

카카오 035720

단기실적보다 우려되는 것은 중장기 성장둔화와 비용

데이터센터 화재로 4Q22 실적에 일부 영향 예상

10/15일 데이터센터 화재에 따른 카카오 서비스들의 차질로 10/17 카카오 주가는 6% 하락했다. 예상 손실 매출액은 카카오 2022년 예상 매출액 7.4조원에 국내 매출 비중 80%를 감안하면 1일 기준으로 160억원 가량으로 추정된다. 추후 모빌리티, 페이 등 서비스 유료이용자향 보상문제로 추가적인 비용 발생이 예상되나 SK C&C와의 손해배상 논의 후 반영될 예정이다. 카카오 비즈보드 광고는 서비스 안내로 대체되었기에 추가적인 매출손실이 이어질 전망이다.

카카오톡의 유저 이탈은 제한적이나 신규 고객 유입은 둔화 가능성

이번 화재 여파로 카카오 유저들의 이탈 가능성은 제한적이라는 판단이다. 특히 카카오톡의 경우 10년 넘게 메신저 플랫폼 사업에서 시장지배적인 위치이고 네트워크 효과가 있기에 2012년 동일본대지진 이후 라인의 부상과는 직접적인 비교가 어렵다. 다만 카카오향 여론이 악화되는 상황에서 이번 이슈는 기타 서비스들에 대한 국내 신규고객의 유입을 저해할 수 있다.

플랫폼 규제가 성장률과 비용 증가에 얼마나 영향을 줄지 관건

기업실적에 주는 영향은 단기적으로는 제한적이다. 그렇지만 카카오생태계는 카카오톡을 기반으로 작동하고 있기에 이번 화재는 카카오 서비스의 충성도를 하향하는 요소다. 플랫폼 규제 강화로 국내 버티컬 서비스 확장이 제한될 가능성이나 인프라 관련 비용 증가도 잠재적 우려 요인이다. 3Q22 예상 매출액/영업이익은 1.9조원/1,710억원으로 시장 기대치(OP 1,899억원)를 하회할 전망이다. 투자의견 BUY를 유지하나 실적 추정치 하향, 성장둔화 우려에 따른 멀티플 조정, 상장예정 자회사들의 할인율을 반영해 목표주가는 7만원으로 조정한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	4,157	6,137	7,438	8,922	10,386
영업이익	456	595	686	884	1,088
영업이익률(%)	11.0	9.7	9.2	9.9	10.5
세전이익	414	2,294	2,532	1,048	1,252
지배주주지분순이익	156	1,392	1,561	616	735
EPS(원)	352	3,122	3,598	1,419	1,695
증감률(%)	흑전	787.7	15.2	-60.6	19.5
ROE(%)	2.7	17.1	14.5	5.2	5.9
PER (배)	221.5	36.0	13.4	34.1	28.5
PBR (배)	1.1	5.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA (배)	44.1	48.7	15.1	14.1	13.0

자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

구성종 2 차전자·인터넷

02-709-2337

gu.sungjoong@ds-sec.co.kr

2022.10.18

BUY(유지)

목표주가(하향)	70,000원
현재주가(10/17)	48,350원
상승여력	44.8%

Stock Data

KOSPI	2,219.7pt
시가총액(보통주)	21,531십억원
발행주식수	445,322천주
액면가	100원
자본금	45십억원
60일 평균거래량	1,829천주
60일 평균거래대금	120,714백만원
외국인 지분율	28.2%
52주 최고가	131,000원
52주 최저가	46,500원
주요주주	
김범수(외 73인)	24.2%
국민연금공단(외 1인)	6.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-27.7	-20.9
3M	-31.0	-26.3
6M	-49.3	-31.7

