

2025. 10. 22



▲ 인터넷/게임

Analyst 이효진

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)적정주가 (12개월) **74,000 원**현재주가 (10.21) **62,300 원**상승여력 **18.8%**

KOSPI 3,823.84pt

시가총액 275,564억원

발행주식수 44,232만주

유동주식비율 75.33%

외국인비중 29.48%

52주 최고/최저가 70,400원/32,800원

평균거래대금 1,800.2억원

주요주주(%)

김범수 외 75 인 24.11

국민연금공단 7.41

MAXIMO PTE 6.33

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -7.0 60.2 58.1

상대주가 -16.2 4.2 7.7

주가그래프

**카카오** 035720**하나의 문제 해결. 남은 문제 하나**

- ✓ 3분기는 2분기와 매출 유사한 가운데 마케팅비 정상화되는 시기
- ✓ 전일 김범수 의장 1심 선고 무죄 판결되며センチ먼트 바닥 통과
- ✓ 연내 포착된 강한 주가 흐름 재현 위해서는 결국 업데이트 성과가 중요
- ✓ 광고 매출에 가장 큰 섀품이 3탭 배치, 낮은 이용도로 기대 하회해 향후 전망 하향
- ✓ 다만 chat GPT 도입 효과는 기대 유지. 온디바이스, AI agent 수익화 기대도 카카오 특에 오래 머물러야 성과 가능. Chat GPT 도입이 향방을 결정지를 마지막 키

3Q25 Preview: 탑라인은 2분기와 유사, 비용은 소폭 증가

카카오의 3분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 1조 9,793억원(+3.0% YoY)과 1,608억원(+23.2% YoY)으로 기존 추정을 유지한다. 전반적으로 매출은 2분기와 유사한 가운데 마케팅비가 소폭 증가한 형태다. 동사는 하반기 마케팅비(매출 대비) 확대를 예고한 바 있다. 상반기 대비 0.5%p 상향된 5.0%를 예상한다. 9/23 업데이트 신규 광고 선판매가 진행되었고 경쟁사와 같은, 추석에 앞선 광고주 선집행을 기대했으나 2분기와 유사한 일매출(11억원)로 마무리한 것으로 보인다.

하나의 문제 해결. 남은 문제 하나가 강한 주가 흐름 재현 여부를 결정

전일 김범수 의장의 1심 결과가 무죄로 선고되며センチ먼트의 바닥은 통과했다. 8월 까지의 강한 흐름이 또 한번 발현되기 위해서는 결국 업데이트 성과가 중요하다.

지난 9월 23일 카카오는 신규 상품 공개와 동시에 1/3탭을 변경하고 다수의 광고 지면을 확보했다. 첫 탭에 대한 이용자 반응에 동사는 롤백을 결정했다. 우선, 광고 지면은 현재 늘어난 수준이 광고 매출 증대에 대한 최대치와 유사하다. 추후 chat GPT 도입 후 지면 추가를 예상하나 이미 광고 피로도가 높아진 상태로 단기 간 도입은 쉽지 않을 것으로 보인다. 특히 광고 성과에 가장 큰 기대를 가졌던 섀품은 3탭에 배치, 낮은 이용도로 인해 추정치를 하향한다. 4Q25 비즈보드 일매출을 기존 13.8억원에서 12.2억원으로 하향하며 2027년까지 일매출 20억까지 확대될 것이라 전망을 17.6억원으로 하향, 적정주가를 기존 86,000원에서 74,000원으로 변경했다. 우리는 텐센트에서와 같은, chat GPT 도입에 따른 광고 지면 및 전체 트래픽 증가에 대한 기대를 유지한다. 신규 서비스는 10월 내 도입 예정이다. 온디바이스나 AI agent도 결국 소비자가 카카오톡에 오래 머물러야 성과를 기대할 수 있다. Chat GPT 도입이 향방을 결정지를 마지막 키다.

