인터넷/게임/엔터
김지현
02)739-5938
kimjh@heungkuksec.co.kr

(035720)

카카오

BUY(유지)

AI 서비스 베타, 실적 개선은 하반기

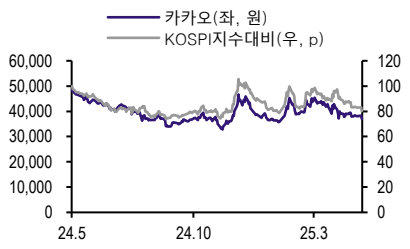
목표주가	50,000원(유지)
현재주가(05/08)	37,000원
상승여력	35.1%
시가총액	16,423십억원
발행주식수	443,872천주
52주 최고가 / 최저가	49,800 / 32,800원
3개월 일평균거래대금	122십억원
외국인 지분율	29.0%
주요주주	
김범수 (외 93인)	24.2%
MAXIMO PTE (외 1인)	6.3%
국민연금공단 (외 1인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.2	-16.9	5.7	-25.7
상대수익률(KOSPI)	-15.8	-19.1	5.0	-19.7

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,557	7,872	7,985	8,599
영업이익	461	460	514	773
EBITDA	1,222	1,296	1,344	1,537
지배주주순이익	-1,013	55	535	772
EPS	-2,276	125	1,218	1,758
순차입금	-2,720	-3,416	-2,511	-3,293
PER	-23.9	306.6	30.4	21.0
PBR	2.5	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	17.5	10.4	10.4	8.5
배당수익률	0.1	0.2	0.2	0.2
ROE	-10.3	0.6	5.1	7.0
컨센서스 영업이익	461	460	526	660
컨센서스 EPS	-2,276	125	920	1,112

주가추이



1Q25 Review: 상반기까지는 어려운 환경 지속

1분기 매출액은 1조 8,637억원(-6.3% YoY, -4.8% QoQ), 영업이익은 1,054억원(-12.4% YoY, +39.7% QoQ, opm 5.7%)을 기록. 톡비즈 광고 매출은 경기 회복이 지연되며 광고 예산 축소로 인해 DA 부문은 연간 역성장(-4% YoY). 그러나 비즈니스 메세지의 성장 (+11% YoY)이 지속. 톡비즈 커머스 부문 매출은 자기 구매 프로모션 강화와 설 명절을 2,671억(+9.7% YoY, +11.6% QoQ)을 기록. 거래액은 2.6조(+3%YoY, -2%YoY)를 기록하였으나 명절 배송 상품 직매입이 증가한 영향. 플랫폼 기타 부문 중 페이는 전 영역의 금융 서비스가 확대되며 지속 성장했으나 모빌리티는 연휴로 인한 국내 이동 수요 감소 영향. 콘텐츠 부문에서는 게임의 신작 부재 지속. 다만, 콘텐츠 부문은 메인 IP의 활동이 2분기부터 이어지고 하반기 게임 신작 출시가 예정되어있음.

카카오톡 개편 효과는 커머스부터 확인

AI 메이트는 로컬과 쇼핑을 톡채널 형태로 출시할 예정. 이용자에 알맞는 상품을 추천하고 자기 구매 거래와 다양한 채팅 맥락을 커머스로 전환시키며 커머스 성장은 지속될 것으로 전망.

하반기는 광고 상품이 다각화되며 성장을 지속할 수 있을 것으로 전망. 브랜드 메세지 상품이 5월 중 출시되고 하반기 톡개편 후 피드형 광고 상품이 출시되며 하반기의 광고 상품을 확충. 콘텐츠 부문의 강화를 위해 하반기 중 '발견' 지면을 세번째 탭에 추가 예정. 광고 상품 증가와 체류시간 증가는 하반기 카카오톡의 개편 이후가 될 것으로 판단.

