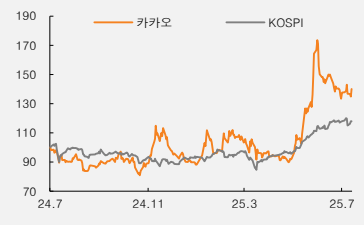


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 70,000원
현재주가(25/8/6)	56,800원
상승여력	23.2%

영업이익(25F,십억원)	677
Consensus 영업이익(25F,십억원)	539
EPS 성장률(25F,%)	984.3
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.0
P/E(25F,x)	42.1
MKT P/E(25F,x)	11.8
KOSPI	3,198.14
시가총액(십억원)	25,106
발행주식수(백만주)	442
유동주식비율(%)	75.3
외국인 보유비중(%)	28.0
베타(12M) 일간수익률	0.87
52주 최저가(원)	32,800
52주 최고가(원)	70,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.7	25.4	49.5
상대주가	-7.1	-0.5	17.9



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesasset.com

카카오

가을은 카카오의 시간

2Q25 Review: 컨센서스 대폭 상회

2분기 매출액 2조 280억원(+1% YoY), 영업이익 1,860억원(+39% YoY)으로 컨센서스(매출액 1조 9,490억원, 영업이익 1,250억원)를 각 4%, 48% 상회했다. 페이지와 모빌리티가 호조를 보인 플랫폼 매출액은 1조 550억원(+10% YoY)으로 예상치를 3% 상회했다. 특비즈 매출액은 5,420억원(+7% YoY)으로 예상치에 부합했다.

콘텐츠 매출액은 9,730억원(-7% YoY)으로 예상치를 7% 상회했는데 이는 스토리와 미디어 호조에 기인한다. 픽코마 매출액이 YoY 10% 성장하였다. 영업비용은 1조 8,420억원(-2% YoY)으로 예상치에 부합했다. 전사 효율적인 비용 집행 기조가 유지되는 가운데 픽코마 부문의 전략적인 마케팅 집행이 유의미한 성과를 거뒀다.

플랫폼 체류시간 반전에 대한 강력한 자신감을 확인

동사는 이용자 체류시간을 20% 이상 확대하는 것을 목표로 하고 있다. 해당 목표 달성을 위한 두 가지 키는 1) 성공적인 앱개편과 2) AI 에이전트의 출시다. 카카오톡 5개 탭 전반에 대한 대대적인 개편이 9월부터 진행될 예정이다. 세 번째 탭(현 오픈 채팅탭)은 숏폼 콘텐츠 중심의 피드형 지면으로 개편된다.

오픈AI와 협업해 연내 출시를 목표로 준비되고 있는 AI 에이전트는 9월 예정된 카카오 개발자 컨퍼런스인 '이프카카오'에서 구체적인 모습이 공개될 예정이다. 당사에서는 AI에이전트 출시로 인해 카카오톡의 연간 총체류시간이 5% 수준만 늘어났다 라도 26년 특비즈 광고 매출액 성장률이 14% 수준까지 상승할 것으로 예상한다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 70,000원으로 상향

1) 모빌리티, 페이지, 픽코마 부문 매출 호조와 2) 적극적인 비용 효율화를 반영한 26F 실적 전망 조정으로 목표주가를 기존 50,000원에서 70,000원(26F 타겟 P/E 42배 유지)으로 40% 상향한다. 26F P/E 34배에서 거래 중이다. 신규 서비스에 대한 기대감으로 가을까지 강력한 단기 모멘텀이 이어질 전망이다.

금번 실적에서 적극적인 비용 효율화를 통한 드라마틱한 마진 개선을 보여준 부분이 긍정적이다. 26년까지 폭발적인 영업이익 YoY 성장세(25F: +47%, 26F: +38%)를 보일 것으로 예상한다. 앱개편과 AI 서비스 출시로 10% 수준의 카카오톡 체류시간 증가에만 성공하더라도 추가적인 이익 상향의 여지는 충분하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	7,557	7,872	7,977	8,834	9,869
영업이익 (십억원)	461	460	677	932	1,607
영업이익률 (%)	6.1	5.8	8.5	10.6	16.3
순이익 (십억원)	-1,013	55	597	737	1,247
EPS (원)	-2,276	124	1,350	1,667	2,822
ROE (%)	-10.3	0.6	5.7	6.7	10.4
P/E (배)	-	306.9	42.1	34.1	20.1
P/B (배)	2.5	1.7	2.3	2.2	2.0
배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1

