NH투자증권

카카오 (035720.KS)

대규모 개편과 AI Agent 사업 기대

하반기 중 진행될 카카오톡의 개편과 AI Agent 사업 기대. 탭 개편에 따른 광고 매출 성장과 하반기 경기 회복에 따른 실적 회복 가능성도 기대해 볼만함

Analyst 안재민
02)768-7647, jaemin.ahn@nhqv.com
RA 이호승
02)768-7742, hoseung.lee@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**51,000원 (하향)**
현재가 (25/05/08)	**37,000원**
업종	**코스피 IT 서비스**
KOSPI / KOSDAQ	2579.48 / 729.59
시가총액(보통주)	16,423.3십억원
발행주식수(보통주)	441.7백만주
52주 최고가('24/05/08)	49,800원
최저가('24/11/14)	32,800원
평균거래대금(60일)	119,991백만원
배당수익률(2025E)	0.18%
외국인지분율	29.0%
주요주주	
김범수 외 92 인	24.2%
MAXIMO PTE	6.3%

주가상승률	**3개월**	**6개월**	**12개월**
절대수익률 (%)	-16.9	5.7	-25.7
상대수익률 (%p)	-18.7	5.0	-20.9

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	7,872	7,778	8,333	8,660
증감률	*4.2*	*-1.2*	*7.1*	*3.9*
영업이익	460.2	544.2	613.8	680.6
증감률	*-0.1*	*18.2*	*12.8*	*10.9*
영업이익률	*5.8*	*7.0*	*7.4*	*7.9*
(지배지분)순이익	55.3	541.5	538.1	594.7
EPS	124.5	1,224	1,218	1,346
증감률	*흑전*	*883.3*	*-0.5*	*10.5*
PER	306.9	30.2	30.4	27.5
PBR	1.7	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	11.7	10.3	9.2	8.1
ROE	0.6	5.2	4.9	5.2
부채비율	84.8	84.0	82.9	82.5
순차입금	-5,599	-6,276	-6,978	-8,123

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

변화를 기다리며

카카오에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가를 기존 53,000원에서 51,000원으로 하향. AI가 탑재된 메신저 카나나 앱이 5월 8일 출시됐고, 하반기 중 카카오톡의 탭 개편과 Open AI와의 제휴를 통한 AI Agent 사업 본격 진출이 예정. 변화에 따라 체류시간 개선과 매출 성장 기대

새로운 정부, 금리 인하, 추경 등으로 하반기 이후 경기 회복 가능성도 나타나고 있어 광고와 커머스 사업의 turnaround 기대. 에스파, NCT위시 등 SM엔터 아티스트들의 컴백이 예정되어 있고, 하반기 카카오게임즈의 신작 라인업도 기대. 1분기 실적이 연중 바닥일 가능성이 높고, 점진적인 회복 기대. 다만, 2025년 이후 실적 추정치를 낮췄고, 일부 자회사의 주가 하락을 감안하여 목표주가는 하향 조정

부진한 1분기 실적 기록

카카오의 1분기 실적은 매출액 1.86조원(-6.3% y-y, -4.8% q-q), 영업이익 1,054억원(-12.4% y-y, +39.7% q-q)으로 영업이익은 당사 기존 추정치 1,107억원 및 시장 컨센서스 1,059억원과 유사하나 부진한 실적 기록

경기 둔화와 정치적 이벤트로 인해 광고 매출(2,860억원, +2.7% y-y, -10.9% q-q) 성장이 더디었고, 그동안 높은 성장세를 유지했던 플랫폼기타 매출(3,656억원, +3.2% y-y, -10.2% q-q)도 부진. 콘텐츠 매출 역시 8,707억원(-15.7% y-y, -4.3% q-q)으로 카카오게임즈와 미디어 사업의 부진 나타남

카카오 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	1,988	2,005	1,921	1,957	1,864	-6.3	-4.8	1,981	1,935	1,908
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	105.4	-12.4	39.7	110.7	105.9	124.6
영업이익률	*6.0*	*6.7*	*6.8*	*3.9*	*5.7*	-	-	*5.6*	*5.5*	*6.5*
세전이익	140.6	164.9	135.7	-444.0	183.0	30.2	흑전	117.9	130.6	163.8
(지배)순이익	73.7	101.3	105.8	-225.5	168.9	129.0	흑전	103.5	87.6	123.4

