

카카오 (035720)

이재은

jeeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

48,000

유지

현재주가

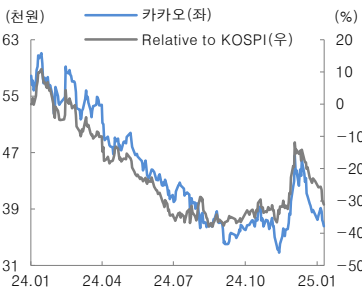
36,550

(25.01.10)

인타넷업종

KOSPI	2515.78
시가총액	16,216십억원
시가총액비중	0.76%
자본금(보통주)	44십억원
52주 최고/최저	61,100원 / 32,800원
120일 평균거래대금	683억원
외국인지분율	27.11%
주요주주	김범수 외 92 인 24.22% MAXIMO PTE 6.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.6	-2.1	-14.5	-38.3
상대수익률	-19.9	1.1	-2.5	-37.6



새로운 카카오톡에 기대를...

- 4Q, 본업 성장 둔화 + 콘텐츠 사업 부진 지속
- 2024년 카카오톡 개편에 시장 반응 냉소적. 1H25 다시 한번 신규 개편 예고
- 낮아진 기대감, 신규 개편에 따른 시장의 반응이 주가 향방을 좌우할 것

투자 의견 매수, 목표주가 48,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 카카오의 본사 사업가치는 6.8조원으로 산출. 주요 자회사(게임즈, 벅크, 페이 등) 지분가치는 현재 시장가를 반영하여 총 자회사 지분가치 14.4조원으로 산출

4분기 플랫폼, 콘텐츠 딱 성수기만큼만. 2025년 새로운 카카오톡에 기대를...

4Q24 매출액 1조 9,681억원(YoY -1.5%, QoQ 2.4%), 영업이익 1,136억원(YoY -29.3%, QoQ -12.9%) 추정. 매출, 영업이익 모두 컨센서스 하회하는 실적 전망

4분기 특비즈 매출 5,602억원(YoY 4%, QoQ 10%) 추정. 이 중 광고, 커머스 매출 각각 3,095억원(YoY 1.5%, QoQ 6.0%), 2,507억원(YoY 7.8%, QoQ 16.6%) 추정. 광고, 커머스 모두 성수기 영향으로 전분기대비 반등한 매출을 예상하지만, 업황 부진에 따라 연간 성장을 둔화는 지속될 것으로 전망. 특히 메시지 광고의 고성장에도 불구하고, 상대적으로 매출 비중이 큰 DA의 역성장은 전분기에 이어 지속될 것으로 예상. 콘텐츠 사업 매출 역시 전분기에 이어 YoY 역성장 지속 전망. 게임, 뮤직, 미디어, 스토리 모두 4분기 부진한 실적 예상. 영업비용의 경우, 비용 통제 기조 유지 중인 것으로 판단. 단, 특이사항으로 3분기에 카카오페이의 영업외비용으로 반영되었던 티몬, 위메프 사태 관련 일회성 손실 312억원이 4분기에 영업비용 분류로 변경될 것으로 이번 추정치에 반영

카카오는 카카오톡의 신규 개편이 있을 것으로 예고, AI 도입 외 신규 서비스를 제공할 예정으로 구체적인 내용은 2025년 상반기 내 공개 계획. 동사는 2024년에도 다양한 신규 서비스 및 개편을 시도한 바 있음. 그러나 쇼핑 탭의 개편에도 유저들의 지표는 크게 개선되지 못했으며, 채팅창에 선보인 AI 서비스 역시 유저들의 반응은 냉소적이었던 것으로 판단. 그동안 이렇다할 새로운 변화를 보여주지 못한 탓에 신규 서비스에 대한 기대감은 낮아진 상황으로 판단. 현재 기존 플랫폼 및 콘텐츠 사업들이 전반적으로 침체된 업황 속에서 고전하고 있어, 향후 카카오의 주가 향방은 업황 회복보다는 신규 개편에 대한 시장의 반응이 좌우할 것으로 전망

(단위: 십억원, 원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,613	1,921	2,016	1,968	-1.5	2.4	2,024	1,967	-1.1	-0.1
영업이익	136	131	128	114	-29.3	-12.9	142	126	4.3	10.5
순이익	-1,180	45	276	265	흑전	485.9	61	227	445.5	-14.2

