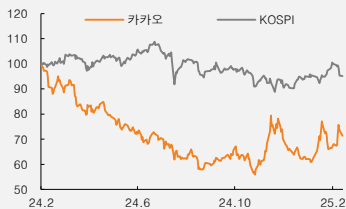


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 54,000원
현재주가(25/3/4)	41,900원
상승여력	28.9%

영업이익(24F,십억원)	491
Consensus 영업이익(24F,십억원)	503
EPS 성장률(24F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.2
P/E(24F,x)	113.9
MKT P/E(24F,x)	10.8
KOSPI	2,528.92
시가총액(십억원)	18,590
발행주식수(백만주)	444
유동주식비율(%)	74.7
외국인 보유비중(%)	27.5
베타(12M) 일간수익률	0.27
52주 최저가(원)	32,800
52주 최고가(원)	55,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.4	22.7	-21.1
상대주가	0.5	25.2	-16.6



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

035720 · 인터넷

카카오

다가오는 반전의 시간

글로벌 AI 모델들의 플랫폼이 될 전망

글로벌 AI 모델 업체들은 1) 글로벌에서의 침투율을 가파르게 올리고, 2) 광고를 신규 BM으로 가져가기 위해서 거대 MAU를 보유한 로컬 메신저와의 파트너십을 확대할 가능성이 높다. 주요 로컬 플랫폼에 글로벌 AI B2C 서비스가 온보딩될 경우 별도의 앱 설치까지는 의지가 없던 이용자를 유저로 유입시킬 수 있기 때문이다.

1) 채팅방 안으로 챗GPT 기능이 들어갈 수도 있고, 2) 챗GPT를 포함한 주요 AI 애플리케이션들이 새로운 탭에 입점할 수도 있을 것이다. 유료 AI 서비스에서 구독 매출이 발생할 경우와 신규 인벤토리 활용에 따른 광고 매출이 발생하는 경우 오픈AI와 수익을 분배하는 방식도 가능할 것이다. 신규 탭에서의 상단 광고도 기대되는 부분이나 AI 챗봇과의 채팅방 내에서의 광고 BM도 강력한 모델이 될 수도 있다.

26년 이후 카카오톡 체류시간 반전 예상

오픈AI와 공동 개발 중인 AI 에이전트의 도입으로 카카오톡 체류시간의 반등과 특비즈 광고 매출액 성장률의 가속화가 이어질 전망이다. 카카오톡의 실행당 평균 체류시간은 1.1분에 불과하나 챗GPT의 경우 1.8분에 달한다.

이는 AI 에이전트 기능이 카카오톡에 성공적으로 자리잡을 경우 유의미한 체류시간 증대가 이어질 수 있음을 의미한다. AI 에이전트 기능의 도입으로 26년 이후 카카오톡의 체류시간은 28년까지 연 5% 이상씩 증대될 것으로 예상하며 특비즈 광고 매출액 YoY 성장률은 연 15% 이상으로 회복될 전망이다.

투자 의견 '매수', 목표주가 54,000원으로 상향

특비즈 광고 매출액 상향에 따른 26F 실적 조정으로 목표주가를 기존 51,000원에서 54,000원(타겟 P/E 42배 유지)으로 상향한다. 오픈AI와의 협력이 본격화되면서 카카오톡의 중장기 성장성에 대한 기대감을 가질 수 있게된 부분이 긍정적이다.

AI 에이전트의 출시 효과가 가시화될 26년 이후 유저 체류시간(Q)과 광고 단가(P)의 동반 상승이 이어질 것으로 기대한다. 공동 개발 중인 AI 서비스에 대한 윤곽이 구체화될 3분기 이후 강력한 모멘텀을 예상한다. 카카오톡이 보유한 MAU 파워를 고려 시 오픈AI 외 업체와도 추가적인 협력 가능성도 열려 있다고 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	6,799	7,557	7,874	8,264	9,326
영업이익 (십억원)	569	461	491	526	759
영업이익률 (%)	8.4	6.1	6.2	6.4	8.1
순이익 (십억원)	1,358	-1,013	149	412	570
EPS (원)	3,049	-2,276	336	929	1,286
ROE (%)	13.6	-10.3	1.5	4.0	5.3
P/E (배)	17.4	-	113.9	45.1	32.6
P/B (배)	2.4	2.5	1.7	1.8	1.7
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

