



카카오 (035720)

기대감으로 오른 주가를 이끌어 갈 요인들

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Buy (유지)

목표주가(상향): 78,000원

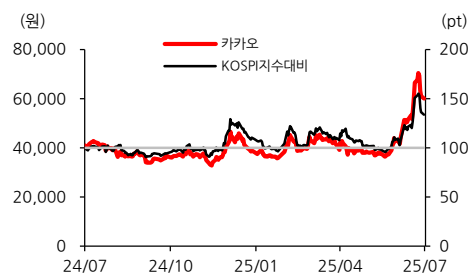
현재 주가(7/1)	60,100 원
상승여력	▲29.8%
시가총액	265,502 억원
발행주식수	441,767 천주
52 주 최고가 / 최저가	70,400 / 32,800 원
90 일 일평균 거래대금	2,077.49 억원
외국인 지분율	28.1%
주주 구성	
김범수 (외 93 인)	24.3%
MAXIMOPT (외 1 인)	6.3%
국민연금공단 (외 1 인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	40.7	42.4	57.3	46.6
상대수익률(KOSPI)	26.2	19.9	28.6	36.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,557	7,872	8,081	8,742
영업이익	461	460	522	657
EBITDA	1,222	1,296	1,429	1,579
지배주주순이익	-1,013	55	547	672
EPS	-2,276	126	1,250	1,537
순차입금	-2,718	-3,416	-1,932	-2,561
PER	-23.9	302.0	48.1	39.1
PBR	2.5	1.7	2.6	2.4
EV/EBITDA	17.5	10.4	17.2	15.2
배당수익률	0.1	0.2	0.1	0.1
ROE	-10.3	0.6	5.3	6.3

주가 추이



동사의 2Q25 영업이익은 컨센서스에 부합한 것으로 추정합니다. 특개편, 오픈 AI 와의 서비스 출시 등으로 실적은 분기마다 점진적인 개선이 예상됩니다. 특비즈 사업 성장세에 대한 그림을 대부분 믿지 않는 상황도 긍정적입니다.

2Q25 실적은 영업이익 컨센서스 부합 추정

동사의 2Q25 실적은 매출액 2,01조 원, 영업이익 1,269억 원을 기록하며 컨센서스에 부합한 것으로 추정한다. 광고, 스토리, 모빌리티 등 전반적 모든 사업들의 우호적인 계절성 효과가 기대된다. 특비즈 내 광고 매출은 YoY 4% 성장을 추정한다. 고효율 타겟팅 상품인 메시지 매출은 YoY 11% 증가, 부진했던 기타DA 광고도 지난해 낮은 기저 수준으로 성장세 반등이 예상된다. 커머스 매출은 자기구매 맥락 강화로 인해 YoY 24.4% 증가를 추정한다. 모빌리티와 스토리 사업도 시즌 성수기 효과로 인해 탑라인 성장을 예상한다. 마케팅비는 QoQ 13.8% 증가, 외주인프라비는 QoQ 12.1% 늘어난 것으로 추정한다.

신사업 기대감을 대부분 믿지 않고 있기에

연내 오픈AI와의 공동서비스 출시를 앞두고 있다. 특, 페이, 커머스, 모빌리티 등 생태계 확장 인프라가 충분한 상황이며, AI B2C 모델의 궁극적 목표인 에이전트 시장에서의 선도 역할을 할 가능성이 크다고 판단한다. 중요한 것은 신사업에 대한 기대가 거의 반영되지 않았기에 상방이 높다는 것이다. 특개편에 따른 신규 광고 상품 출시로 인해 하반기 실적은 더 나빠질 가능성이 극히 제한적이며, 2H24 실적 기저도 매우 낮아 긍정적이다. 인벤토리 확대로 즉각적인 매출 증가 효과가 높은 편이고, 타겟팅이 정교하다면 단가의 상승여력도 크다. 특비즈 플랫폼의 수익성은 약 30% 수준으로 추정되기에 관련 매출 성장세가 조금만 확인되어도 증익 구간은 더 뚜렷이 확인될 것이다.

