

2024. 7. 4



▲ 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) 51,000 원

현재주가 (7.3) 40,100 원

상승여력 27.2%

KOSPI	2,794.01pt
시가총액	177,802억원
발행주식수	44,340만주
유동주식비율	74.72%
외국인비중	27.11%
52주 최고/최저가	61,100원/37,600원
평균거래대금	544.4억원

주요주주(%)	
김범수 외 92 인	24.23
MAXIMO PTE	6.31
국민연금공단	5.43

주가상승률(%)		1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.5	-29.2	-21.4	
상대주가	-13.1	-33.9	-26.8	

주가그래프



카카오 035720

다음 스텝을 기다리며

- ✓ 2분기 연결 영업이익은 1,299억원으로 기대치 소폭 하향. 게임즈 부진을 반영
- ✓ 이 외 매출 및 비용 트렌드는 1분기와 유사. 다만 과징금 부과로 순이익 부진 예상
- ✓ AI 투자 재개되고 자사주 교환사채에 활용하며 전략 회귀
- ✓ 광고 성장 재개 및 비용 효율화로 연간 이익 우상향 예상
- ✓ 그러나 투자자 관심 환기 위해서는 주주환원 및 해외/AI 성과가 추가로 필요

기존 사업부는 1분기와 유사. 게임즈는 예상 대비 부진

카카오의 2분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 2조 132억원(+5% YoY)과 1,299억원(+15% YoY)으로 기대치를 하향한다. 게임즈 부진을 반영하여 이익을 소폭 조정했다. 주요 사업부의 탑라인 및 비용 트렌드는 1분기와 유사하나 픽코마 마케팅비가 다소 증가한 점이 차이라고 볼 수 있다. AI 트레이닝이 지속되고 있고 파스타 런칭 등을 감안하여 뉴이니셔티브 적자는 1분기와 유사한 500억원대를 예상한다. 기타 비용으로는 과징금 151억원을 새로이 반영했다.

주가 흐름 변화를 위해서는

4Q23 이후 동사는 비용 감축 효과가 탑라인 성장 재개와 맞물려 강한 이익 회복세를 시현했다. 그러나 최근 AI 모델 트레이닝 비용이 집행되고 자사주를 활용한 교환 사채 발행 등 전략이 과거로 일부 회귀되며 투자자들에게 실망을 안겼다. AI는 운영에 높은 비용을 요구하는 반면 카카오톡 내 이용자에게 비용 전가가 가능한 AI 상품을 기대하는 것은 쉽지 않아 수익화에 대한 기대가 낮게 유지되고 있다.

동사의 적정주가를 56,000원에서 51,000원으로 하향한다. 적정주가 산정 대상 기간을 기존 2024년에서 12M Fwd로 변경했고, 과거 1년 평균 PER 배수 하락을 반영했다. 최근 SM의 C&C, 키이스트와 카카오게임즈의 카카오VX와 같은 자회사 매각 의사를 표시한 점은 다운사이징 측면에서 긍정적이다. 광고 성장 재개 및 비용 효율화에 힘입어 이익은 연간 우상향이 예상되나 투자자 관심 환기를 위해서는 적극적 주주환원 정책 및 해외/AI에서 성과가 필요해 보인다. 전자는 지난 1분기 컨퍼런스콜을 통해 검토 중이라고 밝힌 바 있으며 후자 측면에서 헬스케어를 주목할 필요가 있다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	6,798.7	569.4	1,358.0	3,049	-35.1	22,414	17.4	2.4	21.5	13.6	69.9
2023	7,557.0	460.9	-1,012.6	-2,277	적전	21,948	-23.9	2.5	21.0	-10.3	81.7
2024E	8,193.7	578.1	413.7	932	흑전	22,891	43.0	1.8	13.3	4.2	70.9
2025E	8,807.2	759.8	632.7	1,427	69.9	24,249	28.1	1.7	10.9	6.1	67.6
2026E	9,198.9	807.2	755.8	1,705	9.6	25,885	23.5	1.5	10.0	6.8	65.7

표1 카카오 2Q24 Preview							
(십억원)	2Q24E	2Q23	% YoY	1Q24	% QoQ	컨센서스	% diff.
매출액	2,013.2	1,923.3	4.7	1,988.4	1.3	2,075.2	-3.0
영업이익	129.9	113.1	14.9	120.3	8.0	148.3	-12.4
세전이익	126.0	111.7	12.9	140.6	-10.4	180.5	-30.2
지배순이익	90.7	56.1	61.7	73.7	23.0	119.6	-24.2

