

카카오 035720

공급이 수요를 창출한다

불확실한 외부환경을 본업 진화로 극복할 것

카카오에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 10만원을 유지한다. 하반기 광고시장의 불확실성으로 2022년 연간 추정치는 하향했으나, 카카오톡 개편과 오픈채팅 수익화에 따른 검색/동영상 광고로의 확장에 광고부문 멀티플을 22배로 상향했다. 신입 대표 취임 후 카카오톡은 사용성이 변화 중이다. 오픈채팅의 수익화와 SA비중 확대가 진행되는데 본업 광고/커머스의 진화가 가시화되면서 기업가치는 동반 상승할 것이다.

2Q22 영업이익률 9.4%(-0.2%p QoQ), 3Q22 매출액 +7% 예상

2022년 2분기 매출액/영업이익은 각각 1,830억원(+35% YoY)/1,710억원(+5%), 영업이익률 9.4%(-2.6%p)로 시장기대치(OP 1,830억원)에 부합했다. 전분기 대비로는 10%/8% 증가했다. 플랫폼에서는 톡비즈 매출액은 2% QoQ 감소했는데 광고형의 +8% 성장에도 불구하고 거래형이 거리두기 완화 이후 14% 감소했기 때문이다. 플랫폼기타는 모빌리티, 페이의 호조로 21% 증가했다. 콘텐츠에서는 게임/미디어가 37%/57% 성장했다. 3Q22 매출액/영업이익은 7%/15% QoQ 증가한 1,950억원/1,970억원을 예상한다. 톡비즈 회복과 변동비 관리로 수익성은 개선될 전망이다.

컨콜 내용: 4Q22 오픈채팅 내 광고 도입. SA광고 확대. 비용 통제

카카오는 카카오톡 내 프로필/친구탭을 개편하고 소셜 인터랙션을 확대해 비즈보드 지면 확대 및 선물하기 빈도 증대를 추구한다. 지인 중심에서 관심사 기반의 비지인 연결로 확장하고자 오픈채팅을 개편한다. 오픈채팅은 진입점을 개선하고 4Q22에는 광고모델을 도입할 예정이다. 기존 광고는 DA(디스플레이) 광고 위주였다면 오픈채팅에는 관심사 기반의 SA를 적용할 예정이다. 광고주들의 예산축소에 대비해 SA 비중을 확대하여 SME 등 광고주들을 늘리고 이미지를 넘어 동영상 광고도 확대할 계획이다. 수익성 강화를 위해 마케팅/인건비 등도 효율적으로 집행할 예정이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	4,157	6,137	7,597	9,163	10,755
영업이익	456	595	774	1,012	1,274
영업이익률(%)	11.0	9.7	10.2	11.0	11.8
세전이익	414	2,294	2,620	1,177	1,438
지배주주지분순이익	156	1,392	1,592	683	835
EPS(원)	352	3,122	3,669	1,575	1,925
증감률(%)	흑전	787.7	17.5	-57.1	22.2
ROE(%)	2.7	17.1	14.8	5.7	6.6
PER(배)	221.5	36.0	22.3	51.9	42.4
PBR(배)	1.1	5.0	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA(배)	44.1	48.7	25.4	22.7	19.9

자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

구성종 2 차전자·인터넷
02-709-2337
gu.sungjoong@ds-sec.co.kr

2022.08.05

BUY(유지)

목표주가(유지)	100,000원
현재주가(08/04)	81,700원
상승여력	22.4%

Stock Data

KOSPI	2,473.1pt
시가총액(보통주)	36,352십억원
발행주식수	444,948천주
액면가	100원
자본금	45십억원
60일 평균거래량	1,754천주
60일 평균거래대금	134,266백만원
외국인 지분율	28.9%
52주 최고가	157,500원
52주 최저가	66,200원
주요주주	
김범수(외 73인)	24.2%
국민연금공단(외 1인)	6.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	20.0	12.5
3M	-8.2	-0.6
6M	-6.2	3.9

