

EARNINGS
PREVIEW

카카오 (035720/KS)

AI 성과에 달린 주가 방향성

인터넷/게임. 남효지 / hjnam@sks.co.kr / 3773-9288

Signal: 4Q25 영업이익 1,888 억원으로 컨센서스 부합 예상**Key:** 예상보다 AI 적용 속도 느리나, 올해 더해질 서비스들에 주목**Step:** 광고의 큰 폭 성장은 유효, AI 구체화 시 재차 기대감 반영될 것

매수(유지)

목표주가: 87,000 원(유지)

현재주가: 58,800 원

상승여력: 48.0%

STOCK DATA

주가(26/01/14)	58,800 원
KOSPI	4,723.10 pt
52 주 최고가	70,400 원
60 일 평균 거래대금	193 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	44,250 만주
시가총액	26,019 십억원
주요주주	
김범수(외 75)	24.10%
국민연금공단	7.40%
외국인 지분율	30.00%

주가 및 상대수익률



4Q25 Preview

매출액 2.1조원(+7.3% YoY, 이하 동일), 영업이익 1,888 억원(+150.3%), 지배주주 순이익 365 억원(-113.9%)으로 영업이익은 컨센서스 수준으로 예상한다. 4 분기에 추석 연휴 효과가 반영되며 광고와 커머스 모두 좋았다. 광고는 메시지 광고의 고성장이 지속되는 가운데, 1, 3 탭 인벤토리 확장 및 DAU 증가에 따라 매출이 +12.9% 증가했을 것으로 예상된다. 거래형 매출은 추석연휴+성수기 효과로 +11.7% 성장이 예상된다. 다만 콘텐츠 자회사들의 실적은 저조했다. 뮤직은 신규 IP 공백, 픽코마는 마케팅 재개에 따라 이익이 감소했다.

예상대비 더딘 AI 적용 속도

기대했던 AI 서비스들에 대한 실적 효과는 당사 기대보다 더디게 반영될 것으로 예상된다. ChatGPT for kakao의 4 분기 이용자 수는 400 만명 수준으로 이용 시간이 지속 확대되고 있다는 점은 긍정적이나 아직까지 standalone 서비스와 차별점이 크게 없어 유저 증가가 제한적이다. 다만 올해 순차적으로 '카나나 in 카카오톡', '카나나 서치' 등 AI 서비스들을 출시하며 특 내 AI 에이전트를 잘 구현해내고, AI 수익모델이 확립된다면 재차 AI에 대한 기대감이 반영될 수 있을 것이다.

AI 성과 확인 시 주가 재차 반등 가능할 것

AI 수익이 발생하는 시점을 연기함에 따라 올해 이익 추정치를 하향하나 본업의 견조한 성장에 대한 의심은 없다. 본업에 대한 멀티플 상향으로 목표주가는 유지한다. 금융, 모빌리티 에이전트와의 연결, 특 내 AI 기능 추가에 따른 트래픽 증가는 여전히 기대된다. AI에 대한 성과가 확인되는 시점에 주가는 재차 반등 가능할 것이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 4분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	2,101	2,094	0.3	2,110	-0.4	8,954	9,123	-1.9	8,144	9.9
영업이익(십억원)	189	215	-12.1	189	0.0	936	1,025	-8.7	705	32.8
지배주주순이익(십억원)	36	35	2.9	89	-59.6	607	631	-3.8	552	10.0
영업이익률(%)	9.0	10.3	-	9.0	-	10.5	11.2	-	8.7	-
지배주주순이익률(%)	1.7	1.7	-	4.2	-	6.8	6.9	-	6.8	-