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

카카오는 카카오톡의 플랫폼을 기반으로 광고, 게임, 커머스, 콘텐츠, 핀테크 등 다양한 서비스를 제공하는 업체. 2024년 매출액은 7.9조원(+4.2% y-y)이며 매출 비중은 톡비즈 26.8%, 뮤직 24.4%, 게임 11.1%, 스토리 11.0%, 미디어 4.0% 등으로 구성. 카카오톡의 압도적인 MAU(4,843만명)를 활용한 플랫폼 사업의 본격적인 성장 기대

Share price drivers/Earnings Momentum

- 톡비즈보드의 본격적인 도입으로 인한 광고 매출 성장
- 웹툰-IP-콘텐츠-미디어-연예매니지먼트의 밸류체인 확보를 통한 콘텐츠 매출 성장

Downside Risk

- 성장주로 인한 높은 Valuation 부담
- 금리, 인플레이션 등 외부 변수에 따른 실적 및 주가 영향

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
Alphabet	15.9	14.9	4.6	3.8	28.9	25.3
Meta Platforms	23.4	21.2	6.6	5.2	28.1	24.4
Amazon	30.4	25.8	5.5	4.5	18.2	17.4
Tencent	17.8	16.0	3.7	3.2	20.9	20.2
Alibaba	12.6	11.3	1.8	1.6	14.0	14.2

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	N/A	306.9	30.2	30.4	27.5
PBR	2.5	1.7	1.5	1.5	1.4
PSR	3.2	2.2	2.1	2.0	1.9
ROE	-10.2	0.6	5.2	4.9	5.2
ROIC	8.3	470.4	9.2	9.7	11.5

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

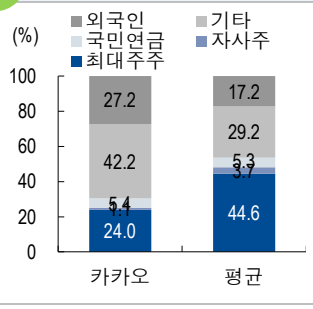
(단위: 십억원, %)

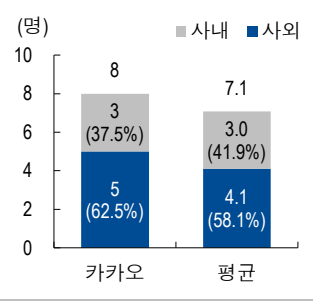
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**1,464**	**1,972**	**2,417**	**3,070**	**4,157**	**6,137**	**7,107**	**7,557**	**7,872**
영업이익	116	165	73	207	456	595	580	461	460
영업이익률(%)	*7.9*	*8.4*	*3.0*	*6.7*	*11.0*	*9.7*	*8.2*	*6.1*	*5.8*
세전이익	100	153	131	-234	414	2,294	1,304	-1,648	-3
순이익	**65**	**125**	**16**	**-342**	**173**	**1,646**	**1,063**	**-1,817**	**-162**
지배지분순이익	**58**	**109**	**48**	**-301**	**156**	**1,392**	**1,353**	**-1,013**	**55**
EBITDA	230	295	208	426	722	968	1,162	1,222	1,296
CAPEX	81	75	97	106	183	216	453	575	380
Free Cash Flow	236	297	394	646	788	1,090	225	766	871
EPS(원)	874	1,602	613	-3,585	1,776	3,132	3,037	-2,276	124
BPS(원)	50,765	59,332	61,602	60,603	71,173	22,391	22,444	21,948	22,858
DPS(원)	148	148	127	127	150	53	60	61	68
순차입금	113	-908	-1,525	-1,657	-3,062	-5,067	-3,762	-4,534	-5,599
ROE(%)	1.9	2.9	1.0	-5.8	2.7	17.1	13.5	-10.2	0.6
ROIC(%)	5.4	3.8	-0.6	8.3	10.0	20.4	-0.8	8.0	470.4
배당성향(%)	17.3	9.3	21.0	-3.5	8.3	1.7	1.9	-2.6	54.0
배당수익률(%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
순차입금 비율(%)	3.1	-20.3	-27.1	-28.9	-41.2	-37.3	-27.8	-32.7	-40.2

