

# 카카오 (035720/KS)

## 큰 변화의 앞에서



### 매수(유지)

목표주가: 53,000 원(유지)  
현재주가: 37,000 원  
상승여력: 43.2%



Analyst  
**남효지**

hjnam@sk.com.kr  
3773-9288

#### Company Data

발행주식수	44,171 만주
시가총액	16,423 십억원
주요주주	
김범수(외92)	24.20%
MAXIMOPT E	6.31%

#### Stock Data

주가(25/05/08)	37,000 원
KOSPI	2,579.48 pt
52주 최고가	49,800 원
52주 최저가	32,800 원
60일 평균 거래대금	120 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 1Q25 Review: 영업이익 1,054 억원으로 컨센서스 부합

매출액 1.86 조원(-6.3% YoY, 이하 동일), 영업이익 1,054 억원(-12.4%), 지배주주 순이익 1,689 억원 (+129.0%)으로 영업이익은 컨센서스 수준에 부합했다. 특비즈 광고형 매출(+3.4%)은 매출 기여도 높은 커머스와 패션 업종의 집행 축소 영향으로 DA -4% 했으나, 메세지 광고가 +11%로 전체 광고 매출을 방어했다. 커머스(+12.5%)는 자기구매와 설 연휴 직매입 상품 확대에 의해 높은 매출 성장을 보였다. 플랫폼 기타(+5.1%)는 카카오페이증권이 2 개분기 연속 흑자를 기록하며 카카오페이가 분기 흑자를 달성하며 양호했으나 모빌리티가 이동 수요 축소 영향으로 부진했다. 콘텐츠(-15.8%)는 부문 전반 부진한 기조가 이어졌으나 픽코마가 마케팅 효율화, 순매출 작품 비중 증가로 매출은 소폭 성장했다.

### 핵심 사업 중심으로 역량 집중

핵심 사업 중심으로 사업 구조조정이 계속되고 있다. 카카오엔터의 적자 자회사 매각, 카카오게임즈의 비핵심 사업 정리 등 콘텐츠 자회사들 중심으로 리소스 효율화 작업이 진행 중이다. 올해는 특히 특과 AI 에서 많은 변화가 예상된다. 카카오톡은 하반기 슷폼 콘텐츠를 소비할 수 있는 피드형 지면을 세번째 탭에 출시 예정이다. 콘텐츠 탐색, 발견, 공유로 카카오톡의 트래픽은 확대되며 연말까지 체류시간 20% 상승을 목표로 하고 있다. 그 동안 특의 트래픽이 채팅에 편중되어 있었다면 피드형 지면의 안착은 신규 수익원으로 이어질 수 있다. 다만 그 동안 카카오톡 내 신규 서비스의 수익화 성공 사례가 제한적이기 때문에 구체화될 때까지는 지켜볼 필요 있다.

### 점차 선명해지는 AI 방향성

5/8 카나나는 퍼블릭 대상 CBT 를 시작했다. 카나나는 대화의 맥락을 이해하며 도움을 줄 수 있는 AI 앱으로 향후 B2C 서비스 데이터와도 연동 가능하다. 금번 CBT 에서 서비스 안정성 테스트와 데이터 검증을 거쳐 정식 앱으로 출시할 것이다. 하반기는 생성형 AI 검색, OpenAI 와 공동 개발 중인 agent 공개가 예정되어 있다. 점진적인 실적 개선과 공개될 AI 서비스 감안 시 현 주가에서 upside 는 열려있다.

