



BUY (유지)

목표주가(12M) 60,000원  
현재주가(10.22) 37,350원

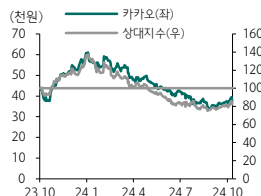
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,570.70
52주 최고/최저(원)	61,100/34,000
시가총액(십억원)	16,565.9
시가총액비중(%)	0.79
발행주식수(천주)	443,530.9
60일 평균 거래량(천주)	1,340.1
60일 평균 거래대금(십억원)	50.0
외국인지분율(%)	26.86
주요주주 지분율(%)	
감범수 외 92 인	24.22
MAXMO PTE	6.31

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	8,132.0	8,806.2
영업이익(십억원)	532.4	654.9
순이익(십억원)	310.1	495.5
EPS(원)	745	1,066
BPS(원)	23,159	24,234

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,798.7	7,557.0	8,132.4	8,795.6
영업이익	569.4	460.9	537.1	659.5
세전이익	1,268.9	(1,648.2)	293.0	504.6
순이익	1,358.0	(1,012.6)	155.7	328.5
EPS	3,049	(2,276)	351	741
증감율	(2.31)	적전	흑전	111.11
PER	17.42	(23.86)	106.41	50.40
PBR	2.37	2.47	1.67	1.62
EV/EBITDA	21.55	20.95	12.67	12.11
ROE	13.62	(10.26)	1.58	3.25
BPS	22,416	21,951	22,416	23,096
DPS	60	61	61	61



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 23일 | 기업분석\_Update

## 카카오 (035720)

### IF 구체화

#### 이프 카카오 2024, 카나나 공개

카카오는 10월 22일 개발자 컨퍼런스 '이프 카카오 2024'의 키노트 세션에서 신규 AI 앱 '카나나'를 공개했다. AI 그리고 유저 간 메신저인 '카나나' 앱은 단순한 AI 챗봇을 넘은 AI Persona 경험을 제공하여 유저-유저, 유저-AI, AI-AI로 관계 확대를 추구한다. 기존 AI 서비스들과의 차별점은 특별한 호출 없이도 앱 내 컨텍스트를 모두 학습하여 이전 정보를 바탕으로 알맞은 정보를 제공하고 맞춤형으로 먼저 대화를 걸기도 한다는 점이다. 공개된 주요 기능은 1대1로 유저와 대화하는 AI Mate '나나', 그룹 채팅방 내에서 커뮤니케이션에 참여하는 '카나'다. 1대1 전담 AI Mate '나나'는 1대1 대화 외에도 타인과의 대화, 그룹 대화를 모두 학습하여 AI 비서 역할도 수행 가능하다. '카나'는 특정 그룹 내 대화만 학습하여 유저-AI-유저 방식으로 커뮤니케이션 경험을 제공할 예정이다.

#### AI 오케스트레이션 활용한 서비스 중심 AI

카카오는 '카나나' 앱과 그 외 서비스들(카카오톡, 모빌리티, 엔터 등)에서 AI 오케스트레이션을 활용하여 서비스 중심의 AI를 도입할 예정이다. 특히 카카오톡 내에 'AI 쇼핑 메이트'를 이르면 다음 달 도입하여 이전 선물, 관계를 고려하여 상품을 추천하는 서비스를 제공할 계획이다. 카카오의 AI 오케스트레이션은 자체 모델, 오픈소스 모델, 외부 모델을 모두 종합하여 최적의 답변으로 벤치마크 점수 이상의 경험 제공을 목표로 한다. 또한 카카오는 언어모델, 멀티모달, 비주얼 생성, 음성 모델 라인업 준비하고 있음을 밝혔다. 이는 이전의 자체 모델은 코GPT2.0과는 별개로 오픈소스 모델을 활용하여 개발한 모델로 추정한다. 글로벌 빅테크 수준의 자본 집행 없이 효율적으로 기술 격차를 해소하기 위한 방법으로 풀이된다. 이번 발표에서 모델의 벤치마크 점수는 공개되지 않아 출시 시점에 성능 평가가 가능하다.

