

인터넷게임

카카오 035720

AI 수익화의 원년

Feb 13 2026

BUY

유지

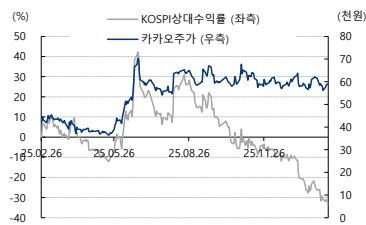
TP 76,000 원

유지

Company Data

현재가(02/12)	58,800 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	70,400 원
52 주 최저가(보통주)	36,450 원
KOSPI (02/12)	5,522.27p
KOSDAQ (02/12)	1,125.99p
자본금	444 억원
시가총액	260,252 억원
발행주식수(보통주)	44,118 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	325.5 만주
평균거래대금(60 일)	1,940 억원
외국인지분(보통주)	30.14%
주요주주	
김범수 외 75 인	24.10%
국민연금공단	7.40%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.0	-7.7	40.0
상대주가	-15.4	-46.7	-35.4

4Q25 Review: 영업이익 컨센서스 상회

4Q25 매출은 2.13조원(YoY +9.2%), 영업이익은 2,034억원(YoY +136.4%)으로 영업이익 기준 컨센서스(매출 2.11조원, 이익 1,836억원) 상회. 특비즈 광고·구독 매출은 1, 3분기 이후 광고 지면 확대되고 광고주 효율 개선되고, 브랜드 메시지 출시 이후 비즈니스 메시지 신규 광고주 유입되며 3,734억원(+16.2%), 거래형 매출은 명절 및 연말 성수기 효과 반영되며 2,534억원(+8.0%) 기록. 플랫폼 기타 매출은 결베, 금융 및 플랫폼서비스 성장 따른 페이 매출 고성장, 주차 및 쿼 서비스 외형 성장 따른 모빌리티 매출 지속 증가로 5,239억원(+29.8%). 게임 매출은 신작 부재 가운데 기존작 매출 하향으로 979억원(YoY -39.9%), 뮤직 매출은 MD 및 라이선싱 포함 IP 2차 사업 확대로 5,251억원(+11.7%) 기록.

영업비용 중 인건비는 자회사 상여 반영에도 보수적인 인력 채용 기조 유지로 YoY +1.4%, 매출연동비는 전년 동기비 뮤직 부문 회계 변경 기저 효과로 YoY +18.1%, 매출 대비 매출연동비 비중은 36.0%(QoQ +0.3%p, YoY +2.7%p). 마케팅비는 픽코마 및 페이 마케팅 증가로 YoY +13.5%(매출 대비 5.5%로 YoY +0.3%p) 기록.

투자의견 Buy 유지 & 목표주가 76,000원 유지

투자의견 매수 및 목표주가 76,000원 유지. 동사는 전사적인 비용 효율화에 더해 특비즈 광고 매출 성장을 통해 이익률을 빠르게 회복. 26년 가이던스로 광고 및 플랫폼기타 매출 성장에 힘입어 연결 매출 YoY +10% 이상, OPM 10% 달성을 제시. AI 서비스에 있어서 MoE 적용 모델, 경량화 모델 등 비용과 성능의 균형을 고려한 모델 개발에 집중하는 동시에, 대규모 투자 부담이 수반되는 LLM은 OpenAI 등과의 파트너십을 통해 보완하는 전략을 택하고 있어 광고를 주요 BM으로 하는 무료 B2C 모델 제공에 적합하다고 판단. 추가로 구글과 디바이스 영역에서의 전략적 파트너십을 밝혔으며, 이는 1) 온디바이스 AI 고도화, 2) 구글 TPU 클라우드 운영 통한 자본효율적 AI 인프라 강화, 3) 구글 AI 클래스에서의 도입 협업. OpenAI와는 B2C 서비스 측면 협력 강화 예정. 'ChatGPT for Kakao'는 도입 초기(이용자 200만 명) 대비 이용자(800만 명) 및 체류시간이 확대되고, 1·3분기 개편 영향으로 카카오톡 평균 체류시간은 하향을 멈추고 반등을 시작한 것으로 파악. AI 서비스 도입에 따른 이용성 다양화는 체류시간 증대 및 특비즈 광고 매출 성장으로 이어질 것으로 전망하며, 1Q26 정식 런칭 예정인 AI 서비스 '카나나 인 카카오톡'은 외부 버티컬 사업자와의 연동을 통해 장기적 커머스 거래액 및 매출 성장에 기여 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12P	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	7,557	7,872	8,099	8,877	9,558
YoY(%)	11.2	4.2	2.9	9.6	7.7
영업이익(십억원)	461	460	732	936	1,129
OP 마진(%)	6.1	5.8	9.0	10.5	11.8
순이익(십억원)	-1,817	-162	526	806	969
EPS(원)	-2,276	124	1,133	1,738	2,092
YoY(%)	적전	흑전	810.3	53.4	20.3
PER(배)	-23.9	306.9	53.0	33.8	28.1
PCR(배)	12.1	11.2	9.2	8.6	8.4
PBR(배)	2.5	1.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA(배)	19.9	12.2	18.8	17.3	15.7
ROE(%)	-10.3	0.6	4.8	7.0	7.8



