

카카오 (035720)

올해 플랫폼 성장의 필요조건, AI 서비스 성과

투자의견

BUY(유지)

목표주가

74,000 원(유지)

현재주가

58,200 원(01/09)

시가총액

25,753(십억원)

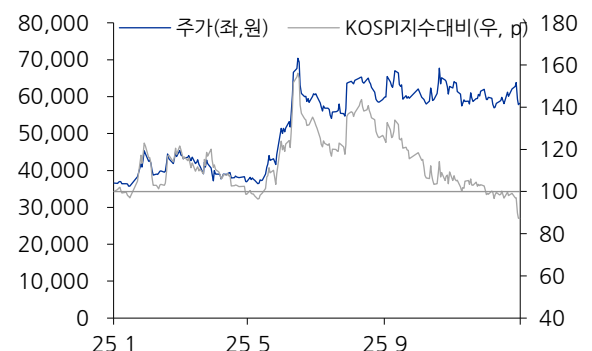
인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_ uihoon0607@eugenefn.com

- 4분기 매출액 2.09조원(+7%yoy), 영업이익 1,604억원(+113%yoy)으로 컨센서스(1,870억원) 하회 전망
- 광고 매출(+14%yoy)은 전분기(+11%yoy)에 이어 4분기 추석 연휴 및 카카오톡 개편 효과가 더해져 두자릿 수 성장률이 예상되며, 커머스(+7%yoy) 또한 추석 효과 반영으로 양호한 성장률 기록해 전체 톱비즈(+12.5%yoy) 성장세를 이어갈 전망
- 플랫폼기타(+18%yoy) 또한페이, 모빌리티 모두 전분기에 이어 좋은 흐름을 이어간 것으로 파악됨
- 반면 콘텐츠 사업부문은 전반적으로 부진했음. 특히 신작이 부재했던 게임(-26%yoy)의 부진한 성장률이 이어졌으며, 뮤직(+5%yoy)과 스토리(+1%yoy)도 한자릿 수 성장률에 그칠 전망
- 비용에서는 자회사 인센티브 반영으로 인건비가 증가하고 2, 3분기 통제했던 픽코마의 마케팅비가 4분기 집행돼 마케팅비가 증가할 전망. 반면 콘텐츠 매출 감소로 매출연동비는 전분기 대비 감소할 것
- 콘텐츠 부문의 부진으로 전분기 대비 영업이익 감소는 아쉬울 수 있으나, 플랫폼 부문의 성장세가 이어지고 있다는 점은 고무적. 올해도 플랫폼 부문의 성장을 이어가기 위해서는 AI사업의 유의미한 성과가 필요할 것. 10월 도입된 ChatGPT for Kakao의 재무적 성과는 미미한 수준으로 파악되는데 추후 택시 호출, 페이 송금 등의 에이전트 기능 추가 및 올해 적용될 AI에이전트와 1분기 온디바이스 AI서비스인 '카나나 in 카카오톡'의 성과가 필요하다고 판단

주가(원, 01/09)	58,200		
시가총액(십억원)	25,753		
발행주식수	442,495천주		
52주 최고가	71,600원		
최저가	35,700원		
52주 일간 Beta	0.88		
60일 일평균거래대금	1,918억원		
외국인 지분율	0.0%		
배당수익률(2025F)	0.1%		
주주구성			
김범수 (외 76인)	24.1%		
국민연금공단 (외 1인)	7.4%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-15.0	-50.2	-25.4
절대기준	-4.3	-3.8	56.5
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	74,000	74,000	-
영업이익(25)	660	671	▼
영업이익(26)	817	779	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	7,557	7,872	8,070	8,545
영업이익	461	460	660	817
세전손익	-1,648	-3	819	953
당기순이익	-1,817	-162	699	773
EPS(원)	-2,276	125	1,263	1,399
증감률(%)	적전	흑전	913.7	10.7
PER(배)	na	467.1	46.1	41.6
ROE(%)	-10.3	0.6	5.3	5.6
PBR(배)	2.5	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA(배)	17.5	17.2	15.1	13.6

