

카카오 (035720)

이재은

jeeyeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

50,000

유지

현재주가

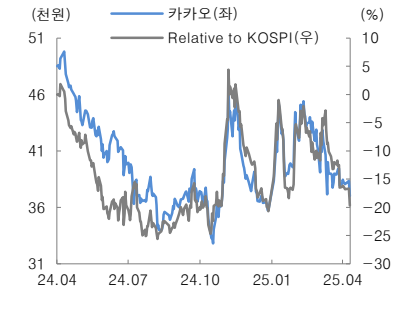
37,000

(25.05.08)

인타넷업종

KOSPI	2579.48
시가총액	16,423십억원
시가총액비중	0.77%
자본금(보통주)	44십억원
52주 최고/최저	49,800원 / 32,800원
120일 평균거래대금	1,230억원
외국인지분율	28.47%
주요주주	김범수 외 92 인 24.20% MAXIMO PTE 6.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.2	-16.9	5.7	-25.7
상대수익률	-14.3	-18.7	5.0	-20.9



하반기 카카오톡 지표 반등이 핵심

- 1분기, 본업 성장 둔화 + 콘텐츠 사업 부진 지속
- 하반기 피드형 콘텐츠와 AI 적용으로 카카오톡 체류시간과 광고 매출 확대 계획
- 그동안 감소세였던 이용자 지표 반등 시 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 판단

투자 의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 카카오의 본사 사업가치는 7.5조원으로 산출. 주요 자회사(게임즈, 뽀빠이, 페이 등) 지분가치는 현재 시장가를 반영하여 총 자회사 지분가치 14.1조원으로 산출

본업의 위기, 하반기 카카오톡 개편에 따른 트래픽 지표 개선이 핵심

1Q25 매출액 1조 8,637억원(YoY -6.3%, QoQ -4.8%), 영업이익 1,054억원(YoY -12.7%, QoQ 39.7%) 기록. 매출, 영업이익 모두 컨센서스 부합하는 실적 기록

1분기 특비즈 매출 5,533억원(YoY 7%, QoQ flat) 기록. 광고, 커머스 매출 각각 2,860억원(YoY 3%, QoQ -11%), 2,670억원(YoY 12%, QoQ 13%) 기록. 비즈보드 광고 매출은 YoY 역성장 지속 중. 비즈니스 메시지 광고 또한 YoY 11%로 성장률 둔화. 커머스 매출은 설 연휴 성수기 효과가 있었으나, 거래액 성장률은 LSD로 둔화 지속. 콘텐츠 사업 역시 게임, 뮤직, 미디어, 스토리 모두 YoY 역성장 지속. 영업비용은 비용 통제 기조 유지되며, 특이사항 없음

카카오는 하반기 카카오톡 3번째 탭에 피드형 콘텐츠를 도입하여 유저 체류시간을 기존대비 약 20% 개선하는 것을 목표로 설정. 체류시간 증가는 광고 매출 성장으로 이어질 수 있는 부분. 기존 3번째 탭의 오픈채팅은, MAU 1,000만명 수준에서 정체된 트래와 사용 시간도 뚜렷한 개선이 없어 광고 판매 성과는 제한적인 것으로 판단. 반면, 숏폼 중심의 피드형 콘텐츠는 이미 주요 경쟁 플랫폼에서 체류시간 증가에 기여한 바 있어, 카카오톡에서도 기대할 수 있는 포인트. 또한 1분기에 CBT를 진행한 신규 AI 서비스(AI 메이트, AI 검색)의 카카오톡 내 적용도 하반기에 예정되어 있음. 코리안클릭 데이터 기준, 카카오톡의 평균 이용 시간은 최근 5년간 지속적인 감소세를 보인 만큼, 이번 카카오톡 개편에 따라 유의미한 이용자 지표 개선이 확인된다면, 이는 카카오 주가의 탄력적인 반등 요인으로 작용할 것으로 판단

(단위: 십억원, 원, %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25				2Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,988	1,957	1,886	1,864	-6.3	-4.8	1,935	1,890	-5.7	1.4
영업이익	120	75	93	105	-12.4	39.7	106	108	-19.6	2.2
순이익	74	-226	29	48	-34.7	흑전	88	49	-51.3	2.4

