

카카오
(035720)

이재은 Jeeun.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

70,000

상향

현재주가

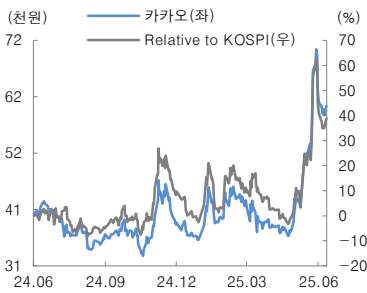
(25.07.07)

60,100

안타깝게도

KOSPI	3059.47
시가총액	26,550십억원
시가총액비중	1.20%
자본금(보통주)	44십억원
52주 최고/최저	70,400원 / 32,800원
120일 평균거래대금	1,794억원
외국인지분율	27.73%
주요주주	감범수 외 92 인 24.31% 국민연금공단 6.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	35.7	47.8	55.5	44.8
상대수익률	24.7	12.5	26.7	35.5



AI 도입을 통한 특비즈 매출 회복이 주가 지속 상승의 키

- TP 40% 상향. 특비즈 사업가치 상향 조정, 자회사 지분가치 상승 영향
- 정책 수혜주로 부각, 주가 반등. 지속 상승을 위해 본업 매출 성장 중요
- 카카오톡 AI서비스 출시는 연말 예상. 연말 주가 상승 모멘텀 강화 전망

투자의견 매수 유지, 목표주가 70,000원으로 기존 대비 40% 상향

SOTP 방식 적용. 본사 사업가치 13.6조원으로 산출. 주요 자회사(게임즈, 페이, 뱅크 등) 지분가치는 현재 시장가를 반영하여 총 자회사 지분가치 16.6조원으로 추정. 목표주가 상향은 1) 특비즈의 사업가치를 AI 서비스 도입 등의 앱개편을 통한 2026년 매출 회복 기대감을 반영하여, 산출연도 2026년으로 변경 및 멀티플 상향 조정, 2) 자회사들의 지분가치 상승 영향

AI 도입 이후 2026년 본업 매출 성장 가시화 시 주가 지속 상승 가능

2Q25 매출액 1조 9,488억원(YoY -3%, QoQ 5%), 영업이익 1,221억원(YoY -9%, QoQ 16%) 예상. 특비즈 매출 5,565억원(YoY 10%, QoQ flat) 추정. 광고 매출은 전분기대비 영업일수 증가 및 프로필 탭 ‘풀뷰’ 광고 확대로 3,297억원(YoY 7%, QoQ 14%), 커머스 매출은 성수기 효과 소멸로 2,269억원(YoY 13%, QoQ -16%) 추정. 이외 기타 플랫폼 사업 페이, 모빌리티는 양호한 실적 전망. 콘텐츠의 경우, 게임, 미디어는 부진, 픽코마, 에스엠은 양호한 실적 전망. 또한 에스엠은 디어유 연결 편입 효과 예상. 비용 특이사항 없는 것으로 파악

코로나 이후 카카오는 광고 시장 침체와 자회사들의 실적 부진에 따른 실적 성장 둔화로 주가 하락세 지속. 최근에는 정책 수혜주로 부각되며 주가 급등. 지속적인 주가 상승을 위해서는 매출 성장률의 회복이 중요. 카카오의 2025년, 2026년 매출 성장률은 각각 0%, 11% 예상. 특비즈의 매출 성장률 회복을 건인할 카카오톡 내 AI서비스에 주목할 필요. 카카오톡과 ChatGPT의 트래픽 비교 시 ChatGPT의 국내 침투율은 여전히 낮은 수준. ChatGPT 사용 비중이 낮은 연령층에서 카카오톡 안에서 ChaGPT와 유사한 AI서비스를 접하게 된다면, 체류 시간 증가 기대 가능. 이는 구독 및 광고 매출 등의 증가로 연결될 가능성 높음. AI 서비스 도입 시점을 연말로 예상. 최근 단기간 급등한 주가는 연말에 다시 상승 모멘텀 강해질 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557	7,872	7,910	8,746	9,673
영업이익	461	460	519	741	934
세전순이익	-1,648	-3	580	718	911
총당기순이익	-1,817	-162	492	546	692
지배지분순이익	-1,013	55	435	482	612
EPS	-2,276	124	984	1,092	1,386
PER	NA	306.9	62.0	55.9	44.0
BPS	21,951	22,839	23,842	24,904	26,222
PBR	2.5	1.7	2.5	2.4	2.3
ROE	-10.3	0.6	4.2	4.5	5.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 카카오, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	7,789	8,385	7,910	8,746	1.6	4.3
판매비와 관리비	7,280	7,769	7,391	8,005	1.5	3.0
영업이익	509	616	519	741	2.0	20.2
영업이익률	6.5	7.3	6.6	8.5	0.0	1.1
영업외손익	61	-23	61	-23	0.0	적자유지
세전순이익	570	593	580	718	1.8	21.0
지배지분순이익	429	446	435	482	1.6	8.1
순이익률	6.2	6.0	6.2	6.2	0.0	0.2
EPS(지배지분순이익)	969	1,010	984	1,092	1.6	8.1