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 카카오 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액	1863.7	2028.3	2086.6	2091.4	1972.1	2142.7	2205.0	2225.0	8070.1	8544.8
(%yoy)	-6.3%	1.2%	8.6%	6.9%	5.8%	5.6%	5.7%	6.4%	2.5%	5.9%
플랫폼	993.0	1055.2	1059.8	1178.5	1109.0	1128.0	1152.0	1236.0	4286.5	4625.0
특비즈	553.3	542.1	534.4	623.0	600.0	580.0	590.0	650.0	2252.8	2420.0
포털비즈	74.1	78.3	72.7	74.5	71.0	72.0	70.0	69.0	299.7	282.0
플랫폼 기타	365.6	434.8	452.7	481.0	438.0	476.0	492.0	517.0	1734.1	1923.0
콘텐츠	870.7	973.1	1026.7	912.9	863.1	1014.7	1053.0	989.0	3783.5	3919.8
게임	145.2	142.6	154.3	120.8	124.0	152.8	165.0	148.0	562.9	589.8
뮤직	437.9	517.5	565.2	492.1	448.0	545.3	573.0	547.0	2012.7	2113.3
스토리	212.6	218.7	211.4	205.0	209.1	221.0	219.0	202.0	847.7	851.1
미디어	75.1	94.2	95.8	95.0	82.0	95.6	96.0	92.0	360.1	365.6
영업비용	1758.3	1842.4	1878.5	1931.0	1810.7	1930.4	1968.9	2017.6	7410.2	7727.6
(%yoy)	-5.9%	-1.5%	4.9%	2.6%	3.0%	4.8%	4.8%	4.5%	0.0%	4.3%
인건비	478.9	488.6	477.4	505.0	490.5	491.5	495.0	510.0	1950.0	1987.0
매출연동비	700.6	717.3	747.7	736.2	698.1	767.1	791.6	798.8	2901.8	3055.6
외주/인프라비	206.1	233.4	260.7	263.8	235.0	252.0	258.0	262.0	964.1	1007.0
마케팅비	87.0	88.0	101.8	118.0	98.6	117.8	121.3	126.8	394.8	464.6
상각비	205.5	221.8	208.3	215.0	208.0	212.0	218.0	225.0	850.6	863.0
기타	80.2	93.2	82.6	93.0	80.5	90.0	85.0	95.0	349.0	350.5
영업이익	105.4	185.9	208.0	160.4	161.4	212.3	236.1	207.4	659.8	817.2
(%yoy)	-12.4%	38.8%	59.4%	112.7%	53.1%	14.2%	13.5%	29.3%	43.4%	23.8%
OPM(%)	5.7%	9.2%	10.0%	7.7%	8.2%	9.9%	10.7%	9.3%	8.2%	9.6%
세전이익	192.9	195.0	254.7	176.4	195.4	238.3	273.1	246.4	818.9	953.2
당기순이익	200.3	171.8	192.9	133.6	171.9	197.8	215.8	187.3	698.6	772.7
(%yoy)	196.0%	97.2%	145.6%	흑자전환	-14.2%	15.1%	11.9%	40.1%	흑자전환	10.6%
NPM(%)	10.7%	8.5%	9.2%	6.4%	8.7%	9.2%	9.8%	8.4%	8.7%	9.0%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7557.0	7871.7	8070.1	8544.8
영업이익	460.9	460.2	659.8	817.2
세전이익	-1648.2	132.6	818.9	953.2
지배순이익	-649.4	149.0	558.2	618.2
EPS(원)	-2,276	125	1,263	1,399
PER(배)	na	467.1	46.1	41.6
OPM(%)	6.1%	5.8%	8.2%	9.6%
NPM(%)	-8.6%	1.9%	6.9%	7.2%

자료: 유진투자증권

도표 3. 카카오 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	8,070	8,545	8,087	8,477	-0.2%	0.8%
영업이익	660	817	671	779	-1.6%	4.9%
세전이익	819	953	830	915	-1.3%	4.2%
지배순이익	558	618	564	592	-1.1%	4.4%
% of Sales						
영업이익	8.2%	9.6%	8.3%	9.2%		
세전이익	10.1%	11.2%	10.3%	10.8%		
지배순이익	6.9%	7.2%	7.0%	7.0%		

