

2024.11.12.(화) 증권사리포트

NAVER

3Q24 Review : AI가 만든 호실적

[출처] IBK투자증권 이승훈 애널리스트

3분기 실적 컨센서스 상회

NAVER는 3분기 매출액 2.72조원(YoY +11.1%, QoQ +4.0%), 영업이익 5,253억원(YoY +38.2%, QoQ +11.1%)을 기록. 컨센서스(매출액 2.66조원, 영업이익 4,935억원)를 크게 상회. 서치플랫폼 매출은 전년 대비 +11.0% 증가했으며, 플레이스 광고 및 상품 개선과 외부 매체 상품 확대가 성장을 견인. 커머스 부문은 전년 대비 +12.0% 성장했으며 브랜드와의 협업 강화와 스마트스토어 거래액 증가에 기인. 핀테크 부문은 외부 생태계 확장과 오프라인 결제 증가로 전년 대비 +13.0% 성장하며 분기 최대 매출을 달성. 콘텐츠 부문에서는 웹툰의 매출 증가(YoY +11.6%)가 두드러졌으며, 일본 시장에서의 성과가 주요 원동력. 클라우드 사업은 B2B 솔루션 확장에 힘입어 전년 대비 17.0% 성장했으며, 뉴로클라우드와 라인웍스 수요 증가가 큰 역할. 영업이익은 마케팅비 증가(YoY +7.0%)와 인프라 투자 확대(YoY +13.2%)에도 불구하고 인건비 통제로 시장 기대치 상회

2025년 AI와 클라우드 기술이 성장의 기반

향후 AI와 클라우드 기술의 고도화를 통한 성장 모멘텀을 기대. AI 솔루션인 뉴로클라우드와 라인웍스 등의 서비스 확장을 통해 제조, 금융, 헬스케어 등 다양한 산업의 수요 증가를 기대. 뉴로클라우드는 고객사의 폐쇄된 사내망으로 환경을 구성, 보안 침해에 대한 우려 없이 자사의 데이터를 학습시킨 특화된 거대 언어모델 구축 가능. 콘텐츠 부문에서는 웹툰을 중심으로 AI 개인화 기능을 통해 사용자 경험 개선 기대

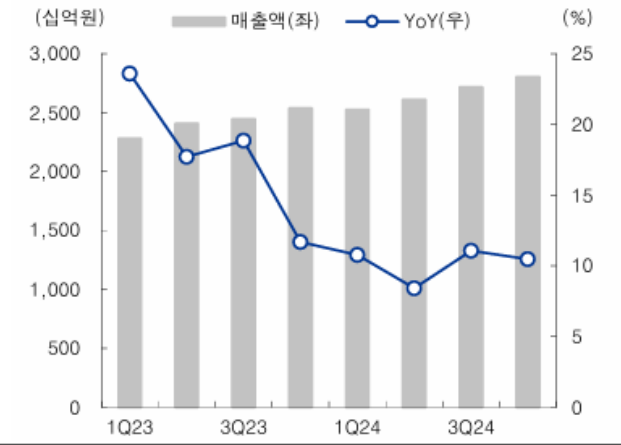
목표주가 26만원으로 하향, 투자의견 매수 유지

목표 주가는 2025년 예상 EPS에 최근 2년간 동사의 12개월 FW PER 중간값인 24.1배를 적용하여 산출. 국내 내수 회복이 지연되면서 외형 성장은 제한적이지만, 비용 효율화와 AI기술 적용으로 수익성이 개선. 글로벌 경쟁력을 갖춘 AI 기술은 향후 내수 회복 시 더욱 큰 효과를 발휘할 것으로 기대

| (단위:십억원,배) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 8,220 | 9,671 | 10,654 | 11,635 | 12,611 |
| 영업이익 | 1,305 | 1,489 | 1,970 | 2,292 | 2,558 |
| 세전이익 | 1,084 | 1,481 | 2,241 | 2,346 | 2,811 |
| 지배주주순이익 | 760 | 1,012 | 1,690 | 1,734 | 2,078 |
| EPS(원) | 4,634 | 6,180 | 10,468 | 10,946 | 13,116 |
| 증가율(%) | -95.4 | 33.4 | 69.4 | 4.6 | 19.8 |
| 영업이익률(%) | 15.9 | 15.4 | 18.5 | 19.7 | 20.3 |
| 순이익률(%) | 8.2 | 10.2 | 16.2 | 15.2 | 16.8 |
| ROE(%) | 3.3 | 4.4 | 7.1 | 6.9 | 7.7 |
| PER | 38.3 | 36.2 | 16.7 | 16.0 | 13.3 |
| PBR | 1.3 | 1.6 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 16.4 | 18.2 | 10.7 | 9.1 | 7.7 |

