

Company Update

Analyst 이승훈

RA 박은명

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	52,000원
현재가 (5/7)	38,350원

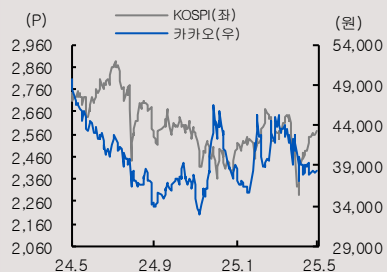
KOSPI (5/7)	2,573.80pt
시가총액	17,023십억원
발행주식수	441,711천주
액면가	100원
52주 최고가	49,800원
최저가	32,800원
60일 일평균거래대금	121십억원
외국인 지분율	29.0%
배당수익률 (2025F)	0.2%

주주구성	
김범수 외 92 인	24.20%
MAXIMO PTE	6.31%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-15%	5%	-18%
절대기준	-6%	5%	-23%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	52,000	59,000	▼
EPS(25)	870	906	▼
EPS(26)	1,117	1,324	▼

카카오 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

카카오 (035720)

조용한 1분기, 그러나 하반기는 다르다

1분기 영업이익 컨센서스 부합

카카오는 2025년 1분기에 매출 1,86조 원(YoY -6.3%, QoQ -4.8%), 영업이익 1,054억 원(YoY -12.4%, QoQ +39.7%)을 기록함. 영업이익은 컨센서스(매출 1,93조 원, 영업이익 1,059억 원)에 부합

플랫폼 부문은 전년 대비 +4.0% 성장함. 특비즈 매출은 전년 대비 +7.2% 증가했으며 계절적 비수기와 전년보다 긴 설 연휴 영향에도 커머스 매출은 +12.2% 성장. 플랫폼 기타 매출은 모빌리티 부진에도 불구하고 카카오페이증권의 첫 분기 흑자 달성에 힘입어 안정적인 성장을 기록함

콘텐츠 부문은 -15.7% 하락함. 게임 매출은 신작 부재와 기존 게임 매출 둔화로 인해 전년 대비 -40.3% 급감함. 뮤직 매출은 전분기 주요 아티스트 활동 집중에 따른 기저효과로 -6.5% 감소했으며 픽코마는 엔화 기준 매출이 소폭 감소했으나 순매출로 인식되는 작품 비중 증가로 2분기 성수기로 매출 반등이 예상됨

인건비는 보수적인 채용 기조로 안정되었고, 마케팅 비용도 픽코마 중심으로 큰 폭 절감됨. 상각비는 전분기 자회사 대손상각비 제거로 인해 감소함. 영업외 디어유 지분법 이익(537억원)과 카카오뱅크 실적 호조가 순이익 증가를 견인함

목표주가 52,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 12개월 예상 EPS 조정에 따라 52,000원으로 하향함. 2분기 광고 및 콘텐츠 매출 증가, 하반기 카카오톡의 개선과 신규 서비스 효과로 매분기 실적 개선 폭이 커질 것으로 전망됨. 2분기 픽코마 성수기와 소속 아티스트 활성 재개 효과로 콘텐츠 부문 실적 개선, 3분기에는 이용자 트래픽 확대를 목표로 3번째 카카오톡 탭에 발견 영역 추가하여 광고 확대, 숏폼 피드 도입 등 신규 비즈니스 모델이 매출 성장의 동력이 될 전망이다. 또한, 4분기 신작 게임 출시에 따른 게임 매출 상승이 기대됨

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557	7,872	7,931	8,508	9,019
영업이익	461	460	560	692	789
세전이익	-1,648	-3	523	726	893
지배주주순이익	-1,013	55	385	493	622
EPS(원)	-2,276	124	870	1,117	1,408
증가율(%)	-174.7	-105.5	598.8	28.4	26.0
영업이익률(%)	6.1	5.8	7.1	8.1	8.7
순이익률(%)	-24.0	-2.1	5.6	6.4	7.5
ROE(%)	-10.3	0.6	3.7	4.6	5.5
PER	-23.9	306.9	44.1	34.3	27.2
PBR	2.5	1.7	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	20.3	12.8	17.6	14.8	12.4