자료: SK 증권

카카오 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,863.7	2,028.3	2,086.6	2,100.7	2,053.1	2,150.4	2,345.7	2,405.0	7,871.7	8,079.3	8,954.3	9,918.3
플랫폼	993.0	1,055.2	1,059.8	1,175.5	1,138.8	1,160.0	1,209.6	1,309.1	3,846.5	4,283.5	4,817.5	5,376.0
특비즈	553.3	542.1	534.4	625.8	608.4	594.1	613.2	687.7	2,106.1	2,255.6	2,503.4	2,780.0
광고형	286.0	321.0	325.0	362.7	323.0	353.0	363.7	399.9	1,199.1	1,294.7	1,439.6	1,598.8
거래형	267.2	221.2	209.0	263.2	285.4	241.1	249.6	287.8	882.2	960.6	1,063.9	1,181.2
포털비즈	74.1	78.3	72.7	73.5	72.0	74.6	73.2	70.3	332.2	298.7	290.2	281.0
플랫폼 기타	365.6	434.8	452.7	469.0	449.7	480.8	510.5	535.6	1,462.5	1,722.1	1,976.6	2,236.5
콘텐츠	870.7	973.1	1,026.7	925.2	914.3	990.4	1,136.1	1,096.0	3,971.0	3,795.8	4,136.8	4,542.3
게임	145.2	142.6	154.3	124.7	118.2	160.3	289.5	281.7	873.2	566.9	849.7	1,046.7
뮤직	437.9	517.5	562.2	502.2	501.7	522.5	537.7	492.7	1,920.0	2,019.8	2,054.6	2,137.0
스토리	218.7	217.8	211.4	214.2	212.0	214.6	219.5	227.8	864.3	862.1	873.9	972.3
미디어	75.1	94.2	95.8	84.1	82.4	92.9	89.5	93.7	313.4	349.3	358.5	386.3
YoY growth rate												
매출액	-6.3%	12%	8.6%	7.3%	10.2%	6.0%	12.4%	14.5%	4.2%	2.6%	10.8%	10.8%
플랫폼	4.0%	10.5%	12.3%	18.4%	14.7%	9.9%	14.1%	11.4%	8.2%	11.4%	12.5%	11.6%
특비즈	6.0%	5.5%	5.3%	11.2%	10.0%	9.6%	14.8%	9.9%	6.2%	7.1%	11.0%	11.0%
광고형	2.6%	4.6%	11.2%	12.9%	12.9%	10.0%	11.9%	10.3%	7.1%	8.0%	11.2%	11.1%
거래형	12.5%	10.5%	0.0%	11.7%	6.8%	9.0%	19.4%	9.4%	2.3%	8.9%	10.8%	11.0%
포털비즈	-12.5%	-10.9%	-4.8%	-11.7%	-2.8%	-4.8%	0.7%	-4.3%	-3.5%	-10.1%	-2.8%	-3.2%
플랫폼 기타	5.1%	23.0%	25.8%	16.9%	23.0%	10.6%	12.7%	14.2%	19.1%	17.8%	14.8%	13.1%
콘텐츠	-15.8%	-7.3%	5.0%	1.7%	5.0%	1.8%	10.6%	18.5%	-0.8%	-4.4%	9.0%	9.8%
게임	-40.3%	-38.9%	-34.0%	-23.5%	-18.6%	12.4%	87.6%	125.9%	-13.5%	-35.1%	49.9%	23.2%
뮤직	-6.5%	1.3%	19.4%	6.8%	14.6%	1.0%	-4.4%	-1.9%	11.4%	5.2%	1.7%	4.0%
스토리	-3.6%	1.0%	-3.4%	5.5%	-3.1%	-1.5%	3.8%	6.4%	-6.3%	-0.3%	1.4%	11.3%
미디어	-21.2%	5.2%	75.3%	13.8%	9.7%	-1.4%	-6.6%	11.4%	-9.7%	11.4%	2.7%	7.7%
영업비용	1,758.3	1,842.4	1,878.5	1,911.9	1,873.7	1,939.3	2,082.8	2,122.5	7,411.5	7,391.1	8,018.3	8,812.2
YoY growth rate	-5.9%	-1.5%	4.9%	1.6%	6.6%	5.3%	10.9%	11.0%	4.4%	-0.3%	8.5%	9.9%
영업이익	105.4	185.9	208.0	188.8	179.5	211.1	262.9	282.6	460.2	688.2	936.0	1,106.2
영업이익률	5.7%	9.2%	10.0%	9.0%	8.7%	9.8%	11.2%	11.7%	5.8%	8.5%	10.5%	11.2%
YoY growth rate	-12.4%	38.8%	59.4%	150.3%	70.3%	13.5%	26.4%	49.6%	-0.1%	49.5%	36.0%	18.2%
당기순이익	190.9	171.8	192.9	65.2	179.1	201.6	235.7	119.4	-252.6	620.8	735.7	933.4
지배주주순이익	168.9	161.2	124.9	36.5	150.3	180.0	211.6	65.5	19.1	491.5	607.3	706.4