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

표2 카카오 적정주가 산출		
(원)	비고	
보정 EPS	1,095	12M Fwd 지배순이익에서 상장 자회사 순이익 차감한 수치 활용
적정배수(X)	47.0	상장 자회사 제거 12M Fwd PER 과거 1년 평균 배수 47배
적정주가	51,000	51,463원 반내림
현재주가	40,100	
상승여력(%)	27.2	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 카카오 실적 전망												
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
매출	1,624	1,923	2,011	1,999	1,988	2,013	2,057	2,136	7,557	8,194	8,807	9,199
플랫폼부문	848	869	880	957	955	966	967	1,048	3,554	3,935	4,243	4,440
특비즈	485	480	479	538	522	508	513	570	1,982	2,113	2,252	2,327
포털비즈	84	89	83	88	85	89	83	84	344	342	373	391
플랫폼 기타	280	300	317	331	348	369	370	394	1,228	1,481	1,618	1,722
콘텐츠부문	776	1,054	1,131	1,042	1,034	1,047	1,090	1,088	4,003	4,258	4,564	4,759
게임	247	269	262	232	243	243	241	226	1,010	953	1,085	1,100
뮤직	232	481	513	498	468	482	499	538	1,724	1,987	2,095	2,255
에스엠		240	266	251	220	234	270	290	757	1,013	1,112	1,260
스토리	229	231	249	213	227	227	252	215	922	921	955	961
미디어	68	73	107	99	95	95	98	109	347	397	429	442
% YoY												
매출	2.7	10.4	12.9	17.9	22.5	4.7	2.2	6.9	11.1	8.4	7.5	4.4
플랫폼부문	4.0	2.2	-3.2	7.9	12.6	11.1	9.9	9.5	2.7	10.7	7.8	4.7
특비즈	5.2	6.0	2.6	3.4	7.7	5.7	7.0	6.0	4.2	6.6	6.6	3.3
포털비즈	-26.7	-12.6	-24.2	-10.1	1.4	0.0	0.0	-4.3	-18.8	-0.8	9.3	4.8
플랫폼 기타	16.3	1.6	-4.4	23.1	24.3	23.1	16.7	18.8	8.0	20.6	9.2	6.5
콘텐츠부문	1.3	18.2	29.8	29.0	33.3	-0.6	-3.7	4.4	20.0	6.4	7.2	4.3
게임	0.6	-20.3	-11.5	0.4	-1.7	-9.4	-8.2	-2.4	-9.0	-5.6	13.8	1.4
뮤직	13.5	129.7	105.2	116.3	101.8	0.3	-2.9	8.1	92.8	15.3	5.4	7.7
스토리	-4.9	1.5	7.7	-3.7	-0.7	-1.9	1.3	0.7	0.1	-0.1	3.7	0.6
미디어	-9.7	-37.7	13.6	-20.8	40.6	29.6	-8.3	10.0	-15.8	14.5	8.1	3.0
영업비용	1,561	1,810	1,887	1,838	1,868	1,883	1,906	1,959	7,096	7,616	8,047	8,392
% to sales	96.1	94.1	93.8	92.0	94.0	93.5	92.7	91.7	93.9	92.9	91.4	91.2
% YoY	9.1	15.1	15.6	15.2	19.7	4.0	1.0	6.6	13.9	7.3	5.7	4.3
인건비	448	472	468	472	479	489	482	499	1,860	1,948	2,072	2,165
매출연동비	642	780	849	714	820	797	816	824	2,986	3,256	3,440	3,541
외주/인프라비	174	205	199	257	202	208	213	241	835	865	892	962
마케팅비	97	100	105	104	89	108	121	118	406	435	479	505
상각비	150	192	198	210	198	203	206	206	751	813	845	883
금융영업비용	5	7	10	9	17	16	11	9	30	53	46	51
영업이익	63	113	124	161	120	130	151	177	461	578	760	807
% YoY	-58.6	-33.5	-16.4	61.4	92.2	14.9	21.4	10.0	-19.1	25.4	31.4	6.2
영업이익률(%)	3.9	5.9	6.2	8.0	6.0	6.5	7.3	8.3	6.1	7.1	8.6	8.8
별도	121	117	120	175	138	135	131	147	533	551	606	634
% YoY	3.9	-14.6	-0.4	2.9	13.8	15.8	9.7	-16.3	-2.0	3.4	10.0	4.5
영업이익률(%)	19.8	19.1	19.4	26.6	21.5	21.3	20.8	21.3	21.3	21.2	22.0	22.2
자회사	-58	-4	5	-15	-17	-6	20	30	-72	27	153	173
% YoY	적전	적전	-83.5	적지	적지	적지	316.8	흑전	적전	흑전	469.1	13.1
영업이익률(%)	-5.8	-0.3	0.3	-1.1	-1.3	-0.4	1.4	2.1	-1.4	0.5	2.5	2.7
상장 자회사 제외 OP	64	86	86	179	122	120	125	149	421	536	655	678
% YoY	-41.6	-14.9	-24.7	61.3	90.1	38.7	44.8	-16.9	-4.1	27.3	22.2	3.5

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

카카오 (035720)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,798.7	7,557.0	8,193.7	8,807.2	9,198.9
매출액증가율(%)	15.0	11.2	8.4	7.5	4.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,798.7	7,557.0	8,193.7	8,807.2	9,198.9
판매관리비	6,229.4	7,096.1	7,615.6	8,047.4	8,391.7
영업이익	569.4	460.9	578.1	759.8	807.2
영업이익률(%)	8.4	6.1	7.1	8.6	8.8
금융손익	-144.9	9.0	11.8	49.6	52.9
중속/관계기업손익	-57.6	4.0	45.6	59.0	72.4
기타영업외손익	902.1	-2,122.1	-17.6	27.4	38.7
세전계속사업이익	1,268.9	-1,648.2	617.9	895.9	971.2
법인세비용	201.9	168.4	230.0	237.5	173.2
당기순이익	1,067.0	-1,816.7	387.9	658.4	721.9
지배주주지분 순이익	1,358.0	-1,012.6	413.7	632.7	755.8

