

2024. 8. 9



▲ 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 (8.8)** **38,450 원****상승여력** **32.6%**

KOSPI 2,556.73pt

시가총액 170,504억원

발행주식수 44,349만주

유동주식비율 74.72%

외국인비중 26.79%

52주 최고/최저가 61,100원/36,300원

평균거래대금 541.3억원

주요주주(%)

김범수 외 92 인 24.22

MAXIMO PTE 6.31

국민연금공단 5.43

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -9.3 -28.8 -25.8

상대주가 1.4 -27.0 -25.3

주가그래프**카카오** 035720**쉬어갈 하반기**

- ✓ 2분기 연결 영업이익은 1,340억원으로 무난한 실적
- ✓ 카카오게임즈 및 에스엠 중심으로 콘텐츠 부진했으나 플랫폼이 이를 방어
- ✓ 동사는 특비즈와 AI 중심으로 자원 효율적 배분을 목표로 밝혀
- ✓ 구조조정 및 플랫폼 개선 반영된 시기. 추가 비용 개선은 콘텐츠 부문에서 가능
- ✓ 장기 투자자 이끌기 위해서는 주주환원 정책 및 해외/AI 성과 여전히 절실

콘텐츠 부진을 플랫폼이 방어하며 무난했던 2분기

카카오의 2분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 2조 49억원(+4.2% YoY)과 1,340억원(+18.5% YoY)으로 눈높이에 부합했다. 카카오게임즈와 에스엠 중심으로 콘텐츠 부문이 부진한 실적을 기록했으나 플랫폼 부문 선방으로 영업이익은 예상수준을 기록했다. 별도 기타비용이 1,155억원 발생했는데 6월부터 브레인이 별도 법인으로 편입되며 투자손실로 처리된 결과다. 브레인 편입 효과 등으로 뉴이니셔티브 적자는 1분기 570억원 대비 2분기 400억원으로 크게 감소했다. 하반기부터는 관련 적자가 별도로 반영되며 헬스케어 등 뉴이니셔티브 비용 증가를 커버할 전망이다.

쉬어갈 2H24

동사는 특비즈와 AI 중심으로 자원을 효율적으로 배분하는 것을 목표로 한다고 밝혔다. 카카오의 강점은 B2B보다는 B2C에서 발현된 경우가 많아 AI 상품도 B2C에서 빛을 발할 가능성이 높다. 다만 AI 측면에서 B2C 시장은 아직 개화하지 못한 것으로 보여 동사에게도, 소비자에게도 시간이 필요해 보인다.

구조조정과 플랫폼의 실적 개선에 반해 콘텐츠의 부진이 전사 실적 개선을 지연시키고 있다. 하반기 내 콘텐츠 부문의 특별한 반전 포인트가 부재해 카카오게임즈 및 에스엠 중심으로 약 500억원의 영업이익 하향을 반영했다. 추가 비용 개선의 효과는 에스엠 및 카카오게임즈 등 자회사 비용 감소에서 기대할 수 있을 것으로 판단한다. 감익 사이클을 마무리한 점은 긍정적이나 장기 투자자를 이끌기 위해서는 적극적인 주주환원 정책 및 해외/AI 성과가 필요하다.

(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	8,077.4	516.5	492.3	1,109	흑전	23,068	34.7	1.7	13.5	4.9	70.6
2025E	8,754.7	707.4	699.1	1,577	58.4	24,578	24.4	1.6	10.8	6.6	67.3
2026E	9,105.2	739.4	810.9	1,829	6.6	26,340	21.0	1.5	10.0	7.2	65.1

표1 카카오 2Q24 Review

(십억원)	2Q24P	2Q23	% YoY	1Q24	% QoQ	컨센서스	% diff.	당사추정치	% diff.
매출액	2,004.9	1,923.3	4.2	1,988.4	0.8	2,051.1	-2.3	2,013.2	-0.4
영업이익	134.0	113.1	18.5	120.3	11.4	133.2	0.6	129.9	3.1
세전이익	164.9	111.7	47.6	140.6	17.2	174.4	-5.5	126.0	30.8
지배순이익	101.3	55.9	81.1	73.7	37.4	107.0	-5.3	90.7	11.7

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

표2 24.04 카카오 교환사채 발행

사채 총액	2,930억원	
교환 대상	카카오 보통주	
	주식수	4,599,111주
	주식총수 대비 비율	1.00%
교환 비율	100%	
교환 가액	63,700원	
사채 만기일	2029.04.29	
사채 이율	표면이자율	2.625%
	만기이자율	2.625%
조달목적	GPU 및 서버 구매	1,000억원
	타법인 증권 취득 자금	1,930억원