자료: 카카오, SK 증권

분기 실적 변동 표

(단위: 십억원)	변경 전				변경 후				% chg.			
	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E
매출액	2,094.4	2,072.3	2,201.7	2,377.1	2,100.7	2,053.1	2,150.4	2,345.7	0.3%	-0.9%	-2.3%	-1.3%
영업이익	215.1	184.0	218.5	293.5	188.8	179.5	211.1	262.9	-12.2%	-2.4%	-3.4%	-10.4%
지배주주순이익	35.3	153.5	185.8	232.8	36.5	150.3	180.0	211.6	3.3%	-2.1%	-3.2%	-9.1%

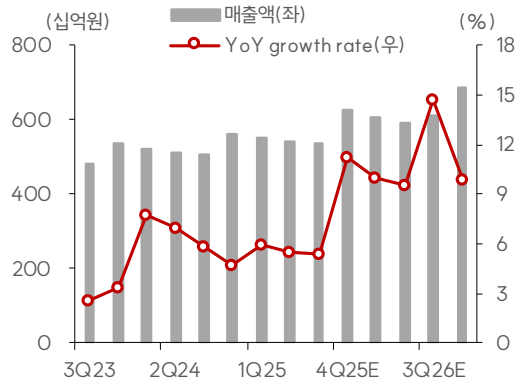
자료: SK 증권

연간 실적 변동 표

(단위: 십억원)	변경 전			변경 후			% chg.		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액	8,073.1	9,123.5	10,248.4	8,079.3	8,954.3	9,918.3	0.1%	-1.9%	-3.2%
영업이익	714.5	1,025.1	1,269.0	688.2	936.0	1,106.2	-3.7%	-8.7%	-12.8%
지배주주순이익	490.4	631.4	781.3	491.5	607.3	706.4	0.2%	-3.8%	-9.6%

