카카오 (035720)

장래희망은 SNS + AI

BUY (유지)

목표주가(12M)	70,000원
현재주가(8.07)	63,600원

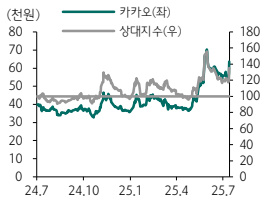
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,227.68
52주 최고/최저(원)	70,400/32,800
시가총액(십억원)	28,112.1
시가총액비중(%)	1.06
발행주식수(천주)	442,124.8
60일 평균 거래량(천주)	4,423.7
60일 평균 거래대금(십억원)	249.1
외국인지분율(%)	28.67
주요주주 지분율(%)	
김범수 외 75 인	24.13
국민연금공단	6.40

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	7,947.9	8,678.5
영업이익(십억원)	551.4	721.3
순이익(십억원)	510.6	611.7
EPS(원)	1,071	1,307
BPS(원)	24,279	25,660

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,557.0	7,871.7	7,989.1	8,628.3
영업이익	460.9	460.2	621.2	709.4
세전이익	(1,648.2)	(2.8)	467.0	670.4
순이익	(1,012.6)	55.3	398.6	502.2
EPS	(2,276)	124	901	1,136
증감율	적전	흑전	626.61	26.08
PER	(23.86)	308.06	70.59	55.99
PBR	2.47	1.67	2.65	2.53
EV/EBITDA	20.16	12.57	17.11	17.13
ROE	(10.26)	0.56	3.84	4.63
BPS	21,951	22,860	24,021	25,089
DPS	61	68	68	68

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2Q25 Re: 컨센서스 상회

카카오는 2분기 연결 기준 영업수익 2조 283억원(+1.2%YoY, +8.8%QoQ), 영업이익 1,859억원(+38.8%YoY, +76.4%QoQ, OPM 9.2%)으로 컨센서스를 상회했다. 주요 요인은 1) 독보적인 비즈니스 메시지 광고의 경쟁력, 2) 모빌리티/카카오페이의 성장, 3) 콘텐츠 부문 전반의 강한 비용 통제다. 2분기 플랫폼 부문 매출액은 1조 552억원(+10.5%YoY, +6.3%QoQ)이다. 톡비즈 매출액은 5,421억원(+6.8%YoY, -2.0%QoQ)을 기록했다. 광고 부문에서 비즈니스 메시지(+16%YoY)는 고성장하여 대체 불가능한 광고 채널임을 입증했다. 다만 DA(-5%YoY)가 여전히 부진하다. 지면 개편이 온전히 반영되는 4분기부터 반등을 기대한다. 2분기 플랫폼 기타는 4,348억원(+20.8%YoY, +18.9%QoQ)을 시현했다. 모빌리티의 1분기 둔화되었던 성장률(+3.2%YoY)이 10% 중반으로 반등한 것으로 추정되며, 카카오페이가 금융/플랫폼 서비스 고성장한 영향이다. 2분기 영업비용은 1조 8,424억원(-1.5%YoY, +4.8%QoQ)을 기록했다. 보수적인 채용 기조 유지, 국내 웹툰, 일본 픽코마 중심 마케팅비 절감 포함한 사업 전반의 효율화가 나타나고 있다.

9월 이프 카카오 행사, 카카오톡의 미래 확인 기대

카카오는 9월 '이프 카카오' 행사를 통해 카카오톡의 개편 계획을 구체적으로 공개할 예정이다. 큰 형태는 이전에 설명한 바와 같다. 1) 피드 중심 SNS화, 2) AI 검색, 서비스 구현이다. 성공적으로 안착한다면 국내 AI 에이전트 트래픽 확보와 동시에 피드형 지면 활성화로 광고 매출까지 극대화할 수 있다. 우선 SNS화를 위해 10월부터 카카오톡의 첫 번째 탭을 개인 콘텐츠를 업로드하고 단체 카톡방의 미디어 콘텐츠를 모아볼 수 있는 일상 공유 탭으로 개편할 계획이다. 또한 세 번째 탭을 크리에이터, 오리지널, 외부 콘텐츠 피드로 구성할 예정이다. AI 검색, 서비스는 11월 3분기 실적 발표 이전에 출시 예정이다. 라인 AI 어시스턴트와 같이 오픈AI의 API를 활용한 채팅방 내 호출형 검색 기능 탑재 예상한다. 구독 시스템 역시 무료 플랜(5회 제한)/유료 플랜(1만원)으로 추정한다. 카카오는 AI 도입 이후 카카오의 버티컬 서비스와 외부 서비스(ex 커머스)를 연동한 기능을 제공할 계획이다.

