



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원

주가(8/29): 62,500원

시가총액: 276,328억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/29)		3,186.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	70,400 원	32,800원
등락률	-11.2%	90.5%
수익률	절대	상대
1M	11.6%	13.2%
6M	44.8%	15.1%
1Y	69.4%	42.5%

Company Data

발행주식수	442,125 천주
일평균 거래량(3M)	4,595천주
외국인 지분율	29.5%
배당수익률(25E)	0.12%
BPS(25E)	25,134원
주요 주주	김범수 외 75 인 24.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,557.0	7,871.7	8,160.9	9,029.5
영업이익	460.9	460.2	678.0	1,041.5
EBITDA	1,221.5	1,295.5	1,515.6	1,890.7
세전이익	-1,648.2	-2.8	814.2	1,189.3
순이익	-1,816.7	-161.9	686.4	872.2
지배주주지분순이익	-1,012.6	55.3	644.9	739.5
EPS(원)	-2,276	124	1,457	1,673
증감률(% YoY)	적전	흑전	1,070.3	14.8
PER(배)	-23.9	306.9	42.9	37.4
PBR(배)	2.47	1.67	2.49	2.27
EV/EBITDA(배)	20.2	12.5	17.2	13.4
영업이익률(%)	6.1	5.8	8.3	11.5
ROE(%)	-10.3	0.6	6.1	6.4
순차입금비율(%)	-26.2	-32.9	-36.4	-39.2

Price Trend



카카오 (035720)

최대주주 지분의 가치



동사를 인터넷 업종 최선호주로 지속 제시한다. 카카오 최대주주의 구형과 관련된 이슈로 주가 조정시 매수 기회로 활용하기를 제언한다. 동사와 오픈시간 강결합을 통한 에이전틱 광고 및 B2C 기반 자율형 에이전트 중심 구독경제 확산 잠재력과 성장성 등을 감안할 때 동사에 대한 투자 매력도가 높은 시점으로 종합 제시한다.

