

카카오 (035720)

콘텐츠 부진의 무게가 무겁다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

48,000 원(유지)

현재주가

40,200 원(02/13)

시가총액

17,835(십억원)

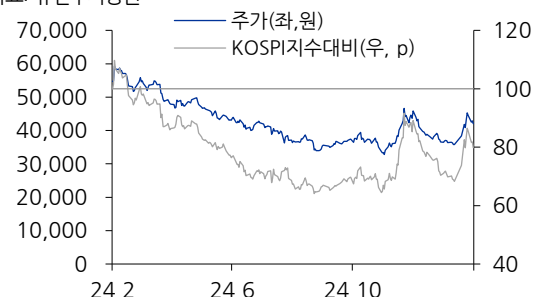
인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 4분기 매출액 1.96조원(-2%yoy), 영업이익 1,067억원(-34%yoy) 기록. 시장 컨센서스(1,184억원) 하회
- 광고 매출(+5%yoy)은 메시지 광고에서 성수기 효과로 양호한 매출 성장률(+18%yoy)을 달성했으나, 광고 경기 영향을 상대적으로 많이 받는 DA 매출(-2%yoy)은 부진을 이어감. 커머스 부문은 12월 선물하기 개편에도 불구하고 매출액(+4%yoy)과 거래액(+3%yoy) 모두 저조한 성장률을 기록
- 플랫폼 기타부문(+22%yoy)은 전분기에 이어 고성장세를 이어감. 모빌리티는 성수기 효과로 택시, 대리 전반에서 견조한 성장을 보였고, 페이는 증권이 첫 분기 흑자를 기록하는 성과를 냄
- 콘텐츠 부문(-13%yoy)의 부진은 전분기에 이어 지속됨. 특히 기존작 매출 하향 및 신작이 부재한 게임(-30%yoy)과 편성 지연이 이어진 미디어(-25%yoy)의 매출 부진이 두드러짐
- 비용에서는 4분기 일부 사업 성수기에 따른 마케팅 비용 집행이 증가했고, 티몬·위메프 사태에 따른 페이 부문의 일회성 비용이 반영됨
- 올해 카카오는 오픈AI와의 협업을 통한 유의미한 AI 서비스(상반기 카나나, AI 메이트 등) 출시를 예고함. 이는 플랫폼 부문 내 다양한 사업부문과의 시너지로 이어질 수 있음. 다만 콘텐츠 부문의 부진이 추세적으로 이어지고 있으며, 올해도 어려운 시장환경은 지속될 전망. 따라서 AI 서비스의 유의미한 성과와 콘텐츠 부문 수익성 방어 여부가 상반기 카카오의 주가에 최대 변수가 될 것

주가(원, 02/13)	40,200		
시가총액(십억원)	17,835		
발행주식수	443,662천주		
52주 최고가	61,400원		
최저가	32,550원		
52주 일간 Beta	0.64		
60일 일평균거래대금	1,386억원		
외국인 지분율	27.2%		
배당수익률(2024P)	0.1%		
주주구성			
김범수 (외 93인)	24.2%		
MAXIMO PTE (외 1인)	6.3%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	6.4	11.9	-24.0
절대기준	10.1	10.4	-26.5
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	48,000	48,000	-
영업이익(24)	491	495	▼
영업이익(25)	538	554	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E
매출액	6,799	7,557	7,874	8,329
영업이익	569	461	491	538
세전손익	1,269	-1,648	133	587
당기순이익	1,067	-1,817	-44	387
EPS(원)	3,049	-2,276	336	988
증감률(%)	-2.0	적전	흑전	194.3
PER(배)	17.4	na	119.7	40.7
ROE(%)	13.6	-10.3	1.4	3.9
PBR(배)	2.4	2.5	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	19.0	17.7	10.5	10.0

