

카카오 (035720/KS)

가능성에 베팅

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 78,000 원(상향)

현재주가: 60,000 원

상승여력: 30.0%


 Analyst
남효지

 hjnam@sk.com.kr
3773-9288

Company Data

발행주식수	44,201 만주
시가총액	26,521 십억원
주요주주	
김범수(외92)	24.31%
국민연금공단	6.40%

Stock Data

주가(25/07/11)	60,000 원
KOSPI	3,175.77pt
52주 최고가	70,400 원
52주 최저가	32,800 원
60일 평균 거래대금	218 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Preview: 영업이익 1,306 억원으로 컨센서스 부합 전망

매출액 1.94 조원(-3.3% YoY, +4.1% QoQ), 영업이익 1,306 억원(-2.5% YoY, +23.9% QoQ), 지배주주순이익 911 억원(-10.0% YoY, -46.0% QoQ)으로 영업이익은 컨센서스(1,261 억원)에 부합할 것으로 전망한다. 특비즈 광고형 매출은 3,200 억원(+4.2% YoY)으로 메세지 광고의 견조한 성장세가 계속되고 있고, DA 도 소비재 광고주 중심으로 회복세를 보였다. 모빌리티는 이동 수요 회복, 페이도 증권 호조로 전반적인 플랫폼 매출은 양호한 것으로 파악된다. 콘텐츠 매출은 8,965 억원(-15.8% YoY)으로 저조한 흐름이 지속되나, 픽코마가 마케팅비 효율화 작업을 거치며 수익성이 개선되고 있다.

열린 미래

새 정부의 적극적인 AI 산업에 대한 투자와 경기 부양 의지는 동사와 같은 플랫폼에 긍정적인 효과를 불러온다. 이미 2분기부터 광고 사업에서 회복세를 보이고 있고, 하반기 특 개편에 따라 그 동안 동사가 reach 하지 못했던 광고 시장으로의 접근이 가능해진다. 스테이블코인 사업도 제도화가 필요하지만, 카카오 그룹이 사업 성공에 필요한 기술, 발행, 유통, 운용까지 많은 요소를 갖추고 있어 가능성은 열려있다.

목표주가 7.8 만원으로 상향

카카오에 대한 목표주가를 7.8 만원으로 상향한다. 광고 사업이 점차 회복세를 띄고 있고, 하반기 피드형 지면, agentic AI 출시에 따라 광고 매출 성장세가 두드러질 것으로 예상된다. 이에 광고에 AI 를 적용해 점유율, 성장률을 높이고 있는 기업들을 포함시켜 peers valuation 에 반영, 특비즈 광고의 적정 가치를 9.6 조원으로 상향한다. 또한 앞으로 금융 자회사들과의 사업 시너지 및 역할 확대를 반영해 자회사 할인율을 20%로 축소했다. openAI x 카카오의 agentic AI 가 잘 구현이 된다면 카카오 서비스 생태계 전반의 트래픽이 증가하고 수익성도 개선될 수 있다. 4 분기 특 개편과 AI agent 공개를 앞두고 기대감이 반영되는 구간이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	6,799	7,557	7,872	8,035	9,033	9,859
영업이익	십억원	569	461	460	584	808	928
순이익(지배주주)	십억원	1,358	-1,013	55	381	458	554
EPS	원	3,049	-2,276	125	863	1,036	1,252
PER	배	17.4	-23.9	306.6	69.5	57.9	47.9
PBR	배	2.4	2.5	1.7	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	배	21.5	20.2	12.6	15.0	10.4	9.8
ROE	%	13.6	-10.3	0.6	3.7	4.2	4.9

