

카카오 (035720/KS)

다이어트 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 50,000 원(하향)

현재주가: 37,650 원

상승여력: 32.8%



Analyst
남효지

hjinam@sk.com.kr
3773-9288

Company Data

발행주식수	44,353 만주
시가총액	16,699 십억원
주요주주	
김범수(외92)	24.22%
MAXIMOPT E	6.31%

Stock Data

주가(24/10/15)	37,650 원
KOSPI	2,633.45 pt
52주 최고가	61,100 원
52주 최저가	34,000 원
60일 평균 거래대금	49 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Preview: 콘텐츠 부진 지속

영업수익 1.97 조원(-2.1% YoY, 이하 동일), 영업이익 1,183 억원(-4.8%), 지배주주 순이익 629 억원(+198.0%)으로 컨센서스를 하회할 것으로 추정한다. 특비즈는 +10.9% 성장(광고 +10.4%, 거래형 +11.7%)했을 것으로 추정하는데, 광고는 C 커머스 광고주 집행 효과가 점진적으로 소멸되며 국내 시장 부진에 따른 영향을 받고 있고, 커머스는 P 중심으로 성장하던 선물하기의 성장이 정체되었다. 콘텐츠 매출은 -12.4%로 전 사업부 부진(게임 -29.0%, 스토리 -11.9%, 뮤직 -2.4%, 미디어 -20.2%)한 영향이다. 게임즈는 신작 부재, 스토리는 주요 국가 경쟁 심화, 뮤직은 작년 앨범 판매 기저가 높아 성장이 어렵고, 미디어는 상반기대비 라인업이 적었다.

선택과 집중

동사는 2분기 컨퍼런스 콜에서 핵심 사업을 카카오톡과 AI로 정의했다. 전사 리소스를 핵심 사업 중심으로 효율적으로 배분하고 이 외 핵심사업과 시너지가 적은 사업에 대해서는 인력 축소, 사업부 매각 등 비즈니스를 lean 하게 만드는 작업을 전개할 것으로 발표했다. 카카오페이스, 브레인 흡수, 다음글로벌홀딩스 합병에 이어 3 분기 중에는 세나테크놀로지 지분 매각, 카카오 헤어샵을 정리했고 당분간 핵심사업 중심으로 포트폴리오를 개편하는 작업을 계속할 것이다.

목표주가 5 만원으로 하향

과거에는 공격적인 사업 확장에 따른 자회사 가치를 인정받았지만 지금과 같이 경기가 어려운 시기에는 다운사이징을 통해 수익성을 확보하는 전략이 필요하다. 이에 따라 동사의 목표주가 산정에 기존에는 자회사 투자유치 시 기업 가치를 반영했지만 사업부별 영업상황을 고려해 peer valuation 방식으로 변경해 목표주가를 5 만원으로 조정한다. 현재 콘텐츠 자회사들의 영업 상황은 바닥을 다지고 있어 실적 회복 시기에는 더욱 민감하게 반영될 수 있다. 연내 기업가치 제고 계획도 발표할 것으로 예상되어 지속 관심을 가질 필요는 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	5,911	6,799	7,557	8,023	8,497	9,132
영업이익	십억원	588	569	461	514	665	817
순이익(지배주주)	십억원	1,387	1,358	-1,013	325	462	565
EPS	원	3,111	3,049	-2,276	732	1,043	1,275
PER	배	36.2	17.4	-23.9	51.4	36.1	29.5
PBR	배	5.0	2.4	2.5	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	배	52.5	21.5	21.0	12.5	12.7	11.2
ROE	%	17.1	13.6	-10.3	3.3	4.5	5.2

