



카카오 (035720)

아직은 뚜렷한 모멘텀 없지만

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 이다연 ayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 54,000원

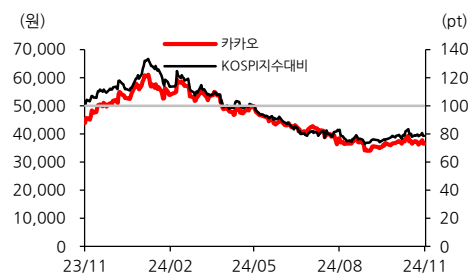
| | |
|------------------|-------------------|
| 현재 주가(11/7) | 36,550 원 |
| 상승여력 | 47.7% |
| 시가총액 | 162,111 억원 |
| 발행주식수 | 443,531 천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 61,100 / 34,000 원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 432.66 억원 |
| 외국인 지분율 | 26.8% |
| 주주 구성 | |
| 김범수 (외 93 인) | 24.2% |
| MAXIMOPT (외 1 인) | 6.3% |
| 국민연금공단 (외 1 인) | 5.4% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|------|------|-------|-------|
| 절대수익률 | -0.5 | -4.6 | -26.5 | -16.5 |
| 상대수익률(KOSPI) | 1.2 | -4.4 | -20.3 | -21.4 |

(단위: 십억 원, %, 배)

| 재무정보 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 7,557 | 7,991 | 8,664 | 9,317 |
| 영업이익 | 461 | 546 | 615 | 724 |
| EBITDA | 1,222 | 1,427 | 1,543 | 1,654 |
| 지배주주순이익 | -1,013 | 412 | 566 | 665 |
| EPS | -2,276 | 944 | 1,297 | 1,523 |
| 순차입금 | -2,496 | -1,051 | -1,718 | -2,452 |
| PER | -23.9 | 38.7 | 28.2 | 24.0 |
| PBR | 2.5 | 1.6 | 1.5 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 17.7 | 10.6 | 9.4 | 8.3 |
| 배당수익률 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| ROE | -10.3 | 4.1 | 5.4 | 6.0 |

주가 추이



동사의 3Q24 실적은 낮아진 영업이익의 컨센서스에 부합했습니다. 신규 AI앱 서비스 출시도 중요하지만, 결국 동사의 이익 성장이 가시화될 광고 사업 반등 시그널이 확인되어야 합니다.

3Q24 실적은 시장 기대치 부합

동사의 3Q24 실적은 매출액 1.92조 원, 영업이익 1,610억 원으로 낮아진 영업이익의 컨센서스에 부합했다. 매출액은 YoY 4.5%에 그치며 부진했는데, 콘텐츠 사업 성장 둔화에 기인한다. 특비즈 내 광고 매출액은 YoY 4.3% 성장에 그쳤다. 고효율 타겟팅 상품인 메시지 매출은 YoY 21% 증가했지만 비즈보드는 부진한 업황 영향을 벗어나지 못했다. 커머스는 특별한 이슈 없이 YoY 8% 성장했다. 전반적인 콘텐츠 사업들의 성과는 기존 예상보다도 부진했다. 일본 시장 경쟁 심화로 인해 픽코마 매출은 YoY 4% 감소, 엔터테인먼트 매출은 YoY 21% 하락했다.

사업 확장이 어렵다면 증익에 초점, 신규 광고 상품이 관건

동사의 신규 AI메이트 서비스 '카나나'는 내년 1분기에 일반 사용자 대상 CBT가 진행될 예정이다. 월간 요금제와 같은 구독형 모델을 BM으로 제시했지만 유저 락인을 이끌 만한 유의미한 효용이 확인되는 것이 성공 기대감을 높이는 선결 조건이라고 본다. 향후 동사의 증익 초점은 특비즈 매출 성장에 있다. 메시지 광고는 광고주 확대로 시장 성장을 상회하는 성과가 지속될 것으로 전망한다. DA 상품의 회복이 내년 실적에 관건이다. 우리는 광고 업황의 개선세가 확인되지 않는다는 점을 가정한 추정으로 '25E 특비즈 매출 YoY 성장률을 9%로 전망한다.

