

인터넷/게임

카카오 035720

if(kakao) 후기: 대규모 개편 개시, AI 형상 공개

Sep 24 2025

BUY

유지

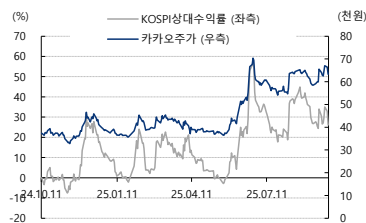
TP 76,000 원

유지

Company Data

현재가(09/23)	63,300 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	70,400 원
52 주 최저가(보통주)	32,800 원
KOSPI (09/23)	3,486.19p
KOSDAQ (09/23)	872.21p
자본금	444 억원
시가총액	279,960 억원
발행주식수(보통주)	44,228 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	251.0 만주
평균거래대금(60 일)	1,574 억원
외국인지분(보통주)	30.01%
주요주주	
김범수 외 75 인	24.12%
국민연금공단	6.40%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.5	45.2	78.3
상대주가	-9.5	10.1	33.1

AI 전략: 1) 카카오톡 속 카나나와 2) Chat GPT x 카카오톡 중심

동사는 25년 9월 23일 'if(kakao)25'를 개최하고 톡 개편 방향성과 AI 서비스 전략을 공유하고 각각의 개편 후 형상을 공개. 전반적으로 유저 체류시간 확대와 B2C AI 서비스의 구현, 수익화 전략이 잘 제시되었다고 판단.

가장 이목이 집중되었던 AI의 경우 크게 1) 카카오 톡 내 카나나와 2) 카카오톡 내 Chat GPT 사용을 중심으로 서비스 전략 제시. '카카오톡 속 카나나'는 경량화된 온디바이스 AI를 바탕으로 사용자 간 대화 맥락을 파악해 AI가 도움을 줄 수 있는 제안을 스스로 하는 AI 서비스. 초기(25년 10월 CBT 이후 연내 런칭)에는 '카카오 맵, 예약하기, 멜론, 선물하기, 특가센터' 등 생활 밀착형 서비스 먼저 적용되겠지만, 이후 '카카오T, 카카오페이, 엔터테인먼트, 프로필, 톡딜' 등 카카오그룹 서비스 제휴 확대, 최종적으로는 'Play MCP' 기반으로 만들어진 툴을 'Agentic AI Builder'를 통해 AI 에이전트로 구현해 외부 서비스 생태계에 예까지 적용되는 것을 로드맵으로 제시. 수익화 모델은 '카나나 검색'을 기반으로 기존에 카카오톡이 광고 타겟팅에 활용할 수 없었던 대화의 맥락이 쿼리 및 프롬프트화 되면서 활용 가능해짐에 따라 광고 매출을 창출 가능할 것으로 전망하며, 중기적으로 AI에이전트의 외부 생태계 확보시 발생하는 거래액에 대한 수수료 수취 모델이 주가 될 것으로 전망.

'카카오톡 내 Chat GPT'(25년 10월)를 통해 채팅 탭 내 Chat GPT 폴더에서 GPT-5를 사용 가능. 대화, 검색, 이미지파일 업로드/생성 가능하고 그 답변을 카카오톡 대화방으로 바로 공유 가능. 대화 내용을 Chat GPT에게 보내고, 해당 답변을 다시 대화방으로 공유하는 유기적 연결이 구현되며, 향후 내/외부 생태계로 확장 가능한 구조, 수익화 모델은 단기적으로는 Chat GPT 구독 BM, 트래픽 확보 이후에는 광고 BM으로 확장 전망.

