

카카오 (035720/KS)

하반기 느중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 53,000 원(유지)

현재주가: 43,500 원

상승여력: 21.8%



Analyst
남효지

hynam@sk.com.kr
3773-9288

Company Data

발행주식수	44,152 만주
시가총액	19,302 십억원
주요주주	
김범수(외92)	24.21%
MAXIMOPT	6.31%

Stock Data

주가(25/03/17)	43,500 원
KOSPI	2,610.69 pt
52주 최고가	54,900 원
52주 최저가	32,800 원
60일 평균 거래대금	148 십억원

주가 및 상대수익률



연중 다양한 AI 서비스 내놓을 것

작년까지 카카오는 peer 대비 AI 기술 및 전략 측면에서 상당히 뒤쳐져있다고 평가받았으나 연초 OpenAI와의 협력 소식과 함께 2월 실적 컨퍼런스 콜에서 준비 중인 AI 서비스들에 대한 실마리를 공개하며 AI 서비스에 대한 기대감을 키우고 있다. 자체 언어모델인 Kanana 뿐만 아니라 글로벌 오픈소스 LLM의 API를 조합해 카카오의 서비스에 적합한 생성 AI를 구축한다. 연내 'AI 메이트', '카나나', '생성형 AI 검색', 'AI agent'의 공개를 앞두고 있다.

글로벌 유사 사례로 점쳐보는 카카오의 AI agent

그 중 가장 기대가 높은 것은 OpenAI와의 협력을 통해 개발되는 한국형 AI agent이다. 이미 글로벌 빅테크 기업들의 다양한 AI agent들이 존재하지만 카카오가 목표하는 에이전트와는 다르다. 카카오는 국내에서 높은 점유율로 메신저, 금융, 모빌리티, 콘텐츠 등 다양한 서비스를 제공하고 있는 만큼 일상 속에 자연스럽게 스며들 수 있는 한국형 AI agent를 목표하고 있을 것이다. 유사한 사례로 생각해볼 수 있는 것은 알리바바와 Meta의 AI 서비스가 있다. 알리바바는 별도 AI 앱을 통해 그룹 생태계 내 금융, 쇼핑, 지도, 물류 서비스를 연계했다는 점과 유사하고, Meta와는 메신저에 개인화된 디지털 비서를 적용해 브랜드-소비자간 소통을 원활하게 한다는 점에서 유사하다고 볼 수 있다.

웹메이드 AI 서비스 구현이 올해 가장 큰 과제

하반기부터 본격적으로 AI 서비스들이 공개되기 시작하고, 카카오톡의 피드형 지면도 안정적으로 자리잡으며 톡비즈 실적이 개선될 것이다. 이에 더해 장기간 실적 부진이 이어졌던 콘텐츠 부문도 신규 콘텐츠 출시로 실적 반등이 기대된다. 올해 공개되는 다양한 서비스들을 통해 앱 체류시간 증가에 성공한다면 그 동안 동사가 받아왔던 challenge가 해소될 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	5,911	6,799	7,557	7,874	8,197	9,062
영업이익	십억원	588	569	461	491	572	738
순이익(지배주주)	십억원	1,387	1,358	-1,013	149	280	376
EPS	원	3,111	3,049	-2,276	336	631	848
PER	배	36.2	17.4	-23.9	113.8	69.0	51.3
PBR	배	5.0	2.4	2.5	1.7	1.9	1.8
EV/EBITDA	배	52.5	21.5	21.0	12.5	13.2	9.5
ROE	%	17.1	13.6	-10.3	1.5	2.8	3.6

카카오 목표주가 산출		
항목	값	비고
1) 광고	6,592.7	
특비즈 광고		
NOPLAT	300.6	OPM 29% 가정
Target Multiple	20.0	글로벌 경쟁사 12MF P/E 평균 10% 할인 적용
적정 가치	5,999.7	
포털 광고		
NOPLAT	66.8	OPM 25% 가정
Target Multiple	8.9	글로벌 경쟁사 12MF P/E 평균 50% 할인 적용
적정 가치	593.0	
2) 커머스		
NOPLAT	207.8	OPM 27% 가정
Target Multiple	22.1	글로벌 경쟁사 12MF P/E 평균 50% 할인 적용
적정 가치	4,597.8	
3) 스토리		
매출액	869.1	
Target Multiple	1.2	해외 peer 기업 12MF P/S 평균 적용
적정 가치	1,047.2	
4) 뮤직		
NOPLAT	221.6	OPM 15% 가정
Target Multiple	22.0	국내 peer 기업 12MF P/E 평균 10% 할인 적용
적정 가치	4,885.1	
5) 미디어		
NOPLAT	25.2	OPM 10% 가정
Target Multiple	22.5	국내 peer 기업 12MF P/E 평균 30% 할인 적용
적정 가치	566.6	
6) 모빌리티		
매출액	709.9	
Target Multiple	3.5	해외 peer 기업 12MF P/S 평균 적용
적정 가치	2,484.6	
7) 상장기업 지분가치		
카카오페이	1,102.0	
카카오뱅크	1,751.9	3개월 평균 시가총액 40% 할인
카카오게임즈	340.3	
합산 가치	23,368.1	
주식 수(천 주)	441,518.4	
적정 주가(원)	52,927	
목표 주가(원)	53,000	
현재 주가(원)	43,500	
상승 여력	21.8%	

