

EARNINGS
REVIEW

카카오 (035720/KS)

특 개편+AI = New Normal 의 시작

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

Signal: 광고 매출 두 자리 수 성장세 기록**Key:** 본업 호조 및 자회사 실적 회복으로 어닝 서프라이즈 기록**Step:** 4 분기부터 광고 성장+AI 수익 더해지며 내년도 호실적 예상

매수(유지)

목표주가: 87,000 원(유지)

현재주가: 62,800 원

상승여력: 38.5%

STOCK DATA

주가(25/11/07)	62,800 원
KOSPI	3,953.76 pt
52 주 최고가	70,400 원
60 일 평균 거래대금	199 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	44,232 만주
시가총액	27,778 십억원
주요주주	
김범수(외 75)	24.11%
국민연금공단	7.41%
외국인 지분율	29.84%

주가 및 상대수익률



3Q25 Review

매출액 2,09조원(+8.6% YoY, 이하 동일), 영업이익 2,080억원(+59.4%), 지배주주순이익 1,249억원(+18.1%)으로 영업이익은 컨센서스 1,638억원을 상회하며 실적 서프라이즈를 기록했다. 추석 연휴 효과가 4 분기에 반영되에도 불구하고 메세지 광고의 고성장(+22.0%)과 DA 반등으로 광고 매출이 좋았고, 모빌리티와 페이의 매출 성장세도 전체 플랫폼 매출 성장(+12.3%)에 기여했다. 역성장세가 이어지던 콘텐츠 사업도 6 개 분기만에 턴어라운드 했다. 에스엠과 픽코마의 성장이 두드러졌다.

특 개편, 의미있는 변화의 시작

9 월 진행된 특 개편 이후 의미있는 유저 지표 변화를 확인했다. 1) 유저 앱 체류시간 상승: 지속 하락하던 앱 체류시간은 3 분기 평균 24 분에서 10 월 26 분으로 상승했다. 또한 채팅탭에 집중되어 있던 트래픽은 친구, 지금탭으로 확산되며 1, 3 탭의 평균 체류시간의 증가(3Q 대비 +10%)로 이어졌다. 2) 광고 매출 성장: 3 분기 광고 매출은 +11.2% 성장하며 1Q24 이후 처음으로 두 자리 수 성장세를 회복했다. 광고 지면 개선평 및 광고 상품 다각화로 특 플랫폼으로 광고주들의 예산 편성이 늘어나고 있다. 신규 광고 상품 효과가 4 분기부터 반영되며 광고 매출의 견조한 성장세가 지속될 것이다.

본격적인 성장의 시작

신규 지면 및 광고 상품이 안정화되고 본격적으로 매출이 올라오는 시기를 3Q26 으로 예상한다. 이익 기여도가 높은 핵심 사업 매출 상승에 따라 내년 연결 이익도 매 분기가파른 성장세를 보일 것이다. AI 사업의 시작도 순조롭다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 3분기					25년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	2,087	2,055	1.5	2,022	3.2	8,073	8,102	-0.4	8,048	0.3
영업이익(십억원)	208	168	23.8	164	26.9	714	672	6.3	643	11.0
지배주주순이익(십억원)	125	124	0.7	130	-3.9	493	480	2.7	533	-7.5
영업이익률(%)	10.0	8.2	1.8%p	8.1	1.9%p	8.8	8.3	0.5%p	8.0	0.8%p
지배주주순이익률(%)	6.0	6.0	0.0%p	6.4	0.4%p	6.1	5.9	0.2%p	6.6	-0.5%p

