

카카오 (035720)

성장성과 수익성 모두 잡으려는 카카오

투자의견

BUY(유지)

목표주가

74,000 원(상향)

현재주가

63,600 원(08/07)

시가총액

28,112(십억원)

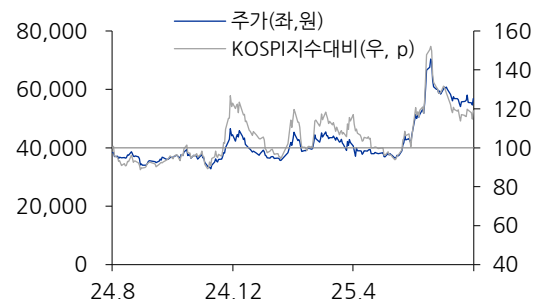
인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 2분기 매출액 2.03조원(+1%yoy), 영업이익 1,859억원(+39%yoy) 기록, 시장 컨센서스(1,254억원) 크게 상회
- 광고 매출(+5%yoy)은 5월 출시된 '브랜드 메시지' 상품 효과로 높은 비즈니스 메시지 광고 성장률(+16%yoy)이 성장을 견인함. 다만, DA매출(-5%yoy)은 전분기(-4%yoy) 이은 역성장을 유지. 커머스 매출(+10%yoy)은 선물하기 직매입 비중 확대 및 자기구매 거래액 비중 확대로 매출 성장세 유지
- 플랫폼 기타부문(+21%yoy)의 실적 호조가 돋보였음. 이는 전분기에 이어 호실적을 이어간 페이 뿐만 아니라 전분기 부진했던 모빌리티 또한 국내 이동 수요 회복으로 매출 반등에 성공한 결과
- 콘텐츠 부문(-7%yoy)은 5개 분기 연속 역성장을 기록하긴 했으나, 게임(-39%yoy)을 제외한 뮤직(+1%yoy), 스토리(+1%yoy), 미디어(+5%yoy) 부문 모두 순성장 전환. 이는 적극적인 비용 투입을 배제한 결과로 종속회사들의 이익 규모 또한 전분기 대비 유의미하게 반등함(종속회사 영업이익 +770억qoq)
- 성장이 정체된 콘텐츠 부문의 비용 통제에 따른 수익성 개선은 유의미하다고 판단함. 반면 향후 동사의 성장성에서 카카오톡을 중심으로 한 플랫폼 부문의 역할이 커질 전망. 이는 크게 9월부터 진행될 카카오톡 개편(첫번째 탭, 세번째 탭)과 오픈AI와의 공동 서비스 등이 있음. 이를 통해 이용자 플랫폼 체류시간을 확대하고 플랫폼 부문 전반의 실적 개선을 기대할 수 있음.
- 목표주가를 기존 4.8만원에서 7.4만원으로 상향함. 이는 하반기 플랫폼 개편으로 인한 성장성 반등 및 종속회사 수익성 개선 기대감에 따른 플랫폼 부문 밸류에이션 상향과 자회사 지분 가치 상승에 기인함

주가(원, 08/07)	63,600		
시가총액(십억원)	28,112		
발행주식수	442,014천주		
52주 최고가	71,600원		
최저가	32,550원		
52주 일간 Beta	0.92		
60일 일평균거래대금	2,386억원		
외국인 지분율	28.0%		
배당수익률(2025F)	0.1%		
주주구성			
김범수 (외 76인)	24.1%		
국민연금공단 (외 1인)	6.4%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	0.3	14.9	40.4
절대기준	5.8	42.9	66.1
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	76,000	48,000	▲
영업이익(25)	643	494	▲
영업이익(26)	738	614	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	7,557	7,872	8,042	8,685
영업이익	461	460	643	738
세전손익	-1,648	-3	755	786
당기순이익	-1,817	-162	670	535
EPS(원)	-2,276	125	1,514	1,186
증감률(%)	적전	흑전	1,115.4	-21.7
PER(배)	na	510.5	42.0	53.6
ROE(%)	-10.3	0.6	6.4	4.7
PBR(배)	2.5	2.8	2.6	2.5
EV/EBITDA(배)	17.5	19.1	15.8	15.0

