

카카오

(035720)

이지는

Jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

50,000

상향

현재주가

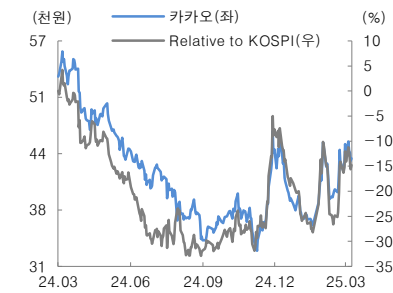
(25.03.18)

44,000

인터넷업종

KOSPI	2612.34
시가총액	19,524십억원
시가총액비중	0.91%
자본금(보통주)	44십억원
52주 최고/최저	54,900원 / 32,800원
120일 평균거래대금	1,106억원
외국인지분율	27.74%
주요주주	김범수 외 92 인 24.21% MAXIMO PTE 6.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.0	1.4	23.6	-17.0
상대수익률	13.6	-3.6	21.8	-14.6



기업분석

초개인화 플랫폼의 경쟁력 증명 시 플랫폼 가치 재평가 가능

- 향후 생성형 AI를 도입한 4가지의 신규 서비스 런칭 예정
- 카카오톡 내 유저 지표 개선을 통한 1인당 매출 증가 기대 가능
- 이후 초개인화 플랫폼의 경쟁력 증명 시 플랫폼 가치 재평가 가능

투자 의견 BUY, 목표주가 50,000원으로 기존 대비 4.2% 상향

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 카카오의 본사 사업가치는 8.2조원으로 산출. 주요 자회사(게임즈, 뱅크, 페이 등) 지분가치는 현재 시장가치를 반영하여 총 자회사 지분가치 13.9조원으로 산출. 목표주가 상향은 AI 신규 사업 기대감을 반영하여 특 비즈니스 사업가치 산정에 적용한 멀티플 할인율을 축소(30%→20%)한 영향

초개인화 전략 이후 유저 지표 개선 시, 플랫폼 가치 재평가 가능

카카오가 앞으로 선보일 생성형 AI 서비스는 4가지. 카카오톡 내 1) AI 검색과 2) AI 메이트 공개, 별도 앱으로 출시하는 3) 카나나, 그리고 4) OpenAI와의 공동 개발 프로젝트 출시 예정

이 중 가장 빠르게 공개되는 것은 상반기 공개 예정인 AI 메이트와 AI 검색으로, AI 메이트는 카카오톡 내에 독채널 형태로 출시될 예정. 다만, 아직 공개된 정보가 제한적이라, AI 메이트가 어떻게 구현될지는 구체적으로 알 수는 없지만, 사용자의 일상과 밀접하게 연결된 맞춤형 경험을 제공한다면, 카카오톡 내의 체류 시간, 리텐션율 등 유저 지표는 개선될 것으로 예상. 이에 따라 유저 1인당 카카오톡 내 매출은 증가 가능할 것으로 기대. Meta 역시 기존 앱들의 트래픽 성장이 정체됐음에도 불구하고, 광고 상품에 생성형 AI를 도입하면서 광고 노출 수 증가, 광고 단가 상승, 커머스 구매 전환율 개선 등의 효과를 경험한 바 있음

그동안 카카오는 친구탭의 기능 추가, 커머스 개편, 오픈채팅탭 개설 등을 통해 채팅탭에만 집중했던 트래픽을 다양한 탭에서도 활성화하려는 노력을 지속해왔으나 기대만큼의 성과를 확인하긴 어려웠음. 이번 AI 메이트, AI 검색 도입을 통해 카카오톡 내 유저 지표가 개선되고, 광고, 커머스의 실적 성장으로 자연스럽게 이어진다면, 카카오톡의 플랫폼 가치 재평가 가능 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557	7,872	7,954	8,399	8,863
영업이익	461	460	524	687	760
세전순이익	-1,648	-95	414	572	595
총당기순이익	-1,817	-253	315	435	452
지배지분순이익	-1,013	19	346	479	497
EPS	-2,276	43	781	1,080	1,122
PER	NA	1,257.9	56.3	40.7	39.2
BPS	21,951	21,982	22,734	23,754	24,816
PBR	2.5	2.5	1.9	1.9	1.8
ROE	-10.3	0.2	3.5	4.6	4.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 카카오, 대신증권 Research Center

