

카카오 (035720/KS)

무거워진 본사의 어깨

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 50,000 원(유지)

현재주가: 36,550 원

상승여력: 36.8%

Analyst
남효지hjinam@sk.com.kr
3773-9288

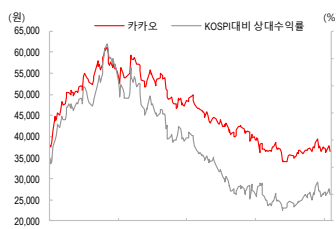
Company Data

발행주식수	44,355 만주
시가총액	16,211 십억원
주요주주	
김범수(외92)	24.22%
MAXIMOPT E	6.31%

Stock Data

주가(24/11/07)	36,550 원
KOSPI	2,564.63 pt
52주 최고가	61,100 원
52주 최저가	34,000 원
60일 평균 거래대금	43 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Review: 콘텐츠 부진

매출액 1.92 조원(-4.5% YoY, 이하 동일), 영업이익 1,305 억원(+5.0%), 지배주주
순이익 1,058 억원(+401.4%)으로 영업이익은 컨센서스 1,260 억원에 부합했다. 특
비즈 매출은 5,073 억원(+5.8%)으로 견조했으나 콘텐츠 매출이 9,779 억원(-
13.6%)으로 부진했다. 광고(+4.4%)는 업황 회복이 지연되며 DA 가 -1%로 타격있
었으나, 메세지 광고 호조(+21%)로 광고 매출을 방어했다. 커머스는 선물하기 내 자
기구매 확대로 거래액 2.5 조원(+6%), 매출액은 2,150 억원(+7.8%)을 기록했다. 다
만 콘텐츠 사업에서는 게임(-10.8%) 신작 부재, 뮤직(-8.3%)은 주요 아티스트 활동
부재, 스토리(-12.2%)는 일본 내 경쟁 심화, 미디어(-48.9%)는 제작 일정 지연 영향
으로 부진했다. 다만 비용 감축에 대한 노력으로 영업비용은 5.1% 감소했다.

정리, 그리고 새로운 도전

지난 분기부터 핵심 사업 중심으로 리소스를 집중하는 전략을 강조하고 있다. 핵심 사
업을 카카오톡과 AI 로 정의했고, 비핵심 사업과 프로젝트는 축소/정리/매각까지 고려
하고 있다. 3 분기 중에는 콘텐츠 자회사들 중심으로 일부 정리가 되었다. 카카오톡은
신규 DA 상품 출시, 커머스 초개인화로 성장세 반등을 목표로한다. AI 사업에서는 작년대
비 정교한 계획을 공개, '카나나'앱을 별도 출시해 초개인화된 AI 서비스를 제공할 계획
이다. 개인화된 AI 에이전트 '카나'와 '나나'가 대화 분석, 문맥 파악, 답변 수행, 선물
추천 등 AI 서비스를 모델 오케스트레이션을 통해 비용 효율적으로 제공한다.

시장 부진을 헤쳐나갈 뾰족한 수 필요

동사의 실적이 정체되고 있는 가장 큰 이유는 전방 시장 둔화 영향이지만, 비대해진 콘
텐츠 자회사의 규모와 높아진 비용 레벨로 인해 본사의 웬만한 성장으로는 전체 실적
을 끌어올리기 쉽지 않아졌다. 동사가 지금까지 제시한 비전만으로는 드라마틱한 성장
에 대한 확신이 보이지 않는다. 시장 부진을 뚫고 나아갈 전략이 필요하고, 확실한 변
화를 결심했다는 의지로 약속했던 밸류업 전략과 주주환원 확대 발표도 기대해본다.

영업실적 및 투자지표

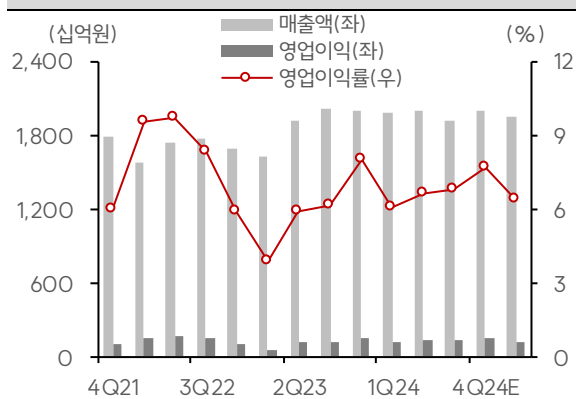
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	5,911	6,799	7,557	7,914	8,604	9,392
영업이익	십억원	588	569	461	538	695	873
순이익(지배주주)	십억원	1,387	1,358	-1,013	398	408	523
EPS	원	3,111	3,049	-2,276	898	920	1,178
PER	배	36.2	17.4	-23.9	40.7	39.7	31.0
PBR	배	5.0	2.4	2.5	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	배	52.5	21.5	21.0	11.7	10.9	8.3
ROE	%	17.1	13.6	-10.3	4.0	3.9	4.8

