

카카오 035720

가장 중요한 퍼즐 한조각, 카카오톡의 성장

2Q25 Review: 컨센서스 상회

카카오 2Q25실적은 매출액 2조 283억원(YoY+1.2%) 영업이익 1,859억원(YoY+38.8%)으로 매출은 부합, 영업이익은 컨센서스를 크게 상회했다. 컨센서스 상회요인은 자회사 손익 개선에 따른 매출연동비/마케팅비 하락이다. 전분기 매출대비 비중 각각 2.2%p, 0.4%p 감소했다. 광고매출은 3,210억원(YoY+4%), 커머스 매출 2,212억원(YoY+10%) 기록하며 추정치에 부합했다. 반면 플랫폼기타 콘텐츠는 각각 4,348억원 9,731억원 시현하며 추정치를 상회했다.

국내에서 AI 전략 가장 우수하고, 속도도 가장 빠름, 실제효익만 고민

9월 행사에서 AI서비스가 일부 공개될 예정이며, 10월부터 순차적으로 친구탭/숏피드, AI AGENT 서비스가 출시될 예정이다. 카카오톡이 네이트온을 이길 수 있었던 가장 큰 이유는 기술력의 격차가 아닌, 마케팅과 선점효과였음을 상기할 필요가 있다. 마침 현재는 AI 서비스 태동기다. 시장선점이 아직 유효한 시기다. 국내 대기업 중 AI 기술력 OPENAI와의 협업으로 가장 우수하고, 상용화시기도 하반기로 가장 빠르다. 실제 효익만 고려하면 된다. 당사 기존 추정에는 '26년 연말까지 AI 무료 이용자 1,500만명, 유료 구독자 300만명의 호의적인 추정을 반영해둔 바 있다. 실제 충족여부에 따라 이익 추정 변경된다.

가장 중요한 것은 AI와 개편을 통한 본업의 성장여부

예상보다 빠르게 자회사 손익이 개선되고 있어 긍정적이다. 2분기 종속회사 손익 780억원 기록하며 전분기 대비 +770억원 개선되었다. '26년에도 자회사의 턴어라운드 지속될 것으로 예상된다. 그러나 결국 핵심은 카카오톡의 개편을 통한 성장 여부다. 카카오 AI 서비스의 핵심은 단기적 매출보다 트래픽 회복에 있다. 2Q 카카오 DA 매출은 YoY -5% 역성장 이어나가며 대화탭 중심 성장이 한계에 부딪힌 상황이다. 단목적형(대화) 플랫폼이 다목적형(SNS) 플랫폼으로 거듭나야만 광고/커머스/구독 매출이 동반 성장할 수 있다. 무작정 낙관하기는 이르지만 포텐셜은 크다. 자회사 손익개선을 고려해 영업비용을 하향 조정한다. 따라서 종전 '26년 추정 매출액은 유지하나 영업이익 추정치를 7,605억원으로 상향한다. 이에 목표주가를 7.2만원 → 8만원으로 상향한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	7,872	8,099	9,015
영업이익	569	461	460	625	761
영업이익률(%)	8.4	6.1	5.8	7.7	8.4
세전이익	1,269	-1,648	-3	719	964
지배주주지분순이익	1,358	-1,013	55	568	707
EPS(원)	3,049	-2,276	125	1,293	1,609
증감률(%)	-2.0	적전	흑전	938.0	24.4
ROE(%)	13.6	-10.3	0.6	5.5	6.4
PER(배)	17.4	-23.9	306.6	49.2	39.5
PBR(배)	2.4	2.5	1.7	2.6	2.5
EV/EBITDA(배)	19.0	17.5	10.4	15.5	14.1

자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최승호 인터넷·게임

02-709-2658

csh@ds-sec.co.kr

2025.08.08

매수(유지)

목표주가(상향)	80,000원
현재주가(08/07)	63,600원
상승여력	25.7%

Stock Data

KOSPI	3,227.7pt
시가총액(보통주)	28,112십억원
발행주식수	442,014천주
액면가	100원
자본금	44십억원
60일 평균거래량	4,284천주
60일 평균거래대금	238,622백만원
외국인 지분율	28.0%
52주 최고가	71,600원
52주 최저가	32,550원
주요주주	
김범수(위 76%)	24.1%
국민연금공단(위 1인)	6.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	5.8	0.3
3M	65.8	40.4
6M	42.9	14.9

