

2024. 11. 8



▲ 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 (11.7)** **36,550 원**

**상승여력** **39.5%**

KOSPI	2,564.63pt
시가총액	162,111억원
발행주식수	44,355만주
유동주식비율	74.73%
외국인비중	26.78%
52주 최고/최저가	61,100원/34,000원
평균거래대금	432.6억원

<b>주요주주(%)</b>	
김범수 외 92 인	24.22
MAXIMO PTE	6.31
국민연금공단	5.36

<b>주가상승률(%)</b>			
	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-0.5	-26.5	-16.5
상대주가	1.2	-21.6	-20.4



# 카카오 035720

## 변화를 기다릴 때

- ✓ 3분기 연결 영업이익은 1,305억원으로 당사 기대치 상회
- ✓ 카카오게임즈 및 모빌리티 예상 대비 견조. 다만 브레인 인수로 별도 수익률은 하락
- ✓ 동사는 특비즈와 AI 중심으로 내년 성장 계획 4분기 실적발표 통해 공유 예고
- ✓ 연내 주주 환원 계획 예정되어 있는 점은 유효
- ✓ 특비즈 고도화도 필요하나 해외/AI 성과가 투자자 관심도 돌릴 수 있을 것

### 비용 컨트롤이 돋보인 3분기

카카오의 3분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 1조 9,214억원(-4.5% YoY)과 1,305억원(+5.0% YoY)으로 탑라인은 부진했으나 영업이익 기준 당사 기대치를 상회했다. 전일 발표된 대로 카카오게임즈가 선방했고 택시 신규 요금 출시에도 모빌리티 이익이 견조했던 영향이다. 동사는 브레인 합병으로 별도 부문에 300억원 수준의 영업 손실이 발생했고 4분기에도 유사한 수준의 영향이 예상된다고 밝혔다. 참고로 2023년 브레인 영업손실은 752억원이었다. 비용 부서를 합병한 별도를 제외하면 전반적으로 비용 컨트롤이 주도한 실적이었다. 카카오페이는 티메프 관련 312억원의 영업외비용이 발생하였으나 세나 매각 등 종속 기업 처분 이익이 이를 일부 상쇄하며 세전 이익도 양호했다.

### 2025년 좀 더 구체화된 청사진을 기다리며

투자자들은 카카오를 금리인하에 대한 베타 플레이어로 활용해왔다. 그러나 지난 3년간 성장률이 하락하며 반응도는 낮아졌다. 4분기 실적발표와 함께 특비즈를 비롯한 AI 상품을 발표하겠다고 밝힌 만큼 4분기는 계절적 성수기 효과를 제외하면 3분기와 크게 다르지 않을 것으로 예상된다. 다만 연내 주주 환원 정책이 발표될 예정이기 때문에 관련 기대감은 유효하다. B2B 위주로 진행되어 온 현재의 AI 시장은 카카오에게 불리하다. 헬스케어 시장의 수요 증가로 예상보다 빠른 성과를 내고 있으나 2024년 130억원(예상)에 그쳐 전사 수익을 움직이기엔 아직은 무리다. 픽코마를 제외한 해외 사업이 정리 수순에 접어들며 동사의 내수 집중도는 더욱 높아지고 있다. 과거와 같은 높은 성장을 위해서는 특비즈의 고도화도 필요하나 무엇보다도 해외/AI 성과가 투자자 관심도를 높일 수 있을 것으로 예상된다.

(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	7,915.2	538.3	414.0	932	흑전	22,888	39.2	1.6	12.5	4.2	71.0
2025E	8,046.8	565.6	564.2	1,272	51.9	24,098	28.7	1.5	11.3	5.4	66.6
2026E	8,554.2	632.9	665.3	1,500	9.6	25,535	24.4	1.4	10.3	6.0	65.7

