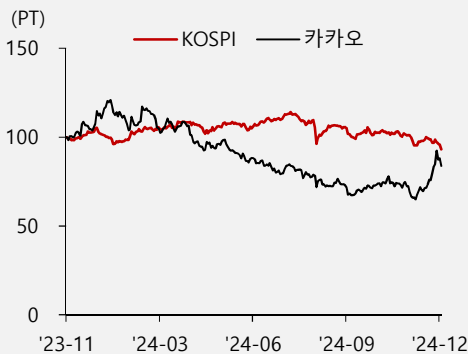


BUY(신규)

목표주가	54,000 원		
현재주가	42,300 원		
Upside	27.7 %		
Key Data	2024년 12월 09일		
산업분류	코스피 IT 서비스		
KOSPI(pt)	2,360.58		
시가총액 (억원)	187,623		
발행주식수 (천주)	443,553		
외국인 지분율 (%)	27.1		
52 주 고가 (원)	61,100		
저가 (원)	32,800		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	66.9		
주요주주	(%)		
김범수 외 56 인	24.2		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	20.9	-4.4	-18.2
상대주가	37.9	15.9	-8.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

AI/메타버스 Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

# 카카오(035720)

## 내년에는 AI 포텐셜만 터지자!!!

### 투자포인트

**1. '카나나'는 맛보기, 내년에 AI&카카오톡이 연동된 본격적인 서비스 출시 준비:**

카카오는 멀티모달(텍스트, 이미지와 같은 다양한 데이터양식)을 동시에 처리 가능 언어모델(MLLM) '카나나-v(Kanana-v)'를 공개했다. 한국어 및 한국 문화적 맥락(context)에 대한 이해도가 높게 특화되어 있으며, '음성과 영상'까지도 동시 처리가 가능한 '카나나-o(Kanana-o)'와 온디바이스(On-Device, 기존 중앙 서버를 거치지 않고 해당 디바이스에서 데이터를 직접 처리)환경에서도 카나나 서비스가 원활한 구현이 가능하도록 개발 중이다. 한국어 음성 요약 및 번역에 최적화 된 오디오 언어모델 '카나나-a(Kanana-a)'까지 3 개의 멀티모달 언어모델 라인업을 구축했다. 동사의 카나나 AI 모델은 기본적으로 'FLAG(최고성능)-ESSENCE(중소형)-NANO(초경량)'언어모델 기반에, 'KOLLAGE(고품질 이미지 생성)', 'KINEAM(비디오 콘텐츠 생성)'와 같은 비주얼 생성모델과 'KARVE(음성인식)', 'KAST(음성합성)'과 같은 음성모델로 구성된다. 카나나는 카카오 AI 서비스의 첫 번째 단계이며, 내년(25년)에 본격적으로 카카오톡과 연동된 AI 서비스 공개를 준비하고 있다. 글로벌 LLM 모델과 자체 모델을 혼합하여 출시하는 새로운 AI 서비스가 카카오톡과 연동되어, 기존사업들과 연동된 높은 트래픽이 발생될 경우 동사의 실적과 주가에 새로운 모멘텀으로 작용할 수 있다.

**2. 사업포트폴리오 조정 및 비용효율화:** 동사는 비핵심 사업군에 대한 매각을 진행하고 있으며, 기존 엔터/미디어/게임/웹툰과 같은 우량 사업군 및 주력사업에 대한 집중과 비용효율화로 수익성 개선을 진행 중이다.

