2025년 4월 9일 I Earnings Preview

인터넷

관세 영향 제로지만 밸류에이션은 다른 문제

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 4월 8일

NAVER (035420)
BUY I TP 270,000원 I CP 179,600원

카카오 (03720)
BUY I TP 50,000원 I CP 39,050원

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1분기, 변화가 크지 않은 시기

1분기 NAVER, 카카오는 전분기 대비 큰 변화를 보이지 않았다. 광고 업황은 여전히 우호적이지 않은 것으로 파악되나 온라인, 특히 모바일 광고는 필수 광고로 자리 잡아 작년과 유사한 성장률 유지 가능할 것으로 전망한다. 1분기 정치적 이슈로 광고 집행 지연되었더라도 연내 예산 집행 이뤄질 것으로 예상한다. 커머스 업황도 지난 4분기와 유사하다. 1~2월 국내 온라인 커머스 거래액(GMV)은 전년 대비 +2.5% 성장에 그쳤다. NAVER/카카오 모두 이를 상회하는 +6%/+5% 성장 예상한다. NAVER는 3월 12일 네이버플러스 스토어 앱을 출시하여 와이즈앱 기준 3월 MAU 338만명을 기록했다. 쿠팡(3,362만명), 알리익스프레스(913만명), 11번가(875만명), 테무(831만명)에는 미치지 못하나 MAU 4,400만명인 NAVER 앱에서 여전히 플러스스토어 서비스하고 있는 점 감안 필요하다. 매 분기 할인 혜택, 타겟팅 고도화에 따라 점차 트래픽 전환될 것으로 전망한다.

NAVER 부합, 카카오 하회 전망. TOP PICK NAVER 유지

1분기 영업이익은 NAVER 5,111억원(+16.3%YoY, -5.7%QoQ)으로 컨센서스 부합, 카카오 905억원(-24.8%YoY, +20.0%QoQ)으로 컨센서스 하회 전망한다. 카카오톡 개편이 이뤄지기 전까지 광고 부문에서 성장률 차이는 유지될 것으로 보인다. 1분기 NAVER의 광고 매출(SA, DA, 커머스 광고) 성장은 +9.8%, 카카오의 광고 매출(톡비즈 광고형, 포털비즈) 성장은 +3.0%로 추정한다. 웹툰을 포함한 콘텐츠 부문은 양사 모두 여전히 부진하며, 매출 비중이 상대적으로 높은 카카오에 실적 부담으로 지속되고 있다. 2025년 영업이익은 NAVER 2조 4,155억원(+22.0%YoY), 카카오 5,209억원(+13.2%YoY)으로 전망하며, 불확설성이 큰 매크로 환경에서 실적 가시성, 밸류에이션 매력이 높은 NAVER를 TOP PICK으로 유지한다.

관세 직접적 영향 제로이나 밸류에이션 부담은 분명

미국발 상호 관세로 인한 직접적 영향은 NAVER, 카카오 비롯한 소프트웨어 기업 모두 없다. 다만 최근 글로벌 빅테크의 하락은 밸류에이션 부담으로 작용할 수 있다. 과거 NAVER, 카카오는 한국 시장의 특수성, 확장성 반영하여 글로벌 Peer 대비 높은 멀티플을 받았다. 2024년 이후 카카오는 본업 기반 재편 과정으로 여전히 높았으나 NAVER는 이익 성장과 함께 미국 빅테크 대비 소폭 낮게 유지됐다. 이러한 국면에서 글로벌 빅테크들의 주가 하락, 밸류에이션 축소(12MF PER 기준 알파벳 16배, 메타 19배, 알리바바 10배)는 분명 부담이다. 이에 더해 상호 관세로 인한 무역 분쟁이 장기화될 경우 간접적 영향도 무시할 수 없다. EU를 중심으로 서비스 상품까지 담론이 확대될 여지가 있다. 미국 빅테크가 글로벌 패권을 쥐고 막대한 매출을 발생시키는 현 상황을 상호 관세가 반영하고 있지 않기 때문이다. 미국은 되려 국가별 플랫폼 규제 완화를 요구하고 있어 우려를 야기하고 있다. 국내 중심인 NAVER, 카카오 영향은 크지 않을 것으로 보이나, 대외 환경의 불확실성이 해소되어야 인터넷 산업 전반의 반등 가능할 것으로 전망한다.

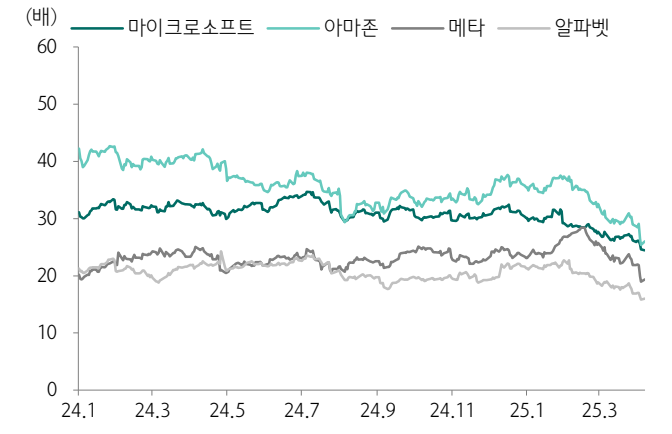
1. NAVER, 카카오 1Q25 Preview

(단위: 십억원, %)

종목	항목	1Q25F	1Q24	4Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
NAVER	영업수익	2,752.4	2,526.1	2,885.6	9.0	(4.6)	2,804.8	(1.9)
	영업이익	511.1	439.3	542.0	16.3	(5.7)	517.1	(1.2)
	당기순이익	387.4	555.8	514.0	(30.3)	(24.6)	419.8	(7.7)
	영업이익률(%)	18.6	17.4	18.8			18.4	
	당기순이익률(%)	14.1	22.0	17.8			15.0	
카카오	영업수익	1,922.6	1,988.4	1,957.0	(3.3)	(1.8)	1,947.8	(1.3)
	영업이익	90.5	120.3	75.4	(24.8)	20.0	107.7	(16.0)
	당기순이익	71.7	67.7	(395.2)	6.0	(118.2)	88.5	(18.9)
	영업이익률(%)	4.7	6.0	3.9			5.5	
	당기순이익률(%)	3.7	3.4	(20.2)			4.5	