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovst.com

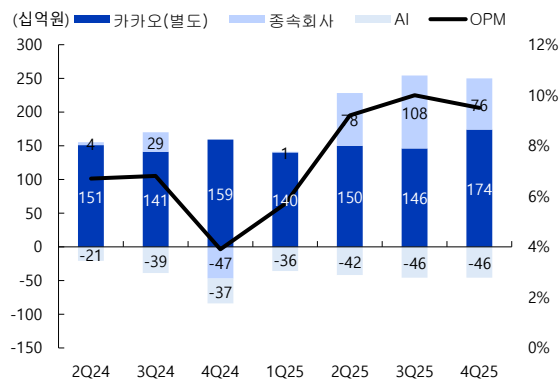
[도표 1] 카카오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2022	2023	2024	2025P	2026E
매출액	1,988.4	2,004.9	1,921.4	1,953.3	1,860.6	2,024.2	2,081.2	2,133.2	6,799.0	7,557.0	7,868.0	8,099.1	8,876.6
성장률(YoY %)	22.5%	4.2%	-4.5%	-2.3%	-6.4%	1.0%	8.3%	9.2%	10.8%	11.1%	4.1%	2.9%	9.6%
플랫폼부문	954.8	955.3	943.5	1,043.4	989.9	1,051.1	1,054.6	1,222.6	3,462.6	3,554.4	3,897.0	4,318.2	4,985.9
특비즈	522.1	513.9	507.3	556.8	553.3	542.2	534.4	627.1	1,901.7	1,982.2	2,100.1	2,257.0	2,586.4
포털비즈	84.7	87.9	76.4	83.2	74.1	78.3	72.7	71.7	424.1	344.3	332.2	296.8	265.9
플랫폼 기타	348.0	353.5	359.8	403.5	362.4	430.6	447.4	523.9	1,136.8	1,227.9	1,464.7	1,764.3	2,133.6
콘텐츠부문	1,033.6	1,049.6	977.9	909.9	870.7	973.1	1,026.6	910.6	3,336.5	4,002.6	3,971.0	3,781.0	3,890.7
뮤직	468.2	510.9	470.9	470.0	437.9	517.2	564.5	525.1	894.1	1,723.9	1,920.0	2,044.6	2,158.5
스토리	227.0	215.7	218.7	203.0	212.6	219.0	211.8	191.8	920.9	922.1	864.3	835.3	795.3
게임	243.1	233.5	233.6	163.0	145.2	142.6	154.4	97.9	1,109.5	1,009.5	873.2	540.1	567.9
미디어	95.2	90.0	54.7	73.9	75.1	94.2	95.8	95.8	412.0	347.0	313.8	360.9	369.0
영업비용	1,868.1	1,870.9	1,790.9	1,867.3	1,745.7	1,828.9	1,862.8	1,929.8	6,229.7	7,096.1	7,397.2	7,367.1	7,941.0
인건비	479.0	480.6	459.0	490.4	472.1	482.5	471.1	497.4	1,701.0	1,860.2	1,909.0	1,923.1	1,956.0
매출연동비	819.9	796.8	747.7	650.5	697.5	713.0	742.0	768.0	2,654.4	2,986.4	3,014.9	2,920.5	3,187.3
외주인프라비	202.4	195.6	194.1	286.3	204.9	232.2	259.4	250.0	684.4	834.9	878.4	946.5	1,047.7
마케팅비	89.3	108.2	105.5	102.5	86.5	87.3	100.6	116.3	417.2	405.8	405.4	390.7	437.2
상각비	197.8	207.3	210.7	245.4	204.9	221.2	207.7	204.3	580.4	750.9	861.2	838.0	922.9
기타	79.7	82.5	73.9	92.2	79.8	92.8	82.1	93.7	192.4	258.0	328.2	348.4	390.0
영업이익	120.3	134.0	130.5	86.0	114.9	195.3	218.4	203.4	569.4	460.9	470.8	732.0	935.6
성장률(YoY %)	92.2%	18.5%	5.0%	-46.5%	-4.5%	45.8%	67.3%	136.4%	-4.3%	-19.1%	2.2%	55.5%	27.8%
OPM(%)	6.0%	6.7%	6.8%	4.4%	6.2%	9.6%	10.5%	9.5%	8.4%	6.1%	6.0%	9.0%	10.5%
지배주주순익	73.7	101.3	105.8	225.5	171.9	161.2	124.9	42.8	1,358.0	1,012.6	55.3	500.8	767.8
NPM(%)	3.7%	5.1%	5.5%	-11.5%	9.2%	8.0%	6.0%	2.0%	20.0%	-13.4%	0.7%	6.2%	8.7%

