



카카오 (035720)

하반기 YoY 매출 성장 가능, 폭이 중요할 뿐

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 52,000원

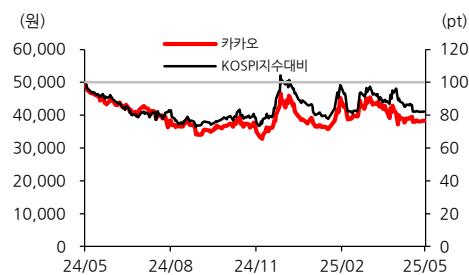
현재 주가(5/7)	38,350 원
상승여력	▲35.6%
시가총액	170,225 억원
발행주식수	443,872 천주
52 주 최고가 / 최저가	49,800 / 32,800 원
90 일 일평균 거래대금	1,209.0 억원
외국인 지분율	29.0%
주주 구성	
김범수 (외 93 인)	24.2%
MAXIMOPT (외 1 인)	6.3%
국민연금공단 (외 1 인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.7	-13.8	4.9	-22.8
상대수익률(KOSPI)	-16.2	-15.9	4.6	-17.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,557	7,872	8,079	8,742
영업이익	461	460	529	657
EBITDA	1,222	1,296	1,399	1,532
지배주주순이익	-1,013	55	562	588
EPS	-2,276	126	1,286	1,347
순차입금	-2,718	-3,416	-2,266	-2,751
PER	-23.9	302.0	29.8	28.5
PBR	2.5	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	17.5	10.4	10.5	9.3
배당수익률	0.1	0.2	0.2	0.2
ROE	-10.3	0.6	5.5	5.5

주가 추이



동사의 1Q25 영업이익은 컨센서스에 부합했습니다. 당장 비중을 늘릴 만한 매력은 부족하지만, 실적은 분기마다 점진적인 개선이 예상됩니다. 오픈 AI와 제휴해 준비중인 서비스에 대한 구체적인 그림이 공개되면서 모멘텀이 발생할 것으로 예상합니다.

1Q25 실적은 영업이익 컨센서스 부합

동사의 1Q25 실적은 매출액 1.86조 원, 영업이익 1054억 원을 기록하며 컨센서스에 부합했다. 비용단은 특이사항이 없었지만 전반적으로 모든 사업부의 매출 성장세가 부진했다. 특비즈 내 광고 매출은 YoY 3% 성장에 그쳤다. 고효율 타겟팅 상품인 메시지 매출은 YoY 11% 증가했지만, 기타DA 광고들은 업황 부진의 영향을 피하기 어려웠던 것으로 본다. 커머스 매출은 자기구매 맥락 강화로 인해 YoY 12% 성장했다. 게임 매출액은 YoY 40% 감소하며 콘텐츠 사업의 부진을 이어갔다. 인건비는 QoQ 4% 감소, 마케팅비는 QoQ 16% 줄어들며 보수적인 비용 집행 전략이 유지됐다.

피드형 광고의 성과는 체류시간을 늘릴 수 있는 콘텐츠가 핵심

올해 실적 핵심은 콘텐츠 사업의 부진을 플랫폼 부문이 얼마나 상쇄시키느냐에 있다. 광고, 모빌리티 등 핵심 사업의 우호적인 계절성과 특개편에 따른 신규 광고 상품 출시로 인해 1분기 실적을 저점으로 점진적인 개선 가능성이 높다고 본다. 피드형 광고는 유저와 광고주들의 니즈를 동시에 충족시킬 수 있는 포맷으로 국내외 광고 시장에서 성공을 검증받은 모델이다. 인벤토리 확대로 즉각적인 매출 증가 효과가 높은 편이고, 타겟팅이 정교하다면 단가의 상승여력도 크다. 다만 최근 마케팅 플랫폼들의 치열한 경쟁 구도 속 얼마나 유의미한 콘텐츠를 소싱할 수 있을 지는 지켜봐야 한다. 우리는 올해 특비즈 내 광고와 커머스 매출 성장률을 각각 6.2%, 14%로 추정한다.

투자의견 BUY와 목표주가 5만 2천 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 1분기 실적 부진을 전분기부터 예상해왔기에 낮아진 주가는 많은 우려가 반영됐다고 본다. 당장 비중을 늘릴 만한 매력은 부족하지만, 1) 지난해 하반기부터 이어져온 매출 역성장세는 하반기에 개선될 가능성이 높고, 2) 오픈AI와 제휴해 준비중인 서비스에 대한 구체적인 공개도 지켜볼 만하다.

