



BUY (유지)

목표주가(12M) 50,000원
현재주가(5.08) 37,000원

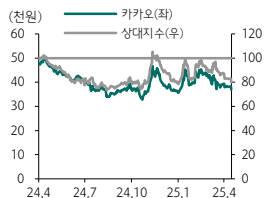
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,579.48
52주 최고/최저(원)	49,800/32,800
시가총액(십억원)	16,423.3
시가총액비중(%)	0.78
발행주식수(천주)	441,711.3
60일 평균 거래량(천주)	2,919.7
60일 평균 거래대금(십억원)	120.0
외국인지분율(%)	28.47
주요주주 지분율(%)	
감범수 외 92 인	24.20
MAXMOPTE	6.31

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	8,150.2	8,801.8
영업이익(십억원)	541.2	670.9
순이익(십억원)	385.0	494.5
EPS(원)	892	1,129
BPS(원)	24,691	26,446

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,557.0	7,871.7	7,892.6	8,401.1
영업이익	460.9	460.2	535.9	680.7
세전이익	(1,648.2)	(2.8)	416.4	679.8
순이익	(1,012.6)	55.3	330.0	450.7
EPS	(2,276)	124	746	1,021
증감율	적전	흑전	501.61	36.86
PER	(23.86)	308.06	49.60	36.24
PBR	2.47	1.67	1.56	1.50
EV/EBITDA	20.16	12.57	13.49	13.11
ROE	(10.26)	0.56	3.21	4.23
BPS	21,951	22,860	23,651	24,605
DPS	61	68	68	68



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 5월 9일 | 기업분석_Earnings Review

카카오 (035720)

조금씩 구체화되어가는 중

1Q25 Re: 컨센서스 부합, 추정치 상회

카카오는 1분기 연결 기준 영업수익 1조 8,637억원(-6.3%YoY, -4.8%QoQ), 영업이익 1,054억원(-12.4%YoY, +39.7%QoQ, OPM 5.7%)으로 영업이익 컨센서스 부합, 추정치 상회했다. 본업, 콘텐츠 부문까지 전반적으로 부진했음에도 자회사 중심 비용 효율화로 우려 대비 안정적인 실적을 시현했다. 자회사 에스엠의 일회성 중국향 음원 매출도 이익에 기여했다. 1분기 플랫폼 부문 매출액은 9,930억원(+4.0%YoY, -5.2%QoQ)이다. 특비즈 매출액은 5,533억원(+7.2%YoY, -0.6%QoQ)을 기록했다. 광고 부문에서 비즈니스 메시지(+11%YoY)는 안정적 성장 지속했으나 DA(-4%YoY)의 부진은 더욱 깊어지고 있다. 하반기 지면 개편까지 반등은 어려울 것으로 예상된다. 1분기 영업비용은 1조 7,583억원(-5.9%YoY, -6.6%QoQ)을 기록했다. 보수적인 채용 기조 유지, 픽코마 중심 마케팅비 절감으로 비용 효율화에 성공한 모습이다.

카카오톡 개편 구체화. 카나나 CBT

카카오는 2025년 영업수익 7조 8,926억원(+0.3%YoY), 영업이익 5,359억원(+16.4%YoY, OPM 6.8%)을 기록할 것으로 전망한다. 이번 실적발표에서는 기존에 공유했던 카카오톡 개편 방안의 구체화, 카나나를 포함한 AI 전략이 주를 이뤘다. 카카오톡 내 발견 지면은 인스타그램 피드와 같은 형태로 기존 오픈 채팅 탭을 대체할 예정이다. 트래픽 및 광고 지면 확보를 목표로 한다. 과거 '평', '카카오 스토리' 등 SNS 기능에서 유의미한 성장을 확인하지 못한 만큼, 기존 서비스와 완전히 차별점을 갖춰야 트래픽 활성화, 광고 실적 기여 가능하다. 글로벌 SNS는 이미 트래픽을 확보했고 충분히 고도화되어있다. 동일한 방식으로 크리에이터에게도, 유저에게도 소구력을 갖기 힘들다. 또한 카카오는 샵검색을 AI 생성형 검색으로 개편할 계획이다. 퍼블렉시티와 같은 형태로 보인다. 추후 구독 BM 도입 및 검색 광고 매출 기대 가능하며 구독료는 라인 어시스턴트와 유사한 1만원 수준을 예상한다. 이외에도 AI 메이트 '카나나'의 CBT를 시작했으며, '카나', '나나'의 기능들이 공개됐다. AI 메신저의 특성상 일정 기간 이상 유저들의 경험이 축적되어야 효용을 느낄 수 있다고 판단한다. CBT 성과 확인 이후 실제 출시 및 BM 확인에 따라 추정치 반영할 예정이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 50,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 50,000원 유지한다. 작년 하반기부터 공식화한 본업과 AI 전략이 구체화되고 있어 긍정적이다. 다만 이에 따른 성과를 미리 반영하기에는 해소되지 않은 부분들이 남아있다. '카나나'의 CBT를 시작으로 실제 발견 탭 개편, AI 생성형 검색 적용 등의 초기 성과가 확인된다면 실적 반등을 기대할 수 있다. 이에 따라 주가 역시 점진적으로 상승할 것으로 전망한다.

