

카카오 (035720)

길어지는 역성장

투자의견	BUY (유지)
목표주가	48,000 원(유지)
현재주가	37,000 원(05/08)
시가총액	16,423 (십억원)

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

- 1분기 매출액 1.86조원(-6%yoy), 영업이익 1,054억원(-12%yoy) 기록, 시장 컨센서스(1,057억원) 부합
- 광고 매출(+3%yoy)은 계절적 비수기 영향과 함께 DA매출 역성장(-4%yoy)이 지난해 하반기에 이어 1분기에도 이어지면서 저조한 성장률을 기록함. 비즈니스 메시지 매출은 두 자릿수 성장률(+11%yoy)은 유지했지만 성장률 둔화가 지속되고 있어 올해 큰 폭의 광고 매출 성장률의 반등은 어려운 상황
- 커머스 통합 거래액은 2.6조원(+3%yoy)으로 길어진 연휴 및 패션 업종 불황으로 거래액 성장률은 둔화됐지만, 수익성이 높은 쇼핑 라이브 매출 비중 확대로 커머스 매출(+9%yoy) 성장률은 이를 상회함
- 플랫폼 기타부문(+3%yoy)은 지난해까지 모바일리티와 카카오페이 성장에 힘입어 높은 성장률을 기록해왔지만, 1분기 연휴 기간 동안 이동 수요가 해외로 분산되면서 전반적인 서비스 수요 위축되며 한 자릿수 성장에 그침. 반면 카카오페이는 두 자릿 성장률 이어감
- 1분기 콘텐츠 부문의 부진은 더욱 두드러짐. 전분기에 이어 게임(-40%yoy), 뮤직(-6%yoy), 스토리(-6%yoy), 미디어(-21%yoy) 등 콘텐츠 전 사업부문이 역성장을 기록함. 올해 콘텐츠 부문 내에서 아티스트 활동에 따른 변동성이 존재하는 뮤직 부문을 제외하면 유의미한 반등을 기대하긴 어려움
- 카카오는 실적 발표와 함께 AI서비스 '카나나'의 CBT를 개시. 카나나 별도앱 내 개인과 그룹방을 이용할 수 있으며 대화 맥락을 토대로 개인화된 답변을 제공. 카카오톡이 아닌 별도앱으로 출시돼 접근성이 떨어진 만큼 유의미한 성과를 위해서는 높은 효용성을 요구할 것. 문제는 올해도 사업 전반의 성장 부진이 이어지고 있어 AI 서비스의 유의미한 성과 외에 성장률 및 수익성 회복 여부도 중요 과제

주가(원, 05/08)	37,000		
시가총액(십억원)	16,423		
발행주식수	443,872천주		
52주 최고가	50,600원		
최저가	32,550원		
52주 일간 Beta	0.31		
60일 일평균거래대금	1,200억원		
외국인 지분율	29.0%		
배당수익률(2025F)	0.2%		
주주구성			
김범수 (외 93인)	24.2%		
MAXIMO PTE (외 1인)	6.3%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-15.8	5.0	-19.7
절대기준	-5.2	5.7	-25.7
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	48,000	48,000	-
영업이익(25)	494	519	▼
영업이익(26)	614	629	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	7,557	7,872	7,969	8,527
영업이익	461	460	494	614
세전손익	-1,648	101	597	662
당기순이익	-1,817	-72	623	450
EPS(원)	-2,276	306	1,488	1,000
증감률(%)	적전	흑전	386.6	-32.8
PER(배)	na	128.0	24.9	37.0
ROE(%)	-10.3	1.3	5.9	3.8
PBR(배)	2.5	1.6	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	17.7	10.4	9.2	11.8

