DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

카카오 035720

AI는 속도전, 속도와 방향은 맞다

1Q25 Review: 컨센서스 부합, 광고부진은 지속, 실적저점은 1분기 예상

카카오 1Q25실적은 매출액 1조 8,637억원(YoY-6.3%) 영업이익 1,054억원(YoY-12.4%)으로 컨센서스 부합했다. 커머스가 중요한 네이버와 달리 올해 카카오의 KEY는 광고다. 아쉽게도 DA가 전분기에 이어 역성장(YoY-4%) 이어갔다. 3Q24에 이은 3분기 연속 역성장이다. 그래도 연이은 메시지 광고의 선방(YoY+11%)으로 광고 매출액은 3% 증가한 2,860억원을 시현했다. 예상했던 결과다. 광고부진으로 인해 개편이 단행되는 만큼 지금은 카카오톡 개편의 실질적 효익에 더 집중 할 때로 분석한다. 부진한 광고성장을 뒤집기 위해 올해는 새로운 3번째 탭인 '발견', AI서비스가 예정되어있다. 커머스는 직매입 비중늘어나며 Take rate가 올라왔다. GMV는 YoY 3% 증가한 2.6조 기록한데 반해 커머스 매출액은 12%성장한 2,670억원을 기록했다. 지속적인 비용 효율화와 개편을 통해 1Q실적을 저점으로 QoQ로 계속 개선되는 그림이 기대된다.

국내에서 AI 전략 가장 우수하고, 속도도 가장 빠름, 실제효익만 고민

AI라는 거대한 파도를 맞이하며 카카오가 어떻게 시작되었고 성장했는지 생각해 볼 필요가 있다. 스마트폰 등장 전 메신저 시장의 주류는 분명 SK의 '네이트온'과 통신사 문자메시지였다. 그러나 네이트온의 뒤늦은 모바일 전환이 카카오톡을 탄생시켰고, 그 결과는 모두가 아는 대로다. 카카오톡이 네이트온을 이길 수 있었던 가장 큰 이유는 기술력의 격차가 아닌, 마케팅과 선점효과 였음을 상기할 필요가 있다. 마침 현재는 AI 서비스 태동기다. 시장선점이 아직 유효한 시기다. 국내 대기업 중 AI 기술력이 OPENAI와의 협업으로 가장 우수하고, 상용화시기도 하반기로 가장 빠르다. 물론 구체적인 AI 서비스의 양태에 대해 상세히 공개하지 않아 실적추정과 밸류에이션에 반영하기는 어렵다. 실제 주가도 AI 서비스가 실제로 출시되거나 구체화될 때 반영될 가능성이 높다. 따라서 실적에는 '발견' 피드형 업데이트에 따른 하반기 광고수익 증대만 반영한다. 다만 비용효율화와 광고/커머스 향후 QoQ 반등을 감안, 영업이익을 종전 추정대비 7%상향하고 목표주가는 유지한다. 5/8부터 카나나 서비스를 CBT형태로 출시하며 AI 사업 Drive를 걸고 있다. 물론 핵심은 카나나가 아닌 카카오톡 개편이다. 단목적형(대화) 플랫폼인 카카오톡이 다목적형 플랫폼으로 거듭날 수 있을지 주목한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	7,872	7,984	8,783
영업이익	569	461	460	539	593
영업이익률(%)	8.4	6.1	5.8	6.8	6.8
세전이익	1,269	-1,648	-3	645	639
지배주주지분순이익	1,358	-1,013	55	481	547
EPS(원)	3,049	-2,276	125	1,095	1,246
증감률(%)	-2.0	적전	흑전	778.5	13.8
ROE(%)	13.6	-10.3	0.6	4.6	5.0
PER(배)	17.4	-23.9	306.6	33.8	29.7
PBR(배)	2.4	2.5	1.7	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	19.0	17.5	10.4	9.6	9.3