카카오 실적 추정 표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,999.7	1,951.0	2,159.1	2,200.7	2,293.0	7,557.0	7,914.3	8,603.8
플랫폼	954.8	955.3	943.5	1,027.3	968.8	1,042.4	1,037.1	1,108.9	3,554.4	3,880.8	4,157.3
특비즈	522.1	513.9	507.3	566.0	524.7	557.3	554.2	605.3	1,982.2	2,109.3	2,241.5
광고형	278.7	307.0	292.2	324.0	296.9	325.6	316.7	343.0	1,119.8	1,201.9	1,282.2
거래형	243.4	206.9	215.0	242.0	227.9	231.7	237.5	262.3	862.4	907.4	959.4
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.4	78.2	84.7	80.1	86.0	344.3	332.4	329.0
플랫폼 기타	348.0	353.5	359.8	377.9	365.9	400.4	402.8	417.7	1,227.9	1,439.2	1,586.7
콘텐츠	1,033.6	1,049.6	977.9	972.4	982.1	1,116.7	1,163.6	1,184.1	4,002.6	4,033.5	4,446.5
게임	243.1	233.5	233.6	209.2	236.7	259.7	333.2	352.9	1,009.5	919.4	1,182.5
뮤직	468.2	510.9	470.9	468.9	457.3	546.1	522.8	514.4	1,723.9	1,918.9	2,040.6
스토리	227.0	215.7	218.7	213.9	201.7	223.5	233.7	222.1	922.1	875.3	880.9
미디어	95.2	89.6	54.7	80.4	86.4	87.5	74.0	94.6	347.0	319.9	342.5
YoY growth rate											
매출액	22.5%	4.2%	-4.5%	0.1%	-1.9%	7.7%	14.5%	14.7%	11.1%	4.7%	8.7%
플랫폼	12.6%	9.9%	7.2%	7.4%	15%	9.1%	9.9%	7.9%	2.7%	9.2%	7.1%
특비즈	7.7%	7.0%	5.8%	5.3%	0.5%	8.4%	9.2%	6.9%	4.2%	6.4%	6.3%
광고형	10.6%	8.5%	4.4%	6.3%	6.5%	6.1%	8.4%	5.9%	6.2%	7.3%	6.7%
거래형	4.6%	4.8%	7.8%	4.0%	-6.4%	12.0%	10.5%	8.4%	2.9%	5.2%	5.7%
포털비즈	1.4%	-1.8%	-8.2%	-5.3%	-7.6%	-3.6%	4.9%	3.1%	-18.8%	-3.5%	-1.0%
플랫폼 기타	24.3%	18.0%	13.4%	14.1%	5.1%	13.3%	11.9%	10.5%	8.0%	17.2%	10.3%
콘텐츠	33.3%	-0.4%	-13.6%	-6.7%	-5.0%	6.4%	19.0%	21.8%	20.0%	0.8%	10.2%
게임	-1.7%	-13.1%	-10.8%	-9.7%	-2.6%	11.2%	42.6%	68.7%	-9.0%	-8.9%	28.6%
뮤직	101.8%	6.3%	-8.3%	-5.8%	-2.3%	6.9%	11.0%	9.7%	92.8%	11.3%	6.3%
스토리	-0.7%	-6.6%	-12.2%	0.3%	-11.1%	3.6%	6.8%	3.8%	0.1%	-5.1%	0.6%
미디어	40.6%	21.9%	-48.9%	-18.7%	-9.3%	-2.4%	35.3%	17.8%	-15.8%	-7.8%	7.1%
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,846.5	1,826.9	1,987.6	2,020.2	2,073.9	7,096.1	7,376.3	7,908.6
YoY growth rate	19.7%	3.4%	-5.1%	0.5%	-2.2%	6.2%	12.8%	12.3%	13.9%	3.9%	7.2%
영업이익	120.3	134.0	130.5	153.2	124.1	171.5	180.5	219.1	460.9	538.0	695.2
영업이익률	6.0%	6.7%	6.8%	7.7%	6.4%	7.9%	8.2%	9.6%	6.1%	6.8%	8.1%
YoY growth rate	92.2%	18.5%	5.0%	-4.7%	3.2%	28.0%	38.3%	43.0%	-19.1%	16.7%	29.2%
당기순이익	67.7	87.1	78.5	95.5	70.0	96.7	103.8	124.8	-1,816.7	328.8	395.2
지배주주순이익	73.7	101.3	105.8	117.5	73.6	100.3	109.4	124.9	-1,012.6	398.3	408.3