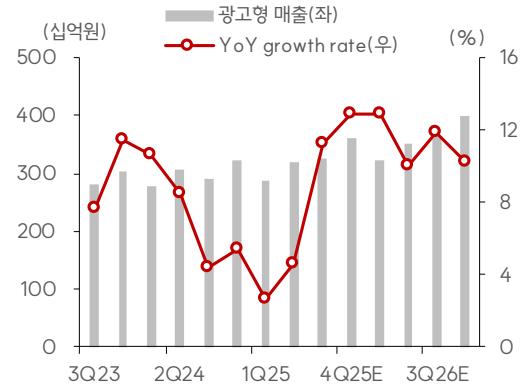
자료: SK 증권

특비즈 매출 추이 및 전망



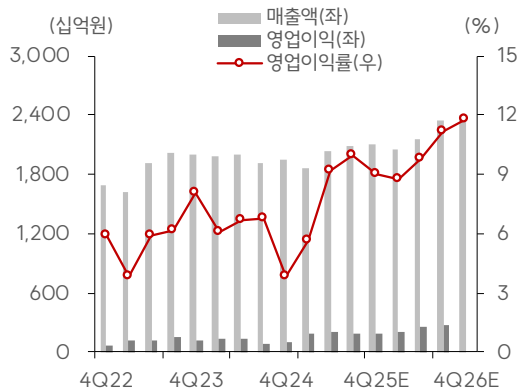
자료: 카카오, SK 증권

광고형 매출 추이 및 전망



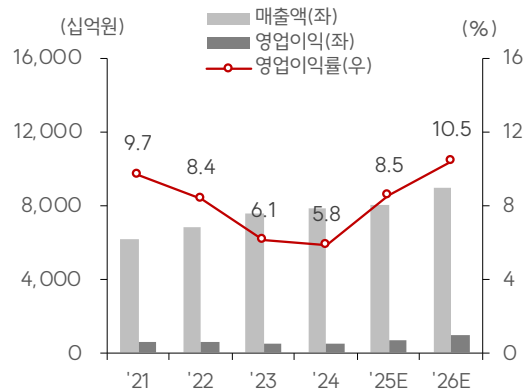
자료: 카카오, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 카카오, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 카카오, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,988	10,959	11,949	13,519	14,619
현금및현금성자산	5,389	6,145	6,370	7,370	8,193
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,334	1,527	1,621
재고자산	139	65	70	80	85
비유동자산	15,192	14,814	15,509	16,055	16,535
장기금융자산	2,485	2,852	2,696	2,742	2,765
유형자산	1,337	1,286	1,781	1,894	2,086
무형자산	5,769	5,137	5,275	5,207	5,252
자산총계	25,180	25,773	27,457	29,575	31,154
유동부채	7,564	8,633	8,975	10,243	10,858
단기금융부채	1,928	2,338	2,510	2,874	3,050
매입채무 및 기타채무	1,864	1,888	5,684	6,508	6,907
단기충당부채	21	34	36	42	44
비유동부채	3,757	3,197	3,764	3,909	3,979
장기금융부채	2,579	2,047	2,762	2,762	2,762
장기매입채무 및 기타채무	243	220	3	3	3
장기충당부채	82	79	85	97	103
부채총계	11,321	11,830	12,739	14,152	14,837
지배주주지분	9,764	10,141	10,652	11,228	11,895
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,759	8,759	8,759
기타자본구성요소	8	-34	-25	-25	-25
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	1,922	1,943	2,685	3,261	3,928
비지배주주지분	4,095	3,802	4,067	4,195	4,422
자본총계	13,859	13,943	14,719	15,423	16,317
부채와자본총계	25,180	25,773	27,457	29,575	31,154

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,341	1,250	2,716	3,290	3,011
당기순이익(손실)	-1,817	-162	630	736	933
비현금성항목등	3,001	1,462	1,042	1,740	1,739
유형자산감가상각비	489	576	722	937	1,008
무형자산상각비	271	260	411	767	656
기타	2,240	627	-91	36	76
운전자본감소(증가)	248	-4	1,019	846	410
매출채권및기타채권의감소(증가)	-108	-20	53	-193	-94
재고자산의감소(증가)	43	0	1	-10	-5
매입채무및기타채무의증가(감소)	418	-27	1,503	823	399
기타	-394	-324	-194	-267	-371
법인세납부	-303	-278	-219	-236	-299
투자활동현금흐름	-1,780	10	-1,066	-2,513	-2,272
금융자산의감소(증가)	224	414	451	-258	-125
유형자산의감소(증가)	-561	-348	-860	-1,050	-1,200
무형자산의감소(증가)	-135	-87	-549	-700	-700
기타	-1,308	31	-108	-505	-247
재무활동현금흐름	1,020	-521	-1,246	332	137
단기금융부채의증가(감소)	-59	-364	-1,164	364	176
장기금융부채의증가(감소)	-16	-26	60	0	0
자본의증가(감소)	723	71	-152	0	0
배당금지급	-55	-43	-39	-31	-39
기타	426	-159	49	0	0
현금의 증가(감소)	553	756	200	1,000	823
기초현금	4,836	5,389	6,170	6,370	7,370
기말현금	5,389	6,145	6,370	7,370	8,193
FCF	780	903	1,856	2,240	1,811