자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최승호 인터넷·게임
02-709-2658
csh@ds-sec.co.kr

2025.05.09

매수(유지)

목표주가(유지)	50,000원
현재주가(05/08)	37,000원
상승여력	35.1%

Stock Data

KOSPI	2,579.5pt
시가총액(보통주)	16,423십억원
발행주식수	443,872천주
액면가	100원
자본금	44십억원
60일 평균거래량	2,920천주
60일 평균거래대금	119,991백만원
외국인 지분율	29.0%
52주 최고가	50,600원
52주 최저가	32,550원
주요주주	
김범수(외 93인)	24.2%
MAXIMO PTE(외 1인)	6.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-5.2	-15.8
3M	-16.9	-19.1
6M	5.7	5.0

주가차트

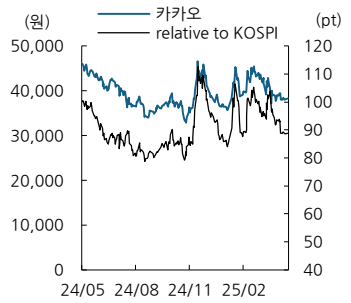


표1 카카오 1Q25P 실적 Review

(십억원, %, %p)	1Q25P	4Q24	1Q24	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	**1,864**	**1,957**	**1,988**	**(4.8)**	**(6.2)**	**1,935**	**(3.7)**	**1,911**	**(2.5)**
톡비즈	553	563	516	(1.8)	7.2			543	1.8
컨텐츠	871	910	1,033	(4.3)	(15.7)			894	(2.6)
영업이익	**105**	**75**	**120**	**40**	**(13)**	**106**	**(1)**	**93**	**12.9**
OPM	5.6	3.8	6.0	1.8	(0.4)	5.5	0.2	4.9	0.8
지배순이익	**169**	**50**	**25**	**2**	**6**	**88**	**92**	**84**	**101.2**
NPM	9.1	2.6	1.3	6.5	7.8	4.5	4.5	4.4	4.7

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 카카오 추정치 변경 Table

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		Gap	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	8,180	8,999	7,984	8,783	(2.4)	(2.4)
영업이익	502	553	539	593	7.4	7.2
OPM	6	6	7	7	0.7	0.7
지배순이익	447	475	485	547	8.5	15.2

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 카카오 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	**1,988.4**	**2,004.9**	**1,921.4**	**1,957.0**	**1,863.7**	**1,939.9**	**2,014.3**	**2,166.6**	**7,557.0**	**7,871.7**	**7,984.4**
플랫폼부문	954.8	955.3	943.5	1,047.2	993.0	1,032.6	1,048.6	1,147.8	3,554.4	3,900.7	4,222.0
톡비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	553.3	542.3	550.0	627.2	1,982.2	2,106.1	2,272.8
광고형	279.0	307.0	292.0	321.0	286.0	326.6	318.3	363.0	1,120.0	1,199.0	1,294.0
거래형	238.0	200.0	209.0	236.0	267.0	215.7	231.8	264.1	862.0	883.0	978.6
포탈비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	78.8	71.0	73.2	344.3	332.2	297.1
플랫폼기타	348.0	353.5	359.8	401.2	365.6	411.5	427.6	447.4	1,227.9	1,462.5	1,652.1
컨텐츠	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	870.7	907.2	965.7	1,018.8	4,002.6	3,971.0	3,762.4
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	491.8	510.0	519.4	1,723.9	1,920.0	1,959.1
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	212.6	214.9	219.7	235.1	922.0	864.3	882.2
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	125.0	162.0	191.0	1,009.5	873.2	623.2
영업비용	**1,868.1**	**1,870.9**	**1,790.9**	**1,881.6**	**1,758.3**	**1,811.3**	**1,877.3**	**1,998.4**	**7,096.1**	**7,411.5**	**7,445.3**
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	478.9	480.6	483.3	489.7	1,860.2	1,916.6	1,932.5
매출연동비	819.9	796.8	747.7	654.0	700.6	733.3	775.5	847.1	2,986.4	3,018.4	3,056.5
외주인프라	202.4	195.6	194.1	287.6	206.1	215.3	221.6	238.3	834.9	879.6	881.3
마케팅비	89.3	108.2	105.5	103.5	87.0	97.0	106.8	130.0	405.8	406.4	420.7
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	205.5	208.0	210.5	210.9	750.9	861.8	834.9
금융영업비용	17.3	16.8	15.1	27.9	19.9	19.0	19.5	20.2	29.7	77.1	78.6
영입이익	**120.3**	**134.0**	**130.5**	**75.4**	**105.4**	**128.6**	**137.0**	**168.1**	**460.9**	**460.2**	**539.1**
OPM	*6.0*	*6.7*	*6.8*	*3.9*	*5.7*	*6.6*	*6.8*	*7.8*	*6.1*	*5.8*	*6.8*
지배순이익	**73.7**	**101.3**	**105.8**	**(225.5)**	**168.8**	**105.9**	**102.2**	**103.7**	**(1,012.6)**	**55.3**	**480.5**
NPM	*3.7*	*5.1*	*5.5*	-	*9.1*	*5.5*	*5.1*	*4.8*	-	*0.7*	*6.0*

