카카오 (035720)

카카오톡 2.0, SNS + AI Agent를 추구

BUY (유지)

목표주가(12M)	50,000원
현재주가(2.13)	40,200원

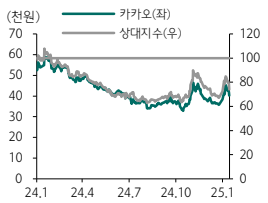
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,583.17
52주 최고/최저(원)	59,200/32,800
시가총액(십억원)	17,835.2
시가총액비중(%)	0.84
발행주식수(천주)	443,675.1
60일 평균 거래량(천주)	3,316.6
60일 평균 거래대금(십억원)	137.0
외국인지분율(%)	27.23
주요주주 지분율(%)	
김범수 외 92 인	24.21
MAXIMO PTE	6.31

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	7,897.0	8,339.5
영업이익(십억원)	503.2	585.0
순이익(십억원)	269.2	427.2
EPS(원)	714	987
BPS(원)	23,080	24,111

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,798.7	7,557.0	7,873.8	8,152.5
영업이익	569.4	460.9	491.5	533.9
세전이익	1,268.9	(1,648.2)	132.7	373.8
순이익	1,358.0	(1,012.6)	149.0	267.6
EPS	3,049	(2,276)	336	603
증감율	(2.31)	적전	흑전	79.46
PER	17.42	(23.86)	113.69	66.67
PBR	2.37	2.47	1.69	1.73
EV/EBITDA	21.55	20.95	13.35	13.48
ROE	13.62	(10.26)	1.50	2.63
BPS	22,416	21,951	22,642	23,185
DPS	60	61	61	61

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

4Q24 Re: 무난한 실적, 메시지 여전히 견조

카카오는 4분기 연결 기준 영업수익 1조 9,592억원(-2.0%YoY, +2.0%QoQ), 영업이익 1,067억원(-33.7%YoY, -18.2%QoQ, OPM 5.4%)으로 영업이익 컨센서스 하회, 추정치에는 부합한 실적을 기록했다. 4분기 플랫폼 부문 매출액은 1조 491억원(+9.6%YoY, +11.2%QoQ)이다. 톡비즈 매출액은 5,627억원(+9.6%YoY, +11.2%QoQ)를 기록했다. 광고 부문에서 비즈니스 메시지(+18%YoY)는 대체 불가능한 채널로 자리잡으며 고성장세 유지하고 있다. 다만 비즈보드 광고(-2%YoY)의 부진은 지속되고 있어 지면 개편의 필요성 재확인했다. 11월 신규 전면 광고 상품 '포커스 풀 뷰'를 오픈채팅 탭에서 제공했으나 온기 반영되지 않았다. 4분기 영업비용은 1조 8,524억원(+0.8%YoY, +3.4%QoQ)로 안정적 수준 유지하고 있다. 비용 특이사항으로는 상각비가 2,461억원(+355억원QoQ)을 기록한 점인데, 이는 3분기 영업 외로 인식한 티메프 관련 비용을 재산입한 영향이다.

카카오톡 2.0, 체류시간 +20%가 목표

카카오는 2025년 영업수익 8조 1,525억원(+3.5%YoY), 영업이익 5,339억원(+8.6%YoY, OPM 6.5%)을 기록할 것으로 전망한다. 콘텐츠 부문의 부진이 장기화 국면에 접어들면서 본업과 AI의 성과에 대한 중요도가 더욱 높아지고 있다. 카카오는 이번 실적 발표에서 연내 카카오톡의 체류 시간 +20% 향상을 위한 개편 방안을 공개했다. 카카오톡 내 발견 지면을 추가할 예정으로 트래픽 및 광고 지면 확보 계획이다. 인스타그램 피드와 유사하게 이미지, 동영상, 숏폼 컨텐츠가 공존하는 형식 예상한다. 또한 현재 샵검색을 AI 생성형 검색으로 개편할 계획이다. 퍼블렉시티와 같이 AI 검색 엔진으로 발전을 예상하며 추후 구독 BM도입 및 검색 광고 매출 기대 가능한 방향이라 판단한다. 장기적으로는 카카오톡 내에서 function call로 카카오톡의 모빌리티, 지도 등 모든 서비스를 수행하는 방식으로 변화를 예상한다. 다만 전 국민이 사용하고 있는 카카오톡이기에 모든 사용자의 경험을 향상시키는 과정의 난도는 높다. 기존 사용자의 서비스를 해치지 않는 수준의 최적화가 필요하며 향후 구체적인 업데이트 계획 공개 및 활성화에 따라 추정치 반영 예정이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 50,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 50,000원으로 유지한다. 카카오톡에 SNS와 AI Agent를 입혀 발전시키는 현재 방향성 긍정적이다. 이외에 신규 AI 메신저 앱 '카나나'는 1월 사내 CBT를 마쳤으며 상반기 내로 일반 사용자 CBT 예정이다. 아직까지 국내 AI 앱 시장에서 ChatGPT라는 상징적인 서비스를 제외하고는 메인 앱은 없다. 오픈AI의 모델을 포함하여 오케스트레이션으로 제공하는 카카오가 높은 점유율 가져올 수 있으며, 카카오톡에 직접 적용하기에 AI 서비스의 상용화에도 기여할 것으로 전망한다.