자료: 카카오, 유진투자증권

카카오(035720.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	22,964	25,180	25,773	26,739	27,583
유동자산	7,756	9,988	10,959	11,573	12,404
현금성자산	6,022	7,228	7,801	8,286	9,007
매출채권	772	1,205	1,243	1,344	1,429
재고자산	160	139	65	75	80
비유동자산	14,451	15,192	14,814	15,166	15,179
투자자산	7,464	7,998	8,309	8,434	8,776
유형자산	885	1,337	1,286	1,289	1,122
기타	6,102	5,857	5,219	5,443	5,281
부채총계	9,448	11,321	11,830	11,924	12,180
유동부채	4,768	7,564	8,633	6,165	6,301
매입채무	1,642	4,934	5,296	1,984	2,111
유동성이자부채	1,376	1,928	2,338	3,172	3,172
기타	1,750	702	999	1,009	1,019
비유동부채	3,798	3,757	3,197	3,803	3,843
비유동이자부채	2,825	2,579	2,047	2,816	2,816
기타	973	1,178	1,150	987	1,026
자본총계	13,516	13,859	13,943	14,815	15,403
지배지분	9,984	9,764	10,141	10,800	11,388
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,911	8,825	8,825
이익잉여금	3,031	1,922	1,943	2,487	3,075
기타	(1,209)	(1,043)	(758)	(556)	(556)
비지배지분	3,532	4,095	3,802	4,015	4,015
자본총계	13,516	13,859	13,943	14,815	15,403
총차입금	4,200	4,507	4,385	5,988	5,988
순차입금	(1,821)	(2,720)	(3,416)	(2,298)	(3,019)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	678	1,341	1,250	1,628	1,564
당기순이익	1,067	(1,817)	(162)	699	773
자산상각비	581	761	835	893	852
기타비현금성손익	(455)	2,240	627	(415)	(194)
운전자본증감	(460)	248	(4)	88	28
매출채권감소(증가)	(69)	(108)	(20)	(58)	(86)
재고자산감소(증가)	(73)	43	0	(3)	(5)
매입채무증가(감소)	64	418	(27)	(49)	127
기타	(382)	(105)	43	198	(9)
투자현금	(1,574)	(1,780)	10	(974)	(893)
단기투자자산감소	(75)	227	415	(308)	(80)
장기투자증권감소	21	(9)	(1)	(110)	(174)
설비투자	453	575	380	380	412
유형자산처분	14	14	32	8	0
무형자산처분	(91)	(135)	(87)	(91)	(111)
재무현금	412	1,020	(521)	(494)	(30)
차입금증가	265	(75)	(390)	(388)	0
자본증가	50	(20)	(21)	(13)	(30)
배당금지급	23	55	43	30	30
현금 증감	(490)	553	756	177	642
기초현금	5,326	4,836	5,389	6,145	6,322
기말현금	4,836	5,389	6,145	6,322	6,964
Gross Cash flow	1,193	1,184	1,300	1,555	1,537
Gross Investment	1,960	1,759	409	579	785
Free Cash Flow	(766)	(575)	892	976	751

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	7,872	8,070	8,545
증가율(%)	15.0	11.2	4.2	2.5	5.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	7,872	8,070	8,545
판매 및 일반관리비	6,229	7,096	7,411	7,410	7,728
기타영업손익	17	14	4	(0)	4
영업이익	569	461	460	660	817
증가율(%)	(3.1)	(19.1)	(0.1)	43.4	23.8
EBITDA	1,151	1,222	1,296	1,553	1,670
증가율(%)	19.8	6.1	6.1	19.8	7.5
영업외손익	700	(2,109)	(463)	159	136
이자수익	179	220	253	195	128
이자비용	110	163	204	107	92
지분법손익	1,603	(135)	13	89	53
기타영업손익	(973)	(2,031)	(524)	(18)	47
세전순이익	1,269	(1,648)	(3)	819	953
증가율(%)	(44.5)	적전	적지	흑전	16.4
법인세비용	202	168	159	120	180
당기순이익	1,067	(1,817)	(162)	699	773
증가율(%)	(35.0)	적전	적지	흑전	10.6
지배주주지분	1,358	(1,013)	55	558	618
증가율(%)	(2.1)	적전	흑전	909.9	10.7
비지배지분	(291)	(804)	(217)	140	155
EPS(원)	3,049	(2,276)	125	1,263	1,399
증가율(%)	(2.0)	적전	흑전	913.7	10.7
수정EPS(원)	3,049	(2,276)	125	1,263	1,399
증가율(%)	(2.0)	적전	흑전	913.7	10.7

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,049	(2,276)	125	1,263	1,399
BPS	22,414	21,948	22,858	24,434	25,764
DPS	60	61	68	70	70
밸류에이션(배, %)					
PER	17.4	n/a	467.1	46.1	41.6
PBR	2.4	2.5	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	19.0	17.5	17.2	15.1	13.6
배당수익율	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	19.8	20.4	19.9	16.5	16.7
수익성(%)					
영업이익율	8.4	6.1	5.8	8.2	9.6
EBITDA이익율	16.9	16.2	16.5	19.2	19.5
순이익율	15.7	(24.0)	(2.1)	8.7	9.0
ROE	13.6	(10.3)	0.6	5.3	5.6
ROIC	7.4	5.1	6.1	8.1	7.6
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(13.5)	(19.6)	(24.5)	(15.5)	(19.6)
유동비율	162.7	132.0	126.9	187.7	196.8
이자보상배율	5.2	2.8	2.3	6.2	8.9
활동성(회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	9.5	7.6	6.4	6.2	6.2
재고자산회전율	53.9	50.6	77.3	115.4	110.5
매입채무회전율	4.3	2.3	1.5	2.2	4.2

