



카카오 (035720)

실적은 터졌고, 시는 심었다

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 80,000원

현재 주가(8/6)	56,800 원
상승여력	▲40.8%
시가총액	251,064 억원
발행주식수	442,014 천주
52 주 최고가 / 최저가	70,400 / 32,800 원
90 일 일평균 거래대금	2,256.88 억원
외국인 지분율	28.0%

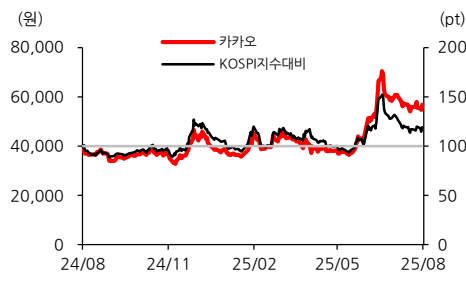
주주 구성	
김범수 (외 76 인)	24.1%
국민연금공단 (외 1 인)	6.4%
MAXIMOPE (외 1 인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.7	49.3	25.4	49.5
상대수익률(KOSPI)	-7.4	24.3	-0.7	22.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,557	7,872	8,043	8,842
영업이익	461	460	632	699
EBITDA	1,222	1,296	1,539	1,621
지배주주순이익	-1,013	55	551	667
EPS	-2,276	126	1,259	1,525
순차입금	-2,718	-3,416	-1,881	-2,673
PER	-23.9	302.0	45.1	37.3
PBR	2.5	1.7	2.4	2.3
EV/EBITDA	17.5	10.4	15.1	13.8
배당수익률	0.1	0.2	0.1	0.1
ROE	-10.3	0.6	5.4	6.3

주가 추이



동사의 2 분기 실적은 역대 최대 분기 매출과 영업이익을 기록하며 컨센서스를 상회했습니다. 별다른 이벤트 없이도 실적 체력은 개선됐습니다. 향후 특개편, 오픈 AI 외의 상품 출시 등 매출 성장을 이끌어 갈 서비스 공개도 분기마다 이어집니다. 업종 최선호주 의견을 유지합니다.

2Q25 실적은 영업이익 컨센서스 상회

동사의 2Q25 실적은 매출액 2.03조 원, 영업이익 1,859억 원을 기록하며 컨센서스를 크게 상회했다. 광고, 스토리, 모빌리티 등 전반적 모든 사업들의 우호적인 계절성 효과가 나타났다. 특비즈 내 광고 매출은 YoY 4% 성장했다. 고효율 타겟팅 상품인 메시지 매출이 YoY 16% 증가하며 견인했다. 플랫폼 기타 매출은 모빌리티와 페이지의 견조한 성장으로 YoY 20.8% 증가했다. 인건비와 마케팅비는 보수적인 집행 기조가 이어지면서 QoQ 각각 2%, 1.2% 증가에 그쳤다. 전반적으로 이번 호실적은 지난해부터 추진해온 전사적 비용 최적화 결과에 계열사들의 가시적 사업 성과가 더해진 것에 기인한다.

이번 호실적은 이익 관점, 3분기 4분기는 탑라인 성장세 반등

특개편 및 서비스 출시 등으로 3분기부터는 탑라인 성장세 반등을 전망한다. 먼저, 1탭/3탭 개편이 9월부터 순차적으로 오픈된다. 단순한 메인저를 넘어 콘텐츠 발견, 탐색 기반의 소셜 기능을 강화한 피드형이 예상된다. 이는 인벤토리 확대로 즉각적인 매출 증가 효과가 높은 편이고, 타겟팅이 정교해지면 단가 상승여력도 크다. 특비즈의 수익성은 약 30% 수준으로 추정되기에 관련 매출 성장세가 조금만 확인되어도 증익폭은 더 클 것이다. 오픈AI와의 공동서비스는 9월 일부 형상 공개, 11월 정식 런칭을 앞두고 있다. 동사는 특, 페이, 커머스, 모빌리티 등 생태계 인프라가 충분한 상황이며, AI B2C 모델의 궁극적 목표인 국내 에이전트 시장을 선점할 가능성이 크다는 기존 의견을 유지한다.

