

카카오 (035720)

인터넷



이창영

02 3770 5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	75,000원 (M)
현재주가 (5/4)	57,200원
상승여력	31%

시가총액	254,916억원
총발행주식수	443,759,306주
60일 평균 거래대금	1,220억원
60일 평균 거래량	1,986,971주
52주 고	89,000원
52주 저	47,300원
외인지분율	26.16%
주요주주	김범수 외 72 인 24.13%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.8)	(14.9)	(35.7)
상대	(6.5)	(15.6)	(31.2)
절대(달려환산)	(6.3)	(20.9)	(38.5)

둔화된 성장

1Q23 Review

매출액 1조 7,403억원(YoY +5%, QoQ -2%), 영업이익 711억원(YoY -55%, QoQ -29%), 지배순이익 975억원(YoY -93%, QoQ +179%) 기록. 시장기대치를 하회함

경기둔화 우려에 따른 광고주들의 보수적 마케팅비 집행으로 특광고 2,520억원(YoY +1%), 배송 및 직매입 상품 비중 증가로 커머스 2,635억원(YoY +25%, QoQ +7%), 택시요금 인상에 따른 택시 수요 감소에도 불구하고 가맹택시 증가, 주차사업 확대, 카카오페이 금융서비스 거래액 증가로 플랫폼 기타 3,656억원(YoY +18%) 시현. 그 외 게임 2,473억원(YoY +1%), 뮤직 2,320억원(YoY +11%), 스토리 2,286억원(YoY -5%), 미디어 677억원(YoY -10%) 등 고성장을 지속하던 스토리, 미디어의 부문은 역성장 기록

매출 둔화와 인건비, 상각비 등 고정비 증가, AI 등 신사업 분야에 대한 비용 증가(New Initiative 3사 영업손실 560억원)로 영업이익률은 전년동기 대비 5.5%pt 감소한 4.1% 기록

2분기 및 하반기 전망

광고시장 2분기 성수기 및 카카오 채널 메시지 광고 성장, 게임, 음악, 모빌리티 등의 견조한 성장, 에스엠 연결 편입 등으로 2분기 실적 개선 기대. 오픈채팅 세번째 탭 신설, 첫번째 탭인 친구탭 기능 추가 등 카카오 트래픽 개선 등으로 수익성 개선은 하반기부터 본격화 될 것으로 예상. 다만 AI, 헬스케어 등 신사업 관련 투자 증가로 실적 개선폭은 제한적일 것으로 예상

투자의견 BUY, 목표주가 75,000원 유지

높은 기저효과, 경기둔화, 엔데믹 효과, 플랫폼 기업 규제 등으로 동사의 많은 사업부문의 성장성은 둔화되고 있음. 이를 극복하기 위한 AI, 헬스케어, 해외웹툰 등의 신사업은 아직 적자이기 때문에 수익성 또한 악화되고 있는 상황임. 국내외 플랫폼 기업 대비 높은 밸류에이션은 동사 주가 상승에 부담 요인으로 작용할 것으로 판단

그럼에도 불구하고 하반기 카카오톡 개편(기념일 설정, 프로필 편집, 친구 순서 재정렬 등)에 따른 수익성 강화, 기존 옐로우 페이지 시장을 대체할 카카오톡 메시지 광고의 높은 성장 잠재력, 모빌리티 성장, 에스엠과의 시너지를 통한 해외사업 확대 등으로 여전히 높은 성장 잠재력을 보유하고 있다고 판단함

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,403	5.4	-1.9	18,259	-4.7
영업이익	711	-55.2	-29.1	1,227	-42.0
세전계속사업이익	800	-95.5	흑전	1,551	-48.4
지배순이익	976	-92.5	흑전	1,086	-10.2
영업이익률 (%)	4.1	-5.5 %pt	-1.6 %pt	6.7	-2.6 %pt
지배순이익률 (%)	5.6	-73.3 %pt	흑전	5.9	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	61,367	71,068	75,898	80,769
영업이익	5,949	5,803	3,991	5,392
지배순이익	13,922	13,529	3,675	6,209
PER	38.8	25.1	69.1	40.9
PBR	5.3	3.3	2.4	2.3
EV/EBITDA	55.9	30.0	27.6	25.8
ROE	17.1	13.5	3.6	5.8

