

카카오
(035720)

이재은

jeeyeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

50,000

유지

현재주가

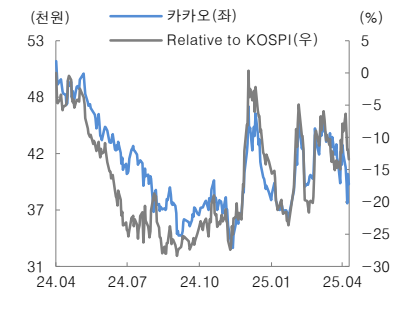
39,000

(25.04.11)

인타넷업중

KOSPI	2432.72
시가총액	17,311십억원
시가총액비중	0.81%
자본금(보통주)	44십억원
52주 최고/최저	49,800원 / 32,800원
120일 평균거래대금	1,162억원
외국인지분율	28.10%
주요주주	김범수 외 92 인 24.21% MAXIMO PTE 6.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.6	6.7	4.3	-18.8
상대수익률	-7.8	10.3	11.3	-9.7



하반기 카카오톡
트래픽 개선이 관건

- 1분기 컨센 하회하는 실적 전망. 본업 성장 둔화 + 콘텐츠 사업 부진 지속
- '25년 카카오톡에 도입 예정인 신규 서비스 개발은 계획대로 진행 중
- 신규 서비스 출시 이후 카카오톡의 트래픽 개선 확인 시 긍정적 추가 흐름 가능 판단

투자 의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 카카오의 본사 사업가치는 8.1조원으로 산출. 주요 자회사(게임즈, 뽀빠이, 페이 등) 지분가치는 현재 시장가를 반영하여 총 자회사 지분가치 13.8조원으로 산출

광고, 커머스, 콘텐츠 모두 흐름

1Q25 매출액 1조 8,861억원(YoY -5.1%, QoQ -3.6%), 영업이익 935억원(YoY -22.3%, QoQ 24.0%) 추정. 매출, 영업이익 모두 컨센서스 하회하는 실적 전망

1분기 특비즈 매출 5,356억원(YoY 3%, QoQ -5%) 추정. 이 중 광고, 커머스 매출 각각 2,873억원(YoY 3%, QoQ -9%), 2,484억원(YoY 2%, QoQ 5%) 추정. 광고 비수기 영향과 함께 높아진 메신저 광고 기저효과로 매출 성장률 둔화 전망, 커머스 또한 거래액 성장을 둔화 지속 전망. 콘텐츠 사업 매출 역시 전분기에 이어 YoY 역성장 지속 전망. 게임, 뮤직, 미디어, 스토리 모두 1분기 부진한 실적 예상. 영업비용은 특이사항 없는 것으로 파악

카카오가 연초 발표한 카카오톡 내 AI 서비스 및 피드 콘텐츠 등 신규 서비스 도입 준비는 현재까지 계획대로 진행 중인 것으로 파악. 이르면 상반기 말 혹은 3분기 초 공개 가능할 것으로 예상. 신규 서비스 도입 이후 카카오톡 내 유저들의 체류시간이 증가한다면, 카카오톡 ARPU 성장률 역시 개선 가능할 것으로 기대. 참고로 카카오톡의 ARPU 연간 성장률은 2023년과 2024년에 각각 YoY 4%, 5%로 정체된 상황. 네이버 역시 홈페이지 도입을 통해 둔화된 광고 매출 성장률이 10% 초반으로 회복된 바 있음. 하반기 카카오톡 내 신규 서비스 출시 이후 카카오톡의 트래픽 지표 개선이 확인되는 시점에 추가 역시 긍정적 흐름 보일 것으로 판단

(단위: 십억원, 원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	당사추정	1Q25(F)			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,988	1,957	1,912	1,886	-5.1	-3.6	1,939	1,897	-5.4	0.6
영업이익	120	75	113	93	-22.3	24.0	108	85	-36.2	-8.6
순이익	74	-226	-103	29	-60.9	흑전	88	25	-75.0	-12.1