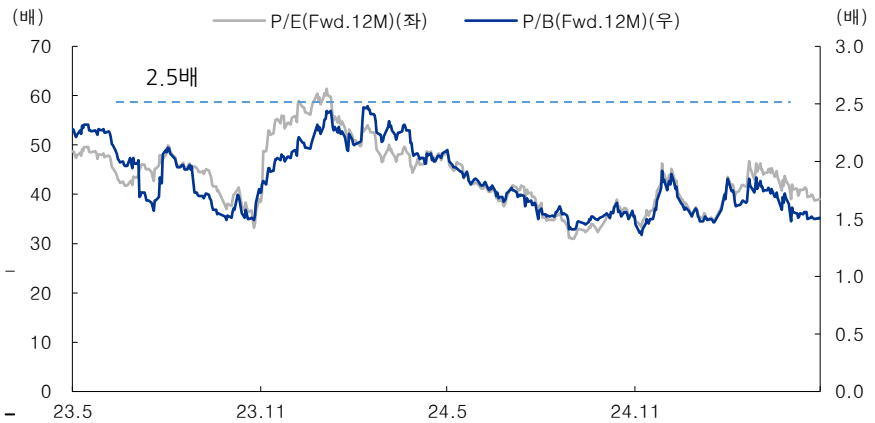
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 카카오 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	1,988	2,005	1,921	1,957	1,864	1,942	1,978	2,147	7,872	7,931	8,508
QoQ	-0.5%	0.8%	-4.2%	1.9%	-4.8%	4.2%	1.9%	8.5%			
YoY	22.5%	4.2%	-4.5%	-2.1%	-6.3%	-3.1%	3.0%	9.7%	0.0%	0.7%	7.3%
플랫폼부문	955	955	943	1,047	993	1,016	1,023	1,114	3,901	4,146	4,430
특비즈	516	508	501	557	553	538	537	604	2,082	2,232	2,430
포털비즈	85	88	76	83	74	77	72	79	332	302	308
플랫폼 기타	354	360	366	407	366	401	415	430	1,487	1,611	1,692
콘텐츠부문	1,033	1,050	978	910	871	926	955	1,033	3,971	3,785	4,077
스토리	227	216	219	203	213	216	211	213	864	852	875
게임	243	233	234	163	145	143	160	200	873	648	778
미디어	95	90	55	74	75	72	60	78	313	285	270
뮤직	468	511	471	470	438	495	524	542	1,920	2,000	2,154
영업이익	120	134	131	75	105	137	160	158	460	560	692
OPM	6.0%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	7.0%	8.1%	7.3%	5.8%	7.1%	8.1%
QoQ	-25.2%	11.4%	-2.6%	-42.2%	39.7%	29.7%	17.3%	-1.7%			
YoY	92.2%	18.5%	5.0%	-53.1%	-12.4%	2.1%	22.9%	109.1%	-0.1%	21.7%	23.6%
세전이익	141	165	136	-444	183	159	188	-7	-3	523	726
QoQ	흑전	17.2%	-17.7%	적전	흑전	-13.0%	18.0%	적전			
YoY	117.0%	47.6%	20.6%	적지	30.2%	-3.4%	38.5%	적지	적지	흑전	38.9%
순이익(지배)	74	101	106	-226	169	106	114	-3	55	385	493
NIM	3.7%	5.1%	5.5%	-11.5%	9.1%	5.4%	5.7%	-0.2%	0.7%	4.9%	5.8%
QoQ	흑전	37.4%	4.4%	적전	흑전	-37.3%	7.3%	적전			
YoY	232.1%	81.1%	407.1%	적지	129.0%	4.5%	7.4%	적지	흑전	596.2%	28.2%

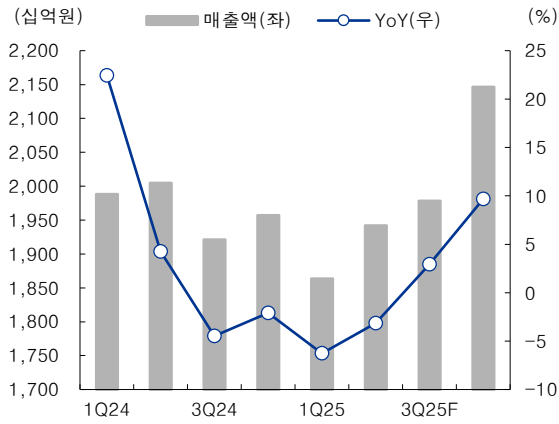
자료: 카카오, IBK투자증권

그림 1. 카카오의 12개월 FW PER 및 PBR 추이



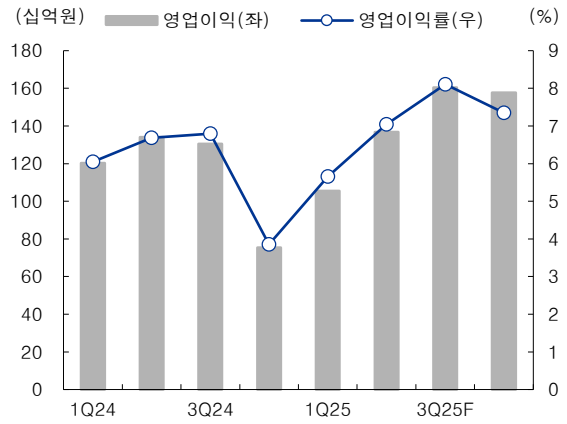
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. 카카오 매출액 및 YoY 추이



