



# BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원

주가(2/12): 58,800원

시가총액: 260,252억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/12)		5,522.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	70,400 원	36,450원
등락률	-16.5%	61.3%
수익률	절대	상대
1M	1.0%	-15.4%
6M	-7.7%	-46.7%
1Y	51.7%	-28.8%

## Company Data

발행주식수	442,606	전주
일평균 거래량(3M)	2,580	전주
외국인 지분율	30.1%	
배당수익률(25E)	0.12%	
BPS(25E)	24,788원	
주요 주주	김범수 외 75 인	24.1%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,557.0	7,871.7	8,099.1	9,002.5
영업이익	460.9	460.2	732.0	1,111.2
EBITDA	1,221.5	1,295.5	1,569.6	1,960.3
세전이익	-1,648.2	-2.8	632.4	1,250.2
순이익	-1,816.7	-161.9	525.7	916.3
지배주주지분순이익	-1,012.6	55.3	500.8	838.9
EPS(원)	-2,276	124	1,131	1,896
증감률(% YoY)	적전	흑전	808.4	67.6
PER(배)	-23.9	306.9	52.0	31.0
PBR(배)	2.47	1.67	2.37	2.15
EV/EBITDA(배)	20.2	12.5	16.0	12.1
영업이익률(%)	6.1	5.8	9.0	12.3
ROE(%)	-10.3	0.6	4.7	7.3
순차입금비율(%)	-26.2	-32.9	-35.9	-39.0

## Price Trend



# 카카오 (035720)

## 밸류 이전 현상 주목



동사 목표주가를 11만원으로 유지하고 인터넷 업종내 최선호주 의견을 지속한다. 동사는 AI 본격 진입을 통한 글로벌 빅테크 중심 변혁을 기점으로 동 플레이어와 강결합으로 지속 성장성을 견고히 가져간다는 점에서 투자 매력도가 매우 높다고 할 수 있으며, 이에 대한 유연한 전략 변화를 이뤘던 매니지먼트 헤안이 결국에는 시차를 두고 시장에서 인정받게 될 것으로 종합 판단한다.