카카오 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,969.7	2,060.0	1,940.4	2,161.9	2,136.3	2,258.6	7,557.0	8,023.0	8,497.2
플랫폼	954.8	955.3	978.0	1,040.1	987.4	1,050.9	1,075.0	1,133.2	3,554.4	3,928.2	4,246.6
특비즈	522.1	513.9	531.8	570.0	540.2	566.5	583.2	620.9	1,982.2	2,137.8	2,310.9
광고형	278.7	307.0	309.0	324.3	300.0	325.7	332.9	348.9	1,119.8	1,219.0	1,307.5
거래형	243.4	206.9	222.8	245.7	240.2	240.8	250.3	272.0	862.4	918.8	1,003.3
포털비즈	84.7	87.9	84.6	86.5	83.6	86.0	85.5	88.6	344.3	343.6	343.7
플랫폼 기타	348.0	353.5	361.7	383.6	363.6	398.4	406.3	423.7	1,227.9	1,446.7	1,592.0
콘텐츠	1,033.6	1,049.6	991.7	1,020.0	953.0	1,111.0	1,061.2	1,125.4	4,002.6	4,094.9	4,250.6
게임	243.1	233.5	186.0	192.2	192.5	214.2	216.5	253.8	1,009.5	854.8	877.0
뮤직	468.2	510.9	500.9	513.1	451.5	574.6	527.7	544.1	1,723.9	1,993.1	2,098.0
스토리	227.0	215.7	219.4	222.3	221.1	230.4	226.0	228.8	922.1	884.4	906.4
미디어	95.2	89.6	85.4	92.3	87.9	91.7	91.0	98.7	347.0	362.6	369.2
<i>YoY growth rate</i>											
매출액	22.5%	4.2%	-2.1%	3.1%	-2.4%	7.8%	8.5%	9.6%	11.1%	6.2%	5.9%
플랫폼	12.6%	9.9%	11.1%	8.7%	3.4%	10.0%	9.9%	9.0%	2.7%	10.5%	8.1%
특비즈	7.7%	7.0%	10.9%	6.0%	3.5%	10.2%	9.7%	8.9%	4.2%	7.9%	8.1%
광고형	10.6%	8.5%	10.4%	6.4%	7.6%	6.1%	7.8%	7.6%	6.2%	8.9%	7.3%
거래형	4.6%	4.8%	11.7%	5.5%	-1.3%	16.4%	12.3%	10.7%	2.9%	6.5%	9.2%
포털비즈	1.4%	-1.8%	1.6%	-1.8%	-1.3%	-2.2%	1.1%	2.4%	-18.8%	-0.2%	0.0%
플랫폼 기타	24.3%	18.0%	14.0%	15.8%	4.5%	12.7%	12.3%	10.5%	8.0%	17.8%	10.0%
콘텐츠	33.3%	-0.4%	-12.4%	-2.1%	-7.8%	5.8%	7.0%	10.3%	20.0%	2.3%	3.8%
게임	-1.7%	-13.1%	-29.0%	-17.0%	-20.8%	-8.3%	16.4%	32.0%	-9.0%	-15.3%	2.6%
뮤직	101.8%	6.3%	-2.4%	3.0%	-3.6%	12.5%	5.4%	6.1%	92.8%	15.6%	5.3%
스토리	-0.7%	-6.6%	-11.9%	4.2%	-2.6%	6.8%	3.0%	2.9%	0.1%	-4.1%	2.5%
미디어	40.6%	21.9%	-20.2%	-6.5%	-7.7%	2.4%	6.5%	6.8%	-15.8%	4.5%	1.8%
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,851.4	1,919.0	1,818.0	1,985.4	1,970.5	2,058.3	7,096.1	7,509.4	7,832.3
YoY growth rate	19.7%	3.4%	-1.9%	4.4%	-2.7%	6.1%	6.4%	7.3%	13.9%	5.8%	4.3%
영업이익	120.3	134.0	118.3	141.0	122.4	176.5	165.7	200.2	460.9	513.6	664.9
영업이익률	6.0%	6.7%	6.0%	6.8%	6.3%	8.2%	7.8%	8.9%	6.1%	6.4%	7.8%
YoY growth rate	92.2%	18.5%	-4.8%	-12.3%	1.8%	31.7%	40.1%	42.0%	-19.1%	11.4%	29.5%
당기순이익	67.7	87.1	66.8	111.5	91.0	136.1	124.7	148.3	-1,816.7	333.1	500.0
지배주주순이익	73.7	101.3	62.9	86.9	88.2	129.3	113.0	132.0	-1,012.6	324.8	462.5

자료: 카카오, SK 증권

분기 실적 추정 표

(단위: 십억원)	변경 전				변경 후				% chg.			
	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E
매출액	2,033.8	2,133.5	2,009.6	2,138.2	1,969.7	2,060.0	1,940.4	2,161.9	-3.2%	-3.4%	-3.4%	1.1%
영업이익	145.0	171.1	133.6	174.9	118.3	141.0	122.4	176.5	-18.4%	-17.6%	-8.3%	0.9%
지배주주순이익	94.9	81.8	98.2	132.6	62.9	86.9	88.2	129.3	-33.8%	6.2%	-10.2%	-2.5%

