

카카오 (035720)

내년을 위한 숨고르기

카카오게임즈 부진으로 컨센 하회 실적

3분기 매출 1조 8,587억원(YoY 6.8%, QoQ 2.0%), 영업이익 1,503억원(YoY -12.1%, QoQ -10.6%, OPM 8.1%)를 기록하며 컨센을 하회하는 실적을 기록했다. 컨센 하회의 원인은 카카오게임즈의 부진으로, 당사 추정치 대비 매출과 영업이익 각각 650억, 232억을 하회했는데, 이 중 카카오게임즈의 영향이 526억, 200억이다. 광고 매출은 2,599억원(YoY +18.0%, QoQ -4.1%)으로 DA인 비즈보드의 성장은 경기 영향으로 둔화되었지만, 특채널 매출이 연간으로 37% 성장했다. 커머스 매출은 2,075억원(YoY +12.4%, QoQ +13.9%)으로 선물하기가 연간으로 11% 더블디짓 성장을 이어간 효과가 컸다. 모빌리티는 주차 증개 수익이 전년 대비 285% 고성장했으며, 카카오택시 운행 완료 횟수도 연간으로 32% 성장하며 리오프닝 모멘텀을 이어갔다.

내년은 광고의 해가 될 것

주요 광고 서비스 런칭 모멘텀이 올해 말부터 내년 상반기까지 이어진다. 9월 30일 프로필랩 비즈보드 지면 확장을 통해서 기존 성과형 광고에서 보장형 광고로 과금 구조를 다변화했다. 기존 CPC와 다르게 안정적인 광고 매출 창출이 가능할 것으로 전망한다. 23년 상반기 예정된 오픈채팅의 별도 앱 '오픈링크'는 DAU 900만 명의 규모 있는 플랫폼으로써 다양한 광고 상품의 테스트 베드가 될 것으로 예상된다. 특채널은 싱크도입 광고주들이 늘어감에 따라 네이버의 검색 광고와 같이 경기 민감도가 낮은 롱테일 광고주 확장의 발판이 될 것으로 전망한다.

목표주가, 매수 의견 유지

게임즈를 제외한 실적은 컨센에 부합했으며, IDC 화재는 단기적인 이슈인 만큼 기존의 목표주가 80,000원은 유지한다. 다만, 4분기 실적은 화재로 인해 주요 서비스 중단이 불가피했던 만큼 보수적인 전망이 옳다고 판단한다. 4분기 매출액 1조 9,305억원(YoY +8.1%, QoQ +3.9%), 영업이익 1,388억원(YoY +30.2%, QoQ -7.7%, OPM 7.2%)으로 예상한다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 80,000원 | CP(11월03일): 50,100원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,329.17
52주 최고/최저(원)	130,000/47,300
시가총액(십억원)	22,310.6
시가총액비중(%)	1.21
발행주식수(천주)	445,321.7
60일 평균 거래량(천주)	2,164.9
60일 평균 거래대금(십억원)	127.4
22년 배당금(예상, 원)	53
22년 배당수익률(예상, %)	0.08
외국인지분율(%)	27.31
주요주주 지분율(%)	
김범수 외 72 인	24.16
국민연금공단	6.42
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(12.3) (43.4) (59.8)
상대	(18.8) (34.9) (48.6)

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	7,449.9	8,854.9
영업이익(십억원)	703.3	907.4
순이익(십억원)	1,721.2	769.8
EPS(원)	3,601	1,456
BPS(원)	26,448	27,965