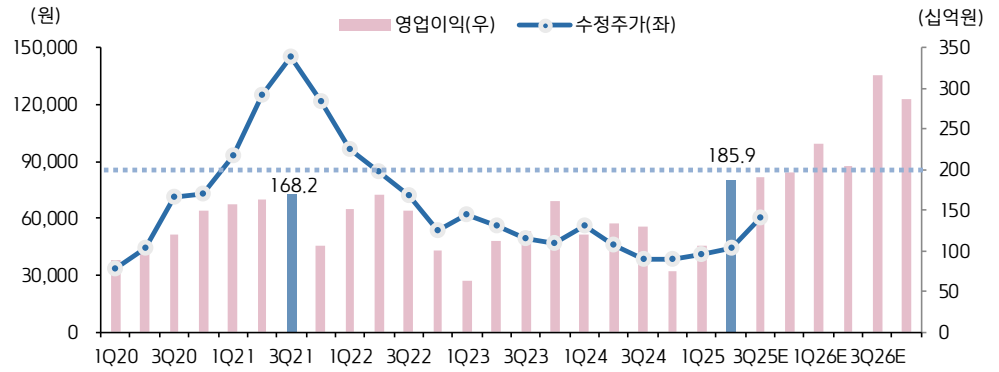
>>> 카카오 최대주주 구형 이슈

카카오 최대주주에 대한 구형은 이해관계 측면에서 크게 2가지 변화의 축으로 작동할 것으로 판단한다. 첫번째는 구형과 투병에 따른 본인의 사업 동기부여 약화이며, 둘째 현재 카카오와 강결합을 맺고 있는 오픈AI 입장에서 해당 주주 지분에 대한 취득 가능성을 배제할 수 없는 점이다. 오픈AI 측면에서 GPT-5 출시 이후 유저 데이터 및 프롬프트 성향 등에 의거한 개인별 커스텀 모델에 대한 중요도가 커졌다는 점과 경쟁사인 구글은 이미 검색 및 유튜브 등 소셜 기반 유저 데이터를 연계해 AI 선두 입지를 강화하고 있는 등 프런티어 모델과 AGI 및 ASI 도달을 목표로 둘 오픈AI 입장에서 잠재 리스크 요인이 증가되고 있는 양상이다. 현재까지 오픈AI는 종합 세그먼트 유저 데이터보다 오픈소스 및 합성 데이터 등에 의존하여 모델을 강화 및 개선하는 프로세스를 밟아왔고, 동 측면 단점을 보완하고자 B2C 기반 유저 데이터를 폭넓게 확보한 카카오와 전략적 제휴를 한 것이며 향후 양사간 피드 및 자율형 에이전트에 기반한 광고 및 B2C 구독경제 성장으로 재무적 업사이드를 추구할 동기부여가 명확하다고 할 수 있다. 이는 손익 개선을 통한 FCF를 창출해야만 IPO 뿐만 아니라 최근 메타 등 경쟁사가 내부 인력을 막대한 조건으로 영입하는 것을 방어하고 기존 투자자의 의구심을 없애는 동시에 신규 자금을 더 높은 밸류에이션으로 유치할 수 있는 모든 과정에 구심점 역할을 할 수 있기 때문이다. 따라서 현재 카카오 최대주주의 구형을 기점으로 오픈AI는 카카오 지분에 대한 관심도를 더욱 높일 개연성이 있을 것으로 판단하며 시기적으로 9월중 오픈AI 서울 사무소 개소와 9월말로 관측되는 카카오 피드 서비스 출시 및 10월말에서 11월초로 관측되는 카카오와 오픈AI간의 공동 프로젝트 출시 등 양사간의 다양한 사업적 움직임을 전후로 해당 이슈는 지속적으로 회자될 것으로 판단한다.

>>> 국가 총 부가가치 측면 이슈

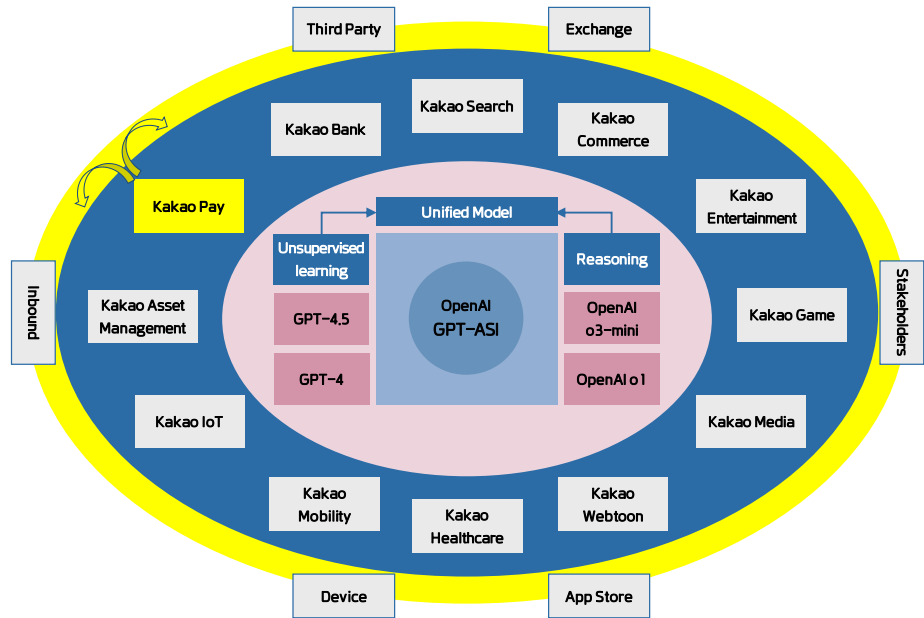
오픈AI가 프리미엄을 얹어서 카카오 지분을 취득하는 가정 하에서 주주 가치는 당연히 긍정적인 것이다. 다만 당사는 해당 건이 국가 전체 부가가치 측면에선 중립 이하일 것으로 판단하는데 이는 중기 이상으로 고용 안정성 결여, 법인세 납부의 해외 이전 및 개인정보보호 관리 저감으로 이어질 수 있다는 우려 때문이며, 현실적으로는 카카오와 오픈AI간의 대등한 사업적 협력 및 합작사 설립 등에 기반한 전략적 결합이 국가 총 효용가치 측면에서 우호적일 것으로 종합 판단한다.

