

카카오

035720

Feb 14, 2025

Buy 유지

TP 51,000 원 유지

Company Data

현재가(02/13)	40,200 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	59,200 원
52 주 최저가(보통주)	32,800 원
KOSPI (02/13)	2,583.17p
KOSDAQ (02/13)	749.28p
자본금	445 억원
시가총액	178,352 억원
발행주식수(보통주)	44,368 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	461.5 만주
평균거래대금(60 일)	1,900 억원
외국인지분(보통주)	27.10%
주요주주	
김범수 외 92 인	24.21%
MAXIMO PTE	6.31%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.1	10.4	-26.5
상대주가	6.1	12.1	-24.6

AI 메이트 도입으로 코어 비즈니스 가속 시도

4Q24 Review: 매출 & 영익 컨센서스 하회

4Q24 매출은 1.96조원(YoY -3%), 영익은 1,067억원(YoY -34%)으로 시장 예상치(매출 1.98조원, 영익 1,182억원) 하회. 특비즈 광고 매출은 특채널 활성 광고주 수 및 특채널 친구 수 확대로 메시지 비즈니스 성장(YoY +18%), 내수 경기와 광고 업황 회복 지연에 따른 DA(YoY -2%) 감소로 3,212억원(YoY +5%) 기록. 거래형 매출은 전 분기와 유사한 정도의 커머스 통합거래액 성장(YoY +3) 이어지며 2,416억원(YoY +4%). 플랫폼 기타 모빌리티 전 부문 견조 성장과페이 증권 매출 성장으로 4,031억원(YoY +22%) 기록. 게임 매출은 기존 게임 매출 하향 및 비게임부문 역성장으로 1,630억원(YoY -30%), 뮤직 매출은 주요 아티스트 앨범 판매 호조와 활발한 글로벌 활동에도 전년 동기 높은 기저로 4,702억 원(YoY -6%) 기록.

영업비용 중 인건비는 보수적인 인력 채용 기조 유지로 YoY -1%, 매출연동비는 매출 성장 추이에 따라 QoQ -1%, 매출 대비 매출연동비 비중은 38%. 상각비는 카카오페이 티몬/위메프 관련 일회성 비용(315억원)을 3Q24 영업외비용에서 당분기 영업비용 중 대손 상각비로 조정 반영한 영향으로 YoY +17% 기록.

투자의견 Buy & 목표주가 51,000원 유지

투자의견 매수 유지 및 목표주가 51,000원 유지. 동사의 1Q25 영업이익은 낮은 콘텐츠 매출과 광고/커머스 비수기가 맞물려 4Q24 대비 의미 있는 반등이 어려운 상황이지만, 특비즈 내 AI 기능 고도화 및 DA 지면 확장을 통해 2H24 특비즈 매출 성장 가속되며 연중 영업이익은 '상저하고'의 흐름을 보일 것으로 전망. 특비즈 개편은 1) 1H24 카카오톡 내 'AI 메이트' 출시(특채널 형태 개인화 AI 에이전트, 쇼핑 및 로컬 분야부터 런칭), 2) 신규 탭('발견' 영역) 출시 후 이미지/숏폼 피드 지면 확보(DA 지면 확대)를 통한 이용자 체류 시간 증가 및 광고 매출 성장 가속을 목표로 함. 하나의 서비스 안에서도 각 버티컬 기능에 강점을 가진 자체/외부 모델(Open AI와의 협업 포함)을 비용 효율적으로 활용하는 'Model Orchestration'은 AI 서비스 수익화를 위한 현실적 전략이라고 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12P	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	6,799	7,557	7,874	8,396	8,897
YoY(%)	15.0	11.2	4.2	6.6	6.0
영업이익(십억원)	569	461	491	626	760
OP 마진(%)	8.4	6.1	6.2	7.5	8.5
순이익(십억원)	1,067	-1,817	-44	579	683
EPS(원)	3,049	-2,276	336	1,241	1,465
YoY(%)	-2.3	적전	흑전	269.4	18.0
PER(배)	17.4	-23.9	113.7	32.4	27.4
PCR(배)	15.9	12.1	6.4	5.7	5.4
PBR(배)	2.4	2.5	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	21.3	20.7	14.6	13.6	12.5
ROE(%)	13.6	-10.3	1.5	5.4	6.1