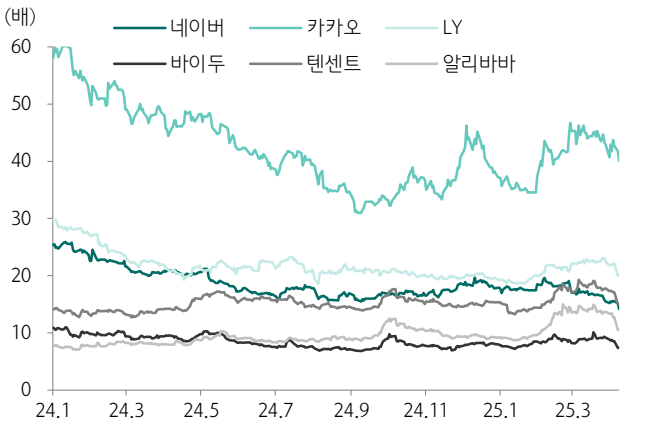
자료: 하나증권

도표 2. 2024년 이후 미국 빅테크 12MF PER 추이



자료: Fnguide, 하나증권

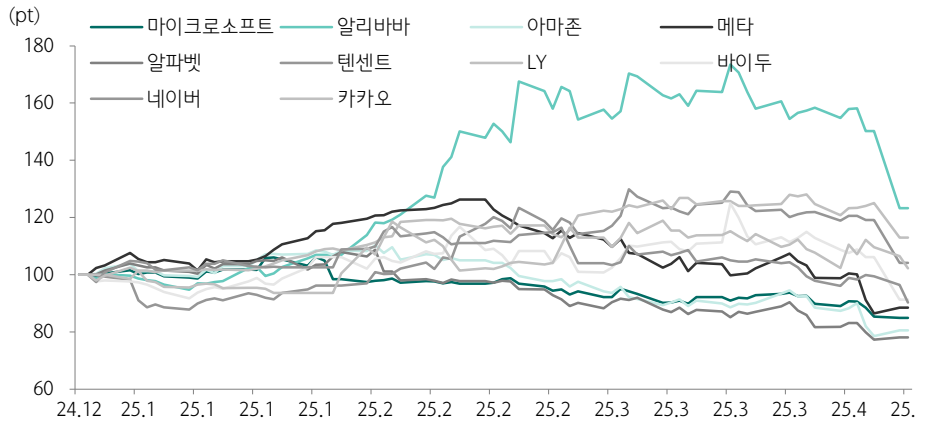
도표 3. 2024년 이후 아시아 빅테크 12MF PER 추이



자료: Fnguide, 하나증권

네이버 -9.7%, 카카오 +2.3%

도표 4. 글로벌 빅테크 YTD

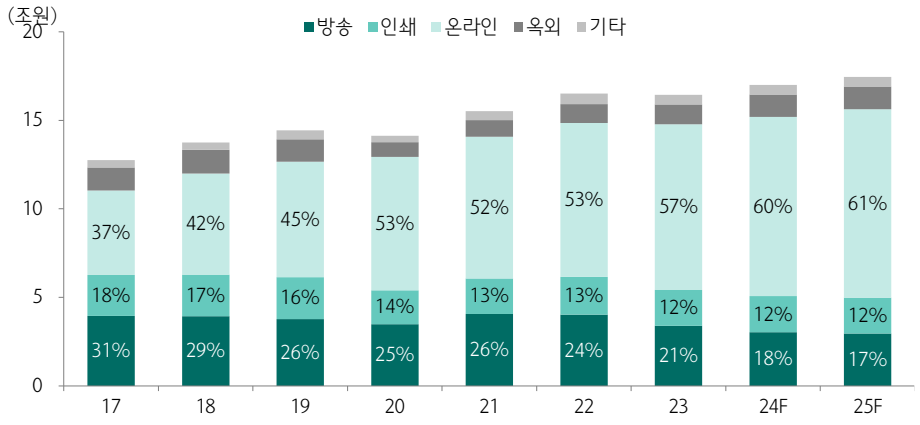


주: 12/30 100pt 기준

자료: Fnguide, 하나증권

온라인 광고 비중 증가

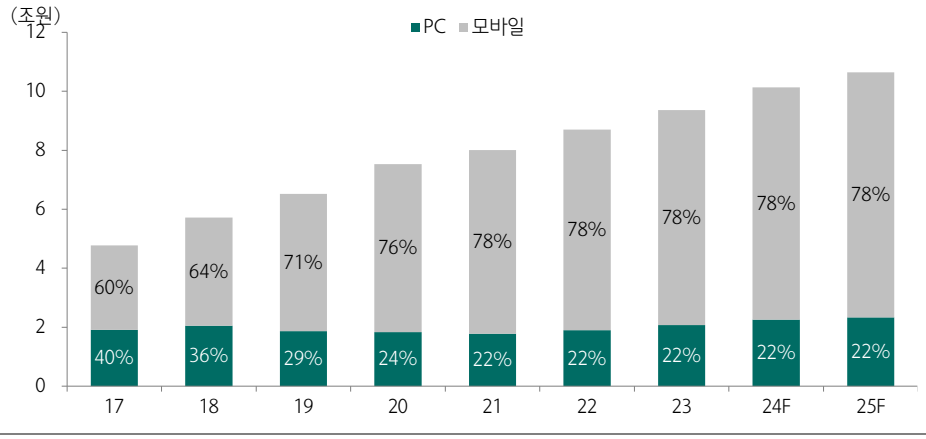
도표 5. 국내 주요 매체별 광고비 변화 추이



자료: KOBACO, 하나증권

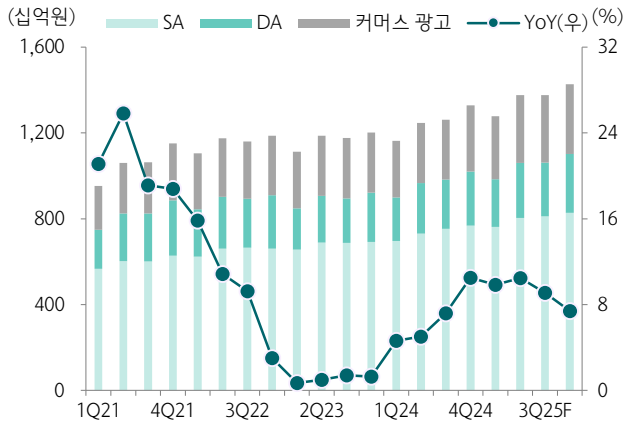
온라인 내에서도 모바일 광고 중심 성장

도표 6. 국내 온라인 광고비 변화 추이



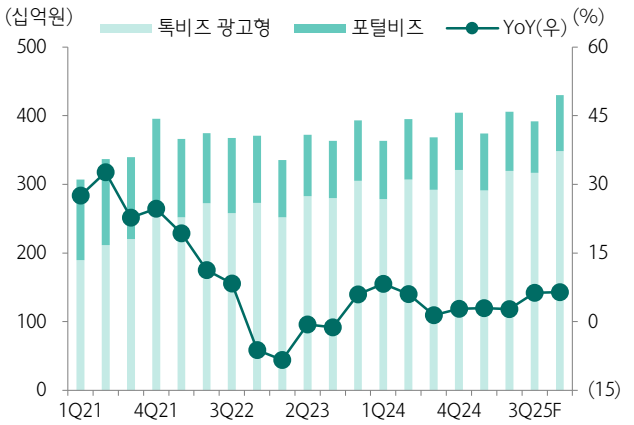
자료: KOBACO, 하나증권

도표 7. NAVER 광고 매출 추이



자료: 하나증권

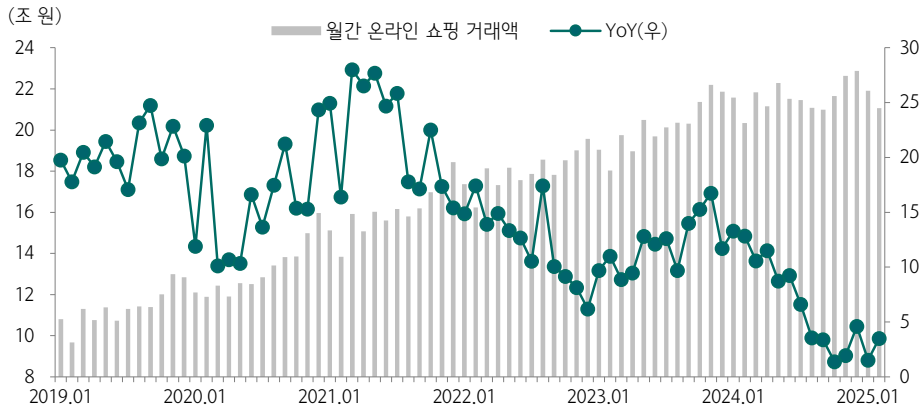
도표 8. 카카오 광고 매출 추이