자료: 유안타증권

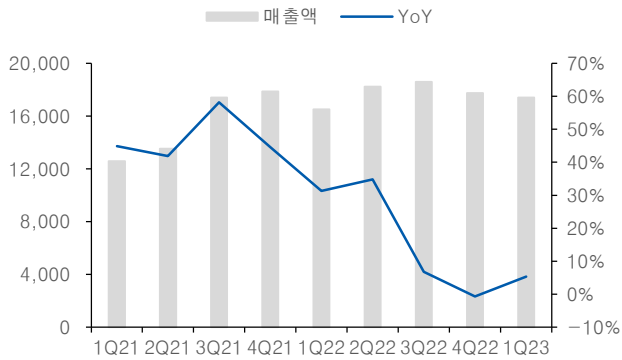
카카오 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022	2023E	2024E
총매출	16,517	18,223	18,587	17,741	17,403	18,425	19,310	20,760	41,568	61,367	71,068	75,898	80,769
YoY	31%	35%	7%	-1%	5%	1%	4%	17%	35%	48%	16%	7%	6%
플랫폼부문	8,860	9,307	9,869	9,668	9,647	9,948	10,218	11,152	22,479	32,408	37,704	40,965	44,996
특비즈	4,610	4,532	4,674	5,201	5,156	5,142	5,265	5,905	11,490	16,439	19,017	21,469	23,331
특광고	2,498	2,710	2,599	2,735	2,521	2,747	2,840	3,141	6,097	8,859	10,542	11,248	11,986
커머스	2,111	1,822	2,075	2,466	2,635	2,396	2,426	2,764	5,393	7,581	8,475	10,220	11,344
YoY	15%	2%	12%	17%	25%	31%	17%	12%	71%	41%	12%	21%	11%
포털비즈	1,140	1,024	1,098	979	836	921	889	930	4,780	4,925	4,241	3,576	3,067
플랫폼 기타	3,110	3,751	4,098	3,488	3,656	3,884	4,063	4,317	6,210	11,044	14,446	15,920	18,598
콘텐츠부문	7,657	8,917	8,718	8,073	7,756	8,477	9,092	9,608	19,089	28,959	33,365	34,933	35,773
게임	2,458	3,368	2,961	2,308	2,473	2,829	2,991	3,116	4,955	9,988	11,095	11,409	11,066
뮤직	2,044	2,093	2,502	2,302	2,320	2,434	2,477	2,546	7,053	7,725	8,941	9,776	10,070
스토리	2,405	2,276	2,313	2,216	2,286	2,417	2,654	2,561	5,280	7,917	9,209	9,918	10,539
카카오엔터 매출액	1,170	1,087	1,098	1,037	1,004	1,016	1,129	1,015	2,990	3,722	4,392	4,164	4,289
픽코마매출액	1,235	1,189	1,215	1,179	1,282	1,400	1,525	1,547	2,290	4,195	4,817	5,754	6,250
미디어	750	1,180	941	1,248	677	798	970	1,385	1,801	3,329	4,120	3,830	4,098
영업비용	14,930	16,513	17,084	16,738	16,692	17,616	18,260	19,339	37,007	55,418	65,265	71,907	75,377
인건비	4,200	4,262	4,333	4,106	4,458	4,482	4,594	4,742	9,199	14,169	16,900	18,276	18,925
매출연동비	5,846	6,548	7,114	7,038	6,668	7,220	7,558	8,211	17,464	24,773	26,546	29,657	31,131
외주/인프라	2,046	2,358	2,384	2,453	2,420	2,476	2,503	2,575	4,577	7,410	9,241	9,975	10,551
마케팅비	1,144	1,503	1,120	1,085	1,146	1,150	1,158	1,303	2,323	4,352	4,851	4,758	4,810
상각비	1,308	1,356	1,530	1,610	1,503	1,793	1,913	1,941	40,863	48,887	73,834	94,783	103,425
기타	387	486	604	448	496	495	534	566	791	1,046	1,924	2,091	2,159
영업이익	1,587	1,710	1,503	1,003	711	809	1,049	1,421	4,561	5,949	5,803	3,991	5,392
영업이익률	9.6%	9.4%	8.1%	5.7%	4.1%	4.4%	5.4%	6.8%	11.0%	9.7%	8.2%	5.3%	6.7%
YoY	1%	5%	-11%	-6%	-55%	-53%	-30%	42%	121%	30%	-2%	-31%	35%

