



# 카카오 (035720)

체류시간 확대 전략이 무조건 필요

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

**Buy (유지)**

목표주가(하향): 52,000원

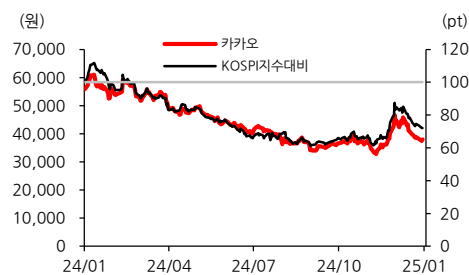
현재 주가(1/3)	38,050 원
상승여력	▲36.7%
시가총액	168,776 억원
발행주식수	443,563 천주
52 주 최고가 / 최저가	61,100 / 32,800 원
90 일 일평균 거래대금	826.18 억원
외국인 지분율	27.1%
주주 구성	
김범수 (외 93 인)	24.2%
MAXIMOPT (외 1 인)	6.3%
국민연금공단 (외 1 인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.4	5.7	-5.1	-32.8
상대수익률(KOSPI)	-9.1	10.4	7.5	-26.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,557	7,934	8,577	9,317
영업이익	461	524	584	685
EBITDA	1,222	1,381	1,503	1,607
지배주주순이익	-1,013	352	550	644
EPS	-2,276	806	1,260	1,474
순차입금	-2,496	-819	-1,493	-2,245
PER	-23.9	43.6	30.2	25.8
PBR	2.5	1.5	1.6	1.5
EV/EBITDA	17.7	10.7	10.2	9.1
배당수익률	0.1	0.2	0.2	0.2
ROE	-10.3	3.5	5.3	5.9

## 주가 추이



동사의 4Q24 실적은 영업이익의 컨센서스를 하회한 것으로 추정합니다. 추가 BM 이 가시화될 때까지 펀더멘털이 개선되는 시그널은 없지만, 대외적 리스크와 업황은 더 나 빠질 가능성이 없어 추가 하락 요인도 제한적이라고 판단합니다.

## 4Q24 실적은 영업이익 컨센서스 하회 추정

동사의 4Q24 실적은 매출액 2,02조 원, 영업이익 1,396억 원으로 영업이익의 컨센서스를 7% 하회한 것으로 추정한다. 만약 전분기 영업외 비용으로 반영된 페이의 위메프 상각비 300억 원의 영업비용 재산입이 있을 시에는(미결정) 추가 이익 하향이 불가피하다. 특비즈 내 광고 매출액은 YoY 5.9% 성장에 그친 것으로 파악된다. 고효율 타겟팅 상품인 메시지 매출은 두자릿수 수준의 성장세가 지속되었지만 기타DA 광고들은 업황 부진의 영향을 피해가기 어려웠던 것으로 본다. 커머스 매출은 이벤트 효과로 인해 YoY 6.9% 성장을 예상한다. 인건비는 QoQ 3.9%, 마케팅비는 QoQ 20.8% 늘어난 것으로 추정한다.

## 콘텐츠 매출 반등 기대는 어려워, 1분기 특 개편 전략이 관건

올해 동사의 실적 포인트는 영업이익보다는 매출 성장, 콘텐츠 부문 보다는 플랫폼에 있다. 이를 위해서는 메시징에 국한되어 있는 트래픽 성격을 변화시키는 것이 관건이다. 회사는 '카나나'와 구분되는 특 자체의 개편을 위해 AI기능과 콘텐츠 고도화를 계획하고 있다고 밝혔다. 지난달 개인화 추천 기능을 접목해 쇼핑탭을 개편하며 커머스 부문부터 시작했다. 메시징만을 위한 플랫폼에서 트래픽을 락인시킬 수 있는 콘텐츠를 제공한다는 것은 당연히 쉽지 않다. 조만간 공개될 구체적인 개편 내용의 유효성에 따라 중장기 성장성이 그려질 것으로 예상된다.