자료: 하나증권

2025년 1~2월 누적
+2.5%YoY

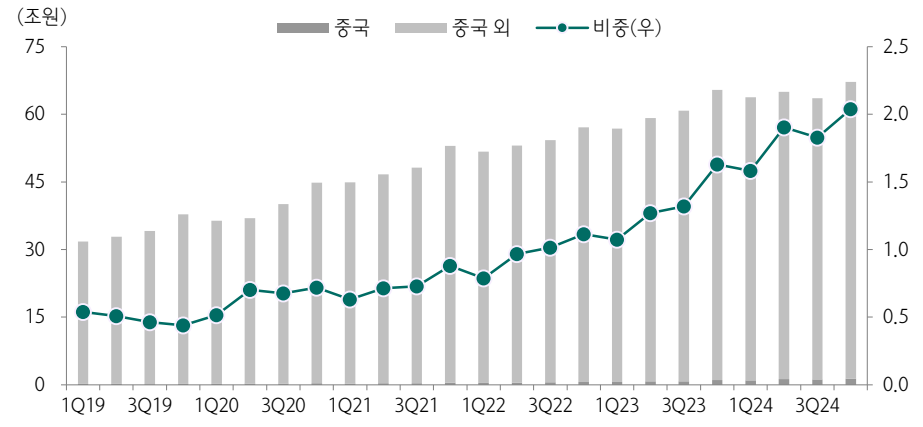
도표 9. 월간 국내 온라인 쇼핑 거래액 추이



자료: 통계청, 하나증권

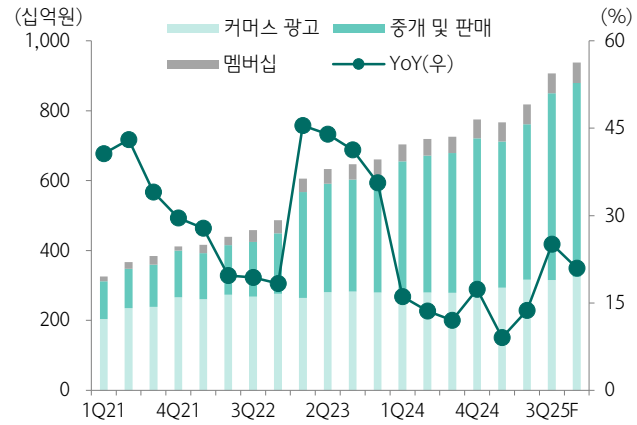
2024년 4분기 기준 2%

도표 10. 분기별 국내 온라인 쇼핑 중국 직구액 비중 추이



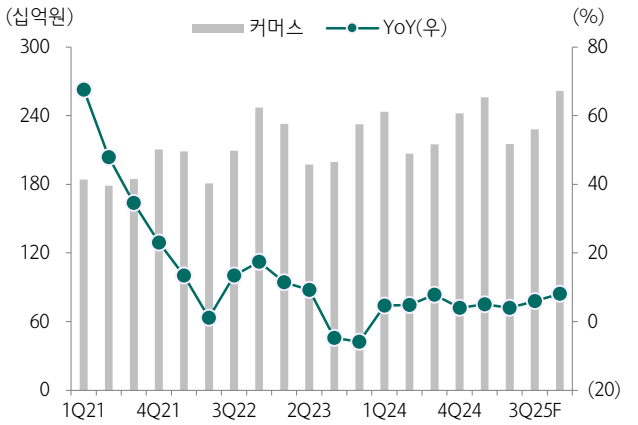
자료: 통계청, 하나증권

도표 11. NAVER 커머스 매출 추이



자료: 하나증권

도표 12. 카카오 커머스 매출 추이



자료: 하나증권

NAVER: 1분기 영업이익 5,111억원 예상. 연간 실적을 보자

컨센서스 부합 전망

1분기 연결 기준 영업수익 2조 7,524억원(+9.0%YoY, -4.6%QoQ) 영업이익 5,111억원(+16.3%YoY, -5.7%QoQ, OPM 18.6%)으로 컨센서스 부합할 전망이다. 1분기 서치플랫폼 매출액은 1조 56억원(+11.1%YoY, -5.5%QoQ)로 SA, DA의 고성장 반영했다. 1분기 커머스 매출액은 7,670억원(+9.0%YoY, -1.0%QoQ)로 추정한다. 플러스스토어 지면 개편으로 커머스 광고 매출액 2,940억원(+11.0%YoY, -4.5%QoQ)으로 예상한다.

