

2024. 3. 12



▲ 인터넷/게임

Analyst **이효진**
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

RA **강하라**
02. 6454-4889
hara.kang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 83,000 원

현재주가 (3.11) 54,600 원

상승여력 52.0%

KOSPI	2,659.84pt
시가총액	242,970억원
발행주식수	44,303만주
유동주식비율	74.36%
외국인비중	27.92%
52주 최고/최저가	62,700원/37,600원
평균거래대금	1,035.3억원

주요주주(%)

김범수 외 92 인	24.14
MAXIMO PTE	6.29
국민연금공단	5.41

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.1	13.2	-6.0
상대주가	-0.4	8.8	-15.4

주가그래프



카카오 035720

다시 볼 때

- ✓ 2024년 사업 성장 재개 및 자원 재배치 이루어질 시기. 2월 기준 4분기 흐름 유호
- ✓ 상장 법인 비용 슬림화가 2024년 추가 업사이드로 작용할 전망
- ✓ 범용적 시보다는 B2B 세분화된 모델에서 사업 성과 도출이 동사의 방향성. 특히 의료 데이터 저장소 및 해외 진출 등 신규 성장 동력으로 카카오헬스케어 부각 가능
- ✓ 별도 재무 현황 및 전략 참고 시 확장된 주주 친화 정책 가능성 높음. 매수 추천

4분기 흐름 이어지는 1분기

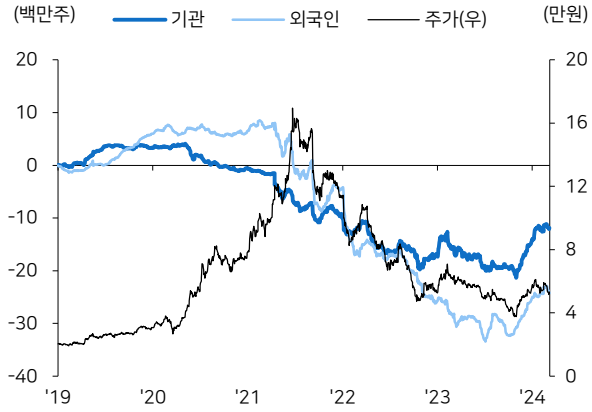
카카오의 2023년 톱비즈 부문은 톱채널과 비즈보드가 다른 양상을 띠었다. 톱채널은 분기별 10%대 중반의 성장을 유지한 데 반해 비즈보드는 1분기 -8% YoY(이하 동일)에서 오픈채팅탭 DAU 증가 및 광고 지면 증가가 본격화되며 4분기 +12%까지 상승하며 한해를 마무리 지었다. 2월 누적 기준 4분기 흐름은 유효해 보인다. 비용 측면에서는 엔터프라이즈와 엔터테인먼트가 4분기 자회사 적자 축소에 크게 기여했다. 카카오엔터는 3분기 스토리 부문, 4분기 미디어 부문까지 흑전하며 3개의 사업부 모두 흑자를 기록했다. 엔터프라이즈는 2023년 비대한 인건비를 슬림화하는 데 집중했다면 2024년은 그룹사 클라우드 전환 및 외부 수익 증가가 시작될 전망이다. 2023년 뉴이니셔티브 적자는 2,200억원에 달했으나 헬스케어 등 투자기임을 감안 시 2024년 관련 적자는 1,700억원까지 감소할 것으로 전망된다. 분기당 약 1,500억원 내외의 핵심 영업이익 전망을 유지한다. 2023년 하반기 본격화된 상장 법인 외 그룹사 비용 통제가 시작되었는데, 2024년 추가 업사이드는 상장사 비용 슬림화가 결정할 전망이다. 시 측면에서는 범용성보다는 B2B 세분화된 모델에서 사업 성과가 빠르게 도출될 전망이다. 특히 카카오헬스케어는 글로벌 파트너와 함께 국내 서비스를 넘어 일본 진출까지 앞두고 있어 신규 성장 동력이 될 수 있다.