AI 메이트 쇼핑 예시 - 친구 생일 알림, 선물 추천

The screenshot displays the 'AI 메이트 쇼핑' (AI Mate Shopping) interface. At the top, a notification states: '※ 이번 주 생일은 친구가 우리 12명이나 있네요!' (This week, 12 of our friends have birthdays!). Below this, a list of birthdays for the week of February 10th to 16th is shown. The main section features three cards for friends whose birthdays are approaching: '생일은 2월 11일, 2일 지났어요!' (Birthday is Feb 11, 2 days past!), '생일은 2월 15일, 3일 남았어요!' (Birthday is Feb 15, 3 days left!), and '생일은 2월 10일, 3일 지났어요!' (Birthday is Feb 10, 3 days past!). Each card includes a friend's name and a recommendation to buy a gift. At the bottom, a section titled '※ 생일 선물 추천' (Birthday gift recommendations) lists various products like '이리치 울퉁퉁치 자세화보기' (Irich Ullongchi Detailed Photo Book) and '이리치 울퉁퉁치 자세화보기' (Irich Ullongchi Detailed Photo Book) with their prices and a '추천 이유' (Reason for recommendation) column.

자료: SK 증권

OpenAI 오퍼레이터, 선물하기와 연동

The screenshot shows the 'Operator' interface. At the top, a notification says: '카카오 선물하기에서 제일 잘팔리는 핸드크림 3개를 추천 해줘' (Recommend the top 3 best-selling hand creams from Kakao Gift). Below this, a list of hand cream products is displayed with their prices. A section titled '1분 동안 작업' (Work in 1 minute) shows a list of tasks. At the bottom, a confirmation message states: '네이버쇼핑에서 핸드크림 제일 잘 팔리는것 3개를 알려줘' (Tell me the top 3 best-selling hand creams on Naver Shopping). Below this, a list of tasks is shown, including 'srxbestnaver.com 도메인은 민강의 데이터로 작업합니다. 재가하려면 이 보기를 확장하고 액션을 모니터링 하세요.' (The srxbestnaver.com domain is working with Min-gang's data. To re-add, please expand this view and monitor the actions.)

자료: OpenAI Operator, SK 증권

글로벌 AI agent 사례 비교

올해 공개될 카카오의 AI 서비스 중 가장 기대가 높은 것은 OpenAI와의 협력을 통해 개발되는 한국형 AI agent 일 것이다. OpenAI의 최신 API 기술과 고성능 모델을 카카오의 다양한 서비스(메신저, 커머스, 모빌리티, 콘텐츠, 금융 등)에 접목해 한국형 AI 서비스를 공동으로 개발한다. 단순히 LLM을 통한 소통뿐만 아니라 카카오의 서비스를 function call을 통해 호출할 수 있도록 준비 중이다.

아직까지 협업 초기 단계로 서비스에 대한 정보가 제한적이기 때문에 글로벌 기업들의 AI agent 사례를 통해 카카오 X OpenAI의 AI agent가 어떤 식으로 구현될 수 있을지 상상해보았다.

대표적인 AI 에이전트 사례로는 업무의 생산성을 높일 수 있는 마이크로소프트의 Copilot과 기업이 필요로 하는 AI 기능을 직접 설계할 수 있도록 지원하는 아마존 Bedrock, 구글의 Gemini 2.0을 기반으로 한 다양한 에이전트들이 있다.

