

카카오 (035720)

잃어버린 성장

3Q24 Review

매출액 1조 9,214억원(YoY -4.5%), 영업이익 1,305억원(YoY +5.0%), 지배순이익 1,058억원(YoY +407%). 영업이익 기준 시장기대치 소폭 상회

특광고 2,920억원(YoY +4.3%), 커머스 2,153억원(YoY +7.9%), 플랫폼기타 3,598억원(YoY +13.4%), 게임 2,336억원(YoY -10.8%), 뮤직 4,709억원(YoY -8.3%), 픽코마 1,242억원(YoY -3%, 엔화기준), 카카오엔터 946억원(YoY -2.5%), 미디어 547억원(YoY -49%). 메시지 광고 YoY +21%로 광고매출 성장 유지. 모빌리티, 페이 두자리수 성장 외에 전반적인 성장 감소. 픽코마도 거래액 성장했으나 경쟁 심화에 따른 프로모션 증가로 매출 역성장

4분기 및 2025년 전망

4분기 광고, 커머스, 대리 성수기, 미디어 매출 회복으로 QoQ 매출 및 영업이익 증가 전망. 2025년에도 신사업인 헬스케어 수익 비중이 아직 낮고, 성장성 가장 높은 모빌리티 가맹 상품 다각화(수수료 인하)로 불확실성 증가. 주 사업(전체 매출의 26%)인 광고, 커머스의 경기 변동에 따른 실적 등락이 2025년에도 반복되면서 성장성은 계속 둔화될 것으로 예상

AI Agent '카나나' & 선택과 집중

동사는 AI Agent 개념의 카카오톡 커뮤니케이션 비서 역할을 할 수 있는 '카나나'를 2025년 1분기 CBT 후 정식 출시 계획임. 서비스의 구체적인 형태에 대한 사용자 반응이 없는 상태에서 예측하기는 어렵지만, 최근 빠르게 진화되고 있는 'LLM', LMM', 'LAM(Large Action Model)'과 비교 시 '카나나'의 커뮤니케이션 AI Agent로서의 파급력에 대한 기대는 높지 않을 것으로 예상.

과거와 같은 성장동력 회복이 쉽지 않은 현재, 진행되고 있는 비핵심 사업 정리, 핵심 사업 집중을 통한 ROE 개선만이 동사 밸류의 빠른 회복이 가능할 것으로 판단됨.

여러 사회사들의 SOTP 가치 산정 방식에 따라 투자 의견 BUY, 목표주가 53,000원 유지



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 53,000원 (M)

현재주가 (11/7) 36,550원

상승여력 45%

시가총액 162,111억원

총발행주식수 443,552,534주

60일 평균 거래대금 433억원

60일 평균 거래량 1,177,127주

52주 고/저 61,100원 / 34,000원

외인지분율 26.78%

배당수익률 0.11%

주요주주 김범수 외 92 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (0.5) (4.6) (16.5)

상대 1.2 (4.4) (20.4)

절대 (달러환산) (4.1) (5.9) (21.8)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19,214	-11.1	-4.2	20,311	-5.4
영업이익	1,305	-7.0	-2.6	1,260	3.6
세전계속사업이익	1,357	5.6	-17.7	1,191	13.9
지배순이익	1,058	217.4	4.4	865	22.3
영업이익률 (%)	6.8	+0.3 %pt	+0.1 %pt	6.2	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	5.5	+4.0 %pt	+0.4 %pt	4.3	+1.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	67,987	75,570	79,177	82,539
영업이익	5,694	4,609	5,298	6,079
지배순이익	13,580	-10,126	3,663	5,777
PER	25.0	-23.6	44.3	28.1
PBR	3.3	2.4	1.6	1.3
EV/EBITDA	30.5	20.7	15.1	14.5
ROE	13.6	-10.3	3.7	5.2

