

카카오 (035720)

15년 만의 변화

카카오의 변화

변화의 주목적은 체류시간 증가를 통한 플랫폼 수익성 강화로 요약 (1) 카카오톡 기능 및 UI 개편, 9/23 부터 일부 적용 (2) 자체 개발 AI '카나나' AI 기능 추가, 10월 CBT 후 연내 출시 예정 (3) ChatGPT 카카오톡 내 탑재(10월 출시 예정)로 요약 할 수 있음

(1) 카카오톡 개편 : ① 친구탭 개편 : 친구의 프로필 변경, 단체방내 콘텐츠를 인스타그램 처럼 피드형으로 노출. 본인 프로필 사진뿐만 아니라 다양한 콘텐츠도 친구의 친구탭에 노출 가능. 공개범위 본인 설정 가능 ② 지금탭(기존 오픈채팅탭) : 카톡 채팅방에서 슷폼 콘텐츠 공유, 즉시재생. MCN과 제휴하여 콘텐츠 소싱 ③ 채팅방 상단에 채팅방 폴더 도입 : ex) 친구, 직장, 가족, 동호회 등 카테고리 별로 채팅방 최대 100개까지 분류 가능 ④ '안읽음' 폴더 : 안읽은 메시지 미리보기 가능. 안읽음 내용 AI 가 요약 ⑤ 오타수정 기능 : 24시간내 수정가능

(2) '카나나' in 카카오톡 : ① 스케줄 알림 기능, 대화 중 대화내용 검색, 예약, 상품 구매 추천. 대화내용은 디바이스 안에서만 사용. 개인 대화 프라이버시 보호. 온디바이스 AI로 경량화 모델 적용. ② 통화 녹음. 통화내용 요약. 통화내용 텍스트 변환. 통화내용 검색 가능 ③ 슷폼 생성 : 이미지, 텍스트 등으로 콘텐츠 생성, 카톡 채팅방에서 공유 가능 ④ 카나나 검색 : 채팅방 안 AI 검색 및 검색결과 공유 → AI사용빈도가 낮은 사용자에게 AI 사용을 유도하는게 주 목적

(3) ChatGPT in 카카오톡 : 카톡 채팅방 상단에 'ChatGPT' 탭 추가. 채팅 중 사용 및 내용 공유. 멜론, 카카오톡, 선물하기, 예약하기 등과 연동 → 기존 카카오톡 외부에서 ChatGPT 사용자가 카카오톡 내부에서 사용. 트래픽 내부화

평가 및 전망

- 친구탭 개편 : 카톡 사용자 상당수가 친구 근황에 관심 높음. 현재 1,340만명의 프로필 업데이트 확인. 이러한 SNS 상 욕구를 피드 형식으로 보다 편하게 노출하여(뒷페이지 계속)



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **80,000원 (M)**

직전 목표주가 **80,000원**

현재주가 (9/23) **63,300원**

상승여력 **20%**

시가총액	293,671억원
총발행주식수	442,275,505주
60일 평균 거래대금	1,767억원
60일 평균 거래량	2,907,452주
52주 고/저	70,400원 / 32,800원
외인지분율	30.21%
배당수익률	0.18%
주요주주	김범수 외 75 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.4	(0.3)	90.3
상대	(4.6)	(13.1)	42.2
절대 (달러환산)	4.4	(2.2)	81.6

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	20,171	5.0	-0.6	20,240	-0.3
영업이익	1,778	36.2	-4.4	1,636	8.7
세전계속사업이익	2,127	56.7	9.1	1,986	7.1
지배순이익	1,497	41.5	-7.1	1,303	15.0
영업이익률 (%)	8.8	+2.0 %pt	-0.4 %pt	8.1	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	7.4	+1.9 %pt	-0.5 %pt	6.4	+1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	75,570	78,717	81,083	85,723
영업이익	4,609	4,602	7,188	8,395
지배순이익	-10,126	553	5,454	6,228
PER	-23.6	358.2	53.9	47.1
PBR	2.4	1.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	19.9	14.8	19.0	17.0
ROE	-10.3	0.6	5.1	5.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

사용자 체류시간 증가 예상.

- **지금탭 변화** : 현재 콘텐츠 수요가 가장 많은 숏폼 콘텐츠 채널 추가로 전체 트래픽 및 체류시간 증가 예상. 우려했던 콘텐츠 수급 문제도 'SANDBOX'와 같은 MCN(Multi-channel network), 'CJ ENM', 'JTBC' 와 같은 방송사와 콘텐츠 제휴하여 초반 사용자 관심을 높일 가능성 높다는 의견

- **기타 카카오톡 개편** : 대부분 기존 불편했던 카카오톡의 편의성 개선에 초점이 맞춰진 개편이어서 우려했던 유저 이탈 또는 유저 피로도 증가 가능성은 높지 않다는 의견