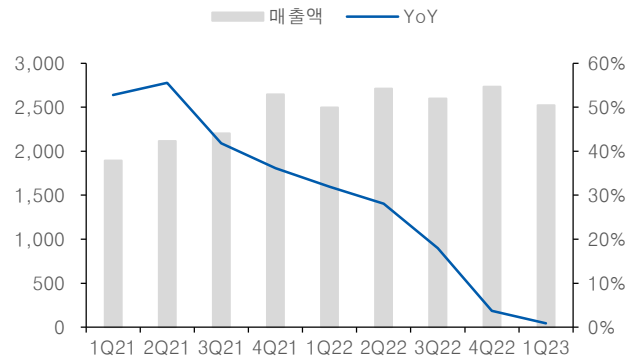
자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 분기별 매출액 및 YoY 성장률 추이 (단위: 억원)



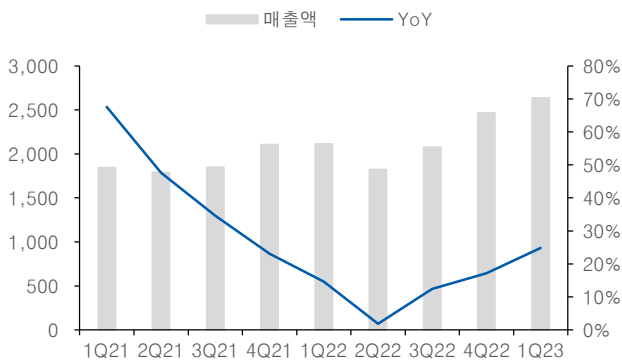
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

카카오 특광고 매출액 및 YoY 성장률 추이 (단위: 억원)



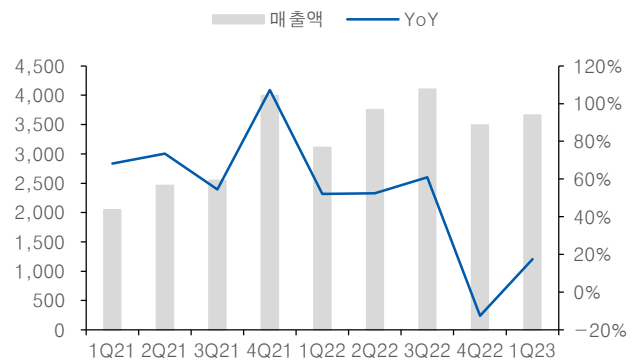
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

카카오 커머스 매출액 및 YoY 성장률 추이 (단위: 억원)



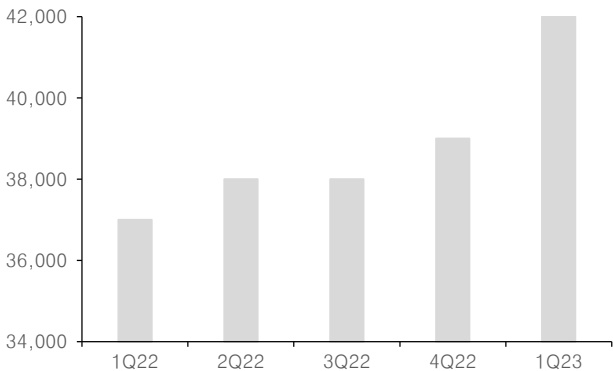
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

카카오 플랫폼 기타 매출액 및 YoY 성장률 추이 (단위: 억원)



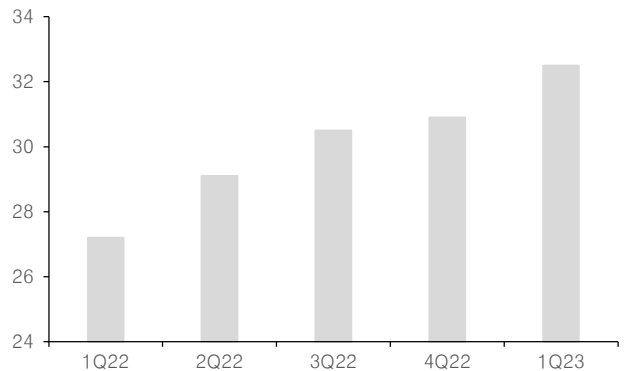
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