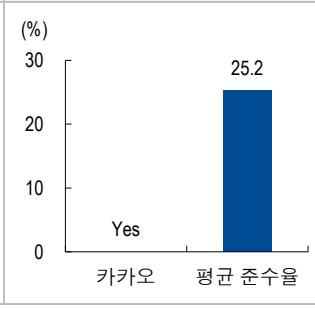
자료: 카카오, NH투자증권 리서치본부

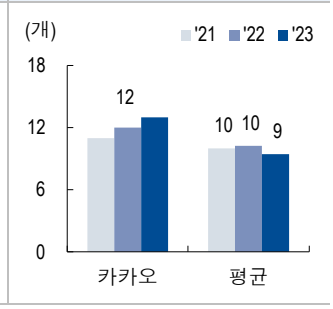
ESG Index & Event

G



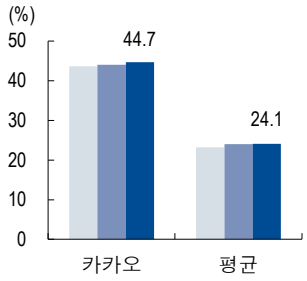


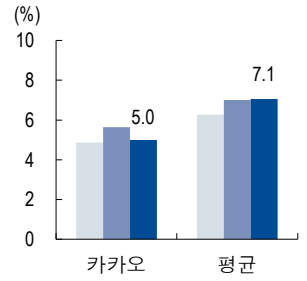


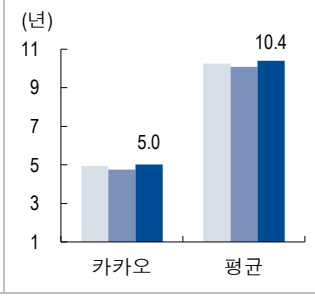


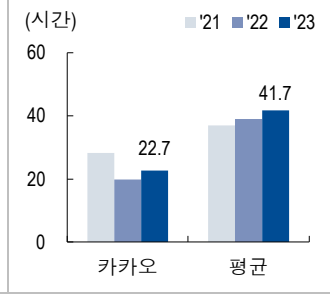
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 카카오, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S



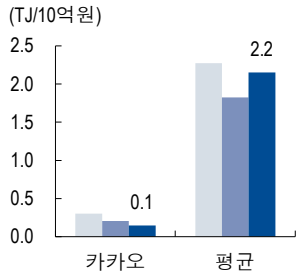


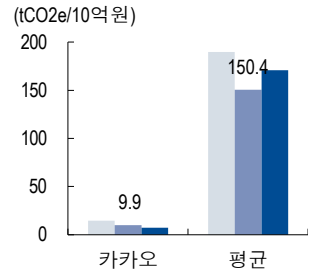


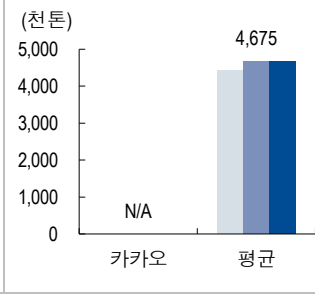


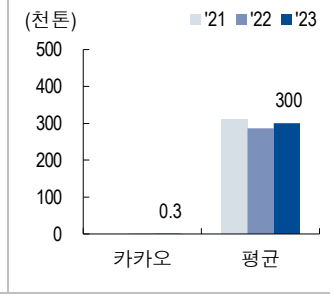
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 카카오, NH투자증권 리서치본부

E









주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 카카오, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2023.4	- 카카오모빌리티는 친환경 모빌리티 활성화 및 리사이클링 생태계 구축 위해 GS글로벌과 업무 협약체결
S	2022.1	- 판교 데이터센터 화재로 카카오 서비스 먹통 사태가 발생했으며 데이터센터 이원화 및 재난 대응 부실 논란 발생. 책임 차원에서 각자 대표 사퇴했으며 서비스 장애 피해 보상안도 마련
G	2023.3	- 카카오는 공개매수 통해 에스엠엔터테인먼트 지분 약 40%를 확보해 최대주주 등극
	2023.10	- 에스엠엔터테인먼트 인수 주가조작 혐의로 투자총괄대표 구속
	2024.1	- 그룹 내 이해관계 조율 및 합의 위한 기구 'CA협의체' 내 ESG위원회를 포함한 5개 협의체 설치해 내부통제 강화

자료: 카카오, NH투자증권 리서치본부

목표주가 51,000원으로 하향

카카오에 대한 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 53,000원에서 51,000원으로 하향한다.

당사는 카카오의 목표주가 산정 시 카카오의 사업부와 자회사 합산가치를 고려하며, 합산가치는 22.6조원이다. 2025년 이후 실적 추정치를 낮췄고, 카카오뱅크, 카카오페이 등 주요 자회사의 주가 하락을 반영하여 목표주가는 하향 조정하였다.

