

EARNINGS
REVIEW

카카오 (035720/KS)

AI 기대가 성과로 이어지기까지

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

Signal: 26E 광고 매출 +10.6% 성장 전망, 연결 이익 성장 이끌 것**Key:** 영업이익 2,034 억원으로 컨센서스 상회, 특비즈/플랫폼 호조**Step:** 글로벌 빅테크와 협업으로 AI 서비스 성과 보일 것

매수(유지)

목표주가: 87,000 원(유지)

현재주가: 58,800 원

상승여력: 48.0%

STOCK DATA

주가(26/02/12)	58,800 원
KOSPI	5,522.27 pt
52 주 최고가	70,400 원
60 일 평균 거래대금	154 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	44,118 만주
시가총액	26,025 십억원
주요주주	
김범수(외 75)	24.10%
국민연금공단	7.40%
외국인 지분율	30.50%

주가 및 상대수익률



4Q25 Review

매출액 2.1조원(+9.2% YoY, 이하 동일), 영업이익 2,034 억원(+136.4%), 지배주주 순이익 428 억원(-119.0%)으로 영업이익은 컨센서스를 상회했다. 광고와 커머스에서 추석 및 성수기 효과로 별도 영업이익률 17.6%를 기록했고,페이와 모빌리티, 에스엠의 이익 기여가 양호했다. 광고 매출은 전분기에 이어 높은 성장률(+16%)을 기록, 광고주 커버리지 증가와 신규 지면 확대 및 광고 효율이 개선되며 비즈니스 메시지(+19%)와 DA(+18%) 모두 견조했다. 커머스는 연간 거래액 10.6 조원(+6%)으로 개인화된 큐레이션과 할인 혜택 강화로 구매 전환율이 확대되고 있다. 콘텐츠 부문(+0.1%)은 게임 -39.9%, 뮤직 +11.7%, 스토리 -5.5%, 미디어 +29.6%로 뚜렷한 회복세는 제한적이다.

올해도 견조할 본업, 성장성을 더해줄 AI

올해는 브랜드 메시지 본격 확장, DA 성장세 지속되며 광고 매출은 +10.6% 성장할 것으로 전망한다. 광고 매출 증가가 연결 이익을 끌어가는 가운데, AI 서비스 추가를 통해 이용자 경험 개선과 매출의 업사이드를 만들어 나간다. 작년 하반기 특 내 추가된 AI 기능은 체류시간 증가에 기여, 12 월 유저 체류시간은 25 분 수준으로 AI 서비스 추가 전대비 약 4 분 증가했다. ChatGPT for kakao 사용자 수도 800 만명으로 확대되며 향후 카카오톡을 통한 에이전틱 서비스 구현의 기반이 된다. OpenAI 와의 B2C 협업에 이어 구글과의 온디바이스 AI파트너십도 발표했다. 구글과는 TPU 클라우드 운영과 AI 클래스에 대한 협업을 시작한다. 작년 코어 비즈니스 중심으로 구축한 체계가 올해부터 실적 성장으로 이어진다. AI 서비스 성과는 업사이드를 열어줄 것이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 4분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	2,133	2,101	1.5	2,106	1.3	8,720	8,954	-2.6	8,781	-0.7
영업이익(십억원)	203	189	7.4	184	10.3	926	936	-1.1	873	6.1
지배주주순이익(십억원)	43	36	19.4	91	-52.7	587	607	-3.3	674	-12.9
영업이익률(%)	9.5	9.0	-	8.7	-	10.6	10.5	-	9.9	-
지배주주순이익률(%)	2.0	1.7	-	4.3	-	6.7	6.8	-	7.7	-