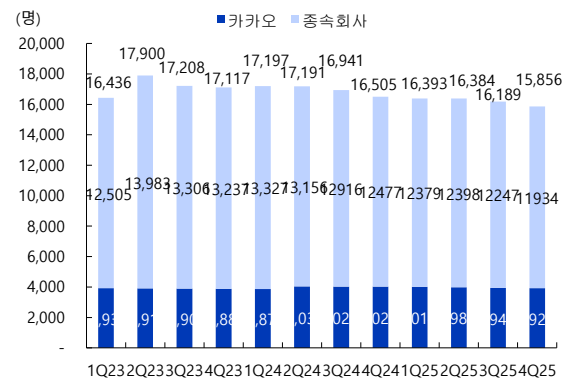
자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

[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	2025P	2026F	2027F
매출액	7,557	7,872	8,099	8,877	9,558
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	8,099	8,877	9,558
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	7,096	7,411	7,367	7,941	8,429
영업이익	461	460	732	936	1,129
영업이익률 (%)	6.1	5.8	9.0	10.5	11.8
EBITDA	1,222	1,296	1,314	1,358	1,442
EBITDA Margin (%)	16.2	16.5	16.2	15.3	15.1
영업외손익	-2,109	-463	-100	18	18
관계기업손익	4	54	90	90	90
금융수익	317	406	392	392	392
금융비용	-308	-381	-385	-385	-385
기타	-2,122	-541	-196	-79	-79
법인세비용차감전순이익	-1,648	-3	632	953	1,147
법인세비용	168	159	97	148	178
계속사업순이익	-1,817	-162	536	806	969
중단사업순이익	0	0	-10	0	0
당기순이익	-1,817	-162	526	806	969
당기순이익률 (%)	-24.0	-2.1	6.5	9.1	10.1
비지배지분순이익	-804	-217	25	38	46
지배지분순이익	-1,013	55	501	768	924
지배순이익률 (%)	-13.4	0.7	6.2	8.7	9.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	102	359	9	9	9
포괄순이익	-1,715	197	535	815	978
비지배지분포괄이익	-831	-190	0	0	0
지배지분포괄이익	-884	387	535	815	978

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,341	1,250	1,780	1,874	1,932
당기순이익	0	0	526	806	969
비현금항목의 가감	3,001	1,462	1,272	1,137	1,029
감가상각비	489	576	377	247	161
외환손익	-2	-22	-4	-4	-4
자본법평가손익	-4	-54	-90	-90	-90
기타	2,518	962	989	984	962
자산부채의 증감	248	-4	32	5	10
기타현금흐름	-1,908	-207	-49	-74	-77
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	1,162	1,299	1,359
기초 현금	4,836	5,389	6,145	7,307	8,606
기말 현금	5,389	6,145	7,307	8,606	9,965
NOPLAT	508	26,465	620	791	954
FCF	941	26,917	1,234	1,219	1,277

