



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원

주가(8/8): 63,800원

시가총액: 282,076억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/8)		3,210.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	70,400 원	32,800원
등락률	-9.4%	94.5%
수익률	절대	상대
1M	4.9%	1.8%
6M	43.4%	12.6%
1Y	72.0%	40.3%

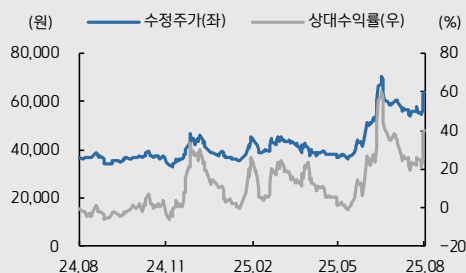
Company Data

발행주식수	442,125 천주
일평균 거래량(3M)	4,517천주
외국인 지분율	28.8%
배당수익률(25E)	0.12%
BPS(25E)	25,122원
주요 주주	김범수 외 75 인
	24.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,557.0	7,871.7	8,166.4	9,031.6
영업이익	460.9	460.2	672.4	1,028.1
EBITDA	1,221.5	1,295.5	1,510.0	1,877.2
세전이익	-1,648.2	-2.8	801.0	1,163.4
순이익	-1,816.7	-161.9	676.8	853.4
지배주주지분순이익	-1,012.6	55.3	639.3	730.5
EPS(원)	-2,276	124	1,444	1,652
증감률(% YoY)	적전	흑전	1,060.3	14.4
PER(배)	-23.9	306.9	44.2	38.6
PBR(배)	2.47	1.67	2.54	2.32
EV/EBITDA(배)	20.2	12.5	17.6	13.8
영업이익률(%)	6.1	5.8	8.2	11.4
ROE(%)	-10.3	0.6	6.0	6.3
순차입금비율(%)	-26.2	-32.9	-36.3	-39.1

Price Trend



기업 업데이트

카카오 (035720)

과거의 영광을 되찾아올 때



동사 특내 1탭과 3탭 동시 개편을 통한 에이전틱 광고 매출의 중장기 성장성을 추정치에 추가 투영해 동사 AI 내재가치를 기존 12.1조원에서 13.6조원으로 상향 조정한다. 동사는 21년 3분기 평균 수정주가 기준 15만원에 근접하는 퍼포먼스를 기록했는데, 동 분기 영업이익은 1,682억원으로 향후 톡 서비스 개편과 에이전틱 광고로 동사가 기록할 영업이익 레벨업을 직시하면 현재 현저한 저평가 국면이다.

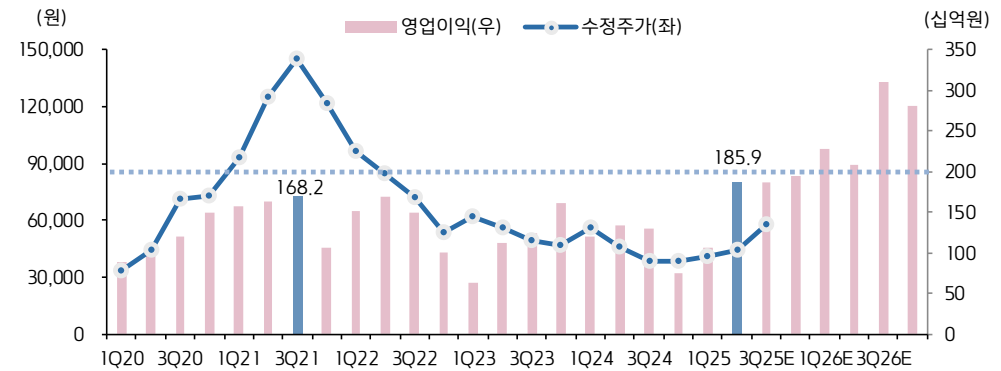
>>> 인터넷 업종 최선희주 재강조

동사 특내 1탭과 3탭 동시 서비스 개편은 매우 중요 이정표이며, 이는 메타의 페이스북, 인스타그램, 스레드 및 유튜브 숏츠의 피드형 서비스 기반의 토탈 서비스를 런칭하는 것으로 지인 중심 관계지향적 강결합을 가져가는 카카오톡 서비스의 기존 메시지 기반에서 피드형 서비스로 진화를 시작하는 매우 중요한 임계점으로 작동할 것이다. 동사는 기존 2탭 비즈보드를 통해 단순 디스플레이 광고를 노출해 왔지만 태생적 타겟팅 결여로 제한적인 광고시장 점유율을 기록 해왔다. 하지만 향후 1탭과 3탭은 유저 관계지향적 서비스 기반의 레퍼런스와 유저 콘텐츠 인게이지먼트 중심의 명확한 타겟 광고 인입이 가능해질 것이라는 점에서 그 의의를 가질 것이다. 또한 당사는 토스에서 카카오톡로 넘어와 서비스 기반 주도권을 행사 중인 CPO 역량이 돋보이는 것으로 해석하며 9월 예정된 이프 카카오 행사 이후 큰 시차 없이 공개될 양 서비스는 직관적이고 트렌디한 유저 인터페이스를 소구하는 젠지 유저에게 맞춤형 서비스로 런칭되면서 기존 빅테크 중심 서비스로 나누어져 있는 사용자 트래픽을 되찾아오는 매우 중요한 마일스톤을 형성하게 될 것이다. 시기적으로 과거 코비드 때 카카오는 환경적 이점과 비즈보드 매출 그로스를 기반으로 21년 3분기에 평균 수정주가 15만원 수준을 기록했다. 현시점은 1탭과 3탭 기반 소셜 광고의 성장성이 즉각적으로 목도되는 시점으로 에이전틱 피드 광고가 내년 중으로 결합되면서 다이내믹한 광고 그로스가 조망되며, 1년 정도 유저 테스트 시차를 두고 자율형 에이전트 시대가 27년 개화하면서 제한적 코비드 변수에 머물지 않는 강력한 AI 시대의 태생적 변화를 기록할 것임을 주목해야 하며, 해당 변화를 기준으로 현 시점은 동사에 대한 투자 매력도가 매우 높은 시기임을 다시 한번 강조한다.