표 21. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,988	2,005	1,921	1,959	1,968	2,025	2,064	2,207	7,557	7,874	8,264	9,326
(% YoY)	22.5%	4.2%	-4.5%	-2.0%	-1.0%	1.0%	7.4%	12.6%	11.1%	4.2%	5.0%	12.9%
플랫폼부문	955	955	943	1,049	1,035	1,033	1,030	1,123	3,554	3,903	4,220	4,702
1) 특비즈	522	514	507	563	551	544	542	608	1,982	2,106	2,245	2,536
2) 포털비즈	85	88	76	83	81	84	73	80	344	332	319	313
3) 플랫폼 기타	348	354	360	403	402	404	415	435	1,228	1,464	1,656	1,853
콘텐츠부문	1,034	1,050	978	910	934	992	1,034	1,084	4,003	3,971	4,044	4,624
1) 뮤직	468	511	471	470	484	538	511	533	1,724	1,920	2,065	2,259
2) 스토리	227	216	219	203	210	207	216	207	922	864	840	869
3) 게임	243	233	234	163	160	164	219	252	1,010	873	794	1,088
4) 미디어	95	90	55	74	80	84	88	93	347	313	345	409
영업비용	1,868	1,871	1,791	1,852	1,854	1,892	1,937	2,055	7,096	7,382	7,738	8,568
인건비	479	481	459	467	471	476	481	487	1,860	1,886	1,915	2,001
매출연동비	820	797	748	744	743	760	787	862	2,986	3,108	3,151	3,575
외주/인프라비	202	196	194	199	202	210	216	233	835	791	861	1,011
마케팅비	89	108	105	103	104	106	107	109	406	406	427	451
상각비	198	207	211	246	247	254	259	277	751	862	1,038	1,172
기타	80	82	74	94	87	86	86	87	258	330	346	359
영업이익	120	134	131	107	114	133	127	152	461	491	526	759
(% YoY)	92.2%	18.5%	5.0%	-33.7%	-5.2%	-0.6%	-3.0%	42.2%	-19.1%	6.6%	6.9%	44.4%
영업이익률	6.0%	6.7%	6.8%	5.4%	5.8%	6.6%	6.1%	6.9%	6.1%	6.2%	6.4%	8.1%
지배주주순이익	74	101	106	-132	91	104	100	117	-1,013	149	412	570
NPM	3.7%	5.1%	5.5%	-6.7%	4.6%	5.2%	4.8%	5.3%	-13.4%	1.9%	5.0%	6.1%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 22. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	
매출액	8,254	9,273	8,264	9,326	0%	1%	8,267	8,942	0%	4%	특비즈 광고 매출액 상향
영업이익	522	728	526	759	1%	4%	556	694	-5%	9%	
지배주주순이익	409	539	412	570	1%	6%	402	518	3%	10%	
영업이익률	6.3%	7.9%	6.4%	8.1%	-	-	6.7%	7.8%	-	-	
순이익률	5.0%	5.8%	5.0%	6.1%	-	-	4.9%	5.8%	-	-	

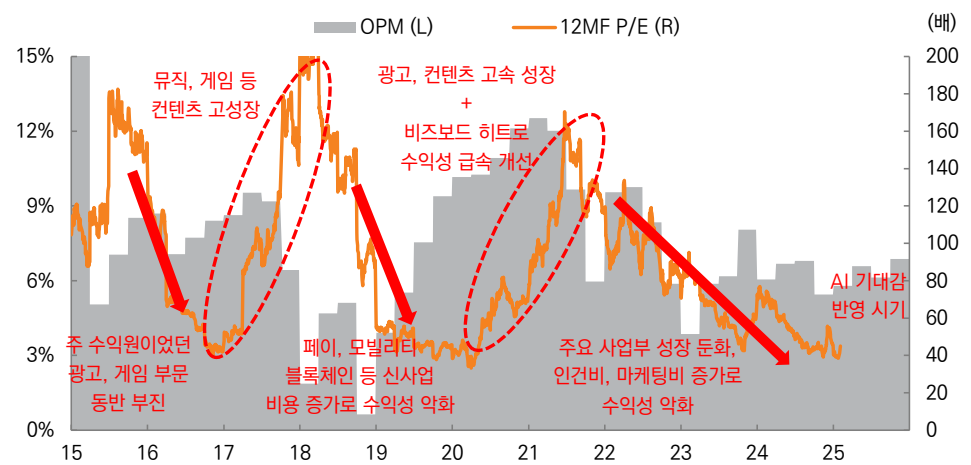
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 23. 12MF P/E, OPM 추이

구분	내용	비고
26F 지배주주순이익 (십억원)	570	
Target P/E (배)	42	25년 12MF 평균 P/E 오픈AI와의 협력 강화를 통한 AI 신사업 기대감 반영 구간
목표 시가총액 (십억원)	23,955	
주식 수 (천주)	443,662	
목표주가 (원)	54,000	
현재주가 (원)	41,900	
상승여력	28.9%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 95. 12MF P/E, OPM 추이



