

2024. 10. 7



▲ 인터넷/게임

Analyst **이효진**
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

RA **강하라**
02. 6454-4889
hara.kang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **51,000 원**

현재주가 (10.4) **36,700 원**

상승여력 **39.0%**

KOSPI	2,569.71pt
시가총액	162,775억원
발행주식수	44,353만주
유동주식비율	74.73%
외국인비중	26.40%
52주 최고/최저가	61,100원/34,000원
평균거래대금	509.6억원

주요주주(%)

김범수 외 92 인	24.22
MAXIMO PTE	6.31
국민연금공단	5.43

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.5	-25.6	-11.8
상대주가	7.9	-20.6	-17.4

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	6,798.7	569.4	1,358.0	3,049	-35.1	22,414	17.4	2.4	21.5	13.6	69.9
2023	7,557.0	460.9	-1,012.6	-2,277	적전	21,948	-23.9	2.5	21.0	-10.3	81.7
2024E	8,019.8	482.1	335.6	756	흑전	22,711	48.6	1.6	13.5	3.4	71.4
2025E	8,504.8	610.1	568.7	1,282	98.9	23,935	28.6	1.5	11.4	5.5	68.1
2026E	8,959.2	654.9	697.9	1,574	10.1	25,449	23.3	1.4	10.5	6.4	66.8

카카오 035720

4분기 성과 확인이 필요한 때

- ✓ 3분기 연결 영업이익은 기대치 하회. 주요 사업부 탑라인 부진 및 자회사 적자 영향
- ✓ 4분기 AI 상품 및 특비즈 내 신규 광고 출시 예상. 성과 따라 2025 성장을 결정
- ✓ 더불어 연내 주주환원 정책 예고되어 있어 4분기 가능성 높은 시기
- ✓ 금리인하와 AI 글로벌 플랫폼 룬숏 해소되는 점은 동사 주가에 긍정적
- ✓ 다만 상대적 강세를 위해서는 영업 개선 및 주주 환원 등 적극적 어필 필요

밋밋한 3분기

카카오의 3분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 1조 9,923억원(-1% YoY)와 1,085억원(-13% YoY)로 기대치를 하회할 전망이다. 대부분 사업부가 2분기 대비 뚜렷한 개선세가 아직 포착되지 않고 상장 자회사 중심의 부진이 더욱 커진 영향이다. 카카오게임즈는 지난 9월 자회사 세나테크놀로지에 대해 16%를 제한 나머지 지분을 매각했다. 상반기 세나의 영업이익은 144억원으로 카카오 기준 9월 한달간 연결 제외 효과가 반영된다. 카카오게임즈 기존 게임의 하향 사이클로 인한 적자 확대 또한 영향이 있다. 카카오페이는 티메프 관련 약 300억원의 영업외 비용이 예상된다. AI 상품 출시 직전으로 뉴이니셔티브 적자는 확대를 전망한다.

카카오브레인이 지난 6월 본사로 흡수합병되며 별도 영업이익은 전분기 대비 소폭 하락을 예상한다. 광고/커머스/컨텐츠 부진 개선 기대는 내년 상반기 이후로 미뤄야 할 것으로 보인다. 동사는 4분기 AI 상품 및 특비즈 내 신규 광고 상품을 준비하고 있어 성과에 따라 2025년 성장률이 결정될 전망이다.

상대적 강세 위해선 영업 개선, 주주 환원 등 적극적 어필 필요

동사는 연내 주주환원 정책 발표를 예고한 바 있다. 이를 고려했을 때 오는 3분기 실적 발표회가 될 가능성이 높다. 뚜렷한 사업 전략의 부재는 지난 2년간 동사 방향의 원인이었다. 지난 2년간 미국과 非미국 플랫폼 간 크게 벌어졌던 수익률 격차는 2024년 7월부터 되돌림 현상이 나타나고 있다. 이는 동사 주가에 긍정적 역할을 한다. 다만 영업환경의 개선세, 주주환원 등 측면에서 동사의 상대적 우위가 발휘되기는 어렵다. 4분기 광고 및 AI를 시작으로 2025년 컨텐츠 등 사업부 별 전략에 투자자 공감 얻는다면 본격 주가 상승을 이끌 수 있을 것으로 전망한다.

