

2025. 4. 7



▲ 인터넷/게임

Analyst 이효진

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 51,000 원

현재주가 (4.4) 41,850 원

상승여력 21.9%

KOSPI 2,465.42pt

시가총액 185,697억원

발행주식수 44,152만주

유동주식비율 74.74%

외국인비중 28.35%

52주 최고/최저가 49,800원/32,800원

평균거래대금 1,450.1억원

주요주주(%)

김범수 외 92 인 24.21

MAXIMO PTE 6.31

국민연금공단 5.35

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -0.1 14.0 -15.1

상대주가 2.5 18.9 -5.6

주가그래프



카카오 035720

하반기 카카오톡 개편에 거는 기대

- ✓ 비수기임에도 플랫폼 개선이 콘텐츠 부진을 이익적으로 방어
- ✓ 콘텐츠는 뮤직 제외 시 연내 유의미한 반등 기대하기 어려워
- ✓ 반면 플랫폼은 모빌리티/페이 개선 포착되고 있으며 하반기부터는 특비즈도 가세
- ✓ 1) chat GPT 탭 도입(지면 추가), 2) 앱 내 체류시간 증가 및 3) 피드 도입 예상
- ✓ 네이버 수준의 피드형 성과 나타난다면 현재 10억원 일매출은 20억까지 상승 가능

1Q25 Preview: 콘텐츠 부진 vs. 플랫폼 개선

카카오의 1분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 1조 9,242억원(-3.2% YoY)과 1,122억원(-6.7% YoY)으로 전망한다. 플랫폼과 콘텐츠의 온도차가 1분기에도 이어진다. 비수기임에도 연간 1천억원 이익 레벨에 도달한 모빌리티는 세 자릿수 이익을, 페이는 적자폭이 크게 개선될 전망이다. 반면, 비즈보드는 일매출이 YoY 5% 감소하며 4분기에 이어 부진할 전망이다. 특히 지난 6월 브레인이 합병되며 별도 이익은 상반기까지 감익한다. 콘텐츠는 1분기 전 부문 부진할 전망이다.

새로운 카카오톡 변화는 일매출 현재 대비 2배까지 상승시킬 수 있어

콘텐츠 내 게임/스토리/미디어 부문은 반등의 트리거가 포착되지 않는다. 다만 뮤직 부문의 경우 멜론은 부진하나 2024년 중국 공구 영향을 감안, 팬덤의 유기적 성장 사이클이 반영되며 하반기 개선세가 뚜렷하게 포착되기 시작할 전망이다.

지난 2월 오픈 AI와의 협업이 공개되는 등 카카오톡 체류시간 증가 여부에 대한 투자자 관심이 높아졌다. 이번 변화가 실패한다면 카카오톡도 다음과 같은 위기를 맞을 수 있다. 전사의 역량이 총동원될 것으로 전망한다. 당사는 1) 'chat GPT 탭' 도입에 따른 비즈보드 지면 증가, 2) 2탭인 대화창 내 engagement 증가에 따른 비즈보드 수익 개선, 그리고 3) 피드형 도입이 향후 2년간 특비즈 성과를 개선할 것으로 전망한다. 피드형 콘텐츠가 무엇으로 채워질 지 다소 불확실하나 라마, chat GPT 도입과 같은 외부 소싱도 염두 가능하다. 네이버는 홈피드 도입 및 AI 알고리즘 개선을 통해 4Q24 DA 일매출이 27.4억까지 상승했다. 여전히 상승세라는 점을 감안 시 현재 10억원 수준인 비즈보드 일매출은 네이버 수준의 피드형 성과 도출될 경우 20억원까지 상승할 수 있다. 오는 5월 하반기 카카오톡 변화에 대한 스케줄이 구체적으로 공유될 것으로 예상된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	7,557.0	460.9	-1,012.6	-2,277	적전	21,948	-23.9	2.5	20.2	-10.3	81.7
2024	7,871.7	460.2	55.3	125	적지	22,858	306.8	1.7	12.6	0.6	84.8
2025E	7,886.3	521.7	448.0	1,013	흑전	23,902	41.3	1.8	12.9	4.3	80.4
2026E	8,672.1	832.5	798.0	1,799	84.7	25,500	23.3	1.6	9.8	7.3	81.2
2027E	9,053.7	970.6	947.0	2,134	22.7	27,552	19.6	1.5	9.8	8.0	79.3