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

[카카오 035720]

재무상태표 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	7,756	9,988	10,959	11,276	12,353
현금 및 현금성자산	4,780	5,389	6,145	6,264	7,175
매출채권 및 기타채권	772	1,205	1,243	1,276	1,293
재고자산	160	139	65	88	89
기타	2,043	3,256	3,506	3,648	3,796
비유동자산	14,451	15,192	14,814	14,783	14,947
관계기업투자등	4,604	5,088	5,472	5,694	5,925
유형자산	885	1,337	1,286	1,108	1,020
무형자산	6,022	5,769	5,137	5,028	4,930
자산총계	22,964	25,180	25,773	26,059	27,301
유동부채	4,768	7,564	8,633	8,287	8,747
매입채무 및 기타채무	1,642	4,934	5,296	4,749	4,813
단기금융부채	1,376	1,928	2,338	2,499	2,853
기타유동부채	1,750	702	999	1,039	1,081
비유동부채	3,798	3,757	3,197	3,379	3,641
장기금융부채	2,825	2,579	2,047	2,191	2,413
기타비유동부채	973	1,178	1,150	1,188	1,228
부채총계	9,448	11,321	11,830	11,666	12,388
지배주주지분	9,984	9,764	10,141	10,591	11,111
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,911	8,911	8,911
이익잉여금	3,031	1,922	1,943	2,394	2,914
비지배주주지분(연결)	3,532	4,095	3,802	3,802	3,802
자본총계	13,516	13,859	13,943	14,393	14,913

손익계산서 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	7,872	7,984	8,783
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	7,872	7,984	8,783
판매비 및 관리비	6,229	7,096	7,411	7,445	8,190
영업이익	569	461	460	539	593
(EBITDA)	1,151	1,222	1,296	1,370	1,364
금융손익	43	53	74	214	193
이자비용	110	163	204	115	143
관계기업등 투자손익	1,603	-135	13	-220	-160
기타영업외손익	-947	-2,027	-550	112	13
세전계속사업이익	1,269	-1,648	-3	645	639
계속사업법인세비용	202	168	159	198	153
계속사업이익	1,067	-1,817	-162	447	486
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,067	-1,817	-162	447	486
지배주주	1,358	-1,013	55	481	547
총포괄이익	-554	-1,617	165	447	486
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	8.4	6.1	5.8	6.8	6.8
EBITDA마진률 (%)	16.9	16.2	16.5	17.2	15.5
당기순이익률 (%)	15.7	-24.0	-2.1	5.6	5.5
ROA (%)	5.9	-4.2	0.2	1.9	2.1
ROE (%)	13.6	-10.3	0.6	4.6	5.0
ROIC (%)	7.4	5.1	6.1	7.2	8.4

