

카카오

035720

Jul 9, 2025

Buy

유지

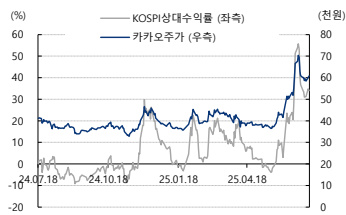
TP 68,500 원

상향

Company Data

현재가(07/08)	60,800 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	70,400 원
52 주 최저가(보통주)	32,800 원
KOSPI (07/08)	3,114.95p
KOSDAQ (07/08)	784.24p
자본금	444 억원
시가총액	268,594 억원
발행주식수(보통주)	44,177 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	689.9 만주
평균거래대금(60 일)	4,206 억원
외국인지분(보통주)	27.79%
주요주주	
김범수 외 92 인	24.31%
국민연금공단	6.40%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	37.2	62.6	43.4
상대주가	23.9	31.6	31.6

B2C 영역 확장의 기점

2Q25 preview: 매출 & 이익 컨센서스 소폭 상회 전망

2Q25 매출은 1.95조원(YoY -2.6%), 이익은 1,303억원(YoY -2.7%)으로 시장 예상치(매출 1.94조원, 이익 1,256억원) 소폭 상회 전망. 토크비즈 광고 매출은 비즈니스 메시지 견조한 성장 이어가는 가운데, DA 영역에서 계절성 반영된 광고주 예산 확대와 '프로필 플류'(1탑) 등 신상품 매출 확대로 3,258억원(YoY +6%) 기록 추정. 거래형 매출은 시장 성장 상회하는 안정적 거래액 성장 이어가며 2,264억원(YoY +10%) 전망. 플랫폼 기타 매출은 금융서비스 고성장에 따른페이 매출 고성장과 이동수요가 회복에 따른 모빌리티 매출 증대로 3,978억원(YoY +10.5%) 기록 추정. 게임 매출은 기존 게임 매출 하향으로 1,441억원(YoY -38%), 뮤직 매출은 전년 동기 주요 아티스트 활동 집중에 따른 높은 기저로 4,873억원(YoY -4.6%) 기록 전망.

영업비용 중 인건비는 보수적인 인력 채용 기조 유지로 YoY -1.4%, 매출연동비는 매출 감소와 콘텐츠 매출 비중 감소로 YoY -7.4%, 매출 대비 매출연동비 비중은 37.8% 추정. 마케팅비는 효율적 마케팅 집행에 따라 YoY -8.0% 전망(매출 대비 5.1%).

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 68,500원으로 상향

투자 의견 매수 유지 및 목표주가 68,500원으로 +34.3% 상향. 목표주가 상향은 SOTP Valuation에 있어 1) 쿠팡 EV/GMV 상승에 따라 target EV/GMV를 0.5배(중전 0.38)로 상향, 2) 카카오페이, 카카오뱅크, 에스엠 등 지분 가치 상승을 반영하고, 3) 모빌리티 성장과 Uber PSR 상승(3.2배→4배)에 따른 카카오모빌리티 지분 가치 상승을 반영함에 따름. 동사는 a) 2H25 발견 탭(초기에는 인플루언서 위주 숏폼 등 콘텐츠 제공 예상) 신설 등 특개편을 통한 체류시간 증대와 고가치 광고 지면 확보를 준비중으로 내수 회복시 수혜를 극대화할 수 있을 것으로 전망하며, b) OpenAI와의 협업 하 준비중인 AI Agent의 경우페이/모빌리티/선물하기/음악 등 내부 생태계뿐 아니라 향후 예약/커머스/배달 등 외부 생태계에 대한 function call 기능 탑재시 B2C 영역에서 실질적인 동사 사업 영역의 확장 가능 판단. 특히, 액션의 완결인 결제 영역에 있어 이미 카카오톡-카카오페이의 강결합으로 유저 접근성/편의성이 높다는 점도 AI agent 생태계 형성에 유리하게 작용할 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	7,557	7,872	8,044	8,616	9,105
YoY(%)	11.2	4.2	2.2	7.1	5.7
영업이익(십억원)	461	460	553	752	884
OP 마진(%)	6.1	5.8	6.9	8.7	9.7
순이익(십억원)	-1,817	-162	493	652	758
EPS(원)	-2,276	124	1,031	1,365	1,586
YoY(%)	적전	흑전	727.8	32.4	16.2
PER(배)	-23.9	306.9	58.3	44.0	37.9
PCR(배)	12.1	11.2	9.2	9.2	9.2
PBR(배)	2.5	1.7	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA(배)	19.9	12.2	21.8	20.6	19.8
ROE(%)	-10.3	0.6	4.4	5.6	6.1



