



BUY (유지)

목표주가(12M) 50,000원
현재주가(1.08) 37,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,521.05
52주 최고/최저(원)	61,100/32,800
시가총액(십억원)	16,589.3
시가총액비중(%)	0.80
발행주식수(천주)	443,662.1
60일 평균 거래량(천주)	2,116.7
60일 평균 거래대금(십억원)	86.1
외국인지분율(%)	27.08
주요주주 지분율(%)	
감범수 외 92 인	24.22
MAXMO PTE	6.31

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	7,943.3	8,485.7
영업이익(십억원)	528.6	630.3
순이익(십억원)	282.6	445.3
EPS(원)	743	1,018
BPS(원)	23,223	24,403

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,798.7	7,557.0	7,919.2	8,297.6
영업이익	569.4	460.9	491.3	567.5
세전이익	1,268.9	(1,648.2)	444.7	563.4
순이익	1,358.0	(1,012.6)	282.9	433.0
EPS	3,049	(2,276)	637	976
증감율	(2.31)	적전	흑전	53.22
PER	17.42	(23.86)	59.97	38.32
PBR	2.37	2.47	1.66	1.57
EV/EBITDA	21.55	20.95	13.26	12.94
ROE	13.62	(10.26)	2.84	4.17
BPS	22,416	21,951	22,944	23,860
DPS	60	61	61	61



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 1월 9일 | 기업분석_Earnings Preview

카카오 (035720)

카카오톡의 무거워진 어깨

4Q24 Pre: 컨센서스 하회 예상

카카오는 4분기 연결 기준 영업수익 2조 46억원(+0.3%YoY, +4.3%QoQ), 영업이익 1,065억원(-33.8%YoY, -18.4%QoQ, OPM 5.3%)으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록할 전망이다. 콘텐츠 부문의 부진과 일회성 비용(3분기 티메프 관련 312억원 영업비용 인식)의 영향이다. 4분기 플랫폼 부문 매출액은 1조 299억원(+9.2%YoY, +7.6%QoQ)으로, 특비즈 매출액은 5,714억원(+6.3%YoY, +12.6%QoQ)으로 추정했다. 비즈니스 메시지는 특채널 활성 광고 주 수, 전체 친구 수 증가에 힘입어 두 자릿수 매출 성장 지속하고 있다. 11월 신규 전면 광고 상품 '포커스 풀 뷰'를 오픈채팅 탭에서 제공했으나 온기 반영되지 않았고, '업데이트한 프로필' 광고는 베타 서비스였기에 실적 기여 미미했다. 2025년 카카오톡 개편과 함께 본격적인 기여 예상된다. 4분기 콘텐츠 부문 매출액은 9,746억원(-6.4%YoY, -0.3%QoQ)로 예상된다. 웹툰 사업 성장 둔화, 카카오게임즈 하향 안정화, 미디어 부진 지속되고 있어 반등 필요하다.

카카오톡 개편으로 본업 성장 도모

카카오는 2025년 영업수익 8조 2,976억원(+4.8%YoY), 영업이익 5,675억원(+15.5%YoY, OPM 6.8%)을 기록할 것으로 전망한다. 카카오는 카카오톡의 체류 시간 향상을 위한 개편을 진행하고 있다. 지난 12월 체류 시간이 가장 적은 쇼핑 탭에 콘텐츠를 추가했으며 '쇼핑하기' 명칭을 '톡딜'로 변경했다. 이후 피드형의 장점을 갖추기 위해 쇼핑 탭을 시작으로 오픈채팅 탭, 더 나아가 채팅과 친구 탭의 추가 업데이트 예상된다. 예를 들어 글로벌 SNS가 효과를 보고 있는 숏폼 성격의 콘텐츠가 도입 후 자리 잡는다면 체류 시간뿐 아니라 DA 지면 증가 역시 가능하기에 실적 성장 이끌 수 있다. 다만 전 국민, 다양한 연령대가 사용하고 있는 카카오톡의 사용자 경험을 모두 향상시키는 과정의 난이도는 높다고 판단한다. 이번 실적 발표에서 가시화되는 정도에 따라 추정치 반영 예정이다.

