



카카오 (035720)

비용은 통제했는데, 매출 성장세는 반등

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(상향): 85,000원

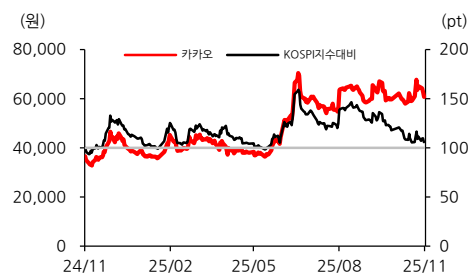
현재 주가(11/6)	60,700 원
상승여력	▲40.0%
시가총액	268,487 억원
발행주식수	442,318 천주
52 주 최고가 / 최저가	70,400 / 32,800 원
90 일 일평균 거래대금	2,008.3 억원
외국인 지분율	29.8%
주주 구성	
김범수 (외 76 인)	24.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
MAXIMOPT (외 1 인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.8	6.9	59.5	66.1
상대수익률(KOSPI)	-11.6	-19.0	2.2	9.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,872	8,131	8,966	9,650
영업이익	460	714	844	1,000
EBITDA	1,296	1,617	1,783	1,947
지배주주순이익	55	607	776	908
EPS	126	1,393	1,782	2,085
순차입금	-3,416	490	-353	-1,217
PER	302.0	43.6	34.1	29.1
PBR	1.7	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA	10.4	16.9	14.9	13.2
배당수익률	0.2	0.1	0.1	0.1
ROE	0.6	5.9	7.3	7.9

주가 추이



동사의 3 분기 실적은 역대 최대 분기 매출과 영업이익을 기록하며 컨센서스를 상회했습니다. 별다른 이벤트 없이도 실적 체력은 개선됐습니다. 4 분기부터는 특개편 및 서비스 출시 매출이 기여되며 이익 레버리지 효과가 예상됩니다. 업종 최선후주 의견을 유지합니다.

3Q25 실적은 영업이익 컨센서스 상회

동사의 3Q25 실적은 매출액 2,09조 원, 영업이익 2,080억 원을 기록하며 매출과 영업이익 모두 시장 기대치를 상회했다. 특비즈 내 광고 매출은 YoY 11% 성장하며 크게 반등했다. 고효율 타겟팅 상품인 메시지 매출이 YoY 22%나 증가했고, DA 매출도 상품성 다각화로 역성장세가 멈췄다. 플랫폼 기타 매출은 모빌리티와 페이의 매출 성장 가속화로 YoY 24% 증가했다. 보수적인 집행 기조가 이어지면서 인건비는 YoY 4% 증가, 마케팅비는 YoY 3.4% 줄었다. 전반적으로 이번 실적은 비용이 효율적으로 통제됨에도 불구하고, 우려했던 매출 성장세가 반등한 긍정적인 호실적으로 판단한다.

우려했던 체류시간 증가세 확인, 특개편 이후 약 10% 증가

실적 개선세는 우리의 기존 예상보다도 더 빨리 나타나고 있다. 특개편 및 AI서비스 효과가 반영되지 않았음에도 비용 통제 효율화 및 광고 상품 개선으로 인해 체력 레벨은 상승했다. 이는, 본격적인 매출 상승세가 동반될 4분기와 내년 실적의 이익 레버리지를 기대하는 요인이다. 특비즈 수익성은 약 30% 수준으로 추정되기에 관련 매출 성장세가 조금만 확인되어도 증익폭은 더 클 것이다. 이번 특개편 이후 일평균 체류시간은 약 10% 증가, 최근 출시한 ChatGPT 서비스의 인당 체류시간도 약 4분까지 증가했다. 동사에 대해 높은 멀티플을 줄 수 없는 이유 중 하나였던 '체류시간 감소' 요인은 해소될 것으로 예상된다.

목표주가 8만 5천 원으로 상향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 8만 5천 원으로 상향한다. 26년 영업이익 추정치를 특비즈 성장세를 반영해 기존 대비 12.5% 상향했고, 특개편 및 AI사업 본격화로 특비즈 사업 타겟 멀티플 할인 요소를 제거했다. 본업 체력도 좋아지는데, 여러 계열사들과의 사업적 시너지도 본격적으로 나타나는 구간이다. 업종 내 최선후주 의견을 유지한다.