2025년 연결 기준 영업 수익 11조 8,617억원(+10.5%YoY), 영업이익 2조 4,155억원(+22.0%YoY) 전망한다. 스마트스토어 수수료 인상 시점은 6/2로 예정되어 있으며 그에 따른 Take rate 증가(+0.9%p 추정) 반영했다. 별도 앱 출시로 마케팅 비용 증가에 대한 우려가 있으나, 이는 GMV을 동반할 것이기 때문에 이익 훼손은 제한적이라 판단한다.

이해진 창업자 복귀. 글로벌 진출 전략 필요

3월말 주주총회에서 이해진 창업자의 복귀, 최수연 대표의 연임 확정되었고 On-service AI를 고도화하여 연내 AI 에이전트 공개하겠다는 계획도 밝혔다. 3월 네이버플러스 스토어, AI 브리핑 출시했으며 전 플랫폼에 AI 내재화 이뤄지고 있다. 실적 발표를 통해 보다 구체적인 로드맵, 글로벌 진출 전략 공개된다면 디레이팅 해소 가능하다.

도표 13. 네이버 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F
영업수익	**2,526.1**	**2,610.5**	**2,715.6**	**2,885.6**	**2,752.4**	**2,904.0**	**3,057.4**	**3,148.0**	**10,737.7**	**11,861.7**
YoY(%)	10.8	8.4	11.1	13.7	9.0	11.2	12.6	9.1	11.0	10.5
서치플랫폼	**905.4**	**978.4**	**997.7**	**1,064.7**	**1,005.6**	**1,082.3**	**1,083.2**	**1,124.0**	**3,946.2**	**4,295.0**
YoY(%)	6.3	7.5	11.0	14.7	11.1	10.6	8.6	5.6	9.9	8.8
검색	696.4	731.4	753.3	768.4	762.6	804.5	812.1	828.3	2,949.5	3,207.5
디스플레이	202.4	235.0	229.5	252.0	221.6	256.1	249.3	273.6	918.9	1,000.6
기타 서비스	6.5	12.1	14.8	44.3	21.4	21.6	21.8	22.1	77.7	86.9
커머스	**703.4**	**719.0**	**725.4**	**775.1**	**767.0**	**817.9**	**907.4**	**937.7**	**2,923.0**	**3,430.0**
YoY(%)	16.1	13.6	12.0	17.4	9.0	13.7	25.1	21.0	14.8	17.3
커머스 광고	264.9	280.2	279.2	307.8	294.0	316.6	315.5	324.6	1,132.0	1,250.7
중개 및 판매	390.5	391.5	400.0	413.8	417.8	445.0	534.4	554.6	1,595.7	1,951.8
멤버십	48.0	47.4	46.2	53.6	55.2	56.3	57.4	58.6	195.2	227.4
핀테크	**353.9**	**368.5**	**385.1**	**400.9**	**394.0**	**410.3**	**417.8**	**434.9**	**1,508.4**	**1,657.0**
YoY(%)	11.2	8.5	13.0	12.6	11.3	11.4	8.5	8.5	11.3	9.8
콘텐츠	**446.3**	**420.0**	**462.8**	**467.3**	**451.8**	**443.5**	**481.1**	**489.2**	**1,796.4**	**1,865.5**
YoY(%)	8.5	(0.1)	6.4	0.2	1.2	5.6	4.0	4.7	3.7	3.8
클라우드	**117.0**	**124.6**	**144.6**	**177.6**	**134.0**	**150.0**	**168.0**	**162.2**	**563.7**	**614.2**
YoY(%)	25.5	19.2	17.0	41.1	14.5	20.4	16.2	(8.6)	26.1	9.0
영업비용	**2,086.8**	**2,137.8**	**2,190.3**	**2,343.6**	**2,241.3**	**2,329.5**	**2,392.5**	**2,482.9**	**8,758.5**	**9,446.2**
YoY(%)	7.0	5.0	6.1	10.0	7.4	9.0	9.2	5.9	7.0	7.9
개발/운영비용	636.0	682.7	656.9	688.9	669.4	678.7	691.0	702.3	2,664.4	2,741.5
파트너	913.5	916.6	938.0	1,021.9	966.4	1,019.6	1,056.0	1,114.8	3,789.9	4,156.9
인프라	169.9	171.7	178.1	185.1	182.8	191.0	203.1	209.1	704.8	786.0
마케팅	367.5	366.8	417.3	447.7	422.6	440.2	442.4	456.7	1,599.4	1,761.8
영업이익	**439.3**	**472.7**	**525.3**	**542.0**	**511.1**	**574.4**	**664.8**	**665.2**	**1,979.3**	**2,415.5**
YoY(%)	32.9	26.8	38.2	33.7	16.3	21.5	26.6	22.7	32.9	22.0
영업이익률(%)	17.4	18.1	19.3	18.8	18.6	19.8	21.7	21.1	18.4	20.4
당기순이익	**555.8**	**332.1**	**530.1**	**514.0**	**387.4**	**422.6**	**489.5**	**722.6**	**1,932.0**	**2,022.1**
YoY(%)	1,173.2	0.2	48.8	72.2	(30.3)	0.3	(7.7)	40.6	96.1	4.7
당기순이익률(%)	22.0	12.7	19.5	17.8	14.1	14.6	16.0	23.0	18.0	17.0
지배주주지분 순이익	510.6	338.4	520.4	553.9	380.3	414.9	480.5	709.4	1,923.2	1,985.0
비지배주주지분 순이익	45.2	(6.3)	9.7	(39.9)	7.1	7.7	9.0	13.2	8.7	37.0

자료: 하나증권

도표 14. 3월 종합몰 앱 월간 활성 사용자(MAU) 순위

순위	앱명	사용자 수	전월 대비
1	쿠팡	336만명	1.3%
2	알리익스프레스	913만명	4.5%
3	11번가	875만명	15.0%
4	테무	831만명	5.9%
5	G마켓	687만명	9.9%
6	GS SHOP	369만명	2.4%
7	**네이버플러스 스토어**	**338만명**	-