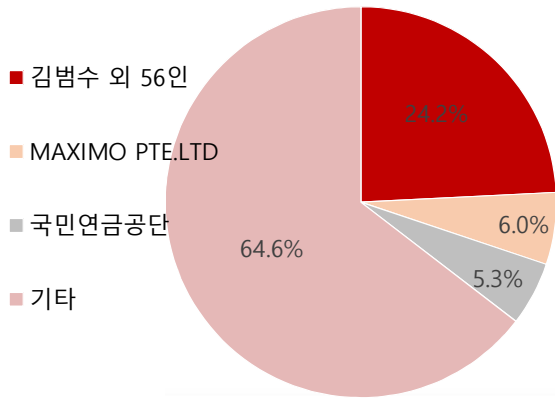
**3. 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 54,000 원을 제시하며, 커버리지 개시:**

카카오에 대해서 투자의견 매수 및 목표주가 54,000 원을 제시하며, 커버리지를 개시한다. Valuation 방식은 P/E Valuation 을 사용하였다. 2025F EPS 1,192 원에 Target Multiple 45 배를 적용하여 목표주가 54,000 원(상승여력 27.7%)을 산출하였다. 24년 예상 매출액은 8 조 201 억원(YoY +6.1%), 영업이익은 5,764 억원(YoY +25.1%)이다. 25년 예상 매출액은 8 조 4,167 억원(YoY +4.9%), 영업이익 6,314 억원(YoY +9.5%)이다. 카나나 서비스를 시작으로 AI와 카카오톡을 연동하는 AI 생태계가 구축되고 있고 내년부터 본격적인 AI 서비스를 공개할 예정이며, 그동안 카카오 관련 모든 Risk 가 발생하여 추가적인 Risk 발생 부담도 적은 상황이다. 카카오의 자체적인 비용효율화 노력 및 거시적인 환경측면에서도 중장기적인 금리 인하기인 점을 고려하면, 새롭게 변화하는 시기에 주가와 모멘텀의 모든 측면에서 매력적으로 다가올 수 있다.

구분	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (억원)	67,987	75,570	80,200	84,167	88,721
영업이익 (억원)	5,694	4,609	5,764	6,314	7,894
영업이익률 (%)	8.4	6.1	7.2	7.5	8.9
지배순이익 (억원)	13,580	-10,126	4,403	5,288	6,576
PER (배)	17.4	-	44.8	37.3	30.0
PBR (배)	2.4	2.5	1.9	1.7	1.6
ROE (%)	13.6	-10.3	4.4	4.8	5.4
EPS (원)	3,049	-2,276	992	1,192	1,483

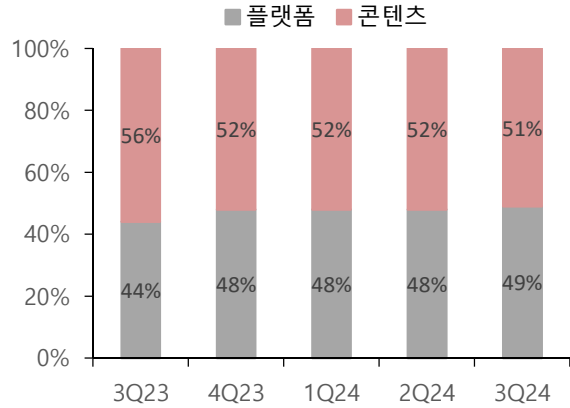
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 지분구조



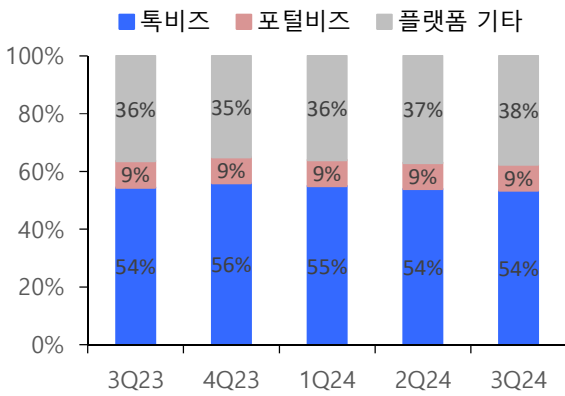
자료: 카카오, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출비중 추이



