

카카오 (035720/KS)

시장 부진 헤쳐 나갈 뾰족한 수 필요

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 50,000 원(유지)

현재주가: 36,500 원

상승여력: 37.0%



Analyst
남효지

hjinam@sk.com.kr
3773-9288

Company Data

발행주식수	44,366 만주
시가총액	16,194 십억원
주요주주	
김범수(외92)	24.21%
MAXIMOPT	6.31%

Stock Data

주가(25/01/13)	36,500 원
KOSPI	2,489.56 pt
52주 최고가	61,100 원
52주 최저가	32,800 원
60일 평균 거래대금	87 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Preview: 영업이익 1,121억원(-30.3%), OPM 5.8% 전망

매출액 1.94 조원(-3.0% YoY, 이하 동일), 영업이익 1,121억원(-30.3%), 지배주주 순이익 113억원(흑전)으로 영업이익은 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 광고(+2.9%)는 메세지 광고(+18.9%)가 지속적으로 매출 성장을 이끌고 있고, DA 신규 상품인 '포커스 풀뷰', '프로필 풀뷰'는 아직까지 매출 기여는 제한적이다. 거래형(+2.1%) 매출은 소비심리 부진 영향으로 성수기 효과는 제한적이었던 것으로 파악된다. 모빌리티와 페이는 양호했으나, 콘텐츠(-10.4%) 사업이 신작 부재, 경쟁 심화 영향으로 게임(-12.7%), 뮤직(-11.2%), 스토리(-2.0%), 미디어(-18.7%)로 전분기와 유사한 분위기를 보였다. 비용 단에서는 페이 관련 일회성 비용 약 312억원이 반영될 가능성이 있어 이를 반영했다.

절실한 신규 서비스 출시 효과

카나는 1:1 및 그룹 대화 내용을 분석하고 상황에 맞는 답변을 제공하는 B2C AI agent 역할을 하는 서비스로 연내 별도 앱으로 출시할 계획이다. 1분기 말 이용자 대상 베타 서비스를 진행할 것으로 예상된다. 카카오톡도 올해 쇼핑, 지도, 광고 등 생태계 내 서비스를 유기적으로 연결하는 데 집중한다. 특히 연말에는 지속적으로 역성장세를 보이고 있는 톡스토어, 톡딜을 중심으로 쇼핑탭을 개편했고, 올해 커머스 성장세 개선에 집중한다. 카카오톡은 2월 신규 기능을 추가할 것으로 알려졌는데, 이를 바탕으로 정체되고 있는 매출이 재차 성장할 수 있을지 판가름 날 것이다. 당분간은 매출의 절반 비중을 차지하고 있는 콘텐츠 매출의 회복세를 기대하기 어렵고, 플랫폼에서도 신규 서비스 공개 및 안착까지 시간이 소요될 것이기 때문에 실적 회복보다는 신규 플랫폼/서비스 출시 효과를 기대해봐야 한다.

영업실적 및 투자지표

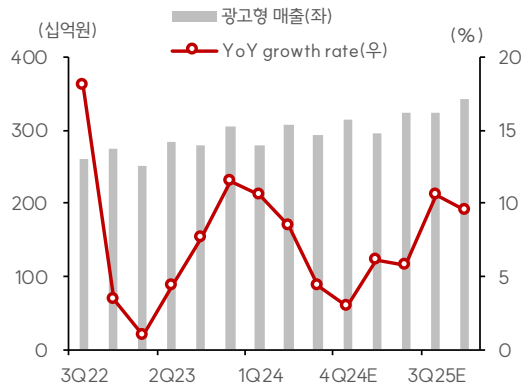
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	5,911	6,799	7,557	7,854	8,314	9,016
영업이익	십억원	588	569	461	497	560	693
순이익(지배주주)	십억원	1,387	1,358	-1,013	292	318	399
EPS	원	3,111	3,049	-2,276	658	718	899
PER	배	36.2	17.4	-23.9	58.0	50.9	40.6
PBR	배	5.0	2.4	2.5	1.7	1.5	1.5
EV/EBITDA	배	52.5	21.5	21.0	12.3	11.2	8.1
ROE	%	17.1	13.6	-10.3	2.9	3.1	3.7