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com

카카오 [035720]

B2C 영역 확장의 기점

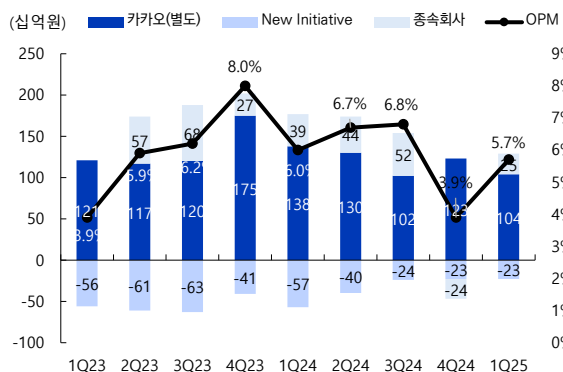
[도표 1] 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,863.7	1,952.0	2,035.9	2,192.7	6,799.0	7,557.0	7,871.7	8,044.4
성장률(YoY %)	22.5%	4.2%	-4.5%	-2.1%	-6.3%	-2.6%	6.0%	12.0%	10.8%	11.1%	4.2%	2.2%
플랫폼부문	954.8	955.3	943.5	1,047.2	993.0	1,028.1	1,040.6	1,123.0	3,462.6	3,554.4	3,900.7	4,184.7
특비즈	522.1	513.9	507.3	556.7	553.3	552.2	555.6	618.6	1,901.7	1,982.2	2,100.0	2,279.6
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	78.1	70.3	75.5	424.1	344.3	332.2	298.0
플랫폼 기타	348.0	353.5	359.8	407.2	365.6	397.8	414.7	428.9	1,136.8	1,227.9	1,468.5	1,607.0
콘텐츠부문	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	870.7	924.0	995.3	1,069.7	3,336.5	4,002.6	3,971.0	3,859.7
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	487.3	508.4	511.1	894.1	1,723.9	1,920.0	1,944.6
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	212.6	213.7	223.7	213.8	920.9	922.1	864.3	863.8
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	144.1	180.5	259.6	1,109.5	1,009.5	873.2	729.4
미디어	95.2	90.0	54.7	73.9	75.1	78.8	82.8	85.3	412.0	347.0	313.8	322.0
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,758.3	1,819.8	1,881.9	2,024.9	6,229.7	7,096.1	7,411.5	7,484.9
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	478.9	474.0	470.8	491.4	1,701.0	1,860.2	1,916.6	1,915.0
매출연동비	819.9	796.8	747.7	653.9	700.6	737.9	773.6	839.8	2,654.4	2,986.4	3,018.4	3,051.9
외주인프라비	202.4	195.6	194.1	287.6	206.1	216.7	234.1	269.7	684.4	834.9	879.6	926.6
마케팅비	89.3	108.2	105.5	103.5	87.0	97.6	101.8	109.4	417.2	405.8	406.4	395.7
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	205.5	209.6	213.8	220.2	580.4	750.9	861.8	849.2
기타	79.7	82.5	73.9	92.7	80.2	84.0	87.7	94.4	192.4	258.0	328.7	346.4
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	105.4	132.3	154.0	167.8	569.4	460.9	460.2	559.5
성장률(YoY %)	92.2%	18.5%	5.0%	-53.1%	-12.4%	-1.3%	18.0%	122.5%	-4.3%	-19.1%	-0.1%	21.6%
OPM(%)	6.0%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	6.8%	7.6%	7.7%	8.4%	6.1%	5.8%	7.0%
지배주주순익	73.7	101.3	105.8	225.5	168.9	108.5	105.9	76.9	1,358.0	1,012.6	55.3	460.2
NPM(%)	3.7%	5.1%	5.5%	-11.5%	9.1%	5.6%	5.2%	3.5%	20.0%	-13.4%	0.7%	5.7%