Stock Price



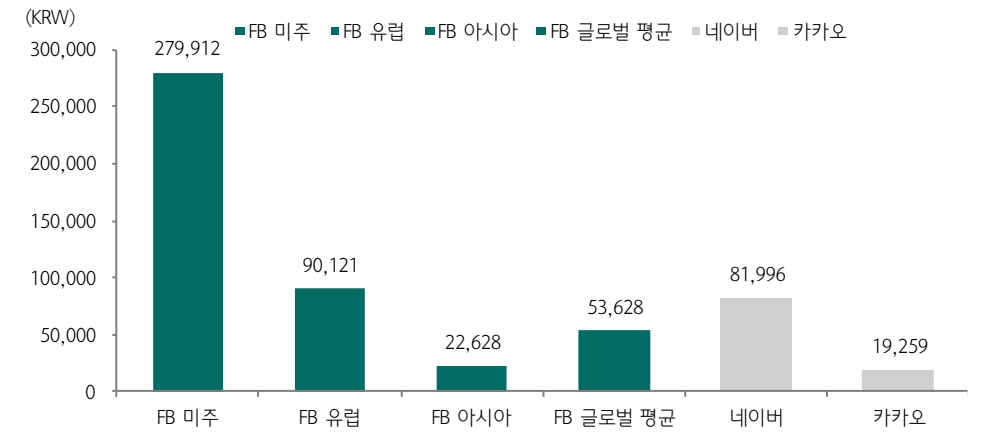
Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	4,156.8	6,136.7	7,263.2	8,851.7	10,819.5
영업이익	십억원	455.9	594.9	618.8	1,035.2	1,534.5
세전이익	십억원	414.3	2,293.7	2,458.0	1,389.6	1,889.0
순이익	십억원	155.6	1,392.2	1,608.0	808.0	1,098.3
EPS	원	355	3,132	3,612	1,816	2,469
증감율	%	흑전	782.25	15.33	(49.72)	35.96
PER	배	219.44	35.92	13.87	27.59	20.29
PBR	배	5.47	5.02	1.92	1.80	1.66
EV/EBITDA	배	45.48	52.11	27.80	20.99	15.32
ROE	%	2.70	17.10	14.91	6.75	8.51
BPS	원	14,237	22,394	26,041	27,805	30,222
DPS	원	30	53	53	53	53