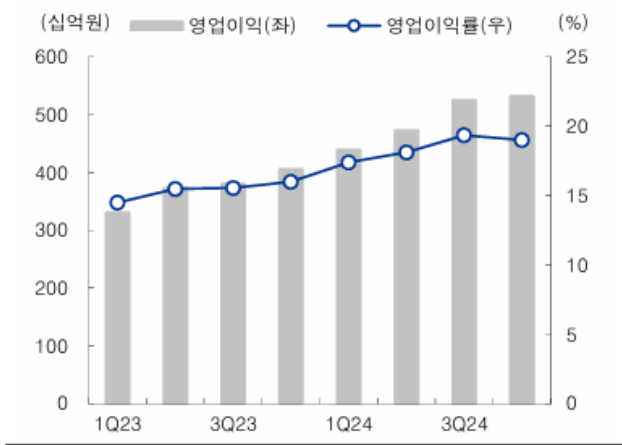
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. NAVER의 매출액 및 YoY 추이



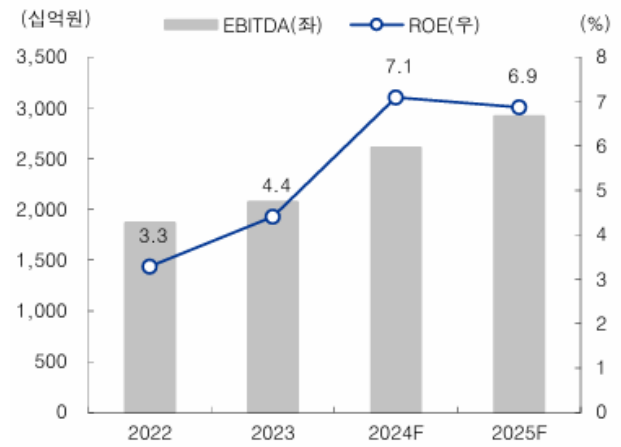
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 2. NAVER의 영업이익 및 영업이익률 추이



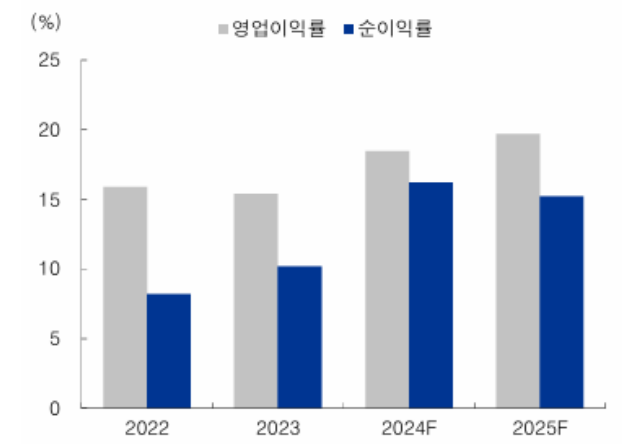
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 3. NAVER의 EBITDA 및 ROE 추이



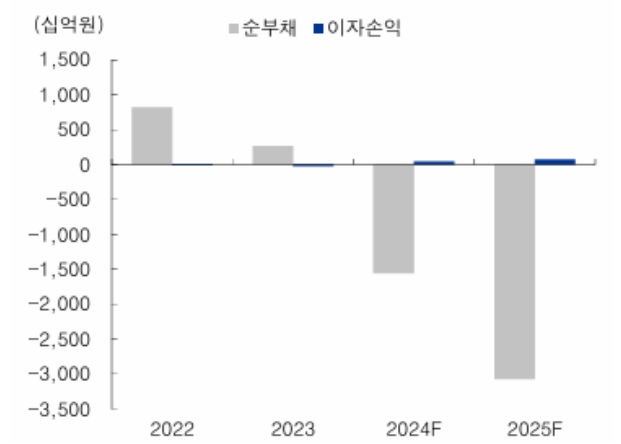
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 4. NAVER의 영업이익률 및 순이익률 추이



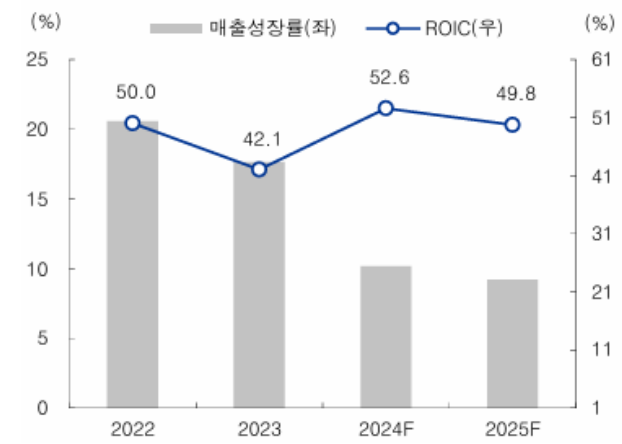
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 5. NAVER의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 6. NAVER의 매출성장률과 ROIC 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권



