카카오 (035720)

이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

톡개편에 의한 실적 개선

4Q25 Review

매출액 2조 1,332억원 YoY+9%, 영업이익 2,034억원 YoY+136%, 지배순이익 428억원 흑자전환. 시장 컨센서스 상회

[플랫폼] [광고] 3,730억원 YoY+16%, QoQ +15%: 비즈니스 메시지 YoY+19%, 톡개편에 따른 신규지면 확대와 체류시간 증가로 톡DA YoY+18% [커머스] 2,530억원 YoY+8% : 추석 및 연말 프로모션 효과, 자기 구매 증가 [플랫폼 기타] 5,239억원 YoY+30%, QoQ +17% : 택시, 주차, 퀵 중심의 '모빌리티' 고성장 지속. 결제, 금융, 플랫폼 고른 성장으로 '페이' 역대 최대 분기 영업이익 실현 **[콘텐츠]** [게임] 979억원 YoY-40%, [뮤직] 5,251억원 YoY +12% [스토리] 1,918억원 YoY-5%, 피코마 1,120억원 일본 웹툰시장 성장 둔화 등 엔화기준 YoY-6% [미디어] 958억원 YoY+30%

2026년 전망

26년 9월 카톡 개편(소식탭, 숏폼)을 통해 증가된 체류시간(1인 일평균 24분에서 25분으로)의 지속과 신규광고확대, 비즈니스 메시지의 고성장 지속은 2026년 톡광고의 성장률 제고 전망. 광고 매출은 마진율이 높아 전체 영업이익률 개선도 기대됨. 게임, 음악, 웹툰 등 콘텐츠 사업의 성장 모멘트가 아직 불확실 하지만 커머스, 모빌리티, 핀테크 성장률이 견조하게 이어지고 있어 25년 대비 높은 성장률 및 영업이익률 시현 전망

플랫폼은 사람들이 사용할 확실한 이유가 있어야

여전히 인스타그램의 체류시간 증가가 계속 되는 가운데 '챗GPT for 카카오' 사용자수가 200만명에서 800만명으로 증가한데 이어 온디바이스 AI 강화(ex:구글글래스)를 위한 구글과 협업 시작. 향후 또 다른 카카오톡의 기능 확대 및 외연확대 기대. 1분기 출시 예정인 '카나나'를 통해 택시, 커머스, 맵, 일정관리 등의 카카오톡 AI Agent 기능을 통해 추가적인 체류시간 및 수익성 증가 기대

BUY (M)

목표주가	80,000원 (M)
직전 목표주가	80,000원
현재주가 (2/12)	58,800원
상승여력	36%

시가총액	260,252억원
총발행주식수	441,184,946주
60일 평균 거래대금	1,536억원
60일 평균 거래량	2,580,223주
52주 고/저	70,400원 / 36,450원
외인지분율	30.50%
배당수익률	0.18%
주요주주	김범수 외 75 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.0	(7.8)	40.0
상대	(15.4)	(30.7)	(35.4)
절대 (달러환산)	3.0	(6.2)	41.3

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,133	9.0	2.2	2,106	1.3
영업이익	203	136.4	-2.2	184	10.8
세전계속사업이익	-39	적지	적전	125	-131.6
지배순이익	22	흑전	-82.0	91	-75.3
영업이익률 (%)	9.5	+5.6 %pt	-0.5 %pt	8.7	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	1.1	흑전	-4.9 %pt	4.3	-3.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	7,557	7,872	8,112	8,540
영업이익	461	460	703	818
지배순이익	-1,013	55	480	556
PER	-23.6	358.2	55.4	46.7
PBR	2.4	1.9	2.3	2.0
EV/EBITDA	19.9	14.8	17.0	14.7
ROE	-10.3	0.6	4.5	4.6

