

카카오 (035720)

이재은

jeeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

48,000

유지

현재주가

40,200

(25.02.13)

인터넷업종

‘카카오톡+AI’의 청사진, 유저 지표 개선이 관건

- 4Q, 플랫폼 호실적, 콘텐츠 부진, 일회성 비용까지 더해져 이익은 컨센 하회
- 2025년 카카오톡 내 신규 서비스 및 AI 서비스 차차 공개 예정
- 단, 서비스 공개보다 이후 유저 지표 개선이 주가 모멘텀이 될 것으로 판단

투자 의견 매수, 목표주가 48,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 카카오의 본사 사업가치는 7.3조원으로 산출. 주요 자회사(게임즈, 뽀빠이, 페이 등) 지분가치는 현재 시장가를 반영하여 총 자회사 지분가치 13.9조원으로 산출

4분기 플랫폼 호실적, 콘텐츠 부진, 새로운 카카오톡, 유저 지표 개선이 관건

4Q24 매출액 1조 9,591억원(YoY -2.0%, QoQ 2.0%), 영업이익 1,067억원(YoY -33.6%, QoQ -18.3%) 기록. 매출은 컨센 부합, 영업이익 컨센 하회. 티메프 관련 일회성 비용 315억원 발생이 컨센 하회 요인으로 판단

4분기 특비즈 매출 5,627억원(YoY 5%, QoQ 11%) 기록. 이 중 광고, 커머스 매출 각각 3,210억원(YoY 5.2%, QoQ 9.9%), 2,420억원(YoY 4.0%, QoQ 12.6%) 기록. 광고, 커머스 모두 성수기 영향으로 매출 반등. 단, 지속되는 업황 부진과 1분기 광고 비수기 영향으로 특비즈 매출의 1분기 YoY 성장률 둔화 전망. 페이와 모빌리티는 각각 견조한 성장률 유지 중. 반면, 콘텐츠 사업 매출은 YoY 역성장 지속. 이 중 게임의 실적 부진 영향이 가장 컸으며, 신작들의 흥행 성과가 반영되는 연말까지 실적 개선은 쉽지 않을 것으로 예상. 이에 따라 콘텐츠 전체 매출 역시 당분간 실적 부진 지속 및 '25년 매출 역성장 전망. 영업비용의 경우, 비용 통제 기조 유지됐으나 티몬, 위메프 사태 관련 일회성 손실 315억원이 4분기에 상각비에 반영

카카오는 카카오톡 내에 피드형(숏폼, 이미지, 동영상 등) 서비스 및 AI 메이트 출시와 AI 검색 기능 강화 등을 통해 광고 매출 성장 등의 계획을 발표. 이외 AI 비서앱 카카나를 상반기 내 퍼블릭 CBT 진행 예정. 이 과정에서 오픈AI와의 협업을 통해 동사 서비스에 가장 부합한 AI 모델을 활용할 예정이며, 향후 공동 서비스도 공개할 계획. AI 기반의 카카오톡 개편 계획은 긍정적이나 이로 인한 실적 개선은 단기간에 쉽지 않을 것으로 판단. 주가 역시 '신규 서비스 출시 → 유저 지표 개선 → 실적 개선 기대감' 단계에서 당장 신규 서비스 출시보다는 유저 지표 개선이 상승 모멘텀이 될 것으로 판단

(단위: 십억원, 원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	잠정치	4Q24			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,613	1,921	1,968	1,959	-2.0	2.0	1,982	1,912	-3.8	-2.4
영업이익	136	131	114	107	-33.6	-18.3	118	119	-1.4	11.2
순이익	-1,180	-5	265	164	흑전	흑전	47	-684	적지	적전

자료: 카카오, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

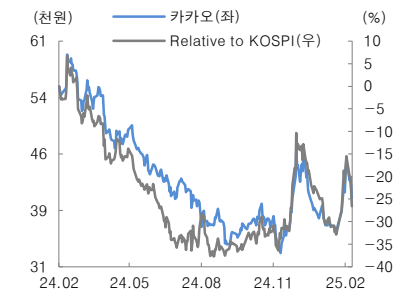
(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	7,874	7,955	8,400
영업이익	569	461	492	520	680
세전순이익	1,269	-1,648	133	486	644
총당기순이익	1,067	-1,817	-44	369	490
지배지분순이익	1,358	-1,013	149	406	538
EPS	3,049	-2,276	335	917	1,215
PER	17.4	NA	119.9	43.8	33.1
BPS	22,412	21,951	22,274	23,163	24,318
PBR	2.4	2.5	1.8	1.7	1.7
ROE	13.6	-10.3	1.5	4.0	5.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 카카오, 대신증권 Research Center

