



BUY (유지)

목표주가(12M) 60,000원
현재주가(8.08) 38,450원

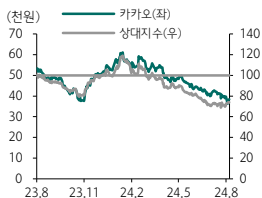
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,556.73
52주 최고/최저(원)	61,100/36,300
시가총액(십억원)	17,050.4
시가총액비중(%)	0.81
발행주식수(천주)	443,491.8
60일 평균 거래량(천주)	1,292.7
60일 평균 거래대금(십억원)	54.1
외국인지분율(%)	26.79
주요주주 지분율(%)	
감범수 외 92 인	24.22
MAXIMO PTE	6.31

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	8,410.5	9,216.3
영업이익(십억원)	586.6	730.8
순이익(십억원)	386.3	543.1
EPS(원)	849	1,092
BPS(원)	23,391	24,672

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,798.7	7,557.0	8,268.4	9,078.5
영업이익	569.4	460.9	571.5	796.3
세전이익	1,268.9	(1,648.2)	430.1	747.6
순이익	1,358.0	(1,012.6)	268.4	494.1
EPS	3,049	(2,276)	605	1,114
증감율	(2.31)	적전	흑전	84.13
PER	17.42	(23.86)	63.55	34.52
PBR	2.37	2.47	1.69	1.62
EV/EBITDA	21.55	20.95	14.32	12.64
ROE	13.62	(10.26)	2.71	4.80
BPS	22,416	21,951	22,706	23,760
DPS	60	61	61	61



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 8월 9일 | 기업분석_Earnings Review

카카오 (035720)

하반기 변화 예고

2Q24 Re: 비즈니스 메시지가 이끈 본업

카카오는 2분기 연결 기준 영업수익 2조 49억원(+4.2%YoY, +0.8%QoQ), 영업이익 1,340억원(+18.5%YoY, +11.4%QoQ, OPM 6.7%)으로 컨센서에 부합하는 실적을 기록했다. 비우호적인 경기 상황에도 특비즈 광고의 견조한 성장이 나타났다. 2분기 플랫폼 부문 매출액은 9,548억원(+12.6%YoY, -0.2%QoQ)이다. 특비즈 매출액은 5,139억원(+7.0%YoY, -1.6%QoQ)을 기록했다. 광고 부문에서 비즈보드(+5%YoY)의 성장은 소폭 둔화되었으나 타겟팅에 특화된 비즈니스 메시지(+16%YoY)는 여전히 높은 성장률을 보이고 있다. 특채널 활성 광고주 수와 전체 친구 수가 +11% 증가했고, 이미지/동영상이 발송 가능한 프리미엄 상품 채택률이 높아져 P가 증가한 영향이다. 영업비용은 1조 8,709억원(+3.4%YoY, +0.2%QoQ)을 기록했다. 일본 내 경쟁 심화로 픽코마의 마케팅비가 증가했으나 브레인 영업양수도에 따른 인프라수수료의 일시적인 감소로 안정적인 수준을 유지했다.

하반기 특비즈 개편 예정

카카오는 2024년 영업수익 8조 2,684억원(+9.4%YoY), 영업이익 5,715억원(+24.0%YoY, OPM 6.9%)을 기록할 것으로 전망한다. 기존 추정치 대비 하향 조정의 가장 큰 요인은 1) 에스엠 하반기 전망치 조정과 2) 카카오게임즈 신작 출시 지연이다. 특비즈는 연간 매출액 2조 1,595억원(+7.0%YoY)으로 추정한다. 카카오는 하반기 특비즈에 새로운 광고, 커머스 서비스를 제공할 예정이다. 광고 부문에서는 카카오톡의 업데이트 프로필과 오픈채팅 내에 전면형 DA 상품을 출시할 계획이다. 또한 SME를 타겟한 광고 도구로 비즈니스 프로필, 오픈 채팅 등을 개발하고 있다. 커머스 부문에서는 쇼핑 이력, 데이터를 활용한 개인화 큐레이션 적용하여 쇼핑 탭을 개편할 예정이다. 특비즈 활성화를 위한 시도들이 가시화되고 있어 2025년에도 특비즈의 견조한 성장을 기대한다. 전면형 DA 추가로 인한 지면 증가 효과는 유의미할 것으로 판단하며 추정치 상향 가능성이 있다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 60,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 60,000원으로 유지한다. 당사는 카카오의 본업 성장과 AI 서비스의 가능성이 하반기~2025년 상반기 주가의 Key가 될 것으로 전망한다. 카카오는 중장기 성장 동력으로 본업과 AI를 선정하고 리소스를 집중하고 있다. 이번 실적발표에서 하반기 대화형 B2C AI 서비스를 카카오톡과 분리된 별도의 앱으로 출시하겠다고 밝혔다. 외부 AI 모델과 자체 모델을 함께 활용하는 형태를 예상한다. 하반기 출시를 목표로 한다면, 해당 AI 서비스에 대한 구체적인 발표가 이뤄지는 시점은 머지 않았다고 판단한다. 앱에 대한 구체화와 초기 트래픽 확보에 따라 리레이팅이 가능하다고 전망한다.

