

인터넷/게임

카카오 035720

구조적 개선과 긍정적 지표 확인

Nov 10 2025

BUY

유지

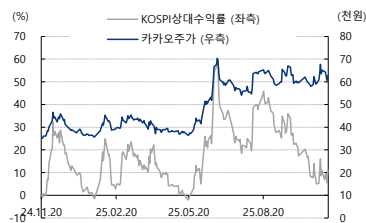
TP 76,000 원

유지

Company Data

현재가(11/07)	62,800 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	70,400 원
52 주 최저가(보통주)	32,800 원
KOSPI (11/07)	3,953.76p
KOSDAQ (11/07)	876.81p
자본금	444 억원
시가총액	277,776 억원
발행주식수(보통주)	44,232 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	389.0 만주
평균거래대금(60 일)	2,446 억원
외국인지분(보통주)	29.96%
주요주주	
김범수 외 75 인	24.11%
국민연금공단	7.41%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.4	63.8	71.8
상대주가	-5.4	6.6	11.5

3Q25 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 상회

3Q25 매출은 2,09조원(YoY +8.6%), 영업이익은 2,080억원(YoY +11.9%)으로 컨센서스(매출 2,02조원, 이익 1,637억원) 상회. 특비즈 광고 매출은 DA(+0.5%)가 광고 상품 라인업 다각화로 5개 분기만에 YoY 증가세로 반등하고, 비즈니스 메시지(+22%) 발송 광고주수와 기존 광고주 발송량 모두 증가하며 3,250억원(+11.3%), 거래형 매출은 전년 동기 추석연휴(9월)의 부정적 기저 영향으로 2,090억원(-0.1%). 플랫폼 기타 매출은 금융서비스 및 플랫폼서비스 성장 따른 페이 매출 고성장, 모빌리티 매출 지속 증가로 4,527억원(+23.7%) 기록. 스토리 매출은 수익성 중심의 운영 기조로 2,114억원(-3.3%), 뮤직 매출은 주요 아티스트 앨범 판매 호조와 콘서트 매출 확대로 5,652억원(+20.0%).

영업비용 중 인건비는 상반기 성과 상여와 4대 보험 등 인건비성 경비 반영에도 보수적인 인력 채용 기조 유지로 YoY +4.0%, 매출연동비는 연결 매출 증가에도 전년동기비 콘텐츠 매출 비중 감소와 비용 계정 재분류 영향으로 YoY flat, 매출 대비 매출연동비 비중은 35.8%(QoQ +0.4%p, YoY -3.1%p), 마케팅비는 픽코마 등 자회사 전반의 효율적 마케팅 집행에 따라 YoY -3.4%(매출 대비 4.9%로 YoY -0.6%p).

투자의견 Buy 유지 & 목표주가 76,000원 유지

투자의견 매수 및 목표주가 76,000원 유지. 3Q25 동사는 페이, 모빌리티 등 플랫폼 기타 부문의 매출 견인 이익 성장과 콘텐츠 비용 효율화에 힘입어 10%의 OPM을 기록했으며, 특 개편 효과가 3Q25 거의 반영되지 않았음에도 YoY +11.3%의 특비즈 광고 매출 성장을 실현. 특 개편(1, 3탭) 이후 일평균 체류시간은 3분기 평균 약 24분에서 26분으로 증가해 지속적인 유저 피드백의 반영과 AI 서비스 도입에 따른 지면 가치 향상은 가속될 것으로 판단, 4Q25(YoY +13.1%), 2026년(+19.2%)의 특비즈 광고 매출 성장 전망. 25년 10월 런칭한 ChatGPT for Kakao는 서비스 이용자 200만 명을 돌파하였으며, 활성이용자 당 발신 메시지 수 및 체류시간(11/7 기준 약 4분)이 상승 추이를 보이고 있어 검색 및 탐색 등으로의 유저 인게이지먼트 확장을 보여주고 있음. 이용자 기반의 확대 후 ChatGPT for Kakao의 유료 구독자 확대 등 수익화를 예상. 1Q26 정식 런칭할 Kanana in Kakaotalk(온디바이스 AI 기반 서비스, 현재 CBT 진행중)을 통한 유저 체류시간의 추가적인 확대와 외부 파트너 참여를 통한 개방형 에이전트 생태계 형성으로 기존 대비 넓은 유저 행동을 포섭할 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	7,557	7,872	8,062	8,680	9,212
YoY(%)	11.2	4.2	2.4	7.7	6.1
영업이익(십억원)	461	460	694	842	990
OP 마진(%)	6.1	5.8	8.6	9.7	10.7
순이익(십억원)	-1,817	-162	656	774	898
EPS(원)	-2,276	124	1,243	1,622	1,881
YoY(%)	적전	흑전	898.6	30.4	16.0
PER(배)	-23.9	306.9	50.5	38.7	33.4
PCR(배)	12.1	11.2	8.8	8.7	8.7
PBR(배)	2.5	1.7	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA(배)	19.9	12.2	20.3	19.9	18.8
ROE(%)	-10.3	0.6	5.3	6.5	7.1