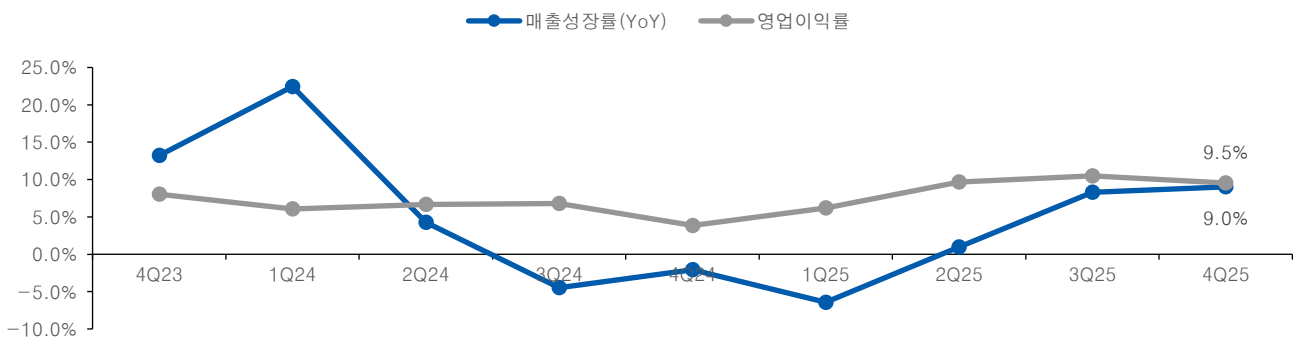
자료: 유안타증권

카카오 실적 전망 (단위: 억원)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
총매출	19,533	18,606	20,242	20,812	21,332	20,137	20,914	21,738	22,674	75,570	78,640	80,991	85,464
YoY	*-2%*	*-6%*	*1%*	*8%*	*9%*	*8%*	*3%*	*4%*	*6%*	*6%*	*4%*	*3%*	*6%*
플랫폼부문	10,434	9,899	10,511	10,546	12,226	11,451	11,471	11,210	12,932	35,544	38,933	43,182	47,063
톡비즈	5,567	5,533	5,422	5,344	6,271	6,243	6,106	5,777	6,497	19,822	20,816	22,570	24,623
톡광고	3,210	2,860	3,210	3,254	3,734	3,468	3,663	3,494	3,843	11,200	11,990	13,058	14,466
커머스	2,357	2,673	2,212	2,090	2,537	2,776	2,443	2,283	2,654	8,622	8,826	9,512	10,156
YoY	*1%*	*13%*	*10%*	*0%*	*8%*	*4%*	*10%*	*9%*	*5%*	*3%*	*2%*	*8%*	*7%*
포털비즈	832	741	783	727	717	663	713	684	582	3,443	3,322	2,968	2,642
플랫폼 기타	4,035	3,624	4,306	4,474	5,239	4,544	4,652	4,749	5,853	12,279	14,795	17,643	19,798
콘텐츠부문	9,099	8,707	9,731	10,266	9,106	8,687	9,443	10,528	9,743	40,026	39,707	37,810	38,401
게임	1,630	1,452	1,426	1,544	979	965	1,023	1,467	1,461	10,095	8,732	5,401	4,915
뮤직	4,700	4,379	5,172	5,645	5,251	4,846	5,409	5,882	5,040	17,239	19,200	20,446	21,176
에스엠	2,738	2,314	3,029	3,216	3,190	2,676	3,183	3,574	3,220	9,587	9,900	11,749	12,653
스토리	2,030	2,126	2,190	2,118	1,918	2,088	2,078	2,192	2,161	9,221	8,640	8,353	8,519
엔터	895	887	912	845	798	810	792	816	809	4,150	3,885	3,442	3,227
피코마	1,134	1,238	1,276	1,270	1,120	1,278	1,286	1,377	1,351	5,071	4,758	4,903	5,292
미디어	739	751	942	958	958	788	933	987	1,081	3,470	3,134	3,609	3,790
영업비용	18,673	17,457	18,289	18,628	19,298	18,473	19,053	19,666	20,040	70,961	73,688	73,671	77,232
인건비	4,904	4,721	4,825	4,711	4,974	4,784	4,753	4,760	4,986	18,602	18,915	19,231	19,283
매출연동비	6,505	6,975	7,130	7,420	7,680	7,318	7,754	8,231	8,042	29,864	30,110	29,205	31,346
외주/인프라	2,863	2,049	2,322	2,594	2,500	2,499	2,531	2,568	2,623	8,349	8,755	9,465	10,222
마케팅비	1,025	865	873	1,006	1,163	942	1,112	1,102	1,288	4,058	4,043	3,907	4,444
상각비	2,454	2,049	2,212	2,077	2,043	2,063	2,084	2,105	2,126	80,450	69,362	68,977	69,551
기타	922	798	928	821	937	866	819	900	975	2,580	3,271	3,484	3,560
영업이익	860	1,149	1,953	2,184	2,034	1,665	1,861	2,072	2,635	4,609	4,952	7,320	8,232
영업이익률	4.4%	6.2%	9.6%	10.5%	9.5%	8.3%	8.9%	9.5%	11.6%	6.1%	6.3%	9.0%	9.6%
YoY	*-47%*	*-10%*	*38%*	*57%*	*136%*	*45%*	*-5%*	*-5%*	*30%*	*-20%*	*7%*	*48%*	*12%*