투자의견 Buy, 목표주가 50,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 50,000원을 유지한다. 2025년은 핵심 사업인 본업과 AI에서 성과가 필요하다. 외부 AI 모델을 효율적으로 활용하여 상품화하는 방향성은 효과적이라 판단하나 유의미한 서비스를 제공하는 것이 가장 중요하다. 카카오의 AI 서비스는 1) 카카오톡 개편, 2) 카나나 출시로 확인될 예정이다. '카나나'는 1분기 퍼블릭 CBT를 예정하고 있으며 최종 서비스 하반기 출시 예상된다. 출시 직후 수익화를 기대하긴 어렵지만, 여전히 '카나나'에 대응되는 서비스 없기에 초기 트래픽 확보에 성공한다면 잠재 수익원으로 기대 가능하다.

도표 1. 4Q24 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	4Q24F	4Q23	3Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	2,004.6	1,998.5	1,921.4	0.3	4.3	2,026.5	(1.1)
영업이익	106.5	160.9	130.5	(33.8)	(18.4)	144.8	(26.4)
당기순이익	3.5	(1,965.3)	78.5	(100.2)	(95.5)	14.3	(75.3)
영업이익률(%)	5.3	8.0	6.8			7.1	
당기순이익률(%)	0.2	(98.3)	4.1			0.7	

자료: 하나증권

도표 2. 카카오 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
영업수익	1,623.8	1,923.3	2,011.5	1,998.5	1,988.4	2,004.9	1,921.4	2,004.6	7,557.0	7,919.2	8,297.6
YoY(%)	2.7	10.4	12.9	17.9	22.5	4.2	(4.5)	0.3	11.1	4.8	4.8
플랫폼부문	848.1	869.5	880.0	956.8	954.8	955.3	943.5	1,029.9	3,554.4	3,883.5	4,120.6
YoY(%)	4.0	2.2	(3.2)	7.9	12.6	9.9	7.2	7.6	2.7	9.3	6.1
특비즈	484.7	480.4	479.5	537.6	522.1	513.9	507.3	571.4	1,982.2	2,114.8	2,228.2
포털비즈	83.6	89.5	83.2	88.1	84.7	87.9	76.4	80.8	344.3	329.8	323.2
플랫폼기타	279.8	299.6	317.3	331.2	348.0	353.5	359.8	377.7	1,227.9	1,438.9	1,569.2
콘텐츠부문	775.6	1,053.8	1,131.5	1,041.7	1,033.6	1,049.6	977.9	974.6	4,002.6	4,035.7	4,177.0
YoY(%)	1.3	18.2	29.8	29.0	33.3	(0.4)	(13.6)	(6.4)	20.0	0.8	3.5
뮤직	232.0	480.7	513.3	497.9	468.2	510.9	470.9	508.4	1,723.9	1,958.4	2,098.8
스토리	228.6	231.0	249.1	213.4	227.0	215.7	218.7	202.7	922.1	864.1	851.5
게임	247.3	268.6	262.0	231.6	243.1	233.5	233.6	185.3	1,009.5	895.5	903.1
미디어	67.7	73.5	107.0	98.8	95.2	89.6	54.7	78.2	347.0	317.7	323.6
영업비용	1,561.2	1,810.2	1,887.2	1,837.6	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,898.0	7,096.1	7,427.9	7,730.1
YoY(%)	9.1	15.1	15.6	15.2	19.7	3.4	(5.1)	3.3	13.9	4.7	4.1
인건비	448.0	472.4	467.5	472.3	479.0	480.6	459.0	462.9	1,860.2	1,881.5	1,938.0
매출연동비	642.4	780.4	849.4	714.2	819.9	796.8	747.7	775.8	2,986.4	3,140.2	3,241.7
외주/인프라비	174.0	205.2	198.8	256.8	202.4	195.6	194.1	213.2	834.9	805.2	833.8
마케팅비	97.0	100.4	104.5	103.9	89.3	108.2	105.5	109.1	405.8	412.0	473.3
상각비	150.3	192.2	198.4	210.1	197.8	207.3	210.7	216.4	750.9	832.2	893.6
금융영업비용	4.8	6.8	9.6	8.5	17.3	16.8	15.1	17.0	29.7	66.2	69.5
기타	44.8	52.7	59.0	71.7	62.4	65.6	58.9	103.6	228.2	290.5	280.3
영업이익	62.6	113.1	124.3	160.9	120.3	134.0	130.5	106.5	460.9	491.3	567.5
YoY(%)	(58.6)	(33.5)	(16.4)	61.4	92.2	18.5	5.0	(33.8)	(19.1)	6.6	15.5
영업이익률(%)	3.9	5.9	6.2	8.0	6.0	6.7	6.8	5.3	6.1	6.2	6.8
당기순이익	56.8	54.9	37.0	(1,965.3)	67.7	87.1	78.5	3.5	(1,816.7)	236.9	397.4
YoY(%)	(95.7)	(45.3)	(72.8)	적지	19.2	58.8	112.0	흑전	적전	흑전	67.8
당기순이익률(%)	3.5	2.9	1.8	(98.3)	3.4	4.3	4.1	0.2	(24.0)	3.0	4.8