목표주가 7만 8천 원으로 상향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 7만 8천 원으로 상향한다. 1) 목표주가 산정 기준 실적은 26년으로 변경, 2) 특비즈 가치의 목표배수를 글로벌 피어 대비 할인 적용을 축소, 3) 페이, 뱅크 등 본격적인 시너지가 예상되는 계열사들의 가치 상승을 반영했다.

[표1] 카카오의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,989	2,005	1,921	1,957	1,864	2,012	2,016	2,189	7,556	7,872	8,081	8,742
YoY (%)	22.5	4.2	-4.5	-2.0	-6.3	0.4	4.9	11.9	11.1	4.2	2.7	8.2
플랫폼부문	955	955	943	1047	993	1050	1044	1113	3,554	3,901	4,199	4,694
특비즈	516	508	501	557	553	561	566	609	1,982	2,082	2,289	2,584
포털비즈	85	88	76	83	74	85	71	79	344	332	309	321
플랫폼기타	354	360	366	407	366	404	406	425	1,228	1,487	1,601	1,789
콘텐츠부문	1,034	1,050	978	910	871	962	973	1,077	4,002	3,971	3,882	4,048
뮤직	468	511	471	470	438	488	479	536	1,724	1,920	1,941	2,012
스토리	227	216	219	203	213	225	227	230	922	864	895	928
게임	243	233	234	163	145	166	185	222	1,009	873	718	768
미디어	95	90	55	74	75	83	82	89	347	313	329	340
YOY 성장률												
플랫폼부문	13%	10%	7%	9%	4%	10%	11%	6%	3%	10%	8%	12%
특비즈	6%	6%	5%	4%	7%	11%	13%	9%	4%	5%	10%	13%
포털비즈	1%	-2%	-8%	-6%	-12%	-3%	-7%	-5%	-19%	-4%	-7%	4%
플랫폼기타	27%	20%	15%	23%	3%	12%	11%	4%	8%	21%	8%	12%
콘텐츠부문	33%	0%	-14%	-13%	-16%	-8%	-1%	18%	20%	-1%	-2%	4%
뮤직	102%	6%	-8%	-6%	-6%	-4%	2%	14%	93%	11%	1%	4%
스토리	-1%	-7%	-12%	-5%	-6%	4%	4%	13%	0%	-6%	4%	4%
게임	-2%	-13%	-11%	-29%	-40%	-29%	-21%	36%	-9%	-13%	-18%	7%
미디어	41%	22%	-49%	-25%	-21%	-7%	50%	20%	-16%	-10%	5%	3%
영업비용	1,868	1,871	1,791	1,882	1,758	1,885	1,887	2,029	7,096	7,411	7,559	8,085
YoY (%)	19.7	3.4	-5.1	2.4	-5.9	0.8	5.4	7.8	13.9	4.4	2.0	7.0
인건비	479	481	459	498	479	480	477	490	1,860	1,917	1,926	2,022
매출연동비	820	797	748	654	701	775	786	854	2,986	3,018	3,115	3,421
외주/인프라	202	196	194	288	206	231	202	241	835	880	880	913
마케팅비	89	108	105	103	87	99	106	112	406	406	404	433
상각비	198	207	211	246	206	240	245	255	751	862	946	1,015
기타	62	66	59	65	60	60	71	77	228	252	268	281
영업이익	120.6	134.0	130.5	75.4	105.4	126.9	129.3	160.7	460	461	522	657
YoY (%)	92.7	18.5	5.0	-52.8	-12.6	-5.3	-0.9	113.0	-19.2	0.2	13.4	25.8
영업이익률(%)	6.1	6.7	6.8	3.9	5.7	6.3	6.4	7.3	6.1	5.9	6.5	7.5
당기순이익	67.7	87.1	78.5	-395.2	200.3	117.0	128.1	129.8	-1816	-162	576	672
YoY (%)	712	59	113	적유	196	34	63	흑전	적전	적유	흑전	16.7
순이익률(%)	3.4	4.3	4.1	-20.2	10.7	5.8	6.4	5.9	-24.0	-2.1	7.1	7.7

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 카카오의 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배)