와이지엔터테인먼트

2025년 풀 가동

[출처] 하나증권 이기훈 애널리스트

목표주가 상향

올해 연간 적자 흐름이 이어지겠지만, 1년간 이어진 앨범 감소 현상이 일단락 되면서 2025년 BTS와 블랙핑크의 동반 컴백을 주가에 선 반영하는 흐름이 나타나고 있다. 기획사 밸류에이션 상향을 반영해 동사의 목표주가를 2026년 EPS 기준 53,000원(+8%)으로 상향한다. 올해 베이비몬스터를 제외하면 컴백이 거의 없었지만, 2025년에는 트레저/블랙핑크/베이비몬스터/2NE1, 그리고 위너의 제대까지 더해지면서 오랜만에 풀 가동 될 것이다.

3Q OP -36억원(적전)

3분기 매출액/영업이익은 각각 835억원(-42% YoY)/-36억원(적전)으로 컨센서스(-79억원)를 상회했다. 매출보다는 비용 이슈였는데, 최근 컴백한 베이비몬스터의 제작 비용이 3분기 선 반영될 것으로 예상했지만 4분기에 반영될 것이며, 이를 제외하면 특이사항은 없다. 영업외로는 텐센트뮤직의 지분 가치 하락으로 -47억원 정도의 영향이 있었다. 4분기는 오랜만에 흑자 전환할 것으로 예상했으나, 트레저의 컴백이 내년 상반기로 추정되며 -36억원의 영업이익을 전망한다. 다만, 베이비몬스터가 2번째 앨범 만에 초동 67만장을 기록했는데 수출 물량까지 감안하면 이미 90만장에 육박하는 것으로 추정되며, 빠르면 연내 5세대 아이돌 기준으로는 라이즈, 보이넥스트도어에 이어 앨범당 100만장을 돌파할 것으로 예상된다. 상당히 빠른 성장세다.

2025년 오랜 만에 풀 가동된다

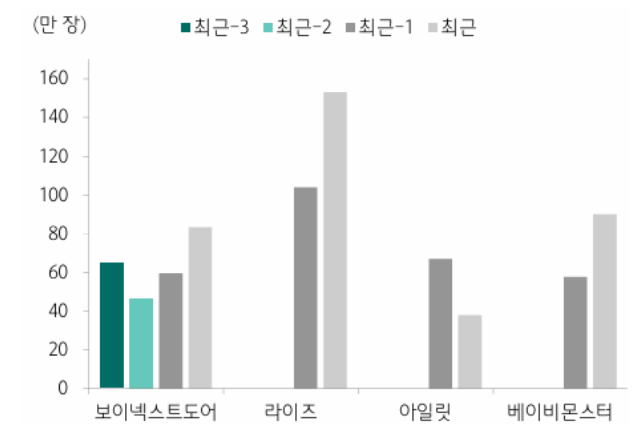
2025년에는 베이비몬스터와 트레저의 컴백 및 월드 투어가 예상되며, 새로 투어를 시작한 2NE1은 높은 수요로 계속 투어 지역이 확대되고 있다. 가장 중요한 블랙핑크의 경우 이미 알려진 것처럼 하반기부터 컴백 및 월드 투어가 예상된다. 블랙핑크의 직전 투어가 진행된 4개 분기 동안 합산 영업이익은 1,000억 원 내외였는데, 이번에는 베이비몬스터가 추가로 기여하는 만큼 재계약을 감안하더라도 최소 비슷한 수준의 이익 레벨을 예상한다. 2025년 하반기 블랙핑크 투어를 가정한 2025년/2026년 예상 영업이익은 각각 456억원(흑전)/634억원(+39%)이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