투자의견 BUY와 목표주가 5만 4천 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 동사의 주가는 둔화된 탑라인 성장세 우려로 인해 당장의 상승 탄력을 기대하기 어렵다. 당연히 신규 성장 동력이나 추가 BM이 가시화될 때까지 펀더멘털이 개선되는 시그널은 없지만, 대외적 리스크와 업황은 더 나 빠질 가능성이 없어 추가 하락 요인도 제한적이라고 판단한다. 동사에 대한 투자자들의 실적 눈높이도 많이 낮아졌다. 수급 빈집의 매력도 있어 반전을 이끌 만한 작은 호재가 모멘텀으로 작용할 것으로 전망한다.

[표1] 카카오의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24P | 4Q24E | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 1,988 | 2,005 | 1,921 | 2,076 | 2,049 | 2,143 | 2,199 | 2,273 | 6,799 | 7,556 | 7,991 | 8,664 |
| YoY (%) | 22.5 | 4.2 | -4.5 | 3.9 | 3.0 | 6.9 | 14.5 | 9.5 | 10.8 | 11.1 | 5.8 | 8.4 |
| 플랫폼부문 | 955 | 955 | 943 | 1010 | 998 | 1030 | 1047 | 1092 | 3,463 | 3,554 | 3,864 | 4,167 |
| 특비즈 | 522 | 514 | 507 | 556 | 540 | 565 | 574 | 610 | 1,902 | 1,982 | 2,100 | 2,290 |
| 포털비즈 | 85 | 88 | 76 | 83 | 85 | 87 | 78 | 81 | 424 | 344 | 332 | 332 |
| 플랫폼기타 | 348 | 354 | 360 | 371 | 373 | 377 | 394 | 402 | 1,137 | 1,228 | 1,432 | 1,546 |
| 콘텐츠부문 | 1,034 | 1,050 | 978 | 1,066 | 1,050 | 1,113 | 1,153 | 1,181 | 3,336 | 4,002 | 4,127 | 4,497 |
| 뮤직 | 468 | 511 | 471 | 529 | 515 | 565 | 599 | 617 | 894 | 1,724 | 1,979 | 2,296 |
| 스토리 | 227 | 216 | 219 | 220 | 222 | 225 | 227 | 230 | 921 | 922 | 881 | 904 |
| 게임 | 243 | 233 | 234 | 232 | 227 | 240 | 244 | 245 | 1,110 | 1,009 | 943 | 956 |
| 미디어 | 95 | 90 | 55 | 85 | 86 | 84 | 82 | 89 | 412 | 347 | 324 | 341 |
| YOY 성장률 | | | | | | | | | | | | |
| 플랫폼부문 | 13% | 10% | 7% | 6% | 5% | 8% | 11% | 8% | 7% | 3% | 9% | 8% |
| 특비즈 | 8% | 7% | 6% | 3% | 3% | 10% | 13% | 10% | 16% | 4% | 5.9% | 9.0% |
| 포털비즈 | 1% | -2% | -8% | -6% | 1% | -1% | 3% | -3% | -14% | -19% | -4% | 0% |
| 플랫폼기타 | 24% | 18% | 13% | 12% | 7% | 7% | 10% | 8% | 3% | 8% | 17% | 8% |
| 콘텐츠부문 | 33% | 0% | -14% | 2% | 2% | 6% | 18% | 11% | 15% | 20% | 3% | 9% |
| 뮤직 | 102% | 6% | -8% | 6% | 10% | 11% | 27% | 17% | 16% | 93% | 15% | 16% |
| 스토리 | -1% | -7% | -12% | 3% | -2% | 4% | 4% | 5% | 16% | 0% | -4% | 3% |
| 게임 | -2% | -13% | -11% | 1% | -7% | 3% | 4% | 5% | 11% | -9% | -7% | 1% |
| 미디어 | 41% | 22% | -49% | -14% | -10% | -7% | 50% | 5% | 24% | -16% | -7% | 5% |
| 영업비용 | 1,868 | 1,871 | 1,791 | 1,915 | 1,919 | 1,989 | 2,047 | 2,093 | 6,230 | 7,096 | 7,444 | 8,049 |
| YoY (%) | 19.7 | 3.4 | -5.1 | 4.2 | 2.7 | 6.3 | 14.3 | 9.3 | 12.4 | 13.9 | 4.9 | 8.1 |
| 인건비 | 479 | 481 | 459 | 477 | 473 | 479 | 484 | 490 | 1,701 | 1,860 | 1,896 | 1,926 |
| 매출연동비 | 820 | 797 | 748 | 814 | 819 | 857 | 880 | 909 | 2,654 | 2,986 | 3,178 | 3,466 |
| 외주/인프라 | 202 | 196 | 194 | 207 | 213 | 223 | 229 | 236 | 684 | 835 | 799 | 901 |
| 마케팅비 | 89 | 108 | 105 | 128 | 114 | 123 | 129 | 136 | 417 | 406 | 431 | 502 |
| 상각비 | 198 | 207 | 211 | 216 | 221 | 226 | 242 | 235 | 580 | 751 | 832 | 924 |
| 기타 | 62 | 66 | 59 | 73 | 78 | 81 | 84 | 86 | 180 | 228 | 260 | 329 |
| 영업이익 | 120.3 | 134.0 | 130.5 | 161.3 | 129.3 | 153.7 | 151.7 | 180.2 | 569 | 460 | 546 | 615 |
| YoY (%) | 92.1 | 18.5 | 5.0 | 0.9 | 7.5 | 14.8 | 16.2 | 11.7 | -4.6 | -19.2 | 18.8 | 12.6 |
| 영업이익률(%) | 6.0 | 6.7 | 6.8 | 7.8 | 6.3 | 7.2 | 6.9 | 7.9 | 8.4 | 6.1 | 6.8 | 7.1 |
| 당기순이익 | 67.7 | 87.1 | 78.5 | 153.6 | 118.2 | 138.4 | 138.4 | 171.3 | 1063 | -1816 | 392 | 566 |
| YoY (%) | 712 | 59 | 113 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | -35.5 | -270.9 | 흑전 | 44.4 |
| 순이익률(%) | 3.4 | 4.3 | 4.1 | 7.4 | 5.8 | 6.5 | 6.3 | 7.5 | 15.6 | -24.0 | 4.9 | 6.5 |