Analyst 윤예지
02-3771-3306
yj.yoon@hanafn.com

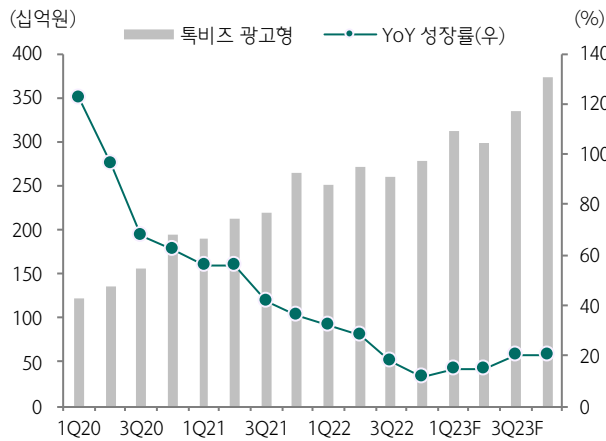
그림 1. 기업별 연간 광고 ARPU 비교

카카오 광고 ARPU는
FB 아시아 ARPU보다 낮음



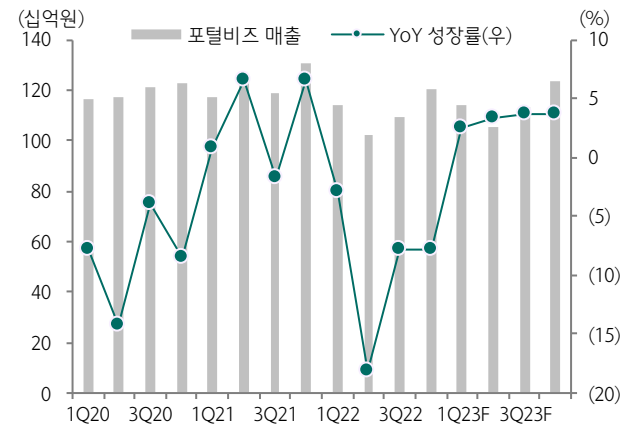
자료: 하나증권, 각 사

그림 2. 카카오 광고 매출



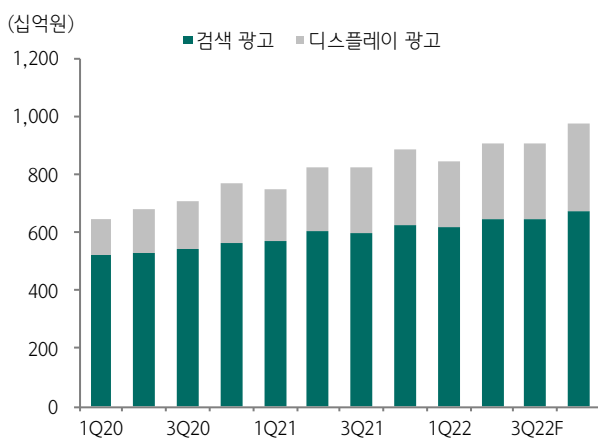
자료: 하나증권

그림 3. 포털 광고 매출



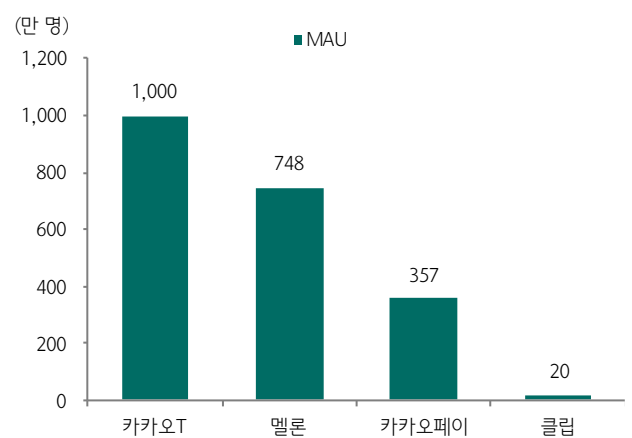
자료: 하나증권

그림 4. 네이버 광고 매출



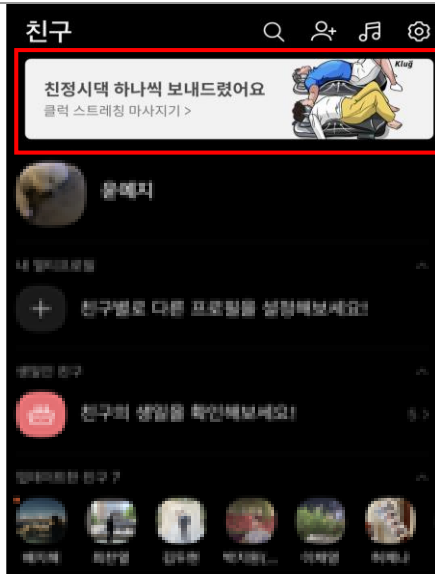
자료: 하나증권

그림 5. 카카오 파생 서비스 트래픽 지표



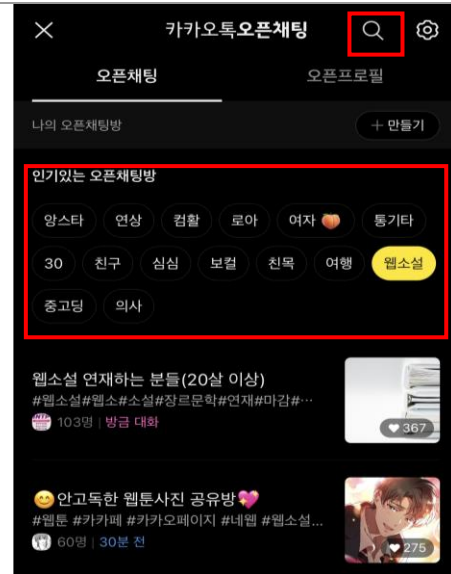
자료: 카카오, 모바일인덱스, 하나증권

그림 6. 비즈보드 친구 탭 확장



자료: 카카오, 하나증권

그림 7 오픈채팅 검색 광고 예시



자료: 카카오, 하나증권

표 1. 카카오 1분기 실적 요약

(단위: 백만원)