표1 카카오 3Q24 Review									
(십억원)	3Q24P	3Q23	% YoY	2Q24	% QoQ	컨센서스	% diff.	당사추정치	% diff.
매출액	1,921.4	2,011.5	-4.5	2,004.9	-4.2	2,031.1	-5.4	1,992.3	-3.6
영업이익	130.5	124.3	5.0	134.0	-2.6	126.0	3.6	108.5	20.3
세전이익	135.7	112.5	20.6	164.9	-17.7	119.1	13.9	99.5	36.3
지배주주순이익	105.8	20.9	407.1	101.3	4.4	86.5	22.3	43.4	143.6

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

표2 카카오 실적 추정치 변경						
(십억원)	New		Old		% diff.	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	7,915.2	8,046.8	8,019.8	8,504.8	-1%	-5%
영업이익	538.3	565.6	482.1	610.1	12%	-7%
세전이익	593.9	733.2	539.2	748.2	10%	-2%
지배주주순이익	414.0	564.2	335.6	568.7	23%	-1%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 카카오 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출</b>	<b>1,988</b>	<b>2,005</b>	<b>1,921</b>	<b>2,001</b>	<b>1,970</b>	<b>2,020</b>	<b>1,959</b>	<b>2,097</b>	<b>7,557</b>	<b>7,915</b>	<b>8,047</b>	<b>8,554</b>
플랫폼부문	955	955	943	1,020	1,010	1,018	1,037	1,084	3,554	3,873	4,149	4,377
특비즈	522	514	507	559	555	550	555	585	1,982	2,102	2,245	2,344
포털비즈	85	88	76	83	75	83	82	83	344	332	323	315
플랫폼 기타	348	354	360	378	380	386	400	415	1,228	1,439	1,581	1,718
콘텐츠부문	1,034	1,050	978	981	960	1,002	922	1,014	4,003	4,042	3,897	4,178
게임	243	233	234	173	169	167	134	145	1,010	883	616	827
뮤직	468	511	471	529	492	539	525	597	1,724	1,979	2,153	2,330
에스엠	220	254	242	257	240	264	274	315	757	973	1,093	1,260
스토리	227	216	219	180	204	198	199	165	922	842	766	647
미디어	95	90	55	99	95	98	63	107	347	338	362	373
<b>% YoY</b>												
매출	22.5	4.2	-4.5	0.1	-0.9	0.8	1.9	4.8	11.1	4.7	1.7	6.3
플랫폼부문	12.6	9.9	7.2	6.6	5.8	6.6	9.9	6.3	2.7	9.0	7.1	5.5
특비즈	7.7	7.0	5.8	4.0	6.2	7.1	9.4	4.7	4.2	6.1	6.8	4.4
포털비즈	1.4	-1.8	-8.2	-5.3	-11.4	-6.0	7.9	0.0	-18.8	-3.5	-2.7	-2.5
플랫폼 기타	24.3	18.0	13.4	14.0	9.3	9.1	11.1	9.9	8.0	17.2	9.9	8.6
콘텐츠부문	33.3	-0.4	-13.6	-5.9	-7.1	-4.5	-5.8	3.4	20.0	1.0	-3.6	7.2