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

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,988	2,005	1,921	1,957	1,864	2,028	2,005	2,080	7,557	7,872	7,977	8,834
(% YoY)	22.5%	4.2%	-4.5%	-2.1%	-6.3%	1.2%	4.3%	6.3%	11.1%	4.2%	1.3%	10.7%
플랫폼부문	955	955	943	1,047	993	1,055	1,031	1,125	3,554	3,901	4,204	4,746
1) 특가	516	508	501	557	553	542	541	612	1,982	2,082	2,248	2,542
2) 호텔비즈	85	88	76	83	74	78	70	77	344	332	299	290
3) 플랫폼 기타	354	360	366	407	366	435	419	437	1,228	1,487	1,657	1,913
콘텐츠부문	1,033	1,050	978	910	871	973	974	955	4,003	3,971	3,773	4,088
1) 뮤직	468	511	471	470	438	518	532	515	1,724	1,920	2,003	2,096
2) 스토리	227	216	219	203	213	219	221	209	922	864	861	882
3) 게임	243	233	234	163	145	143	141	145	1,010	873	574	730
4) 미디어	95	90	55	74	75	94	80	86	347	313	335	381
영업비용	1,868	1,871	1,791	1,882	1,758	1,842	1,833	1,866	7,096	7,411	7,300	7,902
인건비	479	481	459	498	479	489	488	498	1,860	1,917	1,954	2,035
매출연동비	820	797	748	654	701	717	711	697	2,986	3,018	2,826	3,104
외주/인프라비	202	196	194	288	206	233	231	240	835	880	911	1,034
마케팅비	89	108	105	103	87	88	92	94	406	406	361	384
상각비	198	207	211	246	206	222	219	228	751	862	874	966
기타	80	82	74	93	80	93	93	108	258	329	374	379
영업이익	120	134	131	75	105	186	171	215	461	460	677	932
(% YoY)	92.2%	18.5%	5.0%	-53.1%	-12.4%	38.8%	31.1%	184.7%	-19.1%	-0.1%	47.1%	37.6%
영업이익률	6.0%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	9.2%	8.5%	10.3%	6.1%	5.8%	8.5%	10.5%
지배주주순이익	74	101	106	-226	172	161	118	146	-1,013	55	597	737
NPM	3.7%	5.1%	5.5%	-11.5%	9.2%	7.9%	5.9%	7.0%	-13.4%	0.7%	7.5%	8.3%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		괴리율		변경 사유
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	
매출액	7,885	8,820	7,977	8,834	1%	0%	7,945	8,673	0%	2%	플랫폼 기타 매출 상향 마케팅비, 매출연동비 하향
영업이익	520	707	677	932	30%	32%	539	709	26%	31%	
지배주주순이익	480	528	597	737	24%	39%	468	568	28%	30%	
영업이익률	6.6%	8.0%	8.5%	10.5%	-	-	6.8%	8.2%	-	-	
순이익률	6.1%	6.0%	7.5%	8.3%	-	-	5.9%	6.6%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q25 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	2,028	1,936	5%	1,949	4%
영업이익	186	107	74%	125	48%
지배주주순이익	161	82	97%	108	49%

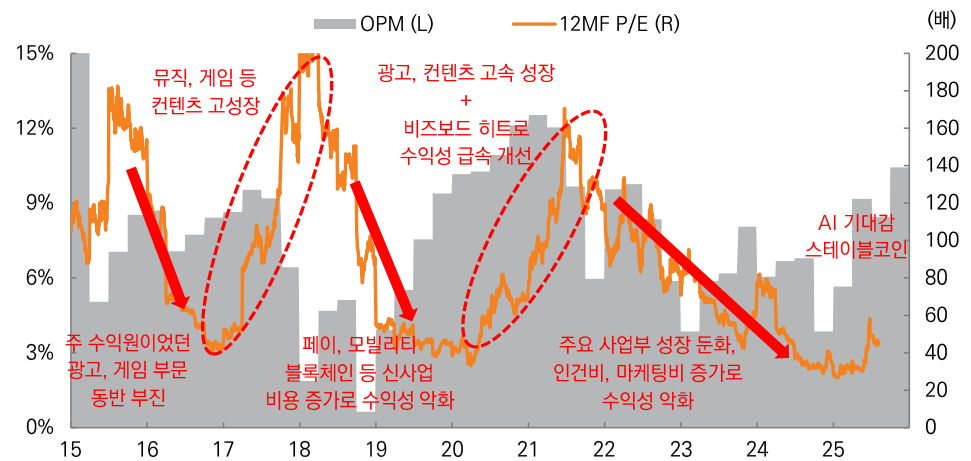
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
26F 지배주주순이익 (십억원)	737	
Target P/E (배)	42	25년 12MF 평균 P/E 오픈AI와의 협력 강화를 통한 AI 신사업 기대감 반영 구간
목표 시가총액 (십억원)	30,943	
주식 수 (천주)	442,014	
목표주가 (원)	70,000	
현재주가 (원)	56,800	
상승여력	23.2%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12MF P/E, OPM 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

