

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 50,000원
현재주가(24/8/7)	38,300원
상승여력	30.5%

영업이익(24F,십억원)	568
Consensus 영업이익(24F,십억원)	587
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	86.2
P/E(24F,x)	41.9
MKT P/E(24F,x)	9.9
KOSPI	2,568.41
시가총액(십억원)	16,984
발행주식수(백만주)	443
유동주식비율(%)	74.7
외국인 보유비중(%)	26.8
베타(12M) 일간수익률	0.96
52주 최저가(원)	36,300
52주 최고가(원)	61,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.7	-28.8	-27.3
상대주가	2.8	-27.7	-27.0



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

035720 · 인터넷

## 카카오

## 둔화되는 성장성

## 2Q24 Review: 컨센서스 부합

2분기 매출액 2조 50억원(+4% YoY), 영업이익 1,340억원(+18% YoY)으로 컨센서스(매출액 2조 510억원, 영업이익 1,330억원)에 부합했다. 플랫폼 매출액은 9,550억원(+10% YoY)을 기록하며 예상치를 3% 하회했다. 특비즈 광고형 매출액은 3,070억원으로 YoY 8% 성장했다. 1분기에 이어 이번 분기에도 메시지형 광고 고성장세(+16% YoY)는 지속되었으나 비즈보드 광고 성장세(+2% YoY)는 급감했다.

플랫폼 기타 매출은 3,540억원(+18% YoY)을 기록하며 예상치를 3% 하회했다. 페이 매출은 고성장세(+25% YoY)를 이어갔으나 모빌리티 매출 성장세가(+12% YoY) 둔화된 영향이다. 게임과 스토리 부문 부진 영향으로 콘텐츠 매출은 예상치를 6% 하회했다. 영업비용은 1조 8,710억원(+3% YoY)을 기록했다.

## 하반기 성장성 불확실

하반기 플랫폼 부문의 성장세 둔화가 예상된다. 플랫폼 매출의 YoY 성장률은 상반기 11%에서 9%까지 하락할 전망이다. 고성장을 지속하고 있는 메시지형 광고와 달리 비즈보드 광고는 부진한 상황이다. 모빌리티 성장세 둔화로 플랫폼 기타 부문 매출의 YoY 성장률도 상반기 21%에서 하반기 13%까지 내려올 것으로 예상된다.

콘텐츠 부문도 하반기 반등을 꺾이기 어려워 보인다. 콘텐츠 매출의 YoY 성장률은 상반기 14%에서 하반기 5%까지 하락할 전망이다. 일본에서의 웹툰 플랫폼 경쟁이 심화됨에 따라 픽코마는 하반기에도 10% 수준의 역성장세를 기록할 전망이다.

## 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 50,000원으로 하향

1) 콘텐츠 매출 하향에 따른 실적 조정, 2) 실적 기준 연도 변경(24년 → 25년), 3) 타겟 멀티플 하향(타겟 P/E 68배 → 45배)으로 목표주가를 기존 70,000원에서 50,000원으로 하향한다. 중장기적 관점에서의 접근이 필요한 시기다.

