

카카오
(035720)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

48,000

유지

현재주가

37,000

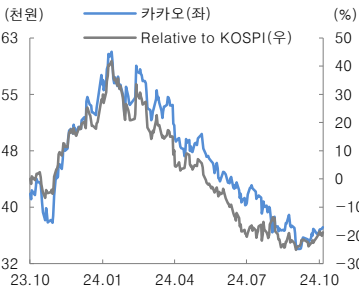
(24.10.08)

인타넷업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2594.36
시가총액	16,411십억원
시가총액비중	0.76%
자본금(보통주)	44십억원
52주 최고/최저	61,100원 / 34,000원
120일 평균거래대금	515억원
외국인지분율	26.46%
주요주주	김범수 외 92 인 24.22% MAXIMO PTE 6.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.8	-12.7	-24.7	-12.0
상대수익률	6.7	-3.9	-21.1	-18.3



새로운 광고 성장 전략 필요

- 3분기 부진한 콘텐츠 사업 영향으로 컨센 하회하는 실적 예상
- 동사의 주가 상승을 위해선 광고 사업의 성장 가시성이 중요할 것으로 판단
- 동사의 플랫폼들과 신규 AI 서비스를 활용한 새로운 광고 성장 전략 필요

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 14.2조원으로 산출

무난한 본업과 여전히 쉽지 않은 콘텐츠 사업

3Q24 매출액 2조 573억원(YoY 2.3%, QoQ 2.6%), 영업이익 1,233억원(YoY -0.8%, QoQ -8.0%) 예상. 매출은 컨센서스 부합하나 영업이익은 컨센서스 하회 전망
3분기 특비즈 매출 5,114억원(YoY 6.7%, QoQ flat) 예상. 이 중 광고, 커머스 매출 각각 3,011억원(YoY 7.5%, QoQ -1.9%), 2,103억원(YoY 5.4%, QoQ 1.6%)으로 추정. 광고는 비수기 영향과 중국 커머스 광고 축소 영향으로 전체 매출은 전년 대비 성장을 둔화 지속 전망. 커머스의 경우, 추석 연휴 선물하기 영향으로 전분기와 유사한 수준의 매출 예상. 플랫폼 기타 매출 3,691억원(YoY 16%, QoQ 4%) 추정. 모바일 리티 신규 기맹 상품 출시로 인한 기존 상품과의 매출 잠식 효과 없는 것으로 파악. 콘텐츠 사업 매출은 전분기에 이어 YoY 역성장 지속 전망. 뮤직 사업은 건조하나 게임 매출 하향 안정화 지속, 웹툰 산업 성장 둔화 등이 콘텐츠 사업 매출 역성장 요인으로 판단. 또한 전분기에 이어 픽코마 관련 마케팅비 증가가 지속될 것으로 예상하는데 이에 따른 타라인 성장은 아직 더딘 것으로 파악. 이외 실적 특이사항으로는 티메프 사태 관련한 약 300억 수준의 충당금 설정을 위한 일회성 비용이 발생할 것으로 파악. 이는 영업외 실적 추정에 반영

주가 상승을 위해서는 새로운 광고 수익화 전략 필요

동사의 주가 상승을 위해서는 단기 실적보다는 결국 본업, 특히 광고 사업의 성장 가시성이 중요. 2H23년부터 1H24까지의 광고 성장은 코로나 기간 동안 부진했던 광고 실적의 기저 효과에 따른 것으로 판단. 이제는 부진한 광고 업황과 이미 높은 디지털 광고 침투율 등과 같은 외부 환경을 넘어선 광고 성장을 위한 자체적인 전략이 필요한 시점. 동사는 카카오톡 내의 채팅탭 이외의 탭들과 카카오톡 연동 플랫폼들의 광고 지면 등을 활용할 계획이지만 사업의 확장 속도는 더딘 상황. 또한 연말에도 신규 AI 플랫폼을 출시할 계획이나 신규 서비스인만큼 아직 광고 도입을 통한 수익화 계획은 이른 것으로 판단. 동사가 서비스하는 플랫폼들의 트래픽이 건조한 만큼 이를 활용한 새로운 광고 수익화 전략 가시화되어야 주가의 지속적인 상승 흐름 가능할 것으로 판단

(단위: 십억원 원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)					4Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,161	2,005	2,066	2,057	2.3	2.6	2,060	2,095	29.8	1.8
영업이익	140	134	135	123	-0.8	-8.0	137	153	12.7	24.3
순이익	33	48	53	45	33.6	-8.2	95	301	흑전	575.8

