

카카오 (035720)

이재은

jeeyeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

75,000

상향

현재주가

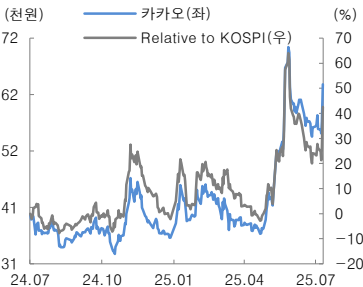
63,600

(25.08.07)

인터넷업종

KOSPI	3227.68
시가총액	28,112삼억원
시가총액비중	1.27%
자본금(보통주)	44삼억원
52주 최고/최저	70,400원 / 32,800원
120일 평균거래대금	1,813억원
외국인지분율	28.05%
주요주주	김범수 외 75 인 24.13% 국민연금공단 6.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.8	65.8	42.9	66.1
상대수익률	0.3	32.2	11.7	32.1



하반기 주가 상승의 키는 자회사가 아닌 본업

- 2분기 자회사들의 강도 높은 비용 통제로 서프라이즈 기록
- 9월부터 본격적인 카카오톡 앱 개편 시작. 4Q부터 특비즈 탑라인 성장 기대
- 그동안 특비즈 매출 성장에 따라 주가 변동. 특비즈 매출 회복 기대감 반영, TP 상향

투자 의견 매수 유지, 목표주가 75,000원으로 7.1% 상향

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 카카오의 본사 사업가치는 16.8조원으로 산출. 주요 자회사(게임즈, 뱅크, 페이 등) 지분가치는 현재 시장가치를 반영하여 총 자회사 지분가치 15.9조원으로 산출. 목표주가 상향: 카카오톡의 앱 개편과 AI 도입을 통한 특비즈 매출 성장률 회복 기대감을 반영하여 특비즈 사업가치 산정에 반영한 멀티플 할증률을 10% → 30% 상향 조정

2분기, 강도 높은 비용 통제로 확인해본 카카오의 체력

2Q25 매출액 2조 283억원(YoY 1.2%, QoQ 8.8%), 영업이익 1,859억원(YoY 38.8%, QoQ 76.4%) 기록. 매출은 컨센서스 4% 상회, 영업이익은 컨센서스 48% 상회하는 호실적 기록. 연결 자회사들(픽코마, SM, 페이 등)의 실적 개선이 카카오 서프의 주 요인으로 판단

2분기 특비즈 매출 5,421억원(YoY 7%, QoQ 2%) 기록. 광고, 커머스 매출 각각 3,210억원(YoY 5%, QoQ 12%), 2,210억원(YoY 11%, QoQ -17%) 기록. 광고 매출은 여전히 메시지 광고가 성장을 견인 중. 커머스 매출은 1분기 설 연휴 성수기 효과 소멸 영향. 커머스 거래액 성장률 LSD 수준 지속. 페이는 주식 등 금융 부문 거래 확대로 이익 성장. 콘텐츠 매출은 9,731억원(YoY -7%, QoQ 12%) 기록. 전분기대비 눈에 띄는 호실적을 기록한 사업부는 픽코마와 뮤직. 픽코마는 이전대비 마케팅비 대폭 축소, SM은 고마진의 MD 사업 확장을 통해 이익 개선. 이에 따라, 전사적 비용 효율화로 OPM은 9.2%로 코로나 이후 최고 수준 기록

하반기 주가 상승 드라이버는 자회사 이익 개선이 아닌 본업의 매출 성장

2분기 호실적은 긍정적이나, 자회사들의 비용 통제를 통한 이익 성장으로는 지속적인 주가 우상향을 기대하기 어려움. 하반기부터 특비즈 본업의 매출 성장이 카카오의 주가 상승을 이끌 것으로 전망

카카오톡 개편의 타임라인은 9월 친구탭 개편(첫번째 탭)과 발견형 탭(3번째탭) 도입 이후 10월~11월 초 ChatGPT 유사 서비스(오픈AI 공동개발) 및 AI 에이전트(카카오 단독 개발) 도입이 순차적으로 진행될 것으로 예상. 이를 통해 카카오톡 체류시간 증가 기대