목표주가 51,000원은 2025년 예상 EPS 대비 각각 41.7배 수준이며, 현재 주가 대비 상승여력은 37.5%이다.

표1. Sum of the Parts Valuation을 적용한 목표주가는 51,000원

	적정가치(십억원)	주당가치(원)	비고
카카오톡 광고 사업 가치 - ①	**7,397**	**16,754**	
2025년 예상 톡비즈 매출	1,233		영업이익률 50% 가정
Target PER	15.0		
카카오커머스 사업 가치 - ②	**3,017**	**6,833**	거래대금 대비 0.3배수 적용
포털 가치 - ③	**242**	**548**	
2025년 예상 포털광고 매출	302		영업이익률 10% 가정
Target PER	10.0		
카카오게임즈 가치 - ④	**423**	**958**	최근 1개월 주가 평균 적용. 카카오 지분 40.9%
카카오페이 가치 - ⑤	**1,886**	**4,227**	최근 1개월 주가 평균 적용. 카카오 지분 46.6%
카카오뱅크 가치 - ⑥	**2,782**	**6,301**	최근 1개월 주가 평균 적용. 카카오 지분 27.2%
에스엠엔터테인먼트 가치 - ⑦	**1,090**	**2,469**	최근 1개월 주가 평균 적용. 카카오 연결 기준 지분 40.2%
카카오엔터테인먼트 가치 - ⑧	**4,448**	**10,075**	카카오페이지, 카카오 M, 멜론 합산 기업가치 중 카카오 지분 66% 반영
카카오재팬(픽코마) 가치 - ⑨	**452**	**1,024**	2025년 예상 매출액 PSR 1.0배 적용
카카오모빌리티 가치 - ⑩	**915**	**2,072**	2025년 예상 당기순이익 PER 40배 적용. 카카오 지분 57.2%
합산가치 (①~⑩)	**22,633**	**51,261**	

자료: NH투자증권 리서치본부

표2. 카카오 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	7,872	7,778	8,333	8,660
	- 수정 전	-	8,052	8,604	8,916
	- 변동률	-	-3.4	-3.1	-2.9
영업이익	- 수정 후	460.2	544.2	613.8	680.6
	- 수정 전	-	582.6	654.4	714.8
	- 변동률	-	-6.6	-6.2	-4.8
영업이익률(수정 후)		5.8	7.0	7.4	7.9
EBITDA		1,296	1,364	1,443	1,500
(지배지분)순이익		55.3	541.5	538.1	594.7
EPS	- 수정 후	124	1,224	1,218	1,346
	- 수정 전	-	1,189	1,350	1,501
	- 변동률	-	2.9	-9.8	-10.3
PER		306.9	30.2	30.4	27.5
PBR		1.7	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA		11.7	10.3	9.2	8.1
ROE		0.6	5.2	4.9	5.2

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 카카오 분기별 매출 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025E
매출액	**1,988**	**2,005**	**1,921**	**1,957**	**1,864**	**1,908**	**1,930**	**2,076**	**1,864**	**7,872**	**7,778**
플랫폼	**954.8**	**955.3**	**943.5**	**1,047**	**993.0**	**998.7**	**990.0**	**1,084**	**993.0**	**3,901**	**4,065**
톡비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	553.3	526.5	518.0	580.6	553.3	2,106	2,178
광고	278.6	307.0	292.0	321.0	286.0	317.0	298.0	331.9	286.0	1,199	1,233
커머스	243.5	206.9	215.3	241.7	267.3	209.5	219.9	248.8	267.3	907.5	945.5
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	78.1	72.2	78.0	74.1	332.2	302.3
플랫폼 기타	348.0	353.5	359.8	401.2	365.6	394.1	399.8	425.2	365.6	1,462	1,585
콘텐츠	**1,034**	**1,050**	**977.9**	**909.9**	**870.7**	**909.8**	**939.8**	**991.8**	**870.7**	**3,971**	**3,712**
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	135.2	154.5	191.3	145.2	873.2	626.3
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	484.4	486.0	506.8	437.9	1,920	1,915
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	212.6	207.8	217.1	207.8	212.6	864.3	845.3
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	75.1	82.3	82.2	85.9	75.1	313.4	325.5
영업비용	**1,868**	**1,871**	**1,791**	**1,882**	**1,758**	**1,784**	**1,784**	**1,907**	**1,758**	**7,411**	**7,233**
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	478.9	487.5	475.0	496.9	478.9	1,917	1,938
매출연동비	819.9	796.8	747.7	653.9	700.6	702.4	704.5	772.1	700.6	3,018	2,880
외주/인프라	202.4	195.6	194.1	287.6	206.1	217.0	221.0	243.9	206.1	879.6	888.0
마케팅비용	89.3	108.2	105.5	103.5	87.0	98.3	102.4	109.3	87.0	406.4	397.0
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	205.5	201.3	205.1	208.4	205.5	861.8	820.3
영업이익	**120.3**	**134.0**	**130.5**	**75.4**	**105.4**	**124.6**	**146.1**	**168.1**	**105.4**	**460.2**	**544.2**
영업이익률	*6.0*	*6.7*	*6.8*	*3.9*	*5.7*	*6.5*	*7.6*	*8.1*	5.7	*5.8*	*7.0*
세전이익	140.6	164.9	135.7	-444.0	183.0	163.8	156.0	191.3	183.0	-2.8	694.1
순이익	**73.7**	**101.3**	**105.8**	**-225.5**	**168.9**	**123.4**	**112.4**	**136.9**	**168.9**	**55.3**	**541.5**

