



BUY (유지)

목표주가(12M) 60,000원
현재주가(10.10) 37,350원

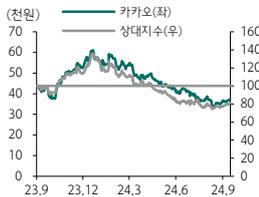
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,599.16
52주 최고/최저(원)	61,100/34,000
시가총액(십억원)	16,565.7
시가총액비중(%)	0.78
발행주식수(천주)	443,530.9
60일 평균 거래량(천주)	1,333.8
60일 평균 거래대금(십억원)	50.5
외국인지분율(%)	26.46
주요주주 지분율(%)	
감범수 외 92 인	24.22
MAXMOPTE	6.31

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	8,192.7	8,933.4
영업이익(십억원)	555.6	698.0
순이익(십억원)	352.6	545.0
EPS(원)	811	1,148
BPS(원)	23,388	24,432

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,798.7	7,557.0	8,132.4	8,795.6
영업이익	569.4	460.9	537.1	659.5
세전이익	1,268.9 (1,648.2)		293.0	504.6
순이익	1,358.0 (1,012.6)		155.7	328.5
EPS	3,049	(2,276)	351	741
증감율	(2.31)	적전	흑전	111.11
PER	17.42	(23.86)	105.41	49.93
PBR	2.37	2.47	1.65	1.60
EV/EBITDA	21.55	20.95	12.67	12.11
ROE	13.62	(10.26)	1.58	3.25
BPS	22,416	21,951	22,416	23,096
DPS	60	61	61	61



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 11일 | 기업분석_Earnings Preview

카카오 (035720)

돌파구가 필요

3Q24 Pre: 컨센서스 하회 예상

카카오는 3분기 연결 기준 영업수익 2조 154억원(+0.2%YoY, +0.5%QoQ), 영업이익 1,191억원(-4.2%YoY, -11.1%QoQ, OPM 5.9%)으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록할 전망이다. 본업의 성장은 안정적이거나 가속화할 요인이 부족하고, 콘텐츠 부문의 부진은 장기화되고 있다. 3분기 플랫폼 부문 매출액은 9,635억원(+9.5%YoY, +0.9%QoQ)으로, 특비즈 매출액은 5,037억원(+5.1%YoY, -2.0%QoQ)으로 추정했다. 특비즈 비즈니스 메시지는 여전히 광고 시장을 상회하는 두 자릿수 성장이 기대된다. 3분기 비즈보드는 2분기의 성장률에 못 미치지만 연내 전면형 DA 광고를 도입할 예정으로 2025년부터 지면 증가 효과 온기 반영되며 유의미한 매출 증가를 전망한다. 3분기 당기순이익은 114억원(-69.2%YoY, -86.9%QoQ)로 부진할 것으로 예상된다. 영업외 비용으로 카카오페이-티메프 관련 약 300억원, 모빌리티 과징금 724억원이 반영된 영향이다.

콘텐츠 사업 부진, 리소스 집중 필요

카카오는 2024년 영업수익 8조 1,324억원(+7.6%YoY), 영업이익 5,371억원(+16.5%YoY, OPM 6.6%)을 기록할 것으로 전망한다. 기존 추정치 대비 하향의 주요 원인은 콘텐츠 부문이다. 웹툰 산업의 성장 둔화, 카카오게임즈의 하향 안정화와 세나테크놀로지 연결 제외, 미디어 편성 지연을 반영했다. 비용 효율화 과정에 있는 현시점에 콘텐츠 사업 내 공격적인 마케팅 집행 없이 탄력적인 성장을 바라기는 어렵다고 판단한다. 카카오는 2분기 실적발표에서 중장기 성장 동력으로 본업과 시를 선정하고 그 외의 사업에 대한 우선순위를 검토하고 있음을 밝혔다. 리소스 집중이 필요한 시점으로 속도감 있는 효율화를 기대한다