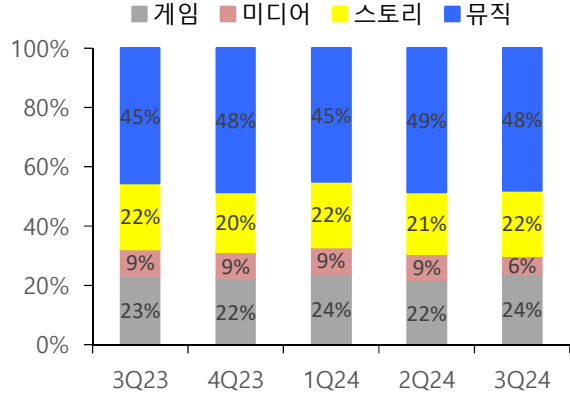
자료: 카카오, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 플랫폼 부문별 매출 추이



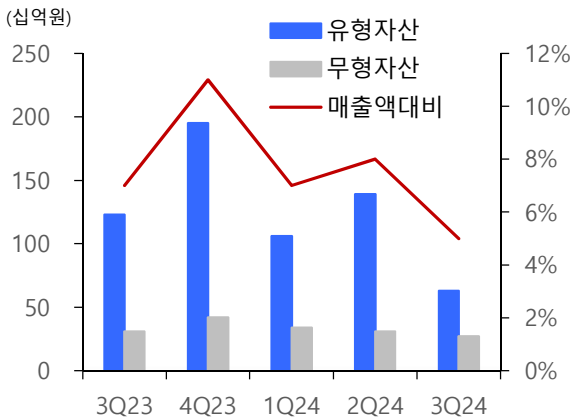
자료: 카카오, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 콘텐츠 부문별 매출 추이



자료: 카카오, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. Capex 추이



자료: 카카오, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. AI 모델 '카나나' 라인업



자료: 카카오, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 카카오의 실적 추정

(단위:억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	19,884	20,049	19,214	21,054	20,715	20,911	20,751	21,790	75,571	80,200	84,167
<b>플랫폼부문</b>	9,548	9,553	9,435	10,349	10,082	10,130	10,091	10,801	35,546	38,885	41,104
특비즈	5,221	5,139	5,073	5,769	5,414	5,317	5,314	5,899	19,822	21,202	21,944
포털비즈	847	879	764	865	854	889	799	888	3,444	3,355	3,430
플랫폼기타	3,480	3,535	3,598	3,715	3,814	3,924	3,978	4,014	12,279	14,328	15,730
<b>콘텐츠부문</b>	10,335	10,496	9,779	10,705	10,633	10,781	10,660	10,989	40,025	41,316	43,063
뮤직	4,682	5,109	4,709	5,731	5,014	5,311	5,414	5,917	17,239	20,231	21,656
스토리	2,270	2,157	2,187	2,107	2,321	2,257	2,310	2,270	9,221	8,721	9,158
게임	2,431	2,335	2,336	2,132	2,317	2,258	2,258	2,014	10,095	9,234	8,847
미디어	952	896	547	735	981	955	678	788	3,470	3,130	3,402
<b>영업이익</b>	1,203	1,340	1,305	1,916	1,554	1,568	1,536	1,656	4,609	5,764	6,314
<b>OPM</b>	6.1%	6.7%	6.8%	9.1%	7.5%	7.5%	7.4%	7.6%	6.1%	7.2%	7.5%
<b>지배순이익</b>	737	1,013	1,058	1,595	1,301	1,314	1,287	1,386	-10,125	4,403	5,288
<b>NPM</b>	3.7%	5.1%	5.5%	7.6%	6.3%	6.3%	6.2%	6.4%	-13.4%	5.5%	6.3%

자료: 카카오, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 카카오의 Valuation

항목	추정치	비고
2025년 연결 지배순이익(억원)	5,287.8	2025F EPS
주당순이익(원)	1,192	
Target P/E(배)	45.0	
적정주가(원)	53,640	
목표주가(원)	54,000	
현재주가(원)	42,300	
상승여력(%)	27.7%	

