

하반기 본격화될 변화들

매수
(유지)목표가: 80,000원 ▼
상승여력: 39.9%

임희석 heeseok.lim@miraeeasset.com

1Q23 리뷰: 컨센서스 하회

1Q23 매출액 컨센서스 대비 5% 하회, 영업이익 42% 하회

- 매출액 1조 7,400억원(+5% YoY), 영업이익 710억원(-55% YoY) 기록. 컨센 하회
- 플랫폼 매출은 9,650억원(+9% YoY)으로 예상치 부합. 모빌리티, 페이 호조 영향
- 콘텐츠는 7,760억원(+1% YoY)으로 예상치 12% 하회. 게임, 미디어 부문 부진
- 인건비는 예상치 7% 상회. 신사업 확대로 종속회사 인원 증가 영향

하반기까지
이어질 변화들

카카오톡 개편과 함께 생성 AI 서비스 하반기 확대

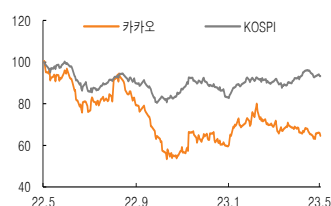
- 실패를 거듭한 카카오톡 3번째 탭을 오픈채팅 탭으로 5월 중 개편. 비즈보드(배너) 광고를 더하고 유료 오픈채팅방 수수료 수익을 거둘 수 있을 것으로 기대
- 동사는 신규 오픈채팅탭 매출로 기존 뷰탭 대비 2~2.5배 늘어날 것으로 예상
- 하반기 중 파라미터, 데이터 토큰 규모가 확정된 KoGPT 2.0 공개 계획. 버티컬 부문에서도 AI웹 데모 서비스를 출시 예정. AI 비서 '조르디' 서비스 연내 출시
- AI 관련 투자는 올해가 정점. 뉴이니셔티브 23년 손실액 3천억원 수준 전망

목표주가 2%
하향

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 80,000원으로 2% 하향

- 목표주가 산정 기준을 3Q23~2Q24로 변경, 타겟 기존 88배(22년 평균)에서 P/E 68배(19년 평균)로 변경. 투자 확대 속 신규 광고 지면 확대 통한 수익성 개선기
- 탐라인 성장세 둔화, 광고 부문 부진에 따른 수익성 악화로 최근 주가 약세 지속
- 연초 이후 지속적인 카카오톡 총 체류시간 증가가 관찰되는 부분은 긍정적. 생성 AI 앱들이 본격적으로 나오기 시작한 3월부터 트래픽 증가세 가속화
- 1) 광고 업황 본격적인 반등(3~4월 회복세 관찰)에 2) 카카오톡 체류시간 증가세가 지속될 경우 주가 반등 가능할 전망