자료: 카카오, NH투자증권 리서치본부 전망

실적발표 컨퍼런스 콜 내용 정리

사업현황

- 글로벌 플랫폼이 소셜과 컨텐츠를 중심으로 체류시간 점유율 확대. 체류시간 확대를 위한 플랫폼 간의 경쟁이 심해지고 있음. 향후 소셜, 컨텐츠, 메시지 전 영역에서 경쟁 치열해질 것. 카카오톡은 전 국민이 가장 많이 방문하는 앱임에도 불구하고 체류시간은 차이가 남. 컨텐츠와 소셜 기능 강화로 슈퍼앱으로 역할 확대. 체류 시간을 늘릴 것
- 발견 영역: 컨텐츠 소비를 늘리기 위한 시도. 세번째 탭에 출시. 숏폼을 피드 형태로 제공. 컨텐츠를 탐색하고 체류시간을 포함한 이용자 engagement를 늘릴 것. 전 국민을 연결하는 네트워크가 구축되어 있음. 평균 410명 친구를 보유하고 있고 월 6회 프로필을 전환. 업데이트 프로필 영역은 친구 탭에서 가장 많이 주목하는 지면임. 지인간 일상의 컨텐츠를 공유하는 형태가 자리잡음
- 일상 컨텐츠를 강화하는 형태로 확장. 앱에 머무르면서 친구의 소식과 숏폼 컨텐츠를 즐기며 체류시간을 20% 늘릴 것. 수익화가 가능한 지면으로 활용. 플랫폼의 비즈니스 가치가 업그레이드될 것
- 톡비즈의 광고 매출 중 1/3이 비즈보드 DA에서 발생. 신규 서비스를 기반으로 비즈보드 매출 이상의 파급력 있는 매출을 만들 것
- 국내에서 가장 대중화된 AI 서비스를 런칭할 것. 카카오 생태계 내 다양한 실험을 진행할 것. 카나나 앱 오늘부터 베타 테스트 진행. 그룹 채팅방에서도 이용자의 맥락을 이해하고 도움을 줄 것. 카카오 그룹의 B2C 데이터를 연동해 AI mate의 초 개인화 서비스를 고도화할 것. 능동적인 일정 관리 및 활동을 쉽게 달성할 수 있게 도와줄 것
- AI Initiative: AI 서비스도 카나나와 함께 브랜딩할 것.
  - AI Mate: 쇼핑과 로컬 서비스 긍정적 평가. 사내 CBT 마무리. 로컬은 카카오맵과 연동
  - 생성형 검색, 오픈AI와 공동 개발하고 있는 서비스를 순차적으로 선보일 것

재무실적

- 광고: 비즈니스 메시지 견조한 성장. 계절적 비수기 영향 존재.
  - 비즈니스메세지: 전년동기대비 11% 성장. 설날 연휴 영향과 매출 기여도가 큰 커머스 패션 업종의 불황으로 성장세가 다소 둔화. 5월 중 브랜드 메시지 상품 출시될 예정으로 회복 기대
  - DA 광고: 광고주들의 예산 축소 영향으로 전년동기대비 4% 감소. 업황 회복 지연되는 가운데, 지난해 중국 이커머스 대규모 집행 영향으로 전년동기대비 감소세 이어질 것. 하반기부터 탭 개편과 함께 가파르게 회복할 것
- 커머스: 커머스 통합 거래액 2.6조원(+3% y-y, -2% q-q). 선물하기 설명절 시기 상품 큐레이션 강화. 자기 구매 프로모션을 강화해 거래액은 전년동기대비 4% 성장. 톡딜은 검색과 추천 기능으로 전년동기대비 5% 성장. 카카오쇼핑 라이브가 5% 성장. 거래액 대비 높은 성장 기록.
- 포털: 트래픽 하락으로 부진
- 모빌리티: 길어진 연휴로 전반적인 서비스 둔화. 주차, 퀵서비스 서비스 고도화로 성장 이어감
- 페이: 전 사업 부문 두 자릿수 매출 성장 기록. 페이 증권 흑자로 영업이익 흑자 전환