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,798.7	7,557.0	7,919.2	8,297.6	8,714.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,798.7	7,557.0	7,919.2	8,297.6	8,714.7
판매비	6,229.4	7,096.1	7,427.9	7,730.1	8,086.5
영업이익	569.4	460.9	491.3	567.5	628.2
금융손익	(144.9)	9.0	61.5	80.0	106.7
종속/관계기업손익	(57.6)	4.0	66.4	66.4	66.4
기타영업외손익	902.1	(2,122.1)	(174.5)	(150.5)	(112.3)
세전이익	1,268.9	(1,648.2)	444.7	563.4	689.0
법인세	201.9	168.4	207.8	166.0	188.1
계속사업이익	1,067.0	(1,816.7)	236.9	397.4	500.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,067.0	(1,816.7)	236.9	397.4	500.8
비지배주주지분 순이익	(291.0)	(804.1)	(46.0)	(35.5)	75.1
지배주주순이익	1,358.0	(1,012.6)	282.9	433.0	425.7
지배주주지분포괄이익	(262.5)	(883.8)	404.6	380.0	478.9
NOPAT	478.8	508.0	261.7	400.4	456.6
EBITDA	1,150.8	1,221.5	1,323.1	1,274.1	1,202.1
성장성(%)					
매출액증가율	15.03	11.15	4.79	4.78	5.03
NOPAT증가율	13.51	6.10	(48.48)	53.00	14.04
EBITDA증가율	19.75	6.14	8.32	(3.70)	(5.65)
영업이익증가율	(3.15)	(19.06)	6.60	15.51	10.70
(지배주주)순이익증가율	(2.11)	적전	흑전	53.06	(1.69)
EPS증가율	(2.31)	적전	흑전	53.22	(1.64)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	16.93	16.16	16.71	15.36	13.79
영업이익률	8.38	6.10	6.20	6.84	7.21
계속사업이익률	15.69	(24.04)	2.99	4.79	5.75

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,049	(2,276)	637	976	960
BPS	22,416	21,951	22,944	23,860	24,759
CFPS	2,679	2,662	2,725	2,227	2,151
EBITDAPS	2,583	2,746	2,980	2,873	2,710
SPS	15,262	16,990	17,835	18,707	19,647
DPS	60	61	61	61	61
주기지표(배)					
PER	17.42	(23.86)	59.97	38.32	38.96
PBR	2.37	2.47	1.66	1.57	1.51
PCR	19.82	20.40	14.02	16.79	17.39
EV/EBITDA	21.55	20.95	13.26	12.94	12.96
PSR	3.48	3.20	2.14	2.00	1.90
재무비율(%)					
ROE	13.62	(10.26)	2.84	4.17	3.95
ROA	5.94	(4.21)	1.11	1.65	1.57
ROIC	7.28	7.60	4.21	7.27	9.49
부채비율	69.90	81.69	83.06	83.29	82.46
순부채비율	(17.66)	(19.12)	(23.96)	(30.41)	(36.03)
이자보상배율(배)	5.18	2.83	2.61	2.98	3.27