자료: 카카오, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	8,145	8,629	9,020
영업이익	569	461	531	622	690
세전순이익	1,269	-1,648	606	741	809
총당기순이익	1,067	-1,817	380	556	607
자배지분순이익	1,358	-1,013	437	646	705
EPS	3,049	-2,276	985	1,457	1,592
PER	17.4	NA	37.6	25.4	23.2
BPS	22,412	21,951	22,924	24,353	25,885
PBR	2.4	2.5	1.6	1.5	1.4
ROE	13.6	-10.3	4.4	6.2	6.3

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	8,189	8,682	8,145	8,629	-0.5	-0.6
판매비와 관리비	7,634	8,076	7,615	8,008	-0.3	-0.8
영업이익	554	606	531	622	-4.2	2.6
영업이익률	6.8	7.0	6.5	7.2	-0.3	0.2
영업외손익	110	127	76	119	-31.0	-6.3
세전순이익	664	733	606	741	-8.6	1.1
자배지분순이익	487	639	437	646	-10.2	1.1
순이익률	5.2	6.3	4.7	6.4	-0.5	0.1
EPS(자배지분순이익)	1,097	1,441	985	1,457	-10.2	1.1

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

표 1. 카카오 목표주가 산출 (단위: 십억원)

1) 사업 가치						
(12MF 기준)	매출액	영업이익	NOPLAT	Multiple	적정 가치	비고
특 비즈니스	2,141.5	749.5	599.6	12.6x	6,044.3	OPM 35% 가정, 글로벌 Peer 의 12MF 평균 PER 대비 30% 할인
포털 비즈니스	344.5	103.4	82.7	9.0x	744.2	OPM 30% 가정, 글로벌 Peer 의 12MF 평균 PER 대비 50% 할인
사업 가치 합계 (a)					6,788.4	
2) 자회사 자본 가치						
	적정 가치	지분율	할인율	지분 가치		비고
카카오 게임즈	1,471.5	41.4%	40.0%	365.5		현재 추가 기준
카카오엔터테인먼트	11,605.8	73.6%	30.0%	5,979.3		2023.01 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
카카오 모빌리티	7,779.2	57.3%	30.0%	3,120.2		2023.03 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
카카오 페이	3,365.1	46.9%	40.0%	946.9		현재 추가 기준
카카오 재팬(픽코마)	940.4	72.9%	30.0%	479.9		2021.05 투자 유치 당시 평가받은 기업가치 적용
카카오 은행	10,159.3	27.2%	40.0%	1,658.0		현재 추가 기준
카카오 엔터프라이즈	2,584.8	85.1%	40.0%	1,319.8		2022.06 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
에스엠	1,569.4	40.2%	40.0%	378.5		현재 추가 기준
지분 가치 합계 (b)					14,248.2	
3) 주요 투자자산 지분가치 (c)						
	적정 가치	지분율	할인율	지분 가치		
두나무(c)	3,693.4	10.6%	30.0%	274.1		
4) 순차입금 (d)					172.2	2Q24 별도 기준
총 합계 (a) + (b) + (c) + (d)					21,138.5	
주식 수(천주)					443,527	
적정 주가(원)					47,660	
목표 주가(원)					48,000	반올림 적용
현재 주가(원)					37,000	
상승 여력					29.7%	