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
(십억원)											
2023	7,557.0	460.9	-1,012.6	-2,277	-174.7	21,948	-23.9	2.5	20.2	-10.3	81.7
2024	7,871.7	460.2	55.3	125	-105.5	22,858	306.8	1.7	12.6	0.6	84.8
2025E	7,968.5	630.0	546.4	1,234	891.6	24,102	50.5	2.6	17.6	5.3	79.8
2026E	8,532.0	817.8	797.3	1,803	46.1	25,834	34.5	2.4	14.9	7.2	79.3
2027E	9,023.3	976.8	961.2	2,174	20.6	27,936	28.7	2.2	15.0	8.1	78.2

표1 3Q25E Preview 테이블

(십억원)	3Q25E	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,979.3	1,921.4	3.0	2,028.3	-2.4	1,989.7	-0.5	2,025.1	-2.3
영업이익	160.8	130.5	23.2	185.9	-13.5	161.6	-0.5	164.3	-2.2
세전이익	170.4	135.7	25.5	195.0	-12.6	171.2	-0.5	195.8	-13.0
순이익	94.6	105.8	-10.6	161.2	-41.3	95.5	-1.0	132.1	-28.4
영업이익률(%)	8.1	6.8		9.2		8.1		8.1	
세전이익률(%)	8.6	7.1		9.6		8.6		9.7	
순이익률(%)	4.8	5.5		7.9		4.8		6.5	

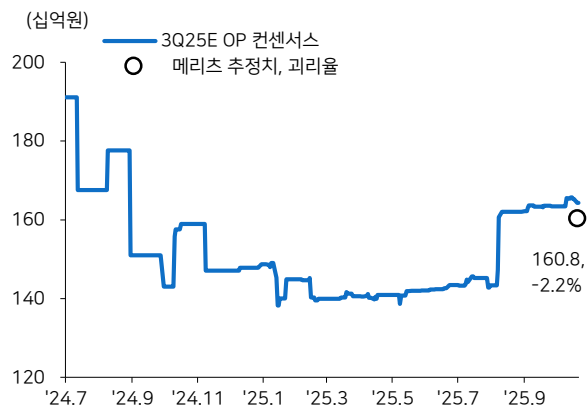
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	7,968.5	7,871.7	1.2	7,994.1	-0.3	8,056.8	-1.1
영업이익	630.0	460.2	36.9	651.7	-3.3	645.7	-2.4
세전이익	680.3	-2.8	흑전	701.9	-3.1	664.0	2.4
지배주주 순이익	546.4	55.3	888.4	566.0	-3.5	535.6	2.0
영업이익률(%)	7.9	5.8		8.2		8.0	
세전이익률(%)	8.5	0.0		8.8		8.2	
순이익률(%)	6.9	0.7		7.1		6.6	

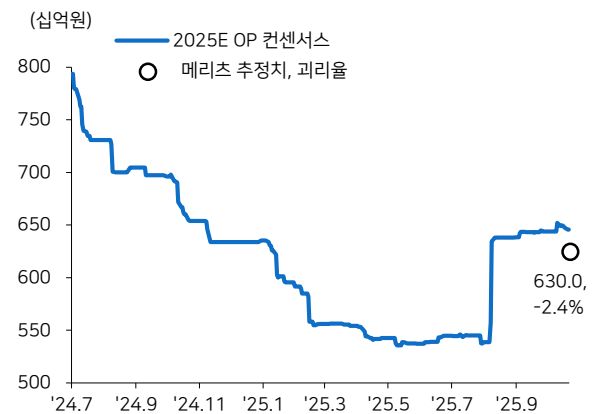
자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25E 영업이익, 컨센서스 2% 하회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 2% 하회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 카카오 적정주가 산출

(원)		비고
EPS	1,572	2026-2027 지배순이익 평균치
적정배수(X)	47.0	상장 자회사 제거 과거 3년 평균 배수 47배
적정주가	74,000	73,876원 백원 단위 반올림
현재주가	62,300	
상승여력(%)	18.8	

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 카카오톡 주간 1인당 평균 사용시간: 아직은 체류 시간 증가 포착되지 않아



