

카카오 (035720)

전화위복

3Q25 Review

매출액 2조866억원 YoY +8.6%, 영업이익 2,080억원 YoY +59.4%, 지배순이익 1,249억원 YoY +18.1%. 컨센서스 상회. 컨센 상회 이유는 메시지 광고 고성장 지속(YoY +22%) 등 광고매출 두자릿수(11.4%) 성장 회복, 뮤직 매출 고성장(YoY +20.0%) 등 탑라인 성장성 회복과 인원수 감소 등 그룹전반의 운영 효율성 제고가 주 원인. 커머스 YoY -0.1%, 플랫폼기타(모빌리티+페이) YoY +20.0%, 게임 YoY -34.0%, 스토리 YoY -3.3%, 미디어 YoY +75.3%

4분기 및 2026년 전망

4분기 광고, 커머스, 모빌리티 성수기. 9/24 특개편 이후 많은 우려와 달리 톡 채류시간은 10%이상 증가. 메시지 광고 고성장 지속, DA광고 성장회복, 커머스 3분기 매출 이연효과 등 4분기에도 실적 개선은 지속될 것으로 전망

2026년은 카카오톡을 통한 AI에이전트 기능의 수익성 개선효과, 챗GPT for 카카오의 추가적인 트래픽 창출여부에 따라 시장기대를 뛰어넘는 실적 시현이 가능할 것으로 예상됨

투자의견 BUY, 목표주가 8만원 유지

우려했던 카카오톡 개편의 실제 결과가 긍정적이고, 광고, 커머스, 콘텐츠 등 실적 개선 추세가 이어지고 있는 가운데 챗GPT와 AI에이전트를 포함한 AI 플랫폼으로서 진화 가능성을 앞두고 있어 추가적인 주가상승이 기대됨
목표주가 8만원, 투자의견 BUY를 유지함



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 80,000원 (M)

직전 목표주가 80,000원

현재주가 (11/7) 62,800원

상승여력 27%

시가총액	277,776억원
총발행주식수	442,318,138주
60일 평균 거래대금	1,986억원
60일 평균 거래량	3,155,791주
52주 고/저	70,400원 / 32,800원
외인지분율	29.84%
배당수익률	0.18%
주요주주	김범수 외 75 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.4	(1.3)	71.8
상대	(5.4)	(19.4)	11.5
절대 (달러환산)	1.3	(6.4)	64.7

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,087	8.6	2.9	2,022	3.2
영업이익	208	59.4	11.9	164	27.1
세전계속사업이익	255	87.6	30.6	193	31.8
지배순이익	125	18.1	-22.5	130	-3.6
영업이익률 (%)	10.0	+3.2 %pt	+0.8 %pt	8.1	+1.9 %pt
지배순이익률 (%)	6.0	+0.5 %pt	-1.9 %pt	6.4	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	7,557	7,872	8,098	8,604
영업이익	461	460	720	819
지배순이익	-1,013	55	512	547
PER	-23.6	358.2	54.3	50.8
PBR	2.4	1.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	19.9	14.8	17.5	16.1
ROE	-10.3	0.6	4.9	4.8