선도적 AI 서비스 긍정적이나 앱 전반의 피드형 개편 우려 상존

투자의견 Buy, 목표주가 70,000원 유지한다. 카카오톡은 출시 15주년을 맞아 SNS+AI로 탈바꿈한다는 목표를 올해 지속적으로 밝혀왔고, 그 시점이 다가오고 있다. 변화할 모습이 구체적으로 가시화되는 '이프 카카오'를 거쳐 실제 트래픽이 확인되기까지 변동성 확대 예상한다. 외부 AI 모델을 적극적으로 활용하여 전 국민에게 선도적으로 AI 서비스를 제공하는 방식은 긍정적이다. 카카오톡은 4,900만명의 MAU를 보유한 국내 대표 메신저이기에 큰 파급력 기대 가능하다. AI 메신저 '카나나'는 5월 CBT 출시 이후 부진했으나 이는 카카오톡이 공존했기 때문이다. 카카오톡에 적용하는 AI는 다르다. 우선 유저들의 친숙도를 높이고 장기

적으로 AI 서비스를 고도화해 나간다면 국내에서 카카오의 버티컬 서비스와 결합되었을 때 충분한 효용을 창출할 수 있을 것으로 기대한다. 다만 피드 중심의 UI/UX 변화에 대한 우려가 상존한다. 카카오는 카카오톡의 본격적인 개편 이후 4분기 체류 시간 +20%, 톡비즈 광고 매출 +10% 증가가 목표라고 밝혔다. 2분기 비즈니스 메시지가 보여준 높은 성장폭(+16%)를 유지한다고 추정했을 때 DA가 전년 대비 +7% 이상 성장으로 반등해야 가능한 수치다. 피드형 지면 활성화 이전에 DA 광고의 추가는 사용자 경험, 트래픽 저하로 이어질 우려가 있다. 또한 사용자들이 가장 많이 사용하는 첫 번째, 두 번째 탭을 포함한 전체 탭 개편은 앱의 성격이 바뀜을 의미한다. 물론 글로벌 SNS의 트렌드에 부합하며 기존에 카카오톡의 약점이었던 비목적성 트래픽 확보, 광고 매출 반등을 위한 선택이다. 하지만 기존 목적성 트래픽의 이탈로 이어질 수 있다는 점, 2) 전 국민(중위연령 46.7세) 대상 피드형 SNS가 적합한지를 고려했을 때 유의미한 트래픽 확보, 탄력적 매출 증가를 미리 가정하는 것은 다소 공격적이라고 판단한다. 9월 '이프 카카오'에서 실제 UI/UX 공개, 11월 내로 개편이 예정되어 있기에 확인에 따라 추정치 변경할 예정이다.

도표 1. 2Q25 Review

(단위: 십억원, %)

항목	2Q25P	2Q24	1Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	2,028.3	2,004.9	1,863.7	1.2	8.8	1,948.9	4.1	1,922.7	5.5
영업이익	185.9	134.0	105.4	38.8	76.4	125.4	48.3	127.7	45.6
당기순이익	171.8	87.1	200.3	97.2	(14.2)	113.4	51.5	126.8	35.5
영업이익률(%)	9.2	6.7	5.7			6.4		6.6	
당기순이익률(%)	8.5	4.3	10.7			5.8		6.6	