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,755.7	8,943.3	8,725.3	9,521.0	10,447.0
현금및현금성자산	4,780.2	5,268.8	6,471.4	7,229.9	8,092.7
매출채권	440.9	622.0	674.4	724.9	757.2
재고자산	160.3	138.6	150.3	161.6	168.8
비유동자산	14,451.1	15,090.2	14,340.2	14,058.1	13,934.2
유형자산	885.4	1,322.1	1,318.1	1,294.3	1,280.9
무형자산	6,022.4	5,688.5	4,956.7	4,632.4	4,291.9
투자자산	4,856.9	5,362.2	5,348.0	5,414.0	5,644.0
자산총계	22,963.5	25,180.0	24,302.8	24,878.3	25,745.3
유동부채	4,767.9	6,245.1	5,059.7	5,152.8	5,354.3
매입채무	94.4	241.9	262.2	281.9	294.4
단기차입금	1,055.1	1,052.6	452.6	252.6	252.6
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3,797.9	3,737.2	3,585.2	3,439.6	3,413.7
사채	560.7	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	615.5	845.6	845.6	845.6	845.6
부채총계	9,447.8	11,321.4	10,084.0	10,031.5	10,207.2
자본금	44.6	44.5	44.5	44.5	44.5
자본잉여금	8,116.4	8,839.9	8,839.9	8,839.9	8,839.9
기타포괄이익누계액	-1,249.7	-1,050.4	-1,050.4	-1,050.4	-1,050.4
이익잉여금	3,031.4	1,922.1	2,209.8	2,812.0	3,537.4
비지배주주지분	3,532.0	4,094.9	4,069.1	4,094.8	4,060.9
자본총계	13,515.7	13,858.6	14,218.8	14,846.7	15,538.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	678.4	1,341.1	718.3	1,709.5	1,652.6
당기순이익(손실)	1,067.0	-1,816.7	387.9	658.4	721.9
유형자산상각비	377.7	489.2	504.0	523.8	513.4
무형자산상각비	203.8	271.4	308.9	324.3	340.5
운전자본의 증감	-460.2	248.0	-482.4	203.0	76.9
투자활동 현금흐름	-1,574.1	-1,779.9	1,431.0	-603.3	-772.9
유형자산의증가(CAPEX)	-452.9	-575.2	-500.0	-500.0	-500.0
투자자산의감소(증가)	-23.2	-501.4	14.2	-66.0	-230.0
재무활동 현금흐름	411.8	1,019.6	-946.7	-347.7	-16.9
차입금의 증감	346.1	302.3	-920.0	-320.0	13.5
자본의 증가	334.7	723.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-489.8	553.3	1,202.6	758.5	862.8
기초현금	5,325.7	4,835.9	5,389.2	6,591.8	7,350.3
기말현금	4,835.9	5,389.2	6,591.8	7,350.3	8,213.1

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	15,262	16,990	18,456	19,863	20,747
EPS(지배주주)	3,049	-2,277	932	1,427	1,705
CFPS	2,679	2,662	3,059	3,704	3,824
EBITDAPS	2,583	2,746	3,133	3,626	3,746
BPS	22,414	21,948	22,891	24,249	25,885
DPS	60	61	63	69	69
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	17.4	-23.9	43.0	28.1	23.5
PCR	19.8	20.4	13.1	10.8	10.5
PSR	3.5	3.2	2.2	2.0	1.9
PBR	2.4	2.5	1.8	1.7	1.5
EBITDA(십억원)	1,150.8	1,221.5	1,390.9	1,608.0	1,661.1
EV/EBITDA	21.5	21.0	13.3	10.9	10.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.6	-10.3	4.2	6.1	6.8
EBITDA 이익률	16.9	16.2	17.0	18.3	18.1
부채비율	69.9	81.7	70.9	67.6	65.7
금융비용부담률	1.6	2.2	1.8	1.5	1.3
이자보상배율(x)	5.2	2.8	3.8	5.9	6.6
매출채권회전율(x)	16.2	14.2	12.6	12.6	12.4
재고자산회전율(x)	53.9	50.6	56.7	56.5	55.7

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 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	-48.9	-32.2	
2022.10.11				담당자 변경	-69.2	-67.3	
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	-34.8	-29.3	
2024.04.09	기업브리프	Buy	73,000	이효진	-33.8	-31.8	
2024.05.09	기업브리프	Buy	61,000	이효진	-24.4	-20.3	
2024.05.30	산업분석	Buy	56,000	이효진	-24.0	-20.4	
2024.07.04	기업브리프	Buy	51,000	이효진	-	-	