

인터넷/게임

카카오 035720

2H25 기다렸던 진화 시작

Aug 08 2025

BUY

유지

2Q25 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 상회

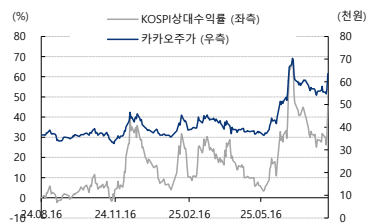
TP 76,000 원

상향

Company Data

현재가(08/07)	63,600 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	70,400 원
52 주 최저가(보통주)	32,800 원
KOSPI (08/07)	3,227.68p
KOSDAQ (08/07)	805.81p
자본금	444 억원
시가총액	281,121 억원
발행주식수(보통주)	44,212 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	310.6 만주
평균거래대금(60 일)	1,785 억원
외국인지분(보통주)	28.67%
주요주주	
김범수 외 75 인	24.13%
국민연금공단	6.40%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.8	42.9	66.1
상대주가	0.3	11.7	32.1

2Q25 매출은 2.03조원(YoY +1.2%), 이익은 1,859억원(YoY +38.8%)으로 시장 예상치(매출 1.95조원, 이익 1,254억원) 상회. 특히 광고 매출은 DA(-5%)가 전년 동기 중국 이커머스 광고주의 마케팅비 집행 급증 따른 기저 영향을 받았지만 비즈니스 메시지(+16%) 견조한 성장 이어가며 3,210억원(YoY +4%), 거래형 매출은 자기 구매 및 직매입 거래 증가에 따라 2,212억원(+10%). 플랫폼 기타 매출은 금융서비스 고성장애 따른 페이지 매출 고성장, 이동수요 회복 및 주차/퀵 서비스 사업 확장에 따른 모빌리티 매출 증가, 안산 IDC 건설 관련 매출 발생으로 4,348억원(YoY +20.8%) 기록. 스토리 매출은 수익성 중심의 운영 기조로 2,187억원(YoY +1.4%), 뮤직 매출은 주요 아티스트 앨범 및 MD 판매 호조로 5,175억원(YoY +1.3%) 기록.

영업비용 중 인건비는 보수적인 인력 채용 기조 유지로 YoY +1.7%, 매출연동비는 전년 동기 대비 콘텐츠 매출 비중 감소와 SM 앨범 제작 관련 비용 계정 재분류 영향으로 YoY -10.0%, 매출 대비 매출연동비 비중은 35.4%(QoQ -2.2%p, YoY -4.4%p), 마케팅비는 픽코마의 효율적 마케팅 집행에 따라 YoY -19.0%(매출 대비 4.3%).

투자의견 Buy 유지 & 목표주가 76,000원으로 상향

투자의견 매수 유지 및 목표주가 76,000원으로 +10.9% 상향(종전 68,500원). 1) 목표주가 상향은 SOTP Valuation에 있어 기준연도를 26년으로 변경하고, 2) 25년 9월부터 이루어지는 특 개편(1, 3년) 및 4Q25 Open AI 협업 하 도입되는 AI 에이전트로 인한 26년 특비즈 매출 YoY +10.5% 성장을 가정에 따른. 동사는 1, 3년의 피드백 개편과 크리에이터 숏폼 비디오 서비스 기반 광고 상품 도입을 통해 4Q25 YoY +10% 이상의 특비즈 광고 매출 성장을 가이던스로 제시. 글로벌 광고 시장 동향과 동사의 견조한 트래픽 바탕으로 달성 가능한 목표라고 판단하며 해당 개편이 고도화/온기 반영되는 26년에는 YoY +14%의 특비즈 광고 매출 성장 전망. 4Q25 런칭될 AI 서비스에 있어서는 특 내 다양한 진입점을 가지고 유저 의도에 맞는 다양한 액션을 예측/추천하고, 해당 액션들이 페이, 모빌리티, 선물하기 등이 강결합 된 생태계 내에서 완결될 수 있는 방향성을 보일 것으로 전망. 자체 생태계 및 온디바이스 최적화된 경량화 모델, MoE 및 멀티 모달 모델 등 자체 모델 뿐 아니라, MCP 등을 통한 외부 모델 및 외부 서비스 생태계와의 협업을 통해 에이전트 간 소통에 있어 기존 카카오톡 대비 크게 확장된 역할을 갖춘 B2C AI 서비스로 거듭날 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	7,557	7,872	8,115	8,887	9,563
YoY(%)	11.2	4.2	3.1	9.5	7.6
영업이익(십억원)	461	460	659	814	999
OP 마진(%)	6.1	5.8	8.1	9.2	10.4
순이익(십억원)	-1,817	-162	587	716	871
EPS(원)	-2,276	124	1,227	1,500	1,824
YoY(%)	적전	흑전	885.7	22.2	21.7
PER(배)	-23.9	306.9	51.8	42.4	34.9
PCR(배)	12.1	11.2	8.8	9.0	8.8
PBR(배)	2.5	1.7	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA(배)	19.9	12.2	21.2	20.7	19.0
ROE(%)	-10.3	0.6	5.2	6.0	6.9