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 카카오 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,959.1	2,029.4	2,055.3	2,030.7	2,213.3	7,873.8	8,328.6
(%yoy)	22.5%	4.2%	-4.5%	-2.0%	2.1%	2.5%	5.7%	13.0%	4.2%	5.8%
플랫폼	954.8	955.3	943.5	1,049.1	1,024.7	1,028.7	1,000.5	1,130.7	3,902.6	4,184.7
특비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	548.3	546.9	536.9	599.2	2,106.1	2,231.4
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	81.5	85.0	75.0	82.5	332.2	324.0
플랫폼 기타	348.0	353.5	359.8	403.1	394.9	396.7	388.6	449.0	1,464.4	1,629.2
콘텐츠	1,033.6	1,049.6	977.9	910.1	1,004.7	1,026.6	1,030.1	1,082.6	3,971.2	4,143.9
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	167.0	161.1	192.2	212.5	873.2	732.8
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.2	503.9	543.4	516.9	532.6	1,920.2	2,096.8
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	237.7	227.1	231.5	232.4	864.3	928.8
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	96.0	95.0	89.5	105.0	313.4	385.5
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,852.4	1,911.4	1,931.0	1,918.1	2,030.5	7,382.3	7,791.1
(%yoy)	19.7%	3.4%	-5.1%	0.8%	2.3%	3.2%	7.1%	9.6%	4.0%	5.5%
인건비	479.0	480.6	459.0	467.2	485.0	486.0	482.5	490.1	1,885.8	1,943.6
매출연동비	819.9	796.8	747.7	743.6	781.3	795.4	771.6	841.0	3,108.0	3,189.4
외주/인프라비	202.4	195.6	194.1	199.0	232.5	227.0	236.0	248.9	791.1	944.4
마케팅비	89.3	108.2	105.5	102.8	112.0	115.0	112.5	130.0	405.7	469.5
상각비	197.8	207.3	210.7	246.1	215.0	220.6	227.0	230.0	861.9	892.6
기타	79.7	82.5	73.9	93.8	85.6	87.0	88.5	90.5	329.8	351.6
영업이익	120.3	134.0	130.5	106.7	118.0	124.3	112.5	182.7	491.5	537.5
(%yoy)	92.2%	18.5%	5.0%	-33.7%	-1.9%	-7.2%	-13.8%	71.3%	6.6%	9.4%
OPM(%)	6.0%	6.7%	6.8%	5.4%	5.8%	6.0%	5.5%	8.3%	6.2%	6.5%
세전이익	140.6	164.9	135.7	-308.6	141.7	134.7	112.0	198.7	132.6	587.1
당기순이익	67.7	87.1	78.5	-276.9	93.5	88.9	73.9	131.2	-43.6	387.5
(%yoy)	19.2%	58.8%	112.0%	적자지속	38.2%	2.0%	-5.8%	흑자전환	적자지속	흑자전환
NPM(%)	3.4%	4.3%	4.1%	-14.1%	4.6%	4.3%	3.6%	5.9%	-0.6%	4.7%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E
매출액	6,799.0	7,557.0	7,873.8	8,328.6
영업이익	569.4	460.9	491.5	537.5
세전이익	1,268.9	-1,648.2	132.6	587.1
지배순이익	1,352.9	-649.4	149.0	438.4
EPS(원)	3,049	-2,276	336	988
PER(배)	17.4	na	119.7	40.7
OPM(%)	8.4%	6.1%	6.2%	6.5%
NPM(%)	19.9%	-8.6%	1.9%	5.3%

자료: 유진투자증권

도표 3. 카카오 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	7,874	8,329	7,925	8,467	-0.6%	-1.6%
영업이익	491	538	495	554	-0.8%	-2.9%
세전이익	133	587	579	604	-77.0%	-2.8%
지배순이익	149	438	391	451	-61.9%	-2.9%
% of Sales						
영업이익	6.2%	6.5%	6.2%	6.5%		
세전이익	1.7%	7.0%	7.3%	7.1%		
지배순이익	1.9%	5.3%	4.9%	5.3%		