주가차트

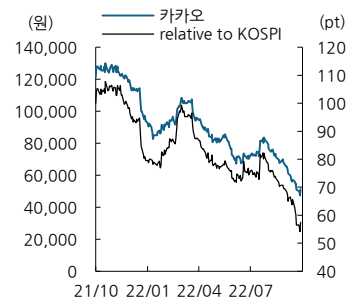


표1 카카오의 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F	2024F
실적												
매출	1,258	1,352	1,741	1,786	1,652	1,822	1,902	2,062	6,137	7,438	8,922	10,386
플랫폼	696	762	779	1,005	886	931	989	1,119	3,241	3,925	4,800	5,861
특비즈	374	390	405	475	461	453	485	542	1,644	1,941	2,330	2,872
포털비즈	117	125	119	131	114	102	107	124	493	447	452	465
플랫폼기타	205	246	255	399	311	375	398	453	1,104	1,537	2,018	2,524
콘텐츠	562	590	962	781	766	892	913	943	2,896	3,513	4,122	4,524
게임	130	129	463	277	246	337	347	360	999	1,290	1,625	1,755
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	1,731	1,876	5,542	6,752	8,038	9,298
인건비	293	301	307	516	420	426	451	484	1,417	1,781	2,131	2,482
매출연동비	493	530	806	648	585	655	706	761	2,477	2,707	3,301	3,863
외주/인프라	144	165	198	234	205	236	265	300	741	1,006	1,077	1,154
마케팅	67	91	148	129	114	150	126	134	435	524	678	810
상각비	79	79	89	120	131	136	144	151	367	561	645	748
기타	24	23	25	33	39	49	39	46	105	173	207	241
영업이익	158	163	168	107	159	171	171	185	595	686	884	1,088
순이익	225	312	779	77	1,302	68	91	99	1,392	1,561	616	735
사업부별 YoY												
플랫폼	47%	47%	35%	48%	27%	22%	27%	11%	44%	21%	22%	22%
특비즈	60%	52%	38%	30%	23%	16%	20%	14%	43%	18%	20%	23%
포털비즈	1%	7%	-2%	7%	-3%	-18%	-11%	-5%	3%	-9%	1%	3%
플랫폼기타	68%	74%	54%	107%	52%	52%	56%	14%	78%	39%	31%	25%
콘텐츠	42%	35%	84%	41%	36%	51%	-5%	21%	52%	21%	17%	10%
게임	35%	20%	208%	97%	89%	162%	-25%	30%	102%	29%	26%	8%
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%	9.0%	9.0%	9.7%	9.2%	9.9%	10.5%
순이익률	17.8%	23.0%	44.8%	4.3%	78.8%	3.7%	4.8%	4.8%	22.7%	21.0%	6.9%	7.1%
YoY												
매출	45%	42%	58%	45%	31%	35%	9%	15%	48%	21%	20%	16%
영업이익	79%	66%	40%	-29%	1%	5%	2%	74%	31%	15%	29%	23%
순이익	190%	123%	511%	-141%	480%	-78%	-88%	28%	795%	12%	-61%	19%

자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터

표2 카카오의 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		차이 (%)	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	7,597	9,163	7,438	8,922	-2	-3
영업이익	774	1,012	686	884	-11	-13

자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터

표3 카카오의 목표주가 산정방식

(십억원)	부문	기업가치	가정
A 본사 가치		11,323	
광고: 비즈보드, 특채널, 이모티콘	1) 특비즈-광고형	6,687	22F 매출액*순이익률 35%*PER 17 배
커머스: 선물하기, 톡스토어, 메이커스	2) 특비즈-거래형	3,921	22F 매출액*순이익률 30%*PER 16 배
포털비즈: 다음, 자회사 광고	3) 포털비즈	716	22F 매출액*순이익률 20%*PER 8 배
B 기타 플랫폼 가치		6,513	
카카오페이	4) 페이	1,510	시총*지분율 47% *지주사 할인
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		11,696	
카카오킴	7) 게임	932	시총*지분율 43%*지주사 할인
카카오픽코마	8) 스토리	5,612	21년 F투자 때 기업가치 8.8조원*지분율 91%*지주사 할인
카카오엔터테인먼트 멜론 카카오웹툰, 카카오페이지 카카오 tv, 영상제작	9) 게임/뮤직/스토리/미디어	5,152	21년 유증 밸류에이션 10조원*지분율 74%*지주사 할인
D 지분 가치		2,089	
카카오뱅크	10) 은행	1,506	시총*지분율 27% *지주사 할인
두나무 지분가치	11) 투자자산 지분가치	582	비상장시장 내 시가총액*지분율 15%*상장사 할인
적정 기업가치		31,621	
현재 시가총액		21,531	
주식 수		445	(백만주)
목표주가		70,000	원
현재주가		48,350	원
업사이드		45	%