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovst.com

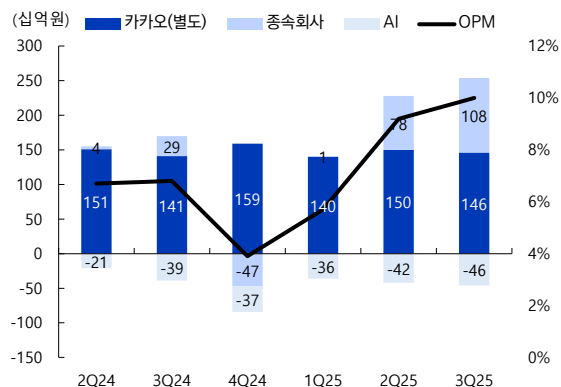
[도표 1] 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,863.7	2,028.3	2,086.6	2,083.5	6,799.0	7,557.0	7,871.7	8,062.1	8,680.1
성장률(YoY %)	22.5%	4.2%	-4.5%	-2.1%	-6.3%	1.2%	8.6%	6.5%	10.8%	11.1%	4.2%	2.4%	7.7%
플랫폼부문	954.8	955.3	943.5	1,047.2	993.0	1,055.2	1,059.8	1,118.6	3,462.6	3,554.4	3,900.7	4,226.6	4,651.5
특비즈	522.1	513.9	507.3	556.7	553.3	542.1	534.4	603.8	1,901.7	1,982.2	2,100.0	2,233.5	2,502.2
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	78.3	72.7	78.1	424.1	344.3	332.2	303.3	289.8
플랫폼 기타	348.0	353.5	359.8	407.2	365.6	434.8	452.7	436.7	1,136.8	1,227.9	1,468.5	1,689.8	1,859.5
콘텐츠부문	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	870.7	973.1	1,026.7	964.9	3,336.5	4,002.6	3,971.0	3,835.5	4,028.7
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	517.5	565.2	519.8	894.1	1,723.9	1,920.0	2,040.5	2,104.9
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	212.6	218.7	211.4	201.6	920.9	922.1	864.3	844.3	816.8
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	142.6	154.3	144.8	1,109.5	1,009.5	873.2	586.9	725.7
미디어	95.2	90.0	54.7	73.9	75.1	94.2	95.8	98.7	412.0	347.0	313.8	363.9	381.3
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,758.3	1,842.4	1,878.5	1,888.4	6,229.7	7,096.1	7,411.5	7,367.7	7,838.3
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	478.9	488.6	477.4	496.0	1,701.0	1,860.2	1,916.6	1,940.9	1,994.9
매출연동비	819.9	796.8	747.7	653.9	700.6	717.3	747.7	735.5	2,654.4	2,986.4	3,018.4	2,901.0	3,102.7
외주인프라비	202.4	195.6	194.1	287.6	206.1	233.4	260.7	256.3	684.4	834.9	879.6	956.5	1,045.0
마케팅비	89.3	108.2	105.5	103.5	87.0	88.0	101.8	93.8	417.2	405.8	406.4	370.6	399.1
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	205.5	221.8	208.3	224.5	580.4	750.9	861.8	860.1	953.1
기타	79.7	82.5	73.9	92.7	80.2	93.2	82.6	82.4	192.4	258.0	328.7	338.5	343.5
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	105.4	185.9	208.0	195.1	569.4	460.9	460.2	694.5	841.8
성장률(YoY %)	92.2%	18.5%	5.0%	-53.1%	-12.4%	38.8%	59.4%	158.6%	-4.3%	-19.1%	-0.1%	50.9%	21.2%
OPM(%)	6.0%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	9.2%	10.0%	9.4%	8.4%	6.1%	5.8%	8.6%	9.7%
지배주주순이익	73.7	101.3	105.8	225.5	168.9	161.2	124.9	95.1	1,358.0	1,012.6	55.3	550.1	716.3
NPM(%)	3.7%	5.1%	5.5%	-11.5%	9.1%	7.9%	6.0%	4.6%	20.0%	-13.4%	0.7%	6.8%	8.3%

