



카카오 (035720)

공개된 전략, 실행과 성과가 중요

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Buy (유지)

목표주가(유지): 52,000원

현재 주가(2/13)	40,200 원
상승여력	▲29.4%
시가총액	178,352 억원
발행주식수	443,662 천주
52 주 최고가 / 최저가	59,200 / 32,800 원
90 일 일평균 거래대금	1,369.84 억원
외국인 지분율	27.2%

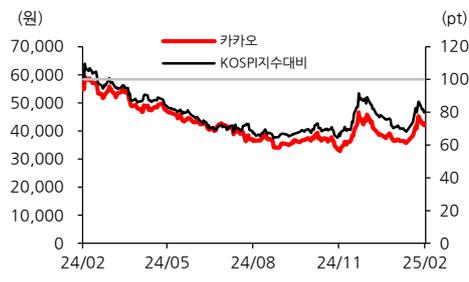
주주 구성	
김범수 (외 93 인)	24.2%
MAXIMOPTÉ (외 1 인)	6.3%
국민연금공단 (외 1 인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.1	20.4	10.4	-26.5
상대수익률(KOSPI)	6.4	13.5	11.9	-24.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	7,557	7,874	8,429	9,317
영업이익	461	491	571	667
EBITDA	1,222	1,348	1,486	1,584
지배주주순이익	-1,013	149	533	621
EPS	-2,276	340	1,219	1,421
순차입금	-2,496	-603	-1,291	-2,007
PER	-23.9	103.4	33.0	28.3
PBR	2.5	1.6	1.7	1.6
EV/EBITDA	17.7	11.1	11.1	10.0
배당수익률	0.1	0.2	0.1	0.1
ROE	-10.3	1.5	5.2	5.8

주가 추이



동사의 4Q24 영업이익은 컨센서스를 하회했습니다. 주가는 둔화된 탑 라인 성장 우려로 인해 당장의 상승 탄력을 기대하긴 어렵다고 봅니다. 특 개편에 따른 이용자 지표 개선이 모멘텀이 될 것으로 예상합니다.

4Q24 실적은 영업이익 컨센서스 하회

동사의 4Q24 실적은 매출액 1.96조 원, 영업이익 1,067억 원으로 영업이익 컨센서스를 하회했다. 특비즈 내 광고 매출액은 YoY 5% 성장에 그쳤다. 고효율 타겟팅 상품인 메시지 매출은 YoY 18% 증가하며 견인했으나 기타DA 광고들은 업황 부진의 영향을 피해가기 어려웠던 것으로 본다. 커머스 매출은 자기구매 맥락 강화로 인해 YoY 5% 성장했다. 인건비는 QoQ 2% 증가, 마케팅비는 QoQ 3% 감소해 그치며 보수적인 비용 전략이 유지됐다. 상각비는 QoQ 17% 늘어났는데 전분기 영업외비용으로 반영된 페이의 위메프 상각비 315억 원을 대손상각비로 조정 반영했다.

콘텐츠 매출 반등 기대는 어려워, 특 개편 성과 확인이 중요

동사의 올해 매출액과 영업이익으로 각각 8.4조 원(YoY 7.1%), 5,710 억원(YoY 16.2%)을 전망한다. 올해 실적 포인트는 영업이익보다는 매출 성장, 콘텐츠 부문 보다는 플랫폼에 있다. 이를 위해서는 메시징에 국한되어 있는 트래픽 성격을 변화시키는 것이 관건이다. 회사는 연내 특 체류시간 +20% 향상을 위한 개편 전략을 공개했다. 인스타그램 피드형과 유사하게 영상, 숏폼콘텐츠, 이미지 등의 발견형 인벤토리가 추가될 것으로 예상된다. 또한 현재 샵검색을 AI검색으로 개편할 전략과 카나나 앱의 상반기 CBT 계획도 밝혔다. 향후 구체적인 업데이트 계획 공개에 따라 추정치에 반영할 예정이다.

투자의견 BUY와 목표주가 5만 2천 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 올해 영업이익 전망치를 소폭 하향했지만 보유 지분가치 상승을 반영했다. 동사의 주가는 둔화된 탑라인 성장세 우려로 인해 당장의 상승 탄력을 기대하긴 어렵다. 하지만 대외적 리스크와 업황은 더 나 빠질 가능성이 없어 추가 하락 요인도 제한적이라고 판단한다.