- **'카나나' in 카카오톡** : 다른 App 또는 디바이스 등에서 이미 서비스 되고 있는 부분(검색, 추천, 콘텐츠 AI 생성기능, 통화 내용 요약 등)이어서 카카오톡 사용자가 카카오톡내에서 얼마나 많이 이용할지 여부는 실제 서비스 출시 후 사용여부를 확인해야 할 것으로 판단. 사용자가 원하지 않는 AI추천이 반복될 시 피로도가 높아질 수도 있어 서비스 출시 후 지속적인 사용자 피드백을 통한 서비스 수정 필요할 수 있다는 의견임

- **ChatGPT in 카카오톡** : 기존 ChatGPT 사용자가 카카오톡에서 ChatGPT를 얼마나 사용할지에 대해서는 의문. 카카오톡 내 다른 서비스(멜론, 선물하기 등)와의 연동이 얼마나 seamless하게 서비스될 수 있는지 여부가 성공의 관건

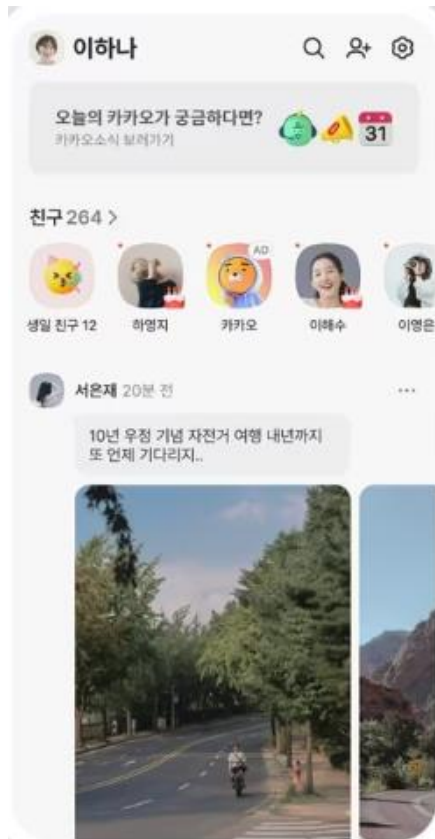
총평 및 전망 : 금번 카카오톡 개편은 전체적으로 기존 불편했던 사용자들의 편의성을 높이는 방향이어서, 회사가 의도한 대로 전체 사용자 체류시간 증가, 광고수익 증가에 일정부분 기여할 수 있을 것으로 전망. 반면, ChatGPT를 포함한 AI 서비스는 대부분 기존에 있었던 서비스여서 카카오톡과의 시너지 효과가 얼마나 나타날 수 있을지 여부에 대해서는 추후 사용자 경험과 만족도를 확인해야 할 것이라는 의견임

Kakao 자체 개발 AI 서비스 Kanana



자료: 카카오

카카오톡 피드형태로 친구탭 개편



자료: 카카오

ChatGPT in KakaoTalk



자료: 카카오

카카오 (035720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	75,570	78,717	81,083	85,723	88,833
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	75,570	78,717	81,083	85,723	88,833
판매비	70,961	74,115	73,895	77,328	79,636
영업이익	4,609	4,602	7,188	8,395	9,197
EBITDA	12,215	12,955	15,609	16,544	17,161
영업외손익	-21,091	-4,630	-295	716	865
외환관련손익	-41	254	0	0	0
이자손익	274	27	177	123	460
관계기업관련손익	40	537	920	793	835
기타	-21,364	-5,448	-1,392	-200	-430
법인세비용차감전순이익	-16,482	-28	6,894	9,110	10,062
법인세비용	1,684	1,591	911	2,278	2,516
계속사업순이익	-18,167	-1,619	5,983	6,833	7,547
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-18,167	-1,619	5,983	6,833	7,547
지배지분순이익	-10,126	553	5,454	6,228	6,879
포괄순이익	-17,145	1,973	17,691	18,541	19,255
지배지분포괄이익	-8,838	3,873	15,595	16,344	16,973

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	25,749	27,297	27,888
당기순이익	-18,167	-1,619	5,983	6,833	7,547
감가상각비	4,892	5,757	6,009	5,712	5,503
외환손익	-24	-221	13	0	0
중속, 관계기업관련손익	-40	-537	-920	-793	-835
자산부채의 증감	2,480	-43	5,380	5,468	5,570
기타현금흐름	24,269	9,168	9,283	10,077	10,105
투자활동 현금흐름	-17,799	104	-22,228	-22,267	-24,214
투자자산	4,065	1,291	-3,215	-3,424	-5,722
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,751	-3,796	-6,168	-5,000	-5,000
유형자산 감소	139	319	58	0	0
기타현금흐름	-16,251	2,290	-12,904	-13,843	-13,492
재무활동 현금흐름	10,196	-5,213	-1,261	-22,590	-23,804
단기차입금	148	5,603	16,597	1,220	-182
사채 및 장기차입금	2,920	-6,822	5,146	-500	-308
자본	7,235	710	30	0	0
현금배당	-546	-435	-3	-299	-299
기타현금흐름	439	-4,270	-23,031	-23,011	-23,015
연결범위변동 등 기타	-275	164	7,016	33,924	31,881
현금의 증감	5,533	7,559	9,276	16,363	11,751
기초 현금	48,359	53,892	61,698	70,974	87,337
기말 현금	53,892	61,451	70,974	87,337	99,088
NOPLAT	5,080	264,654	7,188	8,395	9,197
FCF	7,659	8,708	19,582	22,297	22,888

