



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(9.23) 63,300원

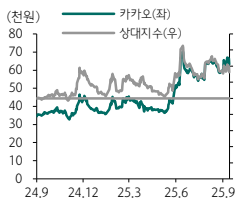
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,486.19
52주 최고/최저(원)	70,400/32,800
시가총액(십억원)	27,996.0
시가총액비중(%)	0.98
발행주식수(천주)	442,275.5
60일 평균 거래량(천주)	2,920.5
60일 평균 거래대금(십억원)	177.8
외국인지분율(%)	30.21
주요주주 지분율(%)	
감범수 외 75 인	24.12
국민연금공단	6.40

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	7,816.9	8,849.3
영업이익(십억원)	643.4	824.7
순이익(십억원)	563.1	667.9
EPS(원)	1,183	1,427
BPS(원)	24,414	26,006

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,557.0	7,871.7	7,995.1	8,665.6
영업이익	460.9	460.2	625.0	733.4
세전이익	(1,648.2)	(2.8)	457.7	671.2
순이익	(1,012.6)	55.3	390.9	502.8
EPS	(2,276)	124	883	1,137
증감율	적전	흑전	612.10	28.77
PER	(23.86)	308.06	71.69	55.67
PBR	2.47	1.67	2.63	2.52
EV/EBITDA	20.16	12.57	18.90	18.56
ROE	(10.26)	0.56	3.76	4.63
BPS	21,951	22,860	24,043	25,112
DPS	61	68	68	68



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 9월 24일 | 기업분석_Update

카카오 (035720)

이프 카카오 25: 카카오톡의 변곡점

4분기 특비즈 매출 +10% 성장 달성 가능 전망

카카오는 9월 23일 '이프 카카오 2025'의 키노트 세션에서 카카오톡의 개편 방안을 공개하고 AI를 제외한 UI/UX 변경은 오후부터 적용했다. 예고한 바와 같이 1) 첫 번째 탭의 SNS 피드화, 2) 세 번째 탭의 숏폼 콘텐츠 피드화가 이뤄졌고 3) 두 번째 탭에 채팅 탭 폴더 추가를 비롯한 편의성 개선이 적용됐다. AI는 1) 온디바이스시 카나나 나노 모델, 2) 오픈AI ChatGPT 탭 추가되며 10월부터 CBT 및 적용 예정이다. 금일 오후 업데이트와 동시에 콘텐츠 3개 당 광고 1개 빈도로 피드형 광고 도입이 확인된다. DA 광고는 1/2분기 전년 대비 -4%/-5%로 부진했으나 이번 업데이트를 통해 4분기 +7% 이상까지 성장을 회복하여 4분기 특비즈 매출 +10% 성장이라는 목표는 충분히 달성 가능할 것으로 전망한다.

SNS, 숏폼 피드: 즉시 전력

첫 번째 탭, 세 번째 탭의 변화는 당초 예상과 같다. 인스타그램, 틱톡과 같은 피드 형태로 콘텐츠와 광고를 노출하여 체류 시간 증가, 광고 수익 극대화를 추구한다. 이번 개편으로 카카오톡은 기존에 부족했던 광고 지면을 확보하게 되었다. 첫 번째 탭의 활성화는 카카오톡 주요 이용자의 연령대가 글로벌 SNS플랫폼의 타겟층(10~20대)이 아니기에 보수적으로 접근할 필요가 있다고 판단한다. 세 번째 탭은 이미 크리에이터 제휴를 통한 콘텐츠 다수 온보딩되어 있으며 추후 UGC, AI UGC 추가로 콘텐츠 양이 늘어나면서 체류 시간 증가라는 목표에 기여할 것으로 예상된다. 새롭게 추가된 지면들에서 광고주들의 채택이 일부 확인되고 있기에 동일 체류 시간이라 하더라도 DA 광고 반등은 4분기 즉시 기대 가능하다. SNS, 숏폼 피드의 활성화는 카카오톡의 장기 방향성인 AI 에이전트를 달성하기 위해서도 필수적이다. 콘텐츠 트래픽을 의미미하게 확보한다면 맞춤형 AI 에이전트 서비스 및 개인화 광고/콘텐츠 제공할 수 있다.