이에 따라 카카오의 본격적인 광고 매출 성장을 기대할 수 있는 시점은 4분기로 판단하며, 회사는 4분기 특비즈 매출 성장률 10% 이상을 목표로 발표. 이는 2023년말 이후 약 2년만에 달성하게 될 두 자릿 수 매출 성장률. 실제로 카카오는 코로나 이후 특비즈 부문의 매출 성장률에 따라 주가 변동성을 보여왔음. 최근까지 카카오톡 체류시간 감소세와 더불어 DA 매출의 역성장이 지속되어왔지만, 이번 앱 개편과 AI 서비스 도입에 대한 기대감이 주가에 반영될 것으로 판단. 매수 추천

(단위: 삼억원, 원, %)

구분	2Q24	1Q25	2025				3Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,005	1,864	1,949	2,028	1.2	8.8	1,949	2,038	6.0	0.5
영업이익	134	105	122	186	38.8	76.4	125	175	34.0	-5.9
순이익	101	58	56	98	-3.3	67.9	108	93	-12.5	-5.6

자료: 카카오, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557	7,872	8,070	9,001	9,994
영업이익	461	460	634	767	838
세전순이익	-1,648	-3	739	804	876
총당기순이익	-1,817	-162	637	611	665
지배지분순이익	-1,013	55	587	573	624
EPS	-2,276	124	1,328	1,298	1,413
PER	NA	306.9	47.9	49.0	45.0
BPS	21,951	22,839	24,186	25,454	26,800
PBR	2.5	1.7	2.6	2.5	2.4
ROE	-10.3	0.6	5.6	5.2	5.4

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	7,910	8,746	8,070	9,001	2.0	2.9
판매비와 관리비	7,391	8,005	7,436	8,234	0.6	2.9
영업이익	519	741	634	767	22.2	3.4
영업이익률	6.6	8.5	7.9	8.5	1.3	0.0
영업외손익	61	-23	105	38	72.3	흑자조정
세전순이익	580	718	739	804	27.4	12.0
지배지분순이익	435	482	587	573	34.9	18.9
순이익률	6.2	6.2	7.9	6.8	1.7	0.6
EPS(지배지분순이익)	984	1,092	1,328	1,298	34.9	18.9

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

표 1. 카카오 목표주가 산출 (단위: 십억원)

1) 사업 가치						
(2026F 기준)	매출액	영업이익	NOPLAT	Multiple	적정 가치	비고
특 비즈니스	2,617.8	916.2	733.0	27.3x	16,008.2	OPM 35% 가정, 글로벌 Peer 의 12MF 평균 PER 대비 30% 할인
포털 비즈니스	299.4	89.8	71.9	10.5x	754.6	OPM 30% 가정, 글로벌 Peer 의 12MF 평균 PER 대비 50% 할인
사업 가치 합계 (a)					16,762.8	
2) 자회사 지분 가치						
	적정 가치	지분율	할인율	지분 가치		비고
카카오 게임즈	1,386.4	41.2%	40.0%	342.7		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	8,923.0	46.3%	40.0%	2,478.8		현재 추가 기준
카카오 재팬(픽코마)	1,059.8	72.9%	30.0%	540.8	China Literature, Webtoon 의 12MF PSR 평균 2x 적용	
카카오뱅크	12,974.1	27.2%	40.0%	2,117.4		현재 추가 기준
카카오엔터프라이즈	2,584.8	85.1%	30.0%	1,539.8	2022.06 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용	
에스엠	3,077.0	21.0%	40.0%	387.7		현재 추가 기준
지분 가치 합계 (b)					15,883.8	
3) 주요 투자자산 지분가치 (c)						
	적정 가치	지분율	할인율	지분 가치		
두나무(c)	8,261.0	10.6%	30.0%	613.0		
총 합계 (a) + (b) + (c)					33,259.6	
주식 수(천주)				442,013		
적정 주가(원)				75,246		
목표 주가(원)				75,000		반올림 적용
현재 주가(원)				63,600		
상승 여력				17.9%		