## 목표주가 5만 2천 원으로 하향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 5만 2천 원으로 하향한다. '25E 영업이익 전망치를 기존 대비 5% 하향했고, 보유 지분가치 하락을 반영했다. 동사의 주가는 둔화된 탑라인 성장세 우려로 인해 당장의 상승 탄력을 기대하기 어렵다. 당연히 신규 성장 동력이나 추가 BM이 가시화될 때까지 펀더멘털이 개선되는 시그널은 없지만, 대외적 리스크와 업황은 더 나 빠질 가능성이 없어 추가 하락 요인도 제한적이라고 판단한다. 반전을 이끌 만한 작은 호재가 모멘텀으로 작용할 것으로 전망한다.

[표1] 카카오의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,988	2,005	1,921	2,019	2,045	2,138	2,192	2,202	6,799	7,556	7,934	8,577
YoY (%)	22.5	4.2	-4.5	1.1	2.8	6.6	14.1	9.0	10.8	11.1	5.0	8.1
플랫폼부문	955	955	943	1026	997	1027	1044	1098	3,463	3,554	3,879	4,166
특비즈	522	514	507	571	539	563	572	615	1,902	1,982	2,115	2,288
포털비즈	85	88	76	83	85	87	78	81	424	344	332	332
플랫폼기타	348	354	360	372	373	377	394	402	1,137	1,228	1,433	1,546
콘텐츠부문	1,034	1,050	978	994	1,048	1,110	1,148	1,104	3,336	4,002	4,055	4,411
뮤직	468	511	471	465	515	565	599	543	894	1,724	1,915	2,222
스토리	227	216	219	220	222	225	227	230	921	922	881	904
게임	243	233	234	229	226	239	241	244	1,110	1,009	939	950
미디어	95	90	55	80	85	82	80	87	412	347	319	334
YOY 성장률												
플랫폼부문	13%	10%	7%	7%	4%	8%	11%	7%	7%	3%	9%	7%
특비즈	8%	7%	6%	6%	3%	9%	13%	8%	16%	4%	7%	8%
포털비즈	1%	-2%	-8%	-6%	1%	-1%	3%	-3%	-14%	-19%	-4%	0%
플랫폼기타	24%	18%	13%	12%	7%	7%	10%	8%	3%	8%	17%	8%
콘텐츠부문	33%	0%	-14%	-5%	1%	6%	17%	11%	15%	20%	1%	9%
뮤직	102%	6%	-8%	-7%	10%	11%	27%	17%	16%	93%	11%	16%
스토리	-1%	-7%	-12%	3%	-2%	4%	4%	5%	16%	0%	-4%	3%
게임	-2%	-13%	-11%	-1%	-7%	2%	3%	7%	11%	-9%	-7%	1%
미디어	41%	22%	-49%	-19%	-11%	-8%	47%	9%	24%	-16%	-8%	5%
영업비용	1,868	1,871	1,791	1,880	1,915	1,984	2,042	2,052	6,230	7,096	7,410	7,993
YoY (%)	19.7	3.4	-5.1	2.3	2.5	6.0	14.0	9.2	12.4	13.9	4.4	7.9
인건비	479	481	459	477	473	479	484	490	1,701	1,860	1,896	1,926
매출연동비	820	797	748	786	818	855	877	881	2,654	2,986	3,150	3,431
외주/인프라	202	196	194	202	213	222	228	229	684	835	794	892
마케팅비	89	108	105	128	114	123	129	136	417	406	431	502
상각비	198	207	211	216	221	226	242	235	580	751	832	924
기타	62	66	59	71	76	79	81	81	180	228	258	317
영업이익	120.3	134.0	130.5	139.6	129.6	153.5	150.8	149.7	569	460	524	584
YoY (%)	92.1	18.5	5.0	-12.6	7.7	14.6	15.5	7.2	-4.6	-19.2	14.0	11.3
영업이익률(%)	6.0	6.7	6.8	6.9	6.3	7.2	6.9	6.8	8.4	6.1	6.6	6.8
당기순이익	67.7	87.1	78.5	71.4	119.1	138.9	141.9	150.6	1063	-1816	305	550
YoY (%)	712	59	113	흑전	76	59	81	111	-35.5	적전	흑전	80.6
순이익률(%)	3.4	4.3	4.1	3.5	5.8	6.5	6.5	6.8	15.6	-24.0	3.8	6.4

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 카카오의 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배)

