

카카오 (035720)

눈에 밝히는 콘텐츠 부진

투자의견

BUY(유지)

목표주가

51,000 원(유지)

현재주가

37,350 원(10/10)

시가총액

16,566(십억원)

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

- 3분기 매출액 2.03조원(+1%yoy), 영업이익 1,155억원(-7%yoy) 컨센서스(1,371억원) 하회 전망
- 부진한 광고 업황과 비수기가 맞물려 3분기 특비즈 광고 매출은 qoq 감소할 것으로 전망. 4분기에는 전면형 광고 상품이 첫번째, 세번째 탭에 출시될 예정으로 CTR을 높이는 것이 관건
- 특비즈 거래형은 전분기와 유사한 매출 전망. 티메프 사태로 인한 영향은 거의 없었던 것으로 파악됨
- 모빌리티는 6월부터 가맹 수수료 2.8% 신규 상품 도입됐으나, 매출 영향은 미미할 전망
- 콘텐츠 매출 역성장 폭은 확대될 전망. 게임은 기존 매출 하향 및 신작 부재로, 뮤직은 전분기 대비 앨범 판매량 감소로 성장을 둔화 추정. 게임즈의 비게임 부문 자회사 세나테크 지분 매각으로 4분기 매출 감소폭은 확대 전망
- 콘텐츠 부진의 부진이 지속될 것으로 전망되기 때문에 특비즈에서의 유의미한 성과가 필요한 시점

주가(원, 10/10)	37,350		
시가총액(십억원)	16,566		
발행주식수	443,527천주		
52주 최고가	61,900원		
최저가	32,900원		
52주 일간 Beta	0.89		
3개월 일평균거래대금	504억원		
외국인 지분율	26.5%		
배당수익률(2024F)	0.2%		
주주구성			
김범수 (외 73인)	24.2%		
국민연금공단 (외 1인)	5.4%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	6.7	-20.2	-18.0
절대기준	9.7	-24.2	-9.8
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	51,000	51,000	-
영업이익(24)	491	573	▼
영업이익(25)	534	661	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	6,799	7,557	8,113	8,696
영업이익	569	461	491	534
세전손익	1,269	-1,648	593	693
당기순이익	1,067	-1,817	346	457
EPS(원)	3,049	-2,276	817	1,010
증감률(%)	-2.0	적전	흑전	23.6
PER(배)	17.4	na	45.7	37.0
ROE(%)	13.6	-10.3	3.5	3.9
PBR(배)	2.4	2.5	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	19.0	17.7	8.7	10.1

자료: 유진투자증권

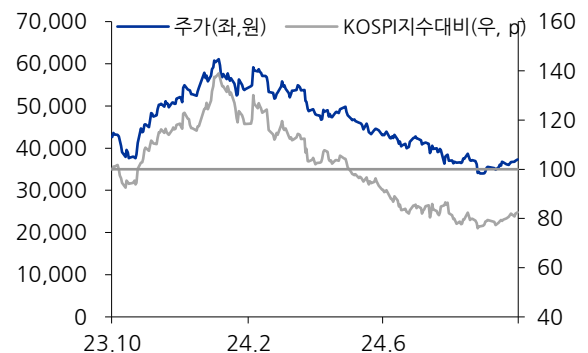


도표 1. 카카오 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	8,113	8,696	8,264	9,152	-1.8%	-5.0%
영업이익	491	534	573	661	-14.3%	-19.2%
세전이익	593	693	705	820	-15.9%	-15.5%
순이익	420	541	346	457	21.4%	18.4%
% of Sales						
영업이익	6.1%	6.1%	6.9%	7.2%		
세전이익	7.3%	8.0%	8.5%	9.0%		
지배이익	5.2%	6.2%	4.2%	5.0%		