투자의견 BUY, 목표주가 50,000원

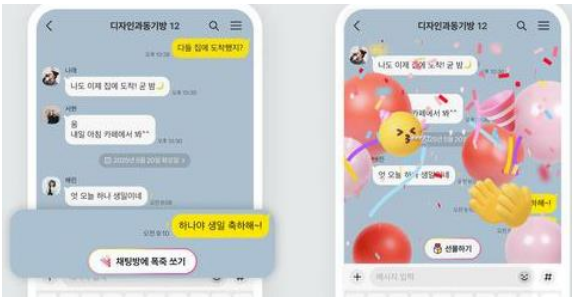
투자의견 BUY와 목표주가 50,000원 유지. 5/8 오늘 카나나의 베타 버전을 공개. 동사는 오픈 AI와의 협업을 지속. 연내 오픈AI의 AI모델과 동사의 B2C 서비스 역량이 결합되어 대중적으로 사용되는 AI 서비스 런칭이 가능할 것으로 전망. 특히 '카나'와 '나나'의 캐릭터는 기존 챗봇들이 유명인이나 캐릭터 특화 챗봇인 것과 차별되게 오리지널 캐릭터임. '카나나즈'는 동사의 AI서비스에 친숙함과 애착을 형성할 기반이 될 것으로 판단.

표 1 카카오 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	**1,988.4**	**2,004.9**	**1,921**	**1,959**	**1,864**	**1,913**	**2,041**	**2,166**	**7,872**	**7,985**	**8,599**
YoY	22.5%	4.2%	-4.5%	-2.0%	-6.3%	-4.6%	6.2%	10.7%	4.2%	1.4%	7.7%
QoQ	-0.5%	0.8%	-4.2%	2.0%	-4.8%	2.7%	6.7%	6.1%			
[사업부문별]											
플랫폼 부문	955	955	943	1,048	993	987	1,027	1,124	3,901	4,131	4,321
톡비즈	522	514	507	563	553	538	571	638	2,100	2,300	2,426
광고형	279	306.9	292	321	286	293	308	356	1,195	1,243	1,341
거래형	244	207.0	215	242	267	245	263	282	905	1,057	1,085
포털비즈	85	87	76	82	74	78	73	81	332	306	309
플랫폼기타	348	353.5	360	403.1	365.6	371.6	383.3	405.0	1,468	1,526	1,585
콘텐츠 부문	1,034	1,049.9	978	939	877	926	1,014	1,043	3,988	3,860	4,279
게임	243	233	234	163	145	183	247	218	873	794	1,010
뮤직	468	511	471	483	438	470	495	521	1,920	1,924	2,062
스토리	227	216	219	219	219	204	203	214	881	841	873
미디어	95	90	55	74	75	68	70	89	313	301	333
[영업수익비중]											
플랫폼 부문	**47.8%**	**47.8%**	**47.2%**	**52.4%**	**49.7%**	**49.4%**	**51.4%**	**56.2%**	**49.6%**	**52.5%**	**54.9%**
톡비즈	26.1%	25.7%	25.4%	28.2%	27.7%	26.9%	28.6%	31.9%	26.7%	29.2%	30.8%
광고형	13.9%	15.4%	14.6%	16.1%	14.3%	14.6%	15.4%	17.8%	15.2%	15.8%	17.0%
거래형	12.2%	10.4%	10.8%	12.1%	13.4%	12.3%	13.2%	14.1%	11.5%	13.4%	13.8%
포털비즈	4.2%	4.4%	3.8%	4.1%	3.7%	3.9%	3.6%	4.1%	4.2%	3.9%	3.9%
플랫폼기타	17.4%	17.7%	18.0%	20.2%	18.3%	18.6%	19.2%	20.3%	18.7%	19.4%	20.1%
콘텐츠 부문	**51.7%**	**52.5%**	**48.9%**	**47.0%**	**43.9%**	**46.3%**	**50.7%**	**52.2%**	**50.7%**	**49.0%**	**54.4%**