#### 영업실적 및 투자지표

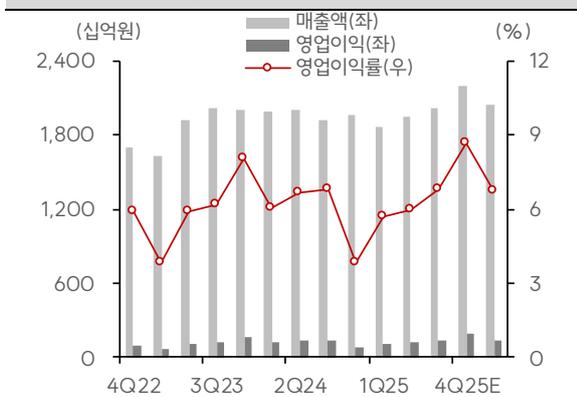
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	6,799	7,557	7,872	8,025	8,921	9,663
영업이익	십억원	569	461	460	548	753	831
순이익(지배주주)	십억원	1,358	-1,013	55	348	414	488
EPS	원	3,049	-2,276	125	789	937	1,104
PER	배	17.4	-23.9	306.6	46.9	39.5	33.5
PBR	배	2.4	2.5	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	배	21.5	20.2	12.6	14.0	10.3	9.3
ROE	%	13.6	-10.3	0.6	3.4	3.9	4.4

카카오 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>1,988.4</b>	<b>2,004.9</b>	<b>1,921.4</b>	<b>1,957.0</b>	<b>1,863.7</b>	<b>1,949.0</b>	<b>2,016.9</b>	<b>2,195.4</b>	<b>7,871.7</b>	<b>8,025.0</b>	<b>8,921.2</b>
플랫폼	954.8	955.3	943.5	993.0	993.0	1,033.2	1,061.0	1,127.1	3,846.5	4,214.3	4,670.8
특비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	553.3	544.6	560.4	618.3	2,106.1	2,276.5	2,504.6
광고형	278.7	307.0	292.2	321.2	286.0	317.3	322.7	350.6	1,199.1	1,276.6	1,397.5
거래형	237.6	200.2	208.9	235.5	267.2	227.2	237.7	267.7	882.2	999.8	1,107.2
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	80.9	81.4	84.5	332.2	320.9	332.7
플랫폼 기타	348.0	353.5	359.8	401.2	365.6	407.7	419.3	424.3	1,462.5	1,616.9	1,833.5
콘텐츠	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	870.7	915.8	955.9	1,068.3	3,971.0	3,810.8	4,250.3
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	128.7	148.5	235.2	873.2	657.6	895.9
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	498.3	508.5	532.3	1,920.0	1,976.9	2,079.3
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	212.6	213.4	225.0	218.4	864.3	869.4	948.3
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	75.1	75.4	74.0	82.4	313.4	306.8	326.9
<b>YoY growth rate</b>											
매출액	22.5%	4.2%	-4.5%	-2.1%	-6.3%	-2.8%	5.0%	12.2%	4.2%	1.9%	11.2%
플랫폼	12.6%	9.9%	7.2%	3.8%	4.0%	8.2%	12.5%	13.5%	8.2%	9.6%	10.8%
특비즈	7.7%	7.0%	5.8%	4.7%	6.0%	6.0%	10.5%	9.9%	6.2%	8.1%	10.0%
광고형	10.6%	8.5%	4.4%	5.4%	2.6%	3.4%	10.4%	9.2%	7.1%	6.5%	9.5%
거래형	2.1%	1.4%	4.7%	1.2%	12.5%	13.5%	13.8%	13.7%	2.3%	13.3%	10.7%
포털비즈	1.4%	-1.8%	-8.2%	-5.5%	-12.5%	-7.9%	6.5%	1.6%	-3.5%	-3.4%	3.7%
플랫폼 기타	24.3%	18.0%	13.4%	21.2%	5.1%	15.3%	16.5%	5.7%	19.1%	10.6%	13.4%
콘텐츠	33.3%	-0.4%	-13.6%	-12.7%	-15.8%	-12.8%	-2.2%	17.4%	-0.8%	-4.0%	11.5%
게임	-1.7%	-13.1%	-10.8%	-29.6%	-40.3%	-44.9%	-36.5%	44.3%	-13.5%	-24.7%	36.2%
뮤직	101.8%	6.3%	-8.3%	-5.6%	-6.5%	-2.5%	8.0%	13.2%	11.4%	3.0%	5.2%
스토리	-0.7%	-6.6%	-12.2%	-4.9%	-6.3%	-1.1%	2.9%	7.6%	-6.3%	0.6%	9.1%
미디어	40.6%	21.9%	-48.9%	-25.2%	-21.2%	-15.8%	35.3%	11.5%	-9.7%	-2.1%	6.5%
<b>영업비용</b>	<b>1,868.1</b>	<b>1,870.9</b>	<b>1,790.9</b>	<b>1,881.6</b>	<b>1,758.3</b>	<b>1,833.0</b>	<b>1,880.5</b>	<b>2,004.8</b>	<b>7,411.5</b>	<b>7,476.6</b>	<b>8,168.0</b>
YoY growth rate	19.7%	3.4%	-5.1%	2.4%	-5.9%	-2.0%	5.0%	6.5%	4.4%	0.9%	9.2%
<b>영업이익</b>	<b>120.3</b>	<b>134.0</b>	<b>130.5</b>	<b>75.4</b>	<b>105.4</b>	<b>116.0</b>	<b>136.4</b>	<b>190.6</b>	<b>460.2</b>	<b>548.5</b>	<b>753.1</b>
영업이익률	6.0%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	6.0%	6.8%	8.7%	5.8%	6.8%	8.4%
YoY growth rate	92.2%	18.5%	5.0%	-53.1%	-12.4%	-13.4%	4.5%	152.7%	-0.1%	19.2%	37.3%
<b>당기순이익</b>	<b>67.7</b>	<b>87.1</b>	<b>78.5</b>	<b>-485.9</b>	<b>190.9</b>	<b>83.6</b>	<b>96.2</b>	<b>5.2</b>	<b>-252.6</b>	<b>375.9</b>	<b>424.3</b>
지배주주순이익	73.7	101.3	105.8	-261.7	168.9	79.4	96.7	3.5	19.1	348.4	413.8