게임	-1.7	-13.1	-10.8	-25.5	-30.6	-28.3	-42.5	-15.7	-9.0	-12.6	-30.2	34.3
뮤직	101.8	6.3	-8.3	6.2	5.1	5.5	11.5	12.9	92.8	14.8	8.8	8.2
스토리	-0.7	-6.6	-12.2	-15.5	-10.0	-8.1	-8.9	-8.7	0.1	-8.7	-9.0	-15.6
미디어	40.6	21.9	-48.9	0.0	0.0	8.9	14.8	8.1	-15.8	-2.5	7.1	3.0
<b>영업비용</b>	<b>1,868</b>	<b>1,871</b>	<b>1,791</b>	<b>1,847</b>	<b>1,862</b>	<b>1,900</b>	<b>1,839</b>	<b>1,880</b>	<b>7,096</b>	<b>7,377</b>	<b>7,481</b>	<b>7,921</b>
% to sales	94.0	93.3	93.2	92.3	94.5	94.0	93.9	89.6	93.9	93.2	93.0	92.6
% YoY	19.7	3.4	-5.1	0.5	-0.3	1.6	2.7	1.8	13.9	4.0	1.4	5.9
인건비	479	481	459	467	492	497	479	487	1,860	1,886	1,954	2,034
매출연동비	820	797	748	756	797	793	748	748	2,986	3,121	3,085	3,192
외주/인프라비	202	196	194	209	195	204	207	219	835	801	825	900
마케팅비	89	108	105	117	94	105	111	121	406	420	431	494
상각비	198	207	211	212	215	217	218	220	751	828	870	965
금융영업비용	17	17	15	9	7	19	17	10	30	59	53	58
<b>영업이익</b>	<b>120</b>	<b>134</b>	<b>131</b>	<b>154</b>	<b>108</b>	<b>120</b>	<b>119</b>	<b>218</b>	<b>461</b>	<b>538</b>	<b>566</b>	<b>633</b>
% YoY	92.2	18.5	5.0	-4.6	-9.8	-10.2	-8.6	41.7	-19.1	16.8	5.1	11.9
영업이익률(%)	6.0	6.7	6.8	7.7	5.5	6.0	6.1	10.4	6.1	6.8	7.0	7.4
<b>별도</b>	<b>138</b>	<b>130</b>	<b>102</b>	<b>150</b>	<b>137</b>	<b>132</b>	<b>125</b>	<b>158</b>	<b>533</b>	<b>519</b>	<b>553</b>	<b>572</b>
% YoY	13.8	11.1	-15.0	-14.7	-0.2	1.7	22.7	5.7	-2.0	-2.6	6.5	3.6
영업이익률(%)	21.5	20.2	16.4	21.8	20.7	19.9	18.7	22.3	21.3	20.0	20.4	20.5
<b>자회사</b>	<b>-17</b>	<b>4</b>	<b>29</b>	<b>4</b>	<b>-29</b>	<b>-12</b>	<b>-5</b>	<b>59</b>	<b>-72</b>	<b>19</b>	<b>13</b>	<b>61</b>
% YoY	적지	흑전	510.0	흑전	적지	적전	적전	1,428.0	적전	흑전	-32.2	363.3
영업이익률(%)	-1.3	0.3	2.2	0.3	-2.2	-0.9	-0.4	4.3	-1.4	0.4	0.2	1.1
<b>상장 자회사 제외 OP</b>	<b>130</b>	<b>144</b>	<b>144</b>	<b>177</b>	<b>107</b>	<b>113</b>	<b>125</b>	<b>196</b>	<b>416</b>	<b>595</b>	<b>561</b>	<b>460</b>
% YoY	100.4	60.1	79.6	-2.6	-18.0	-21.2	-13.0	10.9	-5.2	42.8	-5.6	-18.0