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 카카오 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,863.7	1,957.6	2,018.8	2,128.5	7,871.7	7,968.7
(%yoy)	22.5%	4.2%	-4.5%	-2.1%	-6.3%	-2.4%	5.1%	8.8%	4.2%	1.2%
플랫폼	955.1	955.3	943.5	1,047.2	993.0	990.0	994.8	1,114.7	3,901.0	4,092.5
특비즈	516.3	507.5	501.1	556.7	553.3	535.9	535.2	599.2	2,081.5	2,223.6
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	78.5	75.0	82.5	332.2	310.1
플랫폼 기타	354.2	359.9	366.0	407.2	365.6	375.6	384.6	433.0	1,487.3	1,558.8
콘텐츠	1,033.2	1,049.6	977.9	909.9	870.7	967.6	1,024.0	1,013.8	3,970.7	3,876.2
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	148.5	171.2	185.0	873.2	649.9
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	523.6	558.6	525.0	1,920.0	2,045.1
스토리	226.6	215.7	218.7	203.0	212.6	212.9	215.4	218.2	864.0	859.0
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	75.1	82.6	78.9	85.6	313.4	322.2
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,758.3	1,850.9	1,882.4	1,983.4	7,411.5	7,475.0
(%yoy)	19.7%	3.4%	-5.1%	2.4%	-5.9%	-1.1%	5.1%	5.4%	4.4%	0.9%
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	478.9	486.0	482.5	490.1	1,916.6	1,937.5
매출연동비	819.9	796.8	747.7	653.9	700.6	743.9	763.1	840.8	3,018.4	3,048.4
외주/인프라비	202.4	195.6	194.1	287.6	206.1	212.9	218.9	219.0	879.6	856.9
마케팅비	89.3	108.2	105.5	103.5	87.0	102.9	103.0	113.0	406.4	405.9
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	205.5	220.6	227.0	230.0	861.8	883.1
기타	79.7	82.5	73.9	92.7	80.2	84.6	87.9	90.5	328.7	343.2
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	105.4	106.7	136.4	145.1	460.2	493.7
(%yoy)	92.2%	18.5%	5.0%	-53.1%	-12.4%	-20.3%	4.5%	92.4%	-0.1%	7.3%
OPM(%)	6.0%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	5.5%	6.8%	6.8%	5.8%	6.2%
세전이익	140.6	164.9	135.7	-308.6	183.0	117.1	135.9	161.1	132.6	597.2
당기순이익	67.7	87.1	78.5	-276.9	190.9	122.2	141.8	168.1	-43.6	623.0
(%yoy)	19.2%	58.8%	112.0%	적자지속	182.1%	40.2%	80.6%	흑자전환	적자지속	흑자전환
NPM(%)	3.4%	4.3%	4.1%	-14.2%	10.2%	6.2%	7.0%	7.9%	-0.6%	7.8%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,557.0	7,871.7	7,968.7	8,526.5
영업이익	460.9	460.2	493.7	613.9
세전이익	-1,648.2	132.6	597.2	661.9
지배순이익	-649.4	149.0	659.9	443.3
EPS(원)	-2,276	306	1,488	1,000
PER(배)	na	128.0	24.9	37.0
OPM(%)	6.1%	5.8%	6.2%	7.2%
NPM(%)	-8.6%	1.9%	8.3%	5.2%

자료: 유진투자증권

도표 3. 카카오 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	7,969	8,527	8,165	8,737	-2.4%	-2.4%
영업이익	494	614	519	629	-4.8%	-2.4%
세전이익	597	662	569	677	4.9%	-2.2%
지배순이익	660	443	425	453	55.3%	-2.2%
% of Sales						
영업이익	6.2%	7.2%	6.4%	7.2%		
세전이익	7.5%	7.8%	7.0%	7.7%		
지배순이익	8.3%	5.2%	5.2%	5.2%		

자료: 카카오, 유진투자증권

도표 4. 카나나 메인 화면



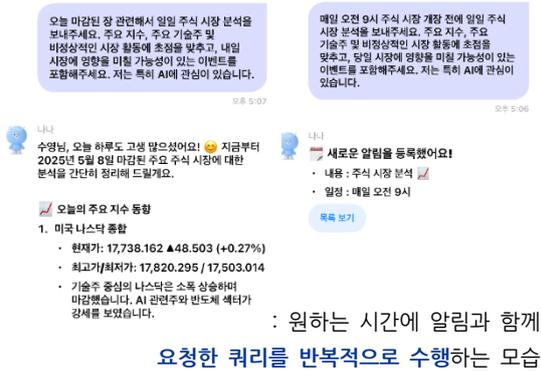
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 5. 시 메이트 프로필 설정 화면



