

카카오 (035720/KS)

아직 남은 한 발, AI

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 87,000 원(유지)

현재주가: 59,800 원

상승여력: 45.5%



Analyst
남효지

hjinam@sk.com.kr
3773-9288

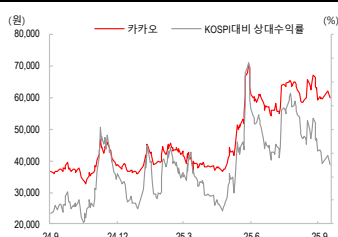
Company Data

발행주식수	44,232 만주
시가총액	26,451 십억원
주요주주	
김범수(외75)	24.11%
국민연금공단	7.41%

Stock Data

주가(25/10/13)	59,800 원
KOSPI	3,584.55 pt
52주 최고가	70,400 원
52주 최저가	32,800 원
60일 평균 거래대금	177 십억원

주가 및 상대수익률



3Q25 Preview: 영업이익 1,683 억원으로 컨센서스 부합 예상

3 분기 매출액 2.05 조원(+7.0% YoY, +1.3% QoQ), 영업이익 1,683 억원(+28.9% YoY, -9.5% QoQ), 지배주주순이익 1,245 억원(+17.7% YoY, -22.8% QoQ)으로 영업이익은 컨센서스 1,655 억원에 부합했을 것으로 추정한다. 특비즈 매출(+9.0% YoY, +2.0% QoQ)은 전분기와 유사, 광고와 커머스 모두 추석 연휴 효과는 4 분기에 반영된다. 콘텐츠 매출(+0.2% YoY, +0.7% QoQ)은 게임즈의 부진이 지속되나 뮤직과 스토리가 양호한 성장을 보였다. 영업비용은 +2.4% QoQ 증가 추정, 마케팅비와 상각비 증가 외 특이사항은 없다.

카카오톡 개편, 궁극적으로는 광고 매출에 긍정적

9/23 카카오톡 개편 이후 친구탭의 피드와 전환에 대한 사용자들의 불만이 커지자 카카오는 친구탭을 복원하고 피드형 지면을 선택 옵션으로 전환했다. 예상보다 3 탭 슛폼 지면에 대한 반응은 양호했고, 톡 체류시간 증가에도 영향을 미치고 있는 것으로 파악된다. 슛폼 지면 내 트래픽이 안정적으로 증가하면 동영상 광고 상품이 다양해지며 광고 매출에 의미있는 기여를 할 것으로 기대된다. 4 분기에 추가적인 톡 UI/UX 개편을 계획하고 있어 이에 따른 플랫폼 편의성이 개선될 수 있을 것이다.

10 월 'ChatGPTx 카카오톡' 출시가 중요

올해 있을 카카오톡 내 가장 큰 변화는 톡 내 ChatGPT 도입이다. 10 월 중으로 'ChatGPT x 카카오톡' 서비스를 출시할 계획으로 채팅탭에서 AI 대화가 가능하다. 단순 질의-응답뿐만 아니라 카카오톡, 톡챗, 선물하기, 선물하기, 선물하기 등 서비스와 연결되고, 향후 페이, 모빌리티 등 카카오 생태계뿐만 아니라 외부 서비스까지도 확장할 계획이다. 구독 수익 모델을 고려하고 있으며, 빠르면 내년 1 분기부터 구독 수익을 확인할 수 있을 것이다. 현재 카카오 이익의 대부분이 광고와 커머스에서 창출되고 있는데, AI 서비스가 성공한다면 '구독'이라는 새로운 수익원이 생길 수 있다. 아직 연내 확인할 수 있는 이벤트들이 많다. 업종 top-pick 을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	6,799	7,557	7,872	8,102	9,302	10,529
영업이익	십억원	569	461	460	672	1,020	1,304
순이익(지배주주)	십억원	1,358	-1,013	55	480	617	834
EPS	원	3,049	-2,276	125	1,085	1,395	1,886
PER	배	17.4	-23.9	306.6	55.1	42.9	31.7
PBR	배	2.4	2.5	1.7	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	배	21.5	20.2	12.6	14.3	9.4	8.0
ROE	%	13.6	-10.3	0.6	4.6	5.6	7.1