게임	12.2%	11.7%	11.7%	8.2%	7.3%	9.2%	12.3%	10.9%	11.1%	10.1%	12.8%
뮤직	23.4%	25.6%	23.6%	24.2%	21.9%	23.5%	24.8%	26.1%	24.4%	24.4%	26.2%
스토리	11.4%	10.8%	11.0%	11.0%	11.0%	10.2%	10.2%	10.7%	11.2%	10.7%	11.1%
미디어	4.8%	4.5%	2.7%	3.7%	3.8%	3.4%	3.5%	4.4%	4.0%	3.8%	4.2%
영업비용	**1,868**	**1,871**	**1,791**	**1,852**	**1,758**	**1,790**	**1,907**	**2,015**	**7,411**	**7,471**	**7,826**
YoY	19.7%	3.4%	-5.1%	0.8%	-5.9%	-4.3%	6.5%	7.1%	4.4%	0.8%	4.8%
QoQ	1.7%	0.2%	-4.3%	3.4%	-6.6%	1.8%	6.6%	5.7%			
[비용구성]											
인건비	479	481	459	467	479	483	476	481	1,917	1,919	1,942
매출연동비	820	797	748	744	701	703	779	832	3,018	3,014	3,168
외주/인프라	202	196	194	199	206	225	250	278	880	959	1,065
마케팅	89	108	105	103	87	87	93	99	406	367	393
상각비	198	207	211	246	206	209	221	232	862	867	883
기타	80	82	74	94	80	83	88	94	329	345	375
영업이익	**120.3**	**134**	**131**	**106.7**	**105.4**	**123.6**	**133.9**	**151.2**	**460**	**514**	**773**
YoY	92.2%	18.5%	5.0%	-33.7%	-12.4%	-7.8%	2.6%	100.4%	-0.1%	11.7%	50.4%
QoQ	-25.2%	11.4%	-2.6%	-18.3%	39.7%	17.2%	8.3%	12.9%	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익률	**6.0%**	**6.7%**	**6.8%**	**5.4%**	**5.7%**	**6.5%**	**6.6%**	**7.0%**	**5.8%**	**6.4%**	**9.0%**
당기순이익	**68**	**87**	**79**	**-277**	**191**	**117**	**89**	**192**	**-162**	**589**	**839**
YoY	19.2%	58.8%	112.0%	적지	182.1%	33.7%	13.3%	-148.6%	-91.1%	-463.7%	42.5%
QoQ	-103.4%	28.8%	-9.9%	적지	-148.3%	-39.0%	-23.7%	116.1%			
순이익률	**3.4%**	**4.3%**	**4.1%**	**-14.1%**	**10.2%**	**6.1%**	**4.4%**	**8.9%**	**-2.1%**	**7.4%**	**9.8%**
지배기업순이익	**74**	**101**	**106**	**-132**	**169**	**107**	**82**	**177**	**55**	**535**	**772**
YoY	4%	81%	401%	적지	129%	6%	-23%	-178%	-105%	868%	44%
QoQ	-106%	37%	4%	적지	-175%	-37%	-24%	116%			

