



BUY (유지)

목표주가(12M) 50,000원
현재주가(2.04) 40,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,481.69
52주 최고/최저(원)	59,200/32,800
시가총액(십억원)	18,145.8
시가총액비중(%)	0.89
발행주식수(천주)	443,662.1
60일 평균 거래량(천주)	2,698.0
60일 평균 거래대금(십억원)	109.3
외국인지분율(%)	26.61
주요주주 지분율(%)	
감범수 외 92 인	24.21
MAXMO PTE	6.31

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	7,902.3	8,346.4
영업이익(십억원)	507.6	591.7
순이익(십억원)	278.7	436.5
EPS(원)	737	1,008
BPS(원)	23,088	24,133

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,798.7	7,557.0	7,919.2	8,297.6
영업이익	569.4	460.9	491.3	567.5
세전이익	1,268.9	(1,648.2)	444.7	563.4
순이익	1,358.0	(1,012.6)	282.9	433.0
EPS	3,049	(2,276)	637	976
증감율	(2.31)	적전	흑전	53.22
PER	17.42	(23.86)	59.97	41.91
PBR	2.37	2.47	1.66	1.71
EV/EBITDA	21.55	20.95	13.26	12.94
ROE	13.62	(10.26)	2.84	4.17
BPS	22,416	21,951	22,944	23,860
DPS	60	61	61	61



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 5일 | 기업분석_Update

카카오 (035720)

오픈AI 협업 발표. AI 네이티브 컴퍼니를 향해

오픈AI 협업 발표

카카오는 2월 4일 카카오·오픈AI 공동 기자회견을 개최하고 오픈AI와의 협업을 발표했다. 양사는 1) AI 서비스 고도화를 위한 기술 협력, 2) AI 공동 상품 개발을 추진할 계획이다. 이번 협업은 지난 10월 이프 카카오 2024에서 공개한 AI 오케스트레이션 전략의 연장선이다. 카카오는 자체 개발한 AI 모델 외에도 외부 AI 모델의 API를 활용한 서비스를 제공하는 방식을 채택하고 있으며, 카카오톡과 카나나, 모빌리티 등 카카오가 보유한 모든 서비스에 AI를 활용한 고도화 진행 예정이다. 적극적으로 외부 AI 모델을 활용하여 기존 서비스를 발전시키고 신규 서비스를 출시하는 방향성 긍정적이다. 이번 오픈AI와 협업 발표는 글로벌 프런티어 AI 모델을 카카오의 서비스에 적용한다는 것에 의미가 있으며 향후 메타의 라마, 구글의 제미니 등 타 모델과의 협업으로도 확대 가능하다고 전망한다.

AI 모델 비용 감소 추세, 비용 우려 제한적

외부 AI 모델을 서비스화함에 따라 수익화 단계 이전 비용 부담에 대한 우려 발생할 수 있으나, AI 모델 비용 감소 추세에 있는 현시점에서 실제 상용화 이후 비용 우려는 제한적이라 판단한다. 저비용, 고사양 오픈소스 모델 딥시크 V3, R1의 출시는 AI 가격 경쟁을 부추기고 있다. 오픈AI는 1월 31일 o3-mini를 무료로 출시했으며, 구글은 1월 21일 제미니 2.0 플래쉬 씽킹을 베타서비스 기간 동안 무료로 배포했다. 오픈AI의 CEO 샘 올트먼은 현재 챗 GPT 요금을 인상할 계획이 없으며 오히려 더 저렴하게 제공하고 싶음을 언급한 바 있다. 또한 딥시크 이슈 이전부터 LLM 모델의 총비용은 지속 감소하는 추세며 서비스에 따라 경량화 모델을 이용하는 방법도 채택 가능하기에 비용 효율적으로 서비스 가능하다. 외부 AI 모델 탑재 이후 트래픽 확보에 따른 구독 요금제 도입으로 수익성 확보 가능할 전망이다.