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|---------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 6,799 | 7,557 | 7,991 | 8,664 | 9,317 |
| 매출총이익 | 6,799 | 7,557 | 7,991 | 8,664 | 9,317 |
| 영업이익 | 569 | 461 | 546 | 615 | 724 |
| EBITDA | 1,151 | 1,222 | 1,427 | 1,543 | 1,654 |
| 순이자손익 | 69 | 57 | 212 | 230 | 239 |
| 외화관련손익 | -26 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 1,603 | -135 | 44 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 1,269 | -1,648 | 585 | 666 | 782 |
| 당기순이익 | 1,067 | -1,817 | 392 | 566 | 665 |
| 지배주주순이익 | 1,358 | -1,013 | 412 | 566 | 665 |
| 증가율(%) | | | | | |
| 매출액 | 1,262.9 | 11.2 | 5.7 | 8.4 | 7.5 |
| 영업이익 | 222.7 | -19.1 | 18.5 | 12.6 | 17.7 |
| EBITDA | 476.9 | 6.1 | 16.8 | 8.2 | 7.2 |
| 순이익 | 612.2 | 적전 | 흑전 | 44.4 | 17.4 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 영업이익률 | 8.4 | 6.1 | 6.8 | 7.1 | 7.8 |
| EBITDA 이익률 | 16.9 | 16.2 | 17.9 | 17.8 | 17.8 |
| 세전이익률 | 18.7 | -21.8 | 7.3 | 7.7 | 8.4 |
| 순이익률 | 15.7 | -24.0 | 4.9 | 6.5 | 7.1 |