주: 영업외부문 일회성 효과를 제거해 자체 조정한 순이익으로 P/E 추정

자료: 미래에셋증권 리서치센터

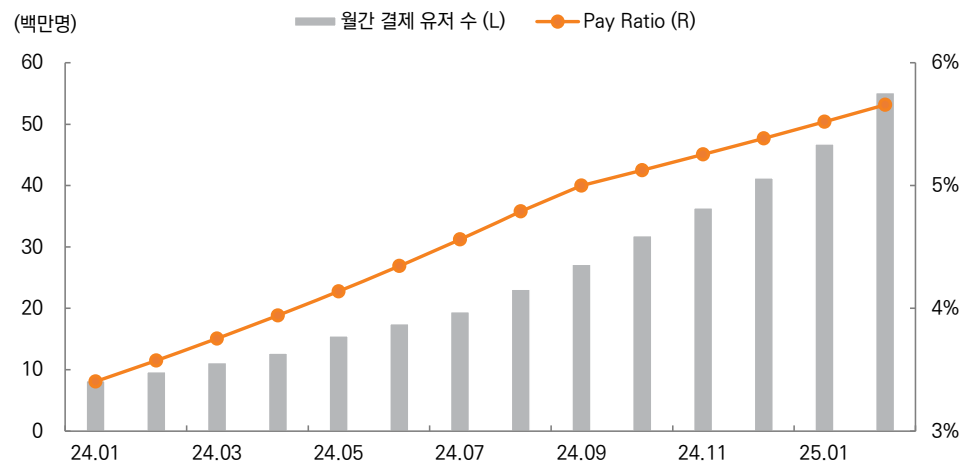
플랫폼의 역할이 강화될 카카오(feat. 오픈AI)

카카오톡은 글로벌 B2C AI 서비스들의 주요 유통 플랫폼으로 성장 가능한 잠재력을 보유하고 있다. 오픈AI, 구글, 퍼플렉시티 등 글로벌 주요 AI 파운데이션 모델 개발사들이 AI 서비스를 본격적으로 시작한지 2년이 넘어가는 시점이나 수익 모델에서 명확한 답을 찾은 곳은 아직 전무한 상황이다.

압도적인 글로벌 1위 AI 서비스 챗GPT의 경우도 구독모델을 통한 수익화에는 어려움을 겪고 있다. 챗GPT는 작년 한 해 동안 3배 이상의 성장을 하면서 글로벌 MAU가 7억명을 넘어선 것으로 추정된다. 그러나 전세계 인구의 10% 가량이 사용하는 서비스가 되었음에도 비용을 충당하지 못하는 상황이다. 구독 매출이 주인 오픈AI의 24년 매출은 30~40억 달러 수준이나 비용은 70억 달러 이상이 발생 중인 것으로 추정된다.

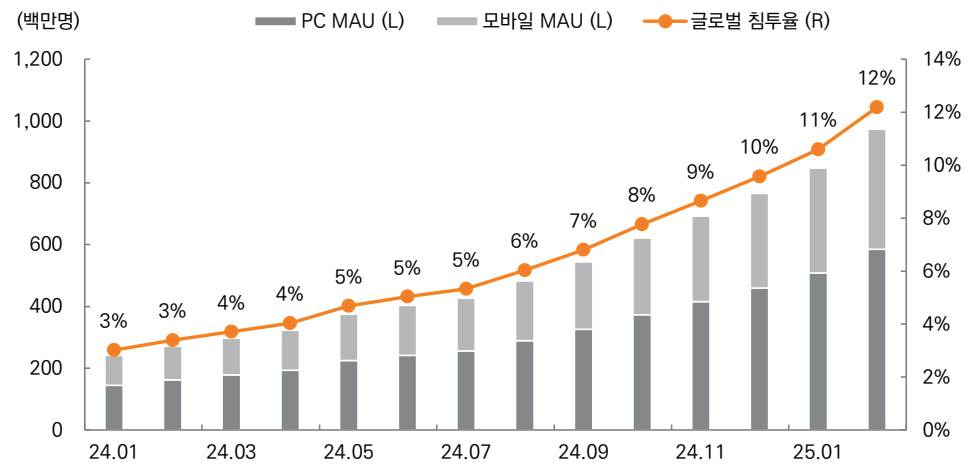
구독 모델 중심의 AI 챗봇 서비스의 한계가 나타나고 있다고 판단하며 글로벌 AI 업체들의 수익 다각화 작업이 이어질 것으로 예상된다. AI가 사무적인 작업을 함에 있어 큰 도움을 주고 있는 것은 맞지만 일반인들에게 유료 모델을 구독할 정도의 체감상의 차이를 가져다 주고 있지는 못하기 때문이다. 현재 가장 성공한 AI B2C 서비스인 챗GPT조차 결제 유저 비중이 5% 수준에 불과한 것으로 추정된다.

그림 96. 챗GPT 결제 지표 추정



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 97. 챗GPT MAU, 침투율 추이 추정



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 24. 챗GPT 주요 지표 자체 추정

(백만달러)

	24.01	24.02	24.03	24.04	24.05	24.06	24.07	24.08	24.09	24.10	24.11	24.12	25.01	25.02
침투율	3%	3%	4%	4%	5%	5%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%
MAU (백만명)	241	271	297	323	375	403	427	483	544	622	692	766	848	975
PC (백만명)	145	163	178	194	225	242	256	290	326	373	415	460	509	585
모바일 (백만명)	97	108	119	129	150	161	171	193	218	249	277	306	339	390
WAU (백만명)	121	135	149	161	187	202	213	241	272	311	346	383	424	488
결제 유저 수 (백만명)	8	10	11	13	16	18	19	23	27	32	36	41	47	55
Pay Ratio	3.4%	3.6%	3.8%	3.9%	4.1%	4.3%	4.6%	4.8%	5.0%	5.1%	5.3%	5.4%	5.5%	5.7%
매출액	73	87	102	117	144	164	185	221	263	311	359	411	471	561
B2C	55	66	76	88	108	123	138	166	197	233	269	308	353	421
B2B	18	22	25	29	36	41	46	55	66	78	90	103	118	140