	3Q21	2Q22	3Q22P	QoQ (%)	YOY (%)	추정치	차이(%)
영업수익	1,740,778	1,822,315	1,858,697	2.0	6.8	1,923,690	(3.4)
플랫폼	778,726	930,655	986,935	6.0	26.7	982,530	0.4
특비즈	404,902	453,217	467,400	3.1	15.4	456,760	2.3
포털비즈	119,162	102,378	109,779	7.2	(7.9)	113,204	(3.0)
플랫폼기타	254,662	375,059	409,756	9.3	60.9	412,565	(0.7)
콘텐츠	962,052	891,660	871,762	(2.2)	(9.4)	941,161	(7.4)
게임	463,077	336,782	296,128	(12.1)	(36.1)	348,722	(15.1)
뮤직	197,107	209,251	250,217	19.6	26.9	219,296	14.1
스토리	218,750	227,588	231,271	1.6	5.7	251,563	(8.1)
미디어	83,118	118,039	94,146	(20.2)	13.3	121,580	(22.6)
영업비용	1,572,605	1,651,293	1,708,365	3.5	8.6	1,750,163	(2.4)
인건비	307,182	426,195	433,284	1.7	41.1	441,072	(1.8)
매출연동비	805,810	654,814	711,351	8.6	(11.7)	731,002	(2.7)
외주/인프라	197,792	235,783	238,398	1.1	20.5	259,361	(8.1)
마케팅	148,070	150,297	111,970	(25.5)	(24.4)	125,040	(10.5)
상각비	89,057	135,591	153,009	12.8	71.8	142,370	7.5
기타	24,694	48,613	60,352	24.1	144.4	51,317	17.6
영업이익	168,173	171,022	150,332	(12.1)	(10.6)	173,527	(13.4)
이익률(%)	9.7	9.4	8.1			9.0	
세전이익	1,071,814	236,514	236,711	0.1	(77.9)	284,392	(16.8)
이익률(%)	61.6	13.0	12.7			14.8	
지배주주순이익	779,121	67,613	106,335	57.3	(86.4)	191,965	(44.6)
이익률(%)	44.8	3.7	5.7			10.0	

자료: 하나증권

표 1. 카카오 실적현황 및 전망

(단위: 십억원)

	2021	2022F	2023F	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	6,136.7	7,263.2	8,851.7	1,651.7	1,822.3	1,858.7	1,930.5	1,987.4	2,155.6	2,332.5	2,376.2
YoY(%)	47.6	18.4	21.9	31.3	34.8	6.8	8.1	20.3	18.3	25.5	23.1
플랫폼	3,240.8	3,881.2	4,518.6	886.0	930.7	986.9	1,077.6	1,050.3	1,038.8	1,152.1	1,277.4
특비즈	1,643.9	1,891.1	2,192.1	461.0	453.2	467.4	509.5	533.4	490.2	551.5	617.1
포털비즈	492.5	446.6	456.6	114.0	102.4	109.8	120.5	114.0	105.4	113.1	124.1
플랫폼기타	1,104.4	1,543.5	1,869.8	311.0	375.1	409.8	447.7	402.9	443.2	487.5	536.3
콘텐츠	2,895.9	3,382.0	4,333.1	765.7	891.7	871.8	852.9	937.1	1,116.8	1,180.4	1,098.8
게임	998.8	1,187.2	1,942.2	245.8	336.8	296.1	308.5	355.9	538.7	547.9	499.7
뮤직	772.5	886.9	975.6	204.4	209.3	250.2	223.0	224.9	230.2	275.2	245.3
스토리	791.7	921.9	968.0	240.5	227.6	231.3	222.5	252.5	239.0	242.8	233.6
미디어	332.9	386.0	447.4	75.0	118.0	94.1	98.9	103.8	109.0	114.4	120.2
영업비용	5,541.8	6,644.4	7,816.5	1,493.0	1,651.3	1,708.4	1,791.7	1,773.0	1,880.2	2,044.9	2,118.5
YoY(%)	49.7	19.9	17.6	35.7	38.8	8.6	6.7	18.7	13.9	19.7	18.2
인건비	1,416.9	1,737.0	1,887.0	420.0	426.2	433.3	457.5	457.0	461.7	471.6	496.7
매출연동비	2,477.3	2,643.8	3,280.8	584.6	654.8	711.4	693.1	715.5	776.0	886.3	903.0
외주/인프라	741.0	929.1	1,028.0	204.6	235.8	238.4	250.3	231.5	247.7	265.1	283.6
마케팅	435.2	511.8	708.1	114.4	150.3	112.0	135.1	159.0	172.4	186.6	190.1
상각비	366.8	568.9	676.5	130.8	135.6	153.0	149.5	157.0	164.8	173.1	181.7
기타	104.6	253.8	236.1	38.7	48.6	60.4	106.2	53.0	57.5	62.2	63.4
영업이익	594.9	618.8	1,035.2	158.7	171.0	150.3	138.8	214.4	275.4	287.6	257.7
YoY(%)	30.5	4.0	67.3	0.7	5.2	(10.6)	30.2	35.1	61.0	91.3	85.7
이익률(%)	9.7	8.5	11.7	9.6	9.4	8.1	7.2	10.8	12.8	12.3	10.8
세전이익	2,293.7	2,458.0	1,389.6	1,759.6	236.5	236.7	225.2	293.2	368.1	379.1	349.2
이익률(%)	37.4	33.8	15.7	106.5	13.0	12.7	11.7	14.8	17.1	16.3	14.7
지배주주순이익	1,392.2	1,608.0	808.0	1,303.1	67.6	106.3	130.9	170.5	214.0	220.4	203.0
이익률(%)	22.7	22.1	9.1	78.9	3.7	5.7	6.8	8.6	9.9	9.4	8.5