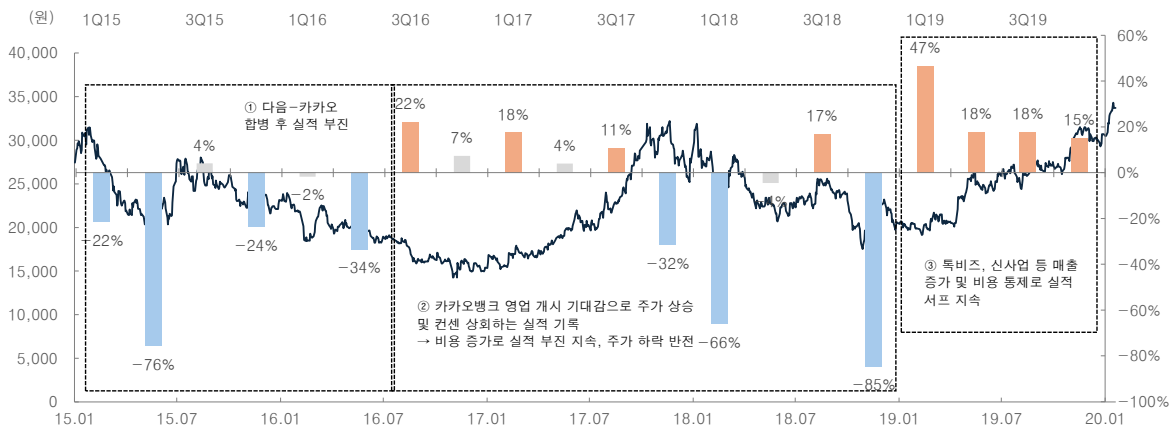
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 카카오 실적 추정 표 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,988.7	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,863.7	2,027.3	2,037.5	2,140.8	7,872.1	8,069.4	8,998.9
플랫폼 부문	955.1	955.3	943.5	1,047.2	993.0	1,055.2	1,074.0	1,143.1	3,901.0	4,265.3	4,763.0
톡비즈	516.3	507.5	501.1	556.7	553.3	542.1	551.9	617.8	2,081.5	2,265.1	2,617.8
광고형	279.0	307.0	292.0	321.0	286.0	321.0	318.4	359.6	1,199.0	1,285.0	1,515.0
거래형	238.0	200.0	209.0	236.0	267.0	221.0	233.5	258.2	883.0	979.7	1,102.8
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	78.3	77.5	76.8	332.2	306.7	299.4
기타	354.2	359.9	366.0	407.2	365.6	434.8	444.6	448.5	1,487.3	1,693.5	1,845.8
콘텐츠 부문	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	870.7	973.1	963.5	997.7	3,971.0	3,804.0	4,235.9
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	142.6	149.4	145.5	873.2	582.8	768.4
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	517.5	553.5	566.1	1,920.0	2,075.1	2,295.4
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	212.6	218.7	203.1	211.4	864.4	844.8	867.7
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	75.1	94.2	57.4	74.7	313.4	301.4	304.4
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,758.3	1,842.4	1,863.0	1,972.9	7,411.5	7,436.6	8,233.4
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	478.9	488.6	493.0	486.0	1,916.6	1,946.5	2,053.9
매출연동비	819.9	796.8	747.7	654.0	700.6	717.3	726.3	801.3	3,018.4	2,945.5	3,375.5
외주/인프라	202.4	195.6	194.1	287.6	206.1	233.4	235.8	238.1	879.6	913.4	988.7
마케팅	89.3	108.2	105.5	103.5	87.0	88.0	101.9	107.0	406.4	383.9	455.8
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	205.5	221.8	227.7	239.1	861.8	894.1	965.2
기타 영업비용	79.7	82.5	73.9	92.7	80.2	93.2	78.4	101.4	328.7	353.3	394.4
영업이익	120.7	134.0	130.5	75.4	105.4	185.9	174.5	167.9	460.6	632.7	765.5
영업이익률	6.1%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	9.2%	8.6%	7.8%	5.9%	7.8%	8.5%
지배주주 귀속 순이익	73.7	101.3	105.8	-225.5	168.9	120.6	113.6	109.1	55.3	512.1	499.1
순이익률	3.7%	5.1%	5.5%	-11.5%	9.1%	5.9%	5.6%	5.1%	0.7%	6.3%	5.5%