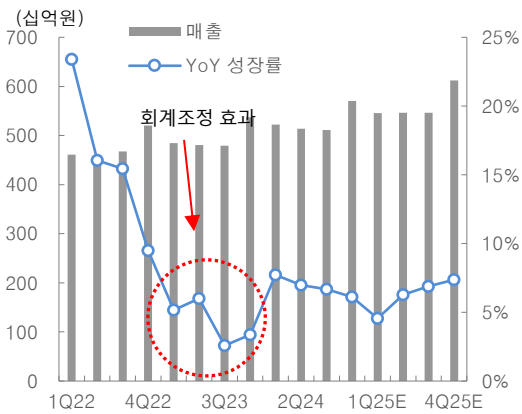
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 카카오 실적 추정 표 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023E	2024E	2025E
매출액	1,988.4	2,004.9	2,057.3	2,094.8	2,065.7	2,105.6	2,203.2	2,255.0	7,556.9	8,145.3	8,629.4
플랫폼 부문	954.8	955.3	967.5	1,039.8	1,011.6	1,018.0	1,024.5	1,101.5	3,554.5	3,917.3	4,155.6
톡비즈	522.1	513.9	511.4	570.4	545.8	546.1	546.5	612.4	1,982.2	2,117.8	2,250.9
광고형 커머스	279.0	307.0	301.1	325.1	294.1	330.2	327.2	356.6	1,120.0	1,212.2	1,308.2
거래형 커머스	244.0	207.0	210.3	245.2	251.7	215.9	219.4	255.8	862.2	906.6	942.7
포털비즈	84.7	87.9	87.0	86.1	83.5	84.4	85.2	86.1	344.4	345.7	339.2
기타	348.0	353.5	369.1	383.3	382.2	387.5	392.8	403.0	1,227.9	1,453.8	1,565.5
콘텐츠 부문	1,033.6	1,049.6	1,089.8	1,055.0	1,054.1	1,087.6	1,178.7	1,153.5	4,002.4	4,228.0	4,473.8
게임	243.1	233.5	228.7	239.6	247.2	270.5	309.7	332.6	1,009.5	944.9	1,160.0
뮤직	468.2	510.9	521.5	534.7	492.5	531.7	535.6	550.5	1,723.9	2,035.3	2,110.4
스토리	227.0	215.7	243.3	191.8	218.2	194.9	246.7	180.5	922.0	877.8	840.3
미디어	95.2	89.6	96.3	88.9	96.2	90.5	86.7	89.8	347.0	370.0	363.2
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,934.0	1,941.6	1,915.2	1,963.1	2,046.9	2,082.4	7,096.1	7,614.6	8,007.5
인건비	479.0	480.6	488.0	497.8	512.0	514.3	522.5	533.6	1,860.2	1,945.5	2,082.4
매출연동비	819.9	796.8	822.1	810.7	800.2	814.8	857.1	873.9	2,986.4	3,249.5	3,346.0
외주/인프라	202.4	195.6	199.5	203.5	207.5	211.7	215.9	220.2	834.9	800.9	855.3
마케팅	89.3	108.2	129.6	127.8	92.7	113.6	138.8	137.6	405.8	454.8	482.7
상각비	197.8	207.3	212.5	217.8	220.0	222.2	224.4	226.6	751.0	835.4	893.1
기타 영업비용	79.7	82.5	82.3	84.1	82.7	86.6	88.1	90.5	258.0	328.5	348.0
영업이익	120.3	134.0	123.3	153.2	150.5	142.5	156.4	172.6	460.6	530.8	621.9
영업이익률	6.1%	6.7%	6.0%	7.3%	7.3%	6.8%	7.1%	7.7%	6.1%	6.5%	7.2%
지배주주 귀속 순이익	73.7	101.3	104.6	157.6	156.0	149.7	162.6	177.5	-667.8	437.3	645.8
순이익률	3.7%	5.1%	5.1%	7.5%	7.6%	7.1%	7.4%	7.9%	-8.8%	5.4%	7.5%

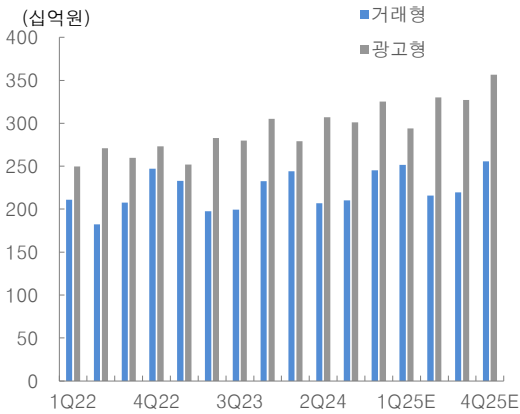
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 1. 카카오 톡비즈 매출 추이 및 전망



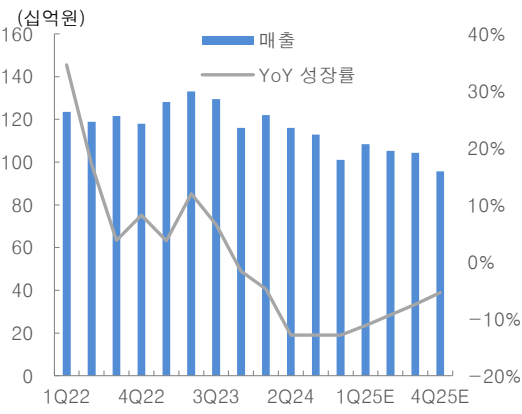
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오 광고, 거래 매출 추이 및 전망