카카오 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,863.7	1,939.4	2,053.9	2,178.2	7,871.7	8,035.2	9,032.9
플랫폼	954.8	955.3	943.5	993.0	993.0	1,042.9	1,073.9	1,136.6	3,846.5	4,246.4	4,737.7
특비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	553.3	553.0	574.2	628.6	2,106.1	2,309.1	2,569.0
광고형	278.7	307.0	292.2	321.2	286.0	320.0	329.5	358.6	1,199.1	1,294.1	1,426.2
거래형	237.6	200.2	208.9	235.5	267.2	233.0	244.7	270.0	882.2	1,014.9	1,142.8
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	77.7	79.5	81.9	332.2	313.3	330.4
플랫폼 기타	348.0	353.5	359.8	401.2	365.6	412.1	420.2	426.2	1,462.5	1,624.1	1,838.3
콘텐츠	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	870.7	896.5	980.1	1,041.5	3,971.0	3,788.8	4,295.2
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	132.5	151.4	214.1	873.2	643.2	915.9
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	475.2	532.9	526.6	1,920.0	1,972.6	2,127.8
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	212.6	213.4	221.8	218.4	864.3	866.2	924.6
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	75.1	75.4	74.0	82.4	313.4	306.8	326.9
<i>YoY growth rate</i>											
매출액	22.5%	4.2%	-4.5%	-2.1%	-6.3%	-3.3%	6.9%	11.3%	4.2%	2.1%	12.4%
플랫폼	12.6%	9.9%	7.2%	3.8%	4.0%	9.2%	13.8%	14.5%	8.2%	10.4%	11.6%
특비즈	7.7%	7.0%	5.8%	4.7%	6.0%	7.6%	13.2%	11.7%	6.2%	9.6%	11.3%
광고형	10.6%	8.5%	4.4%	5.4%	2.6%	4.2%	12.8%	11.6%	7.1%	7.9%	10.2%
거래형	2.1%	1.4%	4.7%	1.2%	12.5%	16.4%	17.2%	14.6%	2.3%	15.0%	12.6%
포털비즈	1.4%	-1.8%	-8.2%	-5.5%	-12.5%	-11.5%	4.0%	-1.6%	-3.5%	-5.7%	5.5%
플랫폼 기타	24.3%	18.0%	13.4%	21.2%	5.1%	16.6%	16.8%	6.2%	19.1%	11.1%	13.2%
콘텐츠	33.3%	-0.4%	-13.6%	-12.7%	-15.8%	-14.6%	0.2%	14.5%	-0.8%	-4.6%	13.4%
게임	-1.7%	-13.1%	-10.8%	-29.6%	-40.3%	-43.3%	-35.2%	31.4%	-13.5%	-26.3%	42.4%
뮤직	101.8%	6.3%	-8.3%	-5.6%	-6.5%	-7.0%	13.2%	12.0%	11.4%	2.7%	7.9%
스토리	-0.7%	-6.6%	-12.2%	-4.9%	-6.3%	-1.1%	1.4%	7.6%	-6.3%	0.2%	6.7%
미디어	40.6%	21.9%	-48.9%	-25.2%	-21.2%	-15.8%	35.3%	11.5%	-9.7%	-2.1%	6.5%
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,758.3	1,808.8	1,895.3	1,989.1	7,411.5	7,451.6	8,224.7
YoY growth rate	19.7%	3.4%	-5.1%	2.4%	-5.9%	-3.3%	5.8%	5.7%	4.4%	0.5%	10.4%
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	105.4	130.6	158.6	189.1	460.2	583.7	808.2
영업이익률	6.0%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	6.7%	7.7%	8.7%	5.8%	7.3%	8.9%
YoY growth rate	92.2%	18.5%	5.0%	-53.1%	-12.4%	-2.5%	21.5%	150.6%	-0.1%	26.8%	38.5%
당기순이익	67.7	87.1	78.5	-485.9	190.9	95.9	114.6	5.1	-252.6	406.5	472.9
지배주주순이익	73.7	101.3	105.8	-261.7	168.9	91.1	115.1	3.4	19.1	378.5	458.0

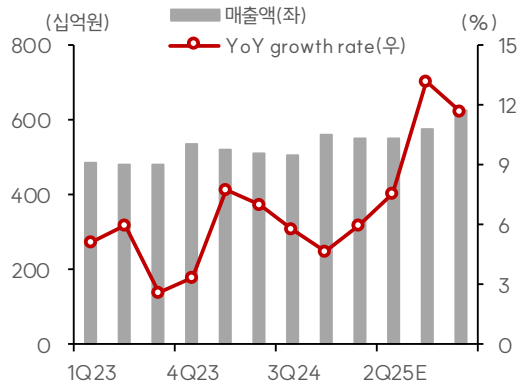
자료: 카카오, SK 증권

카카오 목표주가 산정

항목	값	비고
1) 광고	10,131.9	
특비즈 광고		
NOPLAT	325.5	OPM 30% 가정
Target Multiple	29.5	global peers 12MF P/E 평균 적용
적정 가치	9,612.8	
포털 광고		
NOPLAT	64.5	OPM 25% 가정
Target Multiple	8.0	global peers 12MF P/E 평균 50% 할인 적용
적정 가치	519.1	
2) 커머스		
NOPLAT	230.6	OPM 27% 가정
Target Multiple	28.8	global peers 12MF P/E 평균 40% 할인 적용
적정 가치	6,642.0	
3) 스토리		
매출액	904.2	
Target Multiple	2.0	global peers 12MF P/S 평균 적용
적정 가치	1,772.2	
4) 뮤직		
NOPLAT	231.8	OPM 15% 가정
Target Multiple	26.0	국내 peer 기업 12MF P/E 평균 적용
적정 가치	6,035.5	
5) 미디어		
NOPLAT	23.3	OPM 10% 가정
Target Multiple	35.1	국내 peer 기업 12MF P/E 평균 적용
적정 가치	819.9	
6) 모빌리티		
매출액	736.3	
Target Multiple	4.6	해외 peer 기업 12MF P/S 평균 적용
적정 가치	3,386.9	
7) 지분가치		
카카오페이	2,268.1	
카카오뱅크	2,584.2	3개월 평균 시가총액 20% 할인
카카오게임즈	426.0	
두나무	666.5	지분율 10.6%, 할인을 30% 반영
합산 가치	34,733.2	
주식 수(천 주)	443,872.4	
적정 주가(원)	78,250	
목표 주가(원)	78,000	
현재 주가(원)	60,000	
상승 여력	30.0%	