자료: 카카오, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557	7,872	7,881	8,338	8,662
영업이익	461	460	479	532	591
세전순이익	-1,648	-3	369	418	476
총당기순이익	-1,817	-162	281	318	361
지배지분순이익	-1,013	55	309	350	398
EPS	-2,276	124	698	791	900
PER	NA	306.9	55.9	49.3	43.3
BPS	21,951	22,839	23,555	24,316	25,149
PBR	2.5	1.7	1.7	1.6	1.6
ROE	-10.3	0.6	3.0	3.3	3.6

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

(단위: 십억원 %)

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	7,954	8,399	7,881	8,338	-0.9	-0.7
판매비와 관리비	7,430	7,713	7,402	7,805	-0.4	1.2
영업이익	524	687	479	532	-8.6	-22.5
영업이익률	6.6	8.2	6.1	6.4	-0.5	-1.8
영업외손익	-110	-114	-110	-114	적자유지	적자유지
세전순이익	414	572	369	418	-10.8	-27.0
자비자분순이익	346	479	309	350	-10.8	-27.0
순이익률	4.0	5.2	3.6	3.8	-0.4	-1.4
EPS(자비자분순이익)	781	1,080	698	791	-10.7	-26.7

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

표 1. 카카오 목표주가 산출

(단위: 십억원)

1) 사업 가치						
(12MF 기준)	매출액	영업이익	NOPLAT	Multiple	적정 가치	비고
톡 비즈니스	2,211.2	773.9	619.1	15.0x	7,429.7	OPM 35% 가정, 글로벌 Peer 의 12MF 평균 PER 대비 30% 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)					8,098.3	
2) 자회사 지분 가치						
	적정 가치	지분율	할인율	지분 가치		비고
카카오 게임즈	1,334.0	41.2%	40.0%	329.8		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	3,824.5	46.3%	40.0%	1,062.5		현재 추가 기준
카카오 재팬(픽코마)	904.3	72.9%	30.0%	461.5		China Literature, Webtoon 의 12MF PSR 평균 2x 적용
카카오뱅크	9,825.7	27.2%	40.0%	1,603.6		현재 추가 기준
카카오엔터프라이즈	2,584.8	85.1%	30.0%	1,539.8		2022.06 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
에스엠	2,433.7	21.0%	40.0%	306.6		현재 추가 기준
지분 가치 합계 (b)					13,780.3	
3) 주요 투자자산 지분가치 (c)						
	적정 가치	지분율	할인율	지분 가치		
두나무(c)	4,530.3	10.6%	30.0%	336.1		
4) 순현금 (d)					13.9	4Q24 별도 기준
총 합계 (a) + (b) + (c) + (d)					22,228.7	
주식 수(천주)				443,872		
적정 주가(원)				50,079		
목표 주가(원)				50,000		반올림 적용
현재 주가(원)				39,000		
상승 여력				28.2%		