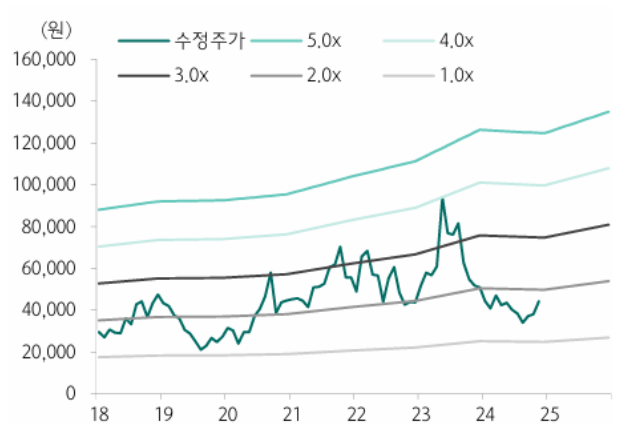
| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------|--------|--------|----------|----------|
| 매출액 | 391.2 | 569.2 | 349.8 | 518.7 |
| 영업이익 | 46.6 | 86.9 | (25.1) | 45.6 |
| 세전이익 | 56.0 | 93.2 | 5.5 | 71.7 |
| 순이익 | 33.7 | 61.3 | 0.5 | 44.2 |
| EPS | 1,813 | 3,285 | 27 | 2,363 |
| 증감율 | 402.22 | 81.19 | (99.18) | 8,651.85 |
| PER | 24.19 | 15.49 | 1,625.93 | 18.58 |
| PBR | 1.97 | 2.01 | 1.76 | 1.63 |
| EV/EBITDA | 13.70 | 8.71 | (55.68) | 9.25 |
| ROE | 8.56 | 14.00 | 0.11 | 9.21 |
| BPS | 22,249 | 25,262 | 24,912 | 26,968 |
| DPS | 250 | 300 | 300 | 300 |

도표 3. 최근 주요 그룹 앨범 판매량



자료: 서클차트, 하나증권

도표 4. YG 12MF P/B 밴드 차트



자료: YG, 하나증권

도표 7. YG 아티스트 활동 현황 및 재계약 여부 - 초록색은 8년차 이상

| | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 |
|--------|----|----|----|----|----|------|--------|----|
| 빅뱅 | | 입대 | 입대 | | | | 재계약X | |
| 위너 | | | | 입대 | 입대 | | | |
| KON | | | | | | 재계약X | | |
| 블랙핑크 | | | | | | | 그룹 재계약 | |
| 트레저 | | | | 데뷔 | | | | |
| 베이비몬스터 | | | | | | | 데뷔 | |

자료: 하나증권



한국항공우주

높아진 수익성, 강화되는 우주사업

[출처] 유안타증권 이승웅 애널리스트

2Q24 Review: 영업이익 시장 컨센서스 부합

3Q24 연결 매출액은 9,072억원(-9.9% YoY), 영업이익은 763억원(+16.7% YoY)으로 시장 컨센서스(733억원)에 부합하는 영업이익을 시현했다. 완제기 납품 감소로 국내사업 매출액은 4,426억원(-11.8% YoY)으로 부진했으나 완제기수출 및 기체부품 부문이 호조를 보이며 영업이익 성장을 견인했다. 이라크 CLS의 예정원가가 개선됐고 기체부품 매출액(2,112억원, +11.1% YoY) 증가로 영업이익률이 개선됐다. 3Q24 신규수주는 305억원이며 24년 누적 수주금액은 3.1조원으로 수주잔고는 22.4조원(+10% YoY)으로 증가했다.

25년 영업이익 성장 지속 전망

25년 연결 매출액은 4.4조원(+18.8% YoY), 영업이익은 3,220억원(+13.9% YoY, OPM 7.4%)으로 전망한다. KF-21 초도양산이 본격화되고 폴란드와 말레이시아향 FA-50의 매출 인식 증가로 완제기 수출부문 실적이 큰 폭으로 증가할 전망이다. 더불어 중동향 고정익 수출, 우즈베키스탄, 필리핀, 이집트, 말레이시아2차 등 FA-50 파이프라인 감안시 완제기 수출의 이익기여도는 더욱 높아질 것으로 전망한다.

제노코 인수로 우주 사업 강화

동사는 11/7 제노코 지분 37.95%를 545억원에 취득하기로 결정했다. 제노코의 최대주주가 보유한 지분 50%, 2대주주가 보유한 지분 100%와 신주 130만주를 취득한다. 제노코는 위성통신, EGSE/시험정비 장비, 항공전자, 방위산업 등 사업을 영위하고 있다. 특히 항공전자 부문에서는 동사의 FA-50, KF-21 사업에 참여했다는 점을 감안한다면 향후 우주 및 항공전자 부문에서의 수직계열화를 통한 시너지가 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 73,000원으로 상향

| | 3Q24P | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|-------|----------|----------|------|----------|
| 매출액 | 907 | -9.9 | 1.7 | 948 | -4.3 |
| 영업이익 | 76 | 16.7 | 2.7 | 73 | 4.1 |
| 세전계속사업이익 | 71 | 10.3 | 6.1 | 66 | 6.8 |
| 지배순이익 | 61 | 13.9 | 9.7 | 54 | 13.0 |
| 영업이익률 (%) | 8.4 | +1.9 %pt | +0.1 %pt | 7.7 | +0.7 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 6.7 | +1.4 %pt | +0.5 %pt | 5.7 | +1.0 %pt |