카카오 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1,863.7	2,028.3	2,055.3	2,155.1	2,116.0	2,248.0	2,394.1	2,544.0	7,871.7	8,102.5	9,302.1
플랫폼	993.0	1,055.2	1,075.6	1,165.9	1,180.9	1,209.2	1,281.6	1,395.6	3,846.5	4,289.7	5,067.3
특비즈	553.3	542.1	552.8	621.3	627.3	623.7	669.3	753.6	2,106.1	2,269.5	2,673.9
광고형	286.0	321.0	320.3	351.3	334.1	376.2	400.1	448.0	1,199.1	1,278.6	1,558.4
거래형	267.2	221.2	232.5	270.0	293.3	247.5	269.2	305.6	882.2	990.8	1,115.5
포털비즈	74.1	78.3	79.5	81.9	78.2	80.8	82.8	83.4	332.2	313.8	325.2
플랫폼 기타	365.6	434.8	443.3	455.1	458.7	481.8	500.3	521.8	1,462.5	1,698.8	1,962.6
콘텐츠	870.7	973.1	979.8	989.2	935.1	1,038.8	1,112.5	1,148.4	3,971.0	3,812.8	4,234.8
게임	145.2	142.6	152.1	166.1	163.2	199.4	275.9	280.5	873.2	606.1	919.1
뮤직	437.9	517.5	522.0	518.0	468.9	521.3	516.1	541.2	1,920.0	1,995.4	2,047.4
스토리	218.7	218.7	226.9	222.6	224.3	230.3	237.9	233.0	864.3	887.0	925.5
미디어	75.1	94.2	78.8	82.4	78.7	87.8	82.6	93.7	313.4	330.5	342.8
<i>YoY growth rate</i>											
매출액	-6.3%	1.2%	7.0%	10.1%	13.5%	10.8%	16.5%	18.0%	4.2%	2.9%	14.8%
플랫폼	4.0%	10.5%	14.0%	17.4%	18.9%	14.6%	19.2%	19.7%	8.2%	11.5%	18.1%
특비즈	6.0%	5.5%	9.0%	10.4%	13.4%	15.0%	21.1%	21.3%	6.2%	7.8%	17.8%
광고형	2.6%	4.6%	9.6%	9.4%	16.8%	17.2%	24.9%	27.5%	7.1%	6.6%	21.9%
거래형	12.5%	10.5%	11.3%	14.6%	9.8%	11.9%	15.8%	13.2%	2.3%	12.3%	12.6%
포털비즈	-12.5%	-10.9%	4.0%	-1.6%	5.6%	3.2%	4.2%	1.8%	-3.5%	-5.5%	3.6%
플랫폼 기타	5.1%	23.0%	23.2%	13.4%	25.5%	10.8%	12.9%	14.7%	19.1%	16.2%	15.5%
콘텐츠	-15.8%	-7.3%	0.2%	8.7%	7.4%	6.8%	13.5%	16.1%	-0.8%	-4.0%	11.1%
게임	-40.3%	-38.9%	-34.9%	1.9%	12.4%	39.8%	81.4%	68.9%	-13.5%	-30.6%	51.6%
뮤직	-6.5%	1.3%	10.9%	10.2%	7.1%	0.7%	-1.1%	4.5%	11.4%	3.9%	2.6%
스토리	-3.6%	1.4%	3.7%	9.7%	2.5%	5.3%	4.8%	4.7%	-6.3%	2.6%	4.3%
미디어	-21.2%	5.2%	44.1%	11.5%	4.9%	-6.8%	4.8%	13.7%	-9.7%	5.4%	3.7%
영업비용	1,758.3	1,842.4	1,887.0	1,942.5	1,937.6	2,029.5	2,104.6	2,209.9	7,411.5	7,430.2	8,281.7
YoY growth rate	-5.9%	-1.5%	5.4%	3.2%	10.2%	10.2%	11.5%	13.8%	4.4%	0.3%	11.5%
영업이익	105.4	185.9	168.3	212.6	178.4	218.5	289.4	334.1	460.2	672.3	1,020.4
영업이익률	5.7%	9.2%	8.2%	9.9%	8.4%	9.7%	12.1%	13.1%	5.8%	8.3%	11.0%
YoY growth rate	-12.4%	38.8%	28.9%	181.9%	69.2%	17.5%	72.0%	57.1%	-0.1%	46.1%	51.8%
당기순이익	190.9	171.8	130.1	33.1	164.1	194.9	238.6	79.0	-252.6	526.0	676.6
지배주주순이익	168.9	161.2	124.5	22.2	137.7	184.3	247.3	47.8	19.1	476.8	617.1

