카카오 (035720)

이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

인공지능 메신저에 대한 기대

BUY (M)

목표주가	53,000원 (M)
직전 목표주가	53,000원
현재주가 (1/14)	36,850원
상승여력	44%

시가총액	163,489억원
총발행주식수	443,662,117주
60일 평균 거래대금	875억원
60일 평균 거래량	2,154,580주
52주 고/저	61,100원 / 32,800원
외인지분율	27.10%
배당수익률	0.11%
주요주주	김범수 외 92 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(19.7)	1.0	(39.0)
상대	(19.8)	6.0	(38.3)
절대 (달러환산)	(21.4)	(6.4)	(45.2)

4Q24 Preview

매출액 1조 9,214억원(YoY -3%), 영업이익 1,120억원(YoY -30%), 시장 기대치 하회 전망. 메시지 광고 YoY 두자리수 연속 성장 예상되나, 광고경기 둔화에 따른 DA 광고 역성장, 선물하기 성장 둔화 등 톡비즈 전체 YoY +3% 성장 전망. 모빌리티는 택시, 대리, 주차의 고른 성장, 카카오페이 고성장 예상되나 게임, 웹툰, 미디어 매출 YoY 감소로 전체 매출 역성장 예상. 비용 측면에서는 3분기 영업외비용(티몬사태 관련 기타 대손비용)이 4분기 영업비용으로 대체 가능성이 있어, 영업이익(률) 감소 전망

전체적인 성장둔화 속 또 한번 세상을 바꾸려면

세상에 없던 메신저 광고, 선물하기, 택시/대리호출, 모바일 은행/결제, 게임, 웹툰 등 모바일 메신저 기반으로 다양한 수익모델 창조. 현재는 그동안 고성장 했던 이러한 각 사업부문이 성장 둔화 중. 동사는 25년 AI 본격 도입으로 새로운 플랫폼 경쟁력 및 수익성 증대 계획 중. 이 또한 과거처럼 세상에 없던 새로운 기능, 수익모델을 창조할 수 있을지는 시장의 기대가 아직 높지 않은 상황. 예상컨대 새로 출시될 인공지능 카카오톡은 'META AI'와 같은 인공지능 챗봇, 검색, 이미지/텍스트 생성 기능과, AI Agent 기능으로 카카오톡에 연결된 커머스, 택시, 웹툰, 음악, 금융 등의 개인화 추천 및 서비스 실행 기능이 추가될 것으로 예상. 이러한 메신저 AI Agent 기능이 사용자들의 생활에 과거처럼 얼마나 영향을 줄 수 있느냐에 따라 향후 동사 밸류에이션 리레이팅 여부가 결정될 수 있을 것으로 예상됨. 참고로 META의 경우 챗봇, 이미지 생성 도구 제공 등을 통해 사용자 체류시간 증가와 광고매출 증가, 구독서비스 '마이 AI'를 통해 수익성 증가 중

투자의견 BUY, 목표주가 53,000원 유지

수익성 둔화로 현재 동사 밸류에이션 멀티플은 Peer 기업 대비 상당히 높은 상황이지만, SOTP 방식으로 산정된 동사 기업가치는 자회사들의 시장 밸류를 감안하여 목표주가 53,000원과 투자의견 BUY를 유지함

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19,386	20.2	0.9	20,207	-4.1
영업이익	1,120	-17.6	-14.2	1,429	-21.6
세전계속사업이익	2,187	흑전	61.1	50	4,288.0
지배순이익	2,210	흑전	108.9	632	249.6
영업이익률 (%)	5.8	-2.6 %pt	-1.0 %pt	7.1	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	11.4	흑전	+5.9 %pt	3.1	+8.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	67,987	75,570	78,533	81,548
영업이익	5,694	4,609	4,968	5,590
지배순이익	13,580	-10,126	5,018	6,797
PER	25.0	-23.6	33.8	24.1
PBR	3.3	2.4	1.8	1.6
EV/EBITDA	30.5	20.7	16.1	16.1
ROE	13.6	-10.3	5.2	6.9