KOSPI	2583.17
시가총액	17,835십억원
시가총액비중	0.83%
자본금(보통주)	44십억원
52주 최고/최저	59,200원 / 32,800원
120일 평균거래대금	896억원
외국인지분율	27.10%
주요주주	김범수 외 92 인 24.21% MAXIMO PTE 6.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.1	20.4	10.4	-26.5
상대수익률	6.1	12.6	12.1	-24.6



(단위: 십억원 %)

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	7,883	8,127	7,874	7,955	-0.1	-2.1
판매비와 관리비	7,384	7,578	7,382	7,435	0.0	-1.9
영업이익	498	549	492	520	-1.4	-5.2
영업이익률	6.3	6.8	6.2	6.5	-0.1	-0.2
영업외손익	85	115	-359	-34	적자조정	적자조정
세전순이익	583	664	133	486	-77.2	-26.8
지배지분순이익	398	548	149	406	-62.6	-25.8
순이익률	4.3	6.1	-0.6	4.6	적자조정	-1.5
EPS(지배지분순이익)	897	1,236	335	917	-62.6	-25.8

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

표 1. 카카오 목표주가 산출

(단위: 십억원)

1) 사업 가치						
(12MF 기준)	매출액	영업이익	NOPLAT	Multiple	적정 가치	비고
톡 비즈니스	2,217.2	776.0	620.8	13.3x	6,605.4	OPM 35% 가정, 글로벌 Peer 의 12MF 평균 PER 대비 30% 할인
포털 비즈니스	293.3	88.0	70.4	9.5x	668.6	OPM 30% 가정, 글로벌 Peer 의 12MF 평균 PER 대비 50% 할인
사업 가치 합계 (a)					7,274.0	
2) 자회사 지분 가치						
	적정 가치	지분율	할인율	지분 가치		비고
카카오 게임즈	1,354.0	41.2%	40.0%	334.7		현재 추가 기준
카카오엔터테인먼트	11,605.8	66.0%	30.0%	5,361.9		2023.01 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
카카오 모빌리티	7,779.2	57.2%	30.0%	3,114.8		2023.03 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
카카오 페이	4,166.9	46.3%	40.0%	1,157.6		현재 추가 기준
카카오 재팬(픽코마)	959.4	72.9%	30.0%	489.6		China Literature, Webtoon 의 12MF PSR 평균 2x 적용
카카오뱅크	11,185.1	27.2%	40.0%	1,825.4		현재 추가 기준
카카오 엔터프라이즈	2,584.8	85.1%	40.0%	1,319.8		2022.06 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
에스엠	2,134.5	21.0%	40.0%	268.9		현재 추가 기준
지분 가치 합계 (b)					13,858.1	
3) 주요 투자자산 지분가치 (c)						
	적정 가치	지분율	할인율	지분 가치		
두나무(c)	6,164.9	10.6%	40.0%	392.1		
4) 순차입금 (d)					156.9	3Q24 별도 기준
총 합계 (a) + (b) + (c) + (d)					21,331.9	
주식 수(천주)					443,662	
적정 주가(원)					48,081	
목표 주가(원)					48,000	반올림 적용
현재 주가(원)					40,200	
상승 여력					19.4%	