카카오 (035720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,872	7,977	8,834	9,869
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	7,872	7,977	8,834	9,869
판매비와관리비	7,411	7,300	7,902	8,262
조정영업이익	460	677	932	1,607
영업이익	460	677	932	1,607
비영업손익	-463	117	50	56
금융손익	3	14	26	57
관계기업등 투자손익	54	57	-22	-48
세전계속사업손익	-3	794	982	1,663
계속사업법인세비용	159	137	246	416
계속사업이익	-162	656	737	1,247
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-162	656	737	1,247
지배주주	55	597	737	1,247
비지배주주	-217	59	0	0
총포괄이익	197	656	737	1,247
지배주주	387	1,288	1,446	2,449
비지배주주	-190	-632	-710	-1,201
EBITDA	1,296	1,546	1,634	2,200
FCF	871	806	1,268	1,637
EBITDA 마진율 (%)	16.5	19.4	18.5	22.3
영업이익률 (%)	5.8	8.5	10.6	16.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.7	7.5	8.3	12.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	10,959	11,247	12,456	14,028
현금 및 현금성자산	6,145	6,450	7,547	8,993
매출채권 및 기타채권	1,216	1,171	1,254	1,352
재고자산	65	68	72	75
기타유동자산	3,533	3,558	3,583	3,608
비유동자산	14,814	15,295	14,912	14,679
관계기업투자등	2,921	2,556	2,582	2,607
유형자산	1,286	1,384	1,114	948
무형자산	5,137	5,482	5,335	5,233
자산총계	25,773	26,542	27,368	28,707
유동부채	8,633	8,240	8,347	8,455
매입채무 및 기타채무	1,888	1,976	2,035	2,096
단기금융부채	2,338	2,106	2,111	2,116
기타유동부채	4,407	4,158	4,201	4,243
비유동부채	3,197	3,733	3,745	3,758
장기금융부채	2,047	2,482	2,482	2,482
기타비유동부채	1,150	1,251	1,263	1,276
부채총계	11,830	11,973	12,092	12,213
지배주주지분	10,141	10,708	11,415	12,633
자본금	44	44	44	44
자본잉여금	8,911	8,911	8,911	8,911
이익잉여금	1,943	2,511	3,218	4,435
비지배주주지분	3,802	3,861	3,861	3,861
자본총계	13,943	14,569	15,276	16,494

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,250	1,498	1,458	1,847
당기순이익	-162	656	737	1,247
비현금수익비용가감	1,462	923	851	881
유형자산감가상각비	576	594	459	376
무형자산상각비	260	275	242	216
기타	626	54	150	289
영업활동으로인한자산및부채의변동	-4	-27	19	7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-20	-16	-17	-17
재고자산 감소(증가)	0	-3	-3	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	5	7	7
법인세납부	-278	-137	-246	-416
투자활동으로 인한 현금흐름	10	-1,365	-310	-351
유형자산처분(취득)	-348	-692	-190	-210
무형자산감소(증가)	-87	-620	-95	-115
장단기금융자산의 감소(증가)	206	-53	-25	-26
기타투자활동	239	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-521	172	-25	-25
장단기금융부채의 증가(감소)	-122	202	5	5
자본의 증가(감소)	71	0	0	0
배당금의 지급	-43	-30	-30	-30
기타재무활동	-427	0	0	0
현금의 증가	756	305	1,097	1,446
기초현금	5,389	6,145	6,450	7,547
기말현금	6,145	6,450	7,547	8,993

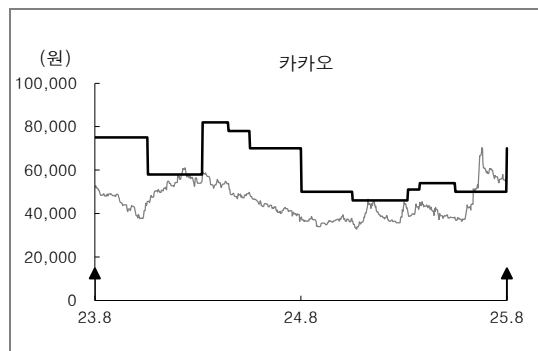
자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	306.9	42.1	34.1	20.1
P/CF (x)	13.0	15.9	15.8	11.8
P/B (x)	1.7	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA (x)	13.4	15.8	14.2	9.9
EPS (원)	124	1,350	1,667	2,822
CFPS (원)	2,928	3,568	3,593	4,816
BPS (원)	22,860	24,230	25,829	28,584
DPS (원)	68	68	68	68
배당성향 (%)	-18.4	4.6	4.1	2.4
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	4.2	1.3	10.7	11.7
EBITDA증가율 (%)	6.1	19.3	5.7	34.7
조정영업이익증가율 (%)	-0.1	47.2	37.6	72.5
EPS증가율 (%)	흑전	984.3	23.5	69.3
매출채권 회전율 (회)	13.6	14.6	15.7	17.0
재고자산 회전율 (회)	77.3	119.9	126.5	134.6
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-0.6	2.5	2.7	4.4
ROE (%)	0.6	5.7	6.7	10.4
ROIC (%)	539.8	12.3	15.1	27.9
부채비율 (%)	84.8	82.2	79.2	74.0
유동비율 (%)	126.9	136.5	149.2	165.9
순차입금/자기자본 (%)	-24.5	-31.5	-37.3	-43.4
조정영업이익/금융비용 (x)	2.3	3.3	4.4	7.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오 (035720)				
2025.08.07	매수	70,000	-	-
2025.05.08	매수	50,000	4.30	40.80
2025.03.06	매수	54,000	-24.46	-15.93
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



* 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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오 올(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.