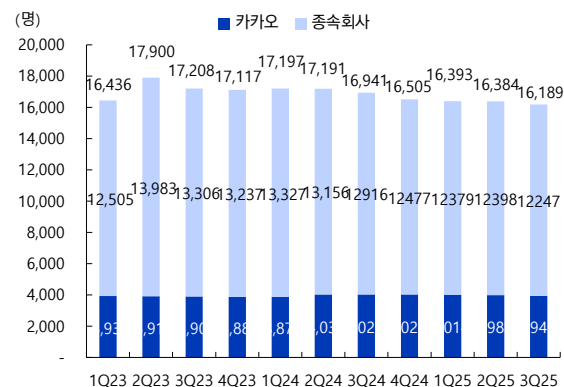
자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 카카오 사업부별 영업손익 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 카카오 분기별 인원 추이



자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[카카오 035720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557	7,872	8,062	8,680	9,212
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	8,062	8,680	9,212
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	7,096	7,411	7,368	7,838	8,223
영업이익	461	460	694	842	990
영업이익률 (%)	6.1	5.8	8.6	9.7	10.7
EBITDA	1,222	1,296	1,276	1,264	1,302
EBITDA Margin (%)	16.2	16.5	15.8	14.6	14.1
영업외손익	-2,109	-463	81	81	81
관계기업손익	4	54	65	65	65
금융수익	317	406	384	384	384
금융비용	-308	-381	-407	-407	-407
기타	-2,122	-541	40	40	40
법인세비용차감전순이익	-1,648	-3	776	923	1,071
법인세비용	168	159	120	149	172
계속사업순이익	-1,817	-162	656	774	898
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-162	656	774	898
당기순이익률 (%)	-24.0	-2.1	8.1	8.9	9.8
비지배지분순이익	-804	-217	106	58	67
지배지분순이익	-1,013	55	550	716	831
지배순이익률 (%)	-13.4	0.7	6.8	8.3	9.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	102	359	9	9	9
포괄순이익	-1,715	197	664	783	907
비지배지분포괄이익	-831	-190	0	0	0
지배지분포괄이익	-884	387	664	783	907

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,341	1,250	1,937	1,875	1,893
당기순이익	0	0	656	774	898
비현금항목의 가감	3,001	1,462	1,319	1,163	1,052
감가상각비	489	576	377	247	161
외환손익	-2	-22	-4	-4	-4
자본법평가손익	-4	-54	-65	-65	-65
기타	2,518	962	1,010	985	959
자산부채의 증감	248	-4	33	13	17
기타현금흐름	-1,908	-207	-71	-75	-74
투자활동 현금흐름	-1,780	10	129	113	98
투자자산	406	129	-1	-1	-1
유형자산	-575	-380	0	0	0
기타	-1,611	261	130	114	99
재무활동 현금흐름	1,020	-521	-227	-227	-227
단기차입금	-59	-364	41	41	41
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	199	225	100	100	100
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-55	-43	-30	-30	-30
기타	934	-339	-339	-339	-339
현금의 증감	553	756	1,231	1,236	1,238
기초 현금	4,836	5,389	6,145	7,376	8,611
기말 현금	5,389	6,145	7,376	8,611	9,849
NOPLAT	508	26,465	587	706	830
FCF	941	26,917	1,202	1,142	1,160

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,988	10,959	12,188	13,501	14,864
현금및현금성자산	5,389	6,145	7,376	8,611	9,849
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,404	1,626	1,879
재고자산	139	65	66	72	76
기타유동자산	3,256	3,506	3,341	3,193	3,060
비유동자산	15,192	14,814	14,472	14,289	14,216
유형자산	1,337	1,286	909	663	501
관계기업투자금	2,941	2,921	3,163	3,406	3,648
기타금융자산	2,424	2,805	2,805	2,805	2,805
기타비유동자산	8,490	7,802	7,594	7,415	7,262
자산총계	25,180	25,773	26,659	27,790	29,080
유동부채	7,564	8,633	8,703	8,786	8,868
매입채무 및 기타채무	4,934	5,296	5,301	5,319	5,334
차입금	1,053	1,458	1,499	1,540	1,582
유동성채무	100	0	0	0	0
기타유동부채	1,477	1,879	1,902	1,927	1,952
비유동부채	3,757	3,197	3,299	3,402	3,509
차입금	846	328	428	528	628
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,912	2,870	2,871	2,875	2,881
부채총계	11,321	11,830	12,001	12,189	12,377
지배지분	9,764	10,141	10,661	11,348	12,149
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,911	8,911	8,911
이익잉여금	1,922	1,943	2,464	3,150	3,951
기타자본변동	8	-34	-34	-34	-34
비지배지분	4,095	3,802	3,996	4,254	4,554
자본총계	13,859	13,943	14,658	15,602	16,703
총차입금	4,198	3,921	4,048	4,175	4,303

