

카카오 (035720/KS)

N이라면 상상 가능한 특의 미래

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 53,000 원(상향)

현재주가: 40,200 원

상승여력: 31.8%


**Analyst
남효지**

 hjnam@sks.co.kr
3773-9288

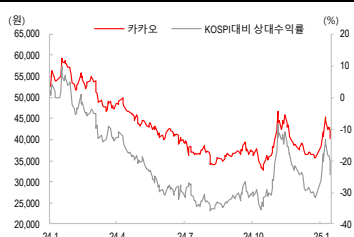
Company Data

발행주식수	44,368 만주
시가총액	17,835 십억원
주요주주	
김범수(외92)	24.21%
MAXIMOPT E	6.31%

Stock Data

주가(25/02/13)	40,200 원
KOSPI	2,583.17pt
52주 최고가	59,200 원
52주 최저가	32,800 원
60일 평균 거래대금	137 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Review: 영업이익 1,067 억원으로 컨센서스 수준 기록

매출액 1.96 조원(-2.0% YoY, 이하 동일), 영업이익 1,067 억원(-33.7%), 순손실 2,769 억원(적지)으로 컨센서스에 부합했다. 콘텐츠 매출이 12.6% 감소하며 부진이 지속되었으나 플랫폼 매출이 9.6% 성장하며 매출을 방어했다. 특비즈(+4.7%)는 광고형 +5.4%, 거래형 +3.8%로 소비 위축에 따른 영향을 일부 받았다. 광고는 메세지 광고가 +18% 성장하며 실적 성장 견인, 커머스는 선물하기 자기구매 거래액 증가가 주요했다.페이와 모빌리티도 견조했다. 영업비용(+0.8%)은 효율화 기조를 이어갔다.

출발은 늦었지만 카카오만이 할 수 있는 AI를 내놓을 것

동사는 금번 실적 발표에서 AI에 대한 전략과 서비스 방향성에 대해 공유했다. 근간이 되는 AI 전략은 각 서비스에 맞는 다양한 모델을 활용해 비용 경쟁력을 제고하는 것이다. AI 메이트 쇼핑/로컬, AI 에이전트, 카나나 등 서비스를 준비 중이고 카카오톡뿐만 아니라 생태계 전반에 AI 기술을 적용한다. 1) AI 메이트: 1분기 '쇼핑 AI 메이트'를 선물하기에 적용해 초개인화된 선물 추천을 통해 커머스 전환율을 높인다. 올해 쇼핑, 로컬을 시작으로 다양한 서비스에 AI 메이트를 접목할 계획이다. 2) AI agent: OpenAI와 모델 제휴뿐만 아니라 '한국 시장에서 AI 대중화'를 공동 미션으로 삼고 카카오 서비스 전반을 아우르는 AI agent를 개발, 연내 공개를 목표로 하고 있다.

목표주가 5.3 만원으로 상향

카카오톡에서도 대규모 개편을 앞두고 있다. 이미지, 숏폼 등 콘텐츠를 피드 형태로 제공하는 신규 서비스 지면 출시를 통해 현재의 대화형 트래픽을 다양한 맥락형 트래픽으로 확장하며 이용자 체류시간을 20% 이상 늘려나간다. 규모있는 트래픽 유입에 성공한다면 19년 비즈보드가 그랬듯 DA 매출이 빠르게 상승하는 모습이 나타날 것이다. 생성형 AI 검색 서비스도 준비하고 있어 그 동안 동사가 진출하지 못했던 광고 시장으로의 확장이 가능하다. 올해 서비스의 큰 방향성은 확인했고 잘 구현해 나간다면 재차 핵심사업 중심의 건강한 이익 성장이 가능할 것으로 판단된다. 25E, 26E 광고와 커머스 사업 성장을 상향해 목표주가를 5.3 만원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	5,911	6,799	7,557	7,874	8,167	9,118
영업이익	십억원	588	569	461	491	582	758
순이익(지배주주)	십억원	1,387	1,358	-1,013	149	316	429
EPS	원	3,111	3,049	-2,276	336	713	967
PER	배	36.2	17.4	-23.9	113.8	56.4	41.6
PBR	배	5.0	2.4	2.5	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA	배	52.5	21.5	21.0	12.5	12.2	8.7
ROE	%	17.1	13.6	-10.3	1.5	3.1	4.1

