

카카오 (035720)

구체화되어가는 광고 성장 전략

보장형 광고 지면 확대로 광고 매출 안정성

카카오 광고 상품이 성과형 광고에서 보장형 광고로 과금 구조를 다변화한다. 보장형 광고는 일정 시간 광고 게재 시간을 보장해주는 상품으로 안정적인 광고 매출이 가능하다. 19년도 초 도입한 채팅탭 상단의 비즈보드 지면은 CPC 형태로 과금을 하고 있는데, 이는 네이버가 모바일앱의 대표 지면인 스페셜DA 지면에 CPT 요금을 적용하는 것과 대조적이다. 매회 노출 마다 비딩을 통해 가격이 정해지는 성과형 광고와 달리 CPT와 같은 보장형 광고는 지면 당 고정 가격이 정해져 있다. 앱 개편의 일환으로 최근 프로필탭 상단에도 비즈보드 지면이 추가되었는데, 해당 지면의 경우 보장형 광고 과금을 도입했다. 1~2시간 장시간 동안 광고를 게재할 수 있는 만큼 브랜드 광고에 대한 수요가 있는 광고주들의 참여가 기대된다.

검색형 광고로 롱테일 광고주 확보

오픈채팅의 활성화는 검색 광고를 가능케해 광고주 다변화도 가능할 것으로 예상된다. 디스플레이형 광고가 대형 광고주 위주인 것과 달리 검색형 광고는 SME 비중이 높다. 카카오는 현재 디스플레이 광고 위주의 상품만을 보유하고 있으며, 1% 광고주가 70% 이상의 매출을 발생시켜 일부 광고주들의 예산 변경에 따른 매출 변동이 심하다. 반면, 네이버는 검색 광고 비중이 높아, 2분기 디스플레이 광고 성장이 꺾였음에도 전체 광고 매출 성장률이 1분기와 유사한 수준을 유지했다. 현재 DAU 900만 명 수준의 오픈채팅이 본격적으로 활성화되면, 키워드 검색을 통해 오픈채팅 방을 찾아가는 이용 행태를 고려했을 때, 오픈채팅의 방장들이 검색 상위권에 오르기 위해 광고비를 지불할 여지가 생긴다.

광고 매출 성장 률은 남아있다

카카오의 MAU 당 광고 매출은 네이버의 1/4 수준이며, 메타의 아시아 지역 광고 ARPU 대비해서도 적다. 19년 광고 상품을 처음 출시한 만큼 아직 수익화 초기 단계이다. 올해와 내년 지면 확장과 광고 상품 다변화를 통해 P와 Q 동반 상승을 예상된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 135,000원 | CP(9월01일): 71,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,415.61
52주 최고/최저(원)	156,500/67,100
시가총액(십억원)	31,783.7
시가총액비중(%)	1.67
발행주식수(천주)	445,149.6
60일 평균 거래량(천주)	1,666.1
60일 평균 거래대금(십억원)	124.2
22년 배당금(예상, 원)	53
22년 배당수익률(예상, %)	0.08
외국인지분율(%)	28.73
주요주주 지분율(%)	
김범수 외 72 인	24.17
국민연금공단	6.42
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.5) (24.1) (53.6)
상대	(2.1) (15.2) (38.4)

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	7,578.1	9,172.7
영업이익(십억원)	744.1	981.2
순이익(십억원)	1,834.6	860.1
EPS(원)	3,819	1,663
BPS(원)	26,812	28,544

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	4,156.8	6,136.7	7,673.0	9,395.5	11,391.6
영업이익	십억원	455.9	594.9	782.0	1,220.1	1,696.1
세전이익	십억원	414.3	2,293.7	2,670.2	1,644.5	2,120.5
순이익	십억원	155.6	1,392.2	1,825.8	1,110.0	1,431.3
EPS	원	355	3,132	4,101	2,495	3,218
증감율	%	흑전	782.25	30.94	(39.16)	28.98
PER	배	219.44	35.92	17.41	28.62	22.19
PBR	배	5.47	5.02	2.69	2.46	2.22
EV/EBITDA	배	45.48	52.11	24.03	18.21	13.65
ROE	%	2.70	17.10	16.76	8.99	10.53
BPS	원	14,237	22,394	26,530	28,973	32,139
DPS	원	30	53	53	53	53