자료: 카카오, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557	7,872	7,789	8,385	8,788
영업이익	461	460	509	616	681
세전순이익	-1,648	-3	570	593	658
총당순이익	-1,817	-162	485	505	560
지배지분순이익	-1,013	55	429	446	495
EPS	-2,276	124	969	1,010	1,120
PER	NA	306.9	51.6	49.5	44.6
BPS	21,951	22,839	23,827	24,807	25,860
PBR	2.5	1.7	1.6	1.5	1.4
ROE	-10.3	0.6	4.1	4.2	4.4

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	7,881	8,338	7,789	8,385	-1.2	0.6
판매비와 관리비	7,402	7,805	7,280	7,769	-1.6	-0.5
영업이익	479	532	509	616	6.2	15.7
영업이익률	6.1	6.4	6.5	7.3	0.5	1.0
영업외손익	-110	-114	61	-23	흑자조정	적자유지
세전순이익	369	418	570	593	54.3	41.9
지배지분순이익	309	350	429	446	38.9	27.7
순이익률	3.6	3.8	6.2	6.0	2.7	2.2
EPS(지배지분순이익)	698	791	969	1,010	38.9	27.7

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

표 1. 카카오 목표주가 산출

(단위: 십억원)

1) 사업 가치						
(12MF 기준)	매출액	영업이익	NOPLAT	Multiple	적정 가치	비고
특 비즈니스	2,320.0	812.0	649.6	13.3x	6,911.9	OPM 35% 가정, 글로벌 Peer 의 12MF 평균 PER 대비 30% 할인
포털 비즈니스	263.7	79.1	63.3	9.5x	601.3	OPM 30% 가정, 글로벌 Peer 의 12MF 평균 PER 대비 50% 할인
사업 가치 합계 (a)					7,513.2	
2) 자회사 지분 가치						
	적정 가치	지분율	할인율	지분 가치		비고
카카오 게임즈	1,148.5	41.2%	40.0%	283.9		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
카카오페이	3,966.3	46.3%	40.0%	1,101.8		현재 추가 기준
카카오재팬(픽코마)	969.9	72.9%	30.0%	495.0		China Literature, Webtoon 의 12MF PSR 평균 2x 적용
카카오뱅크	11,042.0	27.2%	40.0%	1,802.1		현재 추가 기준
카카오엔터프라이즈	2,584.8	85.1%	30.0%	1,539.8		2022.06 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
에스엠	2,797.0	21.0%	40.0%	352.4		현재 추가 기준
지분 가치 합계 (b)					14,051.6	
3) 주요 투자자산 지분가치 (c)						
	적정 가치	지분율	할인율	지분 가치		
두나무(c)	5,471.2	10.6%	30.0%	406.0		
4) 순현금 (d)					13.9	4Q24 별도 기준
총 합계 (a) + (b) + (c) + (d)					21,984.7	
주식 수(천주)					443,872	
적정 주가(원)					49,529	
목표 주가(원)					50,000	반올림 적용
현재 주가(원)					37,000	
상승 여력					35.1%	