주가차트

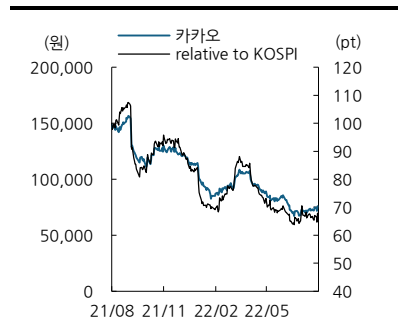


표1 카카오의 실적 추이 및 전망

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F	2024F
실적												
매출	1,258	1,352	1,741	1,786	1,652	1,822	1,951	2,172	6,137	7,597	9,163	10,755
플랫폼	696	762	779	1,005	886	931	991	1,147	3,241	3,955	4,877	6,018
특비즈	374	390	405	475	461	453	487	565	1,644	1,966	2,397	3,012
포털비즈	117	125	119	131	114	102	107	124	493	448	452	466
플랫폼기타	205	246	255	399	311	375	398	457	1,104	1,541	2,028	2,541
콘텐츠	562	590	962	781	766	892	960	1,026	2,896	3,643	4,285	4,736
게임	130	129	463	277	246	337	394	443	999	1,419	1,788	1,967
뮤직	185	188	197	203	204	209	217	221	773	852	894	939
스토리	175	186	219	212	240	228	230	237	792	935	1,122	1,301
미디어	73	87	83	89	75	118	119	125	333	437	481	529
영업비용	1,100	1,190	1,573	1,679	1,493	1,651	1,754	1,926	5,542	6,824	8,150	9,481
인건비	293	301	307	516	420	426	451	484	1,417	1,781	2,135	2,502
매출연동비	493	530	806	648	585	655	724	802	2,477	2,765	3,390	4,001
외주/인프라	144	165	198	234	205	236	265	299	741	1,005	1,071	1,142
마케팅	67	91	148	129	114	150	129	141	435	535	696	839
상각비	79	79	89	120	131	136	144	151	367	561	645	748
기타	24	23	25	33	39	49	40	48	105	176	212	249
영업이익	158	163	168	107	159	171	197	246	595	774	1,012	1,274
순이익	225	312	779	77	1,302	68	100	120	1,392	1,592	683	835
사업부별 YoY												
플랫폼	47%	47%	35%	48%	27%	22%	27%	14%	44%	22%	23%	23%
특비즈	60%	52%	38%	30%	23%	16%	20%	19%	43%	20%	22%	26%
포털비즈	1%	7%	-2%	7%	-3%	-18%	-10%	-5%	3%	-9%	1%	3%
플랫폼기타	68%	74%	54%	107%	52%	52%	56%	15%	78%	40%	32%	25%
콘텐츠	42%	35%	84%	41%	36%	51%	0%	31%	52%	26%	18%	11%
게임	35%	20%	208%	97%	89%	162%	-15%	60%	102%	42%	26%	10%
뮤직	9%	11%	8%	9%	11%	11%	10%	9%	10%	10%	5%	5%
스토리	80%	57%	47%	30%	38%	22%	5%	12%	50%	18%	20%	16%
미디어	119%	112%	102%	39%	3%	35%	43%	40%	85%	31%	10%	10%
Margin												
영업이익률	12.5%	12.0%	9.7%	6.0%	9.6%	9.4%	10.1%	11.3%	9.7%	10.2%	11.0%	11.8%
순이익률	17.8%	23.0%	44.8%	4.3%	78.8%	3.7%	5.1%	5.5%	22.7%	20.9%	7.5%	7.8%
YoY												
매출	45%	42%	58%	45%	31%	35%	12%	22%	48%	24%	21%	17%
영업이익	79%	66%	40%	-29%	1%	5%	17%	131%	31%	30%	31%	26%
순이익	190%	123%	511%	-141%	480%	-78%	-87%	56%	795%	14%	-57%	22%

자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터

표2 카카오의 2Q22 실적 VS. 컨센서스

(십억원, %)	2Q22 실적	YoY	QoQ	2Q22 DS 추정	차이 (%)	2Q22 컨센서스	차이 (%)
매출액	1,822	35	10	1,893	(4)	1,843	(1)
영업이익	171	5	8	184	(7)	183	(7)

자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터

표3 카카오의 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		차이 (%)	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	7,840	9,489	7,597	9,163	(3)	(3)
영업이익	821	1,031	774	1,012	(6)	(2)