표 11. 카카오 목표주가 산출 (단위: 십억원)

1) 사업 가치						
(12MF 기준)	매출액	영업이익	NOPLAT	Multiple	적정 가치	비고
특 비즈니스	2,217.2	776.0	620.8	13.3x	7,549.0	OPM 35% 가정, 글로벌 Peer 의 12MF 평균 PER 대비 20% 할인
포털 비즈니스	293.3	88.0	70.4	9.5x	668.6	OPM 30% 가정, 글로벌 Peer 의 12MF 평균 PER 대비 50% 할인
사업 가치 합계 (a)					8,217.6	
2) 자회사 지분 가치						
	적정 가치	지분율	할인율	지분 가치		비고
카카오 게임즈	1,354.0	41.2%	40.0%	334.7		현재 추가 기준
카카오엔터테인먼트	11,605.8	66.0%	30.0%	5,361.9	2023.01 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용	
카카오 모빌리티	7,779.2	57.2%	30.0%	3,114.8	2023.03 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용	
카카오 페이	4,166.9	46.3%	40.0%	1,157.6		현재 추가 기준
카카오 재팬(픽코마)	959.4	72.9%	30.0%	489.6	China Literature, Webtoon 의 12MF PSR 평균 2x 적용	
카카오뱅크	11,185.1	27.2%	40.0%	1,825.4		현재 추가 기준
카카오엔터프라이즈	2,584.8	85.1%	40.0%	1,319.8	2022.06 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용	
에스엠	2,134.5	21.0%	40.0%	268.9		현재 추가 기준
지분 가치 합계 (b)					13,872.7	
3) 주요 투자자산 지분가치 (c)						
	적정 가치	지분율	할인율	지분 가치		
두나무(c)	6,164.9	10.6%	40.0%	392.1		
4) 순차입금 (d)					156.9	3Q24 별도 기준
총 합계 (a) + (b) + (c) - (d)					22,272.5	
주식 수(천주)				443,662		
적정 추가(원)				50,207		
목표 추가(원)				50,000		반올림 적용
현재 추가(원)				44,000		
상승 여력				13.6%		