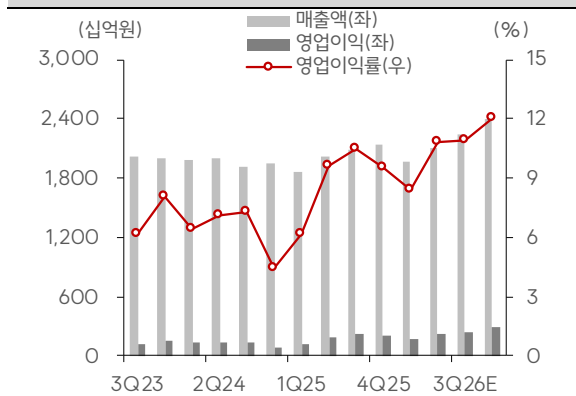
자료: SK 증권

카카오 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	1,860.6	2,024.2	2,081.2	2,133.2	1,965.6	2,113.0	2,237.5	2,404.1	7,864.0	8,099.1	8,720.1
플랫폼	989.9	1,051.1	1,054.6	1,222.6	1,139.1	1,181.2	1,221.0	1,341.4	3,893.4	4,318.2	4,882.7
특비즈	553.3	542.2	534.4	627.1	610.8	598.9	613.7	684.8	2,081.7	2,257.0	2,508.2
광고형	286.0	321.0	325.0	372.6	323.0	355.6	362.0	404.1	1,199.1	1,304.6	1,444.7
거래형	267.2	221.2	209.0	253.4	287.8	243.2	251.8	280.7	882.2	950.8	1,063.5
포털비즈	74.1	78.3	72.7	71.7	70.0	73.9	72.3	72.4	332.2	296.8	288.5
플랫폼 기타	362.4	430.6	447.4	523.9	449.6	498.0	522.2	568.9	1,479.5	1,764.3	2,038.7
콘텐츠	870.7	973.1	1,026.6	910.6	826.5	931.8	1,016.5	1,062.7	3,970.7	3,781.0	3,837.4
게임	145.2	142.6	154.4	97.9	89.5	78.8	170.6	234.9	873.2	540.1	573.7
뮤직	437.9	517.2	564.5	525.1	450.9	545.4	541.6	534.3	1,920.0	2,044.6	2,072.2
스토리	212.6	219.0	211.8	191.8	203.7	214.7	214.8	201.9	864.0	835.3	835.1
미디어	75.1	94.2	95.8	95.8	82.4	92.9	89.5	91.6	313.4	360.9	356.4
<i>YoY growth rate</i>											
매출액	-6.4%	1.1%	8.4%	9.2%	5.6%	4.4%	7.5%	12.7%	4.1%	3.0%	7.7%
플랫폼	3.6%	10.2%	12.1%	17.2%	15.1%	12.4%	15.8%	9.7%	9.5%	10.9%	13.1%
특비즈	7.2%	6.8%	6.7%	12.6%	10.4%	10.5%	14.8%	9.2%	5.0%	8.4%	11.1%
광고형	2.6%	4.6%	11.2%	16.0%	12.9%	10.8%	11.4%	8.5%	7.1%	8.8%	10.7%
거래형	12.5%	10.5%	0.0%	7.6%	7.7%	10.0%	20.5%	10.8%	2.3%	7.8%	11.9%
포털비즈	-12.5%	-10.9%	-4.8%	-13.9%	-5.6%	-5.7%	-0.7%	1.0%	-3.5%	-10.6%	-2.8%
플랫폼 기타	2.3%	20.3%	23.0%	29.8%	24.1%	15.6%	16.7%	8.6%	20.5%	19.2%	15.6%
콘텐츠	-15.7%	-7.3%	5.0%	0.1%	-5.1%	-4.2%	-1.0%	16.7%	-0.8%	-4.8%	1.5%
게임	-40.3%	-38.9%	-33.9%	-39.9%	-38.4%	-44.7%	10.5%	139.9%	-13.5%	-38.1%	6.2%
뮤직	-6.5%	1.2%	19.9%	11.7%	3.0%	5.4%	-4.1%	1.8%	11.4%	6.5%	1.3%
스토리	-6.2%	1.6%	-3.2%	-5.5%	-4.2%	-2.0%	1.4%	5.3%	-6.3%	-3.3%	0.0%
미디어	-21.2%	5.2%	75.3%	29.6%	9.7%	-1.4%	-6.6%	-4.4%	-9.7%	15.2%	-1.3%
영업비용	1,745.7	1,828.9	1,862.8	1,929.8	1,800.2	1,885.1	1,993.3	2,115.5	7,368.8	7,367.1	7,794.1
<i>YoY growth rate</i>	-6.2%	-1.7%	4.7%	3.3%	3.1%	3.1%	7.0%	9.6%	3.8%	0.0%	5.8%
영업이익	114.9	195.3	218.4	203.4	165.4	227.9	244.2	288.6	495.3	732.0	926.0
영업이익률	6.2%	9.6%	10.5%	9.5%	8.4%	10.8%	10.9%	12.0%	6.3%	9.0%	10.6%
<i>YoY growth rate</i>	-10.4%	37.8%	56.8%	136.4%	43.9%	16.7%	11.8%	41.8%	7.5%	47.8%	26.5%
당기순이익	200.3	171.8	192.9	-39.3	137.7	192.8	197.6	149.7	-161.9	525.7	677.7
지배주주순이익	171.9	161.2	124.9	42.8	120.6	172.2	177.4	116.4	55.3	500.8	586.6