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

표3 카카오 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
매출	1,624	1,923	2,011	1,999	1,988	2,005	2,003	2,081	7,557	8,077	8,755	9,105
플랫폼부문	848	869	880	957	955	955	955	1,035	3,554	3,900	4,218	4,428
특비즈	485	480	479	538	522	514	515	571	1,982	2,122	2,285	2,376
포털비즈	84	89	83	88	85	88	83	84	344	340	373	391
플랫폼 기타	280	300	317	331	348	354	357	379	1,228	1,438	1,560	1,661
콘텐츠부문	776	1,054	1,131	1,042	1,034	1,050	1,048	1,047	4,003	4,177	4,536	4,677
게임	247	269	262	232	243	233	213	198	1,010	888	1,015	1,002
뮤직	232	481	513	498	468	511	496	533	1,724	2,008	2,172	2,330
에스엠		240	266	251	220	254	250	261	757	985	1,112	1,260
스토리	229	231	249	213	227	216	243	207	922	893	929	911
미디어	68	73	107	99	95	90	95	109	347	389	421	433
% YoY												
매출	2.7	10.4	12.9	17.9	22.5	4.2	-0.4	4.1	11.1	6.9	8.4	4.0
플랫폼부문	4.0	2.2	-3.2	7.9	12.6	9.9	8.6	8.1	2.7	9.7	8.2	5.0
특비즈	5.2	6.0	2.6	3.4	7.7	7.0	7.3	6.2	4.2	7.0	7.7	4.0
포털비즈	-26.7	-12.6	-24.2	-10.1	1.4	-1.8	0.0	-4.3	-18.8	-1.2	9.8	4.8
플랫폼 기타	16.3	1.6	-4.4	23.1	24.3	18.0	12.6	14.5	8.0	17.1	8.5	6.5
콘텐츠부문	1.3	18.2	29.8	29.0	33.3	-0.4	-7.4	0.5	20.0	4.4	8.6	3.1
게임	0.6	-20.3	-11.5	0.4	-1.7	-13.1	-18.5	-14.5	-9.0	-12.0	14.3	-1.2
뮤직	13.5	129.7	105.2	116.3	101.8	6.3	-3.4	7.1	92.8	16.5	8.2	7.3
스토리	-4.9	1.5	7.7	-3.7	-0.7	-6.6	-2.4	-3.1	0.1	-3.2	4.1	-1.9
미디어	-9.7	-37.7	13.6	-20.8	40.6	21.9	-11.0	10.0	-15.8	12.0	8.3	3.0
영업비용	1,561	1,810	1,887	1,838	1,868	1,871	1,875	1,947	7,096	7,561	8,047	8,366
% to sales	96.1	94.1	93.8	92.0	94.0	93.3	93.6	93.6	93.9	93.6	91.9	91.9
% YoY	9.1	15.1	15.6	15.2	19.7	3.4	-0.7	6.0	13.9	6.5	6.4	4.0
인건비	448	472	468	472	479	481	485	514	1,860	1,958	2,058	2,141
매출연동비	642	780	849	714	820	797	780	807	2,986	3,204	3,411	3,489
외주/인프라비	174	205	199	257	202	196	215	227	835	839	910	983
마케팅비	97	100	105	104	89	108	109	111	406	417	473	490
상각비	150	192	198	210	198	207	206	210	751	821	843	894
금융영업비용	5	7	10	9	17	17	11	9	30	54	48	53
영업이익	63	113	124	161	120	134	128	134	461	517	707	739
% YoY	-58.6	-33.5	-16.4	61.4	92.2	18.5	3.1	-16.6	-19.1	12.1	37.0	4.5
영업이익률(%)	3.9	5.9	6.2	8.0	6.0	6.7	6.4	6.4	6.1	6.4	8.1	8.1
별도	121	117	120	175	138	130	126	143	533	536	587	618
% YoY	3.9	-14.6	-0.4	2.9	13.8	11.1	5.2	-18.8	-2.0	0.6	9.5	5.2
영업이익률(%)	19.8	19.1	19.4	26.6	21.5	20.2	19.6	20.4	21.3	20.4	20.9	21.2
자회사	-58	-4	5	-15	-17	4	2	-8	-72	-20	120	122
% YoY	적전	적전	-83.5	적지	적지	흑전	-50.4	적지	적전	적지	흑전	1.2
영업이익률(%)	-5.8	-0.3	0.3	-1.1	-1.3	0.3	0.2	-0.6	-1.4	-0.4	2.0	2.0
상장 자회사 제외 OP	64	86	86	184	127	139	129	134	421	529	609	625
% YoY	-41.6	-14.9	-24.7	65.8	97.9	60.5	49.2	-27.1	-4.1	25.6	15.1	2.7

