카카오 (035720)

이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

카톡의 외연 확장 기대

BUY (M)

목표주가	53,000원 (M)
직전 목표주가	53,000원
현재주가 (2/13)	40,200원
상승여력	32%

시가총액	178,352억원
총발행주식수	443,675,123주
60일 평균 거래대금	1,370억원
60일 평균 거래량	3,317,484주
52주 고/저	59,200원 / 32,800원
외인지분율	27.23%
배당수익률	0.11%
주요주주	김범수 외 92 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.1	20.4	(26.5)
상대	6.1	12.6	(24.6)
절대 (달러환산)	11.9	17.0	(32.6)

4Q24 Review

매출액 1조 9,591억원(YoY -2.0%), 영업이익 1,067억원(YoY -33.7%), 지배순손실 1,318억원. 시장기대치 하회

광고/소비경기가 좋지 않음에도 불구 메시지광고 YoY +18% 성장 포함 톡광고 3,210억원 YoY +5%, 커머스 2,420억원 YoY +4%로 성장유지. 택시, 대리, 주차, 퀵의 고른 성장과 금융서비스 최고 매출 기록하며 플랫폼 기타 4,031억원 YoY +22% 고성장 지속. 반면 게임 1,630억원 YoY -30%, 에스엠 YoY +10%에도 뮤직(멜론 포함) 4,702억원 YoY -6%, 스토리(웹툰) 2,030억원 YoY -5%, 미디어 739억원 YoY -25% 등 컨텐츠 부문 역성장 지속. 위메프 관련 대손상각비 315억원 반영으로 영업이익률 Y-Y 2.6%pt 감소

2025년 전망

채팅 중심의 트래픽에서 다양한 컨텐츠를 소비할 수 있는 카톡으로 외연 확장 계획. **[발견영역]** 사용자 스스로 생성-소비하는 이미지, 동영상, 숏폼 등의 컨텐츠를 피드 형태로 하반기 출시 계획 **[AI, 카나나]** 오픈AI와의 협업 등 다양한 AI 모델의 오케스트레이션 전략으로 쇼핑, 로컬, 카톡 단체방 등에서 AI 메이트, AI 에이전트, 생성형 AI 검색서비스 등 상반기 중 출시 예정. 현재 플랫폼(광고+커머스 등)의 성장 둔화와 컨텐츠의 역성장 상황에서 동사가 계획하는 2025년 카톡 트래픽(체류시간 등)의 확장 여부는 카카오의 향후 성장 여부를 결정하는 중요한 변수가 될 수 있음. 챗GPT와 같은 언어서비스 외에 아직 우리 실생활에서 직접적으로 이용되는 AI 서비스가 많지 않은 상황에서 카카오의 도전이 기대됨. 참고로 페이스북, 인스타그램 등 META가 제공하는 AI 챗봇, 생성형 AI, 검색, 광고 솔루션 등이 사용자 체류시간 증가 및 광고매출 증가로 이어지고 있음

투자의견 BUY, 목표주가 53,000원 유지

상장된 자회사들의 마켓 밸류 감안, 목표주가 53,000원 유지. 2025년 출시될 상기 다양한 서비스들의 추가적인 트래픽 창출 여부에 따라 리레이팅 가능

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19,591	21.4	2.0	19,823	-1.2
영업이익	1,067	-21.5	-18.3	1,184	-9.9
세전계속사업이익	-3,086	적지	적전	244	-1,365.4
지배순이익	-1,318	적지	적전	467	-382.4
영업이익률 (%)	5.4	-3.0 %pt	-1.4 %pt	6.0	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	-6.7	적지	적전	2.4	-9.1 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	67,987	75,570	78,738	79,275
영업이익	5,694	4,609	4,915	4,978
지배순이익	13,580	-10,126	1,490	3,825
PER	25.0	-23.6	113.9	46.6
PBR	3.3	2.4	1.6	1.6
EV/EBITDA	30.5	20.7	15.1	15.6
ROE	13.6	-10.3	1.5	3.6