자료: 유안타증권

| 결산 (12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,787 | 3,819 | 3,668 | 4,356 |
| 영업이익 | 142 | 248 | 283 | 322 |
| 지배순이익 | 118 | 224 | 262 | 305 |
| PER | 38.4 | 21.5 | 23.5 | 20.1 |
| PBR | 3.2 | 3.0 | 3.4 | 3.0 |
| EV/EBITDA | 12.7 | 12.8 | 14.7 | 12.6 |
| ROE | 8.8 | 14.8 | 15.4 | 15.8 |

자료: 유안타증권



에이피알
 한국 실적을 뛰어넘은 해외 실적
 [출처] 유안타증권 이승웅 애널리스트
 미국 중심의 고성장

2024년 3분기 실적은 매출액 1,741억원(+43% YoY), 영업이익 272억원(+25% YoY)을 기록하며 영업이익 시장기대치 314억원을 하회하였다. 뷰티 디바이스는 +62% YoY, 화장품/뷰티는 +54% YoY 성장하였다. 해외 매출은 1,003억원(+79% YoY)으로 국내 매출을 처음으로 초과했다. 미국 시장에서 +123% YoY 성장(디바이스 +94% YoY, 화장품 +146% YoY)하여 전체 성장을 견인했고, 일본(+79% YoY 성장), 홍콩(+93% YoY 성장)에서도 호실적을 달성하였다. 해외 매출의 확대는 글로벌 시장에서의 브랜드 인지도와 제품 경쟁력 강화의 결과로 판단된다. 영업이익률(OPM)은 15.6%로 전년 대비 2.3%p 하락했다. 주요 원인은 3분기 동안의 운반비 증가와 환율 변동에 따른 매출 원가 상승이다. 운반비는 매출 대비 9.5%로, 전년 동기의 6.6% 대비 2.9%p 증가했다. 이는 4분기 성수기를 대비해 재고를 선제적으로 확보하는 과정에서 항공 운임 등 고비용 운송을 사용한 것에 기인한다.

4Q24 Preview: 디바이스, 화장품 모두 성수기 효과 기대

4분기 실적에서 긍정적인 부분은 Black Friday, 연말 쇼핑 시즌이 겹쳐 추가적인 매출 증가가 기대된다는 점이다. 뷰티 디바이스와 화장품 모두 성수기 효과로 3분기 대비 매출이 크게 증가할 가능성이 높다. 메디큐브 브랜드를 중심으로 신제품 출시가 예정되어 있어 글로벌 시장 점유율 확대가 기대된다. 다만, 비용 관리 측면에서 운반비와 환율 변동의 영향이 지속될 경우 영업이익률 회복이 늦어질 가능성도 있다. 또한, 미국 관세 정책 변화 가능성도 주목해야 한다. 관세가 인상될 경우, 디바이스 원가율에 부정적 영향을 미칠 수 있다. 당사는 이러한 리스크에 대비해 글로벌 물류 체계와 비용 관리 전략을 강화하고 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 66,000원 유지

동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 66,000원을 유지한다. 전반적으로 해외 시장에서의 매출 확대와 신제품의 성공 여부가 주가 상승 포인트가 될 전망이다. 동사 3분기 실적은 안정적인 성장성과 글로벌 확장을 증명했지만, 성수기 효과를 증명해야 주가 상승을 유지할 수 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 계산 (12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,977 | 5,238 | 6,785 | 8,400 |
| 영업이익 | 392 | 1,042 | 1,240 | 1,630 |
| 지배순이익 | 300 | 815 | 947 | 1,260 |
| PER | - | - | 19.7 | 14.9 |
| PBR | - | - | 7.9 | 5.1 |
| EV/EBITDA | - | - | 12.4 | 8.9 |
| ROE | 36.0 | 54.9 | 44.2 | 42.8 |

자료: 유안타증권



파라다이스

보다 주주 친화적인 노력이 필요하다

[출처] 하나증권 이기훈 애널리스트

목표주가 하향

중국 경기 부양 정책에 따른 마카오 주가 상승에도 전혀センチ먼트 개선 없이 주가가 부진하다. 실적은 콤프 증가와 홀드올 부진이 영향을 미쳤지만, 밸류에이션 측면에서 신규 호텔 증설에 따른 자본 효율성 하락이 투자자들에게는 상당히 부담스러운 상황이다. 시가 배당률 1% 내외의 배당 정책도 투자 접근성을 낮추면서 예상 P/E 10배 내외에 거래되는 디레이팅이 이어지고 있다. 2025년에는 20% 이상의 증익이 예상되나, 주가는 투자 매력도를 높여 줄 수 있는 동사의 실질적인 노력이 필요하다. 현재 수준의 배당 정책 혹은 밸류업 계획의 부재로는 주가는 계속 소외될 수 밖에 없다. 2025년 EPS 하향을 반영해 목표주가를 14,000원(-7%)으로 하향한다.