자료: 카카오, 유진투자증권

카카오(035720.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
자산총계	22,964	25,180	26,298	27,055	27,620
유동자산	7,756	8,943	10,104	11,318	11,843
현금성자산	6,022	6,998	8,163	9,206	9,715
매출채권	772	1,134	1,149	1,298	1,307
재고자산	160	139	113	128	129
비유동자산	14,451	15,090	14,866	14,356	14,339
투자자산	7,464	7,992	8,385	8,725	9,079
유형자산	885	1,322	1,011	320	101
기타	6,102	5,776	5,470	5,311	5,159
부채총계	9,448	11,321	11,321	11,667	11,796
유동부채	4,768	6,245	6,368	6,610	6,630
매입채무	1,642	3,623	1,808	2,042	2,056
유동성이자부채	1,376	1,925	3,856	3,856	3,856
기타	1,750	697	704	711	718
비유동부채	3,798	3,737	3,333	3,372	3,412
비유동이자부채	2,825	2,577	2,378	2,378	2,378
기타	973	1,160	955	993	1,033
자본총계	13,516	13,859	14,977	15,388	15,823
지배지분	9,984	9,764	10,975	11,386	11,822
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,927	8,927	8,927
이익잉여금	3,031	1,922	2,035	2,446	2,881
기타	(1,209)	(1,043)	(31)	(31)	(31)
비지배지분	3,532	4,095	4,002	4,002	4,002
자본총계	13,516	13,859	14,977	15,388	15,823
총차입금	4,200	4,503	6,235	6,235	6,235
순차입금	(1,821)	(2,496)	(1,928)	(2,971)	(3,480)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업현금	678	1,341	1,976	1,465	984
당기순이익	1,067	(1,817)	(44)	387	469
자산상각비	581	761	1,027	950	470
기타비현금성손익	(455)	2,240	960	(35)	29
운전자본증감	(460)	248	(305)	71	4
매출채권감소(증가)	(69)	(108)	(101)	(149)	(9)
재고자산감소(증가)	(73)	43	(28)	(15)	(1)
매입채무증가(감소)	64	364	(65)	234	14
기타	(382)	(51)	(111)	0	0
투자현금	(1,574)	(1,780)	(156)	(457)	(513)
단기투자자산감소	(75)	227	239	(62)	(65)
장기투자증권감소	21	(9)	(42)	(175)	(224)
설비투자	453	575	309	0	0
유형자산처분	14	14	28	0	0
무형자산처분	(91)	(135)	(77)	(100)	(100)
재무현금	412	1,020	(442)	(27)	(27)
차입금증가	265	(75)	(325)	0	0
자본증가	50	(20)	(8)	(27)	(27)
배당금지급	23	55	27	27	27
현금 증감	(490)	553	1,367	981	444
기초현금	5,326	4,836	5,269	6,635	7,616
기말현금	4,836	5,389	6,635	7,616	8,060
Gross Cash flow	1,193	1,184	2,249	1,394	979
Gross Investment	1,960	1,759	700	324	444
Free Cash Flow	(766)	(575)	1,550	1,070	535

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	7,874	8,329	8,912
증가율(%)	15.0	11.2	4.2	5.8	7.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	7,874	8,329	8,912
판매 및 일반관리비	6,229	7,096	7,382	7,791	8,270
기타영업손익	17	14	4	6	6
영업이익	569	461	491	538	642
증가율(%)	(3.1)	(19.1)	6.6	9.4	19.4
EBITDA	1,151	1,222	1,519	1,488	1,112
증가율(%)	19.8	6.1	24.3	(2.0)	(25.3)
영업외손익	700	(2,109)	(359)	50	48
이자수익	179	220	176	93	93
이자비용	110	163	27	109	109
지분법손익	1,603	(135)	55	46	6
기타영업손익	(973)	(2,031)	(563)	20	59
세전순이익	1,269	(1,648)	133	587	690
증가율(%)	(44.5)	적전	흑전	342.6	17.5
법인세비용	202	168	176	200	221
당기순이익	1,067	(1,817)	(44)	387	469
증가율(%)	(35.0)	적전	적지	흑전	21.0
지배주주지분	1,358	(1,013)	149	438	462
증가율(%)	(2.1)	적전	흑전	194.3	5.4
비지배지분	(291)	(804)	(193)	(51)	7
EPS(원)	3,049	(2,276)	336	988	1,041
증가율(%)	(2.0)	적전	흑전	194.3	5.4
수정EPS(원)	3,049	(2,276)	336	988	1,041
증가율(%)	(2.0)	적전	흑전	194.3	5.4

주요투자지표

	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,049	(2,276)	336	988	1,041
BPS	22,414	21,948	24,744	25,672	26,653
DPS	60	61	60	60	60
밸류에이션(배, %)					
PER	17.4	n/a	119.7	40.7	38.6
PBR	2.4	2.5	1.6	1.6	1.5
EV/ EBITDA	19.0	17.7	10.5	10.0	12.9
배당수익율	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	19.8	20.4	7.9	12.8	18.2
수익성(%)					
영업이익율	8.4	6.1	6.2	6.5	7.2
EBITDA이익율	16.9	16.2	19.3	17.9	12.5
순이익율	15.7	(24.0)	(0.6)	4.7	5.3
ROE	13.6	(10.3)	1.4	3.9	4.0
ROIC	7.4	4.9	(2.3)	4.7	6.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(13.5)	(18.0)	(12.9)	(19.3)	(22.0)
유동비율	162.7	143.2	158.7	171.2	178.6
이자보상배율	5.2	2.8	18.2	4.9	5.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	9.5	7.9	6.9	6.8	6.8
재고자산회전율	53.9	50.6	62.6	69.2	69.5
매입채무회전율	4.3	2.9	2.9	4.3	4.3