카카오 수익 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	1,939.4	1,907.4	2,091.6	2,132.3	2,182.2	7,557.0	7,854.0	8,313.5
플랫폼	954.8	955.3	943.5	1,005.5	955.3	1,016.3	1,024.3	1,089.6	3,554.4	3,859.1	4,085.5
특비즈	522.1	513.9	507.3	551.2	522.8	555.4	560.5	598.9	1,982.2	2,094.5	2,237.5
광고형	278.7	307.0	292.2	313.6	295.8	324.8	322.9	343.4	1,119.8	1,191.5	1,286.9
거래형	243.4	206.9	215.0	237.6	227.0	230.6	237.5	255.5	862.4	902.9	950.6
포털비즈	84.7	87.9	76.4	80.3	76.1	82.8	78.9	83.3	344.3	329.3	321.1
플랫폼 기타	348.0	353.5	359.8	374.0	356.4	378.1	384.9	407.3	1,227.9	1,435.3	1,526.8
콘텐츠	1,033.6	1,049.6	977.9	933.8	952.1	1,075.3	1,108.1	1,092.6	4,002.6	3,994.9	4,228.1
게임	243.1	233.5	233.6	202.2	217.3	240.8	271.0	292.7	1,009.5	912.4	1,021.9
뮤직	468.2	510.9	470.9	442.3	457.3	523.6	522.8	495.9	1,723.9	1,892.3	1,999.6
스토리	227.0	215.7	218.7	209.0	198.4	223.5	230.7	215.7	922.1	870.4	868.2
미디어	95.2	89.6	54.7	80.4	79.0	87.5	83.6	88.3	347.0	319.9	338.4
<i>YoY growth rate</i>											
매출액	22.5%	4.2%	-4.5%	-3.0%	-4.1%	4.3%	11.0%	12.5%	11.1%	3.9%	5.9%
플랫폼	12.6%	9.9%	7.2%	5.1%	0.1%	6.4%	8.6%	8.4%	2.7%	8.6%	5.9%
특비즈	7.7%	7.0%	5.8%	2.5%	0.1%	8.1%	10.5%	8.6%	4.2%	5.7%	6.8%
광고형	10.6%	8.5%	4.4%	2.9%	6.1%	5.8%	10.5%	9.5%	6.2%	6.4%	8.0%
거래형	4.6%	4.8%	7.8%	2.1%	-6.7%	11.5%	10.5%	7.5%	2.9%	4.7%	5.3%
포털비즈	1.4%	-1.8%	-8.2%	-8.8%	-10.2%	-5.8%	3.2%	3.8%	-18.8%	-4.4%	-2.5%
플랫폼 기타	24.3%	18.0%	13.4%	12.9%	2.4%	7.0%	7.0%	8.9%	8.0%	16.9%	6.4%
콘텐츠	33.3%	-0.4%	-13.6%	-10.4%	-7.9%	2.4%	13.3%	17.0%	20.0%	-0.2%	5.8%
게임	-1.7%	-13.1%	-10.8%	-12.7%	-10.6%	3.1%	16.0%	44.8%	-9.0%	-9.6%	12.0%
뮤직	101.8%	6.3%	-8.3%	-11.2%	-2.3%	2.5%	11.0%	12.1%	92.8%	9.8%	5.7%
스토리	-0.7%	-6.6%	-12.2%	-2.0%	-12.6%	3.6%	5.4%	3.2%	0.1%	-5.6%	-0.3%
미디어	40.6%	21.9%	-48.9%	-18.7%	-17.0%	-2.4%	52.9%	9.9%	-15.8%	-7.8%	5.8%
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,827.3	1,789.8	1,954.6	1,985.4	2,023.1	7,096.1	7,357.2	7,753.0
YoY growth rate	19.7%	3.4%	-5.1%	-0.6%	-4.2%	4.5%	10.9%	10.7%	13.9%	3.7%	5.4%
영업이익	120.3	134.0	130.5	112.1	117.6	137.0	146.9	159.0	460.9	496.8	560.5
영업이익률	6.0%	6.7%	6.8%	5.8%	6.2%	6.5%	6.9%	7.3%	6.1%	6.3%	6.7%
YoY growth rate	92.2%	18.5%	5.0%	-30.3%	-2.3%	2.2%	12.6%	41.9%	-19.1%	7.8%	12.8%
당기순이익	67.7	87.1	78.5	13.8	66.3	76.8	84.4	90.1	-1,816.7	247.2	317.6
지배주주순이익	73.7	101.3	105.8	11.3	73.5	79.7	88.9	76.3	-1,012.6	292.1	318.4