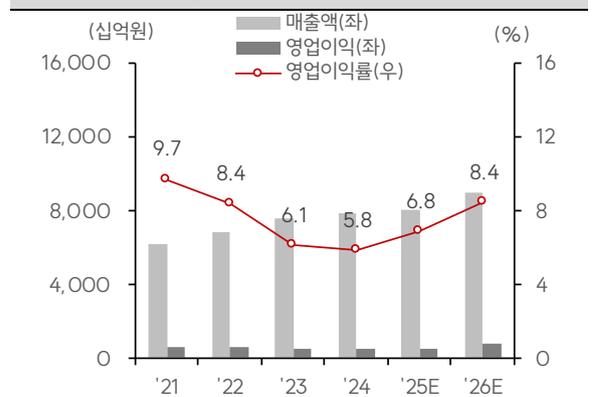
자료: 카카오, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



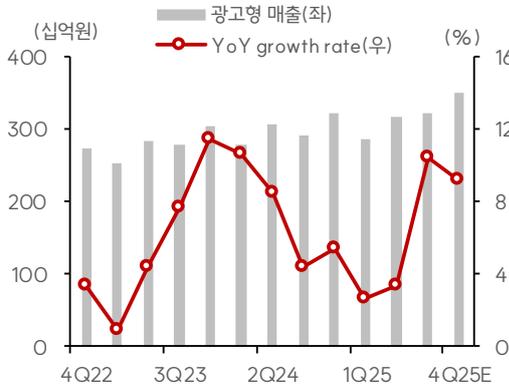
자료: 카카오, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