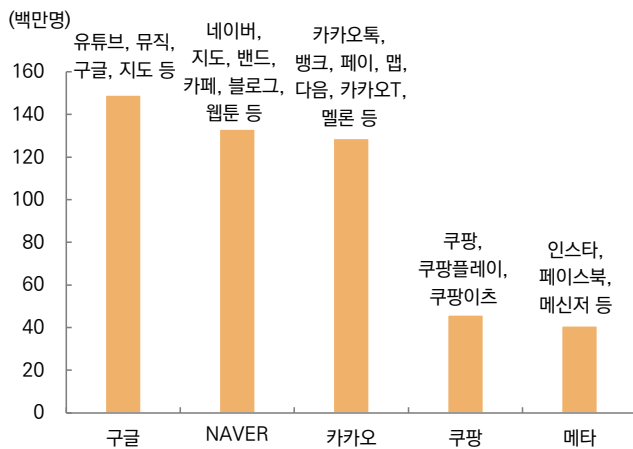
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

글로벌 AI 개발사들은 1) 글로벌에서의 침투율을 가파르게 올리고, 2) 광고 수익을 새로운 BM으로 가져가기 위해서 거대 MAU를 보유한 로컬 메신저와의 파트너십을 확대할 가능성이 높다. 주요 로컬 메신저 플랫폼에 글로벌 AI B2C 서비스가 온보딩될 경우 AI 서비스 자체에 대해서는 호의적이나 별도의 앱 설치까지는 의지가 없던 이용자층을 유저로 유입시킬 수 있기 때문이다. 메신저 플랫폼 입장에서는 체류시간 증대를 꾀할 수 있다.

오픈시가 카카오와 전격적인 파트너십을 지난 2월 발표한 것도 이러한 흐름의 일부이다. 이번 협력으로 오픈시는 국내 침투율을 높일 수 있는 기회를 카카오는 정체된 플랫폼 체류 시간을 반전시킬 수 있는 기회를 얻을 수 있을 것으로 보인다. 카나나같은 별도 출시 예정 앱에 대한 접목 효과는 큰 기대가 안되는 부분이나 카카오톡 본체에 대한 챗GPT 이식이 본격화될 경우 상당한 시너지 효과가 기대된다.

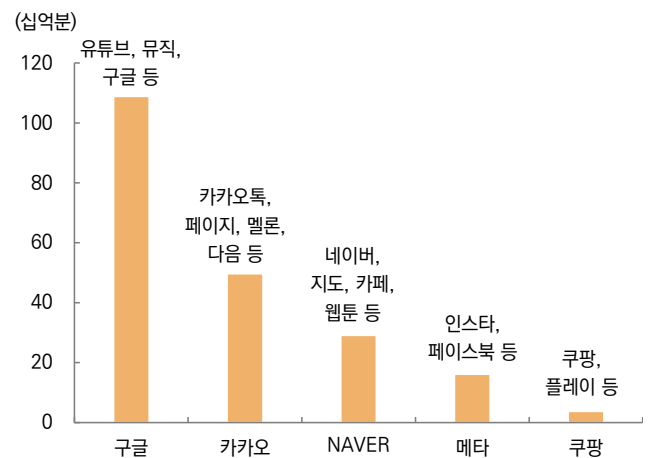
카카오는 주요 앱 합산 MAU가 1억명이 넘는 국내 3대 플랫폼(구글, NAVER, 카카오)에 해당하며 이용시간 기준으로는 구글에 이은 2위 플랫폼이다. 카카오는 메신저/커머스(카카오톡), 콘텐츠(카카오페이지), 뮤직(멜론), 모빌리티(카카오T), 검색(다음), 금융(카카오페이,뱅크), 게임(카카오게임즈) 등 플랫폼 중에서도 가장 다변화된 B2C 서비스를 제공하고 있는 업체이기에 AI 에이전트와의 폭발적인 시너지 효과가 기대된다.