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

## 카카오 (035720)

### Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>6,798.7</b>	<b>7,557.0</b>	<b>7,915.2</b>	<b>8,046.8</b>	<b>8,554.2</b>
매출액증가율(%)	15.0	11.2	4.7	1.7	6.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,798.7	7,557.0	7,915.2	8,046.8	8,554.2
판매관리비	6,229.4	7,096.1	7,376.9	7,481.2	7,921.3
<b>영업이익</b>	<b>569.4</b>	<b>460.9</b>	<b>538.3</b>	<b>565.6</b>	<b>632.9</b>
영업이익률(%)	8.4	6.1	6.8	7.0	7.4
금융손익	-144.9	9.0	1.5	91.8	95.5
중속/관계기업손익	-57.6	4.0	74.7	86.6	98.7
기타영업외손익	902.1	-2,122.1	-20.5	-10.8	-0.6
세전계속사업이익	1,268.9	-1,648.2	593.9	733.2	826.4
법인세비용	201.9	168.4	236.9	191.5	153.7
<b>당기순이익</b>	<b>1,067.0</b>	<b>-1,816.7</b>	<b>357.0</b>	<b>541.6</b>	<b>593.8</b>
지배주주지분 손이익	1,358.0	-1,012.6	414.0	564.2	665.3

### Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>7,755.7</b>	<b>8,943.3</b>	<b>8,616.1</b>	<b>9,083.3</b>	<b>9,914.8</b>
현금및현금성자산	4,780.2	5,268.8	6,390.2	6,868.7	7,606.3
매출채권	440.9	622.0	651.5	662.3	704.1
재고자산	160.3	138.6	145.2	147.6	156.9
비유동자산	14,451.1	15,090.2	14,325.5	14,021.8	13,931.1
유형자산	885.4	1,322.1	1,309.0	1,269.5	1,240.8
무형자산	6,022.4	5,688.5	4,951.1	4,620.9	4,274.2
투자자산	4,856.9	5,362.2	5,348.0	5,414.0	5,698.6
<b>자산총계</b>	<b>22,963.5</b>	<b>25,180.0</b>	<b>24,259.6</b>	<b>24,489.1</b>	<b>25,299.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,767.9</b>	<b>6,245.1</b>	<b>5,050.8</b>	<b>4,915.7</b>	<b>5,186.5</b>
매입채무	94.4	241.9	253.3	257.5	273.8
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	3,580.2	3,430.8	3,403.9
사채	560.7	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	615.5	845.6	845.6	845.6	845.6
<b>부채총계</b>	<b>9,447.8</b>	<b>11,321.4</b>	<b>10,070.1</b>	<b>9,785.6</b>	<b>10,029.6</b>
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	2,211.7	2,748.1	3,385.7
비지배주주지분	3,532.0	4,094.9	4,037.9	4,015.4	3,943.9
<b>자본총계</b>	<b>13,515.7</b>	<b>13,858.6</b>	<b>14,189.6</b>	<b>14,703.4</b>	<b>15,269.5</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>678.4</b>	<b>1,341.1</b>	<b>717.9</b>	<b>1,431.9</b>	<b>1,578.0</b>
당기순이익(손실)	1,067.0	-1,816.7	357.0	541.6	593.8
유형자산상각비	377.7	489.2	513.1	539.5	528.7
무형자산상각비	203.8	271.4	314.5	330.2	346.7
운전자본의 증감	-460.2	248.0	-466.7	20.6	108.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-1,574.1</b>	<b>-1,779.9</b>	<b>1,350.3</b>	<b>-607.4</b>	<b>-831.8</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-452.9	-575.2	-500.0	-500.0	-500.0
투자자산의감소(증가)	-23.2	-501.4	14.2	-66.0	-284.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>411.8</b>	<b>1,019.6</b>	<b>-946.7</b>	<b>-346.1</b>	<b>-8.6</b>
차입금의 증감	346.1	302.3	-920.0	-320.0	19.2
자본의 증가	334.7	723.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-489.8	553.3	1,121.4	478.5	737.6
기초현금	5,325.7	4,835.9	5,389.2	6,510.6	6,989.1
기말현금	4,835.9	5,389.2	6,510.6	6,989.1	7,726.7

### Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	15,262	16,990	17,826	18,143	19,287
EPS(지배주주)	3,049	-2,277	932	1,272	1,500
CFPS	2,679	2,662	3,041	3,398	3,572
EBITDAPS	2,583	2,746	3,076	3,236	3,401
BPS	22,414	21,948	22,888	24,098	25,535
DPS	60	61	59	63	63
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	17.4	-23.9	39.2	28.7	24.4
PCR	19.8	20.4	12.0	10.8	10.2
PSR	3.5	3.2	2.1	2.0	1.9
PBR	2.4	2.5	1.6	1.5	1.4
EBITDA(십억원)	1,150.8	1,221.5	1,365.8	1,435.3	1,508.2
EV/EBITDA	21.5	21.0	12.5	11.3	10.3
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	13.6	-10.3	4.2	5.4	6.0
EBITDA 이익률	16.9	16.2	17.3	17.8	17.6
부채비용	69.9	81.7	71.0	66.6	65.7
금융비용부담률	1.6	2.2	1.9	1.6	1.4
이자보상배율(x)	5.2	2.8	3.6	4.4	5.2
매출채권회전율(x)	16.2	14.2	12.4	12.2	12.5
재고자산회전율(x)	53.9	50.6	55.8	55.0	56.2

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

**투자 의견 비율**

투자 의견	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	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.11.04	기업브리프	Buy	63,000	이효진	-11.7	-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	-	-	