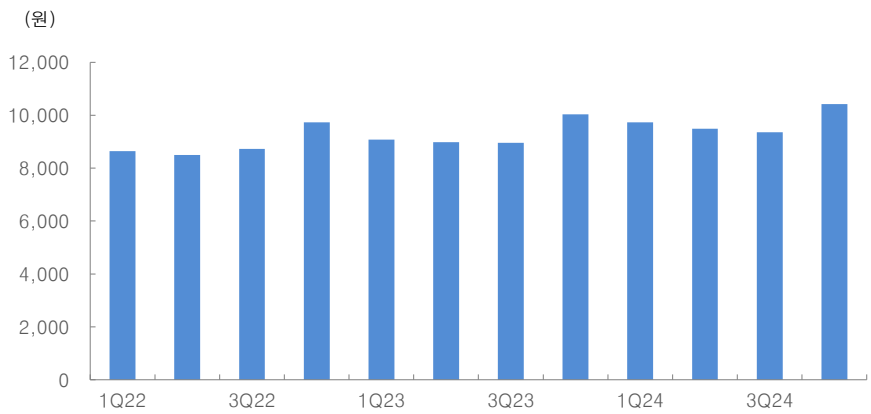
자료: 대신증권 Research Center

표 12.카카오 실적 추정 표 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,911.7	1,920.0	1,947.1	2,175.4	7,871.7	7,954.3	8,399.4
플랫폼 부문	954.8	955.3	943.5	1,047.2	1,018.2	1,022.0	1,026.6	1,094.9	3,900.7	4,161.8	4,400.2
특비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	538.8	539.1	540.5	598.8	2,106.1	2,217.2	2,359.8
광고형 커머스	279.0	307.0	292.0	321.0	290.4	326.0	316.8	351.4	1,199.0	1,284.6	1,406.4
거래형 커머스	244.0	207.0	215.0	242.0	248.4	213.0	223.7	247.4	908.0	932.5	953.4
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	79.0	75.1	71.3	67.8	332.2	293.3	264.4
기타	348.0	353.5	359.8	401.2	400.4	407.9	414.8	428.3	1,462.5	1,651.4	1,776.0
콘텐츠 부문	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	893.5	898.0	920.5	1,080.5	3,971.0	3,792.5	3,999.2
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	175.6	161.5	197.9	283.4	873.2	818.4	864.5
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	410.8	457.6	462.1	519.8	1,920.0	1,850.3	1,994.3
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	230.9	207.3	203.0	202.7	864.4	843.9	857.7
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	76.2	71.7	57.4	74.7	313.4	279.9	282.7
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,798.7	1,816.9	1,828.7	1,986.0	7,411.5	7,430.3	7,712.5
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	479.5	481.6	461.6	481.4	1,916.6	1,904.1	1,965.9
매출연동비	819.9	796.8	747.7	654.0	641.9	632.8	649.9	736.8	3,018.4	2,661.5	2,729.6
외주/인프라	202.4	195.6	194.1	287.6	291.0	294.5	298.0	301.6	879.6	1,185.1	1,236.9
마케팅	89.3	108.2	105.5	103.5	85.8	92.2	101.2	113.1	406.4	392.3	413.8
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	223.9	236.8	243.0	255.2	861.8	958.9	1,019.9
기타 영업비용	79.7	82.5	73.9	92.7	76.6	79.0	74.9	97.9	328.7	328.4	346.4
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	113.0	103.1	118.4	189.4	460.3	523.9	686.8
영업이익률	6.1%	6.7%	6.8%	3.9%	5.9%	5.4%	6.1%	8.7%	5.8%	6.6%	8.2%
지배주주 귀속 순이익	73.7	101.3	105.8	-261.7	71.8	63.4	75.9	135.1	19.1	346.1	478.6
순이익률	3.7%	5.1%	5.5%	-13.4%	3.8%	3.3%	3.9%	6.2%	0.2%	4.4%	5.7%

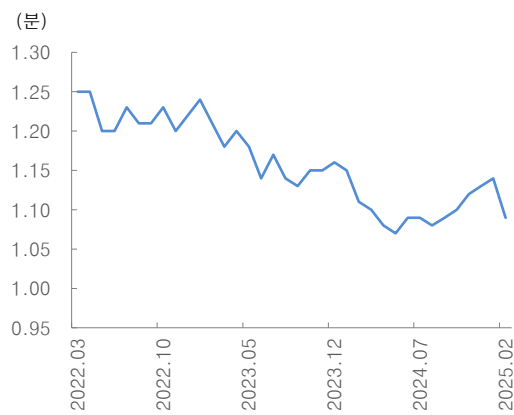
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 49.카카오톡 1인당 발생하는 광고+커머스 매출 추이



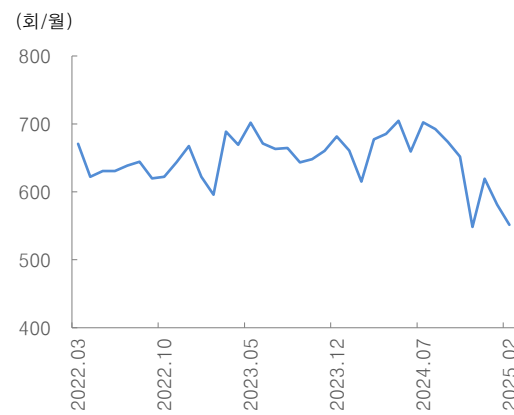
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 50.카카오톡 실행당 평균 이용 시간(분)



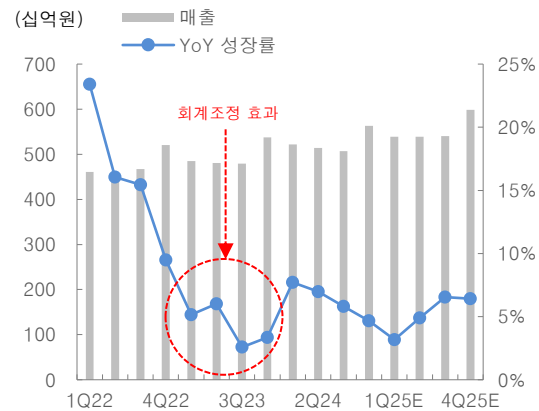
자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center
주: 안드로이드 기준