자료: 카카오, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	7,883	8,127	8,464
영업이익	569	461	498	549	577
세전순이익	1,269	-1,648	583	664	697
총당기순이익	1,067	-1,817	340	498	523
지배지분순이익	1,358	-1,013	398	548	575
EPS	3,049	-2,276	897	1,236	1,297
PER	17.4	NA	40.8	29.6	28.2
BPS	22,412	21,951	22,835	24,044	25,281
PBR	2.4	2.5	1.6	1.5	1.4
ROE	13.6	-10.3	4.0	5.3	5.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 카카오, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	7,930	8,403	7,883	8,127	-0.6	-3.3
판매비와 관리비	7,418	7,779	7,384	7,578	-0.4	-2.6
영업이익	513	625	498	549	-2.8	-12.2
영업이익률	6.5	7.4	6.3	6.8	-0.1	-0.7
영업외손익	85	115	85	115	0.0	0.0
세전순이익	597	740	583	664	-2.4	-10.3
지배지분순이익	410	611	398	548	-2.9	-10.3
순이익률	4.4	6.6	4.3	6.1	-0.1	-0.5
EPS(지배지분순이익)	924	1,378	897	1,236	-2.9	-10.3

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

표 1. 카카오 목표주가 산출 (단위: 십억원)

1) 사업 가치						
(12MF 기준)	매출액	영업이익	NOPLAT	Multiple	적정 가치	비고
톡 비즈니스	2,169.8	759.4	607.5	12.6x	6,124.0	OPM 35% 가정, 글로벌 Peer 의 12MF 평균 PER 대비 30% 할인
포털 비즈니스	306.4	91.9	73.5	9.0x	661.8	OPM 30% 가정, 글로벌 Peer 의 12MF 평균 PER 대비 50% 할인
사업 가치 합계 (a)					6,785.9	
2) 자회사 지분 가치						
	적정 가치	지분율	할인율		지분 가치	비고
카카오 게임즈	1,384.7	41.4%	40.0%	344.0	1,384.7	현재 추가 기준
카카오엔터테인먼트	11,605.8	73.6%	30.0%	5,979.3	11,605.8	2023.01 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
카카오 모빌리티	7,779.2	57.3%	30.0%	3,120.2	7,779.2	2023.03 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
카카오 페이	3,689.0	46.9%	40.0%	1,038.1	3,689.0	현재 추가 기준
카카오 재팬(픽코마)	1,037.9	72.9%	30.0%	529.6	1,037.9	China Literature, Webtoon 의 12MF PSR 평균 2.5x 적용
카카오뱅크	10,207.1	27.2%	40.0%	1,665.8	10,207.1	현재 추가 기준
카카오엔터프라이즈	2,584.8	85.1%	40.0%	1,319.8	2,584.8	2022.06 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
에스엠	1,609.1	40.2%	40.0%	388.1	1,609.1	현재 추가 기준
지분 가치 합계 (b)					14,384.9	
3) 주요 투자자산 지분가치 (c)						
	적정 가치	지분율	할인율		지분 가치	
두나무(c)	7,039.4	10.6%	40.0%		447.7	
4) 순차입금 (d)					172.2	3Q24 별도 기준
총 합계 (a) + (b) + (c) + (d)					21,461.6	
주식 수(천주)					443,530	
적정 주가(원)					48,388	
목표 주가(원)					48,000	반올림 적용
현재 주가(원)					36,550	
상승 여력					31.3%	