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

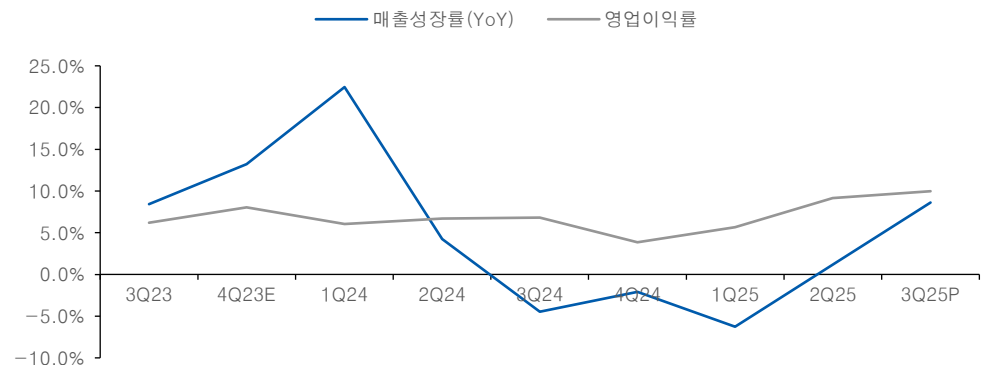
카카오 실적 전망

(단위: 억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
총매출	19,214	19,570	18,637	20,283	20,866	21,190	75,570	78,717	80,976	86,041
YoY	-4%	-2%	-6%	1%	9%	8%	6%	4%	3%	6%
플랫폼부문	9,435	10,472	9,930	10,552	10,598	11,309	35,544	39,010	42,390	44,869
특비즈	5,011	5,567	5,533	5,421	5,344	5,862	19,822	20,815	22,160	23,640
특광고	2,920	3,210	2,860	3,210	3,254	3,569	11,200	11,990	12,893	14,003
커머스	2,091	2,357	2,673	2,211	2,090	2,293	8,622	8,825	9,267	9,637
YoY	5%	1%	13%	10%	0%	-3%	3%	2%	5%	4%
포털비즈	764	832	741	783	727	738	3,443	3,322	2,990	2,661
플랫폼 기타	3,660	4,072	3,656	4,348	4,527	4,709	12,279	14,873	17,240	18,568
콘텐츠부문	9,779	9,099	8,707	9,731	10,267	9,881	40,026	39,707	38,586	41,172
게임	2,336	1,630	1,452	1,426	1,543	1,116	10,095	8,732	5,537	5,814
뮤직	4,709	4,700	4,379	5,175	5,652	5,569	17,239	19,200	20,775	22,644
에스엠	2,422	2,738	2,314	3,029	3,216	3,102	9,587	9,900	11,661	13,347
스토리	2,187	2,030	2,126	2,187	2,114	2,180	9,221	8,640	8,607	8,864
페이지매출액	946	895	887	912	845	873	4,150	3,885	3,516	3,354
피코마매출액	1,242	1,134	1,238	1,276	1,270	1,307	5,071	4,758	5,090	5,510
미디어	547	739	751	942	958	1,016	3,470	3,134	3,667	3,850
영업비용	17,909	18,816	17,583	18,424	18,785	18,986	70,961	74,115	73,778	77,854
인건비	4,590	4,980	4,789	4,886	4,774	4,780	18,602	19,166	19,230	19,641
매출연동비	7,477	6,540	7,006	7,173	7,477	7,543	29,864	30,184	29,199	31,025
외주/인프라	1,941	2,876	2,061	2,334	2,607	2,673	8,349	8,796	9,676	10,141
마케팅비	1,055	1,035	870	880	1,018	1,038	4,058	4,064	3,806	4,474
상각비	2,107	2,460	2,055	2,218	2,083	2,104	80,450	69,362	69,692	70,023
기타	739	927	802	932	826	848	2,580	3,287	3,408	3,872
영업이익	1,305	754	1,054	1,859	2,080	2,204	4,609	4,602	7,198	8,187
영업이익률	6.8%	3.9%	5.7%	9.2%	10.0%	10.4%	6.1%	5.8%	8.9%	9.5%
YoY	5%	-53%	-12%	39%	59%	192%	-20%	0%	56%	14%