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 **채팅 내 축하와 선물하기 맥락 강화**



자료: 카카오, 흥국증권 리서치센터

그림 2 **'카나나즈' 캐릭터**

자료: 카카오, 흥국증권 리서치센터

표 1 **카카오게임즈 신작 일정**

출시일자	출시지역	작품명	장르	플랫폼타입	자체개발
3Q25	글로벌	가디스오더	액션 RPG	모바일	퍼블리싱
4Q25	글로벌	SM게임 스테이션 (가제)	아이돌 육성 시뮬레이션	모바일	자체개발
	글로벌	갓 세이브 버밍엄	좀비 서바이벌	모바일/PC	자체개발
	국내	Projec Q	MMORPG	모바일/PC	자체개발
	글로벌	크로노오디세이	MMORPG	PC/콘솔	퍼블리싱
	국내, 일본	Projec C	서브컬쳐 육성 시뮬레이션	모바일/PC	자체개발
1H26	글로벌	아키에이지 크로니클	MMORPG	PC/콘솔	자체개발
2026	글로벌	Projec S	루트 슈터	PC/콘솔	자체개발
2026	글로벌	검술명가 막내아들 IP	액션 RPG	PC/콘솔	자체개발

자료: 카카오게임즈, 흥국증권 리서치센터

그림 3 **에스엠 앨범/음원 발매 일정**

발매일	아티스트	음반 분류
4/7	MARK	정규
4/14	NCT WISH	미니
4/18	SUPER JUNIOR-L.S.S.	싱글 (JPN)
4/21	KAI	미니
2Q25	DOYOUNG	정규
	RIIZE	정규
	IRENE & SEULGI	미니
	TEN	미니 (JPN)
	BoA	싱글 (JPN)
	SHINee	싱글 CD
	aespa	싱글 CD
	Hearts2Hearts	싱글

발매일	아티스트	음반 분류
3Q25	BoA	정규
	SUPER JUNIOR	정규
	KEY	정규
	NCT DREAM	정규
	HAECHAN	정규
	BoA	미니 (JPN)
	SUHO	미니
	CHANYEOL	미니
	JOY	미니
	WayV	미니
	aespa	미니
	NCT WISH	미니
	Hearts2Hearts	미니
	HYO	싱글

자료: 에스엠, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**7,557**	**7,872**	**7,985**	**8,599**	**8,607**
증가율 (Y-Y,%)	11.2	4.2	1.4	7.7	0.1
영업이익	**461**	**460**	**514**	**773**	**691**
증가율 (Y-Y,%)	(19.1)	(0.1)	11.7	50.4	(10.7)
EBITDA	1,222	1,296	1,344	1,537	1,414
영업외손익	(2,109)	(463)	261	368	327
순이자수익	57	49	(388)	(315)	(240)
외화관련손익	(4)	25	0	0	0
지분법손익	(135)	13	(216)	(216)	(216)
세전계속사업손익	(1,648)	(3)	775	1,142	1,017
당기순이익	**(1,817)**	**(162)**	**589**	**839**	**758**
지배기업당기순이익	**(1,013)**	**55**	**535**	**772**	**697**
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	867.5	44.3	(9.7)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	22.9	10.0	5.5	4.4	3.0
영업이익증가율(3Yr)	0.8	(7.8)	(3.4)	18.8	14.5
EBITDA증가율(3Yr)	19.4	10.5	5.3	7.9	3.0
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	(18.0)	n/a	n/a
영업이익률(%)	6.1	5.8	6.4	9.0	8.0
EBITDA마진(%)	16.2	16.5	16.8	17.9	16.4
순이익률 (%)	(24.0)	(2.1)	7.4	9.8	8.8
NOPLAT	**334**	**334**	**390**	**568**	**514**
(+) Dep	761	835	830	763	723
(-) 운전자본투자	(1,218)	(261)	1,489	(151)	116
(-) Capex	575	380	385	415	415
OpFCF	1,737	1,050	(654)	1,068	707

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,988	10,959	9,776	10,323	10,334
현금성자산	7,228	7,801	6,487	6,855	6,827
매출채권	1,205	1,243	1,276	1,371	1,331
재고자산	139	65	88	94	91
비유동자산	15,192	14,814	14,772	14,923	15,128
투자자산	7,998	8,309	8,646	8,998	9,363
유형자산	1,337	1,286	1,100	1,006	946
무형자산	5,769	5,137	5,025	4,919	4,819
자산총계	**25,180**	**25,773**	**24,548**	**25,246**	**25,462**
유동부채	7,564	8,633	6,914	6,891	6,463
매입채무	4,934	5,296	3,897	4,185	4,064
유동성이자부채	1,928	2,338	1,977	1,624	1,274
비유동부채	3,757	3,197	3,187	3,166	3,143
비유동이자부채	2,579	2,047	1,999	1,938	1,874
부채총계	**11,321**	**11,830**	**10,101**	**10,056**	**9,605**
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,911	8,911	8,911
이익잉여금	1,922	1,943	2,448	3,190	3,857
자본조정	(1,043)	(758)	(758)	(758)	(758)
자기주식	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
자본총계	**13,859**	**13,943**	**14,448**	**15,190**	**15,856**
투하자본	5,963	4,973	6,242	5,971	6,011
순차입금	(2,720)	(3,416)	(2,511)	(3,293)	(3,680)
ROA	(4.2)	0.2	2.1	3.1	2.7
ROE	(10.3)	0.6	5.1	7.0	5.9
ROIC	5.1	6.1	7.0	9.3	8.6