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



카카오 [035720]

AI 메이트 도입으로 코어 비즈니스 가속 시도

[도표 1] 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024P	2025E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,959.1	1,922.1	2,040.1	2,137.8	2,296.2	6,799.0	7,557.0	7,873.8	8,396.1
성장률(YoY %)	22.5%	4.2%	-4.5%	-2.0%	-3.3%	1.8%	11.3%	17.2%	10.8%	11.1%	4.2%	6.6%
플랫폼부문	954.8	955.3	943.5	1,049.1	1,014.5	1,044.4	1,070.4	1,141.4	3,462.6	3,554.4	3,902.6	4,270.7
특비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	543.9	539.4	560.0	606.3	1,901.7	1,982.2	2,106.1	2,249.7
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	79.9	84.2	75.8	81.4	424.1	344.3	332.2	321.2
플랫폼 기타	348.0	353.5	359.8	403.1	390.6	420.8	434.6	453.8	1,136.8	1,227.9	1,464.4	1,699.8
콘텐츠부문	1,033.6	1,049.6	977.9	910.1	907.6	995.6	1,067.4	1,154.8	3,336.5	4,002.6	3,971.2	4,125.4
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.2	448.0	534.6	547.9	570.9	894.1	1,723.9	1,920.2	2,101.4
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	216.9	213.0	223.4	213.6	920.9	922.1	864.3	866.9
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	171.5	175.6	220.1	292.1	1,109.5	1,009.5	873.2	859.3
미디어	95.2	90.0	54.7	73.9	71.3	72.3	75.9	78.2	412.0	347.0	313.8	297.7
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,852.4	1,817.0	1,900.3	1,973.5	2,079.4	6,229.7	7,096.1	7,382.3	7,770.1
인건비	479.0	480.6	459.0	467.2	475.2	470.3	469.5	483.1	1,701.0	1,860.2	1,885.8	1,898.1
매출연동비	819.9	796.8	747.7	743.6	751.5	809.9	857.3	920.8	2,654.4	2,986.4	3,108.0	3,339.5
외주인프라비	202.4	195.6	194.1	199.0	205.0	211.1	219.6	228.3	684.4	834.9	791.1	864.0
마케팅비	89.3	108.2	105.5	102.8	99.1	102.0	111.6	118.4	417.2	405.8	405.7	431.1
상각비	197.8	207.3	210.7	246.1	218.9	223.3	230.0	236.9	580.4	750.9	861.9	909.2
기타	79.7	82.5	73.9	93.8	67.3	83.6	85.5	91.8	192.4	258.0	329.8	328.3
영업이익	120.3	134.0	130.5	106.7	105.1	139.7	164.4	216.8	569.4	460.9	491.5	626.0
성장률(YoY %)	92.2%	18.5%	5.0%	-33.7%	-12.7%	4.3%	25.9%	103.2%	-4.3%	-19.1%	6.6%	27.4%
OPM(%)	6.0%	6.7%	6.8%	5.4%	5.5%	6.9%	7.7%	9.4%	8.4%	6.1%	6.2%	7.5%
지배주주순익	73.7	101.3	105.8	276.9	97.8	145.1	150.9	185.1	1,358.0	1,012.6	3.9	578.9
NPM(%)	3.7%	5.1%	5.5%	-14.1%	5.1%	7.1%	7.1%	8.1%	20.0%	-13.4%	0.0%	6.9%

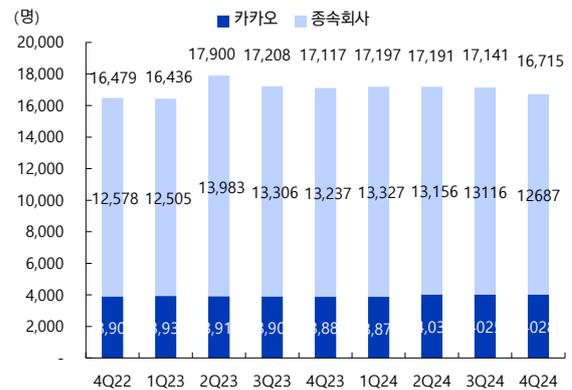
자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 카카오 사업부별 영업손익 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 카카오 분기별 인원 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

카카오 [035720]