>>> 중기적 구독경제 확장성이 매력

오픈 AI가 공개한 GPT-5는 유저 사용 커버리지를 넓힐 프런티어 통합모델로 작동하면서 HLE 및 퍼포먼스 기반 AGI 확장성을 넓힌 동시에 할루시네이션을 기존 대비 확실히 저감시켜 모델의 신뢰성과 안정성을 높였음에 의의가 있으며 유저 프롬프트에 기반한 유저 데이터 레퍼런스가 축적되면서 개인별 스마트한 커스텀 모델로 진화하면서 유저 만족도를 올릴 것으로 판단한다. 동 과정에서 기존 합성 데이터 이외 유저 라이브 실시간 데이터가 결합해 세그먼트 맥락상 구독경제 비즈니스를 확장할 내부 테스트가 내년 중으로 진행되며 27년부터 해당 밸류가 본격적으로 재무적 성과로 발현될 것으로 조망한다.

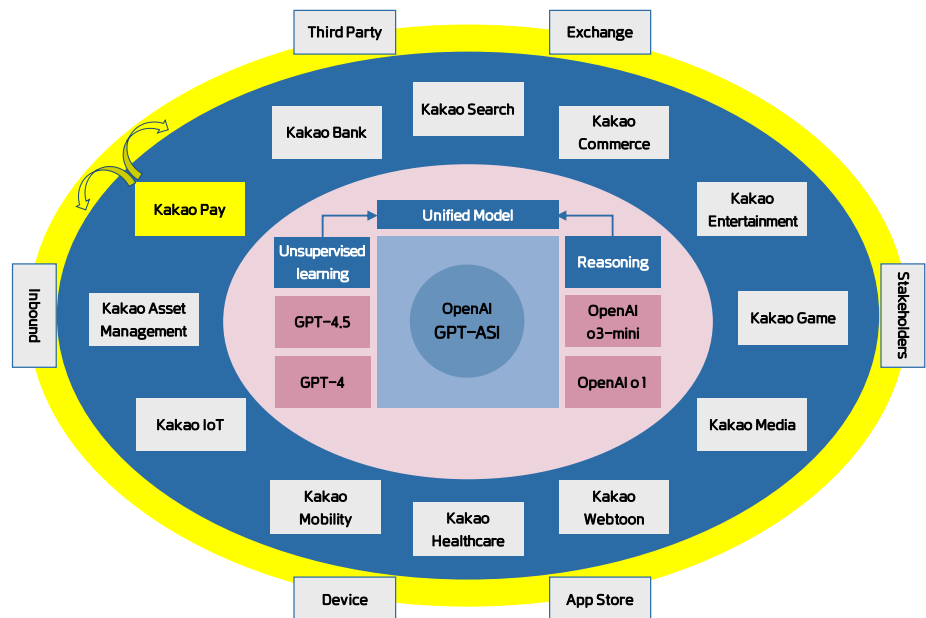
카카오 분기별 수정주가 및 영업이익 비교



주: 영업이익은 연결 기준, 수정주가는 귀속 분기별 일간 평균 기준

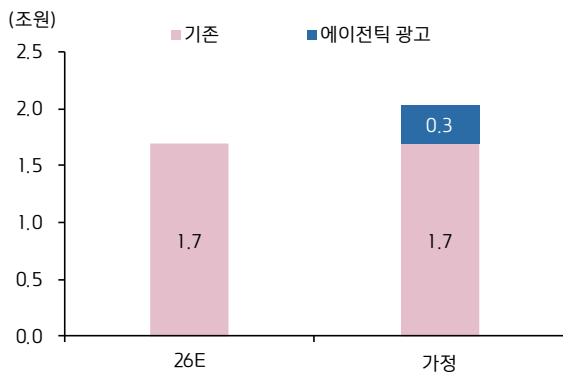
자료: 카카오, FnGuide, 키움증권 리서치

카카오/오픈AI 제휴 구조도 및 카카오페이 Role



자료: 키움증권 리서치

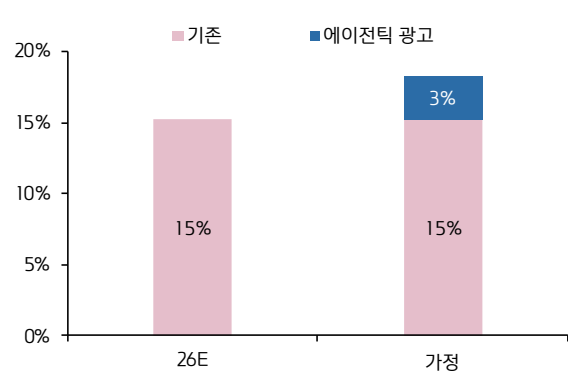
카카오 광고사업 매출 분석



주: 에이전틱 광고는 피드와 쇼핑 합산

자료: 카카오, 키움증권 리서치

카카오 광고사업 점유율 분석

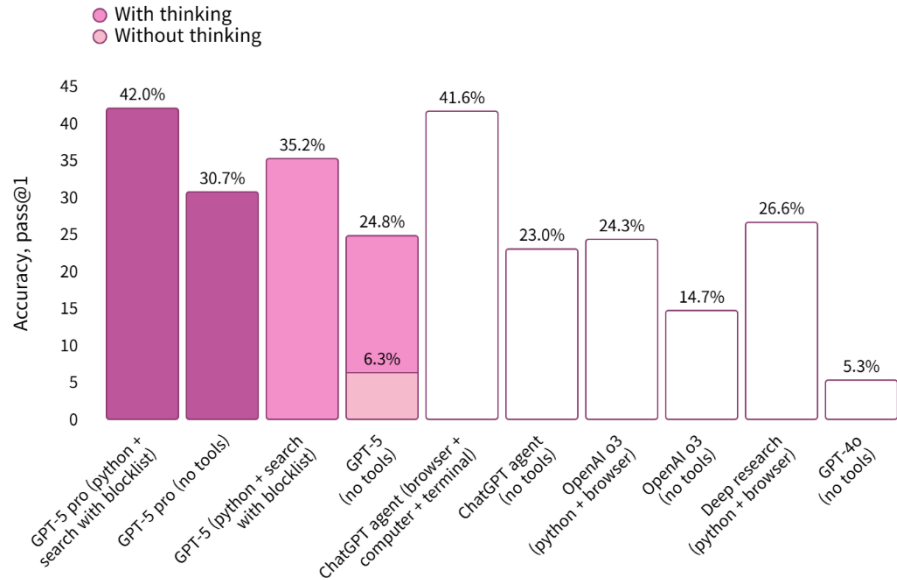


주1: 국내 인터넷 광고시장 대비 비중

주2: 에이전틱 광고는 피드와 쇼핑 합산

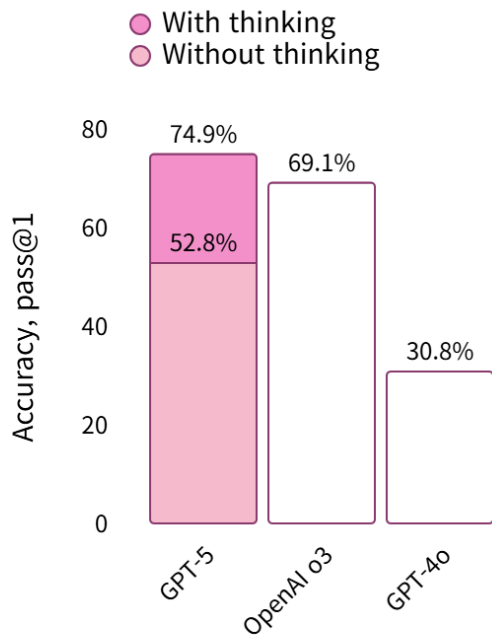
자료: 카카오, 키움증권 리서치

GPT-5 HLE 퍼포먼스 지표

Humanity's Last Exam (Full Set)*
Expert-level questions across subjects

자료: OpenAI, 키움증권 리서치

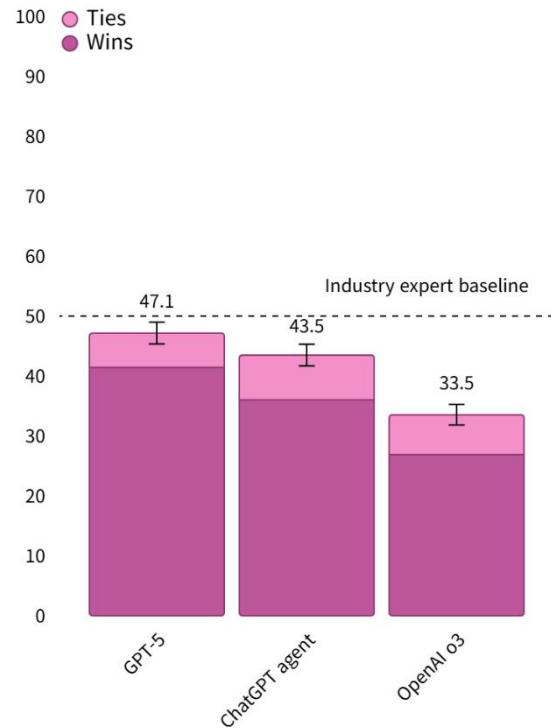
GPT-5 코딩 퍼포먼스 지표

SWE-bench Verified (n=477)
Software engineering

자료: OpenAI, 키움증권 리서치