자료: 카카오, 유진투자증권

실적전망 및 밸류에이션

도표 2. 카카오 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	1988.4	2004.9	2021.8	2098.2	2127.9	2156.1	2202.7	2209.5	8113.2	8696.1
(%yoy)	22.5%	4.2%	0.5%	5.0%	7.0%	7.5%	8.9%	5.3%	7.4%	7.2%
플랫폼	954.8	955.3	961.8	1035.8	1031.3	1018.8	1030.4	1132.3	3907.7	4212.9
특비즈	522.1	513.9	509.5	569.8	563.5	552.1	550.0	622.8	2115.3	2288.4
포털비즈	84.7	87.9	82.5	86.0	81.5	85.0	81.0	87.0	341.1	334.5
플랫폼 기타	348.0	353.5	369.8	380.0	386.2	381.8	399.4	422.6	1451.3	1590.0
콘텐츠	1033.6	1049.6	1060.0	1062.4	1096.6	1137.3	1172.3	1077.1	4205.6	4483.3
게임	243.1	233.5	212.5	190.0	222.1	232.5	230.6	212.5	879.1	897.7
뮤직	468.2	510.9	515.2	540.0	531.4	568.9	573.5	618.5	2034.3	2292.2
스토리	227.0	215.7	236.7	219.8	240.6	230.9	251.6	235.1	899.1	958.3
미디어	95.2	89.6	95.6	112.6	102.5	105.0	116.6	11.0	393.0	335.1
영업비용	1868.1	1870.9	1906.3	1977.3	1996.2	2003.2	2049.1	2113.8	7622.6	8162.3
(%yoy)	19.7%	3.4%	1.0%	7.6%	6.9%	7.1%	7.5%	6.9%	7.4%	7.1%
인건비	479.0	480.6	482.6	492.0	490.6	492.0	495.0	510.0	1934.2	1987.6
매출연동비	819.9	796.8	808.7	839.3	872.4	858.1	881.1	883.8	3264.7	3495.4
외주/인프라비	202.4	195.6	205.6	230.6	220.6	230.5	230.5	265.0	834.2	946.6
마케팅비	89.3	108.2	110.8	115.8	112.0	115.0	125.0	130.0	424.0	482.0
상각비	197.8	207.3	215.6	212.6	215.0	220.6	227.0	230.0	833.3	892.6
기타	79.7	82.5	83.0	87.0	85.6	87.0	90.5	95.0	332.1	358.1
영업이익	120.3	134.0	115.5	120.9	131.7	152.9	153.6	95.7	490.7	533.8
(%yoy)	92.2%	18.5%	-7.1%	-24.9%	9.4%	14.1%	33.0%	-20.8%	6.5%	8.8%
OPM(%)	6.0%	6.7%	5.7%	5.8%	6.2%	7.1%	7.0%	4.3%	6.9%	6.9%
세전이익	140.6	164.9	118.7	169.0	173.4	188.8	186.7	143.8	593.1	692.7
당기순이익	67.7	87.1	78.9	112.4	114.4	124.6	123.2	94.9	346.1	457.2
(%yoy)	19.2%	58.8%	113.0%	흑자전환	69.1%	43.0%	56.2%	-15.5%	흑자전환	32.1%
NPM(%)	3.4%	4.3%	3.9%	5.4%	5.4%	5.8%	5.6%	4.3%	4.3%	5.3%

자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6799.0	7557.0	8113.2	8696.1
영업이익	569.4	460.9	490.7	533.8
세전이익	1268.9	-1648.2	593.1	692.7
지배순이익	1352.9	-649.4	362.5	448.0
EPS(원)	3,049	-2,276	817	1,010
PER(배)	17.4	na	45.7	37.0
OPM(%)	8.4%	6.1%	6.0%	6.1%
NPM(%)	19.9%	-8.6%	4.5%	5.2%

