

인터넷

이지은 jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

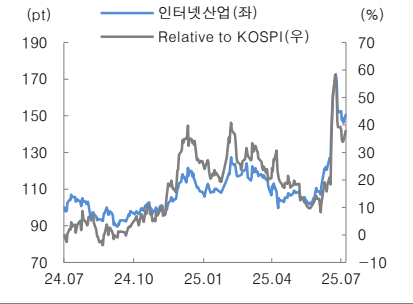
Overweight

비중 확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자 의견	목표주가
NAVER	Buy	330,000원
카카오	Buy	70,000원

주가 수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	34.6	38.6	34.0	46.8
상대수익률	23.7	5.5	9.1	37.4



인터넷 대장주, 남아있는 주가 상승 여력

- NAVER, 카카오 주가는 역사적으로 밸류에이션보다 실적에 따라 움직인 경향
- 현재는 내수 진작, AI 서비스 확대 등으로 두 회사 매출 성장률 회복 기대 가능
- NAVER, 카카오 TP 상향. 쇼핑 GMV, 앱 트래픽 등 개선 시 주가 모멘텀 지속

NAVER와 카카오의 주가는 밸류가 아닌 실적으로 설명

6월 대선 이후 NAVER와 카카오의 주가가 단기적으로 급등하면서 적정 밸류에이션에 대한 논의 활발. 그러나 역사적으로 두 회사의 주가는 밸류에이션보다는 실적에 따라 움직인 경향. 실적은 코로나 이전과 이후로 나눠서 설명할 수 있는데, 코로나 이전의 실적은 시장 컨센서스 대비 이익 성과를 의미. 과거엔 밸류에이션이 지속적으로 상승 하던 구간에서도 시장 기대치를 상회하는 양호한 이익이 꾸준히 확인된다면 밸류에이션 부담이 크지 않다가, 부진한 실적을 기록했을 때에는 밸류에이션 부담이 급격히 가중되면서 주가 하락세로 돌아섰음

코로나 이후의 실적은 이익 성과보다는 매출 성장률을 의미. 코로나 기간 동안 금리 인하로 부동산 공급이 확대되면서 매출 고성장률 이어가던 성장주들이 코로나 이후부터는 매출 성장에 대한 기대감이 낮아지기 시작. 이때엔 양호한 이익과 낮은 밸류에이션 부담에도 주가는 쉽게 반등하지 못했으며, 이러한 흐름이 2025년 6월 대선 이전까지 이어져 왔던 상황

두 회사 모두 남아있는 주가 상승 여력

현재는 NAVER, 카카오 모두 외부 환경 개선 및 AI 서비스 확대 등 자체적인 본업의 경쟁력 강화를 통해 매출 성장률의 회복을 기대해 볼 수 있는 시점으로 판단. 신정부의 내수 진작 정책에 따라 하반기에 지급될 약 13조원의 민생회복 지원금은 2024년 소매시장 규모 약 520조원을 고려하면, 2025년 하반기 중 시장 성장률을 약 5% 끌어올릴 수 있는 수준. 특히 이커머스 침투율 약 50% 수준 감안 시 이번 소비 지원 정책은 온라인 쇼핑 채널 중심으로 실질적 수요 확대 효과로 이어질 것으로 기대. 또한 두 회사 모두 자사 서비스에 AI 도입 확대를 통하여 경쟁력 강화 및 본업의 매출 성장을 도모할 예정. 두 회사의 2026년 매출 성장률은 전년대비 각각 4%p, 11%p 증가할 것으로 전망

NAVER TP 33만원, 카카오 TP 7만원으로 모두 상향

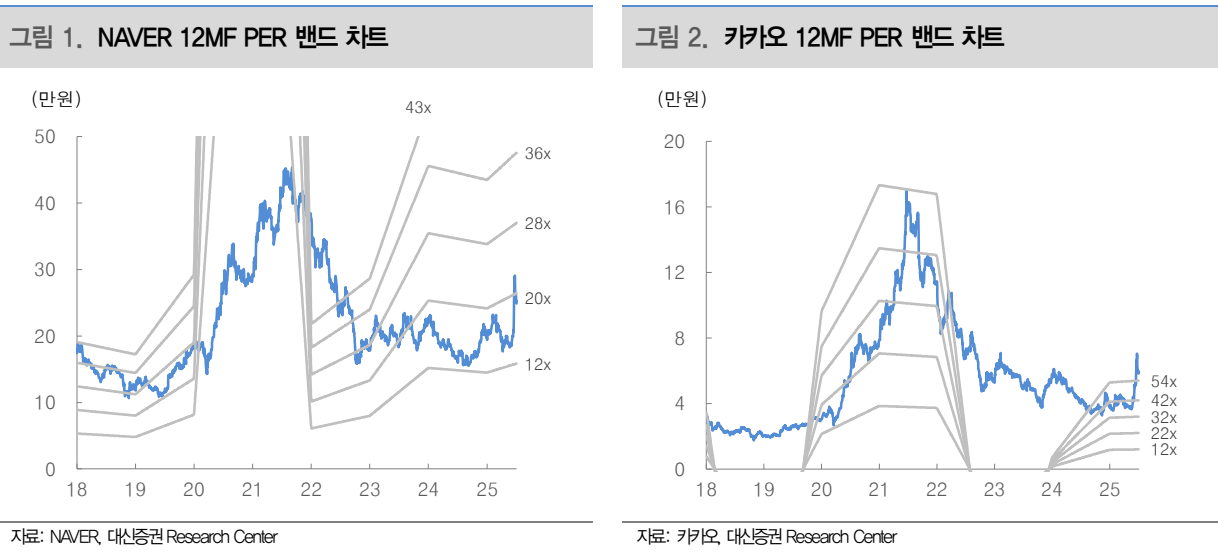
NAVER TP 33만원으로 기존대비 17.8% 상향. 커머스 사업가치 산정 시 적용한 멀티플 할인율 제거 및 페이의 peer 밸류에이션 상승을 반영. 정부의 내수 진작 정책에 따라 커머스, 페이 GMV의 가파른 성장 확인 시 주가 상승 모멘텀 지속될 것으로 전망
카카오 TP 7만원으로 기존대비 40% 상향. 특비즈 사업가치 상향 및 자회사 지분가치 상승 반영. 하반기 카카오톡에 도입되는 AI 서비스 및 앱 개편으로 인해 체류시간 증가 확인 시 광고, 구독 매출 성장 기대감에 주가 상승 모멘텀 지속될 것으로 전망

인터넷 업종 주가는 밸류가 아닌 실적으로 설명

6월 대선 이후 현재까지 네이버와 카카오의 주가 수익률은 각각 38%, 39%로 시장 수익률을 상회하는 모습을 보이고 있다. 새로운 정부의 주요 정책으로 내수 진작, 스테이블 코인 도입 검토, AI 산업 육성 등에 대한 논의가 본격화되면서 정책 수혜주로 부각된 탓이다. 특히 카카오는 대선 시기 이전부터 카카오톡의 AI 도입을 통한 앱개편 기대감이 더해져 YTD 61%의 수익률을 기록 중이다.

스테이블 코인 도입과 AI 산업 육성을 위한 정부의 지원으로 인한 두 기업의 실적 성장이 확실치 않은 상황에서 주가가 급등함에 따라, 두 종목 모두 적정 밸류에이션에 대한 고민이 따를 수 밖에 없다. 현재 네이버와 카카오의 12MF PER은 22배, 73배 수준으로 팬데믹 시기에 언택트 수혜주로 주목받던 2020년 수준까지 도달했다.

그러나 지난 10년간 두 회사의 주가 추이를 돌아보면, 두 회사 모두 특정 수준의 밸류에이션에 도달했을 때가 아닌 실적에 따라 주가가 움직인 경향이 있다. 이 때 실적은 절대적인 매출, 영업이익의 규모가 아닌, 1) 컨센서스 대비 실제 이익 성과, 그리고 2) 매출 성장률을 의미한다. 2013년~코로나 이전 시기까지는 1) 컨센서스 대비 실제 이익 성과에 따라 주가가 움직이는 경향을 보였으며, 코로나 이후 시기에는 매출 성장 기대감이 낮아지면서 2) 이익 성장률보다는 매출 성장률에 따라 주가가 움직이는 경향을 보였다.



네이버 주가 추이 분석

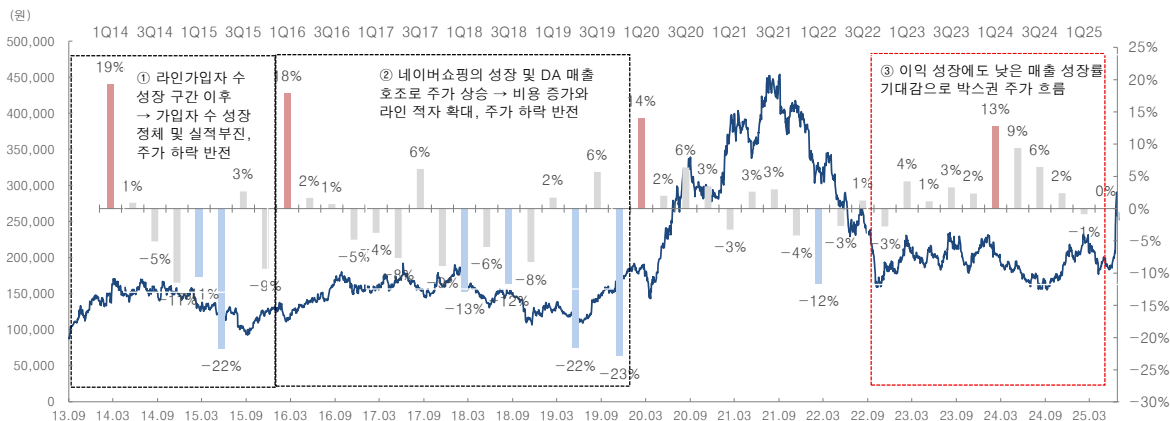
〈2013년부터 코로나 이전 시기〉

그림3의 ① 구간에서 2014초 시장 기대치를 10% 이상 상회하는 영업이익을 기록하며, LINE의 글로벌 가입자 수 성장이 이어지면서 주가는 우상향 흐름을 보였으나, 2014년 4분기 영업이익이 컨센서스를 10% 이상 하회하는 것과 동시에 LINE 가입자 성장이 정체되면서 주가는 하락세로 반전했다. 2015년 하반기(② 구간)부터는 네이버쇼핑의 안정적인 성장과 이후 디스플레이 광고의 매출 호조까지 확인되며 주가는 다시 상승세로 돌아섰으나, 2018년 1분기 영업비용이 증가하고, LINE의 적자 또한 확대되면서 컨센서스를 10% 이상 하회하는 실적이 빈번히 확인되었고 주가는 우하향하는 흐름을 보였다.