[표1] 카카오의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,864	2,028	2,087	2,152	2,085	2,214	2,251	2,417	7,556	7,872	8,131	8,966
YoY (%)	-6.3	1.2	8.6	10.0	11.8	9.2	7.9	12.3	11.1	4.2	3.3	10.3
플랫폼부문	993	1055	1060	1151	1144	1205	1216	1273	3,554	3,901	4,259	4,838
톡비즈	553	542	534	597	600	635	647	684	1,982	2,082	2,227	2,565
포털비즈	74	78	73	79	75	83	69	77	344	332	304	305
플랫폼기타	366	435	453	475	469	488	500	512	1,228	1,487	1,728	1,968
콘텐츠부문	871	973	1,027	1,001	941	1,009	1,034	1,143	4,002	3,971	3,872	4,128
뮤직	438	518	565	557	477	543	545	639	1,724	1,920	2,078	2,204
스토리	213	219	211	230	233	235	238	240	922	864	873	946
게임	145	143	154	125	142	134	154	160	1,009	873	567	591
미디어	75	94	96	90	89	97	98	103	347	313	355	387
YOY 성장률												
플랫폼부문	4%	10%	12%	10%	15%	14%	15%	11%	3%	10%	9%	14%
톡비즈	7%	7%	7%	7%	8%	17%	21%	15%	4%	5%	7%	15%
포털비즈	-12%	-11%	-5%	-5%	2%	6%	-5%	-2%	-19%	-4%	-8%	0%
플랫폼기타	3%	21%	24%	17%	28%	12%	11%	8%	8%	21%	16%	14%
콘텐츠부문	-16%	-7%	5%	10%	8%	4%	1%	14%	20%	-1%	-2%	7%
뮤직	-6%	1%	20%	18%	9%	5%	-4%	15%	93%	11%	8%	6%
스토리	-6%	1%	-3%	13%	9%	8%	12%	5%	0%	-6%	1%	8%
게임	-40%	-39%	-34%	-24%	-2%	-6%	0%	29%	-9%	-13%	-35%	4%
미디어	-21%	5%	75%	21%	18%	3%	2%	15%	-16%	-10%	13%	9%
영업비용	1,758	1,842	1,879	1,937	1,908	1,999	2,051	2,164	7,096	7,411	7,417	8,122
YoY (%)	-5.9	-1.5	4.9	3.0	8.5	8.5	9.2	11.7	13.9	4.4	0.1	9.5
인건비	479	489	477	510	498	515	542	569	1,860	1,917	1,955	2,123
매출연동비	701	717	748	770	746	797	810	870	2,986	3,018	2,936	3,224
외주/인프라	206	233	261	250	246	261	266	285	835	880	950	1,058
마케팅비	87	88	102	102	110	114	116	118	406	406	379	458
상각비	206	222	208	240	245	245	250	250	751	862	876	990
기타	60	63	69	65	63	66	68	72	228	252	256	269
영업이익	105.4	185.9	208.0	214.9	176.6	215.4	199.8	252.3	460	461	714	844
YoY (%)	-12.6	38.8	59.4	184.9	67.6	15.9	-4.0	17.4	-19.2	0.2	55.1	18.2
영업이익률(%)	5.7	9.2	10.0	10.0	8.5	9.7	8.9	10.4	6.1	5.9	8.8	9.4
당기순이익	200.3	171.8	192.9	91.8	181.7	245.2	176.9	172.0	-1816	-162	650	776
YoY (%)	196	97	146	흑전	-9	43	-8	87	적전	적유	흑전	19.4
순이익률(%)	10.7	8.5	9.2	4.3	8.7	11.1	7.9	7.1	-24.0	-2.1	8.0	8.7

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 카카오의 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배)