현금흐름표 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	678	1,341	1,250	1,004	861
당기순이익(손실)	1,067	-1,817	-162	537	486
비현금수익비용가감	126	3,001	1,462	1,104	366
유형자산감가상각비	378	489	576	571	516
무형자산상각비	204	271	260	259	254
기타현금수익비용	-455	2,240	627	133	-608
영업활동 자산부채변동	-460	248	-4	-638	10
매출채권 감소(증가)	-69	-108	-20	-33	-17
재고자산 감소(증가)	-73	43	0	-23	-1
매입채무 증가(감소)	64	418	-27	-547	64
기타자산, 부채변동	-382	-105	43	-35	-36
투자활동 현금	-1,574	-1,780	10	-1,160	-1,161
유형자산처분(취득)	-439	-561	-348	-385	-424
무형자산 감소(증가)	-91	-135	-87	-150	-157
투자자산 감소(증가)	-54	218	413	-509	-461
기타투자활동	-991	-1,302	32	-115	-120
재무활동 현금	412	1,020	-521	275	1,210
차입금의 증가(감소)	265	-75	-390	305	576
자본의 증가(감소)	50	-20	-21	-30	-27
배당금의 지급	23	55	43	30	27
기타재무활동	97	1,115	-111	0	661
현금의 증가	-490	553	756	119	910
기초현금	5,326	4,836	5,389	6,145	6,264
기말현금	4,836	5,389	6,145	6,264	7,175
NOPLAT	479	334	334	374	451
FCF	-841	-348	1,306	-156	-300

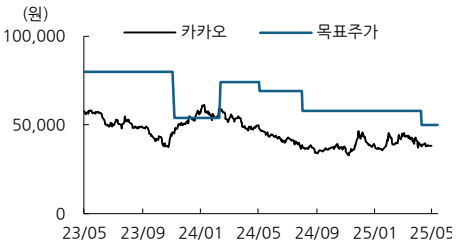
주요투자지표 (원, 배)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
투자지표 (x)					
P/E	17.4	-23.9	306.6	33.8	29.7
P/B	2.4	2.5	1.7	1.5	1.5
P/S	3.5	3.2	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	19.0	17.5	10.4	9.6	9.3
P/CF	19.8	20.4	13.0	10.0	19.3
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액	15.0	11.2	4.2	1.4	10.0
영업이익	-3.1	-19.1	-0.1	17.1	10.0
세전이익	-44.5	적전	적지	흑전	-0.9
당기순이익	-35.0	적전	적지	흑전	8.6
EPS	-2.0	적전	흑전	778.5	13.8
안정성 (%)					
부채비율	69.9	81.7	84.8	81.1	83.1
유동비율	162.7	132.0	126.9	136.1	141.2
순차입금/자기자본(x)	-13.5	-19.6	-24.5	-22.9	-24.8
영업이익/금융비용(x)	5.2	2.8	2.3	4.7	4.1
총차입금 (십억원)	4,200	4,507	4,385	4,690	5,266
순차입금 (십억원)	-1,821	-2,720	-3,416	-3,297	-3,702
주당지표(원)					
EPS	3,049	-2,276	125	1,095	1,246
BPS	22,414	21,948	22,858	23,872	25,044
SPS	15,264	16,988	17,743	17,997	19,796
CFPS	2,679	2,662	2,931	3,700	1,920
DPS	60	61	68	60	80

자료: 카카오, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

카카오 (035720) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-11-13	매수	54,000	-0.4	13.2
2024-02-19	매수	74,000	-29.8	-20.7
2024-05-10	매수	69,000	-38.6	-30.7
2024-08-09	매수	58,000	-32.9	-19.7
2025-04-16	담당자변경			
2025-04-16	매수	50,000	-22.9	-21.1
2025-05-09	매수	50,000		



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
98.1%	1.3%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.