AI: 미래 동력

카카오는 10월 이후 1) 카나나, 2) ChatGPT를 활용하여 카카오톡을 AI 에이전트 플랫폼으로 진화시킬 계획이다. 외부/자체 AI를 통해 선제적으로 AI 에이전트로 나아갈 수 있는 토대를 구축했다는 점에서 긍정적이다. 온디바이스시 모델카나나 나노(1.3B)에 동의한 사용자에게 한 해 대화 내용을 인식하고 선제적으로 검색/답변/선물/예약 등 행동을 제안할 예정이다. 또한 기존 샵검색을 카나나 AI 검색으로 대체하고 대화 요약, 숏폼 생성 등 기능도 제공한다. 오픈AI와의 협업은 두 번째 탭 내 ChatGPT 채팅 탭으로 구현된다. GPT-5 모델을 카카오톡 내에서 이용할 수 있다는 것에 의미가 있다. ChatGPT를 포함한 채팅 탭에서 카나나 에이전트로 바로 연결할 수 있으며 1차적으로 카카오톡/예약하기/멜론/선물하기/톡캐린더를 지원한다. 이후 카카오톡/카카오페이/모빌리티 등 확장 예상하며 자체 서비스로 안정적인 서비스 확인 후 외부 서비스 연동까지 기대한다. 하나증권은 5월 「AI/인터넷(Overweight): THE DYNAMITE」에서 B2C AI 에이전트의 대중화는 B2B 대비 시간이 필요할 것이라 전망했다. 아직 글로벌에서도 퍼플렉시티, ChatGPT 등이 AI 에이전트를 위해 결제 내재화, 페이팔

연동 등 갖춰가고 있는 단계다. 쇼핑 또는 예약의 상황에서도 기존 스마트폰 UI/UX가 갖춘 압도적인 편의성을 대체할만한 타겟팅, 자율적인 의사 결정까지 갖춰야 사용자를 설득할 수 있다. 카카오톡의 이번 AI 에이전트 탑재는 그 시작점이며 향후 고도화에 따라 점진적으로 AI 에이전트로서 트래픽 확보를 예상한다. 초기 AI 도입에서 기대 가능한 매출은 1) ChatGPT 구독료, 2) 커머스 매출이다. ChatGPT Plus 구독자는 글로벌 1,500만명, 국내 250만명 이상으로 추정된다. 1만원 이하 구독료라면 40%, 2만원 이상 번들(특서랍, 이모티콘 플러스) 구독료라면 30% 수준까지 침투 및 확장 가능할 것으로 전망한다. 1만원/2만원 가정 시 기대 매출은 연간 최대 1,200억원/1,800억원이며 오픈AI와 수익 세어, 자체 번들링으로 인해 이익 기여는 50% 미만을 예상한다. 커머스 매출의 경우 초기에는 선물하기를 일부 대체하는 성격을 보일 가능성이 높다. 서비스 정착 확인 후 2026년 이후 외부 커머스 플랫폼의 온보딩이 확인된다면 수수료 확보 가능하다. AI 서비스 매출은 10월 AI 도입 이후 구독료 책정, 온보딩 가시화에 따라 실적 추정 변경 예정이다.