타겟 P/E 45배는 주요 사업부 성장성 둔화 및 대외 불확실성 지속으로 역사적 저점을 기록하고 있는 2Q24 이후 12MF P/E 평균이다. 25F P/E 35배에서 거래 중이다. 금리 인하에 따른 국내 광고 업황 개선과 같은 대외 환경의 변화 없이 단기간에 성장세를 회복하기란 어려워 보인다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	6,799	7,557	8,261	9,034	9,967
영업이익 (십억원)	569	461	568	704	856
영업이익률 (%)	8.4	6.1	6.9	7.8	8.6
순이익 (십억원)	1,358	-1,013	406	493	599
EPS (원)	3,049	-2,276	914	1,111	1,352
ROE (%)	13.6	-10.3	4.1	4.7	5.5
P/E (배)	17.4	-	41.9	34.5	28.3
P/B (배)	2.4	2.5	1.7	1.6	1.5
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>1,624</b>	<b>1,923</b>	<b>2,011</b>	<b>1,999</b>	<b>1,988</b>	<b>2,005</b>	<b>2,090</b>	<b>2,177</b>	<b>6,799</b>	<b>7,557</b>	<b>8,261</b>	<b>9,034</b>
(% YoY)	2.7%	10.4%	12.9%	17.9%	22.5%	4.2%	3.9%	8.9%	10.8%	11.1%	9.3%	9.4%
플랫폼부문	848	869	880	957	955	955	958	1,036	3,463	3,554	3,904	4,223
1) 톡비즈	485	480	479	538	522	514	515	579	1,902	1,982	2,129	2,316
2) 포털비즈	84	89	83	88	85	88	82	86	424	344	340	330
3) 플랫폼 기타	280	300	317	331	348	354	362	371	1,137	1,228	1,434	1,576
콘텐츠부문	776	1,054	1,131	1,042	1,034	1,050	1,132	1,141	3,336	4,003	4,357	4,812
1) 뮤직	232	481	513	498	468	511	539	571	894	1,724	2,089	2,246
2) 스토리	229	231	249	213	227	216	237	203	921	922	883	846
3) 게임	247	269	262	232	243	233	228	234	1,110	1,010	938	1,183
4) 미디어	68	73	107	99	95	90	128	133	412	347	447	536
<b>영업비용</b>	<b>1,561</b>	<b>1,810</b>	<b>1,887</b>	<b>1,838</b>	<b>1,868</b>	<b>1,871</b>	<b>1,955</b>	<b>1,998</b>	<b>6,230</b>	<b>7,096</b>	<b>7,693</b>	<b>8,331</b>
인건비	448	472	468	472	479	481	485	490	1,701	1,860	1,935	2,011
매출연동비	642	780	849	714	820	797	847	861	2,654	2,986	3,325	3,627
외주/인프라비	174	205	199	257	202	196	209	220	684	835	827	936
마케팅비	97	100	105	104	89	108	115	118	417	406	431	486
상각비	150	192	198	210	198	207	216	225	580	751	846	934
기타	50	60	69	80	80	82	83	83	192	258	328	337
<b>영업이익</b>	<b>63</b>	<b>113</b>	<b>124</b>	<b>161</b>	<b>120</b>	<b>134</b>	<b>135</b>	<b>179</b>	<b>569</b>	<b>461</b>	<b>568</b>	<b>704</b>
(% YoY)	-58.6%	-33.5%	-16.4%	61.4%	92.2%	18.5%	8.7%	11.1%	-4.3%	-19.1%	23.3%	23.9%
영업이익률	3.9%	5.9%	6.2%	8.0%	6.0%	6.7%	6.5%	8.2%	8.4%	6.1%	6.9%	7.8%
<b>지배주주순이익</b>	<b>22</b>	<b>56</b>	<b>21</b>	<b>-1,112</b>	<b>74</b>	<b>101</b>	<b>99</b>	<b>131</b>	<b>1,358</b>	<b>-1,013</b>	<b>406</b>	<b>493</b>
NPM	1.4%	2.9%	1.0%	-55.6%	3.7%	5.1%	4.8%	6.0%	20.0%	-13.4%	4.9%	5.5%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	8,689	9,642	8,261	9,034	-5%	-6%	8,411	9,216	-2%	-2%	플랫폼 기타 매출, 콘텐츠 매출 하향 마케팅비 상향
영업이익	625	787	568	704	-9%	-11%	587	731	-3%	-4%	
지배주주순이익	458	567	406	493	-12%	-13%	377	484	8%	2%	
영업이익률	7.2%	8.2%	6.9%	7.8%	-	-	7.0%	7.9%	-	-	
순이익률	5.3%	5.9%	4.9%	5.5%	-	-	4.5%	5.3%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	2,005	2,095	-4%	2,051	-2%
영업이익	134	138	-3%	133	1%
지배주주순이익	101	105	-4%	107	-5%