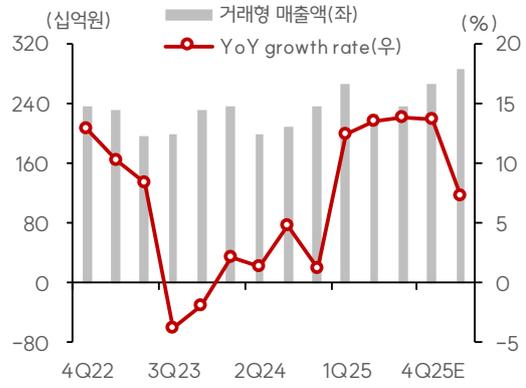
자료: 카카오, SK 증권

특비즈 광고형 매출



자료: 카카오, SK 증권

특비즈 거래형 매출



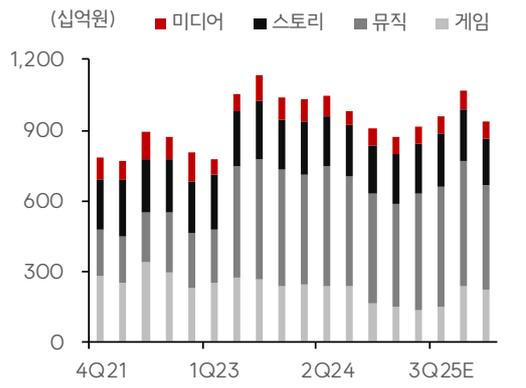
자료: 카카오, SK 증권

특비즈 매출 추이 및 전망



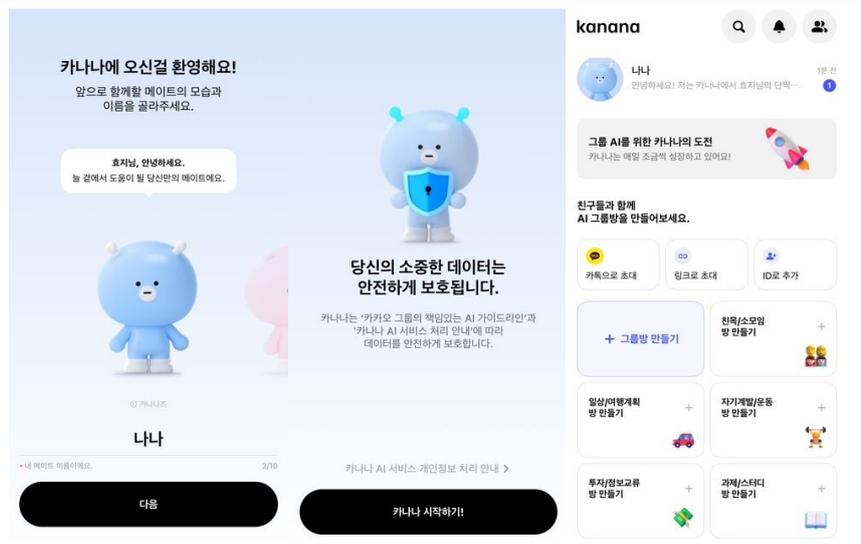
자료: 카카오, SK 증권

콘텐츠 부문 매출 추이



자료: 카카오, SK 증권

카나나 CBT 시작



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	9,988	10,959	12,076	12,679	14,048
현금및현금성자산	5,389	6,145	6,534	6,770	7,704
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,394	1,519	1,666
재고자산	139	65	73	79	87
<b>비유동자산</b>	15,192	14,814	15,150	15,849	16,087
장기금융자산	2,485	2,852	2,889	2,919	2,954
유형자산	1,337	1,286	1,335	1,406	1,428
무형자산	5,769	5,137	4,984	5,290	5,124
<b>자산총계</b>	25,180	25,773	27,226	28,527	30,135
<b>유동부채</b>	7,564	8,633	9,626	10,441	11,409
단기금융부채	1,928	2,338	2,623	2,857	3,134
매입채무 및 기타채무	1,864	1,888	5,941	6,470	7,098
단기충당부채	21	34	38	41	45
<b>비유동부채</b>	3,757	3,197	3,311	3,404	3,514
장기금융부채	2,579	2,047	2,047	2,047	2,047
장기매입채무 및 기타채무	243	220	220	220	220
장기충당부채	82	79	88	96	106
<b>부채총계</b>	11,321	11,830	12,937	13,845	14,923
<b>지배주주지분</b>	9,764	10,141	10,460	10,842	11,297
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	2,262	2,645	3,099
비지배주주지분	4,095	3,802	3,829	3,840	3,915
<b>자본총계</b>	13,859	13,943	14,289	14,682	15,212
<b>부채외자본총계</b>	25,180	25,773	27,226	28,527	30,135