자료: 유진투자증권

카카오(035720.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산총계	22,785	22,964	25,180	26,764	27,393
유동자산	8,102	7,756	8,943	10,794	11,700
현금성자산	6,860	6,022	6,998	8,749	9,576
매출채권	663	772	1,134	1,229	1,294
재고자산	92	160	139	137	144
비유동자산	13,717	14,451	15,090	14,702	14,373
투자자산	6,670	7,464	7,992	8,378	8,718
유형자산	555	885	1,322	773	244
기타	6,492	6,102	5,776	5,552	5,411
부채총계	9,216	9,448	11,321	11,505	11,713
유동부채	5,273	4,768	6,245	6,612	6,720
매입채무	1,556	1,642	3,623	1,893	1,994
유동성이자부채	1,983	1,376	1,925	4,015	4,015
기타	1,734	1,750	697	704	711
비유동부채	2,885	3,798	3,737	3,371	3,410
비유동이자부채	1,871	2,825	2,577	2,370	2,370
기타	1,014	973	1,160	1,001	1,040
자본총계	13,568	13,516	13,859	15,259	15,680
지배지분	9,965	9,984	9,764	11,182	11,603
자본금	45	45	45	44	44
자본잉여금	7,782	8,116	8,840	8,919	8,919
이익잉여금	1,689	3,031	1,922	2,253	2,674
기타	449	(1,209)	(1,043)	(35)	(35)
비지배지분	3,604	3,532	4,095	4,077	4,077
자본총계	13,568	13,516	13,859	15,259	15,680
총차입금	3,854	4,200	4,503	6,385	6,385
순차입금	(3,006)	(1,821)	(2,496)	(2,364)	(3,191)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업현금	1,307	678	1,341	2,342	1,317
당기순이익	1,640	1,067	(1,817)	346	457
자산상각비	373	581	761	1,146	792
기타비현금성손익	(963)	(455)	2,240	950	39
운전자본증감	(209)	(460)	248	(355)	28
매출채권감소(증가)	(20)	(69)	(108)	(99)	(65)
재고자산감소(증가)	(11)	(73)	43	1	(7)
매입채무증가(감소)	458	64	364	56	100
기타	(636)	(382)	(51)	(313)	0
투자현금	(3,341)	(1,574)	(1,780)	(58)	(519)
단기투자자산감소	(1,158)	(75)	227	414	(56)
장기투자증권감소	(502)	21	(9)	(101)	(216)
설비투자	216	453	575	246	0
유형자산처분	4	14	14	23	0
무형자산처분	(76)	(91)	(135)	(96)	(123)
재무현금	4,441	412	1,020	(177)	(27)
차입금증가	1,134	265	(75)	(82)	0
자본증가	52	50	(20)	(11)	(27)
배당금지급	13	23	55	27	27
현금 증감	2,431	(490)	553	2,097	771
기초현금	2,894	5,326	4,836	5,269	7,366
기말현금	5,326	4,836	5,389	7,366	8,136
Gross Cash flow	1,051	1,193	1,184	2,670	1,289
Gross Investment	2,392	1,960	1,759	826	435
Free Cash Flow	(1,341)	(766)	(575)	1,844	854

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	5,911	6,799	7,557	8,113	8,696
증가율(%)	45.2	15.0	11.2	7.4	7.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	5,911	6,799	7,557	8,113	8,696
판매 및 일반관리비	5,323	6,229	7,096	7,623	8,162
기타영업손익	47	17	14	7	7
영업이익	588	569	461	491	534
증가율(%)	30.5	(3.1)	(19.1)	6.5	8.8
EBITDA	961	1,151	1,222	1,636	1,326
증가율(%)	34.0	19.8	6.1	34.0	(19.0)
영업외손익	1,699	700	(2,109)	102	159
이자수익	75	179	220	147	93
이자비용	39	110	163	54	109
지분법손익	2,172	1,603	(135)	46	0
기타영업손익	(509)	(973)	(2,031)	(36)	175
세전순이익	2,287	1,269	(1,648)	593	693
증가율(%)	459.2	(44.5)	적전	흑전	흑전
법인세비용	646	202	168	247	236
당기순이익	1,640	1,067	(1,817)	346	457
증가율(%)	870.8	(35.0)	적전	흑전	32.1
지배주주지분	1,387	1,358	(1,013)	362	448
증가율(%)	815.1	(2.1)	적전	흑전	23.6
비지배지분	253	(291)	(804)	(16)	9
EPS(원)	3,111	3,049	(2,276)	817	1,010
증가율(%)	808.1	(2.0)	적전	흑전	23.6
수정EPS(원)	3,111	3,049	(2,276)	817	1,010
증가율(%)	808.1	(2.0)	적전	흑전	23.6

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,111	3,049	(2,276)	817	1,010
BPS	22,347	22,414	21,948	25,215	26,165
DPS	53	60	61	60	60
밸류에이션(배, %)					
PER	36.2	17.4	n/a	45.7	37.0
PBR	5.0	2.4	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	49.1	19.0	11.5	8.7	10.1
배당수익률	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
PCR	47.7	19.8	14.0	6.2	12.9
수익성(%)					
영업이익율	9.9	8.4	6.1	6.0	6.1
EBITDA이익율	16.3	16.9	16.2	20.2	15.2
순이익율	27.8	15.7	(24.0)	4.3	5.3
ROE	17.1	13.6	(10.3)	3.5	3.9
ROIC	10.1	7.4	4.9	4.0	4.7
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(22.2)	(13.5)	(18.0)	(15.5)	(20.4)
유동비율	153.7	162.7	143.2	163.2	174.1
이자보상배율	14.9	5.2	2.8	9.0	4.9
활동성(회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	10.5	9.5	7.9	6.9	6.9
재고자산회전율	85.9	53.9	50.6	58.9	61.8
매입채무회전율	4.6	4.3	2.9	2.9	4.5

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 제3자에게 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/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자 의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