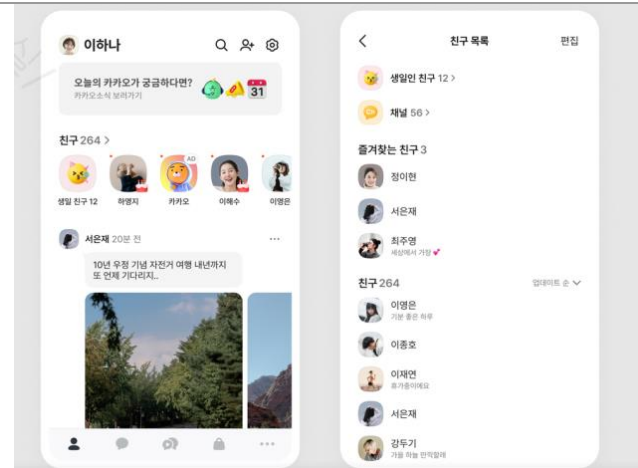
도표 1. 카카오 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
영업수익	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,863.7	2,028.3	1,995.7	2,107.4	7,871.7	7,995.1	8,665.6
YoY(%)	22.5	4.2	(4.5)	(2.1)	(6.3)	1.2	3.9	7.7	4.2	1.6	8.4
플랫폼부문	954.8	955.3	943.5	1,047.2	993.0	1,055.2	1,035.5	1,138.3	3,900.7	4,222.0	4,569.1
YoY(%)	12.6	9.9	7.2	9.4	4.0	10.5	9.8	8.7	9.7	8.2	8.2
특비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	553.3	542.1	537.6	614.3	2,106.1	2,247.3	2,437.2
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	78.3	72.2	78.6	332.2	303.3	286.6
플랫폼기타	348.0	353.5	359.8	401.2	365.6	434.8	425.8	445.3	1,462.5	1,671.5	1,845.3
콘텐츠부문	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	870.7	973.1	960.1	969.1	3,971.0	3,773.0	4,096.5
YoY(%)	33.3	(0.4)	(13.6)	(12.7)	(15.8)	(7.3)	(1.8)	6.5	(0.8)	(5.0)	8.6
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	517.5	522.5	530.4	1,920.0	2,008.3	2,176.1
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	212.6	218.7	220.9	207.0	864.3	859.2	864.0
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	142.6	140.2	146.7	873.2	574.7	699.0
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	75.1	94.2	76.5	85.0	313.4	330.8	357.3
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,758.3	1,842.4	1,847.6	1,921.8	7,411.5	7,370.0	7,932.2
YoY(%)	19.7	3.4	(5.1)	2.4	(5.9)	(1.5)	3.2	2.1	4.4	(0.6)	7.6
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	478.9	488.6	491.1	502.9	1,916.6	1,961.6	2,031.8
매출연동비	819.9	796.8	747.7	653.9	700.6	717.3	705.7	745.2	3,018.4	2,868.8	3,095.1
외주/인프라비	202.4	195.6	194.1	287.6	206.1	233.4	231.7	244.4	879.6	915.7	1,026.5
마케팅비	89.3	108.2	105.5	103.5	87.0	88.0	100.2	98.3	406.4	373.4	428.4
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	205.5	221.8	229.6	234.1	861.8	891.1	959.7
금융영업비용	17.3	16.8	15.1	27.9	19.9	30.6	27.4	32.1	77.1	109.9	133.9
기타	62.4	65.6	58.9	64.8	60.4	62.6	61.8	64.6	251.6	249.5	257.0
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	105.4	185.9	148.1	185.6	460.2	625.0	733.4
YoY(%)	92.2	18.5	5.0	(53.1)	(12.4)	38.8	13.5	146.1	(0.1)	35.8	17.3
영업이익률(%)	6.0	6.7	6.8	3.9	5.7	9.2	7.4	8.8	5.8	7.8	8.5
당기순이익	67.7	87.1	78.5	(395.2)	200.3	171.8	126.5	(64.9)	(161.9)	433.7	591.5
YoY(%)	19.2	58.8	112.0	적지	196.0	97.2	61.1	적지	적지	(367.9)	36.4
당기순이익률(%)	3.4	4.3	4.1	(20.2)	10.7	8.5	6.3	(3.1)	(2.1)	5.4	6.8