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovst.com

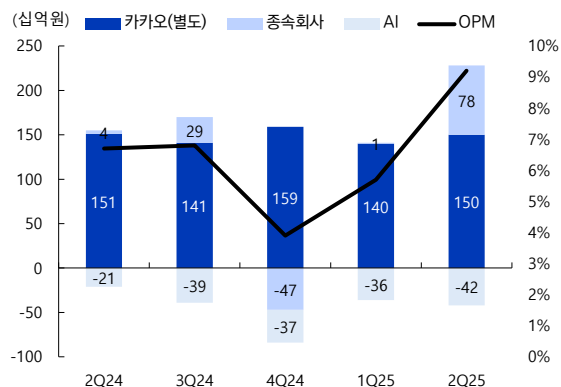
[도표 1] 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,863.7	2,028.3	2,075.4	2,147.7	6,799.0	7,557.0	7,871.7	8,115.1	8,887.0
성장률(YoY %)	22.5%	4.2%	-4.5%	-2.1%	-6.3%	1.2%	8.0%	9.7%	10.8%	11.1%	4.2%	3.1%	9.5%
플랫폼부문	954.8	955.3	943.5	1,047.2	993.0	1,055.2	1,044.7	1,128.9	3,462.6	3,554.4	3,900.7	4,221.8	4,646.6
특비즈	522.1	513.9	507.3	556.7	553.3	542.1	548.0	612.6	1,901.7	1,982.2	2,100.0	2,256.0	2,493.4
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	78.3	70.5	75.7	424.1	344.3	332.2	298.6	278.6
플랫폼 기타	348.0	353.5	359.8	407.2	365.6	434.8	426.2	440.6	1,136.8	1,227.9	1,468.5	1,667.2	1,874.7
콘텐츠부문	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	870.7	973.1	1,030.7	1,018.8	3,336.5	4,002.6	3,971.0	3,893.3	4,240.4
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	517.5	550.7	523.3	894.1	1,723.9	1,920.0	2,029.4	2,143.8
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	212.6	218.7	233.3	223.0	920.9	922.1	864.3	887.6	921.6
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	142.6	147.8	170.6	1,109.5	1,009.5	873.2	606.2	779.3
미디어	95.2	90.0	54.7	73.9	75.1	94.2	98.9	101.9	412.0	347.0	313.8	370.1	395.7
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,758.3	1,842.4	1,900.0	1,955.4	6,229.7	7,096.1	7,411.5	7,456.1	8,073.3
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	478.9	488.6	475.9	496.7	1,701.0	1,860.2	1,916.6	1,940.1	2,020.1
매출연동비	819.9	796.8	747.7	653.9	700.6	717.3	753.8	766.1	2,654.4	2,986.4	3,018.4	2,937.8	3,201.7
외주인프라비	202.4	195.6	194.1	287.6	206.1	233.4	244.9	264.2	684.4	834.9	879.6	948.6	1,051.4
마케팅비	89.3	108.2	105.5	103.5	87.0	88.0	103.8	96.6	417.2	405.8	406.4	375.4	411.8
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	205.5	221.8	226.3	233.0	580.4	750.9	861.8	886.6	979.7
기타	79.7	82.5	73.9	92.7	80.2	93.2	95.4	98.7	192.4	258.0	328.7	367.6	408.5
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	105.4	185.9	175.4	192.3	569.4	460.9	460.2	659.0	813.8
성장률(YoY %)	92.2%	18.5%	5.0%	-53.1%	-12.4%	38.8%	34.4%	154.9%	-4.3%	-19.1%	-0.1%	43.2%	23.5%
OPM(%)	6.0%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	9.2%	8.5%	9.0%	8.4%	6.1%	5.8%	8.1%	9.2%
지배주주순익	73.7	101.3	105.8	225.5	168.9	161.2	120.1	93.2	1,358.0	1,012.6	55.3	543.4	662.4
NPM(%)	3.7%	5.1%	5.5%	-11.5%	9.1%	7.9%	5.8%	4.3%	20.0%	-13.4%	0.7%	6.7%	7.5%