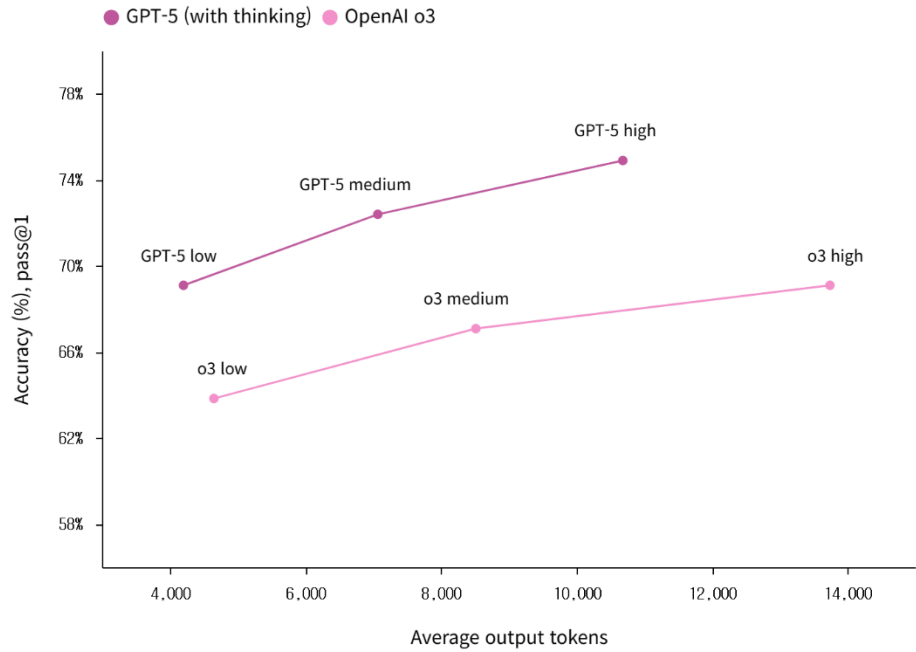
GPT-5 태스크 수행 지표

Economically important tasks



자료: OpenAI, 키움증권 리서치

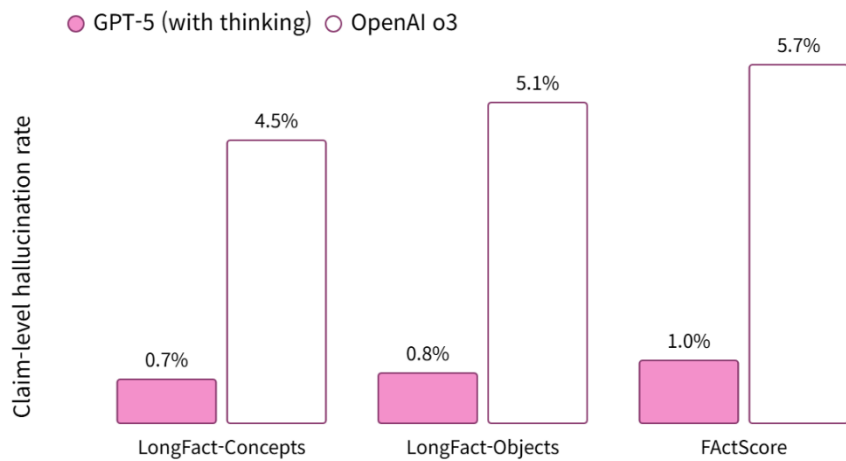
GPT-5 코딩 출력 토큰 대비 퍼포먼스 지표

SWE-bench Verified
Software engineering

자료: OpenAI, 키움증권 리서치

GPT-5 오픈소스 프롬프트 환각률

Hallucination rate on open-source prompts



자료: OpenAI, 키움증권 리서치

카카오 Valuation

(십억원)	산출내역
카카오 본사 및 기타 사업부문 적정가치	5,185.8
26E 조정 지배주주지분	163.0
목표 PER(배)	35.0
카카오 AI 내재가치	13,583.5
29E 세후 영업이익	1,136.4
내재 PER(배)	35.0
연간 할인율(%)	10.0%
카카오커머스 사업부문 적정가치	7,503.4
29E 거래형 사업부문 당기순이익	439.4
잠재 PER(배)	25.0
연간 할인율(%)	10.0%
카카오페이 지분가치	6,498.9
카카오페이 적정가치	17,587.8
지분율(%)	46.2%
카카오뱅크 지분가치	2,608.5
카카오뱅크 적정가치	12,807.2
지분율(%)	27.2%
카카오모빌리티 지분가치	3,400.7
카카오모빌리티 기업가치	5,944.9
지분율(%)	57.2%
카카오엔터테인먼트 지분가치	3,662.9
카카오엔터테인먼트 기업가치	5,547.3
지분율(%)	66.0%
Kakao Piccoma 지분가치	1,348.9
Kakao Piccoma 적정가치	1,850.3
지분율(%)	72.9%
카카오게임즈 지분가치	517.3
카카오게임즈 기업가치	1,588.5
지분율(%)	40.7%
카카오 적정가치	44,309.8
발행주식수(천주)	442,125
카카오 주당 적정가치(원)	100,220
현주가(원)	63,800
업사이드(%)	57.1%

주1: 25E 기준, 연간 할인율 10%, 지분가치 할인율은 카카오뱅크 25%, 카카오페이 및 카카오게임즈 20% 적용

주2: AI 내재가치 산정시 카카오 귀속분을 50%로 설정하여 계산