도표 1. 2Q24 Review

(단위: 십억원, %)

항목	2Q24P	2Q23	1Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	2,004.9	1,923.3	1,988.4	4.2	0.8	2,051.1	(2.3)	2,047.6	(2.1)
영업이익	134.0	113.1	120.3	18.5	11.4	133.2	0.6	122.4	9.5
당기순이익	87.1	54.9	67.7	58.8	28.7	109.0	(20.1)	90.4	(3.6)
영업이익률(%)	6.7	5.9	6.0			6.5		6.0	
당기순이익률(%)	4.3	2.9	3.4			5.3		4.4	

자료: 하나증권

도표 2. 카카오 실적 추이

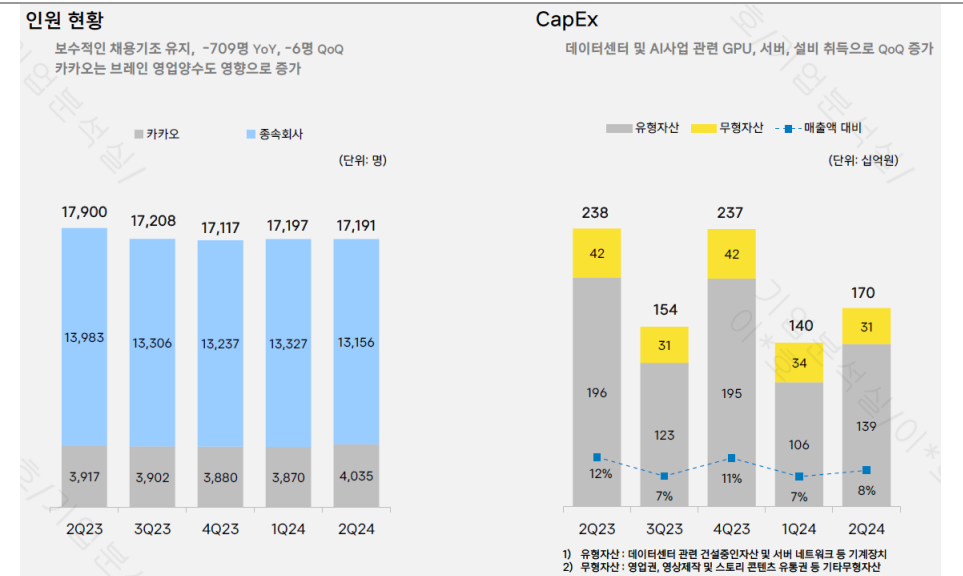
(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
영업수익	1,623.8	1,923.3	2,011.5	1,998.5	1,988.4	2,004.9	2,093.2	2,181.9	7,557.0	8,268.4
YoY(%)	2.7	10.4	12.9	17.9	22.5	4.2	4.1	9.2	11.1	9.4
플랫폼부문	848.1	869.5	880.0	956.8	954.8	955.3	978.1	1,070.6	3,554.4	3,958.8
YoY(%)	4.0	2.2	(3.2)	7.9	12.6	9.9	11.1	11.9	2.7	11.4
특비즈	484.7	480.4	479.5	537.6	522.1	513.9	523.0	600.5	1,982.2	2,159.5
포털비즈	83.6	89.5	83.2	88.1	84.7	87.9	84.1	88.9	344.3	345.6
플랫폼기타	279.8	299.6	317.3	331.2	348.0	353.5	371.1	381.2	1,227.9	1,453.7
콘텐츠부문	775.6	1,053.8	1,131.5	1,041.7	1,033.6	1,049.6	1,115.1	1,111.4	4,002.6	4,309.7
YoY(%)	1.3	18.2	29.8	29.0	33.3	(0.4)	(1.4)	6.7	20.0	7.7
뮤직	232.0	480.7	513.3	497.9	468.2	510.9	521.9	544.4	1,723.9	2,045.5