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 카카오 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,863.7	2,028.3	2,027.6	2,121.9	7,871.7	8,041.5
(%yoy)	22.5%	4.2%	-4.5%	-2.1%	-6.3%	1.2%	5.5%	8.4%	4.2%	2.2%
플랫폼	955.1	955.3	943.5	1,047.2	993.0	1,055.2	1,034.6	1,131.5	3,901.0	4,214.3
특비즈	516.3	507.5	501.1	556.7	553.3	542.1	544.0	609.0	2,081.5	2,248.4
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	78.3	73.0	82.5	332.2	307.9
플랫폼 기타	354.2	359.9	366.0	407.2	365.6	434.8	417.6	440.0	1,487.3	1,658.0
콘텐츠	1,033.2	1,049.6	977.9	909.9	870.7	973.1	993.0	990.4	3,970.7	3,827.2
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	142.6	154.7	167.5	873.2	610.1
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	517.5	544.0	525.0	1,920.0	2,024.4
스토리	226.6	215.7	218.7	203.0	212.6	218.7	215.4	212.3	864.0	858.9
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	75.1	94.2	78.9	85.6	313.4	333.8
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,758.3	1,842.4	1,862.9	1,934.5	7,411.5	7,398.1
(%yoy)	19.7%	3.4%	-5.1%	2.4%	-5.9%	-1.5%	4.0%	2.8%	4.4%	-0.2%
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	478.9	488.6	489.0	505.0	1,916.6	1,961.5
매출연동비	819.9	796.8	747.7	653.9	700.6	717.3	729.9	763.9	3,018.4	2,911.7
외주/인프라비	202.4	195.6	194.1	287.6	206.1	233.4	231.0	241.6	879.6	912.1
마케팅비	89.3	108.2	105.5	103.5	87.0	88.0	97.0	101.0	406.4	373.0
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	205.5	221.8	224.0	228.0	861.8	879.3
기타	79.7	82.5	73.9	92.7	80.2	93.2	92.0	95.0	328.7	360.5
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	105.4	185.9	164.6	187.4	460.2	643.4
(%yoy)	92.2%	18.5%	5.0%	-53.1%	-12.4%	38.8%	26.1%	148.5%	-0.1%	39.8%
OPM(%)	6.0%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	9.2%	8.1%	8.8%	5.8%	8.0%
세전이익	140.6	164.9	135.7	-308.6	192.9	195.0	164.1	203.4	132.6	755.4
당기순이익	67.7	87.1	78.5	-276.9	200.3	171.8	132.9	164.8	-43.6	669.9
(%yoy)	19.2%	58.8%	112.0%	적자지속	196.0%	97.2%	69.3%	흑자전환	적자지속	흑자전환
NPM(%)	3.4%	4.3%	4.1%	-14.2%	10.7%	8.5%	6.6%	7.8%	-0.6%	8.3%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,557.0	7,871.7	8,041.5	8,684.8
영업이익	460.9	460.2	643.4	738.2
세전이익	-1,648.2	132.6	755.4	786.2
지배순이익	-649.4	149.0	672.2	526.6
EPS(원)	-2,276	125	1,514	1,186
PER(배)	na	510.5	42.0	53.6
OPM(%)	6.1%	5.8%	8.0%	8.5%
NPM(%)	-8.6%	1.9%	8.4%	6.1%

자료: 유진투자증권

도표 3. 카카오 목표주가 산정

사업부문 가치						
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세후이익 (십억원)	타겟 멀티플 (배)	적정가치 (십억원)	비고
톡비즈 광고	1,414.0	494.9	395.9	25.0	9,898.3	12m fwd 추정치 반영
톡비즈 커머스	1,059.7	317.9	254.3	23.0	5,849.6	12m fwd 추정치 반영
포털비즈	308.0	77.0	61.6	12.0	739.2	12m fwd 추정치 반영
종속회사 가치						
	적정가치 (십억원)	지분율	할인율		지분가치 (십억원)	
카카오페이	8,923.0	46.3%	40.0%		2,458.1	8월 7일 증가 적용
카카오뱅크	12,974.1	27.2%	40.0%		2,114.0	8월 7일 증가 적용
카카오게임즈	1,386.4	40.8%	40.0%		338.3	8월 7일 증가 적용
에스엠	3,077.0	21.0%	40.0%		399.5	8월 7일 증가 적용
카카오모빌리티	7,779.2	57.3%	30.0%		3,120.2	2022.10.05. 유상증자 반영
카카오엔터프라이즈	2,584.8	85.1%	30.0%		1,539.8	2022.06.24. 유상증자 반영
카카오엔터테인먼트	11,300.2	66.0%	30.0%		5,223.1	2023.01.12. 유상증자 반영
픽코마	1,268.3	-	-		1,268.3	12m fwd 추정 매출액에 글로벌 PEER PSR(2.5 배) 적용
총 기업가치(십억원)					32,960.3	
발행주식수 (천주)					442,014	
적정주가 (원)					74,568	
목표주가 (원)					74,000	기존 4.8만원 대비 54% 상향