B2C AI 앱 서비스 공개 예정

투자 의견 Buy, 목표주가 60,000원으로 유지한다. 카카오는 올해 본업 외 자회사의 실적 부진, 대외적 리스크가 겹치며 -31.2%라는 부진한 수익률을 기록하고 있다. 당사는 카카오의 본업 성장과 AI 서비스의 가능성이 하반기~2025년 상반기 주가의 Key가 될 것이라는 기존 관점을 유지한다. 카카오는 중장기 성장 동력으로 본업과 시를 선정하고 리소스를 집중하고 있으며 10월 22일 예정된 개발자 컨퍼런스 '이프 카카오 2024'에서 신규 AI 별도 앱 서비스를 공개할 계획이다. 외부 시 모델과 자체 모델을 함께 활용하는 챗봇 형태 서비스를 예상한다. 물론 여느 플랫폼과 같이 출시 직후 초기 단계는 트래픽 확보에 집중하는 시기로 수익 기여는 크지 않을 것으로 보인다. 현재 시장의 기대를 받지 못하는 이유다. 다만 카카오는 국내 1위 메신저 카카오톡을 보유하고 있다는 명확한 강점이 있다. 국내에 B2C AI 서비스로 자리매김한 앱이 아직 부재하기 때문에 별도 앱으로 트래픽 유입을 유도한다면 앱에 대한 구체화와 초기 트래픽 확보에 따라 기대감이 반영될 수 있다고 판단한다.

도표 1. 3Q24 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	3Q24F	3Q23	2Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	2,015.4	2,011.5	2,004.9	0.2	0.5	2,059.8	(2.2)
영업이익	119.1	124.3	134.0	(4.2)	(11.1)	137.1	(13.1)
당기순이익	11.4	37.0	87.1	(69.2)	(86.9)	115.5	(90.1)
영업이익률(%)	5.9	6.2	6.7			6.7	
당기순이익률(%)	0.6	1.8	4.3			5.6	

자료: 하나증권

도표 2. 카카오 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
영업수익	1,623.8	1,923.3	2,011.5	1,998.5	1,988.4	2,004.9	2,015.4	2,123.7	7,557.0	8,132.4
YoY(%)	2.7	10.4	12.9	17.9	22.5	4.2	0.2	6.3	11.1	7.6
플랫폼부문	848.1	869.5	880.0	956.8	954.8	955.3	963.5	1,063.6	3,554.4	3,937.1
YoY(%)	4.0	2.2	(3.2)	7.9	12.6	9.9	9.5	11.2	2.7	10.8
특비즈	484.7	480.4	479.5	537.6	522.1	513.9	503.7	588.9	1,982.2	2,128.7
포털비즈	83.6	89.5	83.2	88.1	84.7	87.9	82.4	87.2	344.3	342.1
플랫폼기타	279.8	299.6	317.3	331.2	348.0	353.5	377.3	387.5	1,227.9	1,466.3
콘텐츠부문	775.6	1,053.8	1,131.5	1,041.7	1,033.6	1,049.6	1,051.9	1,060.2	4,002.6	4,195.3
YoY(%)	1.3	18.2	29.8	29.0	33.3	(0.4)	(7.0)	1.8	20.0	4.8
뮤직	232.0	480.7	513.3	497.9	468.2	510.9	499.3	508.0	1,723.9	1,986.5
스토리	228.6	231.0	249.1	213.4	227.0	215.7	244.2	215.5	922.1	902.3
게임	247.3	268.6	262.0	231.6	243.1	233.5	217.5	233.9	1,009.5	928.0
미디어	67.7	73.5	107.0	98.8	95.2	89.6	90.9	102.7	347.0	378.5
영업비용	1,561.2	1,810.2	1,887.2	1,837.6	1,868.1	1,870.9	1,896.3	1,960.0	7,096.1	7,595.3
YoY(%)	9.1	15.1	15.6	15.2	19.7	3.4	0.5	6.7	13.9	7.0
인건비	448.0	472.4	467.5	472.3	479.0	480.6	479.8	475.6	1,860.2	1,915.0
매출연동비	642.4	780.4	849.4	714.2	819.9	796.8	801.0	844.0	2,986.4	3,261.7
외주/인프라비	174.0	205.2	198.8	256.8	202.4	195.6	208.8	218.3	834.9	825.0
마케팅비	97.0	100.4	104.5	103.9	89.3	108.2	112.6	112.0	405.8	422.1
상각비	150.3	192.2	198.4	210.1	197.8	207.3	218.2	220.6	750.9	843.9
금융영업비용	4.8	6.8	9.6	8.5	17.3	16.8	17.2	17.0	29.7	68.4
기타	44.8	52.7	59.0	71.7	62.4	65.6	58.7	72.4	228.2	259.1
영업이익	62.6	113.1	124.3	160.9	120.3	134.0	119.1	163.7	460.9	537.1
YoY(%)	(58.6)	(33.5)	(16.4)	61.4	92.2	18.5	(4.2)	1.8	(19.1)	16.5
영업이익률(%)	3.9	5.9	6.2	8.0	6.0	6.7	5.9	7.7	6.1	6.6
당기순이익	56.8	54.9	37.0	(1,965.3)	67.7	87.1	11.4	(28.0)	(1,816.7)	138.2
YoY(%)	(95.7)	(45.3)	(72.8)	적지	19.2	58.8	(69.2)	적지	적전	흑전
당기순이익률(%)	3.5	2.9	1.8	(98.3)	3.4	4.3	0.6	(1.3)	(24.0)	1.7