자료: SK 증권

카카오 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1,863.7	2,028.3	2,086.6	2,094.4	2,072.3	2,201.7	2,377.1	2,472.4	7,871.7	8,073.1	9,123.5
플랫폼	993.0	1,055.2	1,059.8	1,167.5	1,171.9	1,187.3	1,248.2	1,357.5	3,846.5	4,275.6	4,965.0
특비즈	553.3	542.1	534.4	621.2	617.7	606.8	631.1	713.1	2,106.1	2,250.9	2,568.7
광고형	286.0	321.0	325.0	358.0	332.3	363.6	381.5	420.2	1,199.1	1,290.0	1,497.6
거래형	267.2	221.2	209.0	263.2	285.4	243.2	249.6	292.9	882.2	960.6	1,071.1
포털비즈	74.1	78.3	72.7	76.7	75.3	76.8	77.5	79.3	332.2	301.9	308.9
플랫폼 기타	365.6	434.8	452.7	462.0	462.3	480.8	510.5	528.2	1,462.5	1,715.2	1,981.7
콘텐츠	870.7	973.1	1,026.7	926.9	900.4	1,014.4	1,128.8	1,114.9	3,971.0	3,797.5	4,158.5
게임	145.2	142.6	154.3	124.7	118.2	160.3	289.5	281.7	873.2	566.9	849.7
뮤직	437.9	517.5	562.2	503.8	487.8	546.5	530.4	511.6	1,920.0	2,021.5	2,076.3
스토리	218.7	217.8	211.4	214.2	212.0	214.6	219.5	227.8	864.3	862.1	873.9
미디어	75.1	94.2	95.8	84.1	82.4	92.9	89.5	93.7	313.4	349.3	358.5
YoY growth rate											
매출액	-6.3%	1.2%	8.6%	7.0%	11.2%	8.6%	13.9%	18.0%	4.2%	2.6%	13.0%
플랫폼	4.0%	10.5%	12.3%	17.6%	18.0%	12.5%	17.8%	16.3%	8.2%	11.2%	16.1%
특비즈	6.0%	5.5%	5.3%	10.4%	11.6%	11.9%	18.1%	14.8%	6.2%	6.9%	14.1%
광고형	2.6%	4.6%	11.2%	11.5%	16.2%	13.3%	17.4%	17.4%	7.1%	7.6%	16.1%
거래형	12.5%	10.5%	0.0%	11.7%	6.8%	9.9%	19.4%	11.3%	2.3%	8.9%	11.5%
포털비즈	-12.5%	-10.9%	-4.8%	-7.8%	1.7%	-1.9%	6.5%	3.3%	-3.5%	-9.1%	2.3%
플랫폼 기타	5.1%	23.0%	25.8%	15.2%	26.4%	10.6%	12.7%	14.3%	19.1%	17.3%	15.5%
콘텐츠	-15.8%	-7.3%	5.0%	1.9%	3.4%	4.2%	9.9%	20.3%	-0.8%	-4.4%	9.5%
게임	-40.3%	-38.9%	-34.0%	-23.5%	-18.6%	12.4%	87.6%	125.9%	-13.5%	-35.1%	49.9%
뮤직	-6.5%	1.3%	19.4%	7.2%	11.4%	5.6%	-5.7%	1.5%	11.4%	5.3%	2.7%
스토리	-3.6%	1.0%	-3.4%	5.5%	-3.1%	-1.5%	3.8%	6.4%	-6.3%	-0.3%	1.4%
미디어	-21.2%	5.2%	75.3%	13.8%	9.7%	-1.4%	-6.6%	11.4%	-9.7%	11.4%	2.7%
영업비용	1,758.3	1,842.4	1,878.5	1,879.3	1,888.3	1,983.3	2,083.6	2,143.2	7,411.5	7,358.6	8,098.3
YoY growth rate	-5.9%	-1.5%	4.9%	-0.1%	7.4%	7.6%	10.9%	14.0%	4.4%	-0.7%	10.1%
영업이익	105.4	185.9	208.0	215.1	184.0	218.5	293.5	329.2	460.2	714.5	1,025.1
영업이익률	5.7%	9.2%	10.0%	10.3%	8.9%	9.9%	12.3%	13.3%	5.8%	8.9%	11.2%
YoY growth rate	-12.4%	38.8%	59.4%	185.2%	74.5%	17.5%	41.1%	53.0%	-0.1%	55.3%	43.5%
당기순이익	190.9	171.8	192.9	63.2	182.9	208.2	259.3	108.0	-252.6	618.8	758.4
지배주주순이익	168.9	161.2	124.9	35.3	153.5	185.8	232.8	59.3	19.1	490.4	631.4