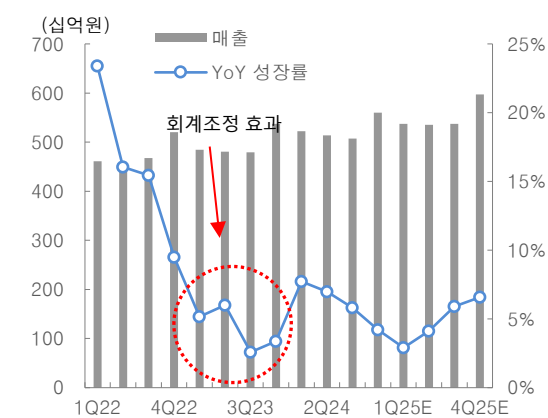
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 카카오 실적 추정 표 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023E	2024E	2025E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,968.1	1,966.7	2,009.3	1,998.4	2,152.2	7,556.9	7,882.8	8,126.7
플랫폼 부문	954.8	955.3	943.5	1,012.9	991.7	997.4	1,007.1	1,080.3	3,554.5	3,866.5	4,076.6
톡비즈	522.1	513.9	507.3	560.2	537.3	535.1	537.2	597.1	1,982.2	2,103.6	2,206.7
광고형 커머스	279.0	307.0	292.0	309.5	280.0	314.4	305.5	326.9	1,120.0	1,187.5	1,226.7
거래형 커머스	244.0	207.0	215.0	250.7	257.3	220.7	231.7	270.2	862.2	916.7	980.0
포털비즈	84.7	87.9	76.4	76.5	76.6	76.6	76.7	76.8	344.4	325.4	306.7
기타	348.0	353.5	359.8	376.2	377.9	385.7	393.2	406.4	1,227.9	1,437.4	1,563.2
콘텐츠 부문	1,033.6	1,049.6	977.9	955.2	975.0	1,011.9	991.3	1,071.9	4,002.4	4,016.4	4,050.1
게임	243.1	233.5	233.6	178.2	193.4	220.1	277.3	279.4	1,009.5	888.4	970.2
뮤직	468.2	510.9	470.9	486.3	456.4	496.0	485.2	502.5	1,723.9	1,936.3	1,940.1
스토리	227.0	215.7	218.7	201.9	228.9	205.3	200.9	200.2	922.0	863.3	835.4
미디어	95.2	89.6	54.7	88.9	96.2	90.5	27.9	89.8	347.0	328.4	304.4
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,854.5	1,841.1	1,898.1	1,868.1	1,970.6	7,096.1	7,384.4	7,578.0
인건비	479.0	480.6	459.0	468.0	510.5	512.8	491.4	501.6	1,860.2	1,886.6	2,016.4
매출연동비	819.9	796.8	747.7	772.8	742.7	773.3	769.1	830.0	2,986.4	3,137.2	3,115.2
외주/인프라	202.4	195.6	194.1	201.9	205.9	203.9	201.8	199.8	834.9	794.0	811.4
마케팅	89.3	108.2	105.5	120.1	88.3	108.4	109.7	131.3	405.8	423.0	437.7
상각비	197.8	207.3	210.7	212.8	214.9	217.1	219.2	221.4	751.0	828.6	872.6
기타 영업비용	79.7	82.5	73.9	79.0	78.8	82.6	76.9	86.4	258.0	315.0	324.7
영업이익	120.3	134.0	130.5	113.6	125.5	111.2	130.3	181.6	460.6	498.5	548.7
영업이익률	6.1%	6.7%	6.8%	5.8%	6.4%	5.5%	6.5%	8.4%	6.1%	6.3%	6.8%
지배주주 귀속 순이익	73.7	101.3	105.8	117.0	127.0	115.4	131.4	174.0	-667.8	397.8	547.9
순이익률	3.7%	5.1%	5.5%	5.9%	6.5%	5.7%	6.6%	8.1%	-8.8%	5.0%	6.7%

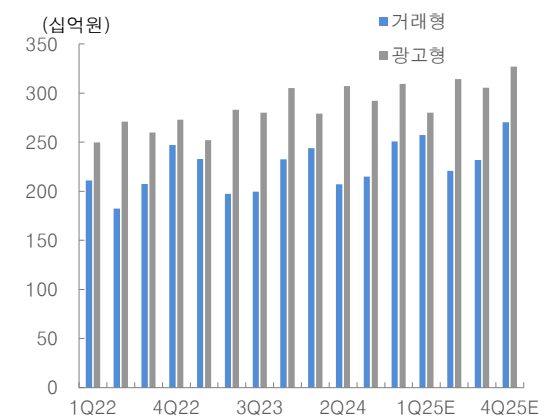
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 1. 카카오 특비즈 매출 추이 및 전망



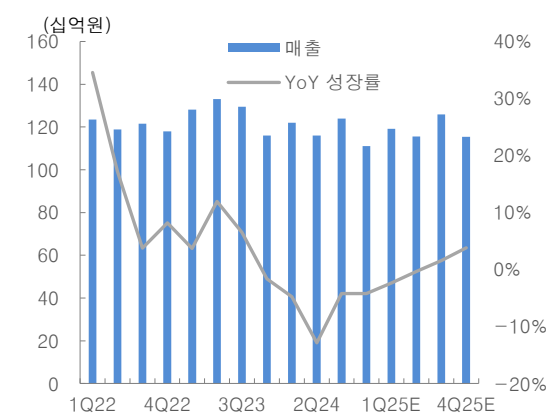
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오 광고, 거래 매출 추이 및 전망



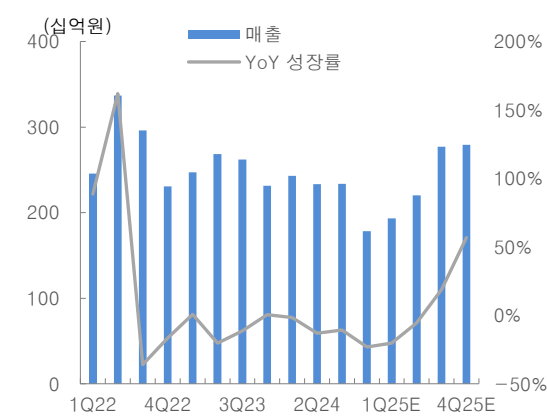
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 3. 픽코마 매출 성장 추이 및 전망