AI 메이트 도입으로 코어 비즈니스 가속 시도

[카카오 035720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	7,874	8,396	8,897
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	7,874	8,396	8,897
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	6,229	7,096	7,382	7,770	8,137
영업이익	569	461	491	626	760
영업이익률 (%)	8.4	6.1	6.2	7.5	8.5
EBITDA	1,151	1,222	1,256	1,422	1,568
EBITDA Margin (%)	16.9	16.2	15.9	16.9	17.6
영업외손익	700	-2,109	-359	116	116
관계기업손익	-58	4	55	87	87
금융수익	343	317	411	411	411
금융비용	-488	-308	-397	-397	-397
기타	902	-2,122	-428	15	15
법인세비용차감전순이익	1,269	-1,648	133	742	876
법인세비용	202	168	176	163	193
계속사업순이익	1,067	-1,817	-44	579	683
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,067	-1,817	-44	579	683
당기순이익률 (%)	15.7	-24.0	-0.6	6.9	7.7
비지배지분순이익	-291	-804	-193	29	34
지배지분순이익	1,358	-1,013	149	550	649
지배순이익률 (%)	20.0	-13.4	1.9	6.5	7.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1,730	102	-35	-35	-35
포괄순이익	-663	-1,715	-79	544	648
비지배지분포괄이익	-400	-831	-38	264	314
지배지분포괄이익	-262	-884	-41	280	334

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	678	1,341	2,880	3,488	3,606
당기순이익	0	0	-44	579	683
비현금항목의 가감	126	3,001	3,165	3,175	3,250
감가상각비	378	489	532	598	638
외환손익	-40	-2	6	6	6
자본법정가손익	58	-4	-55	-87	-87
기타	-269	2,518	2,682	2,658	2,694
자산부채의 증감	-460	248	-73	-87	-86
기타현금흐름	1,012	-1,908	-169	-178	-242
투자활동 현금흐름	-1,574	-1,780	-2,645	-3,013	-3,386
투자자산	-482	406	-9	-9	-9
유형자산	-453	-575	-600	-700	-700
기타	-640	-1,611	-2,036	-2,303	-2,676
재무활동 현금흐름	412	1,020	1,050	1,048	1,048
단기차입금	-297	-59	-59	-59	-59
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	710	199	199	199	199
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-55	-27	-27	-27
기타	22	934	937	934	934
현금의 증감	-490	553	-778	-587	-1,038
기초 현금	5,326	4,836	5,389	4,611	4,024
기말 현금	4,836	5,389	4,611	4,024	2,986
NOPLAT	479	508	-162	488	593
FCF	147	941	-71	498	615

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
유동자산	7,756	8,943	9,277	10,122	11,124
현금및현금성자산	4,780	5,269	4,611	4,024	2,986
매출채권 및 기타채권	772	1,134	1,439	1,915	2,624
재고자산	160	139	144	154	163
기타유동자산	2,043	2,402	3,082	4,030	5,351
비유동자산	14,451	15,090	15,181	15,340	15,489
유형자산	885	1,322	1,390	1,492	1,554
관계기업투자금	2,652	2,941	3,191	3,441	3,690
기타금융투자자산	2,205	2,421	2,421	2,421	2,421
기타비유동자산	8,709	8,406	8,179	7,987	7,824
자산총계	22,964	25,180	25,604	26,609	27,760
유동부채	4,768	6,245	6,210	6,181	6,152
매입채무 및 기타채무	1,642	3,623	3,633	3,650	3,666
차입금	1,055	1,053	994	935	877
유동성채무	0	0	3	3	3
기타유동부채	2,071	1,570	1,580	1,593	1,606
비유동부채	3,798	3,737	4,024	4,315	4,610
차입금	616	846	1,045	1,244	1,443
사채	561	0	0	0	0
기타비유동부채	2,622	2,892	2,979	3,071	3,168
부채총계	9,448	11,321	11,572	11,834	12,101
지배지분	9,984	9,764	9,886	10,409	11,032
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,840	8,840	8,840
이익잉여금	3,031	1,922	2,045	2,568	3,190
기타자본변동	41	8	8	8	8
비지배지분	3,532	4,095	4,146	4,366	4,627
자본총계	13,516	13,859	14,032	14,775	15,659
총차입금	3,908	4,199	4,430	4,662	4,899

