

카카오 (035720/KS)

딱 맞아 떨어지는 타이밍

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 78,000 원(유지)

현재주가: 63,600 원

상승여력: 22.6%



Analyst
남효지

hjinam@sk.com.kr
3773-9288

Company Data

발행주식수	44,212 만주
시가총액	28,112 십억원
주요주주	
김범수(외75)	24.13%
국민연금공단	6.40%

Stock Data

주가(25/08/07)	63,600 원
KOSPI	3,227.68 pt
52주 최고가	70,400 원
52주 최저가	32,800 원
60일 평균 거래대금	249 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Review: 그룹사 모두 한마음으로 이뤄낸 성과

매출액 2.03 조원(+1.2% YoY, +8.8% QoQ), 영업이익 1,859 억원(+38.8% YoY, +76.4% QoQ), 지배주주순이익 1,334 억원(+26.1% YoY, -17.3% QoQ)으로 영업이익은 컨센서스 1,254 억원을 크게 상회했다. 오랜만에 컨센서스를 상회한 실적이다. 그룹 전반적으로 비용 효율화 기조가 이어지며 본업도 양호했지만 연결 자회사들의 실적 개선세가 눈에 띄었다. 플랫폼 매출은 +10.5% YoY 성장, 광고(+4.6%)는 비즈니스 메시지의 고성장세가 이어졌고, 커머스(+10.5%)는 자기구매가 전체 거래액의 성장을 견인했다. 모빌리티는 주차와 퀵서비스 호조, 카카오페이는 금융서비스와 플랫폼 서비스가 높은 성장세를 보였다. 콘텐츠 매출은 전분기 실적 저점을 지나며 회복세를 보이고 있다. 특히 픽코마가 효율적인 마케팅 집행으로 역대 최대 분기 영업이익을 기록했다.

카카오 AI: 3개월 뒤엔 우리가 이미 쓰고 있을 걸?

10월부터 순차적으로 AI 서비스를 론칭한다. 카카오는 AI 대중화를 목표로 다양한 서비스들 1) OpenAI와 공동으로 개발하고 있는 AI agent, 2) 톡 내에서 작동하는 온디바이스 형태의 서비스, 3) 외부 서비스와 연동되는 AI agent 플랫폼을 준비 중이다. OpenAI와 공동 개발 중인 AI agent는 11월경 서비스 사용이 가능할 것으로 예상된다. 9월 'if kakao' 행사에서 agentic AI에 대한 구체적인 형상을 공개할 계획으로, 이를 기점으로 AI에 대한 모멘텀이 본격적으로 주가에 반영될 것으로 기대된다.

하반기는 실적 개선과 AI 모멘텀을 함께 누릴 것

9월 카카오톡 개편을 통해 1, 3 탭에 피드형 지면이 삽입된다. 해당 지면을 통해 숏폼 콘텐츠들이 소비되며 견조한 트래픽 상승이 예상된다. 플랫폼 트래픽 반등은 광고 수익화로 이어져 4분기부터는 본격적으로 광고 매출의 두 자리 수 성장이 예상된다. 본업 성장에 종속회사 이익 개선, 이에 AI 서비스 출시에 따른 추가적인 구독 수익도 창출될 수 있다. 내년부터 가파른 이익 성장을 전망한다. 동사에 대한 비중을 늘려야 할 때다.

영업실적 및 투자지표

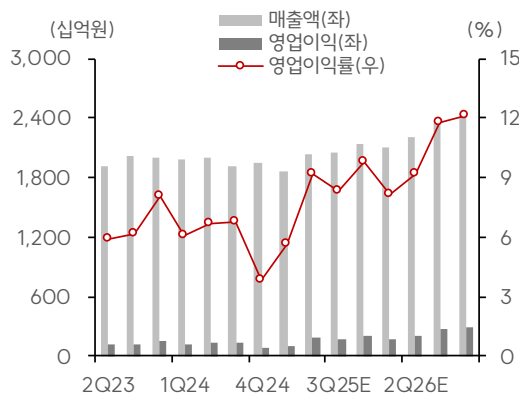
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	6,799	7,557	7,872	8,091	9,129	10,090
영업이익	십억원	569	461	460	672	951	1,148
순이익(지배주주)	십억원	1,358	-1,013	55	487	581	743
EPS	원	3,049	-2,276	125	1,102	1,314	1,680
PER	배	17.4	-23.9	306.6	57.7	48.4	37.9
PBR	배	2.4	2.5	1.7	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	배	21.5	20.2	12.6	15.0	10.2	9.4
ROE	%	13.6	-10.3	0.6	4.7	5.3	6.4