자료: SK 증권

연간 실적 추정 표

(단위: 십억원)	변경 전			변경 후			% chg.		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
매출총이익	8,328.4	9,049.1	9,852.4	8,023.0	8,497.2	9,131.6	-3.7%	-6.1%	-7.3%
영업이익	585.1	772.0	968.9	513.6	664.9	817.4	-12.2%	-13.9%	-15.6%
지배주주순이익	328.2	460.2	574.3	324.8	462.5	565.4	-1.0%	0.5%	-1.5%

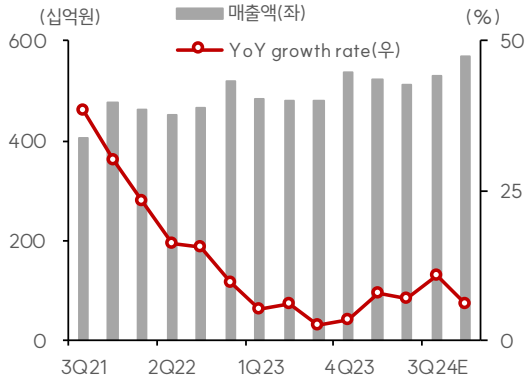
자료: SK 증권

카카오 목표주가 산출

항목	값	비고
1) 광고	6,222.1	
특비즈 광고		
NOPLAT	282.8	OPM 29% 가정
Target Multiple	19.7	글로벌 경쟁사 12MF P/E 평균 적용
적정 가치	5,584.7	
포털 광고		
NOPLAT	68.7	OPM 25% 가정
Target Multiple	9.3	글로벌 경쟁사 12MF P/E 평균 50% 할인 적용
적정 가치	637.5	
2) 커머스		
카카오커머스		
NOPLAT	198.5	OPM 27% 가정
Target Multiple	16.0	글로벌 경쟁사 12MF P/E 평균 50% 할인 적용
적정 가치	3,170.4	
3) 스토리		
매출액	899.9	
Target Multiple	1.395	해외 peer 기업 12MF P/S 평균 적용
적정 가치	1,255.4	
4) 뮤직		
NOPLAT	232.5	OPM 15% 가정
Target Multiple	19.5	국내 peer 기업 12MF P/E 평균 적용
적정 가치	4,530.3	
5) 미디어		
NOPLAT	27.2	OPM 10% 가정
Target Multiple	19.8	국내 peer 기업 12MF P/E 평균 적용
적정 가치	539.8	
6) 모빌리티		
매출액	699.3	
Target Multiple	4.6	해외 peer 기업 12MF P/S 평균 적용
적정 가치	3,216.9	
7) 상장기업 지분가치		
카카오페이	948.1	3개월 평균 시가총액 40% 할인
카카오뱅크	1,660.4	
카카오게임즈	372.0	
합산 가치	21,915.4	
주식 수(천 주)	438,777.4	
적정 주가(원)	49,947	
목표 주가(원)	50,000	
현재 주가(원)	37,650	
상승 여력	32.8%	

