

카카오 (035720)

KaPT가 보여줄 차례

투자의견

BUY(유지)

목표주가

74,000 원(유지)

현재주가

62,800 원(11/07)

시가총액

27,778(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 3분기 매출액 2.09조원(+9%yoy), 영업이익 2,080억원(+59%yoy) 기록, 시장 컨센서스(1,637억원) 상회
- 광고(+11%yoy)는 크게 반등한 비즈니스 메시지 매출(+22%yoy)이 전체 광고 성장 견인. 이는 3분기 국내 소비쿠폰 지급 정책에 따른 마케팅 집행 효과가 반영된 것으로 추정됨. DA매출(+1%yoy)이 5개 분기만에 역성장세가 전환된 것도 고무적. 커머스 매출(-3%yoy)은 추석연휴 기간으로 인해 배송시점이 4분기로 이연되면서 소폭 감소함
- 플랫폼기타(+24%yoy) 부문도 고성장을 기록했는데, 이는 금융자회사 매출 성장으로 역대 최고 분기 영업이익을 기록한 페이와 견조한 성장을 이어간 모빌리티 영향
- 콘텐츠 부문에서는 신작 흥행 실패 및 기존 게임 매출 하락으로 부진한 게임(-34%yoy)을 제외하고, 에스엠 실적이 받쳐준 뮤직(+20%yoy), 이연작품 매출 인식 및 제작 진행률 상승 효과를 본 미디어(+75%yoy), 매출은 역성장했지만 영업이익률이 크게 상승한 스토리(-3%yoy) 등 전반적으로 개선된 모습을 보임
- 반발에 부딪혔던 카카오톡 개편 이후 앱 체류시간은 증가해 개편 효과는 있었음(24→26분). 올해 예정된 재개편에도 채팅탭과 지금탭은 유지될 것으로 체류시간 하락 추세 방어는 가능할 것으로 추정
- 콘텐츠 수익성 강화 기조가 이어지는 가운데, 플랫폼 성장률이 반등하는 점은 긍정적. 4분기 실적은 연말 비용 집행 증가 영향으로 3분기 대비 영업이익은 감소할 전망이나, 4분기 실적보다 주가에 유의미한 지표는 AI서비스 지표가 될 것. ChatGPT for Kakao의 출시 초기 지표는 나쁘지 않으나(서비스 이용자 200만명 돌파), 카카오톡의 MAU를 감안하면 더 많은 서비스 이용자 및 유료 구독자 지표가 필요

주가(원, 11/07)	62,800		
시가총액(십억원)	27,778		
발행주식수	442,318천주		
52주 최고가	71,600원		
최저가	32,550원		
52주 일간 Beta	0.97		
60일 일평균거래대금	1,986억원		
외국인 지분율	0.0%		
배당수익률(2025F)	0.1%		
주주구성			
김범수 (외 76인)	24.1%		
국민연금공단 (외 1인)	7.4%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-6.0	10.1	17.7
절대기준	5.4	63.8	71.8
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	74,000	74,000	-
영업이익(25)	671	643	▲
영업이익(26)	779	738	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	7,557	7,872	8,087	8,477
영업이익	461	460	671	779
세전손익	-1,648	-3	830	915
당기순이익	-1,817	-162	707	740
EPS(원)	-2,276	125	1,277	1,340
증감률(%)	적전	흑전	925.0	4.9
PER(배)	na	504.0	49.2	46.9
ROE(%)	-10.3	0.6	5.4	5.3
PBR(배)	2.5	2.7	2.6	2.4
EV/EBITDA(배)	17.5	18.8	16.3	15.2