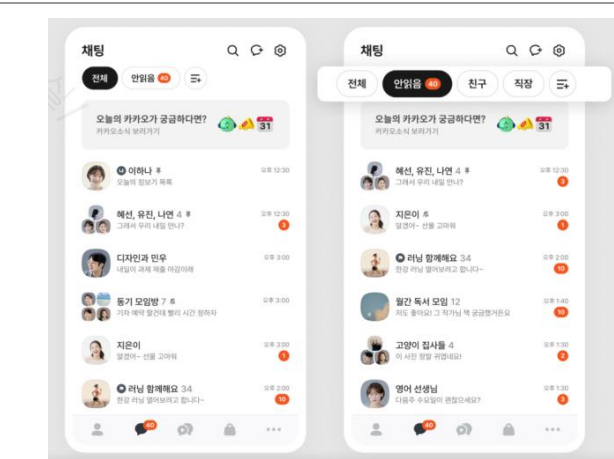
자료: 하나증권

도표 2. 카카오톡 첫 번째 탭 개편안



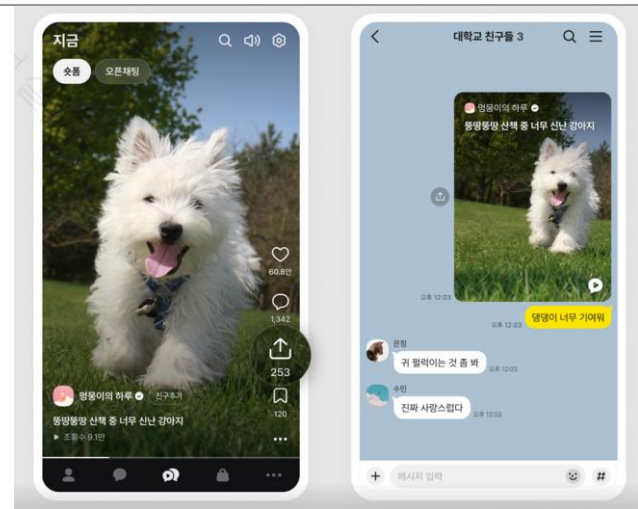
자료: 카카오톡, 하나증권

도표 3. 카카오톡 두 번째 탭(채팅) 개편안



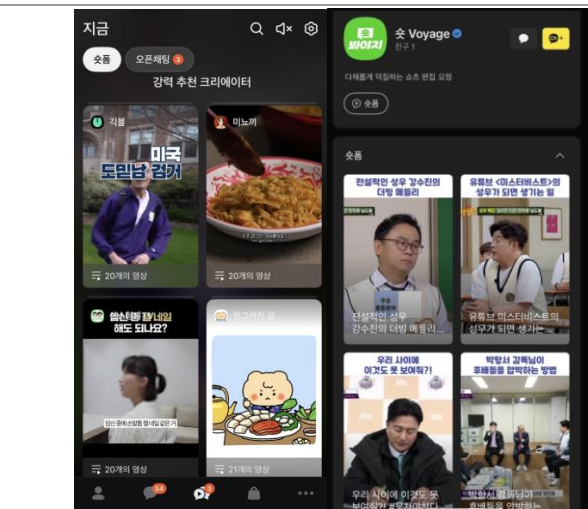
자료: 카카오톡, 하나증권

도표 4. 카카오톡 세 번째 탭 개편안 (1)



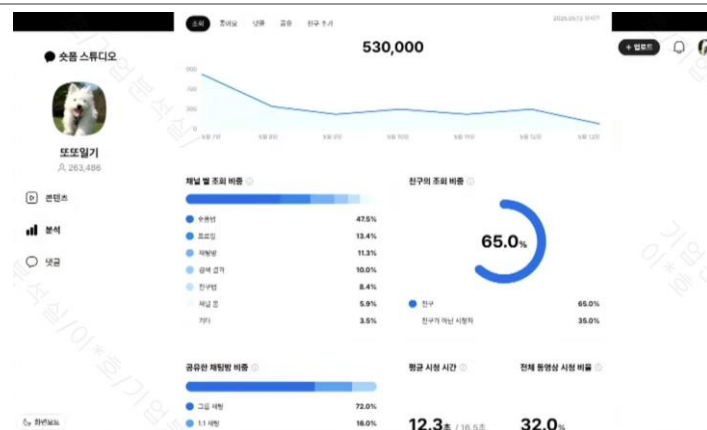
자료: 카카오톡, 하나증권

도표 5. 카카오톡 세 번째 탭 개편안 (2)