〈코로나 이후〉

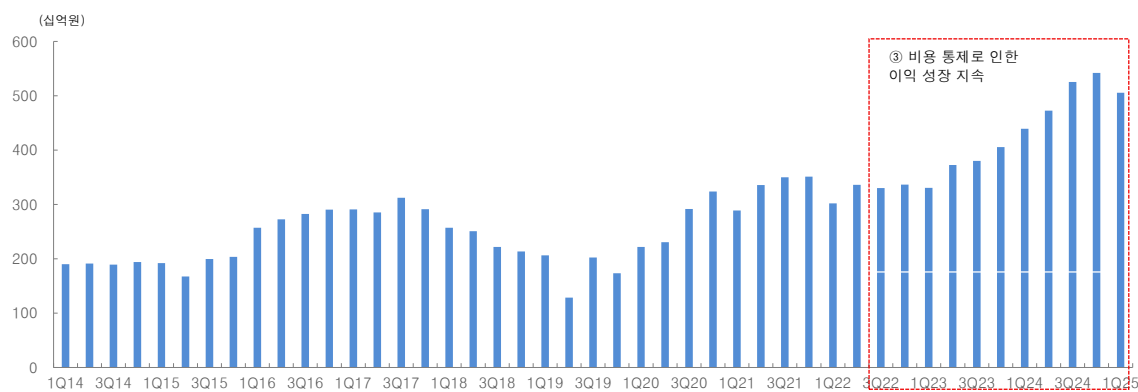
코로나로 인해 언택트 수혜주로 부각되며 주가가 지속적으로 오르던 시기에서 벗어난 이후로는 컨센서스 대비 실적 성과로만 주가를 설명하기 어려워졌다. 코로나 시기에 고성장 하던 매출이 코로나가 끝난 이후에는 매출 성장 자체에 대한 기대감이 낮아졌기 때문이다. 2023년 1분기부터 2024년 4분기(③ 구간)까지 네이버는 꾸준한 영업이익 성장이 분기별로 확인됐음에도 불구하고, 주가는 지루한 박스권 흐름을 보였다. 둔화되고 있는 매출 성장 속에서 비용 통제로 이뤄낸 이익 성장이었기 때문이다.

그림 3. NAVER 주가와 컨센서스 대비 영업이익 추이



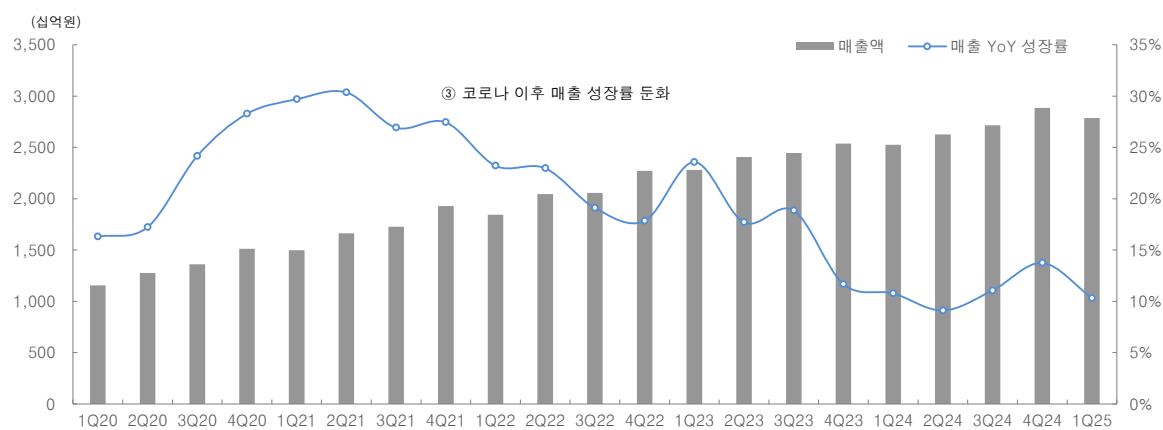
자료: NAVER, Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 4. NAVER 영업이익 추이



자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 5. NAVER 매출 성장률 추이



자료: NAVER, 대신증권 Research Center

카카오 주가 추이 분석

〈2013년부터 코로나 이전 시기〉

그림6의 ① 구간에서 2014년 하반기 다음-카카오 합병 이후 시장 기대치를 크게 하회하는 부진한 실적이 이어지면서 주가는 하락세를 이어갔다. 그러나 ② 구간에서는 카카오뱅크 영업개시 기대감으로 주가가 상승하기 시작했다. 당시 12MF PER은 70배까지 도달했음에도 불구하고, 시장 기대치를 10% 이상 상회하는 실적을 꾸준히 달성하면서 밸류에이션 부담이 완화됐다. 그러나 주가 상승세를 이어오던 카카오는 2018년 초 비용 증가에 따라 컨센서스를 30% 이상 하회하는 부진한 실적을 기록하면서 밸류에이션 부담이 갑자기 크게 가중됐으며, 주가는 하락세로 반전했다. 그리고 다시 코로나 영향권에 들어가기 전이었던 2019년(③ 구간), 특비즈, 신사업 등에 대한 기대감과 함께 비용 효율화로 인해 시장 기대치를 10% 이상 상회하는 실적 서프라이즈가 지속되면서 주가는 상승세로 돌아섰다.

〈코로나 이후〉

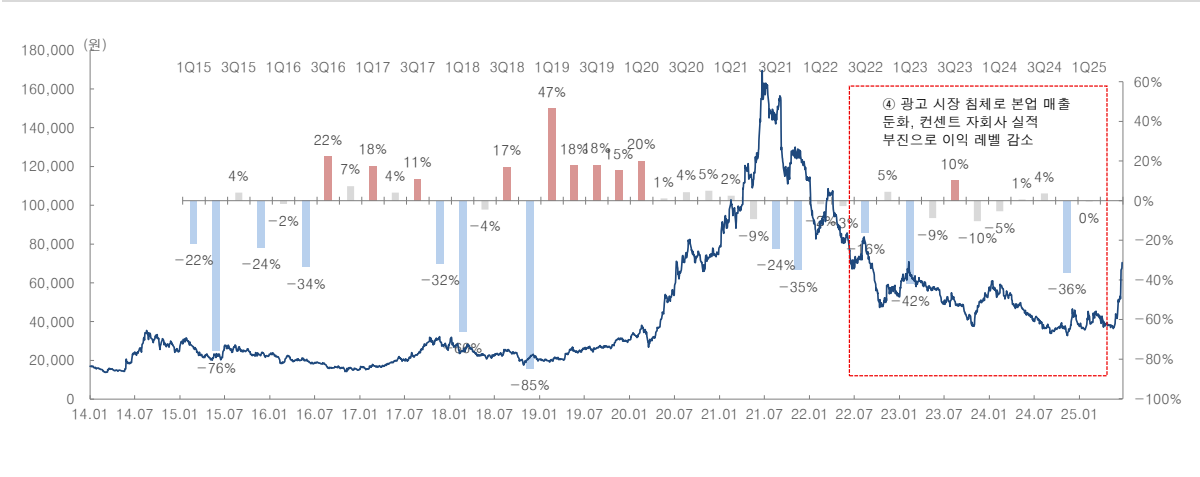
카카오는 코로나19 영향권에서 벗어난 이후, 비용 통제를 통해 이익 성장을 실현한 NAVER와 달리, 광고 시장 침체 및 콘텐츠 자회사들의 실적 부진이 지속되며 부진한 실적 흐름을 이어갔다. 이에 따라 매출 성장률 둔화와 함께 이익 감소까지 겪었고, NAVER의 주가가 박스권 내 등락을 반복한 것과 달리 카카오는 점진적인 주가 하락세(그림 7의 ④ 구간)를 보였다. 참고로 그림9에서 2023년 매출 성장률 회복은 SM 인수 이후 연결 실적 반영에 따른 것으로, SM 실적을 제외하면 카카오의 매출 성장률은 2023년 3분기까지 역성장을 지속했다. 2023년 4분기 메시지 광고 도입 등 광고 매출 성장에 따라 주가는 단기적으로 상승했으나, 2024년 다시 매출 성장의 기대감이 낮아지며 주가는 하락세를 이어갔다.

