

카카오

035720

May 9, 2025

Buy

유지

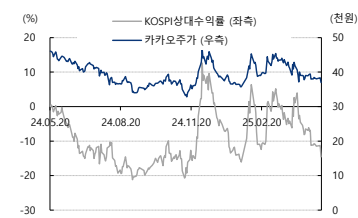
TP 51,000 원

유지

Company Data

현재가(05/08)	37,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	49,800 원
52 주 최저가(보통주)	32,800 원
KOSPI (05/08)	2,579.48p
KOSDAQ (05/08)	729.59p
자본금	444 억원
시가총액	164,233 억원
발행주식수(보통주)	44,171 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	2282 만주
평균거래대금(60 일)	865 억원
외국인지분(보통주)	28.47%
주요주주	
김범수 외 92 인	24.20%
MAXIMO PTE	6.31%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.2	5.7	-25.7
상대주가	-14.3	5.0	-20.9

하반기의 성장을 향해

1Q25 Review: 매출 & 이익 컨센서스 부합

1Q25 매출은 1.86조원(YoY -6%), 이익은 1,054억원(YoY -12%)으로 시장 예상치(매출 1.94조원, 이익 1,057억원)에 부합. 특비즈 광고 매출은 비즈니스 메시지 매출이 견조한 성장(YoY +11%) 이어가는 가운데, 광고 업황 회복 지연에 따른 DA(YoY -4%) 감소로 2,861억원(YoY +3%) 기록. 거래형 매출은 전 분기와 유사한 정도의 커머스 통합거래액 성장(YoY +3%) 이어졌으나 설 명절 상품 직매입 확대, 카카오 쇼핑라이브 비중 증가로 2,672억원(YoY +12%). 플랫폼 기타 매출은 금융서비스 고성장에 따른 페이 매출 고성장에도 긴 연휴 이동수요가 해외로 분산됨에 따라 모빌리티 수요 위축으로 3,656억원(YoY +3%)에 그쳤음. 게임 매출은 기존 게임 매출 하향으로 1,452억원(YoY -40%), 뮤직 매출은 전년 동기 주요 아티스트 활동 집중에 따른 높은 기저로 4,379억원(YoY -6%) 기록.

영업비용 중 인건비는 보수적인 인력 채용 기조 유지로 YoY flat, 매출연동비는 매출 감소와 콘텐츠 매출 비중 감소로 YoY -14.6%, 매출 대비 매출연동비 비중은 37.6%. 마케팅비는 효율적 마케팅 집행에 따라 YoY -2.6%(매출 대비 4.7%).

투자의견 Buy & 목표주가 51,000원 유지

투자의견 매수 유지 및 목표주가 51,000원 유지. 동사의 1Q25 영업이익은 낮은 콘텐츠 매출과 광고/커머스 비수기가 맞물려 연중 최저점을 기록한 것으로 판단. 2Q25는 1분기 대비 특비즈 광고 및 모빌리티 등 플랫폼 매출 회복을 보일 것으로 전망하며, 특히 1) 2Q25 고객의 마케팅 수신 동의를 전제로 발송하는 브랜드 메시지 상품(5월 출시) 런칭, 2) 3Q25 '발견 탭'(3탭) 신설과 피드형 숏폼 콘텐츠 제공에 따른 이용자 체류시간 증대, 동영상 광고 지면 확보를 통해 하반기에는 YoY +10%의 특비즈 광고 매출 성장을 보일 것으로 추정.

AI 전략에 있어서는 1) 5월 8일 CBT에 도입한 '카나나'의 업그레이드 후 정식 런칭, 2) AI 메이트(쇼핑 및 로컬) 런칭, 3) 하반기 특비즈 개편과 병행되는 AI 생성형 검색 도입, 4) 연내 OpenAI 협업 하 AI 에이전트 런칭이 종전 언급대로 준비되고 있음을 확인.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	7,557	7,872	8,059	8,631	9,121
YoY(%)	11.2	4.2	2.4	7.1	5.7
영업이익(십억원)	461	460	550	749	881
OP 마진(%)	6.1	5.8	6.8	8.7	9.7
순이익(십억원)	-1,817	-162	491	651	757
EPS(원)	-2,276	124	1,026	1,362	1,584
YoY(%)	적전	흑전	724.3	32.7	16.3
PER(배)	-23.9	306.9	36.1	27.2	23.4
PCR(배)	12.1	11.2	9.3	9.2	9.2
PBR(배)	2.5	1.7	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	19.9	12.2	12.9	12.0	11.3
ROE(%)	-10.3	0.6	4.4	5.5	6.1



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

카카오 [035720]