자료: 카카오, SK 증권

분기 실적 변동 표

(단위: 십억원)	변경 전				변경 후				% chg.			
	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E
매출액	2,055.4	2,145.0	2,123.5	2,259.1	2,055.3	2,155.1	2,116.0	2,248.0	0.0%	0.5%	-0.4%	-0.5%
영업이익	171.4	209.1	180.9	222.5	168.3	212.6	178.4	218.5	-1.8%	1.7%	-1.4%	-1.8%
지배주주순이익	127.0	20.7	139.5	187.5	124.5	22.2	137.7	184.3	-2.0%	7.4%	-1.3%	-1.7%

자료: SK 증권

연간 실적 변동 표

(단위: 십억원)	변경 전			변경 후			% chg.		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액	8,092.5	9,360.6	10,661.3	8,102.5	9,302.1	10,528.9	0.1%	-0.6%	-1.2%
영업이익	671.9	1,043.2	1,353.1	672.3	1,020.4	1,303.8	0.1%	-2.2%	-3.6%
지배주주순이익	477.8	636.7	871.9	476.8	617.1	834.2	-0.2%	-3.1%	-4.3%

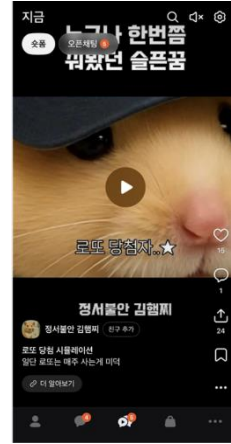
자료: SK 증권

친구탭 타임라인 형태로 변화



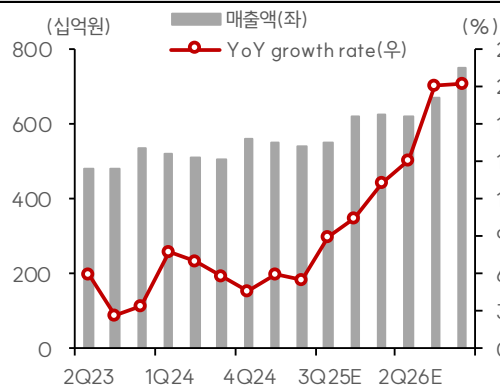
자료: 언론 보도, SK 증권

3 탭-> '지금' 탭으로 변화. 숏폼 콘텐츠 전개



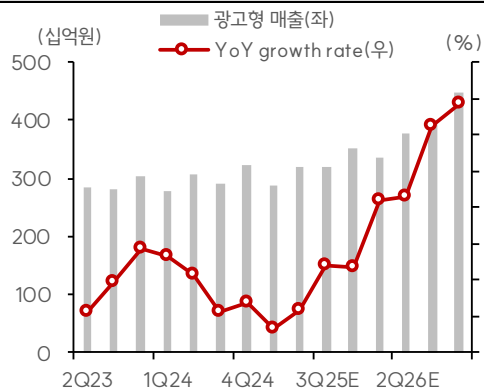
자료: SK 증권

특비즈 매출 추이 및 전망



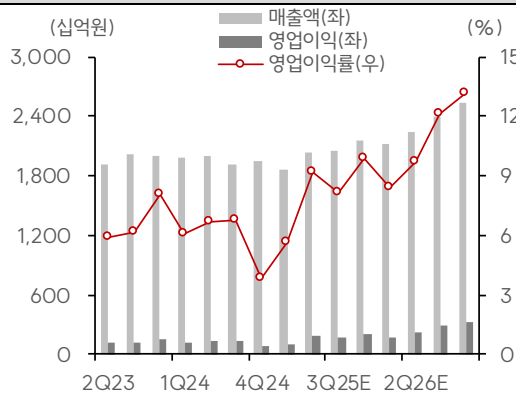
자료: 카카오, SK 증권

광고형 매출 추이 및 전망



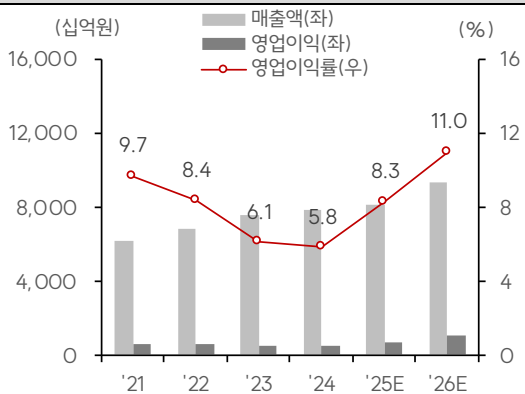
자료: 카카오, SK 증권

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	13,738	15,599	17,819
현금및현금성자산	5,389	6,145	8,037	9,170	10,961
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,369	1,616	1,761
재고자산	139	65	71	84	92
비유동자산	15,192	14,814	15,886	16,475	16,273
장기금융자산	2,485	2,852	3,260	3,320	3,355
유형자산	1,337	1,286	1,557	1,770	1,845
무형자산	5,769	5,137	5,249	4,986	4,333
자산총계	25,180	25,773	29,623	32,074	34,092
유동부채	7,564	8,633	9,106	10,726	11,677
단기금융부채	1,928	2,338	2,575	3,040	3,312