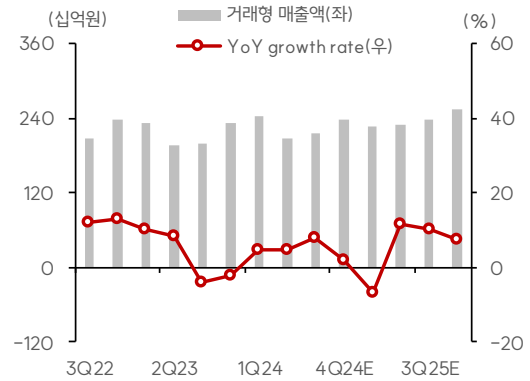
자료: 카카오, SK 증권

메시지 광고가 광고 매출 견인 중



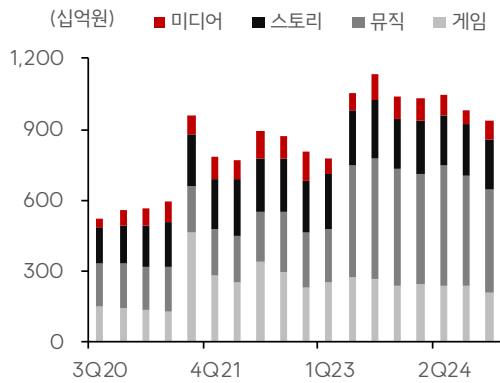
자료: 카카오, SK 증권

올해 쇼핑탭 대규모 개편 예상



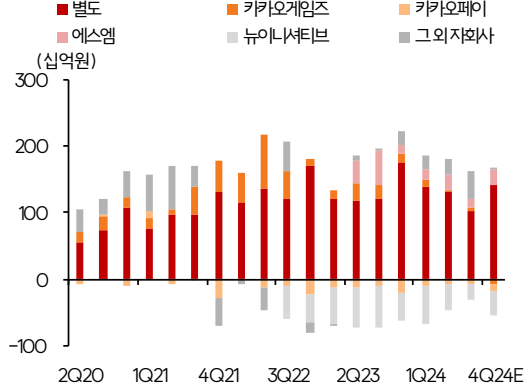
자료: 카카오, SK 증권

콘텐츠 자회사 부진 지속



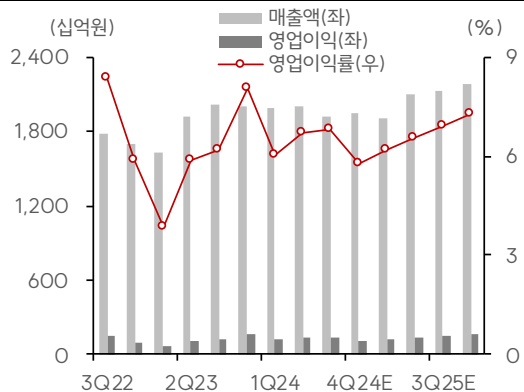
자료: 카카오, SK 증권

자회사별 이익



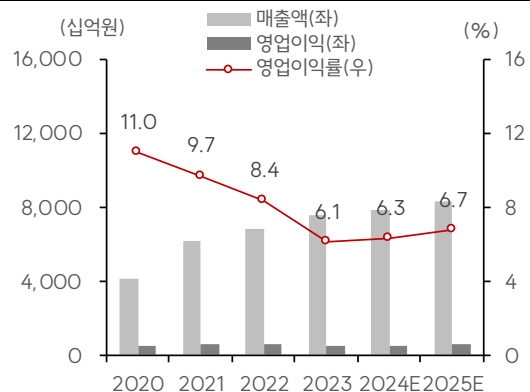
자료: 카카오, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 카카오, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 카카오, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,756	8,943	9,295	10,024	10,961
현금및현금성자산	4,780	5,269	4,867	5,068	5,648
매출채권 및 기타채권	772	1,134	1,363	1,534	1,649
재고자산	160	139	167	188	202
비유동자산	14,451	15,090	15,890	16,478	16,612
장기금융자산	2,274	2,481	2,790	2,841	2,875
유형자산	885	1,322	1,257	1,363	1,457
무형자산	6,022	5,689	5,574	5,563	5,271
자산총계	22,964	25,180	26,499	27,816	28,888
유동부채	4,768	6,245	7,202	8,089	8,687
단기금융부채	1,376	1,923	2,312	2,601	2,796
매입채무 및 기타채무	1,369	1,794	4,355	4,900	5,268
단기충당부채	21	21	25	28	30
비유동부채	3,798	3,737	3,503	3,643	3,737
장기금융부채	2,825	2,577	2,378	2,378	2,378
장기매입채무 및 기타채무	135	228	5	5	5
장기충당부채	70	81	97	110	118
부채총계	9,448	11,321	12,309	13,336	14,028
지배주주지분	9,984	9,764	10,185	10,477	10,849
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,927	8,927	8,927
기타자본구성요소	41	8	-31	-31	-31
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	3,031	1,922	2,178	2,470	2,841
비지배주주지분	3,532	4,095	4,004	4,003	4,011
자본총계	13,516	13,859	14,190	14,480	14,859
부채와자본총계	22,964	25,180	26,499	27,816	28,888