자료: 카카오, SK 증권

분기 실적 변동 표

(단위: 십억원)	변경 전				변경 후				% chg.			
	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E
매출액	2,055.3	2,155.1	2,116.0	2,248.0	2,086.6	2,094.4	2,072.3	2,201.7	1.5%	-2.8%	-2.1%	-2.1%
영업이익	168.3	212.6	178.4	218.5	208.0	215.1	184.0	218.5	23.6%	1.2%	3.1%	0.0%
지배주주순이익	124.5	22.2	137.7	184.3	124.9	35.3	153.5	185.8	0.3%	58.8%	11.5%	0.9%

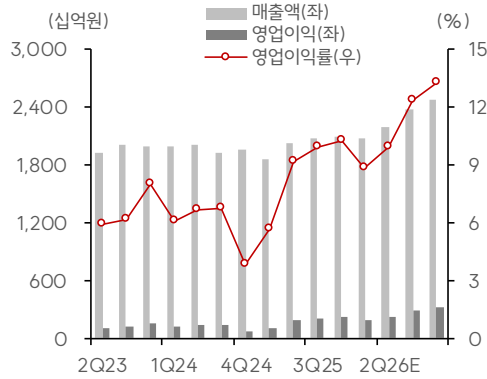
자료: SK 증권

연간 실적 변동 표

(단위: 십억원)	변경 전			변경 후			% chg.		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액	8,102.5	9,302.1	10,528.9	8,073.1	9,123.5	10,248.4	-0.4%	-1.9%	-2.7%
영업이익	672.3	1,020.4	1,303.8	714.5	1,025.1	1,269.0	6.3%	0.5%	-2.7%
지배주주순이익	476.8	617.1	834.2	490.4	631.4	781.3	2.8%	2.3%	-6.3%

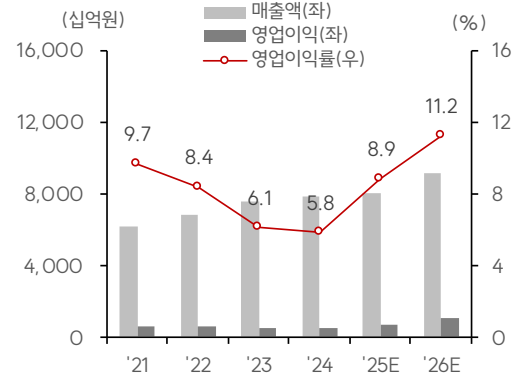
자료: SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



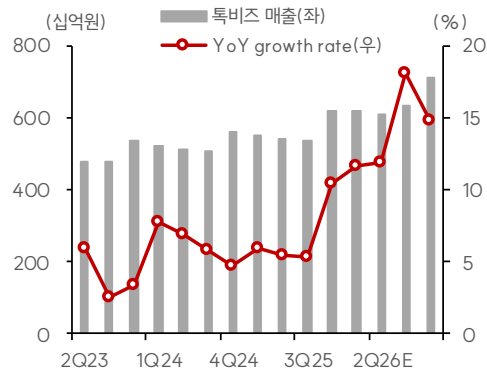
자료: 카카오, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



