



카카오 (035720)

DA 인벤토리 확대 효과는 예상보다 클 것

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 85,000원

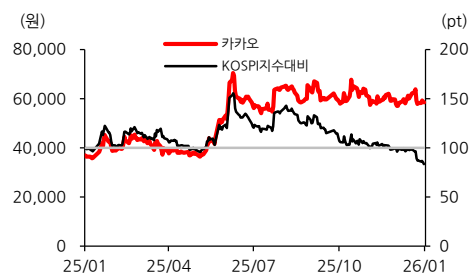
현재 주가(1/15)	58,500 원
상승여력	▲45.3%
시가총액	258,860 억원
발행주식수	442,495 천주
52 주 최고가 / 최저가	70,400 / 35,750 원
90 일 일평균 거래대금	1,881.64 억원
외국인 지분율	29.9%
주주 구성	
김범수 (외 76 인)	24.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
MAXIMOPT (외 1 인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.8	-1.2	2.3	58.1
상대수익률(KOSPI)	-19.1	-32.4	-46.9	-34.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,872	8,091	8,892	9,650
영업이익	460	690	829	975
EBITDA	1,296	1,579	1,804	1,948
지배주주순이익	55	531	784	909
EPS	126	1,219	1,799	2,086
순차입금	-3,416	-2,360	-3,494	-4,410
PER	302.0	49.3	32.5	28.1
PBR	1.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	10.4	15.3	12.4	11.0
배당수익률	0.2	0.1	0.1	0.1
ROE	0.6	5.2	7.2	7.8

주가 추이



동사의 4Q25 실적은 컨센서스에 부합한 것으로 추정합니다. 최근 주가는 지지부진한 흐름을 이어가고 있지만, 저수익 자회사들의 손익 개선 노력은 보다 강화되고 있고, DA 광고 인벤토리 확대 효과는 예상보다 클 것으로 판단합니다. 업종 내 최선호주 의견을 유지합니다.

4Q25 실적은 영업이익 컨센서스 부합 추정

동사의 4Q25 실적은 매출액 2,11조 원, 영업이익 1,910억 원을 기록하며 컨센서스에 부합한 것으로 추정한다. 톡비즈 내 광고 매출액은 YoY 15.6% 성장하며 리바운드 추세를 이어갈 것으로 예상한다. 고효율 타겟팅 상품인 메시지광고 성장률은 톡 개편 효과로 인해 26% 성장, DA 매출 성장률도 상품성 다각화로 순성장으로 돌아선 것으로 추정한다. 다만, 전분기까지 실적이 견조했던 픽코마와 뮤직 부문 매출과 이익은 주요 IP의 부재로 인해 기존 예상보다 부진한 것으로 파악된다. 보수적인 집행 기조가 이어지면서 인건비를 포함한 전반적인 비용 상승은 없는 것으로 예상된다.

대형 써드파티 파트너십을 통한 서비스 확장 기회 유효

1분기 중 온디바이스 AI서비스인 '카나인카카오톡'이 출시된다. 지난 10월 도입된 ChatGPT for KaKao의 트래픽과 재무 성과가 아직 유의미하게 드러나지 않는 상황에서, 신규 AI서비스의 보다 강력한 한방이 필요한 구간이다. 비용 통제 효율화 및 광고 상품 개선으로 인해 체력 레벨은 높아져 있기에, 본격적인 매출 상승세가 동반될 1분기부터는 이익 추정치 상향 기대감을 높일 수 있다고 본다. 국내외 대형 써드파티들과의 파트너십을 통한 서비스 확장 기회도 유효하다. 광고 인벤토리 증가로 인한 매출 상승세가 지속되는 가운데, 추가 매출 수익원 다변화가 이어질 것으로 예상된다.

투자의견 BUY와 목표주가 8만 5천 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 지수 상승 구간에도 동사의 주가 흐름은 횡보를 이어갔다. 견고한 본업 실적에도 불구하고 AI서비스에 대한 확실한 성과를 보여주지 못해 매력도가 떨어졌다고 본다. 다만, 저수익 자회사들의 손익 개선 노력은 보다 강화되고 있고, DA광고 인벤토리 확대 효과는 예상보다 클 것으로 판단하기에 올해 영업이익의 추정치는 상향될 가능성이 높다고 본다.