매입채무 및 기타채무	1,864	1,888	5,832	6,884	7,501
단기충당부채	21	34	37	44	48
비유동부채	3,757	3,197	3,847	4,032	4,140
장기금융부채	2,579	2,047	2,816	2,816	2,816
장기매입채무 및 기타채무	243	220	5	5	5
장기충당부채	82	79	87	102	112
부채총계	11,321	11,830	14,870	16,676	17,736
지배주주지분	9,764	10,141	10,722	11,307	12,102
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,825	8,825	8,825
기타자본구성요소	8	-34	-89	-89	-89
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	1,922	1,943	2,408	2,994	3,789
비지배주주지분	4,095	3,802	4,031	4,091	4,254
자본총계	13,859	13,943	14,753	15,398	16,356
부채와자본총계	25,180	25,773	29,623	32,074	34,092

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,341	1,250	4,914	3,363	3,214
당기순이익(손실)	-1,817	-162	535	677	997
비현금성항목등	3,001	1,462	996	1,509	1,516
유형자산감가상각비	489	576	700	837	925
무형자산상각비	271	260	411	764	653
기타	2,240	627	-115	-92	-62
운전자본감소(증가)	248	-4	3,330	1,081	634
매출채권및기타채권의감소(증가)	-108	-20	-84	-247	-145
재고자산의감소(증가)	43	0	1	-13	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	418	-27	3,798	1,052	617
기타	-394	-324	-118	-22	-107
법인세납부	-303	-278	-170	-117	-173
투자활동현금흐름	-1,780	10	-1,718	-2,523	-1,573
금융자산의감소(증가)	224	414	-174	-329	-193
유형자산의감소(증가)	-561	-348	-721	-1,050	-1,000
무형자산의감소(증가)	-135	-87	-524	-500	0
기타	-1,308	31	-299	-644	-380
재무활동현금흐름	1,020	-521	-1,091	433	233
단기금융부채의증가(감소)	-59	-364	-1,102	465	273
장기금융부채의증가(감소)	-16	-26	117	0	0
자본의증가(감소)	723	71	-86	0	0
배당금지급	-55	-43	-39	-31	-39
기타	426	-159	19	-0	-0
현금의 증가(감소)	553	756	1,867	1,132	1,792
기초현금	4,836	5,389	6,170	8,037	9,170
기말현금	5,389	6,145	8,037	9,170	10,961
FCF	780	903	4,193	2,313	2,214