그림 6. 카카오 주가와 컨센서스 대비 영업이익 추이 (2014년~코로나 이전)



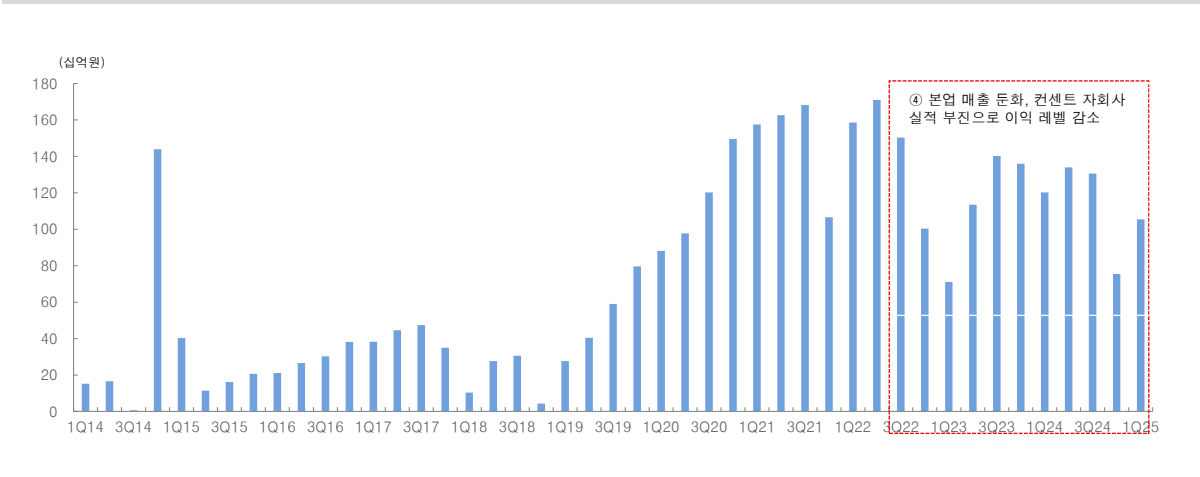
자료: 카카오, Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 7. 카카오 주가와 컨센스 대비 영업이익 추이 (2014 년~코로나 이후)



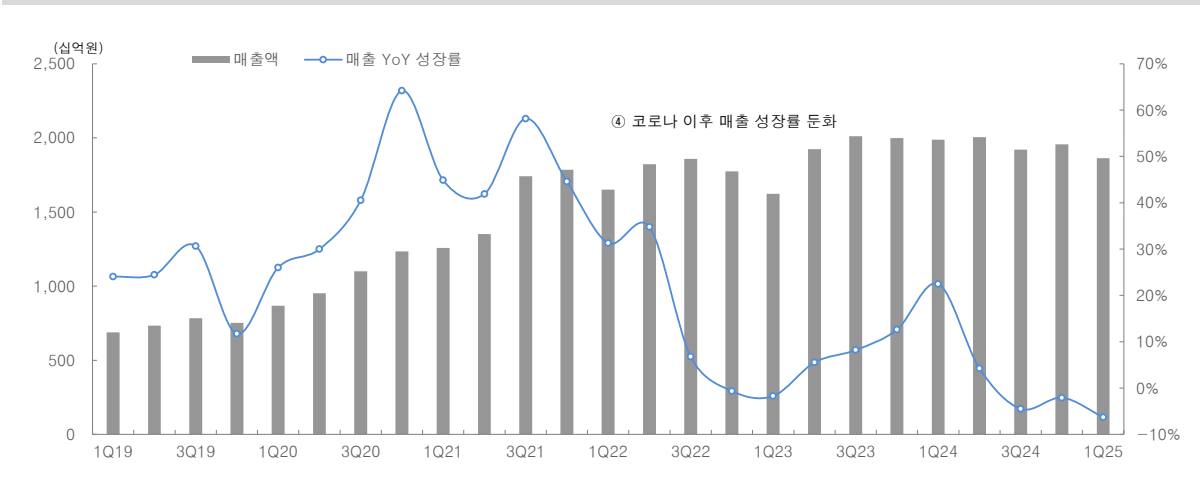
자료: 카카오, Quantwise, 대산증권 Research Center

그림 8. 카카오 영업이익 추이



자료: 카카오, 대산증권 Research Center

그림 9. 카카오 매출 성장률 추이



자료: 카카오, 대산증권 Research Center

주가 상승 여력은 남아있다. NAVER 33 만원, 카카오 7 만원으로 TP 상향

현재는 정부의 내수 진작을 위한 소비 지원 정책, 그리고 두 회사의 AI 서비스 확대에 따라 향후 매출 성장률의 회복을 기대해 볼 수 있는 시점으로 판단한다. 특히 최근 추경을 통해 약 13조원 규모의 민생 회복 소비쿠폰이 투입되면 소비 여력이 보장되고, 이에 따라 소비 심리 또한 회복될 것으로 예상한다. 정부의 소비 지원은 하반기에 집중될 것으로 보이며, 해당 규모는 2024년 기준 약 520조원 수준의 국내 전체 소매시장 규모를 고려할 때, 하반기 중 시장 성장률을 약 5% 끌어올릴 수 있는 수준이다. 또한 2024년 기준 이커머스 침투율이 약 50% 수준임을 고려하면, 이번 소비 지원 정책은 온라인 쇼핑 채널을 중심으로 실질적인 수요 확대 효과로 이어질 가능성이 높다.

NAVER, 카카오 모두 자사 서비스에 AI 도입을 확대하고 있다. NAVER의 경우, 검색 결과를 AI가 요약해주는 AI브리핑의 검색 쿼리를 점진적으로 확대하고 있으며, 네이버 쇼핑 상품을 기반으로 AI가 자동으로 광고 성과를 최적화하는 ADVoost 쇼핑 캠페인을 5월 도입했다. 카카오는 2025년 하반기 카카오톡 안에 AI 서비스(OpenAI와의 공동개발 서비스, AI 에이전트)를 도입할 예정이다. ChatGPT의 트래픽과 카카오톡의 트래픽을 비교해보면, ChatGPT의 침투율은 여전히 낮다. ChatGPT와 유사한 서비스가 카카오톡 안에서 구현된다면, 이는 카카오톡의 체류 시간 증가로 이어질 수 있을 것으로 기대한다.

NAVER 목표주가를 33만원으로 상향한다. 커머스 사업가치 산정 시 적용한 멀티플 할인율을 제거 및 페이의 peer 밸류에이션 상승을 반영하였다. 정부의 내수 진작 정책에 따라 광고, 커머스 매출 성장 및 커머스, 페이의 GMV 성장이 확인된다면, 주가 상승 모멘텀은 지속될 것으로 전망한다.

카카오 목표주가를 7만원으로 상향한다. 톡비즈 사업가치를 상향하였으며, 최근 자회사 지분가치 상승 역시 반영하였다. 하반기 카카오톡에 도입되는 AI 서비스 및 앱 개편의 실적 기여가 연말부터 이뤄질 것으로 예상하여, 톡비즈 사업가치 산출연도를 2026년으로 변경했으며, 멀티플 또한 상향 조정하였다. AI 서비스 등의 앱개편을 통해 카카오톡의 체류시간 증가 등의 트래픽 지표 확인 시 광고 및 구독 매출 상승 기대감에 주가 상승 모멘텀 지속될 수 있을 것으로 전망한다.

NAVER의 2025년, 2026년 매출 성장률은 각각 11%, 15%로 전망하며, 카카오의 2025년, 2026년 매출 성장률은 각각 flat, 11%로 전망한다. 두 기업 모두 본업 중심의 사업 확장에 따라 어느 정도 비용이 수반되어 이익의 개선은 시장 기대치보다 다소 낮은 수준일 수 있으나, 지금은 이익보다는 외형 성장에 초점을 맞출 필요가 있다. 이미 이익 레벨은 2020년 이전 대비 크게 높아졌고, 마진도 개선되었기 때문에 이익보다는 매출 성장률이 주가의 키 포인트로 판단한다. 매출 성장률 회복에 따라 최근 정책 수혜주로 부각되며 단기적으로 오른 주가는 지속적인 상승세를 이어갈 것으로 전망한다.

NAVER
(035420)

이지는

Jeeun.lee@dai shin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

330,000

상향

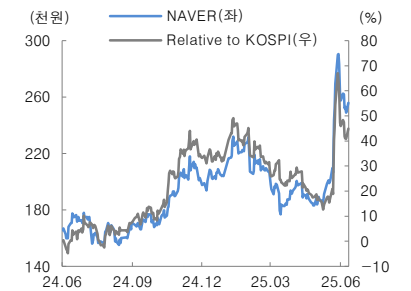
현재주가
(25.07.07)

256,000

안타깝게

KOSPI	3059.47
시가총액	40,560십억원
시가총액비중	1.83%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	290,500원 / 155,000원
120일 평균거래대금	2,191억원
외국인지분율	45.46%
주요주주	국민연금공단 9.24% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 6.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	33.9	33.5	23.1	52.3
상대수익률	23.1	1.6	0.3	42.5



Company Report

타라인 성장에 주목할 시점

- TP 18% 상향. 커머스 사업가치, 파이낸셜 지분가치 상향 조정 영향
- 주가는 높아진 이익 레벨보다 매출 성장률에 반응. 향후 매출 성장 주목
- 광고, 커머스 사업 순항 중으로 내수 회복으로 탄력 강화 기대

투자 의견 매수, 목표주가 33만원으로 기존 대비 17.8% 상향

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 부문별 적정가치는 1) 서치 플랫폼 21.8조원, 2) 커머스 16.4조원, 3) 파이낸셜 3.5조원, 4) 웹툰 0.6조원, 5) 엔터프라이즈 2.2조원, 6) LY 지분가치 7조원 등. 목표주가 상향은 커머스 영업가치 산정 시 적용한 멀티플 상향 및 파이낸셜 지분가치 상향 조정 영향

2Q25. 광고 무난, 커머스 성장 시작

2Q25 매출액 2조 8,880억원(YoY 10%, QoQ 4%), 영업이익 5,282억원(YoY 12%, QoQ 5%) 예상. 1) 서치 플랫폼 매출 1조 549억원(YoY 8%, QoQ 4%) 추정. SA, DA는 전분기와 유사한 매출 성장률 예상. 2) 커머스 매출 8,440억원(YoY 17%, QoQ 7%) 추정. 커머스 광고 성장 지속, 중개 수수료 인상 효과(한 달 반영) 영향. 비용의 경우, 주가 상승에 따른 주식보상비용 발생, 커머스 사업 확대에 따른 마케팅비 QoQ 3% 증가 예상

광고, 커머스는 내수 회복으로 탄력 강화

코로나 이후 NAVER의 주가는 이익 성장보다는 매출 성장률에 반응. 향후에도 본업의 사업 확장에 따라 어느 정도 비용이 수반되어 이익의 개선은 시장 기대치를 다소 하회할 수 있으나, 지금은 이익보다는 외형 성장에 집중할 필요. 이미 이익은 2020년 이전 대비 2배 수준으로 성장. 이익보다는 매출 성장률이 주가의 키로 판단