자료: 유안타증권

카카오 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
총매출	16,238	19,233	20,115	19,985	19,884	20,049	19,214	19,386	71,010	75,570	78,533	81,548
YoY	*-2%*	*5%*	*8%*	*13%*	*22%*	*4%*	*-4%*	*-3%*	*16%*	*6%*	*4%*	*4%*
플랫폼부문	8,481	8,695	8,800	9,568	9,548	9,553	9,435	10,176	37,645	35,544	38,712	40,855
톡비즈	4,847	4,804	4,795	5,376	5,221	5,139	5,073	5,553	18,959	19,822	20,986	22,082
YoY	*4%*	*5%*	*3%*	*5%*	*8%*	*7%*	*6%*	*3%*	*15%*	*5%*	*6%*	*5%*
톡광고	2,520	2,830	2,800	3,050	2,790	3,070	2,920	3,067	10,556	11,200	11,847	12,668
YoY	*0%*	*4%*	*9%*	*12%*	*11%*	*8%*	*4%*	*1%*	*19%*	*6%*	*6%*	*7%*
커머스	2,327	1,974	1,995	2,326	2,431	2,069	2,153	2,486	8,402	8,622	9,139	9,414
YoY	9%	8%	-3%	-2%	4%	5%	8%	5%	11%	3%	6%	3%
포털비즈	836	895	832	881	847	879	764	814	4,241	3,443	3,304	3,157
플랫폼 기타	2,798	2,996	3,173	3,312	3,480	3,535	3,598	3,809	14,446	12,279	14,421	15,616
YoY	*-10%*	*-20%*	*-23%*	*-5%*	*24%*	*18%*	*13%*	*15%*	*31%*	*-15%*	*17%*	*8%*
콘텐츠부문	7,756	10,538	11,315	10,417	10,336	10,496	9,779	9,210	33,365	40,026	39,821	40,693
게임	2,473	2,686	2,620	2,316	2,431	2,335	2,336	1,731	11,095	10,095	8,833	8,568
뮤직	2,320	4,807	5,133	4,979	4,682	5,109	4,709	4,820	8,941	17,239	19,320	20,373
스토리	2,286	2,310	2,491	2,134	2,270	2,157	2,187	1,966	9,209	9,221	8,579	8,601
미디어	677	735	1,070	988	952	896	547	693	4,120	3,470	3,088	3,150
영업비용	15,612	18,102	18,872	18,376	18,681	18,709	17,909	18,266	65,265	70,961	73,565	75,958
인건비	4,480	4,724	4,675	4,723	4,790	4,806	4,590	4,654	16,900	18,602	18,840	19,552
매출연동비	6,424	7,804	8,494	7,142	8,199	7,968	7,477	7,624	26,546	29,864	31,268	32,144
외주/인프라	1,740	2,052	1,988	2,568	2,024	1,956	1,941	2,003	9,241	8,349	7,924	8,137
마케팅비	970	1,004	1,045	1,039	893	1,082	1,055	1,097	4,851	4,058	4,126	4,242
상각비	1,503	1,922	1,984	2,101	1,978	2,073	2,107	2,131	73,834	80,567	83,519	86,578
기타	496	596	686	802	797	825	739	756	1,924	2,580	3,116	3,204
영업이익	626	1,131	1,243	1,609	1,203	1,340	1,305	1,120	5,745	4,609	4,968	5,590
영업이익률	*4%*	*6%*	*6%*	*8%*	*6%*	*7%*	*7%*	*6%*	*8%*	*6%*	*6%*	*7%*
YoY	*-62%*	*-35%*	*-15%*	*76%*	*92%*	*18%*	*5%*	*-30%*	*-3%*	*-20%*	*8%*	*13%*