구분		비고
포털 적정가치	770	
26E 매출액	321	
26E 순이익	64	순이익률 20% 가정
Target PER(배)	12.0	글로벌 포털 평균 PER에 40% 할인
특비즈 적정가치	16,279	
26E 매출액	2,584	
26E 순이익	904	순이익률 35% 가정
Target PER(배)	18.0	Tencent와 Meta PER 평균에 10% 할인
게임즈 지분가치	323	시가총액에 50% 할인 적용
지분율	41%	
모빌리티 지분가치	2,238	
기업가치	3,885	최근 투자유치 시점 가치에 50% 할인 적용
지분율	58%	
재팬(픽코마) 지분가치	4,088	
기업가치	5,600	투자유치 시점 가치에 30% 할인 적용
지분율	73%	
뱅크 지분가치	847	
기업가치	3,114	시가총액에 20% 할인 적용
지분율	27%	
페이 지분가치	3,876	
기업가치	8,265	시가총액에 20% 할인 적용
지분율	47%	
카카오엔터 지분가치	5,082	
기업가치	7,700	최근 유상증자 시점 가치에 30% 할인 적용
지분율	66%	
카카오엔터프라이즈 지분가치	972	
기업가치	1,143	최근 투자유치 시점 가치에 50% 할인 적용
지분율	85%	
적정 기업가치	34,476	
발행 주식 수(천 주)	443,326	
적정 주가(원)	77,766	
목표 주가(원)	78,000	
현재 주가(원)	60,100	
상승 여력	29.8%	

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,799	7,557	7,872	8,081	8,742
매출총이익	6,799	7,557	7,872	8,081	8,742
영업이익	569	461	460	522	657
EBITDA	1,151	1,222	1,296	1,429	1,579
순이자손익	69	57	49	233	254
외화관련손익	-26	-4	25	0	0
지분법손익	1,603	-135	13	34	0
세전계속사업손익	1,269	-1,648	-3	634	791
당기순이익	1,067	-1,817	-162	576	672
지배주주순이익	1,358	-1,013	55	547	672
증가율(%)					
매출액	1,262.9	11.2	4.2	2.7	8.2
영업이익	222.7	-19.1	-0.1	13.5	25.8
EBITDA	476.9	6.1	6.1	10.3	10.5
순이익	612.2	적전	적지	흑전	16.7
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	8.4	6.1	5.8	6.5	7.5
EBITDA 이익률	16.9	16.2	16.5	17.7	18.1
세전이익률	18.7	-21.8	0.0	7.9	9.0
순이익률	15.7	-24.0	-2.1	7.1	7.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	678	1,341	1,250	1,541	1,571
당기순이익	1,067	-1,817	-162	575	672
자산상각비	581	761	835	906	922
운전자본증감	-460	248	-4	2,138	-61
매출채권 감소(증가)	-69	-108	-20	-186	17
재고자산 감소(증가)	-73	43	0	-5	1
매입채무 증가(감소)	64	418	-27	2,242	-48
투자현금흐름	-1,574	-1,780	10	-1,241	-996
유형자산처분(취득)	-439	-561	-348	-574	-665
무형자산 감소(증가)	-91	-135	-87	-125	-127
투자자산 감소(증가)	-75	227	415	-363	-81
재무현금흐름	412	1,020	-521	-391	-26
차입금의 증가(감소)	265	-75	-390	-369	0
자본의 증가(감소)	50	-20	-4	-22	-26
배당금의 지급	-23	-55	-27	-27	-26
총현금흐름	1,193	1,184	1,300	-597	1,631
(-)운전자본증가(감소)	390	-1,215	-263	1,281	61
(-)설비투자	453	575	380	580	665
(+)자산매각	-76	-121	-55	-119	-127
Free Cash Flow	275	1,703	1,129	-2,577	778
(-)기타투자	1,041	2,278	237	-3,240	122
잉여현금	-766	-575	892	663	656
NOPLAT	479	334	334	474	558
(+) Dep	581	761	835	906	922
(-)운전자본투자	390	-1,215	-263	1,281	61
(-)Capex	453	575	380	580	665
OpFCF	218	1,735	1,053	-481	754