광고, 커머스 사업 순항 중이며, 내수 회복으로 탄력 강화 기대. 플레이스 광고 개수 상향, 증권토론판 광고 도입, ADVoost 도입을 통한 광고 단가 상승 등 점진적으로 광고 매출 성장 도모. 6월 쇼핑 수수료가 인상된 가운데 정부의 내수 진작 정책에 따른 소비 여력 보강 효과로 커머스,페이 GMV의 가파른 성장 기대. 하반기 실적 발표에서 각 사업부의 GMV 상승 및 광고, 커머스,페이의 매출 성장률 반등이 확인될 경우 주가 상승세 지속 가능 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	11,938	13,709	15,736
영업이익	1,489	1,979	2,286	2,739	3,162
세전순이익	1,481	2,322	2,364	2,863	3,285
총당기순이익	985	1,932	1,779	2,176	2,497
지배지분순이익	1,012	1,923	1,785	2,182	2,504
EPS	6,180	11,913	11,264	13,773	15,807
PER	36.2	16.7	22.7	18.6	16.2
BPS	141,671	157,703	171,116	183,824	198,567
PBR	1.6	1.3	1.5	1.4	1.3
ROE	4.4	7.9	6.8	7.8	8.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: NAVER, 대신증권 Research Center

표 1. NAVER 목표주가 산출 (단위: 십억원)

(12MF 기준)	내용	주요 가정
(1) 서치 플랫폼	12MF 매출액	당사 추정
	12MF 영업이익	영업이익률 35% 가정
	12MF 세후 영업이익	유효법인세율 24% 가정
	Target PER	글로벌 peer 12MF PER 적용
	서치 플랫폼 적정가치 (a)	21,818.9
(2) 커머스	12MF 매출액	당사 추정
	12MF 영업이익	영업이익률 30% 가정
	12MF 세후 영업이익	유효법인세율 24% 가정
	Target PER	글로벌 peer 12MF PER 대비 20% 할인 적용
	커머스 적정가치 (b)	16,366.6
(3) 파이낸셜	12MF 네이버페이 거래대금	
	Target EV/거래대금	카카오페이 현재 EV/거래대금 적용
	지분율	69.0%
	네이버 파이낸셜(네이버페이) 지분 가치 (c)	3,501.8
(4) 웹툰	웹툰 시총(십억달러)	현재가 반영
	웹툰 시총(십억원)	
	지분율	
	할인율	자회사 상장에 따른 할인율 적용
	웹툰 지분 가치 (d)	634.9
(5) 클라우드	12MF 매출액	
	Target PSR	글로벌 peer 12 MF PSR 평균 대비 30% 할인 적용
	클라우드 적정 가치 (e)	2,218.6
(6) LY	LY 시총(십억엔)	현재가 반영
	LY 시총(십억원)	
	A홀딩스의 LY 지분율	
	NAVER A홀딩스 지분율	
	할인율	자회사 상장에 따른 할인율 적용
	LY 지분가치 (f)	6,804.8
(7) 기타	순차입금 (g)	1Q25 별도 기준
합계 (a) + (b) + (c) + (d) + (e) + (f) + (g) + (h)		43,602.3
주식 수(천주)		158,437.0
적정 주가(원)		329,403
목표 주가(원)		330,000
현재 주가(원)		256,000
상승 여력		28.9%

자료: 대신증권 Research Center

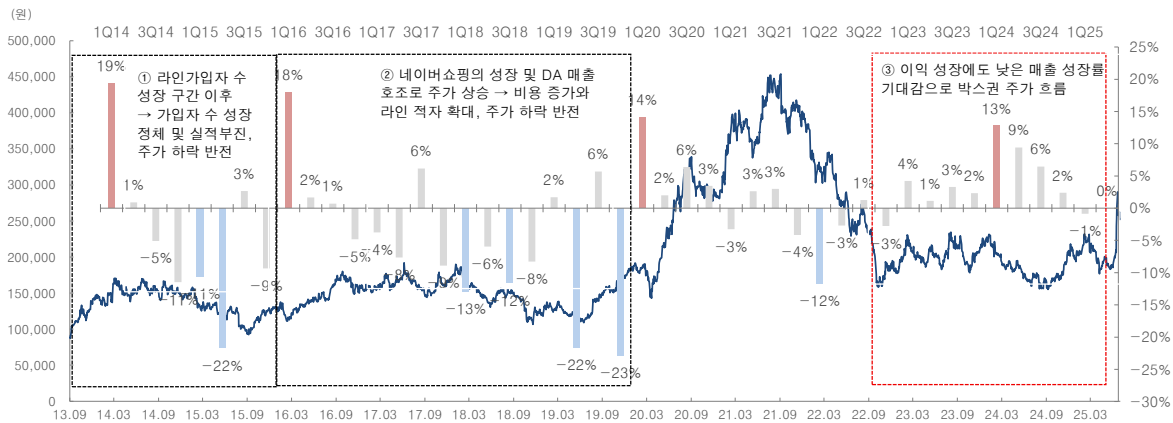
표 2. NAVER 연결 실적 추정 표

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,526.0	2,610.5	2,715.6	2,885.6	2,786.8	2,888.0	3,055.5	3,208.1	10,737.7	11,938.3	13,708.9
서치 플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,064.7	1,012.7	1,054.9	1,074.1	1,117.5	3,946.2	4,259.2	4,602.0
검색	696.4	731.4	753.3	768.4	753.7	791.4	813.6	829.9	2,949.5	3,188.5	3,475.5
디스플레이	202.4	235.0	229.5	252.0	217.2	249.1	245.6	272.2	918.9	984.0	1,064.5
기타	6.6	12.0	14.8	44.3	41.8	14.4	14.9	15.5	77.7	86.7	62.0
커머스	703.4	719.0	725.4	775.1	787.9	844.0	937.5	1,002.0	2,922.9	3,571.4	4,357.7
커머스 광고	264.9	280.2	279.2	307.8	308.3	318.1	321.2	343.2	1,132.1	1,290.8	1,518.4
중개 및 판매	390.5	391.5	400.0	413.8	424.2	469.4	558.9	600.5	1,595.8	2,052.9	2,595.9
멤버십	48.0	47.4	46.2	53.6	55.5	56.4	57.4	58.4	195.2	227.7	243.3
핀테크	353.9	368.5	385.1	400.9	392.7	406.3	436.2	467.4	1,508.4	1,702.6	2,195.3
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	467.3	459.3	442.9	449.5	454.3	1,796.4	1,806.0	1,852.3
웹툰	394.6	382.9	424.0	427.9	422.7	406.7	410.8	414.9	1,544.6	1,655.1	1,701.5
스노우	35.5	22.3	21.1	25.8	23.5	21.2	20.9	25.5	160.2	91.1	90.2
기타	16.2	14.8	17.6	13.7	13.1	14.9	17.8	13.9	62.3	59.7	60.6
클라우드	117.0	124.6	144.6	177.6	134.2	139.9	158.2	166.8	563.8	599.1	701.5
YoY Growth rate	10.8%	8.4%	11.1%	13.7%	10.3%	10.6%	12.5%	11.2%	11.0%	11.2%	14.8%
서치 플랫폼	6.3%	7.5%	11.0%	14.7%	11.9%	7.8%	7.7%	5.0%	10.0%	7.9%	8.0%
검색	6.2%	6.1%	9.5%	11.0%	8.2%	8.2%	8.0%	8.0%	8.2%	8.1%	9.0%
디스플레이	5.3%	8.1%	11.0%	9.7%	7.3%	6.0%	7.0%	8.0%	8.6%	7.1%	8.2%
기타	73.7%	215.8%	311.1%	592.2%	533.3%	20.0%	1.0%	-65.0%	341.5%	11.5%	-28.4%
커머스	16.1%	13.6%	12.0%	17.4%	12.0%	17.4%	29.2%	29.3%	14.8%	22.2%	22.0%
커머스 광고	0.3%	-0.1%	-1.1%	10.0%	16.4%	13.5%	15.1%	11.5%	2.3%	14.0%	17.6%
중개 및 판매	28.9%	26.2%	24.6%	23.7%	8.6%	19.9%	39.7%	45.1%	25.8%	28.6%	26.5%
멤버십	24.0%	12.6%	5.0%	16.0%	15.5%	19.0%	24.3%	8.9%	14.2%	16.6%	6.9%
핀테크	11.2%	8.5%	13.0%	12.6%	11.0%	10.3%	13.3%	16.6%	11.3%	12.9%	28.9%
콘텐츠	8.5%	-0.1%	6.4%	0.2%	2.9%	5.4%	-2.9%	-2.8%	3.7%	0.5%	2.6%
클라우드	25.5%	19.2%	17.0%	41.1%	14.7%	12.3%	9.4%	-6.1%	26.1%	6.3%	17.1%
영업비용	2,086.9	2,137.8	2,190.3	2,343.6	2,281.5	2,359.8	2,450.1	2,560.9	8,758.6	9,652.2	10,969.7
개발/운영	636.0	682.7	656.9	688.9	687.7	693.4	704.2	729.0	2,664.5	2,814.4	3,001.5
파트너	913.5	916.6	938.0	1,021.9	974.2	1,019.5	1,055.4	1,106.8	3,790.0	4,155.9	4,838.4
인프라	169.9	171.7	178.1	185.1	189.3	202.2	213.9	224.6	704.8	829.9	959.6
마케팅	367.5	366.8	417.3	447.7	430.2	444.7	476.7	500.5	1,599.3	1,852.1	2,170.2
영업이익	439.1	472.7	525.3	542.0	505.3	528.2	605.3	647.3	1,979.1	2,286.1	2,739.2
영업이익률	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.1%	18.3%	19.8%	20.2%	18.4%	19.1%	20.0%
지배주주 순이익	510.6	338.4	520.4	508.6	424.8	447.4	378.2	533.5	1,878.0	1,783.8	2,181.4
순이익률	20.2%	13.0%	19.2%	17.6%	15.2%	15.5%	12.4%	16.6%	17.5%	14.9%	15.9%