주3: 카카오뱅크 적정가치는 2025년 8월 8일 시가총액 적용

자료: 카카오, 키움증권 리서치

카카오 AI 내재가치 분석

(십억원)	25E	26E	27E	28E	29E
총 매출액			1,705.6	4,920.5	9,619.8
특 기반 에이전트			969.8	3,719.0	7,868.0
MAU(천명)	49,255	49,501	49,699	49,848	49,948
PUR			2.5%	6.5%	10.5%
PU(천명)			1,243	3,241	5,245
월간 구독료(달러)			50	75	100
원/달러 환율			1,300	1,275	1,250
월간 구독료(천원)			65	96	125
자산관리 에이전트 로열티			75.7	295.7	636.8
에이전트 피드광고		320.3	593.7	791.7	949.4
일평균 매출		0.88	1.63	2.16	2.60
일수		365	365	366	365
에이전트 쇼핑광고		16.1	43.5	72.3	102.3
선물하기 GMV		8,564	8,906	9,174	9,403
Penetration Rate		6.3%	16.3%	26.3%	36.3%
테이크레이트		3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
에이전트 결제광고 로열티		7.8	23.0	41.7	63.3
특 기반 에이전트 원가			414.6	1,419.1	2,874.5
PU(천명)			1,243	3,241	5,245
일간 프롬프트 한도(개수)			20	25	30
일수			365	366	365
단가(센트)			3.50	3.75	4.00
원/달러 환율			1,300	1,275	1,250
단가(원화)			46	48	50
판관비			1,195.5	2,965.1	5,214.7
CP 코스트			244.9	943.1	2,002.7
상각비 등 고정비			780.0	1,530.0	2,250.0
기타비용			170.6	492.0	962.0
영업이익			95.5	536.3	1,530.6
OPM			5.6%	10.9%	15.9%
세후 영업이익			73.5	404.6	1,136.4
법인세율			23.1%	24.6%	25.8%
잠재 PER					35.0
25E 내재가치					27,167.0
카카오 귀속분					13,583.5