3Q OP 362억원(-37%)

3분기 매출액/영업이익은 각각 2,682억원(-6% YoY)/362억원(-37%)로 컨센서스(371억원)에 부합했다. 콤포 등 마케팅 비용이 높게 유지되고 있는데, 경쟁사인 인스파이어의 성장으로 4분기까지는 비슷한 수준이 예상된다. 드랍액 1.77조원(+6%), 홀드율은 10.3%(-1.7%p)으로 10월까지 5개월 연속 홀드율 10% 내외라는 불운이 지속되고 있다. 분기 드랍액이 1.7~1.8조원으로 홀드율 1%만 개선(연간 평균 11% 내외)되어도 영업이익 100억원은 상승할 수 있다. 파라다이스 시티와 부산의 호텔 OCC는 각각 84.6%로 더 좋아지기 어려운 수준의 호황이 지속되고 있으며, ADR도 각각 최고 수준이다. 10월 카지노 매출액은 603억원(-5%)으로 홀드율 반전이 없다면 4분기도 300억원 내외의 영업이익이 예상된다.

2025년 예상 영업이익은 23% 성장

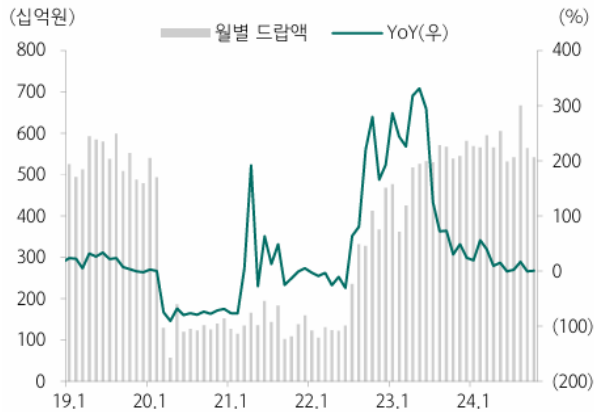
사상 최대 드랍액을 기록 중이지만 투자자들은 이 보다는 더 높은 성장을 기대하고 있다. 가장 중요한 동력인 중국인 VIP 드랍액은 회복 중이나 아직 2019년 수준은 아니다. 홀드율 혹은 이익 측면에서는 신규 카지노인 인스파이어의 부상으로 마케팅비가 증가하며 작년과 유사한 수준의 매출액에도 영업이익은 감소하고 있다. 이에 대한 반전이 나타날 지 지켜봐야겠다. 2025년 예상 영업이익은 1,810억원(+23% YoY)으로 드랍액 7.8조원(+12%), 홀드율 11.1%(+0.2%p)으로 중국인 VIP 회복 지속과 홀드율의 정상화를 가정했다. 드랍액 수준을 감안할 때 홀드율 1%당 영업이익 변동성은 약 350~400억원 내외이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

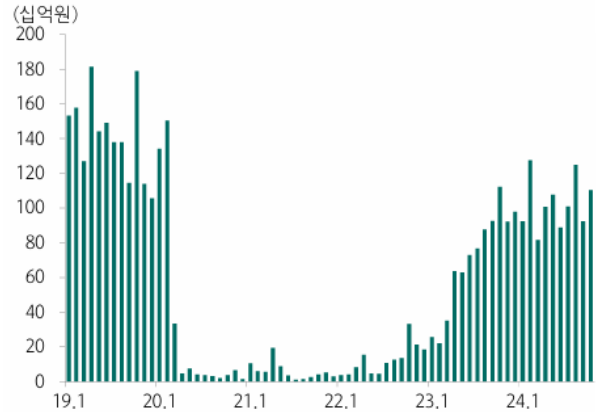
| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액 | 587.6 | 994.2 | 1,078.1 | 1,218.4 |
| 영업이익 | 10.4 | 145.8 | 146.7 | 181.0 |
| 세전이익 | 30.1 | 91.5 | 94.1 | 135.7 |
| 순이익 | 25.3 | 62.6 | 55.1 | 86.8 |
| EPS | 279 | 683 | 600 | 946 |
| 증감율 | 흑전 | 144.80 | (12.15) | 57.67 |
| PER | 63.08 | 19.50 | 17.00 | 10.78 |
| PBR | 1.15 | 0.85 | 0.63 | 0.60 |
| EV/EBITDA | 25.48 | 9.26 | 7.91 | 6.19 |
| ROE | 1.95 | 4.52 | 3.84 | 5.80 |
| BPS | 15,239 | 15,585 | 16,177 | 16,987 |
| DPS | 0 | 100 | 120 | 150 |

그림 6. 파라다이스 월별 드랍액: 10월 5,424억원(YoY 1%)