외부 AI 모델 활용 시나리오

아직까지 오픈AI를 비롯한 외부 모델을 활용한 기존 서비스 고도화 외 신규 서비스 방안은 공개되지 않았다. 4분기 실적 발표에서 구체화를 기대한다. 예상 가능한 상품화 방안으로는 1) 카카오톡 도입, 2) 카나나 도입, 3) 신규 AI Agent 개발이 있다. 카카오톡 도입의 경우 기존 사용자 경험을 해치지 않는 선에서 AI 서비스 도입을 추구해야 하기 때문에 o3-mini와 같은 경량화 모델을 활용한 봇 혹은 콘텐츠 탭 개편 가능성이 있다. 카나나는 연내 출시 예정인 AI 서비스로 '카나', '나나'에 오픈AI의 모델이 결합되는 형태 외에도 퍼블렉시티와 같은 AI 검색 탭을 추가하는 방법이 고려될 수 있다. 신규 AI Agent는 현재 카카오가 보유한 카카오톡, 카카오톡, 카카오페이, 카카오프렌즈 등 전 국민이 사용하는 서비스를 모두 하나의 AI Agent로 묶는 방식을 예상한다. 다만 현재 개발 단계인 카나나의 기능이 모두 구현되지 않았고 출시되지 않은 상황이기 때문에 장기적인 관점에서 진행 가능한 옵션으로 보인다.

도표 1. LLM API 가격 비교

기업	모델	Context	Input/1k Tokens	Ouput/1k Tokens	Per Call	Total
OpenAI	GPT-3.5 Turbo	16k	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.20
OpenAI	GPT-4 Turbo	128k	\$0.01	\$0.03	\$0.04	\$4.00
OpenAI	GPT-4o (omni)	128k	\$0.01	\$0.02	\$0.02	\$2.00
OpenAI	GPT-4o mini	128k	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.07
OpenAI	GPT-4	8k	\$0.03	\$0.06	\$0.09	\$9.00
OpenAI	GPT-4	32k	\$0.06	\$0.12	\$0.18	\$18.00
OpenAI	GPT-3.5 Turbo	4k	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.35
Mistral AI (via Anyscale)	Mixtral 8x7B	32k	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.14
Mistral AI	Mistral Small	32k	\$0.00	\$0.01	\$0.01	\$0.80
Mistral AI	Mistral Large	32k	\$0.01	\$0.02	\$0.03	\$3.20
Meta	Llama 2 70b	4k	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.20
Meta	Llama 3.1 405b	128k	\$0.00	\$0.01	\$0.01	\$0.80
Google	PaLM 2	8k	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.40
Google	Gemini 1.5 Flash	1M	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.28
Google	Gemini 1.0 Pro	32k	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.20
Google	Gemini 1.5 Pro	1M	\$0.01	\$0.02	\$0.03	\$2.80
DataBricks	DBRX	32k	\$0.00	\$0.01	\$0.01	\$0.90
Anthropic	Claude Instant	100k	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.32
Anthropic	Claude 2.1	200k	\$0.01	\$0.02	\$0.03	\$3.20
Anthropic	Claude 3 Haiku	200k	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.15
Anthropic	Claude 3 Sonnet	200k	\$0.00	\$0.02	\$0.02	\$1.80
Anthropic	Claude 3 Opus	200k	\$0.02	\$0.08	\$0.09	\$9.00
Amazon	Titan Text – Lite	4k	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.03
Amazon	Titan Text – Express	8k	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.08

자료: Yourgpt, 하나증권

도표 2. 카나나 모델 라인업

Essence of kanana model family

기술적 지향점

사람처럼 보고 듣고 말하는 kanana model

고성능	투명성	서비스 최적화
한국어/영어에 최적화된 모델	최소 데이터의 투명성 확보	특정 태스크에 특화된 경제적인 모델

라인업

언어 모델	멀티모달 언어 모델	비주말 생성 모델	음성 모델
kanana FLAO 초거대 언어 모델	kanana-o 통합 멀티모달 언어 모델	KOLLAJE by kanana 개인화한 이미지 생성 모델	KARIVE by kanana 음성인식 모델
kanana ESSENCE 음성인식 전용 모델	kanana-v 이미지 생성/인식 언어 모델	KINEMA by kanana 비디오 생성 모델	KAST by kanana 음성합성 모델
kanana NANO 초소형 언어 모델	kanana-g 오디오 전용 모델		