확장된 주주 친화 정책 발표 가능성 높아진 시기. 매수 추천

카카오 별도 법인은 약 2조원의 현금성 자산을 보유하고 있다. 현금유형자산 혹은 M&A를 통해 무형자산(영업권)으로 전환된다. 지난해 안산 데이터센터가 완공되었으며 M&A를 지양하는 방향으로 동사의 사업전략은 변한 것으로 파악된다. 3월 주총 이후 보유 현금, 연간 5천억원에 달하는 별도 이익 및 투자 정책 고려 시 확장된 주주 친화 정책이 발표될 가능성이 높다.

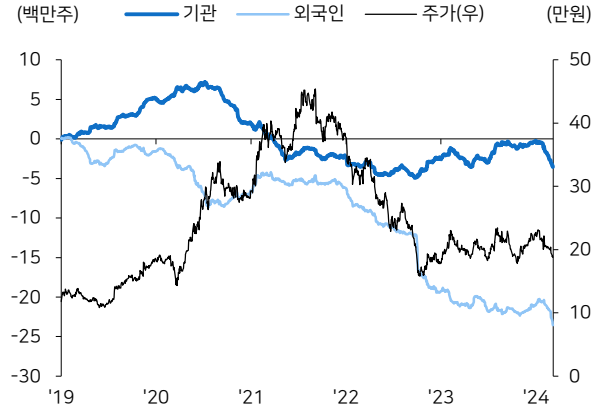
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	6,136.7	594.9	1,392.2	3,132	835.8	22,391	35.9	5.0	52.1	17.1	67.6
2022	7,106.8	580.3	1,352.9	3,037	-35.6	22,444	17.5	2.4	21.3	13.5	69.7
2023P	8,114.8	514.1	-667.7	-1,501	적전	20,709	-36.2	2.6	20.8	-7.0	94.7
2024E	8,976.3	776.5	665.5	1,500	흑전	21,997	36.4	2.5	16.5	7.0	78.5
2025E	9,864.4	954.0	782.2	1,774	20.2	23,521	30.8	2.3	14.0	7.8	76.5

그림1 카카오 기관 외국인 순매수 수량



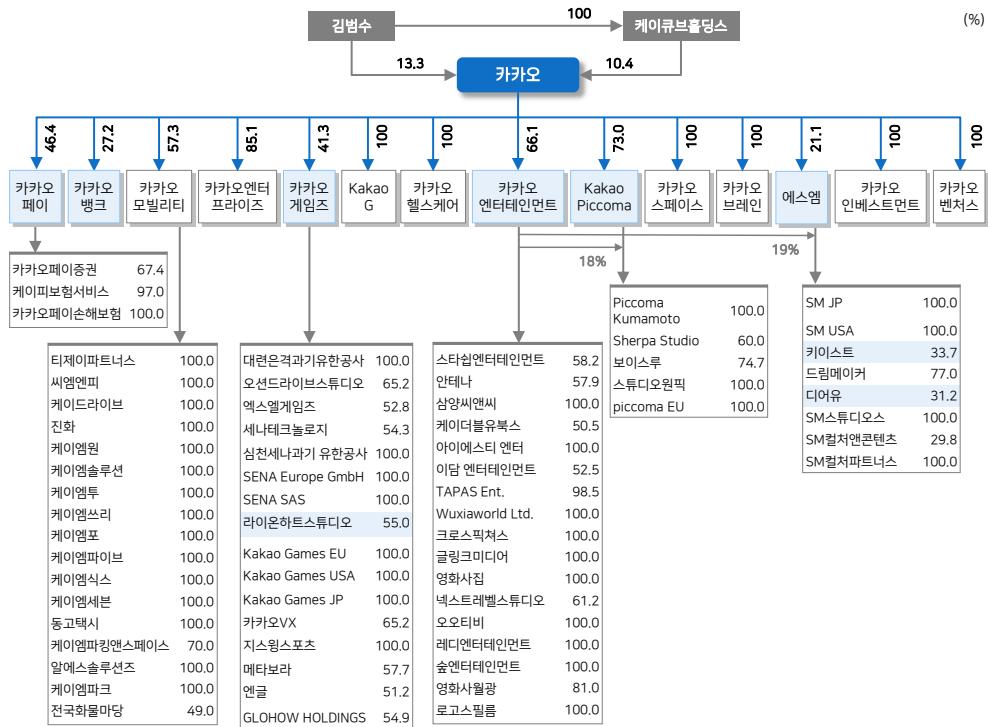
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 네이버 기관 외국인 순매수 수량