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

표 3. 카카오 목표주가 산출

(단위: 십억원)

1) 사업 가치						
(2026 기준)	매출액	영업이익	NOPLAT	Multiple	적정 가치	비고
특 비즈니스	2,644.1	925.4	740.4	22.0x	13,030.3	OPM 35% 가정, 글로벌 Peer 의 평균 PER 대비 10% 할인
포털 비즈니스	247.9	74.4	59.5	10.0x	594.9	OPM 30% 가정, 글로벌 Peer 의 평균 PER 대비 50% 할인
사업 가치 합계 (a)					13,625.2	
2) 자회사 지분 가치						
	적정 가치	지분율	할인율	지분 가치		비고
카카오 게임즈	1,482.5	41.2%	40.0%	366.5		현재 추가 기준
카카오엔터테인먼트	11,605.8	66.0%	30.0%	5,361.9		2023.01 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
카카오 모빌리티	7,779.2	57.2%	30.0%	3,114.8		2023.03 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
카카오 페이	10,735.3	46.3%	40.0%	2,982.3		현재 추가 기준
카카오 재팬(픽코마)	1,041.6	72.9%	30.0%	531.5		China Literature, Webtoon 의 12MF PSR 평균 2.2x 적용
카카오뱅크	13,999.6	27.2%	40.0%	2,284.7		현재 추가 기준
카카오엔터프라이즈	2,584.8	85.1%	30.0%	1,539.8		2022.06 유상증자 시 평가받은 기업가치 적용
에스엠	2,960.3	21.0%	40.0%	373.0		현재 추가 기준
지분 가치 합계 (b)					16,554.4	
3) 주요 투자자산 지분가치 (c)						
	적정 가치	지분율	할인율	지분 가치		
두나무(c)	8,991.6	10.6%	30.0%	667.2		
4) 순차입금 (d)					135.5	1Q25 별도 기준
총 합계 (a) + (b) + (c) - (d)					30,711.3	
주식 수(천주)					441,766	
적정 주가(원)					69,519	
목표 주가(원)					70,000	반올림 적용
현재 주가(원)					60,100	
상승 여력					16.5%	