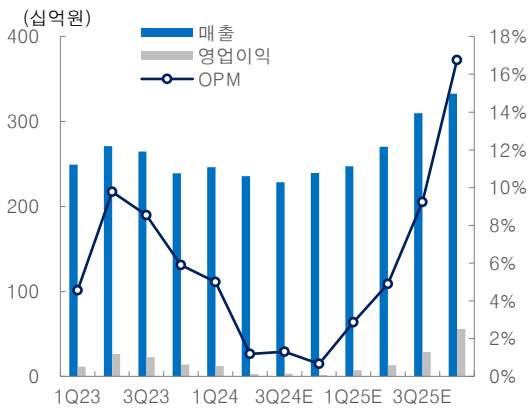
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 3. 픽코마 매출 성장 추이 및 전망



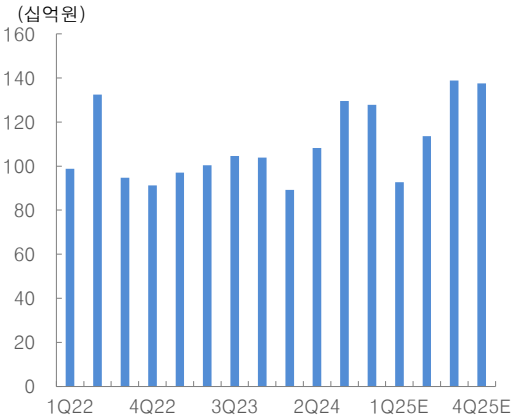
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 4. 게임즈 실적 성장 추이 및 전망



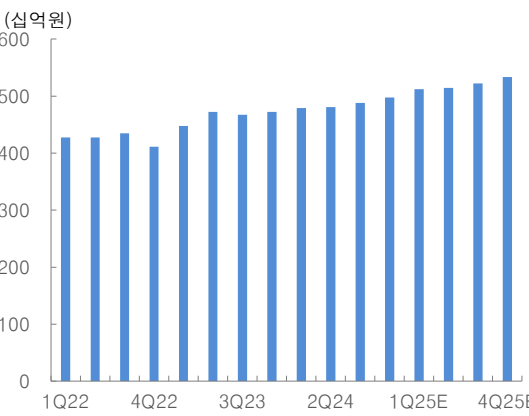
자료: 카카오게임즈, 대신증권 Research Center

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	8,145	8,629	9,020
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	8,145	8,629	9,020
판매비와관리비	6,229	7,096	7,615	8,008	8,329
영업이익	569	461	531	622	690
영업외수익	8.4	6.1	6.5	7.2	7.7
EBITDA	1,151	1,222	1,205	1,303	1,369
영업외손익	700	-2,109	76	119	119
관계기업손익	-58	4	95	104	104
금융수익	343	317	317	315	315
외환보통이익	9	11	10	10	10
금융비용	-488	-308	-278	-287	-287
외환보통손실	82	6	5	5	5
기타	902	-2,122	-59	-13	-13
법인세비용차감전순이익	1,269	-1,648	606	741	809
법인세비용	-202	-168	-226	-185	-202
계속사업순이익	1,067	-1,817	380	556	607
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,067	-1,817	380	556	607
당기순이익	15.7	-24.0	4.7	6.4	6.7
비재계분순이익	-291	-804	-57	-90	-98
재계분순이익	1,358	-1,013	437	646	705
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-173	10	10	10	10
포괄손익이익	-663	-1,715	482	658	709
비재계분포괄이익	-400	-831	-72	-107	-115
재계분포괄이익	-262	-884	555	764	824

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,049	-2,276	985	1,457	1,592
PER	17.4	NA	55.2	37.3	34.2
BPS	22,412	21,951	22,924	24,353	25,885
PBR	2.4	2.5	1.6	1.5	1.4
EBITDAPS	2,583	2,746	2,715	2,940	3,090
EV/EBITDA	21.5	21.0	14.6	12.9	11.5
SPS	15,262	16,990	18,353	19,471	20,352
PSR	3.5	3.2	2.0	1.9	1.8
CFPS	2,679	2,662	7,963	8,292	8,443
DPS	60	61	61	61	61

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	15.0	11.2	7.8	5.9	4.5
영업이익 증/감	-3.1	-19.1	15.2	17.2	11.0
순이익 증/감	-35.0	작전	흑전	46.1	9.3
수익성					
ROIC	8.2	7.7	4.4	6.0	6.7
ROA	2.5	1.9	2.1	2.4	2.6
ROE	13.6	-10.3	4.4	6.2	6.3
안정성					
부채비율	69.9	81.7	76.9	72.9	69.9
순차입금비율	-17.7	-19.1	-21.4	-27.1	-33.4
이자보상비율	5.2	2.8	0.0	0.0	0.0