자료: 유안타증권

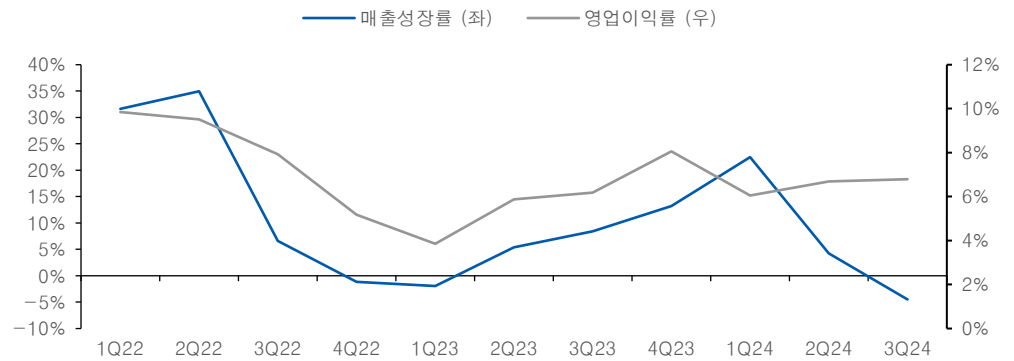
카카오 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
총매출	16,238	19,233	20,115	19,985	19,884	20,049	19,214	20,031	71,010	75,570	79,177	82,539
YoY	-2%	5%	8%	13%	22%	4%	-4%	0%	16%	6%	5%	4%
플랫폼부문	8,481	8,695	8,800	9,568	9,548	9,553	9,435	10,308	37,645	35,544	38,844	40,914
특비즈	4,847	4,804	4,795	5,376	5,221	5,139	5,073	5,685	18,959	19,822	21,118	22,141
YoY	4%	5%	3%	5%	8%	7%	6%	6%	15%	5%	7%	5%
특광고	2,520	2,830	2,800	3,050	2,790	3,070	2,920	3,199	10,556	11,200	11,979	12,728
YoY	0%	4%	9%	12%	11%	8%	4%	5%	19%	6%	7%	6%
커머스	2,327	1,974	1,995	2,326	2,431	2,069	2,153	2,486	8,402	8,622	9,139	9,414
YoY	9%	8%	-3%	-2%	4%	5%	8%	5%	11%	3%	6%	3%
포털비즈	836	895	832	881	847	879	764	814	4,241	3,443	3,304	3,157
플랫폼 기타	2,798	2,996	3,173	3,312	3,480	3,535	3,598	3,809	14,446	12,279	14,421	15,616
YoY	-10%	-20%	-23%	-5%	24%	18%	13%	15%	31%	-15%	17%	8%
콘텐츠부문	7,756	10,538	11,315	10,417	10,336	10,496	9,779	9,722	33,365	40,026	40,333	41,625
게임	2,473	2,686	2,620	2,316	2,431	2,335	2,336	2,286	11,095	10,095	9,389	9,107
뮤직	2,320	4,807	5,133	4,979	4,682	5,109	4,709	4,553	8,941	17,239	19,053	20,373
스토리	2,286	2,310	2,491	2,134	2,270	2,157	2,187	2,051	9,209	9,221	8,665	8,757
미디어	677	735	1,070	988	952	896	547	832	4,120	3,470	3,227	3,389
영업비용	15,612	18,102	18,872	18,376	18,681	18,709	17,909	18,581	65,265	70,961	73,880	76,461
인건비	4,480	4,724	4,675	4,723	4,790	4,806	4,590	4,654	16,900	18,602	18,840	19,552
매출연동비	6,424	7,804	8,494	7,142	8,199	7,968	7,477	7,878	26,546	29,864	31,522	32,532
외주/인프라	1,740	2,052	1,988	2,568	2,024	1,956	1,941	2,003	9,241	8,349	7,924	8,160
마케팅비	970	1,004	1,045	1,039	893	1,082	1,055	1,133	4,851	4,058	4,163	4,296
상각비	1,503	1,922	1,984	2,101	1,978	2,073	2,107	2,131	73,834	80,567	83,519	86,578
기타	496	596	686	802	797	825	739	781	1,924	2,580	3,142	3,243
영업이익	626	1,131	1,243	1,609	1,203	1,340	1,305	1,450	5,745	4,609	5,298	6,079
영업이익률	4%	6%	6%	8%	6%	7%	7%	7%	8%	6%	7%	7%
YoY	-62%	-35%	-15%	76%	92%	18%	5%	-10%	-3%	-20%	15%	15%