카카오 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,863.7	2,028.3	2,055.4	2,143.9	7,871.7	8,091.4	9,129.0
플랫폼	954.8	955.3	943.5	993.0	993.0	1,055.2	1,075.6	1,152.2	3,846.5	4,275.9	4,823.6
특비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	553.3	542.1	562.9	627.8	2,106.1	2,286.0	2,561.8
광고형	278.7	307.0	292.2	321.2	286.0	321.0	320.3	357.8	1,199.1	1,285.2	1,434.6
거래형	237.6	200.2	208.9	235.5	267.2	221.2	242.5	270.0	882.2	1,000.9	1,127.2
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	78.3	79.5	81.9	332.2	313.8	325.2
플랫폼 기타	348.0	353.5	359.8	401.2	365.6	434.8	433.2	442.5	1,462.5	1,676.1	1,936.6
콘텐츠	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	870.7	973.1	979.8	991.8	3,971.0	3,815.4	4,305.4
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	142.6	152.1	166.1	873.2	606.1	919.1
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	517.5	532.0	524.4	1,920.0	2,011.8	2,113.4
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	218.7	218.7	221.8	218.8	864.3	878.1	919.7
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	75.1	94.2	74.0	82.4	313.4	325.7	353.2
YoY growth rate											
매출액	22.5%	4.2%	-4.5%	-2.1%	-6.3%	1.2%	7.0%	9.5%	4.2%	2.8%	12.8%
플랫폼	12.6%	9.9%	7.2%	3.8%	4.0%	10.5%	14.0%	16.0%	8.2%	11.2%	12.8%
특비즈	7.7%	7.0%	5.8%	4.7%	6.0%	5.5%	11.0%	11.6%	6.2%	8.5%	12.1%
광고형	10.6%	8.5%	4.4%	5.4%	2.6%	4.6%	9.6%	11.4%	7.1%	7.2%	11.6%
거래형	2.1%	1.4%	4.7%	1.2%	12.5%	10.5%	16.1%	14.6%	2.3%	13.5%	12.6%
포털비즈	1.4%	-1.8%	-8.2%	-5.5%	-12.5%	-10.9%	4.0%	-1.6%	-3.5%	-5.5%	3.6%
플랫폼 기타	24.3%	18.0%	13.4%	21.2%	5.1%	23.0%	20.4%	10.3%	19.1%	14.6%	15.5%
콘텐츠	33.3%	-0.4%	-13.6%	-12.7%	-15.8%	-7.3%	0.2%	9.0%	-0.8%	-3.9%	12.8%
게임	-1.7%	-13.1%	-10.8%	-29.6%	-40.3%	-38.9%	-34.9%	1.9%	-13.5%	-30.6%	51.6%
뮤직	101.8%	6.3%	-8.3%	-5.6%	-6.5%	1.3%	13.0%	11.6%	11.4%	4.8%	5.1%
스토리	-0.7%	-6.6%	-12.2%	-4.9%	-3.6%	1.4%	1.4%	7.8%	-6.3%	1.6%	4.7%
미디어	40.6%	21.9%	-48.9%	-25.2%	-21.2%	5.2%	35.3%	11.5%	-9.7%	3.9%	8.5%
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,758.3	1,842.4	1,884.0	1,934.5	7,411.5	7,419.3	8,178.4
YoY growth rate	19.7%	3.4%	-5.1%	2.4%	-5.9%	-1.5%	5.2%	2.8%	4.4%	0.1%	10.2%
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	105.4	185.9	171.4	209.4	460.2	672.1	950.6
영업이익률	6.0%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	9.2%	8.3%	9.8%	5.8%	8.3%	10.4%
YoY growth rate	92.2%	18.5%	5.0%	-53.1%	-12.4%	38.8%	31.3%	177.6%	-0.1%	46.0%	41.4%
당기순이익	67.7	87.1	78.5	-485.9	190.9	171.8	132.8	31.2	-252.6	526.7	624.4
지배주주순이익	73.7	101.3	105.8	-261.7	168.9	161.2	133.4	20.9	19.1	484.4	580.9