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

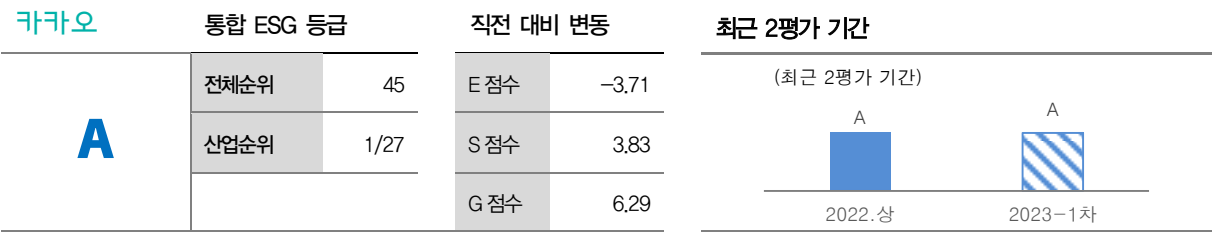
재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,756	8,943	9,404	10,457	11,741
현금및현금성자산	4,780	5,269	5,670	6,674	7,919
매출채권 및 기타채권	772	1,134	1,182	1,222	1,254
재고자산	160	139	149	158	165
기타유동자산	2,043	2,402	2,402	2,402	2,402
비유동자산	14,451	15,090	14,990	14,884	14,780
유형자산	885	1,322	1,441	1,520	1,573
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	25,541	26,487	27,667
유동부채	4,768	6,245	5,801	5,604	5,505
매입채무 및 기타채무	1,642	3,623	3,642	3,657	3,670
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	11,100	11,167	11,384
자본부분	9,984	9,764	10,174	10,793	11,472
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,840	8,840	8,840
이익잉여금	3,031	1,922	2,333	2,952	3,630
기타자본변동	-1,209	-1,043	-1,043	-1,043	-1,043
비재계부분	3,532	4,095	4,267	4,527	4,811
자본총계	13,516	13,859	14,441	15,320	16,283
순차입금	-2,387	-2,650	-3,095	-4,145	-5,435

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	678	1,341	3,246	3,435	3,491
당기순이익	0	0	380	556	607
비현금항목의 가감	126	3,001	3,154	3,119	3,135
감가상각비	581	761	674	681	679
외환손익	-40	-2	6	6	6
자본법정이익	58	-4	-4	-4	-4
기타	-473	2,247	2,478	2,437	2,454
자산부채의 증감	-460	248	-92	-85	-78
기타현금흐름	1,012	-1,908	-197	-156	-173
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
현금의 증감	-490	553	281	1,004	1,245
기초 현금	5,326	4,836	5,389	5,670	6,674
기말 현금	4,836	5,389	5,670	6,674	7,919
NOPLAT	479	508	333	466	518
FCF	517	558	432	572	622

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음



[Compliance Notice]

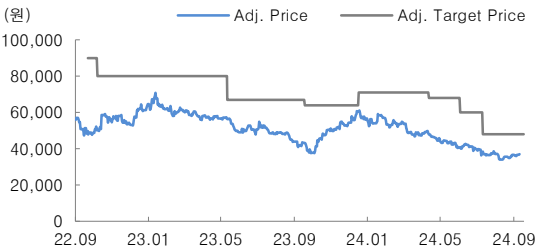
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

카카오(035720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.10.10	24.08.08	24.07.01	24.05.10	24.04.01	24.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,000	48,000	60,000	68,000	71,000	71,000
과다율(평균%)		(24.58)	(32.80)	(35.53)	(25.12)	(22.07)
과다율(최대/최소%)		(19.38)	(28.75)	(30.88)	(13.94)	(13.94)
제시일자	24.02.23	24.02.15	24.02.03	24.01.14	23.12.02	23.11.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	71,000	71,000	71,000	71,000	64,000	64,000
과다율(평균%)	(20.43)	(20.51)	(21.29)	(20.46)	(23.74)	(30.69)
과다율(최대/최소%)	(13.94)	(13.94)	(13.94)	(13.94)	(5.00)	(20.16)
제시일자	23.11.10	23.10.16	23.08.04	23.06.09		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	64,000	64,000	67,000	67,000		
과다율(평균%)	(32.30)	(36.87)	(26.32)	(23.42)		
과다율(최대/최소%)	(21.09)	(28.75)	(15.52)	(15.52)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241007)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	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