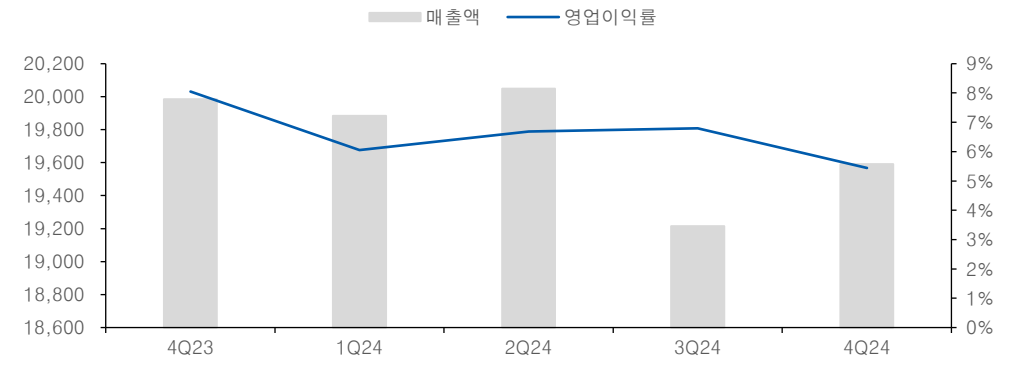
자료: 유안타증권

카카오 실적 전망 (단위: 억원)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024P	2025E	2026E
총매출	19,985	19,883	20,049	19,214	19,591	19,332	19,659	19,542	20,742	71,010	75,570	78,738	79,275	83,605
YoY	*13%*	*22%*	*4%*	*-4%*	*-2%*	*-3%*	*-2%*	*2%*	*6%*	*16%*	*6%*	*4%*	*1%*	*5%*
플랫폼부문	9,568	9,548	9,553	9,435	10,491	10,247	10,291	10,234	10,961	37,645	35,544	39,026	41,732	43,895
톡비즈	5,376	5,221	5,139	5,073	5,627	5,412	5,316	5,270	5,766	18,959	19,822	21,061	21,763	23,110
YoY	*5%*	*8%*	*7%*	*6%*	*5%*	*4%*	*3%*	*4%*	*2%*	*15%*	*5%*	*6%*	*3%*	*6%*
톡광고	3,050	2,790	3,070	2,920	3,210	2,956	3,164	3,053	3,248	10,556	11,200	11,990	12,421	13,581
YoY	*12%*	*11%*	*8%*	*4%*	*5%*	*1%*	*2%*	*3%*	*1%*	*19%*	*6%*	*7%*	*4%*	*9%*
커머스	2,326	2,431	2,069	2,153	2,417	2,456	2,152	2,217	2,518	8,402	8,622	9,071	9,343	9,530
YoY	-2%	4%	5%	8%	5%	1%	4%	3%	4%	11%	3%	5%	3%	2%
포털비즈	881	847	879	764	832	817	837	722	817	4,241	3,443	3,322	3,193	3,056
플랫폼 기타	3,312	3,480	3,535	3,598	4,031	4,018	4,138	4,242	4,378	14,446	12,279	14,644	16,776	17,728
YoY	*-5%*	*24%*	*18%*	*13%*	*22%*	*15%*	*17%*	*18%*	*9%*	*31%*	*-15%*	*19%*	*15%*	*6%*
콘텐츠부문	10,417	10,336	10,496	9,779	9,101	9,085	9,368	9,309	9,781	33,365	40,026	39,712	37,543	39,711
게임	2,316	2,431	2,335	2,336	1,630	1,702	1,868	1,986	2,303	11,095	10,095	8,732	7,859	8,252
뮤직	4,979	4,682	5,109	4,709	4,702	4,636	4,670	4,459	4,524	8,941	17,239	19,202	18,289	19,569
스토리	2,134	2,270	2,157	2,187	2,030	1,986	2,024	2,154	2,036	9,209	9,221	8,643	8,199	8,629
미디어	988	952	896	547	739	762	806	711	918	4,120	3,470	3,134	3,197	3,261
영업비용	18,376	18,681	18,709	17,909	18,524	18,202	18,363	18,477	19,255	65,265	70,961	73,823	74,297	78,200
인건비	4,723	4,790	4,806	4,590	4,672	4,553	4,599	4,641	4,827	16,900	18,602	18,858	18,620	19,442
매출연동비	7,142	8,199	7,968	7,477	7,436	7,539	7,804	7,700	8,191	26,546	29,864	31,080	31,234	32,606
외주/인프라	2,568	2,024	1,956	1,941	1,990	2,044	2,053	2,077	2,132	9,241	8,349	7,911	8,306	8,896
마케팅비	1,039	893	1,082	1,055	1,028	986	983	1,036	1,038	4,851	4,058	4,057	4,043	4,347
상각비	2,101	1,978	2,073	2,107	2,461	2,113	2,177	2,242	2,208	73,834	80,450	69,362	72,830	76,471
기타	802	797	825	739	938	967	747	782	859	1,924	2,580	3,298	3,354	3,502
영업이익	1,609	1,203	1,340	1,305	1,067	1,130	1,295	1,065	1,488	5,745	4,609	4,915	4,978	5,406
영업이익률	*8%*	*6%*	*7%*	*7%*	*5%*	*6%*	*7%*	*5%*	*7%*	*8%*	*6%*	*6%*	*6%*	*6%*
YoY	*76%*	*92%*	*18%*	*5%*	*-34%*	*-6%*	*-3%*	*-18%*	*39%*	*-3%*	*-20%*	*7%*	*1%*	*9%*