(십억원)	3Q24E	3Q23	% YoY	2Q24	% QoQ	컨센서스	% diff.
매출액	1,992.3	2,011.5	-1.0	2,004.9	-0.6	2,069.9	-3.7
영업이익	108.5	124.3	-12.7	134.0	-19.0	140.9	-23.0
세전이익	99.5	112.5	-11.5	164.9	-39.6	171.3	-41.9
지배순이익	43.4	21.1	105.8	101.3	-57.1	104.9	-58.6

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
매출	1,624	1,923	2,011.5	1,999	1,988	2,005	1,992.3	2,034	7,557	8,020	8,505	8,959
플랫폼부문	848	869	880	957	955	955	956	1,022	3,554	3,888	4,144	4,367
특비즈	485	480	479	538	522	514	512	563	1,982	2,110	2,231	2,319
포털비즈	84	89	83	88	85	88	82	83	344	338	323	315
플랫폼 기타	280	300	317	331	348	354	362	376	1,228	1,439	1,589	1,732
콘텐츠부문	776	1,054	1,131	1,042	1,034	1,050	1,036	1,012	4,003	4,132	4,361	4,592
게임	247	269	262	232	243	233	185	164	1,010	825	836	878
뮤직	232	481	513	498	468	511	496	533	1,724	2,008	2,153	2,330
에스엠		240	266	251	220	254	250	261	757	985	1,093	1,260
스토리	229	231	249	213	227	216	248	212	922	903	945	943
미디어	68	73	107	99	95	90	107	104	347	396	428	440
% YoY												
매출	2.7	10.4	12.9	17.9	22.5	4.2	-1.0	1.8	11.1	6.1	6.0	5.3
플랫폼부문	4.0	2.2	-3.2	7.9	12.6	9.9	8.6	6.8	2.7	9.4	6.6	5.4
특비즈	5.2	6.0	2.6	3.4	7.7	7.0	6.7	4.6	4.2	6.5	5.7	4.0
포털비즈	-26.7	-12.6	-24.2	-10.1	1.4	-1.8	-1.0	-5.3	-18.8	-1.7	-4.4	-2.5
플랫폼 기타	16.3	1.6	-4.4	23.1	24.3	18.0	14.1	13.6	8.0	17.2	10.4	9.0
콘텐츠부문	1.3	18.2	29.8	29.0	33.3	-0.4	-8.4	-2.8	20.0	3.2	5.6	5.3
게임	0.6	-20.3	-11.5	0.4	-1.7	-13.1	-29.3	-29.4	-9.0	-18.2	1.3	5.1
뮤직	13.5	129.7	105.2	116.3	101.8	6.3	-3.4	7.1	92.8	16.5	7.2	8.2
스토리	-4.9	1.5	7.7	-3.7	-0.7	-6.6	-0.3	-0.7	0.1	-2.1	4.7	-0.2
미디어	-9.7	-37.7	13.6	-20.8	40.6	21.9	0.0	5.0	-15.8	14.0	8.1	3.0
영업비용	1,561	1,810	1,887	1,838	1,868	1,871	1,884	1,915	7,096	7,538	7,895	8,304
% to sales	96.1	94.1	93.8	92.0	94.0	93.3	94.6	94.1	93.9	94.0	92.8	92.7
% YoY	9.1	15.1	15.6	15.2	19.7	3.4	-0.2	4.2	13.9	6.2	4.7	5.2
인건비	448	472	468	472	479	481	478	505	1,860	1,943	2,032	2,112
매출연동비	642	780	849	714	820	797	759	753	2,986	3,129	3,211	3,314
외주/인프라비	174	205	199	257	202	196	260	268	835	927	1,014	1,102
마케팅비	97	100	105	104	89	108	108	109	406	415	464	489
상각비	150	192	198	210	198	207	198	198	751	801	829	924
금융영업비용	5	7	10	9	17	17	11	9	30	54	48	53
영업이익	63	113	124.3	161	120	134	108	119	461	482	610	655
% YoY	-58.6	-33.5	-16.4	61.4	92.2	18.5	-12.7	-25.8	-19.1	4.6	26.5	7.3
영업이익률(%)	3.9	5.9	6.2	8.0	6.0	6.7	5.4	5.9	6.1	6.0	7.2	7.3
별도	121	117	120	175	138	130	124	132	533	523	519	523
% YoY	3.9	-14.6	-0.4	2.9	13.8	11.1	3.3	-24.8	-2.0	-1.9	-0.7	0.8
영업이익률(%)	19.8	19.1	19.4	26.6	21.5	20.2	18.9	19.1	21.3	19.9	19.1	18.7
자회사	-58	-4	5	-15	-17	4	-15	-13	-72	-41	91	132
% YoY	적전	적전	-83.5	적지	적지	흑전	적전	적지	적전	적지	흑전	45.0
영업이익률(%)	-5.8	-0.3	0.3	-1.1	-1.3	0.3	-1.1	-0.9	-1.4	-0.8	1.6	2.1
상장 자회사 제외 OP	64	86	86	184	127	139	121	136	421	523	552	543
% YoY	-41.6	-14.9	-24.7	65.8	97.9	60.5	40.7	-26.1	-4.1	24.3	5.4	-1.7