자료: 이프 카카오 2024, 하나증권

도표 3. 카나나 LLM 소개

kanana LLM / MLLM

언어모델

kanana NANO

Decoder

Encoder

Encoder

Encoder

Encoder

오래된 데이터셋도 적용 가능한
포장형 언어 모델

kanana ESSENCE

Decoder

Decoder

Decoder

Decoder

Decoder

서버의 비용 효율적으로 적용 가능한
고성능 용소용 언어 모델

kanana FLAO

Decoder

Decoder

Decoder

Decoder

Decoder

고난이도 문제 해결에 최적화된
최고 성능 언어 모델

멀티모달 언어 모델

kanana-v

한국어와 한국어 문장, 장소를 특화된 이미지와
영성 처리가 가능한 비전 언어 모델

kanana-a

한국어 음성 입력과 번역 텍스트에 최적화된
오디오 언어 모델

kanana-o

이미지, 영상, 오디오 등 다양한 멀티미디어
입출력을 처리하는 통합 멀티모달 언어 모델

```

graph LR
    subgraph Inputs
        Image[Image]
        Video[Video]
        Audio[Audio]
    end
    subgraph Outputs
        Text[Text]
        Audio[Audio]
    end
    Image --> Kanana[kanana-v / kanana-a / kanana-o]
    Video --> Kanana
    Audio --> Kanana
    Kanana --> Text
    Kanana --> Audio

```

자료: 이프 카카오 2024, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,798.7	7,557.0	7,919.2	8,297.6	8,714.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,798.7	7,557.0	7,919.2	8,297.6	8,714.7
판매비	6,229.4	7,096.1	7,427.9	7,730.1	8,086.5
영업이익	569.4	460.9	491.3	567.5	628.2
금융손익	(144.9)	9.0	61.5	80.0	106.7
종속/관계기업손익	(57.6)	4.0	66.4	66.4	66.4
기타영업외손익	902.1	(2,122.1)	(174.5)	(150.5)	(112.3)
세전이익	1,268.9	(1,648.2)	444.7	563.4	689.0
법인세	201.9	168.4	207.8	166.0	188.1
계속사업이익	1,067.0	(1,816.7)	236.9	397.4	500.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,067.0	(1,816.7)	236.9	397.4	500.8
비지배주주지분 순이익	(291.0)	(804.1)	(46.0)	(35.5)	75.1
지배주주순이익	1,358.0	(1,012.6)	282.9	433.0	425.7
지배주주지분포괄이익	(262.5)	(883.8)	404.6	380.0	478.9
NOPAT	478.8	508.0	261.7	400.4	456.6
EBITDA	1,150.8	1,221.5	1,323.1	1,274.1	1,202.1
성장성(%)					
매출액증가율	15.03	11.15	4.79	4.78	5.03
NOPAT증가율	13.51	6.10	(48.48)	53.00	14.04
EBITDA증가율	19.75	6.14	8.32	(3.70)	(5.65)
영업이익증가율	(3.15)	(19.06)	6.60	15.51	10.70
(지배주주)순이익증가율	(2.11)	적전	흑전	53.06	(1.69)
EPS증가율	(2.31)	적전	흑전	53.22	(1.64)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	16.93	16.16	16.71	15.36	13.79
영업이익률	8.38	6.10	6.20	6.84	7.21
계속사업이익률	15.69	(24.04)	2.99	4.79	5.75

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,049	(2,276)	637	976	960
BPS	22,416	21,951	22,944	23,860	24,759
CFPS	2,679	2,662	2,725	2,227	2,151
EBITDAPS	2,583	2,746	2,980	2,873	2,710
SPS	15,262	16,990	17,835	18,707	19,647
DPS	60	61	61	61	61
주기지표(배)					
PER	17.42	(23.86)	59.97	41.91	42.60
PBR	2.37	2.47	1.66	1.71	1.65
PCR	19.82	20.40	14.02	18.37	19.01
EV/EBITDA	21.55	20.95	13.26	12.94	12.96
PSR	3.48	3.20	2.14	2.19	2.08
재무비율(%)					
ROE	13.62	(10.26)	2.84	4.17	3.95
ROA	5.94	(4.21)	1.11	1.65	1.57
ROIC	7.28	7.60	4.21	7.27	9.49
부채비율	69.90	81.69	83.06	83.29	82.46
순부채비율	(17.66)	(19.12)	(23.96)	(30.41)	(36.03)
이자보상배율(배)	5.18	2.83	2.61	2.98	3.27