자료: 유안타증권 리서치센터

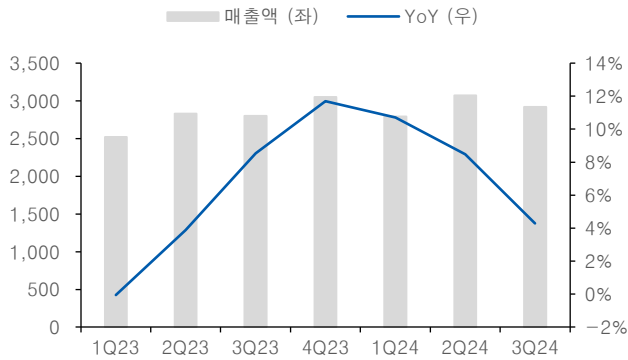
매출성장률 & 영업이익률 추이



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

광고 매출액 & YoY 성장률 추이

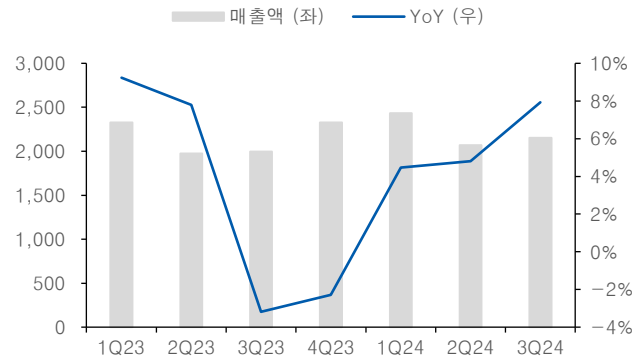
(단위: 억원)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

커머스 매출액 & YoY 성장률 추이

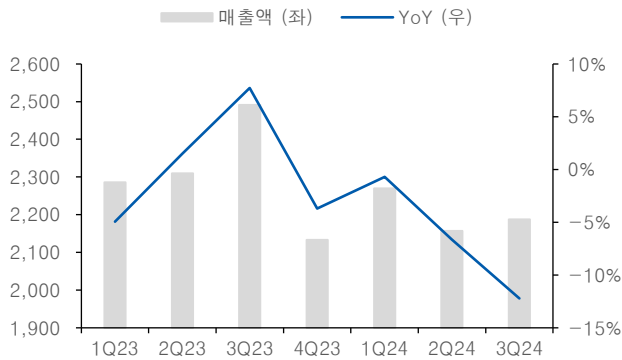
(단위: 억원)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

스토리 매출액 & YoY 성장률 추이

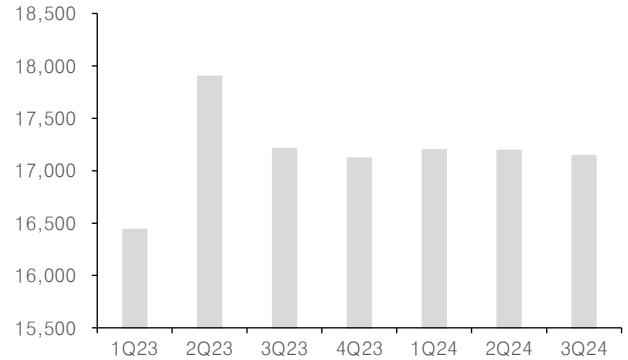
(단위: 억원)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

카카오 직원수 추이

(단위: 명)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

카카오 SOTP 방식에 의한 목표주가 산정 내역

(단위: 억원, 원)

사업부문 등	지분가치	지분율	부문가치	부문 가치산정 방식
광고 플랫폼 (A)	64,400	100%	64,400	2024년 광고 매출액 1.4조원 * 국내외 플랫폼 기업 2024년 평균 PSR 4.6배
커머스 (B)	31,500	100%	31,500	2024년 커머스 거래액 10.5조원 * 멀티플 0.3배
카카오페이 (C)	10,718	46%	23,100	카카오 페이 시가총액 3.3조원 (11/7) * 할인율 30%
카카오 모빌리티 (D)	14,325	57%	25,000	2021년 12월 GS 리테일로부터 피투자 받은 기업가치 5조원 * 할인율 50%
카카오 게임 (E)	2,941	41%	10,272	카카오 게임즈 시가총액 1.5조원 (11/7) * 할인율 30%
카카오엔터 (F)	47,592	66%	72,000	사우디 국부펀드 1.2조원 피투자시 밸류 12조원 * 할인율 40%
피코마 (G)	38,544	73%	52,800	"2021년 5월 Anchor Equity 로 부터 피투자 받은 기업가치 8.8조원
카카오뱅크 (H)	20,418	27%	74,900	카카오뱅크 시총 10.7조원 (11/7) * 할인율 30%
두나무 가치 (I)	5,110	14.6%	35,000	비상장주식 가격 5조원(추정) * 할인율 30%
적정가치 (A+B+C+D+E+F+G+H+I)	235,548			
발행주식수	443,443,376			
목표주가	53,118			