도표 1. 1Q25 Review

(단위: 십억원, %)

항목	1Q25P	1Q24	4Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	1,863.7	1,988.4	1,957.0	(6.3)	(4.8)	1,935.1	(3.7)	1,992.6	(6.5)
영업이익	105.4	120.3	75.4	(12.4)	39.7	105.7	(0.3)	90.5	16.5
당기순이익	191.3	67.7	(395.2)	182.7	(148.4)	89.2	114.4	71.7	166.8
영업이익률(%)	5.7	6.0	3.9			5.5		4.5	
당기순이익률(%)	10.3	3.4	(20.2)			4.6		3.6	

자료: 하나증권

도표 2. 카카오 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F
영업수익	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,863.7	1,913.7	1,988.1	2,127.0	7,871.7	7,892.6
YoY(%)	22.5	4.2	(4.5)	(2.1)	(6.3)	(4.5)	3.5	8.7	4.2	0.3
플랫폼부문	954.8	955.3	943.5	1,047.2	993.0	1,000.2	1,016.3	1,110.9	3,900.7	4,120.4
YoY(%)	12.6	9.9	7.2	9.4	4.0	4.7	7.7	6.1	9.7	5.6
특비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	553.3	532.5	543.5	608.9	2,106.1	2,238.1
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	76.9	72.2	78.6	332.2	301.8
플랫폼기타	348.0	353.5	359.8	401.2	365.6	390.8	400.6	423.3	1,462.5	1,580.4
콘텐츠부문	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	870.7	913.5	971.8	1,016.1	3,971.0	3,772.2
YoY(%)	33.3	(0.4)	(13.6)	(12.7)	(15.8)	(13.0)	(0.6)	11.7	(0.8)	(5.0)
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	486.6	534.2	528.6	1,920.0	1,987.2
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	212.6	209.2	220.9	207.0	864.3	849.7
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	139.4	140.2	195.6	873.2	620.4
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	75.1	78.2	76.5	85.0	313.4	314.8
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,758.3	1,794.6	1,846.5	1,957.3	7,411.5	7,356.7
YoY(%)	19.7	3.4	(5.1)	2.4	(5.9)	(4.1)	3.1	4.0	4.4	(0.7)
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	478.9	482.1	482.0	488.0	1,916.6	1,930.9
매출연동비	819.9	796.8	747.7	653.9	700.6	697.8	747.4	746.3	3,018.4	2,892.0
외주/인프라비	202.4	195.6	194.1	287.6	206.1	205.3	203.8	304.7	879.6	919.9
마케팅비	89.3	108.2	105.5	103.5	87.0	107.1	110.7	104.5	406.4	409.3
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	205.5	217.6	221.2	225.5	861.8	869.9
금융영업비용	17.3	16.8	15.1	27.9	19.9	21.0	19.6	23.7	77.1	84.2
기타	62.4	65.6	58.9	64.8	60.4	63.5	61.8	64.6	251.6	250.4
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	105.4	119.1	141.7	169.7	460.2	535.9
YoY(%)	92.2	18.5	5.0	(53.1)	(12.4)	(11.1)	8.5	124.9	(0.1)	16.4
영업이익률(%)	6.0	6.7	6.8	3.9	5.7	6.2	7.1	8.0	5.8	6.8
당기순이익	67.7	87.1	78.5	(395.2)	191.3	120.1	117.7	(56.0)	(161.9)	373.1
YoY(%)	19.2	58.8	112.0	적지	182.7	37.8	49.9	적지	적지	(330.5)
당기순이익률(%)	3.4	4.3	4.1	(20.2)	10.2	6.3	5.9	(2.6)	(2.1)	4.7