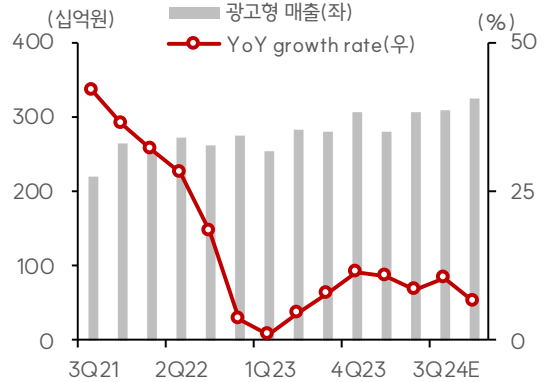
자료: SK 증권

특비즈 실적



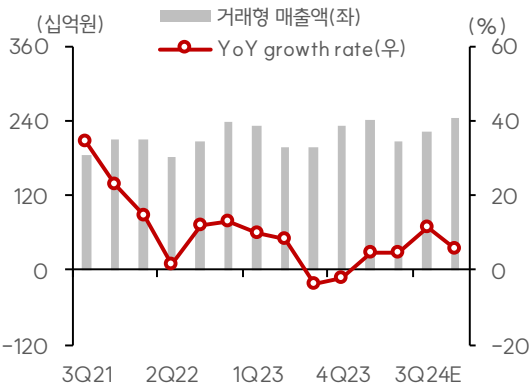
자료: 카카오, SK 증권

광고형 매출 추이 및 전망



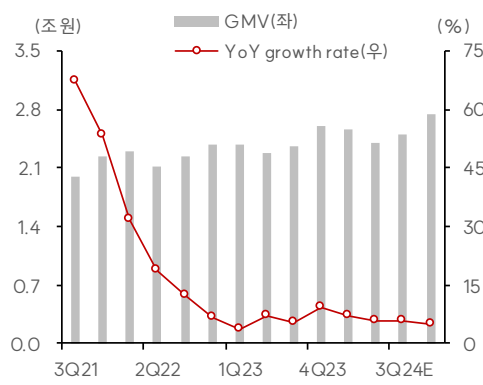
자료: 카카오, SK 증권

거래형 매출 추이 및 전망



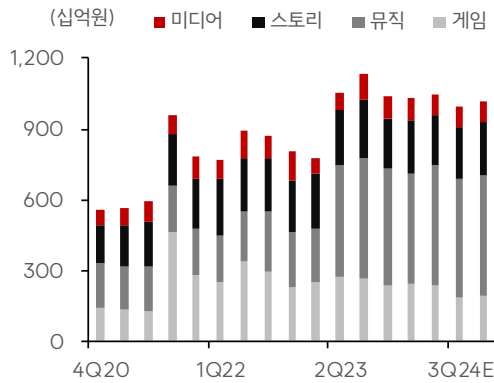
자료: 카카오, SK 증권

거래형 GMV 추이



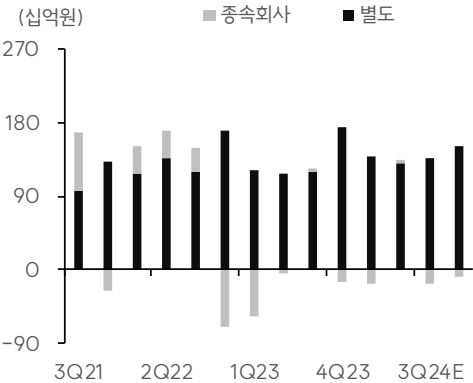
자료: 카카오, SK 증권

사업부별 매출 추이



자료: 카카오, SK 증권

별도, 종속회사 이익 기여



자료: 카카오, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,756	8,943	9,684	10,967	12,475
현금및현금성자산	4,780	5,269	5,072	5,922	7,153
매출채권 및 기타채권	772	1,134	1,448	1,587	1,677
재고자산	160	139	177	194	205
비유동자산	14,451	15,090	16,027	16,056	15,682
장기금융자산	2,274	2,481	2,700	2,742	2,768
유형자산	885	1,322	995	544	206
무형자산	6,022	5,689	5,780	5,857	5,562
자산총계	22,964	25,180	26,954	28,266	29,400
유동부채	4,768	6,245	7,642	8,366	8,832
단기금융부채	1,376	1,923	2,455	2,692	2,844
매입채무 및 기타채무	1,369	1,794	4,626	5,072	5,358
단기충당부채	21	21	26	29	31
비유동부채	3,798	3,737	3,604	3,719	3,793
장기금융부채	2,825	2,577	2,370	2,370	2,370
장기매입채무 및 기타채무	135	228	46	46	46
장기충당부채	70	81	103	113	120
부채총계	9,448	11,321	12,738	13,577	14,116
지배주주지분	9,984	9,764	10,110	10,546	11,084
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,919	8,919	8,919
기타자본구성요소	41	8	-35	-35	-35
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	3,031	1,922	2,215	2,651	3,189
비지배주주지분	3,532	4,095	4,106	4,143	4,200
자본총계	13,516	13,859	14,216	14,689	15,284
부채외자본총계	22,964	25,180	26,954	28,266	29,400

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	678	1,341	3,660	1,654	1,546
당기순이익(손실)	1,067	-1,817	333	500	622
비현금성항목등	126	3,001	955	706	657
유형자산감가상각비	378	489	661	451	338
무형자산상각비	204	271	273	253	295
기타	-455	2,240	22	2	23
운전자본감소(증가)	-460	248	2,326	446	286
매출채권및기타채권의감소(증가)	-69	-108	-318	-140	-90
재고자산의감소(증가)	-73	43	-39	-17	-11
매입채무및기타채무의증가(감소)	64	364	2,789	446	286
기타	-373	-394	-200	-213	-286
법인세납부	-318	-303	-246	-214	-267
투자활동현금흐름	-1,574	-1,780	-1,912	-950	-400
금융자산의감소(증가)	-75	224	-412	-213	-137
유형자산의감소(증가)	-439	-561	-223	0	0
무형자산의감소(증가)	-91	-135	-364	-330	0
기타	-970	-1,308	-914	-407	-263
재무활동현금흐름	412	1,020	-1,737	210	125
단기금융부채의증가(감소)	-297	-59	-1,726	237	152
장기금융부채의증가(감소)	562	-16	84	0	0
자본의증가(감소)	335	723	79	0	0
배당금지급	-23	-55	-27	-27	-27
기타	-165	426	-147	-0	-0
현금의 증가(감소)	-490	553	-317	851	1,231
기초현금	5,326	4,836	5,389	5,072	5,922
기말현금	4,836	5,389	5,072	5,922	7,153
FCF	240	780	3,437	1,654	1,546