카카오 분기별 수정주가 및 영업이익 비교



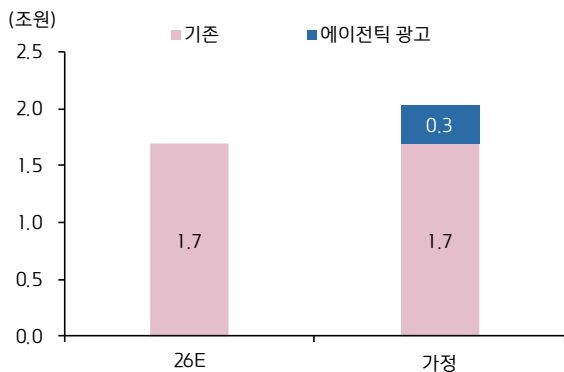
주: 영업이익은 연결 기준, 수정주가는 귀속 분기별 일간 평균 기준
 자료: 카카오, FnGuide, 키움증권 리서치

카카오/오픈AI 제휴 구조도 및 카카오페이 Role



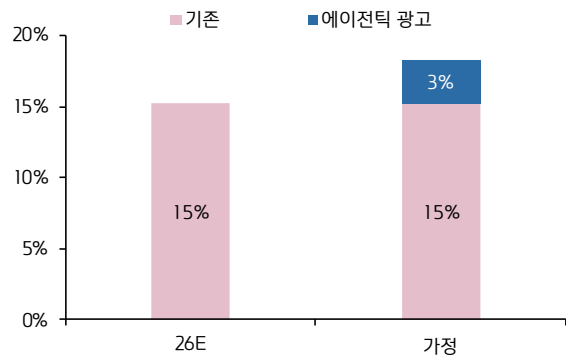
자료: 키움증권 리서치

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

카카오 Valuation

(십억원)	산출내역
카카오 본사 및 기타 사업부문 적정가치	5,131.1
26E 조정 지배주주지분	161.3
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	6,495.0
카카오페이 적정가치	17,587.8
지분율(%)	46.2%
카카오뱅크 지분가치	2,394.8
카카오뱅크 기업가치	11,757.8
지분율(%)	27.2%
카카오모빌리티 지분가치	3,796.6
카카오모빌리티 기업가치	6,637.1
지분율(%)	57.2%
카카오엔터테인먼트 지분가치	3,662.9
카카오엔터테인먼트 기업가치	5,547.3
지분율(%)	66.0%
Kakao Piccoma 지분가치	1,348.9
Kakao Piccoma 기업가치	1,850.3
지분율(%)	72.9%
카카오게임즈 지분가치	517.3
카카오게임즈 적정가치	1,588.5
지분율(%)	40.7%
카카오 적정가치	44,433.4
발행주식수(천주)	442,125
카카오 주당 적정가치(원)	100,500
현주가(원)	62,500
업사이드(%)	60.8%

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 기업가치는 2025년 8월 29일 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 오픈시간 수익배분율은 공동개발 및 데이터와 캐백스간 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
법인세차감전순이익	-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