[표1] 카카오의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	1,989	2,005	1,921	1,957	1,864	2,012	2,021	2,183	6,799	7,556	7,872	8,079
YoY (%)	22.5	4.2	-4.5	-2.0	-6.3	0.4	5.2	11.5	10.8	11.1	4.2	2.6
플랫폼부문	955	955	943	1047	993	1050	1048	1106	3,463	3,554	3,901	4,197
특비즈	516	508	501	557	553	561	571	602	1,902	1,982	2,082	2,287
포털비즈	85	88	76	83	74	85	71	79	424	344	332	309
플랫폼기타	354	360	366	407	366	404	406	425	1,137	1,228	1,487	1,601
콘텐츠부문	1,034	1,050	978	910	871	962	973	1,077	3,336	4,002	3,971	3,882
뮤직	468	511	471	470	438	488	479	536	894	1,724	1,920	1,941
스토리	227	216	219	203	213	225	227	230	921	922	864	895
게임	243	233	234	163	145	166	185	222	1,110	1,009	873	718
미디어	95	90	55	74	75	83	82	89	412	347	313	329
YOY 성장률												
플랫폼부문	13%	10%	7%	9%	4%	10%	11%	6%	7%	3%	10%	8%
특비즈	6%	6%	5%	4%	7%	11%	14%	8%	16%	4%	5%	10%
포털비즈	1%	-2%	-8%	-6%	-12%	-3%	-7%	-5%	-14%	-19%	-4%	-7%
플랫폼기타	27%	20%	15%	23%	3%	12%	11%	4%	3%	8%	21%	8%
콘텐츠부문	33%	0%	-14%	-13%	-16%	-8%	-1%	18%	15%	20%	-1%	-2%
뮤직	102%	6%	-8%	-6%	-6%	-4%	2%	14%	16%	93%	11%	1%
스토리	-1%	-7%	-12%	-5%	-6%	4%	4%	13%	16%	0%	-6%	4%
게임	-2%	-13%	-11%	-29%	-40%	-29%	-21%	36%	11%	-9%	-13%	-18%
미디어	41%	22%	-49%	-25%	-21%	-7%	50%	20%	24%	-16%	-10%	5%
영업비용	1,868	1,871	1,791	1,882	1,758	1,877	1,889	2,025	6,230	7,096	7,411	7,550
YoY (%)	19.7	3.4	-5.1	2.4	-5.9	0.3	5.5	7.6	12.4	13.9	4.4	1.9
인건비	479	481	459	498	479	480	477	490	1,701	1,860	1,917	1,926
매출연동비	820	797	748	654	701	785	788	851	2,654	2,986	3,018	3,125
외주/인프라	202	196	194	288	206	211	202	240	684	835	880	860
마케팅비	89	108	105	103	87	101	106	112	417	406	406	406
상각비	198	207	211	246	206	240	245	255	580	751	862	946
기타	62	66	59	65	60	60	71	76	180	228	252	268
영업이익	120.6	134.0	130.5	75.4	105.4	134.9	131.5	157.6	569	460	461	529
YoY (%)	92.7	18.5	5.0	-52.8	-12.6	0.7	0.7	108.9	-4.6	-19.2	0.2	15.0
영업이익률(%)	6.1	6.7	6.8	3.9	5.7	6.7	6.5	7.2	8.4	6.1	5.9	6.6
당기순이익	67.7	87.1	78.5	-395.2	190.9	117.8	115.3	138.0	1063	-1816	-162	562
YoY (%)	712	59	113	적유	182	35	47	흑전	-35.5	적전	적유	흑전
순이익률(%)	3.4	4.3	4.1	-20.2	10.2	5.9	5.7	6.3	15.6	-24.0	-2.1	7.0

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,799	7,557	7,872	8,079	8,742
매출총이익	6,799	7,557	7,872	8,079	8,742
영업이익	569	461	460	529	657
EBITDA	1,151	1,222	1,296	1,399	1,532
순이자손익	69	57	49	56	65
외화관련손익	-26	-4	25	0	0
지분법손익	1,603	-135	13	0	0
세전계속사업손익	1,269	-1,648	-3	661	692
당기순이익	1,067	-1,817	-162	562	588
지배주주순이익	1,358	-1,013	55	562	588
증가율(%)					
매출액	1,262.9	11.2	4.2	2.6	8.2
영업이익	222.7	-19.1	-0.1	15.0	24.1
EBITDA	476.9	6.1	6.1	8.0	9.5
순이익	612.2	적전	적지	흑전	4.7
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	8.4	6.1	5.8	6.6	7.5
EBITDA 이익률	16.9	16.2	16.5	17.3	17.5
세전이익률	18.7	-21.8	0.0	8.2	7.9
순이익률	15.7	-24.0	-2.1	7.0	6.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	678	1,341	1,250	-245	1,445
당기순이익	1,067	-1,817	-162	562	588
자산상각비	581	761	835	870	875
운전자본증감	-460	248	-4	-1,470	-58
매출채권 감소(증가)	-69	-108	-20	-43	11
재고자산 감소(증가)	-73	43	0	-23	1
매입채무 증가(감소)	64	418	-27	-1,369	-34
투자현금흐름	-1,574	-1,780	10	-945	-1,003
유형자산처분(취득)	-439	-561	-348	-615	-665
무형자산 감소(증가)	-91	-135	-87	-148	-148
투자자산 감소(증가)	-75	227	415	-67	-70
재무현금흐름	412	1,020	-521	-27	-26
차입금의 증가(감소)	265	-75	-390	0	0
자본의 증가(감소)	50	-20	-4	-27	-26
배당금의 지급	-23	-55	-27	-27	-26
총현금흐름	1,193	1,184	1,300	1,225	1,503
(-)운전자본증가(감소)	390	-1,215	-263	1,470	58
(-)설비투자	453	575	380	615	665
(+)자산매각	-76	-121	-55	-148	-148
Free Cash Flow	275	1,703	1,129	-1,008	632
(-)기타투자	1,041	2,278	237	115	120
잉여현금	-766	-575	892	-1,123	512
NOPLAT	479	334	334	450	558
(+) Dep	581	761	835	870	875
(-)운전자본투자	390	-1,215	-263	1,470	58
(-)Capex	453	575	380	615	665
OpFCF	218	1,735	1,053	-765	710