자료: 대신증권 Research Center

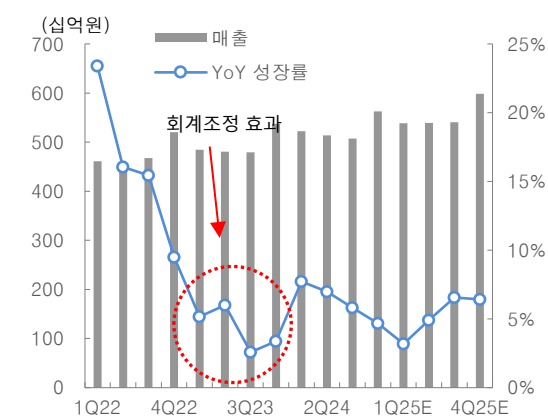
표 2. 카카오 실적 추정 표

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,959.1	1,911.9	1,920.2	1,947.3	2,175.6	7,556.9	7,873.8	7,955.0
플랫폼 부문	954.8	955.3	943.5	1,049.1	1,018.2	1,022.0	1,026.6	1,094.9	3,554.5	3,902.6	4,161.8
톡비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	538.8	539.1	540.5	598.8	1,982.2	2,106.1	2,217.2
광고형 커머스	279.0	307.0	292.0	321.0	290.4	326.0	316.8	351.4	1,120.0	1,199.0	1,284.6
거래형 커머스	244.0	207.0	215.0	242.0	248.4	213.0	223.7	247.4	862.2	908.0	932.5
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	79.0	75.1	71.3	67.8	344.4	332.2	293.3
기타	348.0	353.5	359.8	403.1	400.4	407.9	414.8	428.3	1,227.9	1,464.4	1,651.4
콘텐츠 부문	1,033.6	1,049.6	977.9	910.1	893.6	898.2	920.7	1,080.7	4,002.4	3,971.2	3,793.2
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	175.6	161.5	197.9	283.4	1,009.5	873.2	818.4
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.2	411.0	457.8	462.3	520.0	1,723.9	1,920.2	1,851.0
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	230.9	207.3	203.0	202.7	922.0	864.4	843.9
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	76.2	71.7	57.4	74.7	347.0	313.4	279.9
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,852.4	1,793.2	1,817.6	1,830.5	1,993.4	7,096.1	7,382.3	7,434.8
인건비	479.0	480.6	459.0	467.2	479.5	481.6	461.6	482.0	1,860.2	1,885.8	1,904.8
매출연동비	819.9	796.8	747.7	743.6	720.8	719.5	739.2	832.5	2,986.4	3,108.0	3,012.0
외주/인프라	202.4	195.6	194.1	199.0	208.9	211.0	213.1	215.3	834.9	791.1	848.4
마케팅	89.3	108.2	105.5	102.8	85.8	92.2	101.3	113.1	405.8	405.7	392.4
상각비	197.8	207.3	210.7	246.1	221.5	234.3	240.5	252.5	751.0	861.9	948.9
기타 영업비용	79.7	82.5	73.9	93.8	76.6	79.0	74.9	97.9	258.0	329.8	328.4
영업이익	120.3	134.0	130.5	106.7	118.7	102.6	116.7	182.2	460.6	491.5	520.2
영업이익률	6.1%	6.7%	6.8%	5.4%	6.2%	5.3%	6.0%	8.4%	6.1%	6.2%	6.5%
지배주주 귀속 순이익	73.7	101.3	105.8	111.2	121.3	108.4	120.2	174.5	-667.8	392.0	524.4
순이익률	3.7%	5.1%	5.5%	5.7%	6.3%	5.6%	6.2%	8.0%	-8.8%	5.0%	6.6%

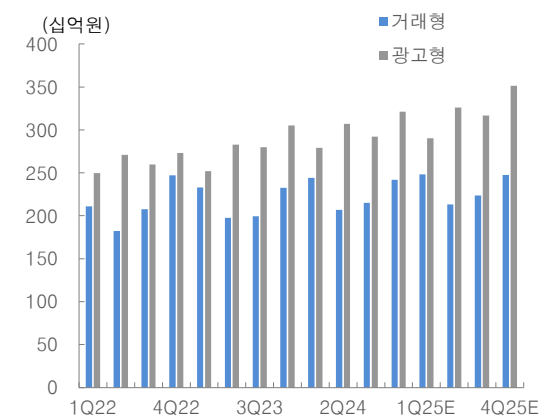
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 1. 카카오 특비즈 매출 추이 및 전망



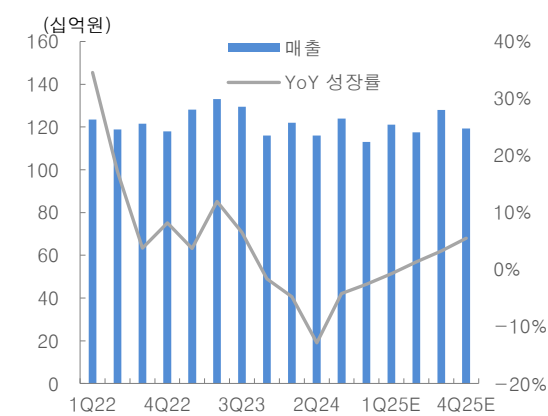
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오 광고, 거래 매출 추이 및 전망



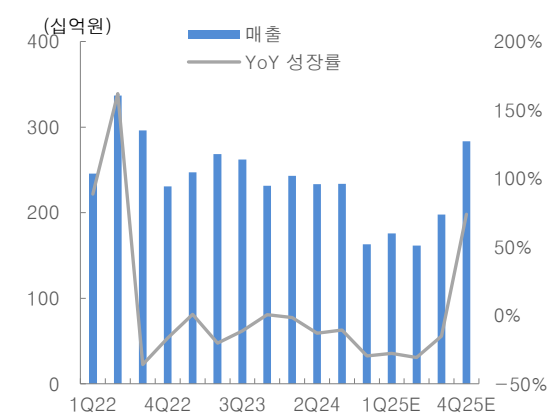
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 3. 픽코마 매출 성장 추이 및 전망