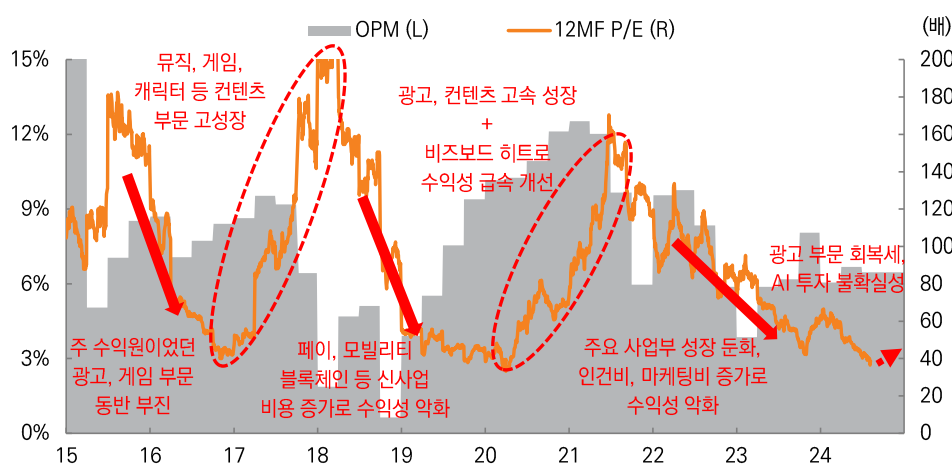
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주순이익 (십억원)	493	
Target P/E (배)	45	2Q24 이후 12MF 평균 P/E 타라인 성장세 둔화 속 대외 불확실성 지속 구간
목표 시가총액 (십억원)	22,170	
주식 수 (천주)	443,443	
목표주가 (원)	50,000	
현재주가 (원)	38,300	
상승여력	30.5%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12MF P/E, OPM 추이



주: 영업외부문 일회성 효과를 제거해 자체 조정한 순이익으로 P/E 추정

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 카카오 (035720)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,557	8,261	9,034	9,967
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	7,557	8,261	9,034	9,967
판매비와관리비	7,096	7,693	8,331	9,110
조정영업이익	461	568	704	856
영업이익	461	568	704	856
비영업손익	-2,109	51	0	0
금융손익	27	32	45	64
관계기업등 투자손익	4	-11	-75	-94
세전계속사업손익	-1,648	619	704	856
계속사업법인세비용	168	245	211	257
계속사업이익	-1,817	374	493	599
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	374	493	599
지배주주	-1,013	406	493	599
비지배주주	-804	-31	0	0
총포괄이익	-1,715	374	493	599
지배주주	-884	193	254	309
비지배주주	-831	181	239	290
EBITDA	1,222	1,289	1,275	1,347
FCF	766	636	914	894
EBITDA 마진율 (%)	16.2	15.6	14.1	13.5
영업이익률 (%)	6.1	6.9	7.8	8.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-13.4	4.9	5.5	6.0

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,943	9,315	10,126	10,905
현금 및 현금성자산	5,269	5,637	6,358	7,038
매출채권 및 기타채권	1,094	1,068	1,127	1,195
재고자산	139	146	153	160
기타유동자산	2,441	2,464	2,488	2,512
비유동자산	15,090	15,374	15,131	15,030
관계기업투자등	2,941	2,971	3,000	3,030
유형자산	1,322	1,374	1,164	1,059
무형자산	5,689	5,624	5,554	5,519
자산총계	25,180	25,892	26,460	27,138
유동부채	6,245	6,864	6,954	7,047
매입채무 및 기타채무	1,794	1,848	1,903	1,960
단기금융부채	1,923	2,464	2,474	2,484
기타유동부채	2,528	2,552	2,577	2,603
비유동부채	3,737	3,352	3,364	3,375
장기금융부채	2,577	2,181	2,181	2,181
기타비유동부채	1,160	1,171	1,183	1,194
부채총계	11,321	11,686	11,788	11,893
지배주주지분	9,764	10,142	10,608	11,181
자본금	45	45	45	45
자본잉여금	8,840	8,840	8,840	8,840
이익잉여금	1,922	2,301	2,767	3,340
비지배주주지분	4,095	4,064	4,064	4,064
자본총계	13,859	14,206	14,672	15,245