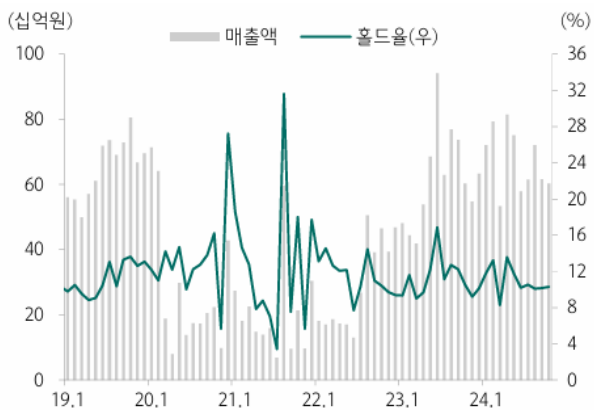
자료: 파라다이스, 하나증권

그림 7. 파라다이스 중국 VIP 드랍액: 10월 2019년 대비 61% 회복



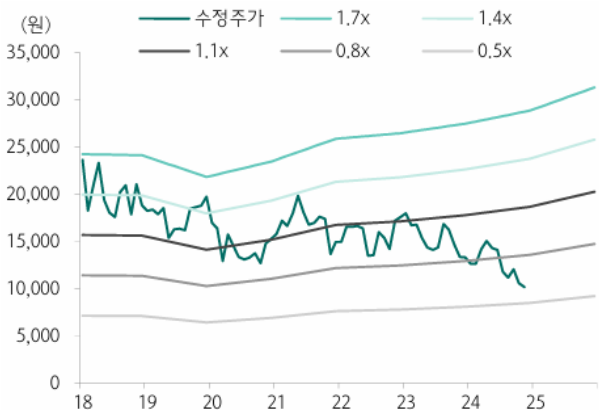
자료: 파라다이스, 하나증권

그림 8. 파라다이스 월별 매출액: 10월 603억원(YoY +0%)



자료: 파라다이스, 하나증권

그림 9. 파라다이스 12MF P/B 차트



자료: 하나증권



김호석유
 트럼프노믹스, 2025년 실적 기대감 낮추다
 [출처] 유안타증권 황규원 애널리스트
 2024년 3분기 잠정 영업이익 651억원 감익

2024년 3분기 잠정 실적은 '매출액 1.8조원, 영업이익 651억원(영업이익률 3.6%), 지배주주 순이익 531억원' 등이다. 영업이익은 1분기 786억원, 2분기 1,191억원에서 다시 하락하며 등락이 이어졌다. 타이어 고무 판매가 약세로 반전한 가운데, NB라텍스 판매는 20% 성장을 보였다. 그러나, 글로벌 생산경쟁 때문에 수출가격이 872\$로 정체되며, 실적 개선에 도움을 주지 못했다. 부문별 이익을 살펴보면, '합성고무 247억원(전분기 690억원), 페놀유도체 11억원(전분기 57억원), 합성수지/유틸리티/기타 393억원(전분기 444억원)' 등이다.

NB라텍스/페놀 글로벌 공급 부담 지속

2023년부터 시작된 주력제품(NB라텍스, 페놀)의 글로벌 증설 후폭풍은 2025년까지 이어질 것으로 보여, 인내가 필요하다. (1) NB-라텍스(고무장갑) 글로벌 2025년 수요는 220만톤으로, 18만톤(전년대비 9%) 증가할 전망이다. 다만, 최근 3년간 108만톤 증설로 인해, 공급과잉 상황이다. 2024년 장갑용 재고확충으로 NB라텍스 수요가 20% 증가했지만, 제품 가격이 800\$/톤 수준에서 횡보한 것도 이것 때문이다. 시간이 더 필요해 보인다. (2) 페놀(페인트, IT소재) 글로벌 수요는 1,270만톤으로, 연간 35만톤 정도 늘어난다. 3년간 300만톤 신규 설비가 완공되어 공급과잉 상태이다. 2026년부터 또다시 100만톤 설비가 대기하고 있다.

2025년 실적 홍보 예상, 목표주가 15만원 유지

2025년 더딘 업황 개선과 Trump-nomics 우려로 실적 반등이 제한될 것으로 전망되어, 목표주가 15만원과 Hold 의견을 유지한다. 트럼프 새 행정부의 유가인하 및 관세인상 정책이 진행되면, 전력요금 하락(발전소 수익 감소)과 자동차타이어 고무 수요감소 위험에 노출될 수 있다. 2025년 예상 실적은 매출액 7.1조원, 영업이익 3,298억원(영업이익률 4.6%), 지배주주 순이익 3,415억원 등이다. 영업실적은 2024년 3,098억원에서 정체되는 것이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