톡 개편: 1) 채팅 탭, 2) 프로필 탭, 3) 지금 탭

카카오톡 개편에 있어서는 프로필 탭(1탭)을 피드형(SNS형)으로 개편하고, 3탭은 숏폼 비디오 및 오픈채팅 서비스를 이용할 수 있는 '지금 탭'으로 개편. 3탭 개편과 동시에 숏폼 플랫폼 기반 전면형 상품이 런칭되어 체류시간 증대와 신규 동영상 광고 지면 확보로 4Q25 톡비즈 광고 매출은 YoY +11.3% 성장 전망. 가장 트래픽이 많은 채팅 탭(2탭)의 경우 채팅방 분류 폴더, 안 읽은 대화 미리보기, 밀린톡 요약, 보이스톡 녹음 및 요약, 카나나 AI 검색, 메시지 수정 등 유저 편의성 개선에 중점. 25년 9월 23일 오후부터 1, 3탭을 먼저 업데이트가 시작되었으며 일부 기능은 연말까지 순차 업데이트 예정.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	7,557	7,872	8,116	8,915	9,618
YoY(%)	11.2	4.2	3.1	9.9	7.9
영업이익(십억원)	461	460	659	826	1,018
OP 마진(%)	6.1	5.8	8.1	9.3	10.6
순이익(십억원)	-1,817	-162	587	726	888
EPS(원)	-2,276	124	1,228	1,521	1,859
YoY(%)	적전	흑전	886.1	23.9	22.2
PER(배)	-23.9	306.9	51.6	41.6	34.0
PCR(배)	12.1	11.2	8.8	9.0	8.7
PBR(배)	2.5	1.7	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA(배)	19.9	12.2	21.1	20.4	18.7
ROE(%)	-10.3	0.6	5.2	6.1	7.0



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovst.com

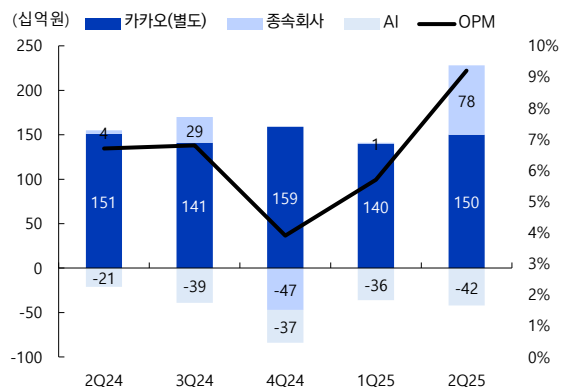
[도표 1] 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	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	2,069.7	2,154.0	6,799.0	7,557.0	7,871.7	8,115.7	8,915.2
성장률(YoY %)	22.5%	4.2%	-4.5%	-2.1%	-6.3%	1.2%	7.7%	10.1%	10.8%	11.1%	4.2%	3.1%	9.9%
플랫폼부문	954.8	955.3	943.5	1,047.2	993.0	1,055.2	1,044.7	1,128.9	3,462.6	3,554.4	3,900.7	4,221.8	4,646.6
특비즈	522.1	513.9	507.3	556.7	553.3	542.1	548.0	612.6	1,901.7	1,982.2	2,100.0	2,256.0	2,493.4
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	78.3	70.5	75.7	424.1	344.3	332.2	298.6	278.6
플랫폼 기타	348.0	353.5	359.8	407.2	365.6	434.8	426.2	440.6	1,136.8	1,227.9	1,468.5	1,667.2	1,874.7
콘텐츠부문	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	870.7	973.1	1,025.0	1,025.1	3,336.5	4,002.6	3,971.0	3,893.9	4,268.6
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	517.5	550.7	523.3	894.1	1,723.9	1,920.0	2,029.4	2,143.8
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	212.6	218.7	233.3	223.0	920.9	922.1	864.3	887.6	921.6
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	142.6	142.1	176.9	1,109.5	1,009.5	873.2	606.8	807.5
미디어	95.2	90.0	54.7	73.9	75.1	94.2	98.9	101.9	412.0	347.0	313.8	370.1	395.7
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,881.6	1,758.3	1,842.4	1,896.7	1,959.0	6,229.7	7,096.1	7,411.5	7,456.4	8,089.3
인건비	479.0	480.6	459.0	498.0	478.9	488.6	475.9	496.7	1,701.0	1,860.2	1,916.6	1,940.1	2,020.1
매출연동비	819.9	796.8	747.7	653.9	700.6	717.3	751.7	768.4	2,654.4	2,986.4	3,018.4	2,938.0	3,211.9
외주인프라비	202.4	195.6	194.1	287.6	206.1	233.4	244.2	264.9	684.4	834.9	879.6	948.7	1,054.7
마케팅비	89.3	108.2	105.5	103.5	87.0	88.0	103.5	96.9	417.2	405.8	406.4	375.4	413.1
상각비	197.8	207.3	210.7	246.0	205.5	221.8	226.3	233.0	580.4	750.9	861.8	886.6	979.7
기타	79.7	82.5	73.9	92.7	80.2	93.2	95.1	99.0	192.4	258.0	328.7	367.6	409.8
영업이익	120.3	134.0	130.5	75.4	105.4	185.9	173.0	195.0	569.4	460.9	460.2	659.3	825.9
성장률(YoY %)	92.2%	18.5%	5.0%	-53.1%	-12.4%	38.8%	32.5%	158.5%	-4.3%	-19.1%	-0.1%	43.3%	25.3%
OPM(%)	6.0%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	9.2%	8.4%	9.1%	8.4%	6.1%	5.8%	8.1%	9.3%
지배주주순익	73.7	101.3	105.8	225.5	168.9	161.2	118.5	95.0	1,358.0	1,012.6	55.3	543.6	671.8
NPM(%)	3.7%	5.1%	5.5%	-11.5%	9.1%	7.9%	5.7%	4.4%	20.0%	-13.4%	0.7%	6.7%	7.5%