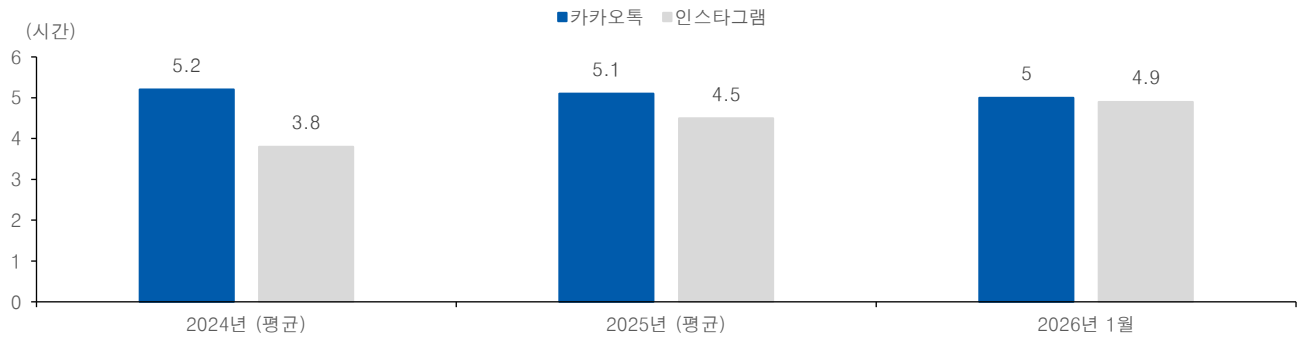
자료: 유안타증권 리서치센터

매출성장률 & 영업이익률(4Q23~4Q25)



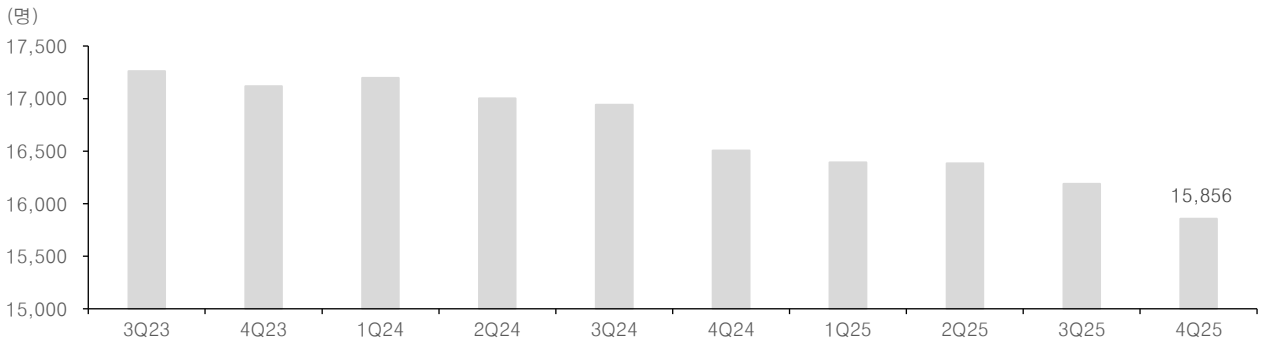
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