자료: 대신증권 Research Center

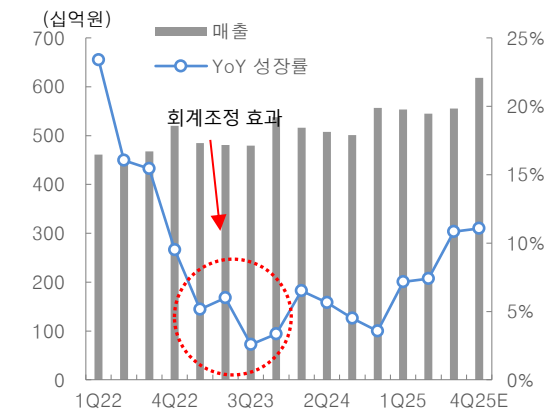
표 2. 카카오 실적 추정 표

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,988.7	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,863.7	1,889.7	1,899.0	2,136.6	7,872.1	7,789.1	8,385.0
플랫폼 부문	955.1	955.3	943.5	1,047.2	993.0	1,014.2	1,027.3	1,100.4	3,901.0	4,134.9	4,445.0
톡비즈	516.3	507.5	501.1	556.7	553.3	545.1	555.3	618.4	2,081.5	2,272.0	2,468.0
광고형 커머스	279.0	307.0	292.0	321.0	286.0	318.2	315.6	353.3	1,199.0	1,273.1	1,370.7
거래형 커머스	238.0	200.0	209.0	236.0	267.0	226.9	239.7	265.1	883.0	998.6	1,097.3
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	70.4	66.9	63.5	332.2	274.9	247.9
기타	354.2	359.9	366.0	407.2	365.6	398.8	405.1	418.5	1,487.3	1,587.9	1,729.1
콘텐츠 부문	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	870.7	875.5	871.7	1,036.2	3,971.0	3,654.2	3,940.0
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	101.5	125.6	219.2	873.2	591.5	717.8
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	488.6	489.7	535.0	1,920.0	1,951.3	2,091.4
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	212.6	213.6	199.0	207.3	864.4	832.6	849.2
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	75.1	71.7	57.4	74.7	313.4	278.8	281.6
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,758.3	1,782.0	1,779.8	1,960.3	7,411.5	7,280.3	7,768.8
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	478.9	481.0	461.0	476.9	1,916.6	1,897.8	1,978.4
매출연동비	819.9	796.8	747.7	654.0	700.6	707.0	717.4	828.7	3,018.4	2,953.7	3,211.7
외주/인프라	202.4	195.6	194.1	287.6	206.1	208.2	210.3	212.4	879.6	836.9	881.8
마케팅	89.3	108.2	105.5	103.5	87.0	90.7	95.0	106.8	406.4	379.5	408.4
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	205.5	217.4	223.1	234.3	861.8	880.3	931.1
기타 영업비용	79.7	82.5	73.9	92.7	80.2	77.7	73.1	101.2	328.7	332.2	357.3
영업이익	120.7	134.0	130.5	75.4	105.4	107.8	119.3	176.3	460.6	508.8	616.2
영업이익률	6.1%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	5.7%	6.3%	8.3%	5.9%	6.5%	7.3%
지배주주 귀속 순이익	73.7	101.3	105.8	-225.5	168.9	68.7	76.4	114.8	55.3	428.8	398.7
순이익률	3.7%	5.1%	5.5%	-11.5%	9.1%	3.6%	4.0%	5.4%	0.7%	5.5%	4.8%

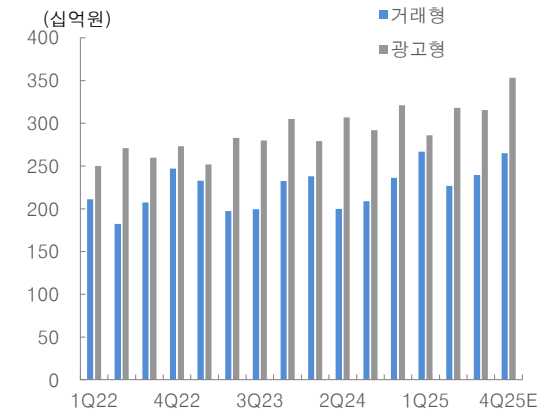
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 1. 카카오 톡비즈 매출 추이 및 전망



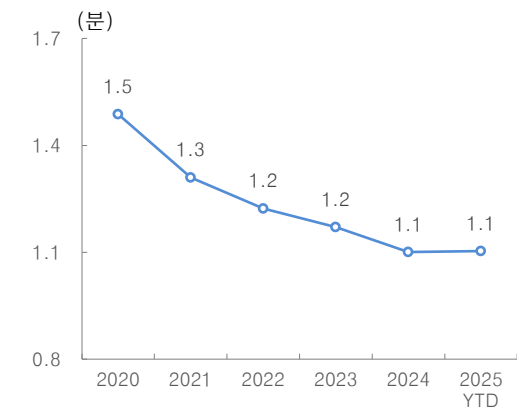
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오 광고, 거래 매출 추이 및 전망