자료: 카카오, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	229,635	251,800	256,874	256,522	256,169
유동자산	77,557	89,433	91,248	91,123	90,998
현금및현금성자산	47,802	52,688	57,722	57,643	57,564
단기금융자산	18,070	18,843	17,097	17,073	17,050
매출채권및기타채권	7,719	11,339	10,625	10,610	10,596
재고자산	1,603	1,386	1,257	1,364	1,488
비유동자산	144,511	150,902	165,626	165,399	165,172
장기금융자산	22,050	24,209	26,638	26,602	26,565
관계기업등투자자산	26,519	29,412	29,961	29,920	29,879
유형자산	8,854	13,221	13,473	13,454	13,436
무형자산	60,224	56,885	55,097	55,021	54,946
<b>부채총계</b>	94,478	113,214	112,115	101,110	88,818
유동부채	47,679	62,451	65,905	65,815	65,725
단기차입부채	13,413	19,141	21,169	21,140	21,111
기타단기금융부채	346	87	123	325	214
매입채무및기타채무	16,419	36,229	17,447	17,423	17,399
비유동부채	37,979	37,372	46,209	35,295	23,094
장기차입부채	28,196	25,765	22,130	22,099	22,069
기타장기금융부채	50	10	30	20	50
<b>자본총계*</b>	135,157	138,586	144,760	155,412	167,351
지배주주지분*	99,837	97,637	104,743	115,394	127,334
비지배주주지분	35,320	40,949	40,017	40,017	40,017

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	67,987	75,570	80,200	84,167	88,721
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	67,987	75,570	80,200	84,167	88,721
판매비와관리비	62,294	70,961	74,437	77,853	80,827
<b>영업이익</b>	5,694	4,609	5,764	6,314	7,894
EBITDA	11,508	12,215	14,076	14,587	16,156
비영업손익	6,995	-21,091	-1,619	-2,033	-2,001
이자수익	1,227	1,902	2,113	2,312	2,437
이자비용	1,099	1,628	1,634	1,527	1,578
배당수익	562	296	314	354	404
외환손익	-263	-41	-57	-154	-147
관계기업등관련손익	-576	40	908	971	1,023
기타비영업손익	7,144	-21,660	-2,400	-3,055	-3,220
<b>세전계속사업이익</b>	12,689	-16,482	6,385	6,541	8,134
법인세비용	2,019	1,684	2,868	2,616	3,254
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	10,670	-18,167	3,517	3,925	4,881
지배주주순이익*	13,580	-10,126	4,403	5,288	6,576
비지배주주순이익	-2,910	-8,041	-886	-1,363	-1,695
기타포괄손익	-17,298	1,021	3,179	5,632	5,632
<b>총포괄손익</b>	-6,628	-17,145	6,696	9,556	10,512

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	6,784	13,411	9,764	385	-11
당기순이익	12,689	-16,482	5,596	3,925	4,881
현금유입(유출)이없는수익	1,265	30,008	8,991	7,607	8,056
자산상각비	5,814	7,607	8,312	8,273	8,262
영업자산부채변동	-4,602	2,480	-2,852	-10,842	-12,130
매출채권및기타채권	-690	-1,080	-143	15	15
재고자산감소(증가)	-734	435	115	325	-150
매입채무및기타채무	642	3,638	754	1,578	2,657
<b>투자활동현금흐름</b>	-15,741	-17,799	-16,247	-17,157	-15,687
투자활동현금유입액	23,774	9,546	10,247	12,478	15,787
유형자산	143	139	284	294	312
무형자산	993	119	370	298	308
투자활동현금유출액	39,515	27,345	29,878	30,247	33,458
유형자산	4,529	5,751	4,491	5,586	5,578
무형자산	1,900	1,471	1,542	2,594	2,590
<b>재무활동현금흐름</b>	4,118	10,196	5,478	8,787	7,857
재무활동현금유입액	23,532	28,037	18,212	22,787	26,489
단기차입부채	12,637	13,861	13,883	13,901	14,124
장기차입부채	7,105	2,020	2,250	2,280	2,310
재무활동현금유출액	19,184	17,295	20,398	19,887	20,114
단기차입부채	15,607	14,447	17,507	16,578	15,487
장기차입부채	1,486	2,185	1,891	1,387	1,587
기타현금흐름	0	0	-0	-0	0
연결변위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-59	-275	-56	-114	-84
<b>현금변동</b>	-4,898	5,533	5,102	5,221	5,628
기초현금	53,257	48,359	52,688	57,722	57,643
<b>기말현금</b>	48,359	53,892	57,789	57,643	57,564