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

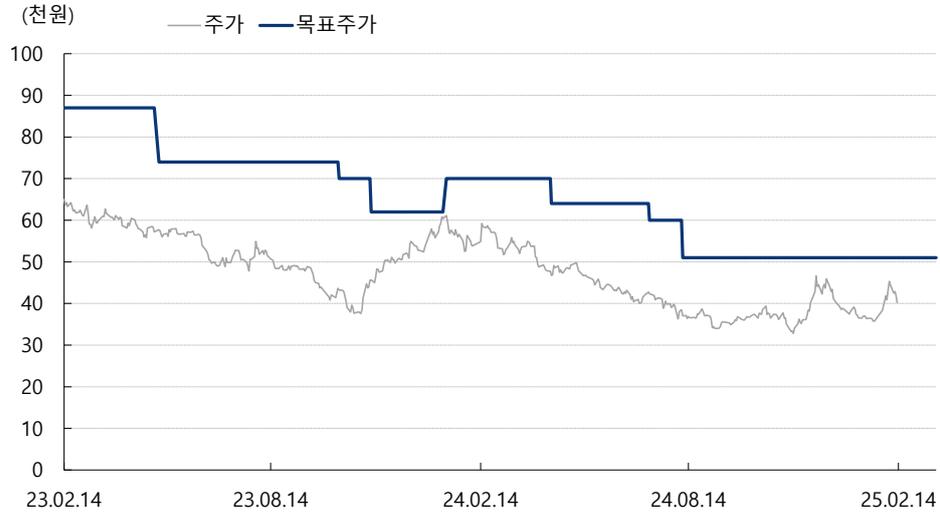
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
EPS	3,049	-2,276	336	1,241	1,465
PER	17.4	-23.9	113.7	32.4	27.4
BPS	22,414	21,948	22,302	23,482	24,887
PBR	2.4	2.5	1.7	1.7	1.6
EBITDAPS	2,583	2,746	2,828	3,209	3,537
EV/EBITDA	21.3	20.7	14.6	13.6	12.5
SPS	15,262	16,990	17,734	18,941	20,072
PSR	3.5	3.2	2.2	2.1	2.0
CFPS	330	2,117	-159	1,122	1,387
DPS	60	61	61	61	61

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	15.0	11.2	4.2	6.6	6.0
영업이익 증가율	-3.1	-19.1	6.6	27.4	21.4
순이익 증가율	-35.0	적전	적지	흑전	18.0
수익성					
ROIC	10.4	11.1	-3.6	10.2	11.2
ROA	5.9	-4.2	0.6	2.1	2.4
ROE	13.6	-10.3	1.5	5.4	6.1
안정성					
부채비율	69.9	81.7	82.5	80.1	77.3
순차입금비율	17.0	16.7	17.3	17.5	17.6
이자보상배율	5.2	2.8	2.5	3.1	3.7

카카오 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율		일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.07.12	매수	110,000	(50.3)	(34.6)	2023.11.06	매수	70,000	(57.5)	(53.5)
2022.08.05	매수	110,000	(64.9)	(31.4)	2023.11.10	매수	62,000	(18.5)	(2.0)
2022.10.21	매수	87,000	(75.7)	(66.3)	2024.01.15	매수	70,000	(24.9)	(14.6)
2022.11.04	매수	87,000	(56.3)	(42.4)	2024.02.16	매수	70,000	(28.4)	(14.6)
2023.01.10	매수	87,000	(36.1)	(22.7)	2024.04.16	매수	64,000	(32.4)	(28.5)
2023.02.13	매수	87,000	(42.7)	(33.8)	2024.05.10	매수	64,000	(48.0)	(36.8)
2023.04.20	매수	87,000	(51.7)	(48.7)	2024.07.11	매수	60,000	(50.1)	(41.7)
2023.05.08	매수	74,000	(31.4)	(27.6)	2024.08.09	매수	51,000	(41.0)	(31.8)
2023.06.22	매수	74,000	(46.1)	(34.8)	2024.10.07	매수	51,000	(32.8)	(9.4)
2023.08.04	매수	74,000	(54.9)	(40.2)	2025.01.16	매수	51,000	(28.3)	(12.6)
2023.10.13	매수	70,000	(53.4)	(32.6)	2025.02.14	매수	51,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9%	2.5%	0.6%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하