- 스토리: 일본 내 상위 사업자간 경쟁 강화. 일시적 프로모션은 지양하고 효율적 집행 지속. 1분기 큰 폭의 마케팅 비용을 감축 했음에도 엔화 기준으로 전년동기와 유사한 수준
- 뮤직: 아이유, NCT드림, 에스파의 전년동기 높은 기저효과로 감소. 2분기부터 주요 아티스트 본격적인 활동 재개
- 미디어: 방송 광고 시장 둔화와 컨텐츠 투자 위축 영향으로 전년동기대비 22% 감소. 이연 매출로 전분기대비 2% 증가
- 비용
  - 인건비: 급여인상에도 보수적 채용 기조 유지. 전년동기와 유사
  - 매출연동비: 콘텐츠 매출 부진으로 전년동기대비 감소. 매출액대비 38%
  - 마케팅비: 효율적인 마케팅 집행. 매출액 대비 마케팅 비용 비중 4.7%
  - 외주인프라비: 자회사 매출 연동비 일부를 외주 인프라비로 재분류
  - 상각비: AI 서비스 준비 과정에서 기계장치 투자 증가 영향
- 영업외손익
  - 기타수익: 지분법 이익과 매각 예정자산 일회성 이익 반영
  - 금융수익: 배당금 수익 증가
  - 지분법 이익: 카카오뱅크 견조한 실적 영향

Q&A

1. 2분기 광고 업황 전망?

- 1분기에도 광고는 부진. 커머스, 패션 업종을 중심으로 마케팅비 축소 영향이 지속. 기존 서비스와 상품 구조만으로는 매출을 유지하거나 방어하는 수준에 그칠 것. 상반기는 하반기 공개할 새로운 상품을 준비하면서 기반을 다질 것
- 개편을 통해 피드형 서비스가 제공되면서 피드형 광고 상품 라인업 늘릴 것. 이용자들에게 컨텐츠와 같은 자연스러운 경험을 제공하고 광고주 측면에서는 효과적인 브랜드 메시지 전달 가능해. 광고 시장에서는 이미 검증된 광고 형태임. 발견 영역에서 피드형 광고를 도입하며 기존 지면의 매출 2배 이상 도입하면서 극대화하는 것을 목표로 하고 있음
- 비디오나 쇼폼을 즐기는 시장이 늘어났는데, 카카오톡 내 동영상 광고를 할 수 있는 지면이 없었음. 발견 영역 서비스 안착과 함께 경쟁력 있는 동영상 광고 매출 확보할 것
- 이용자 체류시간 개선을 위해 컨텐츠와 소셜 기능을 강화하는 동시에 피드형 광고와 동영상 광고를 중심으로 광고주들의 니즈를 수용. 신규 서비스가 자리를 잡을 4분기부터 광고 매출이 두자릿수 이상 회복할 것이고, 내년부터 가파른 성장 전망

2. 커머스 성장이 좋았는데, 올해 지속될 수 있을지? 선물하기 개편 계획?

- 선물하기: 자기 구매 성장을 이어가는 동시에 일상 플랫폼 안에서 이용자의 관계와 감정, 맥락을 커머스로 전환하는 구조 강화. 카카오만의 고유한 커머스 경험을 확장하고자 함
- 친구탭 생일과 시즈널 프로모션 지면을 통해 주로 매출이 발생. 대화방에서 친구들 간의 축하 메시지가 많이 나타나고 있음. 일상 대화 내에서 이벤트를 포착하고 선물하기로 연결하는 변화 시도
- 개편을 통해 일상 공유와 인터렉션 기능을 강화해 나가면서 또 다른 확장 기회를 마련할 것

3. 2분기 실적 전망?