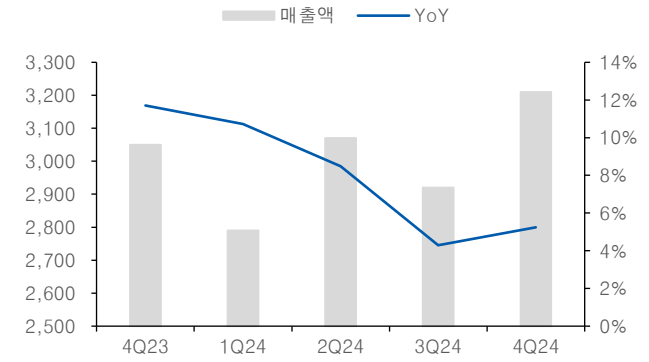
자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 매출액 및 영업이익률 추이 (단위: 억원)



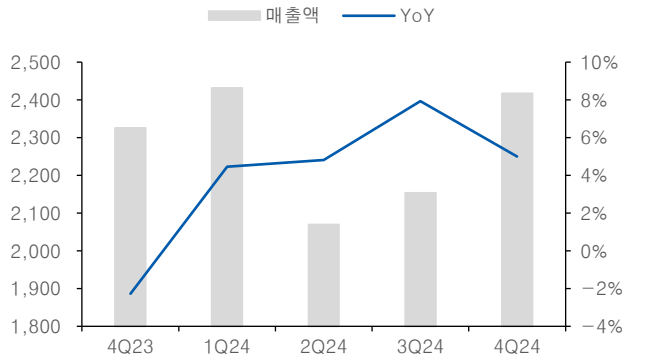
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

톡광고 매출액 & YoY 성장률



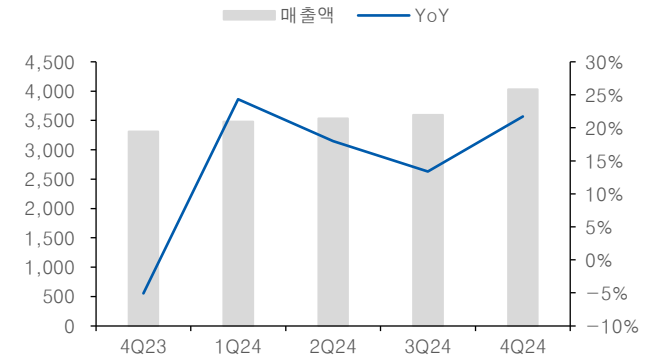
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

커머스 매출액 & YoY 성장률



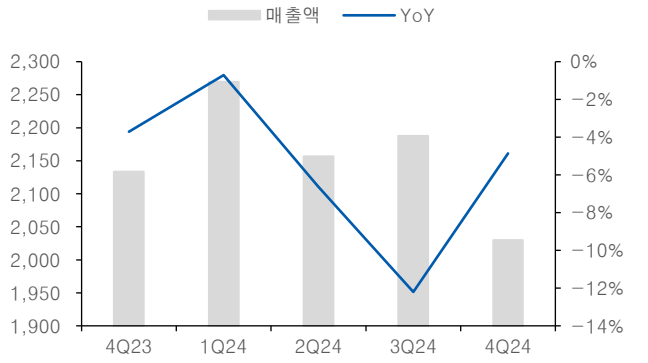
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

플랫폼 기타 매출액 & YoY 성장률 (4Q23~4Q24)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

스토리 매출액 & YoY 성장률 (4Q23~4Q24)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

SOTP 방식에 의한 카카오 기업가치 산정 (단위: 억원)