자료: 유안타증권 리서치센터

META AI	
적용된 App	FACEBOOK, Instagram, WhatsApp
주요 기능	1. 대화방에서 이용자가 쉽게 질문하고 답을 얻을 수 있게 설계 – 예시: '@MetaAI' 입력 후 "이 근방 피크닉 하기 좋은 공원 알려줘" 하면 AI 가 사용자 인근 공원 추천 2. 이미지 생성/편집: 이미지 생성 도구 'Imagine' 제공. 사용자가 사진을 업로드하고 자연어 명령으로 편집. 그룹 채팅에서 여러 프롬프트로 이미지 생성 협업도 가능 3. 변역 및 실시간 립싱크: 실시간 립싱크 번역을 통해 전 세계 사람들과 대화할 수 있게 도움. AI 기반으로 헐리우드 스타나 스포츠 선수처럼 유명인의 목소리로 채팅 가능 4. 컨텐츠 제작 도구: 캡션 제안, 우수한 텍스트 형식 생성, 이미지에 적합한 편집 작업까지 콘텐츠 제작 도구 제공
검색 기능	META 자체 개발한 LLM 인 Llama3을 기반으로 사용자 의도에 맞는 맞춤형 답변 제공 Reuters 콘텐츠 기반으로 사용자들에게 실시간 뉴스, 현재 사건에 대한 질문을 실시간으로 제공
전세계 이용자 수	5억 명 이상
수익 기여	사용자 체류시간 증가로 광고매출 증가 (3Q24 광고매출 18.6%) 구독 서비스 '마이 AI'

자료: 유안타증권 리서치센터

SOTP 방식에 의한 카카오 기업가치 산정 (단위: 억원, 원)

사업부문 등	지분가치	지분율	부문가치	부문 가치산정 방식
광고 플랫폼 (A)	64,400	100%	64,400	2024년 광고 매출액 1.4조원 * 국내외 플랫폼 기업 2024년 평균 PSR 4.6배
커머스 (B)	31,500	100%	31,500	2024년 커머스 거래액 10.5조원* 멀티플 0.3배
카카오페이 (C)	11,563	46%	24,920	카카오 페이 시가총액 3.56조원 (1/14) * 할인율 30%
카카오모빌리티 (D)	14,325	57%	25,000	2021년 12월 GS 리테일로부터 피투자 받은 기업가치 5조원 * 할인율 50%
카카오게임 (E)	2,706	41%	9,450	카카오 게임즈 시가총액 1.35조원 (1/14) * 할인율 30%
카카오엔터 (F)	47,592	66%	72,000	사우디 국부펀드 1.2조원 피투자시 밸류 12조원 * 할인율 40%
피코마 (G)	38,544	73%	52,800	2021년 5월 Anchor Equity 로부터 피투자 받은 기업가치 8.8조원 (= 24년 매출액 0.5조원* PSR 8.8) * 할인율 40%"
카카오뱅크 (H)	19,082	27%	70,000	카카오뱅크 시총 10조원 (1/14) * 할인율 30%
두나무 (I)	5,037	14.6%	34,500	비상장주식 가격 6.9조원(비상장 주식 거래사이트 증권플러스 기준) * 할인율 30%
적정가치 (A+B+C+D+E+F+G+H+I)	234,748			
발행주식수	443,443,376			
목표주가	52,938			

자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 (035720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**67,987**	**75,570**	**78,533**	**81,548**	**84,262**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	67,987	75,570	78,533	81,548	84,262
판관비	62,294	70,961	73,565	75,958	77,562
영업이익	**5,694**	**4,609**	**4,968**	**5,590**	**6,700**
EBITDA	11,508	12,215	13,210	11,950	12,364
영업외손익	6,995	-21,091	1,631	1,586	1,684
외환관련손익	-263	-41	88	0	0
이자손익	129	274	155	-154	130
관계기업관련손익	-576	40	1,310	1,792	1,863
기타	7,706	-21,364	77	-51	-309
법인세비용차감전순손익	12,689	-16,482	6,599	7,177	8,384
법인세비용	2,019	1,684	2,625	1,794	2,096
계속사업순손익	10,670	-18,167	3,973	5,382	6,288
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,670	-18,167	3,973	5,382	6,288
지배지분순이익	**13,580**	**-10,126**	**5,018**	**6,797**	**7,941**
포괄순이익	-6,628	-17,145	5,805	7,214	8,120
지배지분포괄이익	-2,625	-8,838	5,639	7,008	7,887