[표1] 카카오의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,864	2,028	2,087	2,113	2,046	2,203	2,253	2,389	7,556	7,872	8,091	8,892
YoY (%)	-6.3	1.2	8.6	7.9	9.8	8.6	8.0	13.1	11.1	4.2	2.8	9.9
플랫폼부문	993	1055	1060	1162	1130	1205	1216	1291	3,554	3,901	4,270	4,842
톡비즈	553	542	534	609	586	635	647	701	1,982	2,082	2,238	2,569
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	950	916	998	1,037	1,099	4,002	3,971	3,821	4,050
뮤직	438	518	565	517	477	543	545	592	1,724	1,920	2,038	2,157
스토리	213	219	211	219	221	223	226	228	922	864	861	899
게임	145	143	154	125	129	134	168	175	1,009	873	567	607
미디어	75	94	96	90	89	97	98	103	347	313	355	387
YOY 성장률												
플랫폼부문	4%	10%	12%	11%	14%	14%	15%	11%	3%	10%	9%	13%
톡비즈	7%	7%	7%	9%	6%	17%	21%	15%	4%	5%	8%	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%	4%	5%	3%	1%	16%	20%	-1%	-4%	6%
뮤직	-6%	1%	20%	10%	9%	5%	-4%	14%	93%	11%	6%	6%
스토리	-6%	1%	-3%	8%	4%	2%	7%	5%	0%	-6%	0%	4%
게임	-40%	-39%	-34%	-24%	-11%	-6%	9%	41%	-9%	-13%	-35%	7%
미디어	-21%	5%	75%	21%	18%	3%	2%	15%	-16%	-10%	13%	9%
영업비용	1,758	1,842	1,879	1,922	1,884	1,988	2,047	2,145	7,096	7,411	7,401	8,063
YoY (%)	-5.9	-1.5	4.9	2.1	7.1	7.9	9.0	11.6	13.9	4.4	-0.1	8.9
인건비	479	489	477	505	493	510	536	563	1,860	1,917	1,950	2,102
매출연동비	701	717	748	756	733	793	811	860	2,986	3,018	2,922	3,197
외주/인프라	206	233	261	264	241	260	266	282	835	880	964	1,049
마케팅비	87	88	102	107	110	114	116	118	406	406	384	458
상각비	206	222	208	225	245	245	250	250	751	862	861	990
기타	60	63	69	63	61	66	68	72	228	252	255	267
영업이익	105.4	185.9	208.0	191.0	162.6	214.8	206.5	244.7	460	461	690	829
YoY (%)	-12.6	38.8	59.4	153.3	54.3	15.5	-0.7	28.1	-19.2	0.2	49.9	20.0
영업이익률(%)	5.7	9.2	10.0	9.0	7.9	9.8	9.2	10.2	6.1	5.9	8.5	9.3
당기순이익	200.3	171.8	192.9	73.2	171.0	245.2	201.1	166.6	-1816	-162	643	784
YoY (%)	196	97	146	흑전	-15	43	4	127	적전	적유	흑전	22.0
순이익률(%)	10.7	8.5	9.2	3.5	8.4	11.1	8.9	7.0	-24.0	-2.1	7.9	8.8

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,557	7,872	8,091	8,892	9,650
매출총이익	7,557	7,872	8,091	8,892	9,650
영업이익	461	460	690	829	975
EBITDA	1,222	1,296	1,579	1,804	1,948
순이자손익	57	49	197	248	258
외화관련손익	-4	25	0	0	0
지분법손익	-135	13	77	0	0
세전계속사업손익	-1,648	-3	738	980	1,136
당기순이익	-1,817	-162	643	784	909
지배주주순이익	-1,013	55	531	784	909
증가율(%)					
매출액	11.2	4.2	2.8	9.9	8.5
영업이익	-19.1	-0.1	50.0	20.0	17.7
EBITDA	6.1	6.1	21.9	14.3	7.9
순이익	적전	적지	흑전	22.0	15.9
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	6.1	5.8	8.5	9.3	10.1
EBITDA 이익률	16.2	16.5	19.5	20.3	20.2
세전이익률	-21.8	0.0	9.1	11.0	11.8
순이익률	-24.0	-2.1	7.9	8.8	9.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	1,341	1,250	1,101	2,109	1,953
당기순이익	-1,817	-162	638	784	909
자산상각비	761	835	888	976	972
운전자본증감	248	-4	-72	314	36
매출채권 감소(증가)	-108	-20	23	-179	-39
재고자산 감소(증가)	43	0	-12	-11	-2
매입채무 증가(감소)	418	-27	-35	544	119
투자현금흐름	-1,780	10	-462	-1,035	-1,101
유형자산처분(취득)	-561	-348	-471	-677	-734
무형자산 감소(증가)	-135	-87	-107	-157	-157
투자자산 감소(증가)	227	415	114	-86	-90
재무현금흐름	1,020	-521	-620	-26	-26
차입금의 증가(감소)	-75	-390	-450	0	0
자본의 증가(감소)	-20	-4	-169	-26	-26
배당금의 지급	-55	-27	-27	-26	-26
총현금흐름	1,184	1,300	1,173	1,794	1,917
(-)운전자본증가(감소)	-1,215	-263	1,415	-314	-36
(-)설비투자	575	380	484	677	734
(+)자산매각	-121	-55	-95	-157	-157
Free Cash Flow	1,703	1,129	-821	1,275	1,062
(-)기타투자	2,278	237	-1,346	115	120
잉여현금	-575	892	526	1,160	942
NOPLAT	334	334	601	663	780
(+) Dep	761	835	888	976	972
(-)운전자본투자	-1,215	-263	1,415	-314	-36
(-)Capex	575	380	484	677	734
OpFCF	1,735	1,053	-409	1,276	1,054