표1 1Q25E Preview 테이블

(십억원)	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,924	1,988	-3.2	1,957	-1.7	2,000	-3.8	1,954	-1.5
영업이익	112	120	-6.7	75	48.8	122	-7.7	109	3.1
세전이익	146	141	3.9	-444	흑전	155	-6.0	135	8.0
순이익	145	74	96.7	-226	흑전	154	-5.9	88	65.7
영업이익률(%)	5.8	6.0		3.9		6.1		5.6	
세전이익률(%)	7.6	7.1		-22.7		7.8		6.9	
순이익률(%)	7.5	3.7		-11.5		7.7		4.5	

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	7,886	7,872	0.2	8,224	-4.1	8,237	-4.3
영업이익	522	460	13.4	589	-11.5	553	-5.7
세전이익	542	-3	흑전	651	-16.6	525	3.3
지배주주 순이익	448	55	710.4	548	-18.3	391	14.7
영업이익률(%)	6.6	5.8		7.2		6.7	
세전이익률(%)	6.9	0.0		7.9		6.4	
순이익률(%)	5.7	0.7		6.7		4.7	

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

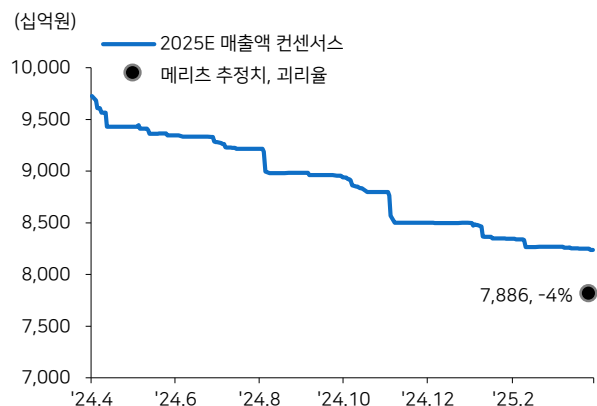
표3 실적변동표

	New		Old		% diff.	
(십억원)	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	7,886	8,672	8,224	9,060	-4%	-4%
영업이익	522	832	589	781	-11%	7%
세전이익	542	913	651	893	-17%	2%
지배주주순이익	448	798	548	770	-18%	4%

주: 콘텐츠 매출/이익 하향 조정

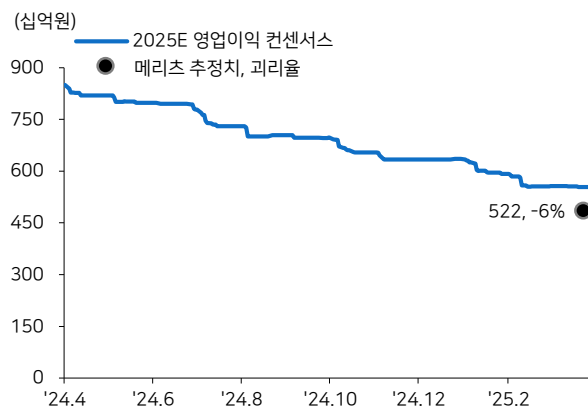
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 2025E 매출액, 컨센서스 -4% 하회 전망



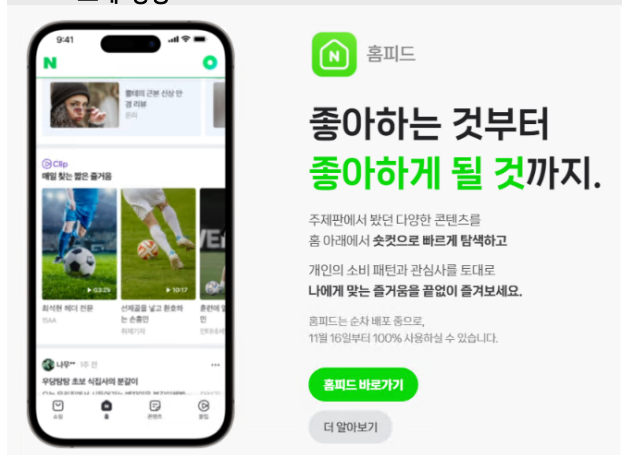
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -6% 하회 전망