[표1] 카카오의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024P	2025E
매출액	1,988	2,005	1,921	1,959	2,012	2,096	2,087	2,234	6,799	7,556	7,874	8,429
YoY (%)	22.5	4.2	-4.5	-1.9	1.2	4.5	8.6	14.0	10.8	11.1	4.2	7.1
플랫폼부문	955	955	943	1049	1001	1054	1052	1121	3,463	3,554	3,903	4,228
특비즈	522	514	507	563	533	563	568	615	1,902	1,982	2,106	2,278
포털비즈	85	88	76	83	85	87	78	81	424	344	332	332
플랫폼기타	348	354	360	403	383	404	406	425	1,137	1,228	1,464	1,618
콘텐츠부문	1,034	1,050	978	910	1,011	1,042	1,035	1,113	3,336	4,002	3,971	4,201
뮤직	468	511	471	470	492	511	502	565	894	1,724	1,920	2,069
스토리	227	216	219	203	222	225	227	230	921	922	864	904
게임	243	233	234	163	213	226	228	235	1,110	1,009	873	902
미디어	95	90	55	74	83	80	78	84	412	347	313	326
YOY 성장률												
플랫폼부문	13%	10%	7%	10%	5%	10%	12%	7%	7%	3%	10%	8%
특비즈	8%	7%	6%	5%	2%	9%	12%	9%	16%	4%	6%	8%
포털비즈	1%	-2%	-8%	-6%	1%	-1%	3%	-3%	-14%	-19%	-4%	0%
플랫폼기타	24%	18%	13%	22%	10%	14%	13%	6%	3%	8%	19%	10%
콘텐츠부문	33%	0%	-14%	-13%	-2%	-1%	6%	22%	15%	20%	-1%	6%
뮤직	102%	6%	-8%	-6%	5%	0%	7%	20%	16%	93%	11%	8%
스토리	-1%	-7%	-12%	-5%	-2%	4%	4%	13%	16%	0%	-6%	5%
게임	-2%	-13%	-11%	-29%	-12%	-3%	-2%	44%	11%	-9%	-13%	3%
미디어	41%	22%	-49%	-25%	-12%	-10%	43%	14%	24%	-16%	-10%	4%
영업비용	1,868	1,871	1,791	1,852	1,895	1,956	1,939	2,067	6,230	7,096	7,382	7,858
YoY (%)	19.7	3.4	-5.1	0.8	1.5	4.6	8.3	11.6	12.4	13.9	4.0	6.4
인건비	479	481	459	467	473	479	485	491	1,701	1,860	1,886	1,928
매출연동비	820	797	748	744	785	817	814	871	2,654	2,986	3,108	3,287
외주/인프라	202	196	194	199	217	220	209	246	684	835	791	892
마케팅비	89	108	105	103	114	123	129	136	417	406	406	502
상각비	198	207	211	246	231	240	225	240	580	751	862	936
기타	62	66	59	66	74	78	77	83	180	228	253	312
영업이익	120.3	134.0	130.5	106.7	116.5	139.4	148.1	167.0	569	460	491	571
YoY (%)	92.1	18.5	5.0	-33.2	-3.1	4.1	13.5	56.5	-4.6	-19.2	6.9	16.2
영업이익률(%)	6.0	6.7	6.8	5.4	5.8	6.7	7.1	7.5	8.4	6.1	6.2	6.8
당기순이익	67.7	87.1	78.5	-276.9	108.0	126.9	139.6	158.1	1063	-1816	-44	533
YoY (%)	712	59	113	적유	60	46	78	흑전	-35.5	적전	적유	흑전
순이익률(%)	3.4	4.3	4.1	-14.1	5.4	6.1	6.7	7.1	15.6	-24.0	-0.6	6.3

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	6,799	7,557	7,874	8,429	9,317
매출총이익	6,799	7,557	7,874	8,429	9,317
영업이익	569	461	491	571	667
EBITDA	1,151	1,222	1,348	1,486	1,584
순이자손익	69	57	210	233	242
외화관련손익	-26	-4	0	0	0
지분법손익	1,603	-135	67	0	0
세전계속사업손익	1,269	-1,648	116	627	730
당기순이익	1,067	-1,817	-43	533	621
지배주주순이익	1,358	-1,013	149	533	621
증가율(%)					
매출액	1,262.9	11.2	4.2	7.1	10.5
영업이익	222.7	-19.1	6.6	16.2	16.8
EBITDA	476.9	6.1	10.3	10.3	6.6
순이익	612.2	적전	적지	흑전	16.5
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	8.4	6.1	6.2	6.8	7.2
EBITDA 이익률	16.9	16.2	17.1	17.6	17.0
세전이익률	18.7	-21.8	1.5	7.4	7.8
순이익률	15.7	-24.0	-0.6	6.3	6.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	678	1,341	734	1,575	1,676
당기순이익	1,067	-1,817	-43	533	621
자산상각비	581	761	856	915	917
운전자본증감	-460	248	-21	89	98
매출채권 감소(증가)	-69	-108	-101	-161	-179
재고자산 감소(증가)	-73	43	-28	-16	-18
매입채무 증가(감소)	64	364	-65	254	281
투자현금흐름	-1,574	-1,780	-239	-923	-998
유형자산처분(취득)	-439	-561	-430	-642	-709
무형자산 감소(증가)	-91	-135	-77	-100	-100
투자자산 감소(증가)	-75	227	239	-62	-65
재무현금흐름	412	1,020	-442	-27	-26
차입금의 증가(감소)	265	-75	-325	0	0
자본의 증가(감소)	50	-20	-8	-27	-26
배당금의 지급	-23	-55	-27	-27	-26
총현금흐름	1,193	1,184	723	1,486	1,578
(-)운전자본증가(감소)	390	-717	1,520	-89	-98
(-)설비투자	453	575	458	642	709
(+)자산매각	-76	-121	-49	-100	-100
Free Cash Flow	275	1,205	-1,304	834	867
(-)기타투자	1,041	1,780	-1,528	120	125
잉여현금	-766	-575	224	715	743
NOPLAT	479	334	-184	485	567
(+) Dep	581	761	856	915	917
(-)운전자본투자	390	-717	1,520	-89	-98
(-)Capex	453	575	458	642	709
OpFCF	218	1,237	-1,307	848	873

