

카카오 (035720)

실적 개선은 가능. 성장성 회복은 지켜보자

1Q25 Review

매출액 1조8,637억원 YoY -6.3%, 영업이익 1,054억원 YoY -12.4%, 지배순이익 1,689억원 YoY +129%. 영업이익 기준 컨센서스 부합했으나 내수침체에 따른 광고매출 부진과 콘텐츠 IP 파이프라인 공백 등이 겹치며 매출액 3개 분기 연속 역성장 기록. 광고경기 부진에도 메시지 광고 선전(YoY +11%)으로 전체 특광고 YoY +3%, 직매입 비중 증가로 커머스 YoY +12%, 플랫폼기타 YoY +3%, 게임 YoY -40%, 뮤직 YoY -6%, 픽코마 YoY +2%, 엔터테인먼트 YoY -15%, 미디어 YoY -21% 등 사업 전반적으로 역성장 및 성장둔화 지속

2분기 및 하반기 전망

2분기 광고 및 모빌리티 계절 효과. 추경예산 집행에 따른 내수회복 가능성 등 1분기 대비 매출 증가 전망. 콘텐츠 매출도 1분기 바닥으로 2분기 및 하반기 회복예상. 비용효율화 기조 이어지며 영업이익(률)도 개선 예상.

단순한 계절효과 및 경기, 콘텐츠 출시 라인업 변화에 따른 순환적인 실적 변화가 아닌 성장 주로서 근본적인 성장성 회복은 하반기 카톡 3단계 출시 예정인 숏폼 콘텐츠 ‘발견영역’의 트래픽 증가 크기와 AI에이전트 기능인 ‘카나나’, AI 검색서비스 등의 성공여부에 달림.

동사는 과거에도 메시지 위주의 트래픽을 탈피하고자 카카오톡 내에 다양한 콘텐츠 기능(‘카카오푸’, ‘카카오투’ 등)을 시도한 바 있으나 트래픽 확장에 성공하지는 못하였음. 다만, 49백만명 카톡 사용자의 강력한 소셜기능과 메가 트래픽을 고려 시 ‘발견영역’의 트래픽 확장 가능성을 배제할 수는 없다는 의견임. 이외에 오픈 AI와 협업하는 AI에이전트 기능을 통한 다양한 카카오톡의 AI 연동, 동사의 AI 오케스트라 전략에 기반한 AI 검색서비스 제공을 통한 체류시간 증가, 매출 증가를 하반기 기대해 볼 수 있다는 의견임

2분기 및 하반기 실적개선 및 SOTP 방식을 통한 자회사 시장가치를 감안하여 목표주가 53,000원 및 투자 의견 BUY를 유지함



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 53,000원 (M)

직전 목표주가 53,000원

현재주가 (5/8) 37,000원

상승여력 43%

시가총액	164,233억원
총발행주식수	441,711,295주
60일 평균 거래대금	1,200억원
60일 평균 거래량	2,919,555주
52주 고/저	49,800원 / 32,800원
외인지분율	29.00%
배당수익률	0.18%
주요주주	김범수 외 92 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.2)	(16.9)	(25.7)
상대	(14.3)	(18.7)	(20.9)
절대 (달러환산)	(0.1)	(13.8)	(27.6)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	18,637	-6.3	-4.8	19,347	-3.7
영업이익	1,054	-12.4	39.7	1,059	-0.5
세전계속사업이익	1,830	30.2	흑전	1,306	40.2
지배순이익	1,689	129.0	흑전	876	92.8
영업이익률 (%)	5.7	-0.3 %pt	+1.8 %pt	5.5	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	9.1	+5.4 %pt	흑전	4.5	+4.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	75,570	78,717	78,632	82,180
영업이익	4,609	4,602	5,170	5,570
지배순이익	-10,126	553	4,556	4,500
PER	-23.6	358.2	35.9	36.3
PBR	2.4	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA	19.9	14.8	11.8	10.1
ROE	-10.3	0.6	4.3	3.8