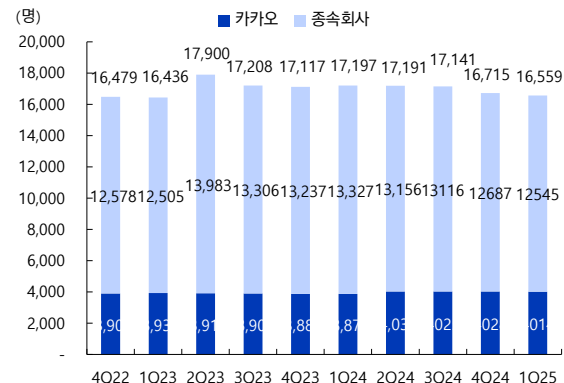
자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 카카오 사업부별 영업손익 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 카카오 분기별 인원 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 카카오 SOTP Valuation Table

부문	단위	2025F	가치 산정	비고
주요 영업가치	십억원		11,449	
광고	십억원	부문 가치	6,073	
	십억원	2025년 예상 매출액	1,589	특비즈 광고 + 포털 광고
	%	영업이익률	35%	
	%	세율	35%	
	십억원	2025년 예상 순이익	361	
	배	target P/E	16.8	Alphabet, Meta Platforms, Tencent, Baidu P/E 가중평균
커머스	십억원	부문 가치	5,376	
	십억원	2025년 예상 거래액	10,751	
	배	target EV/GMV	0.50	쿠팡 EV/GMV 50% 할인
지분 가치			18,822	
카카오페이	십억원	부문 가치	3,068	
	십억원	시가총액	11,045	
	%	지분율	46.3%	
	%	할인율	40%	상장사 40% 할인
카카오게임즈	십억원	부문 가치	368	
	십억원	시가총액	1,503	
	%	지분율	40.8%	
	%	할인율	40%	상장사 40% 할인
카카오뱅크	십억원	지분 가치	2,339	
	십억원	시가총액	14,334	
	%	지분율	27.2%	
	%	할인율	40%	상장사 40% 할인
카카오엔터테인먼트	십억원	지분 가치	4,732	2021년 10월 25일 직원 대상으로 주당 255,116원에 유상증자(기업가치 10조)
	%	지분율	66.0%	
	%	할인율	30.0%	30% 할인
픽코마	십억원	지분 가치	5,612	
	십억원	기업가치	8,800	2021년 5월 홍콩계 PEF Anchor Equity가 5,600억원 투자로 지분 7.1% 확보(기업가치 8.8조)
	%	지분율	91.1%	
	%	할인율	30.0%	30% 할인
모빌리티	십억원	지분 가치	1,113	
	십억원	기업가치	2,776	2025년 매출 전망치 6940억원 및 우버 PSR 4배 적용
	%	지분율	57.3%	
	%	할인율	30%	30% 할인
카카오엔터프라이즈	십억원	지분 가치	851	
	%	지분율	85.1%	
에스엠	십억원	부문 가치	739	
	십억원	시가총액	3,054	
	%	지분율	40.3%	
	%	할인율	40%	상장사 40% 할인
총기업가치	십억원		30,271	
적정시가총액	십억원		30,271	
발행주식수	천 주		441,767	
적정주가	원		68,522	
목표주가	원		68,500	
현재주가	원		60,800	
상승여력	%		13%	