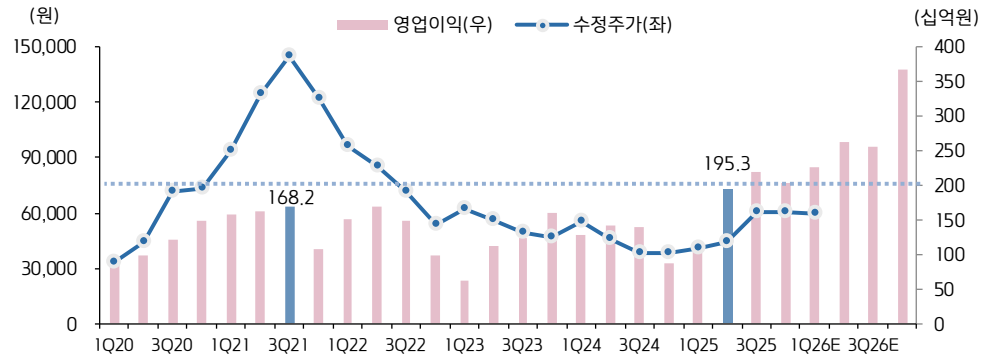
### >>> 소프트웨어 변혁을 인지할 때

동사의 목표주가를 11만원으로 유지하고 인터넷 업종내 최선호주 의견을 지속한다. 동사는 AI 본격 시대 진입을 통한 글로벌 빅테크 중심 변혁을 기점으로 해당 플레이어와 강결합을 통해 동사 지속 성장성을 견고히 가져간다는 점에서 투자 매력도가 매우 높다고 할 수 있으며, 이에 대한 유연한 전략 변화를 만든 매니지먼트 헤안이 결국 시차를 두고 시장에서 인정받게 될 것으로 판단한다. 최근 오픈AI 및 앤트로픽발 B2B 및 엔터프라이즈 에이전트 솔루션이 출시되며 기존 레거시 SaaS 대체 및 자율 에이전트 얼라이언스 시스템 구축 잠재력과 주요 서비스 상에서 AI가 스스로 개선 작업을 수행하면서 진화하고 중국에는 AGI로 나가는 스텝 등을 공격적으로 보여줄 수 있다는 가능성들이 점진적으로 증가하고 있으며, 결국 이런 과정에서 기존에 레거시 SaaS 업체들이 주장해온 LLM이 단순 커머더티 상품에 불과하고 이를 결합한 K-LLM 기제를 통해 자사 역량이 강화될 수 있다는 논리는 1년 정도에 브레이크된 상태다. 이런 변혁이 단순 B2B에만 머물 것으로 판단하면 안된다. 동 파급력은 결국 B2C 구독경제 기반 세그먼트에도 진입을 하게 될 것이고 진정한 엔드투엔드 자율형 에이전트 시스템을 구축하는 얼라이언스 내 귀속 주체들에게 해당 밸류가 온전히 이전될 것으로 판단한다. 카카오는 동 변혁을 주도하는 오픈AI와 강결합을 맺고 있고 최근 실적발표 컨퍼런스 콜에서 구글과 전략 파트너십을 발표하는 등 급변하는 AI 환경 내에서 지속가능한 경쟁력을 확보하기 위한 유연하고 스마트한 전략을 워킹하고 있다는 점을 강조한다. 또한 중기 이상의 오픈AI와 강결합을 기제로 유저 데이터 및 메이저 서드파티 연계로써 자율형 통합 에이전트 얼라이언스를 구축하여 해당 기제에서 TPV를 창출하고 광고 성장 및 구독경제 밸류를 확산 시켜갈 것으로 종합 판단한다.

### >>> 올해 영업이익 성장 부각 강조

동사는 올해 오픈AI 협력을 통한 기존 챗지피티 연계 이외에 다양한 에이전트 접점을 추가하면서 복합적인 유저 인게이지먼트 증가를 이끌어낼 것으로 판단하며 이에 당사는 동사 26E 특비즈 광고 매출 성장성을 17%로 제시하며 중기 이상으로는 에이전트 광고로 진화 발전해 나갈 것으로 조망한다. 이외 페이 및 모빌리티 등 핵심 버티컬 사업에서 성장 등이 배가되면서 올해 동사의 분기별 영업이익은 2천억원을 안정적으로 상회하면서 전년대비 가시적 레벨업을 보여 줄 것으로 제시한다.