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

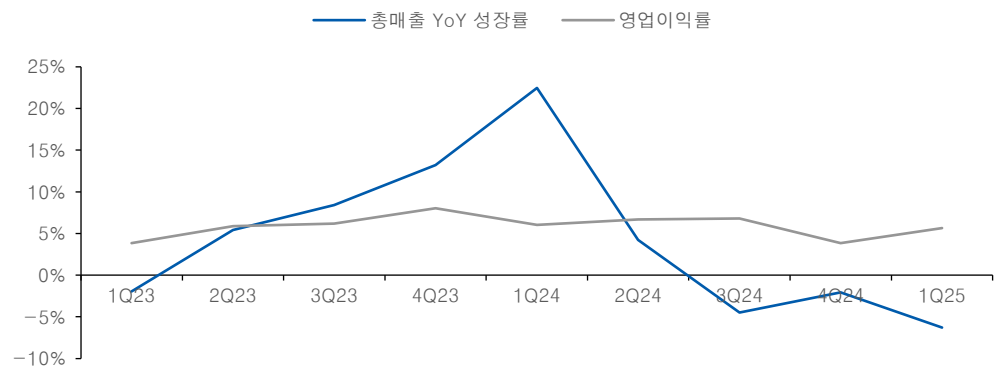
카카오 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E	2026E
총매출	19,883	20,049	19,214	19,570	18,637	19,423	19,575	20,997	71,010	75,570	78,717	78,632	82,180
YoY	22%	4%	-4%	-2%	-6%	-3%	2%	7%	16%	6%	4%	0%	5%
플랫폼부문	9,551	9,553	9,435	10,472	9,930	10,244	9,965	10,596	37,645	35,544	39,010	40,736	42,033
특비즈	5,163	5,075	5,011	5,567	5,533	5,531	5,318	5,600	18,959	19,822	20,815	21,982	22,714
특광고	2,790	3,070	2,920	3,210	2,860	3,185	3,040	3,190	10,556	11,200	11,990	12,274	12,812
커머스	2,373	2,005	2,091	2,357	2,673	2,346	2,279	2,410	8,402	8,622	8,825	9,708	9,902
YoY	2%	2%	5%	1%	13%	17%	9%	2%	11%	3%	2%	10%	2%
포털비즈	847	879	764	832	741	808	699	741	4,241	3,443	3,322	2,990	2,661
플랫폼 기타	3,542	3,599	3,660	4,072	3,656	3,905	3,948	4,255	14,446	12,279	14,873	15,764	16,659
콘텐츠부문	10,332	10,496	9,779	9,099	8,707	9,179	9,610	10,401	33,365	40,026	39,707	37,896	40,146
게임	2,431	2,335	2,336	1,630	1,452	1,331	1,613	2,056	11,095	10,095	8,732	6,452	6,775
뮤직	4,682	5,109	4,709	4,700	4,379	4,907	5,012	5,300	8,941	17,239	19,200	19,598	20,970
에스엠	2,201	2,539	2,422	2,738	2,314	2,800	3,000	3,300	8,507	9,587	9,900	11,414	12,213
스토리	2,266	2,157	2,187	2,030	2,126	2,134	2,164	2,131	9,209	9,221	8,640	8,555	9,045
엔터테인먼트	1,047	997	946	895	887	865	866	798	4,392	4,150	3,885	3,416	3,429
피코마	1,222	1,160	1,242	1,134	1,238	1,269	1,298	1,332	4,817	5,071	4,758	5,138	5,615
미디어	952	896	547	739	751	806	820	914	4,120	3,470	3,134	3,291	3,357
영업비용	18,681	18,709	17,909	18,816	17,583	18,046	18,339	19,494	65,265	70,961	74,115	73,462	76,610
인건비	4,790	4,806	4,590	4,980	4,789	4,649	4,619	4,829	16,900	18,602	19,166	18,887	20,034
매출연동비	8,199	7,968	7,477	6,540	7,006	7,301	7,506	8,089	26,546	29,864	30,184	29,902	31,251
외주/인프라	2,024	1,956	1,941	2,876	2,061	2,053	2,077	2,165	9,241	8,349	8,796	8,356	8,647
마케팅비	893	1,082	1,055	1,035	870	971	1,037	1,132	4,851	4,058	4,064	4,010	4,273
상각비	1,978	2,073	2,107	2,460	2,055	2,150	2,172	2,285	73,834	80,450	69,362	69,717	70,073
기타	797	825	739	927	802	920	927	995	1,924	2,580	3,287	3,644	3,698
영업이익	1,203	1,340	1,305	754	1,054	1,377	1,236	1,503	5,745	4,609	4,602	5,170	5,570
영업이익률	6.0%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	7.1%	6.3%	7.2%	8.1%	6.1%	5.8%	6.6%	6.8%
YoY	92%	18%	5%	-53%	-12%	3%	-5%	99%	-3%	-20%	0%	12%	8%

