

카카오 (035720/KS)

변화의 초입

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 53,000 원(유지)
현재주가: 39,000 원
상승여력: 35.9%



Analyst
남효지

hjinam@sk.com.kr
3773-9288

Company Data

발행주식수	44,167 만주
시가총액	17,311 십억원
주요주주	
김범수(외92)	24.20%
MAXIMOPT	6.31%

Stock Data

주가(25/04/14)	39,000 원
KOSPI	2,455.89 pt
52주 최고가	49,800 원
52주 최저가	32,800 원
60일 평균 거래대금	145 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Preview: 영업이익 1,092 억원(-9.2%) 예상

매출액 1.89 조원(-2.1% YoY, -3.5% QoQ), 영업이익 1,092 억원(-9.2% YoY, +44.7% QoQ), 당기순이익 835 억원(+23.3% YoY, 흑전 QoQ)으로 영업이익은 컨센서스에 부합하는 수준을 기록할 것으로 전망한다. 특비즈 광고형 매출은 메세지 광고 호조 지속으로 +6.7% 성장, 특비즈 거래형 매출은 선물하기 직매입 비중 상승으로 +7.5% 성장을 예상한다. 다만 매출의 절반 수준을 차지하는 콘텐츠 부문의 부진이 지속(-16.4%)되며 부진한 실적 흐름이 이어진다.

연중 점진적으로 개선될 수익성

동사는 작년부터 핵심사업 중심으로 사업 역량을 재정비하고 있다. 최근 카카오펀터테인먼트는 넥스트레벨스튜디오, IST 엔터테인먼트, 쓰리코퍼레이션의 지분을 매각했고 추가적으로 적자 자회사 중심의 정리가 계속될 것으로 예상된다. 엔터/미디어 사업은 리소스 효율화로 수익성 개선, 웹툰은 로컬 IP 강화, 게임즈는 대작 출시로 하반기로 갈수록 실적이 개선되는 모습을 보일 것이다. 카카오톡은 3분기 초 숏폼 위주로 전개하는 피드형 지면 추가 예정, 이는 현재 DAU 대비 현저히 낮은 앱 체류시간을 끌어올리는 데 기여할 것이다. 트래픽 및 체류시간 증가는 광고 수익 증가로 이어질 것이나 최근 카카오톡에서 선보였던 다양한 시도의 성공 사례가 제한적이기 때문에 서비스가 구체화되기 까지 지켜볼 필요는 있다.

기대감을 실어줄 AI 서비스

올해부터 OpenAI 와의 모델 및 서비스단에서의 협업이 진행된다. 이를 통해 저비용 고효율의 서비스 개발이 가능하고, 연중 다양한 B2C AI 서비스들을 선보일 것이다. AI 메이트 쇼핑은 선물하기의 탐색 시간 단축 및 선물 추천을 통해 구매전환율을 높이고, 2 분기 출시 예정인 AI 메이트 로컬은 맵에 적용되어 서비스 안착 시 플레이스 광고 활성화에 기여할 것이다. 카나나는 상반기 일반인 대상 CBT 진행, 생성형 AI #검색은 하반기 출시 예정이다. OpenAI x 카카오의 AI agent 는 연말 공개 예상, 연중 관련 정보가 공개되며 기대감이 형성될 것이다. 올해 공개될 다양한 AI 서비스들과 하반기 실적 개선을 감안하면 현 주가에서는 하방보다 upside potential 을 고려하는 전략이 유효해 보인다.

영업실적 및 투자지표

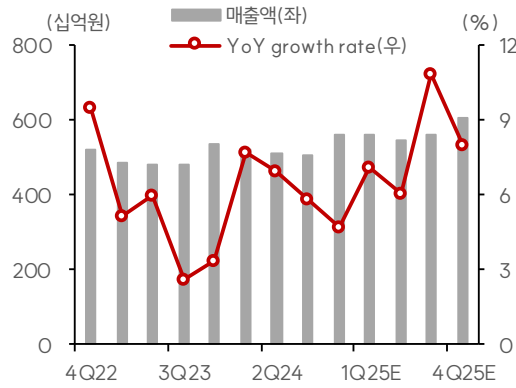
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	6,799	7,557	7,872	8,197	9,031	9,922
영업이익	십억원	569	461	460	580	765	840
순이익(지배주주)	십억원	1,358	-1,013	55	270	416	462
EPS	원	3,049	-2,276	125	611	941	1,045
PER	배	17.4	-23.9	306.6	63.9	41.4	37.3
PBR	배	2.4	2.5	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	배	21.5	20.2	12.6	13.2	9.9	9.0
ROE	%	13.6	-10.3	0.6	2.6	3.9	4.2