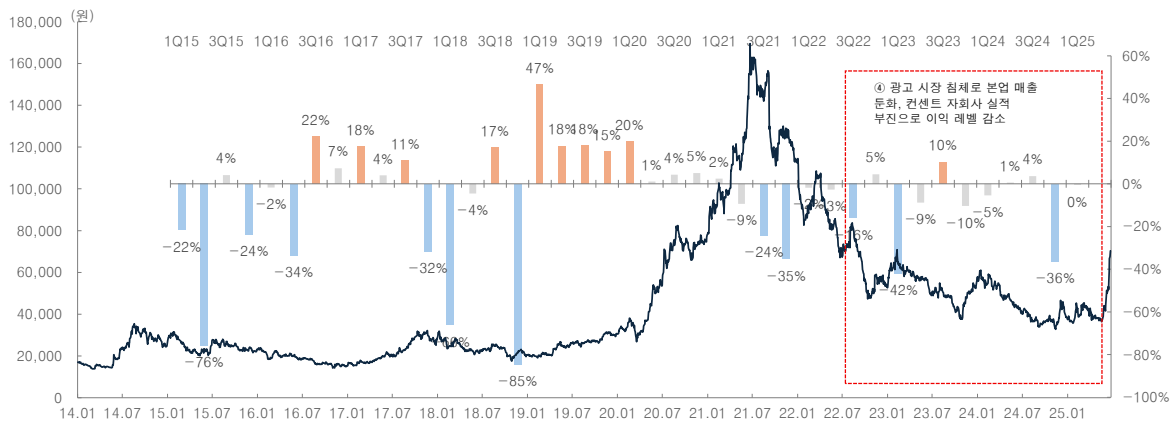
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 1. 카카오 주가와 컨센스 대비 영업이익 추이 (2014 년~코로나 이전)



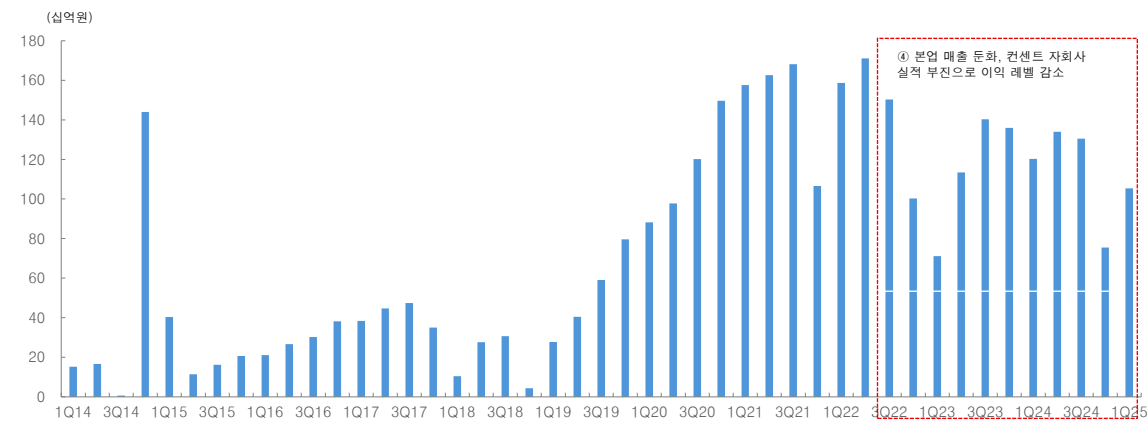
자료: 카카오, Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오 주가와 컨센스 대비 영업이익 추이 (2014 년~코로나 이후)