자료: 유안타증권 리서치센터

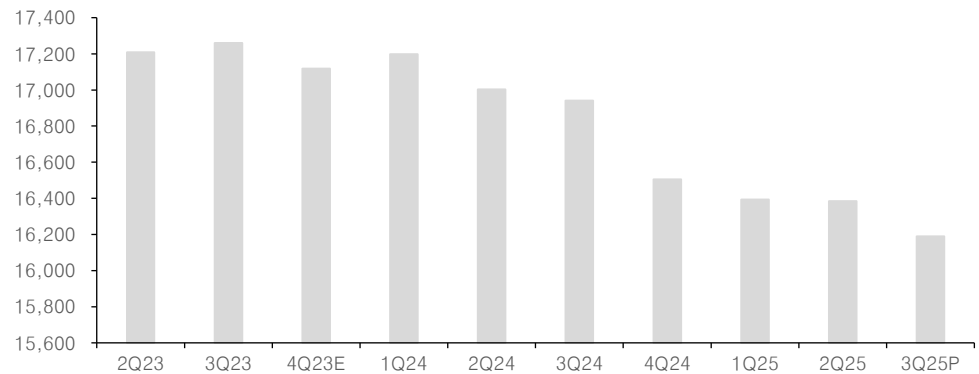
매출 성장률 & 영업이익률 (3Q23~3Q25)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

카카오 연결 인원수 (2Q23~3Q25)

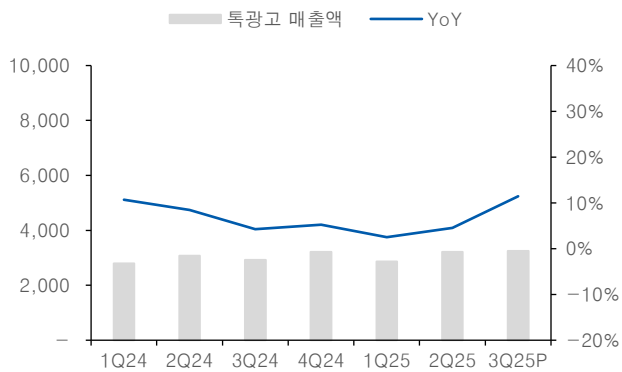
(단위: 명)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

특광고 매출액 & YoY 성장률 (1Q24~3Q25)

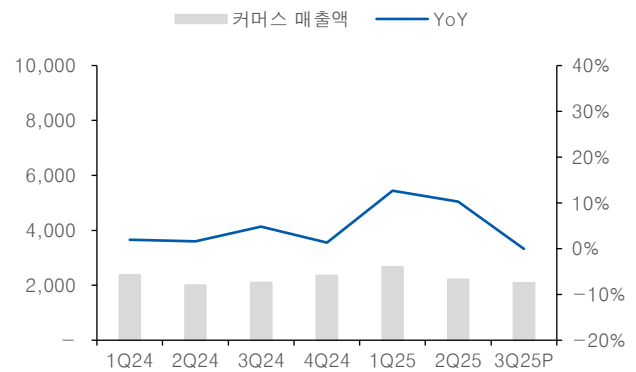
(단위: 억원)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

커머스 매출액 & YoY 성장률 (1Q24~3Q25)

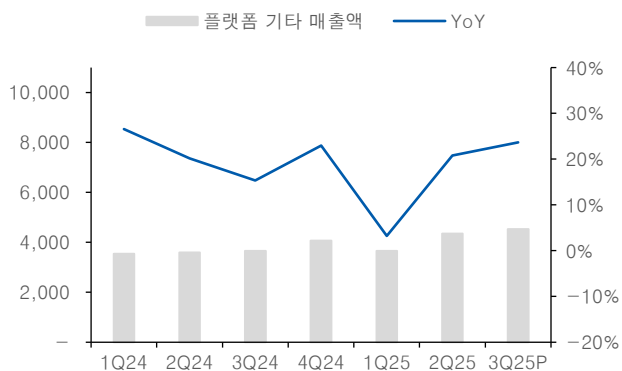
(단위: 억원)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

플랫폼 기타 매출액 & YoY 성장률 (1Q24~3Q25)

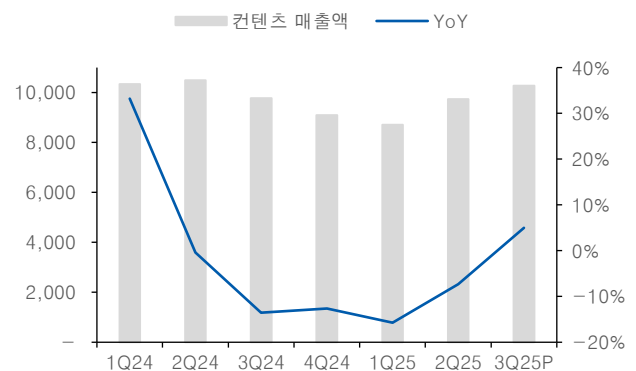
(단위: 억원)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