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	6,798.7	7,557.0	8,132.4	8,795.6	9,445.6	
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매출총이익	6,798.7	7,557.0	8,132.4	8,795.6	9,445.6	
판매비	6,229.4	7,096.1	7,595.3	8,136.1	8,627.1	
영업이익	569.4	460.9	537.1	659.5	818.5	
금융손익	(144.9)	9.0	37.2	57.5	81.6	
중속/관계기업손익	(57.6)	4.0	54.5	54.5	54.5	
기타영업외손익	902.1	(2,122.1)	(335.7)	(266.9)	(218.8)	
세전이익	1,268.9	(1,648.2)	293.0	504.6	735.8	
법인세	201.9	168.4	154.8	127.0	163.5	
계속사업이익	1,067.0	(1,816.7)	138.2	377.5	572.3	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	1,067.0	(1,816.7)	138.2	377.5	572.3	
비배주주지분 손이익	(291.0)	(804.1)	(17.5)	49.1	85.8	
지배주주순이익	1,358.0	(1,012.6)	155.7	328.5	486.5	
지배주주지분포괄이익	(262.5)	(883.8)	172.7	430.6	652.8	
NOPAT	478.8	508.0	253.4	493.5	636.6	
EBITDA	1,150.8	1,221.5	1,346.2	1,332.6	1,381.4	
성장성(%)						
매출액증가율	15.03	11.15	7.61	8.16	7.39	
NOPAT증가율	13.51	6.10	(50.12)	94.75	29.00	
EBITDA증가율	19.75	6.14	10.21	(1.01)	3.66	
영업이익증가율	(3.15)	(19.06)	16.53	22.79	24.11	
(지배주주)순이익증가율	(2.11)	적전	흑전	110.98	48.10	
EPS증가율	(2.31)	적전	흑전	111.11	48.04	
수익성(%)						
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	
EBITDA이익률	16.93	16.16	16.55	15.15	14.62	
영업이익률	8.38	6.10	6.60	7.50	8.67	
계속사업이익률	15.69	(24.04)	1.70	4.29	6.06	

투자지표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
주당지표(원)						
EPS	3,049	(2,276)	351	741	1,097	
BPS	22,416	21,951	22,416	23,096	24,132	
CFPS	2,679	2,662	2,173	2,053	2,271	
EBITDAPS	2,583	2,746	3,032	3,005	3,115	
SPS	15,262	16,990	18,315	19,831	21,297	
DPS	60	61	61	61	61	
주기지표(배)						
PER	17.42	(23.86)	105.41	49.93	33.73	
PBR	2.37	2.47	1.65	1.60	1.53	
PCFR	19.82	20.40	17.03	18.02	16.29	
EV/EBITDA	21.55	20.95	12.67	12.11	10.99	
PSR	3.48	3.20	2.02	1.87	1.74	
재무비율(%)						
ROE	13.62	(10.26)	1.58	3.25	4.65	
ROA	5.94	(4.21)	0.60	1.21	1.73	
ROIC	7.28	7.60	4.27	10.07	15.48	
부채비율	69.90	81.69	90.35	92.13	92.32	
순부채비율	(17.66)	(19.12)	(23.58)	(29.68)	(35.56)	
이자보상비율(배)	5.18	2.83	2.71	3.27	4.00	