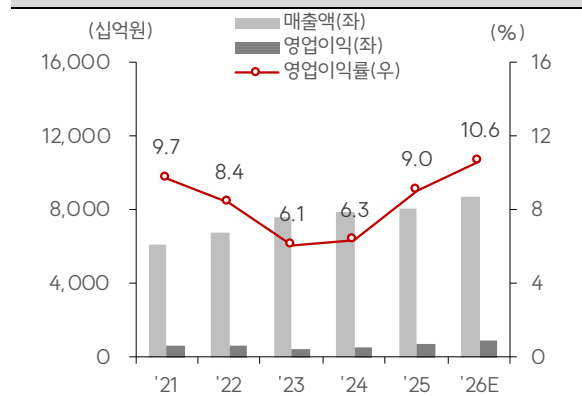
자료: 카카오, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 카카오, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 카카오, SK 증권

분기 실적 추정 변동 표

(단위: 십억원)	변경 전				변경 후				% chg.			
	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E
매출액	2,100.7	2,053.1	2,150.4	2,345.7	2,133.2	1,965.6	2,113.0	2,237.5	15%	-4.3%	-1.7%	-4.6%
영업이익	188.8	179.5	211.1	262.9	203.4	165.4	227.9	244.2	7.7%	-7.9%	8.0%	-7.1%
지배주주순이익	36.5	150.3	180.0	211.6	42.8	120.6	172.2	177.4	17.4%	-19.7%	-4.3%	-16.1%

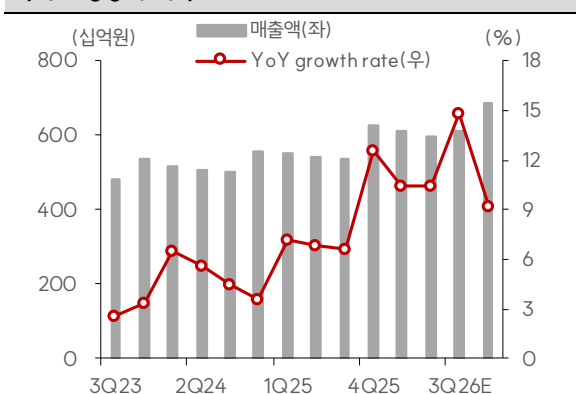
자료: SK 증권

연간 실적 추정 변동 표

(단위: 십억원)	변경 전			변경 후			% chg.		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액	8,079.3	8,954.3	9,918.3	8,099.1	8,720.1	9,748.2	0.2%	-2.6%	-1.7%
영업이익	688.2	936.0	1,106.2	732.0	926.0	1,115.9	6.4%	-1.1%	0.9%
지배주주순이익	491.5	607.3	706.4	500.8	586.6	692.9	1.9%	-3.4%	-1.9%

