카카오 (035720)

냉정함을 되찾을 시점

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

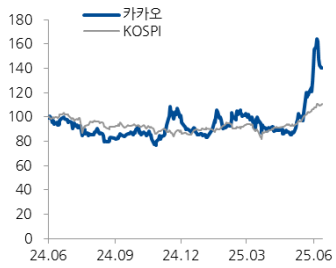
BUY	TP 68,000원
현재주가 (7/2)	58,700원
상승여력	15.8%
시가총액	25,932십억원
발행주식수	441,767천주
자본금/액면가	44십억원/100원
52주 최고가/최저가	70,400원/32,800원
일평균 거래대금 (60일)	209십억원
외국인 지분율	27.88%
주요주주 지분율	
김범수 외 92 인	24.31%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	40.7	42.4	57.3
상대주가(%p)	22.9	16.2	22.2

※ K-IFRS XX 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	742	1,083	52,000
After	1,217	1,390	68,000
Consensus	1,062	1,255	56,800
Cons. 차이	14.6%	10.8%	19.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

2 분기 영업이익, 전분기비 크게 개선되며 전년동기대비 감익폭 줄일 전망

-동사 2분기 실적은 매출액 1조 9,489억원(YoY -2.8%), 영업이익 1,292억원(YoY -3.6%)으로 시장 기대치 OP(1,260억원)를 충족할 전망. 매출의 경우 플랫폼 성장(YoY +7.0%)을 콘텐츠 감소(YoY -11.7%)가 상쇄하는 구조로 예상. 플랫폼은 톡비즈와 신사업이 고르게 성장에 기여하고, 콘텐츠의 경우 스토리/미디어는 약보합세로 선방이 기대되나 게임/음악에서 큰 폭의 하락이 예상됨. 영업이익은 별도의 경우 브레인 영향으로 감익이 불가피해 보이나, New Initiatives 사업의 적자폭 축소, 페이/모빌리티 증익, 디어유 연결 편입이 더해지며 감익폭을 최소화할 것으로 전망

2Q 플랫폼 매출 YoY +7.0%로 선전 기대

-2분기 플랫폼 매출은 1조 219억원(YoY +7.0%)으로 톡비즈가 YoY +7.7%, 신사업이 YoY +9.1%의 양호한 성장률을 기록할 것으로 예상. 톡비즈는 커머스 거래액이 5% 수준 성장률을 유지하는 가운데 매출액은 그 이상(YoY +8.5%) 증가하고, 메시징 및 비즈보드 광고도 7% 성장률을 마크할 전망. 신사업의 경우 페이 고성장 및 모빌리티 회복으로 요약되며 성수기 진입에 따른 수요 증가 및 전부문(택시/대리/주차) 고른 성장이 주요 요인으로 파악

2Q 콘텐츠 매출 YoY -11.7%로 큰 폭의 감소세 지속 예상

-2분기 콘텐츠 매출은 9,270억원(YoY -11.7%)으로 게임 YoY -39%, 뮤직 YoY -5.4%, 스토리/미디어는 각각 1% 수준 감소로 예상. 게임 신작 부재가 길어지는 가운데, 카카오 레이블 부문도 음반/공연이 전년동기대비 각각 60~70% 급감한 것으로 파악됨. 픽코마가 탑라인을 방어했고, 에스엠이 증익으로 기대되지만 전체 콘텐츠는 극도의 부진을 이어갈 것으로 전망함

톡 개편 & AI 검색 본격화되는 2026 년 실적 상향에 따라 목표주가 상향

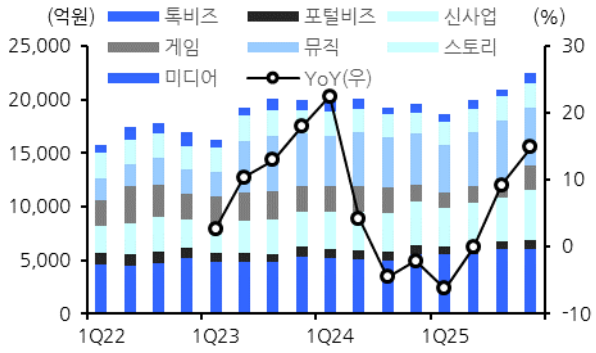
-동사 목표주가를 68,000원으로 기존 대비 31% 상향 조정하는데, 이는 톡 개편(늦어도 4분기) 및 AI 검색이 본격화되는 2026년 EPS 추정치를 동일폭 상향한 점에 기인