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 카카오 지배구조도



주: 23.09 기준
 자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

표1 카카오 실적 전망												
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023P	2024E
매출 추정												
매출	1,740	2,042	2,161	2,171	2,078	2,142	2,357	2,399	6,137	7,107	8,115	8,976
플랫폼부문	965	987	1,023	1,122	1,045	1,109	1,146	1,232	3,241	3,765	4,096	4,531
특비즈	515	501	511	582	572	566	579	645	1,644	1,896	2,109	2,362
포털비즈	84	89	83	88	78	87	84	88	493	424	344	336
플랫폼 기타	366	396	429	452	395	456	484	498	1,104	1,445	1,642	1,834
콘텐츠부문	776	1,016	1,131	1,049	1,033	1,033	1,210	1,168	2,896	3,336	3,973	4,445
게임	247	231	262	231	239	208	281	254	999	1,110	971	982
뮤직	232	481	513	499	488	514	564	539	773	894	1,725	2,106
에스엠		240	266	250	228	272	270	290			960	1,059
스토리	229	231	249	213	235	237	263	231	792	921	922	965
미디어	68	73	107	107	71	75	104	143	333	412	355	393
% YoY												
매출	5.4	12.1	16.3	22.4	19.4	4.9	9.1	10.5	47.6	15.8	14.2	10.6
플랫폼부문	8.3	5.8	4.0	17.1	8.3	12.4	12.1	9.8	44.2	16.2	8.8	10.6
특비즈	10.8	10.0	10.1	13.8	10.9	12.9	13.3	11.0	43.1	15.3	11.2	12.0
포털비즈	-26.7	-12.6	-24.2	-10.1	-7.0	-3.0	0.7	0.0	3.0	-13.9	-18.8	-2.3
플랫폼 기타	17.6	5.7	4.6	29.6	8.1	15.1	12.9	10.2	77.8	30.8	13.7	11.6
콘텐츠부문	1.3	14.0	29.8	30.0	33.2	1.7	7.0	11.3	51.7	15.2	19.1	11.9
게임	0.6	-31.4	-11.5	-0.1	-3.4	-9.9	7.1	10.1	101.6	11.1	-12.5	1.1
뮤직	13.5	129.7	105.2	116.7	110.6	6.9	9.8	8.1	9.5	15.7	92.9	22.1
스토리	-4.9	1.5	7.7	-3.7	2.6	2.4	5.4	8.4	49.9	16.3	0.1	4.6
미디어	-9.7	-37.7	13.6	-14.5	5.0	1.5	-3.2	34.6	84.8	23.7	-13.9	10.7
영업비용	1,671	1,930	2,021	1,982	1,922	1,958	2,102	2,218	5,542	6,527	7,604	8,200
% to sales	96.0	94.5	93.5	91.3	92.5	91.4	89.2	92.5	90.3	91.8	93.7	91.3
% YoY	11.9	16.9	18.3	18.4	15.0	1.5	4.0	11.9	49.7	17.8	16.5	7.8
인건비	448	472	467	477	466	469	473	521	1,417	1,701	1,865	1,929
매출연동비	667	803	872	770	768	779	860	885	2,477	2,654	3,112	3,292
외주/인프라비	242	282	289	324	311	326	356	374	741	924	1,138	1,368
마케팅비	115	120	125	125	129	127	139	139	435	485	485	534
상각비	150	192	198	205	191	196	200	212	367	580	746	798
금융영업비용	5	7	10	9	4	5	10	9	9	12	30	27
이익 추정												
영업이익	71	113	140	189	156	184	255	181	595	580	514	777
% YoY	-55.2	-33.7	-6.7	88.6	119.6	62.5	81.7	-4.3	30.5	-2.5	-11.4	51.1
영업이익률(%)	4.1	5.6	6.5	8.7	7.5	8.6	10.8	7.5	9.7	8.2	6.3	8.7
별도	127	115	128	197	152	148	172	174	402	538	567	646
% YoY	5.4	-17.6	9.9	22.1	19.7	29.0	34.1	-11.7	34.0	33.9	5.4	13.9
영업이익률(%)	152.3	128.3	154.0	223.9	196.1	170.6	205.2	197.6	81.6	126.9	164.8	192.2
자회사	-56	-1	12	-8	4	36	83	7	193	42	-53	130
% YoY	적전	적전	-64.1	적지	흑전	흑전	586.2	흑전	23.8	-78.2	적전	흑전
영업이익률(%)	-22.7	-0.6	4.6	-3.5	1.6	17.4	29.6	2.8	19.3	3.8	-5.5	13.3
상장 자회사 제외 OP	73	87	102	201	149	159	208	146	510	450	463	662
% YoY	-38.1	-15.4	-12.1	80.3	104.6	83.2	103.5	-27.7	31.1	-11.8	3.0	42.8