카카오톡 vs 인스타그램 월평균 체류시간



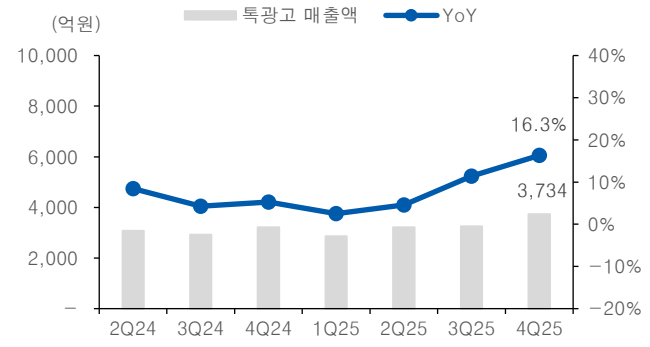
자료: Gemini 3.0

카카오 연결 인원수 (3Q23 ~ 4Q25)



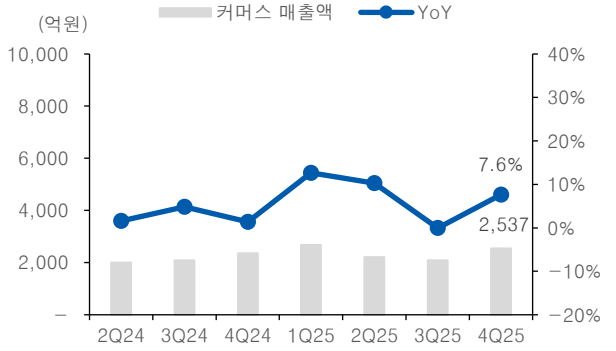
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

톡광고 매출액 & YoY 성장률 (2Q24~4Q25)



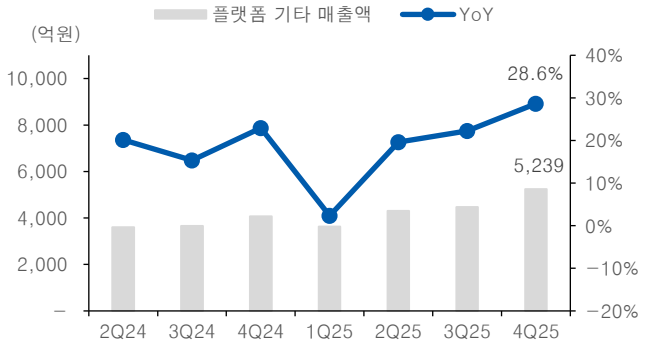
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

커머스 매출액 & YoY 성장률 (2Q24~4Q25)



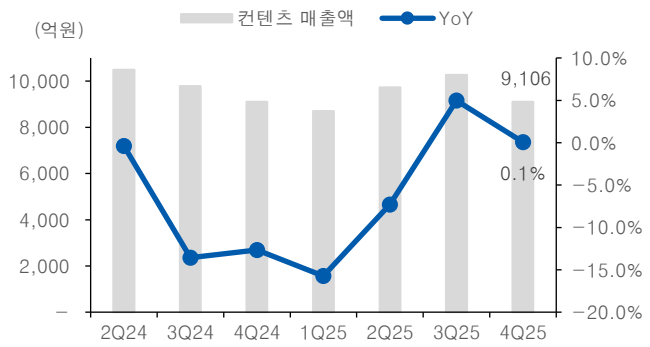
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