구분		비고
포털 적정가치	768	
26E 매출액	305	
26E 순이익	61	순이익률 20% 가정
Target PER(배)	12.6	글로벌 포털 평균 PER 에 30% 할인
특비즈 적정가치	20,203	
26E 매출액	2,565	
26E 순이익	898	순이익률 35% 가정
Target PER(배)	22.5	Tencent와 Meta PER 평균
게임즈 지분가치	283	시가총액에 50% 할인 적용
지분율	41%	
모빌리티 지분가치	3,133	
기업가치	5,439	최근 투자유치 시점 가치에 30% 할인 적용
지분율	58%	
재팬(픽코마) 지분가치	4,088	
기업가치	5,600	투자유치 시점 가치에 30% 할인 적용
지분율	73%	
뱅크 지분가치	610	
기업가치	2,242	시가총액에 20% 할인 적용
지분율	27%	
페이 지분가치	2,578	
기업가치	5,498	시가총액에 20% 할인 적용
지분율	47%	
카카오엔터 지분가치	5,082	
기업가치	7,700	최근 유상증자 시점 가치에 30% 할인 적용
지분율	66%	
카카오엔터프라이즈 지분가치	1,361	
기업가치	1,600	최근 투자유치 시점 가치에 30% 할인 적용
지분율	85%	
적정 기업가치	38,106	
발행 주식 수(천 주)	443,326	
적정 주가(원)	85,954	
목표 주가(원)	85,000	
현재 주가(원)	60,700	
상승 여력	40.0%	

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,557	7,872	8,131	8,966	9,650
매출총이익	7,557	7,872	8,131	8,966	9,650
영업이익	461	460	714	844	1,000
EBITDA	1,222	1,296	1,617	1,783	1,947
순이자손익	57	49	211	245	255
외화관련손익	-4	25	0	0	0
지분법손익	-135	13	58	0	0
세전계속사업손익	-1,648	-3	734	970	1,135
당기순이익	-1,817	-162	650	776	908
지배주주순이익	-1,013	55	607	776	908
증가율(%)					
매출액	11.2	4.2	3.3	10.3	7.6
영업이익	-19.1	-0.1	55.2	18.2	18.5
EBITDA	6.1	6.1	24.8	10.2	9.2
순이익	적전	적지	흑전	19.4	17.0
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	6.1	5.8	8.8	9.4	10.4
EBITDA 이익률	16.2	16.5	19.9	19.9	20.2
세전이익률	-21.8	0.0	9.0	10.8	11.8
순이익률	-24.0	-2.1	8.0	8.7	9.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	1,341	1,250	-1,131	1,778	1,855
당기순이익	-1,817	-162	646	776	908
자산상각비	761	835	903	938	947
운전자본증감	248	-4	-95	24	-40
매출채권 감소(증가)	-108	-20	-97	-170	-22
재고자산 감소(증가)	43	0	-5	-9	-1
매입채무 증가(감소)	418	-27	8	251	32
투자현금흐름	-1,780	10	-924	-989	-1,049
유형자산처분(취득)	-561	-348	-494	-682	-734
무형자산 감소(증가)	-135	-87	-91	-111	-111
투자자산 감소(증가)	227	415	-308	-80	-83
재무현금흐름	1,020	-521	-555	-26	-26
차입금의 증가(감소)	-75	-390	-388	0	0
자본의 증가(감소)	-20	-4	-167	-26	-26
배당금의 지급	-55	-27	-27	-26	-26
총현금흐름	1,184	1,300	-1,035	1,754	1,896
(-)운전자본증감(감소)	-1,215	-263	3,727	-24	40
(-)설비투자	575	380	501	682	734
(+)자산매각	-121	-55	-84	-111	-111
Free Cash Flow	1,703	1,129	-5,347	984	1,010
(-)기타투자	2,278	237	-3,599	115	120
잉여현금	-575	892	-1,747	869	890
NOPLAT	334	334	632	675	800
(+) Dep	761	835	903	938	947
(-)운전자본투자	-1,215	-263	3,727	-24	40
(-)Capex	575	380	501	682	734
OpFCF	1,735	1,053	-2,692	955	972