자료: 하나증권

도표 2. 카카오 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
영업수익	**1,988.4**	**2,004.9**	**1,921.4**	**1,957.0**	**1,863.7**	**2,028.3**	**1,994.9**	**2,102.2**	**7,871.7**	**7,989.1**	**8,628.3**
YoY(%)	22.5	4.2	(4.5)	(2.1)	(6.3)	1.2	3.8	7.4	4.2	1.5	8.0
플랫폼부문	**954.8**	**955.3**	**943.5**	**1,047.2**	**993.0**	**1,055.2**	**1,034.7**	**1,133.1**	**3,900.7**	**4,216.0**	**4,527.3**
YoY(%)	12.6	9.9	7.2	9.4	4.0	10.5	9.7	8.2	9.7	8.1	7.4
톡비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	553.3	542.1	533.3	609.4	2,106.1	2,238.1	2,383.1
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	78.3	72.2	78.6	332.2	303.3	286.6
플랫폼기타	348.0	353.5	359.8	401.2	365.6	434.8	429.3	445.1	1,462.5	1,674.7	1,857.6
콘텐츠부문	**1,033.6**	**1,049.6**	**977.9**	**909.9**	**870.7**	**973.1**	**960.1**	**969.1**	**3,971.0**	**3,773.0**	**4,101.0**
YoY(%)	33.3	(0.4)	(13.6)	(12.7)	(15.8)	(7.3)	(1.8)	6.5	(0.8)	(5.0)	8.7
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	517.5	522.5	530.4	1,920.0	2,008.3	2,180.6
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	212.6	218.7	220.9	207.0	864.3	859.2	864.0
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	142.6	140.2	146.7	873.2	574.7	699.0
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	75.1	94.2	76.5	85.0	313.4	330.8	357.3
영업비용	**1,868.1**	**1,870.9**	**1,790.9**	**1,881.6**	**1,758.3**	**1,842.4**	**1,847.3**	**1,919.9**	**7,411.5**	**7,367.9**	**7,918.9**
YoY(%)	19.7	3.4	(5.1)	2.4	(5.9)	(1.5)	3.2	2.0	4.4	(0.6)	7.5
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	478.9	488.6	491.1	502.9	1,916.6	1,961.6	2,031.8
매출연동비	819.9	796.8	747.7	653.9	700.6	717.3	705.4	743.4	3,018.4	2,866.7	3,081.7
외주/인프라비	202.4	195.6	194.1	287.6	206.1	233.4	231.7	244.4	879.6	915.7	1,026.5
마케팅비	89.3	108.2	105.5	103.5	87.0	88.0	100.2	98.3	406.4	373.4	428.4
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	205.5	221.8	229.6	234.1	861.8	891.1	959.7
금융영업비용	17.3	16.8	15.1	27.9	19.9	30.6	27.4	32.1	77.1	109.9	133.9
기타	62.4	65.6	58.9	64.8	60.4	62.6	61.8	64.6	251.6	249.5	257.0
영업이익	**120.3**	**134.0**	**130.5**	**75.4**	**105.4**	**185.9**	**147.6**	**182.3**	**460.2**	**621.2**	**709.4**
YoY(%)	92.2	18.5	5.0	(53.1)	(12.4)	38.8	13.1	141.6	(0.1)	35.0	14.2
영업이익률(%)	6.0	6.7	6.8	3.9	5.7	9.2	7.4	8.7	5.8	7.8	8.2
당기순이익	**67.7**	**87.1**	**78.5**	**(395.2)**	**200.3**	**171.8**	**131.7**	**(61.9)**	**(161.9)**	**441.9**	**590.8**
YoY(%)	19.2	58.8	112.0	적지	196.0	97.2	67.8	적지	적지	(373.0)	33.7
당기순이익률(%)	3.4	4.3	4.1	(20.2)	10.7	8.5	6.6	(2.9)	(2.1)	5.5	6.8