컨텐츠부문 매출액 & YoY 성장률 (1Q24~3Q25)

(단위: 억원)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

카카오 (035720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	7,557	7,872	8,098	8,604	8,892	
매출원가	0	0	0	0	0	
매출총이익	7,557	7,872	8,098	8,604	8,892	
판매비	7,096	7,411	7,378	7,785	7,990	
영업이익	461	460	720	819	902	
EBITDA	1,222	1,296	1,595	1,667	1,730	
영업외손익	-2,109	-463	35	104	104	
외환관련손익	-4	25	0	0	0	
이자손익	27	3	6	1	19	
관계기업관련손익	4	54	92	90	94	
기타	-2,136	-545	-64	13	-9	
법인세비용차감전순이익	-1,648	-3	754	923	1,006	
법인세비용	168	159	105	231	251	
계속사업순이익	-1,817	-162	649	692	754	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-1,817	-162	649	692	754	
지배지분순이익	-1,013	55	512	547	596	
포괄순이익	-1,715	197	1,366	1,409	1,471	
지배지분포괄이익	-884	387	1,289	1,330	1,389	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	1,341	1,250	2,490	2,593	2,649	
당기순이익	-1,817	-162	649	692	754	
감가상각비	489	576	599	570	550	
외환손익	-2	-22	14	0	0	
중속, 관계기업관련손익	-4	-54	-92	-90	-94	
자산부채의 증감	248	-4	418	397	415	
기타현금흐름	2,427	917	903	1,023	1,025	
투자활동 현금흐름	-1,780	10	-331	-1,449	-1,613	
투자자산	406	129	607	-292	-505	
유형자산 증가 (CAPEX)	-575	-380	-529	-500	-500	
유형자산 감소	14	32	8	0	0	
기타현금흐름	-1,625	229	-417	-656	-608	
재무활동 현금흐름	1,020	-521	-695	-2,051	-2,195	
단기차입금	15	560	1,244	137	-22	
사채 및 장기차입금	292	-682	336	-50	-35	
자본	723	71	-86	0	0	
현금배당	-55	-43	-39	-30	-30	
기타현금흐름	44	-427	-2,150	-2,108	-2,108	
연결범위변동 등 기타	-27	16	-872	2,079	1,550	
현금의 증감	553	756	591	1,172	391	
기초 현금	4,836	5,389	6,170	6,761	7,933	
기말 현금	5,389	6,145	6,761	7,933	8,324	
NOPLAT	508	26,465	720	819	902	
FCF	766	871	1,961	2,093	2,149	

자료: 유안타증권

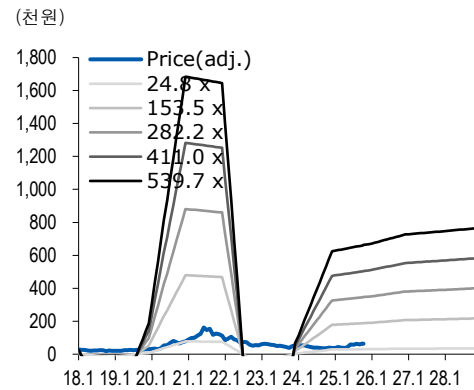
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,988	10,959	12,286	13,682	14,270
현금및현금성자산	5,389	6,145	6,761	7,933	8,324
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,346	1,399	1,446
재고자산	139	65	70	75	77
비유동자산	15,192	14,814	14,579	14,921	15,527
유형자산	1,337	1,286	1,458	1,388	1,339
관계기업등 지분관련자산	2,941	2,921	2,629	2,813	3,010
기타투자자산	2,424	2,805	2,505	2,613	2,921
자산총계	25,180	25,773	26,865	28,603	29,797
유동부채	7,564	8,633	6,654	6,950	7,026
매입채무 및 기타채무	4,934	5,296	2,119	2,252	2,327
단기차입금	1,053	1,458	980	980	880
유동성장기부채	100	0	0	0	0
비유동부채	3,757	3,197	3,671	3,734	3,756
장기차입금	846	328	903	903	853
사채	0	0	0	0	0
부채총계	11,321	11,830	12,051	12,411	12,163
지배지분	9,764	10,141	10,702	11,935	13,217
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,825	8,825	8,825
이익잉여금	1,922	1,943	2,441	2,958	3,523
비지배지분	4,095	3,802	4,112	4,258	4,417
자본총계	13,859	13,943	14,814	16,193	17,634
순차입금	-3,618	-4,466	-4,039	-5,236	-5,802
총차입금	4,507	4,385	5,965	6,052	5,995