자료: 대신증권 Research Center

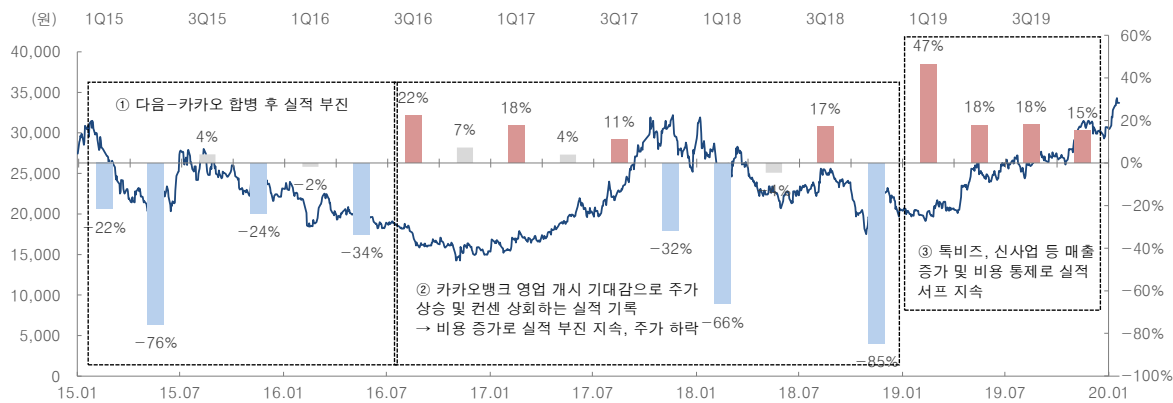
표 4. 카카오 실적 추정 표

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,988.7	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,863.7	1,948.8	1,987.2	2,110.4	7,872.1	7,910.2	8,745.9
플랫폼 부문	955.1	955.3	943.5	1,047.2	993.0	1,037.3	1,061.9	1,132.6	3,901.0	4,224.9	4,749.5
톡비즈	516.3	507.5	501.1	556.7	553.3	556.5	566.7	631.1	2,081.5	2,307.6	2,644.1
광고형	279.0	307.0	292.0	321.0	286.0	329.7	327.0	366.0	1,199.0	1,308.7	1,537.1
거래형	238.0	200.0	209.0	236.0	267.0	226.9	239.7	265.1	883.0	998.6	1,107.0
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	70.4	66.9	63.5	332.2	274.9	247.9
기타	354.2	359.9	366.0	407.2	365.6	410.4	428.4	437.9	1,487.3	1,642.3	1,857.5
콘텐츠 부문	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	870.7	911.5	925.3	977.8	3,971.0	3,685.3	3,996.4
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	116.0	117.9	140.3	873.2	519.4	664.9
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	510.4	551.1	555.7	1,920.0	2,055.0	2,201.9
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	212.6	213.5	198.8	207.2	864.4	832.1	848.0
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	75.1	71.7	57.4	74.7	313.4	278.8	281.6
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,758.3	1,826.7	1,849.0	1,957.0	7,411.5	7,391.1	8,005.0
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	478.9	482.7	475.0	476.9	1,916.6	1,913.5	2,014.1
매출연동비	819.9	796.8	747.7	654.0	700.6	733.1	764.8	806.9	3,018.4	3,005.3	3,315.6
외주/인프라	202.4	195.6	194.1	287.6	206.1	208.2	210.3	212.4	879.6	836.9	881.8
마케팅	89.3	108.2	105.5	103.5	87.0	105.2	99.4	126.6	406.4	418.2	489.9
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	205.5	217.4	223.1	234.3	861.8	880.3	931.1
기타 영업비용	79.7	82.5	73.9	92.7	80.2	80.2	76.5	100.0	328.7	336.8	372.4
영업이익	120.7	134.0	130.5	75.4	105.4	122.1	138.2	153.4	460.6	519.1	741.0
영업이익률	6.1%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	6.3%	7.0%	7.3%	5.9%	6.6%	8.5%
자배주주 귀속 순이익	73.7	101.3	105.8	-225.5	168.9	78.4	89.2	99.3	55.3	435.7	482.6
순이익률	3.7%	5.1%	5.5%	-11.5%	9.1%	4.0%	4.5%	4.7%	0.7%	5.5%	5.5%