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**7,557.0**	**7,871.7**	**7,989.1**	**8,628.3**	**9,135.9**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	7,557.0	7,871.7	7,989.1	8,628.3	9,135.9
판관비	7,096.1	7,411.5	7,367.9	7,918.9	8,400.2
영업이익	**460.9**	**460.2**	**621.2**	**709.4**	**735.7**
금융손익	9.0	24.3	(85.6)	(64.5)	87.7
종속/관계기업손익	4.0	53.7	67.2	67.2	67.2
기타영업외손익	(2,122.1)	(541.0)	(135.7)	(41.7)	(10.6)
세전이익	**(1,648.2)**	**(2.8)**	**467.0**	**670.4**	**880.0**
법인세	168.4	159.1	25.1	79.6	104.5
계속사업이익	(1,816.7)	(161.9)	441.9	590.8	775.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(1,816.7)**	**(161.9)**	**441.9**	**590.8**	**775.6**
비지배주주지분 순이익	(804.1)	(217.1)	43.3	88.6	116.3
지배주주순이익	**(1,012.6)**	**55.3**	**398.6**	**502.2**	**659.2**
지배주주지분포괄이익	(883.8)	387.3	492.4	520.8	683.6
NOPAT	508.0	26,465.4	587.8	625.2	648.4
EBITDA	1,221.5	1,295.5	1,376.7	1,313.1	1,226.4
성장성(%)					
매출액증가율	11.15	4.16	1.49	8.00	5.88
NOPAT증가율	6.10	5,109.72	(97.78)	6.36	3.71
EBITDA증가율	6.14	6.06	6.27	(4.62)	(6.60)
영업이익증가율	(19.06)	(0.15)	34.98	14.20	3.71
(지배주주)순익증가율	적전	흑전	620.80	25.99	31.26
EPS증가율	적전	흑전	626.61	26.08	31.25
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	16.16	16.46	17.23	15.22	13.42
영업이익률	6.10	5.85	7.78	8.22	8.05
계속사업이익률	(24.04)	(2.06)	5.53	6.85	8.49

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**9,988.2**	**10,958.8**	**11,946.1**	**13,245.6**	**14,696.8**
금융자산	8,125.0	8,851.2	10,004.1	11,175.6	12,504.5
현금성자산	5,389.2	6,145.1	6,974.0	8,028.2	9,245.0
매출채권	622.0	537.7	577.6	615.7	652.1
재고자산	138.6	64.9	69.7	74.3	78.7
기타유동자산	1,102.6	1,505.0	1,294.7	1,380.0	1,461.5
비유동자산	**15,191.8**	**14,814.2**	**15,287.6**	**14,998.9**	**14,723.1**
투자자산	5,365.0	5,726.3	6,113.3	6,338.3	6,553.2
금융자산	2,423.8	2,805.2	2,975.5	2,993.6	3,010.8
유형자산	1,336.9	1,286.1	1,105.4	820.1	548.1
무형자산	**5,768.9**	**5,136.8**	**5,330.6**	**5,102.2**	**4,883.6**
기타비유동자산	**2,721.0**	**2,665.0**	**2,738.3**	**2,738.3**	**2,738.2**
자산총계	**25,180.0**	**25,773.0**	**27,233.7**	**28,244.5**	**29,419.9**
유동부채	**7,564.1**	**8,632.7**	**7,335.0**	**7,703.3**	**8,055.2**
금융부채	1,928.1	2,338.3	2,114.8	2,147.7	2,179.1
매입채무	241.9	227.3	244.2	260.3	275.7
기타유동부채	5,394.1	6,067.1	4,976.0	5,295.3	5,600.4
비유동부채	**3,757.2**	**3,197.5**	**3,611.6**	**3,693.1**	**3,770.9**
금융부채	**2,579.2**	**2,047.1**	**2,375.9**	**2,375.9**	**2,375.9**
기타비유동부채	1,178.0	1,150.4	1,235.7	1,317.2	1,395.0
부채총계	**11,321.4**	**11,830.1**	**12,656.8**	**13,106.6**	**13,536.4**
지배주주지분	**9,763.7**	**10,141.3**	**10,619.3**	**11,091.7**	**11,720.9**
자본금	**44.5**	**44.4**	**44.4**	**44.4**	**44.4**
자본잉여금	8,839.9	8,911.0	8,914.0	8,914.0	8,914.0
자본조정	7.6	(34.1)	(32.6)	(32.6)	(32.6)
기타포괄이익누계액	(1,050.4)	(723.6)	(619.3)	(619.3)	(619.3)
이익잉여금	1,922.1	1,943.5	2,312.8	2,785.1	3,414.4
비지배주주지분	**4,094.9**	**3,801.6**	**3,957.6**	**4,046.2**	**4,162.6**
자본총계	**13,858.6**	**13,942.9**	**14,576.9**	**15,137.9**	**15,883.5**
순금융부채	(3,617.8)	(4,465.8)	(5,513.5)	(6,652.1)	(7,949.5)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(2,276)	124	901	1,136	1,491
BPS	21,951	22,860	24,021	25,089	26,513
CFPS	2,662	2,928	2,589	2,508	4,062
EBITDAPS	2,746	2,918	3,111	2,970	2,774
SPS	16,990	17,728	18,050	19,515	20,664
DPS	61	68	68	68	68
주가지표(배)					
PER	(23.86)	308.06	70.59	55.99	42.66
PBR	2.47	1.67	2.65	2.53	2.40
PCFR	20.40	13.05	24.57	25.36	15.66
EV/EBITDA	20.16	12.57	17.11	17.13	17.38
PSR	3.20	2.15	3.52	3.26	3.08
재무비율(%)					
ROE	(10.26)	0.56	3.84	4.63	5.78
ROA	(4.21)	0.22	1.50	1.81	2.29
ROIC	8.31	556.61	12.73	13.17	16.11
부채비율	81.69	84.85	86.83	86.58	85.22
순부채비율	(26.10)	(32.03)	(37.82)	(43.94)	(50.05)
이자보상배율(배)	2.83	2.26	3.05	3.42	3.49

