983	1,376	1,925	4,015	4,015
비유동부채	2,885	3,798	3,737	3,371	3,410
비유동이자부채	1,871	2,825	2,577	2,370	2,370
부채총계	9,216	9,448	11,321	11,834	12,154
자본금	45	45	45	44	44
자본잉여금	7,782	8,116	8,840	8,919	8,919
이익잉여금	1,689	3,031	1,922	2,276	2,811
자본조정	449	-1,209	-1,043	-1,085	-1,085
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	13,568	13,516	13,859	14,232	14,767

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,111	3,049	-2,276	884	1,285
BPS	22,347	22,414	21,948	22,900	24,106
DPS	53	60	61	60	60
CFPS	2,356	2,679	2,662	2,542	3,459
ROA(%)	8.0	5.9	-4.2	1.5	2.1
ROE(%)	17.1	13.6	-10.3	3.9	5.4
ROIC(%)	10.1	7.4	4.9	4.9	6.5
Multiples(x, %)					
PER	36.2	17.4	-23.9	42.3	29.1
PBR	5.0	2.4	2.5	1.6	1.6
PSR	8.5	3.5	3.2	2.0	1.9
PCR	47.7	19.8	20.4	14.7	10.8
EV/EBITDA	49.1	19.0	17.7	11.0	9.7
배당수익률	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	67.9	69.9	81.7	83.2	82.3
Net debt/Equity	-22.2	-13.5	-18.0	-7.2	-11.4
Net debt/EBITDA	-312.7	-158.2	-204.3	-72.2	-109.0
유동비율	153.7	162.7	143.2	135.0	142.2
이자보상배율(배)	14.9	5.2	2.8	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	29.9	34.6	29.9	33.7	32.3
현금+투자자산	70.1	65.4	70.1	66.3	67.7
자본구조(%)					
차입금	22.1	23.7	24.5	31.0	30.2
자기자본	77.9	76.3	75.5	69.0	69.8

[Compliance Notice]

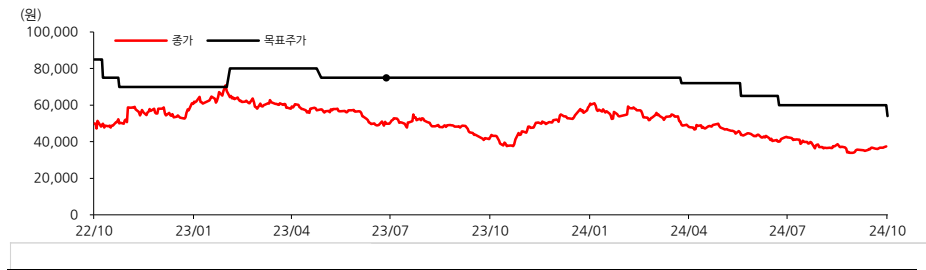
(공표일: 2024년 10월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[카카오의 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2022.10.11	2022.10.19	2022.11.03	2022.11.17	2022.11.25
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		85,000	75,000	70,000	70,000	70,000
일시	2023.01.05	2023.02.13	2023.03.14	2023.04.04	2023.05.08	2023.05.23
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	70,000	80,000	80,000	80,000	75,000	75,000
일시	2023.07.13	2024.01.09	2024.02.16	2024.03.12	2024.03.29	2024.04.04
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	72,000
일시	2024.05.10	2024.05.29	2024.07.03	2024.08.12	2024.09.03	2024.10.14
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	72,000	65,000	60,000	60,000	60,000	54,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.19	Buy	75,000	-34.24	-30.27
2022.11.03	Buy	70,000	-16.83	1.29
2023.02.13	Buy	80,000	-24.61	-18.75
2023.05.08	Buy	75,000	-31.49	-18.53
2024.04.04	Buy	72,000	-33.86	-30.83
2024.05.29	Buy	65,000	-34.30	-31.38
2024.07.03	Buy	60,000	-36.78	-28.75
2024.10.14	Buy	54,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%