

2025. 2. 14



▲ 인터넷/게임

Analyst 이효진

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 51,000 원**현재주가 (2.13)** 40,200 원**상승여력** 26.9%

KOSPI 2,583.17pt

시가총액 178,352억원

발행주식수 44,368만주

유동주식비율 74.74%

외국인비중 27.10%

52주 최고/최저가 59,200원/32,800원

평균거래대금 1,370.2억원

주요주주(%)

김범수 외 92 인 24.21

MAXIMO PTE 6.31

국민연금공단 5.35

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 10.1 10.4 -26.5

상대주가 6.1 12.1 -24.6

주가그래프**카카오** 035720**오픈 AI-카카오톡: 딥시크-중국 플랫폼**

- ✓ 4분기 연결 영업이익은 게임즈 하회를 제외하면 무난. 다만 손상차손으로 순적자
- ✓ 투자자 이목은 오픈AI 협업 등 카카오톡 변화. 내용 은유적으로 공유되며 실망 마감
- ✓ chat GPT 포함 명령어로 택시/지도/커머스 등 서비스가 카카오톡 안에서 구현
- ✓ 체류시간 증가가 DA를 성장시킨다면 피드형 성공은 광고가 배증할 수 있는 키
- ✓ 딥시크 받아들이는 중국 플랫폼주 강세가 말하듯 모델에서 서비스 전쟁으로 넘어옴. 오픈 AI 활용한 B2C 서비스 시도하는 동사에 대한 재평가가 기대되는 2025

게임즈 제외하면 이익은 무난하나 손상차손으로 순이익은 적자 기록

카카오의 4분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 1,96조원(-2.0% YoY)과 1,067억원(-33.7% YoY)으로 기대치를 하회했다. 게임즈가 주요했다. 세전이익은 기대치를 큰 폭으로 하회했는데 손상차손이 2,266억원(카카오엔터 내 미디어 1,255억/에스엠 산하 943억)발생했다. 페이지/모빌리티가 예상을 상회했고 콘텐츠는 부진했다. 1분기는 4분기와 크게 다르지 않은 흐름이 예상된다. 그러나 페이지/모빌리티의 성장, 콘텐츠 신규 플랫폼 성과가 반영된다면 상반기가 바닥일 것으로 예상된다.

오픈AI 활용한 B2C 서비스의 시도: 동사에 대한 재평가 기대되는 2025

투자자들은 카카오톡의 변화가 궁금했다. 최근 오픈 AI와의 협업을 발표한 만큼 어떤 서비스를 준비하고 있는지에 대한 투자자 이목이 집중되었다. 그러나 신규 서비스 관련 내용이 다소 메타포적으로 공유되며 실망감에 동사 주가는 하락 마감했다.

기본적으로 chat GPT 서비스가 카카오톡 내에서 구현될 것으로 예상된다. 대화 내 '#'을 통해 검색이 이루어지듯 (예를 들면) '%'를 입력하면 chat GPT 명령어로 구현되거나 명령어로 택시 호출 등이 가능해진다. 또한 chat GPT 탭이 도입될 가능성이 있다. 이는 DA 수익뿐 아니라 카카오의 지도/커머스 기능과 결합되어 광고 외 추가 수익으로 이어질 수 있다. 광고에 가장 큰 효과를 가져올 수 있는 것은 역시 피드 도입이다. 다만 네이버는 알고리즘 배열을 위한 콘텐츠가 존재하나 동사는 이를 위해 외부 소싱이 필요해 보인다. 피드 광고 단가 및 효과를 고려하면 동 모델이 안착할 경우 광고는 한동안 100% 이상의 성장률을 기록할 수 있다. 최근 딥시크를 받아들이는 중국 플랫폼주의 강세가 이야기하듯 서비스 전쟁으로 넘어갔다. 오픈AI라는 가장 인정받는 기술을 활용한 B2C 서비스를 시도하는 동사에 대한 재평가가 2025년 이루어질 것으로 기대한다.

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	7,557.0	460.9	-1,012.6	-2,277	적전	21,948	-23.9	2.5	21.0	-10.3	81.7
2024P	7,873.8	491.5	149.0	336	적지	22,271	105.8	1.6	12.4	1.5	73.1
2025E	8,223.6	589.3	548.0	1,236	흑전	23,421	32.5	1.7	12.1	5.4	69.5
2026E	9,059.5	780.6	769.5	1,735	40.5	25,071	23.2	1.6	10.2	7.2	69.4
2027E	10,161.6	961.5	848.5	1,913	10.2	26,899	21.0	1.5	10.6	7.4	70.9

표1 카카오 4Q24 Review

(십억원)	4Q24P	4Q23	% YoY	3Q24	% QoQ	컨센서스	% diff.	당사추정치	% diff.
매출액	1,959.1	1,998.5	-2.0	1,921.4	2.0	1,982.4	-1.2	1,990.0	-1.6
영업이익	106.7	160.9	-33.7	130.5	-18.3	118.4	-9.9	116.8	-8.7
세전이익	-308.6	-1,937.3	적지	135.7	적전	24.4	N/A	119.1	N/A
지배순이익	-131.8	-1,111.5	적지	105.8	적전	46.7	N/A	103.4	N/A