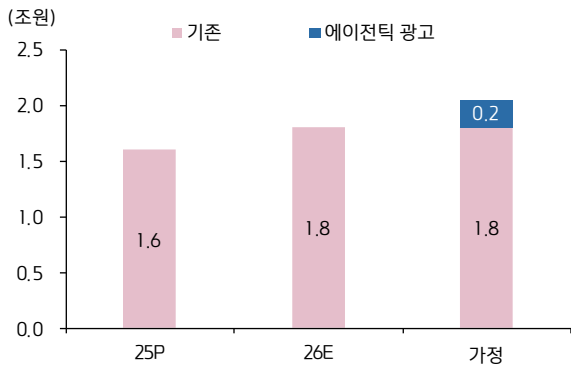
### 카카오 분기별 수정주가 및 영업이익 비교



주: 영업이익은 연결 기준, 수정주가는 귀속 분기별 일간 평균 기준

자료: 카카오, FnGuide, 키움증권 리서치

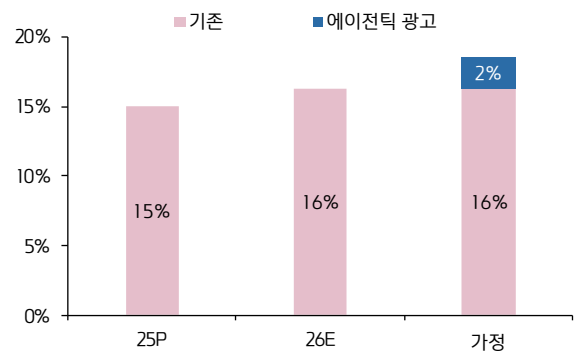
### 카카오 광고사업 매출 분석



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	7,179.8
26E 조정 지배주주지분	220.9
목표 PER(배)	32.5
카카오 AI 내재가치	13,653.2
29E 세후 영업이익	1,118.3
내재 PER(배)	32.5
연간 할인율(%)	10.0%
카카오커머스 사업부문 적정가치	7,908.0
29E 거래형 사업부문 당기순이익	421.0
잠재 PER(배)	25.0
연간 할인율(%)	10.0%
카카오페이 지분가치	6,486.7
카카오페이 적정가치	17,575.5
지분율(%)	46.1%
카카오뱅크 지분가치	2,958.6
카카오뱅크 기업가치	13,618.7
지분율(%)	27.2%
카카오모빌리티 지분가치	5,159.6
카카오모빌리티 기업가치	9,019.8
지분율(%)	57.2%
카카오엔터테인먼트 지분가치	3,438.5
카카오엔터테인먼트 기업가치	5,207.5
지분율(%)	66.0%
Kakao Piccoma 지분가치	1,640.8
Kakao Piccoma 기업가치	2,250.7
지분율(%)	72.9%
카카오게임즈 지분가치	438.9
카카오게임즈 적정가치	1,460.4
지분율(%)	37.6%
카카오 적정가치	48,864.1
발행주식수(천주)	442,606
카카오 주당 적정가치(원)	110,401
현주가(원)	58,800
업사이드(%)	87.8%

주1: 26E 기준, 연간 할인율 10%, 지분가치 할인율은 카카오뱅크, 카카오페이 및 카카오게임즈 20% 적용

주2: AI 내재가치 산정시 카카오 귀속분을 50%로 설정하여 계산

주3: 카카오뱅크 기업가치는 2026년 2월 12일 시가총액 적용

자료: 카카오, 키움증권 리서치

카카오 SI 내재가치 분석

(십억원)	25P	26E	27E	28E	29E
총 매출액			1,717.1	5,230.2	10,394.9
특 기반 에이전트			1,065.7	4,091.9	8,671.5
MAU(천명)	49,341	49,588	49,786	49,936	50,036
PUR			2.5%	6.5%	10.5%
PU(천명)			1,246	3,248	5,255
월간 구독료(달러)			50	75	100
원/달러 환율			1,425	1,400	1,375
월간 구독료(천원)			71	105	138
자산관리 에이전트 로열티			82.9	324.7	700.6
에이전트 피드광고		229.0	502.4	700.2	858.1
일평균 매출		0.63	1.38	1.91	2.35
일수		365	365	366	365
에이전트 쇼핑광고		16.0	43.1	71.6	101.3
선물하기 GMV		8,479	8,819	9,083	9,310
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			455.5	1,561.4	3,168.1
PU(천명)			1,246	3,248	5,255
일간 프롬프트 한도(개수)			20	25	30
일수			365	366	365
단가(센트)			3.50	3.75	4.00
원/달러 환율			1,425	1,400	1,375
단가(원화)			50	53	55
판관비			1,295.7	3,240.2	5,720.8
CP 코스트			269.0	1,037.2	2,206.3
상각비 등 고정비			855.0	1,680.0	2,475.0
기타비용			171.7	523.0	1,039.5
영업이익			-34.2	428.7	1,506.0
OPM			-2.0%	8.2%	14.5%
세후 영업이익			-26.3	325.4	1,118.3
법인세율			23.1%	24.1%	25.7%
잠재 PER					32.5
26E 내재가치					27,306.5
카카오 귀속분					13,653.2