카카오가 목표하는 AI 에이전트는 위의 케이스와는 다르다. 메신저, 금융, 모빌리티, 콘텐츠 등 다양한 서비스를 제공하고 있는 만큼, 일상생활에서의 편리함을 높일 수 있는, 일상 속에 자연스럽게 스며드는 AI 에이전트를 목표로 하고 있을 것이다

1) 알리바바

글로벌 기업들의 사례로는 알리바바와 메타의 케이스가 있다. 먼저 알리바바는 AI 어시스턴트 앱 '지샤오바오'(Zhixiaobao)를 출시했다. 지샤오바오는 알리페이와 연동되는 독립형 AI 앱으로 일상 업무를 처리할 수 있는 개인화된 AI 에이전트이다. 모바일 앱을 다운로드하거나 알리페이 앱에서 사용할 수 있다.

'Allife companion'을 비전으로 삼고 일상생활에서 필요한 서비스를 제공한다. 사용자는 지샤오바오로 음성 프롬프트를 통해 식사 주문, 택시 호출, 티켓 예약 등 일상 업무를 처리할 수 있다. 앤트 그룹의 모델 Bailing을 기반으로 구축되었고, 결제 플랫폼인 알리페이가 제공하는 8,000개 이상의 디지털 라이프 서비스와 400만개 이상의 미니 앱을 이용할 수 있다는 것이 특징이다. 음식 배달 주문, 월간 지출 분석을 위한 파이 차트 생성, 모바일 충전, 택배 배송 상태 확인, 병원 예약 등의 명령을 다양한 알리바바 서비스를 통해 실행할 수 있다. 쇼핑 플랫폼 타오바오(Taobao), 물류 서비스 카이니아오(Cainiao), 음식 배달 서비스 엘리미(Ele.me), 온라인 지도

서비스 가오디(Gaode) 등이 연계된다.

앱은 크게 세가지 섹션으로 나뉘는데, 현재 섹션에는 날씨, 택배 배송 현황, 음식 배달, 차량 호출 등 즉각적인 정보가 필요한 서비스가 표시되고, 클릭하면 미니 프로그램으로 연동된다. Intelligent agents 섹션에는 항공사, 영양사, 피트니스 코치 등 전문 영역의 AI 비서가 개인화된 조언을 제공한다. 지샤오바오는 알리바바 생태계 내 서비스들을 지원해 알리페이 중심의 서비스를 더욱 강화할 수 있다는 것이 특징이다. 아직까지는 부정확한 답변을 제공하기도 하고, 외부 서비스와는 연동이 제한되어 있는 등의 한계점도 존재하지만 AI 앱을 통해 알리바바 그룹 생태계 전반의 서비스를 연계해 중국 AI agent 시장을 선점한다는 데 의미가 있다.

지샤오바오 레이아웃



자료: technode, SK 증권

지샤오바오- 자주 쓰는 영역



자료: technode, SK 증권

지샤오바오- 영역별 AI 비서 서비스 제공



자료: technode, SK 증권

지샤오바오- 채팅을 통한 질문에 대한 답변 제공



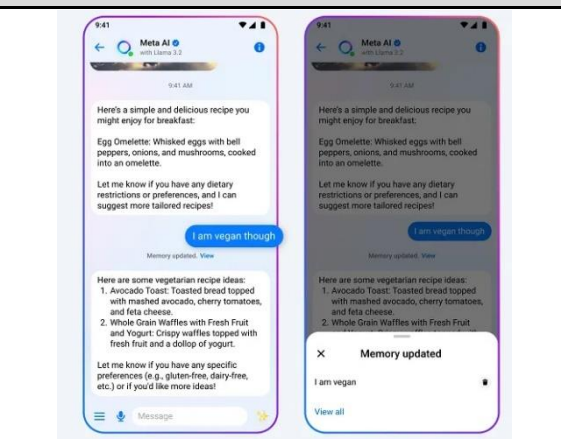
자료: technode, SK 증권

2) 메타

메타는 Llama4 와 Meta AI 를 통해 대규모 언어 모델과 가상 비서 서비스를 강화하고 있다. Meta AI 는 페이스북, 인스타그램, 왓츠앱에 통합된 개인화된 디지털 비서로 기업을 대신해 고객과 24 시간 내내 실시간으로 소통 가능한 서비스를 제공한다. 브랜드 광고에 비즈니스 AI 를 띄우고, 사용자는 광고 페이지에서 실시간으로 질문할 수 있고 AI 에이전트는 기업의 이전 게시물 및 고객 서비스 메시지 분석을 통해 답변한다. 뿐만 아니라 반품 및 교환 관리, 제품 추천 제공, 구매 처리 등 다양한 작업을 수행할 수 있다.