자료: 카카오, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	9,988	10,959	12,122	13,511	15,006
현금및현금성자산	5,389	6,145	7,307	8,606	9,965
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,407	1,639	1,902
재고자산	139	65	67	73	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	26,593	27,800	29,222
유동부채	7,564	8,633	8,704	8,792	8,878
매입채무 및 기타채무	4,934	5,296	5,302	5,325	5,344
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	12,194	12,387
지배지분	9,764	10,141	10,613	11,351	12,245
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,911	8,911	8,911
이익잉여금	1,922	1,943	2,415	3,153	4,047
기타자본변동	8	-34	-34	-34	-34
비지배지분	4,095	3,802	3,978	4,255	4,590
자본총계	13,859	13,943	14,591	15,606	16,835
총차입금	4,198	3,921	4,048	4,175	4,303

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

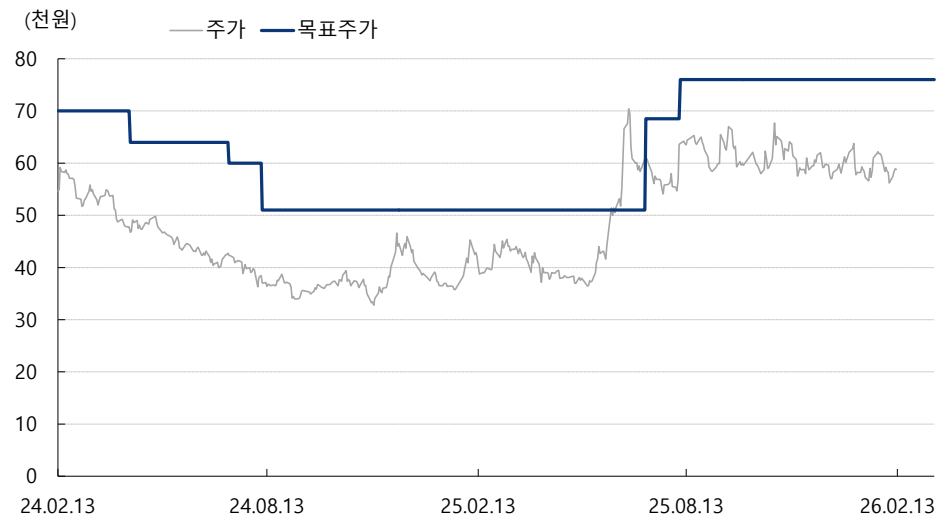
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
EPS	-2,276	124	1,133	1,738	2,092
PER	-23.9	306.9	53.0	33.8	28.1
BPS	21,948	22,858	24,026	25,697	27,722
PBR	2.5	1.7	2.5	2.3	2.1
EBITDAPS	2,746	2,918	2,970	3,075	3,264
EV/EBITDA	19.9	12.2	18.8	17.3	15.7
SPS	16,990	17,728	18,306	20,096	21,639
PSR	3.2	2.2	3.3	2.9	2.7
CFPS	2,117	60,618	2,789	2,759	2,890
DPS	61	68	68	68	68

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	4.2	2.9	9.6	7.7	4.2
영업이익 증가율	-0.1	59.1	27.8	20.7	-0.1
순이익 증가율	적지	흑전	53.1	20.3	적지
수익성					
ROIC	950.4	30.6	46.2	60.6	950.4
ROA	0.2	1.9	2.8	3.2	0.2
ROE	0.6	4.8	7.0	7.8	0.6
안정성					
부채비율	84.8	82.3	78.1	73.6	84.8
순차입금비율	15.2	15.2	15.0	14.7	15.2
이자보상배율	2.3	3.1	3.8	4.5	2.3

카카오 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자이건	목표주가	괴리율		일자	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	(27.1)	(18.6)
2024.08.09	매수	51,000	(41.0)	(31.8)	2026.01.20	매수	76,000	(28.0)	(22.19)
2024.10.07	매수	51,000	(32.8)	(9.4)	2026.02.13	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 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.

■ 투자조건 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

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

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 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