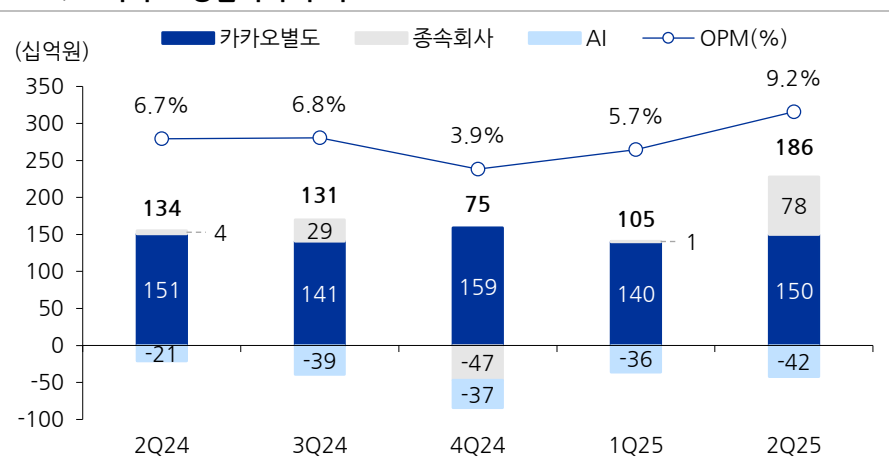
자료: 유진투자증권

도표 4. 카카오 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	8,042	8,685	7,969	8,527	0.9%	1.9%
영업이익	643	738	494	614	30.2%	20.2%
세전이익	755	786	597	662	26.5%	18.7%
지배순이익	672	527	660	443	1.8%	19.0%
% of Sales						
영업이익	8.0%	8.5%	6.2%	7.2%		
세전이익	9.4%	9.1%	7.5%	7.8%		
지배순이익	8.4%	6.1%	8.3%	5.2%		

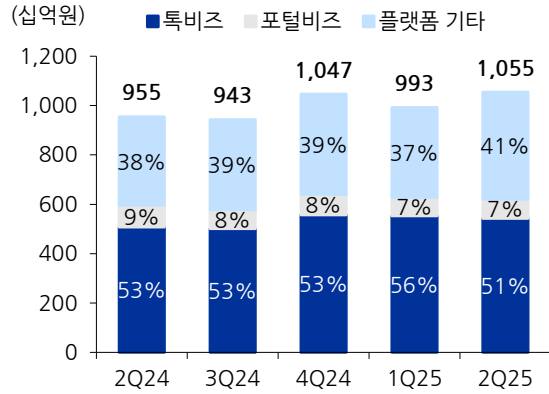
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 5. 카카오 영업이익 추이



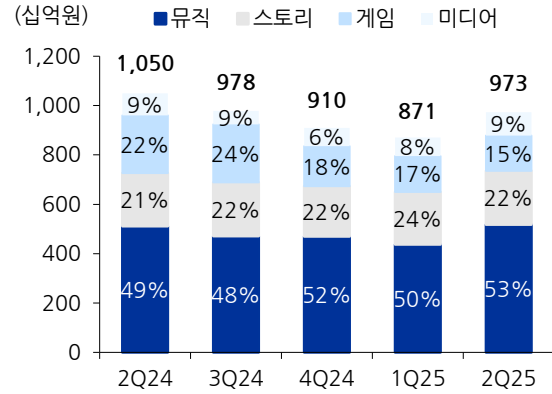
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 6. 플랫폼 부문 매출 추이



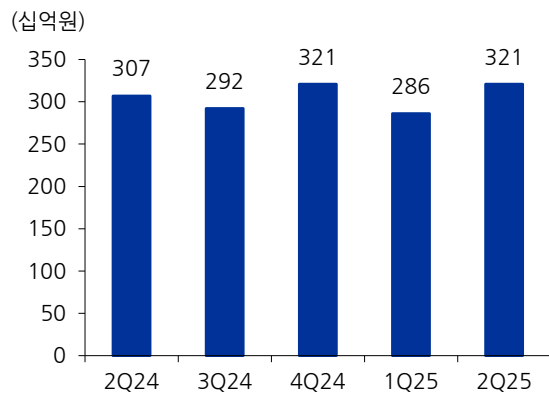
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 7. 콘텐츠 부문 매출 추이