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	7,557	461	-1,013	1,222	-2,276	적전	N/A	2.5	18.7	NA	0.1
2024	7,872	460	55	1,296	124	흑전	306.9	1.7	11.2	0.6	0.2
2025F	8,058	547	538	1,911	1,217	877.5	55.6	2.8	12.7	5.2	0.1
2026F	9,029	684	614	1,845	1,390	14.2	48.6	2.6	11.9	5.6	0.1
2027F	9,711	802	795	1,669	1,800	29.5	37.5	2.5	11.5	6.8	0.1

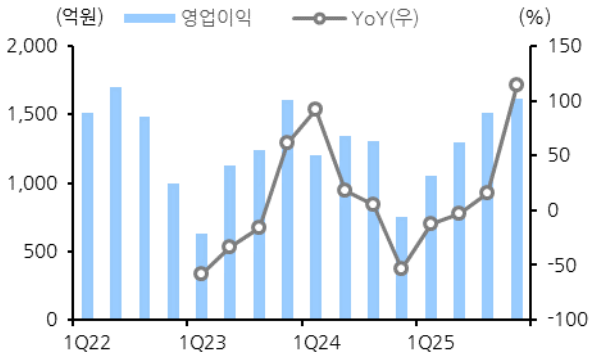
* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 분기별 부문별 영업수익 & YoY 전망