Key data



현재주가(23/5/4, 원)	57,200	시가총액(십억원)	25,492
영업이익(23F, 십억원)	582	발행주식수(백만주)	444
Consensus 영업이익(23F, 십억원)	699	유동주식비율(%)	73.9
EPS 성장률(23F, %)	-68.7	외국인 보유비중(%)	26.2
P/E(23F, x)	60.3	베타(12M) 일간수익률	1.47
MKT P/E(23F, x)	15.0	52주 최저가(원)	47,300
KOSPI	2,500.94	52주 최고가(원)	89,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.8	13.7	-35.7
상대주가	-6.5	6.8	-31.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	4,157	6,137	7,107	8,424	9,928	11,007
영업이익 (십억원)	456	595	580	582	956	1,305
영업이익률 (%)	11.0	9.7	8.2	6.9	9.6	11.9
순이익 (십억원)	156	1,392	1,353	422	626	862
EPS (원)	355	3,132	3,037	949	1,411	1,941
ROE (%)	2.7	17.1	13.5	4.1	5.9	7.6
P/E (배)	219.3	35.9	17.5	60.3	40.5	29.5
P/B (배)	5.5	5.0	2.4	2.4	2.3	2.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,652	1,822	1,859	1,774	1,740	2,079	2,218	2,387	6,137	7,107	8,424	9,928
(% YoY)	31.3%	34.8%	6.8%	-0.6%	5.4%	14.1%	19.3%	34.5%	47.6%	15.8%	18.5%	17.8%
플랫폼부문	886	931	987	967	965	970	994	1,060	3,241	3,770	3,989	4,529
1) 특비즈	461	453	467	520	516	493	519	582	1,644	1,902	2,110	2,407
2) 포털비즈	114	102	110	98	84	82	82	83	493	424	331	328
3) 플랫폼 기타	311	375	410	349	366	396	392	394	1,104	1,445	1,548	1,794
콘텐츠부문	766	892	872	807	776	1,109	1,224	1,327	2,896	3,336	4,436	5,399
1) 뮤직	204	209	250	230	232	475	525	546	773	894	1,778	2,192
2) 스토리	240	228	231	222	229	233	241	242	792	921	944	1,034
3) 게임	246	337	296	231	247	312	345	409	999	1,110	1,315	1,702
4) 미디어	75	118	94	125	68	89	113	131	333	412	400	470
영업비용	1,493	1,651	1,708	1,674	1,669	1,952	2,059	2,162	5,542	6,527	7,843	8,972
인건비	420	426	433	411	446	458	463	467	1,417	1,690	1,834	1,940
매출연동비	584	655	711	704	667	863	920	975	2,477	2,654	3,425	4,019
외주/인프라비	205	236	238	245	242	260	279	301	741	924	1,082	1,269
마케팅비	115	150	112	108	115	129	140	141	435	485	524	577
상각비	131	136	153	161	150	180	192	206	367	580	728	868
기타	39	49	60	45	50	62	67	72	105	192	250	298
영업이익	159	171	150	100	71	127	159	225	595	580	582	956
(% YoY)	0.7%	5.2%	-10.6%	-5.9%	-55.2%	-25.8%	5.8%	123.8%	30.5%	-2.5%	0.2%	64.3%
영업이익률	9.6%	9.4%	8.1%	5.7%	4.1%	6.1%	7.2%	9.4%	9.7%	8.2%	6.9%	9.6%
지배주주순이익	1,303	68	106	-124	98	82	101	141	1,392	1,353	422	626
NPM	78.9%	3.7%	5.7%	-7.0%	5.6%	3.9%	4.6%	5.9%	22.7%	19.0%	5.0%	6.3%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	
매출액	8,210	9,342	8,424	9,928	3%	6%	8,172	9,315	3%	7%	특비즈 광고형 매출 하향 직매입 증가 고려 특비즈 거래형 매출 상향 2Q23부터 SM 연결 편입 가정 영업외손익 정상화 반영
영업이익	664	923	582	956	-12%	4%	699	854	-17%	12%	
지배주주순이익	415	614	422	626	2%	2%	523	639	-19%	-2%	
영업이익률	8.1%	9.9%	6.9%	9.6%	-	-	8.5%	9.2%	-	-	
순이익률	5.1%	6.6%	5.0%	6.3%	-	-	6.4%	6.9%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q23 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	1,740	1,814	-4%	1,826	-5%
영업이익	71	120	-40%	123	-42%
지배주주순이익	98	77	26%	109	-10%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
3Q23~2Q24 지배주주순이익 (십억원)	526	
Target P/E (배)	68	2019년 평균 P/E. 신규 광고 지면 확대 통한 마진 회복 시기
목표 시가총액 (십억원)	35,797	
주식 수 (천주)	445,657	
목표주가 (원)	80,000	
현재주가 (원)	57,200	
상승여력	39.9%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

카카오 (035720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	7,107	8,424	9,928	11,007
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	7,107	8,424	9,928	11,007
판매비와관리비	6,527	7,843	8,972	9,701
조정영업이익	580	582	956	1,305
영업이익	580	582	956	1,305
비영업손익	724	36	38	48
금융손익	13	7	16	28
관계기업등 투자손익	-58	-23	-26	-23
세전계속사업손익	1,304	618	994	1,353
계속사업법인세비용	242	170	298	406
계속사업이익	1,063	447	696	947
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,063	447	696	947
지배주주	1,353	422	626	862
비지배주주	-290	26	70	85
총포괄이익	-668	447	696	947
지배주주	-269	180	280	381
비지배주주	-400	268	416	566
EBITDA	1,162	853	1,216	1,561
FCF	225	789	979	1,282
EBITDA 마진율 (%)	16.4	10.1	12.2	14.2
영업이익률 (%)	8.2	6.9	9.6	11.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.0	5.0	6.3	7.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,756	8,325	9,087	10,065
현금 및 현금성자산	4,780	5,171	5,703	6,492
매출채권 및 기타채권	751	857	1,010	1,119
재고자산	160	168	177	186
기타유동자산	2,065	2,129	2,197	2,268
비유동자산	14,451	14,587	14,801	15,087
관계기업투자등	2,652	2,784	2,924	3,070
유형자산	885	872	878	901
무형자산	6,022	6,025	6,078	6,179
자산총계	22,963	23,669	24,644	25,908
유동부채	4,706	4,931	5,174	5,450
매입채무 및 기타채무	1,369	1,506	1,657	1,836
단기금융부채	1,351	1,378	1,408	1,440
기타유동부채	1,986	2,047	2,109	2,174
비유동부채	3,844	3,903	3,966	4,033
장기금융부채	2,825	2,825	2,825	2,825
기타비유동부채	1,019	1,078	1,141	1,208
부채총계	9,432	9,715	10,021	10,365
지배주주지분	9,997	10,393	10,993	11,829
자본금	45	45	45	45
자본잉여금	8,116	8,116	8,116	8,116
이익잉여금	3,046	3,442	4,042	4,878
비지배주주지분	3,535	3,560	3,630	3,715
자본총계	13,532	13,953	14,623	15,544