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

카카오 (035720)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	6,136.7	7,106.8	8,114.8	8,976.3	9,864.4
매출액증가율(%)	47.6	15.8	14.2	10.6	9.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,136.7	7,106.8	8,114.8	8,976.3	9,864.4
판매관리비	5,541.8	6,526.5	7,603.9	8,199.8	8,910.4
영업이익	594.9	580.3	514.1	776.5	954.0
영업이익률(%)	9.7	8.2	6.3	8.7	9.7
금융손익	-137.5	-120.4	48.8	-0.2	11.3
중속/관계기업손익	510.1	-57.6	-0.1	8.7	8.7
기타영업외손익	1,326.2	902.1	-1,932.4	101.4	91.4
세전계속사업이익	2,293.7	1,304.4	-1,369.7	886.4	1,065.3
법인세비용	647.5	241.8	118.5	215.3	263.2
당기순이익	1,646.2	1,062.6	-1,488.1	671.1	802.2
지배주주지분 손이익	1,392.2	1,352.9	-667.7	665.5	782.2

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	8,102.2	7,755.7	7,072.4	6,411.5	7,509.1
현금및현금성자산	5,231.5	4,780.2	4,126.6	4,379.9	5,353.2
매출채권	398.1	440.9	590.9	653.6	718.3
재고자산	91.8	160.3	183.1	202.5	222.5
비유동자산	13,712.0	14,450.9	15,280.4	14,544.9	14,280.9
유형자산	554.9	885.4	1,322.7	1,327.8	1,316.3
무형자산	6,347.8	6,022.4	5,838.8	5,112.5	4,794.0
투자자산	4,891.4	4,889.7	5,465.4	5,451.2	5,517.1
자산총계	22,779.6	22,963.5	23,225.1	22,246.2	23,144.2
유동부채	5,246.1	4,706.0	6,751.3	5,281.6	5,668.4
매입채무	69.8	94.4	107.8	119.3	131.1
단기차입금	896.5	1,055.1	1,655.1	1,055.1	1,055.1
유동성장기부채	0.1	0.0	460.0	0.0	0.0
비유동부채	2,885.1	3,843.9	3,729.9	3,582.4	3,444.9
사채	497.7	460.9	160.9	160.9	160.9
장기차입금	55.4	715.3	715.3	715.3	715.3
부채총계	9,189.6	9,431.6	11,298.2	9,781.0	10,030.3
자본금	44.6	44.6	44.6	44.6	44.6
자본잉여금	7,781.3	8,115.9	8,115.9	8,115.9	8,115.9
기타포괄이익누계액	371.8	-1,250.7	-1,250.7	-1,250.7	-1,250.7
이익잉여금	1,709.6	3,046.5	2,261.8	2,696.2	3,325.0
비지배주주지분	3,605.6	3,534.6	2,714.2	2,719.8	2,739.8
자본총계	13,590.0	13,531.9	11,926.8	12,465.2	13,113.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,306.6	678.4	1,829.0	934.3	1,832.0
당기순이익(손실)	1,646.2	1,062.6	-1,488.1	671.1	802.2
유형자산상각비	237.8	377.7	462.7	494.9	511.5
무형자산상각비	135.4	203.8	283.6	303.4	318.5
운전자본의 증감	-209.0	-460.2	707.3	-535.1	199.8