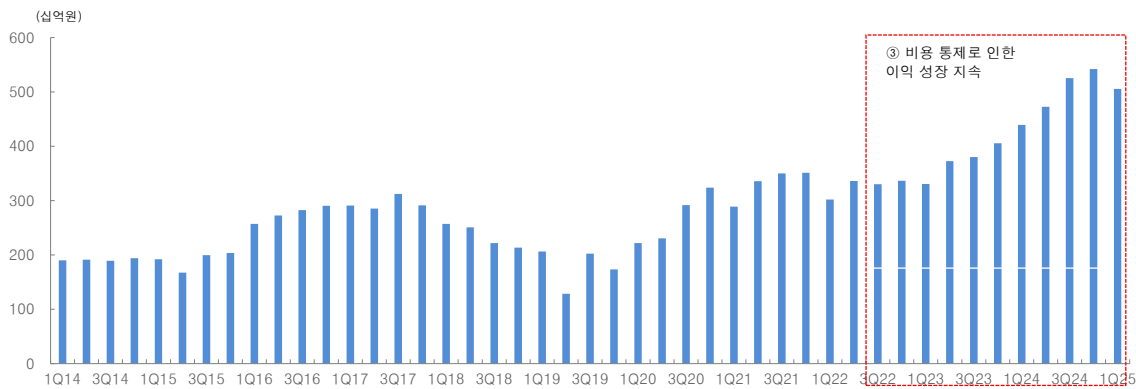
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 10.NAVER 주가와 컨센서스 대비 영업이익 추이



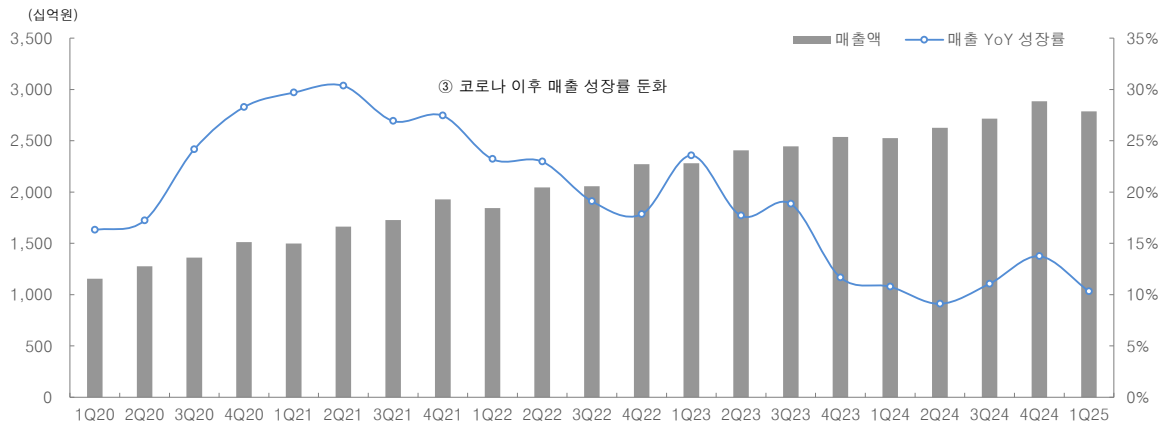
자료: NAVER, Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 11.NAVER 영업이익 추이



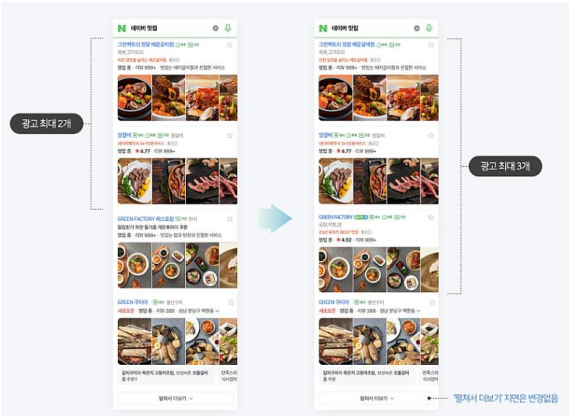
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 12.NAVER 매출 성장률 추이



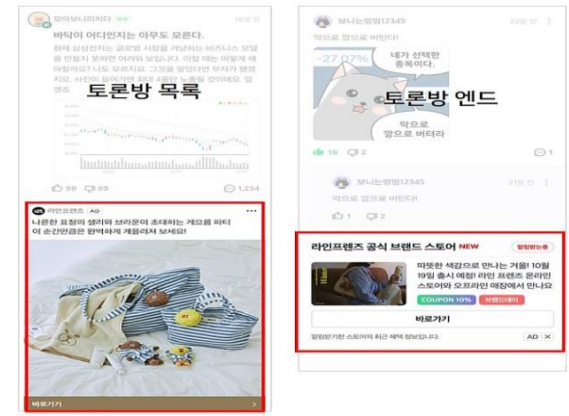
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 13. 식당, 미용실 업종 플레이스 광고 노출 증가



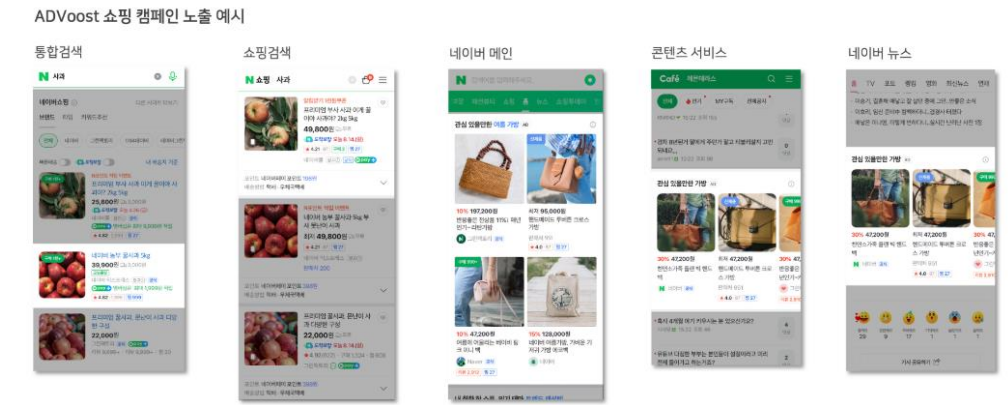
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 14. 모바일 증권 토론방 광고 도입



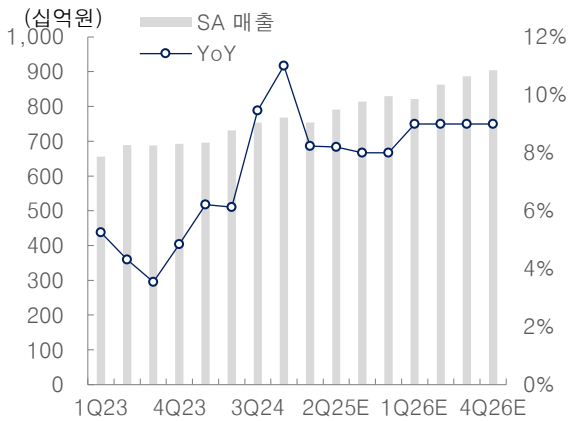
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 15. ADVoost 쇼핑캠페인 5월 도입



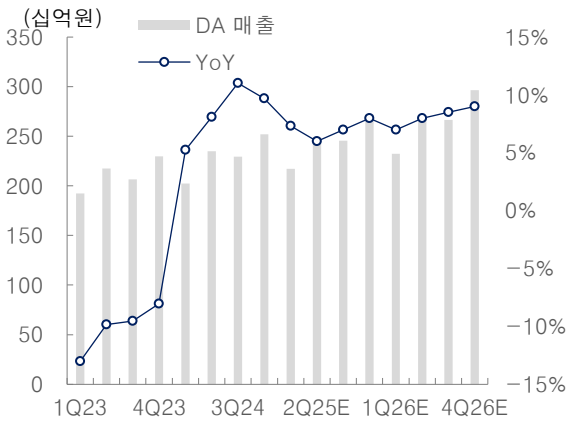
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 16. SA 매출 추이 전망



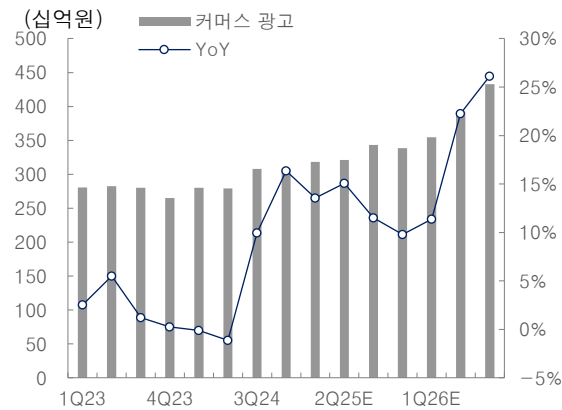
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 17. DA 매출 추이 전망



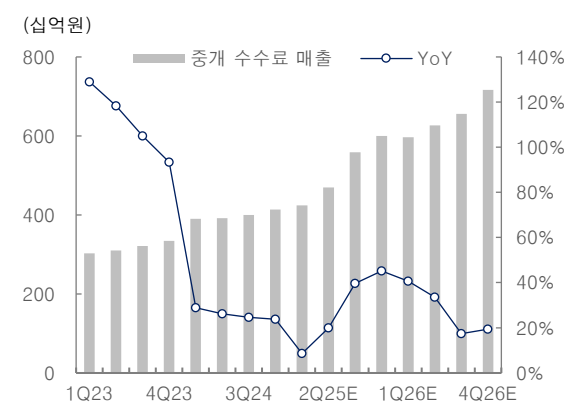
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 18. 커머스 광고 매출 추이 전망



자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 19. 커머스 수수료 매출 추이 전망



자료: NAVER, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	11,938	13,709	15,736
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	11,938	13,709	15,736
판매비와판매비	8,182	8,758	9,652	10,970	12,574
영업이익	1,489	1,979	2,286	2,739	3,162
영업이익률	15.4	18.4	19.1	20.0	20.1
EBITDA	2,071	2,653	2,856	3,307	3,728
영업외손익	-7	343	77	123	123
관계기업손익	267	145	151	189	189
금융수익	603	633	597	638	638
외환평가이익	62	38	38	38	38
금융비용	-683	-579	-634	-666	-666
외환평가손실	53	72	72	72	72
기타	-195	144	-36	-38	-38
법인세비용차감전순이익	1,481	2,322	2,364	2,863	3,285
법인세비용	-496	-390	-584	-687	-789
계속사업순이익	985	1,932	1,779	2,176	2,497
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	985	1,932	1,779	2,176	2,497
당기순이익률	10.2	18.0	14.9	15.9	15.9
비재계분순이익	-27	9	-5	-7	-7
재계분순이익	1,012	1,923	1,785	2,182	2,504
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-26	70	70	70	70
포괄순이익	724	2,631	2,478	2,874	3,196
비재계분포괄이익	-24	70	-7	-9	-10
재계분포괄이익	749	2,561	2,485	2,883	3,205