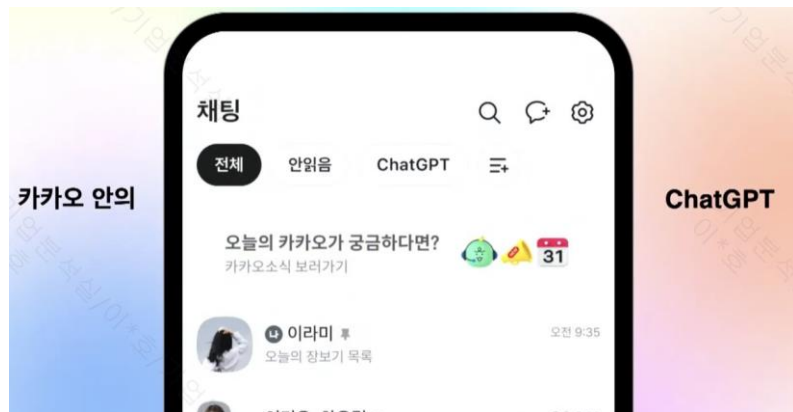
자료: 카카오톡, 하나증권

도표 6. 카카오톡 슷폼 스튜디오 예시



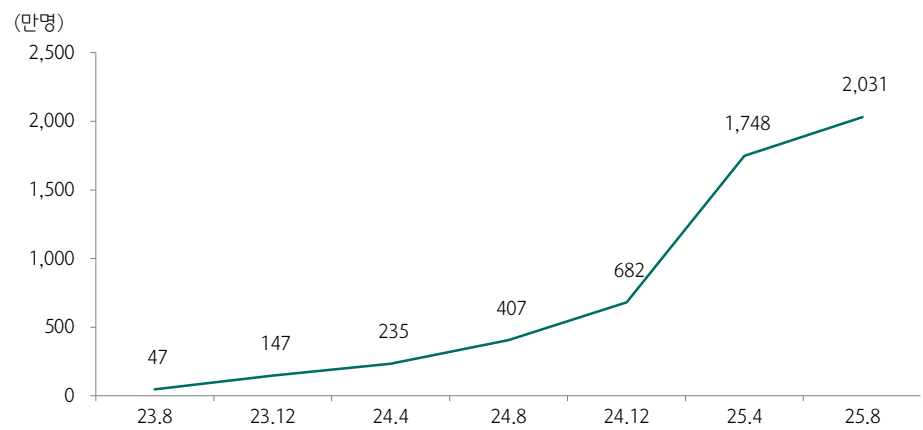
자료: 이프카카오, 하나증권

도표 7. 카카오톡 X ChatGPT



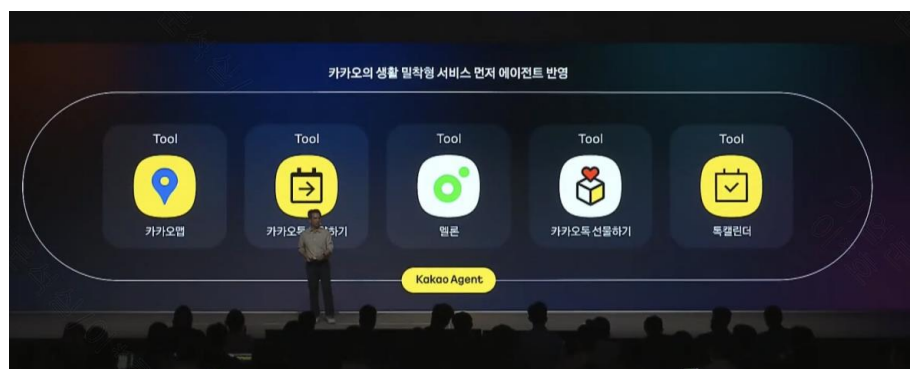
자료: 이프카카오, 하나증권

도표 8. ChatGPT 국내 MAU 추이



자료: 와이즈앱, 하나증권

도표 9. 카카오톡 에이전트 1차 서비스



자료: 이프카카오, 하나증권

도표 10. AI 에이전트 시대 플랫폼 형태

항목	설명	장점	단점
AI 에이전트	자사 서비스 에이전트 내재화	트래픽, 사용자 맥락 확보, 광고 매출 확보	고도 기술/자본 필요, 사용자 습관 탈피 어려움