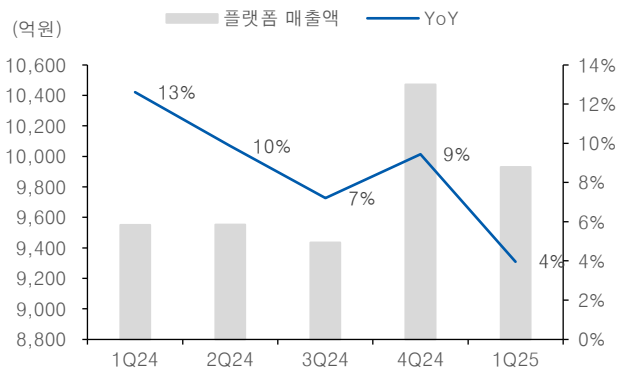
자료: 유안타증권 리서치센터

매출 성장률 vs 영업이익률 (1Q23 ~ 1Q25)



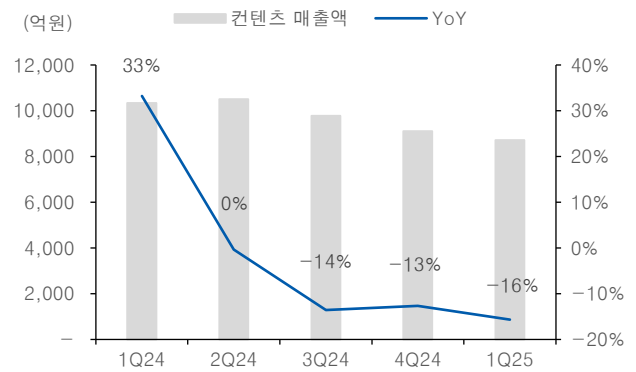
자료: 카카오

플랫폼 매출액 & YoY 성장률



자료: 카카오

컨텐츠 매출액 & YoY 성장률



자료: 카카오

카카오 SOTP 방식 목표주가 산정내역

(단위: 억원)

사업부문 등	지분가치	지분율	부문가치	부문 가치산정 방식
광고 플랫폼 (A)	54,489	100%	54,489	2025년 광고 매출액 1.23조원 * 국내외 플랫폼 기업 2025년 평균 PSR 4.4배
커머스 (B)	28,000	100%	28,000	2025년 커머스 거래액 11.2조원 * 멀티플 0.25배
카카오페이 (C)	13,750	46%	29,697	카카오 페이 시가총액 4.2조원 (5/8) * 할인율 30%
카카오 모빌리티 (D)	14,300	57%	25,000	2021년 12월 GS 리테일로부터 피투자 받은 기업가치 5조원 * 할인율 50%
카카오 게임 (E)	2,373	41%	8,330	카카오 게임즈 시가총액 1.2조원 (5/8) * 할인율 30%
카카오엔터 (F)	47,592	66%	72,000	사우디 국부펀드 1.2조원 피투자시 밸류 12조원 * 할인율 40%
피코마 (G)	48,101	91%	52,800	"2021년 5월 Anchor Equity 로 부터 피투자 받은 기업가치 8.8조원
카카오뱅크 (H)	21,160	27%	77,795	카카오뱅크 시총 11.1조원 (5/8) * 할인율 30%
두나무 가치 (I)	5,110	14.6%	35,000	2024년 순이익 1조원 * PER 10배 * (1 - 할인율 30%) = 7조원
적정가치 (A+B+C+D+E+F+G+H+I)"	234,875			
발행주식수		443,662,117		
목표주가		52,940		