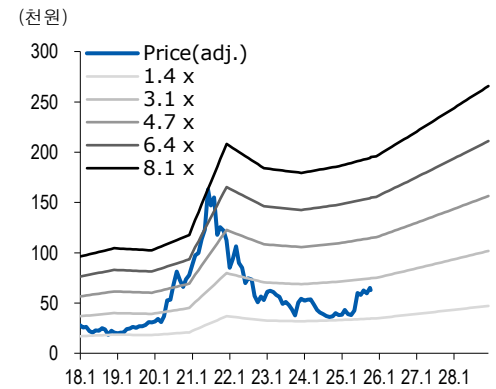
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
EPS	-2,276	124	1,158	1,236	1,347	
BPS	22,281	23,100	24,329	27,133	30,049	
EBITDAPS	2,746	2,918	3,604	3,768	3,912	
SPS	16,990	17,728	18,293	19,452	20,103	
DPS	61	68	68	68	68	
PER	-23.6	358.2	54.3	50.8	46.6	
PBR	2.4	1.9	2.6	2.3	2.1	
EV/EBITDA	19.9	14.8	17.5	16.1	15.3	
PSR	3.2	2.5	3.4	3.2	3.1	

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	11.2	4.2	2.9	6.3	3.3
영업이익 증가율 (%)	-19.1	-0.1	56.4	13.7	10.1
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	827.0	6.7	9.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	6.1	5.8	8.9	9.5	10.1
지배순이익률 (%)	-13.4	0.7	6.3	6.4	6.7
EBITDA 마진 (%)	16.2	16.5	19.7	19.4	19.5
ROIC	12.7	950.4	17.0	11.6	12.2
ROA	-4.2	0.2	1.9	2.0	2.0
ROE	-10.3	0.6	4.9	4.8	4.7
부채비율 (%)	81.7	84.8	81.4	76.6	69.0
순차입금/자기자본 (%)	-37.1	-44.0	-37.7	-43.9	-43.9
영업이익/금융비용 (배)	2.8	2.3	4.0	3.9	4.3

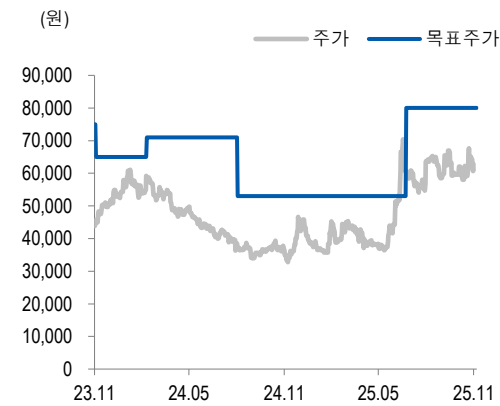
P/E band chart



P/B band chart



카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-10	BUY	80,000	1년		
2025-06-30	BUY	80,000	1년		
2024-08-09	BUY	53,000	1년	-23.99	32.83
2024-02-16	BUY	71,000	1년	-34.08	-17.32
2023-11-10	BUY	65,000	1년	-17.38	-6.00
2022-11-11	BUY	75,000	1년	-27.52	-5.47

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.