



카카오 (035720)

특비즈 광고 성장, P와 Q 모두 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

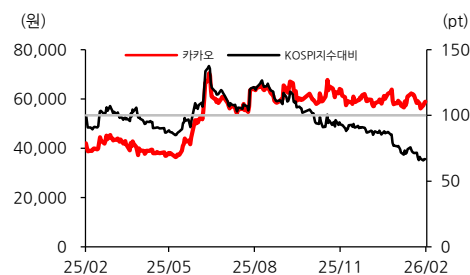
현재 주가(2/11)	58,900 원
상승여력	▲44.3%
시가총액	260,695 억원
발행주식수	442,606 천주
52 주 최고가 / 최저가	70,400 / 36,450 원
90 일 일평균 거래대금	1,614.09 억원
외국인 지분율	30.5%
주주 구성	
김범수 (외 76 인)	24.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
MAXIMOPT (외 1 인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.2	-8.1	-8.3	37.5
상대수익률(KOSPI)	-15.5	-38.5	-75.2	-73.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	7,872	8,112	8,799	9,650
영업이익	460	703	857	977
EBITDA	1,296	1,591	1,832	1,948
지배주주순이익	55	420	806	910
EPS	126	964	1,851	2,088
순차입금	-3,416	-2,274	-3,367	-4,325
PER	302.0	62.3	31.8	28.2
PBR	1.7	2.6	2.3	2.2
EV/EBITDA	10.4	15.3	12.4	11.2
배당수익률	0.2	0.1	0.1	0.1
ROE	0.6	4.1	7.5	7.9

주가 추이



동사의 4Q25 실적은 특광고 고성장세가 확인되며 시장 기대치를 상회했습니다. 올해 특비즈 사업은 광고의 인벤토리 증가를 넘어 신규 수요 확대와 광고 효율 개선까지 이어질 것으로 전망합니다. 업종 내 최선호 주 의견을 유지합니다.

4Q25 실적은 영업이익 컨센서스 상회

동사의 4Q25 실적은 매출액 2.13조 원, 영업이익 2,034억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스를 10% 상회했다. 특비즈 내 광고 매출액이 YoY 16.2% 성장하며 기존 예상보다 더 호조세를 보였던 부분이 호실적의 주요인이다. 고효율 타겟팅 상품인 메시지광고 성장률은 특 개편 효과로 인해 19% 성장, 5개 분기 역성장하던 DA 성장률도 상품성 다각화로 18% 성장했다. 다만, 전분기까지 실적이 견조했던 픽코마와 뮤직 매출과 이익은 주요 IP 부재로 인해 부진했다. 보수적인 집행 기조가 이어지면서 영업비용은 YoY 3% 증가에 그쳤다.

대형 써드파티 파트너십을 통한 서비스 확장 기회 유효

DA 포함 특광고 개편 효과는 시장 예상보다 클 것으로 판단하는 기존 전망을 유지한다. 1분기 중 온디바이스 AI서비스 '카나나인카카오톡'이 출시된다. 자본효율적 관점에서 온디바이스 AI를 고도화하기 위한 구글 안드로이드와의 전략적 제휴 발표는 디바이스 및 폼팩터 중심의 협업이 예상된다. 이와 동시에 기존 오픈AI와의 B2C AI 영역 제휴는 상반기 본격 확대될 것으로 예상된다. 우리는 직접 투자는 최적화하며, 각 도메인별 최상위 파트너들과의 협업 생태계를 꾸릴려고 하는 동사의 전략을 매우 긍정적으로 평가한다. 연중 분기 내내 광고 인벤토리 증가로 인한 매출 상승세가 지속되는 가운데, 추가 매출 수익원 다변화가 이어질 것으로 예상된다.

투자의견 BUY와 목표주가 8만 5천 원 유지

올해 영업이익 추정치는 기존 대비 4% 상향했지만, 글로벌 피어 밸류 에이션 하락을 반영해 목표주가는 그대로 유지한다. 저수익 자회사들의 손익 개선 노력은 강화되고 있고, 연결 계열사 수도 150여 개에서 최근 94개까지 줄어들었다. 1)올해 특광고 매출 17.7% 성장 추정, 2)대형 써드파티들과의 파트너십 모멘텀, 3)분기마다 순차적으로 확인될 AI 생태계 확장 행보까지 실적과 멀티플 모두 우상향을 전망한다.