자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 (035720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	67,987	75,570	79,177	82,539	85,303
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	67,987	75,570	79,177	82,539	85,303
판매비	62,294	70,961	73,880	76,461	78,084
영업이익	5,694	4,609	5,298	6,079	7,218
EBITDA	11,508	12,215	13,196	12,162	12,669
영업외손익	6,995	-21,091	-39	162	680
외환관련 손익	-263	-41	88	0	0
이자손익	129	274	91	-4	530
관계기업관련손익	-576	40	888	1,643	1,726
기타	7,706	-21,364	-1,107	-1,477	-1,575
법인세비용차감전순손익	12,689	-16,482	5,258	6,241	7,899
법인세비용	2,019	1,684	2,290	1,560	1,975
계속사업순손익	10,670	-18,167	2,968	4,681	5,924
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,670	-18,167	2,968	4,681	5,924
지배지분순이익	13,580	-10,126	3,663	5,777	7,311
포괄순이익	-6,628	-17,145	14,429	16,142	17,385
지배지분포괄이익	-2,625	-8,838	16,194	18,116	19,511

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	6,784	13,411	27,024	27,889	28,490
당기순이익	10,670	-18,167	2,968	4,681	5,924
감가상각비	3,777	4,892	5,353	3,650	3,125
외환손익	-396	-24	-226	0	0
중속, 관계기업 관련손익	576	-40	-888	-1,643	-1,726
자산부채의 증감	-4,602	2,480	1,682	3,504	3,575
기타현금흐름	-3,242	24,269	18,136	17,698	17,591
투자활동 현금흐름	-15,741	-17,799	-15,995	-3,141	-5,384
투자자산	-4,816	4,065	-8,449	-1,697	-2,103
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,529	-5,751	-2,727	0	-2,000
유형자산 감소	143	139	232	0	0
기타현금흐름	-6,540	-16,251	-5,051	-1,444	-1,281
재무활동 현금흐름	4,118	10,196	-2,718	-21,842	-23,622
단기차입금	2,507	95	24,662	952	-218
사채 및 장기차입금	6,383	2,903	-4,790	0	-609
자본	3,347	7,235	794	0	0
현금배당	-230	-546	-435	-268	-268
기타현금흐름	-7,889	509	-22,950	-22,526	-22,528
연결범위변동 등 기타	-59	-275	-17,181	18,765	13,251
현금의 증감	-4,898	5,533	-8,870	21,672	12,735
기초 현금	53,257	48,359	53,892	45,022	66,693
기말 현금	48,359	53,892	45,022	66,693	79,429
NOPLAT	5,694	5,080	5,298	6,079	7,218
FCF	2,255	7,659	24,297	27,889	26,490

