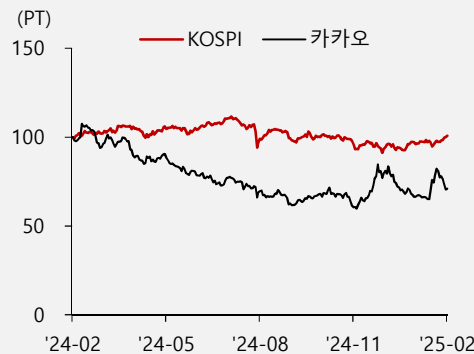


BUY(유지)

목표주가	54,000 원		
현재주가	39,050 원		
Upside	38.2 %		
Key Data	2025년 02월 17일		
산업분류	코스피 IT 서비스		
KOSPI(pt)	2,610.42		
시가총액 (억원)	173,255		
발행주식수 (천주)	443,675		
외국인 지분율 (%)	27.0		
52 주 고가 (원)	58,700		
저가 (원)	32,800		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	141.3		
주요주주	(%)		
김범수 외 56인	24.2		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	7.3	6.8	-33.1
상대주가	3.7	10.4	-32.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

AI/메타버스 Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

카카오(035720)

AI 만이 희망

투자포인트

1. 4Q24 는 다소 아쉬운 실적 기록: 카카오는 24년 4분기 매출액 1조 9,591 억원(YoY +9.6%), 영업이익 1,067 억원(YoY -33.7%)를 기록하면서, 시장의 컨센서스를 하회하는 실적을 기록하였다. 플랫폼 부문은 YoY +9.6% 성장하였는데, 광고부문에서 광고주 수 성장& 특채널 친구 수 확대 및 금융, 커머스 중심 활성으로 발송량이 증가하면서 비즈니스 메시지가 YoY 18% 성장하였다. 반면에 내수경기 부진 및 광고 업황이 회복이 지연되면서 DA는 YoY 2%가 감소하였다. 커머스 부문은 개인화 상품 큐레이션 고도화 및 계절적 성수기 효과가 더해지면서 YoY 12%의 성장세를 보였다. 플랫폼 기타가 모빌리티(택시, 주차, 대리, 퀵)의 전반적인 성장과페이 부문의 금융서비스 매출이 역대 최고치를 기록하였으며, 카카오페이증권이 분기 기준 첫 흑자를 기록하면서 YoY 22%의 고성장을 시현하였다. 콘텐츠 부문은 전체적으로 YoY 12.6%가 감소하면서, 부진한 모습을 기록하였다. 게임은 신작 부재와 비게임 부문의 역성장이 지속되면서, YoY 30%의 감소를 기록하였다. 뮤직은 레이블&유통&멜론이 고른 모습을 보이며, 건조한 모습을 보였다. 픽코마와 엔터테인먼트는 소폭의 감소세를 보였으며, 미디어는 시장 전반의 편성축소 기조가 장기화 되면서, YoY 25%의 감소세를 기록하였다.

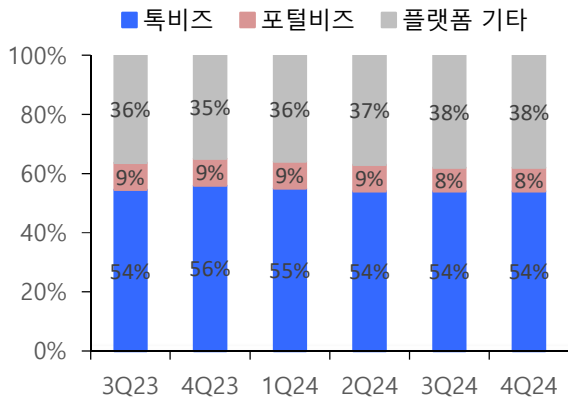
2. 오픈 AI 와의 협업 본격화 기대감: 동사는 오픈 AI 와 전격적인 협업을 통해, 오픈 AI 의 기술과 동사의 강력한 플랫폼 노하우를 접목시켜, 기존 AI 에이전트를 뛰어넘는 AI 어시스턴트 기능을 올해 하반기 내에 출시할 것으로 판단된다. 카나나 서비스는 올해 별도의 App 으로 출시될 예정이며, 카카오의 AI 연동의 출발점이 될 것이다.

3. AI 로 인한 새로운 돌파구가 필요한 시점: 24년 잠정 매출액은 7조 8,738 억원(YoY +4.2%), 영업이익 4,915 억원(YoY +6.6%)이다. 25년 예상 매출액은 8조 4,476 억원(YoY +7.3%), 영업이익 5,621 억원(YoY +14.4%)이다. 매출액의 증가와 비용통제로 인한 점진적 실적 개선이 이루어지고 있다. 콘텐츠 부문의 부진이 아쉽지만 올해 하반기부터 오픈 AI 와의 협업을 통한 본격적인 본업과 AI 와의 결합이 기대되는 시점이다. 카카오의 국내 절대적인 플랫폼의 파워와 글로벌 최고의 AI 파트너와의 시너지를 지켜보자.