카카오 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,888.6	2,005.5	2,078.6	2,223.9	7,871.7	8,196.6	9,030.6
플랫폼	954.8	955.3	943.5	1,047.2	1,024.2	1,039.8	1,073.1	1,129.2	3,900.7	4,266.3	4,712.6
특비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	559.1	545.1	562.5	607.9	2,106.1	2,274.6	2,493.0
광고형	278.7	307.0	292.2	321.2	297.5	321.3	326.3	349.6	1,199.1	1,294.6	1,427.9
거래형	243.4	206.9	215.0	241.5	261.6	223.8	236.3	258.3	906.9	980.0	1,065.0
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	81.5	82.8	83.8	85.8	332.2	333.9	339.2
플랫폼 기타	348.0	353.5	359.8	401.2	383.6	411.9	426.7	435.5	1,462.5	1,657.7	1,880.5
콘텐츠	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	864.4	965.8	1,005.5	1,094.6	3,971.0	3,930.4	4,318.0
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	157.2	161.8	192.7	257.6	873.2	769.3	967.0
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	432.5	499.9	501.8	525.9	1,920.0	1,960.2	2,064.3
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	195.6	221.5	227.4	224.5	864.3	869.1	940.0
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	79.0	82.5	83.6	86.7	313.4	331.8	346.6
<i>YoY growth rate</i>											
매출액	22.5%	4.2%	-4.5%	-2.1%	-5.0%	0.0%	8.2%	13.6%	4.2%	4.1%	10.2%
플랫폼	12.6%	9.9%	7.2%	9.4%	7.3%	8.8%	13.7%	7.8%	9.7%	9.4%	10.5%
특비즈	7.7%	7.0%	5.8%	4.7%	7.1%	6.1%	10.9%	8.0%	6.2%	8.0%	9.6%
광고형	10.6%	8.5%	4.4%	5.4%	6.7%	4.6%	11.7%	8.8%	7.1%	8.0%	10.3%
거래형	4.6%	4.8%	7.8%	3.8%	7.5%	8.2%	9.9%	6.9%	5.2%	8.1%	8.7%
포털비즈	1.4%	-1.8%	-8.2%	-5.5%	-3.8%	-5.8%	9.7%	3.1%	-3.5%	0.5%	1.6%
플랫폼 기타	24.3%	18.0%	13.4%	21.2%	10.2%	16.5%	18.6%	8.6%	19.1%	13.4%	13.4%
콘텐츠	33.3%	-0.4%	-13.6%	-12.7%	-16.4%	-8.0%	2.8%	20.3%	-0.8%	-1.0%	9.9%
게임	-1.7%	-13.1%	-10.8%	-29.6%	-35.3%	-30.7%	-17.5%	58.1%	-13.5%	-11.9%	25.7%
뮤직	101.8%	6.3%	-8.3%	-5.6%	-7.6%	-2.1%	6.6%	11.9%	11.4%	2.1%	5.3%
스토리	-0.7%	-6.6%	-12.2%	-4.9%	-13.8%	2.7%	3.9%	10.6%	-6.3%	0.5%	8.2%
미디어	40.6%	21.9%	-48.9%	-25.2%	-17.0%	-7.9%	52.9%	17.3%	-9.7%	5.9%	4.5%
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,779.4	1,872.3	1,919.3	2,045.7	7,411.5	7,616.8	8,265.2
YoY growth rate	19.7%	3.4%	-5.1%	2.4%	-4.7%	0.1%	7.2%	8.7%	4.4%	2.8%	8.5%
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	109.2	133.2	159.3	178.1	460.2	579.8	765.4
영업이익률	6.0%	6.7%	6.8%	3.9%	5.8%	6.6%	7.7%	8.0%	5.8%	7.1%	8.5%
YoY growth rate	92.2%	18.5%	5.0%	-53.1%	-9.2%	-0.6%	22.1%	136.2%	-0.1%	26.0%	32.0%
당기순이익	67.7	87.1	78.5	-485.9	83.5	103.6	101.1	-12.8	-252.6	275.4	421.9
지배주주순이익	73.7	101.3	105.8	-261.7	78.3	98.4	101.6	-8.6	19.1	269.7	415.7