자료: 카카오, Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 3. 카카오 영업이익 추이



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 4. 카카오 매출 성장률 추이

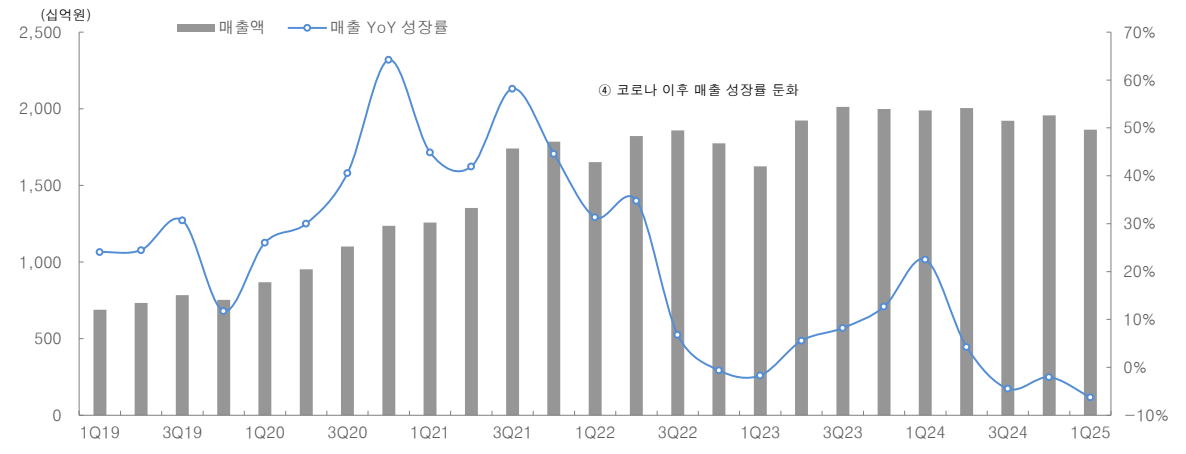
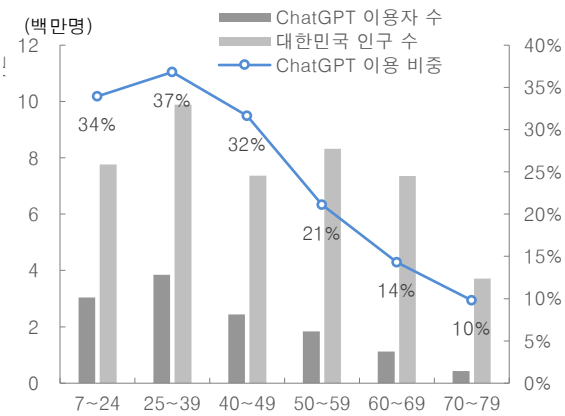
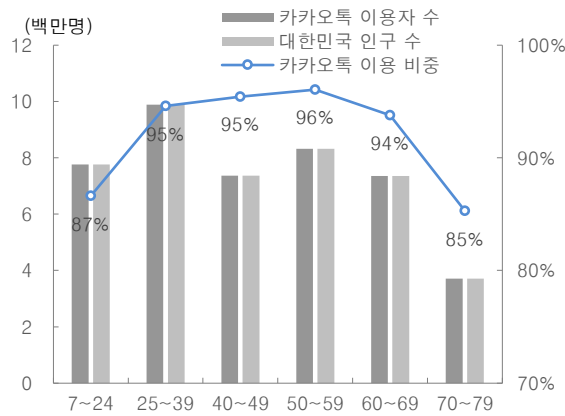


그림 5. ChatGPT 연령대별 이용 비중



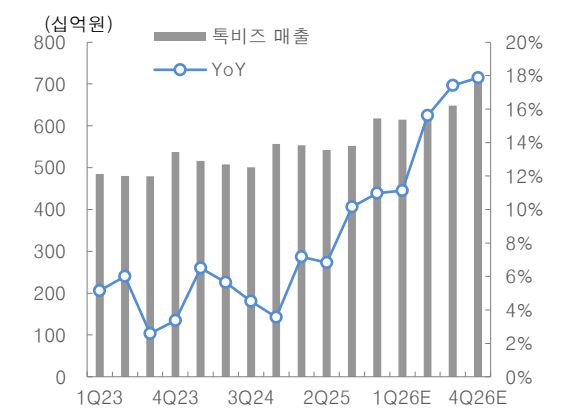
자료: 코리안블릭 통계청 대신증권 Research Center

그림 6. 카카오톡 연령대별 이용 비중



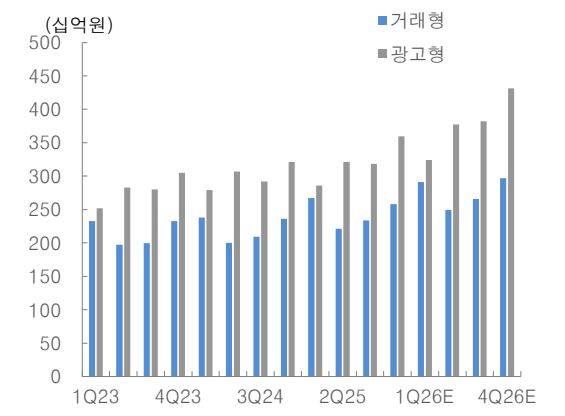
자료: 코리안블릭 통계청 대신증권 Research Center

그림 7. 카카오 특비즈 매출 추이 및 전망



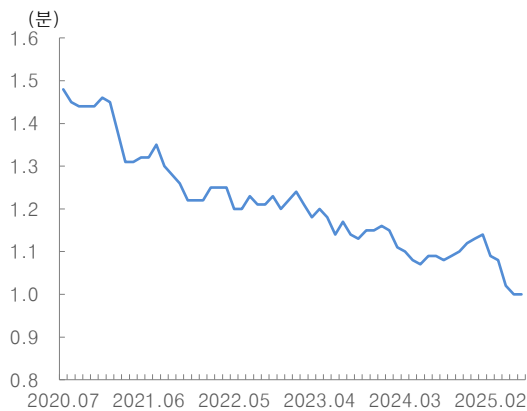
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 8. 특비즈 광고, 거래 매출 추이 및 전망



