



BUY (유지)

목표주가(12M) 75,000원(상향)
현재주가(11.07) 62,800원

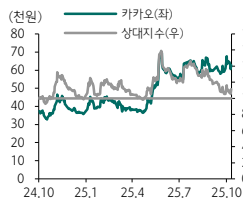
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,953.76
52주 최고/최저(원)	70,400/32,800
시가총액(십억원)	27,777.6
시가총액비중(%)	0.85
발행주식수(천주)	442,318.1
60일 평균 거래량(천주)	3,155.8
60일 평균 거래대금(십억원)	198.6
외국인지분율(%)	29.96
주요주주 지분율(%)	
감범수 외 75 인	24.11
국민연금공단	7.41

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	8,064.2	8,874.4
영업이익(십억원)	648.4	824.9
순이익(십억원)	584.9	659.4
EPS(원)	1,227	1,420
BPS(원)	24,405	26,028

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,557.0	7,871.7	8,110.4	8,752.9
영업이익	460.9	460.2	704.8	809.8
세전이익	(1,648.2)	(2.8)	650.6	775.1
순이익	(1,012.6)	55.3	462.2	483.7
EPS	(2,276)	124	1,044	1,094
증감율	적전	흑전	741.94	4.79
PER	(23.86)	308.06	60.15	57.40
PBR	2.47	1.67	2.59	2.49
EV/EBITDA	20.16	12.57	17.87	17.58
ROE	(10.26)	0.56	4.43	4.42
BPS	21,951	22,860	24,204	25,230
DPS	61	68	68	68



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 11월 10일 | 기업분석_Earnings Review

카카오 (035720)

자회사 효율화 재확인

3Q25 Re: 컨센서스 상회. 분기 최대 실적 달성

카카오는 3분기 연결 기준 영업수익 2조 866억원(+8.6%YoY, +2.9%QoQ), 영업이익 2,080억원(+59.4%YoY, +11.9%QoQ, OPM 10.0%)으로 컨센서스를 상회했다. 별도 영업이익은 1,005억원(-1.1%YoY, -6.8%QoQ)으로 소폭 감소했으나 자회사에서 약 1,080억원의 영업이익을 거둬 가능했다. 주요 요인은 1) 모빌리티/카카오페이의 성장, 2) 콘텐츠 부문 전반의 강한 비용 효율화다. 3분기 플랫폼 부문 매출액은 1조 598억원(+12.3%YoY, +0.4%QoQ)이다. 특비즈 매출액은 5,344억원(+6.6%YoY, -1.4%QoQ)을 기록했다. 특비즈 광고 매출이 전년 대비 +11% 증가하며 특 개편 이후 광고 성장 목표치를 조기 달성했다. 비즈니스 메시지(+22%YoY)의 고성장, DA(+0.5%YoY)의 소폭 반등에 기인한다. 특히 금융 기업 중심으로 비즈니스 메시지 집행 증가한 것으로 추정한다. 3분기 플랫폼 기타는 4,527억원(+23.7%YoY, +4.1%QoQ)을 기록했다. 모빌리티가 호조를 보인 것으로 파악되며 카카오페이가 금융/플랫폼 서비스의 안정적인 성장도 기여했다. 3분기 영업비용은 1조 8,785억원(+4.9%YoY, +2.0%QoQ)을 기록했다. 보수적인 채용 기조, 일본 픽코마 중심 마케팅비 절감 포함한 사업 전반의 효율화로 자회사 수익성이 큰 폭의 개선을 시현했다.