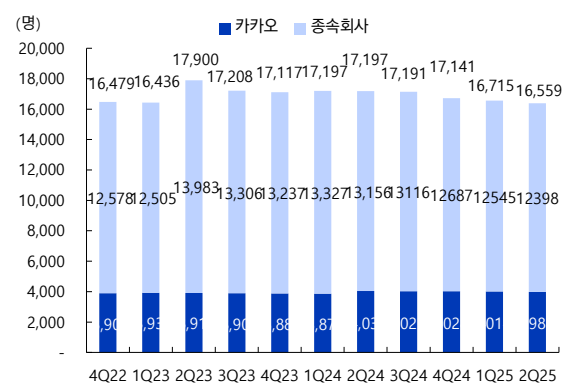
자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 카카오 사업부별 영업손익 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 카카오 분기별 인원 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 카카오 SOTP Valuation Table

부문	단위	2026F	가치 산정	비고
주요 영업가치	십억원		15,612	
광고	십억원	부문 가치	8,896	
	십억원	2026년 예상 매출액	1,746	특비즈 광고 + 포털 광고
	%	영업이익률	35%	
	%	세율	25%	
	십억원	20256 예상 순이익	458	
	배	target P/E	19.4	글로벌 빅테크 peer P/E 평균
커머스	십억원	부문 가치	6,716	
	십억원	2026년 예상 거래액	12,672	
	배	target EV/GMV	0.53	쿠팡 EV/GMV 50% 할인
지분 가치			17,946	
카카오페이	십억원	부문 가치	2,473	
	십억원	시가총액	8,923	
	%	지분율	46.2%	
	%	할인율	40%	상장사 40% 할인
카카오게임즈	십억원	부문 가치	338	
	십억원	시가총액	1,386	
	%	지분율	40.7%	
	%	할인율	40%	상장사 40% 할인
카카오뱅크	십억원	지분 가치	2,117	
	십억원	시가총액	12,974	
	%	지분율	27.2%	
	%	할인율	40%	상장사 40% 할인
카카오엔터테인먼트	십억원	지분 가치	4,732	2021년 10월 25일 직원 대상으로 주당 255,116원에 유상증자(기업가치 10조)
	%	지분율	66.0%	
	%	할인율	30.0%	30% 할인
픽코마	십억원	지분 가치	5,612	
	십억원	기업가치	8,800	2021년 5월 홍콩계 PEF Anchor Equity가 5,600억원 투자로 지분 7.1% 확보(기업가치 8.8조)
	%	지분율	91.1%	
	%	할인율	30.0%	30% 할인
모빌리티	십억원	지분 가치	1,056	
	십억원	기업가치	2,638	2026년 매출 전망치 8400억원 및 우버 PSR 3.1배 적용
	%	지분율	57.2%	
	%	할인율	30%	30% 할인
카카오엔터프라이즈	십억원	지분 가치	851	
	%	지분율	85.1%	
에스엠	십억원	부문 가치	766	
	십억원	시가총액	3,077	
	%	지분율	41.5%	
	%	할인율	40%	상장사 40% 할인
총기업가치	십억원		33,559	
적정시가총액	십억원		33,559	
발행주식수	천 주		442,014	
적정주가	원		75,922	
목표주가	원		76,000	
현재주가	원		63,600	
상승여력	%		19%	

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[카카오 035720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557	7,872	8,115	8,887	9,563
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	8,115	8,887	9,563
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	7,096	7,411	7,456	8,073	8,565
영업이익	461	460	659	814	999
영업이익률 (%)	6.1	5.8	8.1	9.2	10.4
EBITDA	1,222	1,296	1,241	1,236	1,311
EBITDA Margin (%)	16.2	16.5	15.3	13.9	13.7
영업외손익	-2,109	-463	40	40	40
관계기업손익	4	54	67	67	67
금융수익	317	406	401	401	401
금융비용	-308	-381	-446	-446	-446
기타	-2,122	-541	18	18	18
법인세비용차감전순이익	-1,648	-3	699	853	1,038
법인세비용	168	159	112	137	167
계속사업순이익	-1,817	-162	587	716	871
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-162	587	716	871
당기순이익률 (%)	-24.0	-2.1	7.2	8.1	9.1
비지배지분순이익	-804	-217	44	54	65
지배지분순이익	-1,013	55	543	662	806
지배순이익률 (%)	-13.4	0.7	6.7	7.5	8.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	102	359	9	9	9
포괄순이익	-1,715	197	596	725	880
비지배지분포괄이익	-831	-190	0	0	0
지배지분포괄이익	-884	387	596	725	880