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, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

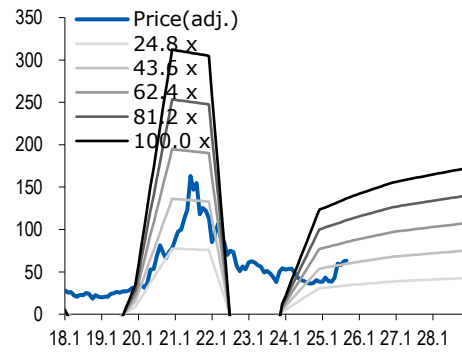
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	99,882	109,588	125,779	144,101	157,919
현금및현금성자산	53,892	61,451	70,974	87,337	99,088
매출채권 및 기타채권	12,048	12,429	13,967	14,305	14,824
재고자산	1,386	649	729	771	799
비유동자산	151,918	148,142	155,163	159,485	166,600
유형자산	13,369	12,861	14,414	13,702	13,199
관계기업 등 지분관련 자산	29,412	29,211	32,826	35,123	37,582
기타투자자산	24,238	28,052	26,477	27,603	30,867
자산총계	251,800	257,730	280,942	303,585	324,519
유동부채	75,641	86,327	91,269	95,066	96,748
매입채무 및 기타채무	49,344	52,956	41,896	44,293	45,901
단기차입금	10,525	14,580	14,491	14,491	13,491
유동성장기부채	999	0	0	0	0
비유동부채	37,572	31,975	38,656	39,259	39,556
장기차입금	8,456	3,279	8,524	8,524	8,024
사채	0	0	0	0	0
부채총계	113,214	118,301	129,925	134,326	136,304
지배지분	97,637	101,413	111,346	128,983	147,270
자본금	445	444	444	444	444
자본잉여금	88,399	89,110	89,140	89,140	89,140
이익잉여금	19,221	19,435	24,595	30,524	37,104
비지배지분	40,949	38,016	39,672	40,277	40,945
자본총계	138,586	139,429	151,018	169,260	188,215
순차입금	-36,178	-44,658	-36,499	-53,206	-66,623
총차입금	45,073	43,854	65,597	66,317	65,827

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,276	124	1,232	1,409	1,556
BPS	22,281	23,100	25,325	29,336	33,495
EBITDAPS	2,746	2,918	3,527	3,742	3,881
SPS	16,990	17,728	18,320	19,389	20,092
DPS	61	68	68	68	68
PER	-23.6	358.2	53.9	47.1	42.7
PBR	2.4	1.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	19.9	14.8	19.0	17.0	15.6
PSR	3.2	2.5	3.6	3.4	3.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	11.2	4.2	3.0	5.7	3.6
영업이익 증가율 (%)	-19.1	-0.1	56.2	16.8	9.6
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	886.6	14.2	10.4
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	6.1	5.8	8.9	9.8	10.4
지배순이익률 (%)	-13.4	0.7	6.7	7.3	7.7
EBITDA 마진 (%)	16.2	16.5	19.3	19.3	19.3
ROIC	12.7	950.4	23.5	18.2	19.8
ROA	-4.2	0.2	2.0	2.1	2.2
ROE	-10.3	0.6	5.1	5.2	5.0
부채비율 (%)	81.7	84.8	86.0	79.4	72.4
순차입금/자기자본 (%)	-37.1	-44.0	-32.8	-41.3	-45.2
영업이익/금융비용 (배)	2.8	2.3	3.7	3.5	3.9

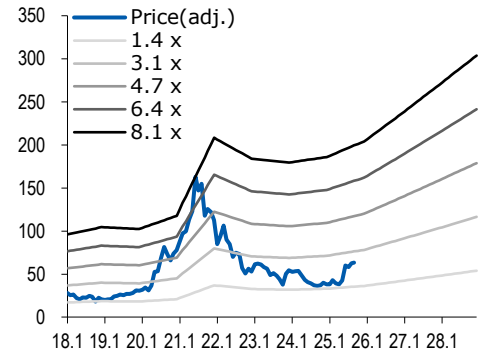
P/E band chart

(천원)



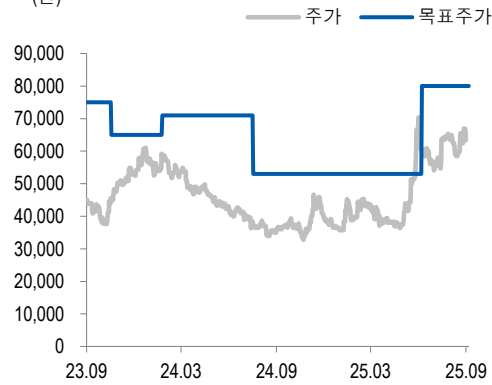
P/B band chart

(천원)



카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-09-24	BUY	80,000	1년		
2025-06-30	BUY	80,000	1년		
2024-08-09	BUY	53,000	1년	-23.99	32.83
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	BUY	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
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-09-23

※ 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.