주가차트

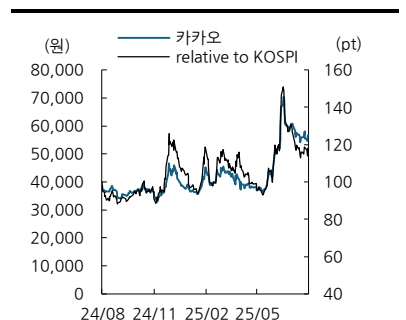


표1 카카오 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,863.7	2,028.3	2,027.7	2,178.8	7,871.7	8,098.5	9,015.5
플랫폼부문	954.8	955.3	943.5	1,047.2	993.0	1,055.2	1,047.5	1,160.0	3,900.7	4,255.7	4,738.4
특비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	553.3	542.2	548.9	639.4	2,106.1	2,283.8	2,631.8
광고형	279.0	307.0	292.0	321.0	286.0	321.0	313.9	358.5	1,199.0	1,279.4	1,518.0
거래형	238.0	200.0	209.0	236.0	267.0	221.0	235.0	280.9	883.0	1,003.9	1,113.8
포탈비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	78.3	71.0	73.2	332.2	296.6	289.2
플랫폼기타	348.0	353.5	359.8	401.2	365.6	434.8	427.6	447.4	1,462.5	1,675.4	1,817.4
콘텐츠	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	870.7	973.1	980.3	1,018.8	3,971.0	3,842.9	4,277.1
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	517.5	530.0	549.4	1,920.0	2,034.8	2,190.8
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	212.6	218.7	219.7	225.1	864.3	876.0	929.4
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	142.6	135.5	161.0	873.2	584.3	853.4
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,758.3	1,842.4	1,894.6	1,978.0	7,411.5	7,473.2	8,254.6
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	478.9	488.6	483.3	489.7	1,916.6	1,940.6	2,038.4
매출연동비	819.9	796.8	747.7	654.0	700.6	717.3	768.5	804.0	3,018.4	2,990.4	3,380.8
외주인프라	202.4	195.6	194.1	287.6	206.1	233.4	237.2	248.4	879.6	925.2	1,132.6
마케팅비	89.3	108.2	105.5	103.5	87.0	88.0	101.4	128.6	406.4	404.9	469.0
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	205.5	221.8	224.5	224.9	861.8	876.7	904.2
금융영업비용	17.3	16.8	15.1	27.9	19.9	30.6	19.5	20.2	77.1	90.2	80.8
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	105.4	185.9	133.1	200.9	460.2	625.3	760.9
OPM	6.0%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	9.2%	6.6%	9.2%	5.8%	7.7%	8.4%
지배순이익	73.7	101.3	105.8	-225.5	171.9	161.2	131.9	103.1	55.3	568.0	706.6
NPM	3.7%	5.1%	5.5%		9.2%	7.9%	6.5%	4.7%	0.7%	7.0%	7.8%

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 카카오 Valuation Table

	단위		비고
지배 순이익	(십억원)	707	26F 지배주주 순이익 적용,
Target EPS	(원)	1,609	자기주식 수 제외
Target P/E	(x)	49.5	카카오 '23 12MF PER 평균 적용
목표주가	(원)	80,000	적정주가 79,645원에서 천단위 반올림
현재주가	(원)	63,600	8월 7일 종가
Upside	(%)	25.7	8월 7일 종가

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 카카오2Q25 Review

(십억원, %p)	2Q25P	1Q25	2Q24	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	2,028.3	1,864	2,004.9	9%	1%	1,948.8	4.1%	1,958.5	3.6%
영업이익	185.9	105.4	134.0	76%	39%	125.4	48.3%	137.2	35.5%
OPM	9.2%	5.7%	6.7%	3.5	2.5	6.4%	2.8	7.0%	2.2
지배순이익	161.2	171.9	101.3	(6%)	59%	108.3	49%	137.0	18%
NPM	7.9%	9.2%	5.1%	(1.9)	2.8	5.6%	2.3	7.0%	0.9