자료: 와이즈앱, 메리츠증권 리서치센터

표4 카카오 실적 추정치 비교

(십억원)	4Q25E			2026E			2027E		
	New	Old	Con	New	Old	Con	New	Old	Con
매출액	2,097.2	2,112.3	2,139.7	8,532.0	8,607.9	8,868.9	9,023.3	9,041.4	9,640.7
영업이익	177.9	198.7	188.5	817.8	932.0	824.4	976.8	1,078.6	1,011.3
세전이익	122.1	142.9	90.7	937.4	1,051.6	845.2	1,160.2	1,261.9	1,040.1
지배주주 순이익	118.7	137.4	63.2	797.3	899.7	620.1	961.2	1,053.3	751.4
영업이익률(%)	8.5	9.4	8.8	9.6	10.8	9.3	10.8	11.9	10.5
세전이익률(%)	5.8	6.8	4.2	11.0	12.2	9.5	12.9	14.0	10.8
순이익률(%)	5.7	6.5	3.0	9.3	10.5	7.0	10.7	11.7	7.8

자료: Quantilise, 메리츠증권 리서치센터

표5 카카오 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출	1,988	2,005	1,921	1,957	1,864	2,028	1,979	2,097	7,872	7,969	8,532
플랫폼부문	955	955	943	1,047	993	1,055	1,048	1,148	3,901	4,244	4,652
특비즈	516	508	501	557	553	542	547	619	2,082	2,262	2,513
포털비즈	85	88	76	83	74	78	75	82	332	309	304
플랫폼 기타	354	360	366	407	366	435	426	447	1,487	1,673	1,835
콘텐츠부문	1,033	1,050	978	910	871	973	932	950	3,971	3,725	3,880
게임	243	233	234	163	145	143	150	159	873	597	620
뮤직	468	511	471	470	438	518	511	513	1,920	1,979	2,133
에스엠	220	254	242	274	231	303	323	315	737	1,172	1,305
스토리	227	216	219	203	213	219	216	204	864	852	845
미디어	95	90	55	74	75	94	55	74	313	298	283
% YoY											
매출	22.5	4.2	-4.5	-2.1	-6.3	1.2	3.0	7.2	4.2	1.2	7.1
플랫폼부문	12.6	9.9	7.2	9.4	4.0	10.5	11.0	9.6	9.8	8.8	9.6
특비즈	6.5	5.6	4.5	3.6	7.2	6.8	9.2	11.3	5.0	8.7	11.1
포털비즈	1.4	-1.8	-8.2	-5.5	-12.5	-10.9	-2.0	-2.0	-3.5	-7.0	-1.7
플랫폼 기타	26.6	20.1	15.4	23.0	3.2	20.8	16.3	9.7	21.1	12.5	9.7
콘텐츠부문	33.2	-0.4	-13.6	-12.7	-15.7	-7.3	-4.7	4.4	-0.8	-6.2	4.2
게임	-1.7	-13.1	-10.8	-29.6	-40.3	-38.9	-35.8	-2.5	-13.5	-31.7	3.8
뮤직	101.8	6.3	-8.3	-5.6	-6.5	1.3	8.4	9.0	11.4	3.0	7.8
에스엠	적지	5.9	-9.0	9.1	5.2	19.3	33.2	15.0	-2.6	58.9	11.3
스토리	-0.9	-6.6	-12.2	-4.9	-6.2	1.4	-1.1	0.6	-6.3	-1.4	-0.8
미디어	40.6	21.9	-48.9	-25.2	-21.2	5.2	0.0	0.0	-9.7	-5.0	-5.0
영업비용	1,868	1,871	1,791	1,882	1,758	1,842	1,819	1,919	7,411	7,339	7,714
% to sales	94.0	93.3	93.2	96.1	94.3	90.8	91.9	91.5	94.2	92.1	90.4
% YoY	19.7	3.4	-5.1	2.4	-5.9	-1.5	1.5	2.0	4.4	-1.0	5.1
인건비	479	481	459	498	479	489	486	503	1,917	1,956	2,023
매출연동비	820	797	748	654	701	717	673	730	3,018	2,821	2,892
외주/인프라비	202	196	194	288	206	233	239	247	880	926	1,034
마케팅비	89	108	105	103	87	88	100	105	406	380	414
상각비	198	207	211	246	206	222	224	235	862	886	933
금융영업비용	17	17	15	28	20	31	33	34	77	117	149
영업이익	120	134	131	75	105	186	160	178	460	630	818
% YoY	92.2	18.5	5.0	-53.1	-12.4	38.8	23.2	135.8	-0.1	36.9	29.8
영업이익률(%)	6.0	6.7	6.8	3.9	5.7	9.2	8.1	8.5	5.8	7.9	9.6
별도	138	130	102	123	104	108	107	138	492	456	556
% YoY	13.8	11.1	-15.0	-30.1	-24.5	-17.0	4.9	12.6	-7.7	-7.2	21.9
영업이익률(%)	21.5	20.2	16.4	17.7	15.7	16.5	16.2	18.4	19.0	16.8	18.8
자회사	-17	4	29	-47	1	78	54	40	-32	174	261
% YoY	적지	흑전	510.0	적지	흑전	1,859.9	87.7	흑전	적지	흑전	50.6
영업이익률(%)	-1.3	0.3	2.2	-3.7	0.1	5.7	4.1	3.0	-0.6	3.3	4.7
상장 자회사 제외 OP	125	140	140	101	101	158	117	150	507	537	657
% YoY	86.2	51.7	76.7	-44.1	-19.4	12.2	-15.9	48.0	20.6	6.0	22.4
영업이익률(%)	8.9	9.9	10.5	7.6	7.8	11.5	9.1	10.7	8.8	10.0	11.7