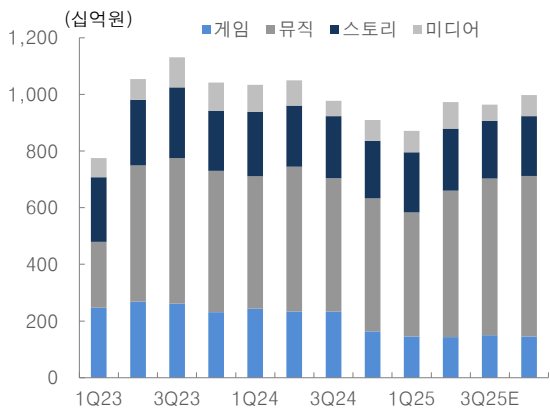
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 9. 카카오톡 실행당 평균 이용 시간 추이



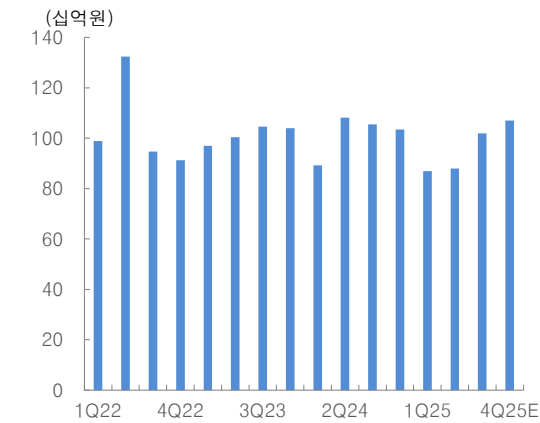
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 10. 콘텐츠 자회사 매출 추이 및 전망



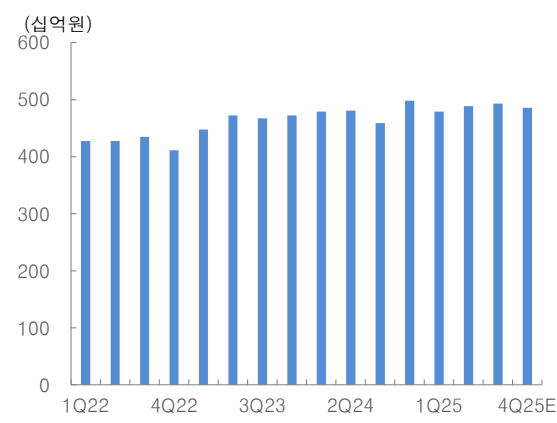
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 11. 마케팅비 추이 및 전망



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 12. 인건비 추이 및 전망



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557	7,872	8,070	9,001	9,994
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	8,070	9,001	9,994
판매비와관리비	7,096	7,411	7,436	8,234	9,156
영업이익	461	460	634	767	838
영업외수익	6.1	5.8	7.9	8.5	8.4
EBITDA	1,222	1,296	1,319	1,378	1,395
영업외손익	-2,109	-463	105	38	38
관계기업손익	4	54	106	98	98
금융수익	317	406	262	222	222
외환보통이익	11	24	17	17	17
금융비용	-308	-381	-337	-295	-295
외환관련손실	6	19	3	3	3
기타	-2,122	-541	75	13	13
법인세비용차감전순이익	-1,648	-3	739	804	876
법인세비용	-168	-159	-102	-193	-210
계속사업순이익	-1,817	-162	637	611	665
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-162	637	611	665
당기순이익	-240	-2.1	7.9	6.8	6.7
비재계분순이익	-804	-217	50	38	41
재계분순이익	-1,013	55	587	573	624
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	10	36	36	36	36
포괄순이익	-1,715	197	996	970	1,025
비재계분포괄이익	-831	-190	78	60	64
재계분포괄이익	-884	387	919	910	961