목표주가 8만 원으로 상향하고 투자 의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 8만 원으로 상향한다. 특비즈 사업가치를 앱 개편 및 AI서비스 도입을 통한 매출 회복 기대감을 반영했으며, 25E, 26E 영업이익 추정치는 기존 대비 각각 18%, 6% 상향했다. 하반기는 본업 체력도 좋아지는데, 여러 계열사들과의 사업적 시너지도 본격적으로 나타나는 구간이다. 업종 내 최선호주 의견을 유지한다.

[표1] 카카오의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,989	2,005	1,921	1,957	1,864	2,028	2,010	2,142	7,556	7,872	8,043	8,842
YoY (%)	22.5	4.2	-4.5	-2.0	-6.3	1.2	4.6	9.4	11.1	4.2	2.2	9.9
플랫폼부문	955	955	943	1047	993	1055	1044	1133	3,554	3,901	4,225	4,694
특비즈	516	508	501	557	553	542	539	597	1,982	2,082	2,231	2,504
포털비즈	85	88	76	83	74	78	71	79	344	332	302	311
플랫폼기타	354	360	366	407	366	435	434	457	1,228	1,487	1,691	1,879
콘텐츠부문	1,034	1,050	978	910	871	973	966	1,009	4,002	3,971	3,818	4,148
뮤직	468	511	471	470	438	518	491	504	1,724	1,920	1,950	2,145
스토리	227	216	219	203	213	219	227	230	922	864	889	938
게임	243	233	234	163	145	143	163	183	1,009	873	634	689
미디어	95	90	55	74	75	94	84	92	347	313	346	376
YOY 성장률												
플랫폼부문	13%	10%	7%	9%	4%	10%	11%	8%	3%	10%	8%	11%
특비즈	6%	6%	5%	4%	7%	7%	8%	7%	4%	5%	7%	12%
포털비즈	1%	-2%	-8%	-6%	-12%	-11%	-7%	-5%	-19%	-4%	-9%	3%
플랫폼기타	27%	20%	15%	23%	3%	21%	19%	12%	8%	21%	14%	11%
콘텐츠부문	33%	0%	-14%	-13%	-16%	-7%	-1%	11%	20%	-1%	-4%	9%
뮤직	102%	6%	-8%	-6%	-6%	1%	4%	7%	93%	11%	2%	10%
스토리	-1%	-7%	-12%	-5%	-6%	1%	4%	13%	0%	-6%	3%	6%
게임	-2%	-13%	-11%	-29%	-40%	-39%	-30%	12%	-9%	-13%	-27%	9%
미디어	41%	22%	-49%	-25%	-21%	5%	55%	24%	-16%	-10%	10%	9%
영업비용	1,868	1,871	1,791	1,882	1,758	1,842	1,861	1,949	7,096	7,411	7,411	8,143
YoY (%)	19.7	3.4	-5.1	2.4	-5.9	-1.5	3.9	3.6	13.9	4.4	0.0	9.9
인건비	479	481	459	498	479	489	477	507	1,860	1,917	1,952	2,088
매출연동비	820	797	748	654	701	717	723	767	2,986	3,018	2,908	3,255
외주/인프라	202	196	194	288	206	233	241	246	835	880	927	1,047
마케팅비	89	108	105	103	87	88	110	115	406	406	400	441
상각비	198	207	211	246	206	222	245	250	751	862	922	1,031
기타	62	66	59	65	60	63	64	64	228	252	252	281
영업이익	120.6	134.0	130.5	75.4	105.4	185.9	148.4	192.7	460	461	632	699
YoY (%)	92.7	18.5	5.0	-52.8	-12.6	38.8	13.7	155.4	-19.2	0.2	37.3	10.5
영업이익률(%)	6.1	6.7	6.8	3.9	5.7	9.2	7.4	9.0	6.1	5.9	7.9	7.9
당기순이익	67.7	87.1	78.5	-395.2	200.3	171.8	135.8	75.7	-1816	-162	580	667
YoY (%)	712	59	113	적유	196	97	73	흑전	적전	적유	흑전	15.0
순이익률(%)	3.4	4.3	4.1	-20.2	10.7	8.5	6.8	3.5	-24.0	-2.1	7.2	7.5

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 카카오의 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배)