구분	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액 (억원)	67,987	75,570	78,738	84,476	92,375
영업이익 (억원)	5,694	4,609	4,915	5,621	6,604
영업이익률 (%)	8.4	6.1	6.2	6.7	7.1
지배순이익 (억원)	13,580	-10,126	1,490	4,212	4,935
PER (배)	17.4	-	113.7	40.8	34.8
PBR (배)	2.4	2.5	1.7	1.5	1.4
ROE (%)	13.6	-10.3	1.5	4.0	4.2
EPS (원)	3,049	-2,276	335	949	1,113

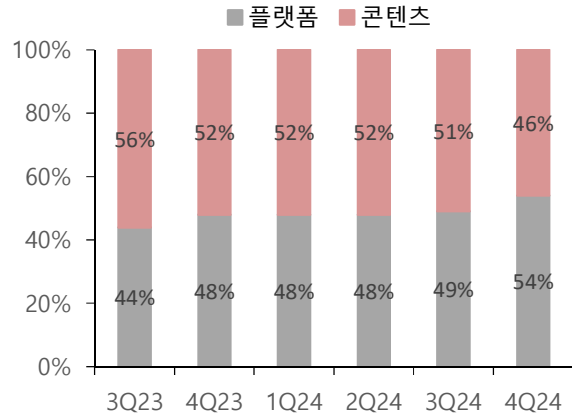
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 플랫폼 부문 매출비중 추이



자료: 카카오, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출비중 추이



자료: 카카오, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 카카오의 실적 추정

(단위:억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	19,884	20,049	19,214	19,591	20,125	21,007	20,927	22,417	75,571	78,738	84,476
플랫폼부문	9,548	9,553	9,435	10,491	10,017	10,567	10,547	11,297	35,546	39,027	42,428
특비즈	5,221	5,139	5,073	5,627	5,327	5,641	5,671	6,162	19,822	21,060	22,801
포털비즈	847	879	764	832	848	872	792	824	3,444	3,323	3,336
플랫폼기타	3,480	3,535	3,598	4,031	3,842	4,054	4,084	4,311	12,279	14,644	16,291
콘텐츠부문	10,335	10,496	9,779	9,101	10,108	10,440	10,380	11,120	40,025	39,711	42,048
뮤직	4,682	5,109	4,709	4,702	4,911	5,109	5,031	5,627	17,239	19,202	20,678
스토리	2,270	2,157	2,187	2,030	2,235	2,257	2,274	2,298	9,221	8,644	9,064
게임	2,431	2,335	2,336	1,630	2,134	2,267	2,291	2,348	10,095	8,731	9,040
미디어	952	896	547	739	828	807	784	847	3,470	3,134	3,266
영업이익	1,203	1,340	1,305	1,067	1,308	1,386	1,402	1,524	4,609	4,915	5,621
OPM	6.1%	6.7%	6.8%	5.4%	6.5%	6.6%	6.7%	6.8%	6.1%	6.2%	6.7%
지배순이익	737	1,013	1,058	-1,318	981	1,039	1,050	1,141	-10,125	1,490	4,212
NPM	3.7%	5.1%	5.5%	-6.7%	4.9%	4.9%	5.0%	5.1%	-13.4%	1.9%	5.0%

자료: 카카오, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	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	933	932	931
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
부채총계	94,478	113,214	115,028	105,100	94,449
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	17,382	17,358	17,335
매입채무및기타채무	16,419	36,229	17,447	17,423	17,399
비유동부채	37,979	37,372	49,122	39,285	28,724
장기차입부채	28,196	25,765	22,130	22,099	22,069
기타장기금융부채	50	10	1,645	1,643	1,641
자본총계*	135,157	138,586	141,847	151,422	161,721
지배주주지분*	99,837	97,637	101,829	111,405	121,703
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
매출액	67,987	75,570	78,738	84,476	92,375
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	67,987	75,570	78,738	84,476	92,375
판매비와관리비	62,294	70,961	73,823	78,855	85,771
영업이익	5,694	4,609	4,915	5,621	6,604
EBITDA	11,508	12,215	13,227	13,894	14,866
비영업손익	6,995	-21,091	-3,588	228	250
이자소득	1,227	1,902	2,067	2,320	2,537
이자비용	1,099	1,628	1,634	1,711	1,754
배당소득	562	296	321	333	352
외환손익	-263	-41	-115	-214	-314
관계기업등관련손익	-576	40	548	974	1,066
기타비영업손익	7,144	-21,660	-6,204	-3,066	-3,353
세전계속사업이익	12,689	-16,482	1,327	5,849	6,854
법인세비용	2,019	1,684	1,763	585	685
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	10,670	-18,167	-436	5,264	6,168
지배주주순이익*	13,580	-10,126	1,490	4,212	4,935
비지배주주순이익	-2,910	-8,041	-1,926	1,053	1,234
기타포괄손익	-17,298	1,021	3,179	5,632	5,632
총포괄손익	-6,628	-17,145	2,743	10,896	11,800