자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 (035720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	75,570	78,717	78,632	82,180	85,383
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	75,570	78,717	78,632	82,180	85,383
판매비	70,961	74,115	73,462	76,610	79,270
영업이익	4,609	4,602	5,170	5,570	6,113
EBITDA	12,215	12,955	12,492	13,146	13,845
영업외손익	-21,091	-4,630	984	1,215	1,237
외환관련손익	-41	254	0	0	0
이자손익	274	27	564	818	1,080
관계기업관련손익	40	537	889	642	681
기타	-21,364	-5,448	-469	-246	-523
법인세비용차감전순이익	-16,482	-28	6,154	6,785	7,350
법인세비용	1,684	1,591	1,002	1,696	1,838
계속사업순이익	-18,167	-1,619	5,152	5,088	5,513
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-18,167	-1,619	5,152	5,088	5,513
지배지분순이익	-10,126	553	4,556	4,500	4,875
포괄순이익	-17,145	1,973	16,755	16,691	17,116
지배지분포괄이익	-8,838	3,873	1,099	1,095	1,123

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	13,411	12,505	31,715	32,244	32,781
당기순이익	-18,167	-1,619	5,152	5,088	5,513
감가상각비	4,892	5,757	4,387	4,631	4,778
외환손익	-24	-221	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-40	-537	-889	-642	-681
자산부채의 증감	2,480	-43	8,165	8,256	8,274
기타현금흐름	24,269	9,168	14,900	14,910	14,897
투자활동 현금흐름	-17,799	104	-298	-4,775	-7,269
투자자산	4,065	1,291	-2,314	-3,391	-5,962
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,751	-3,796	-120	-5,000	-5,000
유형자산 감소	139	319	0	0	0
기타현금흐름	-16,251	2,290	2,136	3,615	3,693
재무활동 현금흐름	10,196	-5,213	-1,324	-1,911	-2,752
단기차입금	148	5,603	0	209	-811
사채 및 장기차입금	2,920	-6,822	298	-500	-342
자본	7,235	710	0	0	0
현금배당	-546	-435	-299	-297	-297
기타현금흐름	439	-4,270	-1,323	-1,324	-1,302
연결범위변동 등 기타	-275	164	-19,829	-12,414	-13,885
현금의 증감	5,533	7,559	10,263	13,144	8,876
기초 현금	48,359	53,892	61,451	71,715	84,858
기말 현금	53,892	61,451	71,715	84,858	93,734
NOPLAT	5,080	264,654	5,170	5,570	6,113
FCF	7,659	8,708	31,595	27,244	27,781

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

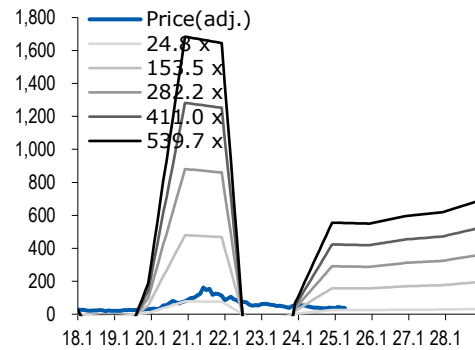
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	99,882	109,588	122,594	137,291	148,183
현금및현금성자산	53,892	61,451	71,715	84,858	93,734
매출채권 및 기타채권	12,048	12,429	13,335	13,668	14,201
재고자산	1,386	649	696	728	756
비유동자산	151,918	148,142	150,886	155,889	163,624
유형자산	13,369	12,861	8,593	8,962	9,184
관계기업 등 지분관련 자산	29,412	29,211	31,340	33,534	35,881
기타투자자산	24,238	28,052	28,237	29,434	33,048
자산총계	251,800	257,730	273,480	293,180	311,807
유동부채	75,641	86,327	90,614	93,358	95,085
매입채무 및 기타채무	49,344	52,956	51,843	54,182	56,294
단기차입금	10,525	14,580	14,580	14,580	13,580
유동성장기부채	999	0	0	0	0
비유동부채	37,572	31,975	33,236	33,798	34,164
장기차입금	8,456	3,279	2,879	2,879	2,379
사채	0	0	0	0	0
부채총계	113,214	118,301	123,850	127,156	130,387
지배지분	97,637	101,413	109,596	125,402	141,583
자본금	445	444	444	444	444
자본잉여금	88,399	89,110	89,110	89,110	89,110
이익잉여금	19,221	19,435	23,693	27,896	32,474
비지배지분	40,949	38,016	38,612	39,200	39,837
자본총계	138,586	139,429	148,208	164,602	181,421
순차입금	-36,178	-44,658	-55,830	-70,066	-81,200
총차입금	45,073	43,854	44,152	43,862	42,709