플랫폼 기타 매출액 & YoY 성장률 (2Q24~4Q25)



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

컨텐츠 매출액 & YoY 성장률 (2Q24~4Q25)



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**	**8,112**	**8,540**	**8,880**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	8,112	8,540	8,880
판관비	7,096	7,411	7,409	7,722	7,876
영업이익	**461**	**460**	**703**	**818**	**1,004**
EBITDA	1,222	1,296	1,561	1,653	1,822
영업외손익	-2,109	-463	-100	-5	9
외환관련손익	-4	25	0	0	0
이자손익	27	3	3	3	32
관계기업관련손익	4	54	90	132	138
기타	-2,136	-545	-193	-139	-162
법인세비용차감전순손익	-1,648	-3	603	813	1,012
법인세비용	168	159	98	195	243
계속사업순손익	-1,817	-162	505	618	769
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-162	505	618	769
지배지분순이익	**-1,013**	**55**	**480**	**556**	**692**
포괄순이익	-1,715	197	2,156	1,929	1,809
지배지분포괄이익	-884	387	1,380	1,235	1,158

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

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**1,341**	**1,250**	**1,354**	**1,501**	**1,636**
당기순이익	-1,817	-162	505	618	769
감가상각비	489	576	594	569	550
외환손익	-2	-22	5	0	0
종속,관계기업관련손익	-4	-54	-90	-132	-138
자산부채의 증감	248	-4	45	-5	2
기타현금흐름	2,427	917	295	451	453
투자활동 현금흐름	**-1,780**	**10**	**-737**	**-975**	**-1,195**
투자자산	406	129	-179	-299	-538
유형자산 증가 (CAPEX)	-575	-380	-573	-500	-500
유형자산 감소	14	32	13	0	0
기타현금흐름	-1,625	229	2	-176	-157
재무활동 현금흐름	**1,020**	**-521**	**-467**	**-1,920**	**-2,022**
단기차입금	15	560	1,098	107	-15
사채 및 장기차입금	292	-682	573	-50	-31
자본	723	71	-152	0	0
현금배당	-55	-43	-39	-30	-30
기타현금흐름	44	-427	-1,947	-1,947	-1,947
연결범위변동 등 기타	-27	16	359	3,128	2,687
현금의 증감	**553**	**756**	**508**	**1,733**	**1,106**
기초 현금	4,836	5,389	6,170	6,678	8,411
기말 현금	5,389	6,145	6,678	8,411	9,518
NOPLAT	**508**	**26,465**	**703**	**818**	**1,004**
FCF	**766**	**871**	**782**	**1,001**	**1,136**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**9,988**	**10,959**	**12,376**	**14,293**	**15,628**
현금및현금성자산	5,389	6,145	6,678	8,411	9,518
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,355	1,393	1,448
재고자산	139	65	71	74	77
비유동자산	15,192	14,814	15,420	15,803	16,474
유형자산	1,337	1,286	1,609	1,540	1,490
관계기업등 지분관련자산	2,941	2,921	2,629	2,813	3,010
기타투자자산	2,424	2,805	2,737	2,852	3,193
자산총계	**25,180**	**25,773**	**27,796**	**30,096**	**32,102**
유동부채	7,564	8,633	8,781	9,132	9,331
매입채무 및 기타채무	4,934	5,296	4,288	4,514	4,694
단기차입금	1,053	1,458	988	988	888
유동성장기부채	100	0	0	0	0
비유동부채	3,757	3,197	3,783	3,832	3,860
장기차입금	846	328	876	876	826
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**11,321**	**11,830**	**12,563**	**12,964**	**13,191**
지배지분	9,764	10,141	11,277	13,114	14,816
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,759	8,759	8,759
이익잉여금	1,922	1,943	2,671	3,197	3,860
비지배지분	4,095	3,802	3,956	4,018	4,095
자본총계	**13,859**	**13,943**	**15,233**	**17,132**	**18,911**
순차입금	**-3,618**	**-4,466**	**-4,023**	**-5,794**	**-7,080**
총차입금	4,507	4,385	6,056	6,114	6,068