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	678	1,341	3,332	1,873	2,176
당기순이익(손실)	1,067	-1,817	247	318	406
비현금성항목등	126	3,001	1,031	1,018	1,455
유형자산감가상각비	378	489	719	744	1,107
무형자산감가상각비	204	271	284	261	292
기타	-455	2,240	29	12	57
운전자본감소(증가)	-460	248	1,980	546	368
매출채권및기타채권의감소(증가)	-69	-108	-315	-171	-115
재고자산의감소(증가)	-73	43	-82	-21	-14
매입채무및기타채무의증가(감소)	64	364	2,482	545	368
기타	-373	-394	-171	-240	-348
법인세납부	-318	-303	-245	-231	-296
투자활동현금흐름	-1,574	-1,780	-1,601	-1,858	-1,713
금융자산의감소(증가)	-75	224	-312	-260	-176
유형자산의감소(증가)	-439	-561	-481	-850	-1,200
무형자산의감소(증가)	-91	-135	-169	-250	0
기타	-970	-1,308	-639	-497	-337
재무활동현금흐름	412	1,020	-1,987	263	168
단기금융부채의증가(감소)	-297	-59	-1,907	289	195
장기금융부채의증가(감소)	562	-16	37	0	0
자본의증가(감소)	335	723	87	0	0
배당금지급	-23	-55	-27	-27	-27
기타	-165	426	-177	0	0
현금의 증가(감소)	-490	553	-522	201	580
기초현금	5,326	4,836	5,389	4,867	5,068
기말현금	4,836	5,389	4,867	5,068	5,648
FCF	240	780	2,851	1,023	976

자료 : 카카오, SK증권 추정

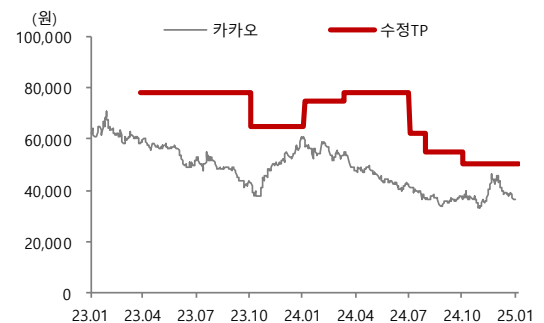
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,799	7,557	7,854	8,314	9,016
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	7,854	8,314	9,016
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	6,229	7,096	7,357	7,753	8,324
영업이익	569	461	497	560	693
영업이익률(%)	8.4	6.1	6.3	6.7	7.7
비영업손익	700	-2,109	-32	-12	9
순금융손익	13	27	205	223	243
외환관련손익	-26	-4	0	0	0
관계기업등 투자손익	-58	4	95	62	89
세전계속사업이익	1,269	-1,648	465	549	702
세전계속사업이익률(%)	18.7	-21.8	5.9	6.6	7.8
계속사업법인세	202	168	218	231	296
계속사업이익	1,067	-1,817	247	318	406
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,067	-1,817	247	318	406
순이익률(%)	15.7	-24.0	3.1	3.8	4.5
지배주주	1,358	-1,013	292	318	399
지배주주귀속 순이익률(%)	20.0	-13.4	3.7	3.8	4.4
비지배주주	-291	-804	-45	-1	7
총포괄이익	-663	-1,715	424	318	406
지배주주	-262	-884	414	304	388
비지배주주	-400	-831	10	14	18
EBITDA	1,151	1,222	1,499	1,566	2,091

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	15.0	11.2	3.9	5.9	8.5
영업이익	-3.1	-19.1	7.8	12.8	23.6
세전계속사업이익	-44.5	적전	흑전	18.0	27.8
EBITDA	19.8	6.1	22.7	4.5	33.5
EPS	-2.0	적전	흑전	9.0	25.2
수익성 (%)					
ROA	4.7	-7.5	1.0	1.2	1.4
ROE	13.6	-10.3	2.9	3.1	3.7
EBITDA마진	16.9	16.2	19.1	18.8	23.2
안정성 (%)					
유동비율	162.7	143.2	129.1	123.9	126.2
부채비율	69.9	81.7	86.7	92.1	94.4
순차입금/자기자본	-17.7	-19.1	-17.3	-18.1	-21.4
EBITDA/이자비용(배)	10.5	7.5	0.0	0.0	0.0
배당성향	1.9	-2.6	9.2	8.4	6.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,049	-2,276	658	718	899
BPS	22,416	21,951	22,960	23,617	24,455
CFPS	4,354	-566	2,917	2,984	4,050
주당 현금배당금	60	61	61	61	61
Valuation지표 (배)					
PER	17.4	-23.9	58.0	50.9	40.6
PBR	2.4	2.5	1.7	1.5	1.5
PCR	12.2	-95.9	13.1	12.2	9.0
EV/EBITDA	21.5	21.0	12.3	11.2	8.1
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 (2025년 01월 14일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------