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 영업현금흐름 | 678 | 1,341 | 1,228 | 1,601 | 1,721 |
| 당기순이익 | 1,067 | -1,817 | 392 | 566 | 665 |
| 자산상각비 | 581 | 761 | 880 | 928 | 930 |
| 운전자본증감 | -460 | 248 | 51 | 67 | 85 |
| 매출채권 감소(증가) | -69 | -108 | -86 | -116 | -156 |
| 재고자산 감소(증가) | -73 | 43 | 3 | -13 | -17 |
| 매입채무 증가(감소) | 64 | 364 | 36 | 178 | 240 |
| 투자현금흐름 | -1,574 | -1,780 | -258 | -962 | -1,019 |
| 유형자산처분(취득) | -439 | -561 | -527 | -659 | -709 |
| 무형자산 감소(증가) | -91 | -135 | -96 | -123 | -123 |
| 투자자산 감소(증가) | -75 | 227 | 414 | -56 | -58 |
| 재무현금흐름 | 412 | 1,020 | -177 | -27 | -26 |
| 차입금의 증가(감소) | 265 | -75 | -82 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 50 | -20 | -11 | -27 | -26 |
| 배당금의 지급 | -23 | -55 | -27 | -27 | -26 |
| 총현금흐름 | 1,193 | 1,184 | 1,152 | 1,533 | 1,636 |
| (-)운전자본증감(감소) | 390 | -717 | 1,418 | -67 | -85 |
| (-)설비투자 | 453 | 575 | 550 | 659 | 709 |
| (+)자산매각 | -76 | -121 | -72 | -123 | -123 |
| Free Cash Flow | 275 | 1,205 | -888 | 818 | 889 |
| (-)기타투자 | 1,041 | 1,780 | -1,419 | 123 | 128 |
| 잉여현금 | -766 | -575 | 530 | 694 | 760 |
| NOPLAT | 479 | 334 | 366 | 523 | 615 |
| (+) Dep | 581 | 761 | 880 | 928 | 930 |
| (-)운전자본투자 | 390 | -717 | 1,418 | -67 | -85 |
| (-)Capex | 453 | 575 | 550 | 659 | 709 |
| OpFCF | 218 | 1,237 | -721 | 859 | 921 |

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 7,756 | 8,943 | 9,379 | 10,200 | 11,132 |
| 현금성자산 | 6,022 | 6,998 | 7,435 | 8,103 | 8,837 |
| 매출채권 | 772 | 1,134 | 1,216 | 1,332 | 1,487 |
| 재고자산 | 160 | 139 | 136 | 149 | 166 |
| 비유동자산 | 14,451 | 15,090 | 15,166 | 15,144 | 15,175 |
| 투자자산 | 7,464 | 7,992 | 8,272 | 8,396 | 8,524 |
| 유형자산 | 885 | 1,322 | 1,342 | 1,337 | 1,373 |
| 무형자산 | 6,022 | 5,689 | 5,552 | 5,411 | 5,277 |
| 자산총계 | 22,964 | 25,180 | 25,814 | 26,664 | 27,680 |
| 유동부채 | 4,768 | 6,245 | 6,916 | 7,136 | 7,420 |
| 매입채무 | 1,642 | 3,623 | 1,873 | 2,051 | 2,291 |
| 유동성이자부채 | 1,376 | 1,925 | 4,015 | 4,015 | 4,015 |
| 비유동부채 | 3,798 | 3,737 | 3,371 | 3,410 | 3,450 |
| 비유동이자부채 | 2,825 | 2,577 | 2,370 | 2,370 | 2,370 |
| 부채총계 | 9,448 | 11,321 | 11,809 | 12,130 | 12,518 |
| 자본금 | 45 | 45 | 44 | 44 | 44 |
| 자본잉여금 | 8,116 | 8,840 | 8,919 | 8,919 | 8,919 |
| 이익잉여금 | 3,031 | 1,922 | 2,303 | 2,842 | 3,481 |
| 자본조정 | -1,209 | -1,043 | -1,085 | -1,085 | -1,085 |
| 자기주식 | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 자본총계 | 13,516 | 13,859 | 14,258 | 14,798 | 15,437 |