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557.0	7,871.7	7,892.6	8,401.1	8,869.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	7,557.0	7,871.7	7,892.6	8,401.1	8,869.0
판매비	7,096.1	7,411.5	7,356.7	7,720.4	8,058.3
영업이익	460.9	460.2	535.9	680.7	810.7
금융손익	9.0	24.3	(40.8)	(16.7)	123.0
중속/관계기업손익	4.0	53.7	71.6	71.6	71.6
기타영업외손익	(2,122.1)	(541.0)	(150.2)	(55.8)	(24.7)
세전이익	(1,648.2)	(2.8)	416.4	679.8	980.5
법인세	168.4	159.1	43.4	149.6	215.7
계속사업이익	(1,816.7)	(161.9)	373.1	530.2	764.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1,816.7)	(161.9)	373.1	530.2	764.8
비지배주주지분 손이익	(804.1)	(217.1)	43.0	79.5	114.7
지배주주순이익	(1,012.6)	55.3	330.0	450.7	650.1
지배주주지분포괄이익	(883.8)	387.3	24.5	34.8	50.2
NOPAT	508.0	26,465.4	480.0	530.9	632.4
EBITDA	1,221.5	1,295.5	1,209.1	1,176.4	1,180.2
성장성(%)					
매출액증가율	11.15	4.16	0.27	6.44	5.57
NOPAT증가율	6.10	5,109.72	(98.19)	10.60	19.12
EBITDA증가율	6.14	6.06	(6.67)	(2.70)	0.32
영업이익증가율	(19.06)	(0.15)	16.45	27.02	19.10
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	496.75	36.58	44.24
EPS증가율	적전	흑전	501.61	36.86	44.17
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	16.16	16.46	15.32	14.00	13.31
영업이익률	6.10	5.85	6.79	8.10	9.14
계속사업이익률	(24.04)	(2.06)	4.73	6.31	8.62

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(2,276)	124	746	1,021	1,472
BPS	21,951	22,860	23,651	24,605	26,010
CFPS	2,662	2,928	2,063	2,206	3,868
EBITDAPS	2,746	2,918	2,734	2,665	2,673
SPS	16,990	17,728	17,847	19,028	20,087
DPS	61	68	68	68	68
주가지표(배)					
PER	(23.86)	308.06	49.60	36.24	25.14
PBR	2.47	1.67	1.56	1.50	1.42
PCR	20.40	13.05	17.94	16.77	9.57
EV/EBITDA	20.16	12.57	13.49	13.11	12.12
PSR	3.20	2.15	2.07	1.94	1.84
재무비율(%)					
ROE	(10.26)	0.56	3.21	4.23	5.82
ROA	(4.21)	0.22	1.26	1.66	2.32
ROIC	8.31	556.61	15.65	30.21	54.03
부채비율	81.69	84.85	87.33	85.80	84.76
순부채비율	(26.10)	(32.03)	(39.00)	(44.20)	(50.06)
이자보상배율(배)	2.83	2.26	2.66	3.34	3.93