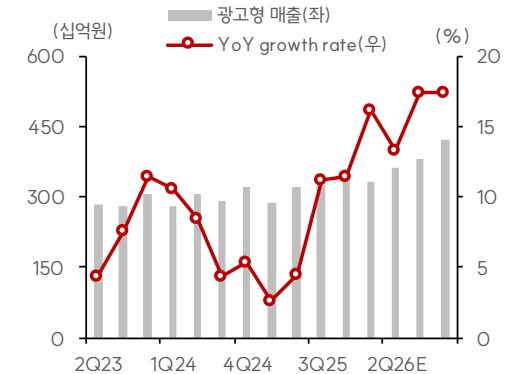
자료: 카카오, SK 증권

특비즈 매출 추이 및 전망



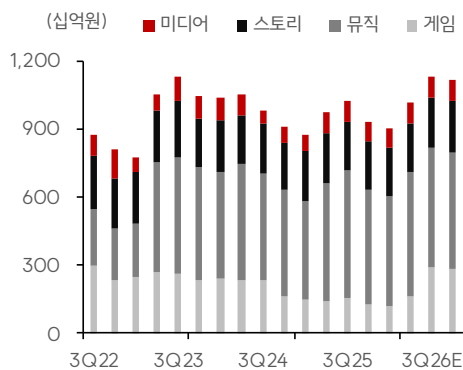
자료: 카카오, SK 증권

광고형 매출 추이 및 전망



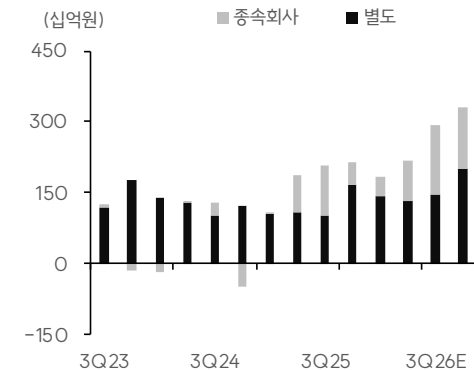
자료: 카카오, SK 증권

콘텐츠 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 카카오, SK 증권

종속회사 이익 기여 증가



자료: 카카오, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,988	10,959	13,648	15,359	16,581
현금및현금성자산	5,389	6,145	8,062	9,064	9,959
매출채권 및 기타채권	1,205	1,243	1,330	1,570	1,681
재고자산	139	65	69	82	88
비유동자산	15,192	14,814	15,786	16,557	17,140
장기금융자산	2,485	2,852	3,250	3,309	3,335
유형자산	1,337	1,286	1,557	1,770	2,017
무형자산	5,769	5,137	5,249	5,186	5,233
자산총계	25,180	25,773	29,434	31,916	33,721
유동부채	7,564	8,633	8,853	10,428	11,155
단기금융부채	1,928	2,338	2,502	2,954	3,163
매입채무 및 기타채무	1,864	1,888	5,667	6,690	7,163
단기충당부채	21	34	36	43	46
비유동부채	3,757	3,197	3,818	3,998	4,081
장기금융부채	2,579	2,047	2,816	2,816	2,816
장기매입채무 및 기타채무	243	220	5	5	5
장기충당부채	82	79	84	99	106
부채총계	11,321	11,830	14,589	16,343	17,154
지배주주지분	9,764	10,141	10,735	11,335	12,077
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	2,422	3,022	3,764
비지배주주지분	4,095	3,802	4,110	4,237	4,489
자본총계	13,859	13,943	14,846	15,573	16,566
부채와자본총계	25,180	25,773	29,434	31,916	33,721

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,341	1,250	4,838	3,414	3,128
당기순이익(손실)	-1,817	-162	628	758	1,033
비현금성항목등	3,001	1,462	1,050	1,634	1,705
유형자산감가상각비	489	576	700	837	952
무형자산상각비	271	260	411	764	653
기타	2,240	627	-62	33	100
운전자본감소(증가)	248	-4	3,161	1,051	485
매출채권및기타채권의감소(증가)	-108	-20	-45	-240	-111
재고자산의감소(증가)	43	0	3	-13	-6
매입채무및기타채무의증가(감소)	418	-27	3,634	1,023	472
기타	-394	-324	-225	-272	-427
법인세납부	-303	-278	-224	-243	-331
투자활동현금흐름	-1,780	10	-1,566	-2,696	-2,339
금융자산의감소(증가)	224	414	-122	-320	-148
유형자산의감소(증가)	-561	-348	-721	-1,050	-1,200
무형자산의감소(증가)	-135	-87	-524	-700	-700
기타	-1,308	31	-199	-626	-291
재무활동현금흐름	1,020	-521	-1,163	420	169
단기금융부채의증가(감소)	-59	-364	-1,174	452	209
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	1,892	1,002	895
기초현금	4,836	5,389	6,170	8,062	9,064
기말현금	5,389	6,145	8,062	9,064	9,959
FCF	780	903	4,117	2,364	1,928