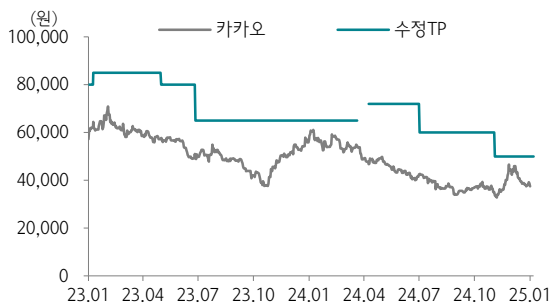
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,755.7	8,943.3	9,698.4	10,847.8	11,934.7
금융자산	6,587.3	7,153.1	7,881.9	8,926.4	9,929.9
현금성자산	4,780.2	5,268.8	6,300.6	7,265.0	8,204.8
매출채권	440.9	622.0	715.3	756.8	789.7
재고자산	160.3	138.6	147.1	155.6	162.3
기타유동자산	567.2	1,029.6	954.1	1,009.0	1,052.8
비유동자산	14,451.1	15,090.2	14,943.5	14,505.7	14,163.7
투자자산	4,856.9	5,362.2	5,469.0	5,647.8	5,789.8
금융자산	2,205.0	2,420.9	2,728.3	2,748.2	2,764.1
유형자산	885.4	1,322.1	1,297.2	940.9	704.7
무형자산	6,022.4	5,688.5	5,444.5	5,184.3	4,936.4
기타비유동자산	2,686.4	2,717.4	2,732.8	2,732.7	2,732.8
자산총계	22,963.5	25,180.0	25,956.2	26,667.9	27,412.7
유동부채	4,767.9	6,245.1	6,576.9	6,847.3	7,062.1
금융부채	1,375.9	1,925.3	2,105.6	2,123.9	2,138.5
매입채무	94.4	241.9	256.5	271.4	283.2
기타유동부채	3,297.6	4,077.9	4,214.8	4,452.0	4,640.4
비유동부채	3,797.9	3,737.2	3,596.0	3,666.5	3,722.6
금융부채	2,824.6	2,577.5	2,378.3	2,378.3	2,378.3
기타비유동부채	973.3	1,159.7	1,217.7	1,288.2	1,344.3
부채총계	9,447.8	11,321.4	11,777.0	12,118.0	12,388.8
지배주주지분	9,983.7	9,763.7	10,176.0	10,582.3	10,981.2
자본금	44.6	44.5	44.4	44.4	44.4
자본잉여금	8,116.4	8,839.9	8,927.1	8,927.1	8,927.1
자본조정	41.0	7.6	(31.4)	(31.4)	(31.4)
기타포괄이익누계액	(1,249.7)	(1,050.4)	(932.7)	(932.7)	(932.7)
이익잉여금	3,031.4	1,922.1	2,168.7	2,574.9	2,973.8
비지배주주지분	3,532.0	4,094.9	4,003.2	3,967.6	4,042.7
자본총계	13,515.7	13,858.6	14,179.2	14,549.9	15,023.9
순금융부채	(2,386.8)	(2,650.3)	(3,398.0)	(4,424.2)	(5,413.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	678.4	1,341.1	2,799.9	1,295.0	1,217.4
당기순이익	1,067.0	(1,816.7)	236.9	397.4	500.8
조정	71.6	2,909.8	871.4	653.3	522.6
감가상각비	581.4	760.7	831.8	706.6	574.0
외환거래손익	(39.6)	(2.4)	1.7	2.5	2.5
지분법손익	(1,603.3)	135.3	(171.1)	(234.3)	(234.3)
기타	1,133.1	2,016.2	209.0	178.5	180.4
영업활동 자산부채변동	(460.2)	248.0	1,691.6	244.3	194.0
투자활동 현금흐름	(1,574.1)	(1,779.9)	295.2	(84.4)	(31.1)
투자자산감소(증가)	292.7	4,694.0	127.5	55.5	92.3
자본증가(감소)	(438.6)	(575.1)	(370.9)	(90.0)	(90.0)
기타	(1,428.2)	(5,898.8)	538.6	(49.9)	(33.4)
재무활동 현금흐름	411.8	1,019.6	(2,192.7)	(198.8)	(204.5)
금융부채증가(감소)	889.0	299.8	(16.4)	18.3	14.6
자본증가(감소)	334.7	723.5	87.0	0.0	0.0
기타재무활동	(788.9)	50.9	(2,236.6)	(190.3)	(192.3)
배당지급	(23.0)	(54.6)	(26.7)	(26.8)	(26.8)
현금의 증감	(489.8)	580.8	860.4	964.4	939.8
Unlevered CFO	1,193.5	1,184.2	1,209.8	987.9	954.1
Free Cash Flow	225.5	765.9	2,400.6	1,205.0	1,127.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.11	BUY	50,000		
24.7.9	BUY	60,000	-37.43%	-28.75%
24.4.16	BUY	72,000	-37.65%	-30.83%
담당자 변경				

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 1월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 1월 9일 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.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 06일