[표1] 카카오의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025P	2026E
매출액	1,861	2,024	2,081	2,133	2,044	2,171	2,228	2,356	7,556	7,868	8,099	8,799
YoY (%)	-6.4	1.0	8.3	9.2	9.9	7.2	7.1	10.4	11.1	4.1	2.9	8.6
플랫폼부문	990	1,051	1,055	1,223	1,158	1,204	1,228	1,295	3,554	3,897	4,318	4,884
특비즈	553	542	534	627	609	628	650	695	1,982	2,082	2,257	2,582
포털비즈	74	78	73	72	75	83	69	77	344	332	297	305
플랫폼기타	362	431	447	524	474	493	508	522	1,228	1,484	1,764	1,997
콘텐츠부문	871	973	1,027	911	886	967	1,000	1,061	4,002	3,971	3,781	3,915
뮤직	438	518	565	525	477	543	545	592	1,724	1,920	2,045	2,157
스토리	213	219	212	192	221	223	226	228	922	864	835	899
게임	145	143	154	98	98	101	129	135	1,009	873	540	463
미디어	75	94	96	96	90	99	100	106	347	313	361	396
YOY 성장률												
플랫폼부문	4%	10%	12%	17%	17%	15%	16%	6%	3%	10%	11%	13%
특비즈	7%	7%	7%	13%	10%	16%	22%	11%	4%	5%	8%	14%
포털비즈	-12%	-11%	-5%	-14%	2%	6%	-5%	8%	-19%	-4%	-11%	3%
플랫폼기타	2%	20%	22%	30%	31%	15%	14%	0%	8%	21%	19%	13%
콘텐츠부문	-16%	-7%	5%	0%	2%	-1%	-3%	17%	20%	-1%	-5%	4%
뮤직	-6%	1%	20%	12%	9%	5%	-3%	13%	93%	11%	7%	5%
스토리	-6%	1%	-3%	-5%	4%	2%	7%	19%	0%	-6%	-3%	8%
게임	-40%	-39%	-34%	-40%	-33%	-29%	-16%	38%	-9%	-13%	-38%	-14%
미디어	-21%	5%	75%	30%	20%	5%	5%	11%	-16%	-10%	15%	10%
영업비용	1,746	1,829	1,863	1,930	1,856	1,955	2,013	2,117	7,096	7,411	7,367	7,942
YoY (%)	-6.6	-2.2	4.0	2.6	6.3	6.9	8.1	9.7	13.9	4.4	-0.6	7.8
인건비	472	482	471	497	493	510	536	563	1,860	1,917	1,923	2,102
매출연동비	697	713	742	768	732	781	802	848	2,986	3,018	2,920	3,163
외주/인프라	205	232	259	250	241	256	263	278	835	880	946	1,038
마케팅비	87	87	101	116	99	111	112	122	406	406	391	444
상각비	205	221	208	204	230	232	233	235	751	862	838	930
기타	60	62	68	67	61	65	67	71	228	252	257	264
영업이익	114.9	195.3	218.4	203.4	187.6	215.4	214.6	239.5	460	457	732	857
YoY (%)	-4.7	45.8	67.3	183.6	63.2	10.3	-1.7	17.7	-19.2	-0.7	60.2	17.1
영업이익률(%)	6.2	9.6	10.5	9.5	9.2	9.9	9.6	10.2	6.1	5.8	9.0	9.7
당기순이익	200.3	171.8	192.9	-39.0	191.0	245.7	207.6	162.0	-1816	-162	531	806
YoY (%)	196	97	146	적자축소	-5	43	8	흑전	적전	적유	흑전	51.8
순이익률(%)	10.8	8.5	9.3	-1.8	9.3	11.3	9.3	6.9	-24.0	-2.1	6.6	9.2