자료: 대신증권 Research Center

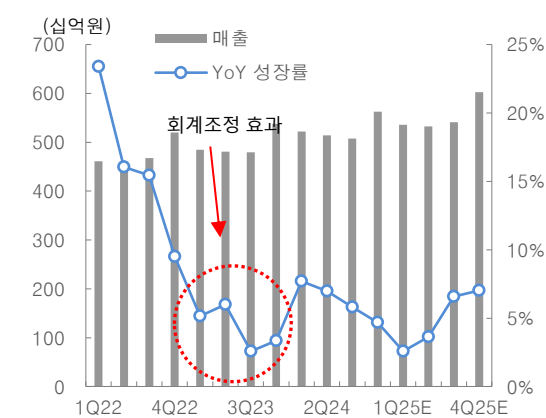
표 2. 카카오 실적 추정 표

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,886.1	1,897.1	1,926.0	2,171.7	7,871.7	7,881.0	8,337.5
플랫폼 부문	954.8	955.3	943.5	1,047.2	1,015.1	1,015.6	1,026.8	1,098.4	3,900.7	4,155.8	4,407.2
톡비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	535.6	532.6	540.7	602.3	2,106.1	2,211.2	2,366.9
광고형	279.0	307.0	292.0	321.0	287.3	319.6	317.0	354.8	1,199.0	1,278.7	1,413.5
거래형	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	871.0	881.5	899.2	1,073.4	3,971.0	3,725.1	3,930.3
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	147.3	135.5	177.4	268.2	873.2	728.3	798.5
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	424.7	471.6	476.3	534.1	1,920.0	1,906.8	2,053.3
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	222.9	202.7	188.1	196.4	864.4	810.1	795.8
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	1,792.6	1,811.6	1,816.9	1,980.7	7,411.5	7,401.9	7,805.1
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	479.5	481.6	461.6	481.4	1,916.6	1,904.1	1,985.0
매출연동비	819.9	796.8	747.7	654.0	634.0	631.9	648.6	741.1	3,018.4	2,655.5	2,829.2
외주/인프라	202.4	195.6	194.1	287.6	291.0	294.5	298.0	301.6	879.6	1,185.1	1,252.3
마케팅	89.3	108.2	105.5	103.5	88.6	91.1	96.3	108.6	406.4	384.6	406.6
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	223.9	234.5	238.4	250.3	861.8	947.1	988.0
기타 영업비용	79.7	82.5	73.9	92.7	75.6	78.0	74.1	97.7	328.7	325.4	343.9
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	93.5	85.5	109.0	191.0	460.3	479.1	532.5
영업이익률	6.1%	6.7%	6.8%	3.9%	5.0%	4.5%	5.7%	8.8%	5.8%	6.1%	6.4%
지배주주 귀속 순이익	73.7	101.3	105.8	-261.7	55.5	48.6	68.1	136.4	19.1	308.6	349.5
순이익률	3.7%	5.1%	5.5%	-13.4%	2.9%	2.6%	3.5%	6.3%	0.2%	3.9%	4.2%

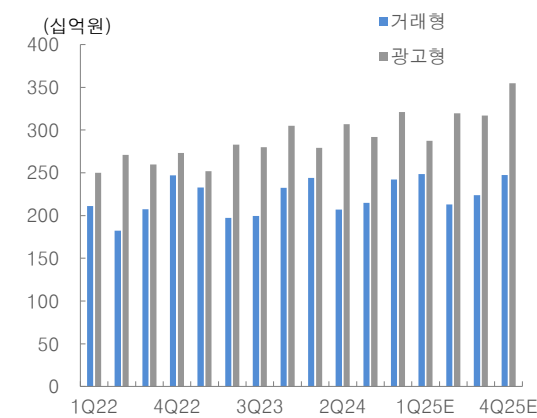
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 1. 카카오 특비즈 매출 추이 및 전망



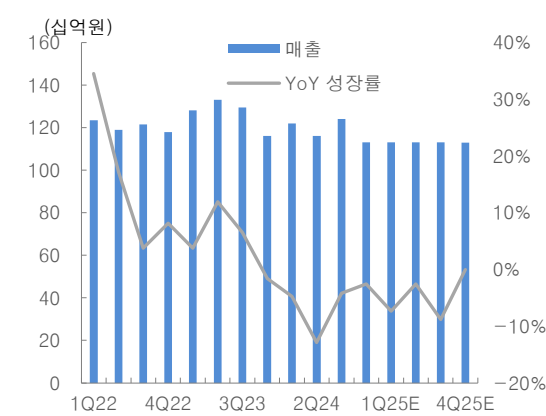
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오 광고, 거래 매출 추이 및 전망



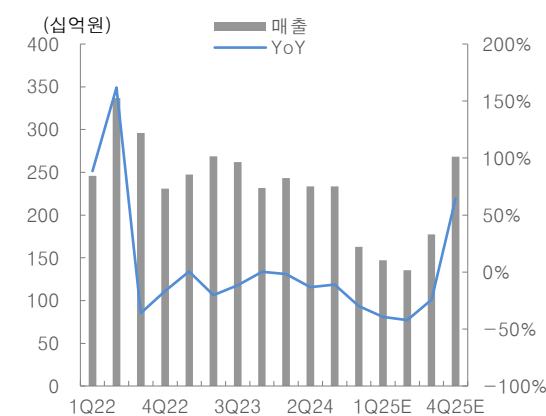
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 3. 픽코마 매출 성장 추이 및 전망