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[카카오 035720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557	7,872	8,044	8,616	9,105
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	8,044	8,616	9,105
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	7,096	7,411	7,491	7,864	8,221
영업이익	461	460	553	752	884
영업이익률 (%)	6.1	5.8	6.9	8.7	9.7
EBITDA	1,222	1,296	1,135	1,174	1,196
EBITDA Margin (%)	16.2	16.5	14.1	13.6	13.1
영업외손익	-2,109	-463	62	62	62
관계기업손익	4	54	72	72	72
금융수익	317	406	427	427	427
금융비용	-308	-381	-450	-450	-450
기타	-2,122	-541	13	13	13
법인세비용차감전순이익	-1,648	-3	615	813	946
법인세비용	168	159	121	161	187
계속사업순이익	-1,817	-162	493	652	758
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-162	493	652	758
당기순이익률 (%)	-24.0	-2.1	6.1	7.6	8.3
비지배지분순이익	-804	-217	38	50	58
지배지분순이익	-1,013	55	456	603	701
지배순이익률 (%)	-13.4	0.7	5.7	7.0	7.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	102	359	9	9	9
포괄순이익	-1,715	197	502	661	767
비지배지분포괄이익	-831	-190	0	0	0
지배지분포괄이익	-884	387	502	661	767

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,341	1,250	1,768	1,749	1,748
당기순이익	0	0	493	652	758
비현금항목의 가감	3,001	1,462	1,316	1,176	1,072
감가상각비	489	576	377	247	161
외환손익	-2	-22	-4	-4	-4
자본법평가손익	-4	-54	-72	-72	-72
기타	2,518	962	1,015	1,005	986
자산부채의 증감	248	-4	34	15	19
기타현금흐름	-1,908	-207	-76	-95	-101
투자활동 현금흐름	-1,780	10	129	113	98
투자자산	406	129	-1	-1	-1
유형자산	-575	-380	0	0	0
기타	-1,611	261	130	114	99
재무활동 현금흐름	1,020	-521	-227	-227	-227
단기차입금	-59	-364	41	41	41
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	199	225	100	100	100
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-55	-43	-30	-30	-30
기타	934	-339	-339	-339	-339
현금의 증감	553	756	1,102	1,082	1,061
기초 현금	4,836	5,389	6,145	7,247	8,329
기말 현금	5,389	6,145	7,247	8,329	9,390
NOPLAT	508	26,465	444	603	709
FCF	941	26,917	1,060	1,041	1,040

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,988	10,959	12,058	13,214	14,397
현금및현금성자산	5,389	6,145	7,247	8,329	9,390
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,403	1,621	1,871
재고자산	139	65	66	71	75
기타유동자산	3,256	3,506	3,341	3,193	3,060
비유동자산	15,192	14,814	14,472	14,289	14,216
유형자산	1,337	1,286	909	663	501
관계기업투자금	2,941	2,921	3,163	3,406	3,648
기타금융자산	2,424	2,805	2,805	2,805	2,805
기타비유동자산	8,490	7,802	7,594	7,415	7,262
자산총계	25,180	25,773	26,529	27,503	28,613
유동부채	7,564	8,633	8,702	8,784	8,865
매입채무 및 기타채무	4,934	5,296	5,301	5,317	5,331
차입금	1,053	1,458	1,499	1,540	1,582
유동성채무	100	0	0	0	0
비유동부채	1,477	1,879	1,902	1,927	1,952
차입금	3,757	3,197	3,299	3,402	3,509
사채	846	328	428	528	628
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,912	2,870	2,871	2,875	2,881
지배지분	11,321	11,830	12,001	12,187	12,374
자본금	9,764	10,141	10,567	11,140	11,811
자본잉여금	45	44	44	44	44
이익잉여금	8,840	8,911	8,911	8,911	8,911
이익잉여금	1,922	1,943	2,370	2,943	3,614
기타자본변동	8	-34	-34	-34	-34
비지배지분	4,095	3,802	3,961	4,176	4,428
자본총계	4,095	3,802	3,961	4,176	4,428
총차입금	13,859	13,943	14,528	15,316	16,239
	4,198	3,921	4,048	4,175	4,303