주1: 카카오와 오픈AI간 수익배분율은 공동개발 및 데이터와 캐팩스간 상호 반대급부 반영으로 세후 영업이익 기준 50:50 설정

주2: 상각비 등 고정비는 1.5GW 기준 투자액, PUR 및 일정 유저 버퍼를 감안한 대상액에서 5년 상각을 전제로 연간 산출

주3: 로열티 수취 대상은 계열사인 카카오페이로만 한정했으며, 해당 비율은 30%를 가정하여 산출

주4: CP 코스트는 특 기반 에이전트 및 자산관리 에이전트 그로스 매출을 기준으로 20%를 적용

주5: 기타비용은 총 매출의 10%를 적용하여 산출

자료: 카카오, 카카오페이, 키움증권 리서치

카카오페이 실적 및 Valuation

(십억원)	23A	24A	25E	26E	27E	28E	29E
매출액	615.4	766.2	963.6	1,151.6	1,606.8	2,554.5	3,908.0
결제서비스	443.4	490.0	527.1	581.1	624.3	652.9	663.8
금융서비스	142.8	244.1	384.8	479.8	576.4	682.5	795.6
자산관리 에이전트					254.9	996.3	2,145.5
MAU(천명)					26,116	26,704	27,238
PUR					1.3%	3.3%	5.3%
PU(천명)					327	868	1,430
월간 구독료(달러)					50	75	100
원/달러 환율					1,300	1,275	1,250
월간 구독료(천원)					65	96	125
에이전트 결제광고				26.0	76.8	139.1	211.0
결제 TPV	32,126	38,551	43,370	50,960	58,604	65,929	72,522
Penetration Rate				2.6%	6.6%	10.6%	14.6%
테이크레이트				2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
플랫폼서비스	29.1	32.1	51.7	64.8	74.5	83.8	92.2
영업비용	672.0	823.7	929.4	1,058.1	1,385.0	2,015.8	2,892.2
지급수수료	318.0	360.2	402.4	436.2	651.4	1,161.2	1,910.1
자산관리 에이전트 원가					109.0	380.1	783.8
PU(천명)					327	868	1,430
일간 프롬프트 한도(개수)					20	25	30
일수					365	366	365
단가(센트)					3.50	3.75	4.00
원/달러 환율					1,300	1,275	1,250
단가(원화)					46	48	50
자산관리 에이전트 로열티					75.7	295.7	636.8
RS					29.7%	29.7%	29.7%
에이전트 결제광고 로열티				7.8	23.0	41.7	63.3
RS				30%	30%	30%	30%
인건비	203.1	215.4	253.1	287.6	316.4	340.1	357.1
광고선전비	56.5	65.5	82.4	100.8	146.1	204.6	276.1
기타	94.3	182.5	191.6	233.5	271.1	309.9	348.8
영업이익	-56.6	-57.5	34.2	93.5	221.8	538.7	1,015.9
마진율(%)	-9.2%	-7.5%	3.5%	8.1%	13.8%	21.1%	26.0%
영업외손익	50.9	52.1	55.6	68.0	78.0	88.0	98.0
법인세차감전손이익	-5.6	-5.4	89.8	161.5	299.8	626.7	1,113.9
법인세비용	17.3	16.2	23.8	39.1	72.5	162.5	296.4
법인세율	-305.8%	-300.4%	26.5%	24.2%	24.2%	25.9%	26.6%
당기순이익	-22.9	-21.5	66.0	122.4	227.3	464.3	817.5
당기순이익률	-3.7%	-2.8%	6.8%	10.6%	14.1%	18.2%	20.9%
지배주주지분	2.5	-13.7	59.7	110.6	205.1	418.4	735.7
%YoY	-95.3%	적전	흑전	85.2%	85.4%	104.0%	75.8%
CAGR(26E-29E)							87.3%
잠재 PER(배)							35.0
25E 적정가치							17,587.8
발행주식수(백만주)							135.0
주당 적정가치(원)							130,288

주: 자산관리 에이전트 로열티 산정시 관련 결제수수료 차감 후 30% 적용, 연간 할인율 10% 적용

자료: 카카오페이, 키움증권 리서치

카카오 거래형 사업부문 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	23A	24A	25E	26E	27E	28E	29E
매출액	865.4	875.8	977.7	1,033.8	1,084.8	1,128.0	1,167.1
선물하기	729.9	749.8	846.6	898.1	945.1	984.8	1,021.0
톡스토어	95.6	91.3	95.0	98.3	101.3	103.8	105.9
메이커스	39.8	34.7	36.1	37.4	38.5	39.5	40.3
영업비용	457.7	482.4	520.2	547.4	568.9	583.5	594.7
인건비	88.5	101.8	114.5	125.9	135.4	142.1	147.8
지급수수료	338.0	344.7	365.3	377.1	385.8	391.2	394.7
기타	31.2	35.9	40.4	44.4	47.7	50.1	52.1
영업이익	407.7	393.4	457.6	486.4	515.9	544.6	572.5
마진율(%)	47.1%	44.9%	46.8%	47.0%	47.6%	48.3%	49.0%
당기순이익	310.9	306.8	350.3	372.7	395.5	417.8	439.4
%YoY	18.3%	-1.3%	14.2%	6.4%	6.1%	5.6%	5.2%
CAGR(25E-29E)							7.4%
잠재 PER(배)							25.0
25E 적정가치							7,503.4

주: 연간 할인율 10% 적용

자료: 카카오, 전자공시, 키움증권 리서치 추정

카카오모빌리티 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	23A	24A	25E	26E	27E	28E	29E
매출액	601.8	675.0	726.5	790.4	848.0	887.4	921.0
택시	244.7	249.7	267.8	303.8	338.8	359.0	376.2
대리	134.0	136.8	142.1	149.6	156.8	163.6	169.8
기타	223.1	288.5	316.7	336.9	352.3	364.8	375.0
영업비용	563.1	582.0	630.0	657.5	679.8	697.7	713.0
인건비	161.7	166.5	171.5	176.2	180.6	184.7	188.4
보험료	27.4	27.8	28.6	30.1	31.6	32.9	34.1
지급수수료	204.5	223.2	257.2	270.4	280.3	288.6	295.6
마케팅비	16.2	9.9	9.4	10.1	10.6	10.9	11.0
기타	153.2	154.5	163.3	170.7	176.7	180.7	183.9
영업이익	38.7	93.0	96.5	132.9	168.1	189.7	208.0
마진율(%)	6.4%	13.8%	13.3%	16.8%	19.8%	21.4%	22.6%
지배주주지분	-122.4	31.4	54.8	93.1	123.6	142.4	158.3
%YoY	적합	흑전	74.8%	70.0%	32.7%	15.3%	11.1%
CAGR(25E-29E)							38.2%
잠재 PER(배)							55.0
25E 적정가치							5,944.9

주: 연간 할인율 10% 적용

자료: 카카오모빌리티, 키움증권 리서치 추정

카카오 유료 콘텐츠 사업부문 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	23A	24A	25E	26E	27E	28E	29E
매출액	1,136.8	1,135.8	1,158.2	1,247.6	1,346.6	1,438.9	1,526.8
카카오엔터테인먼트	559.5	569.2	556.1	594.7	638.5	681.4	722.2
Kakao Piccoma	577.2	566.6	602.2	653.0	708.1	757.5	804.6
영업비용	1,044.6	1,068.0	1,054.3	1,128.1	1,207.6	1,278.5	1,343.9
카카오엔터테인먼트	514.5	529.8	527.4	564.9	605.6	644.1	680.1
Kakao Piccoma	530.1	538.1	526.8	563.2	601.9	634.4	663.8
영업이익	92.2	67.8	104.0	119.5	139.1	160.4	182.9
마진율(%)	8.1%	6.0%	9.0%	9.6%	10.3%	11.1%	12.0%
카카오엔터테인먼트	45.1	39.4	28.6	29.8	32.9	37.3	42.1
Kakao Piccoma	47.1	28.4	75.3	89.8	106.2	123.1	140.8
당기순이익	20.1	60.7	94.5	108.8	124.9	142.3	160.6
%YoY	-73.8%	201.7%	55.8%	15.1%	14.8%	13.9%	12.8%
CAGR(25E-29E)							21.5%
잠재 PER(배)							26.6
25E 적정가치							2,920.1
카카오엔터테인먼트	45.4	43.2	35.9	38.3	42.2	47.1	52.2
%YoY	5.1%	-4.7%	-16.8%	6.6%	10.1%	11.6%	11.0%
CAGR(25E-29E)							3.9%
잠재 PER(배)							30.0
25E 적정가치							1,069.8
Kakao Piccoma	-25.3	17.5	58.6	70.5	82.8	95.3	108.4
%YoY	적전	흑전	235.6%	20.4%	17.3%	15.1%	13.7%
CAGR(25E-29E)							44.1%
잠재 PER(배)							25.0
25E 적정가치							1,850.3