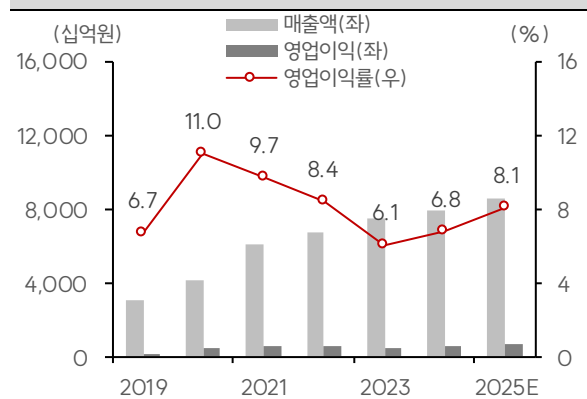
자료: 카카오, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



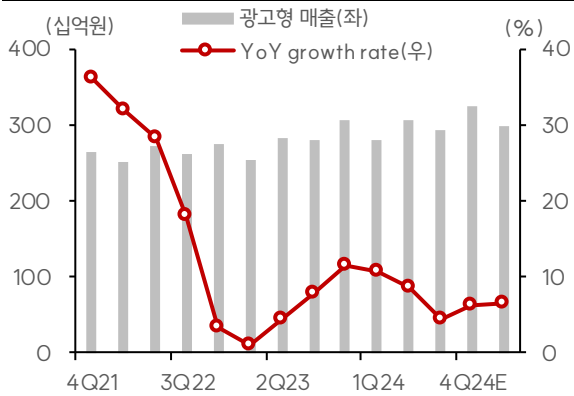
자료: 카카오, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