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

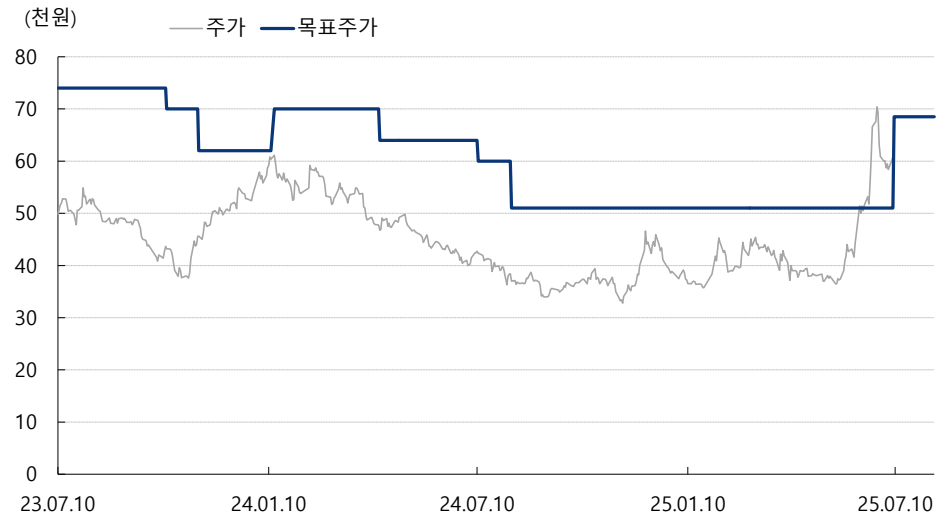
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,276	124	1,031	1,365	1,586
PER	-23.9	306.9	58.3	44.0	37.9
BPS	21,948	22,858	23,923	25,221	26,740
PBR	2.5	1.7	2.5	2.4	2.2
EBITDAPS	2,746	2,918	2,566	2,659	2,708
EV/EBITDA	19.9	12.2	21.8	20.6	19.8
SPS	16,990	17,728	18,182	19,505	20,613
PSR	3.2	2.2	3.3	3.1	2.9
CFPS	2,117	60,618	2,397	2,356	2,355
DPS	61	68	68	68	68

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.2	4.2	2.2	7.1	5.7
영업이익 증가율	-19.1	-0.1	20.2	36.0	17.6
순이익 증가율	적전	적지	흑전	32.2	16.2
수익성					
ROIC	12.7	950.4	21.9	35.4	45.5
ROA	-4.2	0.2	1.7	2.2	2.5
ROE	-10.3	0.6	4.4	5.6	6.1
안정성					
부채비율	81.7	84.8	82.6	79.6	76.2
순차입금비용	16.7	15.2	15.3	15.2	15.0
이자보상배율	2.8	2.3	2.3	3.1	3.5

카카오 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.11.04	매수	87,000	(56.3)	(42.4)	2024.02.16	매수	70,000	(28.4)	(14.6)
2023.01.10	매수	87,000	(36.1)	(22.7)	2024.04.16	매수	64,000	(32.4)	(28.5)
2023.02.13	매수	87,000	(42.7)	(33.8)	2024.05.10	매수	64,000	(48.0)	(36.8)
2023.04.20	매수	87,000	(51.7)	(48.7)	2024.07.11	매수	60,000	(50.1)	(41.7)
2023.05.08	매수	74,000	(31.4)	(27.6)	2024.08.09	매수	51,000	(41.0)	(31.8)
2023.06.22	매수	74,000	(46.1)	(34.8)	2024.10.07	매수	51,000	(32.8)	(9.4)
2023.08.04	매수	74,000	(54.9)	(40.2)	2025.01.16	매수	51,000	(28.3)	(12.6)
2023.10.13	매수	70,000	(53.4)	(32.6)	2025.02.14	매수	51,000	(27.9)	(18.9)
2023.11.06	매수	70,000	(57.5)	(53.5)	2025.03.25	매수	51,000	(29.0)	(18.9)
2023.11.10	매수	62,000	(18.5)	(2.0)	2025.05.09	매수	51,000	(2.5)	27.6
2024.01.15	매수	70,000	(24.9)	(14.6)	2025.07.09	매수	68,500		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	3.4%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하