#### 방향성은 긍정적이나 보다 구체적인 정보가 필요

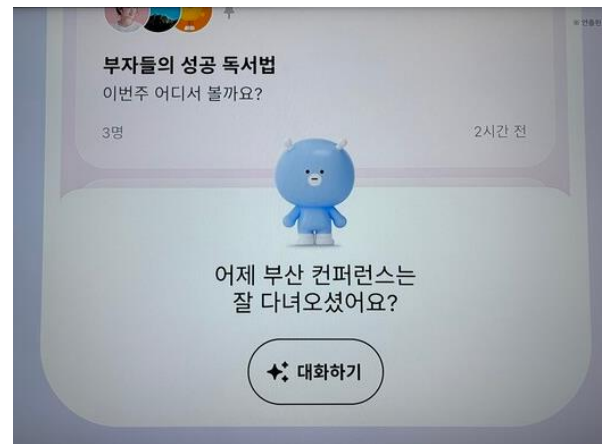
AI 앱 '카나나'는 연내 사내 CBT 이후 외부 CBT를 거쳐 정식 출시될 예정으로 내년 상반기 출시를 예상한다. 관계의 연결로 모두에게 쉬운 AI 서비스를 제공하겠다는 목표는 긍정적인 방향으로 보인다. 당사는 향후 앱에 대한 구체화와 초기 트래픽 확보에 따라 주가에 반영될 수 있다고 판단한다. 생성형 AI 앱 시장은 개화 단계이고 아직까지 메인으로 자리 잡은 앱은 없다. 가장 많은 사용자를 보유한 앱은 오픈AI의 ChatGPT다. '카나나'는 GPT를 포함한 외부 모델, 오픈소스 모델까지 활용하여 학습된 데이터를 바탕으로 맞춤형 결과를 제공할 계획으로, 품질의 문제가 없다면 유저 간 채팅 간에 사용 가능하기에 차별성을 갖출 수 있다. 이외에 '카나나'의 '나나'와 유사한 기능이 현재 뽀빠테크놀로지스의 '뽀빠'에서 '나만의 AI'로 서비스되고 있으나 타인과의 채팅까지 학습한다는 차이가 존재한다. 이러한 차별성을 바탕으로 출시 시 초기 트래픽 확보는 용이할 것으로 전망한다. 또한 카카오가 보유한 IP와 연계한 캐릭터 챗 등 타 AI 서비스로 확장 가능성도 높다고 판단한다. 다만 출시까지 명확한 타임라인, 기존 카카오톡과의 카니발리제이션 가능성, 수익화가 되기까지 비용 문제에 대한 우려가 있어 다가오는 3분기 실적 발표에서 구체화되기를 기대한다.

도표 1. 카나나 '나나', '카나' 소개



자료: 보도자료, 이프 카카오 2024, 하나증권

도표 2. 카나나 '나나' 예시(직전 대화내용 학습, 먼저 대화)



자료: 보도자료, 이프 카카오 2024, 하나증권

도표 3. 카나나 모델 라인업

# Essence of kanana model family

## 기술적 지향점

사람처럼 보고 듣고 말하는 kanana model

고성능

한국어/영어에 최적화된 모델

특성성

특성 데이터에 특화된 학습

서비스 최적화

특정 태스크에 특화된 경량화된 모델

## 라인업

언어 모델	멀티모달 언어 모델	비주얼 생성 모델	음성 모델
<div>kanana FLAG</div> <div>소거형 언어 모델</div>	<div>kanana-o</div> <div>특정 멀티모달 언어 모델</div>	<div>KOLLADE <small>by kanana</small></div> <div>개인화한 이미지 생성 모델</div>	<div>KARVE <small>by kanana</small></div> <div>음성인식 모델</div>
<div>kanana ESSENCE</div> <div>중소형 언어 모델</div>	<div>kanana-v</div> <div>이미지/사운드 언어 모델</div>	<div>KINEMA <small>by kanana</small></div> <div>MGD 영상 모델</div>	<div>KAST <small>by kanana</small></div> <div>음성합성 모델</div>
<div>kanana NANO</div> <div>초경량 언어 모델</div>	<div>kanana-a</div> <div>오디오 언어 모델</div>		