카카오 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,959.1	1,852.4	2,013.4	2,068.6	2,232.4	7,557.0	7,873.8	8,166.9
플랫폼	954.8	955.3	943.5	1,049.1	979.7	1,047.8	1,068.5	1,137.6	3,554.4	3,902.6	4,233.5
특비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	520.0	550.3	562.0	616.4	1,982.2	2,106.1	2,248.7
광고형	278.7	307.0	292.2	321.2	295.0	320.3	324.5	351.6	1,119.8	1,199.1	1,291.4
거래형	243.4	206.9	215.0	241.5	225.0	229.9	237.5	264.8	862.4	906.9	957.3
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	76.1	82.8	78.9	85.8	344.3	332.2	323.6
플랫폼 기타	348.0	353.5	359.8	403.1	383.6	414.7	427.6	435.4	1,227.9	1,464.4	1,661.2
콘텐츠	1,033.6	1,049.6	977.9	910.1	872.7	965.7	1,000.2	1,094.9	4,002.6	3,971.2	3,933.4
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	157.2	161.8	192.7	257.6	1,009.5	873.2	769.3
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.2	440.8	499.9	496.5	521.9	1,723.9	1,920.2	1,958.9
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	195.6	221.5	227.4	224.5	922.1	864.3	869.1
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	79.0	82.5	83.6	90.9	347.0	313.4	336.0
YoY growth rate											
매출액	22.5%	4.2%	-4.5%	-2.0%	-6.8%	0.4%	7.7%	13.9%	11.1%	4.2%	3.7%
플랫폼	12.6%	9.9%	7.2%	9.6%	2.6%	9.7%	13.2%	8.4%	2.7%	9.8%	8.5%
특비즈	7.7%	7.0%	5.8%	4.7%	-0.4%	7.1%	10.8%	9.5%	4.2%	6.2%	6.8%
광고형	10.6%	8.5%	4.4%	5.4%	5.9%	4.3%	11.0%	9.5%	6.2%	7.1%	7.7%
거래형	4.6%	4.8%	7.8%	3.8%	-7.6%	11.1%	10.5%	9.6%	2.9%	5.2%	5.6%
포털비즈	1.4%	-1.8%	-8.2%	-5.5%	-10.2%	-5.8%	3.2%	3.1%	-18.8%	-3.5%	-2.6%
플랫폼 기타	24.3%	18.0%	13.4%	21.7%	10.2%	17.3%	18.8%	8.0%	8.0%	19.3%	13.4%
콘텐츠	33.3%	-0.4%	-13.6%	-12.6%	-15.6%	-8.0%	2.3%	20.3%	20.0%	-0.8%	-1.0%
게임	-1.7%	-13.1%	-10.8%	-29.6%	-35.3%	-30.7%	-17.5%	58.1%	-9.0%	-13.5%	-11.9%
뮤직	101.8%	6.3%	-8.3%	-5.6%	-5.9%	-2.2%	5.4%	11.0%	92.8%	11.4%	2.0%
스토리	-0.7%	-6.6%	-12.2%	-4.9%	-13.8%	2.7%	3.9%	10.6%	0.1%	-6.3%	0.5%
미디어	40.6%	21.9%	-48.9%	-25.2%	-17.0%	-7.9%	52.9%	23.0%	-15.8%	-9.7%	7.2%
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,852.4	1,749.0	1,885.8	1,923.3	2,026.4	7,096.1	7,382.3	7,584.5
YoY growth rate	19.7%	3.4%	-5.1%	0.8%	-6.4%	0.8%	7.4%	9.4%	13.9%	4.0%	2.7%
영업이익	120.3	134.0	130.5	106.7	103.4	127.6	145.4	206.0	460.9	491.5	582.4
영업이익률	6.0%	6.7%	6.8%	5.4%	5.6%	6.3%	7.0%	9.2%	6.1%	6.2%	7.1%
YoY growth rate	92.2%	18.5%	5.0%	-33.7%	-14.0%	-4.7%	11.4%	93.1%	-19.1%	6.6%	18.5%
당기순이익	67.7	87.1	78.5	-276.9	86.8	109.0	98.9	12.0	-1,816.7	-43.6	306.7
지배주주순이익	73.7	101.3	105.8	-131.8	91.2	113.1	104.3	7.7	-1,012.6	149.0	316.2

자료: 카카오, SK 증권

분기 실적 변동 표

(단위: 십억원)	변경 전				변경 후				% chg.			
	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E
매출액	1,939.4	1,907.4	2,091.6	2,132.3	1,959.1	1,852.4	2,013.4	2,068.6	1.0%	-2.9%	-3.7%	-3.0%
영업이익	112.1	117.6	137.0	146.9	106.7	103.4	127.6	145.4	-4.8%	-12.0%	-6.8%	-1.0%
지배주주순이익	11.3	73.5	79.7	88.9	-131.8	91.2	113.1	104.3	-1261.8%	24.0%	41.9%	17.3%