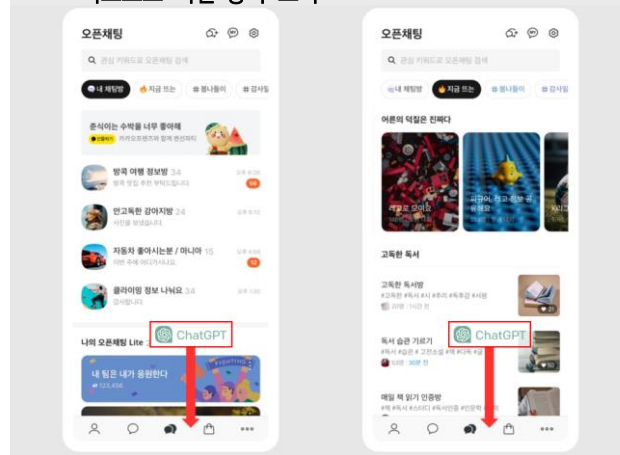
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 네이버, 홈피드 도입으로 업황 부진에도 2024년 광고 크게 상승



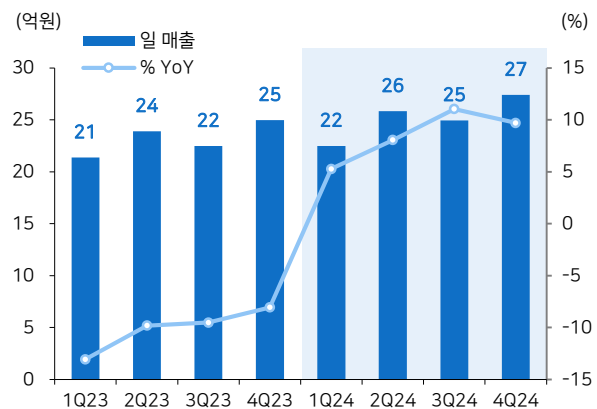
자료: NAVER

그림4 오픈채팅 탭 분리처럼 Chat GPT 탭 추가 전망: 비즈보드 지면 증가 효과



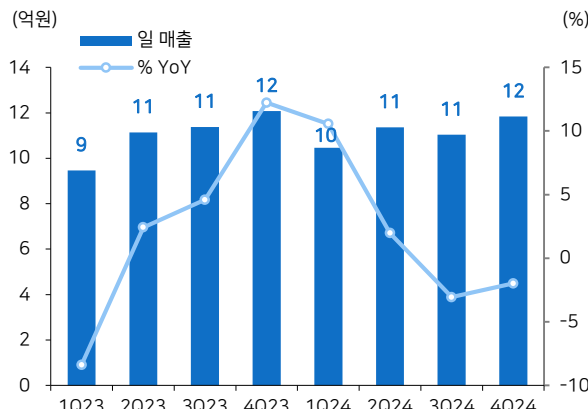
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림5 네이버 DA 일매출 추이: 24년 성장 재개