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,341	1,250	1,863	1,807	1,857
당기순이익	0	0	587	716	871
비현금항목의 가감	3,001	1,462	1,308	1,152	1,048
감가상각비	489	576	377	247	161
외환손익	-2	-22	-4	-4	-4
자본법평가손익	-4	-54	-67	-67	-67
기타	2,518	962	1,003	976	958
자산부채의 증감	248	-4	31	6	10
기타현금흐름	-1,908	-207	-63	-66	-73
투자활동 현금흐름	-1,780	10	129	113	98
투자자산	406	129	-1	-1	-1
유형자산	-575	-380	0	0	0
기타	-1,611	261	130	114	99
재무활동 현금흐름	1,020	-521	-227	-227	-227
단기차입금	-59	-364	41	41	41
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	199	225	100	100	100
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-55	-43	-30	-30	-30
기타	934	-339	-339	-339	-339
현금의 증감	553	756	1,218	1,154	1,197
기초 현금	4,836	5,389	6,145	7,363	8,517
기말 현금	5,389	6,145	7,363	8,517	9,714
NOPLAT	508	26,465	554	683	838
FCF	941	26,917	1,166	1,111	1,160

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,988	10,959	12,179	13,424	14,756
현금및현금성자산	5,389	6,145	7,363	8,517	9,714
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,408	1,640	1,903
재고자산	139	65	67	73	79
기타유동자산	3,256	3,506	3,341	3,193	3,060
비유동자산	15,192	14,814	14,472	14,289	14,216
유형자산	1,337	1,286	909	663	501
관계기업투자금	2,941	2,921	3,163	3,406	3,648
기타금융자산	2,424	2,805	2,805	2,805	2,805
기타비유동자산	8,490	7,802	7,594	7,415	7,262
자산총계	25,180	25,773	26,651	27,712	28,972
유동부채	7,564	8,633	8,704	8,792	8,878
매입채무 및 기타채무	4,934	5,296	5,303	5,325	5,344
차입금	1,053	1,458	1,499	1,540	1,582
유동성채무	100	0	0	0	0
기타유동부채	1,477	1,879	1,902	1,927	1,952
비유동부채	3,757	3,197	3,299	3,402	3,509
차입금	846	328	428	528	628
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,912	2,870	2,871	2,875	2,881
부채총계	11,321	11,830	12,003	12,195	12,387
지배지분	9,764	10,141	10,654	11,287	12,063
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,911	8,911	8,911
이익잉여금	1,922	1,943	2,457	3,089	3,865
기타자본변동	8	-34	-34	-34	-34
비지배지분	4,095	3,802	3,994	4,231	4,522
자본총계	13,859	13,943	14,648	15,518	16,585
총차입금	4,198	3,921	4,048	4,175	4,303

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,276	124	1,227	1,500	1,824
PER	-23.9	306.9	51.8	42.4	34.9
BPS	21,948	22,858	24,120	25,552	27,309
PBR	2.5	1.7	2.6	2.5	2.3
EBITDAPS	2,746	2,918	2,805	2,799	2,968
EV/EBITDA	19.9	12.2	21.2	20.7	19.0
SPS	16,990	17,728	18,342	20,120	21,651
PSR	3.2	2.2	3.5	3.2	2.9
CFPS	2,117	60,618	2,637	2,515	2,627
DPS	61	68	68	68	68

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.2	4.2	3.1	9.5	7.6
영업이익 증가율	-19.1	-0.1	43.2	23.5	22.7
순이익 증가율	적전	적지	흑전	22.0	21.7
수익성					
ROIC	12.7	950.4	27.3	39.9	53.2
ROA	-4.2	0.2	2.1	2.4	2.8
ROE	-10.3	0.6	5.2	6.0	6.9
안정성					
부채비율	81.7	84.8	81.9	78.6	74.7
순차입금비율	16.7	15.2	15.2	15.1	14.9
이자보상배율	2.8	2.3	2.8	3.3	4.0

카카오 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.10	매수	87,000	(36.1)	(22.7)	2024.04.16	매수	64,000	(32.4)	(28.5)
2023.02.13	매수	87,000	(42.7)	(33.8)	2024.05.10	매수	64,000	(48.0)	(36.8)
2023.04.20	매수	87,000	(51.7)	(48.7)	2024.07.11	매수	60,000	(50.1)	(41.7)
2023.05.08	매수	74,000	(31.4)	(27.6)	2024.08.09	매수	51,000	(41.0)	(31.8)
2023.06.22	매수	74,000	(46.1)	(34.8)	2024.10.07	매수	51,000	(32.8)	(9.4)
2023.08.04	매수	74,000	(54.9)	(40.2)	2025.01.16	매수	51,000	(28.3)	(12.6)
2023.10.13	매수	70,000	(53.4)	(32.6)	2025.02.14	매수	51,000	(27.9)	(18.9)
2023.11.06	매수	70,000	(57.5)	(53.5)	2025.03.25	매수	51,000	(29.0)	(18.9)
2023.11.10	매수	62,000	(18.5)	(2.0)	2025.05.09	매수	51,000	(2.5)	27.6
2024.01.15	매수	70,000	(24.9)	(14.6)	2025.07.09	매수	68,500	(19.8)	(7.7)
2024.02.16	매수	70,000	(28.4)	(14.6)	2025.08.08	매수	76,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	3.4%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하