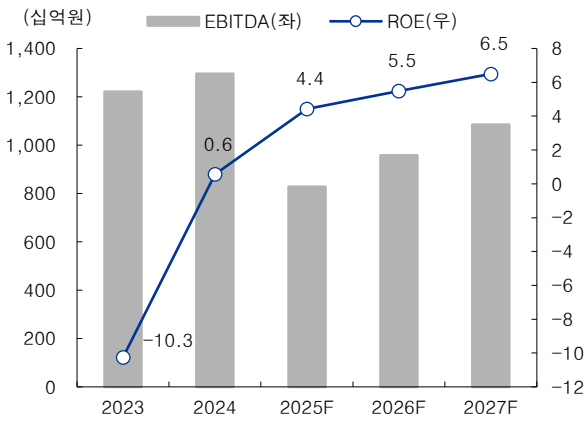
자료: 카카오, IBK투자증권

그림 3. 카카오 영업이익 및 영업이익률 추이



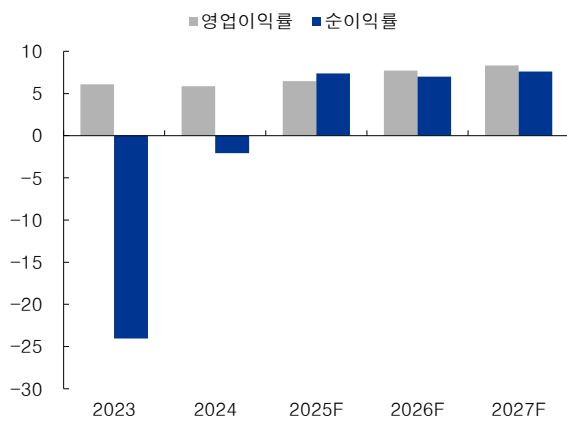
자료: 카카오, IBK투자증권

그림 4. 카카오 EBITDA 및 ROE 추이



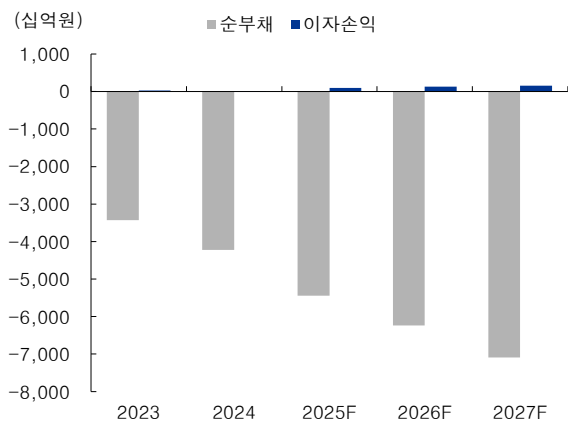
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 5. 카카오 영업이익률 및 순이익률 추이



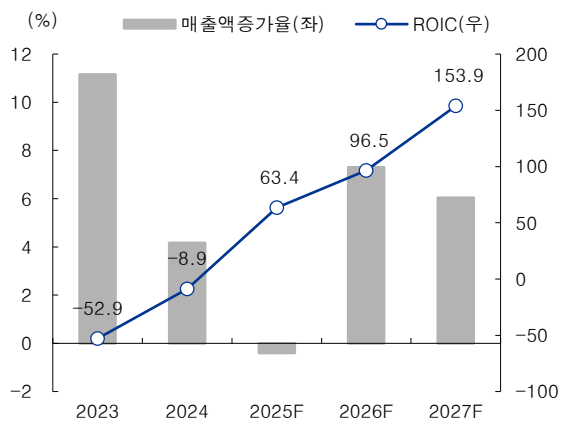
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 6. 카카오 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 7. 카카오 매출성장률과 ROIC 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