자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터

주: 지주사, 상장사 할인은 30% 적용

그림1 데이터센터 화재 관련 카카오의 공시

1. 제목		SK C&C 판교 데이터센터 화재에 따른 카카오 서비스 장애 관련
2. 주요내용		2022년 10월 15일, (주)카카오가 입주해 있는 SK C&C 판교 데이터센터 화재로 인해 (주)카카오와 카카오 주요 종속회사가 제공하는 서비스에 장애가 발생하였습니다. 관련하여 카카오와 카카오 공동체는 원인 규명, 단계적인 복구, 재발방지대책 마련 및 실행, 이해관계자를 위한 보상 방안을 마련할 계획입니다. 이로 인한 (주)카카오와 카카오 주요 종속회사의 매출 등 재무적인 영향은 제한적일 것으로 판단되며, 우선적으로 서비스의 정상화 이후 (주)카카오와 카카오 주요 종속회사 손실에 대한 손해 배상 논의를 SK C&C 측과 진행할 계획입니다.
3. 이사회결의일(결정일) 또는 사실확인일		2022-10-16
- 사외이사 참석 여부	참석(명)	-
	불참(명)	-
- 감사(사외이사가 아닌 감사위원) 참석여부		-
4. 기타 투자판단과 관련한 중요사항		
상기 '3. 결정일'은 비상대책위원회를 구성한 날짜입니다.		
※ 관련공시	-	

자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터

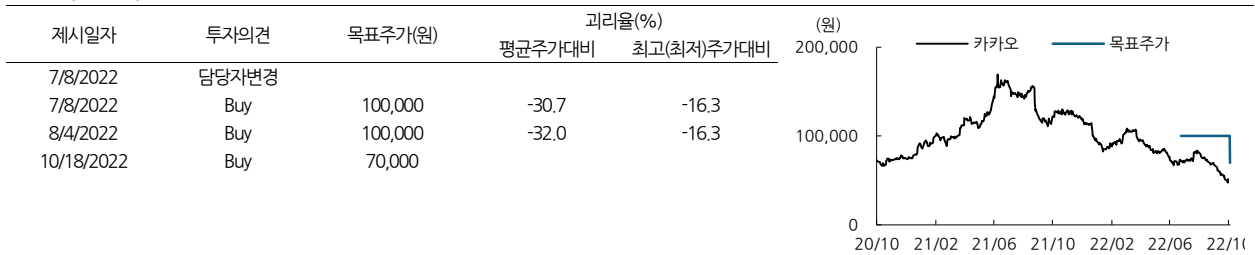
[카카오 035720]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	4,463	8,102	8,214	7,204	5,932	매출액	4,157	6,137	7,438	8,922	10,386
현금 및 현금성자산	2,878	5,232	5,330	4,166	2,744	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	467	663	685	821	956	매출총이익	4,157	6,137	7,438	8,922	10,386
재고자산	46	92	83	100	116	판매비 및 관리비	3,701	5,542	6,752	8,038	9,298
기타	1,073	2,116	2,116	2,116	2,116	영업이익	456	595	686	884	1,088
비유동자산	6,987	13,712	15,155	17,100	19,433	(EBITDA)	722	968	1,222	1,388	1,612
관계기업투자등	2,510	4,737	5,742	6,887	8,017	금융손익	25	36	70	90	109
유형자산	431	555	423	381	387	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	24,540	25,707	26,999	기타영업외손익	-231	173	1,677	-24	-43
유동부채	2,628	5,246	5,235	5,543	5,848	세전계속사업이익	414	2,294	2,532	1,048	1,252
매입채무 및 기타채무	994	1,556	1,545	1,854	2,158	계속사업법인세비용	241	648	879	364	435
단기금융부채	284	1,983	1,983	1,983	1,983	계속사업이익	173	1,646	1,653	684	817
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	1,653	684	817
장기금융부채	704	1,871	1,871	1,871	1,871	지배주주	156	1,392	1,561	616	735
기타비유동부채	462	1,014	1,023	1,032	1,041	총포괄이익	276	1,931	1,653	684	817
부채총계	4,526	9,190	9,412	9,985	10,551	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	6,299	9,984	11,522	12,116	12,843	영업이익률 (%)	11.0	9.7	9.2	9.9	10.5
자본금	44	45	45	45	45	EBITDA마진률 (%)	17.4	15.8	16.4	15.6	15.5
자본잉여금	5,833	7,781	7,781	7,781	7,781	당기순이익률 (%)	4.2	26.8	22.2	7.7	7.9
이익잉여금	316	1,710	3,247	3,841	4,568	ROA (%)	1.5	8.0	6.6	2.4	2.8
비지배주주지분(연결)	1,129	3,606	3,606	3,606	3,606	ROE (%)	2.7	17.1	14.5	5.2	5.9
자본총계	7,428	13,590	15,128	15,721	16,448	ROIC (%)	6.7	10.1	7.3	8.6	9.4