그림 51.카카오톡 월 평균 실행횟수



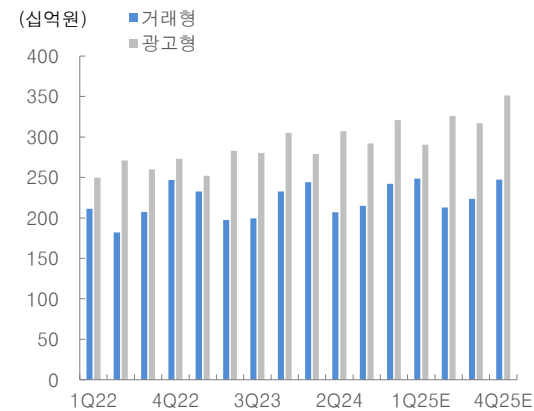
자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center
주: 안드로이드 기준

그림 52.카카오 특비즈 매출 추이 및 전망



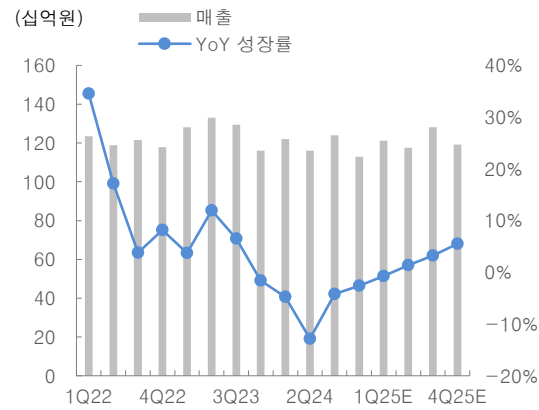
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 53.카카오 광고, 거래 매출 추이 및 전망



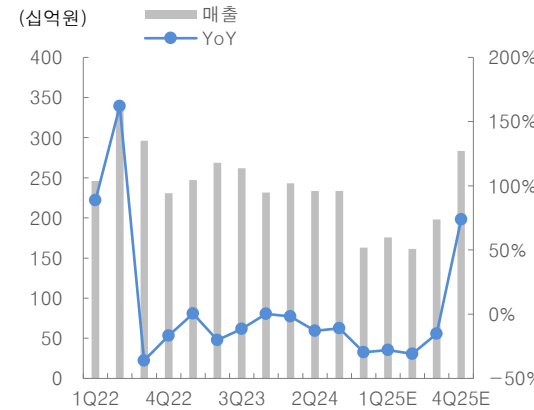
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 54.픽코마 매출 성장 추이 및 전망



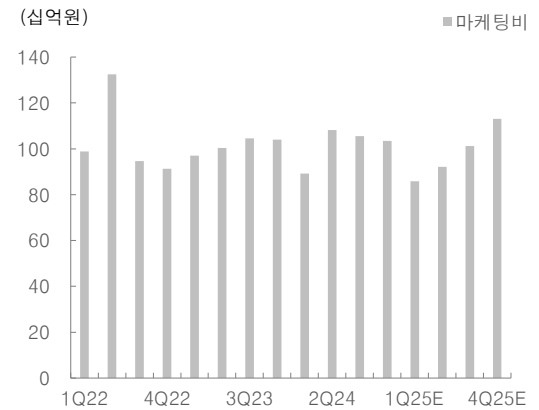
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 55.게임즈 실적 성장 추이 및 전망



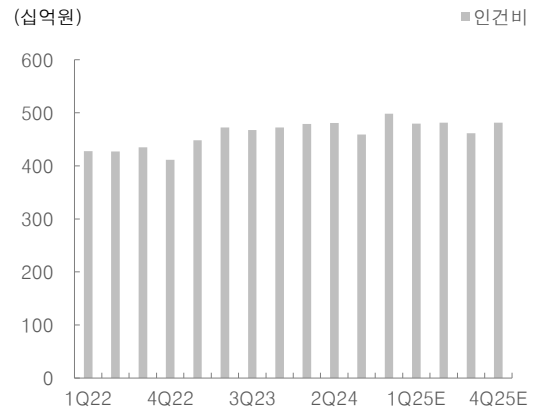
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 56.마케팅비 추이 및 전망