사업부문 등	지분가치	지분율	부문가치	부문 가치산정 방식
광고 플랫폼 (A)	60,760	100%	60,760	2025년 광고 매출액 1.24조원 * 국내외 플랫폼 기업 2025년 평균 PSR 4.9배
커머스 (B)	31,500	100%	31,500	2025년 커머스 거래액 10.5조원* 멀티플 0.3배
카카오페이 (C)	14,064	46%	30,310	카카오 페이 시가총액 4.3조원 (2/13) * 할인율 30%
카카오 모빌리티 (D)	14,325	57%	25,000	2021년 12월 GS 리테일로부터 피투자 받은 기업가치 5조원 * 할인율 50%
카카오 게임 (E)	2,665	41%	9,310	카카오 게임즈 시가총액 1.3조원 (2/13) * 할인율 30%
카카오엔터 (F)	47,592	66%	72,000	사우디 국부펀드 1.2조원 피투자시 벨류 12조원 * 할인율 40%
피코마 (G)	38,544	73%	52,800	"2021년 5월 Anchor Equity 로 부터 피투자 받은 기업가치 8.8조원 (= 24년 매출액 0.5조원* PSR 8.8) * 할인율 40%"
카카오 뱅크 (H)	21,563	27%	79,100	카카오뱅크 시총 11.3조원 (2/13) * 할인율 30%
두나무 가치 (I)	5,110	14.6%	35,000	2024년 추정 순이익 1조원 * PER 10배 * (1 −할인율 30%) =7조원
적정가치 (A+B+C+D+E+F+G+H+I)	236,123			
발행주식수	443,530,908			
목표주가	53,237			

자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 (035720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**67,987**	**75,570**	**78,738**	**79,275**	**83,605**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	67,987	75,570	78,738	79,275	83,605
판관비	62,294	70,961	73,823	74,297	78,200
영업이익	**5,694**	**4,609**	**4,915**	**4,978**	**5,406**
EBITDA	11,508	12,215	13,157	12,907	13,087
영업외손익	6,995	-21,091	-3,588	690	519
외환관련손익	-263	-41	88	0	0
이자손익	129	274	174	-34	60
관계기업관련손익	-576	40	548	1,202	1,257
기타	7,706	-21,364	-4,398	-478	-798
법인세비용차감전순손익	12,689	-16,482	1,326	5,667	5,925
법인세비용	2,019	1,684	1,763	1,417	1,481
계속사업순손익	10,670	-18,167	-436	4,251	4,444
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,670	-18,167	-436	4,251	4,444
지배지분순이익	**13,580**	**-10,126**	**1,490**	**3,825**	**3,999**
포괄순이익	-6,628	-17,145	12,813	6,264	6,458
지배지분포괄이익	-2,625	-8,838	12,339	6,033	6,219

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**	**12,292**	**19,705**	**19,151**
당기순이익	10,670	-18,167	-436	4,251	4,444
감가상각비	3,777	4,892	5,611	5,419	5,288
외환손익	-396	-24	-96	0	0
종속,관계기업관련손익	576	-40	-548	-1,202	-1,257
자산부채의 증감	-4,602	2,480	-756	2,782	2,337
기타현금흐름	-3,242	24,269	8,517	8,455	8,339
투자활동 현금흐름	**-15,741**	**-17,799**	**2,596**	**533**	**-2,571**
투자자산	-4,816	4,065	958	-3,122	-5,214
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,529	-5,751	-3,214	-5,000	-5,000
유형자산 감소	143	139	284	0	0
기타현금흐름	-6,540	-16,251	4,567	8,655	7,643
재무활동 현금흐름	**4,118**	**10,196**	**-3,430**	**-22,318**	**-22,862**
단기차입금	2,507	95	22,145	149	197
사채 및 장기차입금	6,383	2,903	-3,812	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	-15,604	8,563	4,748
현금의 증감	**-4,898**	**5,533**	**-4,147**	**6,482**	**-1,534**
기초 현금	53,257	48,359	53,892	49,745	56,228
기말 현금	48,359	53,892	49,745	56,228	54,694
NOPLAT	**5,694**	**5,080**	**4,915**	**4,978**	**5,406**
FCF	**2,255**	**7,659**	**9,079**	**14,705**	**14,151**

재무상태표

(단위: 억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**77,557**	**89,433**	**94,583**	**100,805**	**101,675**
현금및현금성자산	47,802	52,688	49,745	56,228	54,694
매출채권 및 기타채권	7,719	11,339	13,769	13,311	14,038
재고자산	1,603	1,386	1,684	1,695	1,788
비유동자산	144,511	150,902	150,188	150,381	154,028
유형자산	8,854	13,221	12,268	11,849	11,562
관계기업등 지분관련자산	26,519	29,412	27,942	28,132	29,669
기타투자자산	22,050	24,209	27,681	30,613	34,290
자산총계	**229,635**	**251,800**	**258,177**	**264,592**	**269,646**
유동부채	47,679	62,451	69,623	69,976	71,321
매입채무 및 기타채무	16,419	36,229	18,078	18,201	19,196
단기차입금	10,551	10,525	13,949	13,949	12,949
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	37,979	37,372	33,266	33,331	33,767
장기차입금	6,155	8,456	3,279	3,279	2,779
사채	5,607	0	0	0	0
부채총계	**94,478**	**113,214**	**117,472**	**117,891**	**116,754**
지배지분	99,837	97,637	102,139	107,711	113,456
자본금	446	445	444	444	444
자본잉여금	81,164	88,399	89,271	89,271	89,271
이익잉여금	30,314	19,221	20,348	23,906	27,637
비지배지분	35,320	40,949	38,566	38,991	39,435
자본총계	**135,157**	**138,586**	**140,705**	**146,702**	**152,892**
순차입금	**-23,868**	**-26,503**	**-9,508**	**-15,985**	**-16,085**
총차입금	42,005	45,028	63,336	63,484	63,089