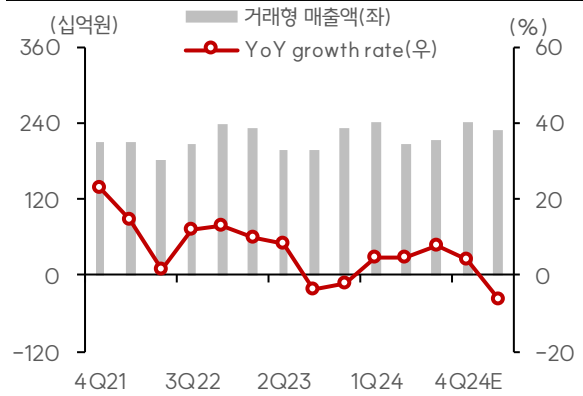
자료: 카카오, SK 증권

광고형 매출 추이



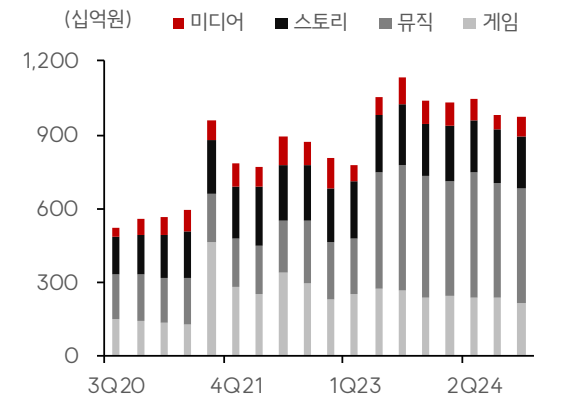
자료: 카카오, SK 증권

거래형 매출 추이



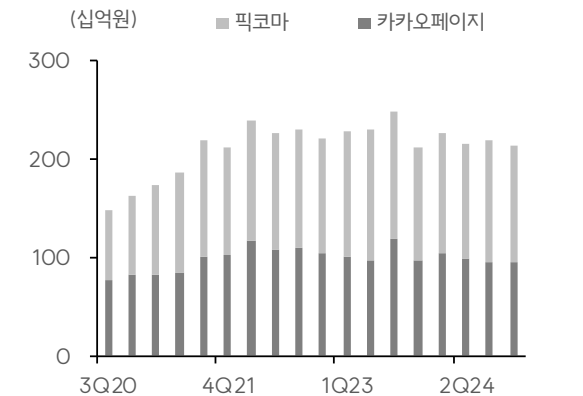
자료: 카카오, SK 증권

24년 콘텐츠 매출 부진



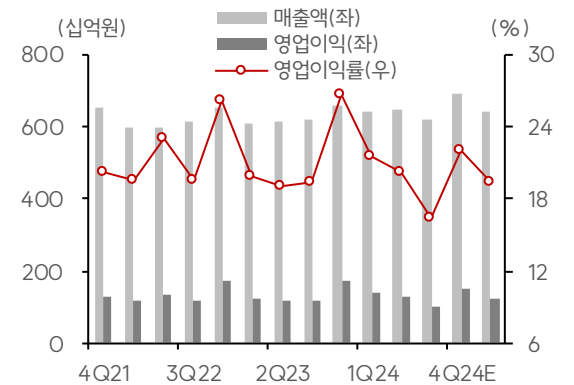
자료: 카카오, SK 증권

웹툰 자회사 매출



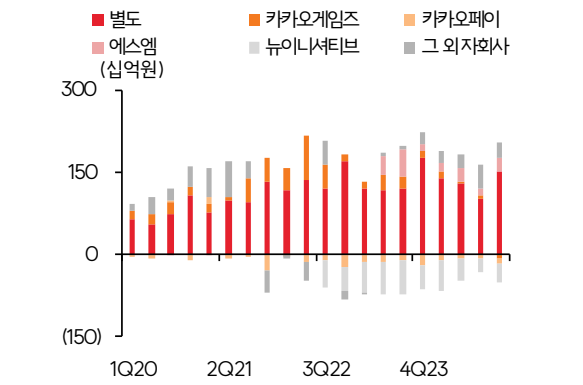
자료: 카카오, SK 증권

별도 실적 추이



자료: 카카오, SK 증권

주요 자회사 영업이익 기여도



자료: 카카오, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,756	8,943	9,535	10,683	11,805
현금및현금성자산	4,780	5,269	5,054	5,563	6,433
매출채권 및 기타채권	772	1,134	1,405	1,612	1,693
재고자산	160	139	172	197	207
비유동자산	14,451	15,090	15,916	16,377	16,229
장기금융자산	2,274	2,481	2,687	2,749	2,773
유형자산	885	1,322	1,158	1,025	937
무형자산	6,022	5,689	5,630	5,627	5,332
자산총계	22,964	25,180	26,694	28,303	29,277
유동부채	4,768	6,245	7,421	8,492	8,916
단기금융부채	1,376	1,923	2,383	2,733	2,871
매입채무 및 기타채무	1,369	1,794	4,491	5,149	5,410
단기충당부채	21	21	26	29	31
비유동부채	3,798	3,737	3,570	3,739	3,806
장기금융부채	2,825	2,577	2,370	2,370	2,370
장기매입채무 및 기타채무	135	228	46	46	46
장기충당부채	70	81	100	115	121
부채총계	9,448	11,321	12,483	13,723	14,213
지배주주지분	9,984	9,764	10,183	10,565	11,061
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,919	8,919	8,919
기타자본구성요소	41	8	-35	-35	-35
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	3,031	1,922	2,289	2,670	3,166
비지배주주지분	3,532	4,095	4,028	4,015	4,003
자본총계	13,516	13,859	14,211	14,580	15,064
부채와자본총계	22,964	25,180	26,694	28,303	29,277

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	678	1,341	3,557	1,944	1,859
당기순이익(손실)	1,067	-1,817	329	395	511
비현금성항목등	126	3,001	1,044	963	1,219
유형자산감가상각비	378	489	698	633	788
무형자산상각비	204	271	273	253	295
기타	-455	2,240	73	78	135
운전자본감소(증가)	-460	248	2,190	659	261
매출채권및기타채권의감소(증가)	-69	-108	-276	-206	-81
재고자산의감소(증가)	-73	43	-33	-25	-10
매입채무및기타채무의증가(감소)	64	364	2,654	659	260
기타	-373	-394	-302	-362	-503
법인세납부	-318	-303	-296	-288	-372
투자활동현금흐름	-1,574	-1,780	-1,775	-1,665	-1,064
금융자산의감소(증가)	-75	224	-347	-314	-124
유형자산의감소(증가)	-439	-561	-423	-500	-700
무형자산의감소(증가)	-91	-135	-214	-250	0
기타	-970	-1,308	-791	-600	-240
재무활동현금흐름	412	1,020	-1,809	323	111
단기금융부채의증가(감소)	-297	-59	-1,798	350	138
장기금융부채의증가(감소)	562	-16	84	0	0
자본의증가(감소)	335	723	79	0	0
배당금지급	-23	-55	-27	-27	-27
기타	-165	426	-147	0	0
현금의 증가(감소)	-490	553	-335	509	869
기초현금	5,326	4,836	5,389	5,054	5,563
기말현금	4,836	5,389	5,054	5,563	6,433
FCF	240	780	3,135	1,444	1,159