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,988	10,959	11,948	13,362	14,413
현금성자산	7,228	7,801	8,286	9,420	10,335
매출채권	1,205	1,243	1,364	1,543	1,582
재고자산	139	65	82	93	96
비유동자산	15,192	14,732	14,715	14,688	14,727
투자자산	7,998	8,309	7,764	7,879	7,999
유형자산	1,337	1,286	1,490	1,448	1,463
무형자산	5,769	5,137	5,461	5,361	5,265
자산총계	25,180	25,691	26,663	28,049	29,139
유동부채	7,564	8,633	8,548	9,142	9,313
매입채무	4,934	5,296	4,147	4,691	4,810
유동성이자부채	1,931	2,338	3,164	3,164	3,164
비유동부채	3,757	3,197	3,627	3,661	3,698
비유동이자부채	2,579	2,047	2,762	2,762	2,762
부채총계	11,321	11,830	12,175	12,803	13,011
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,759	8,759	8,759
이익잉여금	1,922	1,943	2,722	3,480	4,362
자본조정	-1,043	-758	-1,075	-1,075	-1,075
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	13,859	13,943	14,488	15,246	16,128

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-2,276	126	1,219	1,799	2,086
BPS	21,948	22,858	23,626	25,339	27,334
DPS	61	60	60	60	60
CFPS	2,662	2,931	2,651	4,057	4,334
ROA(%)	-4.2	0.2	2.0	2.9	3.2
ROE(%)	-10.3	0.6	5.2	7.2	7.8
ROIC(%)	5.1	6.1	9.9	9.5	11.5
Multiples(x, %)					
PER	-23.9	302.0	49.3	32.5	28.1
PBR	2.5	1.7	2.5	2.3	2.1
PSR	3.2	2.2	3.3	2.9	2.7
PCR	20.4	13.0	22.7	14.4	13.5
EV/EBITDA	17.5	10.4	15.3	12.4	11.0
배당수익률	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	81.7	84.8	84.0	84.0	80.7
Net debt/Equity	-19.6	-24.5	-16.3	-22.9	-27.3
Net debt/EBITDA	-222.5	-263.7	-149.5	-193.7	-226.4
유동비율	132.0	126.9	139.8	146.2	154.8
이자보상배율(배)	2.8	2.3	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	28.1	23.6	31.0	28.3	27.0
현금+투자자산	71.9	76.4	69.0	71.7	73.0
자본구조(%)					
차입금	24.6	23.9	29.0	28.0	26.9
자기자본	75.4	76.1	71.0	72.0	73.1

[Compliance Notice]

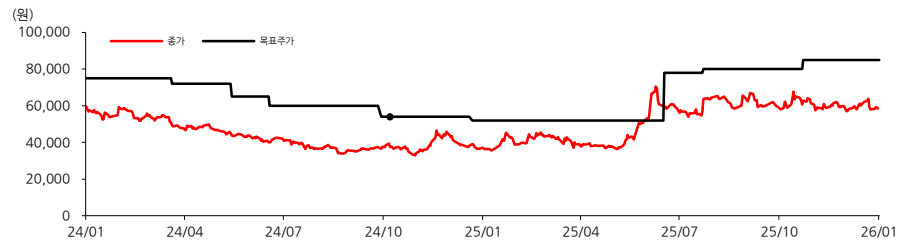
(공표일: 2026 년 1 월 16 일)

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	2024.02.16	2024.03.12	2024.03.29	2024.04.04	2024.05.10
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		75,000	75,000	75,000	72,000	72,000
일 시	2024.05.29	2024.07.03	2024.08.12	2024.09.03	2024.10.14	2024.11.01
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	65,000	60,000	60,000	60,000	54,000	54,000
일 시	2024.11.08	2024.11.19	2024.11.29	2025.01.06	2025.02.04	2025.02.14
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	54,000	54,000	54,000	52,000	52,000	52,000
일 시	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.01	2025.05.08	2025.05.30	2025.06.05
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
일 시	2025.06.27	2025.07.02	2025.07.25	2025.08.07	2025.08.29	2025.09.04
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	52,000	78,000	78,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2025.10.31	2025.11.07	2025.11.12	2025.11.28	2026.01.16	
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표 가격	80,000	85,000	85,000	85,000	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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%