주: 안드로이드+IOS
자료: 와이즈앱, 하나증권

도표 15. 네이버플러스 스토어 앱

자료: 하나증권

도표 16. 네이버플러스 스토어 앱 발견 탭

자료: 하나증권

추정 재무제표(NAVER)

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**9,670.6**	**10,737.7**	**11,861.7**	**12,870.2**	**13,813.4**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	9,670.6	10,737.7	11,861.7	12,870.2	13,813.4
판관비	8,181.8	8,758.5	9,446.2	10,073.3	10,681.3
영업이익	**1,488.8**	**1,979.3**	**2,415.5**	**2,796.9**	**3,132.1**
금융손익	(79.5)	54.3	35.6	(184.6)	(140.2)
종속/관계기업손익	266.5	144.5	281.3	294.4	294.4
기타영업외손익	(194.5)	144.1	(140.0)	(128.4)	(165.3)
세전이익	**1,481.4**	**2,322.2**	**2,592.4**	**2,778.3**	**3,121.0**
법인세	496.4	390.2	570.3	611.2	686.6
계속사업이익	985.0	1,932.0	2,022.1	2,167.1	2,434.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**985.0**	**1,932.0**	**2,022.1**	**2,167.1**	**2,434.4**
비지배주주지분 순이익	(27.3)	8.7	37.0	39.7	44.6
지배주주순이익	**1,012.3**	**1,923.2**	**1,985.0**	**2,127.4**	**2,389.8**
지배주주지분포괄이익	748.8	2,561.2	1,988.7	2,131.3	2,394.2
NOPAT	990.0	1,646.7	1,884.1	2,181.6	2,443.1
EBITDA	2,071.2	2,652.8	4,103.6	3,591.2	3,529.7
성장성(%)					
매출액증가율	17.65	11.03	10.47	8.50	7.33
NOPAT증가율	22.16	66.33	14.42	15.79	11.99
EBITDA증가율	11.02	28.08	54.69	(12.49)	(1.71)
영업이익증가율	14.11	32.95	22.04	15.79	11.98
(지배주주)순익증가율	33.14	89.98	3.21	7.17	12.33
EPS증가율	33.36	92.77	5.17	7.17	12.34
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	21.42	24.71	34.60	27.90	25.55
영업이익률	15.40	18.43	20.36	21.73	22.67
계속사업이익률	10.19	17.99	17.05	16.84	17.62

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**7,028.1**	**9,374.9**	**11,921.1**	**13,959.6**	**15,754.6**
금융자산	5,100.7	7,535.1	9,915.4	11,828.1	13,478.4
현금성자산	3,576.5	4,195.5	6,309.6	8,020.7	9,438.8
매출채권	491.4	478.0	521.5	554.4	592.4
재고자산	14.8	21.7	23.7	25.2	26.9
기타유동자산	1,421.2	1,340.1	1,460.5	1,551.9	1,656.9
비유동자산	**28,709.8**	**28,793.0**	**28,702.4**	**29,118.5**	**30,114.3**
투자자산	21,231.1	20,910.2	22,507.7	23,718.2	25,111.5
금융자산	3,642.3	3,504.0	3,518.6	3,529.7	3,542.4
유형자산	2,741.6	2,909.6	1,443.6	821.4	557.3
무형자산	**3,445.6**	**3,657.2**	**3,435.1**	**3,262.9**	**3,129.5**
기타비유동자산	**1,291.5**	**1,316.0**	**1,316.0**	**1,316.0**	**1,316.0**
자산총계	**35,737.8**	**38,167.9**	**40,623.5**	**43,078.1**	**45,868.9**
유동부채	**6,305.6**	**6,092.2**	**6,530.3**	**6,862.3**	**7,244.5**
금융부채	1,465.5	1,104.9	1,123.9	1,138.3	1,154.8
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	4,840.1	4,987.3	5,406.4	5,724.0	6,089.7
비유동부채	**5,194.3**	**5,074.8**	**5,238.6**	**5,362.8**	**5,505.6**
금융부채	**3,417.5**	**3,273.4**	**3,273.4**	**3,273.4**	**3,273.4**
기타비유동부채	1,776.8	1,801.4	1,965.2	2,089.4	2,232.2
부채총계	**11,499.8**	**11,167.0**	**11,768.9**	**12,225.1**	**12,750.1**
지배주주지분	**23,206.0**	**25,459.9**	**27,276.5**	**29,235.3**	**31,456.4**
자본금	**16.5**	**16.5**	**16.5**	**16.5**	**16.5**
자본잉여금	1,242.6	1,422.7	1,422.7	1,422.7	1,422.7
자본조정	(607.3)	(638.5)	(638.5)	(638.5)	(638.5)
기타포괄이익누계액	(1,990.2)	(1,305.7)	(1,305.7)	(1,305.7)	(1,305.7)
이익잉여금	24,544.4	25,965.0	27,781.6	29,740.3	31,961.5
비지배주주지분	**1,032.0**	**1,541.0**	**1,578.0**	**1,617.7**	**1,662.3**
자본총계	**24,238.0**	**27,000.9**	**28,854.5**	**30,853.0**	**33,118.7**
순금융부채	(217.8)	(3,156.8)	(5,518.1)	(7,416.5)	(9,050.2)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,180	11,913	12,529	13,427	15,084
BPS	148,137	166,221	177,687	190,050	204,069
CFPS	14,111	18,180	26,778	23,548	22,940
EBITDAPS	12,644	16,432	25,901	22,667	22,278
SPS	59,039	66,511	74,867	81,232	87,185
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130
주가지표(배)					
PER	36.25	16.70	14.33	13.38	11.91
PBR	1.51	1.20	1.01	0.95	0.88
PCFR	15.87	10.94	6.71	7.63	7.83
EV/EBITDA	17.96	11.27	6.45	6.85	6.52
PSR	3.79	2.99	2.40	2.21	2.06
재무비율(%)					
ROE	4.41	7.90	7.53	7.53	7.88
ROA	2.91	5.20	5.04	5.08	5.37
ROIC	30.40	41.13	62.02	144.14	361.37
부채비율	47.45	41.36	40.79	39.62	38.50
순부채비율	(0.90)	(11.69)	(19.12)	(24.04)	(27.33)
이자보상배율(배)	11.72	18.87	23.26	26.83	29.93