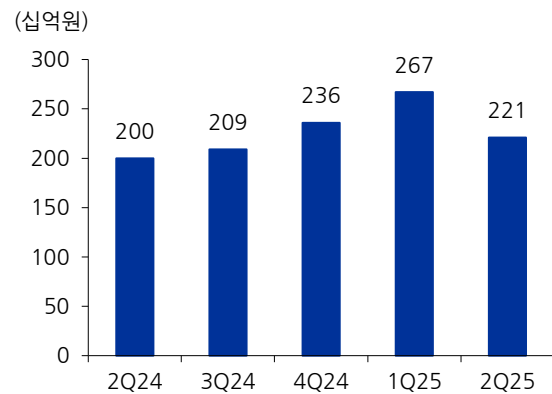
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 8. 특비즈 광고 매출 추이



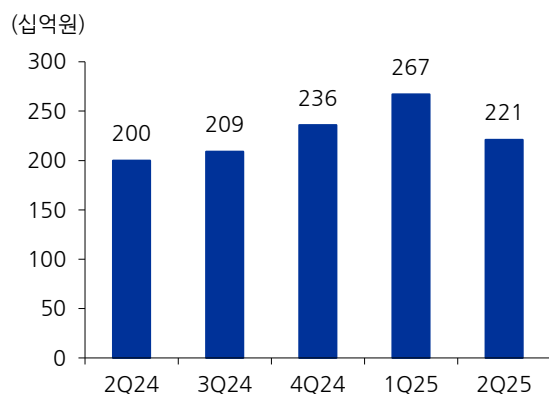
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 9. 특비즈 커머스 매출 추이



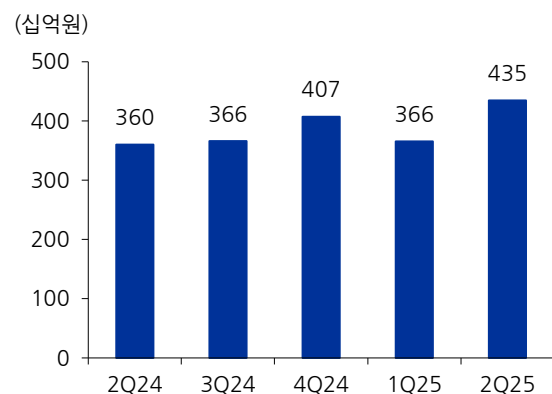
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 10. 포털비즈 매출 추이



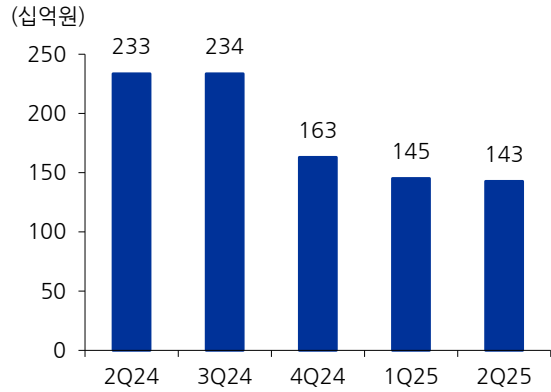
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 11. 플랫폼기타 매출 추이



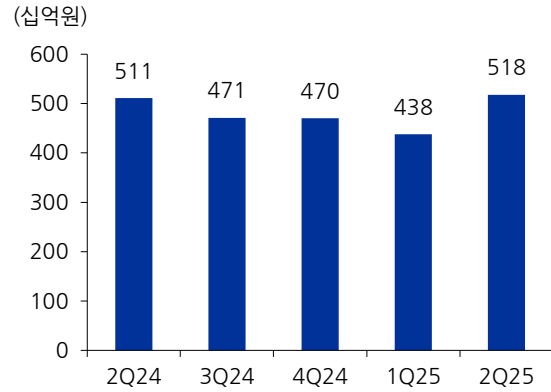
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 12. 게임 매출 추이