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 카카오 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액	1,863.7	2,028.3	2,086.6	2,108.2	1,959.7	2,114.9	2,180.2	2,222.0	8,086.8	8,476.9
(%yoy)	-6.3%	1.2%	8.6%	7.7%	5.1%	4.3%	4.5%	5.4%	2.7%	4.8%
플랫폼	993.0	1,055.2	1,059.8	1,151.5	1,109.0	1,120.0	1,145.0	1,236.0	4,259.5	4,610.0
특비즈	553.3	542.1	534.4	609.0	600.0	580.0	590.0	650.0	2,238.8	2,420.0
포털비즈	74.1	78.3	72.7	74.5	71.0	72.0	70.0	69.0	299.7	282.0
플랫폼 기타	365.6	434.8	452.7	468.0	438.0	468.0	485.0	517.0	1,721.1	1,908.0
콘텐츠	870.7	973.1	1,026.7	956.7	850.7	994.9	1,035.2	986.0	3,827.2	3,866.9
게임	145.2	142.6	154.3	120.8	124.0	152.8	165.0	148.0	562.9	589.8
뮤직	437.9	517.5	565.2	542.9	435.6	525.5	555.2	544.0	2,063.5	2,060.4
스토리	212.6	218.7	211.4	203.0	209.1	221.0	219.0	202.0	845.7	851.1
미디어	75.1	94.2	95.8	90.0	82.0	95.6	96.0	92.0	355.1	365.6
영업비용	1,758.3	1,842.4	1,878.5	1,936.7	1,813.6	1,922.3	1,955.0	2,006.8	7,416.0	7,697.7
(%yoy)	-5.9%	-1.5%	4.9%	2.9%	3.1%	4.3%	4.1%	3.6%	0.1%	3.8%
인건비	478.9	488.6	477.4	498.0	490.5	491.5	495.0	510.0	1,943.0	1,987.0
매출연동비	700.6	717.3	747.7	754.7	701.6	763.5	787.1	802.2	2,920.3	3,054.3
외주/인프라비	206.1	233.4	260.7	260.0	235.0	252.0	258.0	262.0	960.3	1,007.0
마케팅비	87.0	88.0	101.8	120.0	98.0	116.3	119.9	126.7	396.8	460.9
상각비	205.5	221.8	208.3	209.0	208.0	209.0	210.0	211.0	844.6	838.0
기타	80.2	93.2	82.6	95.0	80.5	90.0	85.0	95.0	351.0	350.5
영업이익	105.4	185.9	208.0	171.4	146.1	192.6	225.3	215.2	670.8	779.2
(%yoy)	-12.4%	38.8%	59.4%	127.3%	38.6%	3.6%	8.3%	25.5%	45.8%	16.2%
OPM(%)	5.7%	9.2%	10.0%	8.1%	7.5%	9.1%	10.3%	9.7%	8.3%	9.2%
세전이익	192.9	195.0	254.7	187.4	180.1	218.6	262.3	254.2	829.9	915.2
당기순이익	200.3	171.8	192.9	142.0	158.5	181.5	207.2	193.2	707.0	740.4
(%yoy)	196.0%	97.2%	145.6%	흑자전환	-20.9%	5.6%	7.4%	36.1%	흑자전환	4.7%
NPM(%)	10.7%	8.5%	9.2%	6.7%	8.1%	8.6%	9.5%	8.7%	8.7%	8.7%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,557.0	7,871.7	8,086.8	8,476.9
영업이익	460.9	460.2	670.8	779.2
세전이익	-1,648.2	132.6	829.9	915.2
지배순이익	-649.4	149.0	564.5	592.3
EPS(원)	-2,276	125	1,277	1,340
PER(배)	na	504.0	49.2	46.9
OPM(%)	6.1%	5.8%	8.3%	9.2%
NPM(%)	-8.6%	1.9%	7.0%	7.0%