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	7,557	7,872	8,112	8,799	9,650
매출총이익	7,557	7,872	8,112	8,799	9,650
영업이익	461	460	703	857	977
EBITDA	1,222	1,296	1,591	1,832	1,948
순이자손익	57	49	197	248	258
외화관련손익	-4	25	0	0	0
지분법손익	-135	13	77	0	0
세전계속사업손익	-1,648	-3	571	1,008	1,137
당기순이익	-1,817	-162	531	806	910
지배주주순이익	-1,013	55	420	806	910
증가율(%)					
매출액	11.2	4.2	3.1	8.5	9.7
영업이익	-19.1	-0.1	52.7	22.0	14.0
EBITDA	6.1	6.1	22.8	15.1	6.3
순이익	적전	적지	흑전	51.8	12.8
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	6.1	5.8	8.7	9.7	10.1
EBITDA 이익률	16.2	16.5	19.6	20.8	20.2
세전이익률	-21.8	0.0	7.0	11.5	11.8
순이익률	-24.0	-2.1	6.5	9.2	9.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	1,341	1,250	1,016	2,061	1,995
당기순이익	-1,817	-162	527	806	910
자산상각비	761	835	889	975	970
운전자본증감	248	-4	-45	245	79
매출채권 감소(증가)	-108	-20	10	-144	-61
재고자산 감소(증가)	43	0	-13	-9	-4
매입채무 증가(감소)	418	-27	6	438	184
투자현금흐름	-1,780	10	-463	-1,028	-1,101
유형자산처분(취득)	-561	-348	-472	-670	-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	1,061	1,816	1,916
(-)운전자본증감(감소)	-1,215	-263	1,389	-245	-79
(-)설비투자	575	380	485	670	734
(+)자산매각	-121	-55	-95	-157	-157
Free Cash Flow	1,703	1,129	-907	1,234	1,104
(-)기타투자	2,278	237	-1,346	115	120
잉여현금	-575	892	440	1,119	984
NOPLAT	334	334	654	686	782
(+) Dep	761	835	889	975	970
(-)운전자본투자	-1,215	-263	1,389	-245	-79
(-)Capex	575	380	485	670	734
OpFCF	1,735	1,053	-331	1,236	1,096

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	9,988	10,959	11,876	13,212	14,328
현금성자산	7,228	7,801	8,199	9,293	10,250
매출채권	1,205	1,243	1,377	1,521	1,582
재고자산	139	65	83	92	96
비유동자산	15,192	14,732	14,716	14,683	14,724
투자자산	7,998	8,309	7,764	7,879	7,999
유형자산	1,337	1,286	1,491	1,443	1,460
무형자산	5,769	5,137	5,461	5,361	5,265
자산총계	25,180	25,691	26,592	27,895	29,051
유동부채	7,564	8,633	8,589	9,076	9,313
매입채무	4,934	5,296	4,188	4,625	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	12,215	12,738	13,011
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,759	8,759	8,759
이익잉여금	1,922	1,943	2,611	3,391	4,274
자본조정	-1,043	-758	-1,075	-1,075	-1,075
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	13,859	13,943	14,377	15,157	16,040

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-2,276	126	964	1,851	2,088
BPS	21,948	22,858	23,374	25,138	27,135
DPS	61	60	60	60	60
CFPS	2,662	2,931	2,400	4,105	4,332
ROA(%)	-4.2	0.2	1.6	3.0	3.2
ROE(%)	-10.3	0.6	4.1	7.5	7.9
ROIC(%)	5.1	6.1	10.8	9.8	11.5
Multiples(x, %)					
PER	-23.9	302.0	62.3	31.8	28.2
PBR	2.5	1.7	2.6	2.3	2.2
PSR	3.2	2.2	3.3	3.0	2.7
PCR	20.4	13.0	25.0	14.3	13.6
EV/EBITDA	17.5	10.4	15.3	12.4	11.2
배당수익률	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	81.7	84.8	85.0	84.0	81.1
Net debt/Equity	-19.6	-24.5	-15.8	-22.2	-27.0
Net debt/EBITDA	-222.5	-263.7	-142.9	-183.8	-222.1
유동비율	132.0	126.9	138.3	145.6	153.8
이자보상배율(배)	2.8	2.3	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	28.1	23.6	31.0	28.5	27.1
현금+투자자산	71.9	76.4	69.0	71.5	72.9
자본구조(%)					
차입금	24.6	23.9	29.2	28.1	27.0
자기자본	75.4	76.1	70.8	71.9	73.0

[Compliance Notice]

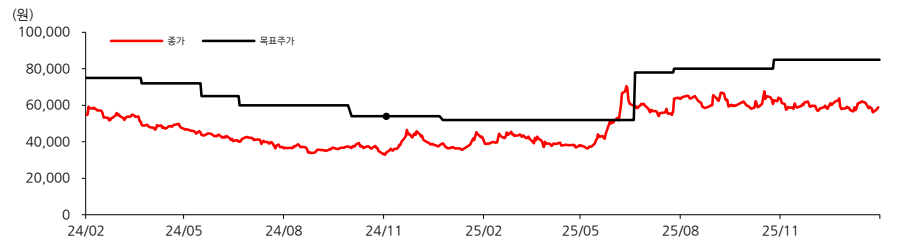
(공표일: 2026 년 2 월 12 일)

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 종목을 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	2026.01.30
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	80,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2026.02.12					
투자 의견	Buy					
목표 가격	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. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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%