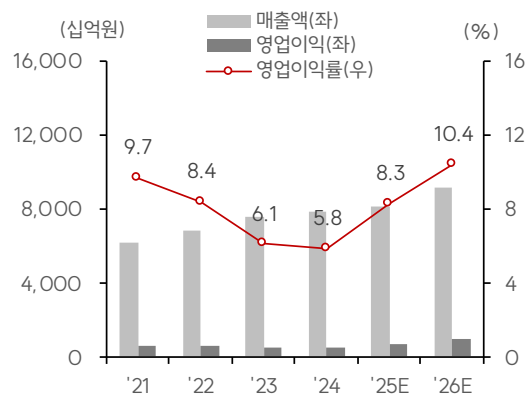
자료: 카카오, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



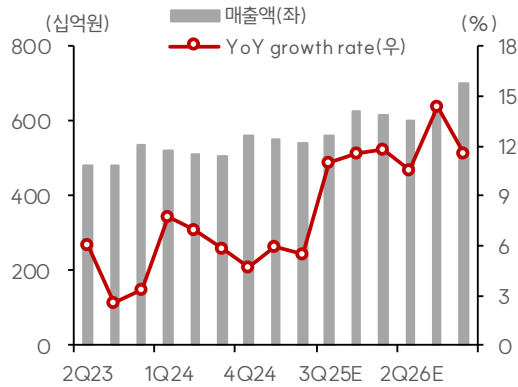
자료: 카카오, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