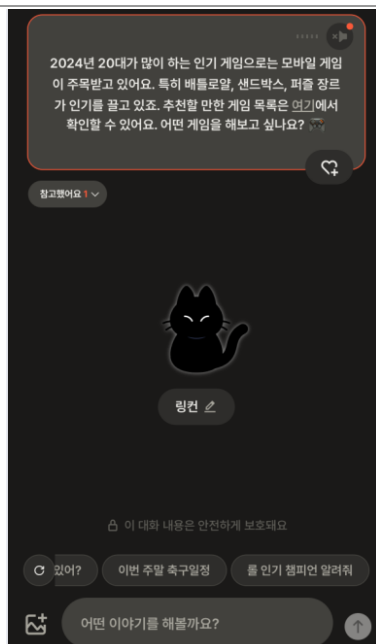
자료: 이프 카카오 2024, 하나증권

도표 4. 카나나 LLM 소개



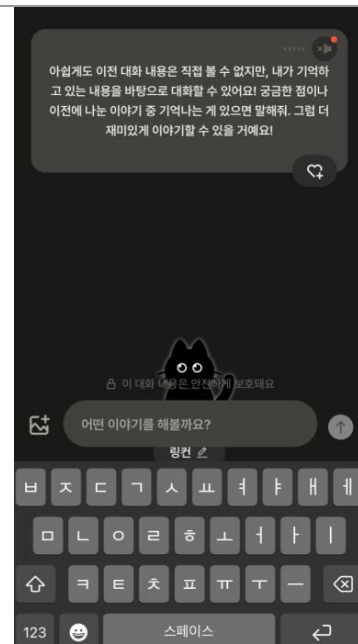
자료: 이프 카카오 2024, 하나증권

도표 5. 뽀튼 나만의 AI 예시(관심 내용 기반 대화)



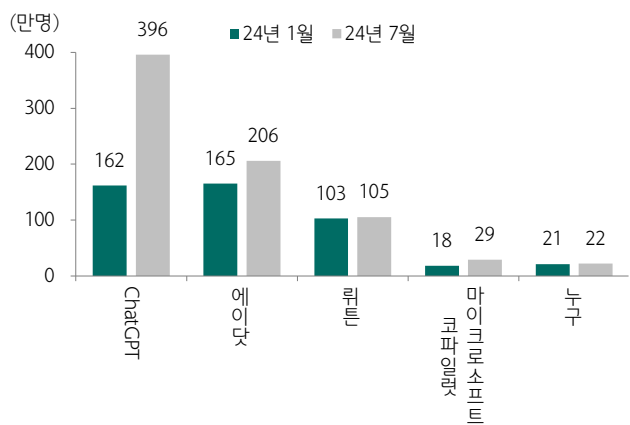
자료: 뽀튼, 하나증권

도표 6. 뽀튼 나만의 AI(이전 대화 내용 볼 수 없음)