주1: 카카오와 오픈시간 수익배분율은 공동개발 및 데이터와 캐백스 간 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	25P	26E	27E	28E	29E
매출액	615.4	766.2	958.4	1,172.6	1,642.7	2,635.4	4,052.7
결제서비스	443.4	490.0	518.1	572.1	614.0	641.3	651.0
금융서비스	142.8	244.1	388.0	508.9	597.2	676.2	737.3
자산관리 에이전트					279.4	1,094.0	2,360.1
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					1,425	1,400	1,375
월간 구독료(천원)					71	105	138
에이전트 결제광고				26.0	76.8	139.1	211.0
결제 TPV	31,975	38,497	43,263	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	52.3	65.6	75.4	84.8	93.3
영업비용	672.0	823.7	908.0	1,035.5	1,373.6	2,037.6	2,961.7
지급수수료	318.0	360.2	384.4	423.6	655.9	1,212.7	2,034.4
자산관리 에이전트 원가					119.4	417.4	862.2
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					1,425	1,400	1,375
단가(원화)					50	53	55
자산관리 에이전트 로열티					82.9	324.7	700.6
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	260.0	294.9	324.4	348.7	366.2
광고선전비	56.5	65.5	94.8	111.4	156.0	210.5	273.7
기타	94.3	182.5	168.8	205.6	237.3	265.6	287.5
영업이익	-56.6	-57.5	50.4	137.1	269.1	597.8	1,091.0
마진율(%)	-9.2%	-7.5%	5.3%	11.7%	16.4%	22.7%	26.9%
영업외손익	50.9	52.1	27.1	44.0	54.0	64.0	74.0
법인세차감전순이익	-5.6	-5.4	77.5	181.1	323.1	661.8	1,165.0
법인세비용	17.3	16.2	21.8	43.8	79.0	172.1	310.5
법인세율	-305.8%	-300.4%	28.1%	24.2%	24.4%	26.0%	26.7%
당기순이익	-22.9	-21.5	55.7	137.3	244.2	489.7	854.5
당기순이익률	-3.7%	-2.8%	5.8%	11.7%	14.9%	18.6%	21.1%
지배주주지분	2.5	-13.7	45.2	120.1	216.7	440.7	779.8
%YoY	-95.3%	적전	흑전	165.5%	80.4%	103.4%	76.9%
CAGR(26E-29E)							103.8%
잠재 PER(배)							30.0
26E 적정가치							17,575.5

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	25P	26E	27E	28E	29E
매출액	865.4	875.8	951.8	1,007.0	1,056.9	1,099.1	1,137.4
선물하기	729.9	749.8	822.7	873.4	919.3	958.1	993.5
톡스토어	95.6	91.3	93.0	96.2	99.1	101.6	103.6
메이커스	39.8	34.7	36.1	37.4	38.5	39.5	40.3
영업비용	457.7	482.4	516.2	543.3	564.7	579.2	590.3
인건비	88.5	101.8	114.5	125.9	135.4	142.1	147.8
지급수수료	338.0	344.7	361.3	373.0	381.6	386.9	390.4
기타	31.2	35.9	40.4	44.4	47.7	50.1	52.1
영업이익	407.7	393.4	435.6	463.7	492.2	520.0	547.1
마진율(%)	47.1%	44.9%	45.8%	46.0%	46.6%	47.3%	48.1%
당기순이익	310.9	306.8	334.4	356.3	378.3	399.9	421.0
%YoY	18.3%	-1.3%	9.0%	6.5%	6.2%	5.7%	5.3%
CAGR(25E-29E)							6.5%
잠재 PER(배)							25.0
26E 적정가치							7,908.0

주: 연간 할인율 10% 적용

자료: 카카오, 전자공시, 키움증권 리서치 추정

카카오모빌리티 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	23A	24A	25P	26E	27E	28E	29E
매출액	601.8	675.0	750.1	859.6	917.0	964.8	1,005.9
택시	244.7	249.7	282.9	359.4	388.5	414.1	435.9
대리	134.0	136.8	142.1	149.6	156.8	163.6	169.8
기타	223.1	288.5	325.1	350.6	371.6	387.1	400.2
영업비용	563.1	582.0	611.8	643.4	668.4	687.7	704.5
인건비	161.7	166.5	162.2	166.7	170.8	174.7	178.2
보험료	27.4	27.8	25.7	27.1	28.4	29.5	30.6
지급수수료	204.5	223.2	260.1	276.8	290.5	300.6	309.5
마케팅비	16.2	9.9	4.9	5.6	5.8	6.0	6.1
기타	153.2	154.5	158.9	167.3	172.9	176.9	180.1
영업이익	38.7	93.0	138.3	216.2	248.6	277.1	301.4
마진율(%)	6.4%	13.8%	18.4%	25.1%	27.1%	28.7%	30.0%
지배주주지분	-122.4	31.4	78.0	151.9	177.7	199.8	218.3
%YoY	적합	흑전	148.8%	94.7%	17.0%	12.5%	9.2%
CAGR(25E-29E)							47.4%
잠재 PER(배)							55.0
26E 적정가치							9,019.8