주: 상장 자회사 제외 영업이익은 카카오게임즈와 카카오페이가 상장한 시점부터 적용

자료: 카카오, 메리츠증권 리서치센터

카카오 (035720)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,557.0	7,871.7	7,968.5	8,532.0	9,023.3
매출액증가율(%)	11.2	4.2	1.2	7.1	5.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	7,557.0	7,871.7	7,968.5	8,532.0	9,023.3
판매관리비	7,096.1	7,411.5	7,338.5	7,714.2	8,046.5
영업이익	460.9	460.2	630.0	817.8	976.8
영업이익률(%)	6.1	5.8	7.9	9.6	10.8
금융손익	9.0	24.3	42.6	52.2	61.7
종속/관계기업손익	4.0	53.7	74.1	88.9	103.8
기타영업외손익	-2,122.1	-541.0	-66.4	-21.4	17.9
세전계속사업이익	-1,648.2	-2.8	680.3	937.4	1,160.2
법인세비용	168.4	159.1	122.0	240.5	290.9
당기순이익	-1,816.7	-161.9	558.2	696.9	869.3
지배주주지분 손이익	-1,012.6	55.3	546.4	797.3	961.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,341.1	1,250.5	1,411.6	1,792.8	1,773.5
당기순이익(손실)	-1,816.7	-161.9	558.2	696.9	869.3
유형자산상각비	489.2	575.7	549.5	538.5	527.7
무형자산상각비	271.4	259.6	272.6	286.2	51.7
운전자본의 증감	248.0	-4.4	31.3	271.2	324.9
투자활동 현금흐름	-1,779.9	10.4	99.6	-621.4	-750.7
유형자산의증가(CAPEX)	-575.2	-379.6	-500.0	-500.0	-500.0
투자자산의감소(증가)	-504.2	-307.6	434.0	-270.4	-173.4
재무활동 현금흐름	1,019.6	-521.3	-349.6	1.1	-3.2
차입금의 증감	306.8	-121.9	-320.0	32.8	28.6
자본의 증가	723.5	71.0	0.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	553.3	755.9	1,161.6	1,172.5	1,019.7
기초현금	4,835.9	5,389.2	6,145.1	7,306.8	8,479.2
기말현금	5,389.2	6,145.1	7,306.8	8,479.2	9,498.9