자료: 카카오, 유진투자증권

도표 6. 개인 시 메이트 '나나' 대화 예시



자료: 카카오, 유진투자증권

도표 7. 그룹 시 메이트 '카나' 대화 예시



자료: 카카오, 유진투자증권

카카오(035720.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	22,964	25,180	26,283	27,185	27,720
유동자산	7,756	8,943	10,089	11,448	11,944
현금성자산	6,022	6,998	8,149	9,391	9,878
매출채권	772	1,134	1,148	1,248	1,250
재고자산	160	139	113	123	123
비유동자산	14,451	15,090	14,866	14,356	14,339
투자자산	7,464	7,992	8,385	8,725	9,079
유형자산	885	1,322	1,011	320	101
기타	6,102	5,776	5,470	5,311	5,159
부채총계	9,448	11,321	11,319	11,589	11,708
유동부채	4,768	6,245	6,366	6,531	6,541
매입채무	1,642	3,623	1,806	1,964	1,967
유동성이자부채	1,376	1,925	3,856	3,856	3,856
기타	1,750	697	704	711	718
비유동부채	3,798	3,737	3,333	3,372	3,412
비유동이자부채	2,825	2,577	2,378	2,378	2,378
기타	973	1,160	955	993	1,033
자본총계	13,516	13,859	14,963	15,596	16,013
지배지분	9,984	9,764	10,962	11,594	12,011
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,927	8,927	8,927
이익잉여금	3,031	1,922	2,021	2,654	3,071
기타	(1,209)	(1,043)	(31)	(31)	(31)
비지배지분	3,532	4,095	4,002	4,002	4,002
자본총계	13,516	13,859	14,963	15,596	16,013
총차입금	4,200	4,503	6,235	6,235	6,235
순차입금	(1,821)	(2,496)	(1,915)	(3,156)	(3,643)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	678	1,341	1,962	1,639	962
당기순이익	1,067	(1,817)	(72)	623	450
자산상각비	581	761	1,027	950	470
기타비현금성손익	(455)	2,240	975	(122)	29
운전자본증감	(460)	248	(306)	48	1
매출채권감소(증가)	(69)	(108)	(100)	(101)	(2)
재고자산감소(증가)	(73)	43	(28)	(10)	(0)
매입채무증가(감소)	64	364	(67)	158	3
기타	(382)	(51)	(111)	0	0
투자현금	(1,574)	(1,780)	(156)	(432)	(513)
단기투자자산감소	(75)	227	239	(62)	(65)
장기투자증권감소	21	(9)	(42)	(151)	(224)
설비투자	453	575	309	0	0
유형자산처분	14	14	28	0	0
무형자산처분	(91)	(135)	(77)	(100)	(100)
재무현금	412	1,020	(442)	(27)	(27)
차입금증가	265	(75)	(325)	0	0
자본증가	50	(20)	(8)	(27)	(27)
배당금지급	23	55	27	27	27
현금 증감	(490)	553	1,353	1,179	422
기초현금	5,326	4,836	5,269	6,621	7,801
기말현금	4,836	5,389	6,621	7,801	8,223
Gross Cash flow	1,193	1,184	2,236	1,591	961
Gross Investment	1,960	1,759	700	322	447
Free Cash Flow	(766)	(575)	1,536	1,269	513

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	7,872	7,969	8,527
증가율(%)	15.0	11.2	4.2	1.2	7.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	7,872	7,969	8,527
판매 및 일반관리비	6,229	7,096	7,411	7,475	7,913
기타영업손익	17	14	4	1	6
영업이익	569	461	460	494	614
증가율(%)	(3.1)	(19.1)	(0.1)	7.3	24.4
EBITDA	1,151	1,222	1,487	1,444	1,084
증가율(%)	19.8	6.1	21.8	(2.9)	(24.9)
영업외손익	700	(2,109)	(359)	104	48
이자수익	179	220	197	206	206
이자비용	110	163	39	214	214
지분법손익	1,603	(135)	55	70	6
기타영업외손익	(973)	(2,031)	(572)	42	50
세전순이익	1,269	(1,648)	101	597	662
증가율(%)	(44.5)	적전	흑전	489.1	10.8
법인세비용	202	168	173	(26)	212
당기순이익	1,067	(1,817)	(72)	623	450
증가율(%)	(35.0)	적전	적지	흑전	(27.8)
지배주주지분	1,358	(1,013)	136	660	443
증가율(%)	(2.1)	적전	흑전	386.6	(32.8)
비지배지분	(291)	(804)	(207)	(37)	7
EPS(원)	3,049	(2,276)	306	1,488	1,000
증가율(%)	(2.0)	적전	흑전	386.6	(32.8)
수정EPS(원)	3,049	(2,276)	306	1,488	1,000
증가율(%)	(2.0)	적전	흑전	386.6	(32.8)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,049	(2,276)	306	1,488	1,000
BPS	22,414	21,948	24,714	26,141	27,081
DPS	60	61	60	60	60
밸류에이션(배, %)					
PER	17.4	n/a	121.0	24.9	37.0
PBR	2.4	2.5	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	19.0	17.7	9.8	9.2	11.8
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
PCR	19.8	20.4	7.3	10.3	17.1
수익성(%)					
영업이익률	8.4	6.1	5.8	6.2	7.2
EBITDA이익률	16.9	16.2	18.9	18.1	12.7
순이익률	15.7	(24.0)	(0.9)	7.8	5.3
ROE	13.6	(10.3)	1.3	5.9	3.8
ROIC	7.4	4.9	(4.6)	4.8	6.0
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(13.5)	(18.0)	(12.8)	(20.2)	(22.7)
유동비율	162.7	143.2	158.5	175.3	182.6
이자보상배율	5.2	2.8	11.9	2.3	2.9
활동성(회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	9.5	7.9	6.9	6.7	6.8
재고자산회전율	53.9	50.6	62.6	67.6	69.3
매입채무회전율	4.3	2.9	2.9	4.2	4.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 제3자에게 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: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