주: 연간 할인율 10% 적용

자료: 카카오모빌리티, 키움증권 리서치 추정

카카오 유료 콘텐츠 사업부문 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	23A	24A	25P	26E	27E	28E	29E
매출액	1,136.8	1,135.8	1,124.7	1,205.1	1,306.8	1,402.0	1,492.8
카카오엔터테인먼트	559.5	569.2	522.6	550.5	596.3	641.4	684.5
Kakao Piccoma	577.2	566.6	602.1	654.6	710.5	760.6	808.3
영업비용	1,044.6	1,068.0	1,022.1	1,088.1	1,168.5	1,240.5	1,307.0
카카오엔터테인먼트	514.5	529.8	507.0	536.3	578.4	618.3	655.9
Kakao Piccoma	530.1	538.1	515.1	551.8	590.1	622.2	651.2
영업이익	92.2	67.8	102.6	117.0	138.3	161.4	185.8
마진율(%)	8.1%	6.0%	9.1%	9.7%	10.6%	11.5%	12.4%
카카오엔터테인먼트	45.1	39.4	15.7	14.2	17.9	23.0	28.6
Kakao Piccoma	47.1	28.4	87.0	102.7	120.4	138.4	157.2
당기순이익	20.1	60.7	86.5	106.2	123.5	142.2	161.8
%YoY	-73.8%	201.7%	42.6%	22.7%	16.4%	15.1%	13.8%
CAGR(25E-29E)							21.7%
잠재 PER(배)							25.0
26E 적정가치							3,039.0
카카오엔터테인먼트	45.4	43.2	26.1	26.5	30.9	36.2	42.0
%YoY	5.1%	-4.7%	-39.6%	1.7%	16.2%	17.5%	15.8%
CAGR(25E-29E)							-0.6%
잠재 PER(배)							25.0
26E 적정가치							788.2
Kakao Piccoma	-25.3	17.5	60.4	79.6	92.7	106.0	119.8
%YoY	적전	흑전	245.9%	31.8%	16.4%	14.3%	13.1%
CAGR(25E-29E)							47.0%
잠재 PER(배)							25.0
26E 적정가치							2,250.7