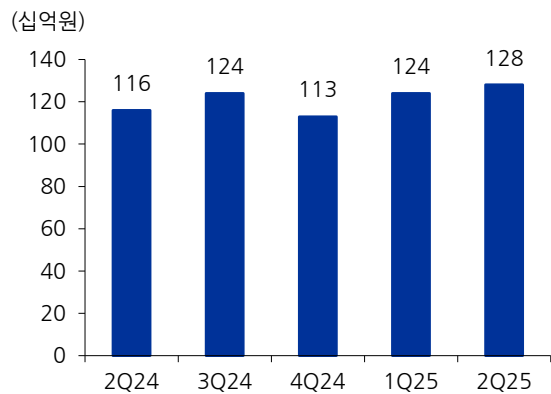
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 13. 뮤직 매출 추이



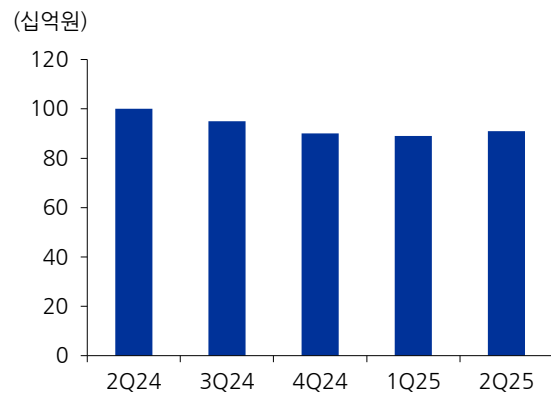
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 14. 스토리 픽코마 매출 추이



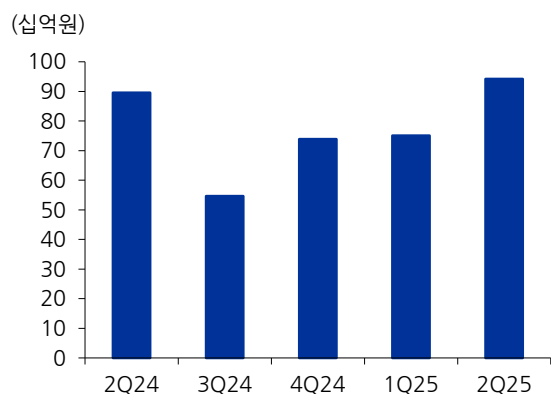
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 15. 스토리 엔터테인먼트 매출 추이



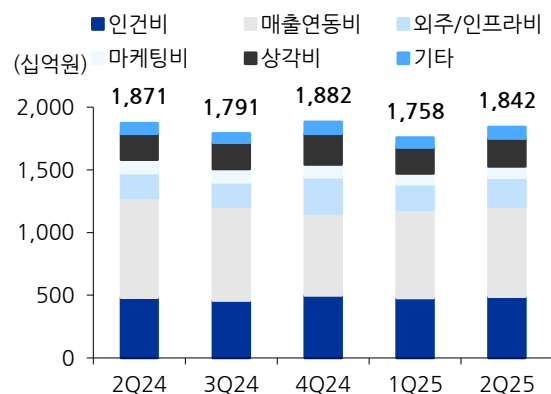
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 16. 미디어 매출 추이