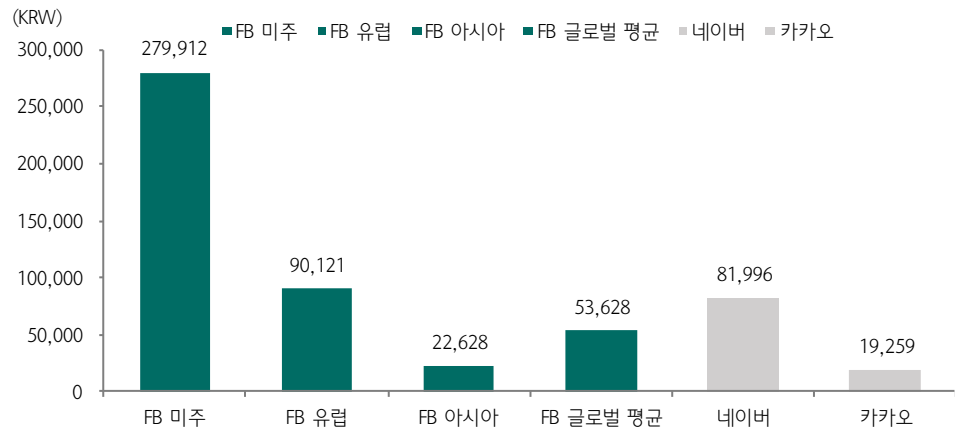
Analyst 윤예지

02-3771-3306

yj.yoon@hanafn.com

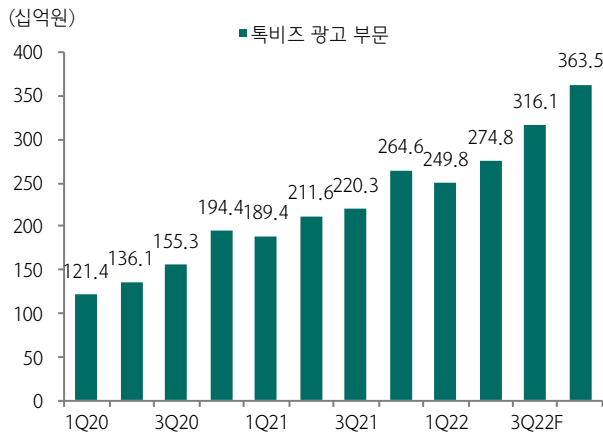
그림 1. 기업별 연간 광고 ARPU 비교

카카오 광고 ARPU는
FB 아시아 ARPU보다 낮음



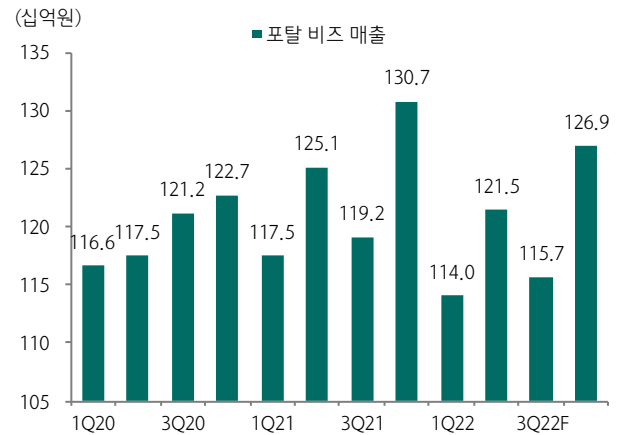
자료: 하나증권, 각 사

그림 2. 카카오 광고 매출



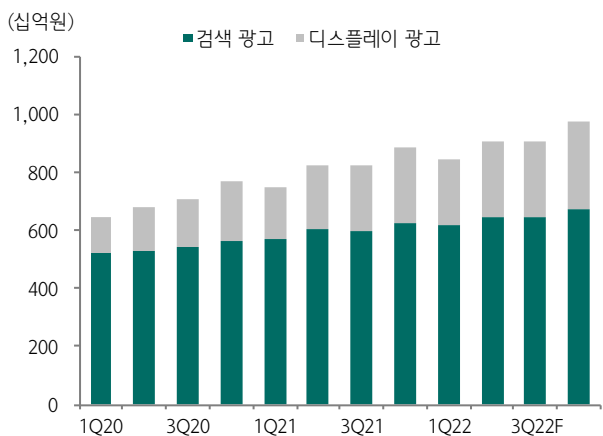
자료: 하나증권

그림 3. 다음 포털 광고 매출



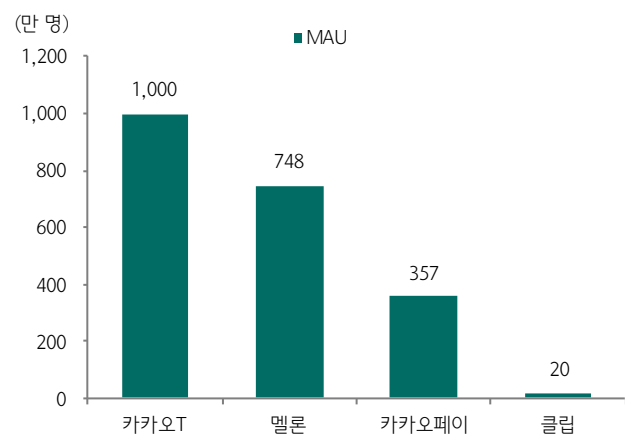
자료: 하나증권

그림 4. 네이버 광고 매출



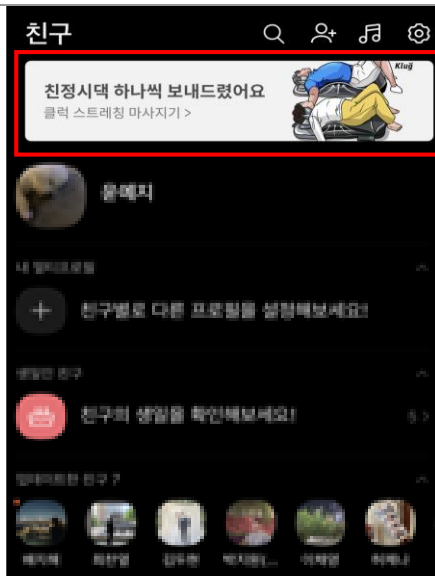
자료: 하나증권

그림 5. 카카오 파생 서비스 트래픽 지표



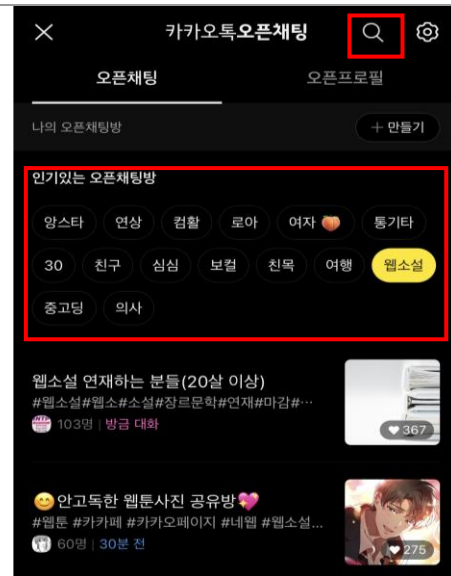
자료: 카카오, 모바일인덱스, 하나증권

그림 6. 비즈보드 친구 탭 확장



자료: 카카오, 하나증권

그림 7 오픈채팅 사용 예시