API 제공 사업자	메인 에이전트에자사 API를 MCP 형태로 연결	빠른 진입, 노출 기회 확보, 에이전트 트래픽 수혜	로열티 지불, 우선순위 밀릴 위험, 수동적 사업 불가피

자료: 하나증권

도표 11. 광고 BM의 변화 예시

기존 광고 구조	에이전트 중심 광고 구조
검색 → 클릭 → 구매	에이전트 호출 → 광고 최적화된 추천 → 구매
피드 스크롤 → 노출형 광고	에이전트 대화 중 자연스러운 광고 삽입
탐색 → 리타겟팅 광고	구매 결정 직전 광고 삽입

자료: Operator, 하나증권

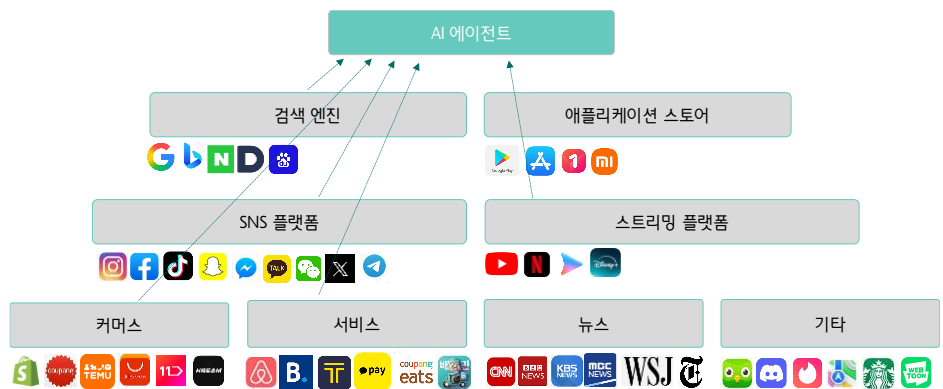
도표 12. API 제공 사업자 수익 구조 예상

항목	과거 구조	AI Agent 구조
유입	검색/앱 설치 → 직접 탐색	Agent가 API 연결해서 추천
수익	광고 판매 수익 + 커미션	광고 수익↓, 커미션 유지, 일부 API 호출당 로열티 구조 전환
경쟁력	브랜드 노출력, UI/디자인	Agent 최적화 데이터 품질, 상품 구성, 가격 경쟁력