자료: DS투자증권 리서치센터

[카카오 035720]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	7,756	9,988	10,959	14,427	16,090	매출액	6,799	7,557	7,872	8,099	9,015
현금 및 현금성자산	4,780	5,389	6,145	9,059	10,456	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	772	1,205	1,243	1,481	1,586	매출총이익	6,799	7,557	7,872	8,099	9,015
재고자산	160	139	65	80	86	판매비 및 관리비	6,229	7,096	7,411	7,473	8,255
기타	2,043	3,256	3,506	3,807	3,962	영업이익	569	461	460	625	761
비유동자산	14,451	15,192	14,814	15,151	15,234	(EBITDA)	1,151	1,222	1,296	1,510	1,597
관계기업투자등	4,604	5,088	5,472	5,517	5,741	금융손익	43	53	74	167	158
유형자산	885	1,337	1,286	1,226	1,100	이자비용	110	163	204	158	192
무형자산	6,022	5,769	5,137	5,397	5,260	관계기업등 투자손익	1,603	-135	13	-117	-160
자산총계	22,964	25,180	25,773	29,578	31,324	기타영업외손익	-947	-2,027	-550	44	206
유동부채	4,768	7,564	8,633	9,743	10,478	세전계속사업이익	1,269	-1,648	-3	719	964
매입채무 및 기타채무	1,642	4,934	5,296	4,776	5,113	계속사업법인세비용	202	168	159	224	231
단기금융부채	1,376	1,928	2,338	3,910	4,264	계속사업이익	1,067	-1,817	-162	495	733
기타유동부채	1,750	702	999	1,058	1,101	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	3,798	3,757	3,197	3,447	3,706	당기순이익	1,067	-1,817	-162	495	733
장기금융부채	2,825	2,579	2,047	2,520	2,742	지배주주	1,358	-1,013	55	568	707
기타비유동부채	973	1,178	1,150	927	964	총포괄이익	-554	-1,617	165	495	733
부채총계	9,448	11,321	11,830	14,952	16,018	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	9,984	9,764	10,141	10,683	11,363	영업이익률 (%)	8.4	6.1	5.8	7.7	8.4
자본금	45	45	44	44	44	EBITDA마진률 (%)	16.9	16.2	16.5	18.6	17.7
자본잉여금	8,116	8,840	8,911	8,914	8,914	당기순이익률 (%)	15.7	-24.0	-2.1	6.1	8.1
이익잉여금	3,031	1,922	1,943	2,482	3,162	ROA (%)	5.9	-4.2	0.2	2.1	2.3
비지배주주지분(연결)	3,532	4,095	3,802	3,943	3,943	ROE (%)	13.6	-10.3	0.6	5.5	6.4
자본총계	13,516	13,859	13,943	14,626	15,306	ROIC (%)	7.4	5.1	6.1	7.7	9.6

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	678	1,341	1,250	4,253	1,344	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	1,067	-1,817	-162	621	733	P/E	17.4	-23.9	306.6	49.2	39.5
비현금수익비용가감	126	3,001	1,462	1,013	414	P/B	2.4	2.5	1.7	2.6	2.5
유형자산감가상각비	378	489	576	616	565	P/S	3.5	3.2	2.2	3.5	3.1
무형자산상각비	204	271	260	269	272	EV/EBITDA	19.0	17.5	10.4	15.5	14.1
기타현금수익비용	-455	2,240	627	-343	-626	P/CF	19.8	20.4	13.0	17.3	24.6
영업활동 자산부채변동	-460	248	-4	2,669	197	배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
매출채권 감소(증가)	-69	-108	-20	-179	-105	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-73	43	0	-4	-6	매출액	15.0	11.2	4.2	2.9	11.3
매입채무 증가(감소)	64	418	-27	2,847	338	영업이익	-3.1	-19.1	-0.1	35.9	21.7
기타자산 부채변동	-382	-105	43	5	-30	세전이익	-44.5	적전	적지	흑전	34.1
투자활동 현금	-1,574	-1,780	10	-1,332	-1,157	당기순이익	-35.0	적전	적지	흑전	48.1
유형자산처분(취득)	-439	-561	-348	-402	-435	EPS	-2.0	적전	흑전	938.0	24.4
무형자산 감소(증가)	-91	-135	-87	-127	-135	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-54	218	413	-681	-465	부채비율	69.9	81.7	84.8	102.2	104.6
기타투자활동	-991	-1,302	32	-122	-122	유동비율	162.7	132.0	126.9	148.1	153.6
재무활동 현금	412	1,020	-521	-59	1,210	순차입금/자기자본(x)	-13.5	-19.6	-24.5	-31.7	-36.2
차입금의 증가(감소)	265	-75	-390	-64	576	영업이익/금융비용(x)	5.2	2.8	2.3	3.9	4.0
자본의 증가(감소)	50	-20	-21	-23	-27	총차입금 (십억원)	4,200	4,507	4,385	6,430	7,006
배당금의 지급	23	55	43	30	27	순차입금 (십억원)	-1,821	-2,720	-3,416	-4,631	-5,534
기타재무활동	97	1,115	-111	28	661	주당지표(원)					
현금의 증가	-490	553	756	2,914	1,397	EPS	3,049	-2,276	125	1,293	1,609
기초현금	5,326	4,836	5,389	6,145	9,059	BPS	22,414	21,948	22,858	24,069	25,600
기말현금	4,836	5,389	6,145	9,059	10,456	SPS	15,264	16,988	17,743	18,245	20,311
NOPLAT	479	334	334	430	578	CFPS	2,679	2,662	2,931	3,679	2,584
FCF	-841	-348	1,306	2,970	187	DPS	60	61	68	60	80

자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

카카오 (035720) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-13	매수	54,000	-0.4	13.2	
2024-02-19	매수	74,000	-29.8	-20.7	
2024-05-10	매수	69,000	-38.6	-30.7	
2024-08-09	매수	58,000	-32.9	-19.7	
2025-04-16	담당자변경				
2025-04-16	매수	50,000	-6.3	40.8	
2025-05-09	매수	50,000	-0.5	40.8	
2025-07-09	매수	72,000	-21.0	-15.6	
2025-08-08	매수	80,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.