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,180	11,913	11,264	13,773	15,807
PER	36.2	16.7	16.2	13.3	11.6
BPS	141,671	157,703	171,116	183,824	198,567
PBR	1.6	1.3	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	12,644	16,432	18,024	20,873	23,531
EV/EBITDA	18.0	11.3	12.8	10.2	8.3
SPS	59,039	66,511	75,351	86,526	99,320
PSR	3.8	3.0	3.4	3.0	2.6
CFPS	14,111	18,180	19,374	22,274	24,932
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	17.6	11.0	11.2	14.8	14.8
영업이익 증/감	14.1	32.9	15.5	19.8	15.4
순이익 증/감	46.3	96.1	-7.9	22.3	14.8
수익성					
ROIC	20.4	27.2	27.9	33.8	38.9
ROA	4.3	5.4	5.9	6.7	7.3
ROE	4.4	7.9	6.8	7.8	8.3
안정성					
부채비율	47.4	41.4	38.6	36.2	33.8
순차입금비율	-0.9	-11.7	-19.7	-27.6	-35.0
이자보상배율	11.7	18.9	0.0	0.0	0.0

자료: NAVER, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,028	9,375	11,853	14,787	18,110
현금및현금성자산	3,576	4,196	6,551	9,333	12,489
매출채권 및 기타채권	1,706	1,588	1,653	1,743	1,844
재고자산	15	22	24	28	32
기타유동자산	1,731	3,570	3,625	3,683	3,745
비유동자산	28,710	28,793	28,011	27,270	26,530
유형자산	2,742	2,910	2,920	2,929	2,936
관계기업투자금	17,589	17,406	16,664	15,959	15,255
기타비유동자산	8,379	8,477	8,428	8,381	8,339
자산총계	35,738	38,168	39,864	42,056	44,640
유동부채	6,306	6,092	5,958	5,935	5,961
매입채무 및 기타채무	3,873	3,866	3,866	3,866	3,866
차입금	333	135	55	22	9
유동상채무	443	200	90	41	18
기타유동부채	1,657	1,891	1,947	2,006	2,067
비유동부채	5,194	5,075	5,154	5,234	5,314
차입금	2,649	2,870	2,925	2,979	3,034
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,545	2,204	2,229	2,255	2,280
부채총계	11,500	11,167	11,112	11,169	11,275
자본계분	23,206	25,460	27,111	29,125	31,460
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,458	1,458	1,458
이익잉여금	24,544	25,965	27,581	29,595	31,930
기타자본계분	-2,597	-1,944	-1,944	-1,944	-1,944
비자본계분	1,032	1,541	1,641	1,763	1,904
자본총계	24,238	27,001	28,752	30,887	33,364
순차입금	-218	-3,157	-5,678	-8,516	-11,683

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,002	2,590	2,870	3,200	3,508
당기 순이익	985	1,932	1,779	2,176	2,497
비현금항목의 가감	1,326	1,003	1,290	1,353	1,453
감가상각비	582	674	570	568	566
외환손익	-30	135	147	147	147
자본법정평가손익	-267	-145	-151	-189	-189
기타	1,041	339	724	827	929
자산부채의 증감	361	152	364	337	326
기타 현금흐름	-670	-497	-564	-667	-768
투자활동 현금흐름	-950	-1,340	28	-50	196
투자자산	603	1,226	741	703	703
유형자산	-633	-522	-728	-768	-522
기타	-919	-2,044	15	15	15
재무활동 현금흐름	-110	-770	-106	-34	13
단기차입금	-371	-463	-80	-33	-13
사채	177	-51	-51	-51	-51
장기차입금	218	105	105	105	105
유상증자	0	0	35	0	0
현금배당	-62	-119	-168	-169	-169
기타	-71	-242	53	113	140
현금의 증감	852	619	2,356	2,781	3,156
기초 현금	2,724	3,576	4,196	6,551	9,333
기말 현금	3,576	4,196	6,551	9,333	12,489
NOPLAT	990	1,647	1,721	2,082	2,403
FCF	881	1,742	1,531	1,850	2,415

카카오
(035720)

이재은 Jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

70,000

상향

현재주가

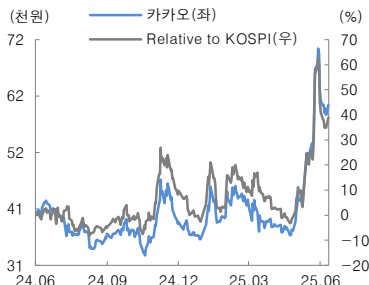
(25.07.07)

60,100

안타깝게도

KOSPI	3059.47
시가총액	26,550십억원
시가총액비중	1.20%
자본금(보통주)	44십억원
52주 최고/최저	70,400원 / 32,800원
120일 평균거래대금	1,794억원
외국인지분율	27.73%
주요주주	감범수 외 92 인 24.31% 국민연금공단 6.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	35.7	47.8	55.5	44.8
상대수익률	24.7	12.5	26.7	35.5



AI 도입을 통한 특비즈 매출 회복이 주가 지속 상승의 키

- TP 40% 상향. 특비즈 사업가치 상향 조정, 자회사 지분가치 상승 영향
- 정책 수혜주로 부각, 주가 반등. 지속 상승을 위해 본업 매출 성장 중요
- 카카오톡 AI서비스 출시는 연말 예상. 연말 주가 상승 모멘텀 강화 전망

투자 의견 매수 유지, 목표주가 70,000원으로 기존 대비 40% 상향

SOTP 방식 적용. 본사 사업가치 13.6조원으로 산출. 주요 자회사(게임즈, 페이, 뱅크 등) 지분가치는 현재 시장가를 반영하여 총 자회사 지분가치 16.6조원으로 추정. 목표주가 상향은 1) 특비즈의 사업가치를 AI 서비스 도입 등의 애플리케이션을 통한 2026년 매출 회복 기대감을 반영하여, 산출연도 2026년으로 변경 및 멀티플 상향 조정, 2) 자회사들의 지분가치 상승 영향

AI 도입 이후 2026년 본업 매출 성장 가시화 시 주가 지속 상승 가능

2Q25 매출액 1조 9,488억원(YoY -3%, QoQ 5%), 영업이익 1,221억원(YoY -9%, QoQ 16%) 예상. 특비즈 매출 5,565억원(YoY 10%, QoQ flat) 추정. 광고 매출은 전분기대비 영업일수 증가 및 프로필 탭 ‘폴류’ 광고 확대로 3,297억원(YoY 7%, QoQ 14%), 커머스 매출은 성수기 효과 소멸로 2,269억원(YoY 13%, QoQ -16%) 추정. 이외 기타 플랫폼 사업 페이, 모빌리티는 양호한 실적 전망. 콘텐츠의 경우, 게임, 미디어는 부진, 픽코마, 에스엠은 양호한 실적 전망. 또한 에스엠은 디어유 연결 편입 효과 예상. 비용 특이사항 없는 것으로 파악

코로나 이후 카카오는 광고 시장 침체와 자회사들의 실적 부진에 따른 실적 성장 둔화로 주가 하락세 지속. 최근에는 정책 수혜주로 부각되며 주가 급등. 지속적인 주가 상승을 위해서는 매출 성장률의 회복이 중요. 카카오의 2025년, 2026년 매출 성장률은 각각 0%, 11% 예상. 특비즈의 매출 성장률 회복을 견인할 카카오톡 내 AI서비스에 주목할 필요. 카카오톡과 ChatGPT의 트래픽 비교 시 ChatGPT의 국내 침투율은 여전히 낮은 수준. ChatGPT 사용 비중이 낮은 연령층에서 카카오톡 안에서 ChatGPT와 유사한 AI서비스를 접하게 된다면, 체류 시간 증가 기대 가능. 이는 구독 및 광고 매출 등의 증가로 연결될 가능성 높음. AI 서비스 도입 시점을 연말로 예상. 최근 단기간 급등한 주가는 연말에 다시 상승 모멘텀 강해질 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557	7,872	7,910	8,746	9,673
영업이익	461	460	519	741	934
세전순이익	-1,648	-3	580	718	911
총당기순이익	-1,817	-162	492	546	692
지배지분순이익	-1,013	55	435	482	612
EPS	-2,276	124	984	1,092	1,386
PER	NA	306.9	62.0	55.9	44.0
BPS	21,951	22,839	23,842	24,904	26,222
PBR	2.5	1.7	2.5	2.4	2.3
ROE	-10.3	0.6	4.2	4.5	5.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 카카오, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	7,789	8,385	7,910	8,746	1.6	4.3
판매비와 관리비	7,280	7,769	7,391	8,005	1.5	3.0
영업이익	509	616	519	741	2.0	20.2
영업이익률	6.5	7.3	6.6	8.5	0.0	1.1
영업외손익	61	-23	61	-23	0.0	적자유지
세전순이익	570	593	580	718	1.8	21.0
지배지분순이익	429	446	435	482	1.6	8.1
순이익률	6.2	6.0	6.2	6.2	0.0	0.2
EPS(지배지분순이익)	969	1,010	984	1,092	1.6	8.1

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

표 3. 카카오 목표주가 산출

(단위: 십억원)