스토리	228.6	231.0	249.1	213.4	227.0	215.7	244.2	215.5	922.1	902.3
게임	247.3	268.6	262.0	231.6	243.1	233.5	231.8	243.2	1,009.5	951.6
미디어	67.7	73.5	107.0	98.8	95.2	89.6	117.2	108.2	347.0	410.2
영업비용	1,561.2	1,810.2	1,887.2	1,837.6	1,868.1	1,870.9	1,956.3	2,001.6	7,096.1	7,696.9
YoY(%)	9.1	15.1	15.6	15.2	19.7	3.4	3.7	8.9	13.9	8.5
인건비	448.0	472.4	467.5	472.3	479.0	480.6	481.0	481.4	1,860.2	1,922.0
매출연동비	642.4	780.4	849.4	714.2	819.9	796.8	837.3	867.2	2,986.4	3,321.2
외주/인프라비	174.0	205.2	198.8	256.8	202.4	195.6	222.1	231.1	834.9	851.2
마케팅비	97.0	100.4	104.5	103.9	89.3	108.2	112.6	112.0	405.8	422.1
상각비	150.3	192.2	198.4	210.1	197.8	207.3	218.2	220.6	750.9	843.9
금융영업비용	4.8	6.8	9.6	8.5	17.3	16.8	17.2	16.2	29.7	67.5
기타	44.8	52.7	59.0	71.7	62.4	65.6	67.9	73.2	228.2	269.0
영업이익	62.6	113.1	124.3	160.9	120.3	134.0	136.9	180.3	460.9	571.5
YoY(%)	(58.6)	(33.5)	(16.4)	61.4	92.2	18.5	10.2	12.1	(19.1)	24.0
영업이익률(%)	3.9	5.9	6.2	8.0	6.0	6.7	6.5	8.3	6.1	6.9
당기순이익	56.8	54.9	37.0	(1,965.3)	67.7	87.1	98.9	(7.3)	(1,816.7)	246.4
YoY(%)	(95.7)	(45.3)	(72.8)	적지	19.2	58.8	167.0	적지	적전	흑전
당기순이익률(%)	3.5	2.9	1.8	(98.3)	3.4	4.3	4.7	(0.3)	(24.0)	3.0