구분		비고
포털 적정가치	464	순이익률 20% 가정 글로벌 포털 평균 PER에 40% 할인
25E 매출액	332	
25E 순이익	66	
Target PER(배)	7.0	
토비스 적정가치	9,008	순이익률 35% 가정 Tencent와 Meta PER 평균에 40% 할인
25E 매출액	2,288	
25E 순이익	801	
Target PER(배)	11.3	
게임즈 지분가치	275	시가총액에 50% 할인 적용
지분율	41%	
모빌리티 지분가치	2,238	최근 투자유치 시점 가치에 50% 할인 적용
기업가치	3,885	
지분율	58%	
재팬(픽코마) 지분가치	4,088	투자유치 시점 가치에 30% 할인 적용
기업가치	5,600	
지분율	73%	
뱅크 지분가치	370	시가총액에 50% 할인 적용
기업가치	1,359	
지분율	27%	
페이 지분가치	824	시가총액에 50% 할인 적용
기업가치	1,757	
지분율	47%	
카카오엔터 지분가치	5,082	최근 유상증자 시점 가치에 30% 할인 적용
기업가치	7,700	
지분율	66%	
카카오엔터프라이즈 지분가치	972	최근 투자유치 시점 가치에 50% 할인 적용
기업가치	1,143	
지분율	85%	
적정 기업가치	23,322	
발행 주식 수(천 주)	443,326	
적정 추가(원)	52,606	
목표 추가(원)	52,000	
현재 추가(원)	38,050	
상승 여력	36.7%	

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,799	7,557	7,934	8,577	9,317
매출총이익	6,799	7,557	7,934	8,577	9,317
영업이익	569	461	524	584	685
EBITDA	1,151	1,222	1,381	1,503	1,607
순이자손익	69	57	210	233	242
외화관련손익	-26	-4	0	0	0
지분법손익	1,603	-135	67	0	0
세전계속사업손익	1,269	-1,648	525	648	757
당기순이익	1,067	-1,817	305	550	644
지배주주순이익	1,358	-1,013	352	550	644
증가율(%)					
매출액	1,262.9	11.2	5.0	8.1	8.6
영업이익	222.7	-19.1	13.8	11.3	17.5
EBITDA	476.9	6.1	13.1	8.9	6.9
순이익	612.2	적전	흑전	80.6	16.9
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	8.4	6.1	6.6	6.8	7.4
EBITDA 이익률	16.9	16.2	17.4	17.5	17.2
세전이익률	18.7	-21.8	6.6	7.6	8.1
순이익률	15.7	-24.0	3.8	6.4	6.9

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	678	1,341	955	1,572	1,712
당기순이익	1,067	-1,817	305	550	644
자산상각비	581	761	857	920	921
운전자본증감	-460	248	-4	63	107
매출채권 감소(증가)	-69	-108	-136	-107	-198
재고자산 감소(증가)	-73	43	-32	-11	-19
매입채무 증가(감소)	64	364	-10	169	311
투자현금흐름	-1,574	-1,780	-244	-934	-998
유형자산처분(취득)	-439	-561	-435	-653	-709
무형자산 감소(증가)	-91	-135	-77	-100	-100
투자자산 감소(증가)	-75	227	239	-62	-65
재무현금흐름	412	1,020	-442	-27	-26
차입금의 증가(감소)	265	-75	-325	0	0
자본의 증가(감소)	50	-20	-8	-27	-26
배당금의 지급	-23	-55	-27	-27	-26
총현금흐름	1,193	1,184	927	1,509	1,605
(-)운전자본증감(감소)	390	-717	1,503	-63	-107
(-)설비투자	453	575	463	653	709
(+)자산매각	-76	-121	-49	-100	-100
Free Cash Flow	275	1,205	-1,088	820	903
(-)기타투자	1,041	1,780	-1,528	120	125
잉여현금	-766	-575	440	700	779
NOPLAT	479	334	304	496	583
(+) Dep	581	761	857	920	921
(-)운전자본투자	390	-717	1,503	-63	-107
(-)Capex	453	575	463	653	709
OpFCF	218	1,237	-805	827	902