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	7,756	9,988	10,959	9,950	10,502
현금성자산	6,022	7,228	7,801	6,651	7,137
매출채권	772	1,205	1,243	1,286	1,275
재고자산	160	139	65	88	88
비유동자산	14,451	15,192	14,732	14,740	14,798
투자자산	7,464	7,998	8,309	8,424	8,544
유형자산	885	1,337	1,286	1,273	1,301
무형자산	6,022	5,769	5,137	5,043	4,954
자산총계	22,964	25,180	25,691	24,691	25,301
유동부채	4,768	7,564	8,633	7,304	7,313
매입채무	1,642	4,934	5,296	3,927	3,893
유동성이자부채	1,376	1,931	2,338	2,338	2,338
비유동부채	3,798	3,757	3,197	3,235	3,275
비유동이자부채	2,825	2,579	2,047	2,047	2,047
부채총계	9,448	11,321	11,830	10,539	10,587
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,911	8,911	8,911
이익잉여금	3,031	1,922	1,943	2,479	3,041
자본조정	-1,209	-1,043	-758	-1,084	-1,084
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	13,516	13,859	13,943	14,151	14,714

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,049	-2,276	126	1,286	1,347
BPS	22,414	21,948	22,858	23,328	24,595
DPS	60	61	60	60	60
CFPS	2,679	2,662	2,931	2,760	3,388
ROA(%)	5.9	-4.2	0.2	2.2	2.4
ROE(%)	13.6	-10.3	0.6	5.5	5.5
ROIC(%)	7.4	5.1	6.1	7.9	8.7
Multiples(x, %)					
PER	17.4	-23.9	302.0	29.8	28.5
PBR	2.4	2.5	1.7	1.6	1.6
PSR	3.5	3.2	2.2	2.1	1.9
PCR	19.8	20.4	13.0	13.9	11.3
EV/EBITDA	19.0	17.5	10.4	10.5	9.3
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	69.9	81.7	84.8	74.5	72.0
Net debt/Equity	-13.5	-19.6	-24.5	-16.0	-18.7
Net debt/EBITDA	-158.2	-222.5	-263.7	-162.0	-179.6
유동비율	162.7	132.0	126.9	136.2	143.6
이자보상배율(배)	5.2	2.8	2.3	3.0	3.7
자산구조(%)					
투하자본	34.6	28.1	23.6	29.8	29.3
현금+투자자산	65.4	71.9	76.4	70.2	70.7
자본구조(%)					
차입금	23.7	24.6	23.9	23.7	23.0
자기자본	76.3	75.4	76.1	76.3	77.0

[Compliance Notice]

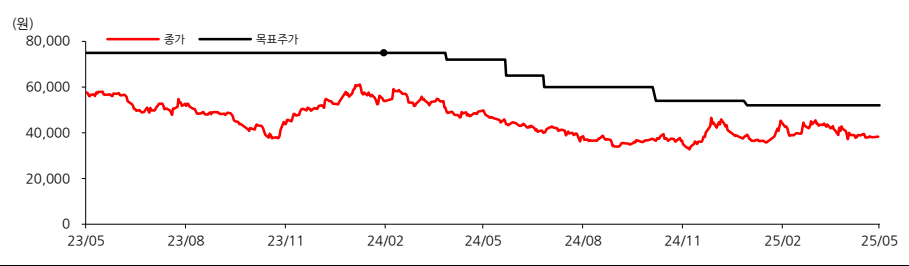
(공표일: 2025년 5월 8일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[카카오의 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.08	2023.05.23	2023.07.13	2024.01.09	2024.02.16
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
일 시	2024.03.12	2024.03.29	2024.04.04	2024.05.10	2024.05.29	2024.07.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	75,000	75,000	72,000	72,000	65,000	60,000
일 시	2024.08.12	2024.09.03	2024.10.14	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	60,000	60,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2024.11.29	2025.01.06	2025.02.04	2025.02.14	2025.02.28	2025.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
일 시	2025.04.01	2025.05.08				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	52,000	52,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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 투자 의견]

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: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%