자료: 하나증권

도표 13. AI 에이전트 내재화 시도

AI 에이전트 내재화 작업 시작



자료: Operator, 하나증권

도표 14. 카카오 비즈니스, 생태계



자료: 카카오, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557.0	7,871.7	7,995.1	8,665.6	9,193.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	7,557.0	7,871.7	7,995.1	8,665.6	9,193.3
판매비	7,096.1	7,411.5	7,370.0	7,932.2	8,420.7
영업이익	460.9	460.2	625.0	733.4	772.6
금융손익	9.0	24.3	(98.4)	(87.7)	56.1
종속/관계기업손익	4.0	53.7	67.2	67.2	67.2
기타영업외손익	(2,122.1)	(541.0)	(136.1)	(41.7)	(10.6)
세전이익	(1,648.2)	(2.8)	457.7	671.2	885.3
법인세	168.4	159.1	24.0	79.7	105.1
계속사업이익	(1,816.7)	(161.9)	433.7	591.5	780.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1,816.7)	(161.9)	433.7	591.5	780.2
비지배주주지분 순이익	(804.1)	(217.1)	42.8	88.7	117.0
지배주주순이익	(1,012.6)	55.3	390.9	502.8	663.2
지배주주지분포괄이익	(883.8)	387.3	666.2	569.8	751.5
NOPAT	508.0	26,465.4	592.3	646.3	680.9
EBITDA	1,221.5	1,295.5	1,458.9	1,423.5	1,333.8
성장성(%)					
매출액증가율	11.15	4.16	1.57	8.39	6.09
NOPAT증가율	6.10	5,109.72	(97.76)	9.12	5.35
EBITDA증가율	6.14	6.06	12.61	(2.43)	(6.30)
영업이익증가율	(19.06)	(0.15)	35.81	17.34	5.34
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	606.87	28.63	31.90
EPS증가율	적전	흑전	612.10	28.77	31.84
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	16.16	16.46	18.25	16.43	14.51
영업이익률	6.10	5.85	7.82	8.46	8.40
계속사업이익률	(24.04)	(2.06)	5.42	6.83	8.49

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(2,276)	124	883	1,137	1,499
BPS	21,951	22,860	24,043	25,112	26,544
CFPS	2,662	2,928	2,954	2,771	4,311
EBITDAPS	2,746	2,918	3,296	3,218	3,016
SPS	16,990	17,728	18,062	19,593	20,786
DPS	61	68	68	68	68
주가지표(배)					
PER	(23.86)	308.06	71.69	55.67	42.23
PBR	2.47	1.67	2.63	2.52	2.38
PCR	20.40	13.05	21.43	22.84	14.68
EV/EBITDA	20.16	12.57	18.90	18.56	18.86
PSR	3.20	2.15	3.50	3.23	3.05
재무비율(%)					
ROE	(10.26)	0.56	3.76	4.63	5.81
ROA	(4.21)	0.22	1.47	1.79	2.27
ROIC	8.31	556.61	13.53	15.73	21.39
부채비율	81.69	84.85	87.82	87.76	86.42
순부채비율	(26.10)	(32.03)	(36.96)	(43.74)	(50.33)
이자보상배율(배)	2.83	2.26	3.09	3.56	3.69