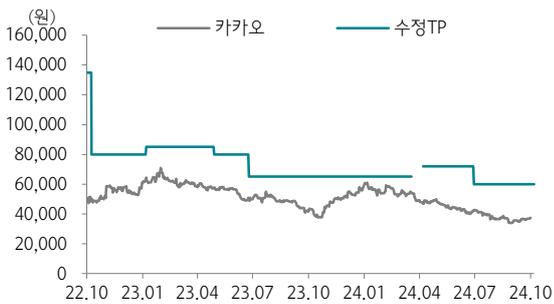
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	7,755.7	8,943.3	10,026.7	11,177.8	12,395.3	
금융자산	6,587.3	7,153.1	8,142.5	9,129.9	10,195.3	
현금성자산	4,780.2	5,268.8	6,648.2	7,514.4	8,467.3	
매출채권	440.9	622.0	715.3	778.0	836.2	
재고자산	160.3	138.6	149.6	162.7	174.9	
기타유동자산	567.2	1,029.6	1,019.3	1,107.2	1,188.9	
비유동자산	14,451.1	15,090.2	15,418.6	15,190.7	15,050.3	
투자자산	4,856.9	5,362.2	5,896.0	6,213.7	6,508.7	
금융자산	2,205.0	2,420.9	2,633.9	2,665.8	2,695.5	
유형자산	885.4	1,322.1	1,228.7	927.6	725.9	
무형자산	6,022.4	5,688.5	5,498.0	5,253.5	5,019.9	
기타비유동자산	2,686.4	2,717.4	2,795.9	2,795.9	2,795.8	
자산총계	22,963.5	25,180.0	26,688.2	27,611.4	28,688.5	
유동부채	4,767.9	6,245.1	7,588.1	8,053.9	8,486.4	
금융부채	1,375.9	1,925.3	2,467.4	2,495.1	2,520.9	
매입채무	94.4	241.9	261.0	283.8	305.1	
기타유동부채	3,297.6	4,077.9	4,859.7	5,275.0	5,660.4	
비유동부채	3,797.9	3,737.2	3,587.4	3,694.1	3,793.1	
금융부채	2,824.6	2,577.5	2,369.7	2,369.7	2,369.7	
기타비유동부채	973.3	1,159.7	1,217.7	1,324.4	1,423.4	
부채총계	9,447.8	11,321.4	12,667.6	13,240.0	13,771.5	
지배주주지분	9,983.7	9,763.7	9,941.0	10,242.6	10,702.3	
자본금	44.6	44.5	44.4	44.4	44.4	
자본잉여금	8,116.4	8,839.9	8,919.5	8,919.5	8,919.5	
자본조정	41.0	7.6	(35.1)	(35.1)	(35.1)	
기타포괄이익누계액	(1,249.7)	(1,050.4)	(1,033.9)	(1,033.9)	(1,033.9)	
이익잉여금	3,031.4	1,922.1	2,046.1	2,347.8	2,807.5	
비지배주주지분	3,532.0	4,094.9	4,079.7	4,128.8	4,214.7	
자본총계	13,515.7	13,858.6	14,020.7	14,371.4	14,917.0	
순금융부채	(2,386.8)	(2,650.3)	(3,305.4)	(4,265.1)	(5,304.7)	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	678.4	1,341.1	3,320.7	1,434.5	1,492.2	
당기순이익	1,067.0	(1,816.7)	138.2	377.5	572.3	
조정	71.6	2,909.8	954.9	636.3	529.2	
감가상각비	581.4	760.7	809.1	673.1	562.9	
외환거래손익	(39.6)	(2.4)	(11.3)	2.5	2.5	
지분법손익	(1,603.3)	135.3	(172.5)	(229.2)	(229.2)	
기타	1,133.1	2,016.2	329.6	189.9	193.0	
영업활동자산부채변동	(460.2)	248.0	2,227.6	420.7	390.7	
투자활동 현금흐름	(1,574.1)	(1,779.9)	(214.1)	(307.0)	(275.6)	
투자자산감소(증가)	292.7	4,694.0	(304.7)	(88.5)	(65.8)	
자본증가(감소)	(438.6)	(575.1)	(350.0)	(127.5)	(127.5)	
기타	(1,428.2)	(5,898.8)	440.6	(91.0)	(82.3)	
재무활동 현금흐름	411.8	1,019.6	(1,923.1)	(200.7)	(205.8)	
금융부채증가(감소)	889.0	299.8	336.8	27.7	25.7	
자본증가(감소)	334.7	723.5	79.4	0.0	0.0	
기타재무활동	(788.9)	50.9	(2,312.6)	(201.6)	(204.7)	
배당지급	(23.0)	(54.6)	(26.7)	(26.8)	(26.8)	
현금의 증감	(483.9)	580.8	1,208.0	866.2	952.9	
Unlevered CFO	1,193.5	1,184.2	965.0	910.3	1,007.2	
Free Cash Flow	225.5	765.9	2,947.5	1,307.0	1,364.7	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.9	BUY	60,000		
24.4.16	BUY	72,000	-37.65%	-30.83%
	담당자 변경			

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 10월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2024년 10월 11일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.15%	4.41%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 08일