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

표2 카카오 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
매출	1,988	2,005	1,921	1,959	2,000	2,032	2,018	2,173	7,557	7,874	8,224	9,060
플랫폼부문	955	955	943	1,049	1,043	1,041	1,051	1,172	3,554	3,903	4,308	4,771
특비즈	522	514	507	563	548	535	545	619	1,982	2,106	2,247	2,440
포털비즈	85	88	76	83	75	82	76	83	344	332	317	315
플랫폼 기타	348	354	360	403	421	424	430	470	1,228	1,464	1,744	2,016
콘텐츠부문	1,034	1,050	978	910	957	991	967	1,001	4,003	3,971	3,916	4,289
게임	243	233	234	163	148	139	162	122	1,010	873	570	804
뮤직	468	511	471	470	492	539	525	597	1,724	1,920	2,153	2,330
에스엠	220	254	242	274	240	264	274	315	757	990	1,093	1,260
스토리	227	216	219	203	222	216	217	200	922	864	855	806
미디어	95	90	55	74	95	98	63	82	347	313	338	348
% YoY												
매출	22.5	4.2	-4.5	-2.0	0.6	1.4	5.0	10.9	11.1	4.2	4.4	10.2
플랫폼부문	12.6	9.9	7.2	9.6	9.3	9.0	11.4	11.7	2.7	9.8	10.4	10.8
특비즈	7.7	7.0	5.8	4.7	4.9	4.1	7.4	10.1	4.2	6.2	6.7	8.6
포털비즈	1.4	-1.8	-8.2	-5.5	-11.6	-6.3	0.0	0.0	-18.8	-3.5	-4.6	-0.7
플랫폼 기타	24.3	18.0	13.4	21.7	20.9	19.8	19.6	16.5	8.0	19.3	19.1	15.6
콘텐츠부문	33.3	-0.4	-13.6	-12.6	-7.4	-5.6	-1.1	10.0	20.0	-0.8	-1.4	9.5
게임	-1.7	-13.1	-10.8	-29.6	-39.3	-40.4	-30.8	-25.0	-9.0	-13.5	-34.7	41.0
뮤직	101.8	6.3	-8.3	-5.6	5.1	5.5	11.5	26.9	92.8	11.4	12.1	8.2
스토리	-0.7	-6.6	-12.2	-4.9	-2.2	0.1	-0.8	-1.5	0.1	-6.3	-1.1	-5.7
미디어	40.6	21.9	-48.9	-25.2	0.0	8.9	14.8	10.8	-15.8	-9.7	7.7	3.0
영업비용	1,868	1,871	1,791	1,852	1,878	1,908	1,882	1,966	7,096	7,382	7,634	8,279
% to sales	94.0	93.3	93.2	94.6	93.9	93.9	93.3	90.4	93.9	93.8	92.8	91.4
% YoY	19.7	3.4	-5.1	0.8	0.6	2.0	5.1	6.1	13.9	4.0	3.4	8.4
인건비	479	481	459	467	481	487	469	476	1,860	1,886	1,913	1,990
매출연동비	820	797	748	744	795	785	759	742	2,986	3,108	3,081	3,260
외주/인프라비	202	196	194	199	207	219	240	265	835	791	930	1,103
마케팅비	89	108	105	103	93	105	106	127	406	406	431	505
상각비	198	207	211	246	213	216	218	243	751	862	890	959
금융영업비용	17	17	15	28	28	30	30	39	30	77	126	172
영업이익	120	134	131	107	122	124	136	208	461	491	589	781
% YoY	92.2	18.5	5.0	-33.7	1.0	-7.1	4.0	94.6	-19.1	6.6	19.9	32.5
영업이익률(%)	6.0	6.7	6.8	5.4	6.1	6.1	6.7	9.6	6.1	6.2	7.2	8.6
별도	138	130	102	127	141	137	119	149	533	496	546	624
% YoY	13.8	11.1	-15.0	-27.6	2.2	5.4	17.2	16.9	-2.0	-6.9	9.9	14.3
영업이익률(%)	21.5	20.2	16.4	18.4	21.5	20.8	18.2	19.9	21.3	19.1	20.1	21.5
자회사	-17	4	29	-20	-19	-13	17	59	-72	-5	44	157
% YoY	적지	흑전	510.0	적지	적지	적전	-42.4	흑전	적전	적지	흑전	258.6
영업이익률(%)	-1.3	0.3	2.2	-1.6	-1.4	-0.9	1.2	4.1	-1.4	-0.1	0.8	2.5
상장 자회사 제외 OP	130	144	142	135	141	144	128	185	418	551	610	668
% YoY	100.4	60.1	76.9	-26.4	8.3	-0.1	-9.4	37.4	-4.8	31.7	10.7	9.5

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

카카오 (035720)