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,341	1,200	1,084	1,104
당기순이익	-1,817	374	493	599
비현금수익비용가감	3,001	889	692	638
유형자산감가상각비	489	512	380	315
무형자산상각비	271	209	190	175
기타	2,241	168	122	148
영업활동으로인한자산및부채의변동	248	105	21	14
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-108	-19	-19	-20
재고자산 감소(증가)	43	-7	-7	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	364	7	7	8
법인세납부	-303	-245	-211	-257
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,780	-792	-316	-376
유형자산처분(취득)	-561	-564	-170	-210
무형자산감소(증가)	-135	-145	-120	-140
장단기금융자산의 감소(증가)	-512	-26	-26	-26
기타투자활동	-572	-57	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	1,020	116	-17	-17
장단기금융부채의 증가(감소)	300	142	9	10
자본의 증가(감소)	723	0	0	0
배당금의 지급	-55	-27	-27	-27
기타재무활동	52	1	1	0
현금의 증가	553	248	721	680
기초현금	4,836	5,389	5,637	6,358
기말현금	5,389	5,637	6,358	7,038

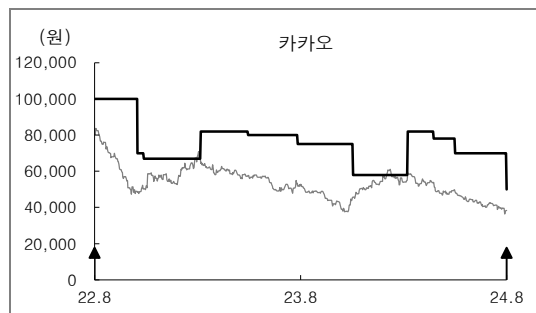
자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	41.9	34.5	28.3
P/CF (x)	20.4	13.5	14.3	13.7
P/B (x)	2.5	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	21.1	14.1	13.7	12.4
EPS (원)	-2,276	914	1,111	1,352
CFPS (원)	2,662	2,845	2,672	2,790
BPS (원)	21,951	22,875	23,925	25,217
DPS (원)	61	61	61	61
배당성향 (%)	-1.5	7.1	5.4	4.5
배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	11.2	9.3	9.4	10.3
EBITDA증가율 (%)	6.1	5.5	-1.1	5.7
조정영업이익증가율 (%)	-19.1	23.3	23.9	21.7
EPS증가율 (%)	-	-	21.6	21.7
매출채권 회전율 (회)	14.2	13.1	13.9	14.9
재고자산 회전율 (회)	50.6	58.1	60.5	63.6
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-7.5	1.5	1.9	2.2
ROE (%)	-10.3	4.1	4.7	5.5
ROIC (%)	7.5	5.3	7.7	9.7
부채비율 (%)	81.7	82.3	80.3	78.0
유동비율 (%)	143.2	135.7	145.6	154.7
순차입금/자기자본 (%)	-18.0	-20.4	-24.7	-28.3
조정영업이익/금융비용 (x)	2.8	3.3	4.0	4.9

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오 (035720)				
2024.08.08	매수	50,000	-	-
2024.05.09	매수	70,000	-39.43	-31.71
2024.04.01	매수	78,000	-37.66	-34.36
2024.02.15	매수	82,000	-33.15	-28.41
2024.01.09	매수	58,000	-2.74	5.34
2024.01.09	매수	58,000	-1.38	-1.38
2023.11.10	매수	58,000	-10.83	-0.17
2023.08.04	매수	75,000	-39.38	-29.60
2023.05.08	매수	80,000	-33.34	-27.50
2023.02.13	매수	82,000	-26.53	-20.73
2022.11.04	매수	67,000	-12.75	5.82
2022.10.24	매수	70,000	-28.96	-25.29
2022.08.05	매수	100,000	-34.44	-16.30



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

\* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.