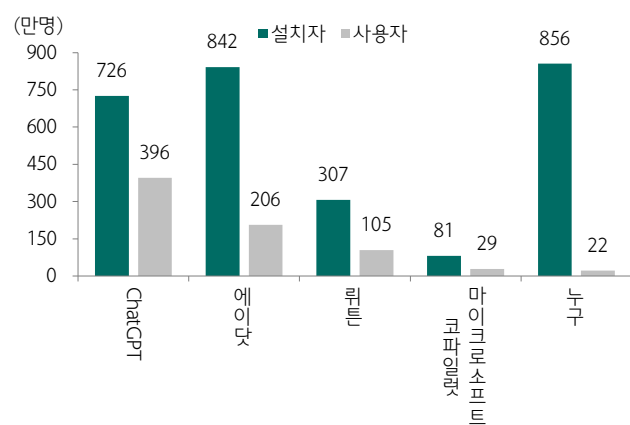
자료: 뽀튼, 하나증권

도표 7. 국내 생성형 AI 서비스 앱 MAU



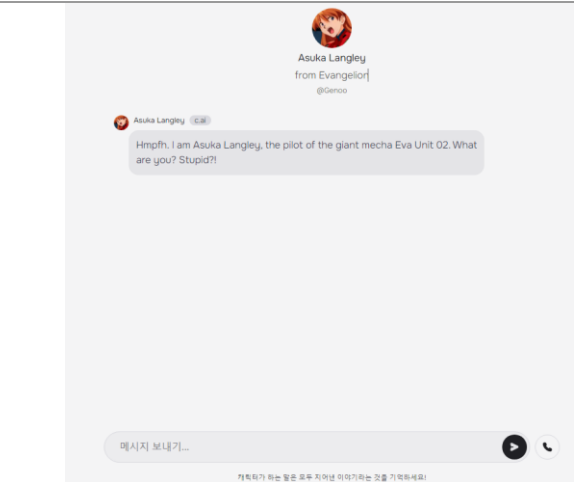
자료: 와이즈앱, 하나증권

도표 8. 국내 생성형 AI 서비스 앱 2024년 7월 설치자, 사용자



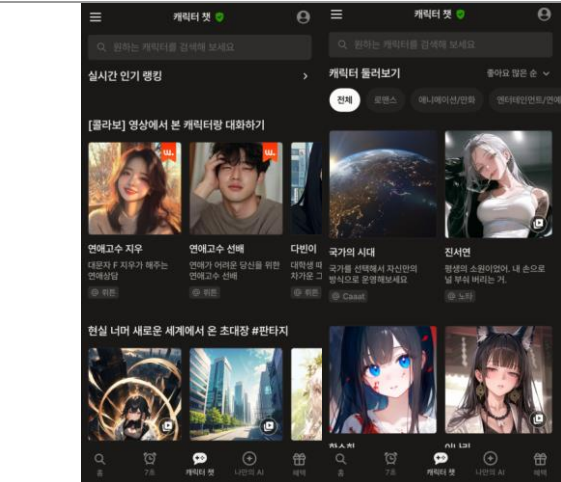
자료: 와이즈앱, 하나증권

도표 9. 캐릭터AI 대화 예시



자료: 캐릭터AI, 하나증권

도표 10. 뽀튼 캐릭터 챗



자료: 뽀튼, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,798.7	7,557.0	8,132.4	8,795.6	9,445.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,798.7	7,557.0	8,132.4	8,795.6	9,445.6
판매비	6,229.4	7,096.1	7,595.3	8,136.1	8,627.1
영업이익	569.4	460.9	537.1	659.5	818.5
금융손익	(144.9)	9.0	37.2	57.5	81.6
종속/관계기업손익	(57.6)	4.0	54.5	54.5	54.5
기타영업외손익	902.1	(2,122.1)	(335.7)	(266.9)	(218.8)
세전이익	1,268.9	(1,648.2)	293.0	504.6	735.8
법인세	201.9	168.4	154.8	127.0	163.5
계속사업이익	1,067.0	(1,816.7)	138.2	377.5	572.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,067.0	(1,816.7)	138.2	377.5	572.3
비지배주주지분 순이익	(291.0)	(804.1)	(17.5)	49.1	85.8
지배주주순이익	1,358.0	(1,012.6)	155.7	328.5	486.5
지배주주지분포괄이익	(262.5)	(883.8)	172.7	430.6	652.8
NOPAT	478.8	508.0	253.4	493.5	636.6
EBITDA	1,150.8	1,221.5	1,346.2	1,332.6	1,381.4
성장성(%)					
매출액증가율	15.03	11.15	7.61	8.16	7.39
NOPAT증가율	13.51	6.10	(50.12)	94.75	29.00
EBITDA증가율	19.75	6.14	10.21	(1.01)	3.66
영업이익증가율	(3.15)	(19.06)	16.53	22.79	24.11
(지배주주)순이익증가율	(2.11)	적전	흑전	110.98	48.10
EPS증가율	(2.31)	적전	흑전	111.11	48.04
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	16.93	16.16	16.55	15.15	14.62
영업이익률	8.38	6.10	6.60	7.50	8.67
계속사업이익률	15.69	(24.04)	1.70	4.29	6.06

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,049	(2,276)	351	741	1,097
BPS	22,416	21,951	22,416	23,096	24,132
CFPS	2,679	2,662	2,173	2,053	2,271
EBITDAPS	2,583	2,746	3,032	3,005	3,115
SPS	15,262	16,990	18,315	19,831	21,297
DPS	60	61	61	61	61
주기지표(배)					
PER	17.42	(23.86)	106.41	50.40	34.05
PBR	2.37	2.47	1.67	1.62	1.55
PCFR	19.82	20.40	17.19	18.19	16.45
EV/EBITDA	21.55	20.95	12.67	12.11	10.99
PSR	3.48	3.20	2.04	1.88	1.75
재무비율(%)					
ROE	13.62	(10.26)	1.58	3.25	4.65
ROA	5.94	(4.21)	0.60	1.21	1.73
ROIC	7.28	7.60	4.27	10.07	15.48
부채비율	69.90	81.69	90.35	92.13	92.32
순부채비율	(17.66)	(19.12)	(23.58)	(29.68)	(35.56)
이자보상배율(배)	5.18	2.83	2.71	3.27	4.00