1) 사업 가치						
(2026 기준)	매출액	영업이익	NOPLAT	Multiple	적정 가치	비고
특 비즈니스	2,644.1	925.4	740.4	22.0x	13,030.3	OPM 35% 가정, 글로벌 Peer 의 평균 PER 대비 10% 할인
포털 비즈니스	247.9	74.4	59.5	10.0x	594.9	OPM 30% 가정, 글로벌 Peer 의 평균 PER 대비 50% 할인
사업 가치 합계 (a)					13,625.2	
2) 자회사 지분 가치						
	적정 가치	지분율	할인율	지분 가치		비고
카카오 게임즈	1,482.5	41.2%	40.0%	366.5		현재 추가 기준
카카오엔터테인먼트	11,605.8	66.0%	30.0%	5,361.9		2023.01 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
카카오 모빌리티	7,779.2	57.2%	30.0%	3,114.8		2023.03 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
카카오 페이	10,735.3	46.3%	40.0%	2,982.3		현재 추가 기준
카카오 재팬(픽코마)	1,041.6	72.9%	30.0%	531.5		China Literature, Webtoon 의 12MF PSR 평균 2.2x 적용
카카오뱅크	13,999.6	27.2%	40.0%	2,284.7		현재 추가 기준
카카오엔터프라이즈	2,584.8	85.1%	30.0%	1,539.8		2022.06 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
에스엠	2,960.3	21.0%	40.0%	373.0		현재 추가 기준
지분 가치 합계 (b)					16,554.4	
3) 주요 투자자산 지분가치 (c)						
	적정 가치	지분율	할인율	지분 가치		
두나무(c)	8,991.6	10.6%	30.0%	667.2		
4) 순차입금 (d)					135.5	1Q25 별도 기준
총 합계 (a) + (b) + (c) - (d)					30,711.3	
주식 수(천주)					441,766	
적정 주가(원)					69,519	
목표 주가(원)					70,000	반올림 적용
현재 주가(원)					60,100	
상승 여력					16.5%	

자료: 대신증권 Research Center

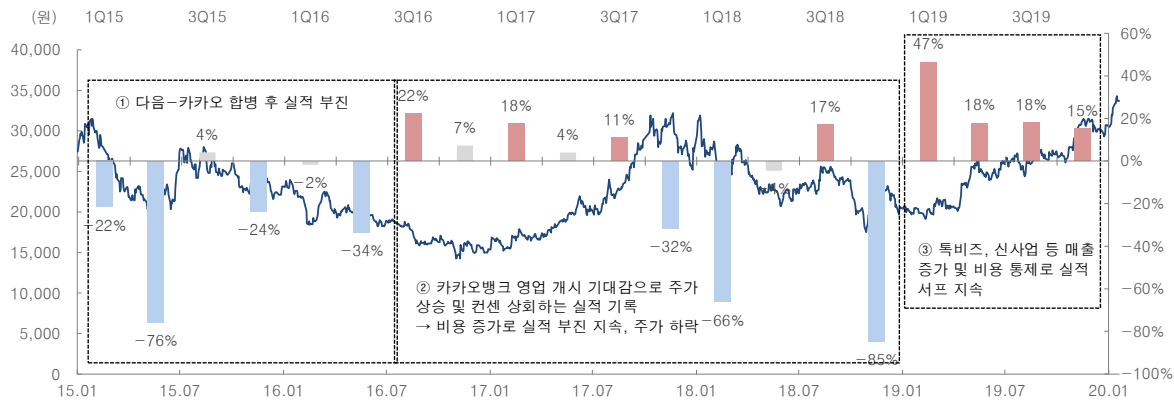
표 4. 카카오 실적 추정 표

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,988.7	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,863.7	1,948.8	1,987.2	2,110.4	7,872.1	7,910.2	8,745.9
플랫폼 부문	955.1	955.3	943.5	1,047.2	993.0	1,037.3	1,061.9	1,132.6	3,901.0	4,224.9	4,749.5
특비즈	516.3	507.5	501.1	556.7	553.3	556.5	566.7	631.1	2,081.5	2,307.6	2,644.1
광고형	279.0	307.0	292.0	321.0	286.0	329.7	327.0	366.0	1,199.0	1,308.7	1,537.1
거래형	238.0	200.0	209.0	236.0	267.0	226.9	239.7	265.1	883.0	998.6	1,107.0
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	70.4	66.9	63.5	332.2	274.9	247.9
기타	354.2	359.9	366.0	407.2	365.6	410.4	428.4	437.9	1,487.3	1,642.3	1,857.5
콘텐츠 부문	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	870.7	911.5	925.3	977.8	3,971.0	3,685.3	3,996.4
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	116.0	117.9	140.3	873.2	519.4	664.9
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	510.4	551.1	555.7	1,920.0	2,055.0	2,201.9
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	212.6	213.5	198.8	207.2	864.4	832.1	848.0
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	75.1	71.7	57.4	74.7	313.4	278.8	281.6
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,758.3	1,826.7	1,849.0	1,957.0	7,411.5	7,391.1	8,005.0
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	478.9	482.7	475.0	476.9	1,916.6	1,913.5	2,014.1
매출연동비	819.9	796.8	747.7	654.0	700.6	733.1	764.8	806.9	3,018.4	3,005.3	3,315.6
외주/인프라	202.4	195.6	194.1	287.6	206.1	208.2	210.3	212.4	879.6	836.9	881.8
마케팅	89.3	108.2	105.5	103.5	87.0	105.2	99.4	126.6	406.4	418.2	489.9
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	205.5	217.4	223.1	234.3	861.8	880.3	931.1
기타 영업비용	79.7	82.5	73.9	92.7	80.2	80.2	76.5	100.0	328.7	336.8	372.4
영업이익	120.7	134.0	130.5	75.4	105.4	122.1	138.2	153.4	460.6	519.1	741.0
영업이익률	6.1%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	6.3%	7.0%	7.3%	5.9%	6.6%	8.5%
자배주주 귀속 순이익	73.7	101.3	105.8	-225.5	168.9	78.4	89.2	99.3	55.3	435.7	482.6
순이익률	3.7%	5.1%	5.5%	-11.5%	9.1%	4.0%	4.5%	4.7%	0.7%	5.5%	5.5%

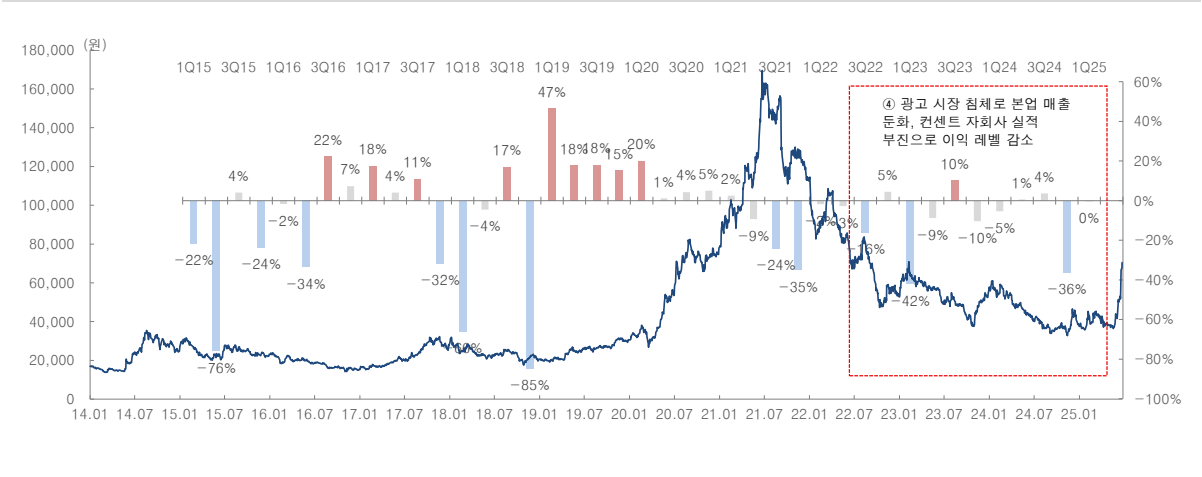
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 20.카카오 주가와 컨센서스 대비 영업이익 추이 (2014년~코로나 이전)



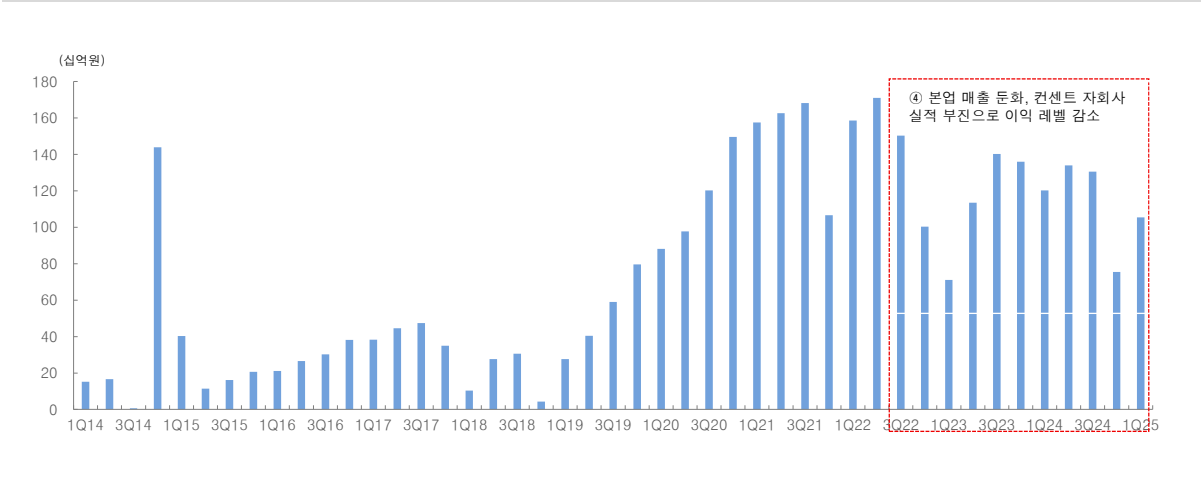
자료: 카카오, Quantilise, 대신증권 Research Center

그림 21.카카오 주가와 컨센스 대비 영업이익 추이 (2014 년~코로나 이후)