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,988.2	10,958.8	11,962.3	13,135.2	14,362.6
현금및현금성자산	5,389.2	6,145.1	7,306.8	8,479.2	9,498.9
매출채권	622.0	537.7	544.4	582.8	616.4
재고자산	138.6	64.9	65.7	70.3	74.4
비유동자산	15,191.8	14,814.2	14,058.1	14,003.8	14,097.8
유형자산	1,336.9	1,286.1	1,236.6	1,198.1	1,170.4
무형자산	5,768.9	5,136.8	4,864.2	4,578.0	4,526.3
투자자산	5,365.0	5,726.3	5,292.3	5,562.7	5,736.1
자산총계	25,180.0	25,773.0	26,020.4	27,139.0	28,460.4
유동부채	7,564.1	8,632.7	8,509.7	8,993.0	9,414.5
매입채무	241.9	227.3	230.1	246.4	260.6
단기차입금	1,052.6	1,458.0	1,258.0	1,258.0	1,258.0
유동성장기부채	99.9	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3,757.2	3,197.5	3,041.1	3,011.3	3,073.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	845.6	327.9	327.9	327.9	327.9
부채총계	11,321.4	11,830.1	11,550.8	12,004.3	12,488.2
자본금	44.5	44.4	44.6	44.6	44.6
자본잉여금	8,839.9	8,911.0	8,911.0	8,911.0	8,911.0
기타포괄이익누계액	-1,050.4	-723.6	-723.6	-723.6	-723.6
이익잉여금	1,922.1	1,943.5	2,458.1	3,223.6	4,153.0
비지배주주지분	4,094.9	3,801.6	3,813.5	3,713.1	3,621.1
자본총계	13,858.6	13,942.9	14,469.6	15,134.7	15,972.2

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	16,990	17,728	18,004	19,298	20,409
EPS(지배주주)	-2,277	125	1,234	1,803	2,174
CFPS	2,662	2,928	3,214	3,734	3,628
EBITDAPS	2,746	2,918	3,281	3,715	3,520
BPS	21,948	22,858	24,102	25,834	27,936
DPS	61	68	72	72	72
배당수익률(%)	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	-23.9	306.8	50.5	34.5	28.7
PCR	20.4	13.0	19.4	16.7	17.2
PSR	3.2	2.2	3.5	3.2	3.1
PBR	2.5	1.7	2.6	2.4	2.2
EBITDA(십억원)	1,221.5	1,295.5	1,452.1	1,642.5	1,556.2
EV/EBITDA	20.2	12.6	17.6	14.9	15.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-10.3	0.6	5.3	7.2	8.1
EBITDA 이익률	16.2	16.5	18.2	19.3	17.2
부채비율	81.7	84.8	79.8	79.3	78.2
금융비용부담률	2.2	2.6	2.4	2.2	2.1
이자보상배율(x)	2.8	2.3	3.3	4.4	5.2
매출채권회전율(x)	14.2	13.6	14.7	15.1	15.0
재고자산회전율(x)	50.6	77.3	122.0	125.4	124.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

카카오 (035720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.10.12	산업브리프	Buy	63,000	이효진	-36.6	-30.7	
2023.11.02	산업분석	Buy	55,000	이효진	-15.8	-8.2	
2023.11.27	기업브리프	Buy	65,000	이효진	-17.3	-6.5	
2024.01.15	기업브리프	Buy	77,000	이효진	-27.2	-20.6	
2024.02.16	기업브리프	Buy	83,000	이효진	-34.8	-29.3	
2024.04.09	기업브리프	Buy	73,000	이효진	-33.8	-31.8	
2024.05.09	기업브리프	Buy	61,000	이효진	-24.4	-20.3	
2024.05.30	산업분석	Buy	56,000	이효진	-24.0	-20.4	
2024.07.04	기업브리프	Buy	51,000	이효진	-20.4	38.0	
2025.07.04	1년 경과				16.2	17.8	
2025.07.08	산업브리프	Buy	86,000	이효진	-29.6	-22.1	
2025.10.22	기업브리프	Buy	74,000	이효진	-	-	