주: 연간 할인율 10% 적용

자료: 카카오, 전자공시, 키움증권 리서치 추정

카카오 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	24A	25E	26E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,863.7	2,028.3	2,073.9	2,200.5	7,871.7	8,166.4	9,031.6
플랫폼부문	955.1	955.3	943.5	1,047.2	993.0	1,055.2	1,078.3	1,165.5	3,901.0	4,292.0	4,704.9
특비즈	516.3	507.5	501.1	556.7	553.3	542.1	555.3	613.2	2,081.5	2,263.9	2,404.9
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	78.3	76.4	83.2	332.2	312.0	320.6
플랫폼 기타	354.2	359.9	366.0	407.2	365.6	434.8	446.6	469.1	1,487.3	1,716.1	1,979.5
콘텐츠부문	1,033.2	1,049.6	977.9	909.9	870.7	973.1	995.6	1,035.0	3,970.7	3,874.4	4,326.7
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	142.6	118.2	159.2	873.2	565.3	763.9
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	517.5	567.0	569.5	1,920.0	2,091.9	2,254.3
스토리	226.6	215.7	218.7	203.0	212.6	218.7	225.6	213.9	864.0	870.8	944.7
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	75.1	94.2	84.7	92.4	313.4	346.4	363.8
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,758.3	1,842.4	1,887.6	2,005.8	7,411.5	7,494.1	8,003.6
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	105.4	185.9	186.3	194.7	460.2	672.4	1,028.1
영업이익률(%)	6.0%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	9.2%	9.0%	8.8%	5.8%	8.2%	11.4%
영업외손익	20.3	30.9	5.2	-519.5	87.5	9.0	27.1	5.0	-463.0	128.6	135.3
법인세차감전순이익	140.6	164.9	135.7	-444.0	192.9	195.0	213.5	199.7	-2.8	801.0	1,163.4
법인세차감전순이익률(%)	7.1%	8.2%	7.1%	-22.7%	10.3%	9.6%	10.3%	9.1%	0.0%	9.8%	12.9%
법인세비용	72.9	77.7	57.2	-48.8	-7.5	23.1	56.1	52.5	159.1	124.2	310.0
법인세율(%)	51.9%	47.1%	42.2%	11.0%	-3.9%	11.9%	26.3%	26.3%	-5650.7%	15.5%	26.6%
당기순이익	67.7	87.1	78.5	-395.2	200.3	171.8	157.4	147.3	-161.9	676.8	853.4
당기순이익률(%)	3.4%	4.3%	4.1%	-20.2%	10.7%	8.5%	7.6%	6.7%	-2.1%	8.3%	9.4%
지배주주지분	73.7	101.3	105.8	-225.5	171.9	161.2	138.9	167.4	55.3	639.3	730.5
비지배지분	-6.1	-14.1	-27.3	-169.7	28.5	10.6	18.5	-20.1	-217.1	37.5	122.9

자료: 카카오, 키움증권 리서치

카카오 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
매출액	8,128.4	8,954.2	9,578.6	8,166.4	9,031.6	9,848.5	0.5%	0.9%	2.8%
영업이익	596.2	924.5	1,064.0	672.4	1,028.1	1,319.0	12.8%	11.2%	24.0%
영업이익률	7.3%	10.3%	11.1%	8.2%	11.4%	13.4%	0.9%	1.1%	2.3%
법인세차감전순이익	823.4	1,151.2	1,310.6	801.0	1,163.4	1,473.0	-2.7%	1.1%	12.4%
당기순이익	672.0	857.2	974.5	676.8	853.4	1,077.9	0.7%	-0.4%	10.6%
지배주주지분	711.7	827.5	926.6	639.3	730.5	920.7	-10.2%	-11.7%	-0.6%

자료: 키움증권 리서치

카카오 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E
매출액	1,964.3	2,056.9	2,243.4	2,153.1	2,028.3	2,073.9	2,200.5	2,102.5	3.3%	0.8%	-1.9%	-2.3%
영업이익	129.3	157.2	204.3	228.1	185.9	186.3	194.7	228.1	43.8%	18.5%	-4.7%	0.0%
영업이익률	6.6%	7.6%	9.1%	10.6%	9.2%	9.0%	8.8%	10.8%	2.6%	1.3%	-0.3%	0.3%
법인세차감전순이익	189.5	219.6	221.4	293.3	195.0	213.5	199.7	266.9	2.9%	-2.8%	-9.8%	-9.0%
당기순이익	141.7	164.3	165.6	218.4	171.8	157.4	147.3	195.8	21.2%	-4.2%	-11.1%	-10.3%
지배주주지분	164.9	180.4	194.5	205.8	161.2	138.9	167.4	173.5	-2.2%	-23.0%	-14.0%	-15.7%