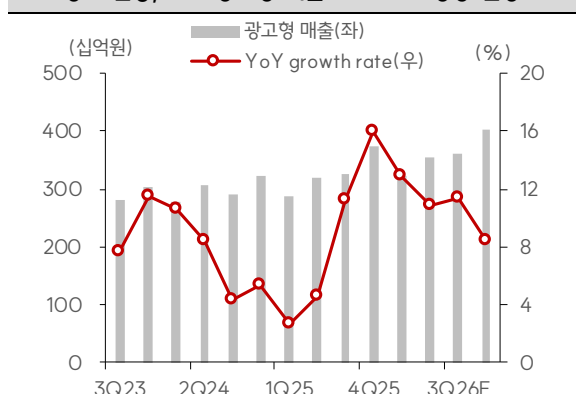
자료: SK 증권

특비즈 성장세 지속



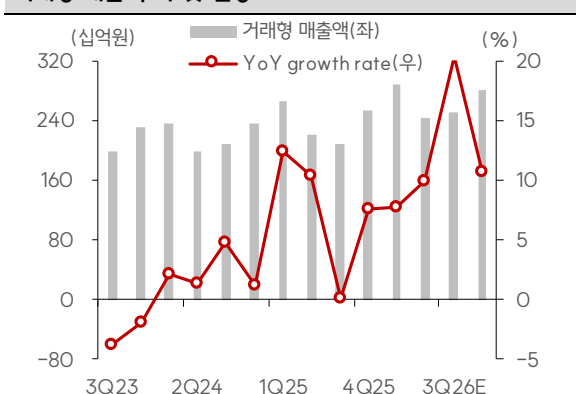
자료: 카카오, SK 증권

DA 광고 반등, 26E 광고형 매출 +10.7% 성장 전망



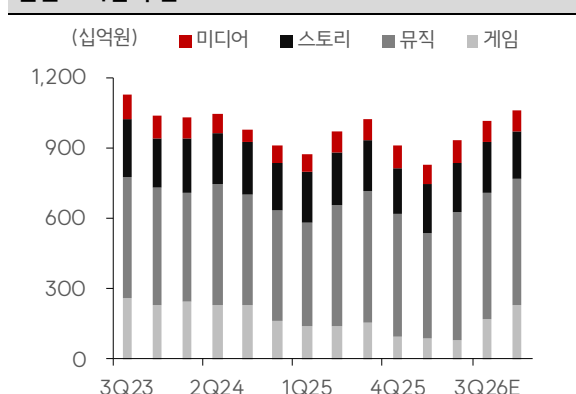
자료: 카카오, SK 증권

거래형 매출 추이 및 전망



자료: 카카오, SK 증권

콘텐츠 사업 부진



자료: 카카오, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,988	10,959	11,941	13,352	14,351
현금및현금성자산	5,389	6,145	6,302	7,205	7,923
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,355	1,527	1,622
재고자산	139	65	71	80	85
비유동자산	15,192	14,814	15,562	16,054	16,537
장기금융자산	2,485	2,852	2,701	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	27,504	29,406	30,888
유동부채	7,564	8,633	9,110	10,239	10,863
단기금융부채	1,928	2,338	2,549	2,872	3,051
매입채무 및 기타채무	1,864	1,888	5,772	6,505	6,910
단기충당부채	21	34	37	41	44
비유동부채	3,757	3,197	3,779	3,908	3,979
장기금융부채	2,579	2,047	2,762	2,762	2,762
장기매입채무 및 기타채무	243	220	3	3	3
장기충당부채	82	79	86	97	103
부채총계	11,321	11,830	12,889	14,147	14,842
지배주주지분	9,764	10,141	10,658	11,212	11,865
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	2,692	3,245	3,898
비지배주주지분	4,095	3,802	3,956	4,047	4,181
자본총계	13,859	13,943	14,614	15,259	16,046
부채와자본총계	25,180	25,773	27,504	29,406	30,888

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,341	1,250	2,702	3,139	2,910
당기순이익(손실)	-1,817	-162	526	678	827
비현금성항목등	3,001	1,462	1,034	1,735	1,722
유형자산감가상각비	489	576	722	937	1,008
무형자산상각비	271	260	411	767	656
기타	2,240	627	-99	31	58
운전자본감소(증가)	248	-4	1,109	753	416
매출채권및기타채권의감소(증가)	-108	-20	32	-172	-95
재고자산의감소(증가)	43	0	-0	-9	-5
매입채무및기타채무의증가(감소)	418	-27	1,590	733	405
기타	-394	-324	-179	-253	-330
법인세납부	-303	-278	-211	-226	-276
투자활동현금흐름	-1,780	10	-1,147	-2,429	-2,277
금융자산의감소(증가)	224	414	423	-229	-127
유형자산의감소(증가)	-561	-348	-860	-1,050	-1,200
무형자산의감소(증가)	-135	-87	-549	-700	-700
기타	-1,308	31	-162	-450	-250
재무활동현금흐름	1,020	-521	-1,207	291	139
단기금융부채의증가(감소)	-59	-364	-1,125	324	179
장기금융부채의증가(감소)	-16	-26	60	0	0
자본의증가(감소)	723	71	-152	0	0
배당금지급	-55	-43	-39	-33	-40
기타	426	-159	49	0	-0
현금의 증가(감소)	553	756	132	903	719
기초현금	4,836	5,389	6,170	6,302	7,205
기말현금	5,389	6,145	6,302	7,205	7,923
FCF	780	903	1,842	2,089	1,710