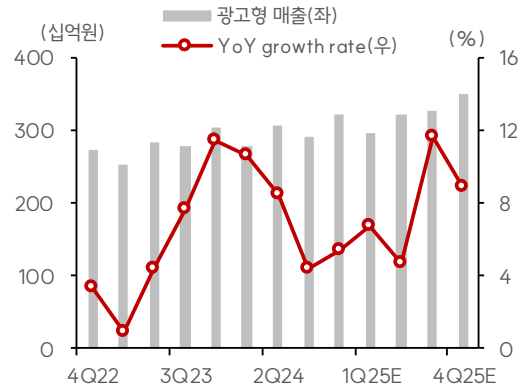
자료: 카카오, SK 증권

특비즈 매출 추이



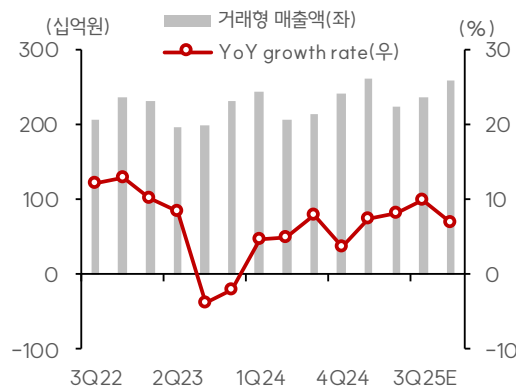
자료: 카카오페이, SK 증권

광고형 매출 추이



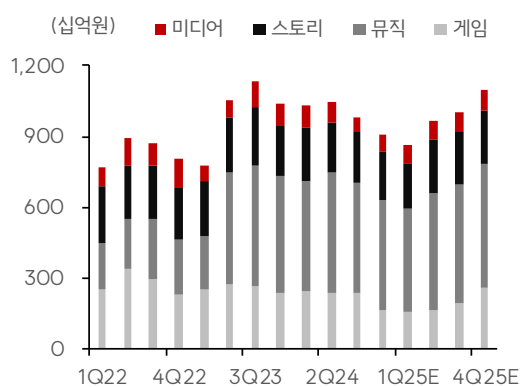
자료: 카카오페이, SK 증권

거래형 매출 추이



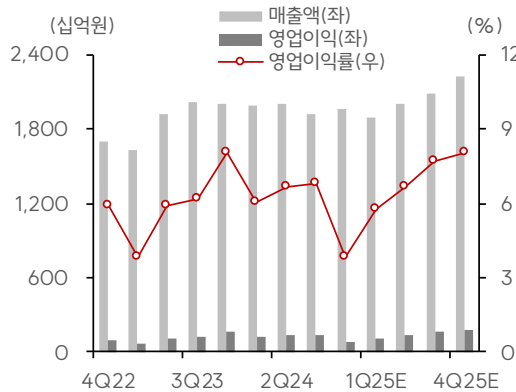
자료: 카카오페이, SK 증권

콘텐츠 사업 부문별 매출



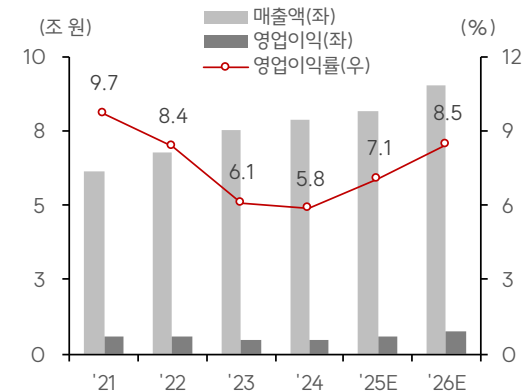
자료: 카카오페이, SK 증권

분기별 실적 추이 및 전망



자료: 카카오페이, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 카카오페이, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,988	10,959	12,061	12,549	14,010
현금및현금성자산	5,389	6,145	6,465	6,657	7,602
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,412	1,513	1,688
재고자산	139	65	74	79	88
비유동자산	15,192	14,814	15,197	15,834	16,143
장기금융자산	2,485	2,852	2,893	2,917	2,960
유형자산	1,337	1,286	1,335	1,406	1,428
무형자산	5,769	5,137	4,984	5,290	5,124
자산총계	25,180	25,773	27,257	28,383	30,153
유동부채	7,564	8,633	9,745	10,405	11,550
단기금융부채	1,928	2,338	2,657	2,846	3,175
매입채무 및 기타채무	1,864	1,888	6,018	6,446	7,190
단기충당부채	21	34	38	41	46
비유동부채	3,757	3,197	3,324	3,400	3,530
장기금융부채	2,579	2,047	2,047	2,047	2,047
장기매입채무 및 기타채무	243	220	220	220	220
장기충당부채	82	79	89	96	107
부채총계	11,321	11,830	13,069	13,804	15,081
지배주주지분	9,764	10,141	10,381	10,766	11,194
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,911	8,911	8,911
기타자본구성요소	8	-34	-34	-34	-34
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	1,922	1,943	2,183	2,568	2,997
비지배주주지분	4,095	3,802	3,807	3,813	3,877
자본총계	13,859	13,943	14,188	14,579	15,072
부채와자본총계	25,180	25,773	27,257	28,383	30,153