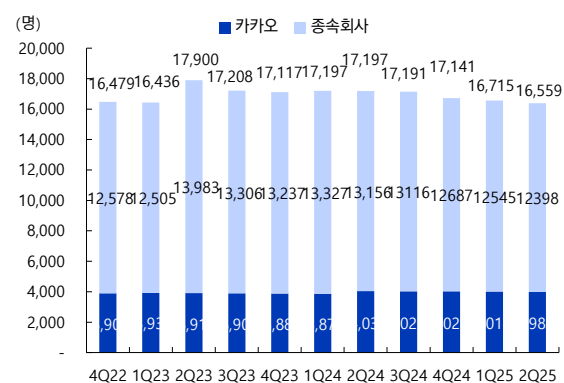
자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 카카오 사업부별 영업순익 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	8,116	8,915	9,618
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	8,116	8,915	9,618
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	7,096	7,411	7,456	8,089	8,599
영업이익	461	460	659	826	1,018
영업이익률 (%)	6.1	5.8	8.1	9.3	10.6
EBITDA	1,222	1,296	1,241	1,248	1,331
EBITDA Margin (%)	16.2	16.5	15.3	14.0	13.8
영업외손익	-2,109	-463	40	40	40
관계기업손익	4	54	67	67	67
금융수익	317	406	401	401	401
금융비용	-308	-381	-446	-446	-446
기타	-2,122	-541	18	18	18
법인세비용차감전순이익	-1,648	-3	699	866	1,058
법인세비용	168	159	112	139	170
계속사업순이익	-1,817	-162	587	726	888
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-162	587	726	888
당기순이익률 (%)	-24.0	-2.1	7.2	8.1	9.2
비지배지분순이익	-804	-217	44	54	67
지배지분순이익	-1,013	55	543	672	821
지배순이익률 (%)	-13.4	0.7	6.7	7.5	8.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	102	359	9	9	9
포괄순이익	-1,715	197	596	735	897
비지배지분포괄이익	-831	-190	0	0	0
지배지분포괄이익	-884	387	596	735	897

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	1,863	1,816	1,872
당기순이익	0	0	587	726	888
비현금항목의 가감	3,001	1,462	1,308	1,154	1,050
감가상각비	489	576	377	247	161
외환손익	-2	-22	-4	-4	-4
자본법평가손익	-4	-54	-67	-67	-67
기타	2,518	962	1,003	978	960
자산부채의 증감	248	-4	31	4	9
기타현금흐름	-1,908	-207	-63	-68	-75
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	1,218	1,166	1,217
기초 현금	4,836	5,389	6,145	7,364	8,529
기말 현금	5,389	6,145	7,364	8,529	9,746
NOPLAT	508	26,465	554	693	854
FCF	941	26,917	1,167	1,120	1,176