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	718.2	782.0	838.5	877.6	910.9
택시	244.7	249.7	266.0	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	310.1	328.5	342.8	355.0	364.9
영업비용	563.1	582.0	600.4	624.2	644.0	660.9	675.3
인건비	161.7	166.5	166.5	171.1	175.3	179.3	182.9
보험료	27.4	27.8	26.2	27.6	28.9	30.1	31.2
지급수수료	204.5	223.2	247.4	259.1	268.1	276.1	282.8
마케팅비	16.2	9.9	5.6	6.0	6.3	6.5	6.6
기타	153.2	154.5	154.8	160.4	165.2	168.9	171.8
영업이익	38.7	93.0	117.7	157.8	194.5	216.7	235.6
마진율(%)	6.4%	13.8%	16.4%	20.2%	23.2%	24.7%	25.9%
지배주주지분	-122.4	31.4	65.2	111.4	142.2	161.0	176.7
%YoY	적합	흑전	108.0%	70.9%	27.7%	13.2%	9.7%
CAGR(25E-29E)							41.3%
잠재 PER(배)							55.0
25E 적정가치							6,637.1

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	2Q25	3Q25E	4Q25E	24A	25E	26E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,863.7	2,028.3	2,071.8	2,197.0	7,871.7	8,160.9	9,029.5
플랫폼부문	955.1	955.3	943.5	1,047.2	993.0	1,055.2	1,076.2	1,163.4	3,901.0	4,287.9	4,696.6
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	444.5	467.0	1,487.3	1,711.9	1,971.1
콘텐츠부문	1,033.2	1,049.6	977.9	909.9	870.7	973.1	995.6	1,033.6	3,970.7	3,873.0	4,332.9
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	568.1	1,920.0	2,090.5	2,260.6
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	1,881.0	2,001.2	7,411.5	7,482.9	7,988.0
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	105.4	185.9	190.9	195.9	460.2	678.0	1,041.5
영업이익률(%)	6.0%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	9.2%	9.2%	8.9%	5.8%	8.3%	11.5%
영업외손익	20.3	30.9	5.2	-519.5	87.5	9.0	29.6	10.0	-463.0	136.1	147.8
법인세차감전순이익	140.6	164.9	135.7	-444.0	192.9	195.0	220.5	205.9	-2.8	814.2	1,189.3
법인세차감전순이익률(%)	7.1%	8.2%	7.1%	-22.7%	10.3%	9.6%	10.6%	9.4%	0.0%	10.0%	13.2%
법인세비용	72.9	77.7	57.2	-48.8	-7.5	23.1	57.9	54.1	159.1	127.7	317.2
법인세율(%)	51.9%	47.1%	42.2%	11.0%	-3.9%	11.9%	26.3%	26.3%	-5650.7%	15.7%	26.7%
당기순이익	67.7	87.1	78.5	-395.2	200.3	171.8	162.5	151.8	-161.9	686.4	872.2
당기순이익률(%)	3.4%	4.3%	4.1%	-20.2%	10.7%	8.5%	7.8%	6.9%	-2.1%	8.4%	9.7%
지배주주지분	73.7	101.3	105.8	-225.5	171.9	161.2	142.4	169.4	55.3	644.9	739.5
비지배지분	-6.1	-14.1	-27.3	-169.7	28.5	10.6	20.2	-17.7	-217.1	41.6	132.7

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	8,166.4	9,031.6	9,848.5	8,160.9	9,029.5	9,845.3	-0.1%	0.0%	0.0%
영업이익	672.4	1,028.1	1,319.0	678.0	1,041.5	1,333.3	0.8%	1.3%	1.1%
영업이익률	8.2%	11.4%	13.4%	8.3%	11.5%	13.5%	0.1%	0.2%	0.1%
법인세차감전순이익	801.0	1,163.4	1,473.0	814.2	1,189.3	1,499.8	1.6%	2.2%	1.8%
당기순이익	676.8	853.4	1,077.9	686.4	872.2	1,097.2	1.4%	2.2%	1.8%
지배주주지분	639.3	730.5	920.7	644.9	739.5	929.4	0.9%	1.2%	0.9%