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,049	-2,276	336	862	901
BPS	22,862	22,281	23,266	24,534	25,843
EBITDAPS	2,583	2,746	2,963	2,909	2,950
SPS	15,262	16,990	17,732	17,868	18,844
DPS	60	61	61	61	61
PER	**25.0**	**-23.6**	**113.9**	**46.6**	**44.6**
PBR	**3.3**	**2.4**	**1.6**	**1.6**	**1.6**
EV/EBITDA	**30.5**	**20.7**	**15.1**	**15.6**	**15.4**
PSR	**5.0**	**3.2**	**2.2**	**2.2**	**2.1**

재무비율

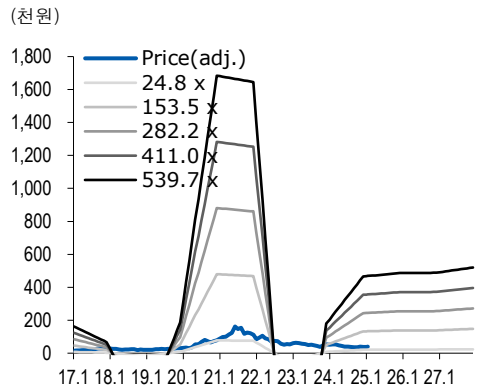
(단위: 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	**15.0**	**11.2**	**4.2**	**0.7**	**5.5**
영업이익 증가율 (%)	**-3.1**	**-19.1**	**6.6**	**1.3**	**8.6**
지배순이익 증가율 (%)	**-2.1**	**적전**	**흑전**	**156.8**	**4.5**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	**8.4**	**6.1**	**6.2**	**6.3**	**6.5**
지배순이익률 (%)	20.0	-13.4	1.9	4.8	4.8
EBITDA 마진 (%)	16.9	16.2	16.7	16.3	15.7
ROIC	10.4	11.1	-2.0	6.7	8.0
ROA	5.9	-4.2	0.6	1.5	1.5
ROE	**13.6**	**-10.3**	**1.5**	**3.6**	**3.6**
부채비율 (%)	69.9	81.7	83.5	80.4	76.4
순차입금/자기자본 (%)	-23.9	-27.1	-9.3	-14.8	-14.2
영업이익/금융비용 (배)	5.2	2.8	2.6	2.3	2.5

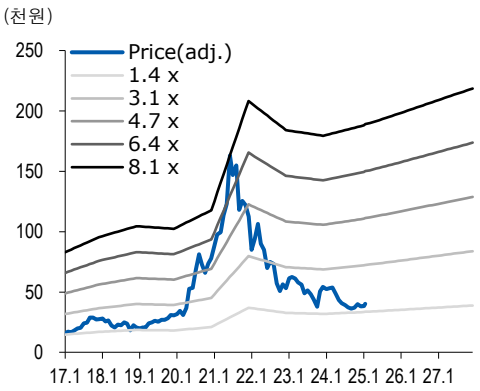
자료: 유안타증권

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

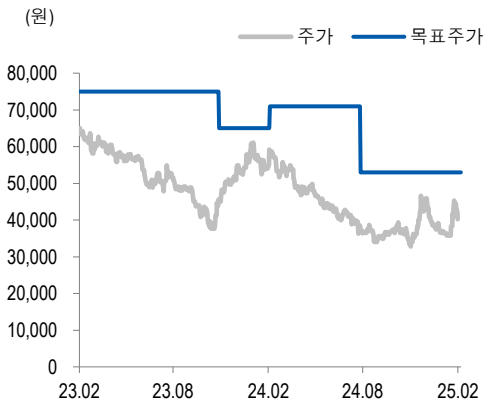
P/E band chart



P/B band chart



카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-02-14	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)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-02-13

※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**)
- 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.