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	6,784	13,411	9,084	2,797	2,876
당기순이익	12,689	-16,482	1,642	5,264	6,168
현금유입(유출)이없는수익	1,265	30,008	8,291	5,564	5,345
자산상각비	5,814	7,607	8,312	8,273	8,262
영업자산부채변동	-4,602	2,480	61	-9,766	-10,489
매출채권및기타채권	-690	-1,080	-143	-857	-754
재고자산감소(증가)	-734	435	-87	234	118
매입채무및기타채무	642	3,638	-1,283	587	787
투자활동현금흐름	-15,741	-17,799	-2,346	-7,102	-7,000
투자활동현금유입액	23,774	9,546	6,501	1,077	1,168
유형자산	143	139	284	292	311
무형자산	993	119	370	411	457
투자활동현금유출액	39,515	27,345	8,847	8,179	8,168
유형자산	4,529	5,751	4,491	5,586	5,578
무형자산	1,900	1,471	1,542	2,594	2,590
재무활동현금흐름	4,118	10,196	-1,581	4,225	4,045
재무활동현금유입액	23,532	28,037	19,252	4,553	4,372
단기차입부채	12,637	13,861	13,883	13,998	14,117
장기차입부채	7,105	2,020	2,250	2,325	2,415
재무활동현금유출액	19,184	17,295	20,398	21,257	23,227
단기차입부채	15,607	14,447	17,507	18,217	18,578
장기차입부채	1,486	2,185	1,891	1,901	1,934
기타현금흐름	0	0	-0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-59	-275	-56	-124	-157
현금변동	-4,898	5,533	5,102	4,257	5,257
기초현금	53,257	48,359	52,688	57,722	57,643
기말현금	48,359	53,892	57,789	57,643	57,564

투자지표

(단위: 원 배 %)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	3,049	-2,276	335	949	1,113
BPS*	22,412	21,951	22,933	25,110	27,432
CFPS	1,523	3,015	2,046	631	648
EPS	15,262	16,990	17,732	19,045	20,826
EBITDAPS	2,583	2,746	2,979	3,132	3,352
DPS (보통, 현금)	60	61	60	60	60
배당수익률 (보통, 현금)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
배당성장률 (보통, 현금)	1.9	-2.7	18.0	6.4	5.4
PER*	17.4	-	113.7	40.8	34.8
PBR*	2.4	2.5	1.7	1.5	1.4
PCFR	34.9	18.0	18.7	61.5	59.8
PSR	3.5	3.2	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	17.5	16.4	9.8	9.5	8.9
재무비율					
매출액증가율	15.0	11.2	4.2	7.3	9.4
영업이익증가율	-3.1	-19.1	6.6	14.4	17.5
지배주주순이익증가율*	-35.0	적전	적지	흑전	17.2
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	8.4	6.1	6.2	6.7	7.1
EBITDA이익률	16.9	16.2	16.8	16.4	16.1
지배주주순이익률*	15.7	-24.0	-0.6	6.2	6.7
ROA	2.5	1.9	1.9	2.2	2.6
ROE	13.6	-10.3	1.5	4.0	4.2
ROIC	8.3	8.5	-2.5	6.6	6.9
부채비율	69.9	81.7	81.1	69.4	58.4
차입금비율	30.8	32.4	30.5	28.6	26.7
순차입금비율	-13.5	-17.6	-20.3	-19.0	-17.8

(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.

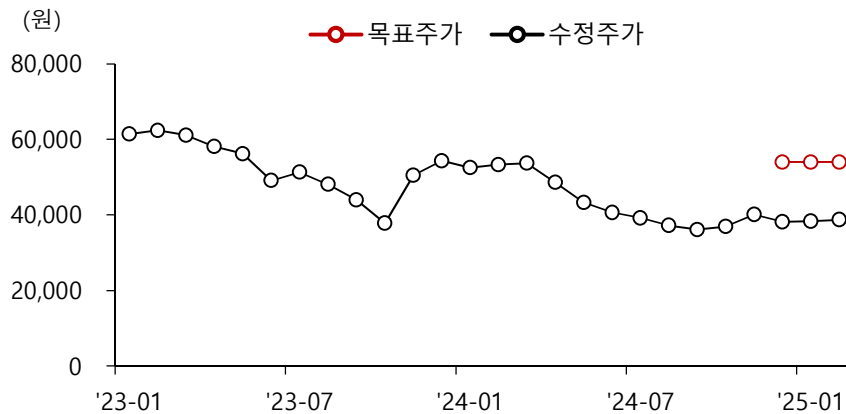
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

카카오(035720)

일자	2024-12-10	2025-02-18
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)
목표주가	54,000 원	54,000 원
과리율(%)		
평균주가대비	-27.0	
최고(최저)주가대비	-15.0	

* 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: 2024.12.31)

BUY (매수)	92.9%
HOLD (보유/중립)	7.1%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%