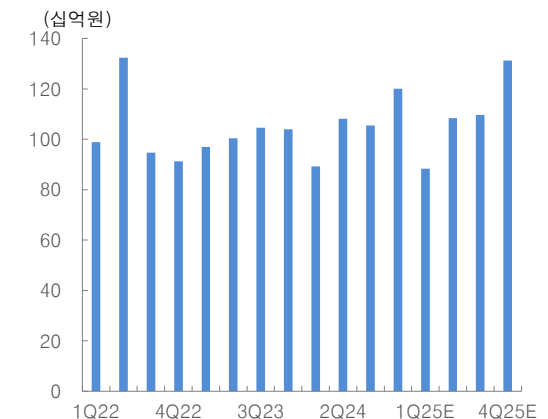
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 4. 게임즈 실적 성장 추이 및 전망



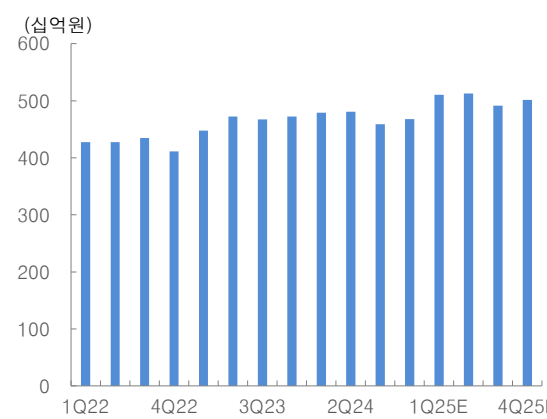
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 5. 마케팅비 추이 및 전망



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 6. 인건비 추이 및 전망



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	7,883	8,127	8,464
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	7,883	8,127	8,464
판매비와판매료	6,229	7,096	7,384	7,578	7,888
영업이익	569	461	498	549	577
영업외수익	8.4	6.1	6.3	6.8	6.8
EBITDA	1,151	1,222	1,173	1,230	1,255
영업외손익	700	-2,109	85	115	120
관계기업손익	-58	4	89	92	96
금융수익	343	317	333	360	374
외환보통이익	9	11	10	10	10
금융비용	-488	-308	-296	-342	-356
외환보통손실	82	6	5	5	5
기타	902	-2,122	-42	6	7
법인세비용차감전순이익	1,269	-1,648	583	664	697
법인세비용	-202	-168	-243	-166	-174
계속사업순이익	1,067	-1,817	340	498	523
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,067	-1,817	340	498	523
당기순이익	15.7	-24.0	4.3	6.1	6.2
비재계분순이익	-291	-804	-58	-50	-52
재계분순이익	1,358	-1,013	398	548	575
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-173	10	10	10	10
포괄순이익	-663	-1,715	442	600	625
비재계분포괄이익	-400	-831	-76	-60	-62
재계분포괄이익	-262	-884	518	660	687

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,049	-2,276	897	1,236	1,297
PER	17.4	NA	60.7	44.0	41.9
BPS	22,412	21,951	22,835	24,044	25,281
PBR	2.4	2.5	1.6	1.5	1.4
EBITDAPS	2,583	2,746	2,643	2,774	2,833
EV/EBITDA	21.5	21.0	14.8	13.6	12.6
SPS	15,262	16,990	17,761	18,337	19,098
PSR	3.5	3.2	2.1	2.0	1.9
CFPS	2,679	2,662	7,910	8,119	8,188
DPS	60	61	61	61	61

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	15.0	11.2	4.3	3.1	4.2
영업이익 증/감	-3.1	-19.1	8.2	10.1	5.1
순이익 증/감	-35.0	적전	흑전	46.5	4.9
수익성					
ROIC	8.2	7.7	3.9	5.3	5.6
ROA	2.5	1.9	2.0	2.1	2.2
ROE	13.6	-10.3	4.0	5.3	5.3
안정성					
부채비율	69.9	81.7	77.1	73.7	71.5
순차입금비율	-17.7	-19.1	-21.3	-26.3	-32.0
이자보상비율	5.2	2.8	0.0	0.0	0.0