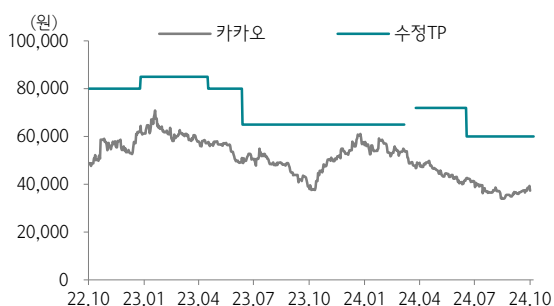
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,755.7	8,943.3	10,026.7	11,177.8	12,395.3
금융자산	6,587.3	7,153.1	8,142.5	9,129.9	10,195.3
현금성자산	4,780.2	5,268.8	6,648.2	7,514.4	8,467.3
매출채권	440.9	622.0	715.3	778.0	836.2
재고자산	160.3	138.6	149.6	162.7	174.9
기타유동자산	567.2	1,029.6	1,019.3	1,107.2	1,188.9
비유동자산	14,451.1	15,090.2	15,418.6	15,190.7	15,050.3
투자자산	4,856.9	5,362.2	5,896.0	6,213.7	6,508.7
금융자산	2,205.0	2,420.9	2,633.9	2,665.8	2,695.5
유형자산	885.4	1,322.1	1,228.7	927.6	725.9
무형자산	6,022.4	5,688.5	5,498.0	5,253.5	5,019.9
기타비유동자산	2,686.4	2,717.4	2,795.9	2,795.9	2,795.8
자산총계	22,963.5	25,180.0	26,688.2	27,611.4	28,688.5
유동부채	4,767.9	6,245.1	7,588.1	8,053.9	8,486.4
금융부채	1,375.9	1,925.3	2,467.4	2,495.1	2,520.9
매입채무	94.4	241.9	261.0	283.8	305.1
기타유동부채	3,297.6	4,077.9	4,859.7	5,275.0	5,660.4
비유동부채	3,797.9	3,737.2	3,587.4	3,694.1	3,793.1
금융부채	2,824.6	2,577.5	2,369.7	2,369.7	2,369.7
기타비유동부채	973.3	1,159.7	1,217.7	1,324.4	1,423.4
부채총계	9,447.8	11,321.4	12,667.6	13,240.0	13,771.5
지배주주지분	9,983.7	9,763.7	9,941.0	10,242.6	10,702.3
자본금	44.6	44.5	44.4	44.4	44.4
자본잉여금	8,116.4	8,839.9	8,919.5	8,919.5	8,919.5
자본조정	41.0	7.6	(35.1)	(35.1)	(35.1)
기타포괄이익누계액	(1,249.7)	(1,050.4)	(1,033.9)	(1,033.9)	(1,033.9)
이익잉여금	3,031.4	1,922.1	2,046.1	2,347.8	2,807.5
비지배주주지분	3,532.0	4,094.9	4,079.7	4,128.8	4,214.7
자본총계	13,515.7	13,858.6	14,020.7	14,371.4	14,917.0
순금융부채	(2,386.8)	(2,650.3)	(3,305.4)	(4,265.1)	(5,304.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	678.4	1,341.1	3,320.7	1,434.5	1,492.2
당기순이익	1,067.0	(1,816.7)	138.2	377.5	572.3
조정	71.6	2,909.8	954.9	636.3	529.2
감가상각비	581.4	760.7	809.1	673.1	562.9
외환거래손익	(39.6)	(2.4)	(11.3)	2.5	2.5
지분법손익	(1,603.3)	135.3	(172.5)	(229.2)	(229.2)
기타	1,133.1	2,016.2	329.6	189.9	193.0
영업활동 자산부채변동	(460.2)	248.0	2,227.6	420.7	390.7
투자활동 현금흐름	(1,574.1)	(1,779.9)	(214.1)	(307.0)	(275.6)
투자자산감소(증가)	292.7	4,694.0	(304.7)	(88.5)	(65.8)
자본증가(감소)	(438.6)	(575.1)	(350.0)	(127.5)	(127.5)
기타	(1,428.2)	(5,898.8)	440.6	(91.0)	(82.3)
재무활동 현금흐름	411.8	1,019.6	(1,923.1)	(200.7)	(205.8)
금융부채증가(감소)	889.0	299.8	336.8	27.7	25.7
자본증가(감소)	334.7	723.5	79.4	0.0	0.0
기타재무활동	(788.9)	50.9	(2,312.6)	(201.6)	(204.7)
배당지급	(23.0)	(54.6)	(26.7)	(26.8)	(26.8)
현금의 증감	(489.8)	580.8	1,208.0	866.2	952.9
Unlevered CFO	1,193.5	1,184.2	965.0	910.3	1,007.2
Free Cash Flow	225.5	765.9	2,947.5	1,307.0	1,364.7

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

## 카카오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.9	BUY	60,000		
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 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2024년 10월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 자 신의 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	95.15%	4.41%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 10월 20일