구분		비고
포털 적정가치	784	
26E 매출액	311	
26E 순이익	62	순이익률 20% 가정
Target PER(배)	12.6	글로벌 포털 평균 PER에 30% 할인
특비즈 적정가치	16,564	
26E 매출액	2,504	
26E 순이익	876	순이익률 35% 가정
Target PER(배)	18.9	Tencent와 Meta PER 평균에 10% 할인
게임즈 지분가치	283	시가총액에 50% 할인 적용
지분율	41%	
모빌리티 지분가치	3,133	
기업가치	5,439	최근 투자유치 시점 가치에 30% 할인 적용
지분율	58%	
재팬(픽코마) 지분가치	4,088	
기업가치	5,600	투자유치 시점 가치에 30% 할인 적용
지분율	73%	
뱅크 지분가치	759	
기업가치	2,792	시가총액에 20% 할인 적용
지분율	27%	
페이 지분가치	3,273	
기업가치	6,979	시가총액에 20% 할인 적용
지분율	47%	
카카오엔터 지분가치	5,082	
기업가치	7,700	최근 유상증자 시점 가치에 30% 할인 적용
지분율	66%	
카카오엔터프라이즈 지분가치	1,361	
기업가치	1,600	최근 투자유치 시점 가치에 30% 할인 적용
지분율	85%	
적정 기업가치	35,328	
발행 주식 수(천 주)	443,326	
적정 주가(원)	79,688	
목표 주가(원)	80,000	
현재 주가(원)	56,800	
상승 여력	40.8%	

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,799	7,557	7,872	8,043	8,842
매출총이익	6,799	7,557	7,872	8,043	8,842
영업이익	569	461	460	632	699
EBITDA	1,151	1,222	1,296	1,539	1,621
순이자손익	69	57	49	233	254
외화관련손익	-26	-4	25	0	0
지분법손익	1,603	-135	13	34	0
세전계속사업손익	1,269	-1,648	-3	655	833
당기순이익	1,067	-1,817	-162	580	667
지배주주순이익	1,358	-1,013	55	551	667
증가율(%)					
매출액	1,262.9	11.2	4.2	2.2	9.9
영업이익	222.7	-19.1	-0.1	37.4	10.5
EBITDA	476.9	6.1	6.1	18.8	5.3
순이익	612.2	적전	적지	흑전	15.0
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	8.4	6.1	5.8	7.9	7.9
EBITDA 이익률	16.9	16.2	16.5	19.1	18.3
세전이익률	18.7	-21.8	0.0	8.1	9.4
순이익률	15.7	-24.0	-2.1	7.2	7.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	678	1,341	1,250	1,488	1,741
당기순이익	1,067	-1,817	-162	579	667
자산상각비	581	761	835	906	922
운전자본증감	-460	248	-4	2,081	115
매출채권 감소(증가)	-69	-108	-20	-154	-83
재고자산 감소(증가)	-73	43	0	-3	-4
매입채무 증가(감소)	64	418	-27	2,151	233
투자현금흐름	-1,574	-1,780	10	-1,238	-1,004
유형자산처분(취득)	-439	-561	-348	-571	-673
무형자산 감소(증가)	-91	-135	-87	-125	-127
투자자산 감소(증가)	-75	227	415	-363	-81
재무현금흐름	412	1,020	-521	-391	-26
차입금의 증가(감소)	265	-75	-390	-369	0
자본의 증가(감소)	50	-20	-4	-22	-26
배당금의 지급	-23	-55	-27	-27	-26
총현금흐름	1,193	1,184	1,300	-593	1,626
(-)운전자본증가(감소)	390	-1,215	-263	1,338	-115
(-)설비투자	453	575	380	577	673
(+)자산매각	-76	-121	-55	-119	-127
Free Cash Flow	275	1,703	1,129	-2,627	941
(-)기타투자	1,041	2,278	237	-3,240	122
잉여현금	-766	-575	892	613	818
NOPLAT	479	334	334	560	559
(+) Dep	581	761	835	906	922
(-)운전자본투자	390	-1,215	-263	1,338	-115
(-)Capex	453	575	380	577	673
OpFCF	218	1,735	1,053	-449	923