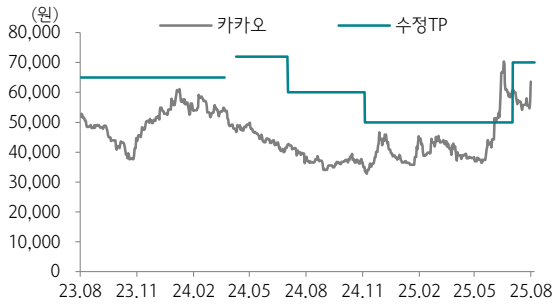
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**1,341.1**	**1,250.5**	**3,574.3**	**1,565.2**	**2,240.8**
당기순이익	(1,816.7)	(161.9)	441.9	590.8	775.6
조정	2,909.8	1,416.7	774.5	663.4	1,168.2
감가상각비	760.7	835.3	755.6	603.7	490.7
외환거래손익	(2.4)	(22.1)	12.7	11.4	(5.2)
지분법손익	135.3	(12.6)	(257.7)	(235.2)	(235.2)
기타	2,016.2	616.1	263.9	283.5	917.9
영업활동자산부채변동	248.0	(4.3)	2,357.9	311.0	297.0
투자활동 현금흐름	**(1,779.9)**	**10.4**	**(787.7)**	**(271.8)**	**(86.6)**
투자자산감소(증가)	4,691.1	(120.3)	(151.8)	10.2	20.3
자본증가(감소)	(575.1)	(347.7)	(191.0)	(90.0)	0.0
기타	(5,895.9)	478.4	(444.9)	(192.0)	(106.9)
재무활동 현금흐름	**1,026.6**	**(521.3)**	**(2,202.4)**	**(204.4)**	**(903.6)**
금융부채증가(감소)	306.8	(121.9)	105.2	32.9	31.4
자본증가(감소)	723.5	71.0	3.0	0.0	0.0
기타재무활동	50.9	(426.9)	(2,280.7)	(207.4)	(905.1)
배당지급	(54.6)	(43.5)	(29.9)	(29.9)	(29.9)
현금의 증감	**587.7**	**755.9**	**794.2**	**1,054.2**	**1,216.8**
Unlevered CFO	1,184.2	1,300.2	1,146.1	1,108.7	1,796.1
Free Cash Flow	765.9	870.8	3,377.5	1,475.2	2,240.8

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.9	BUY	70,000		
24.11.11	BUY	50,000	-14.90%	40.80%
24.7.9	BUY	60,000	-37.43%	-28.75%
24.4.16	BUY	72,000	-37.65%	-30.83%
	담당자 변경			

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 8월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.48%	4.52%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 05일