투자지표

(단위: 원, %)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표 및 추가배수</b>					
EPS*	3,049	-2,276	992	1,192	1,483
BPS*	22,412	21,951	23,589	26,016	28,708
CFPS	1,523	3,015	2,199	2,547	2,984
SPS	15,262	16,990	18,062	18,976	20,003
EBITDAPS	2,583	2,746	3,170	3,289	3,643
DPS (보통, 현금)	60	61	60	60	60
배당수익률 (보통, 현금)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
배당성향 (보통, 현금)	1.9	-2.7	6.1	5.1	4.1
PER*	17.4	-	44.8	37.3	30.0
PBR*	2.4	2.5	1.9	1.7	1.6
PCFR	34.9	18.0	20.2	18.9	19.7
PSR	3.5	3.2	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	17.5	16.4	11.2	10.8	9.7
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	15.0	11.2	6.1	4.9	5.4
영업이익증가율	-3.1	-19.1	25.1	9.5	25.0
지배주주순이익증가율*	-35.0	적전	흑전	11.6	24.4
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	8.4	6.1	7.2	7.5	8.9
EBITDA이익률	16.9	16.2	17.6	17.3	18.2
지배주주순이익률*	15.7	-24.0	4.4	4.7	5.5
ROA	2.5	1.9	2.3	2.5	3.1
ROE	13.6	-10.3	4.4	4.8	5.4
ROIC	8.3	8.5	4.8	4.7	5.2
부채비율	69.9	81.7	77.4	65.1	53.1
차입금비율	30.8	32.4	29.9	27.8	25.8
순차입금비율	-13.5	-17.6	-19.9	-18.5	-17.2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

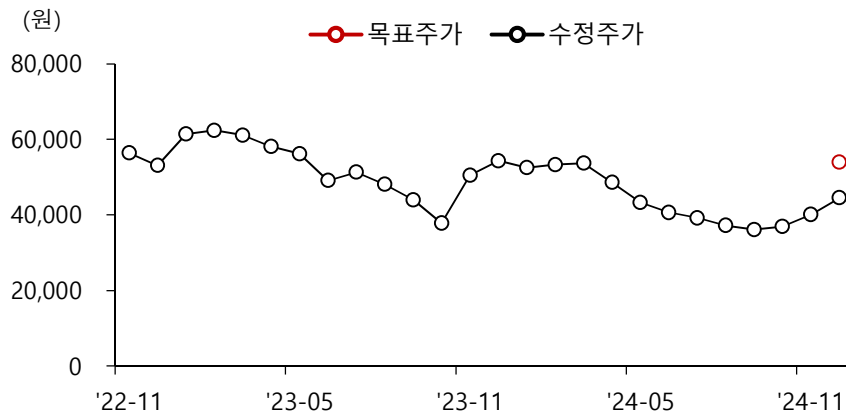
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

카카오(035720)

일자	2024-12-10
투자의견	BUY(신규)
목표주가	54,000 원
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2024.09.30)

BUY (매수)	87.5%
HOLD (보유/중립)	12.5%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%