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,988	10,959	9,208	10,321	11,303
현금성자산	7,228	7,801	5,498	6,341	7,205
매출채권	1,205	1,243	1,383	1,552	1,574
재고자산	139	65	77	87	88
비유동자산	15,192	14,732	15,166	15,137	15,156
투자자산	7,998	8,309	8,324	8,439	8,559
유형자산	1,337	1,286	1,390	1,390	1,426
무형자산	5,769	5,137	5,452	5,308	5,171
자산총계	25,180	25,691	24,374	25,458	26,459
유동부채	7,564	8,633	6,291	6,586	6,663
매입채무	4,934	5,296	2,042	2,292	2,324
유동성이자부채	1,931	2,338	3,172	3,172	3,172
비유동부채	3,757	3,197	3,803	3,843	3,884
비유동이자부채	2,579	2,047	2,816	2,816	2,816
부채총계	11,321	11,830	12,051	12,465	12,666
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,825	8,825	8,825
이익잉여금	1,922	1,943	2,535	3,285	4,166
자본조정	-1,043	-758	-1,139	-1,139	-1,139
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	13,859	13,943	14,280	15,030	15,911

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-2,276	126	1,393	1,782	2,085
BPS	21,948	22,858	23,224	24,920	26,915
DPS	61	60	60	60	60
CFPS	2,662	2,931	-2,342	3,968	4,289
ROA(%)	-4.2	0.2	2.4	3.1	3.5
ROE(%)	-10.3	0.6	5.9	7.3	7.9
ROIC(%)	5.1	6.1	8.9	7.3	8.7
Multiples(x, %)					
PER	-23.9	302.0	43.6	34.1	29.1
PBR	2.5	1.7	2.6	2.4	2.3
PSR	3.2	2.2	3.3	3.0	2.8
PCR	20.4	13.0	-25.9	15.3	14.2
EV/EBITDA	17.5	10.4	16.9	14.9	13.2
배당수익률	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	81.7	84.8	84.4	82.9	79.6
Net debt/Equity	-19.6	-24.5	3.4	-2.3	-7.6
Net debt/EBITDA	-222.5	-263.7	30.3	-19.8	-62.5
유동비율	132.0	126.9	146.4	156.7	169.6
이자보상배율(배)	2.8	2.3	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	28.1	23.6	40.2	38.3	36.9
현금+투자자산	71.9	76.4	59.8	61.7	63.1
자본구조(%)					
차입금	24.6	23.9	29.5	28.5	27.3
자기자본	75.4	76.1	70.5	71.5	72.7

[Compliance Notice]

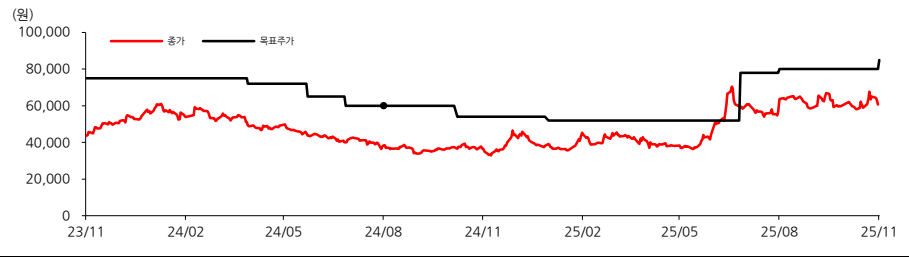
(공표일: 2025 년 11 월 7 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[카카오의 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.01.09	2024.02.16	2024.03.12	2024.03.29	2024.04.04
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		75,000	75,000	75,000	75,000	72,000
일 시	2024.05.10	2024.05.29	2024.07.03	2024.08.12	2024.09.03	2024.10.14
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	72,000	65,000	60,000	60,000	60,000	54,000
일 시	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.19	2024.11.29	2025.01.06	2025.02.04
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	54,000	54,000	54,000	54,000	52,000	52,000
일 시	2025.02.14	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.01	2025.05.08	2025.05.30
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
일 시	2025.06.05	2025.06.27	2025.07.02	2025.07.25	2025.08.07	2025.08.29
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	52,000	52,000	78,000	78,000	80,000	80,000
일 시	2025.09.04	2025.10.31	2025.11.07			
투자 의견	Buy	Buy	Buy			
목표 가격	80,000	80,000	85,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.04	Buy	72,000	-33.86	-30.83
2024.05.29	Buy	65,000	-34.30	-31.38
2024.07.03	Buy	60,000	-36.79	-28.75
2024.10.14	Buy	54,000	-28.44	-13.70
2025.01.06	Buy	52,000	-17.81	35.38
2025.07.02	Buy	78,000	-26.44	-22.05
2025.08.07	Buy	80,000	-22.24	-15.38
2025.11.07	Buy	85,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%