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,276	124	1,328	1,298	1,413
PER	NA	306.9	29.4	30.0	27.6
BPS	21,951	22,839	24,186	25,454	26,800
PBR	2.5	1.7	2.6	2.5	2.4
EBITDAPS	2,746	2,918	2,981	3,120	3,158
EV/EBITDA	202	126	202	187	180
SPS	16,990	17,728	18,244	20,379	22,628
PSR	32	22	3.5	3.1	2.8
CFPS	2,662	2,928	4,644	4,633	4,671
DPS	61	68	68	68	68

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	11.2	42	2.5	11.5	11.0
영업이익 증/감	-19.1	-0.1	37.8	20.9	9.3
순이익 증/감	적전	적지	흑전	-4.1	8.9
수익성					
ROIC	7.6	376.9	8.5	9.6	11.0
ROA	1.9	1.8	2.4	2.9	3.1
ROE	-10.3	0.6	5.6	5.2	5.4
안정성					
부채비율	81.7	84.8	78.8	73.7	68.9
순차입금비율	-26.1	-32.0	-37.6	-42.0	-45.9
아보상비율	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	11,793	12,572	13,384
현금및현금성자산	5,389	6,145	6,904	7,549	8,220
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,285	1,378	1,476
재고자산	139	65	67	74	82
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	26,305	26,855	27,493
유동부채	7,564	8,633	8,420	8,244	8,086
매입채무 및 기타채무	4,934	5,296	5,301	5,328	5,357
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	11,596	11,398	11,219
자본지분	9,764	10,141	10,699	11,242	11,837
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,911	8,911	8,911
이익잉여금	1,922	1,943	2,501	3,045	3,639
기타지분변동	-1,043	-758	-758	-758	-758
비자본지분	4,095	3,802	4,011	4,214	4,437
자본총계	13,859	13,943	14,709	15,457	16,274
순차입금	-3,618	-4,466	-5,537	-6,490	-7,464

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,341	1,250	2,031	1,897	1,894
당기순이익	0	0	637	611	665
비현금항목의 가감	3,001	1,462	1,417	1,435	1,397
감가상각비	761	835	685	611	557
외환손익	-2	-22	-4	-4	-4
자본법정이익	-4	-54	-54	-54	-54
기타	2,247	703	790	881	888
자산부채의 증감	248	-4	33	-2	-5
기타현금흐름	-1,908	-207	-56	-147	-164
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	759	645	671
기초 현금	4,836	5,389	6,145	6,904	7,549
기말 현금	5,389	6,145	6,904	7,549	8,220
NOPLAT	508	26,465	547	583	637
FCF	558	26,834	852	814	814

[Compliance Notice]

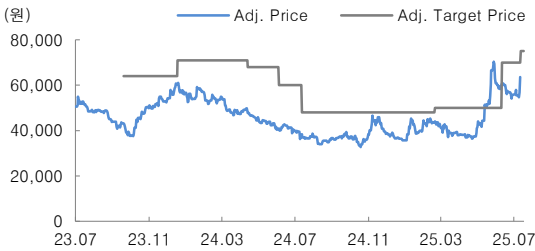
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.08.08	25.07.08	25.05.08	25.04.13	25.03.18	25.02.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	70,000	50,000	50,000	50,000	48,000
과다율(평균%)		(18.32)	(9.41)	(20.12)	(17.55)	(12.29)
과다율(최대/최소%)		(9.14)	40.80	(12.80)	(12.80)	(5.42)
제시일자	25.02.08	25.01.12	24.11.16	24.11.08	24.10.10	24.08.08
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000
과다율(평균%)	(12.73)	(21.22)	(21.50)	(24.29)	(23.72)	(24.58)
과다율(최대/최소%)	(10.73)	(2.92)	(2.92)	(17.92)	(17.92)	(19.38)
제시일자	24.07.01	24.05.10	24.04.01	24.02.28	24.02.23	24.02.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	68,000	71,000	71,000	71,000	71,000
과다율(평균%)	(32.68)	(35.40)	(25.12)	(22.07)	(20.43)	(20.51)
과다율(최대/최소%)	(28.75)	(30.88)	(13.94)	(13.94)	(13.94)	(13.94)
제시일자	24.02.03	24.01.14	23.12.02	23.11.27	23.11.10	23.10.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	71,000	71,000	64,000	64,000	64,000	64,000
과다율(평균%)	(21.29)	(20.46)	(23.74)	(30.69)	(32.30)	(36.87)
과다율(최대/최소%)	(13.94)	(13.94)	(5.00)	(20.16)	(21.08)	(28.75)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250805)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	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