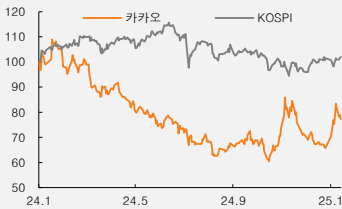


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 51,000원
현재주가(25/2/12)	42,000원
상승여력	21.4%

영업이익(24F,십억원)	491
Consensus 영업이익(24F,십억원)	503
EPS 성장률(24F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.0
P/E(24F,x)	113.9
MKT P/E(24F,x)	10.9
KOSPI	2,548.39
시가총액(십억원)	18,634
발행주식수(백만주)	444
유동주식비율(%)	74.7
외국인 보유비중(%)	27.2
베타(12M) 일간수익률	0.58
52주 최저가(원)	32,800
52주 최고가(원)	59,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	14.9	13.2	-22.2
상대주가	13.4	16.3	-20.0



[인터넷/게임]

임혁석

heeseok.lim@miraesasset.com

035720 · 인터넷

카카오

상상력을 열게 해준 실적 발표

4Q24 Review: 플랫폼 좋고 콘텐츠 나쁘고

4분기 매출액 1조 9,590억원(-2% YoY), 영업이익 1,070억원(-34% YoY)으로 컨센서스(매출액 1조 9,820억원, 영업이익 1,180억원)에 부합했다. 페이, 모빌리티가 호조를 보인 플랫폼 매출액은 1조 490억원(+10% YoY)으로 예상치를 3% 상회했다. 특비즈 커머스 매출액은 2,420억원(+4% YoY), 광고 매출액은 3,210억원(+5% YoY)을 기록했다. 메시지 광고의 견조한 성장이 광고 부문 성장세 반전을 견인했다.

뮤직과 게임 부문이 부진했던 콘텐츠 매출액은 9,100억원(-13% YoY)으로 예상치를 7% 하회했다. 스토리 매출액은 2,030억원(-5% YoY)으로 역성장세를 이어갔다. 영업비용은 1조 8,520억원(+1% YoY)으로 예상치에 부합했다.

오픈AI와의 협업, 어디까지 상상해볼 수 있을까?

오픈AI와는 단순한 모델 제휴에 그치지 않고 공동 서비스 개발에 들어간 상태며 연내 서비스를 공개할 목표임을 밝힌 상태다. 이와 별개로 AI 비서앱 카나나는 상반기 내 퍼블릭 CBT 예정이다. 일상에서도 쇼핑, 로컬 등의 영역에서 AI 접목을 시도하는 AI메이트도 상반기 카카오톡 내에 출시할 예정이다.

다양한 신규 BM의 출현 가능성을 상상해본다. 챗GPT 무료 및 유료 서비스가 직접 이식되는 경우 구독 요금에 대한 수익 분배 모델이 가능해질 것이다. 주요 탭을 챗GPT 기반 AI 애플리케이션을 위한 공간으로 변모시킬 경우 상단에 대한 광고 인벤토리 활용이 가능해질 것이다. 챗봇과의 채팅 내 광고 BM도 기대해 볼 수 있다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 51,000원으로 상향

펀더멘탈 측면에서의 오픈AI와의 협업 효과 가시화 시기를 고려한 실적 기준연도 변경(25년→26년)과 실적 전망 조정으로 목표주가를 46,000원에서 51,000원(타겟 P/E 42배 유지)으로 상향한다. 26F P/E 35배에서 거래 중이다.