자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

그림6 카카오 비즈보드 일매출 추이: 현재 10억원 수준



자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

표4 카카오 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출	1,988	2,005	1,921	1,957	1,924	1,944	1,933	2,085	7,872	7,886	8,672
플랫폼부문	955	955	943	1,047	1,024	1,015	1,011	1,140	3,901	4,189	4,628
특비즈	522	514	507	563	542	535	545	620	2,106	2,242	2,536
포털비즈	85	88	76	83	79	83	75	82	332	318	312
플랫폼 기타	348	354	360	401	403	397	391	438	1,462	1,629	1,780
콘텐츠부문	1,034	1,050	978	910	900	929	923	945	3,971	3,697	4,044
게임	243	233	234	163	164	135	158	134	873	591	770
뮤직	468	511	471	470	436	498	478	529	1,920	1,941	2,142
에스엠	220	254	242	274	220	264	274	315	737	1,073	1,260
스토리	227	216	219	203	227	220	226	200	864	874	833
미디어	95	90	55	74	74	75	60	82	313	291	300
% YoY											
매출	22.5	4.2	-4.5	-2.1	-3.2	-3.0	0.6	6.5	4.2	0.2	10.0
플랫폼부문	12.6	9.9	7.2	9.4	7.2	6.2	7.1	8.9	9.7	7.4	10.5
특비즈	7.7	7.0	5.8	4.7	3.8	4.1	7.4	10.2	6.2	6.4	13.1
포털비즈	1.4	-1.8	-8.2	-5.5	-6.7	-5.5	-2.0	-2.0	-3.5	-4.1	-2.0
플랫폼 기타	24.3	18.0	13.4	21.2	15.8	12.3	8.7	9.2	19.1	11.4	9.3
콘텐츠부문	33.3	-0.4	-13.6	-12.7	-12.9	-11.5	-5.6	3.8	-0.8	-6.9	9.4
게임	-1.7	-13.1	-10.8	-29.6	-32.7	-42.2	-32.3	-17.7	-13.5	-32.3	30.3
뮤직	101.8	6.3	-8.3	-5.6	-6.9	-2.5	1.5	12.4	11.4	1.1	10.3
에스엠	-0.7	-6.6	-12.2	-4.9	0.0	2.2	3.5	-1.3	-6.3	1.1	-4.7
스토리	40.6	21.9	-48.9	-25.2	-22.4	-15.8	9.9	10.8	-9.7	-7.1	3.0
영업비용	1,868	1,871	1,791	1,882	1,812	1,827	1,793	1,933	7,411	7,365	7,840
% to sales	94.0	93.3	93.2	96.1	94.2	94.0	92.8	92.7	94.2	93.4	90.4
% YoY	19.7	3.4	-5.1	2.4	-3.0	-2.4	0.1	2.7	4.4	-0.6	6.4
인건비	479	481	459	498	470	475	464	470	1,917	1,878	1,952
매출연동비	820	797	748	654	742	743	720	682	3,018	2,887	3,036
외주/인프라비	202	196	194	288	221	206	209	314	880	949	1,066
마케팅비	89	108	105	103	83	101	100	122	406	407	491
상각비	198	207	211	246	210	213	215	241	862	879	912
금융영업비용	17	17	15	28	27	25	25	35	77	112	105
영업이익	120	134	131	75	112	117	140	152	460	522	832
% YoY	92.2	18.5	5.0	-53.1	-6.7	-12.5	7.3	101.7	-0.1	13.4	59.6
영업이익률(%)	6.0	6.7	6.8	3.9	5.8	6.0	7.2	7.3	5.8	6.6	9.6
별도	138	130	102	123	122	125	116	162	492	525	657
% YoY	13.8	11.1	-15.0	-30.1	-11.7	-4.2	14.5	32.4	-7.7	6.7	25.2
영업이익률(%)	21.5	20.2	16.4	17.7	18.6	18.9	17.8	21.7	19.0	19.3	21.9
자회사	-17	4	29	-47	-9	-7	24	-10	-32	-3	175
% YoY	적지	흑전	510.0	적지	적지	적전	-17.8	적지	적지	적지	흑전
영업이익률(%)	-1.3	0.3	2.2	-3.7	-0.7	-0.6	1.9	-0.8	-0.6	-0.1	3.1
상장 자회사 제외 OP	125	140	140	101	117	126	136	131	507	520	762
% YoY	86.2	51.7	76.7	-44.1	-6.5	-10.5	-2.9	29.0	20.6	2.7	46.4
영업이익률(%)	8.9	9.9	10.5	7.6	8.6	9.3	10.3	9.2	8.8	9.5	13.2

주: 상장 자회사 제외 영업이익은 카카오킴즈와 카카오페이가 상장한 시점부터 적용

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

카카오 (035720)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,557.0	7,871.7	7,886.3	8,672.1	9,053.7
매출액증가율(%)	11.2	4.2	0.2	10.0	4.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	7,557.0	7,871.7	7,886.3	8,672.1	9,053.7
판매관리비	7,096.1	7,411.5	7,364.6	7,839.6	8,083.2
영업이익	460.9	460.2	521.7	832.5	970.6
영업이익률(%)	6.1	5.8	6.6	9.6	10.7
금융손익	9.0	24.3	115.0	119.1	123.3
종속/관계기업손익	4.0	53.7	68.7	83.6	98.5
기타영업외손익	-2,122.1	-541.0	-163.0	-122.3	-87.4
세전계속사업이익	-1,648.2	-2.8	542.4	912.9	1,104.9
법인세비용	168.4	159.1	168.0	219.1	253.7
당기순이익	-1,816.7	-161.9	374.4	693.8	851.2
지배주주지분 순이익	-1,012.6	55.3	448.0	798.0	947.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,341.1	1,250.5	1,154.2	1,903.0	1,676.9
당기순이익(손실)	-1,816.7	-161.9	374.4	693.8	851.2
유형자산상각비	489.2	575.7	545.0	534.1	523.4
무형자산상각비	271.4	259.6	272.6	286.2	51.7
운전자본의 증감	248.0	-4.4	-37.8	388.9	250.6
투자활동 현금흐름	-1,779.9	10.4	-400.4	-741.2	-718.9
유형자산의증가(CAPEX)	-575.2	-379.6	-500.0	-500.0	-500.0
투자자산의감소(증가)	-504.2	-307.6	-66.0	-390.3	-159.8
재무활동 현금흐름	1,019.6	-521.3	-349.6	9.9	-13.9
차입금의 증감	306.8	-121.9	-320.0	46.3	22.5
자본의 증가	723.5	71.0	0.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	553.3	755.9	404.2	1,171.7	944.1
기초현금	4,835.9	5,389.2	6,145.1	6,549.3	7,721.0
기말현금	5,389.2	6,145.1	6,549.3	7,721.0	8,665.1