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

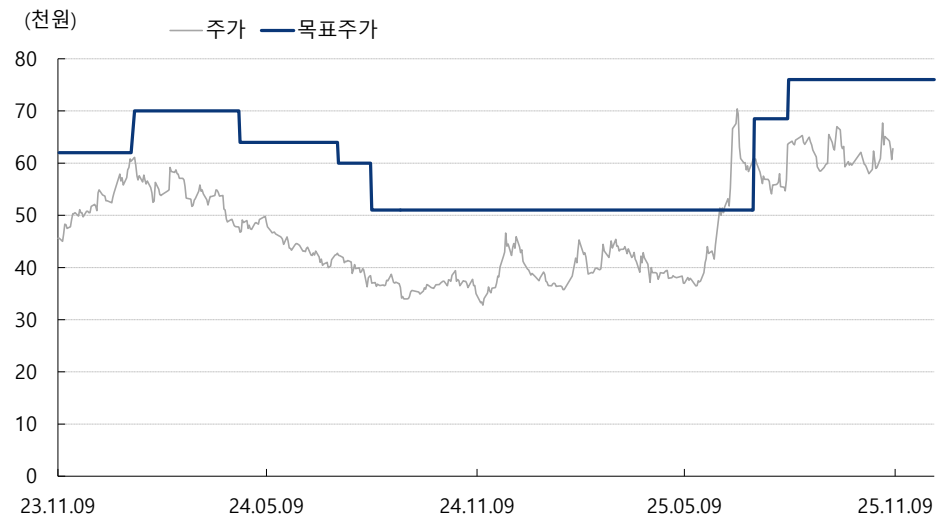
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,276	124	1,243	1,622	1,881
PER	-23.9	306.9	50.5	38.7	33.4
BPS	21,948	22,858	24,136	25,691	27,504
PBR	2.5	1.7	2.6	2.4	2.3
EBITDAPS	2,746	2,918	2,885	2,862	2,947
EV/EBITDA	19.9	12.2	20.3	19.9	18.8
SPS	16,990	17,728	18,222	19,651	20,856
PSR	3.2	2.2	3.4	3.2	3.0
CFPS	2,117	60,618	2,718	2,585	2,625
DPS	61	68	68	68	68

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.2	4.2	2.4	7.7	6.1
영업이익 증가율	-19.1	-0.1	50.9	21.2	17.6
순이익 증가율	적전	적지	흑전	18.1	16.0
수익성					
ROIC	12.7	950.4	29.0	41.4	53.1
ROA	-4.2	0.2	2.1	2.6	2.9
ROE	-10.3	0.6	5.3	6.5	7.1
안정성					
부채비율	81.7	84.8	81.9	78.1	74.1
순차입금비용	16.7	15.2	15.2	15.0	14.8
이자보상배율	2.8	2.3	2.9	3.4	3.9

카카오 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.05.08	매수	74,000	(31.4)	(27.6)	2024.08.09	매수	51,000	(41.0)	(31.8)
2023.06.22	매수	74,000	(46.1)	(34.8)	2024.10.07	매수	51,000	(32.8)	(9.4)
2023.08.04	매수	74,000	(54.9)	(40.2)	2025.01.16	매수	51,000	(28.3)	(12.6)
2023.10.13	매수	70,000	(53.4)	(32.6)	2025.02.14	매수	51,000	(27.9)	(18.9)
2023.11.06	매수	70,000	(57.5)	(53.5)	2025.03.25	매수	51,000	(29.0)	(18.9)
2023.11.10	매수	62,000	(18.5)	(2.0)	2025.05.09	매수	51,000	(2.5)	27.6
2024.01.15	매수	70,000	(24.9)	(14.6)	2025.07.09	매수	68,500	(19.8)	(7.7)
2024.02.16	매수	70,000	(28.4)	(14.6)	2025.08.08	매수	76,000	(20.8)	(13.4)
2024.04.16	매수	64,000	(32.4)	(28.5)	2025.09.24	매수	76,000	(26.3)	(20.3)
2024.05.10	매수	64,000	(48.0)	(36.8)	2025.10.21	매수	76,000	(21.3)	(12.3)
2024.07.11	매수	60,000	(50.1)	(41.7)	2025.11.10	매수	76,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이며, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	3.8%	1.5%	0.0%

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하