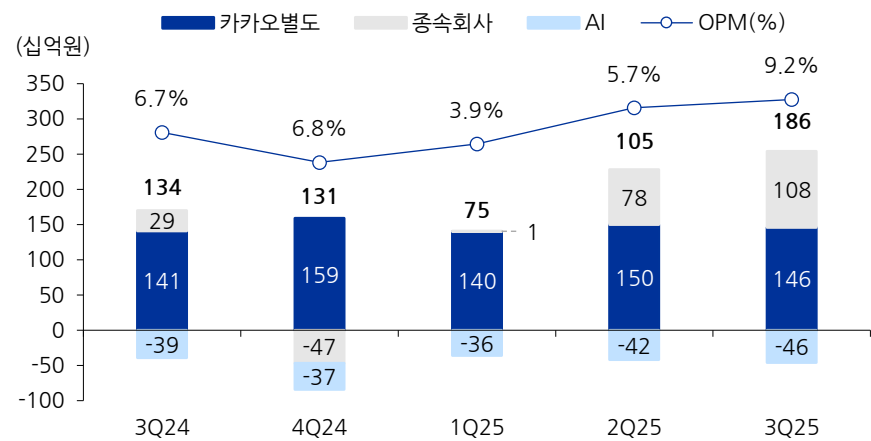
자료: 유진투자증권

도표 3. 카카오 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	8,087	8,477	8,042	8,685	0.6%	-2.4%
영업이익	671	779	643	738	4.4%	5.6%
세전이익	830	915	755	786	9.9%	16.4%
지배순이익	564	592	672	527	-16.1%	12.3%
% of Sales						
영업이익	8.3%	9.2%	8.0%	8.5%		
세전이익	10.3%	10.8%	9.4%	9.1%		
지배순이익	7.0%	7.0%	8.4%	6.1%		

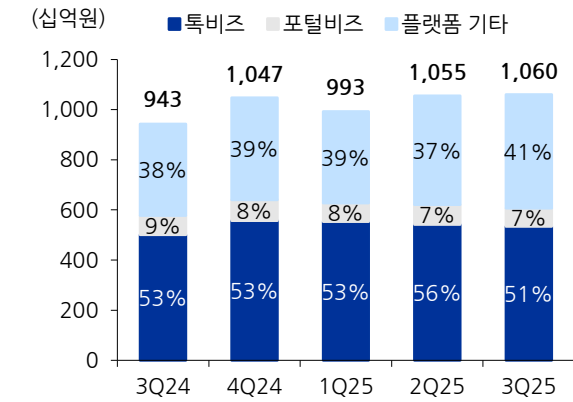
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 4. 카카오 영업이익 추이



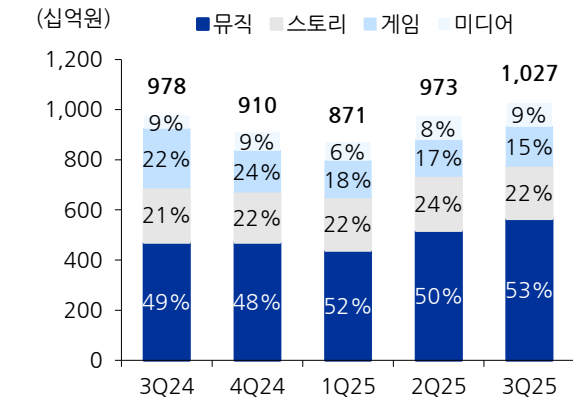
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 5. 플랫폼 부문 매출 추이



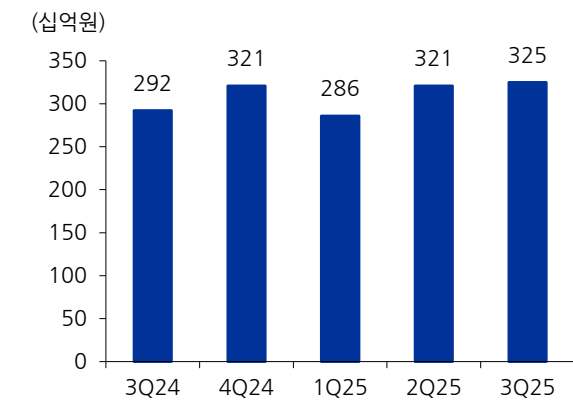
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 6. 콘텐츠 부문 매출 추이



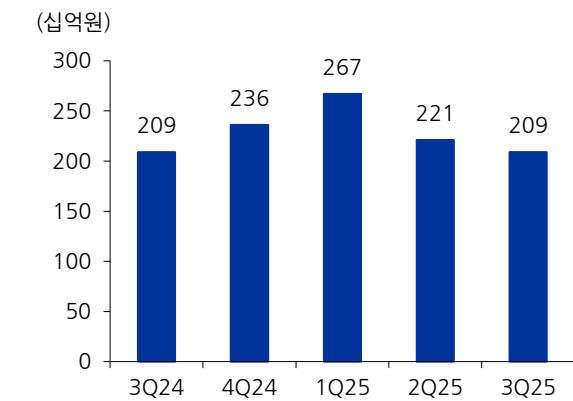
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 7. 특비즈 광고 매출 추이