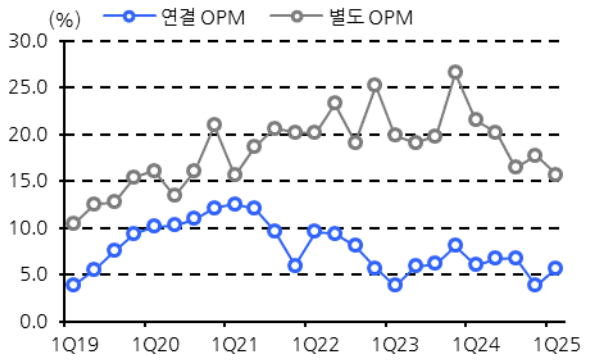
자료 : 카카오, 현대차증권

〈그림2〉 분기별 영업이익 & YoY 전망



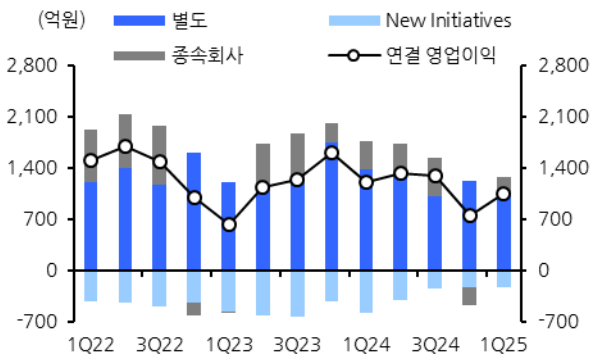
자료 : 카카오, 현대차증권

〈그림3〉 분기별 연결 & 별도 영업이익률 추이



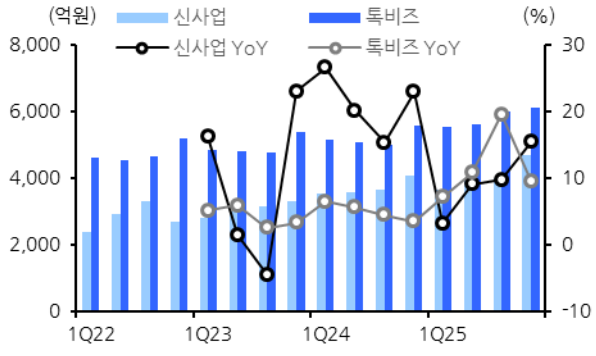
자료 : 카카오, 현대차증권

〈그림4〉 연결 영업이익 주요 사업별 Breakdown



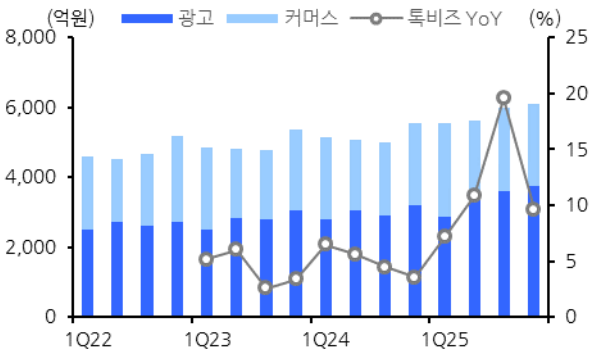
자료 : 카카오, 현대차증권
주: New Initiatives는 카카오엔터프라이즈, 카카오브레인, 카카오헬스케어