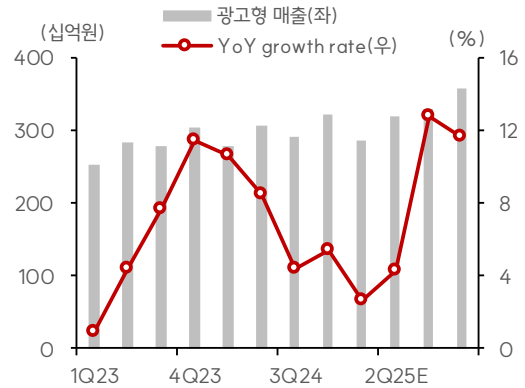
자료: SK 증권

특비즈 매출 추이



자료: 카카오페이, SK 증권

특비즈 광고 매출 추이



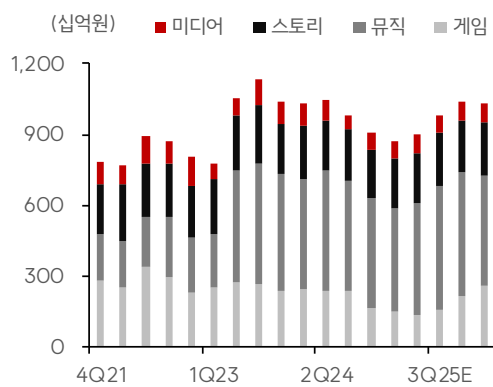
자료: 카카오페이, SK 증권

특비즈 거래형 매출 추이



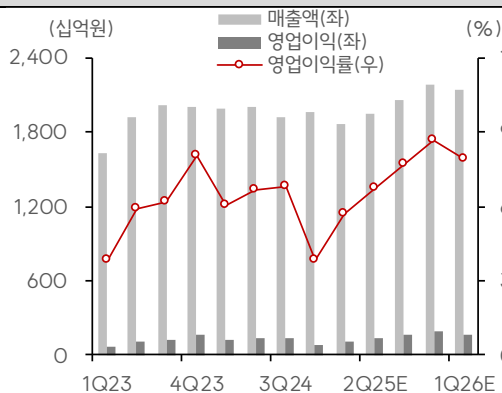
자료: 카카오페이, SK 증권

콘텐츠 부문별 매출 추이



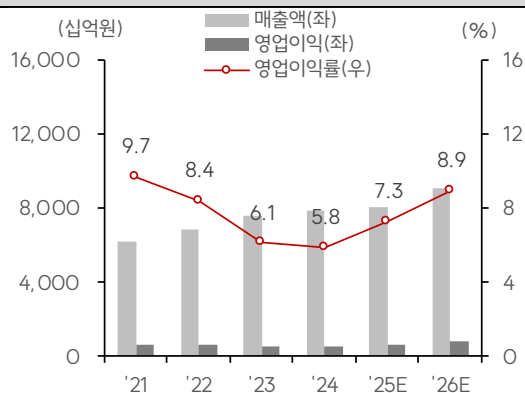
자료: 카카오페이, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 카카오페이, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 카카오페이, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,988	10,959	13,272	14,569	16,710
현금및현금성자산	5,389	6,145	7,936	8,890	10,506
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,383	1,500	1,678
재고자산	139	65	72	78	88
비유동자산	15,192	14,814	15,619	15,615	15,385
장기금융자산	2,485	2,852	3,037	3,066	3,109
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	28,891	30,184	32,096
유동부채	7,564	8,633	9,213	9,976	11,144
단기금융부채	1,928	2,338	2,603	2,822	3,156
매입채무 및 기타채무	1,864	1,888	5,894	6,390	7,148
단기충당부채	21	34	38	41	46
비유동부채	3,757	3,197	3,417	3,505	3,638
장기금융부채	2,579	2,047	2,376	2,376	2,376
장기매입채무 및 기타채무	243	220	6	6	6
장기충당부채	82	79	88	95	106
부채총계	11,321	11,830	14,340	15,191	16,492
지배주주지분	9,764	10,141	10,602	11,029	11,549
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	2,296	2,722	3,243
비지배주주지분	4,095	3,802	3,949	3,964	4,055
자본총계	13,859	13,943	14,551	14,992	15,604
부채와자본총계	25,180	25,773	28,891	30,184	32,096