그림 98. 플랫폼별 주요 앱 국내 MAU 합산 수치 비교



자료: 코리안클릭, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 99. 플랫폼별 주요 앱 국내 월간 총 이용시간 합산 수치 비교



자료: 코리안클릭, 미래에셋증권 리서치센터 추정

카카오톡 채류시간의 반전과 광고 성장세 가속화 전망

여러가지를 상상해 볼 수 있을 것이다. 1) 기존 카카오톡 채팅방 내에 챗GPT 어시스턴트 기능이 들어갈 수도 있고, 2) 챗GPT를 포함한 주요 AI 애플리케이션들이 새로운 탭에 입점할 수도 있을 것이다. 수익화 측면에서도 고도화가 예상되는데 유료 AI 서비스에서 구독 매출이 발생할 경우와 신규 인벤토리 활용에 따른 광고 매출이 발생하는 경우 오픈AI와 수익을 분배하는 방식도 가능할 것이다. 특히 광고의 경우 신규 탭에서의 상단 광고도 기대되는 부분이나 AI 챗봇과의 채팅방 내에서의 광고 BM도 강력한 모델이 될 수도 있다.

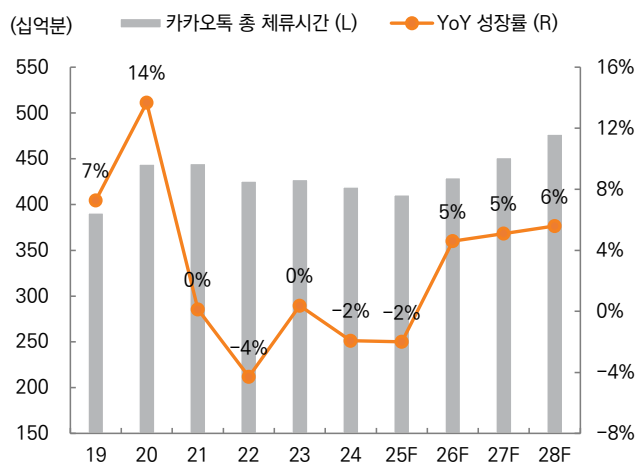
오픈AI와 공동 개발 중인 AI 에이전트의 도입으로 카카오톡 채류시간의 반등과 특비즈 광고 매출액 성장률의 가속화가 이어질 전망이다. 카카오톡의 실행당 평균 채류시간은 1.1분에 불과하나 챗GPT의 경우 1.8분에 달한다. 이는 AI 에이전트 기능이 카카오톡에 성공적으로 자리잡을 경우 유의미한 채류시간 증대가 이어질 수 있음을 의미한다. AI 에이전트 기능의 도입으로 26년 이후 카카오톡의 채류시간은 28년까지 연 5% 이상씩 증대될 것으로 예상하며 특비즈 광고 매출액 YoY 성장률은 15% 이상으로 회복될 것이다.

표 25. AI 에이전트 도입을 반영한 카카오톡 주요 지표 전망

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
카카오톡 총 채류시간 (십억분)	391	444	445	426	427	419	411	430	452	477
YoY 성장률	7%	14%	0%	-4%	0%	-2%	-2%	5%	5%	6%
개인간 채팅 추정 채류시간 (십억분)	313	355	356	341	342	335	329	325	322	319
개인간 채팅 외 채류시간 (십억분)	78	89	89	85	85	84	83	83	84	84
AI 에이전트를 통한 신규 채류시간 (십억분)	-	-	-	-	-	-	-	21	46	74
특비즈 광고 매출액 (십억원)	295	605	886	1,054	1,120	1,199	1,281	1,472	1,702	1,988
YoY 성장률	-	105%	47%	19%	6%	7%	7%	15%	16%	17%
채류시간 1분당 광고 매출액 (원)	0.8	1.4	2.0	2.5	2.6	2.9	3.1	3.4	3.8	4.2
YoY 성장률	-	80%	46%	24%	6%	9%	9%	10%	10%	11%
카카오톡 실행당 평균 채류시간 (분)	1.53	1.55	1.31	1.22	1.17	1.10	1.08	1.13	1.19	1.25

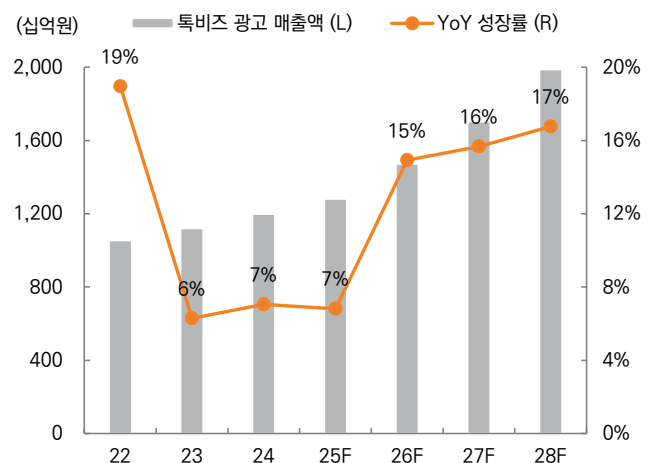
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 100. 카카오톡 연간 총 채류시간 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 101. 카카오톡 특비즈 광고 매출액 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 26. 국내 월간 순 이용자 수, 총 이용시간 상위 앱(1~50위)