하반기의 성장을 향해

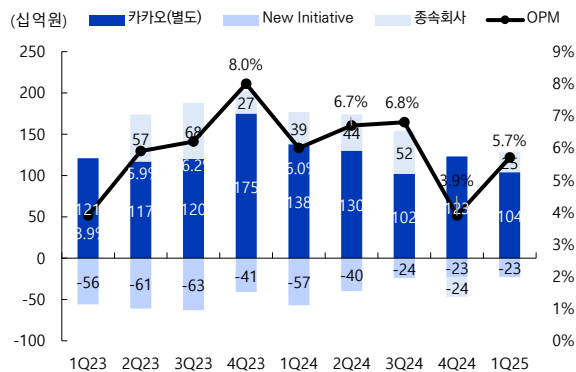
[도표 1] 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,863.7	1,964.8	2,024.4	2,205.6	6,799.0	7,557.0	7,871.7	8,058.6
성장률(YoY %)	22.5%	4.2%	-4.5%	-2.1%	-6.3%	-2.0%	5.4%	12.7%	10.8%	11.1%	4.2%	2.4%
플랫폼부문	954.8	955.3	943.5	1,047.2	993.0	1,028.8	1,041.3	1,124.0	3,462.6	3,554.4	3,900.7	4,187.2
특비즈	522.1	513.9	507.3	556.7	553.3	553.7	557.3	620.7	1,901.7	1,982.2	2,100.0	2,284.9
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	78.1	70.3	75.5	424.1	344.3	332.2	298.0
플랫폼 기타	348.0	353.5	359.8	407.2	365.6	397.0	413.7	427.9	1,136.8	1,227.9	1,468.5	1,604.2
콘텐츠부문	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	870.7	936.0	983.1	1,081.6	3,336.5	4,002.6	3,971.0	3,871.4
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	494.3	496.1	523.0	894.1	1,723.9	1,920.0	1,951.2
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	212.6	213.7	223.7	213.8	920.9	922.1	864.3	863.8
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	149.2	180.5	259.6	1,109.5	1,009.5	873.2	734.4
미디어	95.2	90.0	54.7	73.9	75.1	78.8	82.8	85.3	412.0	347.0	313.8	322.0
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,758.3	1,837.1	1,881.5	2,031.4	6,229.7	7,096.1	7,411.5	7,508.2
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	478.9	474.0	470.8	491.4	1,701.0	1,860.2	1,916.6	1,915.0
매출연동비	819.9	796.8	747.7	653.9	700.6	746.6	769.3	844.8	2,654.4	2,986.4	3,018.4	3,061.2
외주인프라비	202.4	195.6	194.1	287.6	206.1	224.0	239.2	270.0	684.4	834.9	879.6	939.4
마케팅비	89.3	108.2	105.5	103.5	87.0	98.2	101.2	110.0	417.2	405.8	406.4	396.5
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	205.5	209.6	213.8	220.2	580.4	750.9	861.8	849.2
기타	79.7	82.5	73.9	92.7	80.2	84.6	87.2	95.0	192.4	258.0	328.7	347.0
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	105.4	127.7	142.9	174.3	569.4	460.9	460.2	550.3
성장률(YoY %)	92.2%	18.5%	5.0%	-53.1%	-12.4%	-4.7%	9.5%	131.1%	-4.3%	-19.1%	-0.1%	19.6%
OPM(%)	6.0%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	6.5%	7.1%	7.9%	8.4%	6.1%	5.8%	6.8%
지배주주순이익	73.7	101.3	105.8	225.5	168.9	105.5	98.5	81.2	1,358.0	1,012.6	55.3	454.1
NPM(%)	3.7%	5.1%	5.5%	-11.5%	9.1%	5.4%	4.9%	3.7%	20.0%	-13.4%	0.7%	5.6%

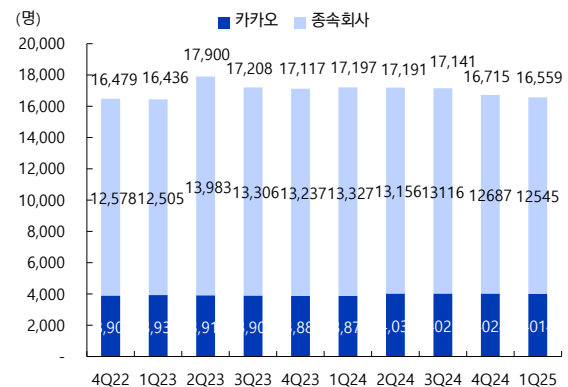
자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 카카오 사업부별 영업손익 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 카카오 분기별 인원 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

카카오 [035720]

하반기의 성장을 향해

[카카오 035720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557	7,872	8,059	8,631	9,121
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	8,059	8,631	9,121
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	7,096	7,411	7,508	7,881	8,240
영업이익	461	460	550	749	881
영업이익률 (%)	6.1	5.8	6.8	8.7	9.7
EBITDA	1,222	1,296	1,132	1,172	1,194
EBITDA Margin (%)	16.2	16.5	14.1	13.6	13.1
영업외손익	-2,109	-463	62	62	62
관계기업손익	4	54	72	72	72
금융수익	317	406	427	427	427
금융비용	-308	-381	-450	-450	-450
기타	-2,122	-541	13	13	13
법인세비용차감전순이익	-1,648	-3	612	811	943
법인세비용	168	159	121	160	186
계속사업순이익	-1,817	-162	491	651	757
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-162	491	651	757
당기순이익률 (%)	-24.0	-2.1	6.1	7.5	8.3
비지배지분순이익	-804	-217	37	49	58
지배지분순이익	-1,013	55	454	602	700
지배순이익률 (%)	-13.4	0.7	5.6	7.0	7.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	102	359	9	9	9
포괄순이익	-1,715	197	500	660	766
비지배지분포괄이익	-831	-190	0	0	0
지배지분포괄이익	-884	387	500	660	766