카카오 가맹택시수 추이 (단위: 대)



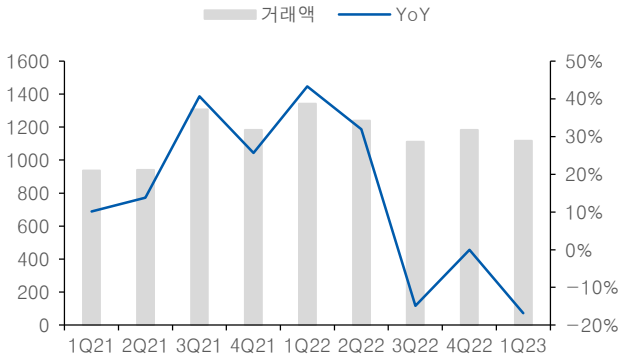
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

카카오페이 거래액 추이 (단위: 조원)



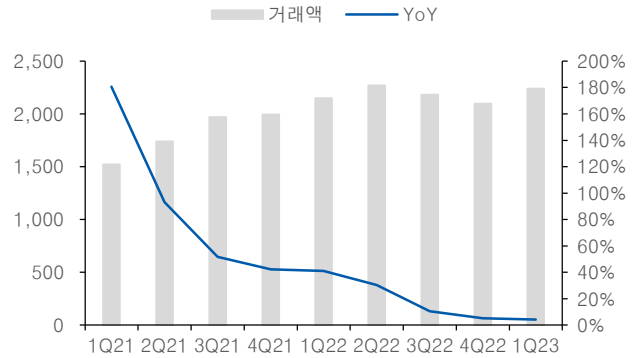
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

카카오엔터테인먼트 거래액 및 YoY 성장률 추이 (단위: 억원)



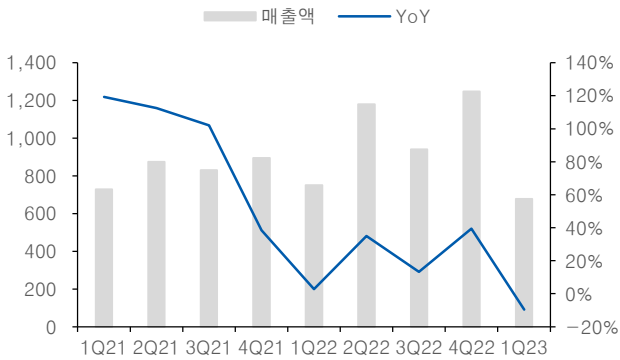
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

카카오 픽코마 거래액 및 YoY 성장률 추이 (단위: 억원)



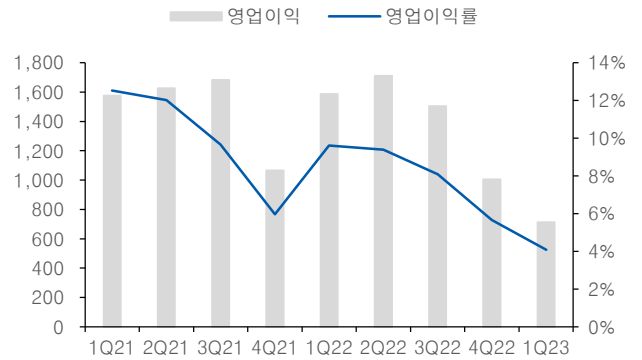
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

카카오 미디어 매출액 및 YoY 성장률 추이 (단위: 억원)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

카카오 영업이익 및 영업이익률 추이 (단위: 억원)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

국내외 플랫폼 기업 밸류에이션 비교

	P/E	P/B	ROE	EV/EBITDA	P/S
알파벳	18.2	4.6	24.9	10.9	5.2
메타	18.1	4.0	23.1	9.6	4.8
NAVER	27.3	1.3	4.7	16.8	3.3
Z HOLDINGS	13.8	0.9	7.0	8.8	1.6
텐센트	20.0	3.2	18.6	14.4	4.6
평균	19.5	2.8	15.7	12.1	3.9
카카오	70.4	2.5	3.6	28.1	3.4