현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**2,002.2**	**2,589.9**	**3,951.3**	**3,342.3**	**3,265.5**
당기순이익	985.0	1,932.0	2,022.1	2,167.1	2,434.4
조정	656.4	505.6	1,468.6	826.2	429.4
감가상각비	582.3	673.5	1,688.1	794.4	397.5
외환거래손익	(30.5)	135.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(244.3)	(565.2)	(281.3)	(294.4)	(294.4)
기타	348.9	262.2	61.8	326.2	326.3
영업활동자산부채변동	360.8	152.3	460.6	349.0	401.7
투자활동 현금흐름	**(949.8)**	**(1,340.0)**	**(1,647.8)**	**(1,447.6)**	**(1,660.9)**
투자자산감소(증가)	1,920.2	2,330.9	(1,316.2)	(916.1)	(1,098.9)
자본증가(감소)	(640.6)	(554.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(2,229.4)	(3,116.9)	(331.6)	(531.5)	(562.0)
재무활동 현금흐름	**(161.4)**	**(347.2)**	**(149.5)**	**(154.3)**	**(152.1)**
금융부채증가(감소)	(17.7)	(377.0)	19.0	14.4	16.5
자본증가(감소)	(313.8)	180.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	232.5	(31.3)	(0.1)	(0.1)	0.0
배당지급	(62.4)	(119.0)	(168.4)	(168.6)	(168.6)
현금의 증감	**891.0**	**902.6**	**1,972.7**	**1,711.0**	**1,418.1**
Unlevered CFO	2,311.4	2,934.9	4,242.6	3,730.9	3,634.5
Free Cash Flow	1,361.6	2,035.9	3,951.3	3,342.3	3,265.5

자료: 하나증권

카카오: 1분기 영업이익 905억원 예상. 하반기 카톡 개편 예정

컨센서스 하회 전망

1분기 연결 기준 영업수익 1조 9,226억원(-3.3%YoY, -1.8%QoQ), 영업이익 905억원(-24.8%YoY, +20.0%QoQ)으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 카카오톡 개편은 하반기 예정이고 콘텐츠 부문의 부진은 지속되기에 1, 2분기 실적 부진 불가피하다. 1분기 플랫폼 부문 매출액은 1조 189억원(+6.7%YoY, -2.7%QoQ), 톡비즈 매출액은 5,469억원(+4.8%YoY, -2.8%QoQ)으로 추정한다. 비즈니스 메시지는 여전히 두 자릿 수 성장 기록할 전망이나, DA는 소폭 역성장 지속을 예상한다.

1) 피드형 발견 지면, 2) 구독형 AI 서비스 도입 예상

카카오는 지난 4분기 실적 발표에서 이미 상반기 실적에 대해 보수적인 전망을 내놓았다. 콘텐츠 부문의 반등을 기대하기 어렵기에 카카오톡, AI라는 핵심 사업 성과가 중요하며, 이는 하반기 확인될 전망이다. 2025년 연결 기준 영업 수익 8조 845억원(+2.7%YoY), 영업이익 4,209억원(+13.2%YoY)으로 추정한다. 카카오톡 인스타그램 피드와 유사한 발견 지면 도입을 통한 DA 광고 부문 반등을 기대한다. 친구톡 서비스 개선으로 인한 비즈니스 메시지 성장 가속화도 일부 반영했다.

지난 2월 '라인'은 메신저에 OpenAI를 접목시키는 라인 어시스턴트를 선보였다. 라인 어시스턴트는 무료 플랜, 유료 플랜(월 990엔)으로 나뉘며 OpenAI의 API로 AI 답변을 제공한다. 이외에도 텐센트는 '위챗'에 이미 검색 탭을 제공하고 있으며, 지난 2월 AI 검색으로 Deepseek를 적용했다. 카카오의 전략은 아직 구체화되지 않았으나, 해당 모델들과 큰 차이는 없을 것으로 예상하며, 유저 확보 후 구독 모델로 수익화 예상한다.

도표 17. 카카오 실적 추이

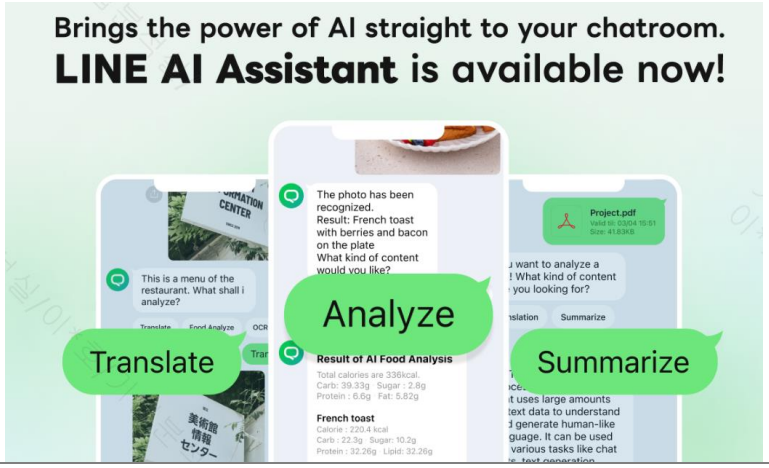
(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F
영업수익	**1,988.4**	**2,004.9**	**1,921.4**	**1,957.0**	**1,922.6**	**1,948.1**	**2,060.8**	**2,152.9**	**7,871.7**	**8,084.5**
YoY(%)	22.5	4.2	(4.5)	(2.1)	(3.3)	(2.8)	7.3	10.0	4.2	2.7
플랫폼부문	**954.8**	**955.3**	**943.5**	**1,047.2**	**1,018.9**	**1,021.5**	**1,028.6**	**1,115.6**	**3,900.7**	**4,184.7**
YoY(%)	12.6	9.9	7.2	9.4	6.7	6.9	9.0	6.5	9.7	7.3
톡비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	546.9	534.9	544.7	610.2	2,106.1	2,236.7
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	83.0	86.1	74.9	81.5	332.2	325.5
플랫폼기타	348.0	353.5	359.8	401.2	389.0	400.5	409.1	423.8	1,462.5	1,622.5
콘텐츠부문	**1,033.6**	**1,049.6**	**977.9**	**909.9**	**903.7**	**926.6**	**1,032.2**	**1,037.3**	**3,971.0**	**3,899.8**
YoY(%)	33.3	(0.4)	(13.6)	(12.7)	(12.6)	(11.7)	5.5	14.0	(0.8)	(1.8)
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	459.0	501.1	536.1	533.4	1,920.0	2,029.7
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	217.9	209.2	220.9	207.0	864.3	855.0
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.9	140.1	198.6	211.9	873.2	696.4
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	81.0	76.1	76.5	85.0	313.4	318.7
영업비용	**1,868.1**	**1,870.9**	**1,790.9**	**1,881.6**	**1,832.1**	**1,853.7**	**1,894.6**	**1,983.2**	**7,411.5**	**7,563.6**
YoY(%)	19.7	3.4	(5.1)	2.4	(1.9)	(0.9)	5.8	5.4	4.4	2.1
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	483.8	485.4	482.0	488.0	1,916.6	1,939.2
매출연동비	819.9	796.8	747.7	653.9	740.7	743.0	801.9	755.4	3,018.4	3,041.0
외주/인프라비	202.4	195.6	194.1	287.6	212.5	205.3	203.8	306.9	879.6	928.6
마케팅비	89.3	108.2	105.5	103.5	93.7	115.8	108.7	119.0	406.4	437.2
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	217.6	217.6	221.2	225.5	861.8	882.0
금융영업비용	17.3	16.8	15.1	27.9	21.6	21.0	19.6	23.7	77.1	86.0
기타	62.4	65.6	58.9	64.8	62.2	65.5	57.3	64.6	251.6	249.7
영업이익	**120.3**	**134.0**	**130.5**	**75.4**	**90.5**	**94.4**	**166.2**	**169.7**	**460.2**	**520.9**
YoY(%)	92.2	18.5	5.0	(53.1)	(24.8)	(29.6)	27.4	125.0	(0.1)	13.2
영업이익률(%)	6.0	6.7	6.8	3.9	4.7	4.8	8.1	7.9	5.8	6.4
당기순이익	**67.7**	**87.1**	**78.5**	**(395.2)**	**71.7**	**84.1**	**119.8**	**(52.7)**	**(161.9)**	**223.0**
YoY(%)	19.2	58.8	112.0	적지	6.0	(3.5)	52.6	적지	적지	흑전
당기순이익률(%)	3.4	4.3	4.1	(20.2)	3.7	4.3	5.8	(2.4)	(2.1)	2.8