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557.0	7,871.7	8,166.4	9,031.6	9,848.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	7,557.0	7,871.7	8,166.4	9,031.6	9,848.5
판매비	7,096.1	7,411.5	7,494.1	8,003.6	8,529.5
영업이익	460.9	460.2	672.4	1,028.1	1,319.0
EBITDA	1,221.5	1,295.5	1,510.0	1,877.2	2,188.5
영업외손익	-2,109.1	-463.0	128.6	135.3	154.0
이자수익	190.2	206.4	226.0	246.2	271.1
이자비용	162.8	203.7	203.7	203.7	203.7
외환관련이익	18.1	61.2	22.2	23.3	24.5
외환관련손실	22.2	35.8	18.0	18.9	19.9
종속 및 관계기업손익	4.0	53.7	112.5	147.8	161.5
기타	-2,136.4	-544.8	-10.4	-59.4	-79.5
법인세차감전이익	-1,648.2	-2.8	801.0	1,163.4	1,473.0
법인세비용	168.4	159.1	124.2	310.0	395.2
계속사업손익	-1,816.7	-161.9	676.8	853.4	1,077.9
당기순이익	-1,816.7	-161.9	676.8	853.4	1,077.9
지배주주순이익	-1,012.6	55.3	639.3	730.5	920.7
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	11.2	4.2	3.7	10.6	9.0
영업이익 증감률	-19.1	-0.2	46.1	52.9	28.3
EBITDA 증감률	6.1	6.1	16.6	24.3	16.6
지배주주순이익의 증감률	-174.6	-105.5	1,056.1	14.3	26.0
EPS 증감률	적전	흑전	1,060.3	14.4	26.0
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	6.1	5.8	8.2	11.4	13.4
EBITDA Margin(%)	16.2	16.5	18.5	20.8	22.2
지배주주순이익률(%)	-13.4	0.7	7.8	8.1	9.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,341.1	1,250.5	1,728.5	1,793.6	2,048.6
당기순이익	0.0	0.0	676.8	853.4	1,077.9
비현금항목의 가감	3,000.8	1,462.0	827.0	968.9	1,035.7
유형자산감가상각비	489.2	575.7	586.2	593.6	610.5
무형자산감가상각비	271.4	259.6	251.4	255.6	259.0
지분법평가손익	-404.9	-242.0	-112.5	-147.8	-161.5
기타	2,645.1	868.7	101.9	267.5	327.7
영업활동자산부채증감	248.0	-4.3	259.4	171.8	195.7
매출채권및기타채권의감소	-108.0	-20.3	-46.5	-136.6	-129.0
재고자산의감소	43.5	0.5	-2.4	-7.1	-6.7
매입채무및기타채무의증가	417.8	-27.0	264.8	278.0	291.9
기타	-105.3	42.5	43.5	37.5	39.5
기타현금흐름	-1,907.7	-207.2	-34.7	-200.5	-260.7
투자활동 현금흐름	-1,779.9	10.4	-651.4	-690.1	-729.6
유형자산의 취득	-575.1	-379.6	-600.0	-625.0	-650.0
유형자산의 처분	13.9	31.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-135.2	-87.3	-275.0	-275.0	-275.0
투자자산의감소(증가)	-498.1	-311.4	-141.1	-148.1	-155.4
단기금융자산의감소(증가)	-928.9	30.2	-135.3	-142.0	-149.1
기타	343.5	726.6	500.0	500.0	499.9
재무활동 현금흐름	1,019.6	-521.3	-379.9	-382.8	-393.7
차입금의 증가(감소)	140.3	-139.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-54.6	-43.5	-29.9	-32.8	-43.7
기타	933.9	-338.7	-350.0	-350.0	-350.0
기타현금흐름	-27.5	16.4	8.3	1.6	-5.4
현금 및 현금성자산의 순증가	553.3	755.9	705.5	722.3	919.9
기초현금 및 현금성자산	4,835.9	5,389.2	6,145.1	6,850.7	7,573.0
기말현금 및 현금성자산	5,389.2	6,145.1	6,850.7	7,573.0	8,492.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,988.2	10,958.8	11,888.6	12,938.7	14,187.5
현금 및 현금성자산	5,389.2	6,145.1	6,850.7	7,572.9	8,492.8
단기금융자산	2,735.6	2,705.4	2,840.7	2,982.7	3,131.9
매출채권 및 기타채권	1,204.8	1,242.9	1,289.4	1,426.1	1,555.0
재고자산	138.6	64.9	67.3	74.5	81.2
기타유동자산	520.0	800.5	840.5	882.5	926.6
비유동자산	15,191.8	14,814.2	15,238.9	15,726.0	16,245.9
투자자산	5,352.7	5,717.8	5,971.4	6,267.3	6,584.2
유형자산	1,336.9	1,286.1	1,299.9	1,331.3	1,370.8
무형자산	5,768.9	5,136.8	5,160.4	5,179.8	5,195.9
기타비유동자산	2,733.3	2,673.5	2,807.2	2,947.6	3,095.0
자산총계	25,180.0	25,773.0	27,127.5	28,664.7	30,433.5
유동부채	7,564.1	8,632.7	8,953.7	9,290.8	9,644.7
매입채무 및 기타채무	4,934.4	5,295.6	5,560.4	5,838.4	6,130.3
단기금융부채	1,919.9	2,212.0	2,212.0	2,212.0	2,212.0
기타유동부채	709.8	1,125.1	1,181.3	1,240.4	1,302.4
비유동부채	3,757.2	3,197.5	3,227.8	3,259.1	3,291.6
장기금융부채	2,579.2	2,047.1	2,047.1	2,047.1	2,047.1
기타비유동부채	1,178.0	1,150.4	1,180.7	1,212.0	1,244.5
부채총계	11,321.4	11,830.1	12,181.5	12,549.9	12,936.4
지배지분	9,763.7	10,141.3	11,107.0	12,152.9	13,378.1
자본금	44.5	44.4	44.3	44.3	44.3
자본잉여금	8,839.9	8,911.0	8,911.2	8,911.2	8,911.2
기타자본	7.6	-34.1	-34.1	-34.1	-34.1
기타포괄손익누계액	-1,050.4	-723.6	-364.4	-5.3	353.9
이익잉여금	1,922.1	1,943.5	2,550.0	3,236.8	4,102.8
비지배지분	4,094.9	3,801.6	3,839.1	3,961.9	4,119.1
자본총계	13,858.6	13,942.9	14,946.0	16,114.8	17,497.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-2,276	124	1,444	1,652	2,083
BPS	21,948	22,858	25,122	27,487	30,259
CFPS	2,662	2,928	3,397	4,122	4,781
DPS	61	68	75	100	125
주가배수(배)					
PER	-23.9	306.9	44.2	38.6	30.6
PER(최고)	-31.3	497.2	49.6		
PER(최저)	-16.4	261.5	24.7		
PBR	2.47	1.67	2.54	2.32	2.11
PBR(최고)	3.25	2.71	2.85		
PBR(최저)	1.70	1.42	1.42		
PSR	3.20	2.15	3.46	3.12	2.86
PCFR	20.4	13.0	18.8	15.5	13.3
EV/EBITDA	20.2	12.5	17.6	13.8	11.4
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	-1.5	-18.4	4.8	5.1	5.1
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2
ROA	-7.5	-0.6	2.6	3.1	3.6
ROE	-10.3	0.6	6.0	6.3	7.2
ROIC	8.9	10.1	13.5	18.2	23.3
매출채권회전율	7.6	6.4	6.4	6.7	6.6
재고자산회전율	50.6	77.3	123.5	127.4	126.5
부채비율	81.7	84.8	81.5	77.9	73.9
순차입금비율	-26.2	-32.9	-36.3	-39.1	-42.1
이자보상배율	2.8	2.3	3.3	5.0	6.5
총차입금	4,499.1	4,259.0	4,259.0	4,259.0	4,259.0
순차입금	-3,625.7	-4,591.5	-5,432.3	-6,296.6	-7,365.6
NOPLAT	1,221.5	1,295.5	1,510.0	1,877.2	2,188.5
FCF	860.5	884.2	779.7	863.7	1,092.9