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

카카오 (035720)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,798.7	7,557.0	8,077.4	8,754.7	9,105.2
매출액증가율(%)	15.0	11.2	6.9	8.4	4.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,798.7	7,557.0	8,077.4	8,754.7	9,105.2
판매관리비	6,229.4	7,096.1	7,560.9	8,047.4	8,365.8
영업이익	569.4	460.9	516.5	707.4	739.4
영업이익률(%)	8.4	6.1	6.4	8.1	8.1
금융손익	-144.9	9.0	26.2	85.1	88.7
종속/관계기업손익	-57.6	4.0	76.3	88.1	100.0
기타영업외손익	902.1	-2,122.1	43.1	53.4	64.1
세전계속사업이익	1,268.9	-1,648.2	662.1	933.9	992.2
법인세비용	201.9	168.4	213.6	224.2	152.3
당기순이익	1,067.0	-1,816.7	448.5	709.7	756.8
지배주주지분 순이익	1,358.0	-1,012.6	492.3	699.1	810.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	678.4	1,341.1	796.1	1,790.0	1,680.5
당기순이익(손실)	1,067.0	-1,816.7	448.5	709.7	756.8
유형자산상각비	377.7	489.2	508.7	522.9	512.5
무형자산상각비	203.8	271.4	311.8	327.4	343.8
운전자본의 증감	-460.2	248.0	-472.9	230.0	67.4
투자활동 현금흐름	-1,574.1	-1,779.9	1,179.2	-615.9	-773.1
유형자산의증가(CAPEX)	-452.9	-575.2	-500.0	-500.0	-500.0
투자자산의감소(증가)	-23.2	-501.4	14.2	-66.0	-216.9
재무활동 현금흐름	411.8	1,019.6	-946.7	-346.9	-17.3
차입금의 증감	346.1	302.3	-920.0	-320.0	12.2
자본의 증가	334.7	723.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-489.8	553.3	1,028.6	827.1	890.1
기초현금	5,325.7	4,835.9	5,389.2	6,417.7	7,244.9
기말현금	4,835.9	5,389.2	6,417.7	7,244.9	8,135.0

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,755.7	8,943.3	8,539.5	9,410.3	10,354.9
현금및현금성자산	4,780.2	5,268.8	6,297.3	7,124.5	8,014.5
매출채권	440.9	622.0	664.9	720.6	749.5
재고자산	160.3	138.6	148.2	160.6	167.1
비유동자산	14,451.1	15,090.2	14,332.5	14,048.1	13,908.8
유형자산	885.4	1,322.1	1,313.3	1,290.4	1,277.9
무형자산	6,022.4	5,688.5	4,953.8	4,626.4	4,282.6
투자자산	4,856.9	5,362.2	5,348.0	5,414.0	5,630.9
자산총계	22,963.5	25,180.0	24,361.2	25,022.1	25,905.5
유동부채	4,767.9	6,245.1	5,056.0	5,183.9	5,366.5
매입채무	94.4	241.9	258.5	280.2	291.4
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	3,585.9	3,438.7	3,412.1
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	10,081.0	10,061.7	10,217.8
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	2,289.2	2,958.8	3,740.2
비지배주주지분	3,532.0	4,094.9	4,051.0	4,061.7	4,007.6
자본총계	13,515.7	13,858.6	14,280.2	14,960.4	15,687.7

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	15,262	16,990	18,193	19,743	20,533
EPS(지배주주)	3,049	-2,277	1,109	1,577	1,829
CFPS	2,679	2,662	3,182	3,803	3,882
EBITDAPS	2,583	2,746	3,012	3,513	3,598
BPS	22,414	21,948	23,068	24,578	26,340
DPS	60	61	61	67	67
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	17.4	-23.9	34.7	24.4	21.0
PCR	19.8	20.4	12.1	10.1	9.9
PSR	3.5	3.2	2.1	1.9	1.9
PBR	2.4	2.5	1.7	1.6	1.5
EBITDA(십억원)	1,150.8	1,221.5	1,337.1	1,557.7	1,595.6
EV/EBITDA	21.5	21.0	13.5	10.8	10.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.6	-10.3	4.9	6.6	7.2
EBITDA 이익률	16.9	16.2	16.6	17.8	17.5
부채비율	69.9	81.7	70.6	67.3	65.1
금융비용부담률	1.6	2.2	1.9	1.5	1.3
이자보상배율(x)	5.2	2.8	3.4	5.5	6.0
매출채권회전율(x)	16.2	14.2	12.6	12.6	12.4
재고자산회전율(x)	53.9	50.6	56.3	56.7	55.6

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 발생 할 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 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	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 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	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	투자 의견	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	-	-	