자료: 카카오, 유진투자증권

도표 17. 영업비용 추이



자료: 카카오, 유진투자증권

카카오(035720.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	22,964	25,180	25,773	28,701	29,410
유동자산	7,756	9,988	10,959	13,562	14,205
현금성자산	6,022	7,228	7,801	10,173	10,763
매출채권	772	1,205	1,243	1,442	1,476
재고자산	160	139	65	78	80
비유동자산	14,451	15,192	14,814	15,139	15,205
투자자산	7,464	7,998	8,309	8,528	8,874
유형자산	885	1,337	1,286	1,215	1,079
기타	6,102	5,857	5,219	5,395	5,251
부채총계	9,448	11,321	11,830	13,865	14,078
유동부채	4,768	7,564	8,633	8,800	8,904
매입채무	1,642	4,934	5,296	4,042	4,136
유동성이자부채	1,376	1,928	2,338	3,749	3,749
기타	1,750	702	999	1,009	1,019
비유동부채	3,798	3,757	3,197	3,303	3,340
비유동이자부채	2,825	2,579	2,047	2,376	2,376
기타	973	1,178	1,150	927	964
자본총계	13,516	13,859	13,943	14,836	15,332
지배지분	9,984	9,764	10,141	10,893	11,389
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,911	8,914	8,914
이익잉여금	3,031	1,922	1,943	2,586	3,083
기타	(1,209)	(1,043)	(758)	(652)	(652)
비지배지분	3,532	4,095	3,802	3,943	3,943
자본총계	13,516	13,859	13,943	14,836	15,332
총차입금	4,200	4,507	4,385	6,125	6,125
순차입금	(1,821)	(2,720)	(3,416)	(4,049)	(4,638)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	678	1,341	1,250	3,467	1,506
당기순이익	1,067	(1,817)	(162)	670	535
자산상각비	581	761	835	884	826
기타비현금성손익	(455)	2,240	627	(191)	84
운전자본증감	(460)	248	(4)	1,864	50
매출채권감소(증가)	(69)	(108)	(20)	(140)	(34)
재고자산감소(증가)	(73)	43	0	(2)	(2)
매입채무증가(감소)	64	418	(27)	2,114	94
기타	(382)	(105)	43	(107)	(9)
투자현금	(1,574)	(1,780)	10	(1,128)	(968)
단기투자자산감소	(75)	227	415	(363)	(81)
장기투자증권감소	21	(9)	(1)	(119)	(218)
설비투자	453	575	380	405	419
유형자산처분	14	14	32	6	0
무형자산처분	(91)	(135)	(87)	(125)	(127)
재무현금	412	1,020	(521)	(364)	(30)
차입금증가	265	(75)	(390)	(369)	0
자본증가	50	(20)	(21)	(23)	(30)
배당금지급	23	55	43	30	30
현금 증감	(490)	553	756	2,026	508
기초현금	5,326	4,836	5,389	6,145	8,171
기말현금	4,836	5,389	6,145	8,171	8,679
Gross Cash flow	1,193	1,184	1,300	1,651	1,456
Gross Investment	1,960	1,759	409	(1,099)	837
Free Cash Flow	(766)	(575)	892	2,750	620

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	7,872	8,042	8,685
증가율(%)	15.0	11.2	4.2	2.2	8.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	7,872	8,042	8,685
판매 및 일반관리비	6,229	7,096	7,411	7,398	7,947
기타영업손익	17	14	4	(0)	7
영업이익	569	461	460	643	738
증가율(%)	(3.1)	(19.1)	(0.1)	39.8	14.7
EBITDA	1,151	1,222	1,296	1,528	1,565
증가율(%)	19.8	6.1	6.1	17.9	2.4
영업외손익	700	(2,109)	(463)	112	48
이자수익	179	220	253	204	206
이자비용	110	163	204	163	214
지분법손익	1,603	(135)	13	82	6
기타영업손익	(973)	(2,031)	(524)	(11)	50
세전순이익	1,269	(1,648)	(3)	755	786
증가율(%)	(44.5)	적전	적지	흑전	4.1
법인세비용	202	168	159	86	252
당기순이익	1,067	(1,817)	(162)	670	535
증가율(%)	(35.0)	적전	적지	흑전	(20.2)
지배주주지분	1,358	(1,013)	55	672	527
증가율(%)	(2.1)	적전	흑전	1,116.0	(21.7)
비지배지분	(291)	(804)	(217)	(2)	8
EPS(원)	3,049	(2,276)	125	1,514	1,186
증가율(%)	(2.0)	적전	흑전	1,115.4	(21.7)
수정EPS(원)	3,049	(2,276)	125	1,514	1,186
증가율(%)	(2.0)	적전	흑전	1,115.4	(21.7)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,049	(2,276)	125	1,514	1,186
BPS	22,414	21,948	22,858	24,541	25,659
DPS	60	61	68	70	70
밸류에이션(배, %)					
PER	17.4	n/a	510.5	42.0	53.6
PBR	2.4	2.5	2.8	2.6	2.5
EV/EBITDA	19.0	17.5	19.1	15.8	15.0
배당수익율	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	19.8	20.4	21.7	17.1	19.4
수익성(%)					
영업이익율	8.4	6.1	5.8	8.0	8.5
EBITDA이익율	16.9	16.2	16.5	19.0	18.0
순이익율	15.7	(24.0)	(2.1)	8.3	6.2
ROE	13.6	(10.3)	0.6	6.4	4.7
ROIC	7.4	5.1	6.1	9.5	7.3
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(13.5)	(19.6)	(24.5)	(27.3)	(30.3)
유동비율	162.7	132.0	126.9	154.1	159.5
이자보상배율	5.2	2.8	2.3	3.9	3.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	9.5	7.6	6.4	6.0	6.0
재고자산회전율	53.9	50.6	77.3	112.7	110.3
매입채무회전율	4.3	2.3	1.5	1.7	2.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