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 57.인건비 추이 및 전망



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557	7,872	7,954	8,399	8,863
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	7,954	8,399	8,863
판매비와관리비	7,096	7,411	7,430	7,713	8,104
영업이익	461	460	524	687	760
영업이익률	6.1	5.8	6.6	8.2	8.6
EBITDA	1,222	1,135	1,205	1,366	1,432
영업외손익	-2,109	-556	-110	-114	-165
관계기업손익	4	54	52	54	4
금융수익	317	406	325	338	338
외환관련이익	11	10	10	10	10
금융비용	-308	-381	-309	-322	-322
외환관련손실	6	5	5	5	5
기타	-2,122	-634	-178	-185	-185
법인세비용차감전순이익	-1,648	-95	414	572	595
법인세비용	-168	-157	-99	-137	-143
계속사업순이익	-1,817	-253	315	435	452
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-253	315	435	452
당기순이익률	-24.0	-3.2	4.0	5.2	5.1
비배지분순이익	-804	-272	-31	-44	-45
지배지분순이익	-1,013	19	346	479	497
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	10	10	10	10	10
포괄순이익	-1,715	-150	417	537	554
비배지분포괄이익	-831	-162	-42	-54	-55
지배지분포괄이익	-884	11	458	591	610

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,276	43	781	1,080	1,122
PER	NA	1,257.9	69.7	50.4	48.5
BPS	21,951	21,982	22,734	23,754	24,816
PBR	2.5	2.5	1.9	1.9	1.8
EBITDAPS	2,746	2,557	2,718	3,081	3,230
EV/EBITDA	21.0	22.7	17.1	14.5	13.2
SPS	16,990	17,736	17,948	18,952	19,999
PSR	3.2	3.1	2.5	2.3	2.2
CFPS	2,662	6,382	7,555	7,908	7,943
DPS	61	61	61	61	61

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.2	4.2	1.0	5.6	5.5
영업이익 증가율	-19.1	-0.1	13.8	31.1	10.6
순이익 증가율	적전	적지	흑전	38.3	3.9
수익성					
ROIC	7.7	16.2	5.2	6.8	7.5
ROA	1.9	1.8	2.1	2.7	2.8
ROE	-10.3	0.2	3.5	4.6	4.6
안정성					
부채비율	81.7	80.1	77.9	76.0	74.8
순차입금비율	-19.1	-18.2	-22.2	-27.7	-33.4
이자보상배율	2.8	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,943	8,802	9,417	10,380	11,466
현금및현금성자산	5,269	5,096	5,702	6,621	7,660
매출채권 및 기타채권	1,134	1,160	1,167	1,203	1,241
재고자산	139	144	146	154	163
기타유동자산	2,402	2,402	2,402	2,402	2,402
비유동자산	15,090	14,990	14,884	14,780	14,682
유형자산	1,322	1,441	1,520	1,573	1,608
관계기업투자금	2,941	2,954	2,968	2,981	2,994
기타비유동자산	10,827	10,595	10,396	10,226	10,080
자산총계	25,180	24,939	25,447	26,307	27,295
유동부채	6,245	5,793	5,583	5,485	5,429
매입채무 및 기타채무	3,623	3,633	3,636	3,650	3,665
차입금	1,053	994	935	877	818
유동상채무	0	3	3	3	3
기타유동부채	1,570	1,163	1,009	956	943
비유동부채	3,737	3,959	4,224	4,540	4,916
차입금	846	846	846	846	846
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,892	3,114	3,378	3,694	4,070
부채총계	11,321	11,091	11,146	11,364	11,684
자배지분	9,764	9,756	10,076	10,527	10,998
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,840	8,840	8,840	8,840
이익잉여금	1,922	1,915	2,234	2,686	3,157
기타지분변동	-1,043	-1,043	-1,043	-1,043	-1,043
비배지분	4,095	4,092	4,226	4,415	4,613
자본총계	13,859	13,848	14,301	14,943	15,611
순차입금	-2,650	-2,520	-3,172	-4,137	-5,220

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,341	2,632	3,222	3,315	3,324
당기순이익	0	-253	315	435	452
비현금항목의 가감	3,001	3,085	3,034	3,070	3,068
감가상각비	761	674	681	679	672
외환손익	-2	6	6	6	6
지분법평가손익	-4	-4	-4	-4	-4
기타	2,247	2,409	2,351	2,389	2,394
자산부채의 증감	248	-73	-57	-82	-83
기타현금흐름	-1,908	-128	-70	-108	-113
투자활동 현금흐름	-1,780	-1,846	-1,846	-1,846	-1,846
투자자산	403	-13	-13	-13	-13
유형자산	-561	-561	-561	-561	-561
기타	-1,622	-1,272	-1,272	-1,272	-1,272
재무활동 현금흐름	1,020	808	805	805	805
단기차입금	-59	-59	-59	-59	-59
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	199	0	0	0	0
유상증자	43	0	0	0	0
현금배당	-55	-27	-27	-27	-27
기타	890	893	890	890	890
현금의 증감	553	-293	606	919	1,039
기초 현금	4,836	5,389	5,096	5,702	6,621
기말 현금	5,389	5,096	5,702	6,621	7,660
NOPLAT	508	1,218	398	522	577
FCF	558	1,318	504	626	674