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

카카오 (035720)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,798.7	7,557.0	8,019.8	8,504.8	8,959.2
매출액증가율(%)	15.0	11.2	6.1	6.0	5.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,798.7	7,557.0	8,019.8	8,504.8	8,959.2
판매관리비	6,229.4	7,096.1	7,537.7	7,894.8	8,304.3
영업이익	569.4	460.9	482.1	610.1	654.9
영업이익률(%)	8.4	6.1	6.0	7.2	7.3
금융손익	-144.9	9.0	26.2	85.1	88.7
종속/관계기업손익	-57.6	4.0	76.3	88.1	100.0
기타영업외손익	902.1	-2,122.1	-45.3	-35.1	-24.3
세전계속사업이익	1,268.9	-1,648.2	539.2	748.2	819.3
법인세비용	201.9	168.4	258.4	190.3	172.5
당기순이익	1,067.0	-1,816.7	280.8	557.8	614.4
지배주주지분 순이익	1,358.0	-1,012.6	335.6	568.7	697.9

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,755.7	8,943.3	8,350.1	8,963.5	9,768.5
현금및현금성자산	4,780.2	5,268.8	6,113.7	6,702.8	7,429.1
매출채권	440.9	622.0	660.1	700.0	737.4
재고자산	160.3	138.6	147.1	156.0	164.4
비유동자산	14,451.1	15,090.2	14,351.9	14,084.2	14,001.3
유형자산	885.4	1,322.1	1,325.3	1,311.4	1,307.8
무형자산	6,022.4	5,688.5	4,961.1	4,641.4	4,305.8
투자자산	4,856.9	5,362.2	5,348.0	5,414.0	5,670.3
자산총계	22,963.5	25,180.0	24,191.1	24,611.4	25,411.6
유동부채	4,767.9	6,245.1	5,054.2	5,090.5	5,329.3
매입채무	94.4	241.9	256.7	272.2	286.7
단기차입금	1,055.1	1,052.6	452.6	252.6	252.6
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3,797.9	3,737.2	3,584.7	3,436.8	3,409.9
사채	560.7	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	615.5	845.6	845.6	845.6	845.6
부채총계	9,447.8	11,321.4	10,078.0	9,966.5	10,178.4
자본금	44.6	44.5	44.5	44.5	44.5
자본잉여금	8,116.4	8,839.9	8,839.9	8,839.9	8,839.9
기타포괄이익누계액	-1,249.7	-1,050.4	-1,050.4	-1,050.4	-1,050.4
이익잉여금	3,031.4	1,922.1	2,133.1	2,675.7	3,347.5
비지배주주지분	3,532.0	4,094.9	4,040.1	4,029.3	3,945.8
자본총계	13,515.7	13,858.6	14,113.1	14,644.9	15,233.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	678.4	1,341.1	612.5	1,551.3	1,548.6
당기순이익(손실)	1,067.0	-1,816.7	280.8	557.8	614.4