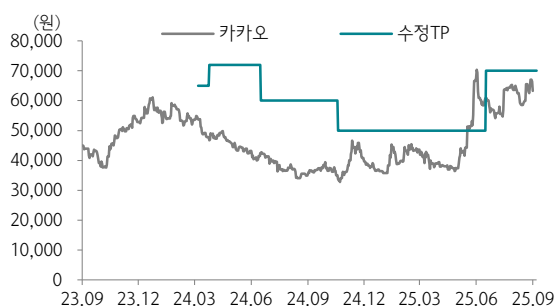
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,988.2	10,958.8	11,943.7	13,349.0	14,883.7
금융자산	8,125.0	8,851.2	9,860.0	11,133.3	12,547.1
현금성자산	5,389.2	6,145.1	6,626.6	7,774.5	9,073.3
매출채권	622.0	537.7	579.0	619.8	657.2
재고자산	138.6	64.9	69.9	74.8	79.3
기타유동자산	1,102.6	1,505.0	1,434.8	1,521.1	1,600.1
비유동자산	15,191.8	14,814.2	15,574.3	15,214.9	14,874.3
투자자산	5,365.0	5,726.3	6,347.6	6,588.3	6,808.9
금융자산	2,423.8	2,805.2	3,202.1	3,221.3	3,239.0
유형자산	1,336.9	1,286.1	1,239.9	915.3	615.5
무형자산	5,768.9	5,136.8	5,383.7	5,108.3	4,846.9
기타비유동자산	2,721.0	2,665.0	2,603.1	2,603.0	2,603.0
자산총계	25,180.0	25,773.0	27,518.0	28,563.9	29,758.0
유동부채	7,564.1	8,632.7	6,893.6	7,290.7	7,654.7
금융부채	1,928.1	2,338.3	1,628.4	1,663.5	1,695.8
매입채무	241.9	227.3	244.8	262.0	277.8
기타유동부채	5,394.1	6,067.1	5,020.4	5,365.2	5,681.1
비유동부채	3,757.2	3,197.5	4,055.2	4,142.3	4,222.3
금융부채	2,579.2	2,047.1	2,816.4	2,816.4	2,816.4
기타비유동부채	1,178.0	1,150.4	1,238.8	1,325.9	1,405.9
부채총계	11,321.4	11,830.1	12,866.9	13,351.2	13,795.0
지배주주지분	9,763.7	10,141.3	10,632.7	11,105.6	11,738.8
자본금	44.5	44.4	44.3	44.3	44.3
자본잉여금	8,839.9	8,911.0	8,825.2	8,825.2	8,825.2
자본조정	7.6	(34.1)	(88.7)	(88.7)	(88.7)
기타포괄이익누계액	(1,050.4)	(723.6)	(467.4)	(467.4)	(467.4)
이익잉여금	1,922.1	1,943.5	2,319.3	2,792.2	3,425.5
비지배주주지분	4,094.9	3,801.6	4,018.4	4,107.1	4,224.2
자본총계	13,858.6	13,942.9	14,651.1	15,212.7	15,963.0
순금융부채	(3,617.8)	(4,465.8)	(5,415.2)	(6,653.4)	(8,035.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,341.1	1,250.5	3,511.3	1,680.5	2,332.7
당기순이익	(1,816.7)	(161.9)	433.7	591.5	780.2
조정	2,909.8	1,416.7	938.4	748.3	1,240.2
감가상각비	760.7	835.3	833.9	690.1	561.1
외환거래손익	(2.4)	(22.1)	25.5	11.4	(5.2)
지분법손익	135.3	(12.6)	(252.2)	(235.2)	(235.2)
기타	2,016.2	616.1	331.2	282.0	919.5
영업활동 자산부채변동	248.0	(4.3)	2,139.2	340.7	312.3
투자활동 현금흐름	(1,779.9)	10.4	(1,040.7)	(295.6)	(95.2)
투자자산감소(증가)	4,691.1	(120.3)	(386.1)	(5.5)	14.6
자본증가(감소)	(575.1)	(347.7)	(261.1)	(90.0)	0.0
기타	(5,895.9)	478.4	(393.5)	(200.1)	(109.8)
재무활동 현금흐름	1,026.6	(521.3)	(2,239.3)	(200.6)	(904.4)
금융부채증가(감소)	306.8	(121.9)	59.3	35.2	32.3
자본증가(감소)	723.5	71.0	(86.0)	0.0	0.0
기타재무활동	50.9	(426.9)	(2,182.7)	(205.9)	(906.8)
배당지급	(54.6)	(43.5)	(29.9)	(29.9)	(29.9)
현금의 증감	587.7	755.9	446.8	1,147.9	1,298.8
Unlevered CFO	1,184.2	1,300.2	1,307.6	1,225.4	1,906.5
Free Cash Flow	765.9	870.8	3,242.7	1,590.5	2,332.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

카카오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.9	BUY	70,000		
24.11.11	BUY	50,000	-14.90%	40.80%
24.7.9	BUY	60,000	-37.43%	-28.75%
24.4.16	BUY	72,000	-37.65%	-30.83%

담당자 변경

Compliance Notice

- 당사는 2025년 9월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 9월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 09월 21일