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,341	1,250	5,118	2,463	2,768
당기순이익(손실)	-1,817	-162	416	473	645
비현금성항목등	3,001	1,462	887	1,327	1,199
유형자산감가상각비	489	576	663	724	697
무형자산상각비	271	260	397	753	643
기타	2,240	627	-172	-149	-141
운전자본감소(증가)	248	-4	3,746	510	779
매출채권및기타채권의감소(증가)	-108	-20	-81	-116	-178
재고자산의감소(증가)	43	0	4	-6	-9
매입채무및기타채무의증가(감소)	418	-27	3,965	496	758
기타	-394	-324	-8	65	25
법인세납부	-303	-278	-78	-88	-121
투자활동현금흐름	-1,780	10	-1,583	-1,631	-1,352
금융자산의감소(증가)	224	414	-209	-155	-237
유형자산의감소(증가)	-561	-348	-651	-670	-650
무형자산의감소(증가)	-135	-87	-432	-500	0
기타	-1,308	31	-290	-306	-465
재무활동현금흐름	1,020	-521	-1,511	188	302
단기금융부채의증가(감소)	-59	-364	-1,497	219	335
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	1,766	954	1,616
기초현금	4,836	5,389	6,170	7,936	8,890
기말현금	5,389	6,145	7,936	8,890	10,506
FCF	780	903	4,467	1,793	2,118

자료 : 카카오, SK증권 추정

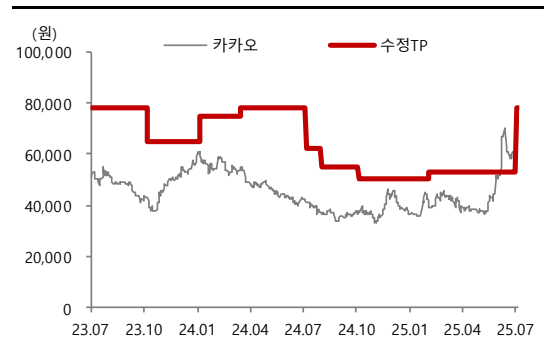
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,557	7,872	8,035	9,033	9,859
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	8,035	9,033	9,859
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	7,096	7,411	7,452	8,225	8,931
영업이익	461	460	584	808	928
영업이익률(%)	6.1	5.8	7.3	8.9	9.4
비영업손익	-2,109	-463	-135	-247	-162
순금융손익	27	3	208	242	266
외환관련손익	-4	25	0	0	0
관계기업등 투자손익	4	54	57	63	69
세전계속사업이익	-1,648	-3	449	561	765
세전계속사업이익률(%)	-21.8	-0.0	5.6	6.2	7.8
계속사업법인세	168	159	33	88	121
계속사업이익	-1,817	-162	416	473	645
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-162	416	473	645
순이익률(%)	-24.0	-2.1	5.2	5.2	6.5
지배주주	-1,013	55	381	458	554
지배주주귀속 순이익률(%)	-13.4	0.7	4.7	5.1	5.6
비지배주주	-804	-217	34	15	91
총포괄이익	-1,715	197	533	473	645
지배주주	-884	387	469	417	568
비지배주주	-831	-190	63	56	76
EBITDA	1,222	1,296	1,643	2,285	2,268

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	11.2	4.2	2.1	12.4	9.1
영업이익	-19.1	-0.1	26.8	38.5	14.8
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	25.1	36.3
EBITDA	6.1	6.1	26.8	39.1	-0.7
EPS	적전	흑전	592.7	20.1	20.9
수익성 (%)					
ROA	-7.5	-0.6	1.5	1.6	2.1
ROE	-10.3	0.6	3.7	4.2	4.9
EBITDA마진	16.2	16.5	20.4	25.3	23.0
안정성 (%)					
유동비율	132.0	126.9	144.1	146.0	150.0
부채비율	81.7	84.8	98.6	101.3	105.7
순차입금/자기자본	-26.1	-32.0	-41.6	-46.3	-54.2
EBITDA/이자비용(배)	7.5	6.4	0.0	0.0	0.0
배당성향	-2.6	54.0	8.2	7.2	6.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,276	125	863	1,036	1,252
BPS	21,951	22,860	23,988	24,954	26,132
CFPS	-566	2,007	3,260	4,377	4,285
주당 현금배당금	61	68	71	75	79
Valuation지표 (배)					
PER	-23.9	306.6	69.5	57.9	47.9
PBR	2.5	1.7	2.5	2.4	2.3
PCR	-95.9	19.0	18.4	13.7	14.0
EV/EBITDA	20.2	12.6	15.0	10.4	9.8
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	-15.18%	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%
2023.07.11	매수	78,000원	6개월	-37.70%	-29.62%



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 07월 14일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------