2026년, 카카오 AI 생태계 확장기

2025년 연결 기준 영업수익 8조 1,104억원(+3.0%YoY), 영업이익 7,048억원(+53.1%YoY, OPM 8.7%)으로 전망한다. 자회사의 수익성 개선을 반영하여 추정치를 상향했다. 카카오는 지난 9월 카카오톡 전면 개편을 시작으로 10월 온디바이스AI 모델 카나나 CBT 출시, ChatGPT 포 카카오 탑재를 진행했다. 사용자들의 피드백을 바탕으로 친구탭 포함 개편 및 고도화 지속해나갈 예정이다. ChatGPT 탭은 현재까지 200만명(MAU의 4% 미만)이 사용자 동의를 했으며 활성 사용자의 평균 이용 시간은 증가 중이다. 출시 전 기대 대비 초기 사용자 참여율은 낮다. 마케팅 집행으로 활성화 필요하다. 결국 카카오가 그리는 AI 에이전트 생태계는 자체 모델 카나나를 기반으로 한 에이전트 확장, 고도화되어 참여를 유도하는 방식이다. 현재 카카오맵/예약하기/멜론/선물하기/톡캘린더를 지원하며 금융, 모빌리티 탑재 예정이다. 이후 외부 파트너 합류 기대한다. 탑재되어 있는 ChatGPT의 에이전트화에 따라 자체 에이전트 카나나와의 사용자 경로 설정도 확인될 필요가 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 75,000원으로 상향

투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 75,000원으로 상향한다. 장기적으로 하위 플랫폼의 트래픽, 광고/커머스 매출 흡수할 가능성 높기에 본업 가치에 프리미엄 부여했다. 국내에서 에이전트를 내재화할 수 있는 플랫폼은 한정되어 있다. 카카오는 가장 먼저 서비스를 개시하며 시장을 선도하고 있다는 점에서 긍정적이다. 다만 ChatGPT를 포함한 글로벌 서비스들도 파트너사들과 제휴, 연결을 통해 서비스를 고도화 해가는 단계이기 때문에 대중화까지는 시간이 걸릴 것으로 전망한다.

도표 1. 3Q25 Review

(단위: 십억원, %)

항목	3Q25P	3Q24	2Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	2,086.6	1,921.4	2,028.3	8.6	2.9	2,021.5	3.2	2,023.5	3.1
영업이익	208.0	130.5	185.9	59.4	11.9	163.7	27.1	158.9	30.9
당기순이익	192.9	78.5	171.8	145.6	12.3	136.3	41.5	136.0	41.8
영업이익률(%)	10.0	6.8	9.2			8.1		7.9	
당기순이익률(%)	9.2	4.1	8.5			6.7		6.7	