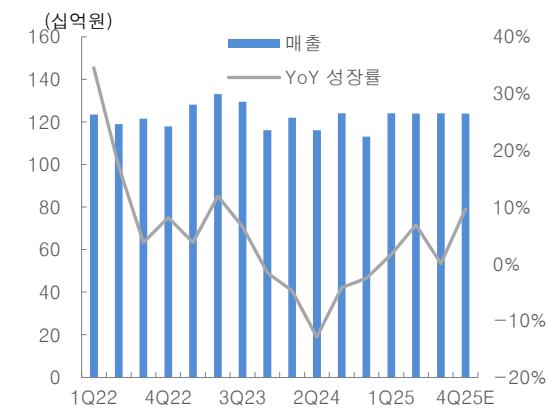
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 3. 카카오톡 월 평균 이용 시간 추이



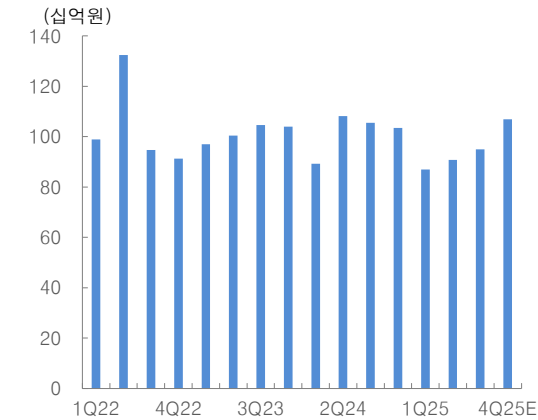
자료: 코리안블릭, 대신증권 Research Center
주: 안드로이드 기준 월 평균 이용 시간 = 월 총 이용시간/이용자 수

그림 4. 픽코마 매출 성장 추이 및 전망



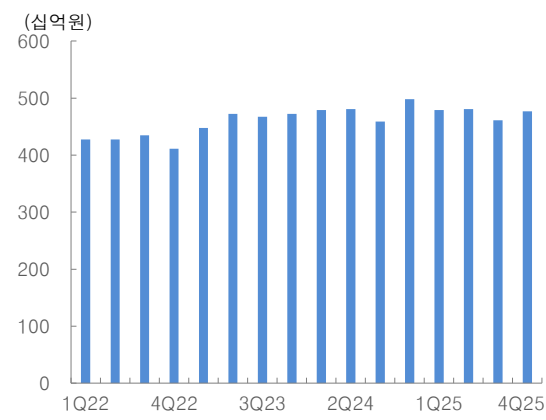
자료: 카카오게임즈, 대신증권 Research Center

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	7,789	8,385	8,788
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	7,789	8,385	8,788
판매비와관리비	7,096	7,411	7,280	7,769	8,107
영업이익	461	460	509	616	681
영업외수익	6.1	5.8	6.5	7.3	7.7
EBITDA	1,222	1,296	1,193	1,228	1,238
영업외손익	-2,109	-463	61	-23	-23
관계기업손익	4	54	139	145	145
금융수익	317	406	409	425	425
외환보통이익	11	24	17	17	17
금융비용	-308	-381	-500	-520	-520
외환보통손실	6	19	3	3	3
기타	-2,122	-541	12	-73	-73
법인세비용차감전순이익	-1,648	-3	570	593	658
법인세비용	-168	-159	-85	-88	-98
계속사업순이익	-1,817	-162	485	505	560
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-162	485	505	560
당기순이익	-240	-2.1	6.2	6.0	6.4
비재계분순이익	-804	-217	56	59	65
재계분순이익	-1,013	55	429	446	495
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	10	36	36	36	36
포괄손익	-1,715	197	844	864	919
비재계분포괄이익	-831	-190	98	100	107
재계분포괄이익	-884	387	746	764	812

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,276	124	969	1,010	1,120
PER	NA	306.9	40.3	38.6	34.8
BPS	21,951	22,839	23,827	24,807	25,860
PBR	2.5	1.7	1.6	1.5	1.4
EBITDAPS	2,746	2,918	2,698	2,780	2,803
EV/EBITDA	202	126	126	11.7	11.1
SPS	16,990	17,728	17,608	18,985	19,897
PSR	32	22	2.1	1.9	1.9
CFPS	2,662	2,928	4,261	4,155	4,178
DPS	61	68	68	68	68