자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터

표4 카카오의 목표주가 산정방식

(십억원)	부문	기업가치	가정
A 본사 가치		16,049	
광고: 비즈보드, 특채널, 이모티콘	1) 특비즈-광고형	8,834	22F 매출액*순이익률 35%*PER 22 배
커머스: 선물하기, 톡스토어, 메이커스	2) 특비즈-거래형	6,140	22F 매출액*순이익률 30%*PER 25 배
포털비즈: 다음, 자회사 광고	3) 포털비즈	1,075	22F 매출액*순이익률 20%*PER 12 배
B 기타 플랫폼 가치		8,220	
카카오페이	4) 페이	3,218	시총*지분율 47% *지주사 할인한 70%
카카오모빌리티	5) 모빌리티	2,865	Pre IPO 당시 평가한 기업가치 5조원*지분율 57.3%
카카오엔터프라이즈	6) 워크/클라우드	2,138	22년 1월 유상증자 당시 평가한 기업가치*지분율 85.5%
C 콘텐츠 가치		16,763	
카카오게임	7) 게임	1,386	시총*지분율 43%*지주사 할인한 70%
카카오픽코마	8) 스토리	8,017	21년 F의 투자 당시 평가한 기업가치 8.8조원*지분율 91%
카카오엔터테인먼트 멜론 카카오웹툰, 카카오페이지 카카오 tv, 영상제작	9) 게임/뮤직/스토리/미디어	7,360	21년 유상증자 과정 밸류에이션 10조원*지분율 74%
D 지분 가치		4,171	
카카오뱅크	10) 은행	2,984	시총*지분율 27% *지주사 할인한 70%
두나무 지분가치	11) 투자자산 지분가치	1,187	비상장시장 내 시가총액*지분율 15%
E 자산 가치		631	
순현금	12) 순현금	631	2Q22 별도재무제표 기준
	현금성 자산	1,005	2Q22 별도재무제표 기준
	차입금	374	2Q22 별도재무제표 기준
적정 기업가치		45,834	
현재 시가총액		36,352	
주식 수		445	(백만주)
목표주가		100,000	원
현재주가		81,700	원
업사이드		22	%

자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터

그림1 카카오가 추구하는 카카오톡의 개편방향



자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터

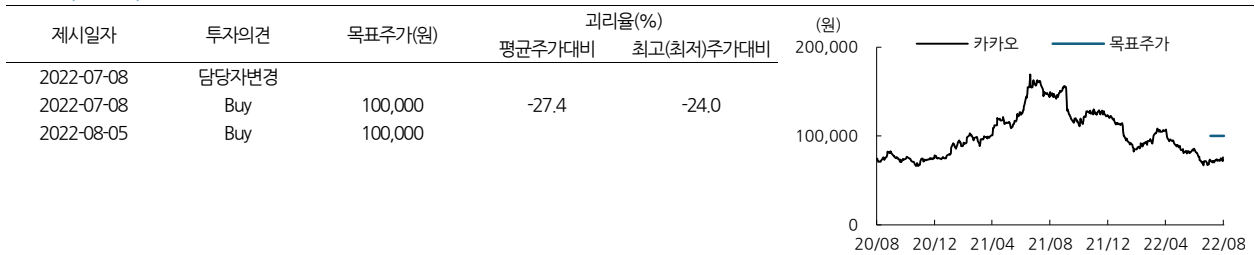
[카카오 035720]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	4,463	8,102	8,101	7,083	5,794	매출액	4,157	6,137	7,597	9,163	10,755
현금 및 현금성자산	2,878	5,232	5,201	4,021	2,567	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	467	663	699	843	990	매출총이익	4,157	6,137	7,597	9,163	10,755
재고자산	46	92	85	103	121	판매비 및 관리비	3,701	5,542	6,824	8,150	9,481
기타	1,073	2,116	2,116	2,116	2,116	영업이익	456	595	774	1,012	1,274
비유동자산	6,987	13,712	15,335	17,373	19,852	(EBITDA)	722	968	1,312	1,522	1,807
관계기업투자등	2,510	4,737	5,865	7,073	8,302	금융손익	25	36	72	93	114
유형자산	431	555	426	387	397	이자비용	19	39	51	51	51
무형자산	3,352	6,348	6,481	6,821	7,526	관계기업등 투자손익	285	1,662	99	99	99
자산총계	11,954	22,780	24,631	25,897	27,338	기타영업외손익	-231	173	1,675	-27	-48
유동부채	2,628	5,246	5,268	5,593	5,924	세전계속사업이익	414	2,294	2,620	1,177	1,438
매입채무 및 기타채무	994	1,556	1,578	1,904	2,234	계속사업법인세비용	241	648	930	417	510
단기금융부채	284	1,983	1,983	1,983	1,983	계속사업이익	173	1,646	1,690	759	928
기타유동부채	1,350	1,707	1,707	1,707	1,707	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,166	2,885	2,894	2,903	2,913	당기순이익	173	1,646	1,690	759	928
장기금융부채	704	1,871	1,871	1,871	1,871	지배주주	156	1,392	1,592	683	835
기타비유동부채	462	1,014	1,023	1,032	1,041	총포괄이익	276	1,931	1,690	759	928
부채총계	4,526	9,190	9,473	10,077	10,692	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	6,299	9,984	11,553	12,214	13,041	영업이익률 (%)	11.0	9.7	10.2	11.0	11.8
자본금	44	45	45	45	45	EBITDA마진률 (%)	17.4	15.8	17.3	16.6	16.8
자본잉여금	5,833	7,781	7,781	7,781	7,781	당기순이익률 (%)	4.2	26.8	22.2	8.3	8.6
이익잉여금	316	1,710	3,278	3,940	4,766	ROA (%)	1.5	8.0	6.7	2.7	3.1
비지배주주지분(연결)	1,129	3,606	3,606	3,606	3,606	ROE (%)	2.7	17.1	14.8	5.7	6.6
자본총계	7,428	13,590	15,158	15,820	16,646	ROIC (%)	6.7	10.1	8.1	9.7	10.8