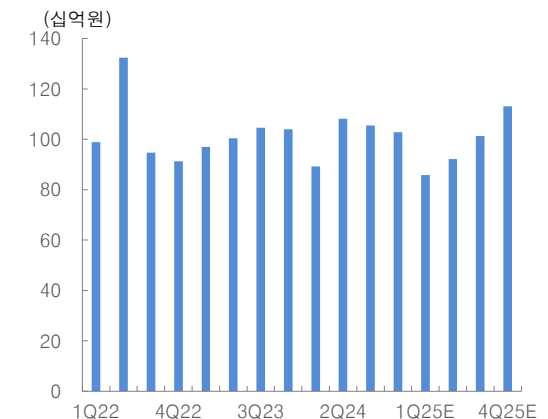
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 4. 게임즈 실적 성장 추이 및 전망



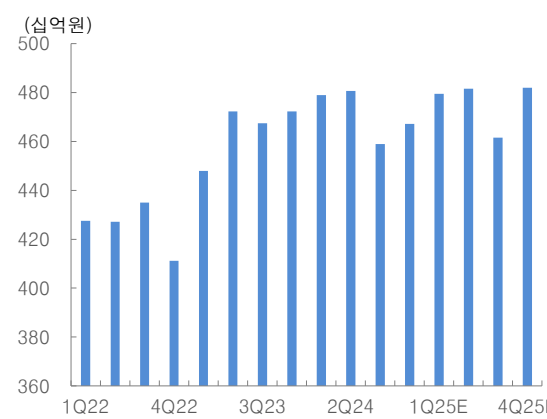
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 5. 마케팅비 추이 및 전망



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 6. 인건비 추이 및 전망



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	7,874	7,955	8,400
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	7,874	7,955	8,400
판매비와판매료	6,229	7,096	7,382	7,435	7,720
영업이익	569	461	492	520	680
영업외수익	8.4	6.1	6.2	6.5	8.1
EBITDA	1,151	1,222	1,166	1,201	1,358
영업외손익	700	-2,109	-359	-34	-35
관계기업손익	-58	4	55	48	49
금융수익	343	317	411	335	349
외환보통이익	9	11	10	10	10
금융비용	-488	-308	-397	-337	-351
외환보통손실	82	6	5	5	5
기타	902	-2,122	-428	-79	-83
법인세비용차감전순이익	1,269	-1,648	133	486	644
법인세비용	-202	-168	-176	-117	-155
계속사업순이익	1,067	-1,817	-44	369	490
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,067	-1,817	-44	369	490
당기순이익	15.7	-24.0	-0.6	4.6	5.8
비재계분순이익	-291	-804	-192	-37	-49
재계분순이익	1,358	-1,013	149	406	538
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-173	10	10	10	10
포괄손익이익	-663	-1,715	59	472	582
비재계분포괄이익	-400	-831	259	-47	-59
재계분포괄이익	-262	-884	-200	519	651

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,049	-2,276	335	917	1,215
PER	17.4	NA	162.2	59.3	44.8
BPS	22,412	21,951	22,274	23,163	24,318
PBR	2.4	2.5	1.8	1.7	1.7
EBITDAPS	2,583	2,746	2,627	2,710	3,065
EV/EBITDA	21.5	21.0	16.5	15.6	13.2
SPS	15,262	16,990	17,741	17,949	18,954
PSR	3.5	3.2	2.3	2.2	2.1
CFPS	2,679	2,662	6,896	7,718	8,070
DPS	60	61	61	61	61

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	15.0	11.2	4.2	1.0	5.6
영업이익 증/감	-3.1	-19.1	6.7	5.8	30.6
순이익 증/감	-35.0	작전	작지	흑전	32.5
수익성					
ROIC	8.2	7.7	-2.1	5.1	6.7
ROA	2.5	1.9	2.0	2.0	2.6
ROE	13.6	-10.3	1.5	4.0	5.1
안정성					
부채비율	69.9	81.7	79.0	76.5	74.3
순차입금비율	-17.7	-19.1	-19.3	-23.6	-29.4
이자보상비율	5.2	2.8	0.0	0.0	0.0