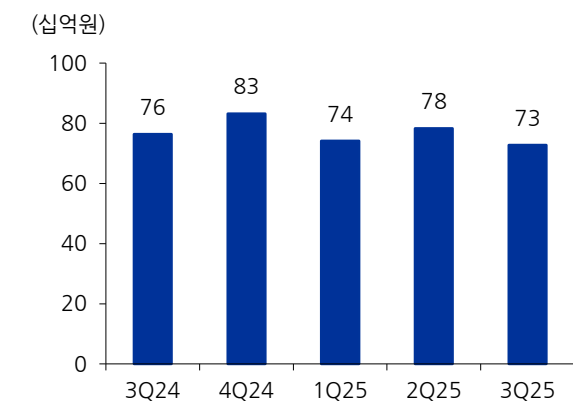
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 8. 특비즈 커머스 매출 추이



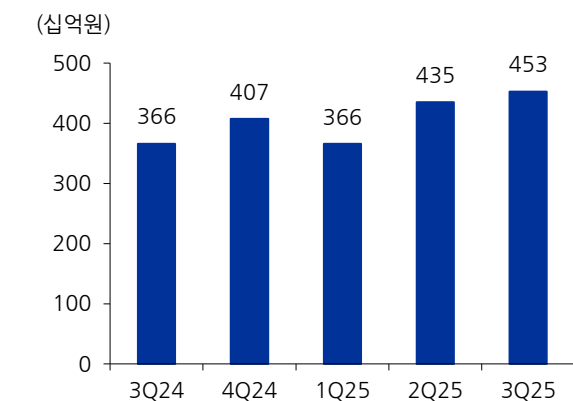
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 9. 포털비즈 매출 추이



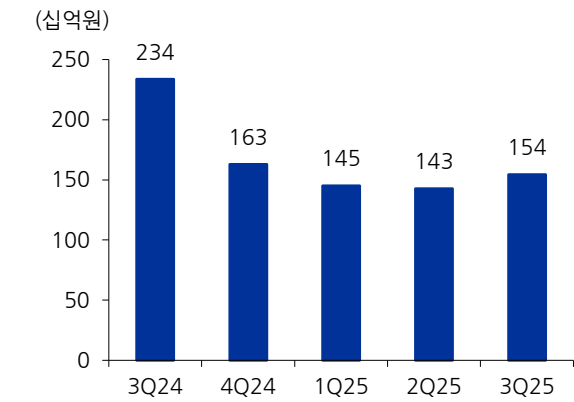
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 10. 플랫폼기타 매출 추이



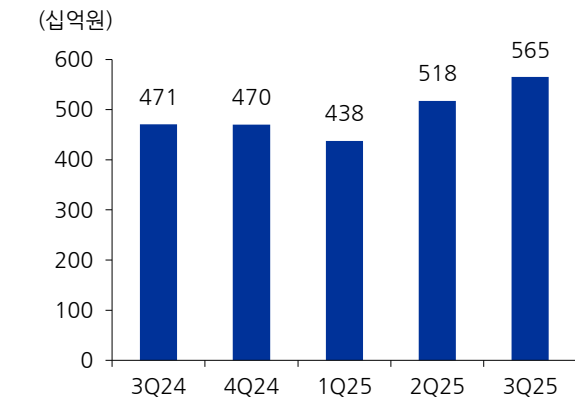
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 11. 게임 매출 추이



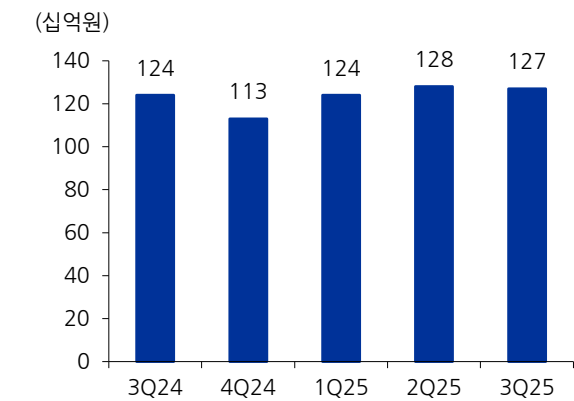
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 12. 뮤직 매출 추이