유형자산상각비	377.7	489.2	496.7	513.9	503.6
무형자산상각비	203.8	271.4	304.5	319.7	335.7
운전자본의 증감	-460.2	248.0	-469.5	159.8	94.9
투자활동 현금흐름	-1,574.1	-1,779.9	1,179.2	-615.9	-812.5
유형자산의증가(CAPEX)	-452.9	-575.2	-500.0	-500.0	-500.0
투자자산의감소(증가)	-23.2	-501.4	14.2	-66.0	-256.3
재무활동 현금흐름	411.8	1,019.6	-946.7	-346.3	-9.8
차입금의 증감	346.1	302.3	-920.0	-320.0	16.2
자본의 증가	334.7	723.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-489.8	553.3	844.9	589.1	726.3
기초현금	5,325.7	4,835.9	5,389.2	6,234.1	6,823.2
기말현금	4,835.9	5,389.2	6,234.1	6,823.2	7,549.5

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	15,262	16,990	18,062	19,175	20,200
EPS(지배주주)	3,049	-2,277	756	1,282	1,574
CFPS	2,679	2,662	2,867	3,364	3,485
EBITDAPS	2,583	2,746	2,890	3,255	3,369
BPS	22,414	21,948	22,711	23,935	25,449
DPS	60	61	60	59	59
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	17.4	-23.9	48.6	28.6	23.3
PCR	19.8	20.4	12.8	10.9	10.5
PSR	3.5	3.2	2.0	1.9	1.8
PBR	2.4	2.5	1.6	1.5	1.4
EBITDA(십억원)	1,150.8	1,221.5	1,283.3	1,443.7	1,494.2
EV/EBITDA	21.5	21.0	13.5	11.4	10.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.6	-10.3	3.4	5.5	6.4
EBITDA 이익률	16.9	16.2	16.0	17.0	16.7
부채비율	69.9	81.7	71.4	68.1	66.8
금융비용부담률	1.6	2.2	1.9	1.5	1.4
이자보상배율(x)	5.2	2.8	3.2	4.8	5.4
매출채권회전율(x)	16.2	14.2	12.5	12.5	12.5
재고자산회전율(x)	53.9	50.6	56.1	56.1	55.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

카카오 (035720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.11.03	Indepth	Buy	63,000	이효진	-11.8	-3.0	
2023.01.10	산업브리프	Buy	72,000	이효진	-18.3	-1.5	
2023.07.11	기업브리프	Buy	63,000	이효진	-25.2	-12.9	
2023.11.02	산업분석	Buy	55,000	이효진	-15.8	-8.2	
2023.11.27	기업브리프	Buy	65,000	이효진	-17.3	-6.5	
2024.01.15	기업브리프	Buy	77,000	이효진	-27.2	-20.6	
2024.02.16	기업브리프	Buy	83,000	이효진	-34.8	-29.3	
2024.04.09	기업브리프	Buy	73,000	이효진	-33.8	-31.8	
2024.05.09	기업브리프	Buy	61,000	이효진	-24.4	-20.3	
2024.05.30	산업분석	Buy	56,000	이효진	-24.0	-20.4	
2024.07.04	기업브리프	Buy	51,000	이효진	-	-	