자료: 카카오, 하나증권

표 1. 네이버 앱 스페셜 DA 지면 CPT 가격

상품명	판매유닛/유닛그룹 명	과금방식	노출시간대	기본 공시단가(원)
스페셜DA	M_메인_통합_스페셜DA	CPT (4시간)	평일 00-04시	42,000,000
스페셜DA	M_메인_통합_스페셜DA	CPT (4시간)	평일 04-08시	32,000,000
스페셜DA	M_메인_통합_스페셜DA	CPT (2시간)	평일 08-10시	45,000,000
스페셜DA	M_메인_통합_스페셜DA (남성)/여성	CPT (2시간)	평일 10-12시	32,000,000
스페셜DA	M_메인_통합_스페셜DA	CPT (2시간)	평일 12-14시	53,000,000
스페셜DA	M_메인_통합_스페셜DA	CPT (2시간)	평일 14-16시	53,000,000
스페셜DA	M_메인_통합_스페셜DA	CPT (2시간)	평일 16-18시	57,000,000
스페셜DA	M_메인_통합_스페셜DA (남성)/여성	CPT (2시간)	평일 18-20시	36,000,000
스페셜DA	M_메인_통합_스페셜DA	CPT (2시간)	평일 20-22시	56,000,000
스페셜DA	M_메인_통합_스페셜DA	CPT (2시간)	평일 22-24시	51,000,000