오픈AI와의 협업을 발표하면서 카카오톡의 중장기 성장성에 대한 기대감을 다시 가질 수 있게된 부분이 긍정적이다. 26년 유저 체류시간(Q)과 체류시간당 단가(P)의 동반 상승이 이어질 것으로 기대한다. 다만 추가적인 모멘텀은 오픈AI와 공동으로 개발하고 있는 서비스에 대한 윤곽이 구체화될 하반기 이후 본격화될 것이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	6,799	7,557	7,874	8,254	9,273
영업이익 (십억원)	569	461	491	522	728
영업이익률 (%)	8.4	6.1	6.2	6.3	7.9
순이익 (십억원)	1,358	-1,013	149	409	539
EPS (원)	3,049	-2,276	336	922	1,214
ROE (%)	13.6	-10.3	1.5	3.9	5.0
P/E (배)	17.4	-	113.9	45.6	34.6
P/B (배)	2.4	2.5	1.7	1.8	1.7
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,988	2,005	1,921	1,959	1,967	2,023	2,061	2,203	7,557	7,874	8,254	9,273
(% YoY)	22.5%	4.2%	-4.5%	-2.0%	-1.1%	0.9%	7.3%	12.4%	11.1%	4.2%	4.8%	12.3%
플랫폼부문	955	955	943	1,049	1,035	1,033	1,029	1,122	3,554	3,903	4,219	4,663
1) 톡비즈	522	514	507	563	551	544	541	607	1,982	2,106	2,244	2,499
2) 포털비즈	85	88	76	83	81	84	73	80	344	332	319	313
3) 플랫폼 기타	348	354	360	403	402	404	415	435	1,228	1,464	1,656	1,851
콘텐츠부문	1,034	1,050	978	910	933	990	1,032	1,081	4,003	3,971	4,035	4,610
1) 뮤직	468	511	471	470	484	538	511	533	1,724	1,920	2,065	2,259
2) 스토리	227	216	219	203	209	205	215	207	922	864	837	866
3) 게임	243	233	234	163	160	164	219	252	1,010	873	794	1,088
4) 미디어	95	90	55	74	80	83	87	90	347	313	340	397
영업비용	1,868	1,871	1,791	1,852	1,853	1,890	1,935	2,053	7,096	7,382	7,732	8,545
인건비	479	481	459	467	471	476	481	487	1,860	1,886	1,915	2,001
매출연동비	820	797	748	744	742	759	785	860	2,986	3,108	3,147	3,564
외주/인프라비	202	196	194	199	202	210	216	233	835	791	860	1,005
마케팅비	89	108	105	103	104	106	107	109	406	406	427	451
상각비	198	207	211	246	247	254	259	277	751	862	1,037	1,165
기타	80	82	74	94	87	86	86	87	258	330	346	359
영업이익	120	134	131	107	114	133	126	150	461	491	522	728
(% YoY)	92.2%	18.5%	5.0%	-33.7%	-5.4%	-1.0%	-3.7%	41.0%	-19.1%	6.6%	6.3%	39.3%
영업이익률	6.0%	6.7%	6.8%	5.4%	5.8%	6.6%	6.1%	6.8%	6.1%	6.2%	6.3%	7.9%
지배주주순이익	74	101	106	-132	90	104	99	116	-1,013	149	409	539
NPM	3.7%	5.1%	5.5%	-6.7%	4.6%	5.1%	4.8%	5.3%	-13.4%	1.9%	5.0%	5.8%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	
매출액	8,474	9,449	8,254	9,273	-3%	-2%	8,340	8,886	-1%	4%	콘텐츠 매출 하향 상각비 등 기타 비용 상향
영업이익	705	910	522	728	-26%	-20%	585	689	-11%	6%	
지배주주순이익	498	644	409	539	-18%	-16%	438	519	-7%	4%	
영업이익률	8.3%	9.6%	6.3%	7.9%	-	-	7.0%	7.8%	-	-	
순이익률	5.9%	6.8%	5.0%	5.8%	-	-	5.2%	5.8%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 4Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	1,959	1,998	-2%	1,982	-1%
영업이익	107	165	-35%	118	-10%
지배주주순이익	-132	127	-	47	-

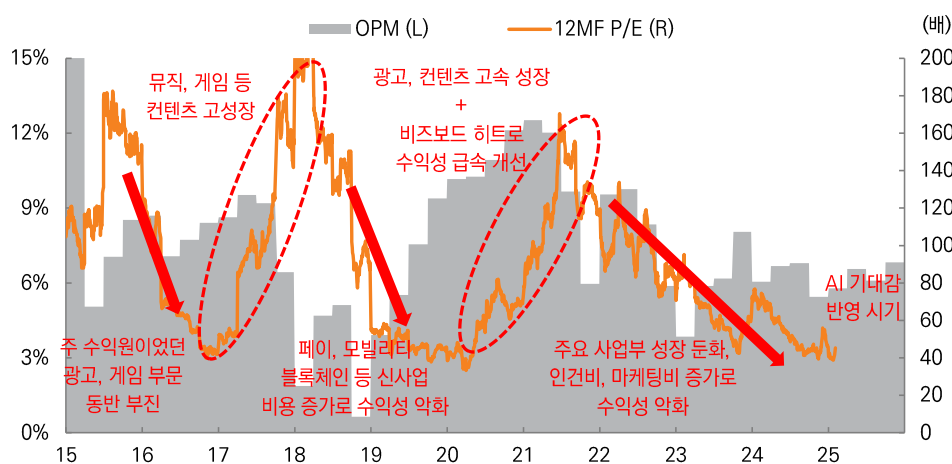
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
26F 지배주주순이익 (십억원)	539	
Target P/E (배)	42	25년 12MF 평균 P/E 오픈AI와의 협력 강화를 통한 AI 신사업 기대감 반영 구간
목표 시가총액 (십억원)	22,627	
주식 수 (천주)	443,662	
목표주가 (원)	51,000	
현재주가 (원)	42,000	
상승여력	21.4%	