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	7,756	8,943	8,792	9,685	10,627
현금성자산	6,022	6,998	6,838	7,526	8,242
매출채권	772	1,134	1,149	1,310	1,489
재고자산	160	139	113	129	147
비유동자산	14,451	15,090	15,132	15,078	15,094
투자자산	7,464	7,992	8,331	8,451	8,575
유형자산	885	1,322	1,331	1,317	1,360
무형자산	6,022	5,689	5,470	5,311	5,159
자산총계	22,964	25,180	25,251	26,144	27,159
유동부채	4,768	6,245	6,665	6,960	7,283
매입채무	1,642	3,623	1,808	2,062	2,343
유동성이자부채	1,376	1,925	3,856	3,856	3,856
비유동부채	3,798	3,737	3,333	3,372	3,412
비유동이자부채	2,825	2,577	2,378	2,378	2,378
부채총계	9,448	11,321	11,618	12,017	12,449
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,927	8,927	8,927
이익잉여금	3,031	1,922	2,034	2,540	3,135
자본조정	-1,209	-1,043	-1,082	-1,082	-1,082
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	13,516	13,859	13,926	14,432	15,026

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,049	-2,276	340	1,219	1,421
BPS	22,414	21,948	22,375	23,516	24,856
DPS	60	61	60	60	60
CFPS	2,679	2,662	1,630	3,351	3,558
ROA(%)	5.9	-4.2	0.6	2.1	2.3
ROE(%)	13.6	-10.3	1.5	5.2	5.8
ROIC(%)	7.4	4.9	-2.6	6.2	7.4
Multiples(x, %)					
PER	17.4	-23.9	103.4	33.0	28.3
PBR	2.4	2.5	1.6	1.7	1.6
PSR	3.5	3.2	2.0	2.1	1.9
PCR	19.8	20.4	21.6	12.0	11.3
EV/EBITDA	19.0	17.7	11.1	11.1	10.0
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	69.9	81.7	83.4	83.3	82.9
Net debt/Equity	-13.5	-18.0	-4.3	-8.9	-13.4
Net debt/EBITDA	-158.2	-204.3	-44.7	-86.9	-126.7
유동비율	162.7	143.2	131.9	139.2	145.9
이자보상배율(배)	5.2	2.8	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	34.6	29.9	34.4	32.7	31.2
현금+투자자산	65.4	70.1	65.6	67.3	68.8
자본구조(%)					
차입금	23.7	24.5	30.9	30.2	29.3
자기자본	76.3	75.5	69.1	69.8	70.7

[Compliance Notice]

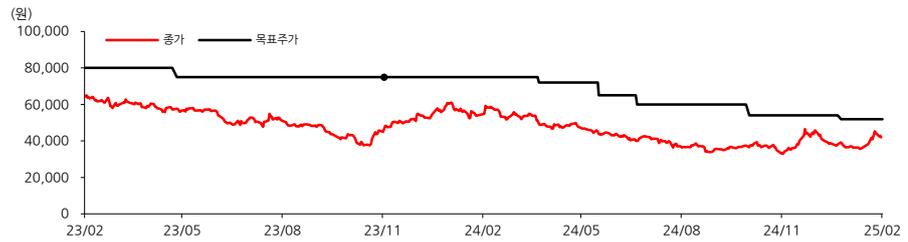
(공표일: 2025년 2월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[카카오의 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.02.13	2023.03.14	2023.04.04	2023.05.08	2023.05.23
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		80,000	80,000	80,000	75,000	75,000
일 시	2023.07.13	2024.01.09	2024.02.16	2024.03.12	2024.03.29	2024.04.04
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	72,000
일 시	2024.05.10	2024.05.29	2024.07.03	2024.08.12	2024.09.03	2024.10.14
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	72,000	65,000	60,000	60,000	60,000	54,000
일 시	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.19	2024.11.29	2025.01.06	2025.02.04
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	54,000	54,000	54,000	54,000	52,000	52,000
일 시	2025.02.14					
투자 의견	Buy					
목표 가격	52,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.08	Buy	75,000	-31.49	-18.53
2024.04.04	Buy	72,000	-33.86	-30.83
2024.05.29	Buy	65,000	-34.30	-31.38
2024.07.03	Buy	60,000	-36.79	-28.75
2024.10.14	Buy	54,000	-28.44	-13.70
2025.01.06	Buy	52,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%