자료: 하나증권

도표 2. 카카오 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
영업수익	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,957.0	1,863.7	2,028.3	2,086.6	2,131.8	7,871.7	8,110.4	8,752.9
YoY(%)	22.5	4.2	(4.5)	(2.1)	(6.3)	1.2	8.6	8.9	4.2	3.0	7.9
플랫폼부문	954.8	955.3	943.5	1,047.2	993.0	1,055.2	1,059.8	1,164.9	3,900.7	4,273.0	4,698.3
YoY(%)	12.6	9.9	7.2	9.4	4.0	10.5	12.3	11.2	9.7	9.5	10.0
특비즈	522.1	513.9	507.3	562.7	553.3	542.1	534.4	622.8	2,106.1	2,252.6	2,464.7
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	78.3	72.7	79.2	332.2	304.4	289.8
플랫폼기타	348.0	353.5	359.8	401.2	365.6	434.8	452.7	462.9	1,462.5	1,716.0	1,943.8
콘텐츠부문	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	870.7	973.1	1,026.7	966.8	3,971.0	3,837.4	4,054.6
YoY(%)	33.3	(0.4)	(13.6)	(12.7)	(15.8)	(7.3)	5.0	6.3	(0.8)	(3.4)	5.7
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	517.5	565.2	536.3	1,920.0	2,056.9	2,147.9
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	212.6	218.7	211.4	207.0	864.3	849.7	843.4
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	142.6	154.3	138.5	873.2	580.6	706.2
미디어	95.2	89.6	54.7	73.9	75.1	94.2	95.8	85.0	313.4	350.1	357.1
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,758.3	1,842.4	1,878.5	1,926.4	7,411.5	7,405.6	7,943.1
YoY(%)	19.7	3.4	(5.1)	2.4	(5.9)	(1.5)	4.9	2.4	4.4	(0.1)	7.3
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	478.9	488.6	477.4	483.0	1,916.6	1,928.0	2,005.1
매출연동비	819.9	796.8	747.7	653.9	700.6	717.3	747.7	756.2	3,018.4	2,921.8	3,144.4
외주/인프라비	202.4	195.6	194.1	287.6	206.1	233.4	260.7	270.3	879.6	970.6	1,082.6
마케팅비	89.3	108.2	105.5	103.5	87.0	88.0	101.8	106.6	406.4	383.4	439.3
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	205.5	221.8	208.3	219.1	861.8	854.7	907.7
금융영업비용	17.3	16.8	15.1	27.9	19.9	30.6	14.0	26.5	77.1	90.9	100.0
기타	62.4	65.6	58.9	64.8	60.4	62.6	68.6	64.6	251.6	256.3	264.0
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	105.4	185.9	208.0	205.4	460.2	704.8	809.8
YoY(%)	92.2	18.5	5.0	(53.1)	(12.4)	38.8	59.4	172.3	(0.1)	53.1	14.9
영업이익률(%)	6.0	6.7	6.8	3.9	5.7	9.2	10.0	9.6	5.8	8.7	9.3
당기순이익	67.7	87.1	78.5	(395.2)	200.3	171.8	192.9	6.3	(161.9)	571.4	604.6
YoY(%)	19.2	58.8	112.0	적지	196.0	97.2	145.7	흑전	적지	(453.0)	5.8
당기순이익률(%)	3.4	4.3	4.1	(20.2)	10.7	8.5	9.2	0.3	(2.1)	7.0	6.9

자료: 하나증권

도표 3. 카카오 SOTP Valuation

(단위: 십억원, 원, %)

구분		매출액	영업이익	NOPLAT	Value	NAV 비중	비고
사업 가치(26E)	특 비즈 광고형	1,424.2	427.2	341.8	10,099.8	30.6	OPM 30% 가정. Peer 기업 PER multiple 40% 할증 30배 적용
	특 비즈 거래형	1,040.5	260.1	182.1	5,550.0	16.8	OPM 25% 가정. Peer 업체 PER multiple 40% 할증 30배 적용
	포털 비즈	289.8	43.5	34.8	352.4	1.1	OPM 15% 가정. Peer 업체 PER multiple 50% 할인 10.1배 적용
	소계	2,754.5	730.9	558.7	16,002.1	48.4	
구분		계열사명	지분율	시가총액	Value	NAV 비중	비고
지분 가치	상장자회사	카카오게임즈	41.1%	1,348.5	554.3	1.7	3개월 평균 시가총액 적용
		카카오뱅크	27.2%	11,487.6	3,121.2	9.4	3개월 평균 시가총액 적용
		카카오페이	46.2%	7,505.2	3,467.4	10.5	3개월 평균 시가총액 적용
		에스엠	21.6%	3,054.3	660.0	2.0	3개월 평균 시가총액 적용
		소계				7,802.9	23.6
	상장 자회사 30% 할인			5,462.0	16.5		
	비상장자회사	카카오엔터테인먼트	66.0%	11,300.0	7,461.4	22.6	투자유치 시 기업가치에 할인 적용(23/1/12)
		카카오픽코마	72.9%	1,799.1	1,311.6	4.0	26년 예상 매출에 PSR multiple 3.4배 적용
		카카오모빌리티	57.3%	5,000.0	2,865.0	8.7	투자유치 기업가치 적용(22/04/25)
		카카오인베스트먼트	100.0%	1,195.8	1,195.8	3.6	장부가액(2Q25 기준)
		카카오헬스케어	100.0%	150.9	160.9	0.5	장부가액(2Q25 기준)
소계					12,994.7	39.3	
순차입금					1,407	(4.3)	별도기준(2Q25 기준)
실질 NAV					35,392.6		
목표 NAV(상장사 50% 할인)					33,051.7		
발행주식수(천주, 자사주 제외)					439,867		
목표주가						75,000	목표 시가총액 33.2조원
현재주가						62,800	현재 시가총액 27.8조원
상승여력						19.4%	