자료 : 카카오, SK증권 추정

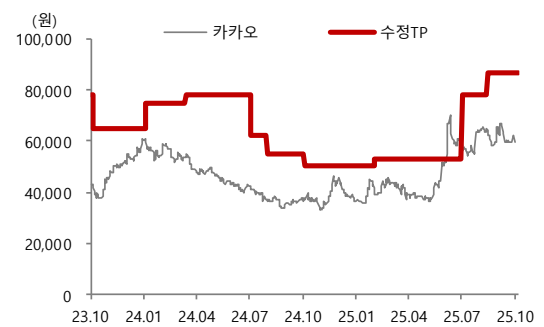
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,557	7,872	8,102	9,302	10,529
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	8,102	9,302	10,529
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	7,096	7,411	7,430	8,282	9,225
영업이익	461	460	672	1,020	1,304
영업이익률(%)	6.1	5.8	8.3	11.0	12.4
비영업손익	-2,109	-463	-93	-226	-133
순금융손익	27	3	187	213	239
외환관련손익	-4	25	0	0	0
관계기업등 투자손익	4	54	68	68	69
세전계속사업이익	-1,648	-3	579	794	1,171
세전계속사업이익률(%)	-21.8	-0.0	7.2	8.5	11.1
계속사업법인세	168	159	44	117	173
계속사업이익	-1,817	-162	535	677	997
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-162	535	677	997
순이익률(%)	-24.0	-2.1	6.6	7.3	9.5
지배주주	-1,013	55	480	617	834
지배주주귀속 순이익률(%)	-13.4	0.7	5.9	6.6	7.9
비지배주주	-804	-217	56	60	163
총포괄이익	-1,715	197	820	677	997
지배주주	-884	387	764	652	961
비지배주주	-831	-190	56	25	37
EBITDA	1,222	1,296	1,784	2,621	2,881

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	11.2	4.2	2.9	14.8	13.2
영업이익	-19.1	-0.1	46.1	51.8	27.8
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	37.0	47.4
EBITDA	6.1	6.1	37.7	46.9	9.9
EPS	적전	흑전	770.7	28.6	35.2
수익성 (%)					
ROA	-7.5	-0.6	1.9	2.2	3.0
ROE	-10.3	0.6	4.6	5.6	7.1
EBITDA마진	16.2	16.5	22.0	28.2	27.4
안정성 (%)					
유동비율	132.0	126.9	150.9	145.4	152.6
부채비율	81.7	84.8	100.8	108.3	108.4
순차입금/자기자본	-26.1	-32.0	-40.1	-44.9	-52.8
EBITDA/이자비용(배)	7.5	6.4	0.0	0.0	0.0
배당성향	-2.6	54.0	6.5	6.4	6.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,276	125	1,085	1,395	1,886
BPS	21,951	22,860	24,242	25,566	27,363
CFPS	-566	2,007	3,598	5,014	5,453
주당 현금배당금	61	68	71	89	125
Valuation지표 (배)					
PER	-23.9	306.6	55.1	42.9	31.7
PBR	2.5	1.7	2.5	2.3	2.2
PCR	-95.9	19.0	16.6	11.9	11.0
EV/EBITDA	20.2	12.6	14.3	9.4	8.0
배당수익률	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.08.27	매수	87,000원	6개월		
2025.07.14	매수	78,000원	6개월	-23.48%	-16.28%
2025.02.14	매수	53,000원	6개월	-14.89%	32.83%
2024.10.15	매수	50,000원	6개월	-22.42%	-6.80%
2024.08.12	매수	55,000원	6개월	-34.13%	-29.64%
2024.07.16	매수	62,000원	6개월	-36.46%	-33.31%
2024.03.25	매수	78,000원	6개월	-41.17%	-29.62%
2024.01.16	매수	75,000원	6개월	-26.37%	-21.07%
2023.10.17	매수	65,000원	6개월	-24.45%	-6.00%



Compliance Notice

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

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

본 보고서는 기관투자자 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 (2025년 10월 14일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------