자료: 네이버, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	4,156.8	6,136.7	7,673.0	9,395.5	11,391.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	4,156.8	6,136.7	7,673.0	9,395.5	11,391.6
판매비	3,701.0	5,541.8	6,891.0	8,175.4	9,695.4
영업이익	455.9	594.9	782.0	1,220.1	1,696.1
금융손익	143.4	(137.5)	(36.8)	(19.2)	(19.2)
종속/관계기업손익	8.7	510.1	(4.5)	40.9	40.9
기타영업외손익	(193.7)	1,326.2	1,929.4	402.8	402.8
세전이익	414.3	2,293.7	2,670.2	1,644.5	2,120.5
법인세	240.9	647.5	741.3	411.1	530.1
계속사업이익	173.4	1,646.2	1,928.9	1,233.3	1,590.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	173.4	1,646.2	1,928.9	1,233.3	1,590.4
비배주주지분 순이익	17.7	254.0	103.1	123.3	159.0
지배주주순이익	155.6	1,392.2	1,825.8	1,110.0	1,431.3
지배주주지분포괄이익	281.6	1,691.4	1,741.4	1,110.0	1,431.3
NOPAT	190.8	427.0	564.9	915.0	1,272.1
EBITDA	722.3	968.0	1,257.3	1,580.9	1,986.1
성장성(%)					
매출액증가율	35.40	47.63	25.03	22.45	21.25
NOPAT증가율	(36.78)	123.79	32.30	61.98	39.03
EBITDA증가율	69.71	34.02	29.89	25.74	25.63
영업이익증가율	120.45	30.49	31.45	56.02	39.01
(지배주주)순이익증가율	흑전	794.73	31.14	(39.20)	28.95
EPS증가율	흑전	782.25	30.94	(39.16)	28.98
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	17.38	15.77	16.39	16.83	17.43
영업이익률	10.97	9.69	10.19	12.99	14.89
계속사업이익률	4.17	26.83	25.14	13.13	13.96

투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	355	3,132	4,101	2,495	3,218
BPS	14,237	22,394	26,530	28,973	32,139
CFPS	1,371	2,361	2,727	4,508	5,419
EBITDAPS	1,649	2,178	2,824	3,554	4,465
SPS	9,490	13,807	17,233	21,122	25,609
DPS	30	53	53	53	53
주가지표(배)					
PER	219.44	35.92	17.41	28.62	22.19
PBR	5.47	5.02	2.69	2.46	2.22
PCFR	56.82	47.65	26.18	15.84	13.18
EV/EBITDA	45.48	52.11	24.03	18.21	13.65
PSR	8.21	8.15	4.14	3.38	2.79
재무비율(%)					
ROE	2.70	17.10	16.76	8.99	10.53
ROA	1.50	8.02	7.54	4.17	4.98
ROIC	6.36	9.39	9.53	17.91	29.40
부채비율	60.94	67.62	65.59	64.86	63.88
순부채비율	(36.67)	(24.36)	(22.10)	(29.79)	(37.27)
이자보상배율(배)	24.06	15.10	0.00	0.00	0.00