| | 3Q24P | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 매출액 | 18,279 | 21.3 | -1.3 | 18,912 | -3.3 |
| 영업이익 | 651 | -22.7 | -45.4 | 878 | -25.9 |
| 세전계속사업이익 | 616 | -46.8 | -60.5 | 1,119 | -45.0 |
| 지배순이익 | 531 | -48.8 | -59.6 | 978 | -45.7 |
| 영업이익률 (%) | 3.6 | -2.0 %pt | -2.8 %pt | 4.6 | -1.0 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 2.9 | -4.0 %pt | -4.2 %pt | 5.2 | -2.3 %pt |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 79,756 | 63,225 | 71,571 | 71,293 |
| 영업이익 | 11,473 | 3,590 | 3,098 | 3,298 |
| 지배순이익 | 10,199 | 4,468 | 3,518 | 3,415 |
| PER | 4.3 | 8.9 | 11.0 | 11.2 |
| PBR | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 3.1 | 6.6 | 7.2 | 6.4 |
| ROE | 19.0 | 7.8 | 6.0 | 5.6 |

자료: 유안타증권



카카오

잃어버린 성장

[출처] 유안타증권 이창영 애널리스트

3Q24 Review

매출액 1조 9,214억원(YoY -4.5%), 영업이익 1,305억원(YoY +5.0%), 지배순이익 1,058억원(YoY +407%).

영업이익 기준 시장기대치 소폭 상회

특광고 2,920억원(YoY +4.3%), 커머스 2,153억원(YoY +7.9%), 플랫폼기타 3,598억원(YoY +13.4%), 게임 2,336억원(YoY -10.8%), 뮤직 4,709억원(YoY -8.3%), 픽코마 1,242억원(YoY -3%, 엔화기준), 카카오엔터 946억원(YoY -2.5%), 미디어 547억원(YoY -49%). 메시지 광고 YoY +21%로 광고매출 성장 유지. 모빌리티,페이 두자리수 성장 외에 전반적인 성장 감소. 픽코마도 거래액 성장했으나 경쟁 심화에 따른 프로모션 증가로 매출 역성장

4분기 및 2025년 전망

4분기 광고, 커머스, 대리 성수기, 미디어 매출 회복으로 QoQ 매출 및 영업이익 증가 전망. 2025년에도 신사업인 헬스케어 수익 비중이 아직 낮고, 성장성 가장 높은 모빌리티 가맹 상품 다각화(수수료 인하)로 불확실성 증가. 주 사업(전체 매출의 26%)인 광고, 커머스의 경기 변동에 따른 실적 등락이 2025년에도 반복되면서 성장성은 계속 둔화될 것으로 예상

AI Agent '카나나' & 선택과 집중

동사는 AI Agent 개념의 카카오톡 커뮤니케이션 비서 역할을 할 수 있는 '카나나'를 2025년 1분기 CBT 후 정식 출시 계획임. 서비스의 구체적인 형태에 대한 사용자 반응이 없는 상태에서 예측하기는 어렵지만, 최근 빠르게 진화되고 있는 'LLM', 'LMM', 'LAM(Large Action Model)'과 비교 시 '카나나'의 커뮤니케이션 AI Agent로서의 파급력에 대한 기대는 높지 않을 것으로 예상.

과거와 같은 성장동력 회복이 쉽지 않은 현재, 진행되고 있는 비핵심 사업 정리, 핵심 사업 집중을 통한 ROE 개선만이 동사 밸류의 빠른 회복이 가능할 것으로 판단됨.

여러 자회사들의 SOTP 가치 산정 방식에 따라 투자의견 BUY, 목표주가 53,000원 유지

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

| | 3Q24P | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 매출액 | 19,214 | -11.1 | -4.2 | 20,311 | -5.4 |
| 영업이익 | 1,305 | -7.0 | -2.6 | 1,260 | 3.6 |
| 세전계속사업이익 | 1,357 | 5.6 | -17.7 | 1,191 | 13.9 |
| 지배순이익 | 1,058 | 217.4 | 4.4 | 865 | 22.3 |
| 영업이익률 (%) | 6.8 | +0.3 %pt | +0.1 %pt | 6.2 | +0.6 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 5.5 | +4.0 %pt | +0.4 %pt | 4.3 | +1.2 %pt |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-----------|--------|---------|--------|--------|
| 매출액 | 67,987 | 75,570 | 79,177 | 82,539 |
| 영업이익 | 5,694 | 4,609 | 5,298 | 6,079 |
| 지배순이익 | 13,580 | -10,126 | 3,663 | 5,777 |
| PER | 25.0 | -23.6 | 44.3 | 28.1 |
| PBR | 3.3 | 2.4 | 1.6 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 30.5 | 20.7 | 15.1 | 14.5 |
| ROE | 13.6 | -10.3 | 3.7 | 5.2 |

자료: 유안타증권



카카오 증가 단순 3 120 증가 단순 45 8 224 15 10 증가 단순 100 150억 강세패턴