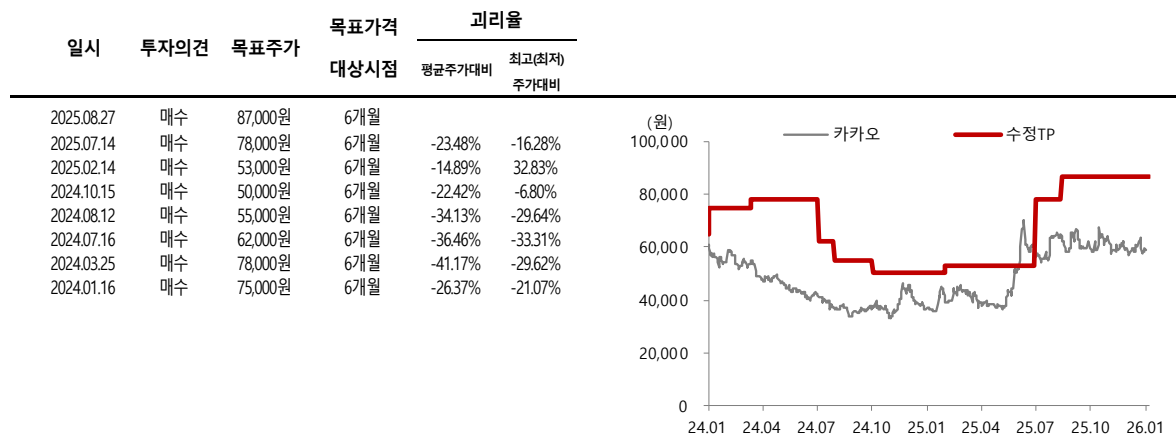
자료 : 카카오, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,557	7,872	8,079	8,954	9,918
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	8,079	8,954	9,918
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	7,096	7,411	7,391	8,018	8,812
영업이익	461	460	688	936	1,106
영업이익률(%)	6.1	5.8	8.5	10.5	11.2
비영업손익	-2,109	-463	40	35	126
순금융손익	27	3	182	204	227
외환관련손익	-4	25	0	0	0
관계기업등 투자손익	4	54	64	64	62
세전계속사업이익	-1,648	-3	729	971	1,232
세전계속사업이익률(%)	-21.8	-0.0	9.0	10.8	12.4
계속사업법인세	168	159	98	236	299
계속사업이익	-1,817	-162	630	736	933
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-162	630	736	933
순이익률(%)	-24.0	-2.1	7.8	8.2	9.4
지배주주	-1,013	55	494	607	706
지배주주귀속 순이익률(%)	-13.4	0.7	6.1	6.8	7.1
비지배주주	-804	-217	136	128	227
총포괄이익	-1,715	197	805	736	933
지배주주	-884	387	683	379	481
비지배주주	-831	-190	122	356	452
EBITDA	1,222	1,296	1,821	2,640	2,770

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	11.2	4.2	2.6	10.8	10.8
영업이익	-19.1	-0.1	49.5	36.0	18.2
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	33.3	26.9
EBITDA	6.1	6.1	40.6	45.0	4.9
EPS	적전	흑전	796.9	22.8	16.3
수익성 (%)					
ROA	-7.5	-0.6	2.4	2.6	3.1
ROE	-10.3	0.6	4.8	5.6	6.1
EBITDA마진	16.2	16.5	22.5	29.5	27.9
안정성 (%)					
유동비율	132.0	126.9	133.1	132.0	134.6
부채비율	81.7	84.8	86.5	91.8	90.9
순차입금/자기자본	-26.1	-32.0	-30.4	-34.8	-37.6
EBITDA/이자비용(배)	7.5	6.4	0.0	0.0	0.0
배당성향	-2.6	54.0	6.4	6.5	7.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,276	125	1,118	1,372	1,596
BPS	21,951	22,860	24,074	25,375	26,883
CFPS	-566	2,007	3,678	5,224	5,356
주당 현금배당금	61	68	71	89	125
Valuation지표 (배)					
PER	-23.9	306.6	53.8	42.8	36.8
PBR	2.5	1.7	2.5	2.3	2.2
PCR	-95.9	19.0	16.3	11.3	11.0
EV/EBITDA	20.2	12.6	14.4	9.5	8.9
배당수익률	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2



COMPLIANCE NOTICE

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 01월 15일 기준)

매수 93.94% 중립 6.06% 매도 0.00%