주: 연간 할인율 10% 적용

자료: 카카오, 전자공시, 키움증권 리서치 추정

카카오 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	24A	25P	26E
매출액	1,988.5	2,003.1	1,919.1	1,953.3	1,860.6	2,024.2	2,081.2	2,133.2	7,864.0	8,099.1	9,002.5
플랫폼부문	955.3	953.5	941.2	1,043.4	989.9	1,051.1	1,054.6	1,222.6	3,893.4	4,318.2	4,991.6
특비즈	516.3	507.5	501.1	556.8	553.3	542.2	534.4	627.1	2,081.7	2,257.0	2,528.0
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	78.3	72.7	71.7	332.2	296.8	286.4
플랫폼 기타	354.3	358.1	363.7	403.5	362.4	430.6	447.4	523.9	1,479.5	1,764.3	2,177.2
콘텐츠부문	1,033.2	1,049.6	977.9	909.9	870.7	973.1	1,026.6	910.6	3,970.7	3,781.0	4,011.0
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	142.6	154.4	97.9	873.2	540.1	545.2
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	517.2	564.5	525.1	1,920.0	2,044.6	2,187.6
스토리	226.6	215.7	218.7	203.0	212.6	219.0	211.8	191.8	864.0	835.3	899.2
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	75.1	94.2	95.8	95.8	313.4	360.9	379.0
영업비용	1,860.2	1,861.4	1,779.8	1,867.3	1,745.7	1,828.9	1,862.8	1,929.8	7,368.8	7,367.1	7,891.4
영업이익	128.3	141.7	139.3	86.0	114.9	195.3	218.4	203.4	495.3	732.0	1,111.2
영업이익률(%)	6.5%	7.1%	7.3%	4.4%	6.2%	9.6%	10.5%	9.5%	6.3%	9.0%	12.3%
영업외손익	22.1	31.8	5.2	-504.7	87.4	9.1	46.6	-242.8	-445.6	-99.7	139.0
법인세차감전순이익	150.4	173.5	144.5	-418.7	202.3	204.4	265.0	-39.4	49.7	632.4	1,250.2
법인세차감전순이익률(%)	7.6%	8.7%	7.5%	-21.4%	10.9%	10.1%	12.7%	-1.8%	0.6%	7.8%	13.9%
법인세비용	73.0	77.8	57.3	-47.6	-7.4	23.2	61.7	20.3	160.5	97.8	333.9
법인세율(%)	48.5%	44.8%	39.6%	11.4%	-3.7%	11.4%	23.3%	-51.6%	323.1%	15.5%	26.7%
계속영업순이익	77.4	95.7	87.2	-371.1	209.7	181.2	203.3	-59.7	-110.8	534.6	916.3
중단영업순이익	-9.7	-8.5	-8.7	-24.1	-9.4	-9.4	-10.4	20.4	-51.1	-8.9	0.0
당기순이익	67.7	87.1	78.5	-395.2	200.3	171.8	192.9	-39.3	-161.9	525.7	916.3
당기순이익률(%)	3.9%	4.8%	4.5%	-19.0%	11.3%	9.0%	9.8%	-2.8%	-1.4%	6.6%	10.2%
지배주주지분	73.7	101.3	105.8	-225.5	171.9	161.2	124.9	42.8	55.3	500.8	838.9
비지배지분	-6.1	-14.1	-27.3	-169.7	28.5	10.6	67.9	-82.1	-217.1	24.9	77.4

자료: 카카오, 키움증권 리서치

카카오 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	25P	26E	27E	25P	26E	27E	25P	26E	27E
매출액	8,095.4	9,016.8	9,987.0	8,099.1	9,002.5	10,134.2	0.0%	-0.2%	1.5%
영업이익	693.3	1,038.0	1,396.0	732.0	1,111.2	1,517.6	5.6%	7.1%	8.7%
영업이익률	8.6%	11.5%	14.0%	9.0%	12.3%	15.0%	0.5%	0.8%	1.0%
법인세차감전순이익	876.0	1,302.3	1,677.5	632.4	1,250.2	1,715.9	-27.8%	-4.0%	2.3%
당기순이익	737.0	954.0	1,226.1	525.7	916.3	1,253.9	-28.7%	-4.0%	2.3%
지배주주지분	635.9	798.1	1,029.6	500.8	838.9	1,083.4	-21.2%	5.1%	5.2%

자료: 키움증권 리서치

카카오 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E
매출액	2,116.7	2,095.5	2,178.5	2,344.6	2,133.2	2,105.8	2,188.9	2,229.6	0.8%	0.5%	0.5%	-4.9%
영업이익	194.0	189.2	226.5	319.7	203.4	226.9	262.2	254.8	4.9%	19.9%	15.8%	-20.3%
영업이익률	9.2%	9.0%	10.4%	13.6%	9.5%	10.8%	12.0%	11.4%	0.4%	1.7%	1.6%	-2.2%
법인세차감전순이익	233.6	260.2	298.0	391.4	-39.4	284.9	320.8	313.8	-116.9%	9.5%	7.7%	-19.8%
당기순이익	172.0	190.6	218.3	286.8	-39.3	208.8	235.1	230.0	-122.8%	9.5%	7.7%	-19.8%
지배주주지분	177.8	162.9	189.1	222.1	42.8	181.7	208.5	203.6	-75.9%	11.5%	10.2%	-8.3%