	앱 이름	순이용자수 (백만명)	목적	순위	앱 이름	총이용시간 (십억분)	목적
1	카카오톡	44.1	메신저	1	YouTube	84.4	콘텐츠, 검색
2	네이버	42.1	검색, 커머스	2	런처	68.1	기기
3	YouTube	42.0	콘텐츠, 검색	3	카카오톡	30.7	메신저
4	Google	32.4	검색	4	네이버	18.5	검색, 커머스
5	Google Chrome	31.0	검색	5	Instagram	14.0	콘텐츠, 메신저
6	쿠팡	30.7	커머스	6	인터넷 브라우저	11.3	검색
7	캘린더	28.4	계획	7	YouTube Music	11.1	음악
8	네이버지도	26.2	지도	8	뮤직 플레이어	9.6	음악
9	토스	25.9	금융	9	Google Chrome	9.0	검색
10	Instagram	22.6	콘텐츠, 메신저	10	토스	8.2	금융
11	당근	19.6	커머스	11	멜론	7.9	음악
12	배달의민족	19.3	배달	12	TikTok-Lite	7.7	콘텐츠
13	카카오뱅크	18.8	금융	13	캐시워크	4.9	앱테크
14	PASS	18.4	인증	14	InCallUI	4.6	기기
15	밴드	17.8	메신저	15	메시지	4.5	통신
16	Gmail	15.9	메일	16	FLO - 플로	4.3	음악
17	KB국민은행 스타뱅킹	15.9	금융	17	다음	4.1	검색
18	T map	15.3	지도	18	T map	4.1	지도
19	카카오페이	14.1	금융	19	SKT 에이닷 전화	4.0	통신
20	11번가	13.9	커머스	20	전화	3.8	통신
21	SKT 에이닷 전화	13.7	통신	21	Netflix	3.8	콘텐츠
22	Facebook	13.5	콘텐츠, 메신저	22	OK캐쉬백	3.6	금융
23	Netflix	12.9	콘텐츠	23	당근	3.3	커머스
24	네이버 카페	12.0	검색	24	Alwayz	3.2	커머스
25	KB Pay	12.0	금융	25	지니 뮤직	3.2	음악
26	카카오맵	11.9	지도	26	쿠팡	3.2	커머스
27	신한 SOL페이	11.4	금융	27	ROBLOX	3.1	게임
28	신한 SOL뱅크	11.4	금융	28	X	3.1	콘텐츠, 메신저
29	다음	11.0	검색	29	권한 관리자	2.9	기기
30	SmartThings	10.9	기기	30	네이버 웹툰	2.8	콘텐츠
31	G마켓	10.8	커머스	31	갤러리	2.7	사진
32	AliExpress	10.5	커머스	32	카카오페이지	2.6	콘텐츠
33	모바일 T world	10.3	통신	33	무선 긴급 경보	2.2	기기
34	삼성카드	10.1	금융	34	Google Play 스토어	2.2	검색
35	스타벅스	9.7	음식료	35	KBS kong	2.1	라디오
36	카카오 T	9.7	모빌리티	36	네이버 지도	2.1	지도
37	현대카드	9.6	금융	37	Facebook	2.0	콘텐츠, 메신저
38	Google 지도	9.4	지도	38	알람/시계	2.0	계획
39	캐시워크	9.2	앱테크	39	삼성 게임 런처	1.8	기기
40	Temu	9.0	커머스	40	ReVanced Extended	1.7	기타
41	쿠팡이츠	9.0	배달	41	MBC mini	1.7	라디오
42	T멤버십	8.9	금융	42	SERIES	1.7	콘텐츠
43	우리WON뱅킹	8.9	금융	43	기본 화면 보호기	1.7	기기
44	네이버 블로그	8.9	검색	44	네이버 카페	1.6	검색
45	Samsung S Health	8.7	건강	45	Syrup Wallet	1.5	앱테크
46	하나원큐	8.7	금융	46	CBS레인보우	1.5	라디오
47	삼성카드 마이홈	8.6	금융	47	Spotify Music	1.4	음악
48	네이버 웹툰	8.2	콘텐츠	48	Brawl Stars	1.4	게임
49	ISP/페이북	7.9	금융	49	Google	1.4	검색
50	코레일톡+	7.8	모빌리티	50	밴드	1.4	메신저

자료: 코리안클릭, 미래에셋증권 리서치센터

표 27. 국내 월간 순 이용자 수, 총 이용시간 상위 앱(51~100위)