자료: 하나증권

전년 대비 CapEx 감소 전망

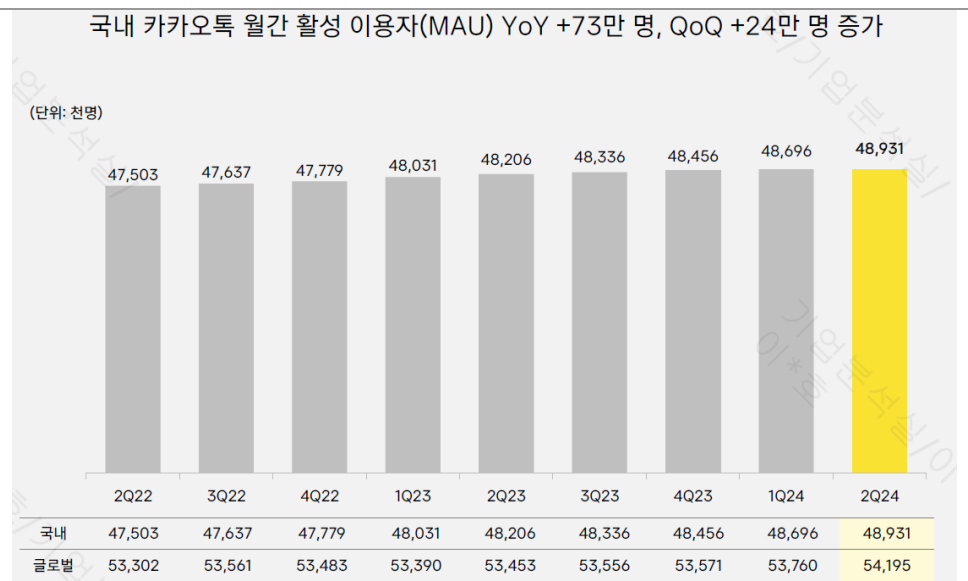
도표 3. 인원/CapEx 현황



자료: 카카오, 하나증권

우려와 달리 MAU는
견조하게 유지

도표 4. MAU 추이



자료: 카카오, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,798.7	7,557.0	8,268.4	9,078.5	9,987.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,798.7	7,557.0	8,268.4	9,078.5	9,987.0
판매비	6,229.4	7,096.1	7,696.9	8,282.2	8,925.4
영업이익	569.4	460.9	571.5	796.3	1,061.6
금융손익	(144.9)	9.0	42.4	66.4	94.9
종속/관계기업손익	(57.6)	4.0	54.5	54.5	54.5
기타영업외손익	902.1	(2,122.1)	(238.3)	(169.6)	(121.4)
세전이익	1,268.9	(1,648.2)	430.1	747.6	1,089.5
법인세	201.9	168.4	183.7	179.7	239.5
계속사업이익	1,067.0	(1,816.7)	246.4	567.9	850.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,067.0	(1,816.7)	246.4	567.9	850.1
비지배주주지분 순이익	(291.0)	(804.1)	(22.0)	73.8	127.5
지배주주순이익	1,358.0	(1,012.6)	268.4	494.1	722.6
지배주주지분포괄이익	(262.5)	(883.8)	273.2	521.4	780.5
NOPAT	478.8	508.0	327.4	604.9	828.3
EBITDA	1,150.8	1,221.5	1,323.5	1,417.3	1,590.7
성장성(%)					
매출액증가율	15.03	11.15	9.41	9.80	10.01
NOPAT증가율	13.51	6.10	(35.55)	84.76	36.93
EBITDA증가율	19.75	6.14	8.35	7.09	12.23
영업이익증가율	(3.15)	(19.06)	24.00	39.34	33.32
(지배주주)순이익증가율	(2.11)	적전	흑전	84.09	46.25
EPS증가율	(2.31)	적전	흑전	84.13	46.32
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	16.93	16.16	16.01	15.61	15.93
영업이익률	8.38	6.10	6.91	8.77	10.63
계속사업이익률	15.69	(24.04)	2.98	6.26	8.51

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,049	(2,276)	605	1,114	1,630
BPS	22,416	21,951	22,706	23,760	25,329
CFPS	2,679	2,662	2,259	2,461	2,961
EBITDAPS	2,583	2,746	2,981	3,197	3,588
SPS	15,262	16,990	18,624	20,475	22,524
DPS	60	61	61	61	61
주기지표(배)					
PER	17.42	(23.86)	63.55	34.52	23.59
PBR	2.37	2.47	1.69	1.62	1.52
PCFR	19.82	20.40	17.02	15.62	12.99
EV/EBITDA	21.55	20.95	14.32	12.64	10.52
PSR	3.48	3.20	2.06	1.88	1.71
재무비율(%)					
ROE	13.62	(10.26)	2.71	4.80	6.64
ROA	5.94	(4.21)	1.03	1.80	2.50
ROIC	7.28	7.60	5.59	12.75	21.24
부채비율	69.90	81.69	89.90	91.37	91.40
순부채비율	(17.66)	(19.12)	(25.25)	(31.90)	(38.66)
이자보상배율(배)	5.18	2.83	2.91	3.97	5.17