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	1,766	1,748	1,747
당기순이익	0	0	491	651	757
비현금항목의 가감	3,001	1,462	1,316	1,175	1,071
감가상각비	489	576	377	247	161
외환손익	-2	-22	-4	-4	-4
자본법평가손익	-4	-54	-72	-72	-72
기타	2,518	962	1,014	1,004	985
자산부채의 증감	248	-4	34	15	19
기타현금흐름	-1,908	-207	-75	-94	-100
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	1,099	1,080	1,060
기초 현금	4,836	5,389	6,145	7,244	8,324
기말 현금	5,389	6,145	7,244	8,324	9,384
NOPLAT	508	26,465	442	602	708
FCF	941	26,917	1,058	1,039	1,039

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,988	10,959	12,056	13,211	14,391
현금및현금성자산	5,389	6,145	7,244	8,324	9,384
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,404	1,622	1,873
재고자산	139	65	66	71	75
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	26,527	27,499	28,608
유동부채	7,564	8,633	8,703	8,785	8,866
매입채무 및 기타채무	4,934	5,296	5,301	5,318	5,332
차입금	1,053	1,458	1,499	1,540	1,582
유동성채무	100	0	0	0	0
비유동부채	1,477	1,879	1,902	1,927	1,952
차입금	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	12,001	12,187	12,374
지배지분	9,764	10,141	10,565	11,137	11,807
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,911	8,911	8,911
이익잉여금	1,922	1,943	2,368	2,940	3,610
기타자본변동	8	-34	-34	-34	-34
비지배지분	4,095	3,802	3,961	4,175	4,426
자본총계	13,859	13,943	14,526	15,312	16,233
총차입금	4,198	3,921	4,048	4,175	4,303

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

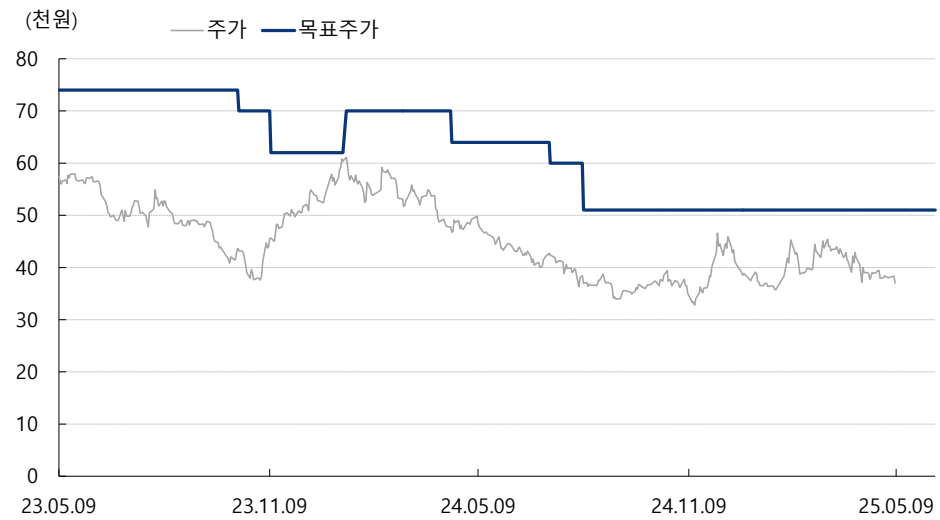
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,276	124	1,026	1,362	1,584
PER	-23.9	306.9	36.1	27.2	23.4
BPS	21,948	22,858	23,919	25,214	26,730
PBR	2.5	1.7	1.5	1.5	1.4
EBITDAPS	2,746	2,918	2,559	2,653	2,702
EV/EBITDA	19.9	12.2	12.9	12.0	11.3
SPS	16,990	17,728	18,214	19,539	20,649
PSR	3.2	2.2	2.0	1.9	1.8
CFPS	2,117	60,618	2,390	2,353	2,352
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	2.4	7.1	5.7
영업이익 증가율	-19.1	-0.1	19.6	36.2	17.6
순이익 증가율	적전	적지	흑전	32.5	16.3
수익성					
ROIC	12.7	950.4	21.8	35.3	45.4
ROA	-4.2	0.2	1.7	2.2	2.5
ROE	-10.3	0.6	4.4	5.5	6.1
안정성					
부채비율	81.7	84.8	82.6	79.6	76.2
순차입금비용	16.7	15.2	15.3	15.2	15.0
이자보상배율	2.8	2.3	2.3	3.1	3.5

카카오 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자이건	목표주가	괴리율		일자	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.10.21	매수	87,000	(75.7)	(66.3)	2024.01.15	매수	70,000	(24.9)	(14.6)
2022.11.04	매수	87,000	(56.3)	(42.4)	2024.02.16	매수	70,000	(28.4)	(14.6)
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		

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_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5%	2.8%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[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