자료: 키움증권 리서치

카카오 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E
매출액	2,073.9	2,200.5	2,102.5	2,170.4	2,071.8	2,197.0	2,103.7	2,169.0	-0.1%	-0.2%	0.1%	-0.1%
영업이익	186.3	194.7	228.1	207.7	190.9	195.9	232.7	205.1	2.4%	0.6%	2.0%	-1.3%
영업이익률	9.0%	8.8%	10.8%	9.6%	9.2%	8.9%	11.1%	9.5%	0.2%	0.1%	0.2%	-0.1%
법인세차감전순이익	213.5	199.7	266.9	247.0	220.5	205.9	274.0	246.9	3.3%	3.1%	2.7%	0.0%
당기순이익	157.4	147.3	195.8	181.1	162.5	151.8	200.9	181.0	3.3%	3.1%	2.6%	-0.1%
지배주주지분	138.9	167.4	173.5	159.9	142.4	169.4	177.4	157.0	2.5%	1.2%	2.2%	-1.8%

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557.0	7,871.7	8,160.9	9,029.5	9,845.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	7,557.0	7,871.7	8,160.9	9,029.5	9,845.3
판매비	7,096.1	7,411.5	7,482.9	7,988.0	8,512.0
영업이익	460.9	460.2	678.0	1,041.5	1,333.3
EBITDA	1,221.5	1,295.5	1,515.6	1,890.7	2,202.7
영업외손익	-2,109.1	-463.0	136.1	147.8	166.5
이자수익	190.2	206.4	226.2	246.8	272.2
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	-3.1	-47.5	-68.1
법인세차감전이익	-1,648.2	-2.8	814.2	1,189.3	1,499.8
법인세비용	168.4	159.1	127.7	317.2	402.5
계속사업손익	-1,816.7	-161.9	686.4	872.2	1,097.2
당기순이익	-1,816.7	-161.9	686.4	872.2	1,097.2
지배주주순이익	-1,012.6	55.3	644.9	739.5	929.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.2	4.2	3.7	10.6	9.0
영업이익 증감율	-19.1	-0.2	47.3	53.6	28.0
EBITDA 증감율	6.1	6.1	17.0	24.7	16.5
지배주주순이익 증감율	-174.6	-105.5	1,066.2	14.7	25.7
EPS 증감율	적전	적전	1,070.3	14.8	25.7
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	6.1	5.8	8.3	11.5	13.5
EBITDA Margin(%)	16.2	16.5	18.6	20.9	22.4
지배주주순이익률(%)	-13.4	0.7	7.9	8.2	9.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,341.1	1,250.5	1,739.0	1,811.9	2,068.2
당기순이익	0.0	0.0	686.4	872.2	1,097.2
비현금항목의 가감	3,000.8	1,462.0	830.3	975.4	1,042.0
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	105.2	274.0	334.0
영업활동자산부채증감	248.0	-4.3	260.3	171.2	195.8
매출채권및기타채권의감소	-108.0	-20.3	-45.7	-137.1	-128.8
재고자산의감소	43.5	0.5	-2.4	-7.2	-6.7
매입채무및기타채무의증가	417.8	-27.0	264.8	278.0	291.9
기타	-105.3	42.5	43.6	37.5	39.4
기타현금흐름	-1,907.7	-207.2	-38.0	-206.9	-266.8
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	716.1	740.5	939.5
기초현금 및 현금성자산	4,835.9	5,389.2	6,145.1	6,861.2	7,601.8
기말현금 및 현금성자산	5,389.2	6,145.1	6,861.2	7,601.8	8,541.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,988.2	10,958.8	11,898.3	12,967.2	14,235.4
현금 및 현금성자산	5,389.2	6,145.1	6,861.2	7,601.8	8,541.3
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	1,288.6	1,425.7	1,554.5
재고자산	138.6	64.9	67.3	74.4	81.2
기타유동자산	520.0	800.5	840.5	882.6	926.5
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	27,137.2	28,693.2	30,481.4
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	11,112.5	12,167.4	13,401.3
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
기타지분	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	2,555.6	3,251.3	4,126.0
비지배지분	4,094.9	3,801.6	3,843.2	3,975.8	4,143.7
자본총계	13,858.6	13,942.9	14,955.7	16,143.3	17,545.0
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-2,276	124	1,457	1,673	2,102
BPS	21,948	22,858	25,134	27,520	30,311
CFPS	2,662	2,928	3,427	4,179	4,838
DPS	61	68	75	100	125
주가배수(배)					
PER	-23.9	306.9	42.9	37.4	29.7
PER(최고)	-31.3	497.2	49.1		
PER(최저)	-16.4	261.5	24.5		
PBR	2.47	1.67	2.49	2.27	2.06
PBR(최고)	3.25	2.71	2.85		
PBR(최저)	1.70	1.42	1.42		
PSR	3.20	2.15	3.39	3.06	2.81
PCFR	20.4	13.0	18.2	15.0	12.9
EV/EBITDA	20.2	12.5	17.2	13.4	11.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	-1.5	-18.4	4.8	5.0	5.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2
ROA	-7.5	-0.6	2.6	3.1	3.7
ROE	-10.3	0.6	6.1	6.4	7.3
ROIC	8.9	10.1	13.6	18.4	23.6
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	77.7	73.7
순차입금비율	-26.2	-32.9	-36.4	-39.2	-42.3
이자보상배율	2.8	2.3	3.3	5.1	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	-5,442.9	-6,325.5	-7,414.1
NOPLAT	1,221.5	1,295.5	1,515.6	1,890.7	2,202.7
FCF	860.5	884.2	784.2	872.8	1,103.4