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,276	124	1,085	1,259	1,569
BPS	22,281	23,100	25,627	29,891	33,771
EBITDAPS	2,746	2,918	3,527	3,742	4,129
SPS	16,990	17,728	18,324	19,337	20,128
DPS	61	68	68	68	68
PER	**-23.6**	**358.2**	**55.4**	**46.7**	**37.5**
PBR	**2.4**	**1.9**	**2.3**	**2.0**	**1.7**
EV/EBITDA	**19.9**	**14.8**	**17.0**	**14.7**	**12.6**
PSR	**3.2**	**2.5**	**3.3**	**3.0**	**2.9**

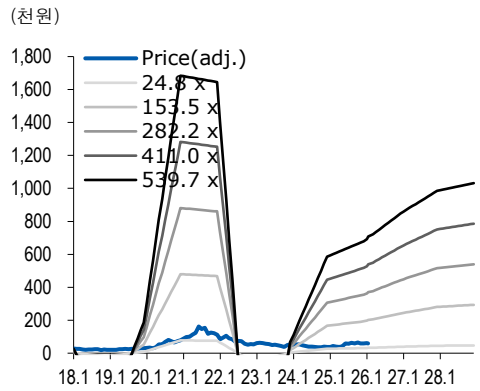
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**11.2**	**4.2**	**3.1**	**5.3**	**4.0**
영업이익 증가율 (%)	**-19.1**	**-0.1**	**52.7**	**16.3**	**22.7**
지배순이익 증가율 (%)	**적전**	**흑전**	**769.2**	**15.7**	**24.5**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	**6.1**	**5.8**	**8.7**	**9.6**	**11.3**
지배순이익률 (%)	-13.4	0.7	5.9	6.5	7.8
EBITDA 마진 (%)	16.2	16.5	19.2	19.4	20.5
ROIC	12.7	950.4	18.6	18.1	22.5
ROA	-4.2	0.2	1.8	1.9	2.2
ROE	**-10.3**	**0.6**	**4.5**	**4.6**	**5.0**
부채비율 (%)	81.7	84.8	82.5	75.7	69.8
순차입금/자기자본 (%)	-37.1	-44.0	-35.7	-44.2	-47.8
영업이익/금융비용 (배)	2.8	2.3	3.9	3.9	4.8

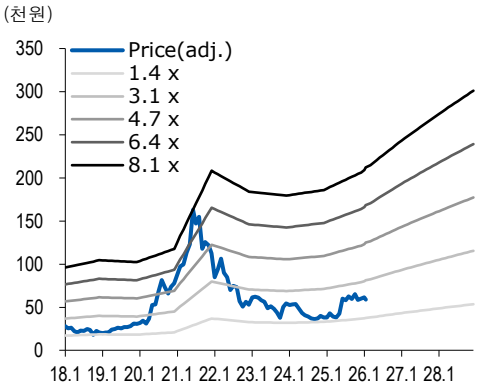
자료: 유안타증권

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 기준일로 함

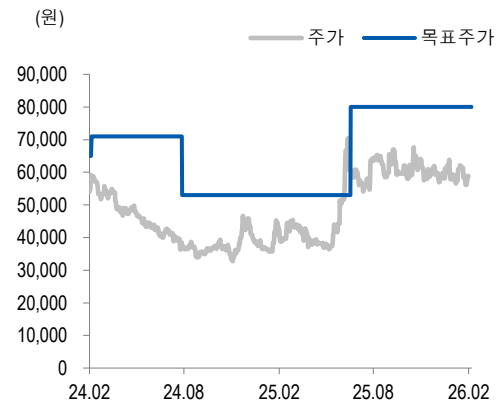
P/E band chart



P/B band chart



카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-13	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

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

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

주: 기준일 2026-02-12

※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.