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	678	859	1,069	1,392
당기순이익	1,063	447	696	947
비현금수익비용가감	91	379	488	578
유형자산감가상각비	378	83	84	87
무형자산상각비	204	188	176	169
기타	-491	108	228	322
영업활동으로인한자산및부채의변동	-460	140	113	190
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-69	-82	-93	-67
재고자산 감소(증가)	-73	-8	-8	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	64	9	10	11
법인세납부	-318	-170	-298	-406
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,574	-336	-400	-464
유형자산처분(취득)	-439	-70	-90	-110
무형자산감소(증가)	-91	-190	-230	-270
장단기금융자산의 감소(증가)	255	-76	-80	-84
기타투자활동	-1,299	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	412	1	3	6
장단기금융부채의 증가(감소)	865	27	29	32
자본의 증가(감소)	335	0	0	0
배당금의 지급	-23	-26	-26	-26
기타재무활동	-765	0	0	0
현금의 증가	-490	335	533	788
기초현금	5,326	4,836	5,171	5,703
기말현금	4,836	5,171	5,703	6,492

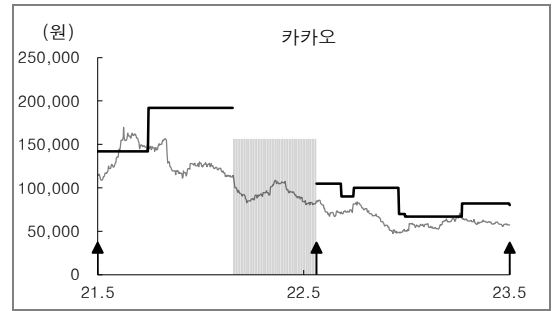
자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	17.5	60.3	40.5	29.5
P/CF (x)	20.5	30.8	21.4	16.6
P/B (x)	2.4	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA (x)	21.8	30.7	21.1	16.0
EPS (원)	3,037	949	1,411	1,941
CFPS (원)	2,590	1,859	2,667	3,437
BPS (원)	22,447	23,423	24,775	26,658
DPS (원)	60	60	60	60
배당성향 (%)	2.5	5.8	3.8	2.8
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	15.8	18.5	17.8	10.9
EBITDA증가율 (%)	20.0	-26.6	42.7	28.4
조정영업이익증가율 (%)	-2.5	0.2	64.3	36.6
EPS증가율 (%)	-3.0	-68.7	48.7	37.6
매출채권 회전율 (회)	16.9	17.5	17.4	16.9
재고자산 회전율 (회)	56.4	51.3	57.5	60.7
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	4.6	1.9	2.9	3.7
ROE (%)	13.5	4.1	5.9	7.6
ROIC (%)	7.2	6.6	10.3	14.0
부채비율 (%)	69.7	69.6	68.5	66.7
유동비율 (%)	164.8	168.8	175.6	184.7
순차입금/자기자본 (%)	-13.6	-20.3	-23.3	-27.2
조정영업이익/금융비용 (x)	5.3	5.1	8.3	11.2

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오 (035720)				
2023.05.08	매수	80,000	-	-
2023.02.13	매수	82,000	-26.53	-20.73
2022.11.04	매수	67,000	-12.75	5.82
2022.10.24	매수	70,000	-28.96	-25.29
2022.08.05	매수	100,000	-34.44	-16.30
2022.07.14	매수	90,000	-18.30	-9.22
2022.05.31	매수	105,000	-29.89	-18.38
2022.01.03	분석 대상 제외		-	-
2021.08.06	매수	192,000	-33.37	-18.49
2021.05.06	매수	142,000	-0.85	19.37



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.7%	10.7%	2.9%	0.7%

* 2023년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.