자료: 카키오, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,756	8,943	9,340	10,246	11,343
현금및현금성자산	4,780	5,269	5,633	6,514	7,577
매출채권 및 기타채권	772	1,134	1,161	1,181	1,209
재고자산	160	139	145	149	155
기타유동자산	2,043	2,402	2,402	2,402	2,402
비유동자산	14,451	15,090	14,990	14,884	14,780
유형자산	885	1,322	1,441	1,520	1,573
관계기업투자금	2,652	2,941	2,954	2,968	2,981
기타비유동자산	10,914	10,827	10,595	10,396	10,226
자산총계	22,964	25,180	25,477	26,277	27,269
유동부채	4,768	6,245	5,793	5,588	5,487
매입채무 및 기타채무	1,642	3,623	3,633	3,641	3,652
차입금	1,055	1,053	994	935	877
유동상채무	0	0	3	3	3
기타유동부채	2,071	1,570	1,163	1,009	956
비유동부채	3,798	3,737	3,959	4,224	4,540
차입금	715	846	846	846	846
전환증권	461	0	0	0	0
기타비유동부채	2,622	2,892	3,114	3,378	3,694
부채총계	9,448	11,321	11,091	11,151	11,366
자본계분	9,984	9,764	10,135	10,656	11,204
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,840	8,840	8,840
이익잉여금	3,031	1,922	2,293	2,815	3,363
기타자본계분	-1,209	-1,043	-1,043	-1,043	-1,043
비자본계분	3,532	4,095	4,251	4,469	4,699
자본총계	13,516	13,859	14,385	15,125	15,903
순차입금	-2,387	-2,650	-3,057	-3,985	-5,093

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	678	1,341	3,224	3,394	3,410
당기순이익	0	0	340	498	523
비현금항목의가감	126	3,001	3,171	3,100	3,106
감가상각비	581	761	674	681	679
외환손익	-40	-2	6	6	6
자본법정이익손익	58	-4	-4	-4	-4
기타	-473	2,247	2,495	2,417	2,426
자산부채의증감	-460	248	-74	-68	-74
기타현금흐름	1,012	-1,908	-214	-136	-145
투자활동 현금흐름	-1,574	-1,780	-1,846	-1,846	-1,846
투자자산	-482	403	-13	-13	-13
유형자산	-439	-561	-561	-561	-561
기타	-654	-1,622	-1,272	-1,272	-1,272
재무활동 현금흐름	412	1,020	808	805	805
단기차입금	-297	-59	-59	-59	-59
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	710	199	0	0	0
유상증자	91	43	0	0	0
현금배당	-23	-55	-27	-27	-27
기타	-69	890	893	890	890
현금의증감	-490	553	244	882	1,063
기초 현금	5,326	4,836	5,389	5,633	6,514
기말 현금	4,836	5,389	5,633	6,514	7,577
NOPLAT	479	508	291	411	432
FCF	517	558	390	517	536

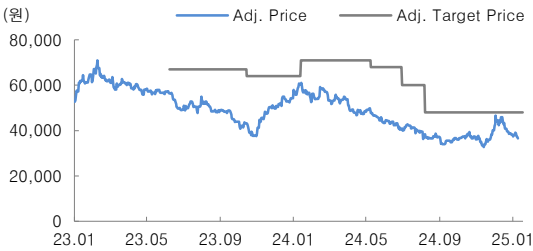
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

카카오(035720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.13	24.11.16	24.11.08	24.10.10	24.08.08	24.07.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000	60,000
과다율(평균%)		(21.50)	(24.29)	(23.78)	(24.52)	(32.68)
과다율(최대/최소%)		(2.92)	(17.92)	(17.92)	(19.38)	(28.75)
제시일자	24.05.10	24.04.01	24.02.28	24.02.23	24.02.15	24.02.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	68,000	71,000	71,000	71,000	71,000	71,000
과다율(평균%)	(35.40)	(25.12)	(22.07)	(20.43)	(20.51)	(21.29)
과다율(최대/최소%)	(30.88)	(13.94)	(13.94)	(13.94)	(13.94)	(13.94)
제시일자	24.01.14	23.12.02	23.11.27	23.11.10	23.10.16	23.08.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	71,000	64,000	64,000	64,000	64,000	67,000
과다율(평균%)	(20.46)	(23.74)	(30.69)	(32.30)	(36.87)	(26.32)
과다율(최대/최소%)	(13.94)	(5.00)	(20.16)	(21.09)	(28.75)	(15.52)
제시일자	23.06.09					
투자의견	Buy					
목표주가	67,000					
과다율(평균%)	(23.42)					
과다율(최대/최소%)	(15.52)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250108)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상