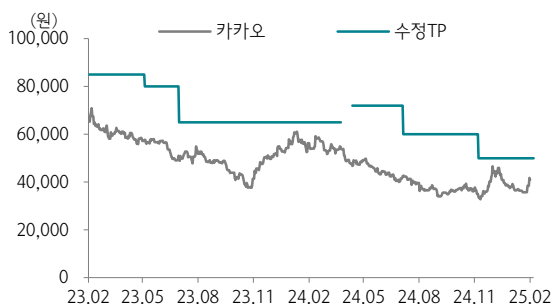
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,755.7	8,943.3	9,698.4	10,847.8	11,934.7
금융자산	6,587.3	7,153.1	7,881.9	8,926.4	9,929.9
현금성자산	4,780.2	5,268.8	6,300.6	7,265.0	8,204.8
매출채권	440.9	622.0	715.3	756.8	789.7
재고자산	160.3	138.6	147.1	155.6	162.3
기타유동자산	567.2	1,029.6	954.1	1,009.0	1,052.8
비유동자산	14,451.1	15,090.2	14,943.5	14,505.7	14,163.7
투자자산	4,856.9	5,362.2	5,469.0	5,647.8	5,789.8
금융자산	2,205.0	2,420.9	2,728.3	2,748.2	2,764.1
유형자산	885.4	1,322.1	1,297.2	940.9	704.7
무형자산	6,022.4	5,688.5	5,444.5	5,184.3	4,936.4
기타비유동자산	2,686.4	2,717.4	2,732.8	2,732.7	2,732.8
자산총계	22,963.5	25,180.0	25,956.2	26,667.9	27,412.7
유동부채	4,767.9	6,245.1	6,576.9	6,847.3	7,062.1
금융부채	1,375.9	1,925.3	2,105.6	2,123.9	2,138.5
매입채무	94.4	241.9	256.5	271.4	283.2
기타유동부채	3,297.6	4,077.9	4,214.8	4,452.0	4,640.4
비유동부채	3,797.9	3,737.2	3,596.0	3,666.5	3,722.6
금융부채	2,824.6	2,577.5	2,378.3	2,378.3	2,378.3
기타비유동부채	973.3	1,159.7	1,217.7	1,288.2	1,344.3
부채총계	9,447.8	11,321.4	11,777.0	12,118.0	12,388.8
지배주주지분	9,983.7	9,763.7	10,176.0	10,582.3	10,981.2
자본금	44.6	44.5	44.4	44.4	44.4
자본잉여금	8,116.4	8,839.9	8,927.1	8,927.1	8,927.1
자본조정	41.0	7.6	(31.4)	(31.4)	(31.4)
기타포괄이익누계액	(1,249.7)	(1,050.4)	(932.7)	(932.7)	(932.7)
이익잉여금	3,031.4	1,922.1	2,168.7	2,574.9	2,973.8
비지배주주지분	3,532.0	4,094.9	4,003.2	3,967.6	4,042.7
자본총계	13,515.7	13,858.6	14,179.2	14,549.9	15,023.9
순금융부채	(2,386.8)	(2,650.3)	(3,398.0)	(4,424.2)	(5,413.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	678.4	1,341.1	2,799.9	1,295.0	1,217.4
당기순이익	1,067.0	(1,816.7)	236.9	397.4	500.8
조정	71.6	2,909.8	871.4	653.3	522.6
감가상각비	581.4	760.7	831.8	706.6	574.0
외환거래손익	(39.6)	(2.4)	1.7	2.5	2.5
지분법손익	(1,603.3)	135.3	(171.1)	(234.3)	(234.3)
기타	1,133.1	2,016.2	209.0	178.5	180.4
영업활동 자산부채변동	(460.2)	248.0	1,691.6	244.3	194.0
투자활동 현금흐름	(1,574.1)	(1,779.9)	295.2	(84.4)	(31.1)
투자자산감소(증가)	292.7	4,694.0	127.5	55.5	92.3
자본증가(감소)	(438.6)	(575.1)	(370.9)	(90.0)	(90.0)
기타	(1,428.2)	(5,898.8)	538.6	(49.9)	(33.4)
재무활동 현금흐름	411.8	1,019.6	(2,192.7)	(198.8)	(204.5)
금융부채증가(감소)	889.0	299.8	(16.4)	18.3	14.6
자본증가(감소)	334.7	723.5	87.0	0.0	0.0
기타재무활동	(788.9)	50.9	(2,236.6)	(190.3)	(192.3)
배당지급	(23.0)	(54.6)	(26.7)	(26.8)	(26.8)
현금의 증감	(489.8)	580.8	860.4	964.4	939.8
Unlevered CFO	1,193.5	1,184.2	1,209.8	987.9	954.1
Free Cash Flow	225.5	765.9	2,400.6	1,205.0	1,127.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.11	BUY	50,000		
24.7.9	BUY	60,000	-37.43%	-28.75%
24.4.16	BUY	72,000	-37.65%	-30.83%
담당자 변경				

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 2월 5일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 - BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 - Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
 - Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 - Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.18%	6.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 02월 02일