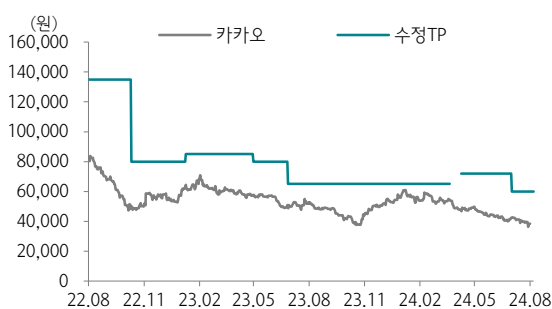
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,755.7	8,943.3	10,270.8	11,621.6	13,186.7
금융자산	6,587.3	7,153.1	8,351.2	9,499.8	10,847.3
현금성자산	4,780.2	5,268.8	6,760.8	7,762.2	8,951.2
매출채권	440.9	622.0	715.3	791.5	873.4
재고자산	160.3	138.6	150.9	166.9	184.2
기타유동자산	567.2	1,029.6	1,053.4	1,163.4	1,281.8
비유동자산	14,451.1	15,090.2	15,321.6	15,215.2	15,230.1
투자자산	4,856.9	5,362.2	5,871.0	6,258.0	6,674.6
금융자산	2,205.0	2,420.9	2,608.8	2,648.7	2,691.7
유형자산	885.4	1,322.1	1,117.6	863.9	691.7
무형자산	6,022.4	5,688.5	5,470.4	5,230.5	5,001.1
기타비유동자산	2,686.4	2,717.4	2,862.6	2,862.8	2,862.7
자산총계	22,963.5	25,180.0	26,875.1	28,119.5	29,699.4
유동부채	4,767.9	6,245.1	7,164.2	7,737.9	8,355.1
금융부채	1,375.9	1,925.3	1,934.3	1,968.0	2,004.2
매입채무	94.4	241.9	263.2	291.2	321.3
기타유동부채	3,297.6	4,077.9	4,966.7	5,478.7	6,029.6
비유동부채	3,797.9	3,737.2	4,061.7	4,191.3	4,330.7
금융부채	2,824.6	2,577.5	2,844.0	2,844.0	2,844.0
기타비유동부채	973.3	1,159.7	1,217.7	1,347.3	1,486.7
부채총계	9,447.8	11,321.4	12,722.5	13,425.7	14,182.4
지배주주지분	9,983.7	9,763.7	10,066.7	10,534.0	11,229.8
자본금	44.6	44.5	44.6	44.6	44.6
자본잉여금	8,116.4	8,839.9	8,866.0	8,866.0	8,866.0
자본조정	41.0	7.6	12.5	12.5	12.5
기타포괄이익누계액	(1,249.7)	(1,050.4)	(1,015.0)	(1,015.0)	(1,015.0)
이익잉여금	3,031.4	1,922.1	2,158.6	2,625.9	3,321.7
비지배주주지분	3,532.0	4,094.9	4,085.9	4,159.7	4,287.2
자본총계	13,515.7	13,858.6	14,152.6	14,693.7	15,517.0
순금융부채	(2,386.8)	(2,650.3)	(3,572.9)	(4,687.8)	(5,999.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	678.4	1,341.1	3,437.2	1,666.6	1,900.6
당기순이익	1,067.0	(1,816.7)	246.4	567.9	850.1
조정	71.6	2,909.8	840.0	583.3	495.9
감가상각비	581.4	760.7	752.0	621.0	529.1
외환거래손익	(39.6)	(2.4)	(8.0)	2.5	2.5
지분법손익	(1,603.3)	135.3	(175.1)	(229.2)	(229.2)
기타	1,133.1	2,016.2	271.1	189.0	193.5
영업활동 자산부채변동	(460.2)	248.0	2,350.8	515.4	554.6
투자활동 현금흐름	(1,574.1)	(1,779.9)	(190.7)	(402.5)	(443.1)
투자자산감소(증가)	292.7	4,694.0	(279.6)	(157.9)	(187.4)
자본증가(감소)	(438.6)	(575.1)	(229.7)	(127.5)	(127.5)
기타	(1,428.2)	(5,898.8)	318.6	(117.1)	(128.2)
재무활동 현금흐름	411.8	1,019.6	(1,922.2)	(193.8)	(195.8)
금융부채증가(감소)	889.0	299.8	278.0	33.7	36.3
자본증가(감소)	334.7	723.5	26.2	0.0	0.0
기타재무활동	(788.9)	50.9	(2,199.7)	(200.7)	(205.3)
배당지급	(23.0)	(54.6)	(26.7)	(26.8)	(26.8)
현금의 증감	(489.8)	580.8	1,320.6	1,001.3	1,189.0
Unlevered CFO	1,193.5	1,184.2	1,002.8	1,091.4	1,312.9
Free Cash Flow	225.5	765.9	3,203.2	1,539.1	1,773.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.9	BUY	60,000		
24.4.16	BUY	72,000	-37.65%	-30.83%
	담당자 변경			

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2024년 8월 9일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.55%	5.99%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 06일