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

카카오 (035720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	61,367	71,068	75,898	80,769	85,999
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	61,367	71,068	75,898	80,769	85,999
판매비	55,418	65,265	71,907	75,377	79,321
영업이익	5,949	5,803	3,991	5,392	6,678
EBITDA	9,680	11,617	9,812	10,581	11,026
영업외손익	16,988	7,240	775	2,888	3,391
외환관련손익	4	-263	-317	-317	-317
이자손익	-25	129	202	176	257
관계기업관련손익	5,101	-576	-209	1,655	2,096
기타	11,908	7,951	1,100	1,375	1,356
법인세비용차감전순손익	22,937	13,044	4,766	8,281	10,069
법인세비용	6,475	2,418	1,041	1,987	2,417
계속사업순손익	16,462	10,626	3,725	6,293	7,653
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	16,462	10,626	3,725	6,293	7,653
지배지분순이익	13,922	13,529	3,675	6,209	7,550
포괄순이익	20,780	-6,683	3,591	6,151	7,501
지배지분포괄이익	16,914	-2,686	2,418	4,921	6,001

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	13,066	6,784	23,694	20,019	20,105
당기순이익	16,462	10,626	3,725	6,293	7,653
감가상각비	2,378	3,777	3,626	3,094	2,515
외환손익	-11	-396	317	317	317
중속, 관계기업관련손익	-21,292	-14,463	209	-1,655	-2,096
자산부채의 증감	-2,090	-4,602	-309	-4,091	-4,120
기타현금흐름	17,619	11,842	16,125	16,060	15,836
투자활동 현금흐름	-33,410	-15,741	-26,918	-15,387	-15,387
투자자산	-8,145	-4,520	-4,969	-4,969	-4,969
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,162	-4,529	-1,936	-1,936	-1,936
유형자산 감소	35	143	0	0	0
기타현금흐름	-23,138	-6,835	-20,013	-8,482	-8,482
재무활동 현금흐름	44,412	4,118	5,252	-13,147	-13,522
단기차입금	7,276	-2,971	5,755	-12,263	-12,263
사채 및 장기차입금	5,122	7,101	-500	-750	-1,125
자본	0	0	-2	0	0
현금배당	-129	-230	-262	-261	-261
기타현금흐름	32,143	218	261	128	128
연결범위변동 등 기타	247	-59	-4,692	-7,041	-2,363
현금의 증감	24,314	-4,898	-2,665	-15,556	-11,167
기초 현금	28,943	53,257	48,359	45,694	30,138
기말 현금	53,257	48,359	45,694	30,138	18,971
NOPLAT	5,949	5,803	3,991	5,392	6,678
FCF	10,904	2,255	21,758	18,083	18,170

자료: 유안타증권

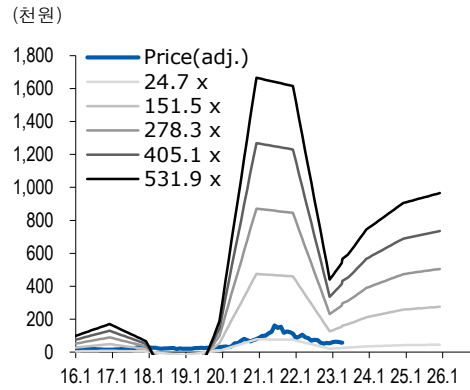
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	81,022	77,557	75,449	60,279	49,526
현금및현금성자산	52,315	47,802	45,694	30,138	18,971
매출채권 및 기타채권	6,628	7,719	7,719	7,789	8,093
재고자산	918	1,603	1,603	1,706	1,817
비유동자산	137,120	144,509	167,334	170,705	175,358
유형자산	5,549	8,854	7,163	6,004	5,425
관계기업 등 자본관련 자산	32,158	26,519	31,279	37,904	44,969
기타투자자산	16,756	22,378	28,763	28,763	28,763
자산총계	227,796	229,635	250,352	238,552	232,453
유동부채	52,461	47,060	59,408	44,081	31,818
매입채무 및 기타채무	15,562	16,419	19,815	19,815	19,815
단기차입금	8,964	10,551	16,305	4,042	-8,221
유동성장기부채	1	0	0	0	0
비유동부채	28,851	38,439	39,439	37,018	35,893
장기차입금	554	7,153	6,653	5,903	4,778
사채	4,977	4,609	4,609	4,609	4,609
부채총계	91,896	94,316	111,756	94,008	80,620
지배지분	99,844	99,973	103,250	109,198	116,487
자본금	446	446	444	444	444
자본잉여금	77,812	81,159	81,159	81,159	81,159
이익잉여금	17,096	30,465	33,878	39,826	47,115
비지배지분	36,056	35,346	35,346	35,346	35,346
자본총계	135,900	135,319	138,596	144,544	151,833
순차입금	-35,106	-26,789	-19,557	-17,014	-19,235
총차입금	36,544	39,084	44,208	31,195	17,806