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,756	8,943	8,986	9,686	10,735
현금및현금성자산	4,780	5,269	5,280	5,972	6,976
매출채권 및 기타채권	772	1,134	1,160	1,167	1,203
재고자산	160	139	144	146	154
기타유동자산	2,043	2,402	2,402	2,402	2,402
비유동자산	14,451	15,090	14,990	14,884	14,780
유형자산	885	1,322	1,441	1,520	1,573
관계기업투자금	2,652	2,941	2,954	2,968	2,981
기타비유동자산	10,914	10,827	10,595	10,396	10,226
자산총계	22,964	25,180	25,123	25,717	26,661
유동부채	4,768	6,245	5,793	5,583	5,485
매입채무 및 기타채무	1,642	3,623	3,633	3,636	3,650
차입금	1,055	1,053	994	935	877
유동상채무	0	0	3	3	3
기타유동부채	2,071	1,570	1,163	1,009	956
비유동부채	3,798	3,737	3,959	4,224	4,540
차입금	715	846	846	846	846
전환증권	461	0	0	0	0
기타비유동부채	2,622	2,892	3,114	3,378	3,694
부채총계	9,448	11,321	11,091	11,146	11,364
자본부분	9,984	9,764	9,886	10,265	10,777
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,840	8,840	8,840
이익잉여금	3,031	1,922	2,044	2,424	2,936
기타자본변동	-1,209	-1,043	-1,043	-1,043	-1,043
비재계부분	3,532	4,095	4,146	4,305	4,520
자본총계	13,516	13,859	14,032	14,571	15,297
순차입금	-2,387	-2,650	-2,704	-3,442	-4,491

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	678	1,341	2,841	3,276	3,369
당기순이익	0	0	-44	369	490
비현금항목의 가감	126	3,001	3,104	3,051	3,087
감가상각비	581	761	674	681	679
외환손익	-40	-2	6	6	6
자본법정이익	58	-4	-4	-4	-4
기타	-473	2,247	2,428	2,368	2,406
자산부채의 증감	-460	248	-73	-57	-82
기타현금흐름	1,012	-1,908	-147	-87	-125
투자활동 현금흐름	-1,574	-1,780	-1,846	-1,846	-1,846
투자자산	-482	403	-13	-13	-13
유형자산	-439	-561	-561	-561	-561
기타	-654	-1,622	-1,272	-1,272	-1,272
재무활동 현금흐름	412	1,020	808	805	805
단기차입금	-297	-59	-59	-59	-59
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	710	199	0	0	0
유상증자	91	43	0	0	0
현금배당	-23	-55	-27	-27	-27
기타	-69	890	893	890	890
현금의 증감	-490	553	-110	692	1,004
기초 현금	5,326	4,836	5,389	5,280	5,972
기말 현금	4,836	5,389	5,280	5,972	6,976
NOPLAT	479	508	-161	395	517
FCF	517	558	-62	501	620

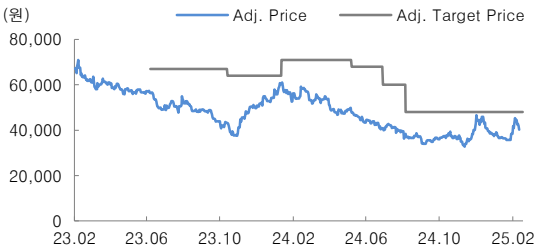
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

카카오(035720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.02.14	25.02.08	25.01.12	24.11.16	24.11.08	24.10.10
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000
과다율(평균%)		(12.73)	(21.22)	(21.50)	(24.29)	(23.72)
과다율(최대/최소%)		(10.73)	(2.92)	(2.92)	(17.92)	(17.92)

제시일자	24.08.08	24.07.01	24.05.10	24.04.01	24.02.28	24.02.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,000	60,000	68,000	71,000	71,000	71,000
과다율(평균%)	(24.58)	(32.68)	(35.40)	(25.12)	(22.07)	(20.43)
과다율(최대/최소%)	(19.38)	(28.75)	(30.88)	(13.94)	(13.94)	(13.94)

제시일자	24.02.15	24.02.03	24.01.14	23.12.02	23.11.27	23.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	71,000	71,000	71,000	64,000	64,000	64,000
과다율(평균%)	(20.51)	(21.29)	(20.46)	(23.74)	(30.69)	(32.30)
과다율(최대/최소%)	(13.94)	(13.94)	(13.94)	(5.00)	(20.16)	(21.09)

제시일자	23.10.16	23.08.04	23.06.09
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	64,000	67,000	67,000
과다율(평균%)	(36.87)	(26.32)	(23.42)
과다율(최대/최소%)	(28.75)	(15.52)	(15.52)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250211)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상