Income Statement

(십억원)	2023	2024P	2025E	2026E	2027E
매출액	7,557.0	7,873.8	8,223.6	9,059.5	10,161.6
매출액증가율(%)	11.2	4.2	4.4	10.2	12.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	7,557.0	7,873.8	8,223.6	9,059.5	10,161.6
판매관리비	7,096.1	7,382.3	7,634.3	8,278.9	9,200.0
영업이익	460.9	491.5	589.3	780.6	961.5
영업이익률(%)	6.1	6.2	7.2	8.6	9.5
금융손익	9.0	14.1	104.9	109.0	131.9
종속/관계기업손익	4.0	54.8	85.9	99.1	0.0
기타영업외손익	-2,122.1	-427.8	-129.5	-95.6	-86.1
세전계속사업이익	-1,648.2	132.7	650.6	893.1	1,007.4
법인세비용	168.4	176.3	170.6	218.7	264.2
당기순이익	-1,816.7	-43.6	480.0	674.4	743.2
지배주주지분 손이익	-1,012.6	149.0	548.0	769.5	848.5

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024P	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,943.3	8,295.4	8,825.0	9,819.1	10,873.5
현금및현금성자산	5,268.8	6,073.7	6,592.6	7,420.0	8,201.4
매출채권	622.0	648.1	676.9	745.7	836.4
재고자산	138.6	144.5	150.9	166.2	186.4
비유동자산	15,090.2	14,291.1	13,961.7	13,958.3	14,328.5
유형자산	1,322.1	1,287.7	1,236.2	1,195.7	1,166.0
무형자산	5,688.5	4,938.0	4,594.1	4,233.0	4,186.6
투자자산	5,362.2	5,348.0	5,414.0	5,812.1	6,258.4
자산총계	25,180.0	23,849.4	24,112.7	25,169.7	26,594.3
유동부채	6,245.1	5,049.5	5,022.9	5,470.3	6,060.2
매입채무	241.9	252.0	263.2	290.0	325.2
단기차입금	1,052.6	452.6	252.6	252.6	252.6
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3,737.2	3,580.2	3,427.9	3,400.8	3,530.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	845.6	845.6	845.6	845.6	845.6
부채총계	11,321.4	10,068.8	9,889.9	10,310.3	11,029.5
자본금	44.5	44.5	44.5	44.5	44.5
자본잉여금	8,839.9	8,839.9	8,839.9	8,839.9	8,839.9
기타포괄이익누계액	-1,050.4	-1,050.4	-1,050.4	-1,050.4	-1,050.4
이익잉여금	1,922.1	1,938.4	2,448.6	3,180.4	3,991.1
비지배주주지분	4,094.9	3,902.3	3,834.3	3,739.2	3,633.8
자본총계	13,858.6	13,780.6	14,222.8	14,859.4	15,564.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024P	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,341.1	346.2	1,477.9	1,776.7	1,748.8
당기순이익(손실)	-1,816.7	-43.6	480.0	674.4	743.2
유형자산상각비	489.2	534.4	551.5	540.5	529.7
무형자산상각비	271.4	327.5	343.9	361.1	46.4
운전자본의 증감	248.0	-472.2	102.5	200.7	429.6
투자활동 현금흐름	-1,779.9	1,405.4	-604.6	-942.4	-970.4
유형자산의증가(CAPEX)	-575.2	-500.0	-500.0	-500.0	-500.0
투자자산의감소(증가)	-501.4	14.2	-66.0	-398.2	-446.3
재무활동 현금흐름	1,019.6	-946.7	-354.4	-6.9	3.0
차입금의 증감	302.3	-920.0	-320.0	30.9	40.8
자본의 증가	723.5	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	553.3	804.9	518.9	827.4	781.4
기초현금	4,835.9	5,389.2	6,194.1	6,713.0	7,540.4
기말현금	5,389.2	6,194.1	6,713.0	7,540.4	8,321.8

Key Financial Data

	2023	2024P	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	16,990	17,733	18,540	20,425	22,910
EPS(지배주주)	-2,277	336	1,236	1,735	1,913
CFPS	2,662	2,089	3,288	3,796	3,273
EBITDAPS	2,746	3,048	3,347	3,792	3,467
BPS	21,948	22,271	23,421	25,071	26,899
DPS	61	78	86	86	86
배당수익률(%)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	-23.9	105.8	32.5	23.2	21.0
PCR	20.4	17.0	12.2	10.6	12.3
PSR	3.2	2.0	2.2	2.0	1.8
PBR	2.5	1.6	1.7	1.6	1.5
EBITDA(십억원)	1,221.5	1,353.4	1,484.7	1,682.1	1,537.6
EV/EBITDA	21.0	12.4	12.1	10.2	10.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-10.3	1.5	5.4	7.2	7.4
EBITDA 이익률	16.2	17.2	18.1	18.6	15.1
부채비율	81.7	73.1	69.5	69.4	70.9
금융비용부담률	2.2	1.9	1.6	1.4	1.2
이자보상배율(x)	2.8	3.2	4.6	6.4	7.8
매출채권회전율(x)	14.2	12.4	12.4	12.7	12.8
재고자산회전율(x)	50.6	55.6	55.7	57.1	57.6

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 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	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 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

카카오 (035720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