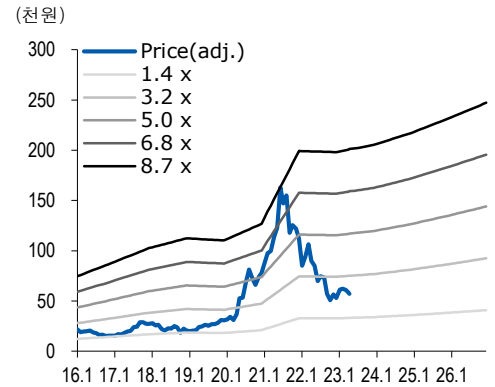
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,132	3,037	828	1,399	1,701
BPS	23,018	22,893	23,728	25,095	26,770
EBITDAPS	2,178	2,608	2,211	2,384	2,485
SPS	13,807	15,954	17,103	18,201	19,380
DPS	53	60	60	60	60
PER	38.8	25.1	69.1	40.9	33.6
PBR	5.3	3.3	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	55.9	30.0	27.6	25.8	24.6
PSR	8.8	4.8	3.3	3.1	3.0

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	47.6	15.8	6.8	6.4	6.5
영업이익 증가율 (%)	30.5	-2.5	-31.2	35.1	23.8
지배순이익 증가율 (%)	79.6	-2.8	-72.8	68.9	21.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	9.7	8.2	5.3	6.7	7.8
지배순이익률 (%)	22.7	19.0	4.8	7.7	8.8
EBITDA 마진 (%)	15.8	16.3	12.9	13.1	12.8
ROIC	12.6	10.2	6.5	8.4	10.7
ROA	8.0	5.9	1.5	2.5	3.2
ROE	17.1	13.5	3.6	5.8	6.7
부채비율 (%)	67.6	69.7	80.6	65.0	53.1
순차입금/자기자본 (%)	-35.2	-26.8	-18.9	-15.6	-16.5
영업이익/금융비용 (배)	15.1	5.3	3.7	7.0	15.2

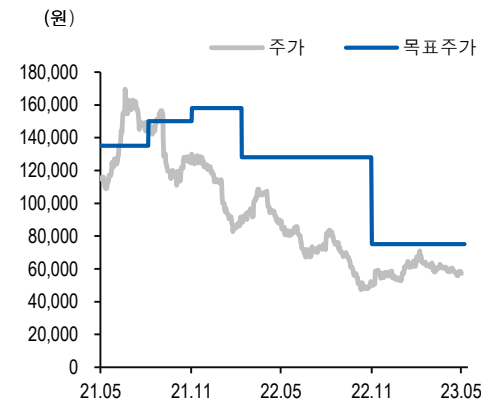
P/E band chart



P/B band chart



카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-05-08	BUY	75,000	1년		
2022-11-04	BUY	75,000	1년		
2022-02-14	BUY	128,000	1년	-38.76	-15.23
2021-11-05	BUY	158,000	1년	-30.55	-18.35
2021-10-20	BUY	150,000	1년	-11.91	4.33
2021-08-09	HOLD	150,000	1년	-11.00	-
2021-04-22	BUY	135,000	1년	2.19	25.56

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)	0.0
Buy(매수)	91.2
Hold(중립)	8.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-05-02

※ 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 투자사결정은 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.