투자활동 현금흐름	-3,341.0	-1,574.1	-3,336.6	616.1	-606.0
유형자산의증가(CAPEX)	-216.2	-452.9	-900.0	-500.0	-500.0
투자자산의감소(증가)	-1,782.9	-56.0	-2,375.7	14.2	-66.0
재무활동 현금흐름	4,441.2	411.8	853.8	-1,297.0	-252.7
차입금의 증감	2,866.1	321.6	880.0	-1,180.0	-120.0
자본의 증가	1,948.5	334.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	2,431.4	-489.8	-653.8	253.4	973.3
기초현금	2,894.3	5,325.7	4,835.9	4,182.2	4,435.6
기말현금	5,325.7	4,835.9	4,182.2	4,435.6	5,408.9

Key Financial Data

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	13,808	15,954	18,244	20,231	22,365
EPS(지배주주)	3,132	3,037	-1,501	1,500	1,774
CFPS	2,361	2,590	2,700	3,733	4,189
EBITDAPS	2,178	2,608	2,834	3,549	4,045
BPS	22,391	22,444	20,709	21,997	23,521
DPS	53	60	267	304	352
배당수익률(%)	0.0	0.1	0.5	0.6	0.6
Valuation(Multiple)					
PER	35.9	17.5	-36.2	36.4	30.8
PCR	47.7	20.5	20.1	14.6	13.0
PSR	8.1	3.3	3.0	2.7	2.4
PBR	5.0	2.4	2.6	2.5	2.3
EBITDA(십억원)	968.1	1,161.8	1,260.3	1,574.8	1,784.0
EV/EBITDA	52.1	21.3	20.8	16.5	14.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	17.1	13.5	-7.0	7.0	7.8
EBITDA 이익률	15.8	16.3	15.5	17.5	18.1
부채비율	67.6	69.7	94.7	78.5	76.5
금융비용부담률	0.6	1.5	1.6	1.4	1.1
이자보상배율(x)	15.1	5.3	4.1	6.4	9.1
매출채권회전율(x)	19.0	16.9	15.7	14.4	14.4
재고자산회전율(x)	89.2	56.4	47.3	46.6	46.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간 종가대비 3등급	Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일	Overweight (비중확대)
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)
	Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

카카오 (035720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.02.14	기업브리프	Buy	160,000	김동희	-38.5	-32.2	
2022.03.31				Univ Out			
2022.10.11	Indepth	Buy	78,000	이효진	-36.7	-32.9	
2022.11.03	Indepth	Buy	63,000	이효진	-11.8	-3.0	
2023.01.10	산업브리프	Buy	72,000	이효진	-18.3	-1.5	
2023.07.11	기업브리프	Buy	63,000	이효진	-25.2	-12.9	
2023.11.02	산업분석	Buy	55,000	이효진	-15.8	-8.2	
2023.11.27	기업브리프	Buy	65,000	이효진	-17.3	-6.5	
2024.01.15	기업브리프	Buy	77,000	이효진	-27.2	-20.6	
2024.02.16	기업브리프	Buy	83,000	이효진	-	-	