	앱 이름	순이용자수 (백만명)	목적	순위	앱 이름	총이용시간 (십억분)	목적
51	TikTok 틱톡	7.7	콘텐츠	51	TikTok 틱톡	1.4	콘텐츠
52	NH스마트뱅킹	7.4	금융	52	Royal Match	1.3	게임
53	YouTube Music	7.2	음악	53	OK캐쉬백	1.3	금융
54	티빙 TVING	7.1	콘텐츠	54	업비트 Upbit	1.3	코인
55	X	7.1	콘텐츠, 메신저	55	카카오 T 택시 기사용	1.1	모빌리티
56	케이뱅크	7.0	금융	56	빗썸	1.1	코인
57	다음 카페	7.0	검색	57	L.POINT	1.1	금융
58	OK캐쉬백	6.9	금융	58	웨이브	1.1	콘텐츠
59	네이버 파파고	6.9	번역	59	티빙 TVING	1.0	콘텐츠
60	롯데카드	6.8	금융	60	NAVER VIBE	1.0	음악
61	올리브영	6.7	커머스	61	카메라	1.0	사진
62	하나멤버스	6.7	금융	62	전략적 팀 전투	1.0	게임
63	멜론	6.7	음악	63	다음 카페	1.0	검색
64	하나카드	6.4	금융	64	Temu	1.0	커머스
65	NH코뱅	6.4	금융	65	카카오뱅크	0.9	금융
66	쿠팡플레이	6.2	배달	66	Android Auto	0.9	기기
67	마이 케이티	6.2	통신	67	YouTube	0.9	콘텐츠, 검색
68	배달 요기요	6.2	배달	68	FM 라디오	0.8	라디오
69	Google 포토	6.2	사진	69	컴투스프로야구2021	0.8	게임
70	무신사	6.1	커머스	70	Samsung Notes	0.8	계획
71	이마트	6.0	커머스	71	AliExpress	0.8	커머스
72	NH올원뱅크	6.0	금융	72	제타	0.8	콘텐츠
73	업비트 Upbit	6.0	코인	73	배달의민족	0.8	배달
74	네이버 MYBOX	5.9	클라우드	74	캘린더	0.8	계획
75	GS SHOP	5.8	커머스	75	사진 스크린세이버	0.7	사진
76	한컴오피스 viewer	5.8	문서	76	피망 뉴맛고	0.7	게임
77	옥션	5.8	커머스	77	하나멤버스	0.7	금융
78	카카오페이지	5.5	콘텐츠	78	KB증권 M-able	0.7	금융
79	국세청 홈택스	5.4	세금	79	알송 모바일	0.7	음악
80	네이버페이	5.3	금융	80	머니워크	0.7	앱테크
81	Google 드라이브	5.0	클라우드	81	디자이너사이드	0.7	콘텐츠, 검색
82	신한 슈퍼SOL	5.0	금융	82	WOS	0.7	게임
83	Facebook Messenger	4.7	메신저	83	카카오내비	0.7	지도
84	CJ온스타일	4.7	커머스	84	캐시닥	0.6	앱테크
85	당신의 U+	4.6	통신	85	캐시피드	0.6	앱테크
86	롯데ON	4.6	커머스	86	Pi Browser	0.6	코인
87	해피포인트	4.6	금융	87	스피킹맥스 2.0	0.6	영어
88	KT 멤버십	4.6	통신	88	11번가	0.6	커머스
89	우리동네GS	4.6	커머스	89	G마켓	0.6	커머스
90	i-ONE Bank	4.5	금융	90	텔레그램	0.6	메신저
91	Samsung Gear	4.4	기기	91	쿠팡플레이	0.6	콘텐츠
92	미래에셋증권 m.Stock	4.3	금융	92	나라면	0.5	앱테크
93	빗썸	4.2	코인	93	Discord	0.5	메신저
94	오늘의집	4.2	커머스	94	미래에셋증권 m.Stock	0.5	금융
95	홈플러스	4.2	커머스	95	카카오맵	0.5	지도
96	에이블리	4.2	커머스	96	꿈의 마을	0.5	게임
97	CJ ONE	4.1	커머스	97	시간표 타임스프레드	0.5	계획
98	우리카드	4.1	금융	98	KB국민은행 스타뱅킹	0.5	금융
99	야놀자	4.0	숙박	99	연락처	0.5	기기
100	Discord	4.0	메신저	100	IdleOutpost	0.5	게임

자료: 코리안클릭, 미래에셋증권 리서치센터

카카오 (035720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,557	7,874	8,264	9,326
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,874	8,264	9,326
판매비와관리비	7,096	7,382	7,738	8,568
조정영업이익	461	491	526	759
영업이익	461	491	526	759
비영업손익	-2,109	-358	57	48
금융손익	27	44	68	88
관계기업등 투자손익	4	-432	-40	-69
세전계속사업손익	-1,648	133	583	807
계속사업법인세비용	168	176	175	242
계속사업이익	-1,817	-44	408	565
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-44	408	565
지배주주	-1,013	149	412	570
비지배주주	-804	-193	-4	-6
총포괄이익	-1,715	-44	408	565
지배주주	-884	-22	210	291
비지배주주	-831	-21	198	274
EBITDA	1,222	1,196	1,083	1,237
FCF	766	1,466	863	874
EBITDA 마진율 (%)	16.2	15.2	13.1	13.3
영업이익률 (%)	6.1	6.2	6.4	8.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	-13.4	1.9	5.0	6.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,943	9,399	10,166	10,952
현금 및 현금성자산	5,269	6,351	7,063	7,765
매출채권 및 기타채권	1,094	851	882	943
재고자산	139	93	98	102
기타유동자산	2,441	2,104	2,123	2,142
비유동자산	15,090	15,174	14,900	14,767
관계기업투자등	2,941	2,941	2,971	3,000
유형자산	1,322	1,356	1,153	1,052
무형자산	5,689	5,262	5,153	5,080
자산총계	25,180	25,887	26,380	27,033
유동부채	6,245	7,480	7,580	7,683
매입채무 및 기타채무	1,794	2,203	2,269	2,337
단기금융부채	1,923	2,287	2,291	2,295
기타유동부채	2,528	2,990	3,020	3,051
비유동부채	3,737	3,301	3,313	3,325
장기금융부채	2,577	2,131	2,131	2,131
기타비유동부채	1,160	1,170	1,182	1,194
부채총계	11,321	11,820	11,932	12,046
지배주주지분	9,764	10,165	10,550	11,093
자본금	45	45	45	45
자본잉여금	8,840	9,119	9,119	9,119
이익잉여금	1,922	2,044	2,430	2,973
비지배주주지분	4,095	3,902	3,898	3,893
자본총계	13,859	14,067	14,448	14,986