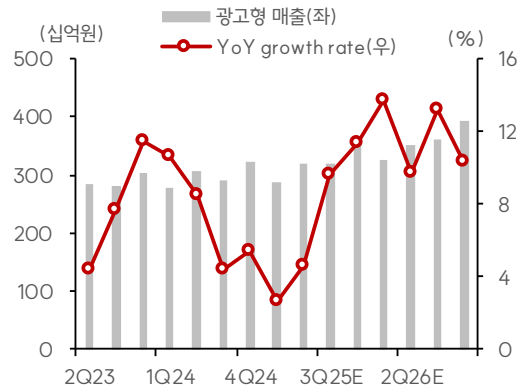
자료: 카카오, SK 증권

특비즈 매출 추이



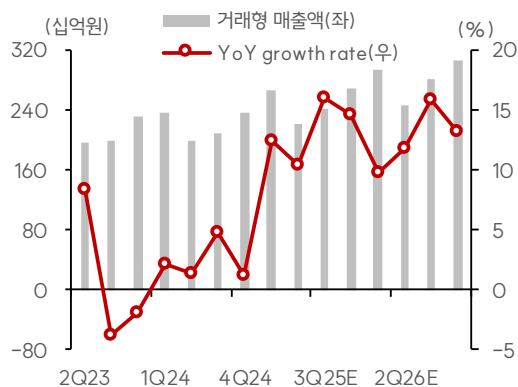
자료: 카카오, SK 증권

광고형 매출 추이 및 전망



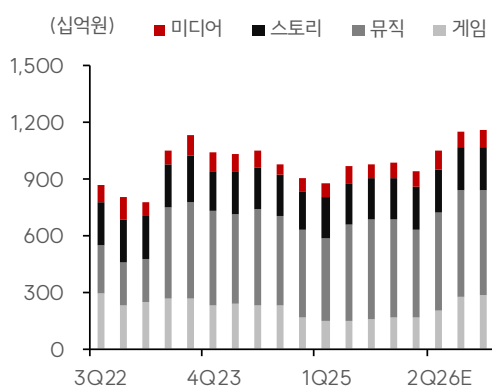
자료: 카카오, SK 증권

거래형 매출 추이 및 전망



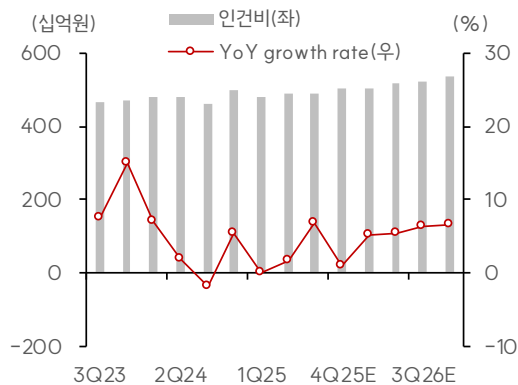
자료: 카카오, SK 증권

콘텐츠 부문별 매출 추이



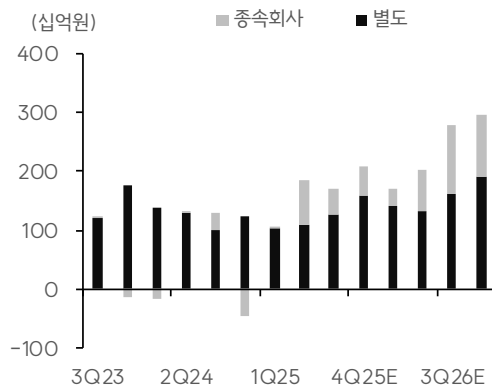
자료: 카카오, SK 증권

인건비 효율화 지속



자료: 카카오, SK 증권

종속회사 이익 기여 증가



자료: 카카오, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,988	10,959	13,289	15,113	17,164
현금및현금성자산	5,389	6,145	8,018	9,263	10,987
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,362	1,557	1,668
재고자산	139	65	71	81	87
비유동자산	15,192	14,814	15,563	15,764	15,361
장기금융자산	2,485	2,852	3,032	3,080	3,106
유형자산	1,337	1,286	1,420	1,366	1,318
무형자산	5,769	5,137	5,173	4,920	4,277
자산총계	25,180	25,773	28,852	30,877	32,525
유동부채	7,564	8,633	9,070	10,355	11,082
단기금융부채	1,928	2,338	2,562	2,930	3,139
매입채무 및 기타채무	1,864	1,888	5,801	6,636	7,108
단기충당부채	21	34	37	42	45
비유동부채	3,757	3,197	3,401	3,548	3,631
장기금융부채	2,579	2,047	2,376	2,376	2,376
장기매입채무 및 기타채무	243	220	6	6	6
장기충당부채	82	79	86	99	106
부채총계	11,321	11,830	14,181	15,613	16,423
지배주주지분	9,764	10,141	10,708	11,258	11,967
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,914	8,914	8,914
기타자본구성요소	8	-34	-33	-33	-33
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	1,922	1,943	2,402	2,951	3,661
비지배주주지분	4,095	3,802	3,963	4,006	4,134
자본총계	13,859	13,943	14,671	15,264	16,102
부채와자본총계	25,180	25,773	28,852	30,877	32,525

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,341	1,250	5,143	2,962	2,700
당기순이익(손실)	-1,817	-162	536	624	871
비현금성항목등	3,001	1,462	896	1,343	1,218
유형자산감가상각비	489	576	663	724	697
무형자산상각비	271	260	397	753	643
기타	2,240	627	-163	-134	-122
운전자본감소(증가)	248	-4	3,650	857	485
매출채권및기타채권의감소(증가)	-108	-20	-60	-196	-111
재고자산의감소(증가)	43	0	5	-10	-6
매입채무및기타채무의증가(감소)	418	-27	3,873	834	472
기타	-394	-324	-29	29	-25
법인세납부	-303	-278	-89	-108	-151
투자활동현금흐름	-1,780	10	-1,497	-1,943	-1,089
금융자산의감소(증가)	224	414	-180	-261	-148
유형자산의감소(증가)	-561	-348	-651	-670	-650
무형자산의감소(증가)	-135	-87	-432	-500	0
기타	-1,308	31	-234	-512	-291
재무활동현금흐름	1,020	-521	-1,552	337	176
단기금융부채의증가(감소)	-59	-364	-1,538	368	209
장기금융부채의증가(감소)	-16	-26	-19	0	0
자본의증가(감소)	723	71	3	0	0
배당금지급	-55	-43	-0	-31	-33
기타	426	-159	2	0	-0
현금의 증가(감소)	553	756	1,848	1,246	1,724
기초현금	4,836	5,389	6,170	8,018	9,263
기말현금	5,389	6,145	8,018	9,263	10,987
FCF	780	903	4,492	2,292	2,050