자료 : 카카오, SK증권 추정

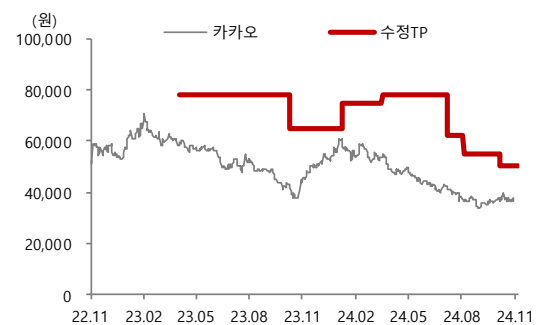
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,799	7,557	7,914	8,604	9,392
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	7,914	8,604	9,392
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	6,229	7,096	7,376	7,909	8,518
영업이익	569	461	538	695	873
영업이익률(%)	8.4	6.1	6.8	8.1	9.3
비영업손익	700	-2,109	68	-12	9
순금융손익	13	27	196	214	241
외환관련손익	-26	-4	0	0	0
관계기업등 투자손익	-58	4	96	64	92
세전계속사업이익	1,269	-1,648	606	683	883
세전계속사업이익률(%)	18.7	-21.8	7.7	7.9	9.4
계속사업법인세	202	168	277	288	372
계속사업이익	1,067	-1,817	329	395	511
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,067	-1,817	329	395	511
순이익률(%)	15.7	-24.0	4.2	4.6	5.4
지배주주	1,358	-1,013	398	408	523
지배주주귀속 순이익률(%)	20.0	-13.4	5.0	4.7	5.6
비지배주주	-291	-804	-69	-13	-12
총포괄이익	-663	-1,715	365	395	511
지배주주	-262	-884	390	451	582
비지배주주	-400	-831	-25	-56	-72
EBITDA	1,151	1,222	1,509	1,581	1,957

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	15.0	11.2	4.7	8.7	9.2
영업이익	-3.1	-19.1	16.7	29.2	25.6
세전계속사업이익	-44.5	적전	흑전	12.7	29.2
EBITDA	19.8	6.1	23.5	4.7	23.8
EPS	-2.0	적전	흑전	2.5	28.0
수익성 (%)					
ROA	4.7	-7.5	1.3	1.4	1.8
ROE	13.6	-10.3	4.0	3.9	4.8
EBITDA마진	16.9	16.2	19.1	18.4	20.8
안정성 (%)					
유동비율	162.7	143.2	128.5	125.8	132.4
부채비율	69.9	81.7	87.8	94.1	94.4
순차입금/자기자본	-17.7	-19.1	-18.0	-20.8	-25.8
EBITDA/이자비용(배)	10.5	7.5	0.0	0.0	0.0
배당성향	1.9	-2.6	6.7	6.6	5.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,049	-2,276	898	920	1,178
BPS	22,416	21,951	22,961	23,821	24,939
CFPS	4,354	-566	3,087	2,916	3,621
주당 현금배당금	60	61	61	61	61
Valuation지표 (배)					
PER	17.4	-23.9	40.7	39.7	31.0
PBR	2.4	2.5	1.6	1.5	1.5
PCR	12.2	-95.9	11.8	12.5	10.1
EV/EBITDA	21.5	21.0	11.7	10.9	8.3
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.15	매수	50,000원	6개월		
2024.08.12	매수	55,000원	6개월	-34.13%	-29.64%
2024.07.16	매수	62,000원	6개월	-36.46%	-33.31%
2024.03.25	매수	78,000원	6개월	-41.17%	-29.62%
2024.01.16	매수	75,000원	6개월	-26.37%	-21.07%
2023.10.17	매수	65,000원	6개월	-24.45%	-6.00%
2023.04.10	매수	78,000원	6개월	-33.45%	-22.44%
2022.10.14	매수	74,000원	6개월	-21.28%	-4.19%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 08일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------