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,341	2,000	1,033	1,084
당기순이익	-1,817	-44	408	565
비현금수익비용가감	3,001	793	620	587
유형자산감가상각비	489	500	373	310
무형자산상각비	271	205	184	167
기타	2,241	88	63	110
영업활동으로 인한자산및부채의변동	248	1,339	68	41
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-108	100	-16	-16
재고자산 감소(증가)	43	46	-5	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	364	7	7	8
법인세납부	-303	-176	-175	-242
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,780	-721	-269	-330
유형자산처분(취득)	-561	-534	-170	-210
무형자산감소(증가)	-135	222	-75	-95
장단기금융자산의 감소(증가)	-512	191	-24	-25
기타투자활동	-572	-600	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	1,020	166	-23	-23
장단기금융부채의 증가(감소)	300	-86	4	4
자본의 증가(감소)	723	279	0	0
배당금의 지급	-55	-27	-27	-27
기타재무활동	52	0	0	0
현금의 증가	553	962	712	702
기초현금	4,836	5,389	6,351	7,063
기말현금	5,389	6,351	7,063	7,765

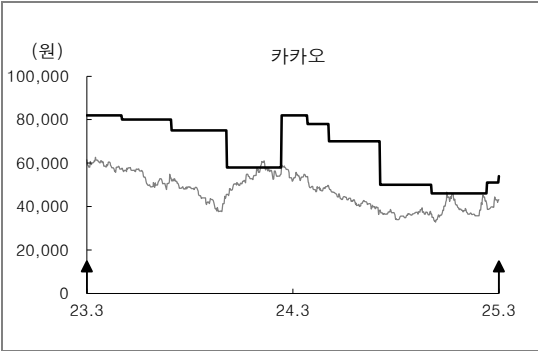
자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	113.9	45.1	32.6
P/CF (x)	20.4	22.6	18.1	16.1
P/B (x)	2.5	1.7	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	21.1	14.4	16.7	14.1
EPS (원)	-2,276	336	929	1,286
CFPS (원)	2,662	1,687	2,316	2,596
BPS (원)	21,951	22,913	23,782	25,007
DPS (원)	61	61	61	61
배당성향 (%)	-1.5	-61.4	6.6	4.7
배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	11.2	4.2	5.0	12.9
EBITDA증가율 (%)	6.1	-2.1	-9.5	14.2
조정영업이익증가율 (%)	-19.1	6.6	6.9	44.4
EPS증가율 (%)	적전	흑전	177.0	38.3
매출채권 회전율 (회)	14.2	13.8	15.6	17.1
재고자산 회전율 (회)	50.6	68.0	86.8	93.3
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-7.5	-0.2	1.6	2.1
ROE (%)	-10.3	1.5	4.0	5.3
ROIC (%)	7.5	-2.5	7.8	11.9
부채비율 (%)	81.7	84.0	82.6	80.4
유동비율 (%)	143.2	125.7	134.1	142.6
순차입금/자기자본 (%)	-18.0	-25.9	-30.2	-33.9
조정영업이익/금융비용 (x)	2.8	2.9	3.2	4.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오 (035720)				
2025.03.06	매수	54,000	-	-
2025.02.13	매수	51,000	-20.11	-12.84
2024.11.07	매수	46,000	-14.87	1.30
2024.08.08	매수	50,000	-26.77	-21.20
2024.05.09	매수	70,000	-39.43	-31.71
2024.04.01	매수	78,000	-37.66	-34.36
2024.02.15	매수	82,000	-33.15	-28.41
2024.01.09	매수	58,000	-2.74	5.34
2024.01.09	매수	58,000	-1.38	-1.38
2023.11.10	매수	58,000	-10.83	-0.17
2023.08.04	매수	75,000	-39.38	-29.60
2023.05.08	매수	80,000	-33.34	-27.50
2023.02.13	매수	82,000	-26.53	-20.73



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다. - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다. - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.