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,988	10,959	12,180	13,438	14,792
현금및현금성자산	5,389	6,145	7,364	8,529	9,746
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,408	1,642	1,907
재고자산	139	65	67	74	79
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	26,651	27,726	29,008
유동부채	7,564	8,633	8,704	8,793	8,880
매입채무 및 기타채무	4,934	5,296	5,303	5,326	5,346
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	12,003	12,195	12,389
지배지분	9,764	10,141	10,654	11,296	12,088
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,911	8,911	8,911
이익잉여금	1,922	1,943	2,457	3,099	3,890
기타자본변동	8	-34	-34	-34	-34
비지배지분	4,095	3,802	3,994	4,235	4,531
자본총계	13,859	13,943	14,648	15,531	16,619
총차입금	4,198	3,921	4,048	4,175	4,303

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

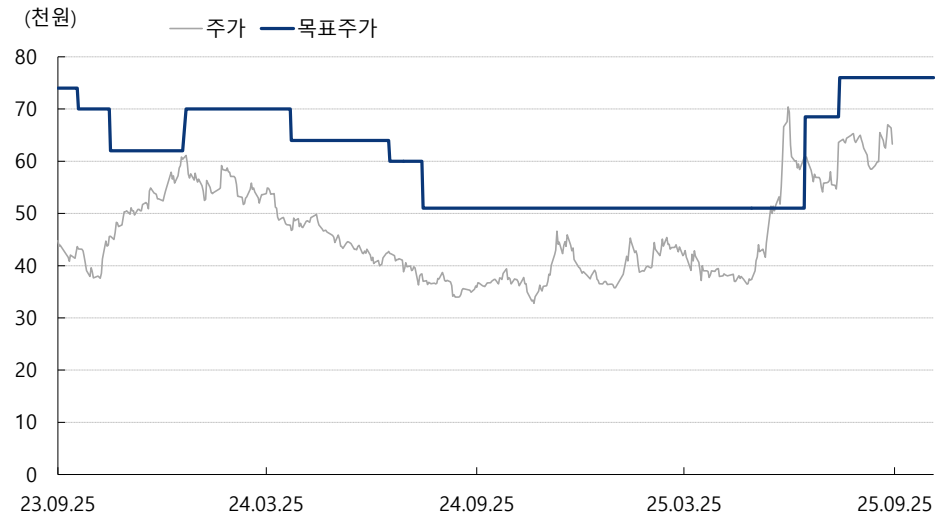
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,276	124	1,228	1,521	1,859
PER	-23.9	306.9	51.6	41.6	34.0
BPS	21,948	22,858	24,121	25,574	27,366
PBR	2.5	1.7	2.6	2.5	2.3
EBITDAPS	2,746	2,918	2,806	2,826	3,013
EV/EBITDA	19.9	12.2	21.1	20.4	18.7
SPS	16,990	17,728	18,343	20,183	21,774
PSR	3.2	2.2	3.5	3.1	2.9
CFPS	2,117	60,618	2,637	2,535	2,662
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	3.1	9.9	7.9
영업이익 증가율	-19.1	-0.1	43.3	25.3	23.3
순이익 증가율	적전	적지	흑전	23.7	22.2
수익성					
ROIC	12.7	950.4	27.3	40.5	54.2
ROA	-4.2	0.2	2.1	2.5	2.9
ROE	-10.3	0.6	5.2	6.1	7.0
안정성					
부채비율	81.7	84.8	81.9	78.5	74.5
순차입금비용	16.7	15.2	15.2	15.1	14.8
이자보상배율	2.8	2.3	2.8	3.4	4.0

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
2023.02.13	매수	87,000	(42.7)	(33.8)	2024.05.10	매수	64,000	(48.0)	(36.8)
2023.04.20	매수	87,000	(51.7)	(48.7)	2024.07.11	매수	60,000	(50.1)	(41.7)
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		

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

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 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_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	3.4%	0.7%	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 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하