자료: SK 증권

연간 실적 변동 표

(단위: 십억원)	변경 전			변경 후			% chg.		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
매출액	7,854.0	8,313.5	9,016.1	7,873.8	8,166.9	9,117.9	0.3%	-1.8%	1.1%
영업이익	496.8	560.5	692.5	491.5	582.4	758.0	-1.1%	3.9%	9.5%
지배주주순이익	292.1	318.4	398.7	149.0	316.2	429.0	-49.0%	-0.7%	7.6%

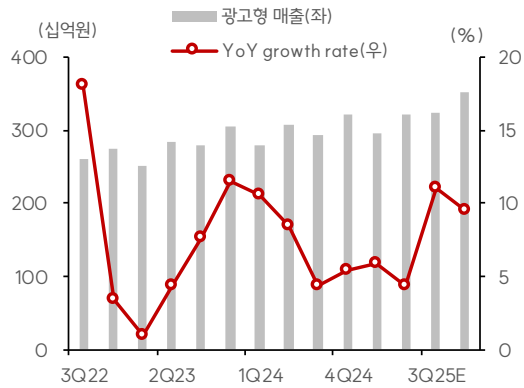
자료: SK 증권

카카오 목표주가 산정

항목	값	비고
1) 광고	7,223.6	
특비즈 광고		
NOPLAT	299.6	OPM 29% 가정
Target Multiple	21.8	글로벌 경쟁사 12MF P/E 평균 적용
적정 가치	6,519.5	
포털 광고		
NOPLAT	64.7	OPM 25% 가정
Target Multiple	10.9	글로벌 경쟁사 12MF P/E 평균 50% 할인 적용
적정 가치	704.1	
2) 커머스		
NOPLAT	206.8	OPM 27% 가정
Target Multiple	21.5	글로벌 경쟁사 12MF P/E 평균 40% 할인 적용
적정 가치	4,439.1	
3) 스토리		
매출액	869.1	
Target Multiple	1.4	해외 peer 기업 12MF P/S 평균 적용
적정 가치	1,208.0	
4) 뮤직		
NOPLAT	220.4	OPM 15% 가정
Target Multiple	18.8	국내 peer 기업 12MF P/E 평균 30% 할인 적용
적정 가치	4,152.9	
5) 미디어		
NOPLAT	25.2	OPM 10% 가정
Target Multiple	21.7	국내 peer 기업 12MF P/E 평균 적용
적정 가치	547.7	
6) 모빌리티		
매출액	709.9	
Target Multiple	3.88	해외 peer 기업 12MF P/S 평균 적용
적정 가치	2,754.3	
7) 상장기업 자본가치		
카카오페이	1,028.0	
카카오뱅크	1,718.1	3개월 평균 시가총액 40% 할인
카카오게임즈	351.6	
합산 가치	23,423.2	
주식 수(천 주)	438,777.4	
적정 주가(원)	53,383	
목표 주가(원)	53,000	
현재 주가(원)	40,200	
상승 여력	31.8%	