카카오 (035720)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557	7,872	7,931	8,508	9,019
증가율(%)	11.2	4.2	0.7	7.3	6.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	7,931	8,508	9,019
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	7,096	7,411	7,370	7,815	8,230
판매비율(%)	93.9	94.1	92.9	91.9	91.3
영업이익	461	460	560	692	789
증가율(%)	-19.1	-0.1	21.7	23.6	13.9
영업이익률(%)	6.1	5.8	7.1	8.1	8.7
순금융손익	9	24	97	131	152
이자손익	27	3	97	131	152
기타	-18	21	0	0	0
기타영업외손익	-2,122	-541	0	0	0
종속/관계기업손익	4	54	-134	-98	-49
세전이익	-1,648	-3	523	726	893
법인세	168	159	75	178	219
법인세율	-10.2	-5,300.0	14.3	24.5	24.5
계속사업이익	-1,817	-162	447	548	674
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-162	447	548	674
증가율(%)	-270.3	-91.1	-376.5	22.5	22.9
당기순이익률 (%)	-24.0	-2.1	5.6	6.4	7.5
지배주주당기순이익	-1,013	55	385	493	622
기타포괄이익	102	359	0	0	0
총포괄이익	-1,715	197	447	548	674
EBITDA	1,222	1,296	881	1,002	1,131
증가율(%)	6.1	6.1	-32.0	13.8	12.8
EBITDA마진율(%)	16.2	16.5	11.1	11.8	12.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-2,276	124	870	1,117	1,408
BPS	21,948	22,858	23,740	24,797	26,144
DPS	61	68	61	61	61
밸류에이션(배)					
PER	-23.9	306.9	44.1	34.3	27.2
PBR	2.5	1.7	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	20.3	12.8	17.6	14.8	12.4
성장성지표(%)					
매출증가율	11.2	4.2	0.7	7.3	6.0
EPS증가율	-174.7	-105.5	598.8	28.4	26.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	-10.3	0.6	3.7	4.6	5.5
ROA	-7.5	-0.6	1.7	2.0	2.3
ROIC	-52.9	-8.9	48.9	89.3	153.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	81.7	84.8	88.2	91.1	93.7
순차입금 비율(%)	-24.7	-30.3	-37.4	-41.0	-44.8
이자보상배율(배)	2.8	2.3	2.9	3.5	3.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.2	13.6	14.1	14.3	14.5
재고자산회전율	50.6	77.3	116.5	118.4	119.8
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,988	10,959	11,938	12,850	13,949
현금및현금성자산	5,389	6,145	7,317	8,030	8,876
유가증권	1,770	1,584	1,649	1,784	1,931
매출채권	622	538	590	601	647
재고자산	139	65	71	72	78
비유동자산	15,192	14,814	15,064	15,568	16,115
유형자산	1,337	1,286	1,228	1,321	1,426
무형자산	5,769	5,137	5,254	5,531	5,832
투자자산	5,365	5,726	5,747	5,770	5,795
자산총계	25,180	25,773	27,002	28,418	30,063
유동부채	7,564	8,633	9,319	10,061	10,889
매입채무및기타채무	242	227	249	254	274
단기차입금	1,053	1,458	1,547	1,675	1,813
유동성장기부채	100	0	0	0	0
비유동부채	3,757	3,197	3,333	3,485	3,655
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	846	328	328	328	328
부채총계	11,321	11,830	12,651	13,546	14,544
지배주주지분	9,764	10,141	10,486	10,953	11,548
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,901	8,901	8,901
자본조정등	8	-34	-34	-34	-34
기타포괄이익누계액	-1,050	-724	-724	-724	-724
이익잉여금	1,922	1,943	2,299	2,765	3,360
비지배주주지분	4,095	3,802	3,864	3,919	3,971
자본총계	13,859	13,943	14,350	14,872	15,519
비이자부채	7591	8326	9057	9825	10685
총차입금	3,730	3,504	3,594	3,721	3,859
순차입금	-3,430	-4,225	-5,372	-6,093	-6,948

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,341	1,250	880	964	1,050
당기순이익	-1,817	-162	447	548	674
비현금성 비용 및 수익	3,001	1,462	358	276	238
유형자산감가상각비	489	576	283	267	291
무형자산상각비	271	260	38	43	51
운전자본변동	248	-4	-22	8	-15
매출채권등의 감소	-108	-20	-52	-11	-46
재고자산의 감소	43	0	-6	-1	-6
매입채무등의 증가	0	0	22	5	20
기타 영업현금흐름	-91	-46	97	132	153
투자활동 현금흐름	-1,780	10	-322	-1,000	-1,088
유형자산의 증가(CAPEX)	-575	-380	-224	-360	-396
유형자산의 감소	14	32	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-135	-87	-155	-320	-352
투자자산의 감소(증가)	-39	-16	-8	-23	-25
기타	-1045	461	65	-297	-315
재무활동 현금흐름	1,020	-521	614	749	884
차입금의 증가(감소)	199	225	0	0	0
자본의 증가	0	0	-10	5	7
기타	821	-746	624	744	877
기타 및 조정	-28	17	0	0	0
현금의 증가	553	756	1,172	713	846
기초현금	4,836	5,389	6,145	7,317	8,030
기말현금	5,389	6,145	7,317	8,030	8,876

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