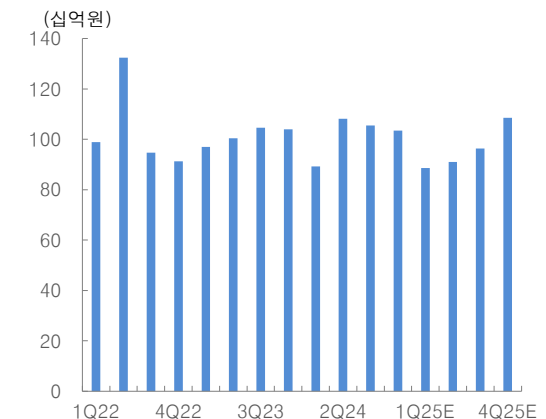
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 4. 게임즈 실적 성장 추이 및 전망



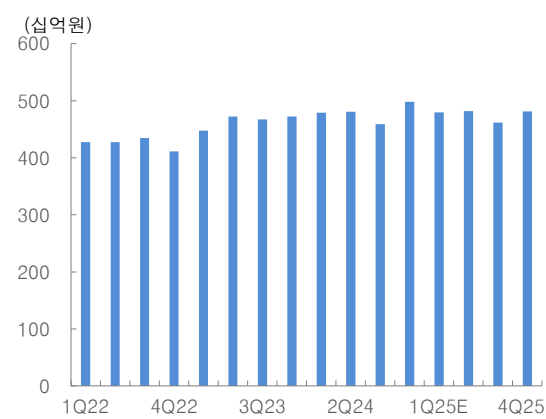
자료: 카카오게임즈, 대신증권 Research Center

그림 5. 마케팅비 추이 및 전망



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 6. 인건비 추이 및 전망



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557	7,872	7,881	8,338	8,662
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	7,881	8,338	8,662
판매비와판매비	7,096	7,411	7,402	7,805	8,072
영업이익	461	460	479	532	591
영업외수익	6.1	5.8	6.1	6.4	6.8
EBITDA	1,222	1,296	1,164	1,144	1,148
영업외손익	-2,109	-463	-110	-114	-115
관계기업손익	4	54	52	54	54
금융수익	317	406	325	338	338
외환보통이익	11	24	17	17	17
금융비용	-308	-381	-309	-322	-322
외환보통손실	6	19	3	3	3
기타	-2,122	-541	-178	-185	-185
법인세비용차감전순이익	-1,648	-3	369	418	476
법인세비용	-168	-159	-89	-100	-114
계속사업순이익	-1,817	-162	281	318	361
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-162	281	318	361
당기순이익	-240	-2.1	3.6	3.8	4.2
비재계분순이익	-804	-217	-28	-32	-36
재계분순이익	-1,013	55	309	350	398
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	10	36	36	36	36
포괄손익이익	-1,715	197	640	677	721
비재계분포괄이익	-831	-190	-64	-68	-72
재계분포괄이익	-884	387	704	745	793

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,276	124	698	791	900
PER	NA	306.9	55.9	49.3	43.3
BPS	21,951	22,839	23,555	24,316	25,149
PBR	2.5	1.7	1.7	1.6	1.6
EBITDAPS	2,746	2,918	2,631	2,590	2,598
EV/EBITDA	202	126	138	136	130
SPS	16,990	17,728	17,816	18,877	19,613
PSR	32	22	22	2.1	2.0
CFPS	2,662	2,928	3,807	3,758	3,765
DPS	61	68	68	68	68

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	11.2	42	0.1	5.8	3.9
영업이익 증/감	-19.1	-0.1	4.1	11.1	10.9
순이익 증/감	적전	적지	흑전	13.3	13.7
수익성					
ROIC	7.6	376.9	5.7	6.7	7.8
ROA	1.9	1.8	1.9	2.0	2.2
ROE	-10.3	0.6	3.0	3.3	3.6
안정성					
부채비율	81.7	84.8	80.9	77.1	73.2
순차입금비율	-26.1	-32.0	-36.0	-39.5	-42.7
이자보상비율	2.8	2.3	0.0	0.0	0.0