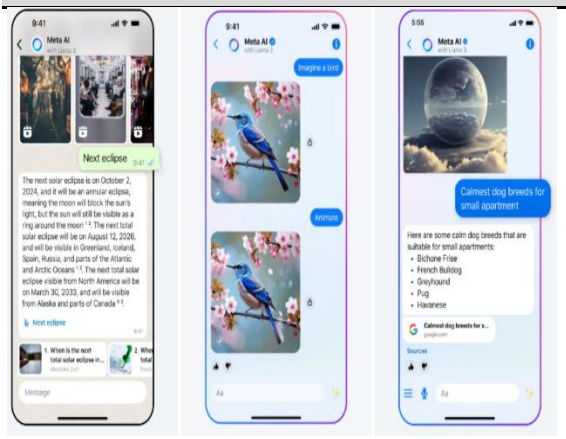
작년 말부터 왓츠앱과 메신저에서 1:1 채팅을 통해 공유한 특정 세부 정보를 메타 AI 가 기억할 수 있는 새로운 기능을 출시하기 시작했다. 사용자의 프로필, 조회한 릴스, 1:1 대화 등에서 사용자의 특징을 파악하고 이에 맞춰 사용자 선호도에 따라 답변을 구체화한다 이를 통해 향후 더욱 개인화되고 적합한 답변을 제공할 수 있다.