〈그림5〉 톡비즈 및 신사업 분기 매출액 & YoY 전망



자료 : 카카오, 현대차증권

〈그림6〉 톡비즈 내 매출 구성 & YoY 전망



자료 : 카카오, 현대차증권

〈표1〉 카카오 사업부문별 실적 상세 내역 (단위: 억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
매출액	16,238	19,233	20,115	19,985	19,884	20,049	19,214	19,570	18,637	19,489	20,212	22,243	67,987	75,570	78,717	80,581
플랫폼	8,481	8,695	8,800	9,568	9,551	9,553	9,435	10,472	9,930	10,219	10,466	11,448	34,626	35,544	39,011	42,063
톡비즈	4,847	4,804	4,795	5,376	5,163	5,075	5,011	5,567	5,533	5,466	5,651	6,164	19,017	19,822	20,815	22,814
광고형	2,520	2,830	2,800	3,050	2,785	3,073	2,920	3,212	2,869	3,294	3,387	3,683	10,543	11,200	11,990	13,233
거래형	2,327	1,974	1,995	2,326	2,378	2,002	2,091	2,355	2,664	2,172	2,264	2,481	8,473	8,622	8,825	9,399
포털비즈	836	895	832	881	847	879	764	832	741	827	796	781	4,241	3,443	3,322	3,145
신사업	2,798	2,996	3,173	3,312	3,542	3,599	3,660	4,072	3,656	3,926	4,019	4,503	11,368	12,279	14,873	16,104
콘텐츠	7,756	10,538	11,315	10,417	10,332	10,496	9,779	9,099	8,707	9,270	9,746	10,795	33,365	40,026	39,707	38,518
게임	2,473	2,686	2,620	2,316	2,431	2,334	2,336	1,630	1,452	1,422	1,609	2,380	11,095	10,095	8,731	6,863
뮤직	2,320	4,807	5,133	4,979	4,682	5,109	4,709	4,700	4,379	4,831	5,160	5,380	8,941	17,239	19,200	19,750
카카오	2,320	2,409	2,470	2,468	2,481	2,570	2,287	1,962	2,065	2,213	2,304	2,210	8,941	9,667	9,300	8,792
에스엠	-	2,398	2,663	2,511	2,201	2,539	2,422	2,738	2,314	2,618	2,856	3,170	-	7,572	9,900	10,958
스토리	2,286	2,310	2,491	2,134	2,266	2,157	2,187	2,030	2,126	2,133	2,289	2,131	9,209	9,221	8,640	8,679
미디어	677	735	1,070	988	952	896	547	739	751	884	688	904	4,120	3,470	3,134	3,227
% YoY	2.7	10.4	12.9	18.0	22.5	4.2	-4.5	-2.1	-6.3	-2.8	5.2	13.7	-	11.2	4.2	2.4
플랫폼	4.0	2.2	-3.2	7.9	12.6	9.9	7.2	9.4	4.0	7.0	10.9	9.3	-	2.7	9.8	7.8
톡비즈	5.2	6.0	2.6	3.4	6.5	5.6	4.5	3.6	7.2	7.7	12.8	10.7	-	4.2	5.0	9.6
포털비즈	-26.7	-12.6	-24.2	-10.1	1.4	-1.8	-8.2	-5.5	-12.5	-5.9	4.2	-6.1	-	-18.8	-3.5	-5.3
신사업	16.3	1.6	-4.4	23.1	26.6	20.1	15.4	23.0	3.2	9.1	9.8	10.6	-	8.0	21.1	8.3
콘텐츠	1.3	18.2	29.8	29.0	33.2	-0.4	-13.6	-12.7	-15.7	-11.7	-0.3	18.6	-	20.0	-0.8	-3.0
게임	0.6	-20.3	-11.5	0.4	-1.7	-13.1	-10.8	-29.6	-40.3	-39.1	-31.1	46.0	-	-9.0	-13.5	-21.4
뮤직	13.5	129.7	105.2	116.3	101.8	6.3	-8.3	-5.6	-6.5	-5.4	9.6	14.5	-	92.8	11.4	2.9
스토리	-4.9	1.5	7.7	-3.7	-0.9	-6.6	-12.2	-4.9	-6.2	-1.1	4.6	5.0	-	0.1	-6.3	0.4
미디어	-9.7	-37.7	13.6	-20.8	40.5	21.9	-48.9	-25.2	-21.1	-1.3	25.8	22.3	-	-15.8	-9.7	3.0
영업비용	15,612	18,102	18,872	18,376	18,681	18,709	17,909	18,816	17,583	18,197	18,703	20,626	62,294	70,961	74,115	75,109
인건비	4,480	4,724	4,675	4,723	4,790	4,806	4,590	4,980	4,789	4,813	4,807	4,895	17,010	18,602	19,165	19,304
매출연동비	6,424	7,804	8,494	7,142	8,199	7,968	7,477	6,540	7,006	7,546	8,061	9,768	26,544	29,864	30,184	32,380
외주/인프라	1,740	2,052	1,988	2,568	2,024	1,956	1,941	2,876	2,061	2,047	2,109	2,272	6,844	8,349	8,796	8,489
마케팅비	970	1,004	1,045	1,039	893	1,082	1,055	1,035	870	1,206	1,101	1,164	4,172	4,058	4,064	4,341
상각비	1,503	1,922	1,984	2,101	1,978	2,073	2,107	2,460	2,055	2,327	2,388	2,453	5,804	7,509	8,618	9,223
% YoY	9.1	15.1	15.6	15.2	19.7	3.4	-5.1	2.4	-5.9	-2.7	4.4	9.6	-	13.9	4.4	1.3
인건비	4.8	10.6	7.5	14.9	6.9	1.7	-1.8	5.4	0.0	0.1	4.7	-1.7	-	9.4	3.0	0.7
매출연동비	9.9	19.2	19.4	1.5	27.6	2.1	-12.0	-8.4	-14.6	-5.3	7.8	49.4	-	12.5	1.1	7.3
외주/인프라	15.9	18.3	11.7	40.5	16.3	-4.7	-2.4	12.0	1.8	4.7	8.7	-21.0	-	22.0	5.4	-3.5
마케팅비	-1.9	-24.2	10.4	13.9	-8.0	7.8	0.9	-0.5	-2.6	11.5	4.4	12.5	-	-2.7	0.1	6.8
상각비	14.9	41.7	29.6	30.5	31.6	7.9	6.2	17.1	3.9	12.3	13.3	-0.3	-	29.4	14.8	7.0
연결영업이익	626	1,131	1,243	1,609	1,203	1,340	1,305	754	1,054	1,292	1,509	1,617	5,694	4,609	4,602	5,472
% YoY	-58.6	-33.5	-16.4	61.4	92.2	18.5	5.0	-53.1	-12.4	-3.6	15.6	114.5	-	-19.1	-0.1	18.9
OPM(%)	3.9	5.9	6.2	8.0	6.0	6.7	6.8	3.9	5.7	6.6	7.5	7.3	8.4	6.1	5.8	6.8
별도 OP	1,210	1,170	1,196	1,755	1,377	1,300	1,017	1,226	1,039	1,179	1,235	1,496	5,382	5,330	4,920	4,949
종속회사 OP	-24	571	679	268	396	440	528	-242	245	338	494	336	2,106	1,494	1,122	1,413
New Initiative	-560	-610	-632	-414	-570	-400	-240	-230	-230	-225	-220	-215	-1,794	-2,216	-1,440	-890