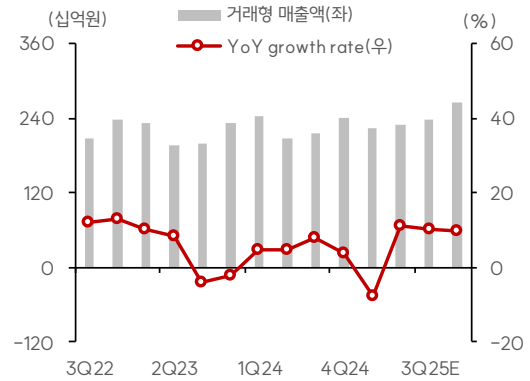
자료: SK 증권

특비즈 광고 매출 회복 전망



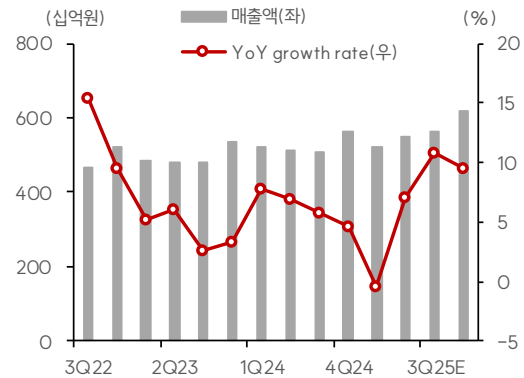
자료: 카카오, SK 증권

커머스도 성장세 개선



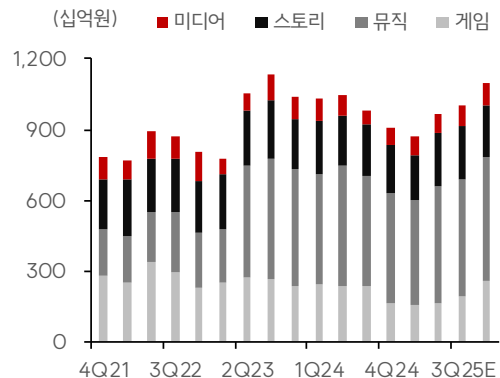
자료: 카카오, SK 증권

특비즈 성장 재개



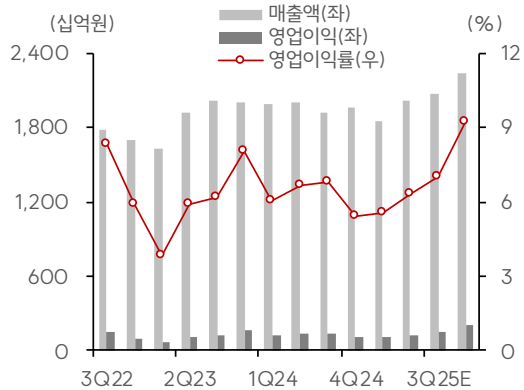
자료: 카카오, SK 증권

하반기부터 콘텐츠 매출 회복



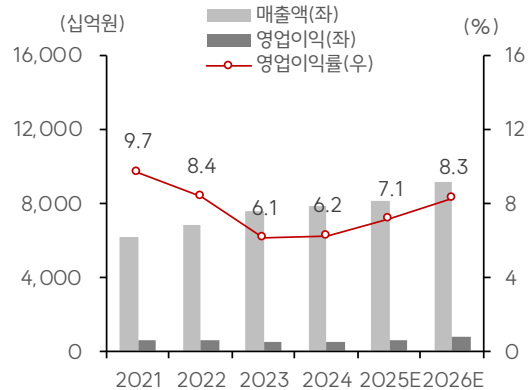
자료: 카카오, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 카카오, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 카카오, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,756	8,943	9,047	9,833	10,915
현금및현금성자산	4,780	5,269	4,577	4,767	5,361
매출채권 및 기타채권	772	1,134	1,377	1,569	1,726
재고자산	160	139	168	192	211
비유동자산	14,451	15,090	15,930	16,580	16,837
장기금융자산	2,274	2,481	2,794	2,851	2,898
유형자산	885	1,322	1,257	1,363	1,457
무형자산	6,022	5,689	5,574	5,563	5,271
자산총계	22,964	25,180	26,291	27,727	29,066
유동부채	4,768	6,245	7,274	8,272	9,090
단기금융부채	1,376	1,923	2,335	2,661	2,928
매입채무 및 기타채무	1,369	1,794	4,400	5,013	5,516
단기충당부채	21	21	25	29	31
비유동부채	3,798	3,737	3,514	3,672	3,801
장기금융부채	2,825	2,577	2,378	2,378	2,378
장기매입채무 및 기타채무	135	228	5	5	5
장기충당부채	70	81	98	112	123
부채총계	9,448	11,321	12,393	13,548	14,496
지배주주지분	9,984	9,764	10,042	10,332	10,734
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,927	8,927	8,927
기타자본구성요소	41	8	-31	-31	-31
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	3,031	1,922	2,035	2,324	2,726
비지배주주지분	3,532	4,095	3,857	3,847	3,837
자본총계	13,516	13,859	13,899	14,179	14,570
부채와자본총계	22,964	25,180	26,291	27,727	29,066

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	678	1,341	3,086	1,930	2,324
당기순이익(손실)	1,067	-1,817	-44	307	418
비현금성항목등	126	3,001	991	830	1,213
유형자산감가상각비	378	489	719	744	1,107
무형자산상각비	204	271	284	261	292
기타	-455	2,240	-12	-175	-185
운전자본감소(증가)	-460	248	2,024	614	504
매출채권및기타채권의감소(증가)	-69	-108	-329	-192	-157
재고자산의감소(증가)	-73	43	-84	-23	-19
매입채무및기타채무의증가(감소)	64	364	2,527	614	503
기타	-373	-394	-89	144	141
법인세납부	-318	-303	-204	-35	-48
투자활동현금흐름	-1,574	-1,780	-1,662	-1,952	-1,900
금융자산의감소(증가)	-75	224	-334	-293	-240
유형자산의감소(증가)	-439	-561	-481	-850	-1,200
무형자산의감소(증가)	-91	-135	-169	-250	0
기타	-970	-1,308	-679	-559	-459
재무활동현금흐름	412	1,020	-1,963	299	240
단기금융부채의증가(감소)	-297	-59	-1,883	326	267
장기금융부채의증가(감소)	562	-16	37	0	0
자본의증가(감소)	335	723	87	0	0
배당금지급	-23	-55	-27	-27	-27
기타	-165	426	-177	0	-0
현금의 증가(감소)	-490	553	-812	190	594
기초현금	5,326	4,836	5,389	4,577	4,767
기말현금	4,836	5,389	4,577	4,767	5,361
FCF	240	780	2,605	1,080	1,124