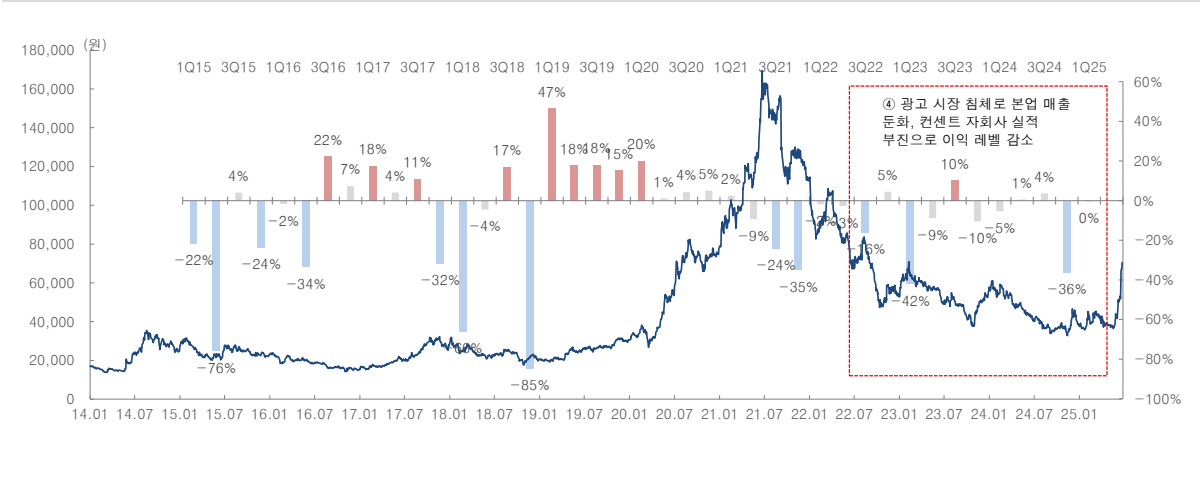
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 1. 카카오 주가와 컨센서스 대비 영업이익 추이 (2014년~코로나 이전)



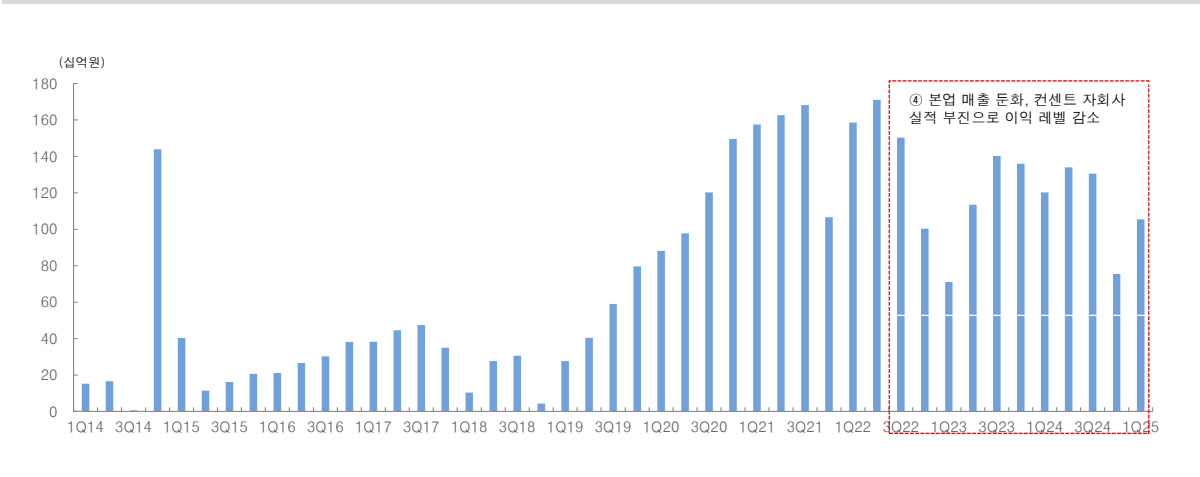
자료: 카카오, Quantilise, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오 주가와 컨센스 대비 영업이익 추이 (2014 년~코로나 이후)