자료 : 카카오, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**7,557**	**7,872**	**8,058**	**9,029**	**9,711**
증가율 (%)	11.2	4.2	2.4	12.0	7.6
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**7,557**	**7,872**	**8,058**	**9,029**	**9,711**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	11.2	4.2	2.4	12.0	7.6
판매관리비	**7,096**	**7,411**	**7,511**	**8,345**	**8,909**
판관비율(%)	93.9	94.2	93.2	92.4	91.7
EBITDA	**1,222**	**1,296**	**1,911**	**1,845**	**1,669**
EBITDA 이익률 (%)	16.2	16.5	23.7	20.4	17.2
증가율 (%)	6.1	6.1	47.5	-3.4	-9.6
영업이익	**461**	**460**	**547**	**684**	**802**
영업이익률 (%)	6.1	5.8	6.8	7.6	8.3
증가율 (%)	-19.1	-0.1	18.9	25.0	17.3
영업외손익	**-2,113**	**-517**	**164**	**256**	**417**
금융수익	317	406	329	428	638
금융비용	308	381	333	267	221
기타영업외손익	-2,122	-541	169	95	0
종속/관계기업관련손익	4	54	34	0	0
세전계속사업이익	**-1,648**	**-3**	**746**	**940**	**1,219**
세전계속사업이익률	-21.8	0.0	9.3	10.4	12.6
증가율 (%)	적전	적지	흑전	26.1	29.7
법인세비용	168	159	118	224	292
계속사업이익	-1,817	-162	628	716	927
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-1,817**	**-162**	**628**	**716**	**927**
당기순이익률 (%)	-24.0	-2.1	7.8	7.9	9.5
증가율 (%)	적전	적지	흑전	14.0	29.5
지배주주지분 순이익	-1,013	55	538	614	795
비지배주주지분 순이익	-804	-217	89	102	132
기타포괄이익	102	359	117	0	0
총포괄이익	-1,715	197	744	716	927

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**9,988**	**10,959**	**14,803**	**17,493**	**20,999**
현금성자산	5,389	6,145	9,274	11,472	13,962
단기투자자산	1,839	1,656	1,882	2,098	2,546
매출채권	622	538	611	681	827
재고자산	139	65	74	82	100
기타유동자산	1,102	1,505	1,710	1,907	2,314
비유동자산	**15,192**	**14,814**	**14,788**	**14,041**	**14,032**
유형자산	1,337	1,286	898	503	282
무형자산	5,769	5,137	4,840	4,073	3,428
투자자산	5,365	5,726	6,311	6,726	7,584
기타비유동자산	2,721	2,665	2,738	2,738	2,738
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**25,180**	**25,773**	**29,590**	**31,534**	**35,031**
유동부채	**7,564**	**8,633**	**9,298**	**10,181**	**12,006**
단기차입금	1,053	1,458	1,449	1,449	1,449
매입채무	242	227	258	288	349
유동성장기부채	100	0	0	0	0
기타유동부채	6,170	6,947	7,590	8,444	10,207
비유동부채	**3,757**	**3,197**	**3,850**	**4,224**	**4,999**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	846	328	378	378	378
장기금융부채	2	1	211	211	211
기타비유동부채	2,910	2,869	3,261	3,636	4,410
기타금융업부채	**0**	**0**	**1,710**	**1,710**	**1,710**
부채총계	**11,321**	**11,830**	**14,857**	**16,115**	**18,715**
지배주주지분	9,764	10,141	10,730	11,314	12,079
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,914	8,914	8,914
자본조정 등	8	-34	-33	-33	-33
기타포괄이익누계액	-1,050	-724	-619	-619	-619
이익잉여금	1,922	1,943	2,423	3,007	3,773
비지배주주지분	**4,095**	**3,802**	**4,003**	**4,105**	**4,237**
자본총계	**13,859**	**13,943**	**14,733**	**15,419**	**16,316**