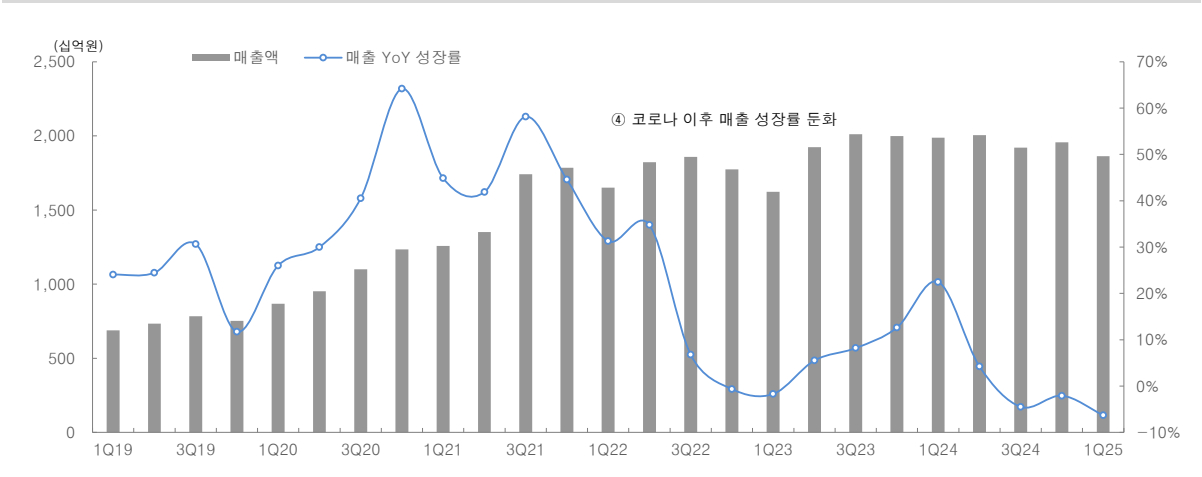
자료: 카카오, Quantwise, 대산증권 Research Center

그림 22.카카오 영업이익 추이



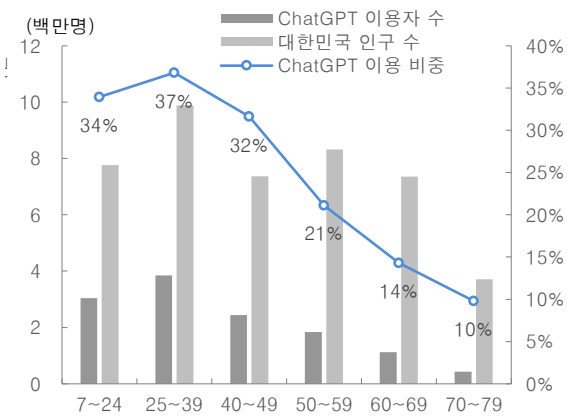
자료: 카카오, 대산증권 Research Center

그림 23.카카오 매출 성장률 추이



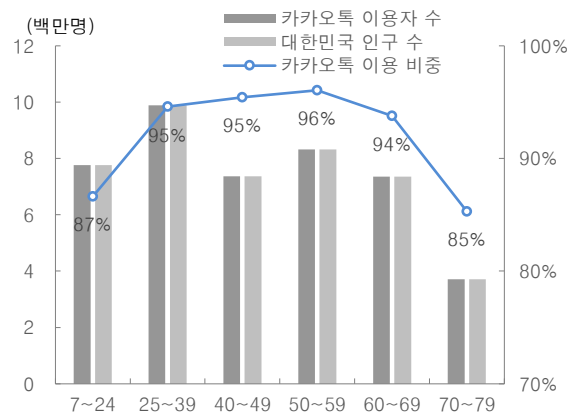
자료: 카카오, 대산증권 Research Center

그림 24.ChatGPT 연령대별 이용 비중



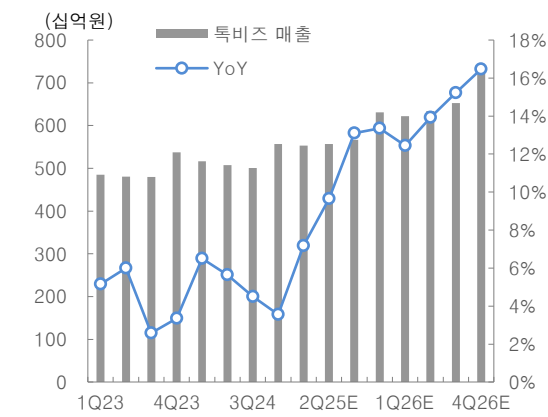
자료: 코리안클릭 통계청 대신증권 Research Center

그림 25.카카오톡 연령대별 이용 비중



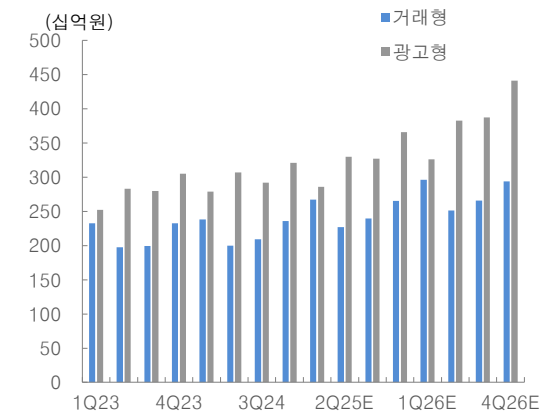
자료: 코리안클릭 통계청 대신증권 Research Center

그림 26.카카오 톡비즈 매출 추이 및 전망



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 27.톡비즈 광고, 거래 매출 추이 및 전망



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557	7,872	7,910	8,746	9,673
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	7,910	8,746	9,673
판매비와관리비	7,096	7,411	7,391	8,005	8,739
영업이익	461	460	519	741	934
영업외수익	6.1	5.8	6.6	8.5	9.7
EBITDA	1,222	1,296	1,204	1,352	1,491
영업외손익	-2,109	-463	61	-23	-23
관계기업손익	4	54	139	145	145
금융수익	317	406	409	425	425
외환보통이익	11	24	17	17	17
금융비용	-308	-381	-500	-520	-520
외환관련손실	6	19	3	3	3
기타	-2,122	-541	12	-73	-73
법인세비용차감전순이익	-1,648	-3	580	718	911
법인세비용	-168	-159	-88	-172	-219
계속사업순이익	-1,817	-162	492	546	692
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-162	492	546	692
당기순이익	-240	-2.1	6.2	6.2	7.2
비재계분순이익	-804	-217	57	63	80
재계분순이익	-1,013	55	435	482	612
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	10	36	36	36	36
포괄손익이익	-1,715	197	852	905	1,052
비재계분포괄이익	-831	-190	99	105	122
재계분포괄이익	-884	387	753	800	930

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,276	124	984	1,092	1,386
PER	NA	306.9	39.6	35.7	28.1
BPS	21,951	22,839	23,842	24,904	26,222
PBR	2.5	1.7	2.5	2.4	2.3
EBITDAPS	2,746	2,918	2,721	3,062	3,376
EV/EBITDA	202	126	20.9	18.1	15.9
SPS	16,990	17,728	17,882	19,802	21,900
PSR	3.2	2.2	3.4	3.0	2.7
CFPS	2,662	2,928	4,284	4,437	4,751
DPS	61	68	68	68	68

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	11.2	4.2	0.5	10.6	10.6
영업이익 증/감	-19.1	-0.1	12.8	42.7	26.1
순이익 증/감	적전	적지	흑전	10.8	26.9
수익성					
ROIC	7.6	376.9	6.9	9.3	12.3
ROA	1.9	1.8	2.0	2.8	3.5
ROE	-10.3	0.6	4.2	4.5	5.4
안정성					
부채비율	81.7	84.8	79.9	75.3	70.4
순채무/순이익	-26.1	-32.0	-36.8	-40.8	-44.8
이자보상배율	2.8	2.3	0.0	0.0	0.0

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,988	10,959	11,579	12,230	13,024
현금및현금성자산	5,389	6,145	6,703	7,227	7,884
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,274	1,360	1,454
재고자산	139	65	65	72	80
기타유동자산	3,256	3,506	3,538	3,571	3,606
비유동자산	15,192	14,814	14,512	14,283	14,109
유형자산	1,337	1,286	1,154	1,067	1,008
관계기업투자금	2,941	2,921	2,976	3,031	3,086
기타비유동자산	10,914	10,607	10,382	10,186	10,015
자산총계	25,180	25,773	26,091	26,513	27,133
유동부채	7,564	8,633	8,416	8,237	8,076
매입채무 및 기타채무	4,934	5,296	5,297	5,321	5,348
차입금	1,053	1,458	1,094	730	365
유동상채무	100	0	0	0	0
기타유동부채	1,477	1,879	2,025	2,186	2,363
비유동부채	3,757	3,197	3,175	3,154	3,133
차입금	846	328	333	338	343
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,912	2,870	2,843	2,816	2,790
부채총계	11,321	11,830	11,591	11,391	11,210
자본계분	9,764	10,141	10,547	10,999	11,582
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,911	8,911	8,911
이익잉여금	1,922	1,943	2,349	2,802	3,384
기타자본변동	-1,043	-758	-758	-758	-758
비자계분	4,095	3,802	3,954	4,123	4,341
자본총계	13,859	13,943	14,500	15,122	15,923
순차입금	-3,618	-4,466	-5,336	-6,168	-7,129

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,341	1,250	1,894	1,836	1,924
당기순이익	0	0	492	546	692
비현금항목의 가감	3,001	1,462	1,403	1,414	1,406
감가상각비	761	835	685	611	557
외환손익	-2	-22	-4	-4	-4
자본법정이익	-4	-54	-54	-54	-54
기타	2,247	703	776	860	907
자산부채의 증감	248	-4	41	3	-2
기타현금흐름	-1,908	-207	-41	-126	-172
투자활동 현금흐름	-1,780	10	-356	-356	-356
투자자산	403	129	-55	-55	-55
유형자산	-561	-348	-348	-348	-348
기타	-1,622	230	47	47	47
재무활동 현금흐름	1,020	-521	-758	-758	-758
단기차입금	-59	-364	-364	-364	-364
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	199	225	5	5	5
유상증자	43	30	0	0	0
현금배당	-55	-43	-30	-30	-30
기타	890	-369	-369	-369	-369
현금의 증감	553	756	557	524	658
기초 현금	4,836	5,389	6,145	6,703	7,227
기말 현금	5,389	6,145	6,703	7,227	7,884
NOPLAT	508	26,465	441	563	710
FCF	558	26,834	746	795	887

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자 의견	기업 투자 의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자 의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

(기준일자: 20250705)

NAVER(035420) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



카카오(035720) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용