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	7,874	8,254	9,273
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,874	8,254	9,273
판매비와관리비	7,096	7,382	7,732	8,545
조정영업이익	461	491	522	728
영업이익	461	491	522	728
비영업손익	-2,109	-358	56	34
금융손익	27	44	68	87
관계기업등 투자손익	4	-432	-41	-83
세전계속사업손익	-1,648	133	578	762
계속사업법인세비용	168	176	174	229
계속사업이익	-1,817	-44	405	533
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-44	405	533
지배주주	-1,013	149	409	539
비지배주주	-804	-193	-4	-5
총포괄이익	-1,715	-44	405	533
지배주주	-884	-22	209	275
비지배주주	-831	-21	196	258
EBITDA	1,222	1,196	1,080	1,206
FCF	766	1,466	860	844
EBITDA 마진율 (%)	16.2	15.2	13.1	13.0
영업이익률 (%)	6.1	6.2	6.3	7.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	-13.4	1.9	5.0	5.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,943	9,399	10,163	10,917
현금 및 현금성자산	5,269	6,351	7,060	7,732
매출채권 및 기타채권	1,094	851	882	941
재고자산	139	93	98	102
기타유동자산	2,441	2,104	2,123	2,142
비유동자산	15,090	15,174	14,900	14,767
관계기업투자등	2,941	2,941	2,971	3,000
유형자산	1,322	1,356	1,153	1,052
무형자산	5,689	5,262	5,153	5,080
자산총계	25,180	25,887	26,377	26,998
유동부채	6,245	7,480	7,580	7,683
매입채무 및 기타채무	1,794	2,203	2,269	2,337
단기금융부채	1,923	2,287	2,291	2,295
기타유동부채	2,528	2,990	3,020	3,051
비유동부채	3,737	3,301	3,313	3,325
장기금융부채	2,577	2,131	2,131	2,131
기타비유동부채	1,160	1,170	1,182	1,194
부채총계	11,321	11,820	11,932	12,046
지배주주지분	9,764	10,165	10,547	11,059
자본금	45	45	45	45
자본잉여금	8,840	9,119	9,119	9,119
이익잉여금	1,922	2,044	2,427	2,939
비지배주주지분	4,095	3,902	3,898	3,893
자본총계	13,859	14,067	14,445	14,952

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,341	2,000	1,030	1,054
당기순이익	-1,817	-44	405	533
비현금수익비용가감	3,001	793	618	574
유형자산감가상각비	489	500	373	310
무형자산상각비	271	205	184	167
기타	2,241	88	61	97
영업활동으로인한자산및부채의변동	248	1,339	68	43
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-108	100	-16	-16
재고자산 감소(증가)	43	46	-5	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	364	7	7	8
법인세납부	-303	-176	-174	-229
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,780	-721	-269	-330
유형자산처분(취득)	-561	-534	-170	-210
무형자산감소(증가)	-135	222	-75	-95
장단기금융자산의 감소(증가)	-512	191	-24	-25
기타투자활동	-572	-600	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	1,020	166	-23	-23
장단기금융부채의 증가(감소)	300	-86	4	4
자본의 증가(감소)	723	279	0	0
배당금의 지급	-55	-27	-27	-27
기타재무활동	52	0	0	0
현금의 증가	553	962	709	672
기초현금	4,836	5,389	6,351	7,060
기말현금	5,389	6,351	7,060	7,732

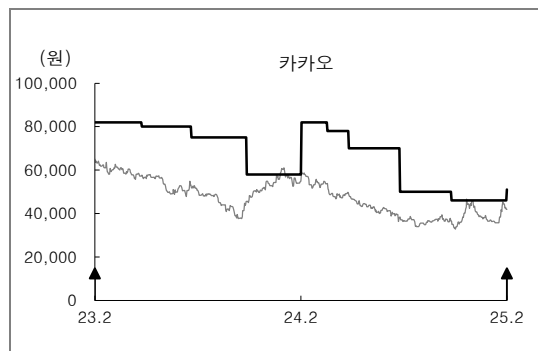
자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	113.9	45.6	34.6
P/CF (x)	20.4	22.6	18.2	16.8
P/B (x)	2.5	1.7	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	21.1	14.4	16.8	14.5
EPS (원)	-2,276	336	922	1,214
CFPS (원)	2,662	1,687	2,306	2,497
BPS (원)	21,951	22,913	23,774	24,928
DPS (원)	61	61	61	61
배당성향 (%)	-1.5	-61.4	6.6	5.0
배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	11.2	4.2	4.8	12.3
EBITDA증가율 (%)	6.1	-2.1	-9.7	11.7
조정영업이익증가율 (%)	-19.1	6.6	6.3	39.3
EPS증가율 (%)	적전	흑전	174.8	31.7
매출채권 회전율 (회)	14.2	13.8	15.6	17.0
재고자산 회전율 (회)	50.6	68.0	86.7	92.7
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-7.5	-0.2	1.5	2.0
ROE (%)	-10.3	1.5	3.9	5.0
ROIC (%)	7.5	-2.5	7.7	11.4
부채비율 (%)	81.7	84.0	82.6	80.6
유동비율 (%)	143.2	125.7	134.1	142.1
순차입금/자기자본 (%)	-18.0	-25.9	-30.2	-33.8
조정영업이익/금융비용 (x)	2.8	2.9	3.2	4.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오 (035720)				
2025.02.13	매수	51,000	-	-
2024.11.07	매수	46,000	-14.87	1.30
2024.08.08	매수	50,000	-26.77	-21.20
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



* 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
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 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.