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,988.2	10,958.8	11,198.5	12,431.2	13,536.5
현금및현금성자산	5,389.2	6,145.1	6,549.3	7,721.0	8,665.1
매출채권	622.0	537.7	538.7	592.4	618.5
재고자산	138.6	64.9	65.0	71.5	74.7
비유동자산	15,191.8	14,814.2	14,562.6	14,632.6	14,717.4
유형자산	1,336.9	1,286.1	1,241.1	1,207.1	1,183.7
무형자산	5,768.9	5,136.8	4,864.2	4,578.0	4,526.3
투자자산	5,365.0	5,726.3	5,792.3	6,182.5	6,342.4
자산총계	25,180.0	25,773.0	25,761.1	27,063.8	28,253.8
유동부채	7,564.1	8,632.7	8,444.3	9,118.8	9,446.5
매입채무	241.9	227.3	227.7	250.4	261.5
단기차입금	1,052.6	1,458.0	1,258.0	1,258.0	1,258.0
유동성장기부채	99.9	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3,757.2	3,197.5	3,035.7	3,006.3	3,053.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	845.6	327.9	327.9	327.9	327.9
부채총계	11,321.4	11,830.1	11,479.9	12,125.2	12,500.3
자본금	44.5	44.4	44.6	44.6	44.6
자본잉여금	8,839.9	8,911.0	8,911.0	8,911.0	8,911.0
기타포괄이익누계액	-1,050.4	-723.6	-723.6	-723.6	-723.6
이익잉여금	1,922.1	1,943.5	2,355.1	3,116.8	4,027.5
비지배주주지분	4,094.9	3,801.6	3,728.0	3,623.8	3,528.0
자본총계	13,858.6	13,942.9	14,281.2	14,938.6	15,753.5

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	16,990	17,728	17,833	19,544	20,404
EPS(지배주주)	-2,277	125	1,013	1,799	2,134
CFPS	2,662	2,928	2,915	3,698	3,526
EBITDAPS	2,746	2,918	3,028	3,725	3,483
BPS	21,948	22,858	23,902	25,500	27,552
DPS	61	68	83	83	83
배당수익률(%)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	-23.9	306.8	41.3	23.3	19.6
PCR	20.4	13.0	14.4	11.3	11.9
PSR	3.2	2.2	2.3	2.1	2.1
PBR	2.5	1.7	1.8	1.6	1.5
EBITDA(십억원)	1,221.5	1,295.5	1,339.2	1,652.8	1,545.6
EV/EBITDA	20.2	12.6	12.9	9.8	9.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-10.3	0.6	4.3	7.3	8.0
EBITDA 이익률	16.2	16.5	17.0	19.1	17.1
부채비율	81.7	84.8	80.4	81.2	79.3
금융비용부담률	2.2	2.6	2.5	2.2	2.1
이자보상배율(x)	2.8	2.3	2.7	4.4	5.1
매출채권회전율(x)	14.2	13.6	14.7	15.3	15.0
재고자산회전율(x)	50.6	77.3	121.4	127.0	123.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

카카오 (035720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.01.10	산업브리프	Buy	72,000	이효진	-18.3	-1.5	
2023.07.11	기업브리프	Buy	63,000	이효진	-25.2	-12.9	
2023.11.02	산업분석	Buy	55,000	이효진	-15.8	-8.2	
2023.11.27	기업브리프	Buy	65,000	이효진	-17.3	-6.5	
2024.01.15	기업브리프	Buy	77,000	이효진	-27.2	-20.6	
2024.02.16	기업브리프	Buy	83,000	이효진	-34.8	-29.3	
2024.04.09	기업브리프	Buy	73,000	이효진	-33.8	-31.8	
2024.05.09	기업브리프	Buy	61,000	이효진	-24.4	-20.3	
2024.05.30	산업분석	Buy	56,000	이효진	-24.0	-20.4	
2024.07.04	기업브리프	Buy	51,000	이효진	-	-	