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,756	8,943	9,047	9,866	10,865
현금성자산	6,022	6,998	7,054	7,728	8,480
매출채권	772	1,134	1,184	1,292	1,489
재고자산	160	139	117	127	147
비유동자산	14,451	15,090	15,136	15,089	15,101
투자자산	7,464	7,992	8,331	8,451	8,575
유형자산	885	1,322	1,335	1,327	1,367
무형자산	6,022	5,689	5,470	5,311	5,159
자산총계	22,964	25,180	25,511	26,336	27,403
유동부채	4,768	6,245	6,721	6,930	7,283
매입채무	1,642	3,623	1,863	2,032	2,343
유동성이자부채	1,376	1,925	3,856	3,856	3,856
비유동부채	3,798	3,737	3,333	3,372	3,412
비유동이자부채	2,825	2,577	2,378	2,378	2,378
부채총계	9,448	11,321	11,674	11,988	12,450
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,927	8,927	8,927
이익잉여금	3,031	1,922	2,238	2,762	3,379
자본조정	-1,209	-1,043	-1,082	-1,082	-1,082
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	13,516	13,859	14,129	14,653	15,271

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,049	-2,276	806	1,260	1,474
BPS	22,414	21,948	22,834	24,015	25,408
DPS	60	61	60	60	60
CFPS	2,679	2,662	2,091	3,402	3,619
ROA(%)	5.9	-4.2	1.4	2.1	2.4
ROE(%)	13.6	-10.3	3.5	5.3	5.9
ROIC(%)	7.4	4.9	4.3	6.3	7.6
Multiples(x, %)					
PER	17.4	-23.9	43.6	30.2	25.8
PBR	2.4	2.5	1.5	1.6	1.5
PSR	3.5	3.2	2.0	2.0	1.8
PCR	19.8	20.4	16.8	11.2	10.5
EV/EBITDA	19.0	17.7	10.7	10.2	9.1
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	69.9	81.7	82.6	81.8	81.5
Net debt/Equity	-13.5	-18.0	-5.8	-10.2	-14.7
Net debt/EBITDA	-158.2	-204.3	-59.3	-99.3	-139.8
유동비율	162.7	143.2	134.6	142.4	149.2
이자보상배율(배)	5.2	2.8	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	34.6	29.9	34.0	32.5	30.9
현금+투자자산	65.4	70.1	66.0	67.5	69.1
자본구조(%)					
차입금	23.7	24.5	30.6	29.8	29.0
자기자본	76.3	75.5	69.4	70.2	71.0

[ Compliance Notice ]

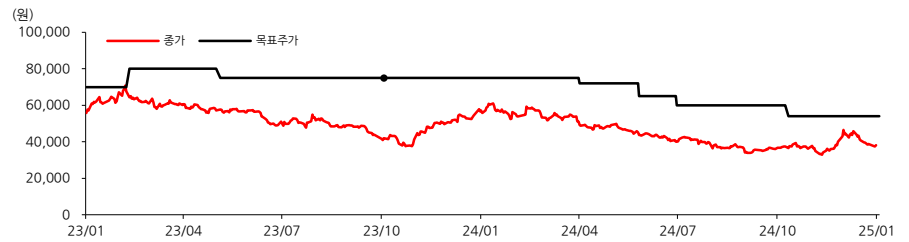
(공표일: 2025년 1월 6일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 카카오의 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자 의견 변동 내역 ]

일시	2016.08.12	2023.01.05	2023.02.13	2023.03.14	2023.04.04	2023.05.08
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		70,000	80,000	80,000	80,000	75,000
일시	2023.05.23	2023.07.13	2024.01.09	2024.02.16	2024.03.12	2024.03.29
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
일시	2024.04.04	2024.05.10	2024.05.29	2024.07.03	2024.08.12	2024.09.03
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	72,000	65,000	60,000	60,000	60,000
일시	2024.10.14	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.19	2024.11.29	2025.01.06
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	52,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.02.13	Buy	80,000	-24.61	-18.75
2023.05.08	Buy	75,000	-31.49	-18.53
2024.04.04	Buy	72,000	-33.86	-30.83
2024.05.29	Buy	65,000	-34.30	-31.38
2024.07.03	Buy	60,000	-36.79	-28.75
2024.10.14	Buy	54,000	-28.44	-13.70
2025.01.06	Buy	52,000		

### [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

### [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

### [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%