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	4,156.8	6,136.7	7,263.2	8,851.7	10,819.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	4,156.8	6,136.7	7,263.2	8,851.7	10,819.5
판매비	3,701.0	5,541.8	6,644.4	7,816.5	9,285.0
영업이익	455.9	594.9	618.8	1,035.2	1,534.5
금융손익	143.4	(137.5)	(37.1)	5.6	5.6
종속/관계기업손익	8.7	510.1	(40.6)	(31.3)	(31.3)
기타영업외손익	(193.7)	1,326.2	1,916.9	380.2	380.2
세전이익	414.3	2,293.7	2,458.0	1,389.6	1,889.0
법인세	240.9	647.5	728.6	347.4	472.2
계속사업이익	173.4	1,646.2	1,729.4	1,042.2	1,416.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	173.4	1,646.2	1,729.4	1,042.2	1,416.7
비배주주지분 순이익	17.7	254.0	121.4	234.2	318.4
지배주주순이익	155.6	1,392.2	1,608.0	808.0	1,098.3
지배주주지분포괄이익	281.6	1,691.4	1,523.6	808.0	1,098.3
NOPAT	190.8	427.0	435.4	776.4	1,150.9
EBITDA	722.3	968.0	1,094.0	1,396.0	1,824.4
성장성(%)					
매출액증가율	35.40	47.63	18.36	21.87	22.23
NOPAT증가율	(36.78)	123.79	1.97	78.32	48.24
EBITDA증가율	69.71	34.02	13.02	27.61	30.69
영업이익증가율	120.45	30.49	4.02	67.29	48.23
(지배주주)순이익증가율	흑전	794.73	15.50	(49.75)	35.93
EPS증가율	흑전	782.25	15.33	(49.72)	35.96
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	17.38	15.77	15.06	15.77	16.86
영업이익률	10.97	9.69	8.52	11.69	14.18
계속사업이익률	4.17	26.83	23.81	11.77	13.09

투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	355	3,132	3,612	1,816	2,469
BPS	14,237	22,394	26,041	27,805	30,222
CFPS	1,371	2,361	2,251	3,935	4,898
EBITDAPS	1,649	2,178	2,457	3,138	4,102
SPS	9,490	13,807	16,313	19,899	24,323
DPS	30	53	53	53	53
주가지표(배)					
PER	219.44	35.92	13.87	27.59	20.29
PBR	5.47	5.02	1.92	1.80	1.66
PCFR	56.82	47.65	22.26	12.73	10.23
EV/EBITDA	45.48	52.11	27.80	20.99	15.32
PSR	8.21	8.15	3.07	2.52	2.06
재무비율(%)					
ROE	2.70	17.10	14.91	6.75	8.51
ROA	1.50	8.02	6.75	3.12	3.93
ROIC	6.36	9.39	7.12	14.44	25.54
부채비율	60.94	67.62	62.34	64.81	64.04
순부채비율	(36.67)	(24.36)	(21.19)	(28.15)	(35.33)
이자보상배율(배)	24.06	15.10	0.00	0.00	0.00