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

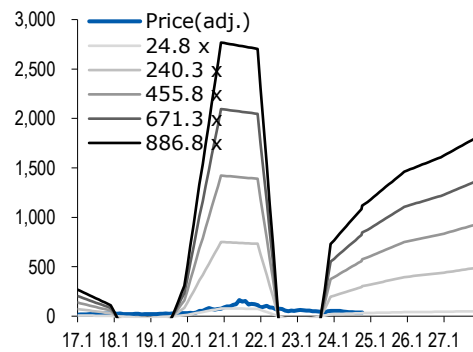
재무상태표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
유동자산	77,557	89,433	89,967	112,850	127,139	
현금및현금성자산	47,802	52,688	45,022	66,693	79,429	
매출채권 및 기타채권	7,719	11,339	14,078	14,032	14,501	
재고자산	1,603	1,386	1,721	1,795	1,855	
비유동자산	144,511	150,902	159,064	154,678	154,492	
유형자산	8,854	13,221	11,475	7,825	6,700	
관계기업등 지분관련자산	26,519	29,412	36,519	38,070	39,345	
기타투자자산	22,050	24,209	27,048	27,194	28,022	
자산총계	229,635	251,800	261,963	280,460	295,080	
유동부채	47,679	62,451	70,285	72,441	72,713	
매입채무 및 기타채무	16,419	36,229	18,075	18,842	19,473	
단기차입금	10,551	10,525	15,807	15,807	14,807	
유동성장기부채	0	0	0	0	0	
비유동부채	37,979	37,372	33,916	34,382	34,656	
장기차입금	6,155	8,456	3,383	3,383	2,883	
사채	5,607	0	0	0	0	
부채총계	94,478	113,214	119,422	122,044	119,546	
지배지분	99,837	97,637	102,264	119,235	137,740	
자본금	446	445	444	444	444	
자본잉여금	81,164	88,399	89,195	89,195	89,195	
이익잉여금	30,314	19,221	22,566	28,075	35,119	
비지배지분	35,320	40,949	40,277	39,181	37,794	
자본총계	135,157	138,586	142,542	158,416	175,534	
순차입금	-23,868	-26,503	-2,865	-24,497	-38,858	
총차입금	42,005	45,028	64,875	65,827	65,001	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
EPS	3,049	-2,276	825	1,302	1,648	
BPS	22,862	22,281	23,301	27,168	31,385	
EBITDAPS	2,583	2,746	2,972	2,742	2,856	
SPS	15,262	16,990	17,831	18,609	19,232	
DPS	60	61	61	61	61	
PER	25.0	-23.6	44.3	28.1	22.2	
PBR	3.3	2.4	1.6	1.3	1.2	
EV/EBITDA	30.5	20.7	15.1	14.5	12.7	
PSR	5.0	3.2	2.0	2.0	1.9	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	15.0	11.2	4.8	4.2	3.3	
영업이익 증가율 (%)	-3.1	-19.1	15.0	14.7	18.7	
지배순이익 증가율 (%)	-2.1	적전	흑전	57.7	26.6	
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
영업이익률 (%)	8.4	6.1	6.7	7.4	8.5	
지배순이익률 (%)	20.0	-13.4	4.6	7.0	8.6	
EBITDA 마진 (%)	16.9	16.2	16.7	14.7	14.9	
ROIC	10.4	11.1	7.7	8.6	10.7	
ROA	5.9	-4.2	1.4	2.1	2.5	
ROE	13.6	-10.3	3.7	5.2	5.7	
부채비율 (%)	69.9	81.7	83.8	77.0	68.1	
순차입금/자기자본 (%)	-23.9	-27.1	-2.8	-20.5	-28.2	
영업이익/금융비용 (배)	5.2	2.8	2.7	2.6	3.1	

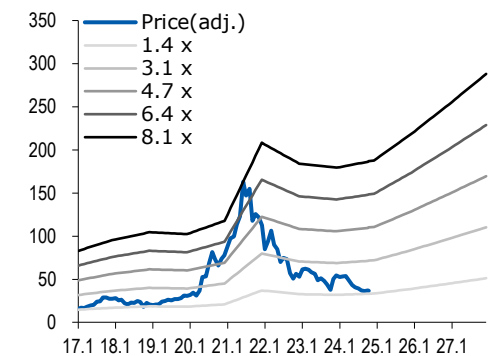
P/E band chart

(천원)



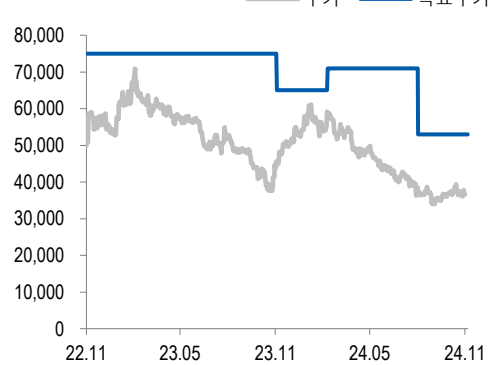
P/B band chart

(천원)



카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-08	BUY	53,000	1년		
2024-08-09	BUY	53,000	1년		
2024-02-16	BUY	71,000	1년	-34.08	-17.32
2023-11-10	BUY	65,000	1년	-17.38	-6.00
2023-11-04	1년 경과 이후		1년	-40.67	-39.20
2022-11-04		75,000	1년	-27.35	-5.47

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이창영**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.