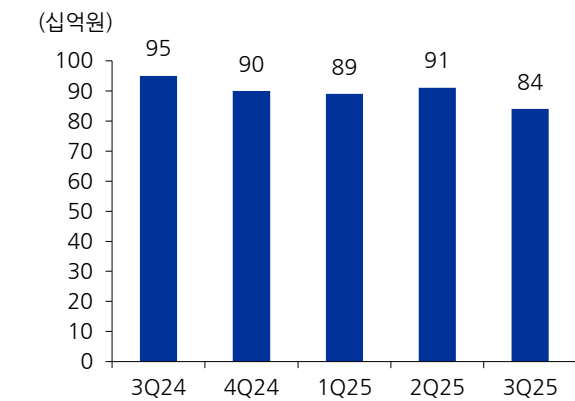
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 13. 스토리 픽코마 매출 추이



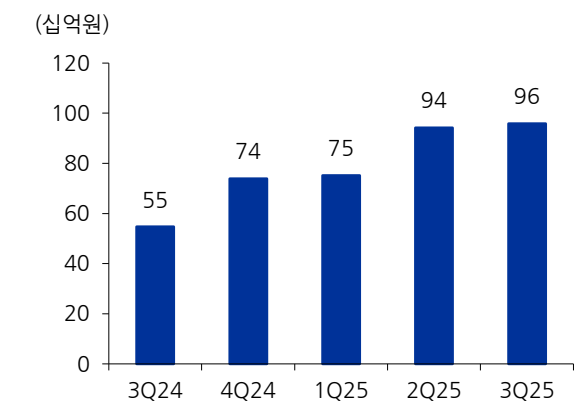
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 14. 스토리 엔터테인먼트 매출 추이



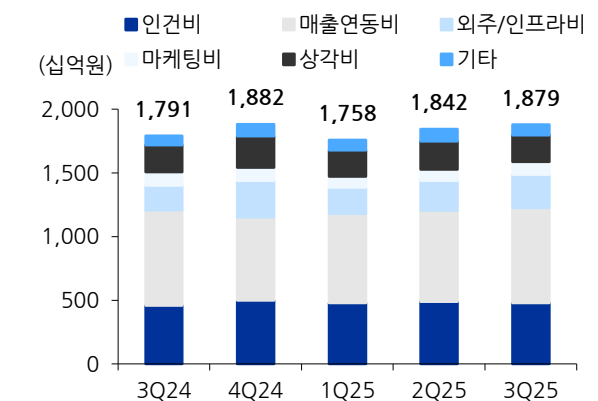
자료: 카카오, 유진투자증권

도표 15. 미디어 매출 추이



자료: 카카오, 유진투자증권

도표 16. 영업비용 추이



자료: 카카오, 유진투자증권

카카오(035720.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	22,964	25,180	25,773	26,761	27,561
유동자산	7,756	9,988	10,959	11,594	12,383
현금성자산	6,022	7,228	7,801	8,296	8,989
매출채권	772	1,205	1,243	1,354	1,427
재고자산	160	139	65	76	80
비유동자산	14,451	15,192	14,814	15,167	15,177
투자자산	7,464	7,998	8,309	8,434	8,776
유형자산	885	1,337	1,286	1,290	1,120
기타	6,102	5,857	5,219	5,443	5,281
부채총계	9,448	11,321	11,830	11,940	12,177
유동부채	4,768	7,564	8,633	6,180	6,299
매입채무	1,642	4,934	5,296	2,000	2,108
유동성이자부채	1,376	1,928	2,338	3,172	3,172
기타	1,750	702	999	1,009	1,019
비유동부채	3,798	3,757	3,197	3,803	3,843
비유동이자부채	2,825	2,579	2,047	2,816	2,816
기타	973	1,178	1,150	987	1,026
자본총계	13,516	13,859	13,943	14,821	15,383
지배지분	9,984	9,764	10,141	10,806	11,369
자본금	45	45	44	44	44
자본잉여금	8,116	8,840	8,911	8,825	8,825
이익잉여금	3,031	1,922	1,943	2,493	3,055
기타	(1,209)	(1,043)	(758)	(556)	(556)
비지배지분	3,532	4,095	3,802	4,015	4,015
자본총계	13,516	13,859	13,943	14,821	15,383
총차입금	4,200	4,507	4,385	5,988	5,988
순차입금	(1,821)	(2,720)	(3,416)	(2,308)	(3,001)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	678	1,341	1,250	1,639	1,533
당기순이익	1,067	(1,817)	(162)	707	740
자산상각비	581	761	835	893	852
기타비현금성손익	(455)	2,240	627	(417)	(188)
운전자본증감	(460)	248	(4)	93	22
매출채권감소(증가)	(69)	(108)	(20)	(69)	(73)
재고자산감소(증가)	(73)	43	0	(3)	(4)
매입채무증가(감소)	64	418	(27)	(33)	108
기타	(382)	(105)	43	198	(9)
투자현금	(1,574)	(1,780)	10	(975)	(889)
단기투자자산감소	(75)	227	415	(308)	(80)
장기투자증권감소	21	(9)	(1)	(110)	(174)
설비투자	453	575	380	381	409
유형자산처분	14	14	32	8	0
무형자산처분	(91)	(135)	(87)	(91)	(111)
재무현금	412	1,020	(521)	(494)	(30)
차입금증가	265	(75)	(390)	(388)	0
자본증가	50	(20)	(21)	(13)	(30)
배당금지급	23	55	43	30	30
현금 증감	(490)	553	756	187	613
기초현금	5,326	4,836	5,389	6,145	6,332
기말현금	4,836	5,389	6,145	6,332	6,946
Gross Cash flow	1,193	1,184	1,300	1,561	1,510
Gross Investment	1,960	1,759	409	575	787
Free Cash Flow	(766)	(575)	892	987	723