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**6,784**	**13,411**	**16,018**	**18,371**	**18,545**
당기순이익	10,670	-18,167	3,973	5,382	6,288
감가상각비	3,777	4,892	5,611	3,850	3,269
외환손익	-396	-24	-96	0	0
종속,관계기업관련손익	576	-40	-1,310	-1,792	-1,863
자산부채의 증감	-4,602	2,480	-659	2,494	2,529
기타현금흐름	-3,242	24,269	8,499	8,436	8,321
투자활동 현금흐름	**-15,741**	**-17,799**	**-12,919**	**-1,852**	**-4,353**
투자자산	-4,816	4,065	-6,409	-1,485	-2,066
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,529	-5,751	-3,214	0	-2,000
유형자산 감소	143	139	284	0	0
기타현금흐름	-6,540	-16,251	-3,580	-367	-287
재무활동 현금흐름	**4,118**	**10,196**	**-6,152**	**-21,712**	**-23,380**
단기차입금	2,507	95	19,523	754	-321
사채 및 장기차입금	6,383	2,903	-3,912	0	-592
자본	3,347	7,235	870	0	0
현금배당	-230	-546	-435	-268	-268
기타현금흐름	-7,889	509	-22,199	-22,199	-22,199
연결범위변동 등 기타	-59	-275	-17,500	18,146	12,625
현금의 증감	**-4,898**	**5,533**	**-20,552**	**12,953**	**3,437**
기초 현금	53,257	48,359	53,892	33,339	46,293
기말 현금	48,359	53,892	33,339	46,293	49,730
NOPLAT	**5,694**	**5,080**	**4,968**	**5,590**	**6,700**
FCF	**2,255**	**7,659**	**12,805**	**18,371**	**16,545**

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**77,557**	**89,433**	**77,730**	**91,771**	**96,736**
현금및현금성자산	47,802	52,688	33,339	46,293	49,730
매출채권 및 기타채권	7,719	11,339	13,625	13,613	14,066
재고자산	1,603	1,386	1,666	1,730	1,788
비유동자산	144,511	150,902	157,556	152,681	152,197
유형자산	8,854	13,221	12,268	8,418	7,149
관계기업등 지분관련자산	26,519	29,412	35,344	36,701	37,923
기타투자자산	22,050	24,209	27,646	27,774	28,618
자산총계	**229,635**	**251,800**	**248,692**	**257,858**	**262,876**
유동부채	47,679	62,451	64,429	66,254	66,397
매입채무 및 기타채무	16,419	36,229	17,889	18,576	19,194
단기차입금	10,551	10,525	13,449	13,449	12,449
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	37,979	37,372	34,363	34,758	35,021
장기차입금	6,155	8,456	3,679	3,679	3,179
사채	5,607	0	0	0	0
부채총계	**94,478**	**113,214**	**114,994**	**117,214**	**114,380**
지배지분	99,837	97,637	94,250	102,611	112,116
자본금	446	445	444	444	444
자본잉여금	81,164	88,399	89,271	89,271	89,271
이익잉여금	30,314	19,221	23,876	30,405	38,078
비지배지분	35,320	40,949	39,448	38,033	36,380
자본총계	**135,157**	**138,586**	**133,698**	**140,644**	**148,496**
순차입금	**-23,868**	**-26,503**	**4,396**	**-8,601**	**-13,754**
총차입금	42,005	45,028	60,614	61,368	60,455