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,276	124	1,030	1,019	1,104
BPS	22,281	23,100	25,076	28,692	32,395
EBITDAPS	2,746	2,918	2,824	2,976	3,134
SPS	16,990	17,728	17,774	18,605	19,330
DPS	61	68	68	68	68
PER	-23.6	358.2	35.9	36.3	33.5
PBR	2.4	1.9	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	19.9	14.8	11.8	10.1	8.9
PSR	3.2	2.5	2.1	2.0	1.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	11.2	4.2	-0.1	4.5	3.9
영업이익 증가율 (%)	-19.1	-0.1	12.3	7.7	9.8
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	724.3	-1.2	8.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	6.1	5.8	6.6	6.8	7.2
지배순이익률 (%)	-13.4	0.7	5.8	5.5	5.7
EBITDA 마진 (%)	16.2	16.5	15.9	16.0	16.2
ROIC	12.7	950.4	25.0	29.1	34.0
ROA	-4.2	0.2	1.7	1.6	1.6
ROE	-10.3	0.6	4.3	3.8	3.7
부채비율 (%)	81.7	84.8	84.5	78.1	71.9
순차입금/자기자본 (%)	-37.1	-44.0	-50.9	-55.9	-57.4
영업이익/금융비용 (배)	2.8	2.3	3.9	4.2	4.7

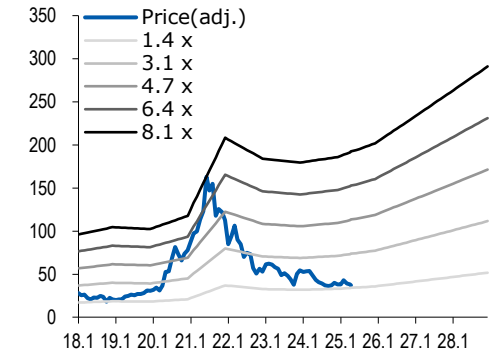
P/E band chart

(천원)



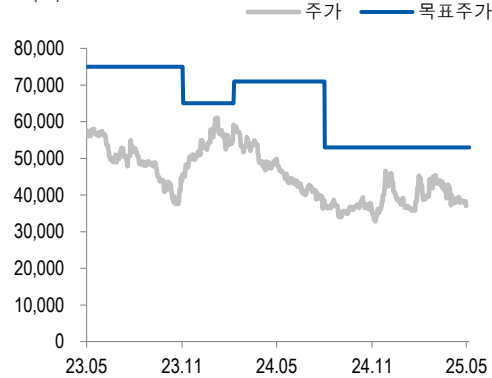
P/B band chart

(천원)



카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-09	BUY	53,000	1년		
2024-08-09	BUY	53,000	1년		
2024-02-16	BUY	71,000	1년	-34.08	-17.32
2023-11-10	BUY	65,000	1년	-17.38	-6.00
2023-11-04	1년 경과 이후		1년	-40.67	-39.20
2022-11-04		75,000	1년	-27.35	-5.47

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.