자료 : 카카오, SK증권 추정

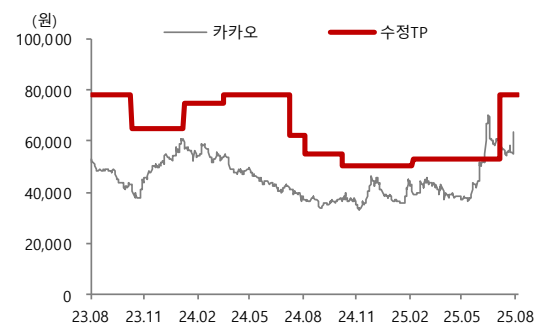
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,557	7,872	8,091	9,129	10,090
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	8,091	9,129	10,090
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	7,096	7,411	7,419	8,178	8,942
영업이익	461	460	672	951	1,148
영업이익률(%)	6.1	5.8	8.3	10.4	11.4
비영업손익	-2,109	-463	-92	-218	-126
순금융손익	27	3	210	246	277
외환관련손익	-4	25	0	0	0
관계기업등 투자손익	4	54	68	68	67
세전계속사업이익	-1,648	-3	580	733	1,022
세전계속사업이익률(%)	-21.8	-0.0	7.2	8.0	10.1
계속사업법인세	168	159	44	108	151
계속사업이익	-1,817	-162	536	624	871
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-162	536	624	871
순이익률(%)	-24.0	-2.1	6.6	6.8	8.6
지배주주	-1,013	55	487	581	743
지배주주귀속 순이익률(%)	-13.4	0.7	6.0	6.4	7.4
비지배주주	-804	-217	49	44	128
총포괄이익	-1,715	197	653	624	871
지배주주	-884	387	575	550	767
비지배주주	-831	-190	77	74	103
EBITDA	1,222	1,296	1,731	2,427	2,488

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	11.2	4.2	2.8	12.8	10.5
영업이익	-19.1	-0.1	46.0	41.4	20.8
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	26.3	39.4
EBITDA	6.1	6.1	33.6	40.2	2.5
EPS	적전	흑전	784.7	19.2	27.8
수익성 (%)					
ROA	-7.5	-0.6	2.0	2.1	2.7
ROE	-10.3	0.6	4.7	5.3	6.4
EBITDA마진	16.2	16.5	21.4	26.6	24.7
안정성 (%)					
유동비율	132.0	126.9	146.5	146.0	154.9
부채비율	81.7	84.8	96.7	102.3	102.0
순차입금/자기자본	-26.1	-32.0	-41.9	-47.7	-55.6
EBITDA/이자비용(배)	7.5	6.4	0.0	0.0	0.0
배당성향	-2.6	54.0	6.4	5.7	4.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,276	125	1,102	1,314	1,680
BPS	21,951	22,860	24,222	25,465	27,070
CFPS	-566	2,007	3,498	4,653	4,711
주당 현금배당금	61	68	71	75	79
Valuation지표 (배)					
PER	-23.9	306.6	57.7	48.4	37.9
PBR	2.5	1.7	2.6	2.5	2.3
PCR	-95.9	19.0	18.2	13.7	13.5
EV/EBITDA	20.2	12.6	15.0	10.2	9.4
배당수익률	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.07.14	매수	78,000원	6개월		
2025.02.14	매수	53,000원	6개월	-14.89%	32.83%
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%



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 08월 08일 기준)

매수	94.94%	중립	5.06%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------