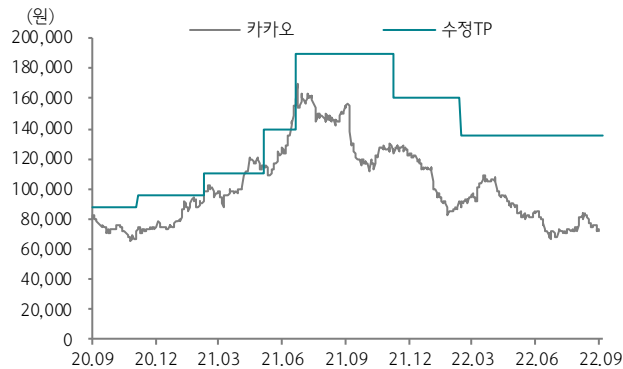
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	4,462.9	8,102.2	8,510.0	10,215.7	12,240.9
금융자산	3,711.8	7,165.0	7,593.9	9,179.5	11,054.8
현금성자산	2,877.5	5,231.5	4,753.9	6,076.6	7,623.8
매출채권	247.4	398.1	490.4	554.7	634.9
재고자산	45.8	91.8	113.1	127.9	146.4
기타유동자산	457.9	447.3	312.6	353.6	404.8
비유동자산	6,987.4	13,712.0	16,373.1	16,549.4	16,930.1
투자자산	2,598.4	4,849.0	7,608.4	8,145.6	8,816.2
금융자산	1,094.0	1,633.2	3,647.1	3,665.1	3,687.6
유형자산	430.7	554.9	401.9	240.8	144.3
무형자산	3,351.6	6,347.8	6,289.9	6,090.1	5,896.6
기타비유동자산	606.7	1,960.3	2,072.9	2,072.9	2,073.0
자산총계	11,954.0	22,779.6	25,670.3	27,552.3	29,958.2
유동부채	2,627.6	5,246.1	5,950.2	6,458.3	7,092.6
금융부채	284.2	1,983.2	2,120.9	2,153.2	2,193.5
매입채무	37.7	69.7	85.9	97.2	111.2
기타유동부채	2,305.7	3,193.2	3,743.4	4,207.9	4,787.9
비유동부채	1,166.1	2,885.1	3,296.4	3,460.1	3,664.4
금융부채	704.0	1,871.2	2,047.5	2,047.5	2,047.5
기타비유동부채	462.1	1,013.9	1,248.9	1,412.6	1,616.9
부채총계	4,526.2	9,189.6	10,167.8	10,839.6	11,678.2
지배주주지분	6,298.9	9,984.4	11,800.1	12,887.1	14,295.2
자본금	44.3	44.6	44.7	44.7	44.7
자본잉여금	5,833.1	7,781.2	7,853.9	7,853.9	7,853.9
자본조정	18.6	77.1	101.7	101.7	101.7
기타포괄이익누계액	86.6	371.8	287.4	287.4	287.4
이익잉여금	316.3	1,709.6	3,512.4	4,599.3	6,007.5
비배주주지분	1,128.8	3,605.6	3,702.4	3,825.7	3,984.8
자본총계	7,427.7	13,590.0	15,502.5	16,712.8	18,280.0
순금융부채	(2,723.6)	(3,310.6)	(3,425.5)	(4,978.8)	(6,813.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	971.1	1,306.6	1,799.3	2,166.7	2,594.9
당기순이익	173.4	1,646.2	1,928.9	1,233.3	1,590.4
조정	614.4	(130.6)	(610.6)	360.9	289.9
감가상각비	266.5	373.1	475.2	360.9	290.0
외환거래손익	2.6	(1.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(293.3)	(2,171.9)	(1,610.2)	0.0	0.0
기타	638.6	1,669.3	524.4	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	183.3	(209.0)	481.0	572.5	714.6
투자활동 현금흐름	(1,260.7)	(3,341.0)	(2,337.6)	(800.1)	(998.8)
투자자산감소(증가)	(841.5)	(1,567.9)	(2,678.7)	(537.2)	(670.6)
자본증가(감소)	(168.8)	(212.7)	(42.7)	0.0	0.0
기타	(250.4)	(1,560.4)	383.8	(262.9)	(328.2)
재무활동 현금흐름	1,305.4	4,441.2	83.7	9.2	17.2
금융부채증가(감소)	208.6	2,323.2	222.8	32.3	40.3
자본증가(감소)	791.0	1,948.5	72.7	0.0	0.0
기타재무활동	319.1	238.2	(188.8)	0.0	0.0
배당지급	(13.3)	(68.7)	(23.0)	(23.1)	(23.1)
현금의 증감	976.1	2,431.4	(589.5)	1,322.7	1,547.2
Unlevered CFO	600.7	1,049.3	1,214.2	2,005.3	2,410.5
Free Cash Flow	787.9	1,090.4	1,754.5	2,166.7	2,594.9

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.2.14	BUY	135,000		
21.11.9	BUY	160,000	-31.72%	-19.38%
21.6.21	BUY	190,000	-26.15%	-10.79%
21.5.7	BUY	140,000	-10.59%	10.71%
21.2.10	BUY	110,000	-5.04%	10.45%
20.11.5	BUY	96,000	-16.36%	-1.35%
20.8.7	BUY	88,000	-16.12%	-6.36%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.65%	4.35%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 08월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤예지)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 9월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤예지)는 2022년 9월 2일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.