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 3,049 | -2,276 | 944 | 1,297 | 1,523 |
| BPS | 22,414 | 21,948 | 22,959 | 24,176 | 25,617 |
| DPS | 60 | 61 | 60 | 60 | 60 |
| CFPS | 2,679 | 2,662 | 2,598 | 3,458 | 3,689 |
| ROA(%) | 5.9 | -4.2 | 1.6 | 2.2 | 2.4 |
| ROE(%) | 13.6 | -10.3 | 4.1 | 5.4 | 6.0 |
| ROIC(%) | 7.4 | 4.9 | 5.1 | 6.6 | 7.9 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 17.4 | -23.9 | 38.7 | 28.2 | 24.0 |
| PBR | 2.4 | 2.5 | 1.6 | 1.5 | 1.4 |
| PSR | 3.5 | 3.2 | 2.0 | 1.9 | 1.7 |
| PCR | 19.8 | 20.4 | 14.1 | 10.6 | 9.9 |
| EV/EBITDA | 19.0 | 17.7 | 10.6 | 9.4 | 8.3 |
| 배당수익률 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 69.9 | 81.7 | 82.8 | 82.0 | 81.1 |
| Net debt/Equity | -13.5 | -18.0 | -7.4 | -11.6 | -15.9 |
| Net debt/EBITDA | -158.2 | -204.3 | -73.6 | -111.4 | -148.3 |
| 유동비율 | 162.7 | 143.2 | 135.6 | 142.9 | 150.0 |
| 이자보상배율(배) | 5.2 | 2.8 | n/a | n/a | n/a |
| 자산구조(%) | | | | | |
| 투하자본 | 34.6 | 29.9 | 33.7 | 32.2 | 30.9 |
| 현금+투자자산 | 65.4 | 70.1 | 66.3 | 67.8 | 69.1 |
| 자본구조(%) | | | | | |
| 차입금 | 23.7 | 24.5 | 30.9 | 30.1 | 29.3 |
| 자기자본 | 76.3 | 75.5 | 69.1 | 69.9 | 70.7 |

[Compliance Notice]

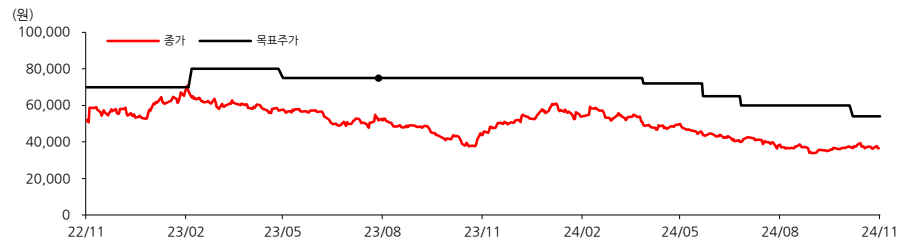
(공표일: 2024 년 11 월 8 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[카카오의 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

| | | | | | | |
|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시 | 2016.08.12 | 2022.11.17 | 2022.11.25 | 2023.01.05 | 2023.02.13 | 2023.03.14 |
| 투자 의견 | 투자등급변경 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표 가격 | | 70,000 | 70,000 | 70,000 | 80,000 | 80,000 |
| 일 시 | 2023.04.04 | 2023.05.08 | 2023.05.23 | 2023.07.13 | 2024.01.09 | 2024.02.16 |
| 투자 의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표 가격 | 80,000 | 75,000 | 75,000 | 75,000 | 75,000 | 75,000 |
| 일 시 | 2024.03.12 | 2024.03.29 | 2024.04.04 | 2024.05.10 | 2024.05.29 | 2024.07.03 |
| 투자 의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표 가격 | 75,000 | 75,000 | 72,000 | 72,000 | 65,000 | 60,000 |
| 일 시 | 2024.08.12 | 2024.09.03 | 2024.10.14 | 2024.11.01 | 2024.11.08 | |
| 투자 의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | |
| 목표 가격 | 60,000 | 60,000 | 54,000 | 54,000 | 54,000 | |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

| 일자 | 투자 의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|-------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2023.02.13 | Buy | 80,000 | -24.61 | -18.75 |
| 2023.05.08 | Buy | 75,000 | -31.49 | -18.53 |
| 2024.04.04 | Buy | 72,000 | -33.86 | -30.83 |
| 2024.05.29 | Buy | 65,000 | -34.30 | -31.38 |
| 2024.07.03 | Buy | 60,000 | -36.79 | -28.75 |
| 2024.10.14 | Buy | 54,000 | | |

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 9월 30일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 94.3% | 5.7% | 0.0% | 100.0% |