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	971	1,307	1,564	707	852	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	173	1,646	1,653	684	817	P/E	221.5	36.0	13.4	34.1	28.5
비현금수익비용가감	427	-597	-64	-132	-118	P/B	1.1	5.0	1.9	1.8	1.7
유형자산감가상각비	176	238	394	356	361	P/S	8.3	8.2	2.9	2.4	2.1
무형자산감가상각비	91	135	141	149	164	EV/EBITDA	44.1	48.7	15.1	14.1	13.0
기타현금수익비용	-536	-5,414	-819	-855	-862	P/CF	57.4	47.8	13.6	39.0	30.9
영업활동 자산부채변동	183	-209	-24	155	153	배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1
매출채권 감소(증가)	-60	-20	-22	-137	-135	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-4	-11	8	-17	-16	매출액	35.4	47.6	21.2	19.9	16.4
매입채무 증가(감소)	104	458	-11	308	304	영업이익	120.4	30.5	15.4	28.7	23.1
기타자산, 부채변동	145	-636	0	0	0	세전이익	흑전	453.7	10.4	-58.6	19.5
투자활동 현금	-1,261	-3,341	-1,443	-1,849	-2,266	당기순이익	흑전	849.6	0.4	-58.6	19.5
유형자산처분(취득)	-169	-213	-262	-314	-366	EPS	흑전	787.7	15.2	-60.6	19.5
무형자산 감소(증가)	-81	-76	-275	-488	-868	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-723	-1,660	-906	-1,046	-1,031	부채비율	60.9	67.6	62.2	63.5	64.1
기타투자활동	-288	-1,391	0	0	0	유동비율	169.9	154.4	156.9	130.0	101.5
재무활동 현금	1,305	4,441	-23	-22	-9	순차입금/자기자본(x)	-34.9	-22.1	-20.5	-12.3	-3.1
차입금의 증가(감소)	424	1,134	0	0	0	영업이익/금융비용(x)	24.1	15.1	13.5	17.3	21.4
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	-3,104	-1,940	-518
기타재무활동	815	3,090	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	976	2,431	99	-1,164	-1,423	EPS	352	3,122	3,598	1,419	1,695
기초현금	1,918	2,894	5,232	5,330	4,166	BPS	71,173	22,391	25,840	27,171	28,801
기말현금	2,894	5,326	5,330	4,166	2,744	SPS	9,394	13,762	16,681	20,008	23,291
NOPLAT	191	427	448	577	710	CFPS	1,358	2,353	3,563	1,238	1,567
FCF	-477	-2,501	122	-1,142	-1,414	DPS	30	53	50	20	30

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

카카오 (035720) 투자 의견 및 목표주가 변동추이



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 2022.09.30

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.