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557.0	7,871.7	8,110.4	8,752.9	9,307.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	7,557.0	7,871.7	8,110.4	8,752.9	9,307.5
판매비	7,096.1	7,411.5	7,405.6	7,943.1	8,398.4
영업이익	460.9	460.2	704.8	809.8	909.1
금융손익	9.0	24.3	(68.2)	(55.5)	19.7
중속/관계기업손익	4.0	53.7	86.3	86.3	86.3
기타영업외손익	(2,122.1)	(541.0)	(72.2)	(65.4)	(27.3)
세전이익	(1,648.2)	(2.8)	650.6	775.1	987.9
법인세	168.4	159.1	79.2	170.5	217.3
계속사업이익	(1,816.7)	(161.9)	571.4	604.6	770.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1,816.7)	(161.9)	571.4	604.6	770.5
비지배주주지분 손이익	(804.1)	(217.1)	109.2	120.9	154.1
지배주주순이익	(1,012.6)	55.3	462.2	483.7	616.4
지배주주지분포괄이익	(883.8)	387.3	798.8	582.3	742.2
NOPAT	508.0	26,465.4	618.9	631.6	709.1
EBITDA	1,221.5	1,295.5	1,538.6	1,499.8	1,470.3
성장성(%)					
매출액증가율	11.15	4.16	3.03	7.92	6.34
NOPAT증가율	6.10	5,109.72	(97.66)	2.05	12.27
EBITDA증가율	6.14	6.06	18.76	(2.52)	(1.97)
영업이익증가율	(19.06)	(0.15)	53.15	14.90	12.26
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	735.80	4.65	27.43
EPS증가율	적전	흑전	741.94	4.79	27.42
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	16.16	16.46	18.97	17.13	15.80
영업이익률	6.10	5.85	8.69	9.25	9.77
계속사업이익률	(24.04)	(2.06)	7.05	6.91	8.28

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(2,276)	124	1,044	1,094	1,394
BPS	21,951	22,860	24,204	25,230	26,557
CFPS	2,662	2,928	3,465	3,077	4,622
EBITDAPS	2,746	2,918	3,476	3,391	3,324
SPS	16,990	17,728	18,322	19,791	21,045
DPS	61	68	68	68	68
주가지표(배)					
PER	(23.86)	308.06	60.15	57.40	45.05
PBR	2.47	1.67	2.59	2.49	2.36
PCFR	20.40	13.05	18.12	20.41	13.59
EV/EBITDA	20.16	12.57	17.87	17.58	17.10
PSR	3.20	2.15	3.43	3.17	2.98
재무비율(%)					
ROE	(10.26)	0.56	4.43	4.42	5.38
ROA	(4.21)	0.22	1.73	1.71	2.10
ROIC	8.31	556.61	14.21	15.48	22.46
부채비율	81.69	84.85	87.54	87.11	86.09
순부채비율	(26.10)	(32.03)	(37.63)	(44.32)	(50.84)
이자보상배율(배)	2.83	2.26	3.45	3.90	4.30