자료: 하나증권

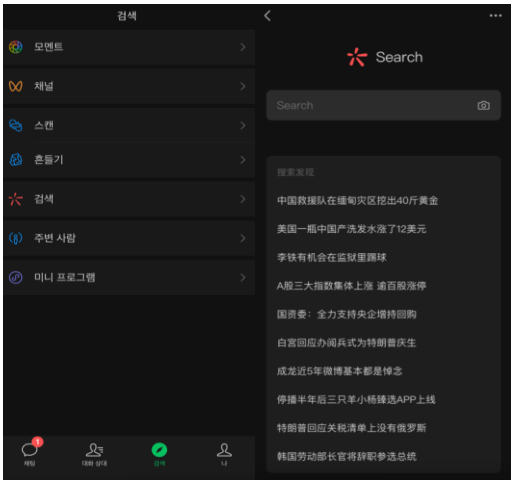
2월 22일 출시

도표 18. 라인 어시스턴트



자료: LINE, 하나증권

도표 19. 위챗 검색 탭 구성



자료: 하나증권

도표 20. 위챗 AI Search DeepSeek 적용

자료: 하나증권

추정 재무제표(카카오)

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**7,557.0**	**7,871.7**	**8,084.5**	**8,644.0**	**9,137.7**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	7,557.0	7,871.7	8,084.5	8,644.0	9,137.7
판관비	7,096.1	7,411.5	7,563.6	7,891.0	8,280.1
영업이익	**460.9**	**460.2**	**520.9**	**752.9**	**857.6**
금융손익	9.0	24.3	7.8	29.3	(427.1)
종속/관계기업손익	4.0	53.7	53.7	53.7	0.0
기타영업외손익	(2,122.1)	(541.0)	(237.2)	(142.7)	0.0
세전이익	**(1,648.2)**	**(2.8)**	**345.1**	**693.2**	**430.5**
법인세	168.4	159.1	122.2	222.0	136.4
계속사업이익	(1,816.7)	(161.9)	223.0	471.2	294.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(1,816.7)**	**(161.9)**	**223.0**	**471.2**	**294.1**
비지배주주지분 순이익	(804.1)	(217.1)	(19.9)	70.7	44.1
지배주주순이익	**(1,012.6)**	**55.3**	**242.9**	**400.5**	**250.0**
지배주주지분포괄이익	(883.8)	387.3	14.6	30.9	19.3
NOPAT	508.0	26,465.4	336.5	511.8	585.9
EBITDA	1,221.5	1,295.5	1,194.1	1,248.7	1,227.1
성장성(%)					
매출액증가율	11.15	4.16	2.70	6.92	5.71
NOPAT증가율	6.10	5,109.72	(98.73)	52.10	14.48
EBITDA증가율	6.14	6.06	(7.83)	4.57	(1.73)
영업이익증가율	(19.06)	(0.15)	13.19	44.54	13.91
(지배주주)순익증가율	적전	흑전	339.24	64.88	(37.58)
EPS증가율	적전	흑전	342.74	65.21	(37.60)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	16.16	16.46	14.77	14.45	13.43
영업이익률	6.10	5.85	6.44	8.71	9.39
계속사업이익률	(24.04)	(2.06)	2.76	5.45	3.22