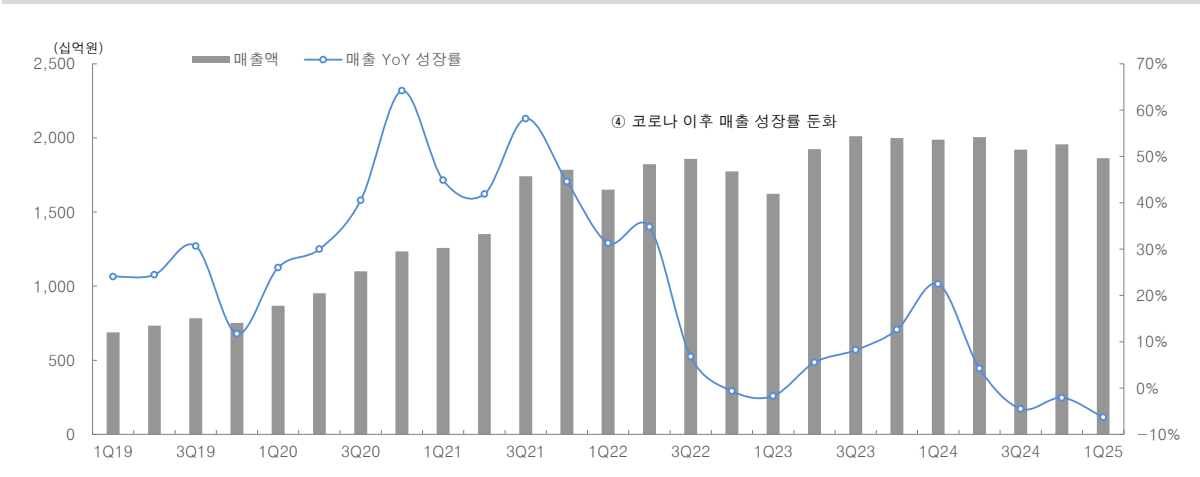
자료: 카카오, Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 3. 카카오 영업이익 추이



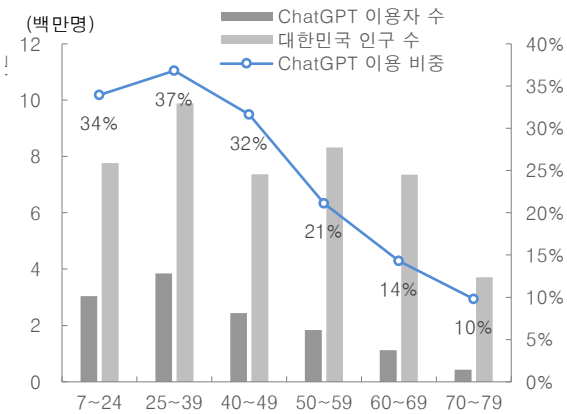
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 4. 카카오 매출 성장률 추이



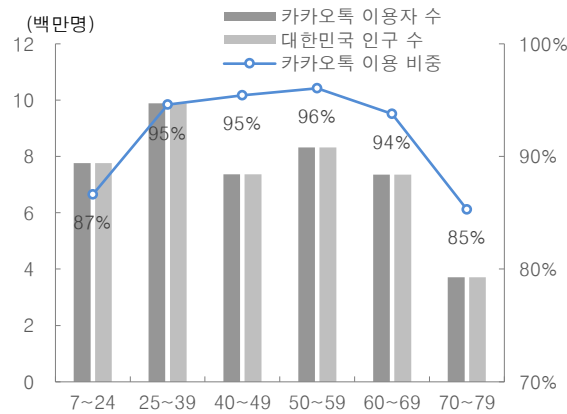
자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 5. ChatGPT 연령대별 이용 비중