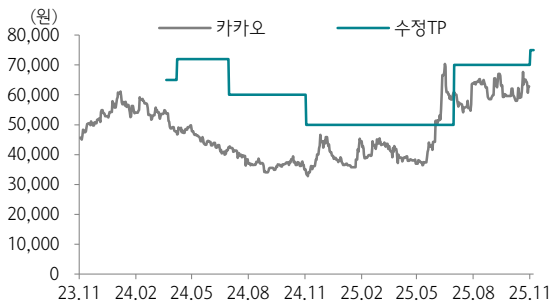
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,988.2	10,958.8	12,121.4	13,515.7	15,059.1
금융자산	8,125.0	8,851.2	10,016.0	11,291.4	12,704.0
현금성자산	5,389.2	6,145.1	6,762.0	7,924.3	9,212.4
매출채권	622.0	537.7	585.7	622.5	662.9
재고자산	138.6	64.9	70.7	75.1	80.0
기타유동자산	1,102.6	1,505.0	1,449.0	1,526.7	1,612.2
비유동자산	15,191.8	14,814.2	15,613.8	15,230.6	14,908.2
투자자산	5,365.0	5,726.3	6,387.2	6,604.0	6,842.7
금융자산	2,423.8	2,805.2	3,205.2	3,222.6	3,241.7
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	2,603.0	2,603.0	2,603.1
자산총계	25,180.0	25,773.0	27,735.3	28,746.4	29,967.3
유동부채	7,564.1	8,632.7	6,958.9	7,316.8	7,710.6
금융부채	1,928.1	2,338.3	1,634.1	1,665.8	1,700.7
매입채무	241.9	227.3	247.6	263.1	280.2
기타유동부채	5,394.1	6,067.1	5,077.2	5,387.9	5,729.7
비유동부채	3,757.2	3,197.5	4,069.5	4,148.1	4,234.5
금융부채	2,579.2	2,047.1	2,816.4	2,816.4	2,816.4
기타비유동부채	1,178.0	1,150.4	1,253.1	1,331.7	1,418.1
부채총계	11,321.4	11,830.1	12,946.5	13,382.9	13,863.2
지배주주지분	9,763.7	10,141.3	10,704.0	11,157.8	11,744.3
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	2,390.6	2,844.4	3,430.9
비지배주주지분	4,094.9	3,801.6	4,084.8	4,205.7	4,359.8
자본총계	13,858.6	13,942.9	14,788.8	15,363.5	16,104.1
순금융부채	(3,617.8)	(4,465.8)	(5,565.5)	(6,809.2)	(8,186.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,341.1	1,250.5	3,739.2	1,693.8	2,385.0
당기순이익	(1,816.7)	(161.9)	571.4	604.6	770.5
조정	2,909.8	1,416.7	972.6	782.2	1,276.6
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)	(220.0)	(203.0)	(203.0)
기타	2,016.2	616.1	333.2	283.7	923.7
영업활동 자산부채변동	248.0	(4.3)	2,195.2	307.0	337.9
투자활동 현금흐름	(1,779.9)	10.4	(1,133.1)	(291.7)	(155.0)
투자자산감소(증가)	4,691.1	(120.3)	(457.9)	(13.9)	(35.7)
자본증가(감소)	(575.1)	(347.7)	(261.1)	(90.0)	0.0
기타	(5,895.9)	478.4	(414.1)	(187.8)	(119.3)
재무활동 현금흐름	1,026.6	(521.3)	(2,235.5)	(205.8)	(905.8)
금융부채증가(감소)	306.8	(121.9)	65.1	31.7	34.9
자본증가(감소)	723.5	71.0	(86.0)	0.0	0.0
기타재무활동	50.9	(426.9)	(2,184.7)	(207.6)	(910.8)
배당지급	(54.6)	(43.5)	(29.9)	(29.9)	(29.9)
현금의 증감	587.7	755.9	582.2	1,162.3	1,288.1
Unlevered CFO	1,184.2	1,300.2	1,534.0	1,360.7	2,044.1
Free Cash Flow	765.9	870.8	3,470.6	1,603.8	2,385.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.10	BUY	75,000		
25.7.9	BUY	70,000	-13.07%	-3.29%
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 11월 10일 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 11월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 07일