Compliance Notice

- 당사는 8월 29일 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

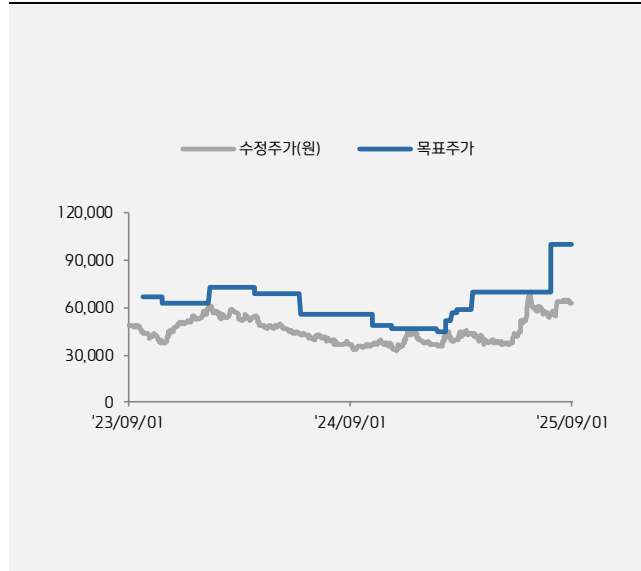
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 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	-38.15	-34.70
2025-09-01	BUY(Maintain)	100,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

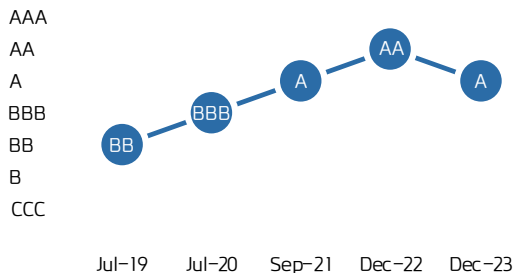
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상

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)

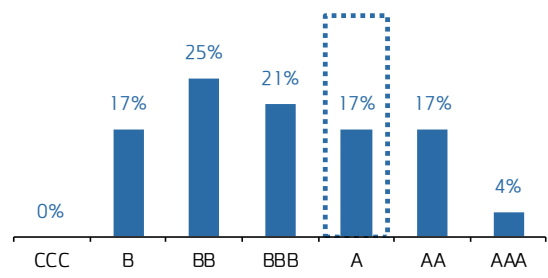
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

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

항목	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 ●●●●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치