- 1분기 실적은 플랫폼 부문 비수기와 컨텐츠 부분의 IP 공백이 맞물리면서 부진
- 2분기부터는 매출의 성장과 비용 효율화 맞물려 손익 반등 기대
- 플랫폼: 견조한 펀더멘털 지속. 그룹내 이익 기여도가 높은 톡비즈는 3분기 톡 개편과 함께 신규 비즈니스 모델 런칭하면서 하반기 탑라인 성장 가속화 기회 마련할 것
- 게임즈의 신작 공백은 지속되겠지만, 픽코마가 수익성 개선과 성수기 진입 효과 기대. 컨텐츠 부문 전반적으로 상반기보다 하반기 좋아질 것
- 지난해부터 전체 매출이 계속 하락하였는데, 2분기부터 플랫폼 부문의 견조한 성장세가 컨텐츠 부문의 부진을 상쇄해 성장하는 모습을 보일 전망. 매출과 이익 모두 분기별로 점진적 개선 기대

4. 계열사 매각 관련 뉴스가 보도되고 있는데 관련 내용 언급해달라

- 카카오 그룹에 투자한 PE들의 투자 회수 시점이 도래함에 따라 다양한 회수 방안이 논의되고 있으나, 아직 정해진 바 없음
- 그룹의 핵심과 연관이 없는 비즈니스는 효율화 중. 계열사 2023년 5월 147개에서 현재 104개로 줄어듦

5. Open AI와 제휴하는 서비스에 대해 구체적으로 언급해달라

- 양사가 공동으로 개발하는 프로젝트는 단순한 문답형에 그치지 않고, 카카오 생태계 내 다양한 서비스를 넘나들며 복합적인 퀘스트를 수행하는 형태가 될 것. 프로젝트의 큰 방향성에 합의하고 본격적인 협업을 진행 중
- Open AI는 AI 모델 전반을 담당하고, 카카오는 이용자 경험의 노하우를 적극적으로 활용하면서 다양한 B2C 서비스를 Agent AI에 집중할 것
- 연내 국내 모든 이용자들이 Agent AI를 사용할 수 있을 것

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**7,872**	**7,778**	**8,333**	**8,660**
증감률 (%)	*4.2*	*-1.2*	*7.1*	*3.9*
매출원가	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
매출총이익	**7,872**	**7,778**	**8,333**	**8,660**
Gross 마진 (%)	*100.0*	*100.0*	*100.0*	*100.0*
판매비와 일반관리비	7,411	7,233	7,719	7,980
영업이익	**460.2**	**544.2**	**613.8**	**680.6**
증감률 (%)	*-0.1*	*18.2*	*12.8*	*10.9*
OP 마진 (%)	*5.8*	*7.0*	*7.4*	*7.9*
EBITDA	**1,296**	**1,364**	**1,443**	**1,500**
영업외손익	**-463**	**149.9**	**128.9**	**141.3**
금융수익(비용)	24.3	-13.4	8.0	27.0
기타영업외손익	-541	82.0	50.3	45.6
종속, 관계기업관련손익	53.7	81.3	70.6	68.7
세전계속사업이익	**-2.8**	**694.1**	**742.7**	**821.9**
법인세비용	**159.1**	**114.7**	**178.2**	**197.2**
계속사업이익	-161.9	579.3	564.5	624.7
당기순이익	**-161.9**	**579.3**	**564.5**	**624.7**
증감률 (%)	*적지*	*흑전*	*-2.6*	*10.7*
Net 마진 (%)	*-2.1*	*7.4*	*6.8*	*7.2*
지배주주지분 순이익	55.3	541.5	538.1	594.7
비지배주주지분 순이익	-217.1	37.8	26.3	30.1
기타포괄이익	359.2	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	197.3	579.3	564.5	624.7

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(배)	306.9	30.2	30.4	27.5
PBR(배)	1.7	1.5	1.5	1.4
PCR(배)	13.0	11.0	10.7	10.3
PSR(배)	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA(배)	11.7	10.3	9.2	8.1
EV/EBIT(배)	32.9	25.7	21.7	17.9
EPS(배)	124	1,224	1,218	1,346
BPS(배)	22,858	24,121	25,270	26,537
SPS(배)	17,728	17,581	18,865	19,607
자기자본이익률(ROE, %)	0.6	5.2	4.9	5.2
총자산이익률(ROA, %)	-0.6	2.2	2.1	2.2
투하자본이익률 (ROIC, %)	470.4	9.2	9.7	11.5
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	0.2
배당성향(%)	54.0	5.2	5.7	5.9
총현금배당금(십억원)	30	28	31	35
보통주 주당배당금(원)	68	65	70	80
순부채(현금)/자기자본(%)	-40.2	-43.3	-46.4	-52.0
총부채/자기자본(%)	84.8	84.0	82.9	82.5
이자발생부채	4,385	4,452	4,490	4,497
유동비율(%)	126.9	132.7	138.3	143.9
총발행주식수(백만주)	444	442	442	442
액면가(원)	100	100	100	100
주가(원)	38,200	37,000	37,000	37,000
시가총액(십억원)	16,944	16,423	16,423	16,423