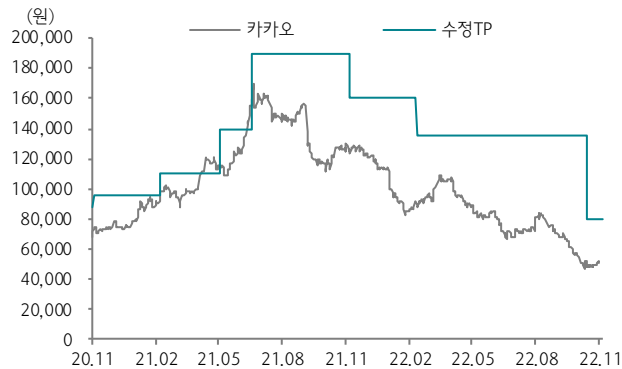
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	4,462.9	8,102.2	8,184.8	9,772.9	11,609.9
금융자산	3,711.8	7,165.0	7,380.8	8,783.2	10,483.3
현금성자산	2,877.5	5,231.5	4,786.3	5,782.3	7,182.7
매출채권	247.4	398.1	430.4	529.8	603.0
재고자산	45.8	91.8	99.3	122.2	139.1
기타유동자산	457.9	447.3	274.3	337.7	384.5
비유동자산	6,987.4	13,712.0	15,871.4	16,341.1	16,663.6
투자자산	2,598.4	4,849.0	7,106.7	7,937.2	8,549.7
금융자산	1,094.0	1,633.2	3,630.2	3,658.1	3,678.7
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	2,073.0	2,073.0
자산총계	11,954.0	22,779.6	24,843.4	26,901.1	29,060.6
유동부채	2,627.6	5,246.1	5,475.7	6,261.2	6,840.5
금융부채	284.2	1,983.2	2,090.8	2,140.7	2,177.5
매입채무	37.7	69.7	75.4	92.8	105.6
기타유동부채	2,305.7	3,193.2	3,309.5	4,027.7	4,557.4
비유동부채	1,166.1	2,885.1	3,143.5	3,396.6	3,583.2
금융부채	704.0	1,871.2	2,047.5	2,047.5	2,047.5
기타비유동부채	462.1	1,013.9	1,096.0	1,349.1	1,535.7
부채총계	4,526.2	9,189.6	9,540.4	10,579.0	11,344.9
지배주주지분	6,298.9	9,984.4	11,582.4	12,367.2	13,442.4
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	3,294.6	4,079.5	5,154.7
비배주주지분	1,128.8	3,605.6	3,720.6	3,954.9	4,273.3
자본총계	7,427.7	13,590.0	15,303.0	16,322.1	17,715.7
순금융부채	(2,723.6)	(3,310.6)	(3,242.6)	(4,595.1)	(6,258.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	971.1	1,306.6	1,065.2	2,288.1	2,359.3
당기순이익	173.4	1,646.2	1,729.4	1,042.2	1,416.7
조정	614.4	(130.6)	(610.6)	360.9	290.0
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	0.0
영업활동 자산부채변동	183.3	(209.0)	(53.6)	885.0	652.6
투자활동 현금흐름	(1,260.7)	(3,341.0)	(1,590.4)	(1,237.0)	(912.2)
투자자산감소(증가)	(841.5)	(1,567.9)	(2,177.1)	(830.5)	(612.5)
자본증가(감소)	(168.8)	(212.7)	(42.7)	0.0	0.0
기타	(250.4)	(1,560.4)	629.4	(406.5)	(299.7)
재무활동 현금흐름	1,305.4	4,441.2	53.6	26.8	13.7
금융부채증가(감소)	208.6	2,323.2	192.7	49.9	36.8
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	(557.1)	996.0	1,400.4
Unlevered CFO	600.7	1,049.3	1,002.0	1,750.5	2,178.9
Free Cash Flow	787.9	1,090.4	1,020.4	2,288.1	2,359.3

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.10.18	BUY	80,000		
22.2.14	BUY	135,000	-40.25%	-19.63%
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	94.92%	5.08%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 11월 01일

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 11월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤예지)는 2022년 11월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 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.