도표 1. 4Q24 Review

(단위: 십억원, %)

항목	4Q24P	4Q23	3Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	1,959.2	1,998.5	1,921.4	(2.0)	2.0	1,982.3	(1.2)	2,004.6	(2.3)
영업이익	106.7	160.9	130.5	(33.7)	(18.2)	118.4	(9.9)	106.5	0.2
당기순이익	(276.9)	(1,965.3)	78.5	적지	적전	(12.1)	적지	3.5	적전
영업이익률(%)	5.4	8.0	6.8			6.0		5.3	
당기순이익률(%)	(14.1)	(98.3)	4.1			(0.6)		0.2	

자료: 하나증권

도표 2. 카카오 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
영업수익	**1,988.4**	**2,004.9**	**1,921.4**	**1,959.2**	**1,960.4**	**1,967.1**	**2,035.2**	**2,189.9**	**7,557.0**	**7,873.8**	**8,152.5**
YoY(%)	22.5	4.2	(4.5)	(2.0)	(1.4)	(1.9)	5.9	11.8	11.1	4.2	3.5
플랫폼부문	**954.8**	**955.3**	**943.5**	**1,049.1**	**1,010.7**	**1,012.5**	**1,017.0**	**1,123.2**	**3,554.4**	**3,902.6**	**4,163.4**
YoY(%)	12.6	9.9	7.2	9.6	5.9	6.0	7.8	7.1	2.7	9.8	6.7
톡비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	541.9	534.9	542.0	601.4	1,982.2	2,106.1	2,220.1
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	83.0	86.1	74.9	81.5	344.3	332.2	325.5
플랫폼기타	348.0	353.5	359.8	403.1	385.8	391.6	400.2	440.2	1,227.9	1,464.4	1,617.7
콘텐츠부문	**1,033.6**	**1,049.6**	**977.9**	**910.1**	**949.7**	**954.6**	**1,018.2**	**1,066.7**	**4,002.6**	**3,971.2**	**3,989.1**
YoY(%)	33.3	(0.4)	(13.6)	(12.6)	(8.1)	(9.1)	4.1	17.2	20.0	(0.8)	0.5
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.2	480.7	505.8	522.1	546.5	1,723.9	1,920.2	2,055.1
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	217.9	209.2	220.9	207.0	922.1	864.3	855.0
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	170.2	163.4	198.6	228.2	1,009.5	873.2	760.4
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	81.0	76.1	76.5	85.0	347.0	313.4	318.7
영업비용	**1,868.1**	**1,870.9**	**1,790.9**	**1,852.4**	**1,874.1**	**1,879.3**	**1,883.7**	**1,981.5**	**7,096.1**	**7,382.3**	**7,618.6**
YoY(%)	19.7	3.4	(5.1)	0.8	0.3	0.4	5.2	7.0	13.9	4.0	3.2
인건비	479.0	480.6	459.0	467.2	493.3	495.1	472.8	481.2	1,860.2	1,885.8	1,942.4
매출연동비	819.9	796.8	747.7	743.6	762.9	746.6	792.0	888.6	2,986.4	3,108.0	3,190.0
외주/인프라비	202.4	195.6	194.1	199.0	212.5	205.3	203.8	198.0	834.9	791.1	819.7
마케팅비	89.3	108.2	105.5	102.8	93.7	121.2	111.5	118.2	405.8	405.7	444.6
상각비	197.8	207.3	210.7	246.1	217.6	217.6	221.2	225.7	750.9	861.9	882.2
금융영업비용	17.3	16.8	15.1	27.9	21.6	21.0	19.6	23.7	29.7	77.1	86.0
기타	62.4	65.6	58.9	65.9	72.4	72.4	62.9	46.1	228.2	252.7	253.8
영업이익	**120.3**	**134.0**	**130.5**	**106.7**	**86.3**	**87.8**	**151.5**	**208.4**	**460.9**	**491.5**	**533.9**
YoY(%)	92.2	18.5	5.0	(33.7)	(28.3)	(34.5)	16.0	95.3	(19.1)	6.7	8.6
영업이익률(%)	6.0	6.7	6.8	5.4	4.4	4.5	7.4	9.5	6.1	6.2	6.5
당기순이익	**67.7**	**87.1**	**78.5**	**(276.9)**	**68.1**	**79.6**	**109.6**	**(11.7)**	**(1,816.7)**	**(43.6)**	**245.6**
YoY(%)	19.2	58.8	112.0	적지	0.7	(8.7)	39.6	적지	적전	적지	(663.8)
당기순이익률(%)	3.4	4.3	4.1	(14.1)	3.5	4.0	5.4	(0.5)	(24.0)	(0.6)	3.0