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	6,145	6,678	7,331	8,500
매출채권	537.7	552.7	558.5	556.8
유동자산	**10,959**	**11,841**	**12,692**	**13,813**
유형자산	1,286	1,080	896.6	755.9
투자자산	5,726	5,972	6,069	6,039
비유동자산	**14,814**	**14,832**	**14,793**	**14,682**
자산총계	**25,773**	**26,674**	**27,485**	**28,495**
단기성부채	2,338	2,402	2,436	2,440
매입채무	227.3	252.7	263.2	260.0
유동부채	**8,633**	**8,924**	**9,175**	**9,599**
장기성부채	2,047	2,050	2,054	2,057
장기충당부채	187.4	195.7	199.8	198.1
비유동부채	**3,197**	**3,256**	**3,282**	**3,278**
부채총계	**11,830**	**12,180**	**12,457**	**12,877**
자본금	44.4	44.4	44.2	44.2
자본잉여금	8,911	8,911	8,911	8,911
이익잉여금	1,943	2,457	2,964	3,524
비지배주주지분	3,802	3,839	3,866	3,896
자본총계	**13,943**	**14,494**	**15,028**	**15,617**

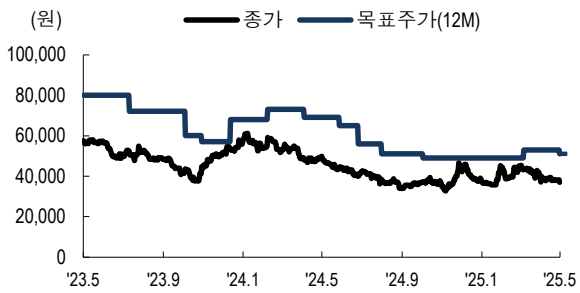
Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**1,251**	**1,519**	**1,511**	**1,889**
당기순이익	-161.9	579.3	564.5	624.7
+ 유/무형자산상각비	835.3	820.3	829.7	819.4
+ 종속, 관계기업관련손익	-12.6	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-22.1	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	1,300	1,483.5	1,528	1,579
- 운전자본의증가(감소)	-4.3	119	116.8	444.9
투자활동 현금흐름	**10.4**	**-1,023**	**-867.2**	**-696.5**
+ 유형자산 감소	31.9	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-379.6	-393.2	-412.9	-433.5
+ 투자자산의매각(취득)	-275.3	-245.3	-97.0	30.0
Free Cash Flow	870.8	1,126	1,098.2	1,455.6
Net Cash Flow	1,261	496.0	643.9	1,192.6
재무활동현금흐름	**-521.3**	**37.1**	**9.0**	**-23.7**
자기자본 증가	71.0	0.0	0.0	0.0
부채증감	-592.3	37.1	9.0	-23.7
현금의증가	755.9	533.1	652.8	1,168.9
기말현금 및 현금성자산	6,145	6,678	7,331	8,500
기말 순부채(순현금)	-5,599	-6,276	-6,978	-8,123

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.05.09	Buy	51,000원(12개월)	-	-
2025.03.14	Buy	53,000원(12개월)	-24.1%	-17.0%
2024.10.10	Buy	49,000원(12개월)	-19.8%	-4.9%
2024.08.08	Buy	51,000원(12개월)	-29.0%	-24.1%
2024.07.03	Buy	56,000원(12개월)	-27.8%	-23.7%
2024.06.04	Buy	65,000원(12개월)	-34.8%	-31.5%
2024.04.11	Buy	69,000원(12개월)	-31.9%	-27.8%
2024.02.15	Buy	73,000원(12개월)	-26.1%	-19.6%
2023.12.20	Buy	68,000원(12개월)	-17.5%	-10.1%
2023.11.06	Buy	57,000원(12개월)	-12.8%	-3.7%

카카오 (035720.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
86.9%	13.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '카카오'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 '카카오' (을)를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.