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	7,557.0	7,871.7	8,099.1	9,002.5	10,134.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	7,557.0	7,871.7	8,099.1	9,002.5	10,134.2
판매비	7,096.1	7,411.5	7,367.1	7,891.4	8,616.5
<b>영업이익</b>	460.9	460.2	732.0	1,111.2	1,517.6
<b>EBITDA</b>	1,221.5	1,295.5	1,569.6	1,960.3	2,387.1
영업외손익	-2,109.1	-463.0	-99.7	139.0	198.2
이자수익	190.2	206.4	223.3	244.9	272.5
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	90.0	139.0	170.7
기타	-2,136.4	-544.8	-213.5	-45.6	-45.9
<b>법인세차감전이익</b>	-1,648.2	-2.8	632.4	1,250.2	1,715.9
법인세비용	168.4	159.1	97.8	333.9	462.0
계속사업손익	-1,816.7	-161.9	534.6	916.3	1,253.9
<b>당기순이익</b>	-1,816.7	-161.9	525.7	916.3	1,253.9
<b>지배주주순이익</b>	-1,012.6	55.3	500.8	838.9	1,083.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	11.2	4.2	2.9	11.2	12.6
영업이익 증감율	-19.1	-0.2	59.1	51.8	36.6
EBITDA 증감율	6.1	6.1	21.2	24.9	21.8
지배주주순이익 증감율	-174.6	-105.5	805.6	67.5	29.1
EPS 증감율	적전	흑전	808.4	67.6	29.1
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	6.1	5.8	9.0	12.3	15.0
EBITDA Margin(%)	16.2	16.5	19.4	21.8	23.6
지배주주순이익률(%)	-13.4	0.7	6.2	9.3	10.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,341.1	1,250.5	1,611.0	1,859.0	2,163.2
당기순이익	0.0	0.0	525.7	916.3	1,253.9
비현금항목의 가감	3,000.8	1,462.0	825.8	1,002.8	1,091.8
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	-90.0	-139.0	-170.7
기타	2,645.1	868.7	78.2	292.6	393.0
영업활동자산부채증감	248.0	-4.3	270.5	165.4	143.4
매출채권및기타채권의감소	-108.0	-20.3	-35.9	-142.6	-178.7
재고자산의감소	43.5	0.5	-1.9	-7.4	-9.3
매입채무및기타채무의증가	417.8	-27.0	264.8	278.0	291.9
기타	-105.3	42.5	43.5	37.4	39.5
기타현금흐름	-1,907.7	-207.2	-11.0	-225.5	-325.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	1,019.6	-521.3	-379.9	-382.8	-393.8
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	-43.8
기타	933.9	-338.7	-350.0	-350.0	-350.0
기타현금흐름	-27.5	16.4	8.3	1.6	-5.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	553.3	755.9	588.1	787.7	1,034.4
기초현금 및 현금성자산	4,835.9	5,389.2	6,145.1	6,733.2	7,520.9
기말현금 및 현금성자산	5,389.2	6,145.1	6,733.2	7,520.9	8,555.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	9,988.2	10,958.8	11,760.0	12,881.8	14,297.5
현금 및 현금성자산	5,389.2	6,145.1	6,733.2	7,520.9	8,555.3
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	1,278.8	1,421.5	1,600.1
재고자산	138.6	64.9	66.8	74.2	83.6
기타유동자산	520.0	800.5	840.5	882.5	926.6
<b>비유동자산</b>	15,191.8	14,814.2	15,216.4	15,694.7	16,223.8
투자자산	5,352.7	5,717.8	5,948.9	6,236.0	6,562.1
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
<b>자산총계</b>	25,180.0	25,773.0	26,976.4	28,576.5	30,521.3
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	11,321.4	11,830.1	12,181.5	12,549.9	12,936.4
<b>지배지분</b>	9,763.7	10,141.3	10,968.4	12,122.7	13,510.5
자본금	44.5	44.4	44.3	44.3	44.3
자본잉여금	8,839.9	8,911.0	8,911.2	8,911.1	8,911.1
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	2,411.5	3,206.6	4,235.3
비지배지분	4,094.9	3,801.6	3,826.5	3,903.8	4,074.4
<b>자본총계</b>	13,858.6	13,942.9	14,794.9	16,026.6	17,584.9
<b>투자지표</b>					
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-2,276	124	1,131	1,896	2,448
BPS	21,948	22,858	24,788	27,390	30,525
CFPS	2,662	2,928	3,052	4,336	5,300
DPS	61	68	75	100	125
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-23.9	306.9	52.0	31.0	24.0
PER(최고)	-31.3	497.2	63.3		
PER(최저)	-16.4	261.5	31.6		
PBR	2.47	1.67	2.37	2.15	1.93
PBR(최고)	3.25	2.71	2.89		
PBR(최저)	1.70	1.42	1.44		
PSR	3.20	2.15	3.22	2.89	2.57
PCFR	20.4	13.0	19.3	13.6	11.1
EV/EBITDA	20.2	12.5	16.0	12.1	9.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	-1.5	-18.4	6.2	4.8	4.4
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2
ROA	-7.5	-0.6	2.0	3.3	4.2
ROE	-10.3	0.6	4.7	7.3	8.5
ROIC	8.9	10.1	14.8	19.7	26.7
매출채권회전율	7.6	6.4	6.4	6.7	6.7
재고자산회전율	50.6	77.3	123.0	127.7	128.5
부채비율	81.7	84.8	82.3	78.3	73.6
순차입금비율	-26.2	-32.9	-35.9	-39.0	-42.2
이자보상배율	2.8	2.3	3.6	5.5	7.4
총차입금	4,499.1	4,259.0	4,259.0	4,259.0	4,259.0
순차입금	-3,625.7	-4,591.5	-5,314.9	-6,244.6	-7,428.1
NOPLAT	1,221.5	1,295.5	1,569.6	1,960.3	2,387.1
FCF	860.5	884.2	841.6	917.6	1,184.5