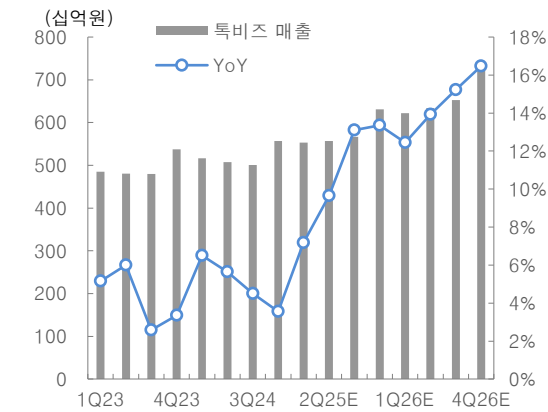
자료: 코리안클릭 통계청 대신증권 Research Center

그림 6. 카카오톡 연령대별 이용 비중



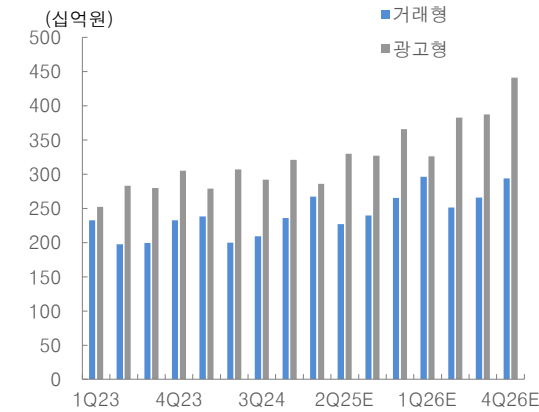
자료: 코리안클릭 통계청 대신증권 Research Center

그림 7. 카카오 톡비즈 매출 추이 및 전망



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

그림 8. 톡비즈 광고, 거래 매출 추이 및 전망



자료: 카카오, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557	7,872	7,910	8,746	9,673
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	7,910	8,746	9,673
판매비와판매료	7,096	7,411	7,391	8,005	8,739
영업이익	461	460	519	741	934
영업외수익	6.1	5.8	6.6	8.5	9.7
EBITDA	1,222	1,296	1,204	1,352	1,491
영업외손익	-2,109	-463	61	-23	-23
관계기업손익	4	54	139	145	145
금융수익	317	406	409	425	425
외환손익	11	24	17	17	17
금융비용	-308	-381	-500	-520	-520
외환관련손실	6	19	3	3	3
기타	-2,122	-541	12	-73	-73
법인세비용차감전순이익	-1,648	-3	580	718	911
법인세비용	-168	-159	-88	-172	-219
계속사업순이익	-1,817	-162	492	546	692
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-162	492	546	692
당기순이익	-240	-2.1	6.2	6.2	7.2
비재계분순이익	-804	-217	57	63	80
재계분순이익	-1,013	55	435	482	612
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	10	36	36	36	36
포괄손익	-1,715	197	852	905	1,052
비재계분포괄이익	-831	-190	99	105	122
재계분포괄이익	-884	387	753	800	930

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,276	124	984	1,092	1,386
PER	NA	306.9	39.6	35.7	28.1
BPS	21,951	22,839	23,842	24,904	26,222
PBR	2.5	1.7	2.5	2.4	2.3
EBITDAPS	2,746	2,918	2,721	3,062	3,376
EV/EBITDA	202	126	20.9	18.1	15.9
SPS	16,990	17,728	17,882	19,802	21,900
PSR	3.2	2.2	3.4	3.0	2.7
CFPS	2,662	2,928	4,284	4,437	4,751
DPS	61	68	68	68	68

재무비율

(단위 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	11.2	4.2	0.5	10.6	10.6
영업이익 증/감	-19.1	-0.1	12.8	42.7	26.1
순이익 증/감	적전	적지	흑전	10.8	26.9
수익성					
ROIC	7.6	376.9	6.9	9.3	12.3
ROA	1.9	1.8	2.0	2.8	3.5
ROE	-10.3	0.6	4.2	4.5	5.4
안정성					
부채비율	81.7	84.8	79.9	75.3	70.4
순차입금비율	-26.1	-32.0	-36.8	-40.8	-44.8
이자보상배율	2.8	2.3	0.0	0.0	0.0