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	6,799	7,557	7,872	8,087	8,477
증가율(%)	15.0	11.2	4.2	2.7	4.8
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,799	7,557	7,872	8,087	8,477
판매 및 일반관리비	6,229	7,096	7,411	7,416	7,698
기타영업손익	17	14	4	0	4
영업이익	569	461	460	671	779
증가율(%)	(3.1)	(19.1)	(0.1)	45.8	16.2
EBITDA	1,151	1,222	1,296	1,564	1,631
증가율(%)	19.8	6.1	6.1	20.7	4.3
영업외손익	700	(2,109)	(463)	159	136
이자수익	179	220	253	195	128
이자비용	110	163	204	107	92
지분법손익	1,603	(135)	13	89	53
기타영업손익	(973)	(2,031)	(524)	(18)	47
세전순이익	1,269	(1,648)	(3)	830	915
증가율(%)	(44.5)	적전	적지	흑전	10.3
법인세비용	202	168	159	123	175
당기순이익	1,067	(1,817)	(162)	707	740
증가율(%)	(35.0)	적전	적지	흑전	4.7
지배주주지분	1,358	(1,013)	55	564	592
증가율(%)	(2.1)	적전	흑전	921.2	4.9
비지배지분	(291)	(804)	(217)	142	148
EPS(원)	3,049	(2,276)	125	1,277	1,340
증가율(%)	(2.0)	적전	흑전	925.0	4.9
수정EPS(원)	3,049	(2,276)	125	1,277	1,340
증가율(%)	(2.0)	적전	흑전	925.0	4.9

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,049	(2,276)	125	1,277	1,340
BPS	22,414	21,948	22,858	24,448	25,720
DPS	60	61	68	70	70
밸류에이션(배, %)					
PER	17.4	n/a	504.0	49.2	46.9
PBR	2.4	2.5	2.7	2.6	2.4
EV/EBITDA	19.0	17.5	18.8	16.3	15.2
배당수익율	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	19.8	20.4	21.4	17.8	18.4
수익성(%)					
영업이익율	8.4	6.1	5.8	8.3	9.2
EBITDA이익율	16.9	16.2	16.5	19.3	19.2
순이익율	15.7	(24.0)	(2.1)	8.7	8.7
ROE	13.6	(10.3)	0.6	5.4	5.3
ROIC	7.4	5.1	6.1	8.3	7.2
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(13.5)	(19.6)	(24.5)	(15.6)	(19.5)
유동비율	162.7	132.0	126.9	187.6	196.6
이자보상배율	5.2	2.8	2.3	6.3	8.5
활동성(회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	9.5	7.6	6.4	6.2	6.1
재고자산회전율	53.9	50.6	77.3	115.2	109.2
매입채무회전율	4.3	2.3	1.5	2.2	4.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