Compliance Notice

- 당사는 2월 12일 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

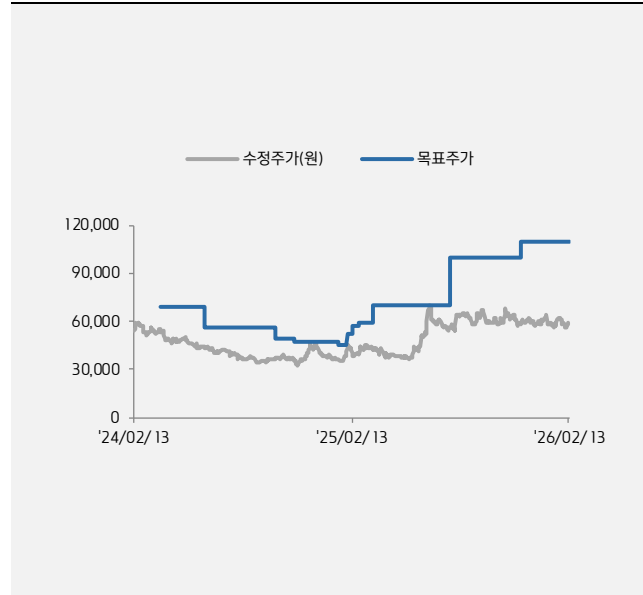
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	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	-37.96	-33.00
	2025-09-24	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-38.52	-32.30
	2025-11-24	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-45.98	-42.00
2026-01-26	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-46.00	-42.00	
2026-02-13	BUY(Maintain)	110,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

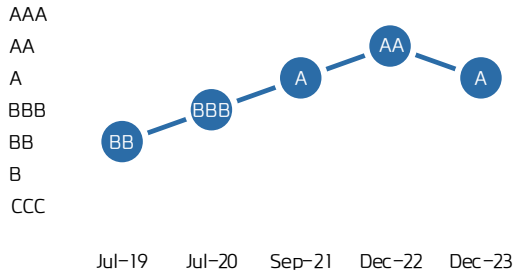
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/01/01~2025/12/31)

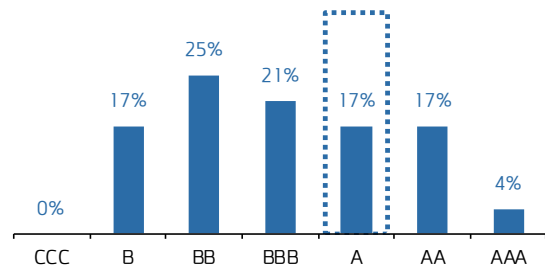
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

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		
<b>환경</b>	10.0	7.9	5.0%	
탄소 배출	10.0	8	5.0%	
<b>사회</b>	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
<b>지배구조</b>	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