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(2,276)	125	1,218	1,758	1,588
BPS	21,948	22,858	23,996	25,669	27,171
DPS	61	68	70	70	70
Multiples(x,%)					
PER	(23.9)	306.6	30.4	21.0	23.3
PBR	2.5	1.7	1.5	1.4	1.4
EV/ EBITDA	17.5	10.4	10.4	8.5	9.0
배당수익율	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	20.4	13.0	9.7	9.2	9.8
PSR	3.2	2.2	2.1	1.9	1.9
재무건전성 (%)					
부채비율	81.7	84.8	69.9	66.2	60.6
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	132.0	126.9	141.4	149.8	159.9
이자보상배율	n/a	n/a	1.3	2.5	2.9
이자비용/매출액	2.2	2.6	8.0	6.7	6.0
자산구조					
투하자본(%)	28.1	23.6	29.2	27.4	27.1
현금+투자자산(%)	71.9	76.4	70.8	72.6	72.9
자본구조					
차입금(%)	24.5	23.9	21.6	19.0	16.6
자기자본(%)	75.5	76.1	78.4	81.0	83.4

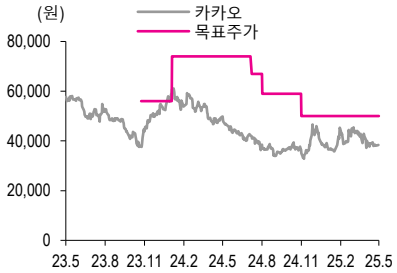
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**1,341**	**1,250**	**212**	**1,942**	**1,561**
당기순이익	(1,817)	(162)	589	839	758
자산상각비	761	835	830	763	723
운전자본증감	248	(4)	(1,489)	151	(116)
매출채권감소(증가)	(108)	(20)	(33)	(94)	40
재고자산감소(증가)	43	0	(23)	(6)	3
매입채무증가(감소)	418	(27)	(1,398)	288	(121)
투자현금	**(1,780)**	**10**	**(1,153)**	**(1,200)**	**(1,217)**
단기투자자산감소	227	415	(67)	(70)	(73)
장기투자증권감소	(9)	(1)	(438)	(447)	(456)
설비투자	(575)	(380)	(385)	(415)	(415)
유무형자산감소	(121)	(55)	(148)	(148)	(148)
재무현금	**1,020**	**(521)**	**(439)**	**(444)**	**(445)**
차입금증가	(75)	(390)	(409)	(414)	(414)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(55)	(43)	(30)	(30)	(31)
현금 증감	553	756	(1,381)	298	(101)
총현금흐름(Gross CF)	**1,184**	**1,300**	**1,701**	**1,790**	**1,677**
(-) 운전자본증가(감소)	(1,218)	(261)	1,489	(151)	116
(-) 설비투자	575	380	385	415	415
(+) 자산매각	(121)	(55)	(148)	(148)	(148)
Free Cash Flow	1,705	1,126	(321)	1,379	998
(-) 기타투자	9	1	438	447	456
잉여현금	1,696	1,125	(759)	932	542

카카오 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2023-10-31	담당자변경			
2023-10-31	Buy	56,000	(10.3)	5.7
2024-01-11	Buy	74,000	(32.7)	(17.4)
2024-07-15	Buy	67,000	(40.7)	(37.5)
2024-08-09	Buy	59,000	(37.9)	(33.2)
2024-11-08	Buy	50,000	(20.1)	(6.8)
2025-05-09	Buy	50,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 03월 31일 기준)

Buy (94.6%)	Hold (5.4%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 종로구 새문안로 68 (신문로 1가, 흥국생명빌딩 19층)
(사무소) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286