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	7,756	9,988	10,959	11,430	12,115
현금성자산	6,022	7,228	7,801	8,056	8,686
매출채권	772	1,205	1,243	1,488	1,471
재고자산	160	139	65	80	79
비유동자산	14,451	15,192	14,732	15,130	15,123
투자자산	7,464	7,998	8,309	8,366	8,488
유형자산	885	1,337	1,286	1,354	1,351
무형자산	6,022	5,769	5,137	5,410	5,283
자산총계	22,964	25,180	25,691	26,560	27,237
유동부채	4,768	7,564	8,633	8,978	8,972
매입채무	1,642	4,934	5,296	4,171	4,123
유동성이자부채	1,376	1,931	2,338	3,749	3,749
비유동부채	3,798	3,757	3,197	3,303	3,340
비유동이자부채	2,825	2,579	2,047	2,376	2,376
부채총계	9,448	11,321	11,830	14,043	14,146
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,911	8,914	8,914
이익잉여금	3,031	1,922	1,943	2,461	3,107
자본조정	-1,209	-1,043	-758	-1,083	-1,083
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	13,516	13,859	13,943	14,279	14,925

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,049	-2,276	126	1,250	1,537
BPS	22,414	21,948	22,858	23,287	24,741
DPS	60	61	60	60	60
CFPS	2,679	2,662	2,931	-1,345	3,675
ROA(%)	5.9	-4.2	0.2	2.1	2.5
ROE(%)	13.6	-10.3	0.6	5.3	6.3
ROIC(%)	7.4	5.1	6.1	7.9	8.0
Multiples(x, %)					
PER	17.4	-23.9	302.0	48.1	39.1
PBR	2.4	2.5	1.7	2.6	2.4
PSR	3.5	3.2	2.2	3.3	3.1
PCR	19.8	20.4	13.0	-44.7	16.4
EV/EBITDA	19.0	17.5	10.4	17.2	15.2
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	69.9	81.7	84.8	98.3	94.8
Net debt/Equity	-13.5	-19.6	-24.5	-13.5	-17.2
Net debt/EBITDA	-158.2	-222.5	-263.7	-135.2	-162.2
유동비율	162.7	132.0	126.9	127.3	135.0
이자보상배율(배)	5.2	2.8	2.3	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	34.6	28.1	23.6	29.9	29.0
현금+투자자산	65.4	71.9	76.4	70.1	71.0
자본구조(%)					
차입금	23.7	24.6	23.9	30.0	29.1
자기자본	76.3	75.4	76.1	70.0	70.9

[Compliance Notice]

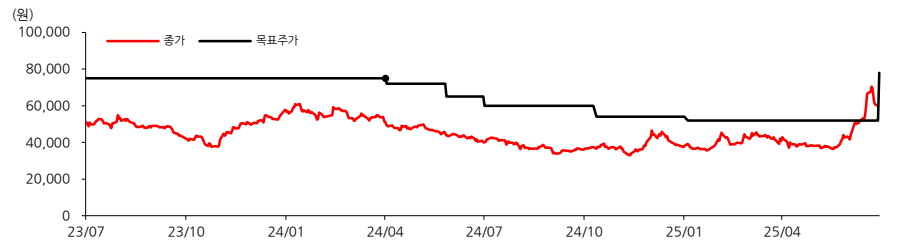
(공표일: 2025년 7월 2일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[카카오의 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.07.13	2024.01.09	2024.02.16	2024.03.12	2024.03.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
일 시	2024.04.04	2024.05.10	2024.05.29	2024.07.03	2024.08.12	2024.09.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	72,000	65,000	60,000	60,000	60,000
일 시	2024.10.14	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.19	2024.11.29	2025.01.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	52,000
일 시	2025.02.04	2025.02.14	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.01	2025.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
일 시	2025.05.30	2025.06.05	2025.06.27	2025.07.02		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	52,000	52,000	52,000	78,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.04	Buy	72,000	-33.86	-30.83
2024.05.29	Buy	65,000	-34.30	-31.38
2024.07.03	Buy	60,000	-36.79	-28.75
2024.10.14	Buy	54,000	-28.44	-13.70
2025.01.06	Buy	52,000	-18.09	35.38
2025.07.02	Buy	78,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%