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,341	1,250	1,622	1,656	2,085
당기순이익(손실)	-1,817	-162	275	422	526
비현금성항목등	3,001	1,462	1,131	1,396	1,466
유형자산감가상각비	489	576	501	599	628
무형자산상각비	271	260	103	194	166
기타	2,240	627	527	603	672
운전자본감소(증가)	248	-4	742	440	764
매출채권및기타채권의감소(증가)	-108	-20	-169	-101	-175
재고자산의감소(증가)	43	0	-9	-5	-9
매입채무및기타채무의증가(감소)	418	-27	722	428	744
기타	-394	-324	-591	-701	-794
법인세납부	-303	-278	-64	-98	-123
투자활동현금흐름	-1,780	10	-1,213	-1,565	-1,336
금융자산의감소(증가)	224	414	-226	-134	-233
유형자산의감소(증가)	-561	-348	-550	-670	-650
무형자산의감소(증가)	-135	-87	50	-500	0
기타	-1,308	31	-487	-261	-453
재무활동현금흐름	1,020	-521	289	158	296
단기금융부채의증가(감소)	-59	-364	319	189	329
장기금융부채의증가(감소)	-16	-26	0	0	0
자본의증가(감소)	723	71	0	0	0
배당금지급	-55	-43	-30	-31	-33
기타	426	-159	0	0	0
현금의 증가(감소)	553	756	320	192	945
기초현금	4,836	5,389	6,145	6,465	6,657
기말현금	5,389	6,145	6,465	6,657	7,602
FCF	780	903	1,072	986	1,435

자료 : 카카오, SK증권 추정

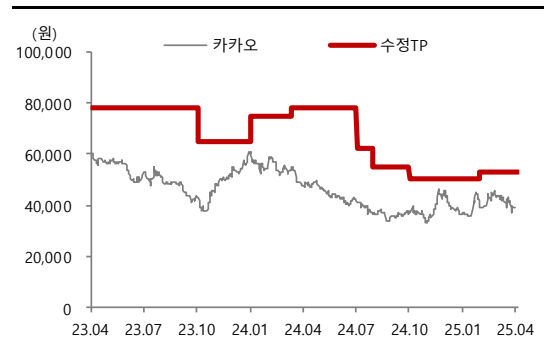
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,557	7,872	8,197	9,031	9,922
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	8,197	9,031	9,922
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	7,096	7,411	7,617	8,265	9,082
영업이익	461	460	580	765	840
영업이익률(%)	6.1	5.8	7.1	8.5	8.5
비영업손익	-2,109	-463	-240	-245	-192
순금융손익	27	3	-647	-689	-734
외환관련손익	-4	25	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	4	54	37	51	50
세전계속사업이익	-1,648	-3	340	520	648
세전계속사업이익률(%)	-21.8	-0.0	4.1	5.8	6.5
계속사업법인세	168	159	64	98	123
계속사업이익	-1,817	-162	275	422	526
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-162	275	422	526
순이익률(%)	-24.0	-2.1	3.4	4.7	5.3
지배주주	-1,013	55	270	416	462
지배주주귀속 순이익률(%)	-13.4	0.7	3.3	4.6	4.7
비지배주주	-804	-217	6	6	64
총포괄이익	-1,715	197	275	422	526
지배주주	-884	387	18	28	34
비지배주주	-831	-190	257	394	491
EBITDA	1,222	1,296	1,183	1,559	1,634

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	11.2	4.2	4.1	10.2	9.9
영업이익	-19.1	-0.1	26.0	32.0	9.7
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	53.2	24.6
EBITDA	6.1	6.1	-8.7	31.7	4.8
EPS	적전	흑전	390.1	54.2	11.0
수익성 (%)					
ROA	-7.5	-0.6	1.0	1.5	1.8
ROE	-10.3	0.6	2.6	3.9	4.2
EBITDA마진	16.2	16.5	14.4	17.3	16.5
안정성 (%)					
유동비율	132.0	126.9	123.8	120.6	121.3
부채비율	81.7	84.8	92.1	94.7	100.1
순차입금/자기자본	-26.1	-32.0	-33.1	-33.1	-37.7
EBITDA/이자비용(배)	7.5	6.4	1.4	1.7	1.7
배당성향	-2.6	54.0	11.6	7.9	7.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,276	125	611	941	1,045
BPS	21,951	22,860	23,507	24,377	25,348
CFPS	-566	2,007	1,977	2,738	2,843
주당 현금배당금	61	68	71	75	79
Valuation지표 (배)					
PER	-23.9	306.6	63.9	41.4	37.3
PBR	2.5	1.7	1.7	1.6	1.5
PCR	-95.9	19.0	19.7	14.2	13.7
EV/EBITDA	20.2	12.6	13.2	9.9	9.0
배당수익률	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2

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%
2023.05.09	매수	78,000원	6개월	-34.88%	-25.64%



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 04월 15일 기준)

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