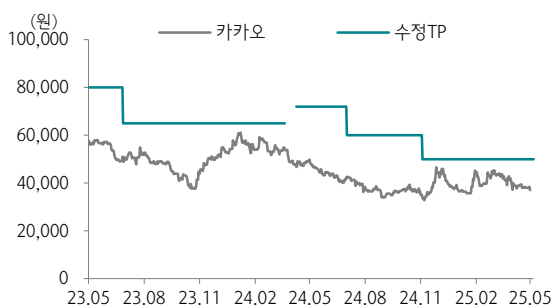
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,988.2	10,958.8	12,255.0	13,282.6	14,655.5
금융자산	8,125.0	8,851.2	9,997.1	10,975.3	12,239.2
현금성자산	5,389.2	6,145.1	7,147.2	8,078.3	9,237.7
매출채권	622.0	537.7	584.4	599.8	633.6
재고자산	138.6	64.9	70.5	72.4	76.5
기타유동자산	1,102.6	1,505.0	1,603.0	1,635.1	1,706.2
비유동자산	15,191.8	14,814.2	14,506.7	14,191.4	14,022.1
투자자산	5,365.0	5,726.3	6,002.1	6,092.5	6,292.7
금융자산	2,423.8	2,805.2	2,827.3	2,834.5	2,850.5
유형자산	1,336.9	1,286.1	931.4	717.8	510.0
무형자산	5,768.9	5,136.8	4,908.2	4,716.0	4,554.4
기타비유동자산	2,721.0	2,665.0	2,665.0	2,665.1	2,665.0
자산총계	25,180.0	25,773.0	26,761.7	27,474.0	28,677.6
유동부채	7,564.1	8,632.7	9,178.2	9,357.2	9,753.2
금융부채	1,928.1	2,338.3	2,378.6	2,391.9	2,421.1
매입채무	241.9	227.3	247.1	253.5	267.9
기타유동부채	5,394.1	6,067.1	6,552.5	6,711.8	7,064.2
비유동부채	3,757.2	3,197.5	3,297.4	3,330.1	3,402.7
금융부채	2,579.2	2,047.1	2,047.1	2,047.1	2,047.1
기타비유동부채	1,178.0	1,150.4	1,250.3	1,283.0	1,355.6
부채총계	11,321.4	11,830.1	12,475.6	12,687.3	13,155.8
지배주주지분	9,763.7	10,141.3	10,441.5	10,862.4	11,482.9
자본금	44.5	44.4	44.4	44.4	44.4
자본잉여금	8,839.9	8,911.0	8,911.0	8,911.0	8,911.0
자본조정	7.6	(34.1)	(34.1)	(34.1)	(34.1)
기타포괄이익누계액	(1,050.4)	(723.6)	(723.6)	(723.6)	(723.6)
이익잉여금	1,922.1	1,943.5	2,243.7	2,664.7	3,285.1
비지배주주지분	4,094.9	3,801.6	3,844.6	3,924.2	4,038.9
자본총계	13,858.6	13,942.9	14,286.1	14,786.6	15,521.8
순금융부채	(3,617.8)	(4,465.8)	(5,571.4)	(6,536.4)	(7,771.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,341.1	1,250.5	1,578.9	1,237.1	2,125.2
당기순이익	(1,816.7)	(161.9)	373.1	530.2	764.8
조정	2,909.8	1,416.7	724.0	548.9	1,010.7
감가상각비	760.7	835.3	673.3	495.8	369.5
외환거래손익	(2.4)	(22.1)	11.4	11.4	(5.2)
지분법손익	135.3	(12.6)	(237.9)	(237.9)	(237.9)
기타	2,016.2	616.1	277.2	279.6	884.3
영업활동 자산부채변동	248.0	(4.3)	481.8	158.0	349.7
투자활동 현금흐름	(1,779.9)	10.4	(346.4)	(64.4)	(61.4)
투자자산감소(증가)	4,691.1	(120.3)	(37.9)	147.4	37.7
자본증가(감소)	(575.1)	(347.7)	(90.0)	(90.0)	0.0
기타	(5,895.9)	478.4	(218.5)	(121.8)	(99.1)
재무활동 현금흐름	1,026.6	(521.3)	(190.7)	(220.0)	(871.9)
금융부채증가(감소)	306.8	(121.9)	40.3	13.2	29.3
자본증가(감소)	723.5	71.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	50.9	(426.9)	(201.1)	(203.5)	(871.5)
배당지급	(54.6)	(43.5)	(29.9)	(29.7)	(29.7)
현금의 증감	587.7	755.9	967.4	931.1	1,159.5
Unlevered CFO	1,184.2	1,300.2	912.3	974.0	1,708.0
Free Cash Flow	765.9	870.8	1,488.9	1,147.1	2,125.2

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 5월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 5월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 자신의 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 08일