Compliance Notice

- 당사는 8월 8일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

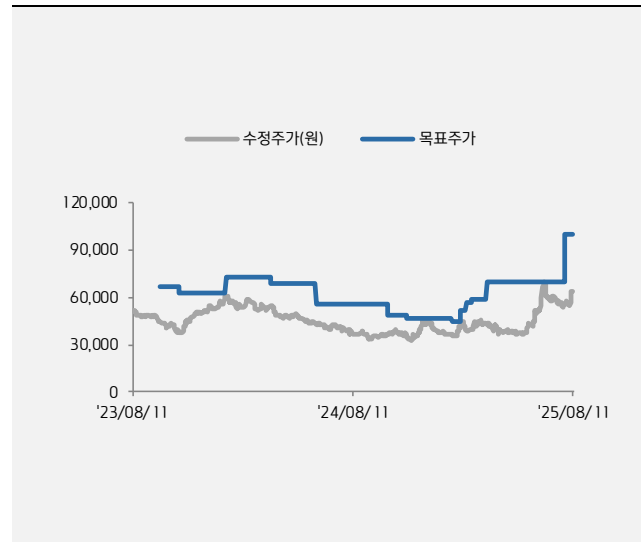
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
카카오 (035720)	2023-09-25	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-37.12	-33.13
	2023-10-26	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-21.01	-3.49
	2024-01-12	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-23.92	-16.30
	2024-03-27	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-30.91	-20.58
	2024-06-10	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-30.95	-21.61
	2024-10-08	BUY(Maintain)	49,000원	6개월	-23.94	-19.59
	2024-11-08	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-17.53	-0.85
	2025-01-22	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-17.45	-7.11
	2025-02-05	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-16.76	-12.88
	2025-02-14	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-31.05	-30.00
	2025-02-24	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-26.72	-23.05
	2025-03-20	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-41.55	-37.71
	2025-04-17	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-43.14	-37.71
	2025-05-09	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-44.01	-37.71
	2025-05-28	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-33.09	0.57
	2025-07-29	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-41.64	-36.20
	2025-08-11	BUY(Maintain)	100,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

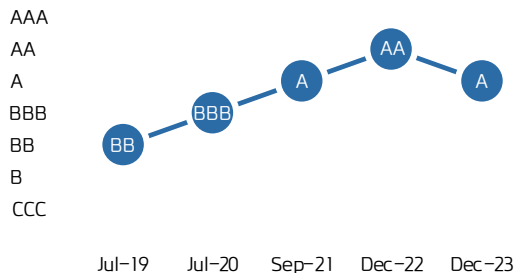
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

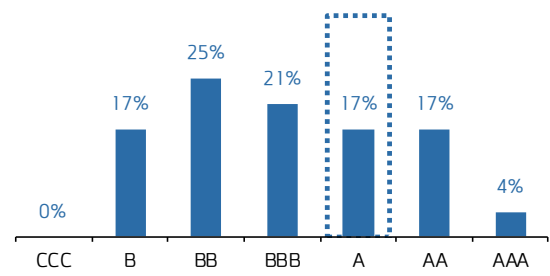
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 Interactive Media & Services 기업 24개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	5.4	4.5		
환경	10.0	7.9	5.0%	
탄소 배출	10.0	8	5.0%	
사회	5.8	3.4	53.0%	▼0.7
개인정보 보호와 데이터 보안	6.2	4.1	29.0%	
인력 자원 개발	5.4	2.4	24.0%	▼1.5
지배구조	4.2	5.3	42.0%	▼0.1
기업 지배구조	7.1	6		▲0.5
기업 활동	1.0	5.9		▼1.1

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2023년 11월	경영진이 내부 기업 문화를 비난하면서 모욕적인 발언을 한 것에 대해 사과
2023년 11월	SM 엔터테인먼트 주식 매입과 관련된 주가 조작 혐의에 대한 금융감독원 조사 및 CIO 기소
2023년 11월	카카오모빌리티 매출 부풀리기 의심으로 금융감독원 회계감사 진행 중
2023년 10월	그룹 경영진의 주식 매각에 대한 비판
2023년 09월	카카오엔터테인먼트, 웹소설 공모전 당선자에게 부당한 합의 강요한 시장지배력 남용 혐의로 과징금 5억 4천만원 부과

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (양방향 미디어 및 서비스)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
NAVER Corporation	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	AA	▼
Kakao Corp.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	AA	▼
KUAISHOU TECHNOLOGY	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	●	BBB	▲
BAIDU, INC.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	●	BBB	◀▶
360 Security Technology Inc	● ●	● ●	● ● ●	● ●	●	BB	◀▶
JOYY INC.	● ●	● ●	● ● ●	●	● ●	BB	▲

4분위 등급: 최저 4분위 ●, 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶, 상향 ▲, 2등급 이상 상향 ▲▲, 하향 ▼, 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치