자료 : 카카오, SK증권 추정

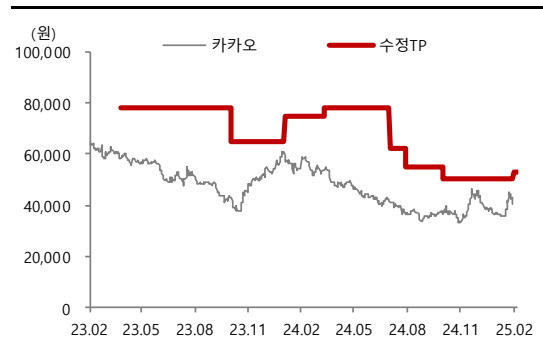
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,799	7,557	7,874	8,167	9,118
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	7,874	8,167	9,118
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	6,229	7,096	7,382	7,584	8,360
영업이익	569	461	491	582	758
영업이익률(%)	8.4	6.1	6.2	7.1	8.3
비영업손익	700	-2,109	-359	-241	-292
순금융손익	13	27	204	214	237
외환관련손익	-26	-4	0	0	0
관계기업등 투자손익	-58	4	55	38	52
세전계속사업이익	1,269	-1,648	133	342	466
세전계속사업이익률(%)	18.7	-21.8	1.7	4.2	5.1
계속사업법인세	202	168	176	35	48
계속사업이익	1,067	-1,817	-44	307	418
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,067	-1,817	-44	307	418
순이익률(%)	15.7	-24.0	-0.6	3.8	4.6
지배주주	1,358	-1,013	149	316	429
지배주주귀속 순이익률(%)	20.0	-13.4	1.9	3.9	4.7
비지배주주	-291	-804	-193	-10	-11
총포괄이익	-663	-1,715	133	307	418
지배주주	-262	-884	136	293	400
비지배주주	-400	-831	-3	13	18
EBITDA	1,151	1,222	1,494	1,588	2,156

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	15.0	11.2	4.2	3.7	11.6
영업이익	-3.1	-19.1	6.6	18.5	30.1
세전계속사업이익	-44.5	적전	흑전	157.6	36.4
EBITDA	19.8	6.1	22.3	6.3	35.8
EPS	-2.0	적전	흑전	112.3	35.6
수익성 (%)					
ROA	4.7	-7.5	-0.2	1.1	1.5
ROE	13.6	-10.3	1.5	3.1	4.1
EBITDA마진	16.9	16.2	19.0	19.4	23.6
안정성 (%)					
유동비율	162.7	143.2	124.4	118.9	120.1
부채비율	69.9	81.7	89.2	95.6	99.5
순차입금/자기자본	-17.7	-19.1	-15.6	-16.4	-19.8
EBITDA/이자비용(배)	10.5	7.5	0.0	0.0	0.0
배당성향	1.9	-2.6	18.0	8.5	6.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,049	-2,276	336	713	967
BPS	22,416	21,951	22,637	23,289	24,195
CFPS	4,354	-566	2,595	2,979	4,118
주당 현금배당금	60	61	61	61	61
Valuation지표 (배)					
PER	17.4	-23.9	113.8	56.4	41.6
PBR	2.4	2.5	1.7	1.7	1.7
PCR	12.2	-95.9	14.7	13.5	9.8
EV/EBITDA	21.5	21.0	12.5	12.2	8.7
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.02.14	매수	53,000원	6개월		
2024.10.15	매수	50,000원	6개월	-22.42%	-6.80%
2024.08.12	매수	55,000원	6개월	-34.13%	-29.64%
2024.07.16	매수	62,000원	6개월	-36.46%	-33.31%
2024.03.25	매수	78,000원	6개월	-41.17%	-29.62%
2024.01.16	매수	75,000원	6개월	-26.37%	-21.07%
2023.10.17	매수	65,000원	6개월	-24.45%	-6.00%
2023.04.10	매수	78,000원	6개월	-33.45%	-22.44%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 14일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------