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**9,988.2**	**10,958.8**	**12,161.3**	**13,130.1**	**13,939.2**
금융자산	8,125.0	8,851.2	9,880.5	10,799.8	11,537.7
현금성자산	5,389.2	6,145.1	7,008.6	7,880.7	8,550.4
매출채권	622.0	537.7	591.6	606.9	629.0
재고자산	138.6	64.9	71.4	73.3	75.9
기타유동자산	1,102.6	1,505.0	1,617.8	1,650.1	1,696.6
비유동자산	**15,191.8**	**14,814.2**	**14,548.8**	**14,233.7**	**13,994.9**
투자자산	5,365.0	5,726.3	6,044.2	6,134.8	6,265.5
금융자산	2,423.8	2,805.2	2,830.6	2,837.9	2,848.4
유형자산	1,336.9	1,286.1	931.4	717.8	510.0
무형자산	**5,768.9**	**5,136.8**	**4,908.2**	**4,716.0**	**4,554.4**
기타비유동자산	**2,721.0**	**2,665.0**	**2,665.0**	**2,665.1**	**2,665.0**
자산총계	**25,180.0**	**25,773.0**	**26,710.1**	**27,363.8**	**27,934.1**
유동부채	**7,564.1**	**8,632.7**	**9,261.5**	**9,440.9**	**9,699.5**
금융부채	1,928.1	2,338.3	2,384.8	2,398.0	2,417.2
매입채무	241.9	227.3	250.1	256.6	265.9
기타유동부채	5,394.1	6,067.1	6,626.6	6,786.3	7,016.4
비유동부채	**3,757.2**	**3,197.5**	**3,312.6**	**3,345.5**	**3,392.8**
금융부채	**2,579.2**	**2,047.1**	**2,047.1**	**2,047.1**	**2,047.1**
기타비유동부채	1,178.0	1,150.4	1,265.5	1,298.4	1,345.7
부채총계	**11,321.4**	**11,830.1**	**12,574.1**	**12,786.3**	**13,092.3**
지배주주지분	**9,763.7**	**10,141.3**	**10,354.3**	**10,725.2**	**10,945.4**
자본금	**44.5**	**44.4**	**44.4**	**44.4**	**44.4**
자본잉여금	8,839.9	8,911.0	8,911.0	8,911.0	8,911.0
자본조정	7.6	(34.1)	(34.1)	(34.1)	(34.1)
기타포괄이익누계액	(1,050.4)	(723.6)	(723.6)	(723.6)	(723.6)
이익잉여금	1,922.1	1,943.5	2,156.5	2,527.3	2,747.6
비지배주주지분	**4,094.9**	**3,801.6**	**3,781.7**	**3,852.3**	**3,896.5**
자본총계	**13,858.6**	**13,942.9**	**14,136.0**	**14,577.5**	**14,841.9**
순금융부채	(3,617.8)	(4,465.8)	(5,448.6)	(6,354.7)	(7,073.4)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(2,276)	124	549	907	566
BPS	21,951	22,860	23,454	24,294	24,793
CFPS	2,662	2,928	1,903	2,244	3,198
EBITDAPS	2,746	2,918	2,700	2,828	2,779
SPS	16,990	17,728	18,281	19,578	20,696
DPS	61	68	68	68	68
주가지표(배)					
PER	(23.86)	308.06	71.13	43.05	68.99
PBR	2.47	1.67	1.66	1.61	1.58
PCFR	20.40	13.05	20.52	17.40	12.21
EV/EBITDA	20.16	12.57	13.71	12.44	12.11
PSR	3.20	2.15	2.14	1.99	1.89
재무비율(%)					
ROE	(10.26)	0.56	2.37	3.80	2.31
ROA	(4.21)	0.22	0.93	1.48	0.90
ROIC	8.31	556.61	11.07	30.11	50.51
부채비율	81.69	84.85	88.95	87.71	88.21
순부채비율	(26.10)	(32.03)	(38.54)	(43.59)	(47.66)
이자보상배율(배)	2.83	2.26	2.57	3.66	0.97

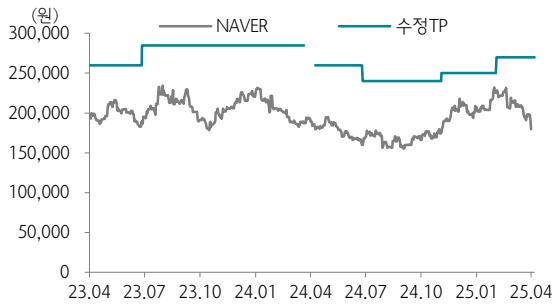
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**1,341.1**	**1,250.5**	**1,500.8**	**1,177.5**	**1,774.5**
당기순이익	(1,816.7)	(161.9)	223.0	471.2	294.1
조정	2,909.8	1,416.7	722.5	547.9	1,252.1
감가상각비	760.7	835.3	673.3	495.8	369.5
외환거래손익	(2.4)	(22.1)	11.4	11.4	0.0
지분법손익	135.3	(12.6)	(241.0)	(241.0)	0.0
기타	2,016.2	616.1	278.8	281.7	882.6
영업활동자산부채변동	248.0	(4.3)	555.3	158.4	228.3
투자활동 현금흐름	**(1,779.9)**	**10.4**	**(407.3)**	**(61.6)**	**(198.9)**
투자자산감소(증가)	4,691.1	(120.3)	(76.8)	150.4	(130.7)
자본증가(감소)	(575.1)	(347.7)	(90.0)	(90.0)	0.0
기타	(5,895.9)	478.4	(240.5)	(122.0)	(68.2)
재무활동 현금흐름	**1,026.6**	**(521.3)**	**(186.1)**	**(222.2)**	**(893.1)**
금융부채증가(감소)	306.8	(121.9)	46.5	13.3	19.1
자본증가(감소)	723.5	71.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	50.9	(426.9)	(202.7)	(205.8)	(882.5)
배당지급	(54.6)	(43.5)	(29.9)	(29.7)	(29.7)
현금의 증감	**587.7**	**755.9**	**828.8**	**872.1**	**669.7**
Unlevered CFO	1,184.2	1,300.2	841.7	990.7	1,411.9
Free Cash Flow	765.9	870.8	1,410.8	1,087.5	1,774.5

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

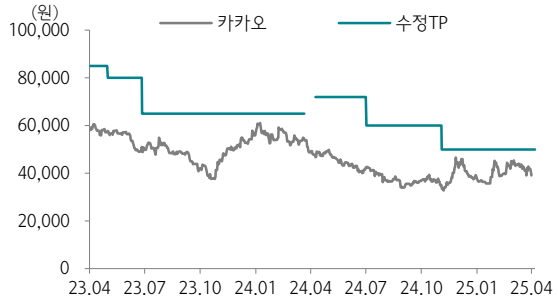
NAVER



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.10	BUY	270,000		
24.11.11	BUY	250,000	-18.33%	-7.20%
24.7.3	BUY	240,000	-29.94%	-25.13%
24.4.16	BUY	260,000	-31.83%	-25.08%
	담당자 변경			

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.11	BUY	50,000		
24.7.9	BUY	60,000	-37.43%	-28.75%
24.4.16	BUY	72,000	-37.65%	-30.83%
	담당자 변경			

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 4월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 4월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.04%	5.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 06일