자료: 카키오, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,988	10,959	11,404	11,861	12,343
현금및현금성자산	5,389	6,145	6,530	6,889	7,281
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,272	1,332	1,385
재고자산	139	65	65	69	71
기타유동자산	3,256	3,506	3,538	3,571	3,606
비유동자산	15,192	14,814	14,512	14,283	14,109
유형자산	1,337	1,286	1,154	1,067	1,008
관계기업투자지급	2,941	2,921	2,976	3,031	3,086
기타비유동자산	10,914	10,607	10,382	10,186	10,015
자산총계	25,180	25,773	25,916	26,145	26,452
유동부채	7,564	8,633	8,415	8,225	8,047
매입채무 및 기타채무	4,934	5,296	5,296	5,309	5,318
차입금	1,053	1,458	1,094	730	365
유동상채무	100	0	0	0	0
기타유동부채	1,477	1,879	2,025	2,186	2,363
비유동부채	3,757	3,197	3,175	3,154	3,133
차입금	846	328	333	338	343
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,912	2,870	2,843	2,816	2,790
부채총계	11,321	11,830	11,590	11,379	11,180
자배지분	9,764	10,141	10,420	10,740	11,108
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,911	8,911	8,911
이익잉여금	1,922	1,943	2,222	2,542	2,910
기타자본변동	-1,043	-758	-758	-758	-758
비배지분	4,095	3,802	3,906	4,026	4,164
자본총계	13,859	13,943	14,326	14,766	15,271
순차입금	-3,618	-4,466	-5,163	-5,831	-6,525

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,341	1,250	1,684	1,626	1,622
당기순이익	0	0	281	318	361
비현금항목의 가감	3,001	1,462	1,404	1,342	1,301
감가상각비	761	835	685	611	557
외환손익	-2	-22	-4	-4	-4
자본법정이익	-4	-54	-54	-54	-54
기타	2,247	703	777	788	802
자산부채의 증감	248	-4	42	21	27
기타현금흐름	-1,908	-207	-42	-54	-68
투자활동 현금흐름	-1,780	10	-356	-356	-356
투자자산	403	129	-55	-55	-55
유형자산	-561	-348	-348	-348	-348
기타	-1,622	230	47	47	47
재무활동 현금흐름	1,020	-521	-758	-758	-758
단기차입금	-59	-364	-364	-364	-364
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	199	225	5	5	5
유상증자	43	30	0	0	0
현금배당	-55	-43	-30	-30	-30
기타	890	-369	-369	-369	-369
현금의 증감	553	756	385	359	391
기초 현금	4,836	5,389	6,145	6,530	6,889
기말 현금	5,389	6,145	6,530	6,889	7,281
NOPLAT	508	26,465	364	405	449
FCF	558	26,834	669	636	626

[Compliance Notice]

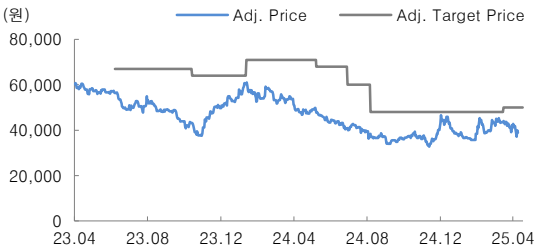
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

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.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

카카오(035720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.04.14	25.03.18	25.02.13	25.02.08	25.01.12	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	48,000	48,000	48,000	48,000
과다율(평균%)		(17.55)	(12.29)	(12.73)	(21.22)	(21.50)
과다율(최대/최소%)		(12.80)	(5.42)	(10.73)	(2.92)	(2.92)
제시일자	24.11.08	24.10.10	24.08.08	24.07.01	24.05.10	24.04.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,000	48,000	48,000	60,000	68,000	71,000
과다율(평균%)	(24.29)	(23.72)	(24.58)	(32.68)	(35.40)	(25.12)
과다율(최대/최소%)	(17.92)	(17.92)	(19.38)	(28.75)	(30.88)	(13.94)
제시일자	24.02.28	24.02.23	24.02.15	24.02.03	24.01.14	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	71,000	71,000	71,000	71,000	71,000	64,000
과다율(평균%)	(22.07)	(20.43)	(20.51)	(21.29)	(20.46)	(23.74)
과다율(최대/최소%)	(13.94)	(13.94)	(13.94)	(13.94)	(13.94)	(5.00)
제시일자	23.11.27	23.11.10	23.10.16	23.08.04	23.06.09	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	64,000	64,000	64,000	67,000	67,000	
과다율(평균%)	(30.69)	(32.30)	(36.87)	(26.32)	(23.42)	
과다율(최대/최소%)	(20.16)	(21.09)	(28.75)	(15.52)	(15.52)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250409)

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

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상