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	971	1,307	1,563	763	932	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	173	1,646	1,690	759	928	P/E	221.5	36.0	22.3	51.9	42.4
비현금수익비용가감	427	-597	-119	-160	-162	P/B	1.1	5.0	3.2	3.0	2.8
유형자산감가상각비	176	238	397	361	370	P/S	8.3	8.2	4.8	4.0	3.4
무형자산상각비	91	135	141	149	164	EV/EBITDA	44.1	48.7	25.4	22.7	19.9
기타현금수익비용	-536	-5,414	-876	-889	-914	P/CF	57.4	47.8	23.2	60.8	47.6
영업활동 자산부채변동	183	-209	-8	164	166	배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
매출채권 감소(증가)	-60	-20	-37	-144	-147	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-4	-11	7	-18	-18	매출액	35.4	47.6	23.8	20.6	17.4
매입채무 증가(감소)	104	458	22	325	331	영업이익	120.4	30.5	30.1	30.8	25.8
기타자산, 부채변동	145	-636	0	0	0	세전이익	흑전	453.7	14.2	-55.1	22.2
투자활동 현금	-1,261	-3,341	-1,571	-1,921	-2,377	당기순이익	흑전	849.6	2.7	-55.1	22.2
유형자산취득(취득)	-169	-213	-268	-323	-379	EPS	흑전	787.7	17.5	-57.1	22.2
무형자산 감소(증가)	-81	-76	-275	-488	-868	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-723	-1,660	-1,029	-1,109	-1,130	부채비율	60.9	67.6	62.5	63.7	64.2
기타투자활동	-288	-1,391	0	0	0	유동비율	169.9	154.4	153.8	126.6	97.8
재무활동 현금	1,305	4,441	-23	-22	-9	순차입금/자기자본(x)	-34.9	-22.1	-19.6	-11.3	-2.0
차입금의 증가(감소)	424	1,134	0	0	0	영업이익/금융비용(x)	24.1	15.1	15.2	19.9	25.0
자본의 증가(감소)	66	217	-23	-22	-9	총차입금 (십억원)	988	3,854	3,854	3,854	3,854
배당금의 지급	13	69	23	22	9	순차입금 (십억원)	-2,589	-3,006	-2,975	-1,795	-341
기타재무활동	815	3,090	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	976	2,431	-31	-1,180	-1,454	EPS	352	3,122	3,669	1,575	1,925
기초현금	1,918	2,894	5,232	5,201	4,021	BPS	71,173	22,391	25,909	27,392	29,245
기말현금	2,894	5,326	5,201	4,021	2,567	SPS	9,394	13,762	17,038	20,548	24,119
NOPLAT	191	427	499	653	822	CFPS	1,358	2,353	3,523	1,343	1,718
FCF	-477	-2,501	-8	-1,158	-1,445	DPS	30	53	50	20	30

주: K-IFRS 연결기준 / 자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터

카카오 (035720) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
BUY	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	OVERWEIGHT
NEUTRAL	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	NEUTRAL
REDUCE	- 10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	UNDERWEIGHT

업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자 의견 비율

기준일 2022.06.30

BUY	NEUTRAL	REDUCE
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.