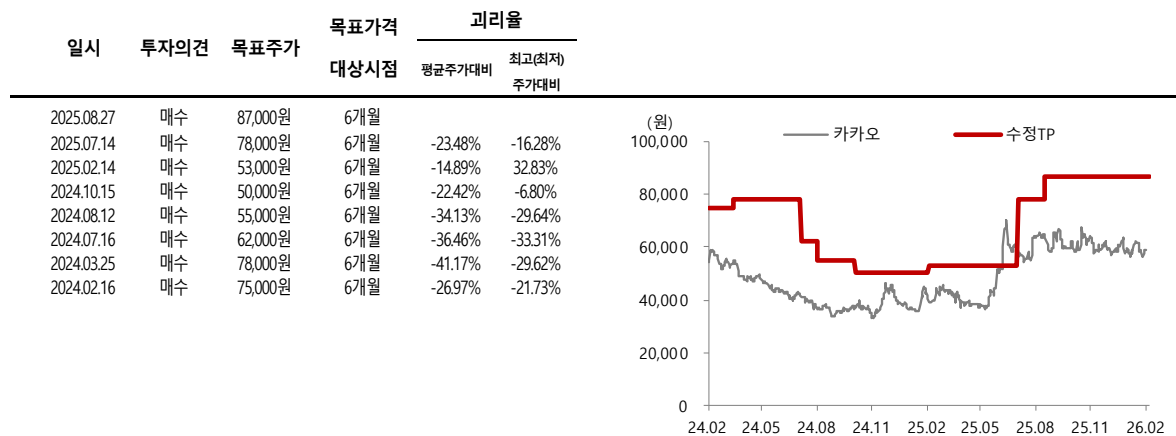
자료 : 카카오, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,557	7,872	8,112	8,720	9,748
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	8,112	8,720	9,748
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	7,096	7,411	7,409	7,794	8,632
영업이익	461	460	703	926	1,116
영업이익률(%)	6.1	5.8	8.7	10.6	11.4
비영업손익	-2,109	-463	-100	-22	-14
순금융손익	27	3	182	199	221
외환관련손익	-4	25	0	0	0
관계기업등 투자손익	4	54	90	77	85
세전계속사업이익	-1,648	-3	603	904	1,102
세전계속사업이익률(%)	-21.8	-0.0	7.4	10.4	11.3
계속사업법인세	168	159	98	226	276
계속사업이익	-1,817	-162	505	678	827
중단사업이익	0	0	-9	0	0
*법인세효과	0	0	-7	0	0
당기순이익	-1,817	-162	526	678	827
순이익률(%)	-24.0	-2.1	6.5	7.8	8.5
지배주주	-1,013	55	501	587	693
지배주주귀속 순이익률(%)	-13.4	0.7	6.2	6.7	7.1
비지배주주	-804	-217	25	91	134
총포괄이익	-1,715	197	700	678	827
지배주주	-884	387	629	349	426
비지배주주	-831	-190	71	328	400
EBITDA	1,222	1,296	1,836	2,630	2,779

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	11.2	4.2	3.1	7.5	11.8
영업이익	-19.1	-0.1	52.7	31.8	20.5
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	49.8	22.0
EBITDA	6.1	6.1	41.7	43.3	5.7
EPS	적전	흑전	771.5	22.1	18.1
수익성 (%)					
ROA	-7.5	-0.6	2.0	2.4	2.7
ROE	-10.3	0.6	4.8	5.4	6.0
EBITDA마진	16.2	16.5	22.6	30.2	28.5
안정성 (%)					
유동비율	132.0	126.9	131.1	130.4	132.1
부채비율	81.7	84.8	88.2	92.7	92.5
순차입금/자기자본	-26.1	-32.0	-30.1	-34.1	-36.6
EBITDA/이자비용(배)	7.5	6.4	0.0	0.0	0.0
배당성향	-2.6	54.0	6.6	6.8	7.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,276	125	1,086	1,325	1,565
BPS	21,951	22,860	24,088	25,333	26,809
CFPS	-566	2,007	3,693	5,176	5,324
주당 현금배당금	61	68	75	90	117
Valuation지표 (배)					
PER	-23.9	306.6	55.4	44.4	37.6
PBR	2.5	1.7	2.5	2.3	2.2
PCR	-95.9	19.0	16.3	11.4	11.1
EV/EBITDA	20.2	12.6	14.2	9.5	8.8
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 02월 13일 기준)

매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------