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	7,756	9,988	10,959	11,346	12,299
현금성자산	6,022	7,228	7,801	8,006	8,798
매출채권	772	1,205	1,243	1,456	1,539
재고자산	160	139	65	79	83
비유동자산	14,451	15,192	14,732	15,127	15,128
투자자산	7,464	7,998	8,309	8,366	8,488
유형자산	885	1,337	1,286	1,351	1,357
무형자산	6,022	5,769	5,137	5,410	5,283
자산총계	22,964	25,180	25,691	26,472	27,426
유동부채	4,768	7,564	8,633	8,887	9,163
매입채무	1,642	4,934	5,296	4,080	4,313
유동성이자부채	1,376	1,931	2,338	3,749	3,749
비유동부채	3,798	3,757	3,197	3,303	3,340
비유동이자부채	2,825	2,579	2,047	2,376	2,376
부채총계	9,448	11,321	11,830	13,952	14,336
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,911	8,914	8,914
이익잉여금	3,031	1,922	1,943	2,465	3,105
자본조정	-1,209	-1,043	-758	-1,083	-1,083
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	13,516	13,859	13,943	14,283	14,923

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,049	-2,276	126	1,259	1,525
BPS	22,414	21,948	22,858	23,295	24,738
DPS	60	61	60	60	60
CFPS	2,679	2,662	2,931	-1,336	3,662
ROA(%)	5.9	-4.2	0.2	2.1	2.5
ROE(%)	13.6	-10.3	0.6	5.4	6.3
ROIC(%)	7.4	5.1	6.1	9.3	8.0
Multiples(x, %)					
PER	17.4	-23.9	302.0	45.1	37.3
PBR	2.4	2.5	1.7	2.4	2.3
PSR	3.5	3.2	2.2	3.1	2.9
PCR	19.8	20.4	13.0	-42.5	15.5
EV/EBITDA	19.0	17.5	10.4	15.1	13.8
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	69.9	81.7	84.8	97.7	96.1
Net debt/Equity	-13.5	-19.6	-24.5	-13.2	-17.9
Net debt/EBITDA	-158.2	-222.5	-263.7	-122.3	-165.0
유동비율	162.7	132.0	126.9	127.7	134.2
이자보상배율(배)	5.2	2.8	2.3	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	34.6	28.1	23.6	30.1	28.5
현금+투자자산	65.4	71.9	76.4	69.9	71.5
자본구조(%)					
차입금	23.7	24.6	23.9	30.0	29.1
자기자본	76.3	75.4	76.1	70.0	70.9

[Compliance Notice]

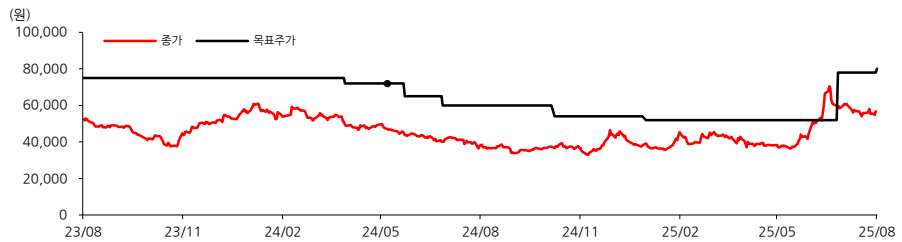
(공표일: 2025년 8월 7일)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[카카오의 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.01.09	2024.02.16	2024.03.12	2024.03.29	2024.04.04
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		75,000	75,000	75,000	75,000	72,000
일 시	2024.05.10	2024.05.29	2024.07.03	2024.08.12	2024.09.03	2024.10.14
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	72,000	65,000	60,000	60,000	60,000	54,000
일 시	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.19	2024.11.29	2025.01.06	2025.02.04
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	54,000	54,000	54,000	54,000	52,000	52,000
일 시	2025.02.14	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.01	2025.05.08	2025.05.30
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
일 시	2025.06.05	2025.06.27	2025.07.02	2025.07.25	2025.08.07	
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표 가격	52,000	52,000	78,000	78,000	80,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	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	-17.81	35.38
2025.07.02	Buy	78,000	-26.44	-22.05
2025.08.07	Buy	80,000		

[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 투자 의견 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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%