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이자은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

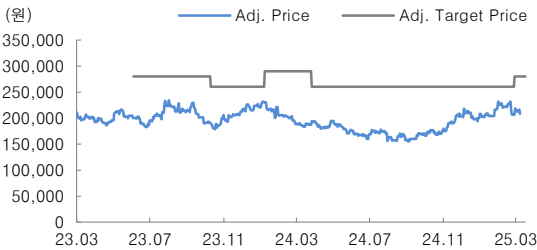
산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

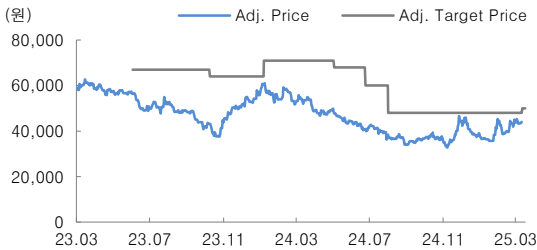
(기준일자: 20250315)

NAVER(035420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.03.18	25.03.05	25.02.09	25.01.14	24.11.18	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	280,000	260,000	260,000	260,000	260,000
과리율(평균.%)		(23.60)	(22.99)	(24.74)	(26.17)	(32.27)
과리율(최대/최소.%)		(21.79)	(10.77)	(10.77)	(16.15)	(26.62)
제시일자	24.11.10	24.10.10	24.10.01	24.08.11	24.07.01	24.05.06
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000
과리율(평균.%)	(32.49)	(33.23)	(35.11)	(33.61)	(32.20)	(30.90)
과리율(최대/최소.%)	(26.92)	(30.88)	(33.69)	(25.08)	(25.08)	(25.08)
제시일자	24.04.17	24.04.01	24.02.28	24.02.04	24.01.14	23.12.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	260,000	290,000	290,000	290,000	260,000
과리율(평균.%)	(28.54)	(27.56)	(30.75)	(27.70)	(25.53)	(20.36)
과리율(최대/최소.%)	(25.15)	(25.27)	(20.69)	(20.69)	(20.69)	(10.96)
제시일자	23.12.02	23.11.06	23.10.16	23.08.28	23.08.07	23.06.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	260,000	260,000	280,000	280,000	280,000
과리율(평균.%)	(24.40)	(24.56)	(28.28)	(25.95)	(26.36)	(28.24)
과리율(최대/최소.%)	(19.04)	(20.00)	(22.88)	(16.25)	(16.25)	(16.79)

카카오(035720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.03.19	25.02.13	25.02.08	25.01.12	24.11.16	24.11.08
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과 이후	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000
과리율(평균.%)		(12.29)	(12.73)	(21.22)	(21.50)	(24.29)
과리율(최대/최소.%)		(5.42)	(10.73)	(2.92)	(2.92)	(17.92)
제시일자	24.10.10	24.08.08	24.07.01	24.05.10	24.04.01	24.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,000	48,000	60,000	68,000	71,000	71,000
과리율(평균.%)	(23.72)	(24.58)	(32.68)	(35.40)	(25.12)	(22.07)
과리율(최대/최소.%)	(17.92)	(19.38)	(28.75)	(30.88)	(13.94)	(13.94)
제시일자	24.02.23	24.02.15	24.02.03	24.01.14	23.12.02	23.11.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	71,000	71,000	71,000	71,000	64,000	64,000
과리율(평균.%)	(20.43)	(20.51)	(21.29)	(20.46)	(23.74)	(30.69)
과리율(최대/최소.%)	(13.94)	(13.94)	(13.94)	(13.94)	(5.00)	(20.16)
제시일자	23.11.10	23.10.16	23.08.04	23.06.09		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	64,000	64,000	67,000	67,000		
과리율(평균.%)	(32.30)	(36.87)	(26.32)	(23.42)		
과리율(최대/최소.%)	(21.09)	(28.75)	(15.52)	(15.52)		