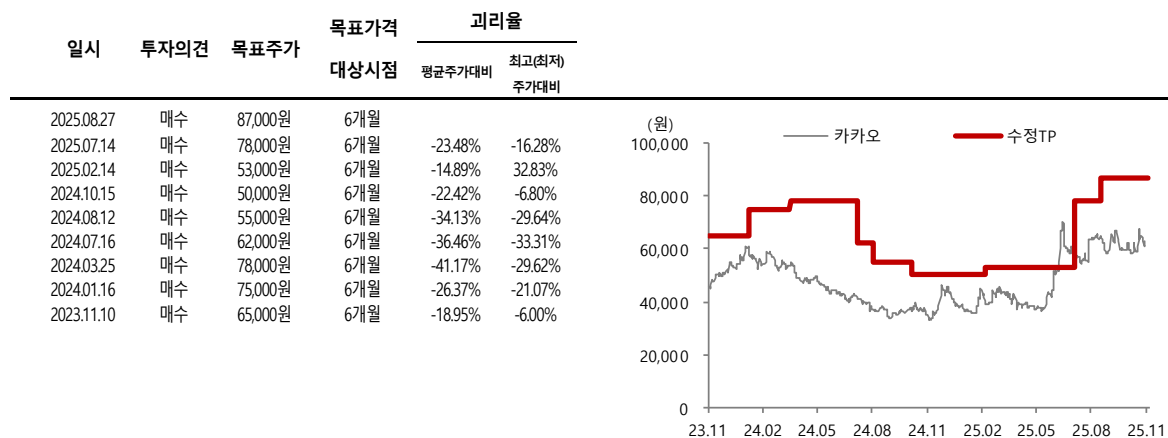
자료 : 카카오, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,557	7,872	8,073	9,123	10,248
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,557	7,872	8,073	9,123	10,248
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	7,096	7,411	7,359	8,098	8,979
영업이익	461	460	714	1,025	1,269
영업이익률(%)	6.1	5.8	8.9	11.2	12.4
비영업손익	-2,109	-463	11	-24	95
순금융손익	27	3	188	214	235
외환관련손익	-4	25	0	0	0
관계기업등 투자손익	4	54	64	64	64
세전계속사업이익	-1,648	-3	726	1,001	1,364
세전계속사업이익률(%)	-21.8	-0.0	9.0	11.0	13.3
계속사업법인세	168	159	98	243	331
계속사업이익	-1,817	-162	628	758	1,033
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,817	-162	628	758	1,033
순이익률(%)	-24.0	-2.1	7.8	8.3	10.1
지배주주	-1,013	55	493	631	781
지배주주귀속 순이익률(%)	-13.4	0.7	6.1	6.9	7.6
비지배주주	-804	-217	135	127	252
총포괄이익	-1,715	197	913	758	1,033
지배주주	-884	387	854	730	995
비지배주주	-831	-190	60	28	38
EBITDA	1,222	1,296	1,826	2,626	2,874

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	11.2	4.2	2.6	13.0	12.3
영업이익	-19.1	-0.1	55.3	43.5	23.8
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	38.0	36.2
EBITDA	6.1	6.1	40.9	43.8	9.4
EPS	적전	흑전	795.2	28.0	23.8
수익성 (%)					
ROA	-7.5	-0.6	2.3	2.5	3.1
ROE	-10.3	0.6	4.7	5.7	6.7
EBITDA마진	16.2	16.5	22.6	28.8	28.0
안정성 (%)					
유동비율	132.0	126.9	154.2	147.3	148.6
부채비율	81.7	84.8	98.3	105.0	103.5
순차입금/자기자본	-26.1	-32.0	-40.2	-43.9	-46.3
EBITDA/이자비용(배)	7.5	6.4	0.0	0.0	0.0
배당성향	-2.6	54.0	6.4	6.2	7.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,276	125	1,115	1,427	1,766
BPS	21,951	22,860	24,273	25,629	27,307
CFPS	-566	2,007	3,628	5,046	5,395
주당 현금배당금	61	68	71	89	125
Valuation지표 (배)					
PER	-23.9	306.6	56.3	44.0	35.6
PBR	2.5	1.7	2.6	2.5	2.3
PCR	-95.9	19.0	17.3	12.4	11.6
EV/EBITDA	20.2	12.6	13.7	9.2	8.2
배당수익률	0.1	0.2	0.1	0.1	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 (2025년 11월 07일 기준)

매수 92.02% 중립 7.98% 매도 0.00%