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

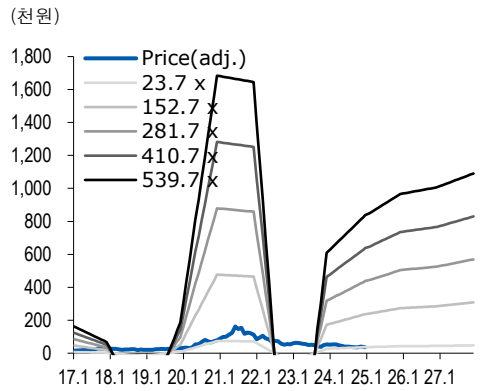
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,049	-2,276	1,130	1,532	1,790
BPS	22,862	22,281	21,469	23,373	25,538
EBITDAPS	2,583	2,746	2,975	2,693	2,787
SPS	15,262	16,990	17,686	18,381	18,992
DPS	60	61	61	61	61
PER	**25.0**	**-23.6**	**33.8**	**24.1**	**20.6**
PBR	**3.3**	**2.4**	**1.8**	**1.6**	**1.4**
EV/EBITDA	**30.5**	**20.7**	**16.1**	**16.1**	**15.1**
PSR	**5.0**	**3.2**	**2.2**	**2.0**	**1.9**

재무비율

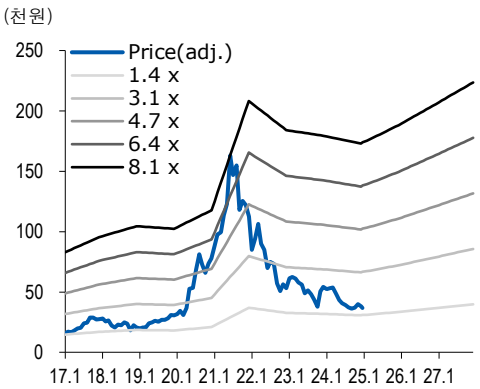
(단위: 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	**15.0**	**11.2**	**3.9**	**3.8**	**3.3**
영업이익 증가율 (%)	**-3.1**	**-19.1**	**7.8**	**12.5**	**19.9**
지배순이익 증가율 (%)	**-2.1**	**적전**	**흑전**	**35.5**	**16.8**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	**8.4**	**6.1**	**6.3**	**6.9**	**8.0**
지배순이익률 (%)	20.0	-13.4	6.4	8.3	9.4
EBITDA 마진 (%)	16.9	16.2	16.8	14.7	14.7
ROIC	10.4	11.1	8.2	7.9	10.0
ROA	5.9	-4.2	2.0	2.7	3.0
ROE	**13.6**	**-10.3**	**5.2**	**6.9**	**7.4**
부채비율 (%)	69.9	81.7	86.0	83.3	77.0
순차입금/자기자본 (%)	-23.9	-27.1	4.7	-8.4	-12.3
영업이익/금융비용 (배)	5.2	2.8	2.7	2.6	3.2

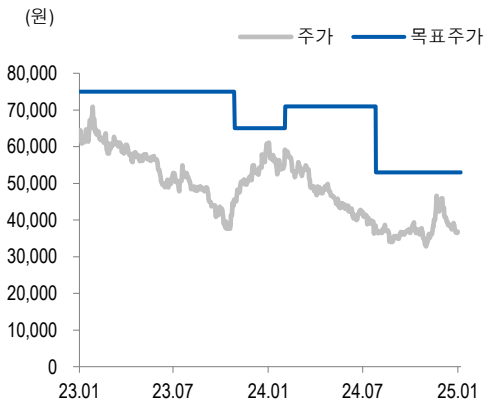
P/E band chart



P/B band chart



카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-15	BUY	53,000	1년		
2024-08-09	BUY	53,000	1년		
2024-02-16	BUY	71,000	1년	-34.08	-17.32
2023-11-10	BUY	65,000	1년	-17.38	-6.00
2023-11-04	1년 경과 이후		1년	-40.67	-39.20
2022-11-04	BUY	75,000	1년	-27.35	-5.47

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.9
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-01-14

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이창영**)
- 본 조사분석 자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 이창영은 (주)카카오 의 기업설명회 등에 (주)카카오 의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.