자료: 카카오, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,988	10,959	11,579	12,230	13,024
현금및현금성자산	5,389	6,145	6,703	7,227	7,884
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,274	1,360	1,454
재고자산	139	65	65	72	80
기타유동자산	3,256	3,506	3,538	3,571	3,606
비유동자산	15,192	14,814	14,512	14,283	14,109
유형자산	1,337	1,286	1,154	1,067	1,008
관계기업투자금	2,941	2,921	2,976	3,031	3,086
기타비유동자산	10,914	10,607	10,382	10,186	10,015
자산총계	25,180	25,773	26,091	26,513	27,133
유동부채	7,564	8,633	8,416	8,237	8,076
매입채무 및 기타채무	4,934	5,296	5,297	5,321	5,348
차입금	1,053	1,458	1,094	730	365
유동상채무	100	0	0	0	0
기타유동부채	1,477	1,879	2,025	2,186	2,363
비유동부채	3,757	3,197	3,175	3,154	3,133
차입금	846	328	333	338	343
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,912	2,870	2,843	2,816	2,790
부채총계	11,321	11,830	11,591	11,391	11,210
자본지분	9,764	10,141	10,547	10,999	11,582
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,911	8,911	8,911
이익잉여금	1,922	1,943	2,349	2,802	3,384
기타자본변동	-1,043	-758	-758	-758	-758
비자본지분	4,095	3,802	3,954	4,123	4,341
자본총계	13,859	13,943	14,500	15,122	15,923
순차입금	-3,618	-4,466	-5,336	-6,168	-7,129

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,341	1,250	1,894	1,836	1,924
당기순이익	0	0	492	546	692
비현금항목의 가감	3,001	1,462	1,403	1,414	1,406
감가상각비	761	835	685	611	557
외환손익	-2	-22	-4	-4	-4
자본법정평가손익	-4	-54	-54	-54	-54
기타	2,247	703	776	860	907
자산부채의 증감	248	-4	41	3	-2
기타현금흐름	-1,908	-207	-41	-126	-172
투자활동 현금흐름	-1,780	10	-356	-356	-356
투자자산	403	129	-55	-55	-55
유형자산	-561	-348	-348	-348	-348
기타	-1,622	230	47	47	47
재무활동 현금흐름	1,020	-521	-758	-758	-758
단기차입금	-59	-364	-364	-364	-364
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	199	225	5	5	5
유상증자	43	30	0	0	0
현금배당	-55	-43	-30	-30	-30
기타	890	-369	-369	-369	-369
현금의 증감	553	756	557	524	658
기초 현금	4,836	5,389	6,145	6,703	7,227
기말 현금	5,389	6,145	6,703	7,227	7,884
NOPLAT	508	26,465	441	563	710
FCF	558	26,834	746	795	887

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

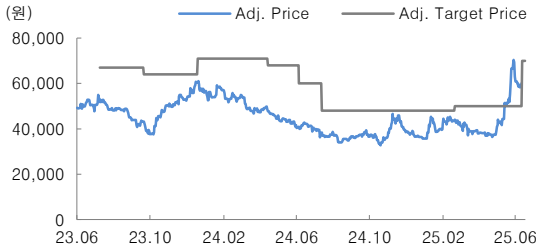
산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

(기준일자: 20250705)

카카오(035720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.07.08	25.05.08	25.04.13	25.03.18	25.02.13	25.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과 이후
목표주가	70,000	50,000	50,000	50,000	48,000	48,000
과다율(평균%)		(9.83)	(20.12)	(17.55)	(12.29)	(12.73)
과다율(최대/최소%)		40.80	(12.80)	(12.80)	(5.42)	(10.73)
제시일자	25.01.12	24.11.16	24.11.08	24.10.10	24.08.08	24.07.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000	60,000
과다율(평균%)	(21.22)	(21.50)	(24.29)	(23.72)	(24.58)	(32.68)
과다율(최대/최소%)	(2.92)	(2.92)	(17.92)	(17.92)	(19.38)	(28.75)
제시일자	24.05.10	24.04.01	24.02.28	24.02.23	24.02.15	24.02.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	68,000	71,000	71,000	71,000	71,000	71,000
과다율(평균%)	(35.40)	(25.12)	(22.07)	(20.43)	(20.51)	(21.29)
과다율(최대/최소%)	(30.88)	(13.94)	(13.94)	(13.94)	(13.94)	(13.94)
제시일자	24.01.14	23.12.02	23.11.27	23.11.10	23.10.16	23.08.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	71,000	64,000	64,000	64,000	64,000	67,000
과다율(평균%)	(20.46)	(23.74)	(30.69)	(32.30)	(36.87)	(28.98)
과다율(최대/최소%)	(13.94)	(5.00)	(20.16)	(21.09)	(28.75)	(21.19)