Meta AI, 사용자 정보 기억



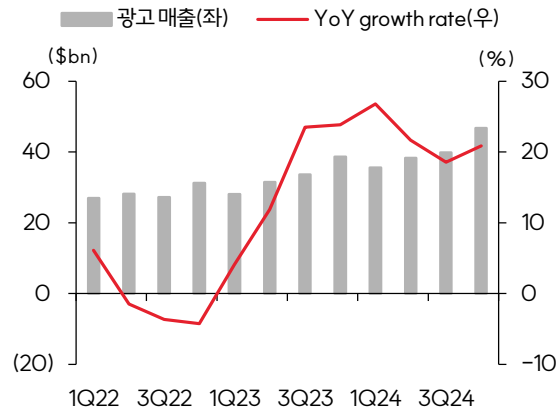
자료: 언론 취합, SK 증권

멀티모달 질의에도 적절한 답변 제공



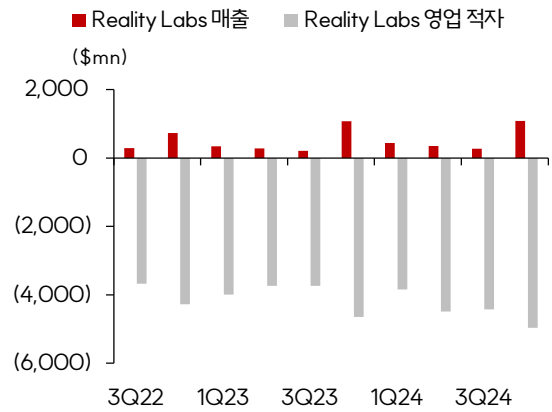
자료: 인크로스, SK 증권

META 광고 매출



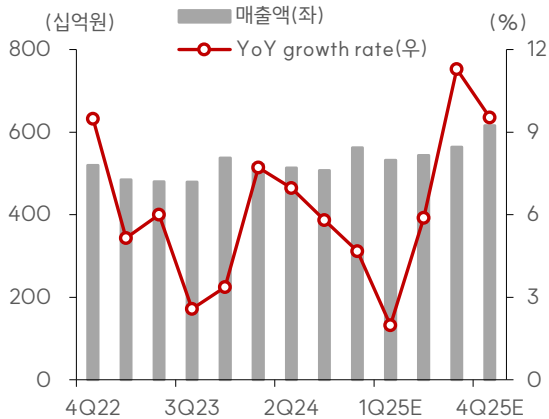
자료: Bloomberg, SK 증권

META Reality Labs 손익



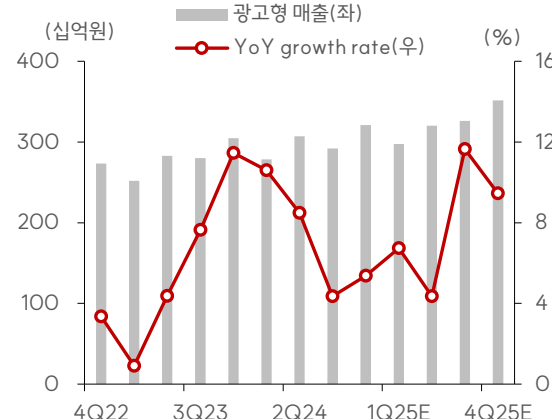
자료: Bloomberg, SK 증권

카카오 특비즈 매출



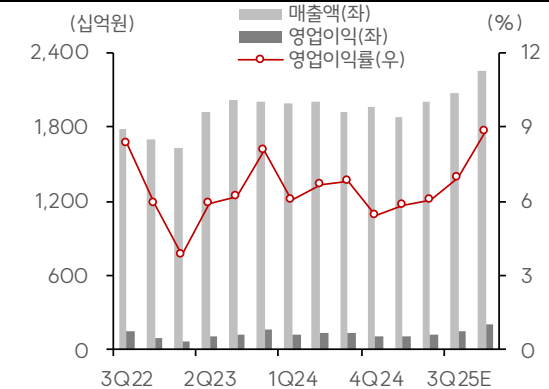
자료: 카카오 SK 증권

카카오 광고 매출 추이 및 전망



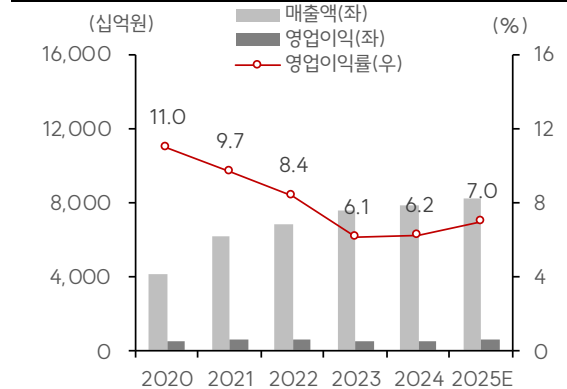
자료: 카카오 SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 카카오 SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 카카오 SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,756	8,943	9,047	9,848	10,711
현금및현금성자산	4,780	5,269	4,577	4,734	5,271
매출채권 및 기타채권	772	1,134	1,377	1,585	1,690
재고자산	160	139	168	194	207
비유동자산	14,451	15,090	15,930	16,625	16,731
장기금융자산	2,274	2,481	2,794	2,856	2,887
유형자산	885	1,322	1,257	1,363	1,457
무형자산	6,022	5,689	5,574	5,563	5,271
자산총계	22,964	25,180	26,291	27,787	28,756
유동부채	4,768	6,245	7,274	8,353	8,899
단기금융부채	1,376	1,923	2,335	2,687	2,866
매입채무 및 기타채무	1,369	1,794	4,400	5,063	5,399
단기충당부채	21	21	25	29	31
비유동부채	3,798	3,737	3,514	3,685	3,771
장기금융부채	2,825	2,577	2,378	2,378	2,378
장기매입채무 및 기타채무	135	228	5	5	5
장기충당부채	70	81	98	113	121
부채총계	9,448	11,321	12,393	13,642	14,275
지배주주지분	9,984	9,764	10,042	10,295	10,645
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,927	8,927	8,927
기타자본구성요소	41	8	-31	-31	-31
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	3,031	1,922	2,035	2,288	2,637
비지배주주지분	3,532	4,095	3,857	3,850	3,837
자본총계	13,516	13,859	13,899	14,145	14,482
부채와자본총계	22,964	25,180	26,291	27,787	28,756

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	678	1,341	3,086	1,947	2,102
당기순이익(손실)	1,067	-1,817	-44	273	363
비현금성항목등	126	3,001	991	866	1,261
유형자산감가상각비	378	489	719	744	1,107
무형자산상각비	204	271	284	261	292
기타	-455	2,240	-12	-139	-137
운전자본감소(증가)	-460	248	2,024	664	336
매출채권및기타채권의감소(증가)	-69	-108	-329	-208	-105
재고자산의감소(증가)	-73	43	-84	-25	-13
매입채무및기타채무의증가(감소)	64	364	2,527	663	336
기타	-373	-394	-89	73	48
법인세납부	-318	-303	-204	-70	-94
투자활동현금흐름	-1,574	-1,780	-1,662	-2,021	-1,669
금융자산의감소(증가)	-75	224	-334	-317	-160
유형자산의감소(증가)	-439	-561	-481	-850	-1,200
무형자산의감소(증가)	-91	-135	-169	-250	0
기타	-970	-1,308	-679	-604	-308
재무활동현금흐름	412	1,020	-1,963	325	152
단기금융부채의증가(감소)	-297	-59	-1,883	352	178
장기금융부채의증가(감소)	562	-16	37	0	0
자본의증가(감소)	335	723	87	0	0
배당금지급	-23	-55	-27	-27	-27
기타	-165	426	-177	0	-0
현금의 증가(감소)	-490	553	-812	157	538
기초현금	5,326	4,836	5,389	4,577	4,734
기말현금	4,836	5,389	4,577	4,734	5,271
FCF	240	780	2,605	1,097	902