자료 : 카카오, SK증권 추정

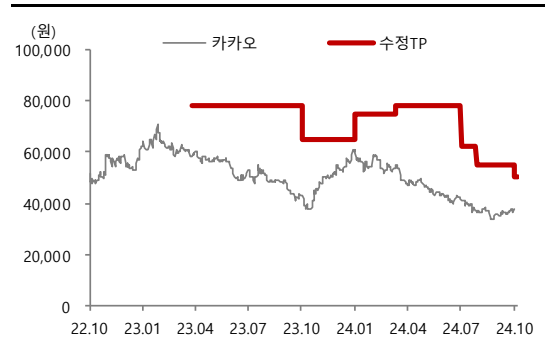
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,799	7,557	8,023	8,497	9,132
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	8,023	8,497	9,132
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	6,229	7,096	7,509	7,832	8,314
영업이익	569	461	514	665	817
영업이익률(%)	8.4	6.1	6.4	7.8	9.0
비영업손익	700	-2,109	47	49	71
순금융손익	13	27	196	216	247
외환관련손익	-26	-4	0	0	0
관계기업등 투자손익	-58	4	66	37	58
세전계속사업이익	1,269	-1,648	560	714	888
세전계속사업이익률(%)	18.7	-21.8	7.0	8.4	9.7
계속사업법인세	202	168	227	214	267
계속사업이익	1,067	-1,817	333	500	622
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,067	-1,817	333	500	622
순이익률(%)	15.7	-24.0	4.2	5.9	6.8
지배주주	1,358	-1,013	325	462	565
지배주주귀속 순이익률(%)	20.0	-13.4	4.0	5.4	6.2
비지배주주	-291	-804	8	38	56
총포괄이익	-663	-1,715	369	500	622
지배주주	-262	-884	395	570	709
비지배주주	-400	-831	-26	-70	-87
EBITDA	1,151	1,222	1,447	1,369	1,451

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	15.0	11.2	6.2	5.9	7.5
영업이익	-3.1	-19.1	11.4	29.5	22.9
세전계속사업이익	-44.5	적전	흑전	27.5	24.4
EBITDA	19.8	6.1	18.5	-5.4	6.0
EPS	-2.0	적전	흑전	42.4	22.3
수익성 (%)					
ROA	4.7	-7.5	1.3	1.8	2.2
ROE	13.6	-10.3	3.3	4.5	5.2
EBITDA마진	16.9	16.2	18.0	16.1	15.9
안정성 (%)					
유동비율	162.7	143.2	126.7	131.1	141.3
부채비율	69.9	81.7	89.6	92.4	92.4
순차입금/자기자본	-17.7	-19.1	-18.1	-23.1	-30.2
EBITDA/이자비용(배)	10.5	7.5	0.0	0.0	0.0
배당성향	1.9	-2.6	8.2	5.8	4.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,049	-2,276	732	1,043	1,275
BPS	22,416	21,951	22,797	23,779	24,993
CFPS	4,354	-566	2,837	2,630	2,703
주당 현금배당금	60	61	61	61	61
Valuation지표 (배)					
PER	17.4	-23.9	51.4	36.1	29.5
PBR	2.4	2.5	1.7	1.6	1.5
PCR	12.2	-95.9	13.3	14.3	13.9
EV/EBITDA	21.5	21.0	12.5	12.7	11.2
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.10.16	매수	50,000원	6개월		
2024.08.12	매수	55,000원	6개월	-34.07%	-29.64%
2024.07.16	매수	62,000원	6개월	-36.46%	-33.31%
2024.03.25	매수	78,000원	6개월	-41.17%	-29.62%
2024.01.16	매수	75,000원	6개월	-26.37%	-21.07%
2023.10.17	매수	65,000원	6개월	-24.45%	-6.00%
2023.04.10	매수	78,000원	6개월	-33.45%	-22.44%
2022.10.14	매수	74,000원	6개월	-21.28%	-4.19%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 16일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------