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**6,798.7**	**7,557.0**	**7,873.8**	**8,152.5**	**8,703.8**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,798.7	7,557.0	7,873.8	8,152.5	8,703.8
판관비	6,229.4	7,096.1	7,382.3	7,618.6	8,079.9
영업이익	**569.4**	**460.9**	**491.5**	**533.9**	**623.9**
금융손익	(144.9)	9.0	14.1	24.6	47.6
종속/관계기업손익	(57.6)	4.0	54.8	54.8	54.8
기타영업외손익	902.1	(2,122.1)	(427.8)	(239.6)	(166.5)
세전이익	**1,268.9**	**(1,648.2)**	**132.7**	**373.8**	**559.9**
법인세	201.9	168.4	176.3	128.1	178.5
계속사업이익	1,067.0	(1,816.7)	(43.6)	245.6	381.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1,067.0**	**(1,816.7)**	**(43.6)**	**245.6**	**381.4**
비지배주주지분 순이익	(291.0)	(804.1)	(192.6)	(22.0)	57.2
지배주주순이익	**1,358.0**	**(1,012.6)**	**149.0**	**267.6**	**324.2**
지배주주지분포괄이익	(262.5)	(883.8)	136.5	234.9	364.7
NOPAT	478.8	508.0	(161.4)	350.9	425.0
EBITDA	1,150.8	1,221.5	1,323.3	1,240.5	1,197.9
성장성(%)					
매출액증가율	15.03	11.15	4.19	3.54	6.76
NOPAT증가율	13.51	6.10	적전	흑전	21.12
EBITDA증가율	19.75	6.14	8.33	(6.26)	(3.43)
영업이익증가율	(3.15)	(19.06)	6.64	8.63	16.86
(지배주주)순익증가율	(2.11)	적전	흑전	79.60	21.15
EPS증가율	(2.31)	적전	흑전	79.46	21.23
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	16.93	16.16	16.81	15.22	13.76
영업이익률	8.38	6.10	6.24	6.55	7.17
계속사업이익률	15.69	(24.04)	(0.55)	3.01	4.38

대차대조표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**7,755.7**	**8,943.3**	**9,423.4**	**10,589.3**	**11,475.9**
금융자산	6,587.3	7,153.1	7,619.3	8,573.3	9,429.1
현금성자산	4,780.2	5,268.8	6,038.1	6,829.1	7,661.3
매출채권	440.9	622.0	715.3	799.6	811.8
재고자산	160.3	138.6	146.1	163.3	165.8
기타유동자산	567.2	1,029.6	942.7	1,053.1	1,069.2
비유동자산	**14,451.1**	**15,090.2**	**14,935.7**	**14,681.5**	**14,250.2**
투자자산	4,856.9	5,362.2	5,461.2	5,823.6	5,876.3
금융자산	2,205.0	2,420.9	2,720.5	2,760.1	2,765.9
유형자산	885.4	1,322.1	1,297.2	940.9	704.7
무형자산	**6,022.4**	**5,688.5**	**5,444.5**	**5,184.3**	**4,936.4**
기타비유동자산	**2,686.4**	**2,717.4**	**2,732.8**	**2,732.7**	**2,732.8**
자산총계	**22,963.5**	**25,180.0**	**25,673.5**	**26,585.1**	**27,040.4**
유동부채	**4,767.9**	**6,245.1**	**6,574.6**	**7,124.0**	**7,203.8**
금융부채	1,375.9	1,925.3	2,105.6	2,142.9	2,148.3
매입채무	94.4	241.9	254.8	284.8	289.2
기타유동부채	3,297.6	4,077.9	4,214.2	4,696.3	4,766.3
비유동부채	**3,797.9**	**3,737.2**	**3,596.0**	**3,739.4**	**3,760.2**
금융부채	**2,824.6**	**2,577.5**	**2,378.3**	**2,378.3**	**2,378.3**
기타비유동부채	973.3	1,159.7	1,217.7	1,361.1	1,381.9
부채총계	**9,447.8**	**11,321.4**	**11,774.7**	**12,467.5**	**12,568.1**
지배주주지분	**9,983.7**	**9,763.7**	**10,042.2**	**10,283.1**	**10,580.5**
자본금	**44.6**	**44.5**	**44.4**	**44.4**	**44.4**
자본잉여금	8,116.4	8,839.9	8,927.1	8,927.1	8,927.1
자본조정	41.0	7.6	(31.4)	(31.4)	(31.4)
기타포괄이익누계액	(1,249.7)	(1,050.4)	(932.7)	(932.7)	(932.7)
이익잉여금	3,031.4	1,922.1	2,034.8	2,275.7	2,573.1
비지배주주지분	**3,532.0**	**4,094.9**	**3,856.6**	**3,834.6**	**3,891.8**
자본총계	**13,515.7**	**13,858.6**	**13,898.8**	**14,117.7**	**14,472.3**
순금융부채	(2,386.8)	(2,650.3)	(3,135.4)	(4,052.1)	(4,902.5)