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증감률	11.2	4.2	-1.0	7.7	4.8
영업이익 증감률	-19.1	-0.1	10.6	21.1	10.5
순이익 증감률	적전	적지	흑전	4.1	10.9
수익성					
ROIC	7.6	376.9	6.8	8.7	10.1
ROA	1.9	1.8	2.0	2.3	2.6
ROE	-10.3	0.6	4.1	4.2	4.4
안정성					
부채비율	81.7	84.8	80.0	75.5	71.2
순차입금비율	-26.1	-32.0	-36.8	-40.7	-44.3
이자보상배율	2.8	2.3	0.0	0.0	0.0

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,988	10,959	11,567	12,161	12,778
현금및현금성자산	5,389	6,145	6,699	7,185	7,706
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,265	1,336	1,394
재고자산	139	65	64	69	72
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
관계기업투자금	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	26,079	26,444	26,887
유동부채	7,564	8,633	8,412	8,226	8,051
매입채무 및 기타채무	4,934	5,296	5,293	5,310	5,322
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	11,588	11,380	11,184
자본지분	9,764	10,141	10,540	10,956	11,421
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,911	8,911	8,911
잉여잉여금	1,922	1,943	2,342	2,759	3,224
기타자본변동	-1,043	-758	-758	-758	-758
비자본지분	4,095	3,802	3,951	4,107	4,281
자본총계	13,859	13,943	14,491	15,063	15,703
순차입금	-3,618	-4,466	-5,333	-6,126	-6,951

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,341	1,250	1,892	1,807	1,817
당기순이익	0	0	485	505	560
비현금항목의 가감	3,001	1,462	1,400	1,330	1,285
감가상각비	761	835	685	611	557
외환손익	-2	-22	-4	-4	-4
자본법정평가손익	-4	-54	-54	-54	-54
기타	2,247	703	773	776	786
자산부채의 증감	248	-4	46	14	23
기타현금흐름	-1,908	-207	-39	-42	-52
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	554	486	521
기초 현금	4,836	5,389	6,145	6,699	7,185
기말 현금	5,389	6,145	6,699	7,185	7,706
NOPLAT	508	26,465	433	524	579
FCF	558	26,834	738	756	757

[Compliance Notice]

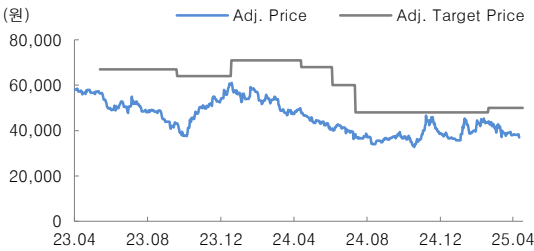
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.05.09	25.04.13	25.03.18	25.02.13	25.02.08	25.01.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	48,000	48,000	48,000
과다율(평균%)		(20.12)	(17.55)	(12.29)	(12.73)	(21.22)
과다율(최대/최소%)		(12.80)	(12.80)	(5.42)	(10.73)	(2.92)
제시일자	24.11.16	24.11.08	24.10.10	24.08.08	24.07.01	24.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,000	48,000	48,000	48,000	60,000	68,000
과다율(평균%)	(21.50)	(24.29)	(23.72)	(24.58)	(32.68)	(35.40)
과다율(최대/최소%)	(2.92)	(17.92)	(17.92)	(19.38)	(28.75)	(30.88)
제시일자	24.04.01	24.02.28	24.02.23	24.02.15	24.02.03	24.01.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	71,000	71,000	71,000	71,000	71,000	71,000
과다율(평균%)	(25.12)	(22.07)	(20.43)	(20.51)	(21.29)	(20.46)
과다율(최대/최소%)	(13.94)	(13.94)	(13.94)	(13.94)	(13.94)	(13.94)
제시일자	23.12.02	23.11.27	23.11.10	23.10.16	23.08.04	23.06.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	64,000	64,000	64,000	64,000	67,000	67,000
과다율(평균%)	(23.74)	(30.69)	(32.30)	(36.87)	(26.32)	(23.42)
과다율(최대/최소%)	(5.00)	(20.16)	(21.09)	(28.75)	(15.52)	(15.52)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250506)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	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