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**1,341**	**1,250**	**6,169**	**2,799**	**3,699**
당기순이익	-1,817	-162	628	716	927
유형자산 상각비	489	576	635	394	221
무형자산 상각비	271	260	729	767	645
외환손익	-2	-22	1	0	0
운전자본의 감소(증가)	248	-4	4,282	922	1,905
기타	2,152	603	-106	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-1,780**	**10**	**-1,093**	**-631**	**-1,305**
투자자산의 감소(증가)	-97	262	-422	-415	-858
유형자산의 감소	14	32	6	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-575	-380	-107	0	0
기타	-1,122	96	-569	-216	-447
재무활동으로인한현금흐름	**1,020**	**-521**	**-1,999**	**31**	**96**
차입금의 증가(감소)	242	41	315	61	125
사채의증가(감소)	-123	-50	-249	0	0
자본의 증가	723	71	3	0	0
배당금	-55	-43	-30	-30	-30
기타	232	-540	-2,038	0	0
기타현금흐름	**-27**	**16**	**27**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**553**	**756**	**3,104**	**2,198**	**2,490**
기초현금	4,836	5,389	6,170	9,274	11,472
기말현금	5,389	6,145	9,274	11,472	13,962

(단위: 원, 배, %)

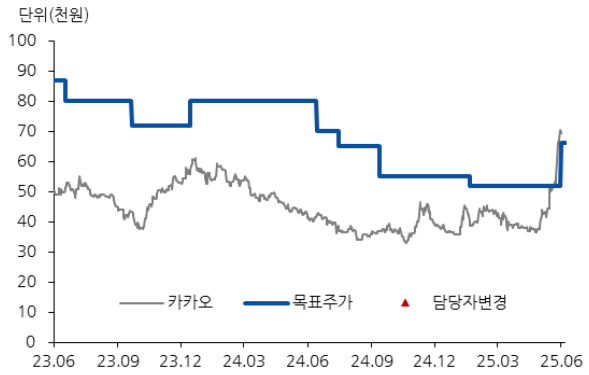
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-4,084	-365	1,418	1,620	2,099
EPS(지배순이익 기준)	-2,276	124	1,217	1,390	1,800
BPS(자본총계 기준)	31,153	31,427	33,350	34,903	36,934
BPS(지배지분 기준)	21,948	22,858	24,288	25,610	27,343
DPS	61	68	68	68	68
P/E(당기순이익 기준)	N/A	N/A	47.7	41.7	32.2
P/E(지배순이익 기준)	N/A	306.9	55.6	48.6	37.5
P/B(자본총계 기준)	1.7	1.2	2.0	1.9	1.8
P/B(지배지분 기준)	2.5	1.7	2.8	2.6	2.5
EV/EBITDA(Reported)	18.7	11.2	12.7	11.9	11.5
배당수익률	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	흑전	14.2	29.5
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	877.5	14.2	29.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-13.3	-1.2	4.4	4.7	5.8
ROE(지배순이익 기준)	-10.3	0.6	5.2	5.6	6.8
ROA	-7.5	-0.6	2.3	2.3	2.8
안정성 (%)					
부채비율	81.7	84.8	100.8	104.5	114.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	2.8	2.3	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.02.08	BUY	87,000	-33.53	-18.51
2023.07.12	BUY	80,000	-39.21	-31.38
2023.10.16	BUY	72,000	-33.51	-19.58
2024.01.08	BUY	80,000	-37.13	-23.63
2024.07.08	BUY	70,000	-42.57	-38.93
2024.08.09	BUY	65,000	-44.40	-40.46
2024.10.07	BUY	55,000	-29.97	-16.55
2025.04.09	BUY	52,000	-17.84	35.38
2025.07.03	BUY	68,000		

▶ 최근 2년간 카카오 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현용의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	91.5%
보유	14건	8.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.