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,049	(2,276)	336	603	731
BPS	22,416	21,951	22,642	23,185	23,856
CFPS	2,679	2,662	2,011	1,807	1,875
EBITDAPS	2,583	2,746	2,980	2,797	2,701
SPS	15,262	16,990	17,732	18,380	19,622
DPS	60	61	61	61	61
주가지표(배)					
PER	17.42	(23.86)	113.69	66.67	54.99
PBR	2.37	2.47	1.69	1.73	1.69
PCFR	19.82	20.40	19.00	22.25	21.44
EV/EBITDA	21.55	20.95	13.35	13.48	13.30
PSR	3.48	3.20	2.15	2.19	2.05
재무비율(%)					
ROE	13.62	(10.26)	1.50	2.63	3.11
ROA	5.94	(4.21)	0.59	1.02	1.21
ROIC	7.28	7.60	(2.60)	6.49	9.11
부채비율	69.90	81.69	84.72	88.31	86.84
순부채비율	(17.66)	(19.12)	(22.56)	(28.70)	(33.88)
이자보상배율(배)	5.18	2.83	2.61	2.80	3.23

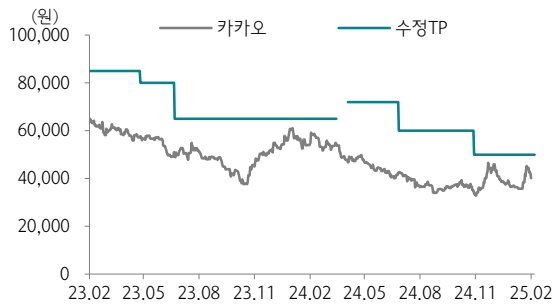
현금흐름표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**678.4**	**1,341.1**	**2,525.5**	**1,391.5**	**971.5**
당기순이익	1,067.0	(1,816.7)	(43.6)	245.6	381.4
조정	71.6	2,909.8	865.8	648.0	517.7
감가상각비	581.4	760.7	831.8	706.6	574.0
외환거래손익	(39.6)	(2.4)	1.7	2.5	2.5
지분법손익	(1,603.3)	135.3	(176.9)	(240.1)	(240.1)
기타	1,133.1	2,016.2	209.2	179.0	181.3
영업활동자산부채변동	(460.2)	248.0	1,703.3	497.9	72.4
투자활동 현금흐름	**(1,574.1)**	**(1,779.9)**	**308.8**	**(345.0)**	**104.0**
투자자산감소(증가)	292.7	4,694.0	141.1	(122.3)	187.4
자본증가(감소)	(438.6)	(575.1)	(370.9)	(90.0)	(90.0)
기타	(1,428.2)	(5,898.8)	538.6	(132.7)	6.6
재무활동 현금흐름	**411.8**	**1,019.6**	**(2,192.7)**	**(180.3)**	**(214.6)**
금융부채증가(감소)	889.0	299.8	(16.4)	37.3	5.4
자본증가(감소)	334.7	723.5	87.0	0.0	0.0
기타재무활동	(788.9)	50.9	(2,236.6)	(190.8)	(193.2)
배당지급	(23.0)	(54.6)	(26.7)	(26.8)	(26.8)
현금의 증감	**(489.8)**	**580.8**	**597.8**	**791.1**	**832.1**
Unlevered CFO	1,193.5	1,184.2	892.9	801.3	831.8
Free Cash Flow	225.5	765.9	2,126.1	1,301.5	881.5

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.11	BUY	50,000		
24.7.9	BUY	60,000	-37.43%	-28.75%
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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 2월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 11일