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,341	1,250	1,643	1,762	2,003
당기순이익(손실)	-1,817	-162	376	424	563
비현금성항목등	3,001	1,462	1,081	1,367	1,432
유형자산감가상각비	489	576	501	599	628
무형자산상각비	271	260	103	194	166
기타	2,240	627	478	574	638
운전자본감소(증가)	248	-4	663	544	645
매출채권및기타채권의감소(증가)	-108	-20	-151	-124	-147
재고자산의감소(증가)	43	0	-8	-6	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	418	-27	645	529	628
기타	-394	-324	-504	-652	-742
법인세납부	-303	-278	-27	-79	-105
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,780	10	-1,142	-1,658	-1,229
금융자산의감소(증가)	224	414	-202	-166	-196
유형자산의감소(증가)	-561	-348	-550	-670	-650
무형자산의감소(증가)	-135	-87	50	-500	0
기타	-1,308	31	-440	-323	-383
<b>재무활동현금흐름</b>	1,020	-521	255	203	244
단기금융부채의증가(감소)	-59	-364	285	234	277
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	389	236	935
기초현금	4,836	5,389	6,145	6,534	6,770
기말현금	5,389	6,145	6,534	6,770	7,704
FCF	780	903	1,093	1,092	1,353

자료 : 카카오, SK증권 추정

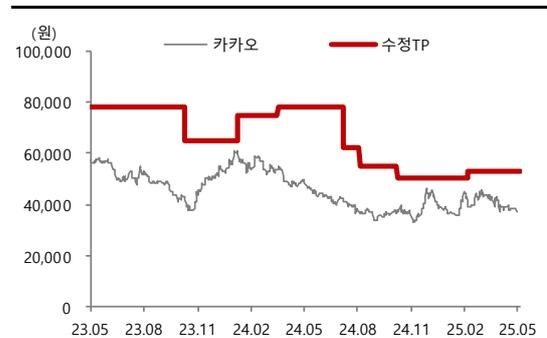
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	7,557	7,872	8,025	8,921	9,663
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	7,557	7,872	8,025	8,921	9,663
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	7,096	7,411	7,477	8,168	8,832
<b>영업이익</b>	461	460	548	753	831
영업이익률(%)	6.1	5.8	6.8	8.4	8.6
<b>비영업손익</b>	-2,109	-463	-146	-249	-162
순금융손익	27	3	-635	-678	-716
외환관련손익	-4	25	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	4	54	57	61	66
<b>세전계속사업이익</b>	-1,648	-3	403	504	668
세전계속사업이익률(%)	-21.8	-0.0	5.0	5.6	6.9
<b>계속사업법인세</b>	168	159	27	79	105
<b>계속사업이익</b>	-1,817	-162	376	424	563
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-1,817	-162	376	424	563
순이익률(%)	-24.0	-2.1	4.7	4.8	5.8
지배주주	-1,013	55	348	414	488
지배주주귀속 순이익률(%)	-13.4	0.7	4.3	4.6	5.0
비지배주주	-804	-217	28	11	75
총포괄이익	-1,715	197	376	424	563
지배주주	-884	387	25	28	37
비지배주주	-831	-190	351	396	526
<b>EBITDA</b>	1,222	1,296	1,152	1,546	1,624

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	11.2	4.2	1.9	11.2	8.3
영업이익	-19.1	-0.1	19.2	37.3	10.3
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	25.1	32.7
EBITDA	6.1	6.1	-11.1	34.2	5.0
EPS	적전	흑전	533.0	18.8	17.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-7.5	-0.6	1.4	1.5	1.9
ROE	-10.3	0.6	3.4	3.9	4.4
EBITDA마진	16.2	16.5	14.4	17.3	16.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	132.0	126.9	125.5	121.4	123.1
부채비율	81.7	84.8	90.5	94.3	98.1
순차입금/자기자본	-26.1	-32.0	-33.4	-33.6	-38.1
EBITDA/이자비용(배)	7.5	6.4	1.4	1.7	1.7
배당성향	-2.6	54.0	9.0	7.9	7.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-2,276	125	789	937	1,104
BPS	21,951	22,860	23,683	24,549	25,578
CFPS	-566	2,007	2,155	2,733	2,901
주당 현금배당금	61	68	71	75	79
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-23.9	306.6	46.9	39.5	33.5
PBR	2.5	1.7	1.6	1.5	1.4
PCR	-95.9	19.0	17.2	13.5	12.8
EV/EBITDA	20.2	12.6	14.0	10.3	9.3
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 05월 09일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------