자료 : 카카오, SK증권 추정

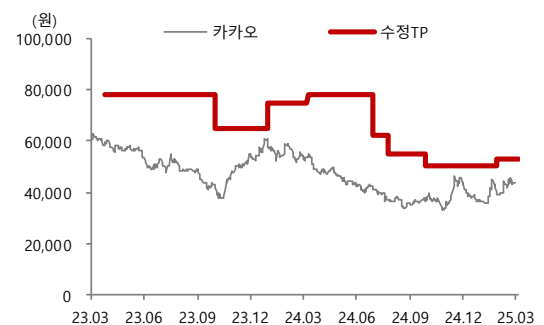
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,799	7,557	7,874	8,197	9,062
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	7,874	8,197	9,062
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	6,229	7,096	7,382	7,625	8,324
영업이익	569	461	491	572	738
영업이익률(%)	8.4	6.1	6.2	7.0	8.1
비영업손익	700	-2,109	-359	-228	-281
순금융손익	13	27	204	214	235
외환관련손익	-26	-4	0	0	0
관계기업등 투자손익	-58	4	55	38	52
세전계속사업이익	1,269	-1,648	133	344	457
세전계속사업이익률(%)	18.7	-21.8	1.7	4.2	5.0
계속사업법인세	202	168	176	70	94
계속사업이익	1,067	-1,817	-44	273	363
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,067	-1,817	-44	273	363
순이익률(%)	15.7	-24.0	-0.6	3.3	4.0
지배주주	1,358	-1,013	149	280	376
지배주주귀속 순이익률(%)	20.0	-13.4	1.9	3.4	4.1
비지배주주	-291	-804	-193	-7	-13
총포괄이익	-663	-1,715	133	273	363
지배주주	-262	-884	136	261	347
비지배주주	-400	-831	-3	12	16
EBITDA	1,151	1,222	1,494	1,577	2,136

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	15.0	11.2	4.2	4.1	10.6
영업이익	-3.1	-19.1	6.6	16.3	29.1
세전계속사업이익	-44.5	적전	흑전	159.0	33.1
EBITDA	19.8	6.1	22.3	5.6	35.5
EPS	-2.0	적전	흑전	87.8	34.4
수익성 (%)					
ROA	4.7	-7.5	-0.2	1.0	1.3
ROE	13.6	-10.3	1.5	2.8	3.6
EBITDA마진	16.9	16.2	19.0	19.2	23.6
안정성 (%)					
유동비율	162.7	143.2	124.4	117.9	120.4
부채비율	69.9	81.7	89.2	96.4	98.6
순차입금/자기자본	-17.7	-19.1	-15.6	-16.1	-19.4
EBITDA/이자비용(배)	10.5	7.5	0.0	0.0	0.0
배당성향	1.9	-2.6	18.0	9.6	7.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,049	-2,276	336	631	848
BPS	22,416	21,951	22,637	23,204	23,992
CFPS	4,354	-566	2,595	2,897	3,999
주당 현금배당금	60	61	61	61	61
Valuation지표 (배)					
PER	17.4	-23.9	113.8	69.0	51.3
PBR	2.4	2.5	1.7	1.9	1.8
PCR	12.2	-95.9	14.7	15.0	10.9
EV/EBITDA	21.5	21.0	12.5	13.2	9.5
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.02.14	매수	53,000원	6개월		
2024.10.15	매수	50,000원	6개월	-22.42%	-6.80%
2024.08.12	매수	55,000원	6개월	-34.13%	-29.64%
2024.07.16	매수	62,000원	6개월	-36.46%	-33.31%
2024.03.25	매수	78,000원	6개월	-41.17%	-29.62%
2024.01.16	매수	75,000원	6개월	-26.37%	-21.07%
2023.10.17	매수	65,000원	6개월	-24.45%	-6.00%
2023.04.10	매수	78,000원	6개월	-33.45%	-22.44%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 03월 18일 기준)

매수	97.53%	중립	2.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------